

# 依然として続く、 事業会社の株式持ち合い強化

---

— 株式持ち合い構造の推計：2008年版 —

2008年11月18日

株式会社 大和総研  
資本市場調査部  
主任研究員 伊藤 正晴

大和総研

Daiwa Institute of Research

## 📁 要約

- 1991年度から2007年度の各年度における株式持ち合い状況を分析したところ、銀行を含む上場企業全体の持ち合い株の比率(対市場全体)は、金額ベースで06年度の8.7%から07年度は9.0%へと上昇、株数ベースでも同様に5.9%から7.1%へと上昇した。
- 特に、事業会社同士の持ち合い強化の動きが続いており、金額ベースでは01年度の1.57%を底にして07年度の3.21%まで連続して上昇、株数ベースでも04年度の1.65%から07年度の2.28%まで連続して上昇している。
- 07年度の事業会社同士の持ち合い形成を調べると、持ち合い株の増加上位業種は電気機器、その他製品、輸送用機器であった。これは、シャープとパイオニア、ヤマハとヤマハ発動機による持ち合いの形成の影響が大きい。
- 07年度での株式保有状況を基に、2008年9月末での事業会社の保有株を評価すると、07年度末に対して11.1%の損失、10月末時点では損失が30.6%にまで拡大する。これは実績経常利益に対してそれぞれ9.1%と25.2%に相当する規模で、持ち合い株式のみの損失でも3.5%、11.0%に相当する。
- 株式の保有や株式持ち合いは、株価変動が企業価値に与えるリスクを認識し、そのリスクを負担することに見合った企業価値の向上をもたらすことが要求されよう。

## 持ち合い株式の保有比率と銘柄数

持ち合い株式の保有比率と平均保有銘柄数

年度	保有比率 (%)					平均保有銘柄数					
	1995	2000	2005	2006	2007	1995	2000	2005	2006	2007	
対銀行	全産業	88.2	79.2	54.6	52.1	50.5	3.3	2.5	1.9	1.9	1.9
	事業会社	91.3	81.0	55.8	53.4	51.7	3.4	2.5	1.9	1.9	1.9
対事業会社	全産業	75.9	51.1	48.2	46.7	45.7	9.1	6.1	5.4	5.6	5.4
	銀行	87.2	90.0	90.2	90.2	90.3	87.8	72.3	45.5	44.7	42.6
	事業会社	75.5	49.7	47.1	45.7	44.7	5.3	2.3	3.2	3.5	3.3

(注) 2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

- 持ち合い株式の保有比率 (=持ち合い株式を保有している企業数/総企業数)
  - 銀行との株式持ち合い(対銀行)
    - ・ 全産業 1995年度:88.2% ⇒ 2007年度:50.5%
    - ・ 05年度⇒07年度:全産業、事業会社ともに低下が継続
  - 事業会社との株式持ち合い(対事業会社)
    - ・ 全産業 1995年度:75.9% ⇒ 2007年度:45.7%
    - ・ 05年度⇒07年度:全産業、事業会社は若干低下、銀行は横ばい
- 持ち合い株式の平均保有銘柄数
 (＝持ち合い株式の保有銘柄数合計/持ち合い株式を保有している企業数)
  - 銀行との株式持ち合い(対銀行)
    - ・ 全産業 1995年度:3.3銘柄 ⇒ 2007年度:1.9銘柄
    - ・ 05年度⇒07年度:全産業、事業会社ともにほぼ横ばい
  - 事業会社との株式持ち合い(対事業会社)
    - ・ 全産業 1995年度:9.1銘柄 ⇒ 2007年度:5.4銘柄
    - ・ 05年度⇒07年度:全産業、事業会社はほぼ横ばい(06年度に若干の上昇)  
銀行は低下
- ✓ 07年度は、銀行を相手とする持ち合い解消は若干進展したが、事業会社同士の株式持ち合いに大きな変化はみられない。
- ✓ 既に株式を持ち合っている企業が持ち合い株式を増やしたケースや、新たに持ち合い相手を増やしたケースは想定できる。

## 株式の保有比率と持ち合い比率の推移

上場企業による株式の保有比率と持ち合い比率の推移

年度	保有比率 (%)		持ち合い比率 (%)	
	金額ベース (前年差)	株数ベース (前年差)	金額ベース (前年差)	株数ベース (前年差)
1991	41.7	36.9	27.7	23.6
1992	40.6 (▲ 1.1)	36.5 (▲ 0.4)	27.0 (▲ 0.7)	23.1 (▲ 0.5)
1993	34.2 (▲ 6.4)	31.2 (▲ 5.2)	23.8 (▲ 3.2)	20.7 (▲ 2.4)
1994	34.0 (▲ 0.2)	30.4 (▲ 0.8)	23.9 (+ 0.1)	20.3 (▲ 0.4)
1995	34.2 (+ 0.2)	30.3 (▲ 0.1)	24.6 (+ 0.6)	20.4 (+ 0.1)
1996	31.5 (▲ 2.7)	29.3 (▲ 0.9)	23.1 (▲ 1.4)	20.0 (▲ 0.4)
1997	29.3 (▲ 2.2)	28.5 (▲ 0.8)	21.5 (▲ 1.7)	19.2 (▲ 0.8)
1998	25.5 (▲ 3.8)	26.4 (▲ 2.1)	18.9 (▲ 2.6)	17.4 (▲ 1.8)
1999	27.2 (+ 1.7)	24.6 (▲ 1.7)	12.6 (▲ 6.2)	13.9 (▲ 3.5)
2000	25.6 (▲ 1.5)	23.6 (▲ 1.1)	13.0 (+ 0.4)	13.1 (▲ 0.8)
2001	23.7 (▲ 1.9)	20.2 (▲ 3.4)	10.8 (▲ 2.2)	10.4 (▲ 2.6)
2002	20.7 (▲ 3.0)	18.0 (▲ 2.2)	8.0 (▲ 2.8)	7.9 (▲ 2.6)
2003	18.8 (▲ 1.9)	15.9 (▲ 2.1)	8.6 (+ 0.5)	7.4 (▲ 0.4)
2004	17.2 (▲ 1.6)	12.2 (▲ 3.7)	8.0 (▲ 0.6)	5.5 (▲ 1.9)
2005	17.0 (▲ 0.1)	11.8 (▲ 0.4)	8.8 (+ 0.7)	5.5 (+ 0.0)
2006	17.4 (+ 0.4)	13.4 (+ 1.7)	8.7 (▲ 0.1)	5.9 (+ 0.4)
2007	17.8 (+ 0.4)	14.9 (+ 1.4)	9.0 (+ 0.4)	7.1 (+ 1.2)

(注) 市場全体に対する比率

株数は単元数ベース (2000年度以前は単位数ベース)

2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

### ■ 上場企業の株式保有比率(対市場)の動向

- 金額:91年度(41.7%)から07年度(17.8%)と4割強の水準に
- 株数:91年度(36.9%)から07年度(14.9%)と4割程度の水準に
- 05年度から07年度:金額、株数ともに連続して若干上昇

### ■ 上場企業の持ち合い比率(対市場)の動向

- 金額:91年度(27.7%)から07年度(9.0%)と3割強の水準に
- 株数:91年度(23.6%)から07年度(7.1%)と3割程度の水準に
- 05年度から07年度:金額ベースは横ばいから若干の上昇、株数ベースは連続して上昇



この持ち合い比率の推移は、最近になって持ち合い強化の動きが表れたものと解釈できよう。

ただし、07年度の株数ベースの数値は、三菱UFJフィナンシャルが1株を1,000株に分割、同時に100株を1単元とする単元株制度を導入した影響がある。

## 業態別の持ち合い比率(金額ベース)

業態別持ち合い比率(金額ベース、%)

保有主体 被保有側	銀行				事業会社			
	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計
1991	0.60	10.40	0.28	11.28	8.19	6.01	0.36	14.57
1992	0.52	9.88	0.34	10.74	8.33	5.75	0.37	14.45
1993	0.48	9.69	0.35	10.52	7.93	3.38	0.28	11.59
1994	0.50	9.83	0.33	10.66	7.81	3.47	0.26	11.54
1995	0.48	10.16	0.40	11.04	7.80	3.67	0.28	11.75
1996	0.26	10.88	0.32	11.46	5.87	3.80	0.26	9.94
1997	0.15	10.57	0.35	11.06	4.92	3.53	0.32	8.77
1998	0.05	9.07	0.26	9.39	4.45	3.16	0.25	7.86
1999	0.04	7.02	0.21	7.27	3.03	1.45	0.10	4.59
2000	0.05	7.24	0.28	7.56	2.72	1.64	0.18	4.54
2001	0.11	6.28	0.24	6.63	1.63	1.57	0.18	3.38
2002	0.12	4.09	0.20	4.42	0.94	1.64	0.18	2.76
2003	0.24	3.27	0.14	3.64	1.72	1.80	0.27	3.79
2004	0.26	3.08	0.10	3.44	1.23	2.02	0.25	3.50
2005	0.12	2.81	0.11	3.05	1.36	2.94	0.27	4.57
2006	0.10	3.02	0.11	3.23	1.08	2.97	0.24	4.30
2007	0.06	3.21	0.07	3.34	1.12	3.21	0.22	4.55

(注) 市場全体に対する比率

その他は証券、保険、その他金融の合計

2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

※33業種分類を、銀行(銀行業)、事業会社(金融の4業種を除いたもの)、

その他(証券業、保険業、その他金融業)の3業態に集計

- 銀行の保有する持ち合い株の動向(金額ベース)
  - 91年度の11.28%から、07年度には3.34%にまで低下
  - 06年度⇒07年度:合計が3.23%から3.34%に上昇
  - 05年度から事業会社株の持ち合い比率が連続して上昇
- 事業会社の保有する持ち合い株の動向(金額ベース)
  - 91年度の14.57%から、07年度には4.55%にまで低下
- 事業会社同士の持ち合い動向
  - 01年度から07年度にかけて、1.57%から3.21%へと連続して上昇
  - 事業提携、買収防衛策としての持ち合い強化を反映?

## 業態別の持ち合い比率(株数ベース)

業態別持ち合い比率(株数ベース、%)

保有主体 被保有側	銀行				事業会社			
	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計
1991	0.41	10.85	0.29	11.55	4.27	5.87	0.35	10.49
1992	0.38	10.61	0.31	11.30	4.10	5.81	0.34	10.25
1993	0.36	10.59	0.29	11.24	3.89	3.81	0.26	7.96
1994	0.35	10.46	0.37	11.18	3.71	3.72	0.25	7.68
1995	0.35	10.49	0.39	11.23	3.66	3.83	0.26	7.75
1996	0.28	10.43	0.35	11.06	3.49	3.81	0.24	7.55
1997	0.19	10.07	0.31	10.57	3.31	3.72	0.24	7.27
1998	0.06	8.93	0.28	9.27	3.08	3.50	0.22	6.80
1999	0.06	7.94	0.27	8.27	2.70	1.95	0.15	4.80
2000	0.07	8.13	0.23	8.43	2.00	1.72	0.15	3.86
2001	0.10	6.15	0.17	6.43	1.59	1.62	0.12	3.34
2002	0.24	3.73	0.13	4.10	1.12	1.75	0.11	2.99
2003	0.19	3.08	0.08	3.36	0.94	2.11	0.15	3.20
2004	0.14	2.28	0.05	2.47	0.54	1.65	0.14	2.33
2005	0.05	2.06	0.06	2.17	0.41	2.15	0.13	2.69
2006	0.04	2.21	0.09	2.34	0.40	2.19	0.17	2.76
2007	0.02	2.09	0.06	2.17	1.73	2.28	0.15	4.16

(注) 市場全体に対する比率

その他は証券、保険、その他金融の合計

株数は単元数ベース(2000年度以前は単位数ベース)

2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

※33業種分類を、銀行(銀行業)、事業会社(金融の4業種を除いたもの)、

その他(証券業、保険業、その他金融業)の3業態に集計

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

- 銀行の保有する持ち合い株の動向(株数ベース)
  - 91年度の11.55%から、07年度には2.17%にまで低下
  - 06年度⇒07年度:合計が2.34%から2.17%に低下
  - 06年度に一時的に高まったが、07年度には05年度水準へ
- 事業会社の保有する持ち合い株の動向(株数ベース)
  - 91年度の10.49%から、07年度には4.16%にまで低下
  - 07年度の銀行株は、三菱UFJフィナンシャルの影響あり
- 事業会社同士の持ち合い動向
  - 04年度から07年度にかけて、持ち合い比率が連続して上昇
  - 金額ベースと同様、事業提携、買収防衛策としての持ち合い強化?

## 事業会社の2007年度中の新規持ち合い

事業会社同士による2007年度中の新規持ち合い金額(億円):業種別

順位	業種	社数	金額	順位	業種	社数	金額
1	電気機器	95	1,405	16	不動産業	22	157
2	その他製品	35	1,027	17	非鉄金属	11	134
3	輸送用機器	44	955	18	サービス業	54	132
4	医薬品	50	951	19	陸運業	17	126
5	鉄鋼	25	636	20	ガラス・土石	21	105
6	機械	99	518	21	電力・ガス業	4	96
7	食料品	52	492	22	金属製品	24	56
8	小売業	59	441	23	石油・石炭製品	5	40
9	化学	96	335	24	ゴム製品	5	27
10	卸売業	89	333	25	倉庫・運輸関連業	10	22
11	繊維製品	32	235	26	鉱業	3	10
12	通信業	49	231	27	海運業	3	8
13	建設業	52	213	28	水産・農林業	3	4
14	パルプ・紙	11	188	29	空運業	2	2
15	精密機器	24	165	合計		996	9,042

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

- ◆ 2007年度での事業会社同士の新規持ち合いを業種別に集計
- ◆ 06年度は未保有/片側が保有 ⇒ 07年度に両社が保有
- ◆ 06年度未上場で07年度上場の場合、新規と認識

### ■ 電気機器、その他製品、輸送用機器の企業による新規持ち合いが多い

事業会社同士による2007年度中の新規持ち合い金額(億円):業種別対業種別

順位	保有主体	被保有側	社数	金額	順位	保有主体	被保有側	社数	金額
1	電気機器	電気機器	32	804	11	小売業	小売業	14	139
2	その他製品	輸送用機器	1	775	12	化学	化学	44	129
3	医薬品	医薬品	20	650	13	鉄鋼	電気機器	2	122
4	輸送用機器	輸送用機器	16	383	14	小売業	卸売業	7	108
5	鉄鋼	鉄鋼	6	292	15	通信業	その他製品	3	107
6	食料品	食料品	16	288	16	機械	鉄鋼	4	103
7	輸送用機器	機械	8	197	17	電気機器	鉄鋼	2	103
8	輸送用機器	その他製品	1	172	18	鉄鋼	機械	4	102
9	パルプ・紙	パルプ・紙	2	151	19	電気機器	陸運業	3	95
10	機械	輸送用機器	8	146	20	小売業	通信業	2	91

(出所) 大株主データ、保有株明細データ等より大和総研資本市場調査部推計

- ✓ ヤマハとヤマハ発動機の株式持ち合い
- ✓ シャープとパイオニアの株式持ち合い
- ✓ アサヒビールによるカゴメ株の取得
- ✓ 第一三共によるアステラス製薬株の取得
- ✓ イオンによる丸紅株の取得

## 📁 事業会社の株式保有リスク

[仮定]2007年度から株式保有状況に変化がない

- 保有株の評価額:2007年度末に対して
  - 2008年9月末 :11.1%の損失
  - 2008年10月末 :30.6%の損失
- 2007年度の経常利益に対して
  - 2008年9月末 :9.1%に相当
  - 2008年10月末 :25.2%に相当
- 持ち合い株のみでも経常利益に対して
  - 2008年9月末 :3.5%に相当
  - 2008年10月末 :11.0%に相当

✓ 株価変動リスクの認識が必要

- 株式持ち合いの目的
  - 事業拡大などのための資本提携
  - 敵対的買収に対する防衛:安定株主作り
- 株式持ち合いのリスク
  - 株式保有リスク
  - 資本の空洞化、ROEなど収益性・効率性の低下
  - 経営のチェック機能の緩み

✓ 株式の保有や株式持ち合いは、リスクの負担に見合った企業価値の向上をもたらすことが要求されよう。

## 📁 分析の対象とデータ

- 分析対象(2007年度:3865社)
    - 東証、大証、名証、ジャスダックの上場銘柄
    - 信託銀行は除く
    - 2004年度と2005年度はライブドアを除く
  
  - データ
    - 株式分布状況調査:全国の証券取引所
      - 全上場企業を対象に調査
      - ×個別銘柄ベースではない
  
    - 有価証券明細表(有価証券報告書):日本経済新聞社  
「日経企業基本ファイル」  
「保有株明細データ」と呼ぶことにする。
      - 各上場企業の保有株を銘柄ベースで開示
      - ×保有株の一部しかわからない(保有の多い銘柄のみを開示)
      - ×銀行はデータを開示していない。
  
    - 大株主情報:東洋経済新報社「大株主データ」  
「大株主データ」と呼ぶことにする。
      - 各上場企業が自社の大株主を開示  
∴このデータを集計することで保有株を作成
      - ×大株主のみなので保有株の一部しかわからない。
- ➡ { 「保有株明細データ」を優先的に用い、  
データの無い企業(銀行)は「大株主データ」を用いる。
- データのカバレッジ(2007年度)
    - 事業会社:74.2%、銀行:67.7%
    - 事業会社はBS上の株式保有額と保有する個別銘柄の簿価を合計したものと比較。
    - 銀行の保有株は株式分布状況調査の銀行保有株と比較。