

海外投資家を 意識する 必要性

川北英隆

京都大学大学院
経営管理研究部 教授

東 京証券取引所等の全国五証券取引所(東京、大阪、名古屋、福岡、札幌)が二〇〇九年三月末の株式分布状況調査を公表した(図表)。それによると、海外投資家の保有比率が市場時価総額の二三・六%となり、一年前よりも四%ポイント低下した。これをピークであった二年前の二八%と比べれば、四・四%ポイントの低下である。一昨年、サブプライムローン問題が顕在化して以降、海外投資家が大量の株式を売却したことによる。

海外投資家の売却の受け皿となったのが国内の事業会社、個人、年金である。事業会社は、昨年の株価下落の初期時点では株価を支える目的もあり、積極的な自己株式の取得を行った。個人は、元来逆張りのな投資行動に特徴があり、昨秋以降の株価急落時に

買い向かった。一方、年金は投資政策上、株式保有割合の上限と下限を定めているが、今回の株価急落によって株式保有割合がこの下限を割り込んだため、株式の購入にまわった。

とはいえ、海外投資家の売却圧力に對して、これらの国内投資家が株価の下落を積極的にくい止めたわけではない。というのも、これらの投資家のいずれもが受動的な投資行動を特徴としているからである。つまり、売られれば購入するが、さらに買い上がっていくことはしない。

今後の株式市場の動向を左右する要素として、上場企業の業績以外に、次の二つに注目したい。

一つは、株式保有比率を落としたとはいえ、依然として海外投資家の影響力が絶大だという事実である。二〇〇八年の全売買金額に對して、海外投資家の占める割合は四七%に達している。この割合は前年よりも上昇している。海外投資家の売買回転率が上昇したからである。株式流通市場においては、むしろ海外投資家の影響力は強まっている。

もう一つは、株式持ち合いを巡る規制の強化である。金融庁は株式持ち合



マーケット・アイ

M A R K E T E Y E

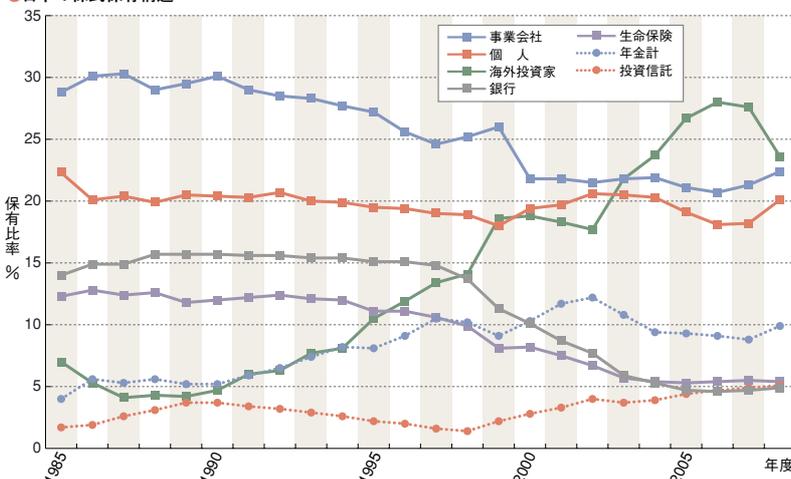
い状況を開示することで検討している。さらに、国際的な時価会計の流れは、企業が保有している株式の時価の変動を損益計算書上も認識する方向で議論している。このようになれば、銀行や事業会社による株式保有が一変しかねない。業務戦略において必要不可欠な相手先の株式は継続して保有せざるをえないだろうが、それ以外は売却を迫られる。というのも、コーポレートガバナンスの観点から、株主に

株式保有の必要性を説明しなければならぬからである。同時に、大量の株式を保有すれば、株価の変動によって、損益の変動が大きくなるからである。

上場企業として考えなければならないことは、第一に、現在保有している他社の株式に對して、それを保有する意義の有無である。つまり、経営戦略上の株式保有の必要性がどの程度あるのか、一方で株価変動による損益変動に自社の体力がどこまで耐えられるのかの見極めである。

第二に、自社の株式を保有して与えている企業が、それを市場に放出する可能性である。放出された株式を、今までのように、他の取引先に肩代わりしてもらうことは困難になってくる。そうではなく、個人や年金等、純粹の投資家に購入し、長らく保有してもらわなければならない。このためには、自社の魅力度を一層高める努力が求められる。

●日本の株式保有構造



注:年金計は日本銀行の資料に基づくものであり、生命保険が保有する株式の一部を含む。
資料:東京証券取引所、日本銀行の資料に基づいて作成。