

解消に向かうのか、 日本企業の株式持ち合い

—株式持ち合い構造の推計：2009年版—

2009年11月

株式会社 大和総研
資本市場調査部
主任研究員 伊藤 正晴

- 銀行を含む上場企業全体の株式持ち合い状況を分析したところ、持ち合い株の比率(対市場全体)は、金額ベースで07年度の9.0%から08年度は8.2%へと低下、株数ベースでも同様に7.1%から6.8%へと低下した。
- ここ数年、特に事業会社同士による持ち合い強化の動きが続いていたが、銀行と事業会社のいずれも、08年度は持ち合い比率が低下している。
- 08年度における株式持ち合いの動向を詳細に分析したところ、新規の持ち合いが確認できた金額は4,518億円、業種では石油・石炭製品、電気機器、小売業などの金額が多い。
- 株式持ち合いに関する情報開示の義務化や包括利益の導入など、持ち合いの維持や強化にはこれまで以上に説明責任が求められることになろう。今後、株式持ち合いは解消に向かっていく可能性が高いのではないかと。

持ち合い株式の保有比率と平均保有銘柄数

年度	持ち合い株式の保有比率(%)						持ち合い株式の平均保有銘柄数						
	1995	2000	2005	2006	2007	2008	1995	2000	2005	2006	2007	2008	
対銀行	全産業	88.2	79.2	54.6	52.1	50.5	49.5	3.3	2.5	1.9	1.9	1.9	1.8
	事業会社	91.3	81.0	55.8	53.4	51.7	50.8	3.4	2.5	1.9	1.9	1.9	1.8
対事業会社	全産業	75.9	51.1	48.2	46.7	45.7	44.6	9.1	6.1	5.4	5.6	5.4	5.1
	銀行	87.2	90.0	90.2	90.2	90.3	90.2	87.8	72.3	45.5	44.7	42.6	39.9
	事業会社	75.5	49.7	47.1	45.7	44.7	43.8	5.3	2.3	3.2	3.5	3.3	3.1

(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% ⇒ 2008年度:49.5%
 - 05年度⇒08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% ⇒ 2008年度:44.6%
 - 05年度⇒08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 ⇒ 2008年度:1.8銘柄
 - 05年度⇒08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 ⇒ 2008年度:5.1銘柄
 - 05年度⇒08年度:全産業、事業会社は06年度に若干上昇したが、直近では低下、銀行は緩やかな低下継続

✓ 持ち合いを行っている事業会社の比率は低下が継続、銀行はほぼ横ばい

✓ 06年度以降、対事業会社では持ち合い相手の数が減少

§ 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)
2008	17.9 (+ 0.1)	14.4 (▲ 0.5)	8.2 (▲ 0.9)	6.8 (▲ 0.3)

(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。

2007年度以降の株数ベースの数値は、メガバンクの投資単位引き下げの影響がある。

(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08年度(17.9%)と4割強の水準に
- 株数:91年度(36.9%)から08年度(14.4%)と4割弱の水準に
- 05年度を底に上昇に転じたが、08年度に株数ベースは低下

■ 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08年度(8.2%)と3割弱の水準に
- 株数:91年度(23.6%)から08年度(6.8%)と3割弱の水準に
- 04年度を底にほぼ上昇を続けていたが、08年度は低下に転じた

✓ ここ数年、持ち合いの強化が続いたが、直近では解消に転じたようにみえる。

§ 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
2008	0.04	3.16	0.04	3.24	0.85	2.95	0.18	3.99

(注) 市場全体に対する比率、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(金額ベース)
 - 91年度の11.28%から、08年度には3.24%にまで低下
 - 07年度⇒08年度:合計が3.34%から3.24%に低下
 - 05年度から事業会社株の持ち合い比率が連続して上昇したが、08年度は低下
- 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、08年度には3.99%にまで低下
- 事業会社同士の持ち合い動向
 - 01年度から07年度にかけて連続して上昇、08年度は低下
 - 近年、事業提携や買収防衛策など持ち合いの強化がみられたが、直近では再び持ち合い解消に転じた可能性を示唆か?

§ 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
2008	0.02	1.85	0.04	1.90	2.10	2.02	0.15	4.28

(注) 市場全体に対する比率、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
 株数は単元数ベース(2000年度以前は単位数ベース)
 (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、08年度には1.90%にまで低下
 - 06年度に一時的に高まったが、その後は連続して低下
- 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、08年度には4.28%にまで低下
 - 07年度以降の銀行株は、メガバンクの投資単位引き下げの影響あり
- 事業会社同士の持ち合い動向
 - 04年度から07年度にかけて連続して上昇、08年度は低下
 - 金額ベースと同様、ここ数年に渡って持ち合い強化の動きがみられたが、08年度には再び持ち合い解消へと転じた可能性を示唆か?

§ 事業会社の2008年度中の新規持ち合い確認金額

事業会社同士による2008年度中の新規持ち合い確認金額(億円)

順位	業種	件数	金額	順位	業種	件数	金額
1	石油・石炭製品	3	766	16	通信業	43	97
2	電気機器	82	452	17	鉄鋼	7	91
3	小売業	45	387	18	ゴム製品	3	86
4	機械	66	355	19	医薬品	16	67
5	建設業	49	342	20	ガラス・土石	9	59
6	卸売業	81	270	21	倉庫・運輸関連業	13	46
7	陸運業	23	254	22	海運業	7	45
8	不動産業	24	173	23	サービス業	34	38
9	輸送用機器	29	172	24	その他製品	21	37
10	食料品	45	154	25	精密機器	10	19
11	鉱業	7	138	26	水産・農林業	4	15
12	化学	66	123	27	パルプ・紙	4	11
13	繊維製品	22	107	28	非鉄金属	2	6
14	金属製品	30	105				
15	電力・ガス業	9	104		合計	754	4,518

(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

[定義]

- ◆ 2008年度での事業会社同士の新規の持ち合い確認金額を業種別に集計
- ◆ 保有株明細データを元に、当該株式の保有を確認
- ◆ 「07年度は相互に未保有／片側のみが保有 ⇒ 08年度に相互が保有」のとき、08年度の両社の保有株を08年度末(09年3月末)の株価で評価

- 全体で、754件、金額は4,518億円
- 06年度は1,294件で10,085億円、07年度は996件で9,042億円であったから、08年度は新規の持ち合い確認金額が減少した。
- 業種別にみると、石油・石炭製品に属する企業による新規の持ち合いの確認金額が766億円と、他の業種に比べて非常に多い。また、電気機器、小売業、機械、建設業などにおいても相対的に多くの新規の持ち合いが確認された。

- 厳しくなっている株主や投資家の目
 - スティール・パートナーズ・ジャパンの書簡
「株式持ち合いによる損失の対処を要請」⇒ 直接的に意見を表明
 - 国内機関投資家
議決権行使基準に株式持ち合いに関して記載
- 金融庁：持ち合いに関する情報開示の義務化方針
- 国際会計基準の適用による包括利益の導入
 - 持ち合い株式の評価損益を「純利益」か「その他の包括利益」に計上
 - その他の包括利益に計上：価格変動は純利益に影響しないが、実現損益もその他の包括利益に計上
 - ✓ 益出しによる純利益のかさ上げはできない
- 持ち合い株式に関する情報開示や、会計基準の変更 は株式持ち合いを禁止するものではない。
- しかし、これまでも増して、株式持ち合いに関する株主や投資家の目は厳しくなる可能性が高く、持ち合いの維持や強化にはこれまで以上に説明責任が求められることになろう。
- また、バーゼル銀行監督委員会が検討している自己資本比率規制の強化策も、銀行の保有資産の見直しに繋がろう。
- 今後、株式持ち合いは解消に向かっていく可能性が高いのではなかろうか。

- 分析対象(2008年度:3764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(2008年度)
 - 事業会社:67.6%、銀行:66.8%
 - 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。