

銀行を中心に、 株式持ち合いの解消が進展

—株式持ち合い構造の推計：2010年版—

2010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

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券キャピタル・マーケット㈱及び大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

- 銀行を含む上場企業全体を対象に保有株を分析したところ、09年度は銀行との持ち合いを行っている企業の割合が減った。また、持ち合い株を保有していない企業数も増加している。
- 上場企業が保有する持ち合い株の比率(対市場全体)は、金額ベースで08年度の8.2%から09年度は6.5%へと低下、株数ベースでも同様に6.9%から4.9%へと低下している。
- 業態別にみると、銀行、事業会社ともに持ち合い比率が低下しているが、銀行と事業会社間での持ち合い比率の低下の方が大きい。銀行を中心に持ち合い解消が進展したことがうかがえる。
- 持ち合い解消の要因としては、09年度の株式市場の大幅上昇があげられるが、有価証券報告書における「株式の保有状況」の開示義務と、IFRS(国際会計基準)の導入議論の影響も考えられる。
- 今後は、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よう。株式持ち合いは、新たな時代を迎えたのである。
- ◆ 今回の分析では推計方法の変更を行ったため、過去に遡及して再計算を行った。

§ 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	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	2006	2007	2008	2009	1995	2000	2006	2007	2008	2009	
対銀行	全産業	88.3	79.2	53.8	52.2	51.3	43.1	3.4	2.5	2.0	2.0	1.9	1.9
	事業会社	91.4	81.0	54.7	52.9	52.2	44.0	3.4	2.5	2.0	2.0	1.9	1.9
対事業会社	全産業	75.9	51.1	46.9	46.0	45.0	47.8	9.2	6.1	5.8	5.5	5.3	4.8
	銀行	87.2	91.0	91.3	90.3	90.2	90.0	88.7	71.8	47.9	46.0	43.3	35.6
	事業会社	75.5	49.8	45.9	45.0	44.1	46.9	5.3	2.3	3.5	3.3	3.1	3.2

(注) 2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

推計方法の変更に伴い、過去に遡及して再計算を行った。

(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:88.3% ⇒ 2009年度:43.1%
 - 06年度⇒09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% ⇒ 2009年度:47.8%
 - 06年度⇒09年度:銀行は緩やかな低下
全産業、事業会社は直近で上昇※

■ 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:3.4銘柄 ⇒ 2009年度:1.9銘柄
 - 06年度⇒09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:9.2銘柄 ⇒ 2009年度:4.8銘柄
 - 06年度⇒09年度:全産業と銀行は減少継続、直近で特に銀行が大幅に減少
事業会社は09年度はわずかに増加※

※08年度に対して09年度の保有株データのカバレッジが増えていることの影響等が考えられるため判断は困難であるが、持ち合いを行っている企業数が増えている可能性はある。

§ 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	41.8	37.0	27.8	23.7
1992	40.7 (▲ 1.1)	36.6 (▲ 0.4)	27.1 (▲ 0.7)	23.2 (▲ 0.5)
1993	34.2 (▲ 6.5)	31.3 (▲ 5.3)	23.8 (▲ 3.3)	20.7 (▲ 2.5)
1994	33.8 (▲ 0.4)	30.3 (▲ 1.0)	23.8 (▲ 0.0)	20.2 (▲ 0.5)
1995	33.8 (▲ 0.0)	29.9 (▲ 0.4)	24.3 (+ 0.4)	20.2 (▲ 0.0)
1996	30.5 (▲ 3.3)	28.5 (▲ 1.5)	22.5 (▲ 1.8)	19.4 (▲ 0.8)
1997	28.4 (▲ 2.1)	27.7 (▲ 0.8)	20.8 (▲ 1.7)	18.6 (▲ 0.8)
1998	26.2 (▲ 2.2)	27.2 (▲ 0.5)	19.4 (▲ 1.4)	17.9 (▲ 0.7)
1999	29.5 (+ 3.2)	26.7 (▲ 0.4)	13.7 (▲ 5.7)	15.0 (▲ 2.8)
2000	25.0 (▲ 4.5)	23.0 (▲ 3.8)	12.7 (▲ 1.0)	12.7 (▲ 2.3)
2001	23.3 (▲ 1.7)	19.9 (▲ 3.1)	10.7 (▲ 2.0)	10.3 (▲ 2.4)
2002	22.2 (▲ 1.1)	19.4 (▲ 0.5)	8.8 (▲ 1.9)	8.5 (▲ 1.8)
2003	18.3 (▲ 4.0)	15.5 (▲ 3.9)	8.4 (▲ 0.4)	7.2 (▲ 1.3)
2004	16.8 (▲ 1.5)	12.0 (▲ 3.5)	7.9 (▲ 0.5)	5.4 (▲ 1.8)
2005	15.9 (▲ 0.9)	11.0 (▲ 1.0)	8.2 (+ 0.3)	5.2 (▲ 0.2)
2006	16.0 (+ 0.1)	12.4 (+ 1.4)	8.0 (▲ 0.2)	5.5 (+ 0.3)
2007	16.7 (+ 0.7)	14.0 (+ 1.6)	8.5 (+ 0.5)	6.7 (+ 1.2)
2008	17.9 (+ 1.2)	14.4 (+ 0.5)	8.2 (▲ 0.3)	6.9 (+ 0.2)
2009	15.7 (▲ 2.2)	11.0 (▲ 3.4)	6.5 (▲ 1.7)	4.9 (▲ 1.9)

(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。

推計方法の変更に伴い、過去に遡及して再計算を行った。

(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(41.8%)から 09年度(15.7%)と4割弱の水準に
 - 株数: 91年度(37.0%)から 09年度(11.0%)と約3割の水準に
 - 05年度を底に上昇に転じたが、09年度に保有比率が低下

- 上場企業の持ち合い比率(対市場)の動向
 - 金額: 91年度(27.8%)から 09年度(6.5%)と2割強の水準に
 - 株数: 91年度(23.7%)から 09年度(4.9%)と約2割の水準に
 - 05年度頃から上昇がみられたが、09年度は持ち合い比率が大きく低下

- ✓ 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模様

§ 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	10.45	0.32	11.37	8.23	6.01	0.36	14.60
1992	0.53	9.92	0.34	10.79	8.37	5.75	0.37	14.49
1993	0.48	9.70	0.35	10.53	7.95	3.37	0.28	11.60
1994	0.50	9.79	0.33	10.62	7.79	3.45	0.26	11.49
1995	0.47	10.04	0.40	10.91	7.72	3.61	0.28	11.61
1996	0.29	10.54	0.34	11.17	5.70	3.68	0.25	9.63
1997	0.15	10.26	0.34	10.74	4.78	3.42	0.31	8.51
1998	0.06	9.35	0.27	9.68	4.59	3.25	0.26	8.10
1999	0.04	7.62	0.22	7.89	3.29	1.58	0.11	4.98
2000	0.05	7.06	0.27	7.37	2.65	1.59	0.18	4.42
2001	0.12	6.19	0.26	6.57	1.61	1.52	0.18	3.31
2002	0.15	4.50	0.23	4.88	1.05	1.74	0.20	2.98
2003	0.24	3.19	0.15	3.57	1.69	1.72	0.26	3.68
2004	0.26	3.03	0.11	3.40	1.21	1.95	0.25	3.42
2005	0.13	2.65	0.11	2.89	1.29	2.70	0.25	4.24
2006	0.10	2.80	0.10	3.01	1.00	2.69	0.23	3.92
2007	0.07	3.05	0.07	3.18	1.06	2.98	0.21	4.25
2008	0.06	3.19	0.04	3.29	0.87	2.92	0.19	3.98
2009	0.04	2.48	0.01	2.52	0.58	2.64	0.11	3.33

(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。

推計方法の変更に伴い、過去に遡及して再計算を行った。

(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11.37%から、09年度には2.52%にまで低下
 - 08年度⇒09年度:合計が3.29%から2.52%に低下
 - 05年度以降、事業会社株の持ち合い比率が連続して上昇したが09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14.60%から、09年度には3.33%にまで低下
- 事業会社同士の持ち合い動向
 - 02年度頃から上昇傾向がみられたが、08年度、09年度は比率が低下
 - 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、再び持ち合い解消に転じた模様

§ 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	10.90	0.32	11.63	4.29	5.87	0.35	10.50
1992	0.39	10.66	0.31	11.36	4.12	5.81	0.34	10.27
1993	0.37	10.61	0.29	11.27	3.90	3.80	0.26	7.96
1994	0.36	10.42	0.36	11.14	3.70	3.69	0.25	7.64
1995	0.34	10.39	0.38	11.11	3.62	3.77	0.26	7.65
1996	0.28	10.13	0.36	10.77	3.39	3.68	0.24	7.31
1997	0.19	9.78	0.30	10.27	3.22	3.61	0.23	7.06
1998	0.07	9.21	0.29	9.57	3.18	3.60	0.22	7.00
1999	0.07	8.62	0.29	8.98	2.93	2.11	0.16	5.21
2000	0.07	7.92	0.22	8.21	1.95	1.67	0.14	3.76
2001	0.11	6.04	0.18	6.34	1.57	1.57	0.13	3.27
2002	0.27	4.08	0.15	4.49	1.23	1.86	0.12	3.21
2003	0.20	3.01	0.09	3.29	0.93	2.02	0.15	3.09
2004	0.14	2.25	0.06	2.45	0.53	1.59	0.14	2.27
2005	0.05	1.95	0.06	2.06	0.38	1.98	0.12	2.49
2006	0.05	2.06	0.09	2.20	0.37	1.99	0.16	2.52
2007	0.03	2.00	0.06	2.08	1.62	2.12	0.14	3.89
2008	0.02	1.89	0.04	1.95	2.12	2.01	0.15	4.27
2009	0.02	1.29	0.01	1.32	1.57	1.52	0.10	3.19

(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)

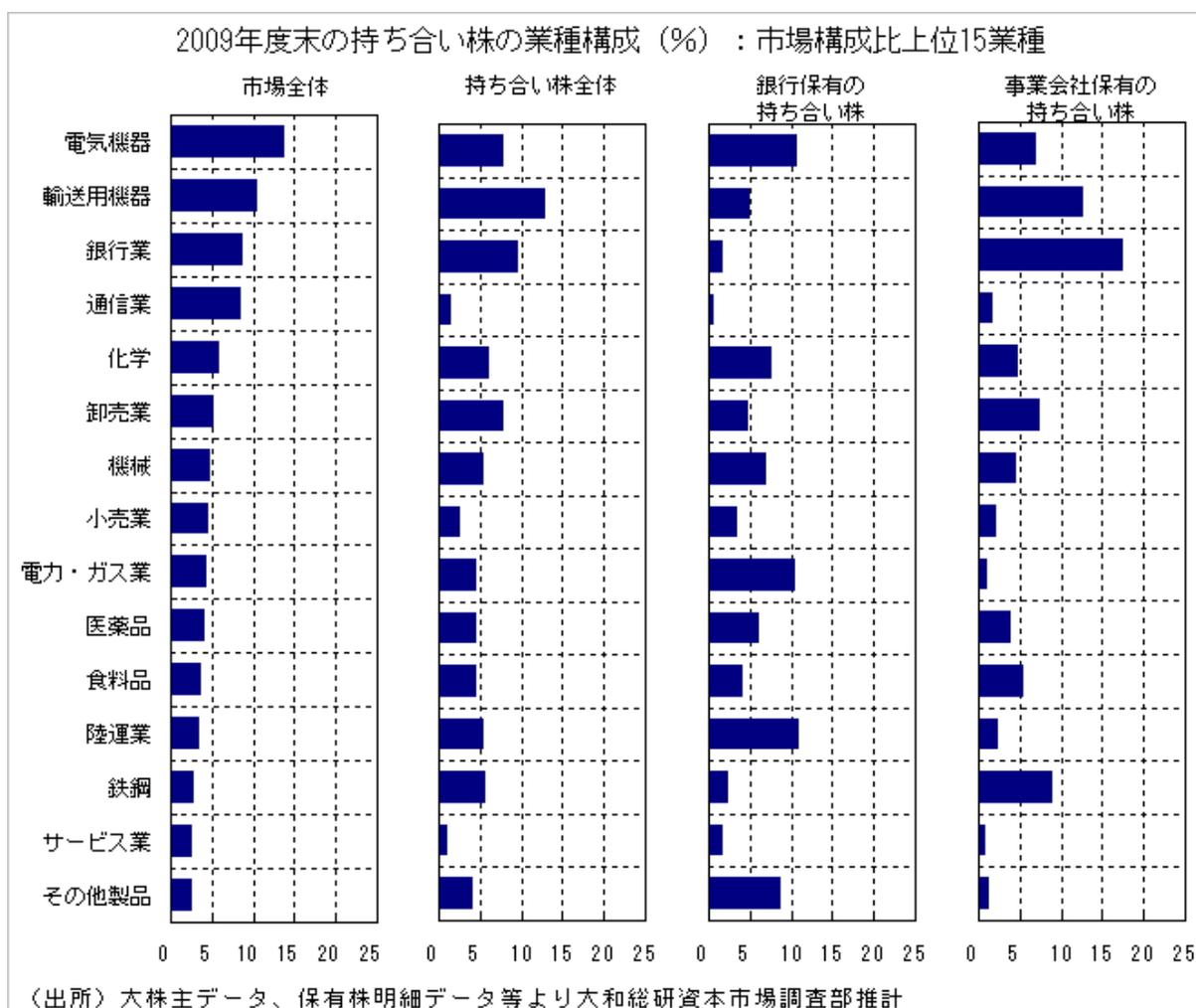
2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

推計方法の変更に伴い、過去に遡及して再計算を行った。

(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11.63%から、09年度には1.32%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10.50%から、09年度には3.19%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
 - 05年度から07年度まで連続して上昇、08年度からは連続して低下
 - ここ数年にわたって持ち合い強化の動きがみられたが、08年度に持ち合い解消へ転じ、09年度は銀行を中心に持ち合いの解消が進展した模様

§ 2009年度末における持ち合い株の業種別構成



■ 持ち合い株全体

- 市場に対して、輸送用機器株、卸売業株、陸運業株、鉄鋼株などが多く、電気機器株、通信業株、小売業株などが少ない

■ 銀行保有の持ち合い株

- 市場に対して、化学株、電力・ガス業株、陸運業株、その他製品株などが多く、輸送用機器株、銀行業株、通信業株などが少ない

■ 事業会社保有の持ち合い株

- 輸送用機器株、銀行業株、卸売業株、鉄鋼株などが多く、電気機器株、通信業株、小売業株、電力・ガス業株などが少ない

- ✓ 持ち合い解消は、構成比の高い業種だけでなく、市場に比べて構成比の高い業種の株価にも注意が必要

- 09年度の持ち合い解消動向
 - 事業会社同士よりも、銀行と事業会社との持ち合い比率の低下が大きい
 - ➔ 銀行を中心として株式持ち合いの解消が進展
- 09年度持ち合い解消の背景
 - リーマン・ショックを契機とする株価下落で株式リスクを再認識、09年度の株式市場の大幅な上昇で保有株の売却が進めやすかった
 - 有価証券報告書における「株式の保有状況」の開示
 - IFRS(国際会計基準)の導入議論
- 「株式の保有状況」の開示
 - 保有銘柄や株式数、保有目的などを開示
 - 保有が必要な株式にはその必要性や効果の説明が求められよう
 - 初年度は上位10銘柄、今後は30銘柄まで拡大
- IFRSの導入議論
 - 持ち合い株式などについての時価変動を含めた「包括利益」を表示
 - 企業の株価決定に保有株の株価動向が与える影響が強まりそう
 - 11年3月期から連結財務諸表に「包括利益」を適用
- 保有株の開示の拡充や包括利益の適用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。
- 株式持ち合いは、新たな時代を迎えたといえる。

- 分析対象(2009年度:3664社)
 - 東証、大証、名証、JASDAQ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(2009年度)
 - 事業会社:70.0%、銀行:73.0%