

2013年12月11日

全4頁



おカネはどこから来てどこに行くのか —資金循環統計の読み方—

第9回

株式は誰のもの？

金融調査部 研究員
菅谷 幸一

前回、中央銀行（日本銀行）を巡るお金の流れについて説明しました。今回のテーマは「株式」です。普段、日経平均など株価の推移に関する報道を目にすることも多いかと思います。資金循環統計からは、誰がどれだけの株式を保有し、売買しているのか、について知ることができます。なお、資金循環統計の数字について語られる際、「株式・出資金」という大きなくくりで捉えられるケースも多いです。

Q1 株式と出資金には何か違いがあるのでしょうか？

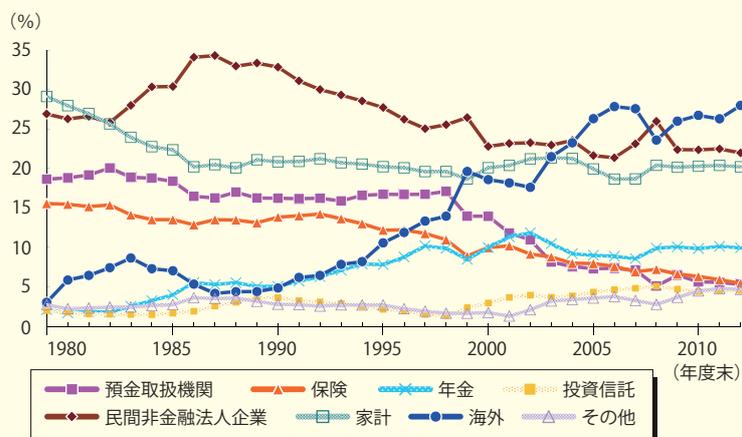
A1 株式、出資金ともに、国内の各種法人に対して出資された資金の持分を意味します。ただし、資金循環統計で「株式」と言った場合、株式会社すべてが含まれるわけではありません。「株式」は国内証券取引所に上場されている株式（上場株式）だけを意味し、それ以外の株式会社の株式（非上場株式）はすべて「出資金」に含まれます。「出資金」にはそれ以外に、特殊法人（特別法に基づき設立された法人）などの出資金が含まれます。

また、資金循環統計では、「株式」の残高（ストック）は時価で評価されます。そのため、残高の変化は取引額（フロー）に時価の変化を加えたものとなります¹。非上場株式についても、時価相当額が推計されています。その他の出資金は額面で計算されています。ちなみに、2013年6月末の株式・出資金の資産合計は731兆円、うち株式は414兆円となっています（第2回「[お金の流れの地図＝資金循環統計とは？](#)」7ページ参照）。

Q2 外国人が日本の株式をたくさん持っていると聞きますが、それは本当でしょうか？

A2 現在、外国人は、日本の株式の3割弱を保有しており、最大の保有者となっています（[図表1](#)）。

図表1 株式の主体別保有割合



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

¹ 株式のフローには、価格変動分は含まれません（第2回「[お金の流れの地図＝資金循環統計とは？](#)」3ページ参照）。

外国人は、1990年代初め頃からほぼ一貫して日本株を買い続けており、その保有割合は、リーマン・ショック時には一時低下したものの、上昇傾向を辿ってきました。具体的には、1990年3月末に4.4%でしたが、2013年3月末には28.0%まで上昇しており、外国人の存在感が高まったことがうかがえます。ただし、この背景には、世界の年金や投資信託の資産規模が年々拡大していることがあると考えられ、必ずしも外国人が日本株に限って保有額を増やしているとは言い切れないでしょう。



Q3 逆に日本人の株式保有割合は下がったことになりましたが、なぜでしょうか？

A3 さまざまな要因が考えられますが、一つに、バブル崩壊による株価下落や景気低迷によって国内主体のリスク回避姿勢が高まったことが挙げられます。また、株式持ち合いの解消が進展したことや金融規制が強化されたことなども背景にあると思われます。

日本人の株式保有割合の推移を見ると、1990年代初めに比べて大きく低下したのは、事業会社（民間非金融法人企業）、銀行（預金取扱機関）、保険（生保・損保）です（図表1）。1990年3月末と2013年3月末の保有割合を比較すると、事業会社は33.3%から22.0%に、銀行は16.2%から5.3%に、保険は13.1%から5.4%に低下しました。

事業会社と銀行については、かつて、お互いの株式を持ち合っ、強固な関係を築くというビジネス慣行がありましたが、バブル崩壊が転機となり、持ち合いの解消が進められました。この背景には、事業会社はバブル崩壊後の収益悪化を補うため、銀行は不良債権処理に伴う損失を補うため、保有株式を売却する必要があったものと思われます。また、2001年には、「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」が制定され、株式持ち合いの解消が大きく進展しました。

また、銀行と保険については、近年の金融規制の強化が株式保有の圧縮を進める要因の一つになっているとも考えられます。国際的に財務の健全性の確保が求められる中、リスク性の高い株式の保有を減らす動きが顕在化しており、今後も株式の保有が抑制される可能性も指摘されています。

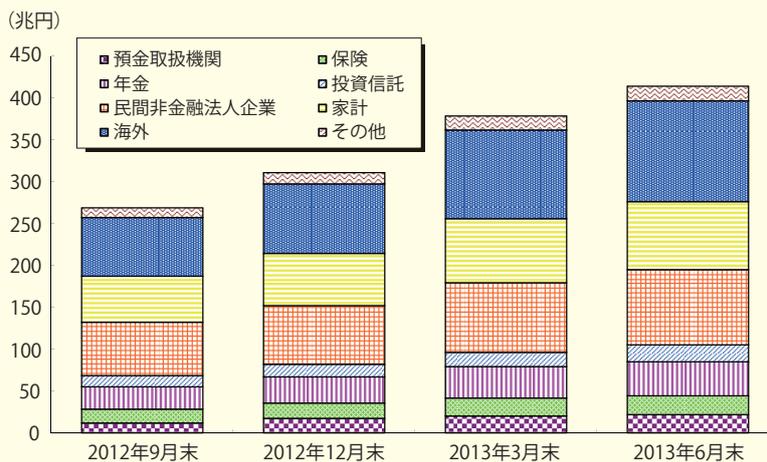
Q4 アベノミクスで株価が上がりましたが、誰が利益を得たのでしょうか？

A4 2012年11月の衆議院解散から1年が経過し、日経平均株価は7割近く上昇しました²。この株価上昇による最大の受益者は、日本株の最大保有者である外国人です。外国人が保有する株式の残高

² 衆議院が解散した2012年11月16日とその一年後（2013年11月15日）の日経平均株価の終値（9,024.16円と15,165.92円）を比較。

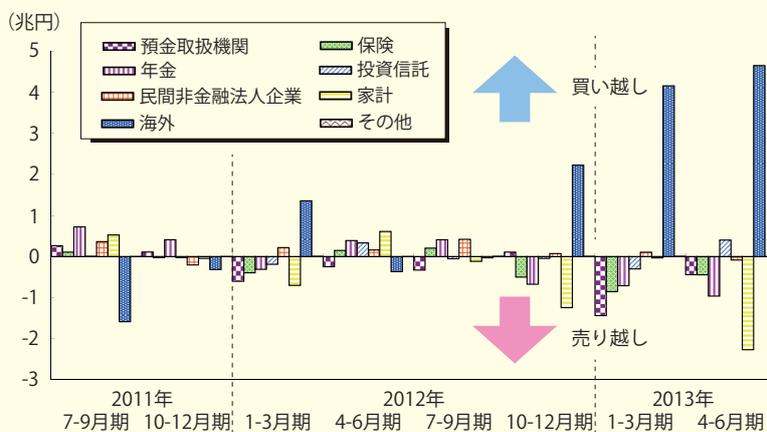
(時価総額) は、2012年9月末時点の69.9兆円から2013年6月末には120.4兆円と50.5兆円増加しました(その間フローで11.0兆円買っています)([図表2](#)・[図表3](#))。もちろん、株価上昇による恩恵は、他の主体(日本人)にも広く行き渡っており、たとえば、家計では26.3兆円残高が増加しました(フローでは3.5兆円の売り越しです)。

図表2 株式の主体別保有残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表3 株式の主体別四半期フロー



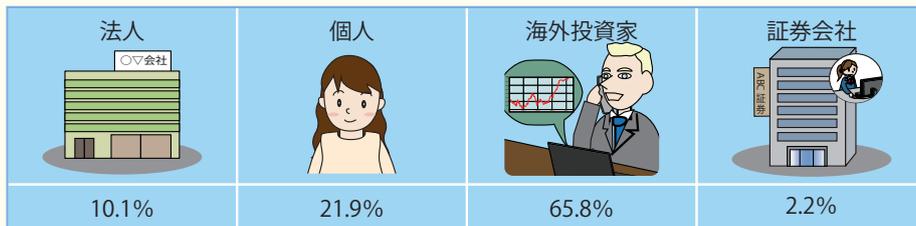
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

このように株式保有残高は、株価上昇により、全ての主体で増加している一方、フローを見ると、主体によって、買い手または売りに分かれていることが分かります。[図表3](#)の通り、外国人が株式購入の大半を占めている一方で、2012年10-12月期以降、日本人は概ね売却主体となっています(特に家計の売りが大きいのが特徴です)。外国人が日本株を買い増す中で、家計をはじめとする日本人が利益確定のため売却(「利食い売り」)で応じている様子が伺えます。

Q5 外国人の日本株保有が増えると何か問題があるのでしょうか？

A5 海外からの資金が株式市場を通じて日本に入ってくることは、金融市場ひいては日本経済の活性化に寄与するものと考えられますが、外国人ウエイト、特に流通市場における圧倒的な割合（図表4）はリスク要因になる可能性もあります。

図表4 株式市場（東証・大証・名証）における委託売買代金の投資部門別構成比（2012年）



（出所）東京証券取引所「投資部門別売買状況（株券）」より大和総研作成

たとえば、リーマン・ショック直後のように、海外要因で外国人投資家が動くケースが多く、日本市場には直接関係がない海外の動向に左右されやすくなってしまいます。また、外国人投資家の中には、ヘッジファンドなど比較的短期の投資家も多いとみられ、投資される企業も、長期を見据えた経営を行っていくようになるかもしれないという懸念もあります。市場の安定性のためには、短期投資家だけでなく、より多くの長期投資家が市場に参加することが望ましく、年金基金や家計をはじめ日本人投資家の存在が重要となるでしょう。

「株式」は資本主義経済の根幹といえます。そこに「おカネ」の太い流れを作らなければ、経済は活力を失いかねません。今後、日本においても、「貯蓄から投資へ」の流れが強まることが期待されます。

以上