

イギリスにおける株式保有構造

齊藤美彦

はじめに

イギリスにおける株式保有構造に関しては、多くの研究がなされてきたが、そのどれもが実質株主の推定に多くの労力を費やしてきた。事実、イギリスにおいてはノミニ―名義の株式保有割合が高いために、実質株主の確定が難しいという技術的な問題が存在する。そのためイギリスにおける株式保有構造については、かつては数年に一度、異なった機関による調査・推定が公表されるのみ

であり、日本のように毎年同一の機関により連続的な調査・計数が公表されるという仕組みとはなっていないかった。

一九八九年に公表されたイギリスの経済統計全体についての調査である、通称ピックフォード報告は、このような状態は国民経済計算の作成上からも問題であると指摘し、調査頻度を高めるよう勧告した⁽¹⁾。この勧告に従い、一九八九年末時点以降においては、毎年末時点でのイギリスの株式保有構造についての調査が中央統計局(CSO)により公表されるようになり、一九九三年末時点以

表1 実質株主分布状況(年末)

(単位 %)

	1963	1969	1975	1981	1989	1990	1991	1992	1993	1994
年金基金	6.4	9.0	16.8	26.7	30.6	31.6	31.3	32.4	31.5	27.8
保険会社	10.0	12.2	15.9	20.5	18.6	20.4	20.8	19.5	20.0	21.9
エリート・トラスト	1.3	2.9	4.1	3.6	5.9	6.1	5.7	6.2	6.6	6.8
銀行	1.3	1.7	0.7	0.3	0.7	0.7	0.2	0.5	0.6	0.4
インベストメント・トラスト	11.3	10.1	10.5	6.8	1.6	1.6	1.5	2.1	2.5	2.0
その他金融機関					1.1	0.7	0.8	0.4	0.6	1.3
個人	54.0	47.4	37.5	28.2	20.6	20.3	19.9	20.4	17.7	20.3
その他個人部門	2.1	2.1	2.3	2.2	2.3	1.9	2.4	1.8	1.6	1.3
公共部門	1.5	2.6	3.6	3.0	2.0	2.0	1.3	1.8	1.3	0.8
事業会社	5.1	5.4	3.0	5.1	3.8	2.8	3.3	1.8	1.5	1.1
海外部門	7.0	6.6	5.6	3.6	12.8	11.8	12.8	13.1	16.3	16.3
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

〔出所〕 Central Statistical Office, *Share Ownership*, H.M.S.O., 1994, p.8.

降の調査については独立のパンフレットとして公開されている。本稿においては、昨年一二月に公開された一九九四年末時点における調査の内容を以下で紹介することとしたい。

一、調査方法

一九九四年末時点における株式保有構造調査については、その対象は二〇二社であった。うち一〇〇社は一九九四年九月時点におけるFTSE一〇〇採用企業、および採用外企業のうち採用企業の最小規模企業よりも規模の大きい一六社、これに八六社が市場価値、分野等を考慮のうえ抽出された。これらの企業の株式の市場価値は、調査時点のロンドン証券取引所全上場企業の市場価値の七六%にあたる。実際にサンプリングされたのは、九八、六九二の保有口座であり、これらの市

場価値は同じく五八%となる。

このような調査は、一九八九年以前の調査に比べてサンプリング数が多く、調査の信頼性は格段に上昇したといつてよいであろう。綿密なサンプリング調査以外の部分は、その他のデータベースおよびノミニール会社からのデータが用いられた。わずかに残る未確定部分についてはプロラタ方式により割当られ、最後に調査時点で売買はなされたものの決済が完了していない株式³⁾については一九九五年一月以降の時点における調査が行われた。

二、株式保有構造(全体)

カテゴリー別の株式保有構造は表1のとおりであるが、機関投資家である年金基金、保険会社、投資信託(ユニット・トラスト、インベストメン

ト・トラスト)の保有が五八・五%と圧倒的であり、なかでも年金基金の保有割合が最大である(二七・八%)。これにたいして個人の保有割合は二〇・三%にとどまっている。個人の保有については三分の二が一〇万ポンド以下、逆に五千ポンド以下の保有は五分の一を若干上回るにすぎない。また海外部門の保有割合は一六・三%となっている。

これを時系列でみるならば、一九六〇年代、七〇年代、八〇年代においては機関投資家の保有割合は急上昇したが、一九九〇年代においては安定的に推移してきている。機関投資家の動向をカテゴリー別にみるならば、年金基金は一九九二年末時点までピークに減少傾向にあるが、これは調査によれば制度の成熟等によるものであるとしている。一方、保険会社の保有割合は減少傾向にはないが、一九九四年末時点での年金基金と保険会社

をあわせた保有割合は四九・七%と一九八九年以來はじめて五〇%を割ることとなった。ユニット・トラストについては、一九八〇年代のブームの時期にその保有割合が上昇した後に、一九八九年から九二年の間は六%前後であった。それ以降は急上昇しているが、それには後述の特殊要因が影響している。

個人の保有割合は、一九六三年から八九年までは下落が続いたが、その後は二〇%前後で安定している。一九九三年の一时的な落ち込みは、市場が活況であった時期に、個人のパフォーマンスが悪かったことを反映している。一九八九年以降において保有割合の低下に歯止めかかったのには、国営企業の民営化および個人投資計画（PEP）の人氣が一九九二年以來、急に高まったことが影響している（表2参照）。

PEPについては、調査を離れて若干の説明が

必要であろう。同制度は、一九八七年に導入された、個人の持ち株促進を目的として、PEP口座を通じて購入した株式等の配当金、キャピタルゲイン等について非課税とする制度である。その投資額の上限は、当初は年間二四〇〇ポンドであったが、その後制度の拡充がなされてきている（表3参照）。大きな変更としては、一九九二年から導入された、通常のPEPと別枠で一つの会社の株式のみに投資する、単一会社PEPがある。また、投資信託への投資限度も、当初は、四二〇ポンドないし総投資額の四分の一と低かったが、徐々に拡充され一九九三年以降は通常のPEPの枠の全部を投資信託への投資に使用してよいこととされた。前述のユニット・トラストの保有割合の急上昇は、PEPの認知度が高まり、その人氣がユニット・トラストを中心としていたことを反映しているのである。この他では、一九九五年度から

表2 個人投資計画（PEP）

(単位 100万ポンド)

	投資総額	投資先			
		ユニット トラスト	インベスト メント トラスト	株式	現金
1987. 12	440	65	5	300	70
1988. 12	720	95	35	490	100
1990. 4	2,600	800	80	1,380	340
1991. 4	4,520	1,450	180	2,440	450
1992. 4	6,920	2,300	560	3,550	560
1993. 4	11,890	4,520	1,070	5,710	590
1994. 4	20,100	9,780	2,760	6,870	690

(出所) Share Ownership, p.10.

表3 PEPの投資限度額 (単位 ポンド)

	一般 PEP		単一会社 PEP	累積投資可能額
	PEP	うち投資信託		
1987	2,400	420ないし投資額の1/4	—	2,400
1988	3,000	540ないし投資額の1/4	—	5,400
1989 ⁽¹⁾	3,000	540ないし投資額の1/4	—	8,400
1989-90	4,800	2,400	—	13,200
1990-91	6,000	3,000	—	19,200
1991-92	6,000	3,000	3,000	28,200
1992-93	6,000	3,000	3,000	37,200
1993-94	6,000	6,000	3,000	46,200
1994-95	6,000	6,000	3,000	55,200
1995-96	6,000	6,000	3,000	64,200

注：(1)1989年4月5日まで。

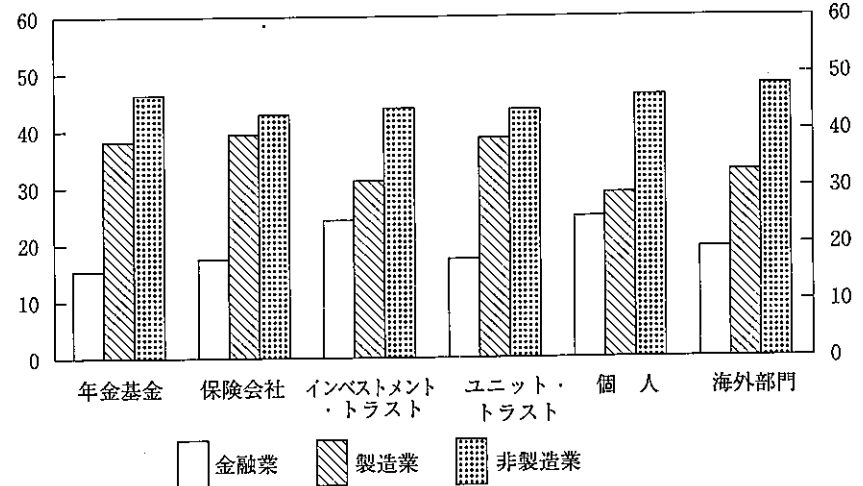
社債への投資も可能となったことがある。

PEPの投資額の限度は、現在、年間六〇〇〇ポンドであり、この他に単一会社PEPの枠が三〇〇〇ポンドで年間(年度)九〇〇〇ポンドである。注目すべきは、これが各年間の枠であることであり、このことを考慮に入れるならばかなり思い切った税制上の優遇措置であるといえるであろう。

三、産業部門別株式保有構造

株式保有構造を、金融業、製造業、非製造業別にみたのが図1である。どのカテゴリーにおいても金融業の割合が最も低く、非製造業の割合が最も高いのは、発行済株式の割合を反映したものである。これをより詳しくみるならば、個人およびインベストメント・トラストが金融業の保有割合

図1 産業部門別株式保有構造 (1994年)



【出所】 Share Ownership, p. 13.

が高くなっている。インベストメント・トラストの割合が高いのは、他のインベストメント・トラストの株式を保有する場合があることも影響している。これにたいして年金基金の金融業の保有割合が低いのが注目される。

製造業の株式保有は個人において相対的に低くなっている一方で、保険会社、ユニット・トラスト、年金基金の割合が高くなっている。非製造業の保有割合についてはカテゴリーによる大きな違いはみられない。なお、保険会社およびユニット・トラストについては、発行済株式の割合に近い保有構造となっている。

四、民営化企業の保有構造

一九九四年末時点の調査対象企業二〇二社のうちには、二七社の民営化企業が含まれている。こ

の二七社の株式保有構造と全体とを比較したのが表4である。これを見ると、民営化企業の保有においては、中央政府および海外部門が低くなっているという当然に予想される結果が出ているのに加えて、個人が若干高くなっている。その他のカテゴリーでは大きな違いはみられない。個人の割合については、これを高いとみるか、政府の大宣伝にもかかわらず、それほど高くないとみるかは議論の別れるところであろう。

ところで、二七社の民営化企業のうち七社については一九八九年末時点のサンプル企業でもあり、調査では、これら七社の株式保有構造について、一九八九年以降の変化の時系列的分析も行っている(表5)。これによると、一九八九年から一九九四年の間に、中央政府の保有割合は二〇・六ポイント低下しているが、これは主としてBT株の放出の影響である。BT株のほとんどは

イギリスにおける株式保有構造

個人に売却されたが、この間の個人の保有割合の上昇(六・四ポイント)は、保険会社のそれ(八・六ポイント)を下回っている。海外部門の保有割合も、この間上昇している。また、会社別にみると、この間に個人の保有割合が上昇したのは売却のあったBTのみであり、他の六社についてはその保有割合は低下(二・三ポイント)している。民営化により個人株主が増加したかどうかについては、一九八七年以来、大蔵省による調査が行われてきている(表6)。それによると、一九九三年と一九八七年とを比べるならば、株式を保有する個人の比率は上昇したが、一九九一年に比べるならば低下している。民営化企業の株式を保有する個人の割合も、この間、水道会社、配電会社等の民営化が行われたにもかかわらず上昇してはいない。また、一九九三年の全体の比率の上昇は、PEPの好調を反映したものであるが、民営化企

表6 株式を保有する個人の比率(16歳以上) (単位 %)

	全 企 業	民営化企業	民営化企業のみ保有
1987. 1/2	19.4	13.1	6.0
1989. 1/2	19.8	12.7	5.7
1990. 1/2	24.4	12.1	4.3
1991. 1/2	24.9	13.9	5.6
1992. 1/2	22.1	14.1	5.9
1993. 10	22.3	12.9	5.8

〔出所〕 Share Ownership, p.15.

表4 民営化企業の株式保有構造(1944年末)

(単位 10億ポンド, カッコ内%)

	全 企 業	民営化企業
年金基金	211.8(27.8)	27.1(27.8)
保険会社	167.2(21.9)	21.1(21.7)
エニツト・トラスト	51.8(6.8)	5.8(6.0)
インベストメント・トラスト	15.0(2.0)	1.7(1.8)
個人	154.6(20.3)	22.0(22.6)
中央政府	5.7(0.7)	4.7(4.8)
海外部門	124.3(16.3)	13.3(16.6)
その他	31.5(4.1)	1.6(1.7)
総 計	761.9(100.0)	97.4(100.0)

〔出所〕 Share Ownership, p.14.

表5 民営化企業7社の株式保有構造

(単位 %)

	1989	1992	1994	1989-94間の変化
年金基金	26.9	} 46.7	29.2	2.3
保険会社	13.5		22.1	8.6
エニツト・トラスト	4.3	4.7	6.1	1.8
インベストメント・トラスト	0.8	1.6	1.7	0.9
個人	17.2	20.7	23.7	6.4
中央政府	21.2	13.3	0.5	-20.6
海外部門	11.0	10.6	15.5	4.5
その他	5.2	2.5	1.1	-4.0
総 計	100.0	100.0	100.0	100.0

〔出所〕 Share Ownership, p.15.

業は逆に保有割合が低下している。

五、海外部門の保有構造

海外部門の保有構造、すなわちイギリス企業の株式を保有する外国人（企業）について地域的にみたのが表7であるが、これによるとその半分以上がアメリカの投資家により保有されていることがわかる。これに続くのが、EU諸国（一九九五年にEUに加盟したスウェーデン、フィンランド、オーストリアはその他ヨーロッパ諸国に分類）であり二〇％程度となっている。日本の投資家によるイギリス株の保有比率は五％弱となっている。なお、この分析においては、最終投資家が必ずしも分類カテゴリーとは一致しないことに注意が払われるべきであろう。

表7 海外部門の国別保有構造（1994年末）

（単位 10億ポンド）

	残高	構成比 (%)	
EU諸国	21.9	(17.8)	(19.8) ¹
その他ヨーロッパ	8.3	(6.8)	(7.5) ¹
USA	56.9	(46.3)	(51.5) ¹
日本	5.3	(4.3)	(4.8) ¹
OPEC	1.3	(1.1)	(1.2) ¹
オアソア・セクター	3.4	(2.8)	(3.1) ¹
その他	13.3	(10.8)	(12.0) ¹
分類不能	12.0	(9.8)	----
総計	122.8	(100.0)	(100.0)

注1) 分類不能分を除いた構成比
 (出所) Share Ownership, p.16.

六、FTSE100採用企業の保有構造

FTSE100採用企業は、市場価格でみてイギリスの全発行済株式の約三分の二を占める存在であるが、その保有構造と他のサンプル企業の保有構造を比較したのが表8である。これによると、海外部門はFTSE100採用企業の保有割合が高く、これとは逆に個人およびユニット・トラスト、インベストメント・トラストのその割合が低いことが特徴的である。海外部門は、その投資額の約四分の三をFTSE100採用企業に投資しているが、これは海外部門の過半がアメリカの投資家であることと関係している。すなわち、このアメリカの投資家とはそのほとんどが機関投資家であり、インデックス運用を行っている

表8 FT-SE100採用企業の株式保有構造（1994年末）（単位 %）

	株式保有構造			主体別投資比率		
	FT-SE100	その他	全体	FT-SE100	その他	全体
年金基金	29.3	24.9	27.8	69.9	30.1	100.0
保険会社	22.9	20.1	21.9	69.1	30.9	100.0
エツト・トラスト	5.2	10.0	6.8	50.7	49.3	100.0
インベストメント・トラスト	1.4	3.1	2.0	47.3	52.7	100.0
個人	18.5	23.8	20.3	60.5	39.5	100.0
海外部門	18.7	11.7	16.3	75.9	24.1	100.0
その他	4.1	6.4	4.9	55.8	44.2	100.0
総計	100.0	100.0	100.0	66.4	33.6	100.0

(出所) Share Ownership, p.17.

と予想されるからである。これとは対照的に、ユニット・トラスト、インベストメント・トラストは投資割合がほぼ半々であることが注目される。年金基金および保険会社については、その投資割合は似通っており、全体の平均と近い水準である。

おわりに

以上、一九九四年末時点におけるイギリスの株式保有構造調査の概要について紹介したわけであるが、このような調査が毎年公表されるということは、その研究のための基礎データが整備されることであり、望ましいことであろう。内容的には、機関投資家の保有割合が大きいという状況に変化がないことが確認されたわけである。しかし、一九九三年以降においては年金基金の保有割合は低

下している。この理由が、イギリス株式への投資割合の変化によるものか制度の成熟によるものかについては、より立ち入った調査が必要とされよう。

一方、一九九〇年代においては、個人の保有割合に下げ止まり傾向をみてとることができ。この理由として、調査においては国有企業の民営化および個人の株式投資により得られる配当およびキャピタルゲインへの税制上の優遇措置（PEP）を挙げている。調査をみるかぎり、両者のうちではPEPの影響が大きいと思われるが、これは個人の株式保有振興策としては税制上の優遇措置の効果が大きいということを表しているであろう。ただ、PEPにおいては近年はユニット・トラストの人氣が高まっており、一九九四年には投資額で株式を上回るまでになっている。この傾向がさらに顕著となるならば、PEPが投資

信託の促進策、すなわち証券市場における機関化をさらに促進する要因となることも考えられる。さらに、こうした税制上の優遇措置が、個人の金融資産選択にどのような影響を与えるのかについても、注目する必要がある。

(注)

- (1) *Government Economic Statistics a scrutiny report by Stephen Pickford and others, H. M. S. O., 1989.*
- (2) *Share Ownership, A Report on the Ownership of Shares at 31st of December 1994, H. M. S. O., 1994.*
- (3) 売買が行われても決済が完了していない株式は、証券取引所により管理される特別のノンミノー口座であるSEPONにより保有される。SEPONは、マーケットメーカーがそのポジションを知られないようにするために使用されることがある。
- (4) この七社は、B A, B A A, ブリティッシュ・ガス、ブリティッシュ・テレコム、ケーブル・アンド・ワイヤレス、エンタープライズ・オイル、ノース・ウェスト・ウォーターである。

(おごとうり せいひん・当研究所主任研究員)