

Blog #12 日本株式会社

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ

代表 伊藤 武

新型コロナウイルス発症後のパンデミックは市場パニックを引き起こしましたが、日本株はその後の立ち直りも最も顕著に推移しています。共産党支配の中国等に対しては当然国家支配が懸念され、米中の対立やその他の諸国も中国に対し警戒感を高めている要因です。ところが自由資本主義国と称する日本も実質的には自由市場とは言い難く、コロナ環境は日本株式市場の特異性を一層高め、更なる警戒を要します。日本市場は国家の過度の介入を受けています。

- リーマンショック以降、日銀は株式市場を支える目的で積極的に日本株を買い続けています。市場全般の指数に投資するETFを採用し、その金額は年間6兆円です。累積投資額は既に30兆円台に達しています。しかもコロナ対策として購入額は目途として倍額の年間12兆円で任意に引き上げています。国家の中央銀行が自国株の最大の株主となるのは異常としか言いようがありません。更に日本の民間不動産にJリートの形態で年間投資額を900億円からコロナ後は1,800億円に引き上げています。日銀の金融政策の根幹は資金供給を高める目的で400兆円強の国債を取得し、既に国債発行残高の40%が日銀保有となっています。コロナ後は年間買い入れ額を80兆円から無制限に引き上げています。要は政府の財政赤字を完全に日銀が引き受けているのです。
- 年金積立金管理運用独立法人（GPIF）は世界最大の国家年金基金で運用資産規模は170兆円です。そして昨年末の日本株評価残高は5兆円でした。GPIFの運用は幅広く民間資産運用会社に委託しています。しかし、行政府傘下の国家機関に違いありません。
- 日本郵政は民営化し、株式も上場しましたが政府が63%保有する国有企業です。ゆうちょ銀行及びかんぽ生命の保有有価証券は190兆円となり、現時点で日本株投資は投資信託40兆円および金銭信託等の内容開示がないので、正確な金額は不明ですが5兆円は下らないでしょう。
- 日本株の時価総額は約600兆円で、結果として政府関連の保有高は現在13%程度と推定されます。日本郵政等への介入により任意に政府支配を引き上げることが可能です。

投資家分類別の保有比率で最大の株主は外国投資家で約29%です。その保有比率は数年前以降低下傾向となっています。バブルが弾けた1990年から2019年までの投資

家分類別保有比率の推移は大きな構造変化を物語っています。

- バブルピーク当時外国投資家の保有比率は2%に過ぎず、30年後の2019年には29.1%と最大の投資家グループを形成しています。
- 日本の金融機関はバブル後の統廃合等と企業支配排除策等もあり、保有比率は大幅に低下しました。銀行の保有比率は7%から3.1%、生保は15.7%から4.2%となっています。
- 戦後の日本は個人投資家が支配し1949年には63%に達したのが、以降急速な低下を続け1990年には5%となりその後も緩慢ながら下げ続けています。2019年には17.2%となり個人投資家の株離れが顕著となっています。
- 事業法人は企業間提携や買収防止手段として株式持ち合いが強化されましたが、現在はガバナンスの観点から持ち合い解消が促進されています。1990年の保有比率5%に対し2019年は21.7%となっています。
- その中、信託保有は2%から21.5%と最大の増加を記録しています。信託保管の政府関連株式保有等が顕著な要因です。

株式市場の正しい株価形成は高い流動性を必要とします。そして流動性は浮動株が主要な役割を果たします。過去においては個人投資家が流動性供給に大きな役割を果たしてきましたが、従来の役割を果たさなくなっています。そして政府関連の株式投資は買い増しのみで流動性を吸い上げているのが現状です。流動性の低下に伴い、正常な株価形成が阻害される可能性を高めます。海外投資家は持ち株比率29%に対し、その取引高は全取引の約75%に膨れあがっています。その要因は本来の長期運用目的ではなく、瞬時の儲けを追求する高速取引に翻弄されているからです

日本企業への外資規制を強化する改正外為法が6月7日以降全面適用となりました。主として中国等による安保上の自国企業防衛のため欧米諸国と足並みを揃えることがその趣旨とされています。防衛産業や戦略的産業に対し、外資による買収の審査が目的です。買収額の審査基準が僅か1%となり、対象企業数は518社に上っています。それまでの株式取得の報告義務は10%の株式保有でしたので、抜本的規制強化の導入です。政府は一方では企業ガバナンス強化策として、企業価値向上を求める投資の自由化を奨励しながら、他方では自由投資を任意に阻止する相反する法律を制定しました。海外投資家は当然ながら警戒感を高めています。

結論として、日本株式市場は最早流動性の高い自由市場ではなくなっています。表面的にはガバナンス推進のもとに、自社株購入を含め企業価値向上を目指しています。しかし内容的には（1）日銀を中心に国家が日本株の最大の株主となり、（2）外資の日本株取得規制を強化し、（3）日本株の浮動株比率の大幅低下をもたらしています。正常な株価形成よりも短期売買の投機市場に変貌しています。絶

好の投機市場として外資系は暗躍し、それら投資家は取引高の75%を占め、ますますその傾向が高まる方向に進行しています。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。