

# コロナショックと金融機関の構造転換 ～地域貢献に向けた銀行のビジネスモデル転換

---

2020年9月30日

岡三証券

グローバル・リサーチ・センター 理事長

エグゼクティブエコノミスト

高田 創

---

# 1. コロナショックはなにをもたらすか

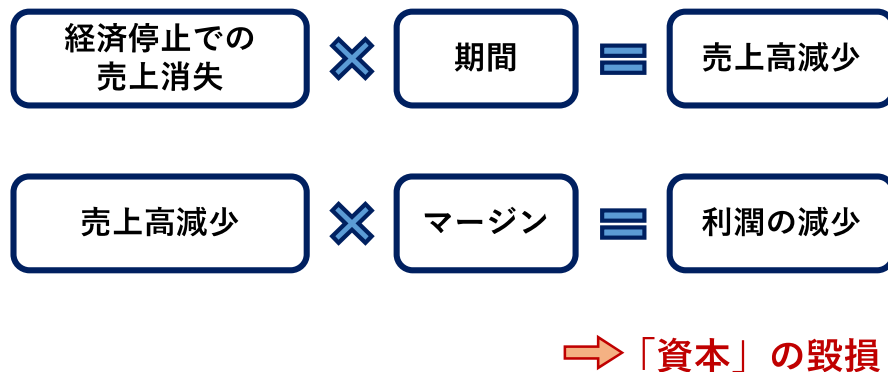
～産業構造転換と資本不足への対応



# 「資本」消失への対応、「資本」と長期にわたる金融機関の関与

- コロナショックは、売上消失にともなう「資本」の毀損、短期流動性供給ではすまない
- コロナ関連の緊急融資の多くは赤字補填融資、事実上の資本供給に
- 全国あまねく資本や長期資金供給による長期にわたる金融機関の関与が必要に
- 地域でも不足する「資本」に対応し仲介を行う金融機能が必要に
- 地域中心に、事業再生を行うコンサルティング業務が重要に

## コロナショックでの資本消失の概念図



## 必要な2つの論点

1. 資産デフレに回帰しないための政府の強いメッセージ
2. 本質が「資本」問題であることを踏まえた金融機能活用とその政府支援

(作成) 岡三証券

# バブル崩壊とコロナショックの違い、コロナショックは地域に

- バブル崩壊は資産デフレでB/Sの左側の毀損が出発点
- コロナショックはP/Lの損失が資本の毀損につながり、B/Sの右側が出発点
- バブル崩壊は「バブル3業種」問題が大手銀行を直撃、コロナショックは中小・地域にわたる「コロナ7業種」が地域金融機関を直撃しやすい

## バランスシート調整の比較

	バブル崩壊	コロナショック
バランスシート問題	資産価格の消失 株・不動産中心の資産デフレ	売上消失で資本減
業種	資産デフレの直撃 「バブル3業種」 不動産・建設・卸小売 (3業種中心の大手企業) 比較的大手金融機関	経済活動停止の直撃 「コロナ7業種」 小売・飲食・宿泊等 中小企業中心 比較的中小金融機関
責任論	生じやすい (バブル責任論)	生じにくい (自然災害のようなもの)

(作成) 岡三証券

# 「バブル3業種」と「コロナ7業種」の比較

- 「バブル3業種」は債務負担の重い、不動産関連の不動産、建設、卸小売
- 「コロナ7業種」は、資金繰り・自己資本比率・損益分岐点から、陸運、小売、宿泊、飲食、生活関連、娯楽、医療福祉

## 業種別債務状況の推移（1998年度）

	有利子負債 (兆円) ①	キャッシュ フロー (兆円) ②	債務償還 年数(年) ①/②	キャッシュフロー がゼロとなる 金利上昇幅(%)	負債圧縮 必要額 (兆円)	支払利息 (兆円) ③	支払利率 (%) ③/①	
全産業	653.6	45.2	14.5	7.4	202.0	18.2	2.8	
製造業	137.8	16.0	8.6	12.3	0.0	3.3	2.4	
非 製 造 業	3業種計	329.0	8.7	37.9	2.4	223.5	9.0	2.7
	不動産	143.4	1.9	76.7	0.8	106.0	4.6	3.2
	卸小売	138.5	4.3	32.1	3.4	95.3	3.2	2.3
	建設	47.1	2.5	18.9	4.3	22.1	1.2	2.5
	その他	186.9	20.4	9.1	12.5	0.0	5.9	3.1
	運輸通信	45.6	6.1	7.4	16.3	0.0	1.8	4.0
	電気	29.3	3.2	9.2	12.0	0.0	1.3	4.5
	ガス水道	2.4	0.4	6.5	18.3	0.0	0.1	2.8
	サービス	104.7	10.4	10.1	11.1	0.6	2.5	2.4

(出所) 高田・柴崎著「金融不況脱出」(2003年、日本経済新聞社)

## 中小企業の財務状況比較

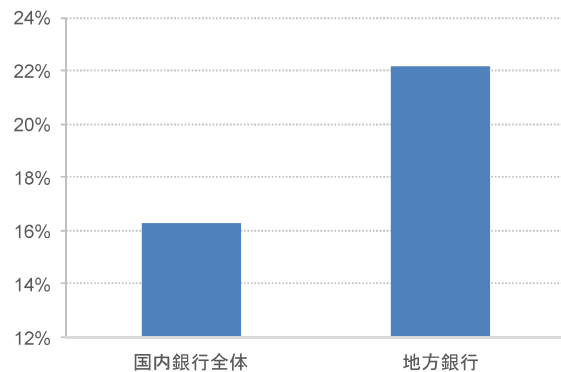
	資金繰りの耐久力 (年分)	自己資本比率	赤字転落の 減収率(試算値)
製造業	1.73	43.8%	-13.3%
農林水産業	1.72	43.1%	-16.7%
鉱業、採石業、砂利採取業	2.19	26.1%	-20.6%
建設業	1.61	39.1%	-15.8%
電気業	5.25	2.2%	-16.9%
ガス・熱供給・水道業	1.96	36.7%	-10.6%
情報通信業	1.18	44.9%	-2.6%
陸運業	0.76	34.3%	-6.7%
水運業	1.79	5.1%	-
その他の運輸業	1.00	42.8%	-8.0%
卸売業	2.92	33.4%	-17.2%
小売業	1.25	28.7%	-10.7%
不動産業	2.15	31.7%	-40.9%
物品賃貸業	2.10	18.7%	-8.1%
宿泊業	0.56	18.8%	-6.8%
飲食サービス業	0.47	15.1%	-2.2%
生活関連サービス業	0.61	24.2%	-6.4%
娯楽業	1.06	21.9%	-
学術研究・専門・技術サービス業	1.70	59.9%	-19.8%
教育、学習支援業	0.95	46.9%	-9.5%
医療、福祉業	0.75	21.5%	-7.2%
職業紹介・労働者派遣業	0.49	40.7%	-6.1%
その他のサービス業	1.01	56.4%	-17.2%
全産業(除く金融保険業)	1.48	37.1%	-13.7%

(出所) 法人企業統計調査、2018年度、金融・保険を除く、資本金1億円未満を中小企業として算出  
 ※資金繰りの耐久力は、流動性の高い手元資産(現金・預金+受取手形+売掛金)÷固定費で算出  
 ※赤字転落の減収率は、固定費や特別損失等を一定として試算

# 「コロナ7業種」は雇用4割、売上げ2割、利益1割で非効率セクターに

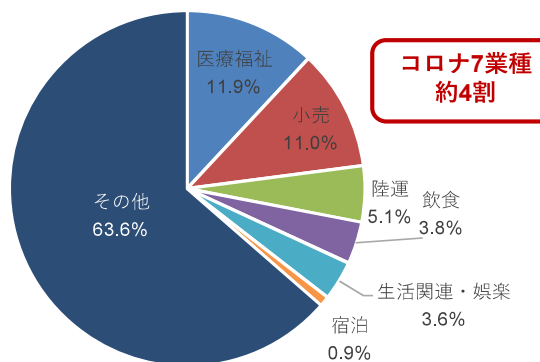
- 「コロナ7業種」の地方銀行の融資シェアの高さから、地域銀行への影響大
- 「コロナ7業種」の雇用は約4割、売上げ2割、利益1割と、生産性が低い
- 低生産性の結果、低賃金構造。その背後にある非正規労働者比率の高さ
- 「コロナ7業種」の低生産性に対し、効率化・構造改革が重要に
- 緊急融資への対応と「コロナ7業種」を中心とした地域の再生・構造転換は車の両輪

## 中小企業向け融資に占める「コロナ7業種」の割合比較



(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」、  
全国地方銀行協会  
※一部データは岡三証券推計  
※19年3月末時点 (地方銀行は18年3月末時点)

## 「コロナ7業種」の雇用全体に占める割合



(出所) 総務省「平成27年国勢調査」

## 「コロナ7業種」の企業業績全体に占める割合

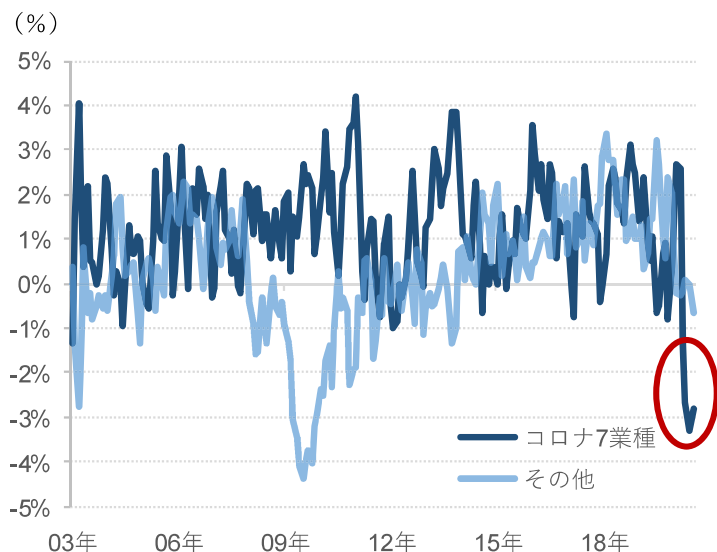


(出所) 法人企業統計調査  
※2018年度、金融・保険を除く

# 「コロナ7業種」への影響

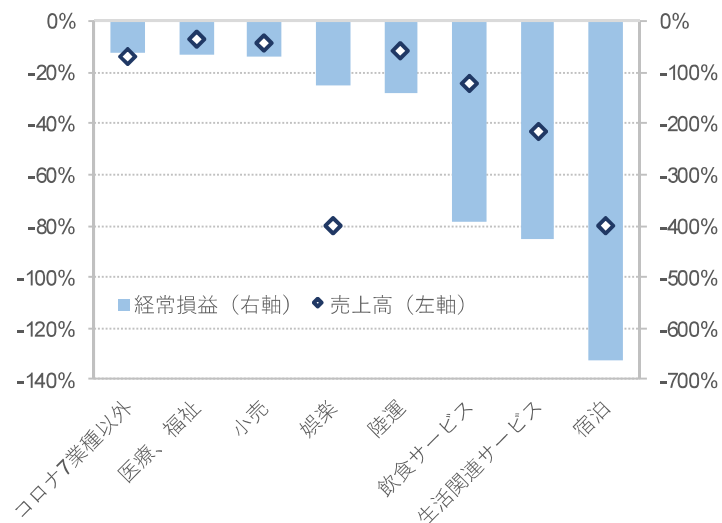
- コロナ7業種の雇用のマイナスは顕著
- リーマンショックではコロナ7業種は影響を受けず、その他一般業種の雇用が大幅減少に
- コロナ7業種の4-6月期の売上げ・収益減少は他の業種より大きい
- なかでも、宿泊・生活関連・飲食は経常損益大幅減に

日本の産業別雇用者数



(出所) 総務省統計局「労働力調査」、直近は20年7月  
 ※産業区分の関係上、コロナ7業種に卸売業が含まれる

4-6月期の中小企業の売上高、経常損益



(出所) 法人企業統計調査、金融・保険を除く  
 ※売上高、経常損益ともに前年同期比の値  
 ※資本金1,000万円以上1億円未満を中小企業として算出

## 「コロナ7業種」向け貸出しの短期間での返済の難しさ

- コロナ7業種は固定費を賄う収益性に乏しい
- コロナ7業種中心の緊急融資は事実上の固定費をカバーする赤字補填融資に
- 売上げ消失で固定費対応の融資の償還年数は他業種と比較し長く、短期間での返済困難に
- すでに飲食を中心にした不動産の固定費を軽減すべく家賃支援給付金の公的サポートも
- コロナ7業種向け緊急融資への再生はエクイティ的対応（存続可能か否かの目利き）が不可欠に
- ソルベンシー問題のなか、DESや債務調整を含めた選択肢が必要に

### 中小企業の資金繰り支援の返済必要年数（試算）

業種	固定費		資金繰り支援 最大必要額	平時の年間CF	返済必要年数 (年)
	1年分	2年分			
飲食サービス業	5.6	11.2	8.58	0.3	28.6
生活関連サービス業	5.7	11.5	7.99	0.6	13.9
医療、福祉業	2.8	5.7	3.54	0.3	12.6
娯楽業	1.8	3.7	1.74	0.1	12.0
宿泊業	2.4	4.7	3.39	0.3	10.7
陸運業	8.4	16.8	10.39	1.2	8.5
小売業	16.4	32.9	12.32	2.2	5.5
全産業（除く金融保険業）	141.8	283.6	74.24	25.4	2.9

（出所）法人企業統計調査、2018年度、返済必要年数以外の単位は兆円

※金融・保険を除く、資本金1億円未満を中小企業として算出

※最大必要額は2年分の固定費 - 手元資産、CFは当期純利益 - 配当金 + 減価償却費として試算



## 2.金融機関を巡る4つの環境転換

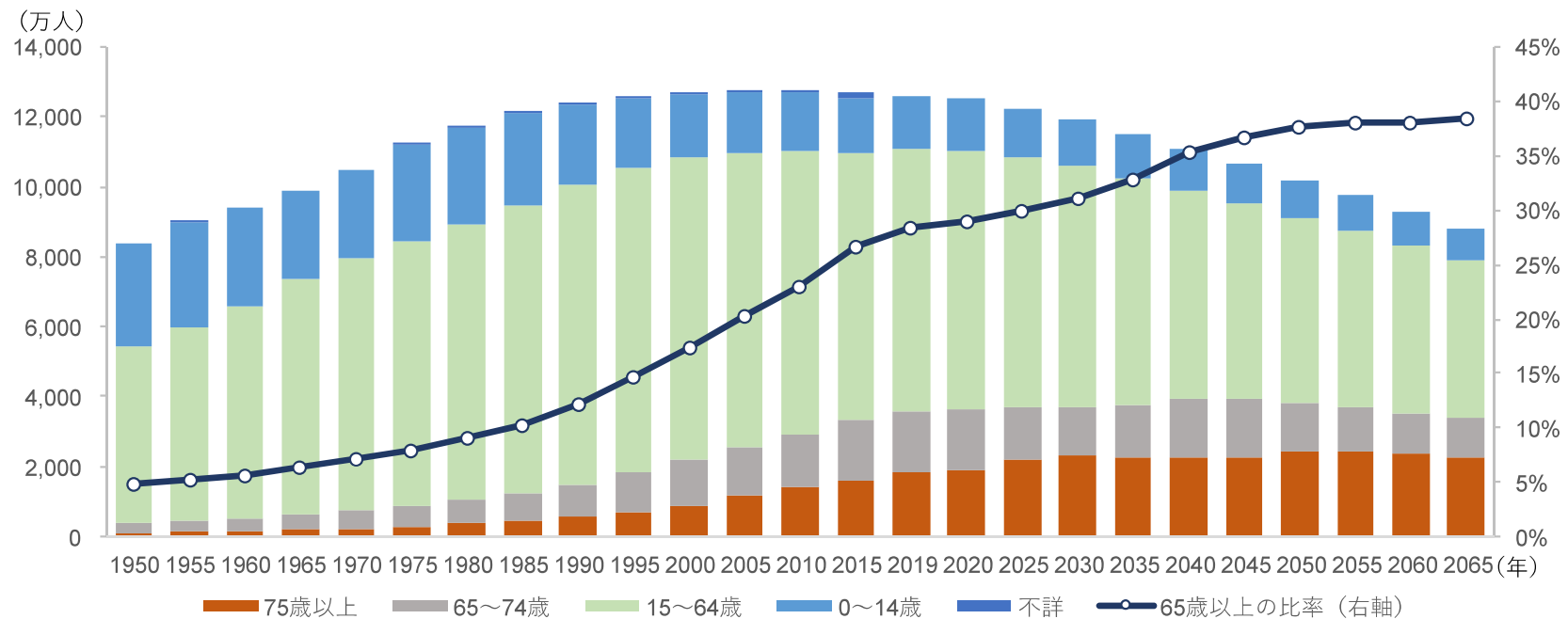
～①高齢化、②地域格差、③資金余剰転換と④金利水没の合併症

---

# 第1の転換：高齢化、日本は「超高齢社会」に転換

- 1990年代以降、急速に高齢者の比率（高齢化）が高まり、この傾向は当面継続
  - －国連等の定義によると、高齢化率7%超で「高齢化社会」、14%超で「高齢社会」、21%超で「超高齢社会」
- なかでも地域における高齢化のなか、後継者不足での「人材」不足が制約に

## 高齢化の推移と将来推計

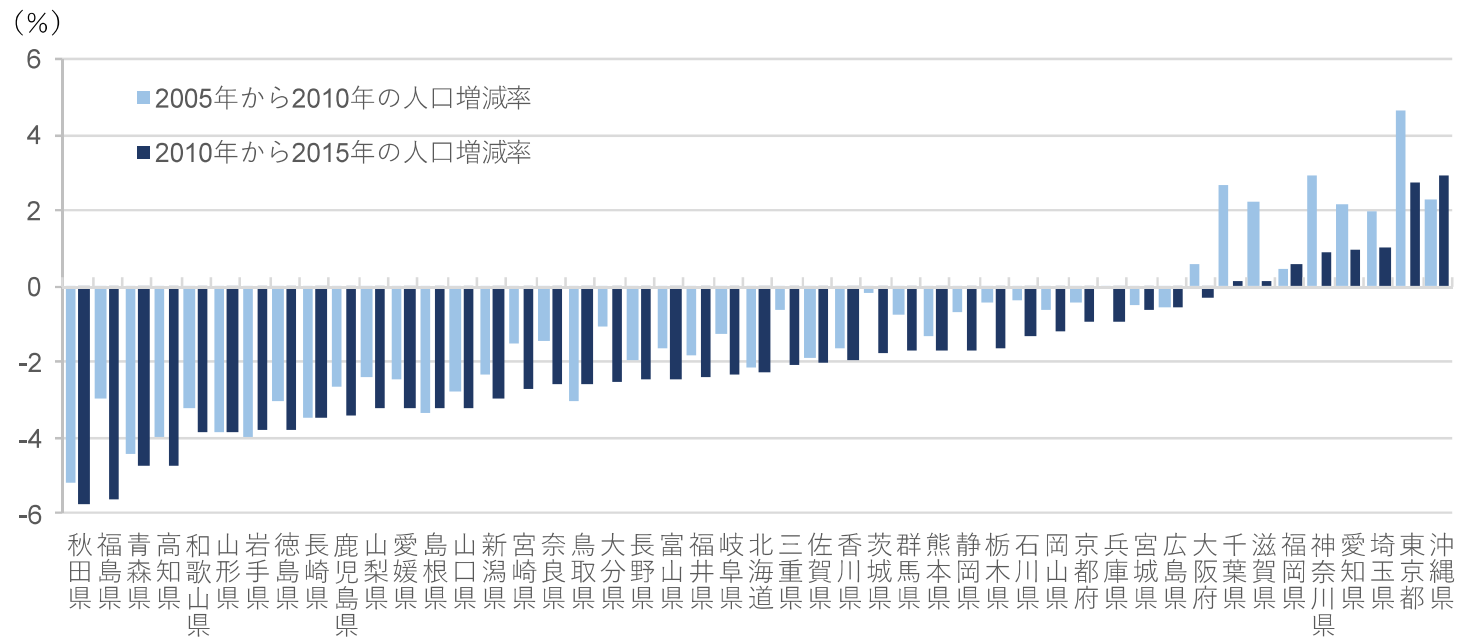


出所：内閣府「高齢社会白書」、2020年以降は推計値

## 第2の転換：地方との格差拡大、地方の人口減少強まる

- 地方と大都市圏の格差拡大に
- 地方での人口減少傾向が強まる状況に
- バブル崩壊は都市に集中したが、コロナショックは地域全体に広がる問題に

都道府県別人口増減率

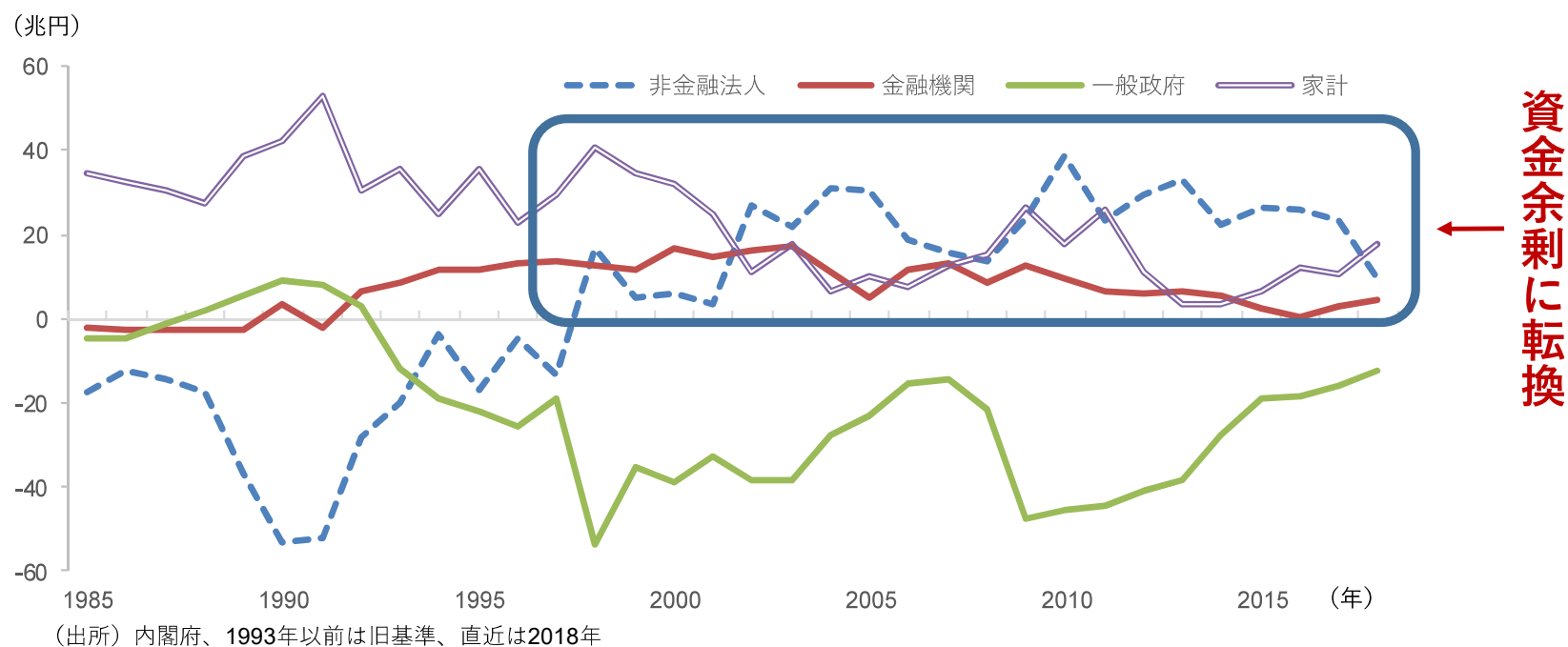


(出所) 総務省統計局「国勢調査(平成22、27年)」

### 第3の転換：企業は資金余剰に転換、余剰への融資は「南極で氷を売る」

- 戦後一貫し続いた「非金融法人部門」の資金不足が、90年代以降に資金余剰に転換
- 資金余剰の企業への貸出しは「南極で氷を売る」ようなもの
- 「南極でも必要な氷」は資本性資金、なかでもコロナショックで不足するもの
- 金融も「戦後モデル」から「人生100年時代モデル」への転換
  - ―資金調達インフラであった地域金融機関のビジネスモデルに転換を迫るもの

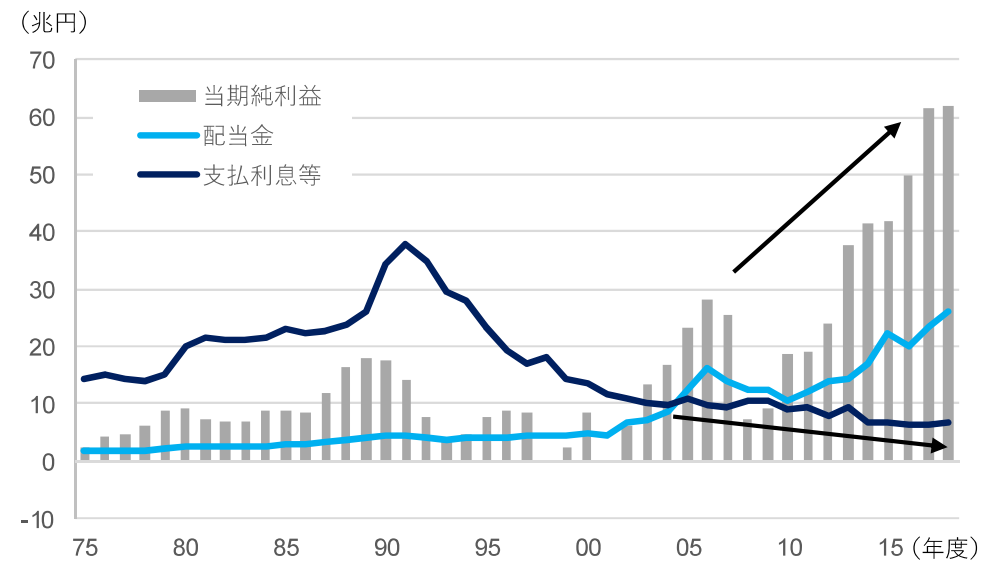
#### 日本の貯蓄投資（IS）バランス推移



## 第4の転換：金利水没、利払い低下、預貸業務だけでは困難に

- 30年間で、企業収益は3倍以上だが、支払利息は1/6、配当は5倍以上
  - マイナス金利で支払い利息は更なる低下、預貸業務だけでは持続的業務は困難に
  - 今や、配当金は利払いの4倍近く、企業はエクイティホルダーへの還元重視

### 企業業績と投資家への収益還元



(出所) 財務総合政策研究所「法人企業統計」、直近は2018年度

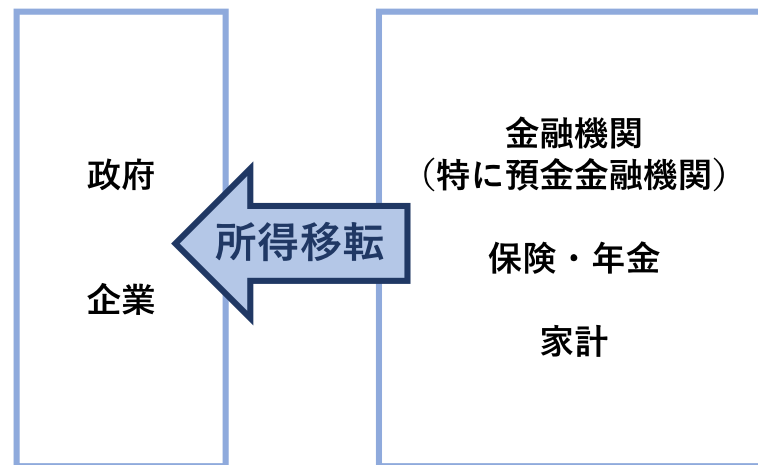
# マイナス金利政策は金融機関・家計から政府・企業への所得移転も

- マイナス金利導入により、事業会社（非金融法人企業）の財産収支が改善。政府部門は国債利回りの低下に加え、マイナス金利による超過収入（発行収入金と額面価格との差額）による恩恵も
- 金融機関は預貸金利回り差低下の影響から大幅な損失超。保険、年金の運用にもマイナス。家計については、住宅ローン金利低下の効果はあるも利子収益減少でマイナスに

## マイナス金利政策による所得移転

マイナス金利政策導入後の金利低下による部門別所得移転効果（概算）

（億円）



	損失	利益	差し引き
家計	14,260.4	11,772.3	▲ 2,488.1
非金融法人	5,777.9	19,056.3	13,278.3
一般政府	4,994.0	49,329.8	44,335.8
預金取扱機関	46,210.0	29,255.2	▲ 16,954.8

出所：日銀「資金循環統計」より岡三証券作成、2016年1Q～2019年4Qの累計  
 ※資金循環統計（ストック）を用い、2016年1Q以降に預金に-3bp、  
 貸出・借入・株式以外の証券に-10bpの影響があったと仮定

# 金利水没、「水中生活」では預貸業務は困難に

- 金利水没では金融機関収支の源である長短金利差を確保できず
- 金利水没ではデット分野の機能が低下し、エクイティ的機能へのシフトに

## 世界の金利水没マップ

	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	20年	30年	40年
スイス	-0.69	-0.79	-0.79	-0.77	-0.71	-0.68	-0.62	-0.58	-0.53	-0.48	-0.45	-0.42	-0.38	-0.35	-0.32	-0.30	-0.28	
ドイツ	-0.58	-0.70	-0.74	-0.74	-0.71	-0.70	-0.64	-0.62	-0.57	-0.50	-0.46	-0.42	-0.38	-0.34	-0.29	-0.26	-0.05	
オランダ	-0.65	-0.66	-0.67	-0.68	-0.65	-0.61	-0.55	-0.50	-0.45	-0.39	-0.37	-0.35	-0.34	-0.32	-0.30	-0.11	-0.05	
フィンランド	-0.70	-0.61	-0.66	-0.64	-0.61	-0.58	-0.51	-0.44	-0.38	-0.33	-0.30	-0.26	-0.23	-0.20	-0.17	-0.08	0.09	
デンマーク	-0.62	-0.60	-0.62	-0.58	-0.55	-0.53	-0.50	-0.48	-0.44	-0.41	-0.36	-0.31	-0.27	-0.22	-0.17	-0.13		
オーストリア	-0.59	-0.64	-0.64	-0.64	-0.63	-0.56	-0.51	-0.48	-0.42	-0.34	-0.29	-0.23	-0.18	-0.13	-0.07	0.07	0.21	0.29
フランス	-0.57	-0.63	-0.66	-0.63	-0.60	-0.57	-0.48	-0.42	-0.31	-0.24	-0.20	-0.17	-0.14	-0.11	-0.07	0.18	0.45	
アイルランド	-0.17	-0.48	-0.58	-0.57	-0.53	-0.47	-0.36	-0.31	-0.23	-0.15	-0.11	-0.06	-0.01	0.04	0.08	0.15	0.45	
スウェーデン	-0.26	-0.38	-0.36	-0.35	-0.34	-0.30	-0.25	-0.20	-0.15	-0.10	-0.01	0.09	0.12	0.15	0.18	0.34		
日本	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	-0.12	-0.11	-0.10	-0.07	-0.02	0.01	0.06	0.10	0.15	0.19	0.24	0.39	0.59	0.62
スペイン	-0.49	-0.50	-0.46	-0.38	-0.32	-0.23	-0.07	-0.02	0.09	0.24	0.30	0.36	0.42	0.49	0.55	0.81	1.05	
ポルトガル	-0.50	-0.58	-0.42	-0.37	-0.24	-0.16	-0.02	0.05	0.12	0.26	0.34	0.41	0.48	0.55	0.63	0.65	0.98	
英国	-0.01	-0.05	-0.10	-0.11	-0.08	-0.05	0.02	0.08	0.17	0.21	0.26	0.32	0.36	0.40	0.43	0.71	0.75	0.68
イタリア	-0.29	-0.21	-0.12	0.08	0.25	0.40	0.46	0.66	0.71	0.87	0.94	1.00	1.07	1.14	1.21	1.41	1.79	
ノルウェー	-0.01	0.09	0.20	0.27	0.34	0.40	0.47	0.53	0.59	0.66								
カナダ	0.21	0.27	0.27	0.30	0.36	0.35	0.35	0.42	0.49	0.56	0.59	0.61	0.64	0.67	0.70	0.83	1.08	
米国	0.12	0.14	0.15	0.21	0.26	0.36	0.45	0.52	0.59	0.66	0.72	0.77	0.82	0.88	0.93	1.20	1.42	
豪州	0.16	0.23	0.24	0.32	0.45	0.48	0.63	0.74	0.81	0.90	0.94	0.98	1.05	1.11	1.18	1.47	1.79	
中国	2.63	2.75	2.81	2.86	2.92	3.03	3.15	3.13	3.12	3.10	3.14	3.18	3.21	3.25	3.29	3.47	3.84	
インド	3.72	4.44	4.98	5.28	5.38	5.69	6.10	6.18	6.14	6.01	6.33	6.44	6.42	6.38	6.46	6.54	6.71	

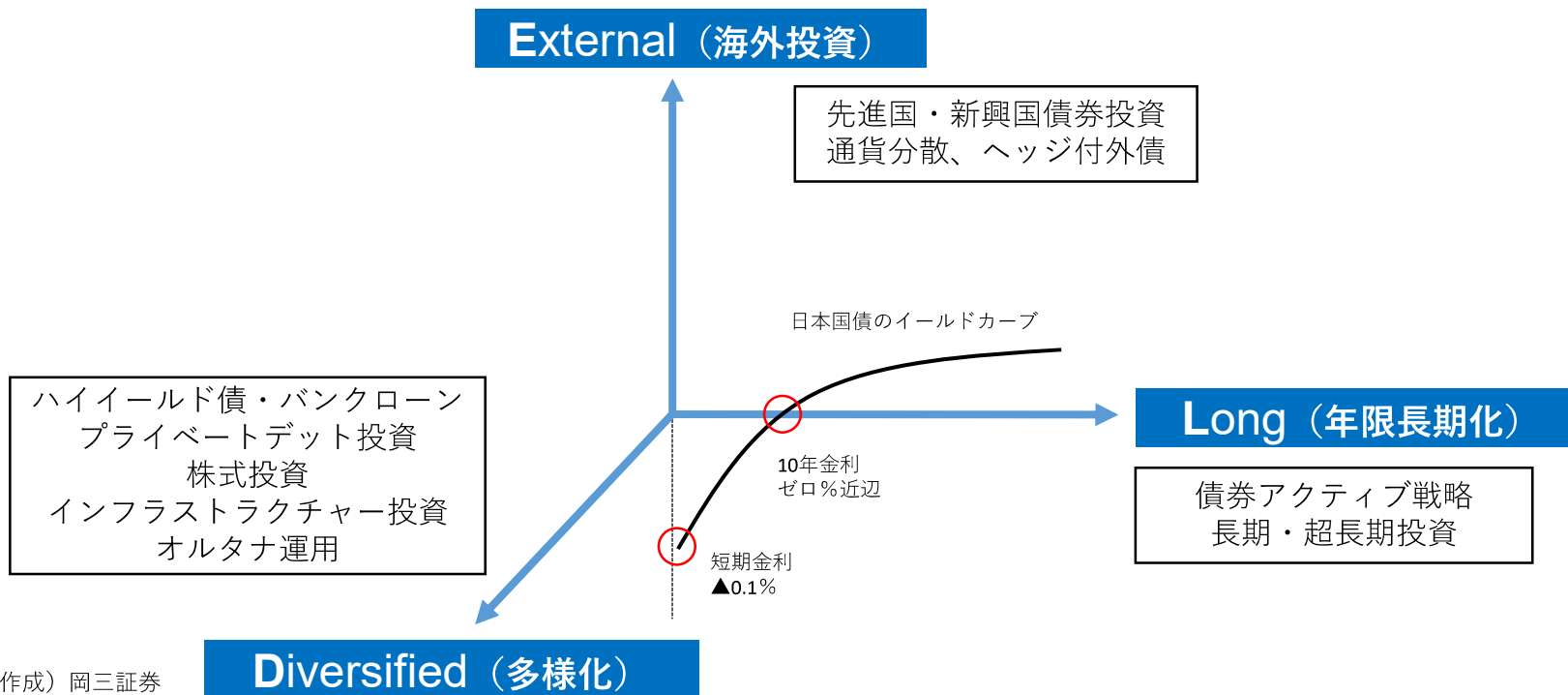
	0%未満
	0%以上0.5%未満
	0.5%以上1.0%未満
	1.0%超

※Refinitivデータより岡三証券作成  
 ※2020年9月22日時点(休場等で同日の値がない国は直近営業日時点)  
 ※一部データは岡三証券推計値

# 金利水没下での生き残り策－「LED戦略」への進化を助けるインフラを

- 金利が「水没」した状況で資産運用を行うには、「LED戦略」の選択肢でキャッシュフロー創出を
  - － 「①長期（Long）、②海外（External）、③金利以外の多様なリスク（Diversified）」
  - ―― 「L」:まだ生体反応が残る長期、長期の分野にデュレーションを延長
  - ―― 「E」:当該国の債券市場が「水没」するなら、それより高い利回りが期待できる海外の市場を狙う
  - ―― 「D」:金利以外の多様なリスク（エクイティ、手数料等）を取りにいく

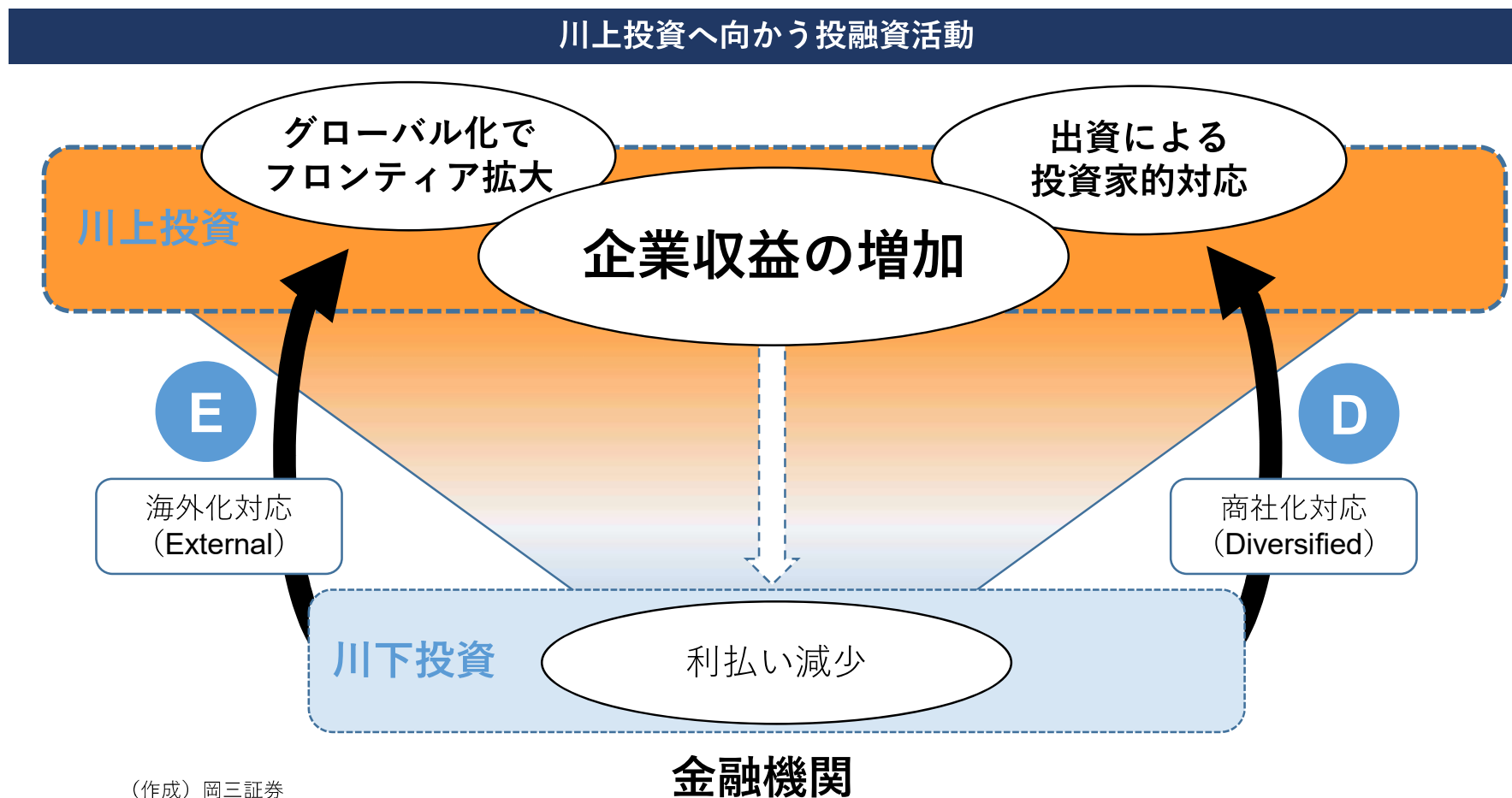
## LED戦略の方向性





## 金融は海外化・商社化で川上投資拡大、キャッシュフローの源流に

- 投資は有価証券運用も含め海外対応、商社的対応によって企業収益拡大の恩恵を得られる体質に進化
- 持続的成長実現に、川上まで遡ってキャッシュフローをとらえる川上戦略、リアルビジネスの時代に



## 顧客・地域再生に必要な業務を可能とする銀行の業務範囲等

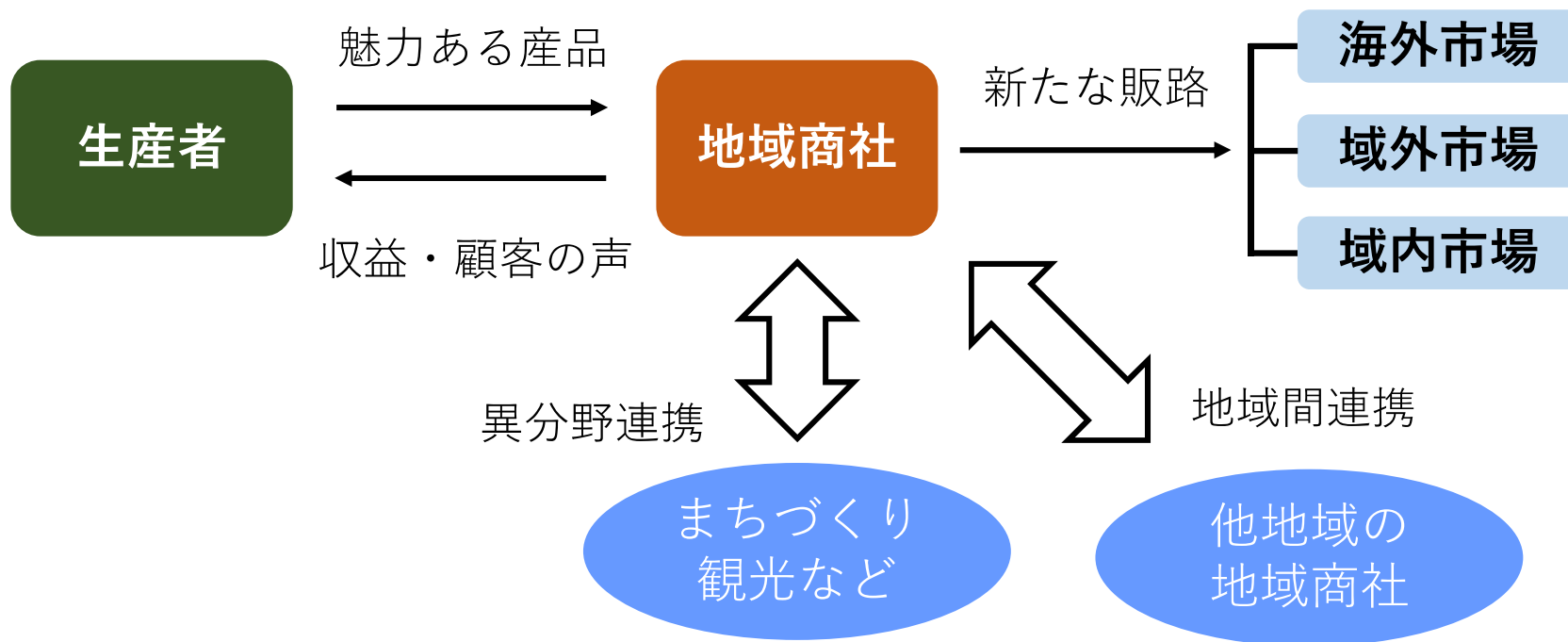
---

- マネーフローの観点から預貸中心の業務だけでは対応困難に
- 資金余剰になった企業が求めるのはエクイティと情報・ネットワーク
- コロナショックに伴い必要なのは資本の仲介と事業再生
- 地方中心に高齢化のなかで必要な事業承継への対応
- 新たな産業構造転換に向けベンチャー支援にも必要な資本や人材
- 地域の中でネットワークと人材を擁する地域銀行が擁する潜在力活用を
- 地域の再生に向け地域と一体になって事業を行う器づくりに参画を
  
- 地域主力金融機関は事実上長期安定の貸出し「疑似エクイティ」を供給
- 「疑似エクイティ」を「リアルエクイティ」としてファンド的対応も
- 事業再生・地域再生にエクイティカルチャーを活用した事業性評価を
  
- 効率性の観点から金融機関保有の人材・データの活用
- 既に金融機関保有株式は減少、企業は保有する資本の厚みで環境変化

# 地域金融機関の戦略、地域商社と地産外商、地方独自のエコシステム

- 地域の活性化に企業の発想を活用する「地域商社」の役割
- 地域資源を活用した産業を自らも当事者として興し、商品やサービスを域外に販売して儲ける「地産外商」を実現するべく事業会社への出資も含めた規制の見直しも
- 地域におけるエコシステムを経営人材派遣や地域銀行の有するネットワークで実現

## 地域商社の活動の概況

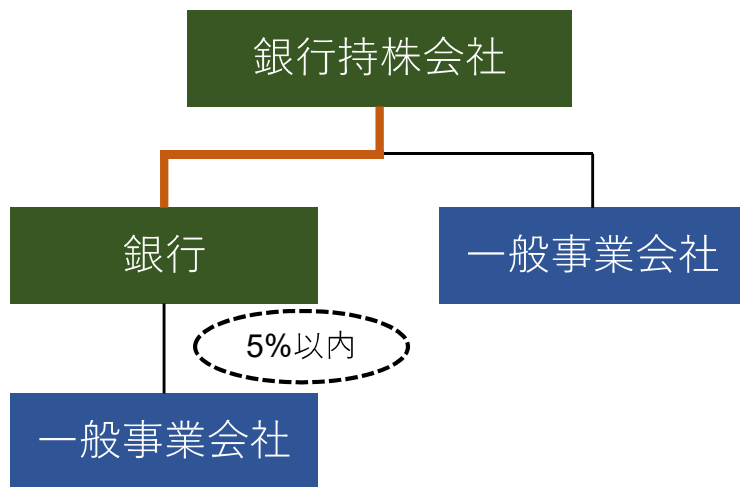


(出所) まち・ひと・しごと創生本部「プロフェッショナル人材事業等について：モデル的な事業に関する参考資料」  
(地方創生に関する都道府県・指定都市担当課長説明会、2017年)

# 地域商社の課題と今後の方向性

- 地域銀行は地域経済の活性化に向け銀行業高度化等会社や地域活性化事業会社の枠組みを利用して地域商社としての役割を果たしていくことが期待
- 地域に資する場合、すでに地域銀行における業務範囲規制（出資規制）の緩和を検討する流れに
- 地域商社に止まらず地域事業の拡大に向けた地域銀行の出資規制の更なる緩和余地も

## 地域商社の課題と今後の方向性



- 銀行（グループ）は原則、一般事業会社を傘下に持つことができない（他業禁止・5%ルール）
- 例外として、銀行業高度化等会社（銀行業の高度化・利用者の利便の向上に資する（と見込まれる）業務を営む会社）」に対し出資等が可能（当局の個別認可）

（作成）岡三証券

### 課題

- 地域企業へリスクマネーを供給する際、デット（貸出）のみならずエクイティ性資金も必要となるが、業務範囲規制（出資規制）がネックに
- 地域商社としての取り組みを進めていく場合、取扱可能な業務が制限され、期待される役割を十分に果たせない可能性

地域銀行の新たなビジネスモデルとして、「銀行業高度化等会社」や「地域活性化事業会社」の適用範囲を拡大し、「地域創生」や「地域活性化」に資する出資等を可能に

# 3.地域金融機関の戦略転換

～持続性あるビジネスモデル構築による地域貢献



# バブル崩壊でなぜ大手銀行が負担を背負ったか

- バブル崩壊に伴うバランスシート調整は大手銀行を直撃
- 大手銀行の負担は、①バブル3業種負担、②金融慣行、③資金調達不安、④株式保有
- 地方銀行の負担が小さかったのは、①地域のバブルは限定、②大手中心に負担、③資金調達が安定、④株式保有が少ない

## 大手金融機関の問題につながった4つの要因

- ①大手銀行中心に大都市圏に広がりをもった「バブル3業種」  
（建設・不動産・卸小売）への貸出しが拡大
- ②大手銀行中心とした主力金融機関に負担が集まりやすい  
金融慣行
- ③大手銀行の預貸比率が100%を超える「ローン行」状態  
（貸出しが預金を上回る）、市場性資金調達に依存する構造
- ④持ち合いを含めた株式の保有の割合が大きかった

（作成）岡三証券

## 地方銀行が大きな負担を免れた4つの要因

- ①バブル期は東京を中心とした大都市圏での貸出しが中心、  
「バブル3業種」貸出しは限定
- ②メイン寄せなど主力銀行、大手銀行中心の負担に助けられていた
- ③地域金融機関はそもそも預貸比率が100%を下回る  
「マネー行」の状況（預金が貸出しを上回る）
- ④株式保有比率が低く、資産デフレの影響を受けにくかった

## コロナショックは地域金融機関に影響も

---

- 地域金融機関は大手銀行に比較し再編が遅れている
- コロナショックは地域金融機関の主要取引先である「コロナ7業種」の負担に集中
- 地域金融機関は従来から預貸収益の依存が高く収益源の多様化が低く「構造不況」の環境に

### コロナショックの影響が地方銀行に生じやすい3つの理由

- ①大手行はバブル崩壊後すでに大きな再編を実施済み、  
加えて、リーマンショック後のグローバルな金融規制の影響を受けて資本の厚みが大きい
- ②コロナショックで影響を受けやすいのは飲食・宿泊等の「コロナ7業種」、  
「コロナ7業種」は地域金融機関の取引先に多い
- ③地域金融機関は国内の預貸収益の依存が高く、  
コロナショックの以前からマイナス金利を含めた収支低下の影響を経営上も受けやすかった

(作成) 岡三証券

# 地域銀行と戦後の産業調整

- 戦後の産業調整政策を銀行に当てはめる
  - 構造不況状況にあるとの認識のなか、競争政策の緩和と再編や事業再構築
  - 持続的な収支構造確立の観点から、社外流出抑制と新たな収益確保のための規制緩和
  - 構造不況との認識のなか、業態転換も含めた意識改革も

## 構造不況への対応と地域銀行

	戦後の産業調整策	今日、地域銀行に適用した動き
①	構造不況認定と独禁法適用除外	地域銀行に対し特別法による独禁法適用緩和（2020/5）
②	再編と事業再構築	再編と事業再構築（統合合併、店舗・人員の見直し）
③	持続的収支構造確立	持続的収支構造（社外流出抑制、配当政策等）
④	新たな事業分野への転出、業態転換	新たな収益（商社化、デジタルバンク、投資分野等）とそれに向けた規制緩和を議論

（作成）岡三証券



## 地域金融機関の持続性のあるモデルとは

---

- バブル崩壊・金融危機時の公的資金は資本問題（B/S）への一時的対応
- 今日の問題は収支問題（P/L）中心、公的資金だけでは対応困難
- 収支問題には持続的収支構造改革が不可欠
- 再編・統合・共同化等の幅広い選択肢も
- 社外流出抑制には、配当率の引き下げも含め社外流出抑制
  
- 貸出しに依存しない無借金先も含め多様な企業ニーズに対応して地域支援
- 家計の資産運用ニーズに寄り添う地域でのモデル構築を
- 業態転換も意識した「地域商社化」で「脱銀行」も視野に
- 収支引き上げにはエクイティの取り組みも（事業性出資の発想も）
  
- デジタル化に対応した専門性の向上を共同で行えるインフラを
- 地域金融機関は地域コングロマリット化と地域共同体化の二極化に

## 地域金融機関と上場のあり方・ガバナンス

---

- 戦後、拡大する商業銀行業務に対応し資金調達重視に
- 預金中心の資金調達安定にも銀行の上場化、普通銀行化の潮流
- 企業の資金余剰化、拡大均衡転換、金利水没で調達メリット低下
- 持続的収支構造改善に向け、社外流出抑制に配当率の引き下げも
- 海外株主保有比率が高い地域銀行ほど、株主還元が高く社外流出も懸念
  
- 地域で持続的な配当率を維持する協同組合組織に注目
- 上場から非上場化、上場と非上場の中間的存在である「株主コミュニティ制度」も選択肢
- 非上場株式を売買できるインフラ整備も
- 協同組合組織形態で地域の水準に沿った配当還元を探ることも
- 協同組合組織に転じた場合、共同で利用できるインフラも
- 金融機関側も質の高いガバナンスをもって経営する必要も
- 地元理解のある出資者に支えられることでのガバナンス強化

# 地域貢献を可能とする「脱銀行戦略」に向けたインフラ作りを

---

## 1. 預貸モデルから資本仲介で地域支援を

金融機関もLED戦略のもと、エクイティ性資金取り込みを行う器を地域商社等で実現  
総合商社がものの仲介から投資業務中心になったのと同様、地域商社にもファンド機能  
コロナショックで必要とされる「資本」を仲介する地域密着型投資銀行業務を

## 2. 「ヒト・モノ・カネ」の「地域の資本」をリアルビジネスに

金融機関もビジネスを興すプライベートエクイティ機能を  
資本の仲介と、プライベートエクイティのハンズオンと同様に経営人材の仲介も  
企業家的発想での地域貢献を地域商社等、業務範囲拡大で実現

## 3. 地域外進出・海外進出支援で地域貢献

地域企業の海外進出を支援、地銀の地域外・海外拠点を地域商社の拠点に  
銀行として専門性を有する貿易金融実務活用も

## 4. 実業・金融融合のコングロマリットの展開で地域活性化を

ホールディングングとして実業と金融を並列に多様な業務を一体で地域支援  
地域におけるコングロマリットの展開で地域活性化を

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。

- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

#### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)