

# 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～

伊藤 正晴

### 要 約

1991年度から09年度の各年度において、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、直近の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ことが分かった。また、持ち合い株を保有していない企業数も増加し続けている。

また、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。05年度ごろから事業会社を中心に持ち合いの強化が見られたが、09年度は持ち合い解消が大きく進展したようである。

これを業態別に見ると、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挙げられるが、有価証券報告書における「株式の保有状況」の開示義務と、I F R S（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。

### 目 次

1. はじめに
  2. 保有株情報のデータと分析について
  3. 持ち合い株式の保有比率と保有銘柄数
  4. 株式保有比率と持ち合い比率の推移
  5. 業態別の保有比率と持ち合い比率
  6. 2009年度末における33業種別の株式保有比率と持ち合い比率
  7. 2009年度末における保有株、持ち合い株の業種構成
  8. おわりに
- 付論：株式持ち合いの定義

## 1. はじめに

日本の株式市場を特徴付ける株式持ち合いは、戦後間もなくから、1980年代後半のいわゆる土地バブル期まで、強化・維持されてきた。その歴史を簡単に振り返ってみると、株式持ち合いの形成は3つの期に区分できよう。

まず第一期は、戦後の取引所再開から昭和40年不況期までである。戦後の財閥解体等により一時的に個人の持ち株比率は上昇したが、敗戦により疲弊した個人が株式を保有することは負担が大きく、株価の下落時などに売却が盛んに行われた。その株式売却を吸収し、急速に株式持ち合いが進展したのである。また、株式の買い占めが盛んに行われたことから、その対抗策としても株式持ち合いによる安定株主づくりが行われた。

第二期は、昭和40年不況期から石油危機までである。証券不況対策として株式買取機関によって買い取られた株式が放出され、これを金融機関や事業法人が取得することで株式持ち合いが一層進展した。また、資本自由化による外国資本の進出に対する企業防衛策としての安定株主づくりが行われ、株式持ち合いの強化につながった。

第三期は、石油危機からバブル期までである。活発化したエクイティ・ファイナンスの受け皿として銀行が株式を購入し、銀行の持ち株比率が大きく上昇した。これが企業にとっては安定株主比率の維持につながり、銀行にとっては含み益の増大につながった。

右肩上がりの株式市場が続いたバブル期までは、株式の保有はその含み益が経営のバッファとしての効果を持っていた。企業収益が思わしくないときは、保有株を売却することで含み益を実現益として計上し、収益の落ち込みを防ぐことが

できたのである。また、銀行を対象に88年から導入された自己資本比率規制（B I S規制）において、上限はありながらも株式の含み益を自己資本に算入することが認められた。銀行は、多数の企業と持ち合いを行うことなどで大きな含み益を保有しており、これが自己資本比率のかさ上げに寄与したのである。

長きにわたって続いた株式持ち合いの強化・維持は、バブル崩壊とともに解消へと転じた。株式持ち合いの解消は、事業会社による保有株の削減により始まった。バブル崩壊後の不況により事業収益が大幅に落ち込んだ事業会社は、含み益のある株式を売却することにより本業の損失を補ったのである。そして、莫大な株式を保有する銀行による政策投資株式・持ち合い株式の削減が進んだのは2000年代に入ってからであった。保有株削減には様々な要因があるが、直接的な要因として「益出しクロス」では売却益が計上できなくなったことと、銀行が保有する株式の量に制限が導入されたことの影響が大きいと考えられる。バブル崩壊後、株式市場の下落により銀行の保有株には評価損が発生する銘柄があったため、含み益のある銘柄を売却してその評価損を補った。また、90年代半ばから本格化した不良債権問題を処理するため、やはり含み益のある保有株式を売却せざるを得ない状況となった。しかし、これら政策投資株式や持ち合い株式は継続的な保有を前提としている。そこで、これらの株式を売却して含み益を実現する場合は、売却後にすぐに買い戻すという「益出しクロス」が多用されたため、90年代には銀行の保有株の削減は大きくは進まなかった。

2000年度からは、会計基準の変更により、この「益出しクロス」は売却益の計上が認められ

なくなった。有価証券の評価損や不良債権の処理に伴う損失を含み益で補うには、売り切りで売却することが必要となったのである。全国銀行協会の全国銀行総合財務諸表によると、全国銀行ベースでの資産の部の有価証券に計上されている株式の額は、96年度が45.9兆円であったのに対し、2000年度でも44.3兆円となっている。その後、01年度は34.4兆円、02年度は23.2兆円と大きく減っており、保有株式の削減が大幅に進んだことがうかがえる。また、01年11月には銀行の株式保有を直接的に制限する「銀行等の株式等の保有の制限に関する法律」が公布された。そして、銀行による株式売却が株式市場の混乱を招くことを防ぐため、銀行等保有株式取得機構や日銀による株式の買い取りが実施されたこともあり、銀行の保有株の削減が進み、株式持ち合いの解消が進展した。

ところが、05年前後頃からは株式持ち合いの解消が停滞、むしろ強化の動きが見られるようになった。買収防衛策や事業提携などを目的に、特に事業会社同士による株式持ち合いが行われたのである。また、安定株主の確保のために銀行への自社株の保有を要請するケースもあったようで、バブル崩壊後に解消が進展した株式持ち合いは再び、強化へと向かった。

その後、08年のリーマン・ショックを契機とした株式市場の大幅な下落で株式のリスクが再び強く認識されたことなどから、直近の09年度は株式持ち合いは解消に向かったようである。平成21年度の「株式分布状況調査」によると、09年度の事業法人等と都銀・地銀等の株式保有比率はともに、3年ぶりに低下した。また、投資部門別売買状況でも09年度は事業法人が5,224億円、都銀・地銀等が4,193億円の売り越しとなってお

り、再び株式持ち合いの解消が進んでいる。09年度は株式市場が大幅な上昇を示したことも保有株の削減にプラスに働いたと思われる。実際に同調査では業種別の事業法人等の株式保有比率の増減と株価指数騰落率を比較し、「株価が大きく上昇した業種を中心に保有比率が低下している状況がうかがえる」ことが指摘されている。加えて、この保有比率低下の背景には、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）の導入議論があると考えられる。

「株式の保有状況」の開示は持ち合い株式など純投資以外の目的で保有する株式について、保有銘柄や株式数、保有目的などを開示するもので、銘柄数は限られているが、銀行を含めて政策投資株式に関する情報が開示されることとなる。特に、保有目的の開示は個々の保有株に対してその必要性を検討し、保有が必要な株式にはその必要性や保有することによる効果の説明が求められる。したがって、説明責任を果たせない保有株式については、投資家や株主などから、その株式の売却を求められる可能性がある。

IFRSでは、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」が表示される。現行の会計基準でも同様の指標を算出することは可能で、その指標を投資に活用する投資家も存在しよう。IFRSの導入は保有株式の時価変動を考慮した利益指標が市場参加者の共通認識となることになり、企業の株価決定要素として保有株の株価動向が与える影響が大きくなることが予想される。その影響を回避するには、保有株を手放すしかなかなかろう。

政策保有株式や持ち合い株式は、銀行や企業の財務に影響を与える。また、これら株式を保有す

る安定株主の存在が企業にガバナンス上の問題を生じさせる可能性があることや、保有する株式の削減が株式市場の需給の悪化を招くことがある。日本の金融システムや企業経営、そして株式投資などについて考える際には、政策保有株式や持ち合い株式の動向を知っておくことが欠かせまい。しかし、特に株式持ち合いについては公式な統計などがないため、その実態や動向を把握することは困難である。そこで、本稿では銀行を含む上場企業を対象に各企業の保有株情報を整備し、企業間で株式の相互保有が確認できたケースを株式持ち合いとすることで、どのような持ち合い関係を構築しているか、保有株や持ち合い株がどの程度あるのか、また、どのような特徴を持っているのかなどを定量的に検討する。

## 2. 保有株情報のデータと分析について

個別銘柄ベースで保有株式を分析する際に利用可能なデータとして、有価証券報告書付属明細表と、大株主情報の2種類がある。有価証券報告書付属明細表は、自社が保有する株式に関して個別銘柄ベースで情報を開示したもので、このデータ<sup>1</sup>を分析することで企業の保有株式に関する詳細な分析が可能となる（これらのデータを「保有株明細データ」と呼ぶことにする）。しかし、すべての保有株のデータが開示されているのではないため、カバレッジには限界がある。また、金融機関はこのデータの開示を免除されていることか

ら、銀行の保有株に関する分析を行うことはできない。

次に大株主情報<sup>2</sup>であるが、このデータは各企業が自社の大株主に関するデータを開示しているもので、この株主をその企業の株式を保有している主体と読み替えることで、株式の保有構造の推計が可能となる（このデータを「大株主データ」と呼ぶことにする）。ただし、これは大株主に関する情報のみで、すべての株主に関するデータが公開されているのではないため、このデータから推計した株式の保有構造は実際の保有株式の一部にとどまってしまうことには注意が必要である。

本稿では、保有株明細データを優先的に利用し、保有株明細データが利用できない企業（金融機関）に関しては大株主データを利用することで株式保有に関するデータベースを構築し、上場企業を対象とした株式の保有と持ち合いの構造を推計した。

分析の対象は、東証、大証、名証、ジャスダック、東証マザーズ、大証ヘラクレス<sup>3</sup>の上場銘柄で、ほぼ日本の上場企業全体を対象としている。ただし、前述したようにデータに制約があるため、実際に保有している株式のすべてを捉えることはできず、カバレッジは6割から7割程度である<sup>4</sup>。また、信託銀行については銀行勘定と信託勘定を明確に区分することができないため、本稿の分析では保有主体からは除外した。

本稿の分析では、各年の4月から翌年3月までを年度とし、年度末は各年の3月末時点を示している。そして、各企業の保有株データについては、

1) 日本経済新聞社「日経企業基本ファイル」のデータを用いている。

2) 東洋経済新報社「大株主データ」のデータを用いている。

3) 2010年10月にジャスダック、大証ヘラクレスを統合した新ジャスダック市場が開設されている。

4) 09年度のデータでデータベースのカバレッジを見るために、銀行の保有株は株式分布状況調査の銀行保有株と比較し、事業会社の保有株は各社のB/S上の株式保有額を合計したものと比較したところ、それぞれのカバレッジは銀行の保有株に関しては73.0%、事業会社の保有株に関しては70.0%であった。

同じ時点で評価等を行うために、3月末時点（年度末時点）でのデータを作成している。実際には、大株主データや保有株明細データは、その企業の決算期末における状況が開示されているため、当該企業の大株主や保有株の情報が3月末時点のものであるとは限らない。そこで、企業のデータが開示されている会計年度末時点における株式保有状況をもとに、その後の増資等を考慮することで3月末（年度末）時点における保有株データを作成した。また、持ち株会社設立などで既存企業が年度末直前に上場廃止し、新年度に入って新会社が上場したケースでは上場廃止企業が年度末にも存在したと仮定してデータを作成している。さらに、04年度と05年度はライブドアの株式分割等の影響が大きく、時系列での数値の比較が困難となるため、本稿では両年度はライブドアを除いた数値を掲載している<sup>5</sup>。

この保有株データをもとに、持ち合い関係にある保有銘柄の数、金額ベースと株数ベースでの保有株や持ち合い株の保有量の推計を行うが、金額ベースは年度末の株価で評価して集計を行った。株数ベースに関しては、単元株（2000年度までは単位株）で修正し、集計を行った。また、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。

株式持ち合いに関して本稿では、各企業の保有株のリストを相互に比較することで株式の持ち合い関係を判断し、それら該当する株式のすべてを持ち合い株とした。したがって、A社とB社がお互いに1,000株ずつ株式を持ち合っている場合は、これらの合計の2,000株が持ち合い株に入

ることになる（詳細は巻末の「付論：株式持ち合いの定義」を参照）。

### 3. 持ち合い株式の保有比率と保有銘柄数

株式の持ち合いを分析するには、どのような持ち合い関係を構築しているかという観点と、どの程度の株式が持ち合い株式となっているのかという2つの観点がある。そこで、まず前者について、持ち合い株式の保有比率や保有銘柄数を見ることで、企業がどのような持ち合い関係を構築しているかを考察する。なお、本稿では銀行を含む上場企業の保有株について、保有株情報が個別銘柄ベースで取得できた株式を対象として分析を行っているが、どの程度の株式の保有情報が個別銘柄ベースで取得できたかというカバレッジは年度によって異なっている。ここで紹介する持ち合い株式の保有比率や保有銘柄数はこのカバレッジの違いに影響されるため、特に時系列での数値の詳細な動きを比較する際には注意されたい。

図表1は、持ち合い株式の保有比率を業種別に示したもので、今回構築した保有株データベースで株式の相互保有が確認できた企業を持ち合いを行っている企業とし、持ち合いを行っている企業数をその業種に属する企業数で除して算出した。また、銀行を中心に株式持ち合いが形成されたことを考慮して、その持ち合い株式が銀行であるケース（図表中の対銀行）と、事業会社であるケース（図表中の対事業会社）に分けて保有比率を求めている。例えば、水産・農林業の95年度の保

5) 平成18年度（06年度）の株式分布状況調査によると、ライブドアが大幅な株式分割を実施した等により同社の単元数が大幅に増加し、04年度に同社1社で集計対象会社全体の単元数の33.98%を占めることとなった（03年度は0.05%）。また、その後に大量の新株予約権が権利行使されたことで発行済み株式数が大幅に増加したことなどから、05年度では同社の単元数の占有率は43.68%にまで達したようである。

図表1 持ち合い株式の保有比率

(単位：%)

年度	対銀行						対事業会社					
	1995	2000	2006	2007	2008	2009	1995	2000	2006	2007	2008	2009
水産・農林業	88.9	66.7	72.7	80.0	90.0	90.0	88.9	66.7	81.8	80.0	80.0	80.0
鉱業	70.0	70.0	42.9	42.9	57.1	50.0	80.0	70.0	71.4	71.4	57.1	75.0
建設業	96.8	88.2	71.6	66.7	65.1	58.3	77.5	51.8	54.0	50.7	52.4	53.9
食料品	92.6	87.3	75.2	69.2	66.9	60.0	83.1	61.3	62.4	64.4	64.0	60.0
繊維製品	86.2	82.2	63.0	65.4	63.9	59.1	74.3	45.5	58.0	52.6	55.6	60.6
パルプ・紙	94.1	78.8	85.7	88.5	88.0	70.8	88.2	57.6	82.1	80.8	80.0	75.0
化学	92.5	89.4	68.1	68.8	65.9	55.4	79.4	53.5	64.8	62.4	62.2	64.3
医薬品	98.0	86.5	61.5	62.7	64.7	51.9	88.0	78.8	69.2	68.6	64.7	57.4
石油・石炭製品	92.9	83.3	64.3	64.3	71.4	61.5	78.6	58.3	57.1	57.1	57.1	53.8
ゴム製品	90.9	87.0	76.2	76.2	70.0	60.0	86.4	69.6	66.7	71.4	65.0	70.0
ガラス・土石	94.6	91.8	80.6	84.3	83.8	70.1	73.0	53.4	58.3	58.6	57.4	68.7
鉄鋼	92.4	92.1	75.0	72.7	65.5	50.9	77.3	61.9	73.2	74.5	72.7	70.9
非鉄金属	93.5	77.8	48.8	56.4	60.0	42.1	84.8	51.1	51.2	53.8	47.5	50.0
金属製品	96.5	87.1	64.6	66.3	66.3	50.0	74.1	46.5	55.6	46.9	44.9	54.2
機械	89.4	85.2	69.8	68.9	68.3	58.1	78.0	52.5	54.8	52.4	50.2	54.8
電気機器	92.1	81.9	62.4	63.5	62.9	50.0	70.4	46.3	46.9	47.6	47.8	47.3
輸送用機器	96.6	91.9	63.0	61.9	61.0	48.1	81.4	52.8	63.9	62.9	54.3	59.6
精密機器	94.9	76.1	67.3	60.8	58.8	42.0	66.7	54.3	48.1	52.9	54.9	58.0
その他製品	92.7	86.4	63.6	63.9	60.7	53.9	81.3	53.4	50.8	47.9	47.9	49.6
電力・ガス業	100.0	95.2	80.0	80.0	84.0	76.0	47.1	42.9	68.0	64.0	56.0	56.0
陸運業	93.1	90.1	82.5	80.6	80.6	65.6	81.0	53.5	63.5	66.1	67.7	67.2
海運業	77.8	85.0	83.3	77.8	77.8	68.8	66.7	40.0	77.8	72.2	72.2	75.0
空運業	83.3	57.1	50.0	16.7	16.7	0.0	100.0	85.7	66.7	50.0	50.0	40.0
倉庫・運輸関連業	87.8	84.4	72.7	66.7	67.4	62.2	75.6	53.3	70.5	66.7	60.9	66.7
通信業	40.0	14.3	17.5	17.0	16.9	13.4	40.0	14.3	22.8	24.0	22.6	26.1
卸売業	92.6	84.7	59.0	58.1	55.9	48.3	79.6	56.1	49.1	50.0	49.3	51.9
小売業	87.3	72.7	41.8	37.2	38.5	30.4	71.6	49.1	31.2	29.3	28.1	32.9
銀行業	37.6	41.0	43.5	47.3	40.2	40.0	87.2	91.0	91.3	90.3	90.2	90.0
証券・商品先物取引業	29.0	59.4	42.5	40.0	30.4	9.1	71.0	50.0	45.0	37.5	23.9	34.1
保険業	73.3	64.3	45.5	33.3	33.3	7.7	100.0	85.7	72.7	66.7	75.0	61.5
その他金融業	64.9	48.7	25.5	22.0	24.3	23.5	62.2	51.3	36.4	38.0	27.0	35.3
不動産業	78.0	66.7	25.0	23.6	23.6	17.9	70.0	39.4	25.0	22.1	23.6	29.3
サービス業	86.9	59.9	32.8	29.6	29.4	27.2	56.3	27.1	19.6	22.7	22.4	24.4
全産業	88.3	79.2	53.8	52.2	51.3	43.1	75.9	51.1	46.9	46.0	45.0	47.8
事業会社	91.4	81.0	54.7	52.9	52.2	44.0	75.5	49.8	45.9	45.0	44.1	46.9

(注) 推計方法の変更に伴い、過去に遡り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から大和総研資本市場調査部推計

有比率は対銀行が88.9%となっている。これは、水産・農林に属する企業のうち88.9%の企業が持ち合い関係にある銀行株を保有していることを示す。また、換言すれば、88.9%の企業が銀行と持ち合い関係を持っていることを表している。

まず、銀行との持ち合い（対銀行）の全産業を見ると、95年度には88.3%の企業が銀行と持ち合い関係を持っていたが、06年度には53.8%にまで低下し、その後も09年度の43.1%まで低

下が続けている。また、事業会社のみで見ても同様の低下傾向が見られる。かつてはほとんどの企業が銀行を相手とした株式持ち合いを行っていたのに対し、直近では銀行との持ち合いを行っている企業は半数弱程度にまで減少しているようである。次に、事業会社との持ち合い（対事業会社）を見ると、やはり全体として対銀行と同様に保有比率は大幅に低下していること、対銀行よりも保有比率が低い水準を推移していたことが分かる。

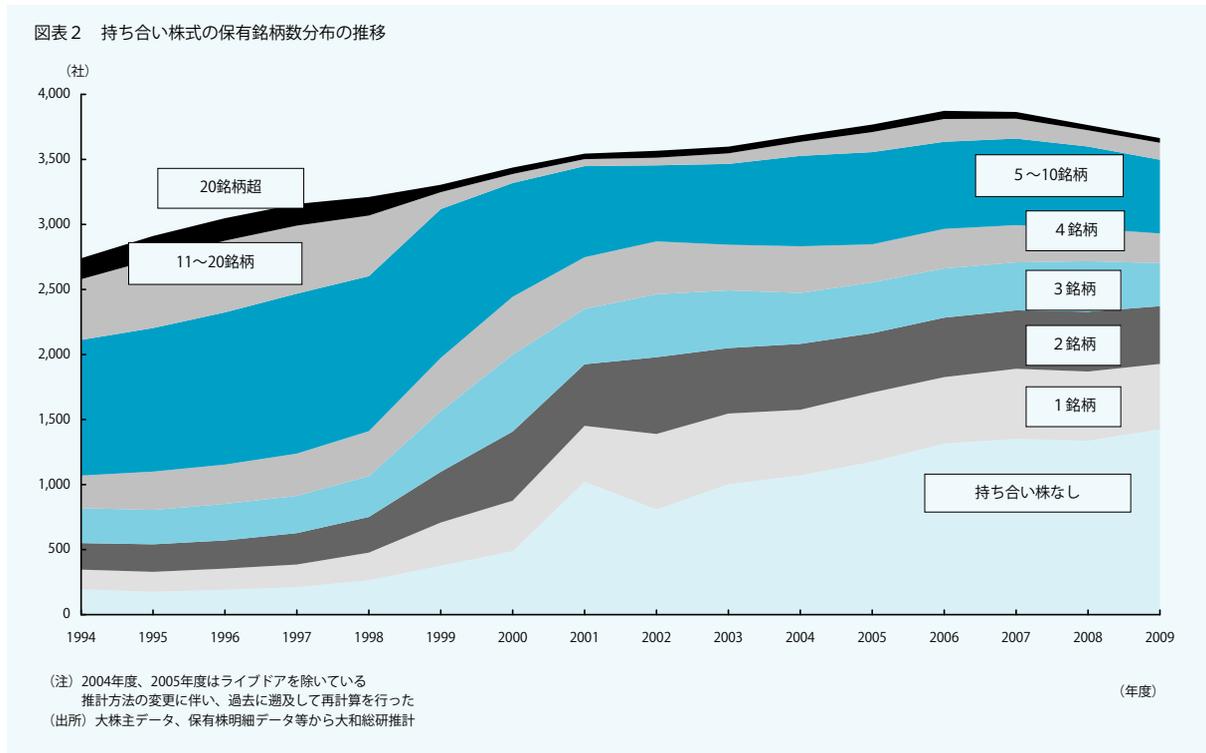
銀行を中心として株式持ち合いが形成されたこと、対事業会社、対銀行を問わず株式持ち合いの解消が進展していることがうかがえる。ただし、直近の09年度は対事業会社の保有比率が若干ではあるが増えている。これは、08年度に対して09年度の保有株データのカバレッジが増えていることの影響等が考えられるため判断は困難であるが、持ち合いを行っている企業数が増えている可能性はある。また、詳細に見ると業種によって異なった動きもある。

対銀行について業種別に見ると、全体として持ち合い株式の保有比率は下がっているものの、09年度でも水産・農林業は9割、パルプ・紙、ガラス・土石、電力・ガス業は7割超と、歴史の古い業種で持ち合い関係にある銀行株を保有している企業の比率が高い。対事業会社では、株式持ち合いの中心である銀行の保有比率が非常に高いまま推移していることが目立つとともに、水産・農林業、鉱業、パルプ・紙、鉄鋼、海運業は06年度以降のほとんどで7割を超える水準を推移している。一方、通信業、小売業、不動産業、サービス業などは2000年度以降の保有比率が、2割から3割程度の低い水準となっているなど、業種によって持ち合い株を保有している企業の割合やその動向は大きく異なっているようである。

このように、かつてはほとんどの企業が、最近でも4割強の企業が相互保有となっている株式、本稿の定義では持ち合い株式を保有していることがデータで確認できた。では、これら企業は何社を相手として持ち合い関係を構築しているのだろうか。まず、データが取得可能であった上場企業を対象として、持ち合い株式の保有銘柄数の分布推移を描いたのが図表2である。分析対象各社の保有株の中で、相互保有が確認できた株式を持ち

合い関係にある銘柄数（この銘柄数を「持ち合い銘柄数」と呼ぶことにする）としてカウントし、その持ち合い銘柄数による度数分布を時系列で図示している。図表中の「持ち合い株なし」は、各年度において保有株リストに持ち合い関係にある株式がなかった企業の数を示している。「1銘柄」は、持ち合い銘柄数が1銘柄のみであった企業の数、「2銘柄」は持ち合い銘柄数が2銘柄であった企業の数、「3銘柄」と「4銘柄」も同様である。「5～10銘柄」は、持ち合い銘柄数が5銘柄以上、10銘柄以下であった企業の数を示し、「11～20銘柄」は持ち合い銘柄数が11銘柄以上、20銘柄以下であった企業の数、「20銘柄超」は持ち合い銘柄数が20銘柄を超えている企業の数を示している。

この図表2が示すように、90年代終盤から2000年代初めにかけて、「持ち合い株なし」から「3銘柄」までの持ち合い銘柄数が比較的少ないゾーンに該当する企業が増加しており、なかでも保有株データで株式の相互保有が確認できなくなった「持ち合い株なし」の企業数が急増していることが目立つ。逆に、「5～10銘柄」から「20銘柄超」の保有する持ち合い銘柄数が多い企業の数が減っており、特に持ち合い銘柄数が11銘柄以上の企業の減少が著しい。そして、90年代半ばまでは持ち合い銘柄数が5銘柄以上である企業が半分強を占めていたのに対し、直近では「持ち合い株なし」または「1銘柄」の企業が半分程度を占めるようになっている。これらのことから、かつては数多くの企業を相手に株式持ち合いを行うという複雑な持ち合い関係を形成していたが、90年代終盤からはその持ち合い解消を進めて、比較的少数の相手と株式持ち合いを維持するという姿が推測できる。また、「持ち合い株なし」に該当する企業は



90年代からほぼ一貫して増加しており、94年度は「持ち合い株なし」の企業の比率が7.1%であったのが、直近の09年度では38.9%にまで高まった。もちろん、あくまでも保有株データベースで相互保有を確認できたケースを持ち合いとしているため、データでは確認できないが実際には持ち合いを行っていることもある。しかし、「持ち合い株なし」の比率の水準やその推移から考えると、すべての株式持ち合いを解消した企業が増えていることが推測できよう。

図表3は、保有株データベースで相互保有が確認できた株式を持ち合い株として、業種ごとに保有する持ち合い株の銘柄数を平均したものである。それぞれの業種に属する企業の保有する持ち合い株の銘柄数合計を、持ち合い株を保有する企業数で除して算出した。例えば、水産・農林業の95年度の数値を見ると、対銀行が3.5となって

いる。これは水産・農林に属する企業の中で銀行と株式持ち合いを行っている企業が平均して3.5行の銀行との間で株式持ち合いを形成していることを示す。

まず、対銀行の全産業の数値を見ると、95年度では平均して3.4行の銀行と持ち合いを行っていたのに対し、06年度では2.0行にまで減り、08年度以降は1.9行となっている。また、対事業会社については全産業で9.2社から06年度には5.8社にまで減り、09年度には4.8社へと緩やかな低下が続いている。全体として、株式持ち合い関係の解消が進んでいることが推測できよう。次に、事業会社についてであるが、分析対象企業は事業会社が多いことから、対銀行は全産業で見たときと同じ動きとなっている。

次に、事業会社同士の株式持ち合い（図表中の対事業会社における事業会社の数値）で見ると、

図表3 持ち合い株式の平均保有銘柄数（行、社）

（単位：行、社）

年度	対銀行						対事業会社					
	1995	2000	2006	2007	2008	2009	1995	2000	2006	2007	2008	2009
水産・農林業	3.5	1.8	2.0	1.9	1.7	1.4	5.1	2.8	4.2	4.0	4.0	4.8
鉱業	3.9	3.1	2.0	1.7	2.0	2.0	3.9	1.7	3.4	3.4	3.5	3.3
建設業	3.6	2.8	2.3	2.3	2.2	2.1	5.5	2.4	4.2	4.0	3.9	4.0
食料品	3.2	2.3	1.9	1.9	1.8	1.9	5.6	2.8	4.2	4.1	4.1	4.2
繊維製品	3.4	2.5	2.0	2.1	1.9	1.8	6.5	2.3	3.5	3.8	3.4	3.5
パルプ・紙	3.1	2.3	1.8	1.7	1.6	1.6	6.2	2.7	3.8	3.6	3.4	3.7
化学	3.3	2.4	2.1	2.0	1.9	1.7	6.8	2.5	4.0	3.9	3.3	3.4
医薬品	3.9	2.8	1.9	1.9	1.8	1.8	5.6	3.7	6.0	6.9	6.9	7.2
石油・石炭製品	3.7	2.4	2.2	2.2	1.9	1.8	5.5	1.7	3.0	2.6	2.9	2.4
ゴム製品	2.9	2.2	2.0	1.8	1.9	2.0	4.2	1.8	3.1	2.7	2.5	2.3
ガラス・土石	3.4	2.2	1.9	1.9	2.0	1.9	5.5	2.1	3.3	3.0	2.4	2.7
鉄鋼	3.2	2.3	2.0	1.8	1.9	1.9	5.9	1.7	4.6	4.0	3.2	3.6
非鉄金属	2.7	1.9	1.7	1.6	1.8	1.4	5.1	2.2	3.5	3.3	2.3	2.9
金属製品	3.5	2.6	2.2	2.0	1.9	1.9	4.3	2.2	3.2	3.5	3.4	3.0
機械	3.5	2.7	2.0	2.0	2.0	2.1	4.7	2.2	3.6	3.6	3.3	3.4
電気機器	3.4	2.5	1.8	1.7	1.7	1.7	5.0	2.1	3.2	3.0	2.9	3.0
輸送用機器	3.6	2.7	2.2	2.2	2.1	1.8	5.7	2.1	3.4	3.6	2.9	3.2
精密機器	3.9	3.1	2.2	2.4	2.4	2.4	5.7	2.8	3.6	3.6	3.0	3.4
その他製品	3.7	2.6	2.1	2.0	2.0	2.0	5.2	1.9	3.0	2.8	2.6	2.8
電力・ガス業	4.0	3.0	3.1	3.1	2.8	2.8	2.8	1.7	3.2	2.6	3.1	3.1
陸運業	3.0	2.3	2.0	2.1	2.0	1.9	4.4	1.5	2.8	2.3	2.4	2.8
海運業	3.1	2.0	1.5	1.4	1.4	1.4	4.2	1.5	2.8	2.8	2.0	2.5
空運業	3.0	2.8	1.3	2.0	2.0	0.0	6.0	1.7	2.5	2.3	2.0	2.5
倉庫・運輸関連業	2.9	2.4	1.9	2.0	1.8	1.9	5.3	2.2	4.4	4.0	3.9	3.6
通信業	3.5	1.0	1.5	1.5	1.5	1.3	1.0	1.5	2.1	2.1	2.3	2.0
卸売業	3.5	2.5	2.0	2.0	2.0	1.9	6.5	2.6	3.7	3.4	3.2	3.2
小売業	3.4	2.5	2.1	2.2	2.1	2.1	4.0	2.1	2.3	2.1	2.3	2.2
銀行業	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	88.7	71.8	47.9	46.0	43.3	35.6
証券・商品先物取引業	1.6	1.8	1.7	1.8	1.9	2.0	7.6	4.8	2.9	1.9	1.8	3.9
保険業	2.5	2.8	2.4	2.8	2.3	1.0	38.5	32.5	55.6	49.5	37.7	23.9
その他金融業	3.3	2.1	2.2	1.9	1.6	1.8	5.2	2.8	3.2	2.8	3.3	2.8
不動産業	3.3	2.2	1.8	1.8	1.9	1.9	6.1	2.5	3.9	3.5	3.4	3.1
サービス業	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8	3.4	1.9	2.4	2.3	2.2	2.1
全産業	3.4	2.5	2.0	2.0	1.9	1.9	9.2	6.1	5.8	5.5	5.3	4.8
事業会社	3.4	2.5	2.0	2.0	1.9	1.9	5.3	2.3	3.5	3.3	3.1	3.2

（注）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から大和総研資本市場調査部推計

95年度は5.3社であったのが2000年度には2.3社にまで減少し、事業会社同士の持ち合いも解消が進んだことがうかがえる。しかし、その後は06年度には3.5社と増えており、直近の09年度も3.2社と3社強の水準を推移している。スペースの都合で図表には記していないが、01年度以降は06年度まで連続して保有銘柄数が増加しており、保有銘柄数が3銘柄を超えたのは05年度で、この年が保有銘柄の増加が最大となっている。もちろん、データの限界はあるが、2000年代半

ばから事業会社同士の持ち合いが強化に転じたことを示唆していると考えられる。そして、最近再び持ち合いは解消に向かっているのではないかと思われる結果となっている。

持ち合い株式の保有銘柄数を業種別に見ると、直近の09年度の対銀行では電力・ガス業が2.8行と多いのが目立ち、他の業種はほとんどが2行ないしはそれを下回る水準となっている。同じく09年度の対事業会社では、大量の株式を保有している銀行業と保険業の数値が突出して高い。こ

これは、これら金融機関が株式持ち合いの中心に位置していることを反映した結果と考えられる。また、銀行の数値を時系列で見ると、95年度の88.7社から09年度には35.6社にまで低下しており、銀行が事業会社との持ち合い解消を積極的に進めたことが分かる。ただし、銀行との持ち合い関係については、大手銀行の統合による影響もあるため、単純に比較することはできない。

#### 4. 株式保有比率と持ち合い比率の推移

ここまで示したように、持ち合い株の保有比率や保有銘柄数等の動向を見ることで、株式持ち合

いの解消が進展してきたことや、業種によって持ち合いの状況が異なっていることが分かった。ここからは、どの程度の株式が持ち合い関係にあるかという量的な分析について紹介する。

図表4が91年度から09年度の各年度末における保有株と持ち合い株の比率である。金額ベースは市場全体の時価総額合計に対する比率を、株数ベースは各銘柄の株数を単元株数（2000年度以前は単位株数）で換算し市場全体で合計したものに對する比率を示している。また、各企業の保有株を集計して市場全体に対する比率を算出したものを「保有比率」、データで相互保有が確認できた株式を「持ち合い株」とし、その持ち合い株を集計して市場全体に対する比率を算出したも

図表4 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から大和総研資本市場調査部推計

のを「持ち合い比率」と呼ぶことにする。なお、04年度と05年度はライブドアを除いた数値となっている。また、銀行を含む上場企業の保有株のすべてを個別銘柄ベースで取得することはできず、取得可能な株式データのカバレッジは毎年変化している。そこで、このカバレッジ等を考慮することで、過去に遡及して上場企業全体の保有株や持ち合い株の比率を推計した。

まず、保有株に関して金額ベースで見ると、上場企業全体での株式の保有比率はおおむね低下を続け、91年度は41.8%であったのが直近の09年度は15.7%と、半分以下の水準にまで至っている。株価変動が上場企業全体の企業財務に与える影響は大幅に減ったといえよう。ただ各年度の保有比率を詳細に見ると、05年度の15.9%を底に08年度までは連続して増加し、09年度は再び低下に転じた。保有株比率の上昇は上場企業による株式保有の増加が推測され、株価変動が企業財務に与える影響が若干ではあるが増加していた可能性を示している。ただし、金額ベースで評価する際には株価の変動の影響を受けるため、保有比率の変化が保有株の増減によるものか個別銘柄の株価変動の違いによるものかの区別は困難である。そこで、株価変動の影響を排除するために株数ベースで見ると、91年度は37.0%であった保有株比率が、05年度の11.0%までは連続して低下が続いたが、金額ベースと同様に06年度から08年度にかけては保有比率が上昇している。この間は、銀行を含む上場企業全体での株式保有が増えていたようである。そして、09年度はやはり金額ベースと同様に株数ベースでも保有株比率は低下に転じ、上場企

業は再び保有株を削減したと考えられる。

次に、持ち合い比率であるが、金額ベースでは株価の変動もあるために比率が若干上昇した年もあるものの、91年度の27.8%から直近の09年度は6.5%へと大きく低下している。持ち合い解消が大きく進展してきたようである。ただし、保有株比率と同様に、05年度からは持ち合い比率が上昇した年がある。保有株比率が上昇した背景には、持ち合いの強化があったことを示唆していよう。株数ベースの持ち合い比率は、91年度の23.7%から直近の09年度は4.9%へと大幅な低下が見られる。やはり、株式持ち合いの解消が大きく進んだことがうかがえる。特に、05年度までは連続して持ち合い比率が低下している。株式持ち合いの解消が続いたことや、特に99年度から04年度ごろにかけて大幅な持ち合い解消があったことを示唆する結果となっている。そして、06年度から08年度にかけては金額ベースと同様に持ち合い比率の上昇が観察され、持ち合いの強化があったと考えられる。ただし、07年度以降は、三菱UFJフィナンシャル・グループの株式分割<sup>6</sup>や、みずほフィナンシャルグループの無償割当て<sup>7</sup>などの影響があり、07年度と08年度の株数ベースの比率、特に持ち合い比率の上昇は少しかさ上げされていると考えられる。したがって、08年度は金額ベースと同様に、株数ベースでも持ち合い比率は低下している可能性があることに注意されたい。09年度は金額ベース、株数ベース共に持ち合い比率は低下した。ここ数年は持ち合いが強化されていたが、再び持ち合いは解消に転じたようである。「1.はじめに」でも述べたが、09年度

6) 07年9月に、三菱UFJフィナンシャル・グループは1株を1,000株に分割し、同時に100株を1単位とする単元株制度を導入したことで、単元株数換算での株式数が10倍になった。

7) 09年1月に、みずほフィナンシャルグループは1:999の端数等無償割当てを行い、同時に100株を1単位とする単元株制度を導入したことで、単元株数換算での株式数が10倍になった。

は株式市場が大幅に上昇していることから株式の売却が進めやすかったこと、有価証券報告書における「株式の保有状況」の開示義務や国際会計基準の導入議論などの影響がある。

## 5. 業態別の保有比率と持ち合い比率

上場企業による株式保有や持ち合いの動向をより詳細に検討するために、33業種分類を銀行（33業種分類の銀行業）、事業会社（金融の4業種を除いたもの）、その他（証券・商品先物取引業、保険業、その他金融業）の3つの業態に合成し、

これら3業態間の株式保有と持ち合いの状況を見る。

図表5が3業態間での金額ベースの株式保有状況で、分析対象全銘柄（ほぼ全市場の上場銘柄）の時価総額合計に対する保有株の時価総額合計の比率をまとめた。図表の1行目が株式を保有している主体（株主）の属している業態を、2行目がその株式の発行企業が属している業態を示している。したがって、例えば保有比率の1列目は銀行が保有する銀行株の保有比率、2列目は銀行が保有する事業会社株の保有比率となる。また、4列目の合計は、銀行が保有する株式全体の保有比率を示す。

図表5 業態別保有比率（金額ベース）

（単位：％）

保有主体 被保有側	銀行				事業会社				その他			
	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計
1991	1.96	11.34	0.99	14.28	11.76	11.51	0.71	23.98	1.03	2.44	0.10	3.57
1992	1.72	11.02	1.10	13.84	11.48	11.23	0.79	23.50	0.96	2.29	0.11	3.36
1993	1.59	10.60	1.18	13.38	11.02	5.79	0.67	17.48	0.92	2.31	0.14	3.37
1994	1.70	10.59	0.96	13.25	10.80	5.89	0.58	17.26	0.93	2.26	0.11	3.30
1995	1.49	10.62	1.07	13.18	10.55	6.01	0.65	17.22	0.83	2.44	0.11	3.39
1996	1.24	11.11	0.73	13.08	7.83	6.06	0.51	14.40	0.72	2.25	0.09	3.06
1997	1.09	10.90	0.67	12.66	6.65	5.77	0.55	12.97	0.61	2.07	0.09	2.78
1998	0.84	9.95	0.53	11.32	6.10	5.56	0.46	12.12	0.61	2.11	0.08	2.80
1999	0.53	8.44	0.61	9.58	4.13	13.20	0.25	17.58	0.41	1.82	0.07	2.30
2000	0.63	7.93	0.51	9.07	3.40	9.87	0.40	13.68	0.40	1.74	0.08	2.22
2001	0.63	7.52	0.44	8.60	2.01	9.77	0.57	12.35	0.36	1.95	0.04	2.35
2002	0.91	6.59	0.50	7.99	1.44	9.64	0.35	11.43	0.38	2.38	0.05	2.82
2003	0.89	4.25	0.50	5.63	2.28	7.28	0.42	9.98	0.37	2.17	0.11	2.65
2004	0.62	3.99	0.48	5.10	1.80	6.75	0.44	8.98	0.37	2.14	0.22	2.72
2005	0.41	3.26	0.54	4.22	1.94	6.90	0.45	9.29	0.33	1.91	0.14	2.38
2006	0.33	3.47	0.35	4.15	1.50	7.58	0.39	9.47	0.30	1.99	0.09	2.37
2007	0.32	3.81	0.26	4.39	1.55	7.92	0.36	9.83	0.37	2.09	0.06	2.53
2008	0.44	4.16	0.24	4.84	1.33	8.91	0.47	10.72	0.30	2.04	0.05	2.39
2009	0.26	3.75	0.28	4.28	0.88	8.12	0.19	9.19	0.20	1.98	0.05	2.23

（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から大和総研資本市場調査部推計

保有主体ごとに90年代初めの保有比率を見ると、銀行はその保有株のほとんどが事業会社株であるのに対し、事業会社は銀行株と事業会社株を同程度保有していたようである。株式の保有が安定株主づくりや取引関係の維持・強化を目的とすることが多いことを考えると、銀行は事業会社との間での関係を構築し、事業会社は銀行との関係だけでなく事業会社同士の間でも支配や取引関係等の維持・強化を行ってきたことが推測できる。そして、分析対象とした91年度以降、銀行の保有株、事業会社の保有株は削減が続き、直近ではそれぞれ91年度の30%と38%の水準にまで至っている。

銀行の保有株比率が低下した要因としては、バブル崩壊後の不良債権処理による損失を保有株の売却で補ったことや、01年度から銀行の政策投資株式や持ち合い株式に本格的な時価会計が導入されたことなどとともに、01年11月に「銀行等株式保有制限法」が成立したことが挙げられる。いわゆるバブル後の長期の株価低迷により保有株式は企業財務に負の影響を与えるものとなった。特に、膨大な株式を保有する銀行においては、不良債権問題に加えて保有株式のリスクが銀行決算に多大な影響を与え、これが金融システム不安の要因ともなった。そこで、直接的に銀行の保有株に対する制限が加えられたのである。また、銀行の保有株削減が株式市場の混乱を招かないよう、銀行等保有株式取得機構や日本銀行による株式の買い入れが行われ、銀行の保有株削減が進んだのである。

事業会社の保有株比率の低下も、バブル崩壊後の企業収益の低迷を保有株の売却益で補おうとしたことが考えられるが、事業会社の保有する銀行株は直近で91年度の1割にも満たない水準にま

で減少しているのに対し、事業会社株はまだ7割程度の水準を維持している。銀行が保有株を削減することは事業会社との持ち合い解消が進むことになり、それに合わせて事業会社も銀行株を削減したが、事業会社株についてはまだその保有水準は高いようである。また、銀行と事業会社の保有株比率は2000年代半ばから上昇傾向が見られ、直近の09年度には再び低下に転じている。

次に、株価変動の影響を除いて株式の保有状況を見るために、株数ベースで業態別保有比率をまとめたのが図表6である。まず、銀行が保有する株式を見ると、金額ベースで見たのと同様に、銀行保有株のほとんどが事業会社株であり、その事業会社株の保有比率が直近の09年度では91年度の17%の水準にまで低下していること、そして保有株の削減が90年代終盤から加速していることが分かる。次に、事業会社による株式保有であるが、09年度の銀行株の保有株比率は91年度の3割、事業会社株は4割の水準となっている。銀行株については91年度の6.73%から06年度には0.57%と約1割程度の水準にまで削減を続けてきたが、07年度には保有比率が2.22%へと急激に増加、08年度も2.72%へと増加している。ただし、これは、先に述べた07年度、08年度の銀行株の株式分割などの影響が強く表れており、実質的にはそれほど大きな変化はないと思われる。そして、09年度には保有比率が2.01%へと大きく下がった。保有株の削減が進んだと考えられる。

事業会社による事業会社株の保有比率については、93年度以降は6%台での推移が長く続いており、事業会社株の保有はほぼ横ばいという状況であった。この状況に変化があったのが03年度で、保有比率が5%台に低下、04年度は4%

台へと低下した。しかし、その後の06年度から08年度は再び6%台の水準となっている。この推移からは、保有株が削減された後、再び保有株を増やしたように思われる。そして、09年度は銀行株と同様に事業会社株も削減されたようである。

以上のように、銀行と事業会社はともに90年代の終盤から保有株の削減を積極的に行い始めたこと、銀行は事業会社株の保有を、事業会社は銀行株の保有を削減した。またこのことは、90年代の終わりになって銀行と事業会社との間の株式持ち合い解消が大きく進み始め、銀行の保有する事業会社株と、事業会社が保有する銀行株の保有比率が低下したことを示していると考えられる。その後、2000年代半ばからは保有株の削減に歯止めがかかり、むしろ保有株を増やしている兆候

が見られ、これが持ち合いの強化を示している可能性がある。そして、09年度は再び保有株が削減に転じたようで、再び持ち合い解消が進んだように思われる。そこで、この持ち合いの動向を直接的に見るためにまとめたのが図表7と図表8である。

図表7の金額ベースでの持ち合い比率を見ると、銀行と事業会社はともに持ち合い解消を進めてきたことが分かる。銀行の持ち合い比率は91年度の11.37%から、09年度には2.52%へと、事業会社の持ち合い比率も同様に14.60%から3.33%へと大幅な低下を示し、株式持ち合いの解消が大きく進展したようである。ただし、詳細に見ると銀行は90年代の終わりになって本格的に持ち合いの解消を進めたのに対し、事業会社は93年ごろから事業会社との持ち合い解消を進め、その後も99年

図表6 業態別保有比率（株数ベース）

（単位：％）

保有主体	銀行				事業会社				その他			
	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他	合計
1991	1.60	12.39	1.03	15.02	6.73	11.10	0.68	18.52	0.72	2.64	0.09	3.45
1992	1.56	12.32	0.97	14.84	6.42	11.31	0.66	18.39	0.69	2.54	0.09	3.33
1993	1.50	12.15	0.92	14.57	6.05	6.74	0.53	13.33	0.68	2.59	0.10	3.37
1994	1.57	11.82	0.94	14.32	5.71	6.55	0.51	12.78	0.64	2.44	0.10	3.18
1995	1.51	11.61	0.93	14.04	5.53	6.56	0.51	12.60	0.61	2.57	0.10	3.27
1996	1.40	11.30	0.81	13.51	5.16	6.34	0.48	11.98	0.58	2.29	0.09	2.96
1997	1.44	11.05	0.70	13.19	4.90	6.28	0.45	11.63	0.55	2.22	0.09	2.86
1998	1.54	10.32	0.65	12.51	4.83	6.34	0.42	11.59	0.62	2.35	0.09	3.07
1999	1.50	10.21	0.74	12.46	4.04	6.88	0.27	11.20	0.55	2.46	0.06	3.07
2000	1.32	9.09	0.61	11.01	2.76	6.48	0.40	9.64	0.44	1.80	0.06	2.31
2001	0.94	7.61	0.50	9.06	2.02	6.20	0.34	8.56	0.39	1.82	0.06	2.27
2002	1.36	6.22	0.51	8.09	1.72	6.44	0.29	8.45	0.38	2.39	0.08	2.86
2003	1.02	4.14	0.31	5.47	1.33	5.81	0.24	7.38	0.27	2.19	0.17	2.63
2004	0.38	3.11	0.36	3.85	0.81	4.71	0.36	5.88	0.19	1.82	0.23	2.25
2005	0.23	2.54	0.32	3.09	0.62	5.19	0.31	6.11	0.15	1.51	0.13	1.79
2006	0.21	2.74	0.46	3.41	0.57	6.03	0.42	7.02	0.16	1.69	0.11	1.96
2007	0.19	2.68	0.47	3.34	2.22	6.02	0.49	8.72	0.21	1.60	0.10	1.91
2008	0.21	2.69	0.36	3.26	2.72	6.20	0.48	9.40	0.16	1.54	0.10	1.79
2009	0.18	2.15	0.42	2.75	2.01	4.49	0.25	6.75	0.12	1.28	0.09	1.50

(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

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から大和総研資本市場調査部推計

から持ち合い株の保有を大きく減らしたと考えられる。もちろん、利用可能なデータには限りがあることや株価の動向に違いがあることから、時系列での厳密な比較は困難であるが、銀行と事業会社とで資産ポートフォリオにおける持ち合い株の位置付けに違いがあり、これが持ち合い解消の進め方に相違をもたらした可能性があることがうかがえる。

このように、銀行と事業会社はともに持ち合い株式の削減を行ってきたようであるが、詳細に見ると、2000年代後半に持ち合い比率の上昇が見られる。これは、買収防衛を目的として事業会社同士の持ち合い強化や銀行による持ち合い強化があったこと、そして事業提携などのために事業会社同士の持ち合いが強化されたことなどによるものと考えられる。そして、09年度は銀行、

事業会社共に持ち合い比率は低下しており、上場企業全体として持ち合い解消に転じたことが示唆される

図表8にまとめた株数ベースでの持ち合い比率を見ると、銀行と事業会社間の持ち合い比率は、91年度から低下傾向を示している。前述のように、07年度、08年度は事業会社の保有する銀行株が大きく増えているが、これは銀行の株式分割等が影響しており、事業会社との持ち合い強化があったとしても、それはここで示すほど大幅なものではなかったと考えられる。一方、事業会社同士による持ち合い比率は、91年度に比べると低い水準ではあるが、04年度の1.59%を底として07年度まで連続して増加が続いている。また、04年度の株数ベースの数値は、株式持ち合いを行うことが少ないと思われる成長過程にある

図表7 業態別持ち合い比率（金額ベース）

（単位：％）

保有主体 被保有側	銀行				事業会社				その他			
	銀行	事業会社	その他	合計	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	0.55	1.25	0.03	1.83
1992	0.53	9.92	0.34	10.79	8.37	5.75	0.37	14.49	0.56	1.22	0.03	1.81
1993	0.48	9.70	0.35	10.53	7.95	3.37	0.28	11.60	0.52	1.12	0.04	1.69
1994	0.50	9.79	0.33	10.62	7.79	3.45	0.26	11.49	0.52	1.15	0.04	1.71
1995	0.47	10.04	0.40	10.91	7.72	3.61	0.28	11.61	0.49	1.22	0.04	1.75
1996	0.29	10.54	0.34	11.17	5.70	3.68	0.25	9.63	0.42	1.24	0.04	1.70
1997	0.15	10.26	0.34	10.74	4.78	3.42	0.31	8.51	0.31	1.23	0.04	1.59
1998	0.06	9.35	0.27	9.68	4.59	3.25	0.26	8.10	0.35	1.26	0.04	1.65
1999	0.04	7.62	0.22	7.89	3.29	1.58	0.11	4.98	0.26	0.59	0.01	0.86
2000	0.05	7.06	0.27	7.37	2.65	1.59	0.18	4.42	0.21	0.66	0.04	0.91
2001	0.12	6.19	0.26	6.57	1.61	1.52	0.18	3.31	0.17	0.64	0.01	0.82
2002	0.15	4.50	0.23	4.88	1.05	1.74	0.20	2.98	0.13	0.78	0.02	0.92
2003	0.24	3.19	0.15	3.57	1.69	1.72	0.26	3.68	0.13	0.94	0.04	1.11
2004	0.26	3.03	0.11	3.40	1.21	1.95	0.25	3.42	0.10	0.92	0.03	1.06
2005	0.13	2.65	0.11	2.89	1.29	2.70	0.25	4.24	0.10	0.90	0.05	1.05
2006	0.10	2.80	0.10	3.01	1.00	2.69	0.23	3.92	0.08	0.95	0.04	1.07
2007	0.07	3.05	0.07	3.18	1.06	2.98	0.21	4.25	0.04	1.00	0.03	1.08
2008	0.06	3.19	0.04	3.29	0.87	2.92	0.19	3.98	0.04	0.88	0.03	0.95
2009	0.04	2.48	0.01	2.52	0.58	2.64	0.11	3.33	0.00	0.67	0.00	0.68

（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から大和総研資本市場調査部推計

図表8 業態別持ち合い比率（株数ベース）

（単位：％）

保有主体 被保有側	銀行				事業会社				その他			
	銀行	事業会社	その他	合計	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	0.31	1.24	0.03	1.58
1992	0.39	10.66	0.31	11.36	4.12	5.81	0.34	10.27	0.30	1.24	0.02	1.56
1993	0.37	10.61	0.29	11.27	3.90	3.80	0.26	7.96	0.29	1.15	0.03	1.47
1994	0.36	10.42	0.36	11.14	3.70	3.69	0.25	7.64	0.28	1.12	0.03	1.42
1995	0.34	10.39	0.38	11.11	3.62	3.77	0.26	7.65	0.27	1.10	0.03	1.40
1996	0.28	10.13	0.36	10.77	3.39	3.68	0.24	7.31	0.27	1.02	0.03	1.32
1997	0.19	9.78	0.30	10.27	3.22	3.61	0.23	7.06	0.23	1.02	0.04	1.29
1998	0.07	9.21	0.29	9.57	3.18	3.60	0.22	7.00	0.27	1.02	0.04	1.32
1999	0.07	8.62	0.29	8.98	2.93	2.11	0.16	5.21	0.25	0.58	0.02	0.85
2000	0.07	7.92	0.22	8.21	1.95	1.67	0.14	3.76	0.18	0.54	0.02	0.74
2001	0.11	6.04	0.18	6.34	1.57	1.57	0.13	3.27	0.18	0.50	0.02	0.69
2002	0.27	4.08	0.15	4.49	1.23	1.86	0.12	3.21	0.15	0.66	0.02	0.83
2003	0.20	3.01	0.09	3.29	0.93	2.02	0.15	3.09	0.08	0.73	0.03	0.84
2004	0.14	2.25	0.06	2.45	0.53	1.59	0.14	2.27	0.04	0.64	0.02	0.70
2005	0.05	1.95	0.06	2.06	0.38	1.98	0.12	2.49	0.03	0.56	0.03	0.63
2006	0.05	2.06	0.09	2.20	0.37	1.99	0.16	2.52	0.03	0.67	0.04	0.74
2007	0.03	2.00	0.06	2.08	1.62	2.12	0.14	3.89	0.02	0.62	0.04	0.69
2008	0.02	1.89	0.04	1.95	2.12	2.01	0.15	4.27	0.02	0.58	0.03	0.63
2009	0.02	1.29	0.01	1.32	1.57	1.52	0.10	3.19	0.01	0.37	0.01	0.40

(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

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、保有株詳細データ等から大和総研資本市場調査部推計

企業の株式分割が盛んであった影響で、実際には事業会社同士の持ち合い比率はもう少し高かった可能性があり、事業会社同士は01年ごろから株式持ち合いの強化や維持が続いていた可能性もある。かつて、株式持ち合いは銀行を中心として強化や維持が続いていたことを考えると、この間は銀行を中心とする株式持ち合いは解消、事業会社同士による株式持ち合いは維持、強化という時期であったように思える。そして、直近の09年度は、銀行の持ち合い株比率、事業会社の持ち合い比率はともに低下、事業会社同士も持ち合い比率も低下している。やはり、金額ベースで見たのと同様に、ここ数年続いた事業会社同士の持ち合い強化も解消に転じ、銀行を含む上場企業全体が持ち合い解消に向かったと考えられる。

## 6. 2009年度末における33業種別の株式保有比率と持ち合い比率

株式の保有構造や持ち合い構造を詳細に見るために、図表9から図表12に09年度(2010年3月)末における33業種別の保有比率と持ち合い比率をまとめ、銀行と事業会社の株式保有や持ち合いについて簡単に考察する。これまでと同様に、図表中の数値はすべて市場全体の合計に対する比率で示している。

これらの図表は、保有主体(株主)と被保有側(株式発行主体)を33業種に分類した行列で構成されており、各行が保有主体、各列が被保有側となっている。行方向に関しては図表サイズの関係で、2段に分けて掲載した。

この図表を行方向（横方向）に見ると、各業種が保有する株式、または持ち合い株式を業種別に集計した値が並んでおり、例えば、保有主体が水産・農林の行は水産・農林業に属する企業が保有する株式、または持ち合い株式を業種別に集計し、市場全体に対する比率として示している。また、最右列の合計（被保有者側の合計）はその業種の保有株、または持ち合い株の合計が市場全体に占める比率を表している。

次に、この図表を列方向（縦方向）に見ると、各業種の株式がどの業種に属する企業によって保有されているかを示している。例えば、水産・農林の列は水産・農林業に属する企業の株式がどの業種の企業によって保有されているか、または持ち合い株として保有されているかを市場全体に対する比率で示している。下から2行目の合計（保有主体の合計）は、各企業が保有する当該業種の株式を集計したもので、最下行の市場の構成比は市場における当該業種の時価総額構成比となっている。したがって、この合計と市場の構成比を比較することにより、当該業種の株式のうちどの程度の株式を本分析対象の企業が保有するかが分かる。

図表9が金額ベースでの保有比率である。被保有側の合計を見ると分かるように、業種別では銀行業の保有比率が4.2825%と突出して高く、次いで通信業（2.0981%）、保険業（2.0808%）がその半分程度の水準の保有比率となっている。これらの業種が上場企業の株式の保有量が多いようである。また、保有主体側の合計を見ると、通信業（2.3994%）、輸送用機器（1.7032%）、銀行業（1.3403%）、電気機器（1.2932%）の株式が上場企業によって多く持たれているようである。特に、銀行が保有側、被保有側の上位に入ってい

ることは、銀行と事業会社との株式持ち合いを反映しているよう。業種の組み合わせで見ると、最も保有比率が高いのが通信による通信株の保有である。これは、日本電信電話（NTT）がNTTドコモ株の約6割を保有していることに起因する。次いで保有株比率が高いのが保険による輸送用機器株、そして銀行による電気機器株の保有となっている。また、銀行が保有する陸運業株、電力・ガス業株、化学株などの保有比率も高い。やはり、銀行は歴史の古い業種の株式保有が多いようである。事業会社では輸送用機器による輸送用機器株、電気機器による電気機器株などの保有比率も高い。

株数ベースの保有比率をまとめたのが図表10で、やはり金額ベースと同様の特徴が見られる。また、銀行の保有株を見ると電気機器株、電力・ガス業株、卸売業株、小売業株などの保有比率が高く、株数ベースで見ても歴史の古い企業の株式を多く保有しているようである。保有主体側の合計では、銀行業、輸送用機器、通信業、卸売業、電気機器などの比率が高く、これらの企業の株式が上場企業による保有が多いことになる。また、銀行を除いた業種の組み合わせでは、通信業による通信業株、保険業による輸送用機器株、輸送用機器による輸送用機器株などの保有比率が高い。

図表11は金額ベースでの持ち合い比率である。やはり銀行業が保有する持ち合い比率が2.5210%と突出しており、銀行を中心とする持ち合いの姿を想起させる結果となっている。次いで持ち合い比率が高いのは、保険業（0.6422%）、輸送用機器（0.3464%）、卸売業（0.3415%）、電気機器（0.3190%）、鉄鋼（0.2915%）となっている。銀行の保有する持ち合い株について見ると、陸運業株、電気機器株、電力・ガス業株、そ

の他製品株、化学株といった歴史の古い産業との持ち合い比率が高く、これは戦後からの株式持ち合いの形成過程を反映した結果と考えられる。事業会社同士では、輸送用機器同士、鉄鋼同士、電気機器同士などの持ち合い比率が高く、事業拡大などを目的とする資本提携の動きや安定株主づくりを反映しているようである。

図表 12 が株数ベースでの持ち合い比率である。やはり、金額ベースと同様に、銀行業の持ち合い比率が 1.3221% と突出して高い。銀行の保有する持ち合い株を詳細に見ると、電力・ガス業株、電気機器株、小売業株、卸売業株、機械株の多いことが目立つ。また、銀行を除く組み合わせでは、輸送用機器同士、保険業による輸送用機器株や卸売業株、鉄鋼同士などの持ち合い比率が高い。銀行や保険の持ち合い比率は過去の持ち合いの影響が考えられる。また、輸送用機器や鉄鋼に関しては、先述のように事業提携や安定株主づくりなどの影響が推測される。

以上のように、上場企業を 33 業種に区分して、保有株や持ち合い株の状況を調べたところ、保有株については銀行が突出して多く、次いで通信業や保険業、輸送用機器、卸売業、電気機器などの保有株が多いことが分かった。そして、これらの業種は、通信を除いて持ち合い比率も高く、これは戦後からの株式持ち合いの形成と、近年の事業提携の強化や安定株主づくりなどの動きを反映していると考えられよう。ただし、先にも述べたように、本稿の分析はまずデータに制約があること、時系列的にデータの連続性が担保されるのではないことなどから、厳密な分析を行うことは困難である。また、上場企業の保有株削減や持ち合い解消が進展してきたことから、その水準がかなり低いものとなっており、ますます正確な分析を行う

ことが困難となっている。加えて、業種別の分析は各業種に属する企業の数が異なっており、その違いによる影響もあろう。したがって、ここで示した分析結果はあくまでも限定されたデータで分析したものであり、数値の些細な相違ではなく、このような傾向が見られたという程度で捉えていただきたい。

図表9 2009年度末の33業種別保有比率（金額ベース）

（単位：%）

社数	被保有側																		
	農水産業・林業	鉱業	建設業	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油・石炭製品	ゴム製品	土石	ガラス	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	
水産・農林業	10	0.0000	0.0000	0.0012	0.0000		0.0004	0.0016					0.0008			0.0004	0.0000		
鉱業	8	0.0816	0.0019	0.0000			0.0003	0.0002				0.0004	0.0114	0.0003		0.0006	0.0000	0.0000	0.0008
建設業	180	0.0002	0.0010	0.0199	0.0179	0.0027	0.0002	0.0183	0.0155	0.0004	0.0005	0.0058	0.0122	0.0036	0.0017	0.0135	0.0554	0.0256	
食料品	135	0.0011	0.0001	0.0031	0.0797	0.0026	0.0018	0.0022	0.0221	0.0006	0.0000	0.0062	0.0000	0.0006	0.0013	0.0036	0.0014	0.0001	
繊維製品	66	0.0000		0.0017	0.0030	0.0207	0.0015	0.0105	0.0030		0.0010	0.0012		0.0005	0.0006	0.0070	0.0030	0.0130	
パルプ・紙	24			0.0001	0.0077	0.0009	0.0165	0.0033	0.0016		0.0000	0.0002		0.0002	0.0015	0.0029	0.0002		
化学	213	0.0002	0.0004	0.0343	0.0233	0.0739	0.0021	0.1492	0.1848	0.0034	0.0061	0.0030	0.0137	0.0050	0.0046	0.0087	0.0105	0.0257	
医薬品	54	0.0014		0.0039	0.0143	0.0029	0.0012	0.0229	0.0575		0.0007	0.0001	0.0002		0.0008	0.0035	0.0027	0.0003	
石油・石炭製品	13		0.0344	0.0219		0.0011		0.0078	0.0024				0.0007	0.0262	0.0000	0.0001		0.0006	
ゴム製品	20			0.0004	0.0001	0.0002		0.0382	0.0000		0.0051	0.0001	0.0007	0.0004	0.0004	0.0032	0.0003	0.0260	
ガラス・土石	67		0.0004	0.0062	0.0059	0.0007	0.0000	0.0056	0.0002	0.0000	0.0015	0.0133	0.0062	0.0019	0.0018	0.0043	0.0053	0.0208	
鉄鋼	55	0.0006	0.0023	0.0012				0.0063	0.0002		0.0002	0.0009	0.2013	0.0276	0.0603	0.0213	0.0076	0.0547	
非鉄金属	38		0.0024	0.0064	0.0017			0.0087			0.0026	0.0013	0.0071	0.0108	0.0005	0.0027	0.0121	0.0058	
金属製品	96	0.0012	0.0000	0.0028	0.0109	0.0004	0.0014	0.0041	0.0012	0.0001	0.0006	0.0011	0.0069	0.0002	0.0021	0.0023	0.0028	0.0124	
機械	248	0.0005	0.0009	0.0067	0.0029	0.0039	0.0017	0.0054	0.0026	0.0002	0.0003	0.0060	0.0283	0.0023	0.0045	0.0375	0.0358	0.0289	
電気機器	296			0.0081	0.0020	0.0028	0.0001	0.0083	0.0021	0.0001	0.0015	0.0055	0.0162	0.0084	0.0023	0.0430	0.2362	0.0977	
輸送用機器	104		0.0007	0.0008	0.0005	0.0018		0.0117	0.0002		0.0015	0.0039	0.0204	0.0000	0.0030	0.0388	0.0073	0.4406	
精密機器	50			0.0013	0.0062	0.0003		0.0035	0.0080	0.0000	0.0000	0.0101	0.0001	0.0009	0.0001	0.0026	0.0176	0.0005	
その他製品	115	0.0001		0.0031	0.0116	0.0009	0.0017	0.0079	0.0078		0.0000	0.0002	0.0017	0.0001	0.0007	0.0046	0.0107	0.0249	
電力・ガス業	25		0.0006	0.0001	0.0006			0.0012	0.0005	0.0017			0.0047		0.0019	0.0109	0.0033	0.0005	
陸運業	61	0.0001	0.0002	0.0072	0.0016	0.0006	0.0000	0.0006	0.0011	0.0000	0.0001	0.0004	0.0122	0.0002	0.0008	0.0090	0.0136	0.0177	
海運業	16	0.0000	0.0022	0.0001	0.0021	0.0008	0.0005	0.0000	0.0030				0.0054	0.0004		0.0028	0.0000	0.0150	
空運業	5				0.0011			0.0000							0.0000				
倉庫・運輸関連業	45			0.0031	0.0059	0.0012	0.0004	0.0042	0.0005	0.0000	0.0002	0.0024	0.0021	0.0016	0.0003	0.0029	0.0025	0.0020	
通信業	337	0.0000		0.0026	0.0074	0.0002	0.0004	0.0005	0.0000	0.0000	0.0002	0.0003	0.0001		0.0002	0.0001	0.0307	0.0002	
卸売業	360	0.0025	0.0637	0.0043	0.0718	0.0067	0.0102	0.0416	0.0255	0.0013	0.0058	0.0063	0.1146	0.0145	0.0082	0.0355	0.0186	0.1235	
小売業	359	0.0002	0.0000	0.0009	0.0045	0.0099	0.0004	0.0011	0.0013	0.0001	0.0002	0.0000		0.0000	0.0004	0.0035	0.0002	0.0000	
銀行業	90	0.0076	0.0101	0.1123	0.1917	0.0462	0.0289	0.2822	0.1715	0.0154	0.0325	0.0703	0.1289	0.0344	0.0433	0.2554	0.5515	0.1915	
証券・商品先物取引業	44	0.0000	0.0003	0.0033	0.0003	0.0004	0.0008	0.0016	0.0001	0.0001	0.0006	0.0015	0.0001	0.0003	0.0004	0.0016	0.0047	0.0005	
保険業	13	0.0028	0.0006	0.0226	0.0593	0.0137	0.0106	0.1902	0.0439	0.0123	0.0074	0.0385	0.0529	0.0104	0.0096	0.1076	0.1935	0.5715	
その他金融業	34		0.0000	0.0000	0.0005	0.0012		0.0005	0.0010	0.0005	0.0000	0.0004	0.0005	0.0002	0.0000	0.0019	0.0013	0.0007	
不動産業	123			0.0140	0.0049	0.0052		0.0050	0.0016		0.0004	0.0097	0.0032	0.0039	0.0000	0.0107	0.0206	0.0011	
サービス業	360	0.0004	0.0001	0.0017	0.0055	0.0001	0.0000	0.0013	0.0005	0.0000	0.0000	0.0002	0.0002	0.0000	0.0003	0.0010	0.0007	0.0007	
合計	3,664	0.0189	0.2020	0.2959	0.5460	0.2002	0.0817	0.8450	0.5563	0.0416	0.0689	0.1894	0.6527	0.1548	0.1518	0.6435	1.2932	1.7032	
市場の構成比		0.0940	0.5958	2.0290	3.5691	0.8002	0.3703	5.6183	3.8881	0.6810	0.5923	1.2380	2.6478	1.1090	0.8497	4.6351	13.6925	10.2234	

社数	被保有側																合計	
	精密機器	その他製品	電力・ガス業	陸運業	海運業	空運業	運輸・倉庫・運送業	通信業	卸売業	小売業	銀行業	証券・商品先物取引業	保険業	金融業	その他	不動産業		サービス業
水産・農林業	10	0.0001	0.0001	0.0000	0.0004				0.0000	0.0054	0.0011	0.0050	0.0000	0.0002		0.0003	0.0000	0.0178
鉱業	8	0.0001		0.0049		0.0002			0.0005			0.0052	0.0012			0.0001	0.0008	0.1097
建設業	180	0.0085	0.0104	0.0328	0.0732	0.0002	0.0013	0.0055	0.0166	0.0058	0.0107	0.0562	0.0018	0.0066	0.0004	0.0956	0.0101	0.5301
食料品	135	0.0032	0.0043	0.0033	0.0022	0.0010	0.0001	0.0042	0.0045	0.0307	0.0221	0.0466	0.0013	0.0095	0.0007	0.0053	0.0045	0.2702
繊維製品	66	0.0011	0.0022	0.0000	0.0014		0.0000	0.0010	0.0062	0.0079	0.0128	0.0327	0.0002	0.0012	0.0003	0.0083	0.0001	0.1420
パルプ・紙	24	0.0002	0.0086		0.0002	0.0002		0.0003	0.0011	0.0043	0.0006	0.0147	0.0000	0.0015	0.0001	0.0004		0.0673
化学	213	0.0030	0.0072	0.0006	0.0033	0.0017	0.0000	0.0017	0.0024	0.0254	0.0022	0.0678	0.0005	0.0056	0.0008	0.0043	0.0011	0.6765
医薬品	54	0.0075	0.0055	0.0029	0.0003	0.0001	0.0004	0.0025	0.0645	0.0017	0.0452	0.0043	0.0062	0.0005	0.0016	0.0002		0.2561
石油・石炭製品	13			0.0019	0.0024	0.0004	0.0006		0.0001	0.0033	0.0002	0.0053	0.0001	0.0000	0.0002			0.1099
ゴム製品	20	0.0001	0.0001		0.0007	0.0000		0.0001	0.0001	0.0025	0.0003	0.0076	0.0000	0.0009	0.0000	0.0002	0.0003	0.0879
ガラス・土石	67	0.0005	0.0001	0.0005	0.0015			0.0028	0.0002	0.0183	0.0000	0.0265	0.0001	0.0026	0.0001	0.0156	0.0001	0.1429
鉄鋼	55	0.0001	0.0003	0.0014	0.0096	0.0048		0.0001	0.0003	0.0323	0.0000	0.0252	0.0000	0.0016		0.0005		0.4607
非鉄金属	38	0.0019	0.0000	0.0048	0.0012	0.0008		0.0006	0.0018	0.0068		0.0113		0.0006	0.0008	0.0076	0.0000	0.1002
金属製品	96	0.0000	0.0007	0.0034	0.0011		0.0000	0.0001	0.0000	0.0045	0.0009	0.0160	0.0014	0.0000		0.0020	0.0001	0.0807
機械	248	0.0071	0.0021	0.0209	0.0068	0.0016	0.0000	0.0012	0.0004	0.0228	0.0012	0.0649	0.0009	0.0058	0.0012	0.0112	0.0017	0.3185
電気機器	296	0.0327	0.0022	0.0146	0.0190	0.0002	0.0001	0.0002	0.1332	0.0193	0.0063	0.0505	0.0047	0.0027	0.0021	0.0087	0.0024	0.7334
輸送用機器	104	0.0016	0.0053	0.0006	0.0271	0.0034	0.0022	0.0002	0.0992	0.0291	0.0000	0.0665	0.0051	0.0094	0.0019	0.0002	0.0002	0.8265
精密機器	50	0.0219	0.0005	0.0009	0.0001	0.0001	0.0000	0.0011	0.0005	0.0036	0.0002	0.0092	0.0003	0.0025	0.0001	0.0024	0.0001	0.0944
その他製品	115	0.0023	0.0046	0.0005	0.0024		0.0001	0.0003	0.0065	0.0059	0.0046	0.0215	0.0004	0.0030	0.0008	0.0013	0.0012	0.1313
電力・ガス業	25	0.0004		0.0080	0.0046	0.0005		0.0001	0.0745	0.0078	0.0010	0.0661	0.0056	0.0026	0.0			

図表10 2009年度末の33業種別保有比率（株数ベース）

（単位：%）

社数	被保有側																			
	農水産業・	鉱業	建設業	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油・炭製品	石炭製品	ゴム製品	土石	ガラス	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	
水産・農林業	10	0.0000	0.0000	0.0006	0.0000		0.0001	0.0003						0.0006			0.0003	0.0001		
鉱業	8		0.0181	0.0026	0.0000		0.0001	0.0001					0.0005	0.0044	0.0001		0.0003	0.0000	0.0000	0.0008
建設業	180	0.0007	0.0002	0.0455	0.0084	0.0018	0.0001	0.0067	0.0061	0.0002	0.0003	0.0029	0.0073	0.0018	0.0019	0.0009	0.0069	0.0203	0.0123	
食料品	135	0.0033	0.0000	0.0020	0.0427	0.0006	0.0008	0.0012	0.0119	0.0002	0.0000	0.0010	0.0000	0.0003	0.0009	0.0016	0.0006	0.0000	0.0000	
繊維製品	66	0.0000		0.0005	0.0012	0.0084	0.0007	0.0043	0.0007		0.0007	0.0004		0.0003	0.0006	0.0024	0.0028	0.0055		
パルプ・紙	24		0.0001	0.0054	0.0005	0.0084	0.0021	0.0012			0.0000	0.0001		0.0001	0.0030	0.0011	0.0001			
化学	213	0.0009	0.0001	0.0092	0.0165	0.0273	0.0012	0.0680	0.0266	0.0037	0.0029	0.0013	0.0074	0.0037	0.0056	0.0053	0.0055	0.0175		
医薬品	54	0.0051		0.0025	0.0064	0.0007	0.0004	0.0115	0.0279		0.0006	0.0000	0.0001		0.0007	0.0021	0.0024	0.0001		
石油・石炭製品	13		0.0076	0.0077		0.0004	0.0020		0.0044				0.0003	0.0165	0.0000	0.0001		0.0005		
ゴム製品	20			0.0004	0.0001	0.0001	0.0266	0.0000			0.0041	0.0001	0.0003	0.0005	0.0003	0.0020	0.0003	0.0124		
ガラス・土石	67		0.0002	0.0048	0.0009	0.0003	0.0000	0.0019	0.0001	0.0000	0.0013	0.0035	0.0033	0.0009	0.0018	0.017	0.0031	0.0107		
鉄鋼	55	0.0007	0.0008	0.0007			0.0010	0.0001			0.0002	0.0008	0.1146	0.0125	0.0438	0.0072	0.0057	0.0289		
非鉄金属	38		0.0005	0.0111	0.0004		0.0042				0.0009	0.0004	0.0035	0.0073	0.0007	0.0016	0.0048	0.0029		
金属製品	96	0.0026	0.0000	0.0017	0.0097	0.0003	0.0008	0.0022	0.0003	0.0000	0.0003	0.0004	0.0040	0.0001	0.0036	0.0020	0.0029	0.0107		
機械	248	0.0005	0.0002	0.0054	0.0014	0.0013	0.0009	0.0034	0.0010	0.0002	0.0003	0.0011	0.0130	0.0013	0.0055	0.0244	0.0293	0.0156		
電気機器	296			0.0121	0.0006	0.0007	0.0000	0.0044	0.0007	0.0000	0.0005	0.0013	0.0069	0.0064	0.0016	0.0177	0.1260	0.0483		
輸送用機器	104		0.0002	0.0003	0.0001	0.0006	0.0030	0.0001			0.0017	0.0006	0.0080	0.0000	0.0028	0.0360	0.0391	0.2504		
精密機器	50			0.0003	0.0007	0.0001	0.0020	0.0022	0.0000		0.0000	0.0014	0.0000	0.0005	0.0000	0.0015	0.0135	0.0002		
その他製品	115	0.0001		0.0020	0.0055	0.0002	0.0008	0.0053	0.0025		0.0000	0.0001	0.0009	0.0000	0.0006	0.0032	0.0060	0.0253		
電力・ガス業	25		0.0002	0.0000	0.0007		0.0006	0.0002	0.0011				0.0019		0.0008	0.0028	0.0014	0.0003		
陸運業	61	0.0001	0.0000	0.0113	0.0007	0.0001	0.0000	0.0004	0.0005	0.0000	0.0000	0.0001	0.0049	0.0001	0.0005	0.0034	0.0041	0.0062		
海運業	16	0.0001	0.0005	0.0002	0.0002	0.0003	0.0002	0.0000	0.0052				0.0021	0.0001		0.0009	0.0000	0.0078		
空運業	5			0.0005			0.0000								0.0000					
倉庫・運輸関連業	45			0.0009	0.0016	0.0009	0.0003	0.0014	0.0002	0.0001	0.0003	0.0003	0.0011	0.0008	0.0002	0.0015	0.0010	0.0009		
通信業	337	0.0000		0.0024	0.0041	0.0002	0.0002	0.0003	0.0000	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000		0.0001	0.0001	0.0065	0.0001		
卸売業	360	0.0066	0.0137	0.0044	0.0298	0.0027	0.0050	0.0202	0.0235	0.0007	0.0071	0.0020	0.0586	0.0092	0.0068	0.0217	0.0120	0.1008		
小売業	359	0.0002	0.0000	0.0007	0.0036	0.0050	0.0002	0.0007	0.0005	0.0000	0.0003	0.0000		0.0000	0.0005	0.0019	0.0002	0.0000		
銀行業	90	0.0159	0.0035	0.1141	0.0884	0.0273	0.0142	0.1192	0.0839	0.0080	0.0260	0.0244	0.0643	0.0210	0.0399	0.1393	0.2587	0.1355		
証券・商品先物取引業	44	0.0000	0.0001	0.0022	0.0002	0.0006	0.0005	0.0008	0.0002	0.0002	0.0010	0.0004	0.0001	0.0002	0.0005	0.0015	0.0041	0.0006		
保険業	13	0.0076	0.0002	0.0795	0.0226	0.0120	0.0052	0.0836	0.0262	0.0071	0.0044	0.0081	0.0271	0.0039	0.0071	0.0733	0.0790	0.3203		
その他金融業	34		0.0005	0.0000	0.0029	0.0019		0.0001	0.0006	0.0001	0.0000	0.0000	0.0002	0.0000	0.0000	0.0009	0.0010	0.0004		
不動産業	123			0.0152	0.0016	0.0015	0.0015	0.0007			0.0001	0.0014	0.0013	0.0021	0.0000	0.0047	0.0073	0.0004		
サービス業	360	0.0020	0.0000	0.0026	0.0030	0.0000	0.0000	0.0011	0.0002	0.0000	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0003	0.0005	0.0005	0.0014		
合計	3,664	0.0465	0.0466	0.3424	0.2603	0.0951	0.0405	0.3802	0.2183	0.0313	0.0530	0.0529	0.3366	0.0898	0.1301	0.3701	0.6386	1.0169		
市場の構成比		0.2013	0.1702	3.3090	1.7180	0.4805	0.1857	2.7311	1.9149	0.4314	0.5848	0.4022	1.3285	0.8985	0.8263	2.9667	7.0782	6.6323		

社数	被保有側																	合計		
	精密機器	その他製品	電力・ガス業	陸運業	海運業	空運業	運輸・倉庫・関連業	通信業	卸売業	小売業	銀行業	証券・商品先物取引業	保険業	金融業	その他	不動産業	サービス業			
水産・農林業	10		0.0001	0.0000	0.0006				0.0001	0.0041	0.0012	0.0132	0.0000	0.0002		0.0000	0.0007	0.0223		
鉱業	8	0.0001		0.0026		0.0001				0.0003		0.0180	0.0019			0.0000	0.0000	0.0501		
建設業	180	0.0062	0.0017	0.0184	0.0218	0.0003	0.0007	0.0021	0.0093	0.0059	0.0131	0.1087	0.0028	0.0072	0.0011	0.0242	0.0067	0.3538		
食料品	135	0.0023	0.0013	0.0016	0.0013	0.0004	0.0000	0.0016	0.0040	0.0234	0.0198	0.1218	0.0018	0.0057	0.0012	0.0006	0.0043	0.2584		
繊維製品	66	0.0008	0.0010	0.0000	0.0005		0.0000	0.0005	0.0064	0.0060	0.0159	0.0861	0.0002	0.0008	0.0003	0.0031	0.0001	0.1502		
パルプ・紙	24	0.0001	0.0021		0.0002	0.0001		0.0000	0.0012	0.0026	0.0008	0.0246	0.0000	0.0011	0.0001	0.0000		0.0550		
化学	213	0.0024	0.0042	0.0003	0.0016	0.0014	0.0000	0.0005	0.0015	0.0257	0.0017	0.1660	0.0007	0.0033	0.0008	0.0006	0.0019	0.4152		
医薬品	54	0.0029	0.0022	0.0016	0.0001	0.0001	0.0000	0.0030	0.0614	0.0013	0.0834	0.0087	0.0059	0.0018	0.0003	0.0008		0.2340		
石油・石炭製品	13			0.0011	0.0077	0.0002	0.0003		0.0001	0.0041	0.0006	0.0122	0.0002	0.0000	0.0001			0.0660		
ゴム製品	20	0.0000	0.0000		0.0003	0.0000		0.0000	0.0001	0.0013	0.0003	0.0174	0.0000	0.0012	0.0000	0.0002	0.0013	0.0692		
ガラス・土石	67	0.0012	0.0002	0.0003	0.0004			0.0005	0.0001	0.0137	0.0000	0.0654	0.0000	0.0014	0.0000	0.0017	0.0001	0.1197		
鉄鋼	55	0.0000	0.0007	0.0008	0.0024	0.0025		0.0001	0.0002	0.0293	0.0000	0.0654	0.0000	0.0021		0.0003		0.3208		
非鉄金属	38	0.0014	0.0000	0.0029	0.0003	0.0007		0.0001	0.0008	0.0059		0.0247		0.0003	0.0007	0.0019	0.0001	0.0781		
金属製品	96	0.0001	0.0008	0.0016	0.0004		0.0000	0.0001	0.0001	0.0075	0.0011	0.0292	0.0011	0.0000		0.0002	0.0001	0.0841		
機械	248	0.0056	0.0021	0.0121	0.0015	0.0006	0.0000	0.0008	0.0005	0.0302	0.0011	0.1451	0.0015	0.0066	0.0033	0.0053	0.0033	0.3242		
電気機器	296	0.0326	0.0011	0.0089	0.0054	0.0001	0.0001	0.0002	0.0755	0.0239	0.0069	0.1030	0.0090	0.0016	0.0018	0.0088	0.0019	0.5078		
輸送用機器	104	0.0011	0.0062	0.0003	0.0092	0.0023	0.0012	0.0001	0.0297	0.0289	0.0000	0.1582	0.0105	0.0053	0.0017	0.0002	0.0003	0.5979		
精密機器	50	0.0111	0.0003	0.0004	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0005	0.0023	0.0002	0.0151	0.0004	0.0017	0.0001	0.0009	0.0001			

図表11 2009年度末の33業種別持ち合い比率 (金額ベース)

(単位: %)

社数	被保有側																		
	農水産業・	鉱業	建設業	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油製品	石油製品	ゴム製品	ガラス・	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	
水産・農林業	10		0.0000	0.0010			0.0003	0.0016					0.0008			0.0003			
鉱業	8	0.0793	0.0011	0.0000			0.0000					0.0002	0.0056			0.0003			
建設業	180	0.0000	0.0010	0.0105	0.0067	0.0017	0.0001	0.0077	0.0067	0.0002	0.0004	0.0027	0.0008	0.0018	0.0011	0.0063	0.0041	0.0013	
食料品	135	0.0011	0.0001	0.0026	0.0483	0.0014	0.0015	0.0008	0.0093		0.0000	0.0062		0.0006	0.0012	0.0015	0.0006		
繊維製品	66			0.0014	0.0022	0.0150	0.0000	0.0018	0.0023		0.0000	0.0005			0.0005	0.0032	0.0020	0.0018	
パルプ・紙	24			0.0000	0.0047	0.0001	0.0128	0.0013	0.0011			0.0000			0.0015	0.0012	0.0000		
化学	213	0.0002	0.0000	0.0290	0.0023	0.0017	0.0010	0.0782	0.0132	0.0013	0.0047	0.0014	0.0011	0.0018	0.0030	0.0045	0.0032	0.0082	
医薬品	54	0.0014		0.0031	0.0115	0.0014	0.0012	0.0073	0.0522				0.0002		0.0008	0.0030	0.0019	0.0003	
石油・石炭製品	13			0.0001				0.0007							0.0000	0.0001			
ゴム製品	20			0.0003	0.0000	0.0001		0.0052			0.0048	0.0001		0.0004	0.0004	0.0001		0.0013	
ガラス・土石	67		0.0003	0.0045	0.0055	0.0004	0.0000	0.0017			0.0001	0.0107	0.0021	0.0013	0.0013	0.0028	0.0032	0.0112	
鉄鋼	55	0.0006	0.0022	0.0005				0.0055	0.0002			0.0007	0.1624	0.0016	0.0026	0.0085	0.0071	0.0495	
非鉄金属	38			0.0037	0.0014			0.0044			0.0004	0.0003	0.0013	0.0080		0.0015	0.0037	0.0000	
金属製品	96			0.0011	0.0028	0.0003	0.0010	0.0015	0.0005	0.0000	0.0004	0.0010	0.0019		0.0012	0.0006	0.0023	0.0025	
機械	248	0.0004	0.0009	0.0048	0.0015	0.0034	0.0014	0.0036	0.0020	0.0002	0.0001	0.0053	0.0071	0.0021	0.0005	0.0226	0.0233	0.0110	
電気機器	296			0.0040	0.0011	0.0021	0.0000	0.0040	0.0021			0.0037	0.0076	0.0043	0.0018	0.0317	0.1149	0.0714	
輸送用機器	104			0.0006		0.0018		0.0058	0.0002		0.0005	0.0034	0.0115	0.0000	0.0028	0.0132	0.0273	0.2125	
精密機器	50			0.0005	0.0027	0.0003		0.0002	0.0057			0.0003		0.0009	0.0001	0.0020	0.0126	0.0002	
その他製品	115	0.0001		0.0011	0.0039	0.0003	0.0010	0.0036	0.0073			0.0001	0.0006	0.0000	0.0002	0.0011	0.0010	0.0239	
電力・ガス業	25		0.0003	0.0001	0.0004			0.0005					0.0002		0.0017	0.0071	0.0002		
陸運業	61	0.0001		0.0049	0.0006	0.0003		0.0002	0.0002		0.0001	0.0000	0.0061		0.0007	0.0052	0.0092	0.0062	
海運業	16			0.0001	0.0021			0.0003		0.0009				0.0004		0.0009		0.0023	
空運業	5																		
倉庫・運輸関連業	45			0.0029	0.0047	0.0007	0.0001	0.0028	0.0004		0.0001	0.0021	0.0000	0.0004	0.0001	0.0022	0.0002	0.0000	
通信業	337	0.0000		0.0019	0.0072	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000			0.0000			0.0000		0.0004		
卸売業	360	0.0018	0.0025	0.0030	0.0544	0.0039	0.0052	0.0118	0.0131	0.0006	0.0023	0.0040	0.0818	0.0043	0.0029	0.0205	0.0084	0.0113	
小売業	359	0.0002		0.0002	0.0019	0.0085	0.0001	0.0007	0.0008	0.0001	0.0002				0.0003	0.0003	0.0001		
銀行業	90	0.0052	0.0086	0.0834	0.0989	0.0269	0.0197	0.1895	0.1494	0.0133	0.0172	0.0532	0.0575	0.0223	0.0231	0.1697	0.2639	0.1215	
証券・商品先物取引業	44			0.0001	0.0002	0.0001	0.0000	0.0002			0.0000	0.0000			0.0000	0.0001	0.0011	0.0000	
保険業	13			0.0053	0.0124	0.0015	0.0037	0.0419	0.0131		0.0007	0.0067	0.0034	0.0015		0.0209	0.0096	0.2989	
その他金融業	34			0.0002	0.0001			0.0004	0.0001					0.0002		0.0009	0.0007		
不動産業	123			0.0111	0.0045	0.0051		0.0031	0.0016		0.0001	0.0096	0.0002	0.0033		0.0053	0.0030		
サービス業	360	0.0004	0.0000	0.0006	0.0014	0.0000		0.0003	0.0001			0.0000			0.0001	0.0010	0.0003	0.0002	
合計	3,664	0.0115	0.0953	0.1826	0.2847	0.0770	0.0488	0.3845	0.2839	0.0167	0.0322	0.1123	0.3523	0.0550	0.0478	0.3391	0.5043	0.8353	
市場の構成比		0.0940	0.5958	2.0290	3.5691	0.8002	0.3703	5.6183	3.8881	0.6810	0.5923	1.2380	2.6478	1.1090	0.8497	4.6351	13.6925	10.2234	

社数	被保有側																合計			
	精密機器	その他製品	ガス業	電力業	陸運業	海運業	空運業	運輸業	倉庫・運輸関連業	通信業	卸売業	小売業	銀行業	証券・商品先物取引業	保険業	金融業		その他	不動産業	サービス業
水産・農林業	10	0.0001			0.0001					0.0000	0.0028	0.0004	0.0040						0.0008	0.0122
鉱業	8		0.0002							0.0001	0.0001	0.0036							0.0000	0.0904
建設業	180	0.0013	0.0012	0.0002	0.0060	0.0001		0.0038	0.0030	0.0025	0.0005	0.0370	0.0001	0.0054			0.0290	0.0024	0.1455	
食料品	135	0.0031	0.0025	0.0013	0.0007	0.0010		0.0040	0.0028	0.0210	0.0074	0.0359	0.0002	0.0091	0.0004	0.0004	0.0048	0.0027	0.1720	
繊維製品	66	0.0004	0.0005		0.0007			0.0010	0.0002	0.0029	0.0091	0.0258	0.0001	0.0012	0.0003	0.0067	0.0000	0.0793		
パルプ・紙	24		0.0038					0.0003	0.0000	0.0034	0.0001	0.0089	0.0000	0.0012				0.0404		
化学	213	0.0005	0.0032		0.0003	0.0011		0.0017	0.0000	0.0088	0.0007	0.0479	0.0002	0.0055			0.0012	0.0003	0.2263	
医薬品	54	0.0024	0.0051	0.0004	0.0002			0.0004	0.0004	0.0463	0.0009	0.0206		0.0039	0.0004	0.0013	0.0002	0.1669		
石油・石炭製品	13					0.0004		0.0007	0.0002	0.0034	0.0002	0.0034		0.0002				0.0588		
ゴム製品	20			0.0003				0.0001	0.0016	0.0002	0.0057	0.0000	0.0001				0.0001	0.0208		
ガラス・土石	67	0.0001	0.0001		0.0000			0.0026	0.0000	0.0152	0.0216	0.0000	0.0016		0.0016		0.0140	0.0000	0.1002	
鉄鋼	55		0.0003	0.0002	0.0090			0.0001		0.0196	0.0193		0.0016		0.0016		0.0001	0.2915		
非鉄金属	38	0.0019	0.0000			0.0008		0.0006		0.0060	0.0082		0.0006	0.0008	0.0074			0.0509		
金属製品	96	0.0000	0.0005	0.0017	0.0006			0.0001	0.0000	0.0020	0.0004	0.0094	0.0000					0.0000	0.0317	
機械	248	0.0058	0.0007	0.0066	0.0064	0.0001		0.0011		0.0063	0.0003	0.0426	0.0001	0.0056	0.0006	0.0064	0.0010	0.1738		
電気機器	296	0.0093	0.0010	0.0002	0.0099			0.0001	0.0004	0.0048	0.0001	0.0381	0.0003	0.0008	0.0017	0.0032	0.0002	0.3190		
輸送用機器	104	0.0005	0.0050		0.0022	0.0011		0.0001		0.0265	0.0221	0.0000	0.0094				0.0002	0.3464		
精密機器	50	0.0194	0.0001	0.0007				0.0011	0.0004	0.0019	0.0001	0.0078	0.0001	0.0025	0.0001	0.0018		0.0616		
その他製品	115	0.0001	0.0008		0.0011			0.0000	0.0045	0.0030	0.0008	0.0169	0.0001	0.0027	0.0001	0.0001	0.0002	0.0745		
電力・ガス業	25	0.0004		0.0072	0.0039			0.0001		0.0054	0.0001	0.0528		0.0026		0.0006		0.0834		
陸運業	61		0.0005	0.0035	0.0202	0.0013	0.0009	0.0002	0.0012	0.0001	0.0024	0.0449	0.0000	0.0016		0.0054	0.0002	0.1162		
海運業	16			0.0014		0.0007		0.0016	0.0000	0.0062	0.0074		0.0083	0.0005			0.0000	0.0330		
空運業	5			0.0014				0.0005								0.0023		0.0042		
倉庫・運輸関連業	45	0.0012	0.0000	0.0000	0.0001	0.0008		0.0011	0.0001	0.0099	0.0004	0.0099	0.0001	0.0045	0.0003	0.0097	0.0001	0.0551		
通信業	337	0.0008	0.0049		0.0003	0.0000	0.0018	0.0001	0.0218	0.0004	0.0020	0.0035	0.0055	0.001						

図表12 2009年度末の33業種別持ち合い比率 (株数ベース)

(単位: %)

社数	被保有側																			
	農林産業・	鉱業	建設業	食料品	繊維製品	パルプ・紙	化学	医薬品	石油製品	石油製品	ゴム製品	土石	ガラス	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	
水産・農林業	10		0.0000	0.0005			0.0001	0.0003						0.0006			0.0002			
鉱業	8	0.0173	0.0021	0.0000			0.0000						0.0005	0.0021			0.0001			
建設業	180	0.0001	0.0002	0.0095	0.0025	0.0011	0.0000	0.0023	0.0014	0.0001	0.0002	0.0009	0.0007	0.0007	0.0003	0.0011	0.0040	0.0023	0.0011	0.0011
食料品	135	0.0033	0.0000	0.0017	0.0191	0.0005	0.0007	0.0005	0.0026		0.0000	0.0009			0.0003	0.0008	0.0009	0.0001		
繊維製品	66			0.0005	0.0007	0.0067	0.0000	0.0009	0.0004		0.0000	0.0003				0.0005	0.0010	0.0021	0.0010	
パルプ・紙	24			0.0001	0.0039	0.0003	0.0061	0.0010	0.0009			0.0001				0.0030	0.0005	0.0000		
化学	213	0.0008	0.0000	0.0071	0.0014	0.0004	0.0006	0.0283	0.0054	0.0006	0.0019	0.0008	0.0011	0.0012	0.0038	0.0029	0.0022	0.0022	0.0055	
医薬品	54	0.0051		0.0021	0.0049	0.0004	0.0004	0.0020	0.0260				0.0001		0.0007	0.0019	0.0020	0.0001		
石油・石炭製品	13			0.0001				0.0005								0.0000	0.0001			
ゴム製品	20			0.0003	0.0000	0.0000		0.0020			0.0038	0.0001			0.0005	0.0003	0.0001		0.0007	
ガラス・土石	67		0.0002	0.0017	0.0007	0.0002	0.0000	0.0007			0.0000	0.0028	0.0012	0.0001	0.0013	0.0012	0.0025	0.0060		
鉄鋼	55	0.0007	0.0008	0.0003				0.0009	0.0001				0.0004	0.0804	0.0007	0.0016	0.0031	0.0055	0.0234	
非鉄金属	38			0.0069	0.0001			0.0020			0.0001	0.0002	0.0010	0.0054		0.0007	0.0018	0.0001		
金属製品	96			0.0012	0.0018	0.0002	0.0006	0.0007	0.0001	0.0000	0.0001	0.0002	0.0018			0.0011	0.0005	0.0025	0.0026	
機械	248	0.0005	0.0002	0.0038	0.0008	0.0010	0.0008	0.0023	0.0007	0.0001	0.0000	0.0010	0.0036	0.0012	0.0020	0.0147	0.0221	0.0061		
電気機器	296			0.0073	0.0001	0.0005	0.0000	0.0029	0.0007			0.0009	0.0031	0.0009	0.0021	0.0009	0.0139	0.0363	0.0307	
輸送用機器	104			0.0002		0.0005		0.0013	0.0001		0.0003	0.0005	0.0044	0.0000	0.0025	0.0086	0.0207	0.1283		
精密機器	50			0.0003	0.0003	0.0001		0.0001	0.0008			0.0003		0.0005	0.0000	0.0012	0.0117	0.0001		
その他製品	115	0.0001		0.0013	0.0012	0.0001	0.0004	0.0028	0.0022			0.0000	0.0005	0.0000	0.0003	0.0006	0.0003	0.0248		
電力・ガス業	25		0.0001	0.0000	0.0005			0.0002	0.0002				0.0001		0.0007	0.0021	0.0003			
陸運業	61	0.0001		0.0015	0.0004	0.0001		0.0002	0.0001		0.0000	0.0000	0.0025		0.0004	0.0022	0.0027	0.0029		
海運業	16			0.0002	0.0002			0.0001		0.0021					0.0001	0.0001		0.0023		
空運業	5																			
倉庫・運輸関連業	45			0.0009	0.0010	0.0007	0.0001	0.0009	0.0001		0.0003	0.0003	0.0002	0.0002	0.0000	0.0011	0.0001	0.0000		
通信業	337	0.0000		0.0021	0.0040	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000			0.0000			0.0000		0.0002			
卸売業	360	0.0061	0.0005	0.0033	0.0164	0.0013	0.0020	0.0053	0.0060	0.0005	0.0012	0.0013	0.0403	0.0046	0.0046	0.0131	0.0050	0.0065		
小売業	359	0.0002		0.0002	0.0016	0.0034	0.0001	0.0005	0.0002	0.0000	0.0001				0.0004	0.0002	0.0001			
銀行業	90	0.0132	0.0023	0.0525	0.0410	0.0170	0.0084	0.0762	0.0739	0.0066	0.0133	0.0166	0.0319	0.0146	0.0173	0.0811	0.1371	0.0738		
証券・商品先物取引業	44			0.0003	0.0002	0.0003	0.0000	0.0001			0.0000	0.0001			0.0000	0.0001	0.0005	0.0000		
保険業	13			0.0034	0.0024	0.0030	0.0016	0.0222	0.0093		0.0009	0.0014	0.0025	0.0004	0.0000	0.0095	0.0063	0.1209		
その他金融業	34			0.0002	0.0002			0.0001	0.0000						0.0000	0.0004	0.0008			
不動産業	123			0.0063	0.0014	0.0015		0.0005	0.0007		0.0001	0.0013	0.0001	0.0021	0.0022	0.0007				
サービス業	360	0.0020	0.0000	0.0005	0.0005	0.0000		0.0006	0.0001			0.0000			0.0001	0.0005	0.0002	0.0002		
合計	3,664	0.0322	0.0217	0.1175	0.1079	0.0395	0.0219	0.1577	0.1322	0.0099	0.0223	0.0310	0.1783	0.0342	0.0435	0.1691	0.2659	0.4373		
市場の構成比		0.2013	0.1702	3.3090	1.7180	0.4805	0.1857	2.7311	1.9149	0.4314	0.5848	0.4022	1.3285	0.8985	0.8263	2.9667	7.0782	6.6323		

社数	被保有側																合計			
	精密機器	その他製品	ガス業	電力業	陸運業	海運業	空運業	運輸業	倉庫・運輸関連業	通信業	卸売業	小売業	銀行業	証券・商品先物取引業	保険業	金融業		その他	不動産業	サービス業
水産・農林業	10	0.0001			0.0000					0.0001	0.0022	0.0005	0.0116						0.0007	0.0170
鉱業	8		0.0001								0.0001		0.0141						0.0000	0.0365
建設業	180	0.0025	0.0005	0.0001	0.0015	0.0002		0.0012	0.0031	0.0029	0.0001	0.0882	0.0001	0.0061			0.0083	0.0014	0.1441	
食料品	135	0.0022	0.0009	0.0004	0.0005	0.0004		0.0011	0.0026	0.0151	0.0052	0.1084	0.0004	0.0055	0.0003	0.0000	0.0030	0.0030	0.1782	
繊維製品	66	0.0003	0.0004		0.0002			0.0003	0.0000	0.0025	0.0118	0.0778	0.0002	0.0008	0.0002	0.0028	0.0000	0.1113		
パルプ・紙	24		0.0012					0.0000	0.0000	0.0021	0.0001	0.0200	0.0000	0.0007				0.0400		
化学	213	0.0006	0.0026		0.0002	0.0013		0.0005	0.0001	0.0108	0.0005	0.1211	0.0004	0.0032			0.0002	0.0005	0.2059	
医薬品	54	0.0013	0.0020	0.0002	0.0001			0.0000	0.0010	0.0457	0.0007	0.0456		0.0041	0.0015	0.0003	0.0006	0.1488		
石油・石炭製品	13					0.0002			0.0002	0.0005	0.0114			0.0001				0.0131		
ゴム製品	20				0.0001			0.0000		0.0006	0.0002	0.0136	0.0000	0.0001			0.0001	0.0226		
ガラス・土石	67	0.0002	0.0002		0.0000			0.0004	0.0000	0.0095		0.0620	0.0000	0.0009			0.0013	0.0001	0.0933	
鉄鋼	55		0.0005	0.0001	0.0023			0.0001		0.0205		0.0607		0.0020			0.0002	0.2042		
非鉄金属	38	0.0014	0.0000			0.0007		0.0001		0.0044		0.0234		0.0003	0.0007	0.0009		0.0505		
金属製品	96	0.0001	0.0007	0.0006	0.0002			0.0000	0.0000	0.0052	0.0005	0.0156	0.0000					0.0366		
機械	248	0.0045	0.0003	0.0030	0.0013	0.0000		0.0008		0.0110	0.0002	0.1284	0.0000	0.0063	0.0027	0.0038	0.0012	0.2243		
電気機器	296	0.0082	0.0003	0.0001	0.0022			0.0001	0.0006	0.0058	0.0001	0.0738	0.0001	0.0004	0.0010	0.0004	0.0002	0.1927		
輸送用機器	104	0.0004	0.0061		0.0004	0.0010		0.0000		0.0271		0.0486	0.0000	0.0053			0.0002	0.2563		
精密機器	50	0.0084	0.0001	0.0002				0.0001	0.0005	0.0011	0.0001	0.0143	0.0002	0.0017	0.0001	0.0008		0.0429		
その他製品	115	0.0002	0.0029		0.0010			0.0001	0.0116	0.0027	0.0010	0.0406	0.0003	0.0016	0.0002	0.0002	0.0002	0.0973		
電力・ガス業	25	0.0002		0.0032	0.0009			0.0002		0.0031	0.0000	0.1283		0.0034		0.0000		0.1434		
陸運業	61		0.0002	0.0018	0.0070	0.0006	0.0005	0.0001	0.0004	0.0001	0.0018	0.1624	0.0000	0.0020		0.0031	0.0001	0.1934		
海運業	16			0.0016	0.0016			0.0014	0.0000	0.0037		0.0253		0.0046	0.0004		0.0000	0.0436		
空運業	5				0.0003				0.0011								0.0026	0.0040		
倉庫・運輸関連業	45	0.0009	0.0001	0.0000	0.0000															

## 7. 2009 年度末における保有株、持ち合い株の業種構成

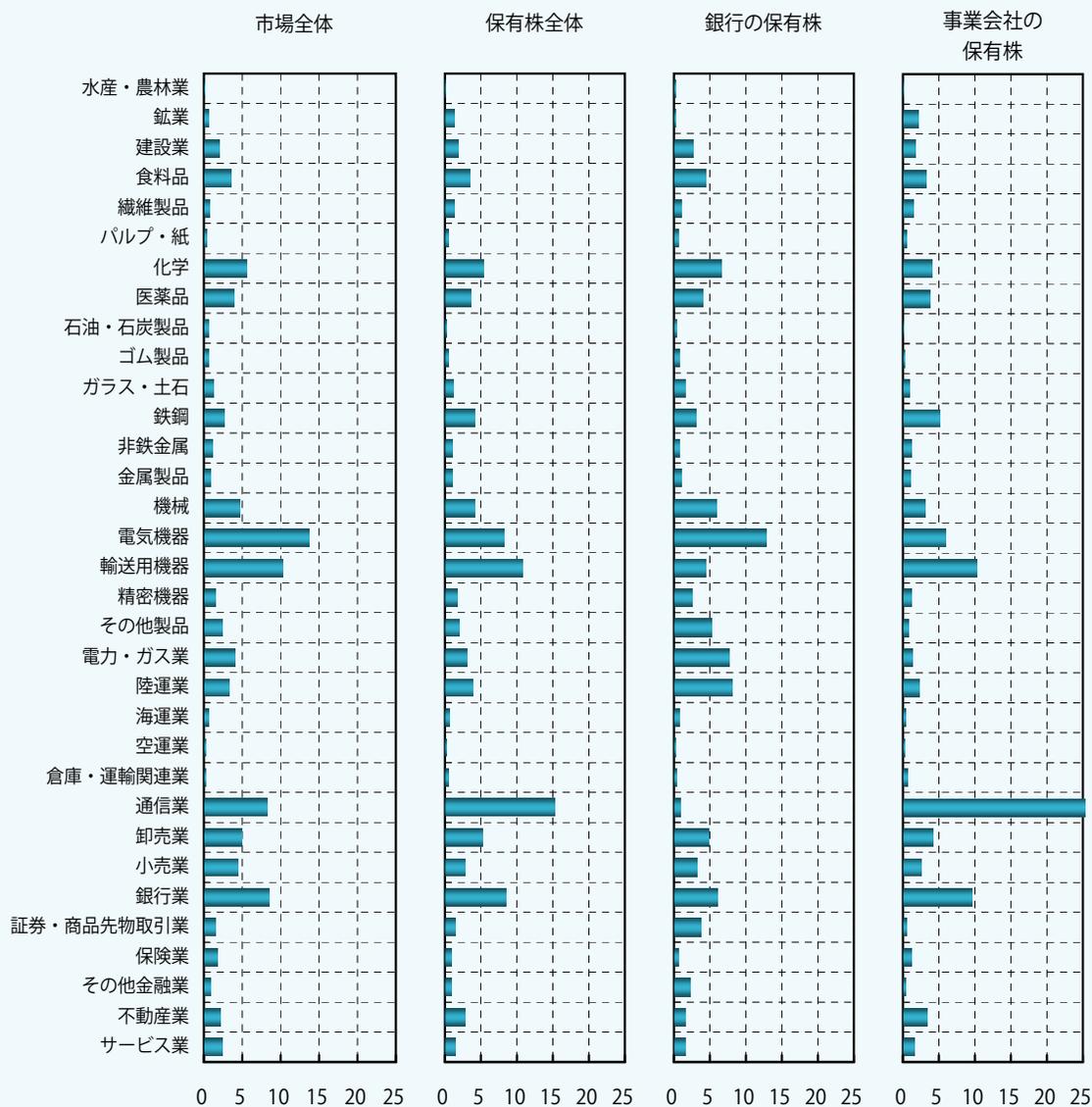
先に述べたように、I F R S の導入で包括利益が開示されることは、保有株の株価変動による影響が直接的に利益指標に反映されることになる。また、株式の保有状況の開示や I F R S の導入は

政策保有株の削減につながると考えられ、その削減は市場の株価に影響しよう。そこで、銀行を含む上場企業の保有株や持ち合い株の業種別構成比を算出することで、株価変動が保有株や持ち合い株に与える影響や、保有株の削減が市場にどのような影響を与えるかを検討する。

図表 13 が 09 年度末時点で評価した保有株の

図表 13 保有株の業種別構成（金額ベース）

（単位：％）

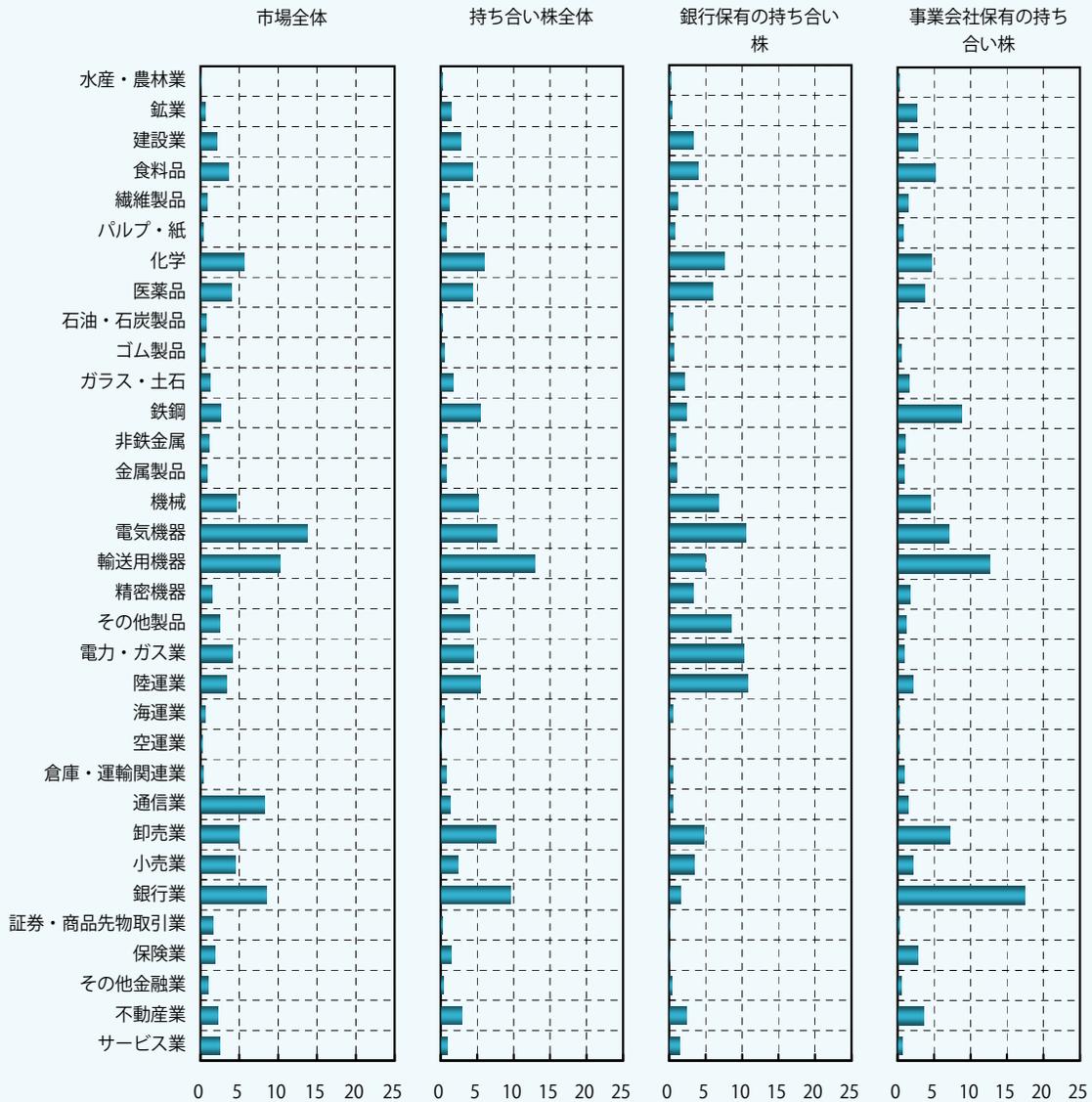


（出所）大株主データ、保有株明細データ等から大和総研資本市場調査部推計

業種別構成比である。参考として、市場全体の時価総額の業種別構成比も提示した。まず、上場企業全体の保有株の業種別構成比は、市場全体と比べると電気機器の構成比が低く、逆に通信業の構成比が高いという特徴を持っているが、おおむね市場全体の構成比に近いものとなっているようである。したがって、上場企業全体で見るとその保

有株は、市場全体の動向とかなり近い動きを示すことが示唆される。次に、銀行の保有株、事業会社の保有株の業種構成は、かなり異なっているようである。銀行の保有株は市場全体と比べると、輸送用機器や通信業の構成比が低く、電力・ガス業や陸運業の構成比が高いといった特徴があるが、事業会社の保有株と比べると銀行の保有株は

図表14 持ち合い株の業種別構成（金額ベース） (単位：%)



(出所) 大株主データ、保有株明細データ等から大和総研資本市場調査部推計

市場全体と業種別構成比が近いようである。事業会社の保有株は市場全体と比べると、化学、電気機器、電力・ガス業などの構成比が低く、鉄鋼や通信業の構成比が高いという特徴を持っている。特に通信業の構成比が非常に高く、事業会社の保有株は通信業株の影響を受けやすからう。

図表 14 が、データで相互確認ができた保有株を持ち合い株式とし、その業種別構成比を示したものである。まず、銀行を含む上場企業全体の構成比を市場全体と比べると、全体として見るとかなり似た構成比を持っているといえよう。ただ詳細に見ると、鉄鋼、輸送用機器、卸売業などの構成比が高く、電気機器、通信業、小売業などの構成比が低いという特徴を持っている。株式持ち合いの解消が進展すると、構成比そのものの高い業種の株価に与える影響が大きくなるとともに、鉄鋼、通信機器、卸売業など市場よりも構成比が高い業種への影響も大きいと考えられる。次に、銀行が保有する持ち合い株は市場全体と比べて、機械、その他製品、電力・ガス業、陸運業などの構成比が高く、持ち合い解消はこれら業種の株価への影響が大きいと思われる。事業会社が保有する持ち合い株は、市場全体の構成比とはかなり異なった様相を示している。市場全体と比べると、鉱業、鉄鋼、輸送用機器、卸売業、銀行業などの構成比が高く、特にこれまでの銀行を中心とする持ち合いが進展したことを反映して、銀行業の構成比が非常に大きい。事業会社の持ち合い解消の進展は相対的に、これら業種の株価への影響が大きいと考えられる。

このように、上場企業の保有株や持ち合い株の業種別構成を見ると、全体としては市場全体の構成比に似た構成比となっているが、詳細に見るといくつかの業種の構成比が市場全体とは異なって

いる。市場全体の動きを基準に上場企業の保有株リスクを考える際には、市場全体に比べて構成比が高い業種の株価変動に注意が必要といえよう。特に、銀行の保有株よりも事業会社の保有株の方が市場全体の業種別構成との違いが大きいため、業種別の株価動向の違いが保有株や持ち合い株に与える影響が大きいと考えられる。また、持ち合い解消の進展により株式を市場で売却すると想定すると、構成比そのものが高い業種の売却額が大きくなるため、それら業種の株価への影響が大きくなるだろうが、市場に比べて構成比の高い業種に関しても相対的に売却のインパクトが大きいと考えられるため、これら業種にも注意が必要であろう。

## 8. おわりに

ここまでみたように、いわゆるバブルの崩壊以降、銀行を含む上場企業による株式持ち合いは解消が進展したが、2000年代半ばより持ち合いは強化に転じ、特に事業会社同士を中心とする株式持ち合いの維持、強化が見られた。しかし、直近の09年度は銀行を含む上場企業全体の保有比率は金額ベースでも株数ベースでも大きく低下した。また、持ち合い比率も金額ベースは08年度の8.2%から09年度は6.5%へ、株数ベースでも6.9%から4.9%へと下がった。東京証券取引所が公表している投資部門別株式売買状況(三市場一・二部等)によると、09年度は都銀・地銀等が4,193億円、事業法人が5,224億円の売り越しとなっており、銀行と事業会社が共に保有株の削減を行い、持ち合い比率も低下したと推察される。また、業態別に見ると銀行、事業会社共に持ち合い比率が低下しているが、事業会社同士の持ち合いよりも、銀行と事業会社同士の持ち合い比率の低下の

方が大きい。したがって、09年度は銀行を中心として株式持ち合いの解消が進展した年といえよう。

先に述べたように、保有株削減、持ち合い解消の進展の要因としては、リーマン・ショックを契機とした株式市場の大幅下落で株式のリスクが再び強く認識されるとともに、09年の株式市場が大幅に上昇したことから保有株の売却が進めやすかったことが考えられる。加えて、その背景には「株式の保有状況」の開示と、I F R Sの導入議論の影響が考えられる。株式保有状況の開示については、初年度は上位10銘柄であったが、今後

は30銘柄まで拡大される。また、I F R S関連では連結財務諸表に関する会計基準の改正が行われ、2011年3月期から連結財務諸表に「包括利益」が適用されることになった。

保有株の開示の拡充と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。

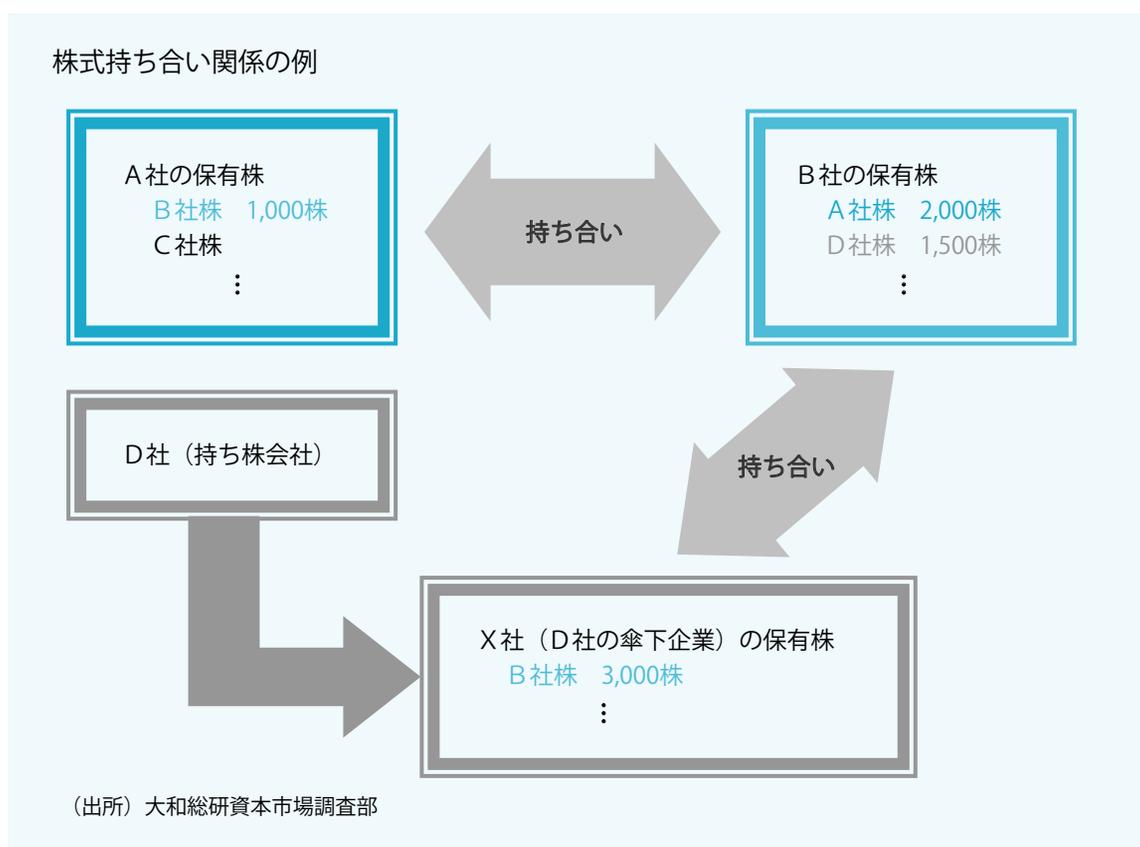


## 付論：株式持ち合いの定義

株式持ち合いは、単純に考えると企業同士が互いの株式を持っていれば持ち合いとなるのだが、株数を求める際に片方の保有株だけを持ち合い株数とする場合と、両社の保有株をすべて持ち合い株数とする場合などいくつかの方法がある。また、持ち合い関係もA社がB社株を保有し、B社がC社株を保有し、C社がA社株を保有するなどの複雑な持ち合い関係も考えられ、特に銀行統合など持ち株会社形態の採用でこのような関係が増えていることが予想される。したがって、持ち合いを定量的に考察する際には、まず持ち合いの定義を明らかにしておく必要がある。

下の例で、本稿での株式持ち合いの定義を紹介する。まず単純なケースとしてA社とB社の保有株について見ると、A社はB社の株式を1,000株保有し、B社はA社の株式を2,000株保有していることが分かる。したがって、A社が保有するB社株1,000株と、B社が保有するA社株2,000株を持ち合い株式とする。次に、B社、D社、X社についてであるが、B社が持ち株会社であるD社の株式を保有し、D社の傘下にあるX社がB社の株式を保有している場合、B社の保有するD社株1,500株とX社の保有するB社株3,000株を持ち合い株式であるとした。

これを簡単にまとめると、本稿での保有株と持ち合い株の定義は以下のようになる。



保有株：上場企業を対象として、保有株明細データが利用可能な企業は保有株明細データから、それ以外の企業は大株主データから保有していることが確認できた上場株式を保有株とする。

持ち合い株：上場企業を対象として、2社間で相互に株式を保有していることがデータから確認できたとき、これら2社が保有する相手側株式のおおのすべてを持ち合い株式とする。また、持ち株会社とその傘下の企業を含む3社による持ち合いの場合も持ち合い株式に含める。

[著者]

伊藤 正晴 (いとう まさはる)



資本市場調査部 金融調査課  
主任研究員  
担当は、資本市場