

2014年1月7日 全6頁

公的機関の株式保有動向

日本銀行が売却開始を2年延長、見えなくなった出口戦略

金融調査部 兼 調査提言企画室
研究員 太田珠美

[要約]

- 日本株式を保有している公的機関として、日本銀行、銀行等保有株式取得機構、預金保険機構の3つが挙げられる。株式の保有は期限付きであり、3法人とも将来的には全て処分することを予定している。
- 株式市場への影響を考慮し、3法人は2008年10月に株式の市中（取引所市場）売却を凍結している。日本銀行は2014年3月末まで売却凍結を予定していたが、内外金融資本市場の動向等を踏まえ、2013年12月の政策委員会で2年間の延長を決定した。
- 銀行等保有株式取得機構、預金保険機構は株式の売却凍結期間を明確にしておらず、今後の動向が注目される。

株式を保有する公的機関

日本銀行、銀行等保有株式取得機構（以下、取得機構）、預金保険機構は、認可法人という公的な性質を持ちながらも、金融システムの安定化などを目的にリスク資産を保有している。これら3法人の株式保有状況と、今後のスケジュールを確認する。

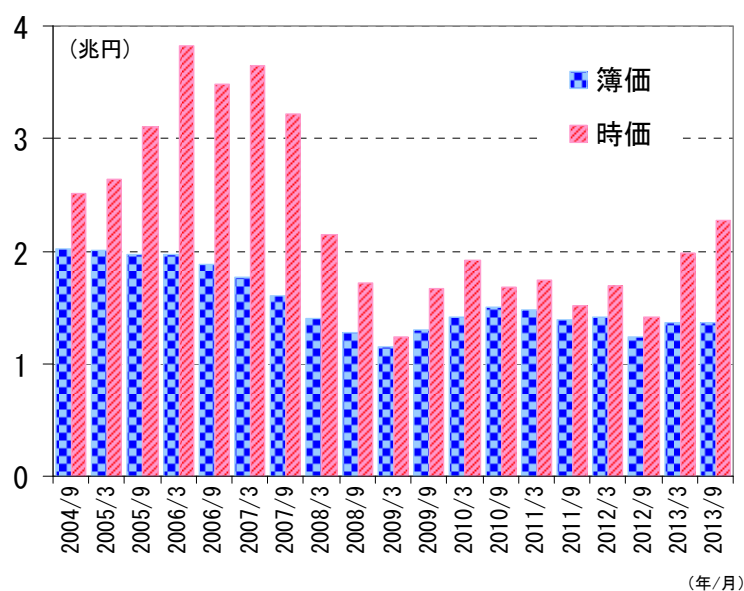
各機関の株式保有状況

日本銀行

日本銀行は金融システムの安定化を目的に、2002年11月から2004年9月と、2009年2月から2010年4月の2回、株式の買入れを実施している。1回目の買入れ累計額（グロスベース）は約2兆円、2回目の買入れ累計額（同）は約3,900億円であった。

1回目の売却が終わった時点では、全ての保有株式を2007年10月から2017年9月末の間に処分する予定であり、2007年10月から市中（取引所市場）売却を行っていた。しかし、サブプライムローン問題に端を発する金融危機により株式市場が不安定な状態となり、2008年10月に市中売却を凍結し、2009年2月からは再度株式の買入れを実施した。2013年9月末時点で日本銀行が保有する株式は簿価ベースで約1.4兆円、時価ベースで約2.3兆円となっている（図表1）。これらの株式は2016年4月以降、2021年9月末までに処分される予定である。

図表1 日本銀行の株式保有状況

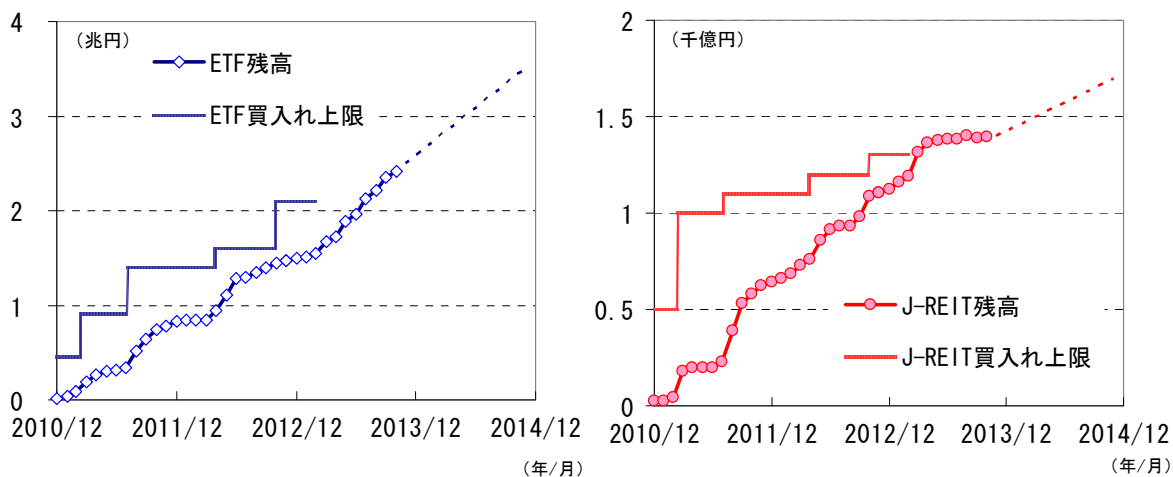


(出所) 日本銀行より大和総研作成

日本銀行は2010年12月からETFおよびJ-REITの買入れも行っているが、これは株式保有とは目的が異なり、金融政策の一環である。2013年4月までは資産買入れ基金の中で（上限を設けて）買入れを進めてきたが、基金が廃止となり、現在は上限という概念はない。ただし、日

本銀行はバランスシートの見通しを公表しており、2013年末および2014年末の時点の保有額(見込み)を示している。これが事実上の上限額ということになるが、ETF 残高は 2013 年末に 2.5 兆円、2014 年末に 3.5 兆円、J-REIT 残高は 2013 年末に 1,400 億円、2014 年末に 1,700 億円となる見込みである(図表 2)。

図表 2 日本銀行の ETF および J-REIT の保有状況



(注) 2013年11月末まで実績値(簿価ベース)。それ以降の点線で示された部分は、日本銀行が発表している2013年末、2014年末時点のバランスシートの見通しに基づく。2013年4月の金融政策決定会合において資産買入れ基金が廃止されたため、買入れ上限は2013年3月末まで記載している。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

銀行等保有株式取得機構

取得機構は、2002年に銀行等に株式保有制限が課された際、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、株式を買取っている¹。日本銀行は銀行からのみ買取のに対し、取得機構は一部事業会社からも買取ることがある²。当初は株式の買取のみであったが、2009年からはETFやJ-REITも買取の対象に加えている。

買取限度額(政府保証枠)は当初2兆円であったが、2009年3月に20兆円に増額されており、現在も買取りが継続されている³。2013年3月末時点における取得機構の株式保有額は簿価ベースで約1.2兆円、時価ベースで約1.5兆円である(図表3)。買取った株式の業種別の内訳は、製造業が最も多く、次いで金融・保険業となっている(図表4)。買取った株式等は2027年3

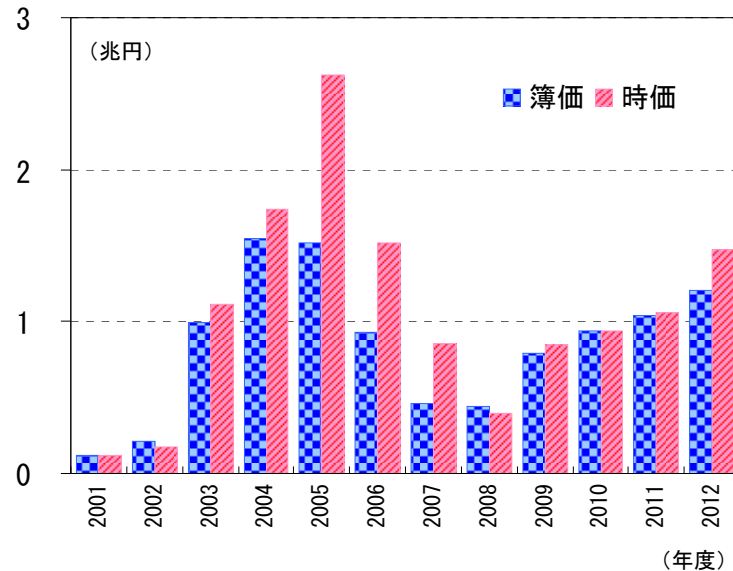
¹ 特別勘定の買取業務に限る。一般勘定による買取業務(ETF等を組成する証券会社等または自己株式の取得を希望する発行会社の申込みに基づき、会員が保有する株式の買取りまたは売付けの媒介を行う業務)の買取資金は株式を売却する会員が負担し、政府保証は付さない。

² 銀行と事業会社が株式持合いを解消する場合。

³ 2012年3月30日成立の「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」の改正により、買取業務の期限が5年間延長され、最長2017年3月31日となった。ただし、買取りの実施に際しては、あらかじめ取得機構の運営委員会の議決を経て、買取期間を定め、内閣総理大臣及び財務大臣に届け出る必要がある。本稿執筆時点においては2014年2月12日まで買取ることが決まっている。

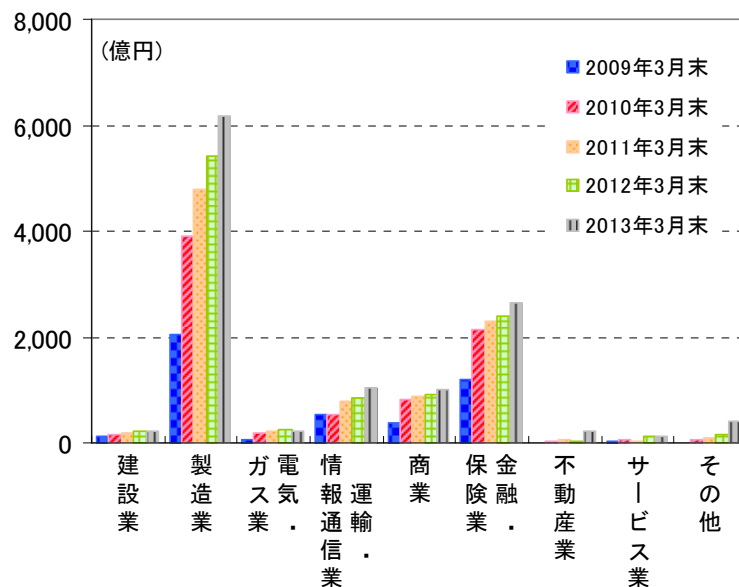
月末までに処分することとなっているが、日本銀行同様、2008年10月に市中売却を凍結している。

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より大和総研作成

図表4 保有株式の業種別内訳



(注) 簿価ベース。

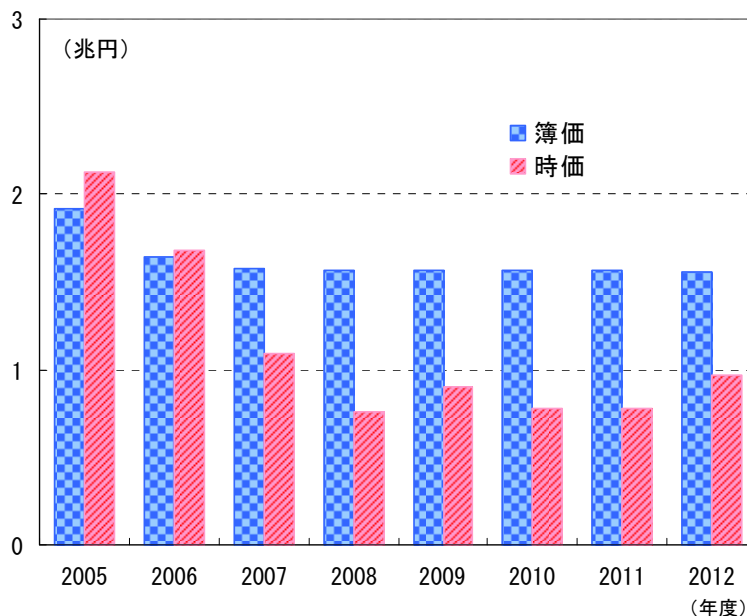
(出所) 銀行等保有株式取得機構より大和総研作成

預金保険機構

預金保険機構は、2000年の旧長銀（現・新生銀行）および旧日債銀（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取り、保有している（図表5）。預

金保険機構が買い取った株式の買取累計額は約3兆円で、2013年9月末時点の株式保有額は約1.6兆円（簿価）である。預金保険機構は両行から買取った株式を概ね10年（2016年まで⁴）を目処として処分を進めていたが、前述の2法人同様、2008年10月に市中売却を凍結している。

図表5 預金保険機構の株式保有状況



(出所) 預金保険機構より大和総研作成

株式処分の今後

3法人とも、株式保有は運用目的ではなく、時限的な措置と位置づけており、将来的に全て処分することを予定している。株式の処分は原則として市中売却により行われる。株式の処分は、損失を最小化すること、株式市場に与える影響を極力小さくすることの2点が方針として掲げられている。現在、株式市場に与える影響を考慮し、3法人とも市中売却は凍結しているが、発行会社からの自社株買入要請に応じる場合や、公開買付けに応じる場合など、一部例外的に処分を行っている。

日本銀行はこれまでに2回、売却凍結の終了を延期している。1回目の延長は2012年1月、2回目の延長は2013年12月の政策委員会で決定し、それぞれ売却凍結期間を2年間延長した（1回目：2012年3月末→2014年3月末まで、2回目：2014年3月末→2016年3月末まで）。2回とも延長の理由は“内外金融資本市場の動向等を踏まえた結果”としている。

1回目の延長を決定した2012年1月は、東日本大震災からまだ1年足らずであり、欧州債務問題やタイの洪水など内外の不透明感が強い時期であった。しかし、2回目の延長を決定した2013年12月は、金融危機以降では最も高い株価水準であり、日本銀行が一度株式処分を行っていた2007年と近い水準であった。売却凍結を終了する基準が厳格化された印象があり、このま

⁴ 買取ったのは2000年だが、その後両行が当該株式を買戻すことができる期間が設けられていたことから、機構への移管が実質的に完了したのは2006年である。

ま日本銀行が株式を処分できなくなるのではと、一抹の不安を感じざるを得ない。

取得機構や預金保険機構は売却凍結の終了時期を明示していないが、日本銀行と売却凍結開始の足並みを揃えている事を踏まえれば、凍結終了も同じ時期にすることが予想される。3法人の保有する株式（ETF、J-REITを除く）を合計すると、その金額は本稿執筆時点で概ね5兆円程度となることが見込まれる（図表6）。一度に売却を開始すれば市場への影響も大きくなるため、取得機構と預金保険機構の2法人に関しては早いうちに処分を進めるべきではないだろうか。市中の売却開始が困難であれば、簿価を上回る時価をつけている発行会社に対して自社株買入を促し、売却開始後の市場への影響を最小限にする措置を講じておくという手段もある。

日本銀行の政策委員会の決定には、株式相場が堅調に推移する流れに水を差したくないという配慮が働いたのかもしれないが、本来株式市場とは何年経っても先行きが不透明なものである。ETFやJ-REITと異なり、株式保有は個別企業のリスクを負うことになる。運用を目的としない公的機関は、できる限り速やかに出口戦略を講じるべきであろう。

図表6 3法人の株式保有状況（まとめ）

		株式保有額（億円）		売却開始予定	売却終了予定
		時価	簿価		
日本銀行	株式	22,758	13,566	2016年4月	2021年9月末
	ETF	31,967	22,788	未定	未定
銀行等保有株式取得機構		14,686	12,048	売却凍結中	2027年3月末
預金保険機構		10,954	15,564	売却凍結中	未定

（注）日本銀行および預金保険機構は2013年9月末時点、銀行等保有株式取得機構は2013年3月末の数値。預金保険機構は、株式売却凍結前は売却終了の目処を2016年としていた。

（出所）日本銀行、銀行等保有株式取得機構、預金保険機構より大和総研作成