

## 株式持ち合い実態調査（97年度）

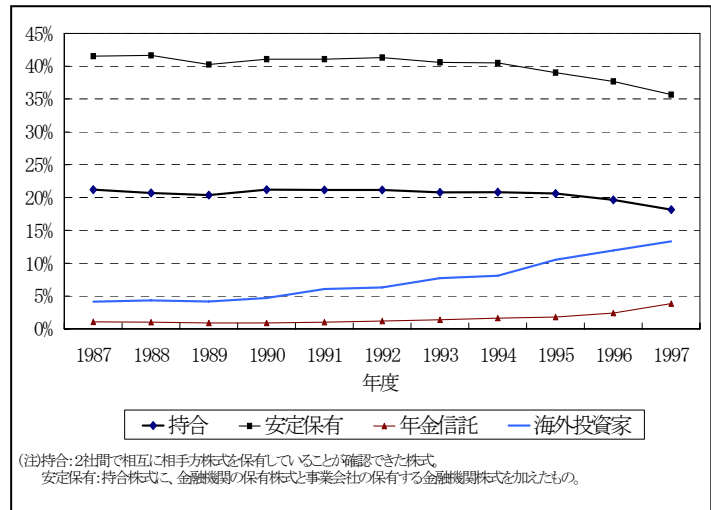
97年度の株式持ち合い減少幅は、過去10年で最大であった。株価の低迷により、株式保有リスクが顕在化しているため、今後も持ち合いを見直す企業の増加が予想される。持ち合い解消の受け皿として、自社株買入消却や機関投資家の買入が期待されるが、株価の短期的な波乱要因になるだけに、持ち合い実態のフォローを欠かせないだろう。

国内投資家の安定保有（広義の持合）比率は35.7%（前年度比2.0%減少）で、特に、相互保有の持合比率（18.2%、同1.4%減少）が緩む傾向にあることが確認できた（図1）。安定保有、持合比率ともに、過去10年で最低の水準であった。

図1 株式持ち合い状況の推移

市場価格でみた「平成9年度株式分布状況調査」によると、海外投資家が、90年度から8年連続で所有者比率を増加（13.4%、前年度比1.4%増加）させたのに対して、年金信託を除く国内投資家は、全て減少を示した。

また、年金信託（3.8%、同1.4%増加）は、海外投資家並みの増加幅であったが、保有株数が著増（同45.7%増加）していることから、持ち合い解消の有力な受け皿の役割を果たしたことが分かる。



次に、事業会社と金融機関に分けて、株式保有構造の変化を見てみよう。

安定保有比率は、事業会社株（22.6%、前年度比1.4%減少）金融機関株（48.2%、同3.0%減少）ともに減少した。事業会社株については、事業会社、生命保険会社の従来の縮小傾向に加え、銀行も持ち合い解消に踏み切っている（表1）。金融機関株は50%を割れたが、①事業会社の銀行離れが継続している上に、②水準は低いが、銀行同士の持ち合い解消も顕著である（表2）。

表1 事業会社株の保有構造の推移

年度	安定保有比率					対前年度比	
	(内、持合比率①)	銀行	(内、持合比率②)	事業会社	生命保険会社	安定保有	持合
1994	26.2%	10.4%	(9.9%)	(6.7%)	9.1%	0.0%	0.2%
1995	24.4%	9.9%	(9.4%)	(6.4%)	8.1%	-1.8%	-0.8%
1996	24.0%	10.1%	(9.6%)	(6.2%)	7.7%	-0.5%	0.0%
1997	22.6%	9.7%	(9.2%)	(5.7%)	7.2%	-1.4%	-0.9%

(注) 持合比率①=持合比率②+事業会社

表2 金融機関株の保有構造の推移

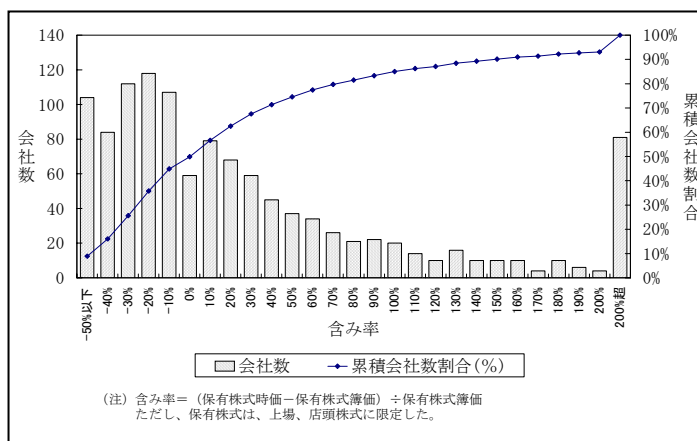
年度	安定保有比率							対前年度比	
	(内、持合比率①)	銀行	(内、持合比率②)	事業会社	(内、持合比率③)	生命保険会社	安定保有	持合	
1994	54.0%	(30.8%)	5.7%	(1.9%)	35.2%	(28.9%)	13.2%	-0.8%	-0.8%
1995	51.1%	(30.4%)	4.9%	(1.8%)	34.0%	(28.6%)	12.1%	-2.9%	-0.4%
1996	51.2%	(29.1%)	5.3%	(1.4%)	33.2%	(27.7%)	12.7%	0.1%	-1.3%
1997	48.2%	(26.5%)	4.9%	(0.8%)	31.0%	(25.7%)	12.3%	-3.0%	-2.6%

(注) 持合比率①=持合比率②+持合比率③

銀行、生保は、それぞれ BIS 規制、ソルベンシー規制に伴うリスク管理の徹底により、株式を保有しづらくなっている。さらに6月の金融システム法の成立により、従来の貸付に加えて株式も大口信用供与規制の対象になったため、(激変緩和措置が政省令でとられても)金融機関の株式保有は一段と困難になるだろう。すでに前98年3月期決算で、株価が低迷し、含み益が消滅する中、原価法を採用する大手銀行が相次いだ。

図2 保有株式含み率の分布

そして、最近の株価下落時(9月30日、日経平均13406円)における事業会社(東証1部で、上場株式保有1169社)の保有株式含み率の状況を見てみた(図2)。含み率がマイナスの会社が584社(全体の49.9%)あり、事業会社の保有する銀行株の急落による影響が大きいものと考えられる



6月の企業会計審議会答申は、「2001年4月1日以降開始する事業年度から、持ち合い株式の評価差額を資本の部に計上(それに先立つ1年は注記)」するよう提言した。そこで、企業経営者は、時価主義導入が不可避と考えて、合理的理由を説明できないような株式保有を見直し始めている。特に、株価上昇局面での大量エクイティファイナンス実施時に、株価対策で相互保有した分は、株価下落で解消される可能性が強い「脆い持ち合い」であろう。

持ち合い解消に伴う株式供給増に対し、BIS規制の達成に苦しむ銀行を除き、自社株買入消却(経団連は、3年程度の時限措置を設け、税制優遇による持ち合い株式交換消却を要望)が、有効な受け皿であろう。また、海外投資家、年金など、プルーデント(思慮深い)運用により投資収益の最大化を狙う機関投資家にも期待するところ大である。

株価が危機的な状況を脱するには、政府の思い切った景気対策が不可欠だが、企業が「株主の利益」を前面に出し、ROE(株主資本利益率)を高める経営を行い、他方、機関投資家が優良銘柄を選別投資し、適切なガバナンス活動を行うしか方法はないと思われる。