

2018年8月15日 全8頁

# 公的機関の株式保有動向

## 銀行等保有株式取得機構が株式の市中売却を再開

金融調査部

主任研究員 太田 珠美

研究員 中村 文香

### [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。株式保有額の合計は2018年3月末時点で6.9兆円である（時価ベース）。
- 日本銀行は2016年4月から株式の市中売却を再開している。2017年度に日本銀行が売却した株式は簿価ベースで1,417億円となっている（売却損益を考慮すると、時価ベースで3,375億円程度とみられる）。銀行等保有株式取得機構も2017年11月に市中売却を再開しており、2017年度には発行会社の自社株買い等を合わせて、合計523億円の株式処分を行っている。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。
- 公的機関の株式保有は一時的な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。市場への影響に配慮する必要はあるが、現状株価は高水準で推移しており、市中売却は着実に進めていくことが望ましい。
- なお、日本銀行はETFも保有しており、この残高は2018年3月末時点で20兆円を超えた。当面の間、ETF保有残高の増加が予想される。しかし、株価形成や株式需給に影響すること、金融緩和政策終了後の処分が困難であること、仮に損失が生じれば国庫納付金の減少につながるなどから、保有残高の増加はできる限り抑えることが望ましい。

## 1. 公的機関による株式保有の状況

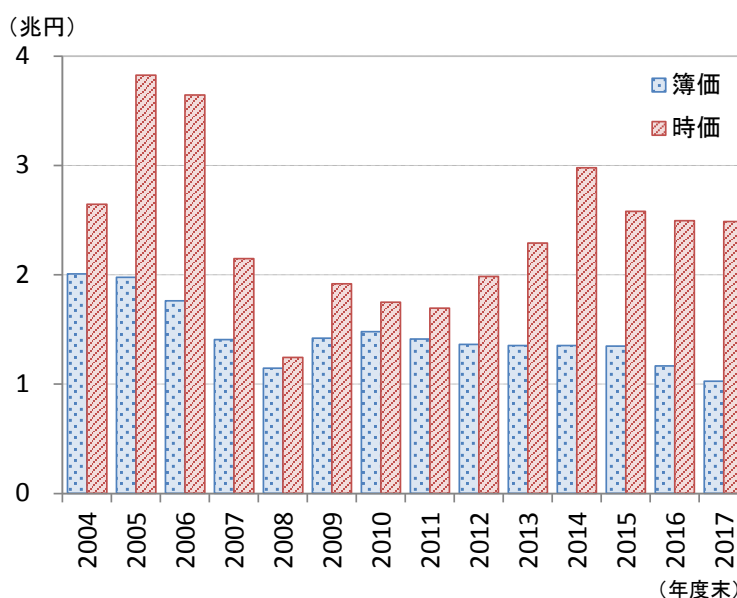
日本銀行（以下、日銀）、銀行等保有株式取得機構（以下、取得機構）、預金保険機構は、認可法人という公的な性質を持ちながらも、金融システムの安定化などを目的に株式を保有している。これら3法人の株式保有・処分状況と、今後のスケジュールを確認する。

### （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度の株式の買入れを実施した。1度目の買入れは、保有株式の価格変動リスクが金融機関経営の大きな不安定要因となっていることから、不良債権問題の克服に取り組むにあたって、保有株式の削減を促すことを目的に行われた。買入れ累計額は2.0兆円である。日銀の保有株式は2007年10月から市中（取引所市場）売却が行われていたが<sup>1</sup>、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。2度目の買入れは、金融危機を受けて、金融機関の保有株式において多額の減損や評価損が計上されたことから、保有株式のさらなる削減を支援し、金融システムの安定を図るために行われ、累計額は3,878億円となった。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。

2018年3月末時点で日銀が保有する株式は簿価で1兆円、時価で2.5兆円となっている（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

<sup>1</sup> 市中売却が開始される以前から、発行会社から時価による自社株買入の要請を受けた場合や、公開買付けに応じる場合など、例外的に処分に応じている。

日銀によれば、2017年度の売却額は簿価ベースで1,417億円である。売却損益が1,958億円であることを考慮すると、売却分の時価は3,375億円程度であったと考えられる。1年度中に売却する株式は時価で3,000億円程度とされているため<sup>2</sup>、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」（2007年7月31日決定、直近の改正は2015年12月17日）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

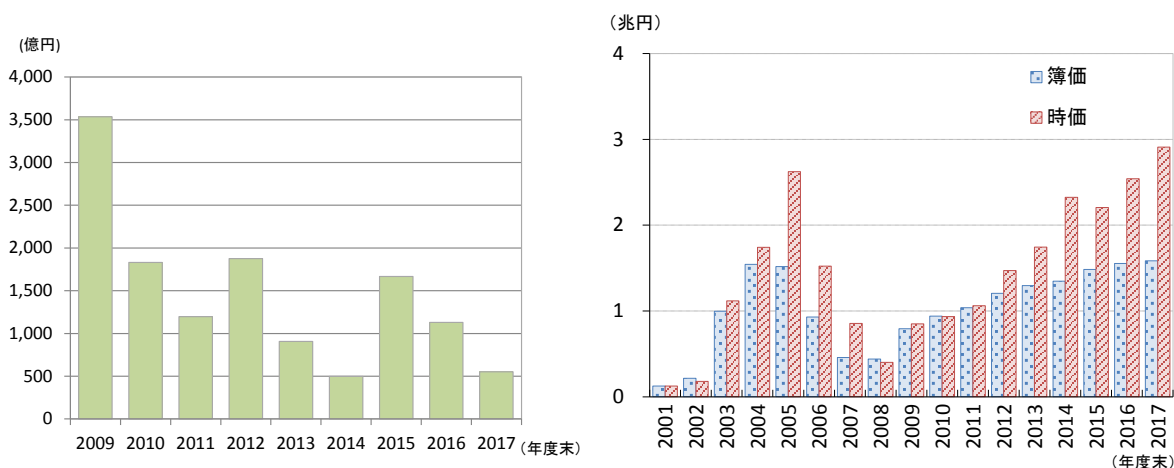
取得機構は、2001年に「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」が成立し、銀行等に株式保有制限が課されたことを受け、銀行等が保有する株式の処分を補完するセーフティネットとして2002年に設立された。取得機構は原則、政府保証付きの金融機関からの借入または債券発行により資金調達し、株式を買取っている<sup>3</sup>。日銀の株式買取り（1回目）も同様の趣旨から行われていたものであるが、日銀が銀行からのみ買取るのに対し、銀行と事業会社が株式持合いを解消する場合、取得機構は事業会社からも買取ることができる点に違いがある。また、2009年からは株式に加え、ETFやJ-REITも買取りの対象に加えている。

取得機構は、株式市場の先行き不透明感や、セーフティネットとして取得機構による株式買取りニーズが引き続きあるとの観点から、3機関の中で唯一現在でも買取りを継続しており、2017年度は551億円分の株式を買取った（図表2、左図）。2015年度は日本取引所グループのコーポレートガバナンス・コードの導入などを契機に、金融機関や事業会社において政策保有株式削減の動きが見られ、取得機構における買取額も増加したが、それ以降、買取額は減少している。2018年3月末時点で取得機構が保有する株式は、簿価で1.6兆円、時価で2.9兆円となっている（図表2、右図）。

<sup>2</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、同買入れ枠は年間約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>3</sup> 政府保証付きの資金調達による買取りは、銀行等からの株式買取り（特別勘定での買取業務）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）も行っているが、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。

図表 2 銀行等保有株式取得機構の株式買取額（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 回国会で可決・成立した「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は 2022 年 3 月末<sup>4</sup>、取得機構の存続期限は 2032 年 3 月末となっている（保有株式の処分は存続期限である 2032 年 3 月末までに行われることになる）。

取得機構は 2017 年 11 月に市中売却を再開した<sup>5</sup>。2017 年度は 523 億円の株式処分を行っている（うち市中売却は 296 億円、残りは発行会社による自社株買い等）。日銀と異なり、取得機構は単年度の処分額を決めていないが、当面は新たな買取りの範囲内で行う方針であり、株式の保有残高（株価変動の影響を除く）は当面維持される見込みである。なお、前述のとおり、取得機構は 2032 年 3 月末にまでに株式を処分することになっており、2018 年度末時点の残高を処分までの年数で割ると、単年度で 1,600 億円程度処分を進めていく必要がある。保有残高の維持を当面続けるのであれば、その分単年度の処分額を増やすか、処分期限を延長する必要がある。

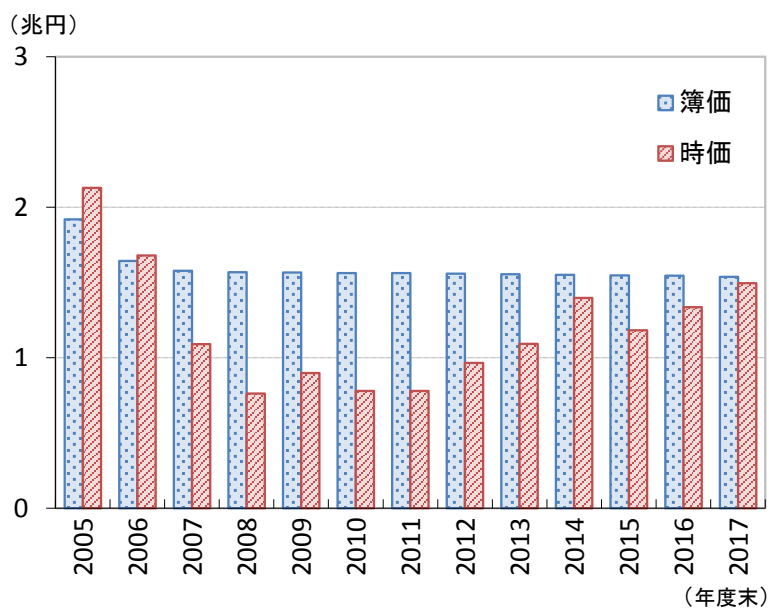
### (3) 預金保険機構

預金保険機構は、2000 年の旧日本長期信用銀行（現・新生銀行）および旧日本債券信用銀行（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。2018 年 3 月末時点の株式保有額は簿価・時価ともほぼ 1.5 兆円である（図表 3）。

<sup>4</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 2018 年 11 月 2 日まで買取業務を行うことが決まっている。

<sup>5</sup> 取得機構は、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、発行会社から時価による自己株式取得の要請を受けた場合には、一定の条件で株式処分に応じている。

図表3 預金保険機構の株式保有状況



預金保険機構が買入れを行った2000年は株価の水準が高かったため、日銀や取得機構とは異なり、保有株式全体の時価額が簿価額を大幅に下回る時期が続いていたが、株価の上昇を背景に含み損が縮小しつつある（2018年3月末時点で▲416億円）。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<sup>6</sup>。

## 2. 保有株式の着実な処分を

3機関とも、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を掲げている。日銀は処分した株式と同額の株価指数連動型ETFを購入することで、取得機構は2017年度に関しては、株式等の新たな買取額の範囲内において処分を行うことで、市場への影響を緩和している。

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。損失が国民負担につながるため、着実に処分することが望ましい。日銀は既に明確な売却方針のもと、金融政策でETFを買い入れている状況であることから、処分ペースを速めることは困難だろう。一方、取得機構は「対象株式等市場の活況傾向が安定的に認められる時期に処分を促進し、低迷傾向が認められる時期に抑制する」ことを基本方針としていることから<sup>7</sup>、買取額の範囲に限らず処分を進めることが可能だ（取得機構も株式買

<sup>6</sup> 預金保険機構は、発行体から自己株式買取、特定の第三者への売却の要請があった場合には一定の条件で処分に応じている。

<sup>7</sup> 銀行等保有株式取得機構「銀行等保有株式取得機構の株式等の処分方針」

取を継続してはいるが、日銀のETFと異なり自主的に購入しているわけではない)。預金保険機構は株式の市中売却再開を明言していないが、2007年以降最も含み損が縮小しており、市中売却再開の条件は整いつつある。

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	24,855	10,238	2016年4月	2026年3月末
(参考)ETF	244,845	193,384	未定	未定
銀行等保有株式取得機構	29,077	15,840	2017年11月	2032年3月末
預金保険機構	14,961	15,377	凍結中	未定

(注) 2018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。

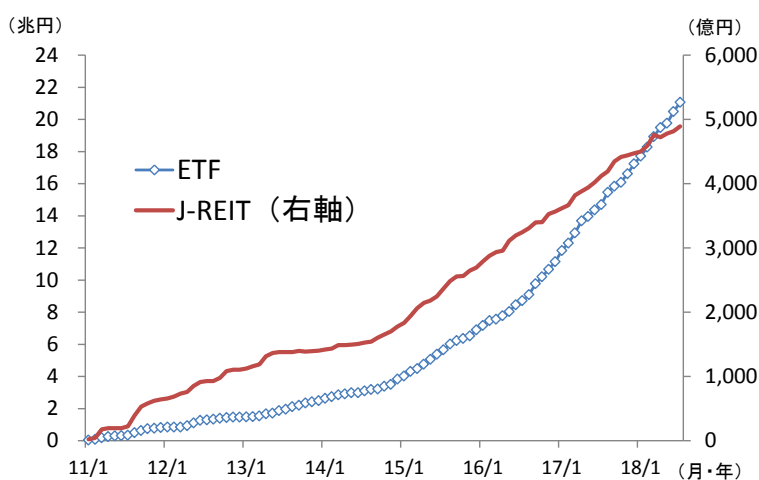
(出所) 日本銀行、銀行等保有株式取得機構、預金保険機構公表資料より大和総研作成

### 3. 日本銀行のETF、J-REITの保有

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の買入れを開始した。現在はそれぞれ年間約6兆円、約900億円に相当するペースで保有残高が増加するよう買入れを行っている。

2018年7月末時点で、ETFの残高は21.1兆円、J-REITの残高は4,892億円である（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る。本稿執筆時点では2018年3月末時点の時価の数値しか把握できないが、ETFは時価24.5兆円（簿価19.3兆円）、J-REITは時価5,142億円（簿価4,700億円）となっている。

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

現状、日銀が保有するETFが東証1部の時価総額に占める割合は4%程度である（2018年7月末時点、図表6）。従来、株式相場が下落しているときに日銀がETFを購入する傾向が見られたことなどから、日銀のETF保有に対しては株価形成への影響が指摘されてきた。これに加え、需給面でも一部銘柄で市場流動性の低下も懸念されている。こうした懸念に対し、2016年9月の金融政策決定会合ではETFの銘柄別の買入限度の見直しが行われ、2018年7月の金融政策決定会合でも、市場の状況に応じて買入額を上下させ得ることについての決定や、ETFの銘柄別の買入額の見直しが行われた。

日銀による量的緩和政策は2019年度以降も継続されるとみられ、日銀のETF保有額は引き続き増加することが予想される。既に株式保有額の10倍以上となっているETFの処分には、2.5兆円の株式処分に今後約8年をかけることに鑑みれば、何十年もの時間を要することになりそうだ。金融政策が出口に向かったとしても、ETFを半永久的に保有し続ける可能性もある。

日銀が保有するETFは、現状では含み益が出ており、また年間で数千億円に達する配当（2016年度は1,722億円、2017年度は2,789億円）が国庫納付金の増加にも寄与している。しかし、株価形成や株式需給に影響すること、また金融緩和政策が終了した後の処分が困難であること、



