

持合い株式の会計・財務問題 －持合い株式の今日的課題とその行方－

箕輪徳二（埼玉大学）

I. はじめに－問題の所在－

II. 株式持合いの動向とその時価評価

1. 株式持合いの動向
2. 株式持合い解消議論
3. 持合い株式の時価会計

III. 旧財閥系銀行の株式持合いの実態分析－1994～2000年－

1. さくら銀行の社長会構成会社による上位 20 位株式所有先と株式投資先
2. 東京三菱銀行の社長会構成会社による上位 20 位株式所有先と株式投資先
3. 住友銀行の社長会構成会社による上位 20 位株式所有先と株式投資先
4. 富士銀行の社長会構成会社による上位 20 位株式所有先と株式投資先

IV. おわりに－株式会社の経済理論の貫徹－

I. はじめに－問題の所在－

戦後日本の株式会社財務の一つの特徴である株式所有の法人化、株式持合いが、大きな困難に直面している。

そもそも、会社による株式持合いの目的は、経営の安定化、乗っ取り防止、持合い会社相互の取引維持・系列取引等取引上の優位性を確保するためのものである⁽¹⁾。

ところが、'90年のバブル経済崩壊後、円為替が急上昇するなか、景気が後退し、家電を始め量産品の生産が急速に東アジ

アを中心に移転している。国内の組立型産業の空洞化、会社再編成が急速に進行する状況で、株式持合いによる長期的・安定的取引確保機能に変化が起きてきている。つまり、株式持合いの大きなメリットであった長期的取引確保機能が、低下し、その意味を弱めてきている。

その上に、2001年9月期中間決算から、上場会社は、持合い株式の時価評価を強制され、その評価差額損益を資本の部に計上しなければならなくなったのである。折りしも、2001年9月11日の米国の同時テロの影響で、日経平均株価が

1万円を割り、持合い株式を含めた法人持株に多額の評価損・含み損を発生せしめることになったのである。つまり、持合い株式に評価差額損が発生し、資本からその額を減額しなければならず、自己資本を低下させることになり、株式保有することが経営の大きなリスク要因になってきているのである。上場会社が、2001年9月中間期末時点で保有する持合い株の時価評価によって、2社に1社が評価損を出し、株主資本（自己資本）を減らしている。上場会社1,679社（ノンバンク以外の金融除く）のうち759社は評価損益がマイナスで、株主資本を減らしている⁽²⁾。

本小稿は、日本の会社財務の特徴の一つである株式持合いの困難性について、会計、財務の側面から、都市銀行を中心に分析考察する。

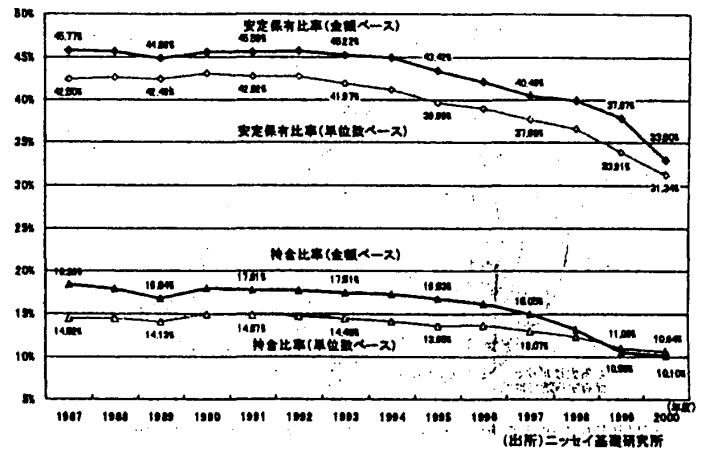
II. 株式持合いの動向とその時価評価

1. 持合い株式の動向

ニッセイ基礎研究所の調査によると⁽³⁾、持合い比率（金額ベース）で、'91年度17.81%から、'93年度17.51%、'95年度16.83%、'97年度15.06%、'99年度11.06%。2000年度10.64%へと低下し、持合い解消が進んでいることを報告している（図表1参照）。

ところで、2001年9月期から義務づけられている持合い株式の時価評価により、金融機関を中心に持合い株式の解消売りが活発になっている⁽⁴⁾。

図表1 株式持合いの現状（市場全体の観測値と推移）



（資料）黒木文明氏（《株》）ニッセイ基礎研究所の証券経済学会報告（2001年12月2日）の「銀行の株式保有制限が市場に与える影響」配布資料による

銀行の健全経営のための施策として、金融庁は、銀行の株式保有制限規制の最終案を2001年8月29日に発表している。その概要は、適用時期は、2004年9月中間期からで、例外として保有株式が自己資本の150%以上の銀行は半年から1年半猶予する。規制対象株式は、持合い株式で、未公開株式と子会社、関連会社株式は除かれる。株式評価は、原則として時価評価を行うとしている。ただし、時価が取得原価を上回る銘柄は取得原価とする。保有上限は、国際決算銀行の定める中核自己資本（Tier I）までとするである。

以上のように、今回の株式保有制限は、株価変動による銀行経営への影響を小さくするため、保有株式を自己資本相当額

以下に抑えなければならないのである。そのため今後3年間で売却が必要になる株式は、三井住友銀行で2兆2千億円、東京三菱銀行で1兆8千億円となり、大手15行で10兆円になると試算されている⁽⁵⁾。

こうした、持合い株式の時価評価、銀行の持合い株式保有規制が導入されることを背景として、大手銀行を中心に持合い株式の解消が、12年度、13年度に急速に進んでいる。

図表2（大手銀行の保有株式の売却計画）においてみられるように、大手銀行15行が2001年度に予定している保有株式の売却額が合計で3兆7千億円（簿価ベース）にのぼっている。前年度実績額は、3兆1,173億円で、今年度は前年度比約6,000億円増加している。

図表2 大手銀行の保有株式の売却計画
（単位、億円。残高は2001年3月末簿価。連結ベース）

	今年度売却額 (前年度)	株式残高 (倍率)
三井 住友 *	6,700 (4,000)	65,204 (1.62)
U F J *	6,700 (6,424)	61,122 (1.54)
み ず ほ	5,700 (9,300)	79,177 (1.27)
三 菱 東 京 *	5,550 (2,334)	60,625 (1.56)

あ さ ひ	5,000 (3,500)	17,598 (1.29)
中 央 三 井 信 託	3,000 (1,500)	18,642 (2.39)
住 友 信 託	2,000 (1,400)	12,510 (1.64)
大 和	1,500 (1,015)	12,659 (1.56)
安 田 信 託	1,000 (1,700)	6,958 (1.91)
合 計	37,150 (31,173)	334,495 (1.51)

注：倍率は保有株式の自己資本に対する規模。

三菱東京は東京三菱、三菱信託、日本信託の合計。みずほは第一勧業、富士、日本興

業銀行の合計。UFJは三和、東海、東洋信託の合計。

*は中期の売却計画額を年数で単純に割って算出。

出所：『日本経済新聞』2001年6月15日付 朝刊

今後も、銀行の持合い株式の売り圧力が強まることが予想され、市場での株価下落の要因となるため、金融庁は、市場での売り圧力を和らげるため「銀行等保有株式取得機構を2002年1月の設立を目指している⁽⁶⁾。

ところで、大手銀行15行のうち株式売却が最も積極的なのはあさひ銀行で、2001年3月末で1兆7,600億円の保有株式を5年間で6,000億円前後まで減少

させ、自己資本額の半分程度にする方針で、2001年度は5,000億円の売却を予定している（図表2参照）。あさひ銀行が大きく保有株式を減らしている会社は、日産、東芝、富士通、コマツなどである。あさひ銀行の保有株式の対自己資本倍率は1.29（2001年3月末）と、かなり低くなっている⁽⁷⁾。

三井住友銀行とUFJ（三和、東海、東海信託の3行）グループは、ともに3年以内で2兆円の株式を売却する計画で、2001年度はそれぞれ約6,700億円を売却する予定である。

東京三菱銀行など三菱東京フィナンシャル・グループは2001年度の株式売却を前年度の2倍強の5,550億円（前年度2,334億円）に拡大している。

第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行のみずほフィナンシャル・グループは、2001年度5,700億、2002年度8,000億円の売却を計画しており、保有株式の残高を自己資本に近づける計画である⁽⁸⁾。

以上のように、2001年9月中間期からの持合い株式の時価評価、銀行の保有株制限の導入予定等が契機として、銀行を中心とした持合い株式の解消が進んできているものと考えられる。

2. 株式持合い解消議論

株式持合いについて、これまでの株式持合い解消議論があるので、それを概観する⁽⁹⁾。

東京証券取引所の「株式分布状況調査」やニッセイ基礎研究所「株式持ち合い状況調査」とこれに基づいて書かれた、井上英昭「株式持ち合いの最近の動きにつ

いて」⁽¹⁰⁾、そして東京証券取引所調査部長、高森正雄「株式持ち合いの解消等に関する研究（第5回）－わが国の株主構造と将来展望、株式持ち合い構造の変化」⁽¹¹⁾において、株式持合いが減少ないし、崩れていることを指摘している。

東京証券取引所1998年度調査は、株式持合いが進んでいること、今後も進むことを指摘している。その理由として、①不良資産の処分の穴埋めに持合い株を処分する等財務体質改善のため、②BISの自己資本比率規制に関わって時価主義会計定着に伴う値下がりリスク回避のため、③邦銀と外資系金融機関の提携等に見られる事業活動の再編が進み、それに伴う資本関係の見直しのため、④事業法人の側も銀行に対する選別姿勢を強める点を上げている⁽¹²⁾。

「東証1999年度調査」においても引き続き、持合い株式は解消に向っていることを指摘している。

銀行（都銀、長銀、地銀）による事業法人株に対する株式所有比率は、'88年度16.5%から'89年度0.1ポイント上昇した後、'90年代に入り一貫して低下し、'98年度には14.5%となり、この10年間2.0ポイント低下したのである。

事業法人による銀行株に対する所有比率は、'88年度の45.0%の後、'90年度に45.4%とピークを示し、その後一貫して低下し、'98年度には40.3%と、この10年間4.7ポイント低下したのである。

今回の調査結果の特徴として「銀行」の事業法人株に対する所有状況が、'98年度のところで大幅に低下し、数字上、持合い解消がここに来て加速していることを指摘している⁽¹³⁾。

この解消の原因は、①BIS 基準の厳格化と公的資金の注入による経営基盤強化のため、②不良資産処分のための財源確保・財務体質改善のため、③時価会計導入による持合い株式の変動リスク回避のため、④事業の再編による資本関係見直しに伴う持合い株式の解消であることを指摘している⁽¹⁴⁾。

ニッセイ基礎調査における調査結果は「井上英昭氏のレポートによると、①持合い解消が加速している、②金融機関も持合い解消を開始した、③年金信託、個人、事業法人等は、海外投資家好みの銘柄を売却して放出株を吸収している、④企業グループ、とりわけ旧財閥グループでは持合比率が維持されている、というものであった。しかも、被持合比率低下の大きかった企業は低成長、低収益、低安定企業である」⁽¹⁵⁾ことを指摘している。

以上の持合い株式調査による持合い解消の指摘に対して、松村勝弘氏は、いずれも個々のケースを分析したものではないとされ、氏は独自に持合い株式の調査を行っている。氏の持合い株式の調査は、持合いの中核が銀行と事業法人との間のものであること、銀行と企業の融資関係であることから、銀行による事業法人株式の所有が近年どのように変化しているかを調べたものである⁽¹⁶⁾。

氏は、株式持合いは、企業間の長期的取引関係を担保するため、また企業内部者支配を維持するために行われているとしている。氏は、こうした戦略的目的のために持合い株式は意義をもっており、容易に崩壊するとは考えにくいと述べている。そして、氏の調査結果から、メイ

ンバンクは銀行中最大の株主であり、融資関係と所有関係は密接に関係しているとしている。もちろん、銀行間で株式保有行動にばらつきがあり、東京三菱や住友銀行では'90年代に入ってもむしろ所有を増やす傾向があった。逆にさくら銀行等では所有を減らす傾向があったとし、各銀行の経営戦略の相違か体力格差、あるいはその両方を表わしていることを指摘している。さらに、いずれの銀行も取引関係を軸に株式所有の増減を図っており、かつ選別を強めているとし、銀行がその保有株数を増やしている会社は成長率や自己資本比率の高い会社であるとしている。

つまり、松村氏の持合い株式の調査では、取引目的、企業内部者支配目的での持合い関係は崩れてはいないし、容易に崩れないことを指摘し、投資目的・財務目的からの株式保有動機は、株価低迷にある現在、あまり意味をなさなくなっており、その部分の株式持合い解消が進んでいるとしている。

鈴木健氏の三井、三菱、住友グループの調査では、濃淡はあるが、企業集団の中核（コア）をなす企業と銀行の間で持合いの「解消」が起こっていることを指摘している⁽¹⁷⁾。

鈴木氏は、株式相互持合い「解消」が、財務構造改善を求める市場に強制された売却である「解消」の受動的側面と、既存の株式相互持合いを「解消」し、新たな相互持合いを組織しようとする「解消」売りを能動的な側面としてとらえ、安定株主構造の「再編」にほかならないと主張される。そして氏は、いま「加速」するとされる株式相互持合いの「解消」は、

大企業システムの再編に伴う安定株主構造の再編を映し出す現象にほかならないと主張している⁽¹⁸⁾。

3. 持合い株式の時価会計

2001年9月中間決算期より、持合い株式の時価会計が導入されることになったのである。

保有している持合い株式の時価評価により、評価差額（評価差額益または損）を、貸借対照表の資本の部に計上することになっているので、持合い株式の価格変動が、その会社の財務体質に大きく影響を及ぼすことになったのである。特に、銀行は、BIS規制に基づき経営健全性指標である自己資本比率8%以上（国内業務専門銀行は4%以上）を達成しなければならないことになっており、分子の自己資本それ自体に持合い株式の価格変動が直接に影響を与えるため、銀行は、持合い株式の価格変動リスクを回避するために持合い株式の放出を進めている。

ところで、企業会計審議会「金融商品に係る会計基準設定に関する意見書」により持合い株式についての基本的考え方をみておくことにする。「売買目的又は満期保有目的といった保有目的が明確に認められない有価証券は、業務上の関係を有する企業の株式等から市場動向によっては売却を想定している有価証券まで多様な性格を有しており、一義的にその属性を定めることは困難と考えられる。このような売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式のいずれにも分類できない有価証券（以下、『その他有価証券』という。）につい

ては、個々の保有目的等に応じてその性格付けをさらに細分化してそれぞれの会計処理を定める方法も考えられる。……売買目的有価証券と子会社株式及び関連会社株式との中間的な性格を有するものとして一括して捉えることが適当である⁽¹⁹⁾としている。

「金融商品に係る会計基準」第三 金融資産及び金融負債の貸借対照表価額等 二 有価証券の4 その他有価証券「売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式以外の有価証券（以下『その他有価証券』という）は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は洗い替え方式に基づき、次のいずれかの方法により処理する。

(1) 評価差額の合計額を資本の部に計上する。

(2) 時価が取得原価を上回る銘柄に係る評価差額は資本の部に計上し、時価が取得原価を下回る銘柄に係る評価差額は当期の損失として処理する。

なお、資本の部に計上されるその他有価証券の評価差額については、税効果会計を適用し、資本の部において他の剰余金と区分して記載しなければならない⁽²⁰⁾である。

以上のように、保有している持合い株式の時価評価とそれの評価差額の資本増減処理は、株式市場における株価変動リスクが、直接的に会社の資本に大きな影響を与えることになったのである。このことから、持合い株式を今のまま継続保有してゆくことがかなり困難になってきており、その解消売りが市場に出てきている。持合い株式解消売り等で、株式市場での日経平均株価が低迷しているこ

とから、政府は、銀行の株式保有規制（2004年9月実施）をにらみ、銀行の保有株式の放出受皿となる「銀行等保有株式取得機構」を設けることを決めている（注6参照）。

Ⅲ. 旧財閥系銀行の株式持合いの実態分析－1994～2000年－

1. さくら銀行の社長会構成会社による上位20位株式所有先と株式投資先

さくら銀行発行の株式所有先上位20位内の社長会構成会社（三井生命、トヨタ自動車、東芝、三井海上、三井不動産、東レ、三井物産、三井信託銀行8社）の持株比率合計は、'84年度19.35%（'84年度＝100として）、'90年度に太陽神戸銀行と合併しさくらに社名変更20.12%（104）、'91年度12.49%（65）、'96年度13.18%（68）、'98年度12.12%（63）に低下、'99年度14.07%（73）に上昇する。つまり、さくら銀行株の社長会構成会社の持株比率は、ほぼ横ばいで、若干低下傾向がみられる。これを持株数で見ると、社長会8社計で、さくら銀行株を'84年度3億2,383万株（'84年度＝100として）、合併時の'90年度3億8,016万株（117）、その後一貫して増加し、'98年度4億5,566万株（141）、'99年度5億7,579万株（178）へと増加している。つまり、さくら銀行の社長会構成会社所有株数は、かなりの数の持株増がみられ、'99年度は、'84年度に比較して78%増加している⁽²⁰⁾。

つぎに、さくら銀行による社長会構成会社（トヨタ自動車、東芝、三井物産、

三井海上、商船三井、東レ、三井不動産、三井信託銀行の8社）発行株式の保有比率合計は、'84年度30.50%（'84年度＝100として）、'90年度（合併）30.30%（99）、'91年度21.30%（70）、'98年度21.30%（70）、'99年度21.40%（70）で、ほぼ横ばいである。このことを株数で見ると、'84年度3億8,086万株（'84年度＝100として）、'90年度4億8,637万株（128）、'91年度4億4,514万株（117）、'98年度4億8,458万株（127）、'99年度4億8,458万株（127）と、ほぼ'90年代を通じて、さくら銀行による社長会構成会社9社株の株式保有を増大させていることがわかる。

このことから、三井企業集団においては、さくら銀行と社長会構成会社8社株式の持合比率は若干低下しているが、持株数のおいていずれも増加しており、'99年度までは、持合い解消が進んでいるとはいえないのである。

2. 東京三菱銀行の社長会構成会社による上位20位株式所有先と株式投資先

東京三菱銀行発行の株式を上位20位内に入る社長会構成会社（明治生命、東京海上火災、三菱重工業、三菱信託、三菱商事、旭硝子、三菱電機、三菱地所、キンビール合計9社）が保有する比率合計は、'84年度19.49%（'84年度＝100として）、'91年度17.99%（92）、'92年度21.69%（111）、'98年度17.52%（90）、'99年度14.92%（77）へと'97年度17.62%（90）以降、低下させてきている。

東京三菱銀行発行株式の社長会構成会社9社による保有株式数の推移をみると、

‘84年度4億3,390万株(‘84年度=100として)、『92年度6億2,505万株(144)、『97年度8億2,390万株(190)、『99年度7億3,581万株(170)となっており、『99年度は、『84年度と比較して70%増となっており、社長会構成会社が、東京三菱銀行の株式を安定的に相当保有していることがわかる。

他方、東京三菱銀行による社長会構成会社発行株式(明治生命除く、三菱重工業、三菱商事、東京海上火災、旭硝子、三菱化成、三菱電機、三菱地所、麒麟ビール、日興証券、三菱信託の10社)の保有比率合計は、『84年度43.50%(‘84年度=100として)、『90年度40.70%(94)、『98年度38.90%(89)、『99年度36.90%(85)と若干であるがその比率を低下させている。さらに東京三菱銀行による社長会構成会社10社株の保有株数は、『84年度5億7,245万株(‘84年度=100として)、『90年度6億4,682万株(113)、『97年度8億1,187万株(142)をピークに、『98年度7億3,609万株(129)、『99年度7億435万株(123)へ若干減らしている。

以上のことから、三菱企業集団は、持株比率で銀行と社長会構成会社とも若干減らしているが、両者間の持株数では、『99年までは安定的な持合いが形成されており持合い解消は進んでいないのである。

3. 住友銀行の社長会構成会社による上位20位株式所有先と株式投資先

住友銀行発行株式に対しての社長会構成会社(住友生命、住友金属工業、住友

信託、住友海上火災、住友商事、住友化学工業、NEC、日本板硝子の8社)の保有比率合計は、『84年度17.56%(‘84年度=100として)、『89年度16.69%(95)、『98年度13.07%(74)、『99年度11.69%(67)へ急減している。しかし、住友銀行株式の社長会構成会社8社合計持株数は、『84年度3億9,126万株(‘84年度=100として)、『89年度4億2,241万株(108)、『93年度5億3,156万株(136)をピークに、『98年度4億1,110万株(105)、『99年度3億7,190万株(95)へと急減しているのである。近年の住友銀行株式の持株数、持株比率の急減は、『97年度より住友金属工業、住友化学工業、日本板硝子が全額放出しているためである。

他方、住友銀行が、社長会構成会社(住友金属工業、住友化学工業、NEC、住友信託、住友商事の5社)の発行株式をどれだけ保有しているか、その保有比率合計は、『84年度16.60%(‘84年度=100として)、『89年度20.00%(120)、『92年度21.80%(131)をピークに、『98年度17.70%(107)、『99年度17.60%(106)へと低下している。住友銀行による社長会構成会社5社発行株式の所有数は、『84年度2億6,558万株(‘84年度=100として)、『92年度3億7,243万株(140)をピークに、『98年度3億1,333万株(118)、『99年度3億3,175万株(125)まで低下している。住友銀行のこの保有株数の低下は、『97年度より住友信託銀行株式を放出したことによる。

以上のことから、近年、住友銀行株式が、グループ社長会構成会社から放出されて持合い解消がみられるのが特徴であ

る。しかし、住友銀行による社長会構成会社発行株式は、住友信託銀行株式以外は、安定的に保有されており、必ずしも解消が進んでいるとはいえないのである。

4. 富士銀行の社長会構成会社による上位 20 位株式所有先と株式投資先

富士銀行発行株式に対しての社長会構成会社（安田生命、安田火災海上、日産自動車、大成建設、丸紅、日立製作所、日清紡、安田信託銀行の 8 社）の保有比率合計は、'84 年度 15.93%（'84 年度 = 100 として）、'89 年度 15.29%（96）、'98 年度 15.41%（97）、'99 年度 18.46%（116）とほぼ 15% 台を維持しており安定的な株主である。社長会構成会社 8 社の富士銀行株の保有数は、'84 年度 3 億 5,607 万株（'84 年度 = 100 として）、'89 年度 3 億 9,062 万株（110）、'95 年度 4 億 6,192 万株（130）をピークに、'98 年度 4 億 4,800 万株（126）に低下、'99 年度 6 億 3,685 万株（179）へと富士銀行増資による各社引受により持株が増加している。つまり、富士銀行株は、社長会構成会社 8 社に安定的に保有されており、この面での持合い解消は、'99 年度現在みられないのである。

富士銀行による社長会構成会社（日産自動車、日立製作所、丸紅、安田火災海上、大成建設の 6 社）発行の株式所有比率合計は、'84 年度 23.00%（'84 年度 = 100 として）、'91 年度 19.70%（86）に低下、その後横ばいで、'98 年度 20.00%（87）、'99 年度 19.90%（87）と安定的に推移している。富士銀行による社長会構成会社 6 社発行株式の保有株数合計は、

'84 年度 2 億 8,983 万株（'84 年度 = 100 として）、'92 年度 3 億 3,636 万株（116）、'96 年度 3 億 3,779 万株（117）、'99 年度 3 億 2,954 万株（114）へ安定的に増加している。

以上のように、芙蓉企業集団の株式持合いは、極めて保有比率、保有株数においても安定的であり、持合い解消はみられないのである。

IV. おわりに－株式会社経済理論の貫徹－

2001 年 9 月中間決算期より、持合い株式の時価評価により、評価差額（損益）を資本の部に計上するが強制され、日本の株式会社財務のメリットとして強さを誇ってきた持合い株式構造とその機能のあり方に変更を迫るものとなってきている。

さらに、2004 年 9 月から導入予定の銀行の株式保有制限である銀行の自己資本（Tier I）範囲までの株式保有制限を前にして、持合い株式放出等株式市場の株価形成の側面からも大きな問題となってきている。

折りしも、'90 年のバブル経済崩壊後、地価、株価の下落が止まらず、経済のデフレスパイラル現象を呈するなか、銀行を中心に上場会社は、不良資産の償却等のため財源確保の必要から持合い株式の放出、処分を迫られている状況にある。

こうした状況のなか、株式の持合いが崩れつつあるという「持合い解消論」と取引目的、会社支配目的のための持合いは解消するものではないという「持合い解消否定論」がある。

われわれの調査分析から、旧財関係の銀行とその社長会構成会社との持合比率、持合株数の時系列分析では、持合い解消とはなっていない＝持合比率の若干の低下がみられるが、持合株数ではむしろ増加している場合がほとんどである。つまり、'99年度までは、旧財関係企業集団にあっては、「安定的持合い」が維持されており、持合いの機能を十分果たしていると考えられるのである。

これを、株式会社の経済理論上から考察すると、持合比率の低下は、株式分散を示しており、それはより少ない株式所有比率で会社支配を可能にする機能を果たしており、真に社会的資本集中による支配集中が貫徹していることを実証するものになっているのである。

しかし、2000年以降、持合い株式の時価評価とそれの資本計上、銀行の株式保有制限等が、この持合い構造に変更を迫るものと推測される。しかし、株式制度の改正にみられる（種類株式の大幅緩和改正）ように、株式会社の株式証券を通じての支配集中（経営権維持）は、いままで通り株式所有構造のあり方を変えて貫徹してゆくものであると考えている。

注：

(1) 株式持合いの目的は、①組織と組織の関係維持、あるいは長期的な取引関係の維持な

いし信頼関係の維持、②経営者ないし内部者の地位確保、あるいは乗っ取り防止、③インカム・ゲイン狙いやキャピタル・ゲイン狙い等の財務目的、の3つである。しかし、相互持合い目的は、なんと言っても①取引目的ないし取引関係の確認と②内部者支配目的で

あろうと松村勝弘氏は述べている（松村勝弘稿「わが国企業における株式相互持合いの戦略的側面」証券経済学会編『証券経済学会年報』第35号 2000年5月 PP.128～129。

(2) 2001年9月中間期末時点で、評価損による株主資本の減少が最も大きかったのは、京

セラの356億円で、大株主として出資するKDDIの株価が下がったのが大きかった。逆に、評価益による株主資本の増加では豊田自動組織が3,811億円でトップ、2位はトヨタ自動車で、いずれもグループ企業株の株価が堅調なことが原動力である（『日本経済新聞』2002年1月4日付 朝刊）。

(3) 黒木文明氏（《株》ニッセイ基礎研究所の証券経済学会報告（2001年12月2日）の「銀行の株式保有制限が市場に与える影響」配布資料による。

(4) 全国銀行協会は、持合い株売却について、市場動向に配慮するよう談話を発表した。2000年12月4日の金融再生委員会と金融庁との会合で再生委の相沢英之前委員長が全銀協に要請した内容を加盟銀行に通知したものである。相沢前委員長は持合い株式を売却する際には市場の動向に配慮するようよう要望したことを周知徹底するのが狙いである（『日本経済新聞』2000年12月8日付 朝刊）。銀行を中心に含み益のある持合い株式を市場に売却すると、一層株価の低落を招き、保有株式の評価額が低下し、銀行の自己資本比率の低下、財務体質の悪化を引き起こす原因となることから、その株式の売却について市場動向に配慮して欲しいとの行政側からの指導である。

東証では、2001年3月1日に日経平均株価が続落し、1998年10月15日以来ほぼ2年4ヶ月ぶりに1万3千円を割った。この下落要因は、前日の米店頭株式市場（ナスダック）総合指数の下げや、1月の鉱工業生産指数の急低下、さらに持合い解消売りも活発で、東芝、NEC、松下通、村田製と主

- 力ハイテク株の多くが昨年来の安値を更新した(『日本経済新聞』 2001年3月1日付 朝刊)。
- (5) 銀行の株式保有制限については、日本経済新聞 2001年8月30日付 朝刊による。
- (6) 銀行の2001年度の持ち合い株式売却計画は、日本経済新聞 2001年6月15日付 朝刊による。「銀行等保有株式取得機構」の概要はつぎの通りである。設立母体は、銀行、農林中金、信金中金が当初100億円以上抛出する、買い取り期間は、2002年1月から2006年9月までで、機構は2012年まで存続する。買い取り対象は、社債などが「BBB マイナス」以上の格付を得ている銘柄とする。株式の処分は、投資信託を組成して即座に投資家に売却、もしくは信託銀行に委託して長期管理する。買取り限度額は、長期管理の場合は2兆円とする(『日本経済新聞』 2001年8月30日付 朝刊)。銀行は株式を取得機構に売却する際に生じる譲渡益への課税に困惑している。当初、自民党などは課税を翌年度以降に繰延べることを検討していたが、この優遇措置は見送られることが決まった(『日本経済新聞』 2001年8月30日付 朝刊)。
- (7) 『日本経済新聞』 2001年5月21日付、6月15日付 朝刊。代田 純稿「相互持合いの解消と日本版401(K)の始動」 (財)日本証券経済研究所『証券経済研究』 第34号 2001年11月 P.105 参照
- (8) 『日本経済新聞』 2001年6月15日付き 朝刊
- (9) 松村勝弘稿 「わが国企業における株式相互持合いの戦略的側面」 証券経済学会 『証券経済学会年報』 第35号 2000年5月 PP.128~133を参照している。
- (10) 井上英昭稿 「株式持ち合いの最近の動きについて」 『ニッセイ基礎研究 REPORT』 第19号 1998年10月。
- (11) 高森正雄報告 「株式持ち合いの解消等に関する研究(第5回)」 (財)資本市場研究会 『月刊資本市場』 No.183 2000年11月 PP.130~157。
- (12) 寺沼太郎稿 「株式持ち合いの現状について—株式分布状況調査データから—」 『証券』 1998年10月号 PP.14~26。
松村勝弘稿 前掲稿 前掲誌 P.128 参照。
- (13) 寺沼太郎稿 「株式持ち合いの最近の動向—株式分布状況調査データから—」 『証券』 1999年9月号 PP.77~86。
- (14) 寺沼太郎稿 前掲誌 P.86。
- (15) 松村勝弘稿 前掲誌 P.128。
- (16) 松村勝弘稿 前掲誌 PP.128~133。
- (17) 鈴木 健稿 「株式相互持合いの『解消』について」 証券経済学会 『証券経済学会年報』 第35号 2000年5月 PP.134~137。
- (18) 鈴木 健稿 前掲稿 P.137。
- (19) 企業会計審議会 「金融商品に係る会計基準」 1999年1月22日 (4)の①基本的な捉え方。
- (20) 各銀行等の持ち合い株式のデータは、東洋経済新報社 『企業系列総覧』 各年版より算定、作成した。