

地銀系証券会社について

二上季代司

九月に発足した菅内閣が地銀再編の必要性を主張し、これに呼応するかのようには政府、日銀が地銀再編を後押しする措置を打ち出して、にわかに地銀の対応が注目されている。

地方銀行の経営統合や合併を独禁法の適用除外とする特例法が施行（一月二七日）され、同じ県内の地銀同士が合併して貸出シェアが高くなっても寡占状態は容認されることとなった。これより少し前、日銀は地銀や信金など地域金融機関に対し二〇二二年度までの時限措置として、①経費率の改善、②経営統合・合併の機関決定のいずれかを要件として、日銀当座預金へ金利〇・一％の上乗せを行うとしている。また金融庁は合併・統合を選択した地域金融機関に対しシステム統合費、店舗統廃合費などを補助する新制度を盛り込んだ金融機能強化法改正案を来年の通常国会に提出し夏の適用を目指す、とされる。

ところで、地方銀行に限らず金融機関の経営はいずれも極めて厳しい状況に置かれている。合併や経営統合は手段にすぎず、システム統合や店舗統廃合もそれ自体としては経費率の向上策であって、業務収益を増加させるわけではない。日銀によるマイナス金利政策は導入五年目を迎え、金融機関の本業利益を圧迫しつづけている。さらにより構造的な問題として「新興フィンテック」企業群の攻勢がある。

つまり金融機関はすでに預金・貸付業務では利益を上げにくい状況に置かれている。より根本的には業務収益の向上策が必要である。では預金・貸付業務以外に何があるかといえば、隣接分野である証券業務や資産運用業

務が有力な選択肢として上がってくる。近年、地銀が証券子会社を持つ事例が増えているのもそこに理由があるのだろう。もつとも、証券子会社の設立（あるいは既存証券会社の買収）はそろそろピークを迎えつつあるように思われる。大手・準大手・ネット証券等との業務提携を通じた証券業務・資産運用業務の展開が模索されているようである。

そこで以下では、地銀系証券会社の動向を概観し、そのことを通じて地銀が今後、どのような方向へ本業以外のビジネスを展開していこうとするのか、考えてみたいと思う。

1 地銀系証券会社の概要

日本証券業協会の加入社数は、二〇二〇年三月末現在、二六二社である。このうち地銀（あるいは地銀グループ）が親会社となっている証券子会社は二七社、つまり約一割が地銀系証券会社である。図表1は、これら二七社を新設と既存証券会社買収との二例に分けて、その親銀行、本店所在県、新設年（子会社化年）を一覧したものである。

新設は一七社、買収によるものが一〇社である。新設会社の設立年をみると、静銀ティーエム証券が最も早く、それから六年半たった二〇〇七年から一五年までの八年間で八社設立されている。ところが日銀のマイナス金利政策が導入された翌一六年以降になると、二〇一九年八月までのわずか四年弱で八社も増えている。つまり、定期的に、地銀系証券会社の設立は、二〇〇七年以前の「第一期」、一六年以前の「第二期」、以降の「第三期」に分けることができそうである。

他方、既存証券会社の買収の場合、いつの時点で支配権がオーナーから地銀にシフトしたのか、断定するのは

むつかしい。図表1では子会社化年として、ディスクロージャー誌の「沿革」や出資比率の推移から判断して記述しているが、それよりも前に事実上、支配権が移行している場合のほうが多い。通常は、営業エリア内にある地場証券と取引関係にあつて「安定株主」となり、それが関係を深めて出資比率を上げ、資本・業務提携に至つて「系列証券」となり、一〇〇%に近い水準にまで出資比率を高めて「子会社化」（さらにブランドイメージ統一のため親銀行と同一の商号へ変更）という経路をたどる場合が多い。

筆者の推定では、「ちばぎん（旧中央）」、「F F G（旧前田）」、「第四北越（旧新潟）」の三社についてはもっと早く二〇〇七年以前に系列化されていたと思う。そこで、この三社と「八十二（旧アルプス）」は「第一期」に含まれたいと思う。そうすると、時期的な特徴としては以下のように整理できるだろう。

【第一期】

この時期に銀行の投信窓販が始まった。投信販売の営

図表1 地銀系証券会社の一覧（左：新設、右：既存証券会社買収）

親銀行・グループ (本店所在県)	新設(社名)	設立年	親銀行・グループ (本店所在県)	買収(社名)	子会社化年
静岡(静岡)	静銀ティーエム	2000年12月	八十二(長野)	八十二	2006年4月
山口FG(山口)	ワイエム	2007年7月	中国(岡山)	中銀	2009年6月
めぶきFG(茨城)	めぶき	2007年11月	千葉(千葉)	ちばぎん	2011年1月
横浜(神奈川)	浜銀TT	2008年7月	福岡(福岡)	FFG	2012年4月
百五(三重)	百五	2009年8月	第四北越FG(新潟)	第四北越	2015年10月
西日本FHD(福岡)	西日本シティTT	2010年5月	沖繩(沖繩)	おきぎん	2017年3月
伊予(愛媛)	四国アライアンス	2012年2月	栃木(栃木)	とちぎんTT	2017年4月
池田泉州HD(大阪)	池田泉州TT	2013年1月	広島(広島)	ひろぎん	2017年6月
山陰合同(鳥根)	ごうぎん	2015年8月	南都(奈良)	南都まほろば	2018年4月
東邦(福島)	とうほう	2016年1月	北洋(北海道)	北洋	2018年10月
群馬(群馬)	ぐんぎん	2016年7月			
ほくほくFG(富山)	ほくほくTT	2016年10月			
七十七(宮城)	七十七	2017年1月			
京都(京都)	京銀	2017年3月			
九州FG(熊本)	九州FG	2018年1月			
十六(岐阜)	十六TT	2018年4月			
大垣共立(岐阜)	OKB	2019年8月			

(注) 社名の後の「TT」は東海東京FHDの符号で、出資比率は親銀行60%、東海東京40%。ワイエム証券も東海東京40%の出資比率。それ以外の20社は親銀行が100%出資。
(出所) 各社『業務及び財産の状況に関する説明書』(ディスクロージャー誌)などにより作成。

業手法やコンプライアンスを考慮した場合、別会社にしたほうが良いという選択肢があり、それを選択したのが静銀ティーエム証券だった。⁽¹⁾しかし、これは例外的であって多くの地銀は本体での投信販売の道を取ったのである。他方、すでに営業エリア内の地方証券を「系列証券」として傘下に置く例があったが、それは個別的事情によるのであった。

〔第二期〕

しかし「第二期」になると、事情が変化する。「株券電子化」に関する法令が国会で成立（二〇〇四年）、〇八年には施行令（〇九年一月から実施）が公布される。地方の富裕層には株券を取引先地銀の貸金庫に保管している人が多かった。株券電子化となれば、貸金庫から本券を引出して、口座を開設した証券会社に預託しなければならぬ。それは当該地銀にとって「資産が流出した」ように映る。そこで、傘下に自前の証券会社をもち、「流出」を防止しようと考えたのだろう。

加えてこの時期になると、団塊の世代が六〇歳定年を迎え、退職金支給が始まる。日本人の証券保有層は六〇歳以上が家計の証券資産保有額の2/3以上を占める。その理由は、在職中に住宅ローンを抱えて証券投資に資金的余裕がなく、定年を迎えてローンを返し終え、残余資金で証券運用するという投資行動が一般化しているためである。この運用資産の取込みもグループ内に証券子会社を抱えようとした理由であろう。

こうして「第二期」に防衛上あるいは営業戦略上、証券子会社を持つ積極的理由が生まれ、地銀系証券会社の設立が増え始める。また、系列証券を傘下に持つ地銀もグリップを強めるため、意識的に出資比率を高めて子会社化しようとするのである。

〔第三期〕

ところが「第三期」になると、長引く低金利政策が本業利益を圧迫、融資以外の証券運用のほか、証券業等の他業進出の必要性が切迫感をもって増してくる。証券子会社の新設のほか既存証券会社の子会社化も急速に増え、両方合わせて証券子会社は一三社も増えている。それと同時に注目すべきなのは、証券子会社の自主廃業が現れ始めたことである。「ごうぎん証券」は本年一〇月に廃業し、既設の証券口座は野村証券へ移管することとなった。そして、親銀行の山陰合同銀行は野村証券と金融商品仲介業契約を締結し、同証券との提携を通じて証券営業を継続することとなった。

証券子会社を傘下に持つ二七の銀行（グループ）をみると、北洋銀行を筆頭に規模の大きい銀行が多い。すなわち、証券子会社の設立あるいは買収に経営資源を振り向ける余裕があり、証券営業の対象顧客である富裕層も相対的に多いのである。したがって本業が不振であれば、証券業への進出は、十分、検討に値する戦略ではある。証券子会社と金融商品仲介業契約を結んで銀行顧客へ証券商品を販売する「クロスセリング」は先例があつて、「銀証連携」戦略の一つとしてすでにメガバンクが行っている。

しかし、「銀証連携」への道は、証券子会社の設立（や買収）だけではないということも認識され始めたのではないだろうか。「ごうぎん証券」は設立以来の決算五期間のうち黒字を計上したのは一期だけである（二〇一八年三月期）。採算や経営体力を考えれば、大手証券等との業務提携も選択肢の一つなのである。

それでは、地銀が描く「銀証連携」はどのようなものだったのだろうか。次に証券子会社の業務収益から、地銀がどのような証券営業を行ってきたのか。それをみよう。

2 地銀系証券会社の営業戦略

図表2は、地銀系証券子会社と営業エリアが重なる地方中小証券（上場証券会社を除く）を取り上げて、その主な収益項目と純営業収益、販売管理費を比較したものである。規模の大小を勘案して、一人当たり金額に換算し基準化した。数値は、前述の一期、二期、三期の最後の決算期を取っている。直間比率（営業員と非営業員との比率）は不明のため、役員員すべての人員で割算しているが、直間比率を五割とすれば、営業員一人の稼得額はこの数値の二倍と考えてよいだろう。

〔収益構成〕

これを見ると次のことがわかる。委託手数料はともに急速に下がっているが、その下がり方は地銀系証券会社のほうが急である。その理由は二期、三期と下るにつれ、既存証券会社の買収による証券子会社のウェイトが低くなったことが大きい。一期では、五社のうち四社が買収による証券子会社だったが、二期になると一四社のうち五社、三期では二七社のうち一〇社と少数派になっている。

逆に、地銀系証券の債券トレーディング依存度は急速に上昇している。近年では純営業収益の半分近くにまでなっている。さらに各社の「ディスクロージャー誌」記載の「有価証券の分別管理状況」をみると、

図表2 地銀系証券会社の一人当たり収入と費用

（単位：千円）

千円	社数	委託手数料	募集手数料	その他 手数料	株式トレー ディング益	債券トレー ディング益	純営業収益	販売費一般 管理費
地銀系 証券	5	10,068	4,001	1,741	729	1,200	18,404	13,574
	14	4,569	5,615	4,628	1,240	5,722	22,089	17,875
	27	3,270	4,065	2,091	990	8,067	18,765	17,325
地方中小 証券	74	10,840	1,292	859	2,884	673	16,720	13,740
	55	7,637	2,153	1,414	1,011	1,143	14,284	13,198
	44	6,792	1,140	1,132	963	1,268	12,031	13,344

- (注) 1. 上段は2007年3月期、中段は2016年3月期、下段は2020年3月期。
 2. 項目ごとに役員員数で除した金額である。
 3. 地方中小証券は、東京・大阪以外に本店を置く証券会社である（ただし株式を上場している証券会社を除いている）。買収や事業譲渡等により減少傾向にある。
 (出所) 2007年、2016年は日本証券業協会委託調査『証券会社の時系列的分析（続）』2018年12月より再引用。2020年はディスクロージャー誌より集計して算出。

地銀系証券会社の場合、外国債券の預かり残高が非常に多いことがわかる。つまり、親銀行のグリップが初めから強い「新設」証券会社のウェイトが高まるとともに債券デိုင်リング益が増えていることから、地銀系証券会社の営業戦略の第一目標は、銀行の富裕層顧客に外貨建ての債券や仕組債を販売することだと考えてよいだろう。

地銀は、その営業エリア内では圧倒的にシェアが高く、地場中小企業のメインバンクになっている場合が多い。そして地場中小企業のオーナーや個人事業主こそは地銀にとって最も有望な証券顧客になりうるのであり、そこへマージンの厚い外債や仕組債などを売込めれば、収益性の高いビジネスを展開できると考えるのが自然だろう。親銀行それ自体にとっても、融資の利ザヤが極少化するなかで、外債や私募ファンドに投資する傾向が強かったが、預金や国内債の利回り低下につれて運用難に陥っていた地元の富裕層にとっても事情は同じなのである。親銀行にとっていわば「なじみのある商品」の外債や仕組債などを証券子会社を通じて売込むことは、ごく自然な流れだったと思われる。

第二の営業目標は、投資信託である。富裕層はもちろんだが、より広く一般預金者層が営業対象に含まれる。地銀系証券に限らず、地方中小証券も投信営業には注力している。ただし、近年は募集手数料や代行手数料（「その他手数料」に含まれる）の料率が低下しており、販売数量・残高が増えている割には収益的に伸び悩んでいるのである。

〔販売管理費〕

他方、販管費をみると地銀系証券会社は一期に比べ、二期以降に急速に増えている。その理由は、新設の地銀系証券が増えたためである。「新設」組一七社は、システムの初期コストがかさむため、地方中小証券はもちろん「買収」組一〇社と比べても販管費に占めるシステム関係費（事務費、減価償却費など）のウェイトが高くな

る。

一説によれば投信の地銀向けシステム関係費は、預かり資産五〇〇億円以上でなければペイしないとされる。⁽²⁾ その推定が正しいとすれば、二〇二〇年の「その他手数料」(一人当たり二百万円)の全額が投信代行手数料と仮定しても、人員一二〇人以上の規模がなければ投信営業はペイしない理屈となるだろう。⁽³⁾

さらに第二に、地銀系証券は親銀行と仲介業契約を結んでいる。このため親銀行が顧客の注文を証券子会社に つないだ場合には、手数料をキックバックしなければならず、支払手数料がかさむことになる。親銀行に証券営業を依存すればするほど、債券トレーディング益などの業務収益が増えるが、それだけまた支払手数料(取引関係費)が膨らむことになるのである。このように地方中小証券と比べての費用格差は支払手数料(取引関係費)とシステム関係費に起因しているのであって、⁽⁴⁾ 構造的な要因による。

3 おわりに

かくして、本業の収益性低下のなかで地銀の証券業務進出は有力な選択肢ではあるものの、その方法として傘下に証券子会社を持つことが賢明であるかどうか、選択の分かれ道にきているように思われる。投信営業については、ある程度の残高をキープしなければ採算割れになることが認識され始めてきたが、富裕層向けのビジネスについてもいくつかの面で課題が残っている。

前述のように、地場中小企業のオーナーや個人事業主は外債や仕組債などマージンが期待できる金融商品販売の営業対象ではあるものの、多くは融資の取引先でもある。地元経済の沈滞(そしておそらくコロナ禍による経営不振)につれて、そうしたオーナーや個人事業主向け融資には不良債権化のリスクが増している。しかも構造

的に後継者難のなかで廃業のリスクもある。取引先の支援策がなければ、証券営業の顧客層すら失いかねない。つまり、地銀グループ全体の業務環境のなかで見通しを立てた場合、証券業等への他業進出は、本業の事業再構築と密接に関連させながら進めざるをえないだろう。

そうしたなかで、「フィンテック」事業に強みのあるSBIグループが「地銀連合」構想を進めている。現在、同グループは、地銀七行と資本提携を含む業務提携を結んで、「フィンテック」に関連するシステム提供のほか、金融商品仲介業契約の締結、共同店舗の運営、資産運用の受託、取引先支援や事業譲渡(M&A)等のための「ファンド」設立などを進めている。提携先七行はいずれも証券子会社を持たず、本業再構築と同時に証券業、資産運用業へと業務多様化を図ろうとしている。

振り返ってみると、地銀系証券子会社のなかには東海東京フィナンシャル・ホールディングスとの合弁会社が七社あった。証券営業のノウハウを持つ人員派遣や投信等の販売商品の供給などの協働関係の実績と歴史があったのである。そして、「ごうぎん証券」の例にみられるように、証券子会社を持つことばかりが唯一の道ではないことも明確になってきた。とすれば、今後、地銀の証券戦略は、大手・準大手・ネット証券を巻き込んだ提携も有力な選択肢になってくるだろう。あるいは、地銀の証券戦略は、単に証券業を追加するというだけではなく、本業の事業再構築と有機的に関連させながら進める段階にきている、と言い換えることもできるのではないだろうか。

注

(1) 同社は東京三菱銀行(当時)の協力と部分出資を得て設立されたため、社名にその名残が残っているが、現在は静岡

銀行の一〇〇%子会社である。

(2) 『R&Iファンド情報』三二〇号(二〇一九年一〇月一四日号)

(3) 代行手数料の平均は五〇銭(〇・五%)であり、一人当たりの代行手数料が二〇〇万円であれば、逆算して一人当たりの残高は四億円となる。したがって預かり資産を五〇〇億円まで積み上げるためには一二〇人以上の人員規模でなければならぬ。

(4) 検討対象にした証券会社の二〇二〇年三同期の決算数値では、販管費の細目について全社の数値がそろわなかったの
で、図表は作成していないが、二〇〇七年と二〇一六年につき、販管費の構成費目の割合を算出している(日本証券
経済研究所編『地方証券史』金融財政事情研究会、二〇一九年、第一章)。

(にかみ きよし・主席研究員)