

公的機関による

株式保有の現況

欧州危機と大震災、売却は当面延期

大和総研 資本市場調査部
研究員 太田 珠美

金融システムの安定化などを目的に、日本銀行（日銀）、銀行等保有株式取得機構（取得機構）、預金保険機構はあわせて3兆2000億円超の株式を保有する。いずれも株式市況悪化などを受け08年に市場売却を凍結した。さらに、欧州財政問題や東日本大震災などの影響で、今年に入ってから、日銀は12年3月末に終了を予定していた市場売却凍結の2年間延長を決定。取得機構の買取期限も、12年3月末から5年間延長される方針である（今通常国会で審議中）。

日本銀行

売却凍結を2年間延長

日銀は金融システムの安定化のため、過去2回（02年11月、04年9月、09年2月、10年4月）、銀行から株式の買入れを実施した。2回の買入れにより、日銀は11年9月末時点で1兆5197億円（時価）の株式を保有している（図表1）。原則として、保有株式は取引市場での売却で処分することになっ

ている。1回目に買い入れた株式の売却は07年10月から実施していたが、市況悪化により08年10月以降、凍結している（凍結されたのは取引所市場における売却であり、発行会社の自社株買入れの要請や、公開買付けに応じる処分などは実施されている）。

1回目に買い入れた株式の残り2回目に買い入れた株式は、12年3月末までは売却しない予定であったが、内外の金融

資本市場の動向等をふまえ、12年1月に開催された政策委員会において、売却の凍結解除および売却完了期限がそれぞれ2年間延期されることになった。14年3月末までは売却せず、早ければ14年4月から取引所市場での売却を再開し、19年9月末までに終了する予定である。

また、日銀は10年に「資産買入等の基金」を設け、公社債だけでなく、指数連動型上場投資信託受益権（ETF）や不動

産投資法人投資口（J・REIT）といったリスク性資産の買入れを開始した（注）（図表2）。前述の株式買入れは「金融システムの安定化」を目的に実施されたのに対し、「資産買入等の基金」の目的は「金融緩和を一段と強力に推進する観点から、長めの市場金利の低下と各種リスクプレミアムの縮小を促す」ことにある。

保有株式については売却予定期間が明示されており、かつ、取引所市場で売却するという原則が存在するのに対し、「資産買入等の基金」で買い入れた資産の処分については売却期間などが明示されていない。「資産買入等の基金運営基本要領」で「適正な水準で処分する」等、処分する際の価格水準に触れている程度である。また、政策金利の引下げ余地がなく、やむをえずリスク性資産の買入れに踏み切ったという背景からすれば、買い入れた資産の処分は政策金利を引き上げる段階にならない限り困難であろう。日本銀行が現在実施している実質ゼロ金利政策は「物価の安定が展望

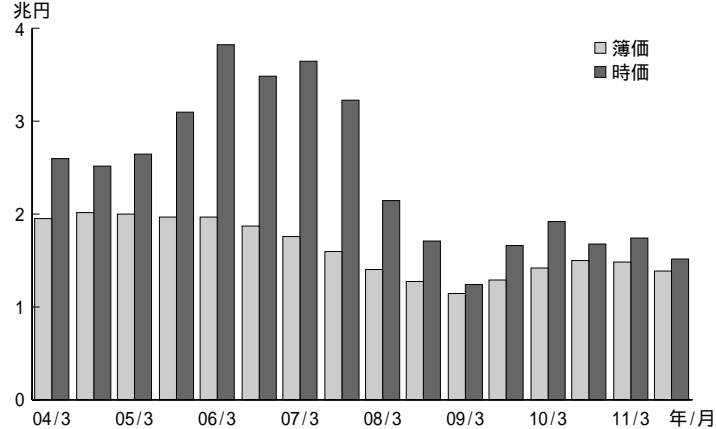
**17年3月まで
買取期限延長へ**

銀行等保有株式取得機構

できる情勢になったと判断するまで「継続される予定であり、実質ゼロ金利政策が解除されるまでリスク性資産の保有は継続される可能性がある。」

〔図表1〕

日本銀行の買入株式残高の推移



(出所) 日本銀行から大和総研作成。

11年3月末時点における取得機構の株式保有残高(優先株式・優先出資、ETF、J・RE

に増額された。

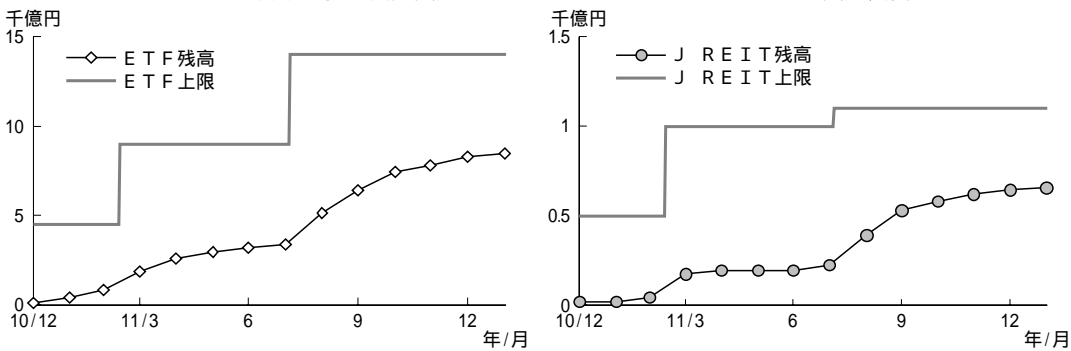
取得機構は、02年に銀行等に株式保有制限が課せられた際、銀行等の株式処分が円滑に進められるよう、市場売却を補完するセーフティネットとして設立された。取得機構は原則、政府保証付きの「金融機関からの借入れ」または「債券発行」により資金調達し、銀行等から株式等を買取している。買取対象は銀行等が保有する「株式・優先株式・優先出資、ETF、J・REIT」および、持合事業法人の保有する「銀行株、優先株式・優先出資」であり、日銀の株式買入れよりも範囲が広い。買取限度額(政府保証枠)は当初2兆円であったが、09年3月に20兆円

に増額された。

取得機構は取得した株式の一部を07年から市中売却していたが、「株式市場のきわめて不安定な状況」を理由に08年10月に凍結した(再開時期は未定)。なお、監理・整理銘柄等の上場廃止リスクが高い株式については対象外となっている。また、凍結されたのは市中売却であり、処分がまったく行われていないわけではない。売却凍結前の07事業年度における市中売却金額(立会内取引)は77

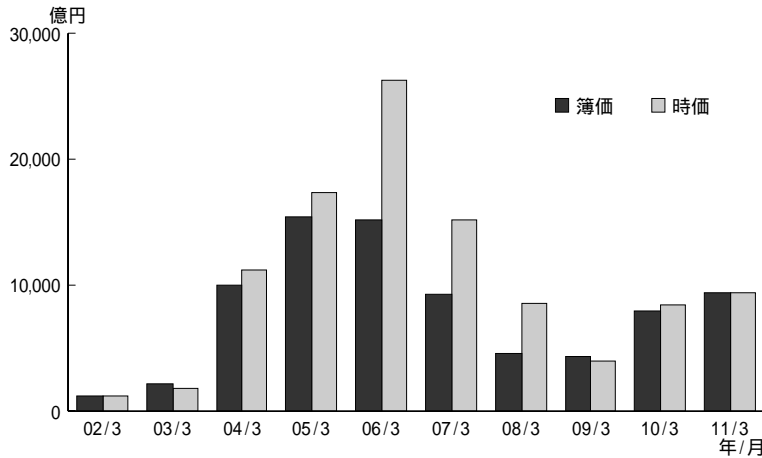
〔図表2〕

日本銀行の資産買入等の基金によるETFおよびJ-REITの買入残高



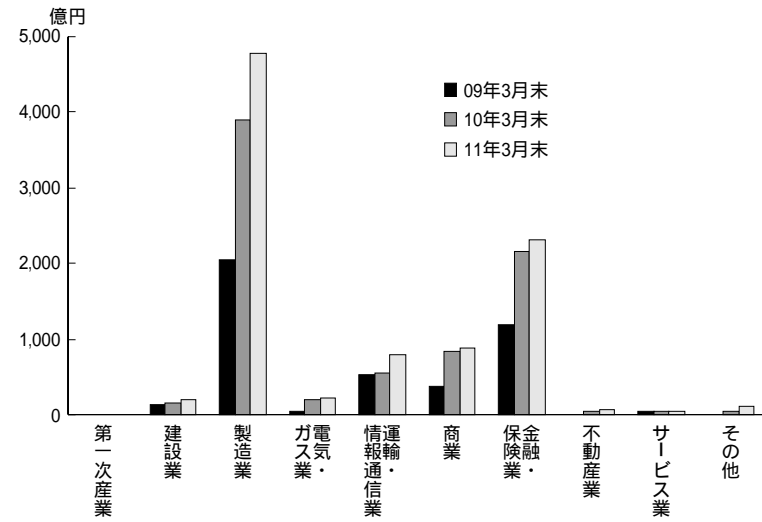
(注) ETFおよびJ-REIT残高は月末値。
(出所) 日本銀行から大和総研作成。

〔図表3〕 銀行等保有株式取得機構の株式保有状況



(出所) 銀行等保有株式取得機構から大和総研作成 (図表4も同じ)

〔図表4〕 銀行等保有株式取得機構の業種別株式保有金額



(注) 簿価ベース

00億円であった。市場動向しだいではあるが、これが売却再開後における年間売却額の一つの目安となろう。

なお、取得機構の買取期限は12年3月30日までとされており、22年3月末の取得機構解散予定日までの間に保有株式の処

分を行うことになっていった(解散予定日前であっても、保有株式の処分がすべて終われば解散となる)。しかし、株式市況の悪化を背景に、この買取期限を5年間延長するための法案が12年1月27日に、通常国会に提出された(買取限度額は引き続き

20兆円)。法案が可決されれば、解散予定日も5年延期されることになる。

預金保険機構 長銀・日債銀の保有株 売却凍結を継続

預金保険機構は、00年の旧日

本長期信用銀行(現新生銀行)および旧日本債券信用銀行(現あおぞら銀行)の特別公的管理終了時に、両行が保有していた株式を一部買い取り、保有している。預金保険機構が買い取った株式の買取累計額は2兆9397億円(11年3月末現在、簿価)で、16年をメドに売却が進められてきた。しかし、株式市況の悪化から、08年10月以降、売却を凍結しており、再開時期は未定である。なお、11年3月末時点の株式保有額は7793億円(時価)となっている。

売却開始は 市場安定が前提

現在、日銀、取得機構、預金保険機構、3機関とも保有株式の売却は行っていない。取得機構の株式買取りは現在も継続中であるため、今後も取得機構の株式保有残高は増加していくと予想される。日銀の取引所市場での売却開始時期が2年間延長され、取得機構の買取期限・解散が5年間延長される方針となった。取得機構および預金保険機構は売却凍結解除の時期を明

言しておらず、いつでも保有株式の売却を開始できる。しかし、過去に売却開始がたびたび延期されてきたことを考えると、開始には相当慎重になることが予想される。当面、3機関による株式売却は行われなことが予想される。

また、株式の処分に関して、取得機構は「損失発生は極力回避する」、預金保険機構は「国民負担の最小化」と掲げていることから、株式市場の安定だけではなく、保有株式の株価水準も売却開始の判断要素となろう（なお、日銀の「株式処分の指針」では自社株買入れの要請に応じる場合を除き、損失発生の有無を基準とするような記載はない）。

これまでの金融危機や東日本大震災の際にみられたような株価指数の大きな下落などがなく、株式市場が安定的に推移することを前提とすれば、14年4月以降、日銀がまず保有株式の売却を開始し、その後、株価水準をみながら残り2機関が保有株式の売却を開始する、という流れになろう。

(注)当初 買入期間は11年末まで、買入残高の上限はETFが4500億円、J・REITが500億円程度とされていたが、東日本大震災の影響により、11年3月と8月の2度、上限額が引き上げられた。本稿執筆時点で買入期間は12年末まで、買入残高の上限はETFが1兆4000億円程度、J・REITが1100億円程度となっている。本稿執筆時点でETF、J・REITともに上限額に対し6割程度まで買入れが行われている。

おおた たまみ

03年慶應義塾大学法学部法律学科卒、09年早稲田大学大学院ファイナンス研究科ファイナンス専攻 専門職学位課程修了(ファイナンス修士)。03年大和証券入社、10年大和総研投資調査部で日本株式市場担当、11年から現職。