

2017年1月10日 全6頁

# 公的機関の株式保有動向

## 着実に株式処分を進める日銀、取得機構は買取/存続期限を5年延長

金融調査部 主任研究員  
太田 珠美

### [要約]

- 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。
- 日本銀行は2016年4月から株式の市中売却を再開した。日本銀行の営業毎旬報告によれば、2016年4月～12月で日本銀行が売却した株式は1,252億円（簿価ベース）となっている。2016年3月末および9月末時点の簿価と時価の差額を考慮すると、売却分の時価はおよそ2,500億円前後になるとみられる。2016年度中に売却する株式は約3,000億円（時価ベース）であるため、現時点では順調に処分が進んでいるといっていだろう。
- 一方、銀行等保有株式取得機構、預金保険機構は現時点で株式の市中売却再開を公表していない。3機関の中で唯一買取りを継続している銀行等保有株式取得機構は、買取期限および存続期限の5年延長が決定し、株式の保有残高は今後も増える見込みだ。
- 公的機関の株式保有は一時的な危機対応として行われたものであり、長期保有を前提としたものではない。銀行等保有株式取得機構、預金保険機構も市中売却を再開するか、他の方法で株式処分を進めていくことが望ましい。銀行等保有株式取得機構は発行会社による自己株取得の要請に応じる措置を講じており、平成27事業年度中に445億円の株式処分を行っている。株式処分を着実に進めていくことが重要である。

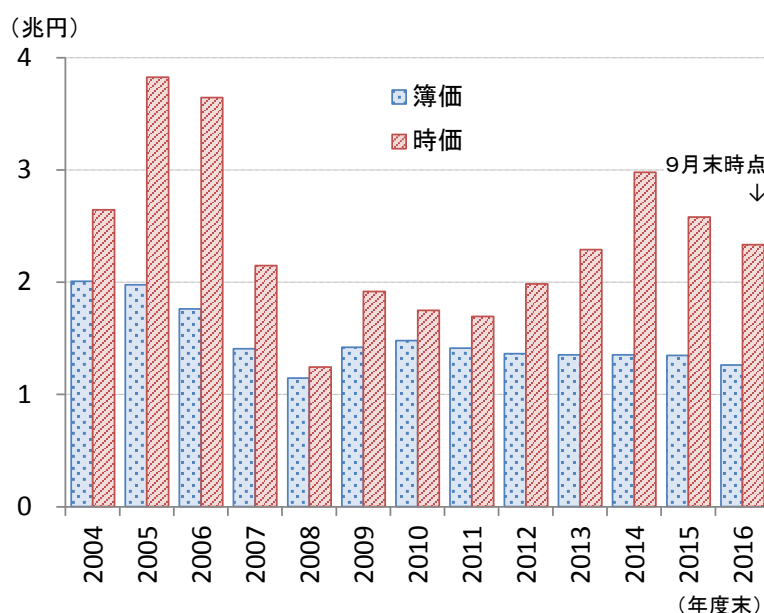
## 1. 公的機関による株式保有の状況

日本銀行（以下、日銀）、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株式を保有している。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。

### （1）日本銀行

日銀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た。1回目の買入れ累計額は2.0兆円、2回目の買入れ累計額は3,878億円である。2016年9月末時点で日銀が保有する株式は簿価で1.3兆円、時価で2.3兆円となっている（図表1）。

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

保有株式は2007年10月から市中（取引所市場）売却が行われていたが、サブプライムローン問題に端を発する金融危機を受け、株式市場が不安定な状態となったことから、2008年10月に売却凍結が発表された。当初2012年3月末までとされていた売却凍結期限は、2回の延長を経て2016年3月末までとなり、2016年4月から市中売却が再開されている。

日銀の営業毎旬報告によれば、2016年4月～12月までの売却額は簿価ベースで1,252億円である。2016年3月末および9月末時点の簿価と時価の差額を考慮すると、売却分の時価はおよそ2,500億円前後になるとみられる。2016年度中に売却する株式は時価で3,000億円程度であ

るため<sup>1</sup>、今のところ順調に処分が進んでいるといえるだろう。

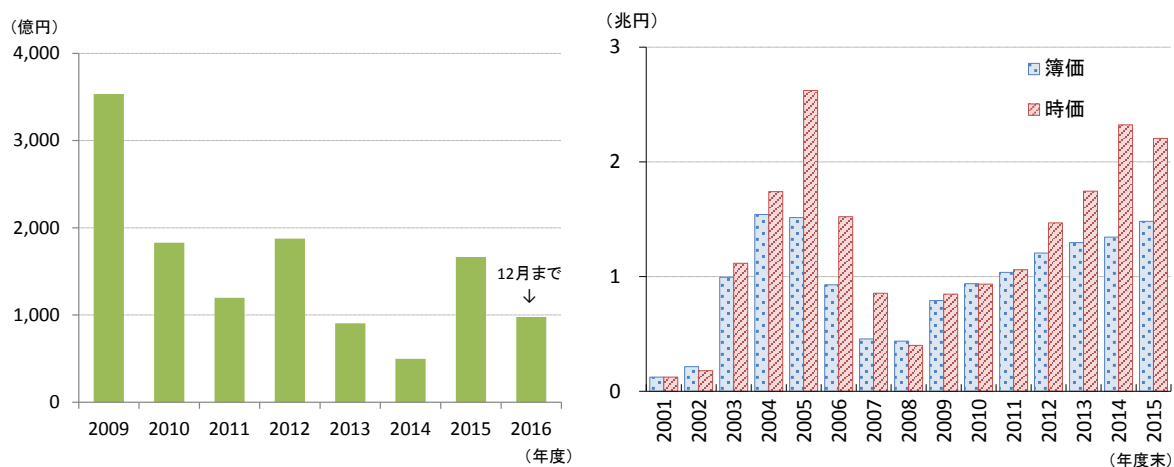
日銀の「株式の処分の指針」によれば、2026年3月末までに全株式を処分することになっているが、年間3,000億円ずつ売却できれば、8年間程度で全株式の処分が完了することになる。

## (2) 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、銀行等が保有する株式の処分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<sup>2</sup>。日銀の株式買取り(1回目)も同様の趣旨から行われていたものであるが、日銀が銀行からのみ買取るのに対し、取得機構は事業会社からも買取る点に違いがある(銀行と事業会社が株式持合いを解消する場合)。また、2009年からは株式に加え、ETFやJ-REITも買取りの対象に加えている。

取得機構は3機関の中で唯一現在でも買取りを継続しており、2015年度は1,667億円分の株式を買取った(図表2、左図)。2016年3月末時点で取得機構が保有する株式は、簿価で1.5兆円、時価で2.2兆円となっている(図表2、右図)。

図表2 銀行等保有株式取得機構の株式買取り額(左図)、株式保有状況(右図)



(出所) 銀行等保有株式取得機構より大和総研作成

第192回国会に提出された「金融資本市場をめぐる情勢の変化に対応して金融の機能の安定を確保するための金融機能の強化のための特別措置に関する法律等の一部を改正する法律」(2016年12月2日施行)により、取得機構が行う株式買取期限が2017年3月末から2022年3

<sup>1</sup> 2015年12月18日の金融政策決定会合で導入された『量的・質的金融緩和』を補完するための諸措置において、新たに「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れ枠が設定された。これは「日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す」ためのものであり、買入れ枠は年間約3,000億円であることから、株式処分もほぼ同額になるものとみられる。

<sup>2</sup> 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。

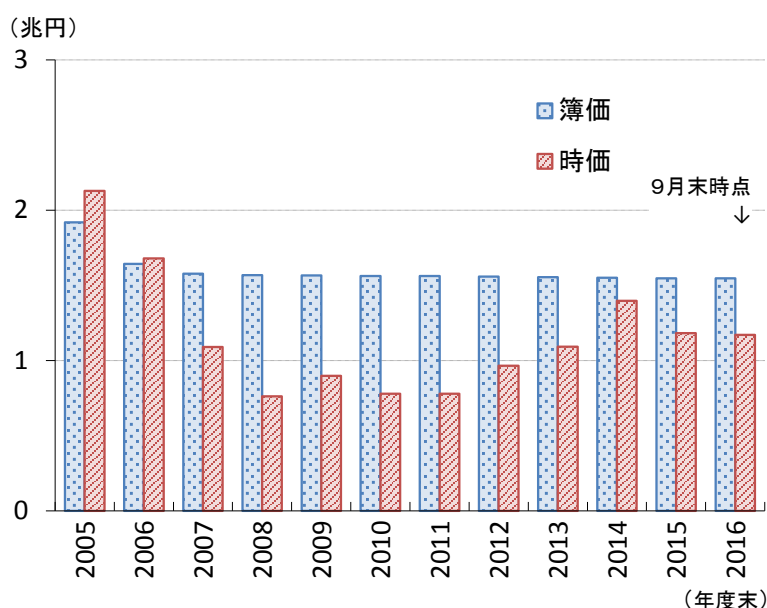
月末に<sup>3</sup>、取得機構の存続期限が2027年3月末から2032年3月末に、それぞれ5年延長となった（保有株式の処分は存続期限である2032年3月末までに行えばよい）。

取得機構は2008年10月に市中売却の凍結を公表しているが、再開のタイミングは現時点で公表していない。ただし、発行会社の自社株買いには応じており、2015年5月1日に「発行会社による『自己株取得要請』の受付」を開始して以降、2016年3月末までの間に445億円（簿価ベース）の株式処分を行った。

### （3）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。2016年9月末時点の株式保有額は簿価で1.5兆円、時価で1.2兆円である（図表3）。当初、預金保険機構は両行から買取った株式を2016年までに処分する方針であったが、2008年10月に市中売却凍結を公表し、再開のタイミングは現時点で公表していない。

図表3 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

## 2. 保有株式の処分を進める必要性

3機関ともに、株式保有は危機対応の一環として行ったものであり、資産として積極的に株式を保有しているわけではない。損失が出れば国民負担が生じることもあり得ることに鑑みれば、可能な限り早期に処分することが望ましい。

<sup>3</sup> 買取期限は法律上定められた期間であり、実際に買取るかどうかは取得機構の運営委員会が決定している。本稿執筆時点においては2017年3月末まで買取業務を行うことが決まっている。

現状、日銀以外の2機関は株式の市中売却再開を明言していない。株式処分に際しては、市場への影響を極力小さくすることや、損失をできるだけ回避することが求められる。日銀は処分した株式と同額のETFを購入することにより市場への影響を緩和できるが、2機関にはそうした手段がないため、市中売却に慎重になっているのかもしれない。加えて、預金保険機構は保有株式全体の時価額が簿価額を下回っており、市中売却を再開したとしても、実際に処分できる株式は限られる可能性がある。

市中売却の再開には株式市場の一層の安定（取引量や株価水準の上昇）が必要だ、という意見もあるかもしれない。しかし、その状況が実現する頃には、日本経済は持続的な成長を実現、デフレからも脱却し、日銀は量的緩和政策を縮小するのではないか。量的緩和政策の一環として保有しているETFの処分も開始されれば、株式市場の需給悪化、投資家心理への悪影響は避けられないだろう。3機関が保有する株式の総額は約6兆円、日銀が保有するETFまで含めると約17兆円になる（図表4）。金融緩和政策の縮小が即ETF売却開始になるとは限らないが<sup>4</sup>、市中売却しやすい環境になるのを待った結果、より市中売却しにくい状況に陥る懸念もあるということだ。

少なくとも、現在の株価水準は以前市中売却を行っていた2007年と近い。取得機構・預金保険機構も日銀に続き、できるだけ早期に市中売却を再開することが望ましいのではないか。なお、取得機構は市中売却を凍結する中でも、発行体に自社株買いを促すなどして株式処分を進めようとしている。市中売却の再開に加え、発行体による自社株買いの動きが広がることも期待したい。

図表4 3法人の株式保有額と市中売却開始・処分完了予定一覧

|             | 株式保有額（億円） |         | 市中売却開始  | 処分完了予定   |
|-------------|-----------|---------|---------|----------|
|             | 時価        | 簿価      |         |          |
| 日本銀行        | 23,326    | 12,594  | 2016年4月 | 2026年3月末 |
| (参考) ETF    | 110,413   | 100,715 | 未定      | 未定       |
| 銀行等保有株式取得機構 | 22,044    | 14,815  | 凍結中     | 2032年3月末 |
| 預金保険機構      | 11,705    | 15,465  | 凍結中     | 未定       |

(注) 日本銀行および預金保険機構は2016年9月末、銀行等保有株式取得機構は2016年3月末時点の数値。銀行等保有株式取得機構の残高は優先株式・優先出資証券・ETF・J-REITを含む。

(出所) 日本銀行、銀行等保有株式取得機構、預金保険機構公表資料より大和総研作成

<sup>4</sup> FRBなどを参考にするのであれば、量的緩和策の出口戦略はまず買入れ額の縮小、次いで買入れの停止、債券の償還による保有残高の減少といったプロセスになるだろう。資産の売却に踏み切るまでには一定の期間を要するものとみられる。

## <参考> 日本銀行のETF、J-REITの保有について

日銀は金融政策の一環として2010年12月からETFおよびJ-REITの買入れを行っている。それぞれ保有残高が年間約6兆円、約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行っている(ETFは2016年7月の金融政策決定会合で買入れ額が約3.3兆円→約6兆円に増額された)。

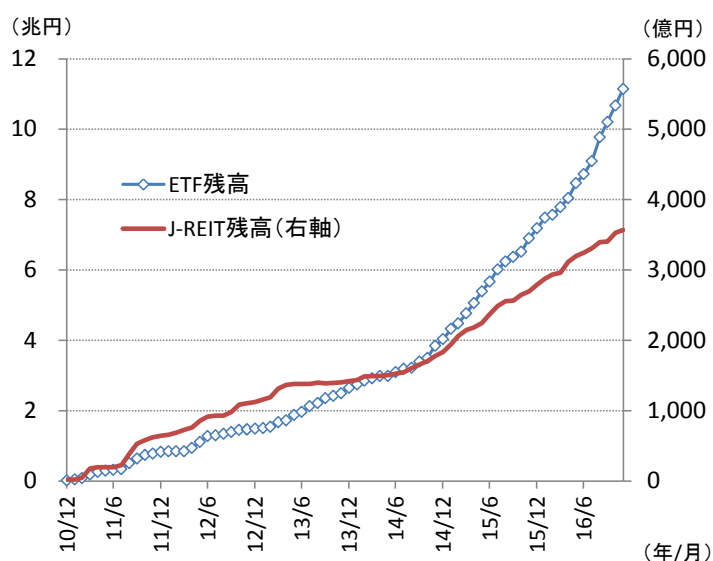
2016年12月末時点で、ETFの残高は11.1兆円、J-REITの残高は3,568億円である(いずれも簿価)(図表5)。時価については3月末と9月末時点の数値が年に2回公表されるのみであり、本稿執筆時点では2016年9月末時点の数値しか把握できないが、ETFが簿価10.1兆円に対して時価11.0兆円、J-REITが簿価3,355億円に対して時価4,260億円となっている。

現状、日本銀行が保有するETFが東証1部の株式時価総額に占める割合は2%程度だが、様々な影響が出始めている。従来、株式相場が下落しているときに日銀がETFを購入する傾向がみられたことなどから、株価形成への影響が指摘されてきた。これに加え、需給面でも日銀のETF購入により一部銘柄で市場流動性の低下が懸念されるようになったことから、2016年9月の金融政策決定会合ではETFの銘柄別買入限度の見直しが行われている。

ETFを通じて日銀が実質的な大株主になっている銘柄も複数あるとみられ、コーポレートガバナンスの問題を指摘する声もある。ETFの議決権行使は日銀ではなく、信託会社を通じて運用会社が行う。運用会社は日本版スチュワードシップ・コードに則り、投資先の持続的成長や、受益者の利益の拡大を実現するよう議決権行使をすることになる。しかし、日銀が購入するETFはインデックス型であり、コーポレートガバナンスに問題があるからといって、その銘柄を売却する運用スタイルではない。日本企業全体の「株主のモニタリング機能」が低下する懸念は残る。

日銀が目指す2%の「物価安定の目標」の実現は2018年度以降とみられており、日銀のETF保有額は今後も増加していく。株価形成や株式需給、コーポレートガバナンスへの影響等、注意深くみていく必要があるだろう。

図表5 日本銀行のETFおよびJ-REITの保有状況(簿価)



(出所) 日本銀行より大和総研作成