

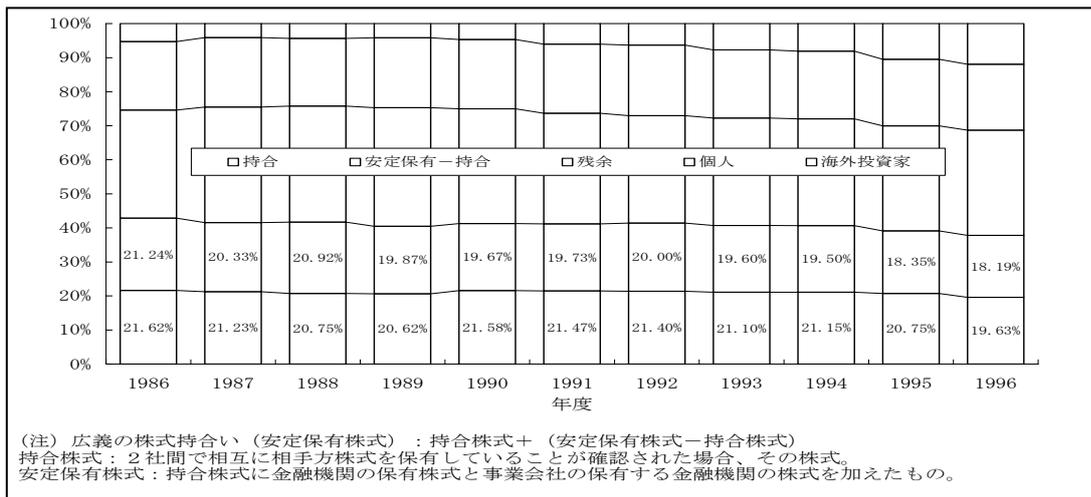
株式持ち合い実態調査（96年度）

株式持ち合いは、96年度も、減少傾向にあることが確認された。今後も持株会社、時価会計など不確定要因はあるが、保有株式の投資パフォーマンスの悪化を反映して、持ち合いを見直す企業の増加が予想される。このことは、株価の短期的な波乱要因になる可能性があるだけに、持ち合いの実態フォローを欠かせないだろう。

「平成8年度の株式分布状況調査」による市場価格での所有者別比率は、海外投資家が90年度から7年連続で増加（11.9%、前年度比1.4%増）したのに対し、事業会社は91年度から6年連続の減少（25.6%、同1.6%減）を示した。事業会社の減少分を、銀行株下落の影響が小さい海外投資家が殆ど吸収した。また、年金信託は着実に増加（2.4%、同0.6%増）している。

国内投資家の広義の株式持ち合い（安定保有）は37.8%（前年度比1.3%減）で、中でも相互保有の持合比率が緩む傾向（19.6%、同1.1%減）にあることが確認できる（図1）。

図1. 株式持ち合いの状況



もう少し細かく、銀行株と事業会社株とに分けて保有構造（図2、3）をみると、銀行株は、事業会社との持合部分が、ピークの87年度から96年度まで、大幅に減少（5.3%減）している。一方、91年度まで、持合部分が増加していた事業会社株は、その後、銀行（0.4%減）、事業会社（0.3%減）とも、僅かしか持ち合いが解消していない。

図2. 銀行株の保有構造

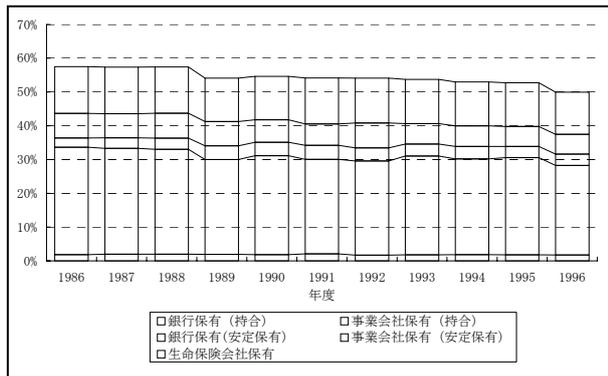
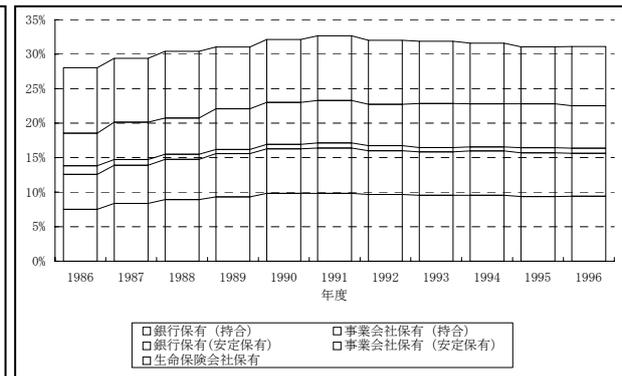


図3. 事業会社株の保有構造



個別銘柄の動きでは、銀行が、①金融株（証券株、銀行株）や時価総額の大きい大型株を多く売却しているが、②事業会社の先行的な銀行株売却を受けての売却が多い。③持合比率が高い事業会社や総合商社との持ち合い解消が目立つ一方で、④メインバンク変更に伴う、持ち合い対象の変更もみられる。また、⑤持ち合いを増やしたケースは新規上場の株式が多い。

96年度に持ち合い株式が売買により1億円以上増減した銘柄を対象に、その財務比率を分析してみた（表4）。

表4. 株式持ち合いの変化と財務比率の関係

(年度)	株主資本比率			有利子負債利率			株主資本利益率			売上高営業利益率		
	1992	1994	1996	1992	1994	1996	1992	1994	1996	1992	1994	1996
東証1部単純平均	39.0	40.4	40.9	6.7	4.5	3.6	2.1	1.9	1.7	4.4	4.0	4.3
持合を解消した企業	30.6	31.1	32.5	4.8	3.9	2.8	2.4	-1.4	0.7	2.9	2.0	2.8
銀行が売却した銘柄	40.7	42.6	43.3	4.6	4.3	3.0	-1.2	-1.0	-0.1	5.2	5.7	5.2
銀行株を売却した企業	32.8	33.2	33.3	12.0	8.9	2.8	-0.2	-1.8	0.4	2.5	2.2	2.1
持合を強化した企業	40.7	42.3	45.4	5.3	4.2	3.0	4.0	3.4	6.2	5.1	5.5	6.3
銀行が購入した銘柄	33.8	36.7	44.7	5.7	4.2	3.0	7.7	7.2	5.6	6.2	6.2	7.2
銀行株を購入した企業	33.5	35.1	36.0	5.2	4.1	3.3	2.4	1.0	2.8	3.9	3.4	4.3

①持合解消や株式が売却された企業は、ROE（株主資本利益率）が低いことが特徴である。特に、銀行が売却した銘柄は、借入需要が少なく（株主資本比率が高い）業績も悪い（ROEが低い）、銀行にとって、取引メリットの少ない企業である。また、②銀行株を売却した企業は、売上高営業利益率、株主資本比率がともに平均より低く、業績が悪化した企業である。

一方、③持合強化や銀行が購入した企業の特徴は、ROE、売上高営業利益率が高く、好業績である。また、④銀行株を購入した企業は、収益性が高くなく、銀行との関係の維持、強化が必要な先と思われる。

そもそも、銀行を中心とした株式持ち合いは、企業貸出と強い関係があり、96年度も、事業会社が銀行株を売却するより先に、銀行が売却することは稀である。また、不良債権を抱え、格付けの低い銀行ですら事業会社の株式を購入している事実から、銀行の株式持ち合い姿勢が基本的に変化していないものと思われる。

しかし、銀行との持ち合いを選別し始めた企業も増えてきているようだ。現時点で、時価会計の範囲が、持ち合い株式にまで及ぶかどうかは未定であるが、評価方法に関係なく保有株式の価格変動が企業収益に実質的な影響を与えることはいままでの企業は、保有株式の売却を迫られようが、急激な持ち合い解消は、株価下落の危険性をはらんでいる。

そこで、株価下落を回避するために、需給面では、海外投資家や、年金など機関投資家の資金流入が受け皿として不可欠である。また、制度面では、時限的に税制優遇を行って、経営権の安定を損なわない範囲で、「持ち合い株式を相互に交換して、自社株消却」を推進するなど、思い切った方法が必要であろう。