

5

今後の国内証券流通市場の 活性化について

10

A ブロック

明治大学経営学部坂本ゼミナール

南澤雄仁 工藤力哉 宍戸拓也

仲宗根舞 並木優美

15

目次

はじめに

第1章 証券市場

- 5 第1節 証券市場とは
- 第2節 証券会社と投資家
- 第3節 証券取引所
- 第4節 新興市場について
- 第5節 証券市場活性化の必要性

10

第2章 証券市場の仕組み

- 第1節 短期金融市場
- 第2節 長期金融市場

15

第3章 国内投資家

- 第1節 個人投資家の意義と現状
- 第2節 株式投資に積極的でない理由

第4章 個人金融資産

- 20 第1節 個人金融資産の活用策
- 第2節 株式投資を増やす方法

第5章 活性化を達成するための方策

- 25 第1節 ESG投資とは
- 第2節 ESG投資の目的
- 第3節 ESG投資の現状
- 第4節 注目される背景
- 第5節 ESG投資と国内投資家

終わりに

はじめに

日本の証券市場はリーマンショックなどによる金融危機によって、低迷しつづけている。そんな日本証券市場を活性化させようとさまざまな活性化案が考えられている。そのような中で、私たちは、日本の家計・取引所を踏まえ、国内投資家層の拡大と日本における証券の取引量の増加という2つの観点から、国内流通市場の活性化について述べる。第1章と第2章では、証券市場の説明と仕組みを述べ、第3章と第4章で個人投資家の意義や株式投資を増やす方法を述べた。それらを踏まえた上で、第5章では、私たちが考える活性化案を述べた。

10 第1章 証券市場

第1節 証券市場とは

証券市場は金融市場の一つである。金融市場とは、貸手から借手へと資金が融資される場であり、間接金融と直接金融に分類することができる。

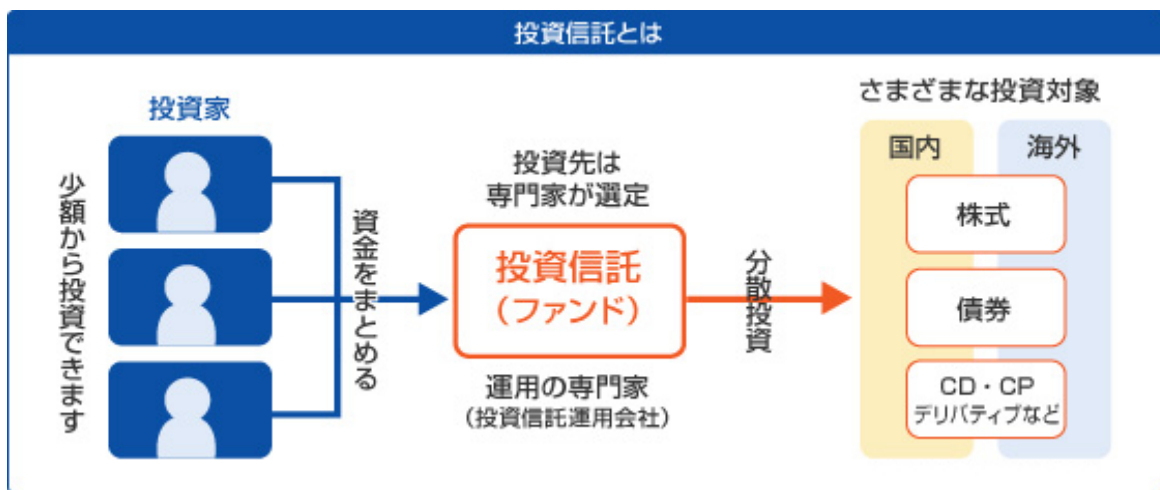
15 間接金融とは、金融機関が様々な手段で貸手から資金を集め、借手に資金を融資することである。一方で直接投資は、借手が株式や債券といった有価証券を発行し、貸手が借り手へと融資する。両者の資金の流れに金融機関等
は関与しないため間接金融と対比して直接金融という。証券市場はまさにこの直接金融が行われる場である。

20 証券市場においては様々な証券が取引されている。例えば株式だ。株式は、株式会社が資金調達を目的として発行する有価証券である。株式自体にも多種多様な種類があるが、普通株式について述べようと思う。普通株式はこれを所有する株主に等しく同一の権利を与えるものである。株主は融資の対価
25 として、「経営参加権」、「剰余金配当請求権」、「残余財産分配請求権」、「代表訴訟提訴権」などの権利を得ることができる。「経営参加権」とは、株主総会に参加し株主が所有する株式数に応じて議決権を有するものである。「剰余金配当請求権」は会社で出た利益に応じて、配当を請求できる権利である。「残余財産分配請求権」融資先企業の倒産等において、残余財産の分配を持ち株

数に応じて受け取ることのできる権利である。「代表訴訟提訴権」は株主が取締役の責任追及を行えるものである。様々な権利が付与される株式であるが、企業はこれを通じて得た資金は返済する必要がない。そのため企業にとっては非常に有効な資金調達手段である。

- 5 企業が資金調達の手段としては債券もある。債権は株式会社のみならず国や地域の公共団体も発行することができる。株式と同様に株主は資金の融資の対価として債券を保有する。株式と異なる点は、再建には支払金利や満期日があらかじめ定められており投資家は定期的に金利を受け取ることができる。また、満期日になると借手は投資家に対して元本を償還する必要がある、
- 10 投資家にとっては比較的リスクの少ない証券であるといえる。債権にはそれぞれ格付けがなされている。格付けを行う会社は格付投資情報センター（R&I）、日本格付研究所（JCR）、など複数社存在しており、AAA～BBBまでを「投資適格格付け」、BB～Cまでを「投機的格付け」という。この格付けはあくまで格付け会社が設定した相対的な尺度であり、最終的な判断は投資家自身がしなくてはならない。

- 15 こうした株式や債券に投資する方法として信託投資という商品が存在している。信託投資とは、投資信託（ファンド）が複数の投資家から資金を集めそれを専門家が運用する商品である。投資家は投資した金額に応じて運用成果の分配を受ける。投資信託の運用成果は市場環境などに大きく影響されるため、購入後に利益が出て受け取れる場合と投資した金額を下回り存する場合があるが、こうした損益はすべて投資家に帰属する。
- 20



(出所:一般社団法人投資信託協会より)

5 このように証券化市場は、資金提供を受ける借手、例えば企業にとっては資金調達の間であり、これを元手にさらなる利益を生み出し成長をすることができる。一方、貸手例えば個人株主は、家計における貯蓄を投資に回すことで所得を生み出すことができる。証券化市場は、経済発展の重要な場なのである。

第 2 節 証券会社と投資家

10 証券会社とは、企業の株式や債券発行による資金調達に際して、株式市場の仲介を担う会社であり、証券市場においては代表的な金融機関である。証券会社の業務としては委託売買（ブローカー）業務、自己売買（ディーラー）業務、引受（アンダーライティング）業務、募集・売出（セリング）業務の四種類が主要なものである。

15 委託売買（ブローカー）業務は、投資家が株式を売買するために委託を受け仲介をする業務である。証券取引所で売買を仲介できるのは、それぞれの証券取引所の会員になっている証券会社のみと決められているため、証券会社によって取り扱える証券取引所は異なる。証券会社の株式売買手数料は大きな収入源になっている。

20 自己売買（ディーラー）業務は証券会社が自社の資金で取引を行う業務のことである。巨大な資金を持つ証券会社が取引を行うことは市場を活性化させる要因になる。一方で、市場の流動性が高まることから証券会社の顧客となる個人投資家との利害の衝突が起きる可能性もある。そのため各証券会社は「自己売買基準」を定め、保有可能な証券の限度額を設定している。

25 引受（アンダーライティング）業務は証券会社が株式や債券などの有価証券を発行した企業からそれらを買取り、それを顧客に販売する業務である。企業にとっては証券会社が有価証券を買取ることで、一定額の資金を確実に確保することができ、証券会社も発行元企業から手数料を受け取ることができる。ただし証券会社は買取った有価証券が売れ残った場合はそれを引き取らなくてはならないため、損を生み出す可能性がある。

30 募集・売出（セリング）業務は、有価証券を不特定多数の投資家に宣伝し

それを購入してもらう業務である。引受（アンダーライティング）業務と並行して行われる場合が多い。

証券市場で欠かせないのが資金を融資し、貸手となる投資家である。投資家の大まかな分類として「個人投資家」、「機関投資家」、「外国人投資家」が存在している。

「個人投資家」は個人の資産を元手に有価証券に投資する一般の投資家である。取引価格は機関投資家に比べて圧倒的に額が小さく、短期的な利益を求める場合が多い。

「機関投資家」は信託銀行、生命・損害保険会社、年金基金といった複数の顧客から資金を調達し、それを元手に証券の運用を行う大口の投資家である。その強力な資金力と情報収集能力から市場に与える影響は非常に大きい。こうした側面から日本版スチュワードシップコードが施行され、責任ある行動が求められている。

「外国人投資家」とは、国外の資金で日本の市場に投資する外国籍の法人・個人投資家である。日本証券取引所の調査によると外国人機関投資家の株式保有率は 2015 年時点で 29.8% になっており、4 ぶりに若干の低下となったものの市場においてまだまだ大きな存在であることは間違いない。

第 3 節 証券取引所

日本にはいくつかの証券取引所が存在しており、中心的なものとしては「東京証券取引所」、「大阪証券取引所」、「名古屋証券取引所」、「福岡証券取引所」、「札幌証券取引所」の五つが存在している。特に東京証券取引所はニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所と共に世界三大市場と呼ばれている。また、それぞれの証券取引所はベンチャー企業のような新興企業を支援するため設立された新興市場がある。東京証券取引所内には「ジャスダック」と「マザーズ」という新興企業向け市場があり、現在 229 社が上場を果たしている。ほかにも、名古屋証券取引所では「セントレックス」、福岡証券取引所では「Q-Board」、2013 年には東京証券取引所と大阪証券取引所が経営統合し日本取引所（JPX）グループ（Japan Exchange Group）が発足し、第一部に 1989 社、第二部に 535 社が上場している。しかし JPX グループに上場

する外国籍企業は 2016 年 10 月現在で一部、二部合わせてわずか 6 社であり、
ニューヨーク証券取引所に上場する外国企業が 460 社であるのと比べると圧
倒的に少ない数になっている。

5 第 4 節 新興市場について

ここでは先に述べた東京証券市場内の新興市場である「マザーズ」と「ジ
ャスダック」について見ていく。まず「マザーズ」とはベンチャー向けの株
式市場のことであり、東証一部・二部と比べると審査基準が緩いのが特徴で
10 がある。マザーズでは、「高い成長性を有する理由」が重要視され、赤字や債権
があっても上場することが可能である。次に「ジャスダック」とは革新性、
信頼性、地域・国際性の三つがコンセプトで主にベンチャー企業が上場して
いる。また、「ジャスダック」は事業実績がある場合にはスタンダード、将来
性が見込まれる企業はグロースというようにさらに二つに分かれている。こ
れらのしじょうのポジションは下の図のようになっている。



15

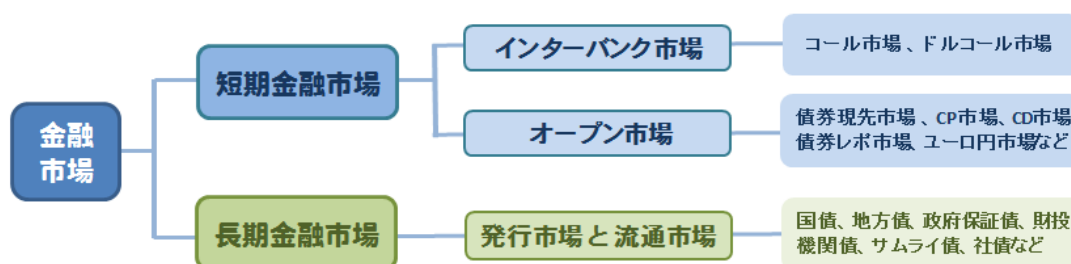
第 5 節 証券市場活性化の必要性

日本の経済はバブル崩壊や、リーマンショックといった金融危機による景
20 気の不安定な動向により停滞している。しかしながら、同じく金融危機によ
って景気に大きな被害を受けたアメリカ、EU は徐々に回復の兆しを見せて
いる。こうした経済の差はどうして生まれているのだろうか。証券市場を通
じていくつかの観点から考えてみたい。個人の面から見ると、日本の家計の
25 金融資産構成を見ると現金・預金が 52.7%で、アメリカの 13.6%、EU 圏の
34.4%と比べると非常に高い数字になっているのが分かる。一方で株式は日
本 8.3%、アメリカ 35.3%、EU 圏 16.6%になっており、日本人の投資に対す

る意欲が低いことが伺える。また企業の面から見ても、株主の持ち分である自己資本に対し、どれだけの利益を上げているかを示す指標である「自己資本利益率（ROE）」が 2012 年の段階で日本 5.7%、アメリカ 13.6%、世界平均 10.6 とっており、投資家から見て日本企業の投資先としての魅力は非常に低いものになっている。さらに各国の開業率を比較すると日本 4.5%、アメリカ 15.6%、EU 圏であるドイツは 8.5% になっている。他国に比べて日本は投資に対する意識の低さから、企業の新陳代謝が進んでいない。こうした諸問題が改善されることによって、証券化市場の活性化がもたらされる。証券化市場の活性化は日本の経済活性化の鍵になるのではないだろうか。

10

第 2 章 証券市場の仕組み



15 <http://finance.lifeplan-japan.net/index.php?%E9%95%B7%E6%9C%9F%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%B8%82%E5%A0%B4> より

金融市場は、「一国経済において、資金余剰部門（貸手）から資金不足部門（借手）へと資金が融通される場」⁽¹⁾ である。この資金の貸借期間に基づいて短期金融市場と長期金融市場に分けられる。資金の貸借が 1 年未満の市場を短期金融市場といい、資金の貸借が 1 年以上の市場を長期金融市場という。

第 1 節 短期金融市場

短期金融市場のうち、銀行などの金融機関のみが参加する市場をインターバ

5 インターバンク市場には取り手と出し手が存在する。大手都市銀行のような貸出先が多いために資金が不足する傾向が強い銀行は取り手となり、地方銀行のような預金などから集めた資金の運用先が乏しいために資金が余る傾向が強い銀行が出し手となる。取り手の資金需要が大きく、出し手の資金供給が小さい場合金利は上昇する。一方取り手の需要が小さく、出し手の需要が大きい場合は金利が低下する。

10 インターバンク市場の中でもごく短期の間、一時的に資金の過不足を調整するための市場をコール市場という。呼べばすぐ返ってくるほど短期の貸し出しをすることからコール市場と呼ばれている。さらにこのコール市場の中で一番短期的な貸貸を無担保コール翌日物金利といい、今日借りたらその翌日に返さなければならないのである。コール市場の拡大は金融機関の日銀借り入れの残高を減少させるため、現在、無担保コール翌日物の金利の方が経済への影響力を日銀も重視している。

15 一方、金融機関以外の一般企業も参加する短期金融市場をオープン市場という。オープン市場には、CD（譲渡性預金）市場や債券現先市場などがある。譲渡性預金とは、「発行金額・期間・金利・保有者に何ら制限がない譲渡性と流通性を持った、第三者に指名債権譲渡方式で譲渡することができる無記名の定期預金証書」⁽²⁾である。譲渡性預金は預金者がいつでも金融市場で自由に売却でき、金利は市場金利を反映して決めることができる。現先取引とは、「一定の期間後に、一定の価格で"買い戻す"あるいは"売り戻す"ことを予め取り決めた短期の資金取引のこと」⁽³⁾これは、売り方と買い方が双方合意した上で、一定期間の利回りを相場の変動とは全く関係なしに確定させるものである。一般に現先取引は、売り手から見た場合を「売り現先」、買い手から見た場合を「買い現先」と呼び、売り手にとっては短期の資金調達手段として、また買い手にとっては短期の資金運用手段として、主に銀行や証券会社などで利用されている。

第2節 長期金融市場

30 長期金融市場には発行市場と流通市場が存在する。発行市場とは、株式会社の資金調達の目的で新規に発行される証券が、発行者から直接、もしくは証券

会社、銀行等を介して投資家に一次取得される市場のことをいいます。主に、当事者間の相対での取引であり、取引所のような具体的な市場のない抽象的な市場のことを指します。

- 5 これに対して、流通市場とは、すでに発行された証券が、投資家から投資家に転々と流通・売買される市場のことをいいます。発行市場は抽象的な市場であるのに対して、流通市場は取引所のように具体的な市場が存在します。

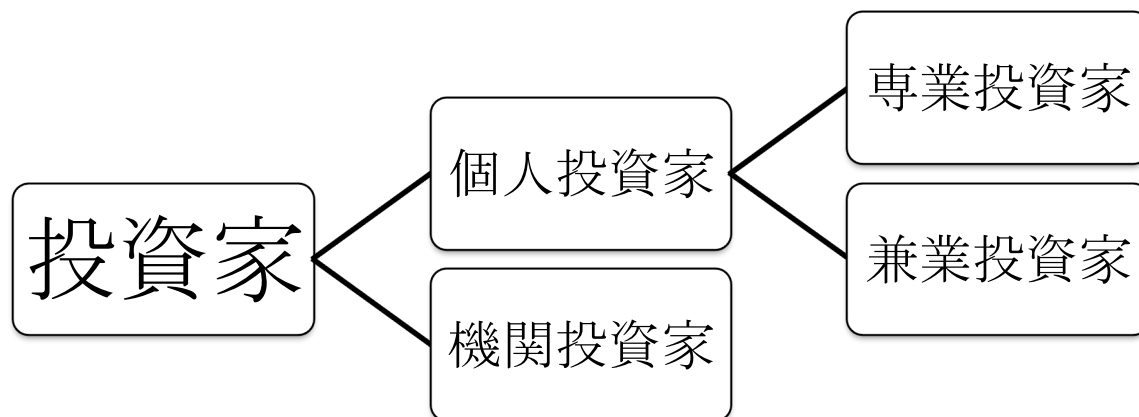
第3章 国内投資家

10 第1節 個人投資家の意義と現状

- 15 投資家とは、「値上がりを期待して、株式や社債など債権に投資する人」のことである。この投資家は大きく分けて機関投資家と個人投資家の二つに分かれる。機関投資家とは、大きな資金を運用する大口の投資家である。これは顧客から預かった資金を運用しており、銀行・保険会社・証券投資信託・財団などのことである。これらは証券市場において大きな力を持っているが、ここではもう一種類の投資家である個人投資家に注目する。

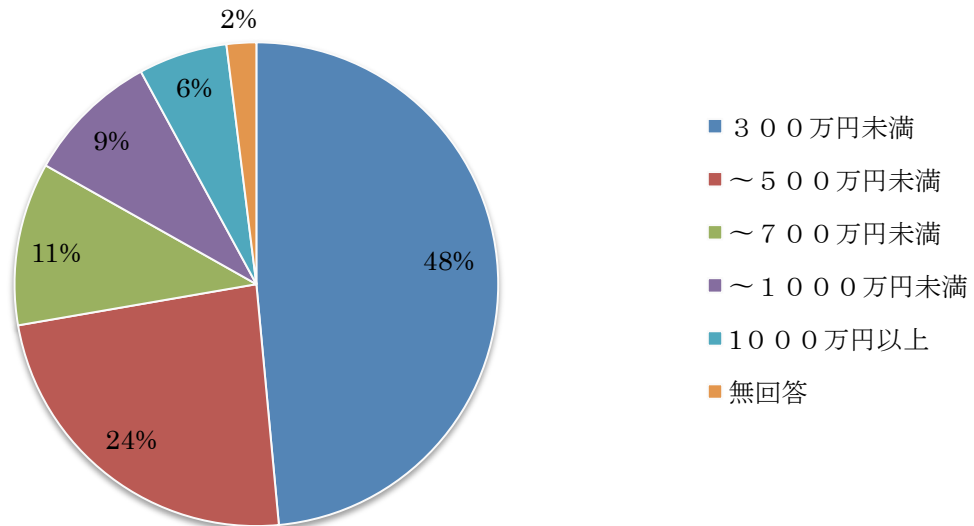
20 2014年の証券取引所の調査によると、個人投資家の延べ人数は900万人～1500万人と推定されている。この個人投資家の中には、投資を専門で行う専業投資家と、会社員などをしつつ投資を行う兼業投資家とがいる。

20

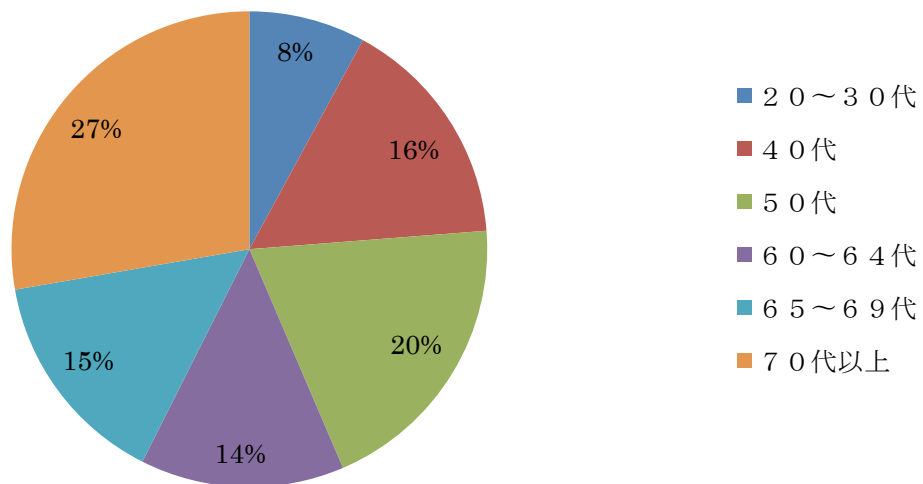


ここで、兼業投資家について詳しく見ていく。下記のグラフから次のことがわかる。まず個人投資家の年齢層は60代以上が56%と半分以上を占めているということである。また個人投資家の年収は300万未満が最も多く、収入の多い人たちが余剰資金で投資を行っているというわけではないということである。つまり、資産を持つすべての人が投資家になることができるということである。しかし、日本において個人投資家の数はまだ少なく、株価は外国人投資家に支えられている状態である。先にも見たように日本の家計は他国に比べて現金預金の割合が多い。そのため、証券市場を活性化させるためにはその資金を株式などに回すことが重要である。

個人投資家の年収



個人投資家の年齢層



（日本証券業協会『個人投資家の証券投資に関する意識調査より坂本ゼミ作成』）

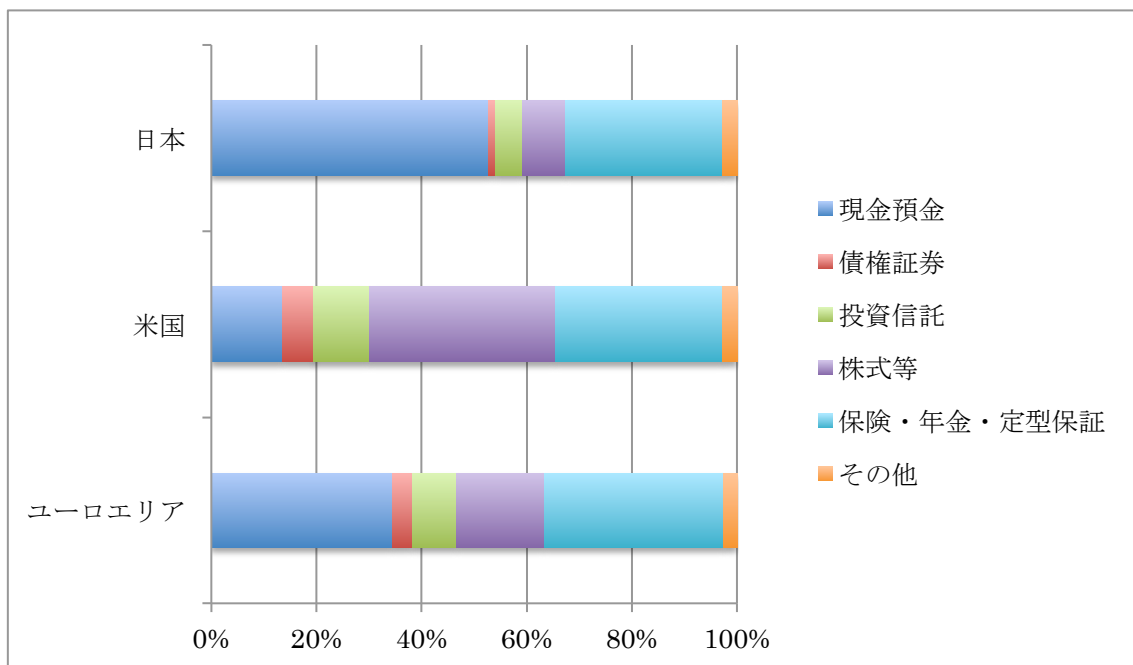
株式の投資方針

- 概ね長期保有・値上がり益あれば売却
- 値上がり重視・短期間に売却
- 配当を重視
- 株主優待を重視
- その他
- 特に決めていない
- 無回答



（日本証券業協会『個人投資家の証券投資に関する意識調査より坂本ゼミ作成』）

5



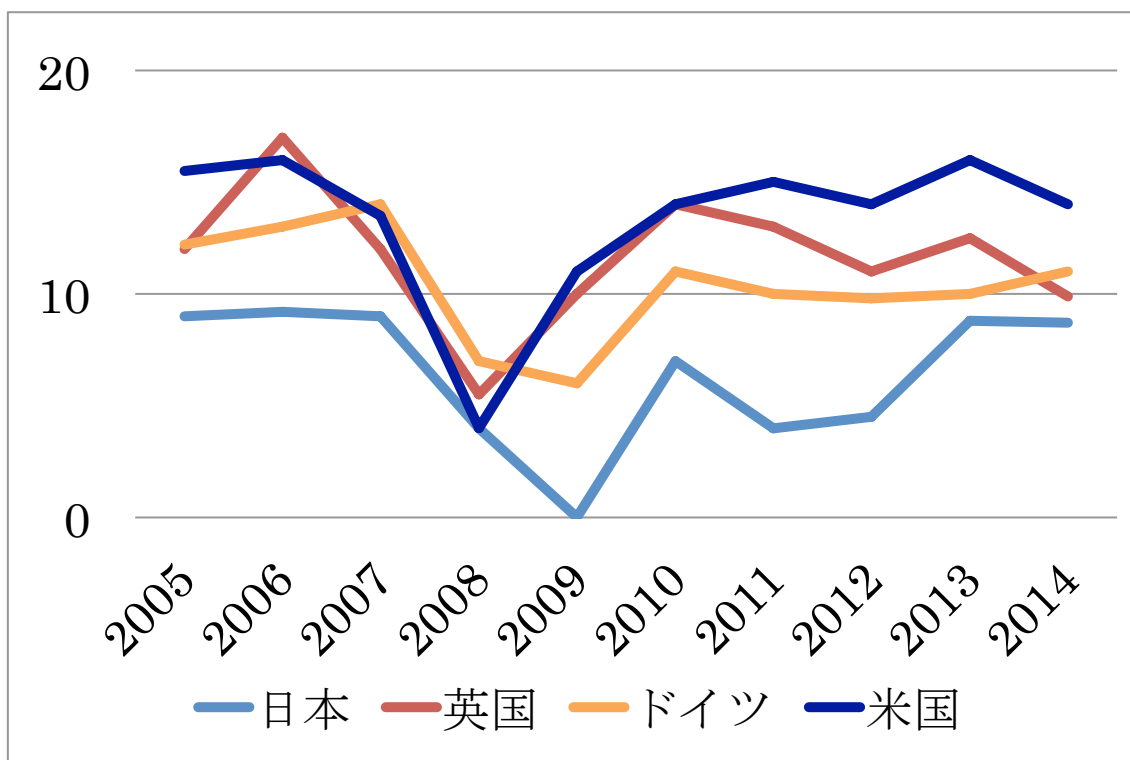
（日本証券業協会『個人投資家の証券投資に関する意識調査より坂本ゼミ作成』）

第 2 節 株式投資に積極的でない理由

ここまで日本の家計資産には現金預金の割合が多く、証券市場活性化のためにはその資産を株式投資に向けるということが必要だと述べてきた。ではなぜ日本において積極的な投資が行われないのであるか。それには幾つかの理由が考えられる。まず一つ目は、日本人の勤労による対価を得ることを重視するという考え方である。他には、住宅債務を抱えることによる流動資産の少なさなどが挙げられる。しかし、最も重大な原因は日本において投資に関する教育が行われていないため、投資に関する知識が稚拙であるということである。アメリカにおいて投資に関する教育は小学生の頃から行われるものであるが、日本においては本人が望まない限りその機会は与えられない。そのため、投資に伴うリスクの計算ができずに投資の機会を失うことにつながる。さらには、投資活動の基礎知識を全く持たない者も多く存在するため、資金を投資に回すという発想すら湧かない者もいるであろう。さらには、過去 20 年間以上の間の日本の株式市場の低パフォーマンスや成功体験の少なさも日本人を投資活動から遠ざけている原因となっているだろう。

また、日本株自体の魅力も米国株に比べて低いということが考えられる。それは日本企業の ROE の低さを見ればわかることである。

ROE の国際比較



出典：大和総研

このグラフは日本・英国・ドイツ・米国の ROE の推移を表した者である。ここからわかるように日本の ROE は他国を大幅に下回っている。つまり、日本の株式市場には投資対象として魅力のある企業が少ないということである。

第 4 章 個人金融資産

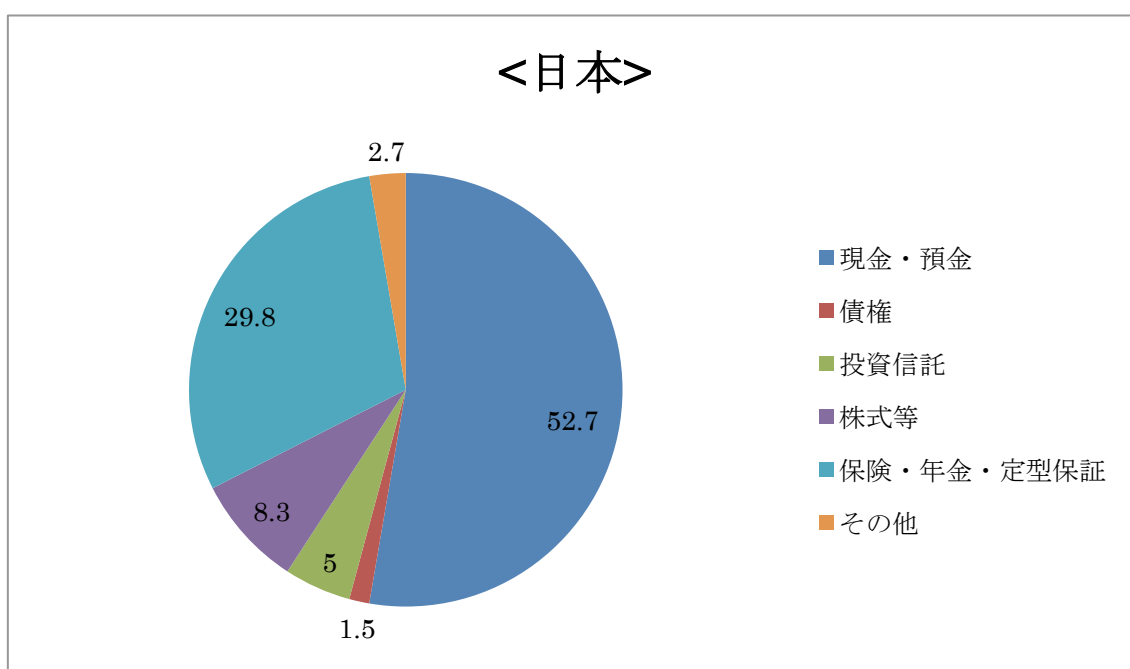
第 1 節 個人金融資産の活用策

日本の個人金融資産は約 1,746 兆円に上りますが、その内訳をみると半分以上の 52.7% が現金・預金で占められている（日本銀行の資料、2016 年 6 月末時点）。次に多いのが年金・保険・定型預金の 29.8% で、他では株式等が 8.3%、投資信託が 5.0%、債券が 1.5%、その他が 2.7% となっている。米国の個人金融資産では、現金・預金の占める割合は 13.6% に過ぎない（同 16 年 6 月末時点）。最も多いのが株式等の 35.3% で、保険・年金・定型保証は 31.9%、投資信託は 10.6%、債券は 5.9%、その他が 2.7% となっている。

下の図はこの数値を円グラフ化したものである。

<日本>

- ・現金・預金：52.7%
- ・債券：1.5%
- 5 ・投資信託：5.0%
- ・株式等：8.3%
- ・保険・年金・定型保証：29.8%
- ・その他：2.7%

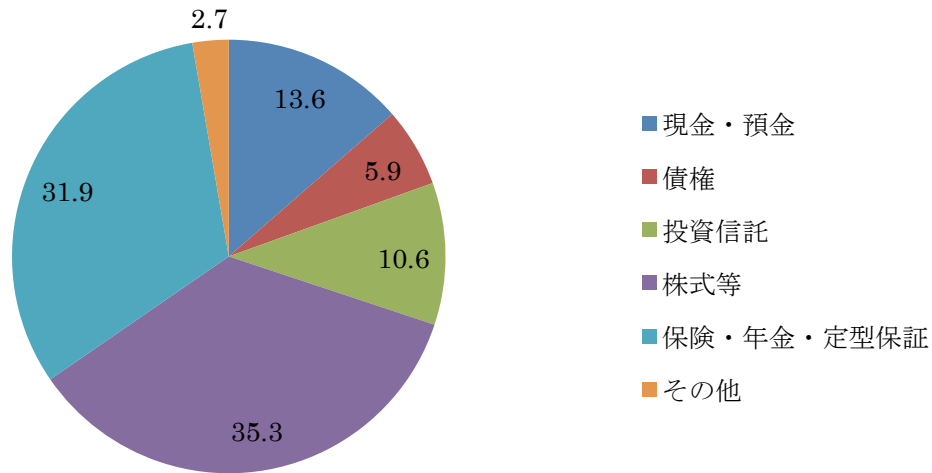


10

<アメリカ>

- ・現金・預金：13.6%
- ・債券：5.9%
- ・投資信託：10.6%
- 15 ・株式等：35.3%
- ・保険・年金・定型保証：31.9%
- ・その他：2.7%

<アメリカ>



5 両国を比較してすぐに気付くのは、日本人の金融資産が現金・預金に偏り過ぎていていることと、米国人が投資商品も含めて多くの対象にバランスよく金融資産を分散していることである。家計のあり方として米国型が最適かどうかは分からないが、それはさておき、あまりに現金・預金に偏った日本の家計を少しでも米国型に近づけようというのが、日本政府の掲げるスローガン「貯蓄から投資へ」の趣旨だと思われる。

10 高度経済成長期を迎え、日本が先進国へと駆け上がっていたころ、金融の世界で「貯蓄」と呼ばれるこうしたお金は、高い金利のおかげで「ただ預けているだけ」で殖えていった。しかし、現在においては日本の銀行の金利は0.1%未満のものがほとんどであり、ただ預けているだけでは、お金は増えていかない時代になった。

15 また、日本経済という大きな視点で見た「貯蓄から投資へ」という言葉は、従来の銀行による間接金融（預金を通じて必要とする企業などに資金を融資という形で融通する方法）から、証券会社を通じた直接金融（投資家の資金を直接必要とする企業に流す）へと個人資産シフトさせるという意味である。それにどのような意味、必要性があるのだろうか。それを知るためには間接金融、直接金融のそれぞれのメリット、デメリットを考える必要がある。

間接金融は融資先を「銀行が決める」形になる。高度経済成長期はこうした銀行主体による支援体制で重厚長大産業の育成ができ、日本経済の発展にも多大な貢献をしてきた。その、一方で銀行はどうしても預金者にお金を借りているという建前がある以上、「極端なリスクは取れず、保守的になりやすい」という特徴がある。そのため、ベンチャー企業や新分野の企業などの資金需要にこたえられないという批判がある。そうした場面で活躍できるのが「直接金融」と呼ばれる分野である。

直接金融では、投資家は自分がリスクを負って投資をすることで高いリターンを得ることができる可能性がある。そうしたリスクマネーが存在することで、ベンチャーや新分野の企業にお金が流れ発展していくという流れができる。

国が掲げる「貯蓄から投資へ」というスローガンは、間接金融主体の金融市場から直接金融にもお金を流すことで経済の成長をより活力あるものにしていくというものである。そのため、国は直接投資を増やすために「証券優遇税制（株の儲けや配当などの税率を引き下げる）」を長期にわたって続けてきた。さらに、2014年1月からは「NISA（少額投資非課税制度）」などをスタートしているのである。

政府（国）が直接金融を後押しする必要性はあるが、私たち投資家（一般個人）をベースに考えたとき、それまでの貯蓄（預金）ベースでの資産配分を投資にも回す必要性や意味はどのようなものがあるのだろうか。最大のポイントは預貯金や国の年金だけに頼っていていける時代じゃなくなった。というのが大きな理由となる。

少子高齢化、世界経済の成長に対する日本の相対的な位置低下などを背景に、投資を行うことで資産を増やしていかななくてはならないというのが一般的な、投資をする必要性と言える。もちろん銀行預金（定期預金など）も立派な運用である。

しかしながら、預貯金は基本的に元本保証であり、極めてリスクが少ない運用方法である。その安全な分、リターンは限定されることになる。そもそも、運用によるリターンというのは「安全性」「流動性（換金性）」「収益性」のバランスで決まる。定期預金のように安全性も換金性も確保すると、当然収益性も見込めない。こうした多額の資金を用意するためには、お金を一定以上の利回

りで運用して増やしていくことが求められている。そうした意味で、投資をして一定以上の収益性を得るということは必要なことと言えるだろう。

ここで、なぜ日本人が貯蓄を好むのかを考えていきたい。日本人が貯蓄を好む理由として考えられるものは大きく3つある。

5 1つ目は、投資家のリスクを好む度合いが低いため。日本人は概して元本割れする金融商品を好まないと言われている。金融商品の選択基準で、「元本の保証のある」と答えた家計は29.3%である（資料：金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」〔二人以上世帯調査〕2015年/平成27年）。つまり、リスクをとることに割と消極的であると考えられる。

10 2つ目は、日本のマーケットにおいて、リスクに見合うリターンを得ることが難しいことがあげられる。リスクをとるなら、それ相応のリターンを求めますが、マーケットがそのように働いていないというのが現状である。

15 3つ目は、日本人のお金に対するイメージの悪さがあげられる。お金と聞くと汚いものなど悪いイメージをもつことが多いことが現状である。そのようなイメージをもつ大人が親になり、教育者になるため、子供も同じようなお金に対する悪いイメージを持っているのである。そのため、金融教育の必要性を考える必要があると思われる。

20 投<機>はお金を投ずる対象が「よくわからないけどなんとなく上がりそうだ」とか、「短期的に儲けよう」という姿勢でマーケットに臨むため、ギャンブルだと言えるが、投<資>は、将来資産が増えることを見越して資金を投ずることを言うので、根本的にギャンブルとは異なる。

25 投資は中・長期的に上昇する証券にお金を投ずる行為である。投資の目的に応じてその資金をリスク資産に振り分けることが必要である。住宅費用のため、自動車などの耐久消費財の購入のため、出産・育児のため、教育費のためなどである。それぞれの目的に応じて持っている金融資産をバランス良く配分していくことがいいと思われる。

第 2 節 株式投資を増やす方法

株式投資の魅力は主に株式の値上がり益、配当金、株主優待である。先のグラフで個人投資家の多くが値上がり益の獲得を投資の目的としていることがわかるため、ここではそれに注目して株式投資の魅力を高めることを考えていく。

- 5 株式投資をためらう大きな理由としてリスクの懸念が挙げられるであろう。しかし、このリスクは投資の仕方によって減らすことが可能である。例えば、投資先を異なる業種に分散したり、購入の時期を分散したりするという方法が考えられるであろう。このように、投資家がリスクについて考え、自主的な判断を行える環境を整備することが株式投資を魅力的にするために重要な方法だと考えられる。そのためには、証券化商品のリスクを適切に評価してもらうための環境の改善が必要である。

- 15 その具体的な方法は、SIRP の利用に関するガイドブックの作成である。SIRP とは標準レポーティング・パッケージのことであり、証券化商品のリスクやキャッシュフロー等の分析を行うために有用な情報項目の一覧である。この利用方法のガイドブックを作成することでリスクの計算をしやすくし、新規の投資家などの抵抗をへらすことが可能であると考えられる。

また、これをフォーマット化することにより情報提供をしやすくし、投資に興味のなかった人々の意識に入り込むということも可能となる。

- 20 また、これらに加えて証券化市場の動向に関する情報発信の充実も必要となる。SIRP によって証券化商品の情報などが得られても市場の動きがわからなければ、新規の投資家は投資に踏み出すことができないであろう。また、先にも述べたように、個人投資家の多くは兼業投資家であり、主たる仕事をこないながら投資活動を行うこととなる。そのため常に市場の動きを監視することは不可能であり、証券化商品の状況をまとめて発信することは非常に効果的であるとされる。

これらのことをまとめると、日本において株式投資の魅力を高めるためには、日本の投資に関する教育・知識不足をカバーできるような情報の提供・発信を行い、リスクに備えることを可能にする環境作りが重要なのではないだろうか。

第5章 活性化を達成するための方策

私たちが目指す活性化された市場「国内投資家層の拡大と我が国における証券の取引量の増加」を達成するために、ESG投資の促進が必要であると考えた。

- 5 国内投資家が株式投資に積極的に取り組むためには、株式市場を魅力的にする必要があると考える。市場を魅力的にするには、市場にクリーンなイメージを持ってもらうことが必要だ。そこで私たちは、火星化を達成する方法として、ESG投資の促進を提案する。

10 第一節 ESG投資とは

投資判断に ESG 要因を考慮する投資のことを ESG 投資と呼んでおり、広義では SRI の手法のひとつである。ESG 投資とは持続可能な社会の形成に向けて解決すべき課題を環境 (Environmental)、社会 (Social)、コーポレート・

- 15 ガバナンス (Corporate Governance) の三つの分野 (総称して ESG と呼ぶ) に整理し、ESG 課題への取り組む投資パフォーマンスのことである。企業への投資を行う際には、企業が開示する情報を十分に吟味、分析することが必要となる。これらの情報は財務情報と非財務情報に分けることができる。財務情報は、売上高や利益、資産や負債、キャッシュフローなどの会計的な情報で、
- 20 投資家はこれらの情報を分析し、企業価値や株価などを評価している。非財務情報は、これら財務情報以外のものを指す。企業は、環境報告書や CSR 報告書、ウェブサイトなどさまざまな形で非財務情報を発信しており、その内容は多岐にわたっている。ESG 情報は非財務情報に分類される。

E : 環境

CO₂ 排出などの地球温暖化問題、水や生物多様性、化学物質や廃棄物の管理など、主に
企業を取り巻く自然環境に関連する取り組みの情報

S : 社会

従業員の労働管理や安全衛生、製品やサービスの安全管理、人権、顧客、地域社会に対する責任など企業内や社会環境に関連する取り組みの情報

G : ガバナンス

企業経営の体制や社外取締役の独立性、コンプライアンス、汚職防止、情報開示など経営の根幹に関わる取り組みの情報

ESG 情報は非財務情報に分類されるが、単に非財務情報というだけでなく、非財務情報

- 5 中에서도企業価値に影響すると考えられる情報のことをいう。このことは、ESG 情報は現時点では非財務情報であるが、将来、財務要因として企業価値に影響を与える可能性のある情報あるといえる。

10 第二節 ESG 投資の目的

ESG 投資はあくまでも投資から得る収益の向上や安定を求める投資といえる。

また、ESG 情報は将来の財務要因として企業価値に影響を与える可能性のある情報であり、投資先企業の評価にこのような情報を利用することから、ESG

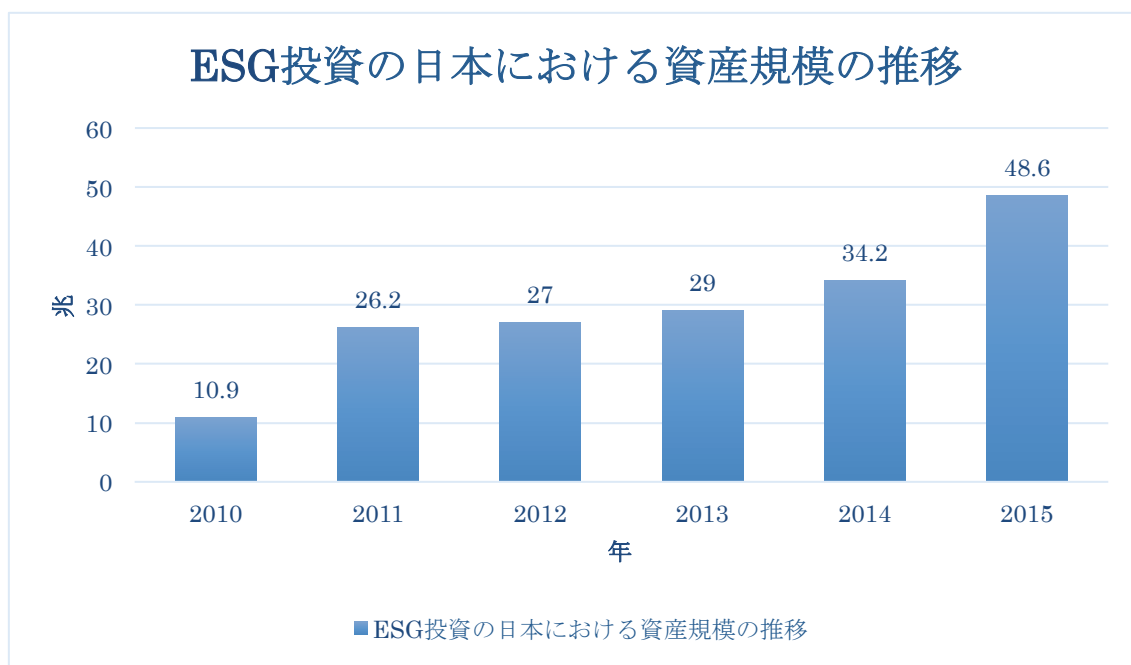
- 15 投資は中・長期的な観点で企業を評価する投資と考えられる。ESG 情報をリスクとリターンの視点から評価することで、投資パフォーマンスの改善や安定性に寄与すると考えられる。さらに、投資家が ESG 情報を評価することは、企業に社会的課題である要因への対応を促すことになる。これが投資家や企業が社会的責任を果たすこと、そして社会の持続可能性の向上に寄与することなどにつながると思われる。
- 20

第三節 ESG 投資の現状

日本における現状を見ていく前に、世界全体の状況を確認していく。GSIA の集計によると、2014 年の世界全体の ESG 投資残高は、21.4 兆ドル（約 2,580 兆円）と推計され、機関投資家によって運用されている金融資産（70.9 兆ドル）の 30.2% を占めているとみられる。2012 年時点では、金融資産（61.9 兆ドル）の 21.5% に相当する 13.3 兆ドル（約 1,603 兆円）であったことから、ESG 投資残高はこの 2 年間で 60.9% 増加したことになり、世界全体の金融資産の伸び率（同 14.5%）よりも早いペースである。

- 5
- 10 ESG 投資残高を地域別にみると、欧州の割合が 63.7% と最も大きい。米国は 30.8% を占めており、1 カ国の投資規模としては世界最大である。米国とカナダと合わせて 35.2% が北米であり、欧州と北米で 99% を占めている。

15



(出所) 日興リサーチセンター

資産規模の推移についてみると、2010年では10.9兆円だったものの、2015年には48.6兆円にまで拡大している様子がみてとれる。ただし、前述の世界全体のESG投資残高（約2,580兆円）に比べると、資産規模は極めて小さい。

5 第四節 ESG投資が注目される背景

これまで、投資先の企業を評価する際には財務情報の分析が中心とされてきたが、最近は財務情報に表れない企業の環境、社会、ガバナンスにも注目が置かれるようになってきている、つまり、ESG投資が注目を浴びている。ここでは、その背景について見ていく。

10 ESG投資拡大の大きな要因としてあげられるのは、国連責任投資原則(PRI)の署名機関が増えたことである。PRIとは次の六つの原則のことである。

1. 私たちは投資分析と意思決定プロセスにESGの課題を組み込みます。

2. 私たちは活動的な株式所有者となり、株式の所有方針と所有習慣にESG

15 問題を組み込みます。

3. 私たちは投資対象に対してESG問題について適切な開示を求めます。

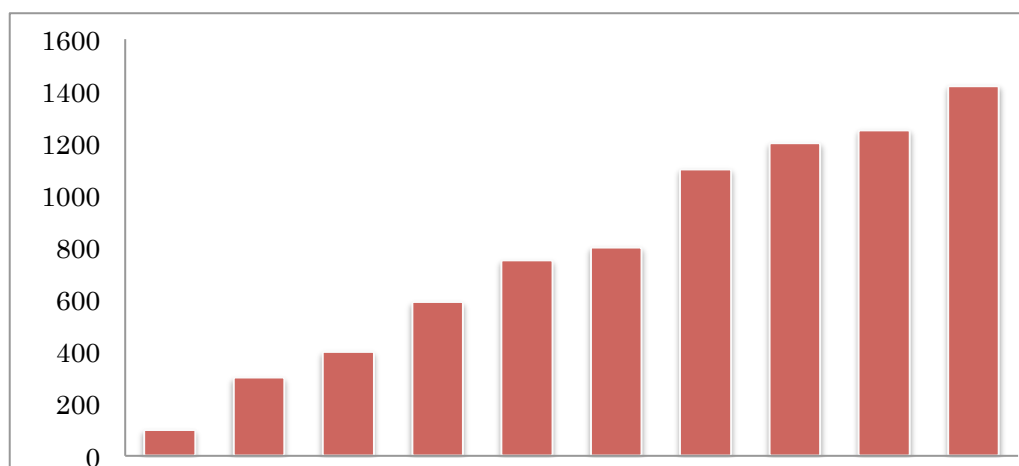
4. 私たちは資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。

5. 私たちは本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。

20 6. 私たちは本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

これは、「金融は世界経済の原動力でとなっているものの、投資判断には環境・社会・ガバナンスの視点-言い換えれば持続可能な発展の原則が、十分に反映されていない」という認識から作られたものである。

25

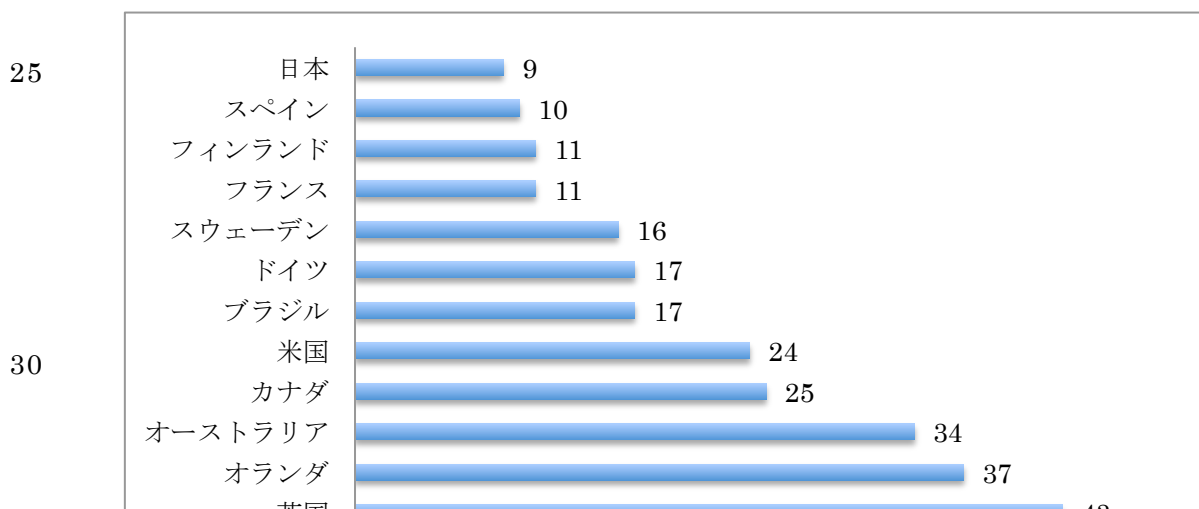


30

出典：PRI_Brochure_Japanese_2016.pdf

- 5 上のグラフは PRI の署名機関数の推移を表したグラフである。これからわかるように、近年署名機関は大幅に増えている。その中でも特に、年金積立金管理運用独立行政法人（GRIF）が署名したことが大きな影響を与えた。GRIF は「運用受託機関が行っている投資先へのエンゲージメント活動の中で、これまで以上に ESG を考慮した『企業価値の向上や持続的成長』のための自主的な
- 10 取り組みを促すこと」、「運用受託機関に対して、国連責任投資原則の署名状況についての報告を求め、署名しているのであれば活動状況及び活動内容を、署名していないのであればその理由を説明するようにそれぞれ求める」ことなどの方針を示し、これにより日本の資産運用業界における ESG への取り組みが広がることを見込まれている。
- 15 他には、企業価値に対する財務情報の説明力低下と ESG 要因の有効性ということが注目の背景として考えられる。今まで市場価値は、物的及び財務的資産によって表されてきたが、最近では無形要因を重視する考え方に変わってきている。これはつまり、財務情報の説明力が低下し、非財務情報の重要性が高まってきているといえる。その結果として、ESG は SRI の一つの分野として
- 20 だけではなく、機関投資家による資産運用の一般的な運用形態として取り込まれてきているのである。

第五節 ESG 投資と国内投資家



出典：大和総研

5 上のグラフは世界のアセット・オーナーの PRI 署名状況を国別に比較したものである。前述したように、GRIF の署名により日本における ESG の注目度も高まっているものの、世界と比較すると署名機関は少ない。これは、受託責任と SRI の関係について法的に明確に位置付けられていないことが一つの原因だと考えられる。しかし近年では、ESG は機関投資家の責任として位置付けられるようになっている。さらに、2014 年に機関投資家の行動規範として発表された日本版スチュワードシップ・コードにも ESG に関する記述が盛り込まれており、日本におけるさらなる拡大が見込まれている。

ESG 投資が普及し、ESG の評価が重要視されるようになると企業の経営の良さ、ステークホルダーとの関係などが良好かということがわかりやすくなり、15 中長期的な視点での投資を行うようになる。その結果、投資家は短期的な視点で一喜一憂することがなくなり、長期的に安心して投資を継続することが可能となる。

ESG 投資が普及することは個人投資家にも影響を与えられと考えられる。前述したように、日本においては個人の投資に対する知識不足が挙げられる。その20 中で ESG 評価は彼らの投資判断において、非常に有効な指標となるであろう。

ESG 投資が普及することで、個人投資家が投資を行いやすい環境が作り出され、証券流通市場の活性化につながると考えられる。

おわりに

25 わたしたちは、日本の証券流通市場を活性化させることの必要性について述べ、また、市場が活性化するための方策を提案してきた。具体的には、ジャスダックを取り上げ、新興市場の存在意義や、国民の証券市場に対する意識を高めるための金融教育の投入、そして、流通市場の管理を行うために政府の介入が重要であると考えた。「貯蓄から投資へ」という合言葉のもと、個人がより投資を

行いたいという市場を作る。そして、その個人投資家を育成する。具体的には、個人投資家になりたいような子供を育てるために金融教育の改革を行うのである。つまり、投資家が投資しやすい環境を作り、家計の資産の運用を行う場を提供する。今後の証券市場がこのような場所になれるのではないかと私たちは考えた。

5

今回私たちが考えた活性化案は、日本の家計・取引所を踏まえ、国内投資家層の拡大と日本における証券の取引量の増加の2つのみを考慮しての提案である。ゆえに、これらの活性化案は、一部にすぎない。今後日本の証券流通市場の活性化の多様な手段を踏まえて、市場や家計を考慮し、よりよい方法を考える必要があるだろう。

10

15

20

25

30

-----参考文献-----

- ・ 公益財団法人 日本証券経済研究所 『図説 日本の証券市場』 (2016年)
- ・ 古川 顕 『現代の金融』 東洋経済新報社 (2014年)
- 5 ・ 野村証券コール市場 (2016年10月28日アクセス)
<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ko/callsijo.html>
- ・ 私たちの生活と金融の働き (2016年10月28日アクセス)
http://www.fsa.go.jp/fukukyouzai/kiso/03_01.html
- ・ 日本証券経済取引所 日本の証券市場 (2016年10月25日アクセス)
- 10 http://www.jsri.or.jp/publish/market/pdf/market_26.pdf#page=15
- ・ 現代財務管理論研究会「テキスト財務管理論」(2015年) 中央経済社
- ・ 日本証券協会 (10月23日閲覧)
http://www.jsda.or.jp/manabu/qa/qa_stock06.html
- ・ 一般社団法人投資信託協会 (10月24日閲覧)
- 15 <https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>
- ・ 格付けの定義と格付け機関の一覧 (10月24日閲覧)
<https://careerpark.jp/64155>
- ・ JPX 日本取引所グループ (10月23日閲覧)
<http://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>
- 20 ・ 会社四季報「日本の証券取引所」(10月23日閲覧)
<http://会社四季報.com/link/exchange.html>
- ・ 株式会社東京証券取引所 (10月20日閲覧)
<http://www.jpx.co.jp/corporate/jpx-profile/tse/index.html>
- ・ 「我が国の証券流通市場の活性化について」(10月20日閲覧)
- 25 http://shougakuren.jp/mwbhphp/wp-content/uploads/5885e5f0be38a993fd_c6f6a22db3bc55.pdf
- ・ 金融用語辞典「証券会社の業務」(10月21日閲覧)
<http://www.findai.com/yogo/0009.htm>
- ・ 「責任ある機関投資家」の諸原則 (10月20日閲覧)
- 30 <http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>

- ・ 資金循環の日米欧比較 - 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

- ・ 経済産業省

http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/mono/2015/honbun_html/010102.h

5 [tml](#)

- ・ SMBC 日興証券ホームページ（2016年10月27日アクセス）

http://www.smbcnikko.co.jp/first/stock/kiso01/kiso01_3.html

- ・ 日本証券業協会『個人投資家の証券投資に関する意識調査』

http://www.jsda.or.jp/shiryochousa/files/kojinishikicyousa_gaiyou15091

10 [5.pdf](#)

- ・ 大和総研（2016年10月20日アクセス）

<http://www.dir.co.jp/research/>

15

20