

5

平成 26 年度証券ゼミナール大会

10

日本の証券市場の活性化について

～企業・産業の成長の必要性～

15

20

明治大学坂本ゼミナール（徳弘班）

目次

	はじめに	2
5	第1章 証券市場について	2
	第1節 発行市場と流通市場	2
	第2節 証券市場の活性化の定義	5
	第2章 債券市場	6
	第1節 債券市場とは	6
10	第2節 債券市場の現状と課題	8
	第3節 債券市場活性化のためには	9
	第3章 株式市場	10
	第1節 株式市場とは	10
	第2節 株式市場の現状と課題	11
15	第3節 株式市場活性化のためには	12
	第4章 貯蓄から投資へ	13
	第1節 NISA	15
	第2節 確定拠出年金	19
	第3節 金融教育の必要性	20
20	第5章 企業成長の必要性	22
	第1節 企業とROE	22
	第2節 企業と社会的価値	24
	第3節 企業の情報開示	27
	第6章 産業活性化の必要性	27
25	第1節 証券市場の現状と理想	27
	第2節 注目すべき産業	30
	おわりに	33
	参考文献一覧	34

はじめに

現在、「貯蓄から投資へ」というスローガンの下、日本政府は様々な政策を施行している。1996年の日本版金融ビッグバンにはじまり、2001年には確定拠出年金、2005年には郵便局の投資信託の販売、2014年1月にはNISAが導入された。銀行でも投資信託や金融派生商品を組み込んだリスク商品が販売されるなど、貯蓄にまわっている約870兆円を投資に向ける時代になってきている。つまり、証券市場の役割が大きく期待されていると言えるだろう。わが国の証券市場は、アベノミクスの影響もあり、活性化へと向かっていると言える。しかし、米国の14.3%の貯蓄率と比べ、55.6%とまだまだデフレマインドから抜け出せないでいる。この背景には2007年サブプライムローン問題、2008年リーマンショックがある。この論文では、証券市場の活性化は日本経済回復のための過程であり手段であると位置づける。そして、そのためにはどのような企業や産業に投資を行うべきかを述べる。

第1章では、発行市場、流通市場について触れ、第2章に債券市場、第3章に株式市場について述べていく。第4章で、現在、日本で導入されている、NISA、確定拠出年金について述べ、最後に、証券市場の活性化のための企業・産業の成長の必要性について主張する。

20

第1章 証券市場とは

第1節 発行市場と流通市場

証券市場は、発行市場と流通市場の2つに大別できる。発行市場は、株式や公社債の発行により長期資金の調達がおこなわれる市場であり、流通市場は、発行された株式や公社債の売買がおこなわれる市場である。特に流通市場は、株式や公社債が投資者から他の投資者へと売買されることで、流動性が付与され、この流動性によって投資者は安心して売買ができる。さらに、この2つが、関連し、相互に影響を及ぼすことで証券市場は資金の効率的配分という機能を

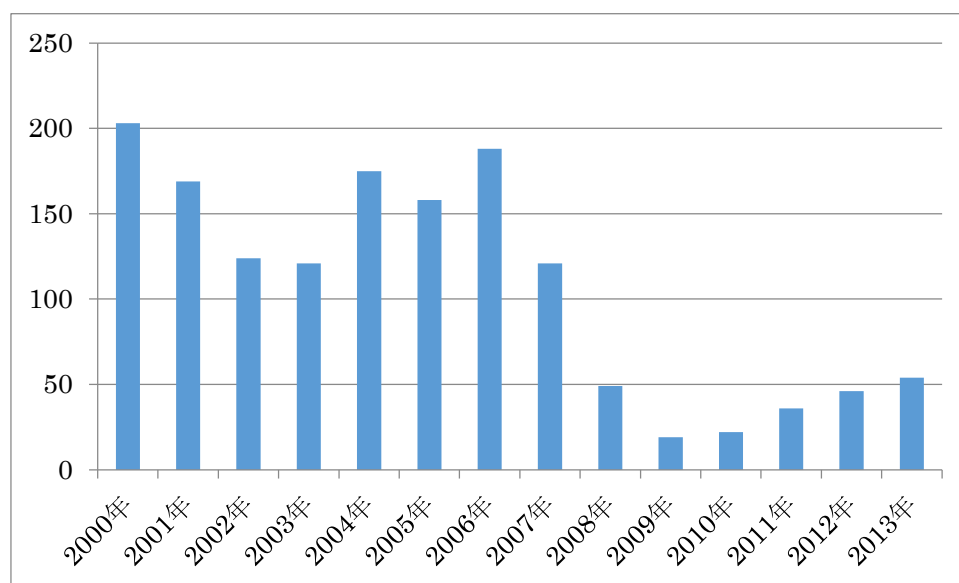
30

発揮する。

発行市場を活性化させるためには、IPOを増加させることが必要であり、市場に出回る株式数を増やしていかなければならない。ゆえに、IPOを行う企業を増やしていくことが必要であると考ええる。

5 図表1に示すのが、現在の日本におけるIPOの現状である。

図表1：新規上場会社の推移



出典：日本証券新聞社より坂本ゼミナール作成

10

2007年サブプライムローン、2008年リーマンショックによる株価下落により、大幅に減少していたIPO件数だが、近年、上昇傾向にある。しかし、2006年以前と比べれば、IPOの件数は低いままだと言える。つまり、成長可能性のある企業が少なくなってきたと言える。この問題の解決は、「貯蓄から投資へ」の動きと企業・産業の成長がカギとなってくる。この問題に関しては第4章以降で述べていく。

15

次に、流通市場の活性化の方策として考えられるのは、証券市場の整備体制の改善・投資家の改善がある。

第一に、証券市場の整備体制について、これは取引の利便性向上と流動性向上に着目したものである。日本の株式市場が他の市場や他商品と競合関係に立つことを踏まえ、幅広い投資家が適切なタイミングと値段で取引できるような

20

取引時間の確保・情報提示を行わなければならない。日本証券市場は2014年から現物市場の取引時間の拡大を検討している。この意義としては、海外の状況を踏まえた取引機会の提供・開示情報を踏まえた取引機会の提供・ライフスタイルに合わせた取引しやすい機会の提供、が挙げられている。わが国の経済成長には、新たな投資家、とりわけ個人投資家の証券市場へのさらなる参入が重要な課題である。そのため、現在の取引時間にとれられない新たな時間帯に取引できる環境を提供することが不可欠ではないだろうか。個人の仕事や用事で取引時間の確保ができずに投資をできない人もいるはずである。迅速且つ柔軟な取引時間を提供しなければならない。また、情報提示の面では、数年前に、証券会社と取引所システムダウン、誤発注、また見せ玉などの不正行為が相次いだため、東京証券取引所は2010年1月に世界レベルの高速性能を有する現物取引の新システムである「アローヘッド」を導入し、徐々に市場の信頼性を高めている。

以上のような制度整備に現在取り組んでいるが、このほかにも取引の利便性向上、幅広い投資家層の参加促進という観点から売買単位の集約や投資金の引き下げの促進など見直しが必要だと考えられる。

第二に、投資家の改善について、有価証券の売買がより積極的に行われるようにするためには、投資家の数も増加させる必要がある。ここでは、どうすれば個人投資家の数を増やし、証券市場に参入しやすい環境を作れるのか考えていく。

個人投資家を増やすためには、まず個人投資家に対するIR活動を充実させる必要がある。例えば、個人株主向けの会社説明会や懇談会の実施などサポートしていく姿勢が欠かせないだろう。また、毎年個人投資家のデータを見ると、自分の持っている株式の株価が上昇すると株式をすぐ売ってしまう傾向がある。その要因は、とりあえず損をしたくないという心理的なものが強かった。つまり個人投資家に、すでに儲かっている株式は保持しておくことでさらに儲かることができると思ってもらわなければならない。そのためにも、企業は安定した経営や的確な方針を定め、正確な企業情報を提示していかなければならない。

第 2 節 証券市場の活性化の定義

証券市場の活性化を検討するにあたって、本論文における「証券」と「活
5 性化」についてまず定義する。まず、「証券」は、法学上では「有価証券」と「証
拠証券」に分けられるが、本論文では、財産権を明らかにし、記載された権利
の行使や譲渡が行われる「有価証券」のみを扱うことにする。また、一般的に
「有価証券」には広義と狭義の 2 つの概念があるが、証券市場で取引対象とな
る株式や債券などの「資本証券」を指す狭義の概念に基づいて述べていく。次
10 に活性化であるが、売買数、売買代金、市場への参加人数が増えることと定義
する。

ここで、「証券市場の活性化」の定義付けにあたって、一般的には、売買数が増えること、
15 売買代金が増えること、市場への参加人数が増えることの三つと
考えられる。しかし、この活性化が日本経済の発展ないし回復に貢献していかなければ意味がない。

日本は「貯蓄から投資へ」というスローガンを掲げ、間接金融から直接金融
への移行を目指している。ここで勘違いしてはならないことは、証券市場の活
性化は目的ではなく、経済回復のための手段であるということである。証券市場
の活性化によって、結果的に日本経済が上昇していかなければ意味がない。
20 証券市場が活性化することによって、貯蓄にまわっている 870 兆円以上の資金
が市場に出回る。そうすると、企業は大きな額の資金調達ができる。資金を調
達することによって、設備投資や新たな事業展開のための投資ができるよう
になる。日本の企業・産業が成長していけば、新たな雇用を生み、消費も生まれ
る。こうして日本経済は回復へと向かう。

25 私たちの考える「証券市場の活性化」は、経済の発展・回復に貢献してこそ、
意味があるものとする。

第2章 債券市場

第1節 債券市場とは

5 まず債券とは、資金調達をおこなう発行者が、お金を借りた証拠として元本の返済および利息の支払いを約束した証書のことである。特に国や地方公共団体が発行する債券を公共債、企業が発行する債券を社債という。通常、国債・地方債・財投債・財投機関債・その他特殊債・金融債・社債・外国債に大別される。

10 世界で最初に発行された債券は、中世イタリアの都市国家であったが、日本では1870年にロンドンで発行された国債が始まりであるとされている。また、社債については、その20年後の1890年に大阪鉄道会社が発行したものが最初である。当時、株価の下落によって増資が困難となったため、鉄道建設資金調達のために社債を発行し、その後普及していった。

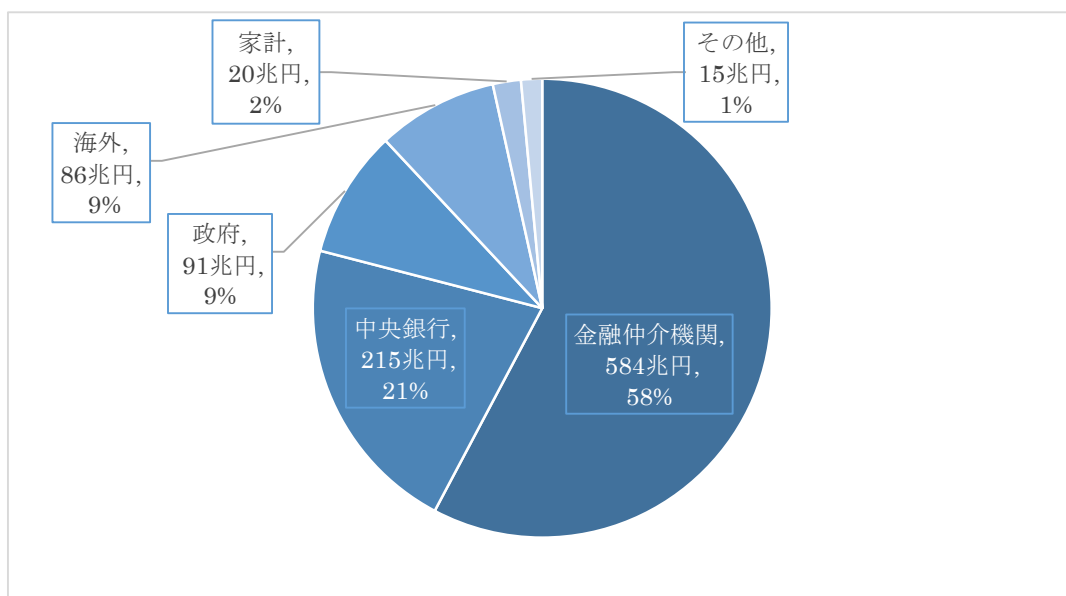
15 債券流通市場については、店頭市場が取引所市場より圧倒的に多いのが特徴である。それは、債券取引の債券価格は金利動向を反映して変動することから個別銘柄を対象に扱う取引所取引になじまないからであると考えられる。

20 債券の利点は、安全性が高いことである。その理由には、①デフォルトを避けるため債券の利息や償還金は他の債務に優先して支払われること②債券の発行は法律に基づいて実施されること、が挙げられる。債券には、リスクが低く元本割れの可能性も低い投資適格債や高利回りだがリスクの高いハイイールド債もあるが、これらも額面は保証されている。また、投資家は格付けを利用して債券の信用度をはかることができる。しかし、価格変動が小さいため、ローリスクローリターンであることが債券の特徴であるとえる。

25 このうち国債は、特に安全性が高いとされている。それは社債で起こるようなデフォルトが発生する可能性が極めて低いからである。

国債の保有者の内訳は、2014年6月末で、銀行、保険、年金基金等の金融仲介機関58%、中央銀行21%、政府・公的金融機関9%、海外9%、家計2%となっている。(図表2)

図表 2 : 国債の保有者



出典：日本銀行「資金循環統計」より坂本ゼミナール作成

- 5 近年、「個人向け国債」が開始され、額面は 1 万円単位と個人投資家にも購入しやすくなっている。しかし、図表 2 を見ても、家計の比率は未だに低く、この比率を上げることは国債市場の活性化にもつながる。
- また、アベノミクスの異次元の金融緩和の一貫として日本銀行が大量に国債を買い入れた。そのため金融機関は国債から手を引き、一度価格が大暴落し、
- 10 現在はマイナス金利となっている。しかし、国債の信用力により、金融機関は保有を止めることはなく、さらなる預金金利の低下が見込まれる。
- また、普通社債は、発行する株式会社にとっては、増資とともに証券市場を通じた資金調達手段として利用されている。
- しかし、株式とは性格を異にしている。債券と株式を比較すると、図表 3
- 15 のようにあらわされる。

図表 3：株式と債券の比較

	株式	債券
調達資金の性格	資本金に計上され、返済されることはない	長期借入金に計上され、返済期限には元本が返済される
分配金	配当が業績次第で増減	利息金額の変更は原則不可能
経営参加権	一定株数以上の株主にあり	なし
証券の形式	記名式証券	無記名証券
リスクとリターン	ハイリスクハイリターン	ローリスクローリターン

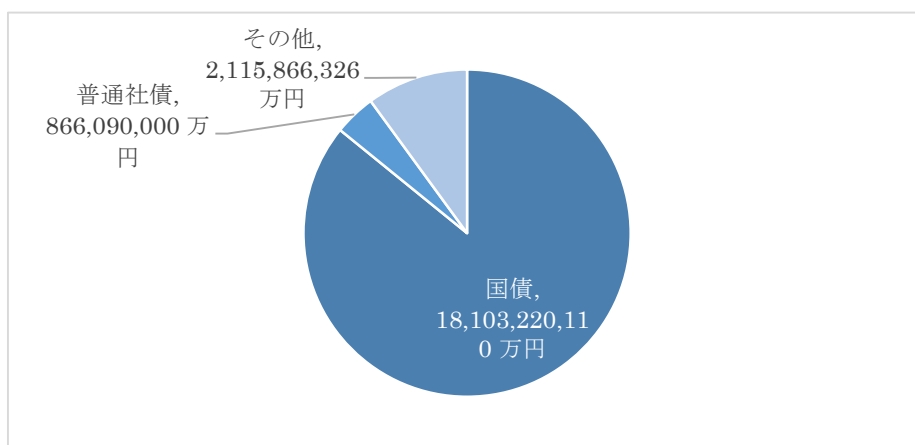
出典：福光寛、高橋元『ベーシック証券市場論』より坂本ゼミナール作成

- 5 以上のように、債券は株式に比べて安全性が高い。そのため、企業にとっては、安定的な資金調達手段となり得、また、分散投資を行う時や投資信託に組み込むことでリスクヘッジが可能である。

第 2 節 債券市場の現状と課題

- 10 債券市場に占める割合は、平成 25 年時点で、国債が約 86%、社債が約 5%程度となっている。(図表 4)

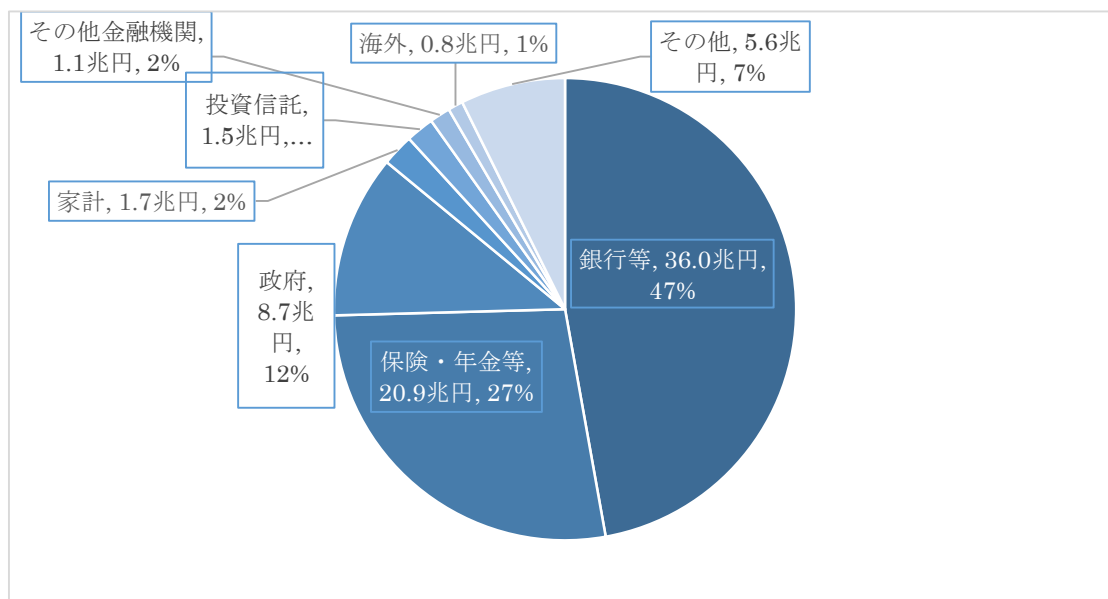
図表 4：債券発行額の割合



社債について発行額は 10 年間でほぼ変化はなく、さらに国債の需要が高まっているため、差は拡張していくと考えられる。また、銀行の預貸率の低下、そして金融緩和により、銀行は貸出を増加させるために金利を下げると推測される。そうして社債の金利が銀行の金利を下回り、銀行貸し出しの優位性が高まることで、さらに社債の需要が低下する恐れがある。社債の保有者は、2012 年時点で、銀行等 36.0 兆円（47%）、保険・年金等 20.9 兆円（27%）、政府 8.7 兆円（12%）、家計 1.7 兆円（2%）、投資信託 1.5 兆円（2%）、その他金融機関 1.1 兆円（2%）、海外 0.8 兆円（1%）となっており、銀行が最も高く、家計・投資信託・海外の保有割合が低い。（図表 5）

10 国債と同様に、家計の比率を高めることは社債市場の活性化に貢献すると考えられる。

図表 5：社債保有者比率



15 出典：日本経済研究センターより坂本ゼミナール作成

第 3 節 債券市場活性化のためには

国債の需要は、その安全性から今後も強いと考えられる。そのため、債券市場を活性化させるためには、社債市場の活発化が最も重要である。そのため

20 には、①個人投資家を呼び込み家計の比率を上昇させる②企業価値を向上させ

る、が有効であると考え。①個人投資家を呼びこむ、については、「貯蓄から投資へ」で、②企業価値を向上させる、についても以降で述べる。

5

第3章 株式市場

第1節 株式市場とは

10 株式会社が発行する出資証券を株式という。その発行された株式を購入する株主は、株式の購入割合に応じて、議決権、配当請求権、残余財産分配権等の権利を得る事が出来る。つまり、その企業の経営に参加する事ができるのである。

15 1878年5月に制定された「株式取引所条例」に基づき、「東京株式取引所」が設立され、6月1日から売買立会が開始された。しかし、第二次世界大戦末期、証券市場も混乱し、1945年8月に売買立会が停止された。戦後は1945年4月に東京、大阪、名古屋の3つの証券取引所が設立され、5月から売買立会が開始された。その後、更に、9取引所が設立されたが、廃止や合併の結果、現在は5証券取引所となった。取引所以外には、新興企業の株式を扱うために、
20 1983年にスタートした日本証券業協会の株式店頭市場（JASDAQ）があり、また、2000年には、大証がナスダック・ジャパン、東証が東証マザーズをスタートさせた。しかし、上場銘柄数や売買金額で見ると日本の株式の取引の中心は、東京証券取引所である。図表6から見て分かるように、東京証券取引所における一部上場企業は2014年9月30日時点で1,830社である。

25 図表6：上場会社数（2014年9月30日時点）

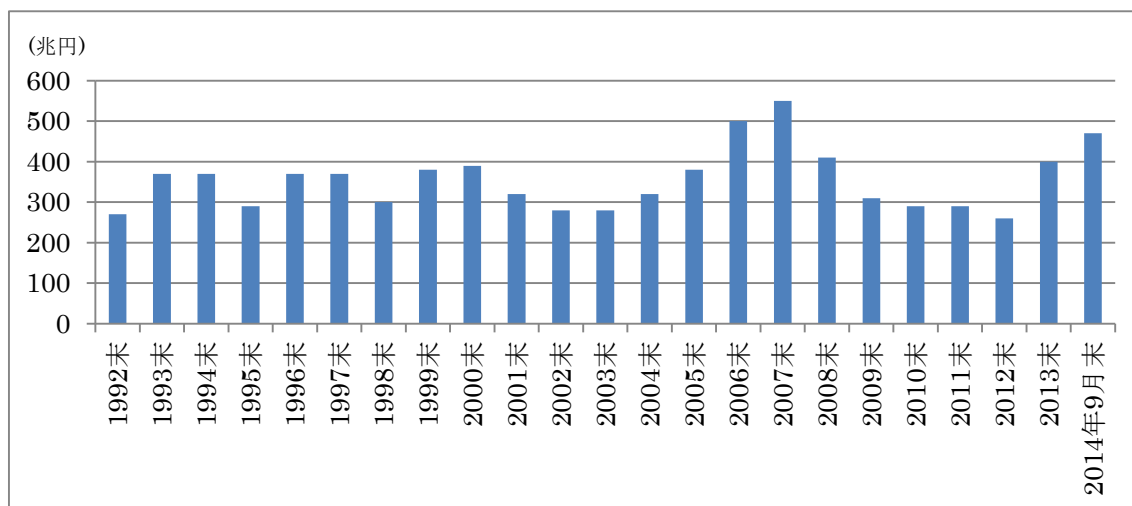
第一部	第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース	PRO	合計
1,830	542	194	808	45	8	3,427

出典：東京証券取引所 HP「上場企業数」より坂本ゼミナール作成

第 2 節 株式市場の現状と課題

2014 年 9 月末の株式市場における時価総額は、472 兆 8,988 億 8,500 万円であり、図表 7 にあるように、2013 年度より約 70 兆円、2012 年度末より約 170 兆円増額している。2007 年以降、株式時価総額は年々下がり続けてきたが、2013 年より回復傾向にある

図表 7：株式時価総額の推移（東京証券取引所）



10

出典：東京証券取引所 HP「統計資料」より坂本ゼミナール作成

この傾向は、安倍晋三首相政権の下、インフレをつくる事を目的とした“アベノミクス”による 3 本の矢政策が主な要因である。“アベノミクス”の景気回復政策、インフラ産業における巨額の投資等により株価が上昇傾向にある。しかしながら、株価が上昇傾向であるとはいっても、この先も上昇していくとは限らない。上昇し続けていくためには、今ある課題の解決策を考える必要がある。

15

そこで株式市場における課題として、企業が資金調達の間として株式市場をあまり利用していないこと、また、上場株式事自体のリターンが十分でないことなどがあげられる。また、市場における売買取引量を増やすためには、投資家の数をも増加させる必要がある。企業が資金調達において積極的に株式市場を利

20

用する事や、企業自身が社外取締役等、コーポレートガバナンスを強化することももちろん大切ではあるが、一番重要といえるのは、投資家からみた長期の企業価値を創造することである。

5

第3節 株式市場活性化のためには

企業価値の創造を高めるためには、「収益性における企業価値」と「社会における企業価値」の向上が必要であるといえる。株主は、株式を発行している企業へ投資し、企業はその投資金を資本として事業を行っていく。このよう

10 に、株式投資からの資本形成は、企業成長になくはならないものである。更に、投資家は、将来性のある企業へ投資しようとするので、投資先に選んだ企業が成長していくということは、その企業の提供する製品・サービスも成長、発展し、株主を含む消費者へと普及するという意味でもある。このように、投資と企業価値には繋がりがあるのである。

15 まず、「収益性における企業価値」を高めるためには、企業の売上の向上、原価・営業外費用のコスト削減が必要となり、また、無駄な資産を持たずに資産を有効に活用する事も重要となってくる。投資家が収益上の企業価値を判断する為の企業価値評価は、株式を購入する際の企業の財務情報が材料となる。その財務情報にある様々な指標を参考に株式を購入する。その中でも、投資家

20 が最も重要視するのは、ROEである。ROEが高いほど、株主の投資金を効率的に使って利益をあげていることを示している。またROEが高い企業ほど、投資家へのリターンが大きいので投資に適していると判断される。ROEの話は後ほどの章で詳しく述べていきたい。

次に、「社会における企業価値」を高めるためには、以前の株主ばかりの価値追求ではなく、それ以外の利害関係者（ステークホルダー）の価値も追求していくと共に、企業の利益も向上させるべきであると考え。そのためには、ハーバード大学のマイケル・ポーターが提唱したCSVが有効的であると考え

25 る。日本語では共通価値の創造と呼ばれる。CSVとは、企業が企業自身にとつての価値と社会や環境、消費者などの企業を取り巻くステークホルダーにとつての価値を両立させ、本業である事業活動を通じて、企業と社会の双方に対

30

して相互に利益をもたらそうとする CSR の新しい考え方である。CSV では、CSR を企業の本業とより密接した形で行い、企業と社会の双方に共通価値を生み出すため、長期的な活動が可能になることが特徴である。そのため、上で述べた方向性の曖昧さという問題やコスト、持続性といった問題を解決できると考えられる。そして、CSV はブランドのイメージ向上だけでなく、直接的な利益を得る事ができ、企業の競争力をも高めていくことができる。CSV を行うため、企業は取り組むべき社会的課題を見つけ、その社会的課題を解決する過程で、自社の利益をあげていかなければならない。つまり、社会的課題や社会的ニーズと自社の本業との接点を見つけることから始めなければならない。そのためには、自社にとっての CSR とは何か、誰のために、何を、どうやって行い、どんな社会を目指すのかということを考えなおす必要がある。その上で、自社の成長の妨げとなる社会問題は何なのか、自社が今後展開していく市場における社会問題は何なのか、そして、自社の強みを生かして解決できる社会問題は何なのか、といったことを検討していき、その企業独自の明確な方向性を持つことが必要となる。このようにして、企業が自社の成長を阻害している問題や、自社の活動に関わる問題を解決していくことで、企業の成長は促されることになる。以上から、企業が CSV を行うことにより、「社会における企業価値」を高めていくことができるのではないだろうか。

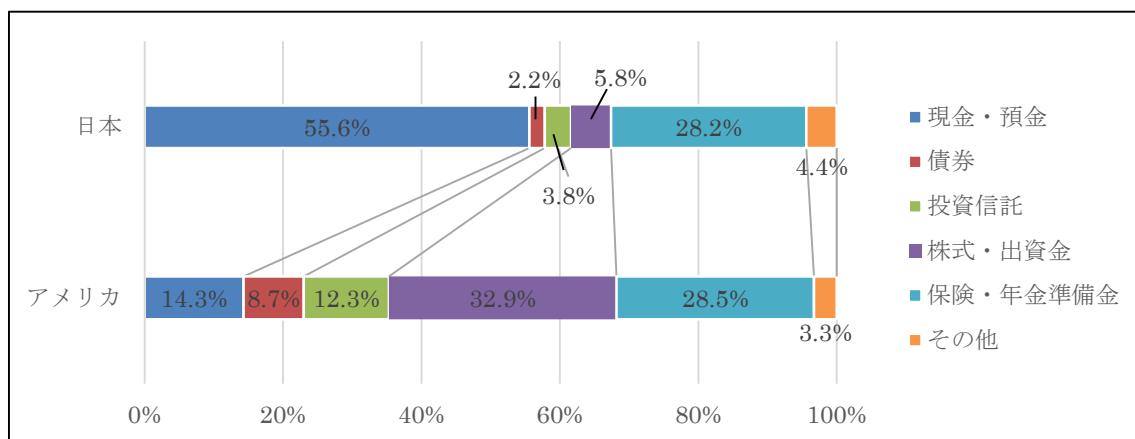
20

第 4 章 貯蓄から投資へ

現在、日本の家計の資産構成は図表 8 の通り、平成 24 年 12 月の時点で、預貯金が 55.6%、債券 2.2%、投資信託 3.8%、株式・出資金 5.8%、保険・年金準備金 28.2%となっており、預貯金が大半をしめる。これは、個人投資が活発なアメリカと比べても、預貯金の比率の高さは歴然である。

30

図表 8：日米の家計資産構成



出典：日本銀行調査統計局『資産循環の日米欧比較』より坂本ゼミナール作成

- 5 このような日本人の保守的な態度は、市場の活発化を妨げている。貯蓄は将来の資産確保が保証されているため、安全性が高く、安定的な生活を送ることができるかもしれない。しかし、この貯蓄が投資へと回されることで、市場に流通する資金が増大し、企業はその資金を元に企業活動を行うことができる。そしてその企業活動によって流動性も高まり、経済が活発化するであろう。
- 10 ここで、預金や保険・年金準備金は、金融機関・保険会社・企業がその資金を元に運用を行っていることも忘れてはならない。しかし、預金について、銀行の運用先は、国債に依存している。さらに、銀行の預貸率は年々低下し、アベノミクスの大胆な金融緩和で回復傾向にあるものの、未だに低い。預金が増えていることも一因であるが、貸出も減少している。そのため、実体経済に出
- 15 回る資金が減少している。すなわち、金融機関の保有する資金の運用は経済の活性化にほとんど貢献できていないのである。
- したがって、貯蓄として個人が留保している資金を、投資信託や債券、株式への投資を通して市場へ資金を提供していくことが経済の活発化には必要となる。
- 20 その方策として具体的に挙げられるのが、NISA や確定拠出年金の活用、金融教育である。

第 1 節 NISA

NISA（少額投資非課税制度）とは、証券会社や銀行などの金融機関で少額投資非課税口座を開設し、その口座を用いて株式や投資信託を購入すると、配当金や売買益が非課税になる制度のことである。イギリスにおいて平成 11 年 4 月に導入された個人貯蓄口座 ISA を参考にして導入された、いわば日本版 ISA である。

この NISA を日本に導入した目的は、まず若年層への投資促進がある。若年層の給料水準は低く、個々の資産をいかに主体的に形成していくかが重要となる。次に、個人資産の「貯蓄から投資へ」の促進である。NISA は少額から投資を始めることができ、さらに税率の優遇が受けられるため、若年層から年寄りまで気軽に資産を運用できる。2013 年まで株式投資税率は 10%であったが、2014 年以降は一律 20%へと変更されたことも、NISA を促すためのものであった。

NISA の具体的なメリット（図表 9）は、年間 100 万円までの投資にかかる分配金や値上がり益は非課税となり、さらに毎年 100 万円を上限とする新規購入分についても、最長で 5 年間非課税となる。口座開設後、毎年新規に 100 万円まで非課税で投資することができる。この口座に投資後 5 年間について発生した利益は非課税となる。条件は、図に示すように、NISA は日本国内に移住し、20 歳以上であれば誰でも利用できる。また、対象となる投資は、2014 年から 2023 年までの 10 年間に行う上場株式や公募株式投資信託等である。預貯金や債券および公社債等は対象外となる。しかし、非課税枠が余った、または売却したとしても翌年への繰り越しや枠が増えることはない。また、銀行や証券会社により投資できる金融商品は異なるが、解説できるのは 1 人あたり 1 口座と定められており、取扱期間を一定期間は変更することができない。また、NISA 口座で損失が発生したとしても、他の特別講座と損益通算により相殺したり、翌年に繰り越したりすることはできない。

図表 9 : NISA の条件・メリット

項目	摘要
利用可能な者	20 歳以上の国内移住者等
非課税の対象	上場株式や投資信託等の配当・譲渡益
非課税投資額	毎年、新規投資額で 100 万円を上限（ロールオーバー可）
非課税投資総額	最大 500 万円
非課税期間	投資した年から最長 5 年間
投資可能期間	10 年間（2014～2023 年）
途中売却	自由（ただし、売却部部の枠は再利用不可）
損益通算	課税口座で生じた配当・どうと駅との損益通算は不可
口座開設数	1 人 1 口座

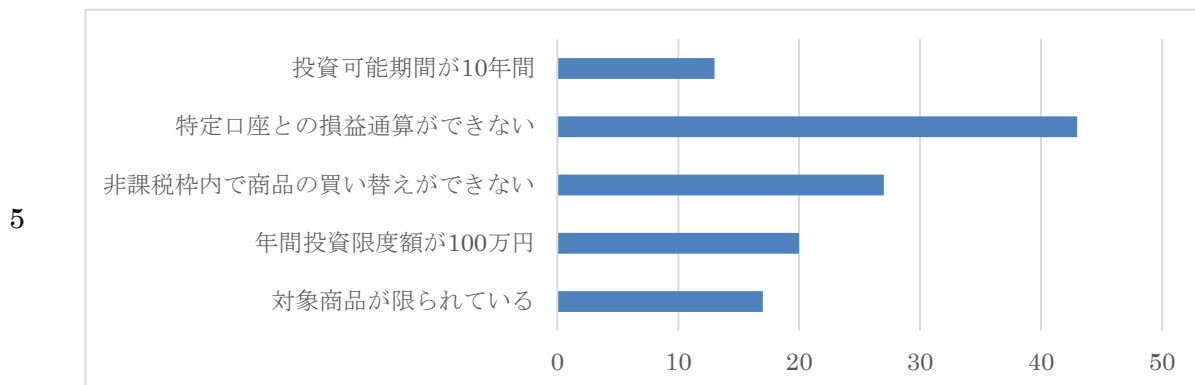
出典：目黒陽子（2013）『NISA で始める資産運用』より坂本ゼミナール作成

5 本来 ISA は個人が所有する資産形成の促進策として開発され、株式や投資信託等から得た配当や譲渡益は課税対象となる。イギリス国民の約 4 割が利用し、広く普及している。一方で NISA は金融庁によると、平成 26 年 1 月の開始から、6 月の時点で 650 万口座が設置されている。

今後 NISA を定着するための方策として、制度内容の改善と利用促進を考える。

10 まず、NISA の制度内容の変更について、FP・証券営業員等に対する NISA 利用者の意識等に関するアンケート調査（図表 10）によると、下図のような質問が顧客から多く寄せられる。

図表 10：FP・証券営業員に対する NISA 利用者の意識等に関するアンケート



出典：金融庁「NISA 口座の利用状況等について」より坂本ゼミナール作成

10

この中で、「年間投資限度額が 100 万円」また「投資可能期間が 10 年間」については現在改正が検討され始めている。IMF は「企業部門へのリスク資本の供給拡大を増やすために、NISA について期間制限を延長し、投資枠上限を引き上げるべきだ」と表明した。そして今年 8 月に金融庁は「平成 27 年度税制改正要望項目」で、①未成年者を対象としたジュニア NISA の開設②年間投資上限額を毎月 10 万円×12 か月の 120 万円に引き上げること③NISA 口座開設手続きの簡素化等の利便性向上、を示した。

15

さらに、「商品の買い替えができない」については、昨年平成 25 年 12 月に金融庁がしめした「平成 26 年度税制改正について」において、①NISA 口座を開設する金融機関について、1 年単位での変更を認める②NISA 口座を廃止した場合、再解説することを認める、が決定され、平成 27 年 1 月から施行される。ゆえに、金融機関の変更が毎年可能になり、すなわち口座を開設した後も他の金融機関が扱う金融商品に投資先を変更することができるようになるのである。今後はこれらの改正に期待したい。

20

25

しかし、最も多く寄せられる質問である「特定口座との損益通算ができない」については未だ改正されていない。日本証券業協会によると、その理由を、NISA 口座では株式や投資信託が非課税となる一方で売買損失はないとする、としている。すなわち、非課税が最大の譲歩ということである。また、損益通算ができないことによって、損失が出たときにその分の税金を払わなくてはならなくなるため、ハイリスクな投資に消極的になるという弊害が起きる可能性がある。

30

ローリスクの投資信託を利用することは合理的であるが、株価が上昇している局面では十分にリターンを享受できない。すなわち、長期的なリターンが低下する恐れがある。こうして、投資の必要性、NISA の需要が低下する恐れがある。また、IPO を狙った NISA の活用によって大きな利益を得ることもあるが、

5 これもハイリスクハイリターンに分類される。損益通算が可能であれば、利用の増大が見込める。したがって、損益通算を可能にすることは NISA の利用拡大に大きく貢献すると考えられる。

次の課題である利用の促進について、現在、開設しても投資をせず利用していない口座が約 3 割に上っている。

10 平成 26 年 10 月 27 日付けの日本経済新聞によると、12 月 1 日に施行される改正投資信託法によって、金融機関が投資信託を保有する顧客に通算損益を定期的に通知することが義務付けられた。さらに、運用報告書も簡素化され、投資信託の仕組みを理解しやすくなる。この制度は、投資家の投資判断が是正され、個人の投資への意欲を増大させることが目的である。同じように、NISA 口

15 座の利用状況を所有者に定期的に発送し、または 4000 種類以上もある投資信託のうち、安全性が高く気軽に始められるものを抽出して発刊することで、投資を促進させるべきであると考ええる。これらの継続的な働きかけに NISA への意識が高まり、運用に踏み出し、そして定着していくのではないだろうか。

また、NISA 利用者は中高年や高齢者が大半を占め、若者の利用が低迷して

20 いる。ここで提案するのは、ジュニア NISA の実現そして NISA の恒久化である。まず、ジュニア NISA によって未成年に NISA を身近なものにする。そして成人になったとき NISA へのスムーズな移行を行い、主体的に投資をおこなってもらおう。しかし、現行の制度では 10 年後には制度自体が廃止となってしまう。そこで、恒久化することで、ジュニア NISA を活用した未成年者がその

25 後成人・若者となったときも NISA を利用することができる。これは長期的視野ではあるが、若者に投資・NISA を浸透させるためには必要な措置であると考ええる。

第2節 確定拠出年金

企業年金制度は、確定給付年金と確定拠出年金に分類される。受け取る年金額は、あらかじめ定められた水準に設定され、企業年金の運用によって額が左右されないのが確定給付年金であり、一般的である。一方確定拠出年金は、在職中に掛金の積み立てをおこない、それを従業員自身が運用し、その成果として事後的に確定した年金資産額を受け取る仕組みである。

従業員にとっては在職中の資産運用によって給付水準が決定するため、その運用が重要となる。損益は年金受給額に反映されるため、リスクが高く、また不確実性も高い。しかし、メリットとして、税制優遇を享受できる点や、転職時にも次の勤務先に資産を移管してそのまま運用できるという点がある。税制優遇の内容とは、①利子や配当等の資産運用益に所得税は課税されない②年金の受取時に公的年金等控除の適用を受けられる③一時金として受け取る時に退職所得控除の適用を受けられる、が挙げられる。

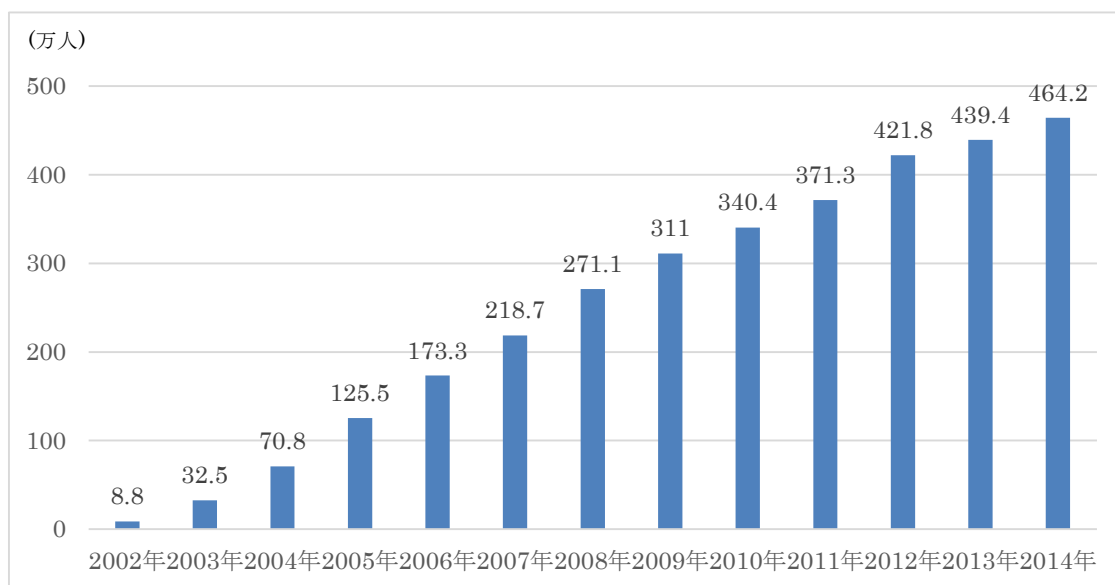
さらに、企業にとっても、メリットがある。確定給付年金の場合、企業は年金の運用が必要となるが、確定拠出年金の場合、企業は掛金を労働者に渡すのみにとどまる。そのため、年金運用業務の負担がなくなり、他の業務に集中できることになる。また、掛金は損失として計上することができるため、本来支払う給与所得課税は行う必要がない。

確定拠出年金は、アメリカの401(k)プランを見本にした制度であり、平成13年10月に日本に導入され10年以上が経過した。それ以降順調に普及し、厚生労働省によると、2014年3月末時点で、企業型確定拠出年金の加入者は464.2万人にのぼっている。(図表11)

25

30

図表 11：企業型確定拠出年金の加入者推移



出典：厚生労働省 HP より坂本ゼミナール作成

- 5 今後も、確定拠出年金によって、ほぼ強制的に日本国民を投資に触れさせる機会が増えることは、今後貯蓄を投資に回すことに貢献すると考える。

第3節 金融教育の必要性

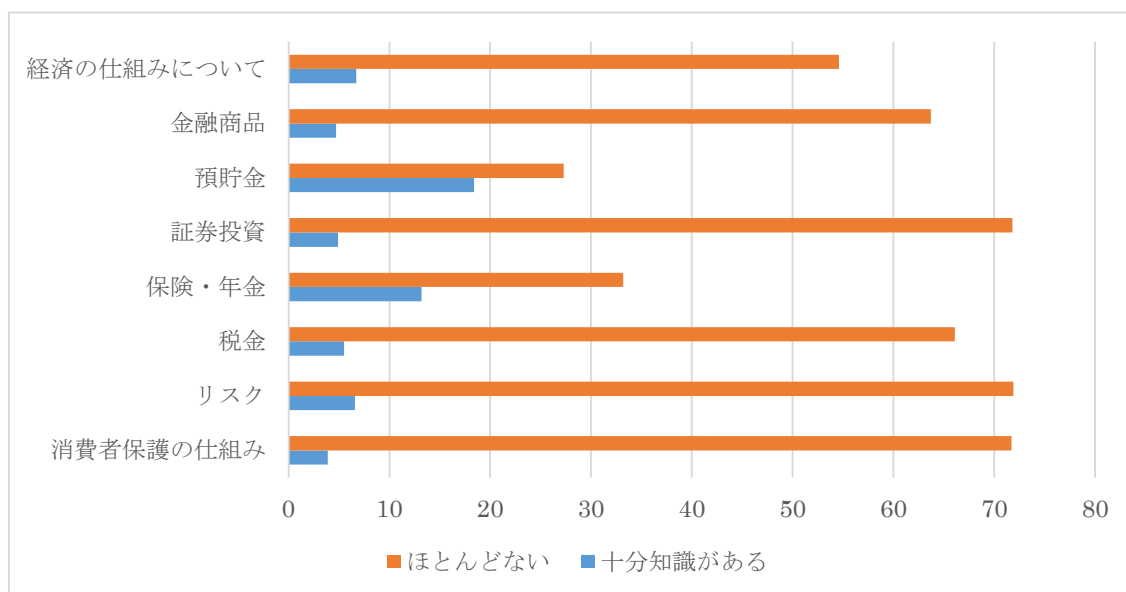
- 10 若者の投資利用や、将来的な利用拡大のためには、金融教育も必要であると考える。

現在、個人投資家の構成年齢層をみても、若者から中高生の個人投資家の比率が低く、図表 12 を見ても、ほとんど知識がないと答えた割合が高い。

15

20

図表 12：金融知識についてのアンケート



出典：金融広報中央委員会 HP『金融に関する消費数の重要性
金融全般に関する現状知識』より坂本ゼミナール作成

5

その理由としては、国民一人ひとりが投資に対して強い抵抗感を抱いていることや、投資＝損であるという考え方にあると考えられる。そしてそれは、金融経済に対する知識不足、つまり経済における現金の流れ、株価の読み取り方、投資の仕方など、基本的なことが理解できていないからである。小学校・中学校・高等学校の金融教育についてみると、小学校では金融教育が不足していること、中学校では公民の授業がされる第3学年のみで教育が行われていること、高等学校では中学校との内容重複による余分な時間の使用といった問題がある。

10

さらに、金融全般に関する現状知識については利用方法などの実社会に反映した内容の学習が不足している。より重要なことは、金地や金融商品の仕組み、取引のルールなどの実践的な知識を学び、投資に触れる機会を増やしていくことである。

15

ここまで、日本の証券市場活性化のためにどのような政策を日本が採っているのか、またその問題点と解決策について述べてきた。以下は証券市場が経済の発展・回復にどのように貢献するかを論じる。

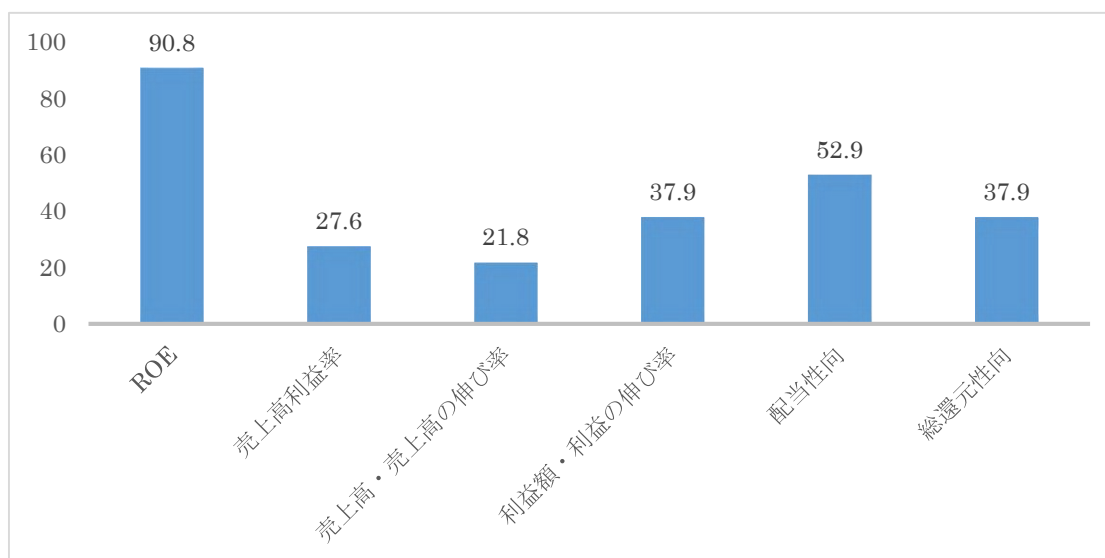
20

第5章 企業成長の必要性

第1節 企業とROE

企業価値の投資家目線の尺度としてよく用いられるのが自己資本利益率（ROE：Return On Equity）である。ROEとは自己資本、つまり株主が提供した資本に対しどれだけの利益を獲得したのかを知る指標である。株主の視点に立てば、自分が出資した資金で企業がどれだけ効率的に利益を上げているのかを知ることができる指標ということである。一般的に見て、株価が上昇している企業は、ROEも高くなっており、また、ROEの高い企業ほど投資家へのリターンが大きくなる。そのため、投資家の多くは、投資先の企業を選別する際にROEを重視することが多い。実際に、一般社団法人生命保険協会が行っている図表13の「株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」に見られるように、「株式価値向上に向け、経営目標として企業が重視することが望ましい具体的指標を全てお答え下さい。（複数選択可）」という問いに対して90.8%がROEを挙げていることがわかる。

図表13：株式価値向上に向け企業が重視すべき指標



出典：一般社団法人 生命保険協会より坂本ゼミナール作成

20

企業、投資家双方から見ても高い水準を求められる ROE であるが、日本企

業の平均はどれほどなのだろうか。日本経済新聞によると、過去 20 年間の日本企業の平均 ROE は約 5%でそれに比べ米国は約 12%である。また、最近の数値を見ても、日本は約 8%であるのに対し米国は約 19%と、やはり日本企業が米国に比べ ROE が平均的に低いことがわかる。では、ROE を向上させるためにはどのようなことが必要となるのだろうか。

ROE を求める式は以下のとおりである。

ROE = 純利益 ÷ 自己資本

= 売上高純利益率 (当期純利益 / 売上高) × 総資産回転率 (売上高 / 総資産) × 財務レバレッジ (総資産 / 自己資本)

10

ROE を上げるという点だけを考えれば、様々な方法が考えられるが、私たちはただ単に ROE を高められればよいとは考えていないことを述べておく。私たちが望む証券市場活性化は、企業が成長していかなければ成り立たない。また、その結果として日本経済が活性化していくことが理想である。そのため、企業の成長がないまま ROE が上がることは私たちの考える証券市場の活性化には結びつかないと考える。上記の 1 段目の式は、利益を上げる際に自己資本をどれだけ効率的に活用しているかを指している。この式に従って ROE を高めるには簡単に言えば、純利益を増やすか自己資本を減らせばよいということであり、例えば、自己資本を減らせば ROE が相対的に上がるということである。つまり、自社株買いをたくさん行えば売上が上がらずとも ROE は上がるということになる。しかし、自社株買いによって一時的に ROE が上がり、また、1 株当たりの株の価値が上がったとしても、中長期的に見れば企業の成長には結びつかないだろう。自己資本が低い企業は負債が多い傾向があり資金繰りが難しい。過剰な資本であれば減らすべきであるが、ある程度の資本は新しい事業展開においても必要不可欠であり、企業の成長によって長期的な投資を期待するのであれば、自己資本を減らすことを考えるよりも、企業の本来の目的である売上の増加によって ROE を上げるために資金を有効に活用していくことの方が大事である。

上記の 2 段目の式であるが、こちらは売上高に対してどれだけの純利益を得たのかを示す売上高純利益率、投下した資本によりどれだけの売り上げを上げ

たのかを示す総資本回転率、負債をどれほど有効活用しているかを示す財務レバレッジのいずれかを上げていけばよいということである。例えば、売上高を維持・増加させながらコストをできるだけ減らすことで売上高純利益率は向上し、負債を使う割合を増やせば財務レバレッジは向上する。少し具体的に言えば、利益率の高い商品を生み出すことで売上高純利益率は向上し、資金調達を自己資本から他人資本、つまり、株式から借入に移せば財務レバレッジは向上する。しかし、すでに述べたが、負債の多い企業は資金繰りが難しく、金利上昇や不況の影響も受けやすい。負債を有効活用し、レバレッジをきかせることで企業の業績を上げることも期待できるが、上記のデメリットを理解しつつ資本と負債のバランスを取ることが大事である。

ROEは投資先の企業を知る際にとっても役立つ指標であるが、投資家はただ単に高いか低いかだけでなく、中長期的に見てROEが上がってきているのか、自己資本比率はどのようになっているかなども検討する必要がある。また、年々増え続けて今年とうとう30%を超えた海外投資家のROE重視のスタイルに配慮するために、自社株買いなどで短期的なROE向上策に出ざるを得ない企業も増えると思われるが、さらなる投資の活発化のために、企業努力によって長期的なROE向上を目指し、そして証券市場の活性化に結び付けていく必要がある。

20

第2節 企業と社会的価値

2008年にアメリカで起こったリーマンショックは各国の経済に大きな影響を与えただけでなく、企業のあり方にも大きな影響を与えた。リーマンショック以前の企業は株主の利益を追求した株主価値経営を行ってきた。そして、機関投資家やファンドの力が強大になりすぎた結果として、サブプライムローン問題は引き起こされたのだと言われている。そのため、リーマンショック以後、企業はそれまでのような行き過ぎた株主価値経営を見直し、株主利益だけでなく様々なステークホルダーに配慮した経営を行うようになってきた。リーマンショックが起こるよりも前から、このような企業が社会を取り巻くステークホルダーを意識した経営を行うという考えは、企業の社会的責任（CSR：

Corporate Social Responsibility) として広く浸透してきていた。しかし、リーマンショックを受けてその考えがより大きなものとなったと言える。

CSR 活動は主に義務的に行うものと自発的に行うものに分けることができる。義務的に行うものは、法令順守や様々な規制への対応などのコンプライアンスとしての CSR である。一方で自発的に行うものは企業の裁量にかかっているため、行うも行わないも、何をするかも企業の経営方針にかかっている。つまり、企業の戦略次第では、社会を味方にし、他の企業との差別化をはかり、企業の魅力向上につなげることも可能であるということである。では、企業はどのような活動を行うことが望ましいだろうか。それは本業と関連の高い分野の活動であると言える。本業とは関係のない社会的活動を行っていてもそれは短期的なコストとなる。長期的に見れば社会からの評価やブランドとしての評価の向上に影響するが、短期的なコストである以上、事業としての優先度は低く、また、継続性も低いものとなる。そのため企業の本業に社会的課題を取り入れ、課題解決が売上の増加に直接結び付く活動をしていくことが望ましいと考える。この本業に社会的課題を取り入れ、経済的価値と社会的価値の双方を生み出す考え方を共通価値の創造 (CSV : Creating Shared Value) と呼ぶ。私たちはこの CSV が企業の魅力向上の 1 つの大きな要因であると考えている。

本業に社会的課題を取り入れるとは具体的にどのようなことであるかということ、近年の PC 用メガネの開発がとても良い例ではないだろうか。メガネ屋の本業はメガネを作り売ることであり、その顧客は目の悪い人であるが、近年普及したパソコンやスマートフォン使用による目の疲れや視力低下といった社会的な問題が起きたことで、その問題を解決する策としてパソコンやスマホ利用時の目の負担を軽減するメガネを販売した。このメガネには度が入っていない物もあり、視力低下防止の効果もあるため、本来メガネ屋の顧客層ではない目が悪くない人を新たな顧客として獲得でき、売上に直接つなげることができた。このように、社会的課題を本業に取り入れることで企業の売上は伸び、魅力が向上されるのである。

本業に結び付く社会的課題を見つけることは容易ではないかもしれないが、企業がすべきことは自社の強みを知ることであろう。自社がどのような活動を行っていて、どのような商品を作っているのか。それらをしっかりと知った上

で、自社との関連が深い社会的課題を見つける努力をすることが、企業の成長に結び付くのである。

また、すべての産業の企業が行えるものではないが、企業の共通価値経営の一つの形として六次産業という産業形態を推奨する。六次産業とは、農林水産業といった第一次産業、食品加工といった第二次産業、流通・販売といった第三次産業すべてに主体的にかかわることで、本来他の産業が得ていた付加価値を得ることができるというものである。また、生産、加工、流通・販売といったバリューチェーンのそれぞれの過程でのコスト削減も期待できる。私たちが共通価値を生み出す六次産業の例として挙げるのは近畿大学の近大マグロである。近畿大学は株式会社ではないため株価との相関性などを考えることはできないが、近大マグロの料理店を一つのビジネスと見たとき、企業が参考にすべき一つの指標としてとても魅力的なものであると考える。

近畿大学では長い間マグロの養殖の研究がなされてきており、研究の結果としてマグロの完全な養殖が可能となった。これはマグロ資源の減少を食い止める大きな社会的課題の解決であると言える。この養殖マグロを近畿大学は加工し、料理店を作り販売しているのである。このようにして近畿大学は社会的価値を生み出すとともに上記した六次産業の大きな付加価値を得ることができ、経済的価値も生み出しているのである。このように六次産業は共通価値経営の重視される今の時代にとっても注目される産業である。

ここで述べてきたように、社会的価値を取り入れることは、今や当たり前のこととなってきており、企業の成長には欠かせないものであるが、それが直接投資の促進につながるとはまだ言えないのが現状である。その背景には、日本でまだ社会的責任投資がしっかりと根付いていないことがある。本論文では証券市場活性化に関して企業の魅力向上を目標にしているため、社会的責任投資については限定的にしか触れないが、社会的責任投資を促すには、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する企業情報をしっかりと公開していくことや、投資家が知識を身につけること、また、証券取引所や国が社会的責任投資を促すシステム作りをしていくことが必要である。

第3節 企業の情報開示

企業にできることは事業だけではない。自社の情報を投資家に適切に公開していくことも企業の努力すべきことである。情報公開は株主との良好な関係を築くことや、投資家保護のための重要な活動である。そのため企業は必ず情報を公開していかなければならない。また、情報の非対称性と言われるように、投資家と企業の間には情報に差があり、証券市場の問題の一つとして取り上げられる。このような問題を軽減するためにも、情報公開は活発に行われるべきである。

情報公開に関して企業がすべきこととして、私たちはインターネットを通じた IR 活動を推奨する。IR (Investor Relations) は、企業と投資家との間の良好なコミュニケーションや信頼関係を築くために企業が自主的に行う諸活動であり、義務付けられたものとは別に、企業が自発的に行う情報提供である。IR 活動は、企業の財務情報などの法律で開示が規定されているものとは別に、企業活動の様々な面においての情報を開示するものであり、イベントを開催したり工場を見学させたりするなど、多様な方法で投資家とコミュニケーションがはかられている。このような IR 活動が近年ではインターネットでも行われるようになり、企業、投資家双方にとってもより手軽に活動することができるようになってきている。また、IR 活動を支援するビジネスを行っている組織も存在し、企業がより IR 活動を行いやすい環境が整備されてきていると言える。こうしたチャンスを企業がうまく利用することで企業と投資家間において円滑なコミュニケーションがはかれることとなり、信頼関係が築かれるだろう。

25 第6章 産業活性化の必要性

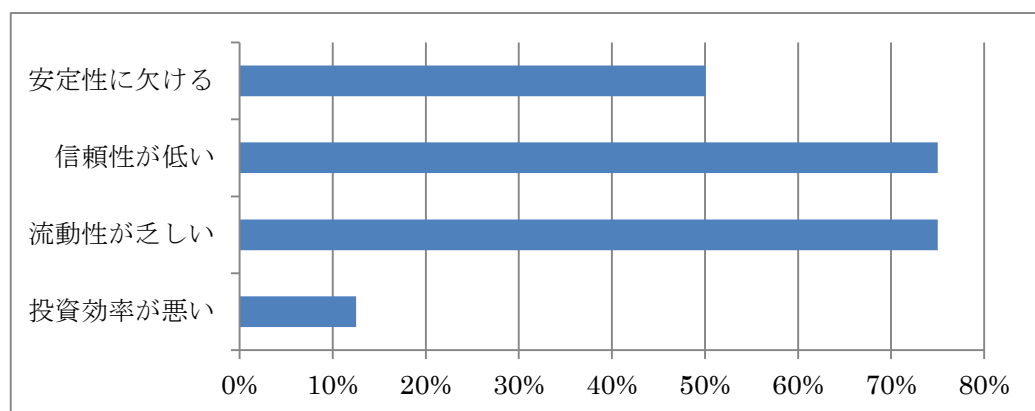
第1節 証券市場の現状と理想

果たして、日本の証券市場は現在どのような状況なのだろうか。世界的な不況が叫ばれる中、証券市場はその役割を完全に果たしているとはいえない。というのも、一部優良企業のみ資金需要を満たしており、対して、新興企業では

投資による供給量が少なく、資金の需要が大きく上回っている。長期の安定性を求める場合、名の知れ渡っている大企業に投資が集まるのは自然な流れである。しかし、資金需要を大きく上回っている、大企業では、その投資がどこにいくのか不透明である。多くの場合は、企業の内部留保となり、新たな成長可能性に対して投資を行ったりはしない。なぜなら、大企業はこの不景気の状況下で、新たな設備投資をする必要がないからだ。当たり前の話だが、十分に利益を出しているのならば、リスクを背負って無理に事業展開していく必要はない。利益が出せていないのならば、なおさら設備投資には資金を回さなくなる。つまり、大企業に投資を行ったとしても新たな需要が生まれる可能性は低いだろう。証券市場は活性化するだろうが、これは、日本経済の回復という目的を果たせていない。日本経済の回復のためには、新興企業に投資していくことが大きなポイントとなると考えられる。なぜなら、成長段階にある新興企業は設備投資を積極的に行う。その需要が増えると、新興企業も多くの供給ができる。その結果、大きなリターンを生む。成長可能性のある新興企業に投資をして、投資した人たちも利益も得る。また、日本経済も上向きになる。これほどメリットの多い投資はないだろう。

しかし、新興企業に投資が集まらないのには原因がある。取引の多い機関投資家に行ったアンケートによると、新興企業に投資しない理由として、「信頼性が低い」、「流動性が乏しい」、「安定性に欠ける」などがある。

図表 14：新興市場に投資を行わない理由



出典：(財)ベンチャーエンタープライズセンター

「我が国新興株式市場をめぐる課題について」より坂本ゼミナール作成

新興企業に投資していくには不安要素が多い。しかしながら、新興市場の活性化はたしかに日本経済を回復させるだろう。新興市場活性化を望む人たちの意見としては、「経済犯罪に対する罰則の強化やコンプライアンスの徹底および上場後の審査の強化を行えば信頼性があがる」、「投資信託などの金融商品で、安定した金融商品になる」、「これらを行って、新興市場を活性化することで流動性は自然と上がる」などがある。

このようにコンプライアンスの徹底を行えば、現在よりも信頼性は上がると考えられる。しかしながら、これまでの歴史のある伝統的に安定している大企業と同等、またはそれ以上の信頼性を本当に得られるのだろうか。実際のところ、新興企業がその水準の信頼性を得るのは難しいだろう。投資先が大企業に向かっていくのは必然の流れと言える。

投資信託のメリットとして、リスクリターンがコントロールできる点が挙げられる。これは分散投資が可能だからである。しかし、新興市場の有価証券のみで構成されている投資信託だけでリスクリターンをコントロールすることはできるのだろうか。リスクリターンをコントロールするためには、新興企業のなかに長期的な安定性を持った大企業も入れていかなければならない。安定性を求めるためには、リスクの低い大企業を組み入れていくことは必須の要件である。新興市場だけの活性化による証券市場の活性化は考えられない。

先述したが、日本の証券市場では、いわゆる大企業と言われる企業が投資による資金調達を多く受けている。反対に、新興企業では資金が集まっていないのが現状である。日本人の投資傾向としても、長期的で安定した投資先を好んで選ぶため、必然の結果と言える。

新たな産業をつくり出す、または新たな需要をつくり出す企業はたしかに新興企業の方が多いように考えられる。しかしながら、大企業にもその可能性はないわけではない。新たな需要を生み出すことが雇用を生み、消費、投資をずるサイクルを作ることは先述した。つまり、新たな需要を生み出す企業に投資していくことが日本経済回復のカギとなる。例え、株価が一時的に下がったとしても、新たな需要をつくり出すという経営理念が投資家側に伝わっていれば、株主たちも離れないと考える。

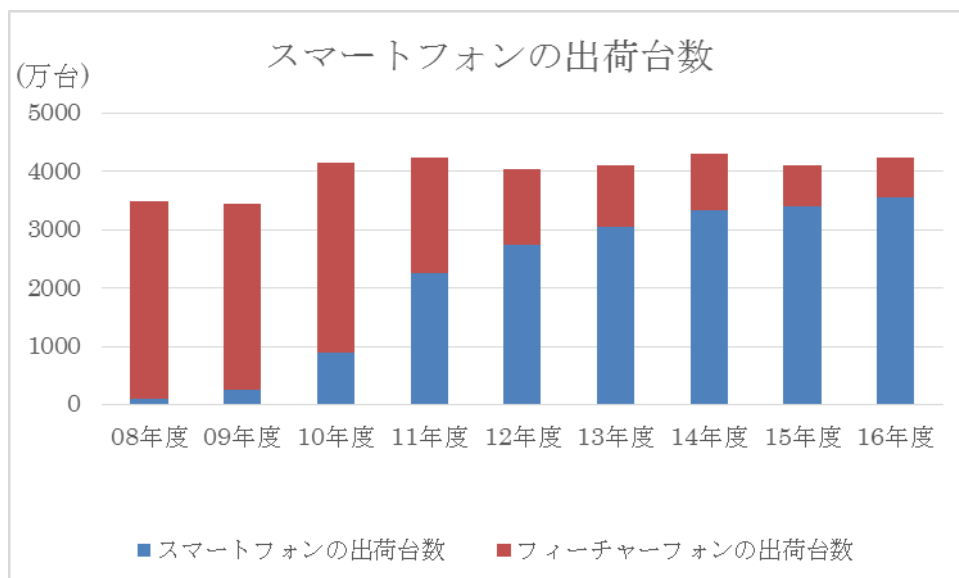
第2節 注目すべき産業

ところで、どのような産業に投資していけばいいのだろうか。一言で言うと、
5 市場のシェアが低く、かつ成長が見込める産業である。私たちが注目している産業として、ネット関連、社会インフラビジネスが挙げられる。

実際に、ガンホーオンラインエンターテイメントについて見ていく。ジャスダック上場のゲーム会社であるが、もともと知名度のない新興企業であった。ガンホーはスマートフォンゲームで大成功し、株価は大きく上昇した。

10 図表15のグラフは、ここ10年ほどのスマートフォンの出荷台数の推移、予測を示している。私たちが生活するなかでも気づくように、スマートフォンが普及してきたのはここ二三年のことだと言える。スマートフォンに関する産業は成熟しておらず、まだ成長可能性が高いといえる。スマートフォンの出荷台数は2008年には、500万台を超えていないが、2012年には2500万台を超え
15 ている。

図表15：スマートフォンの出荷台数



出典：MMRI 株式会社 MM 総研「スマートフォン市場規模の推移・予測」

- ガンホーオンラインエンタテインメントのここ 2 年間の株価の推移をみると、この間に急成長をした企業だと言える。2012 年の 7 月ごろまでは 100 円以下を推移し、消えてなくなってしまいそうな勢いであったが、スマートフォンアプリ「パズドラ」の大ヒットにより、2012 年 8 月ごろから急激に株価が伸び始めた。すると、2013 年 5 月には 10 倍以上となる 1633 円に株価は上昇した。
- このまま 2000 円突破という声もあったが、ヒット商品が「パズドラ」頼みという懸念もあり、株価は伸びずに下落することになった。解釈の仕方にもよるが、2012 年 8 月時点では、ガンホーは新興企業であり、成長企業であった。しかし、現在、大きな成長可能性は見込めず、株価も 600 円前後を行ったり来たりしている状況である。大方の予想では、成熟期を迎え、このまま、株価は下落していく一方だとされているが、スマホのアプリ市場は発展途上にあり、アイデア次第ではこの曲線は上向く可能性もある。ガンホーは、ピーク時に比べれば株価は下がっているが、新興企業が成功した具体例である。そして、スマートフォンアプリという新たな需要を生み出した産業ということが出来る。
- もう一つ、ネット関連の銘柄を見ていく。ソフトマックスという東証マザーズに上場している W e d 型電子カルテ医療事務システムの企業である。昨年 3 月に、公募価格 1300 円に対して、約 4.23 倍の初値 5510 円で東証マザーズに新規上場した。一時、7200 円の高値を付けたが、現在は右肩下がりの状況である。
- この企業の電子カルテの特徴として W e d ブラウザを利用していることが挙げられる。他の電子カルテシステムは使用端末にプログラムを事前にインストールすることが必要である。同社のシステムはその工程が不要であり、納期を短縮することが出来る。それに加え、S E を常駐させる費用がないので稼働コストを低く抑えられる。
- 電子カルテ業界は、富士通、N E C といった大企業 3 社が約 75% のシェアを持っており、同社は 4 位である。九州を中心に約 4% のシェアをもっている。電子カルテは 400 床以上の大規模病院では、すでに導入率が 6 割を超えているが、中小病院では約 8 割が未導入となっている。つまり、成長可能性が高い市場といえる。同社は、導入・維持運営コストが低コストであり、個々のニーズに対応したカスタマイズが可能なことを武器に、積極的にシェアを取りにい

っている。

次に、社会インフラビジネスについて見ていく。近年、日本の社会インフラ輸出は大きな注目を集めている。日本の国内市場が縮小している中で、エネルギー、水、交通、通信といった社会インフラ輸出による事業の展開を考えている企業は増えてきている。新興国の人口の拡大、所得の上昇の支えもあり、社会インフラの需要は今後大きくなるだろう。また国内でも、2020年のオリンピック開催を契機に社会インフラの整備が予測される。

図表 15 は、「日本と世界の人口」と「インフラ市場規模」の推移を示している。日本の人口は 2010 年から減少を続け、2020 年には 1 億 2 千万人ほどになると予測されている。一方で、世界の人口は増加し続け、約 66 億人から約 76 億人となる見込みである。経済成長は人口の増加を大きく上回り、その基盤である社会インフラビジネスは、新興国を中心として、年間数百億ドル以上の規模で続いていく。大きなインフラ需要というものは、発展途上である新興国における急激な人口増加と所得増加によって引き起こされる。新興国は自国の需要増加に追いつける技術力、投資力がなく、日本を含めた先進国にとっては絶好の機会なのである。

日本の社会インフラは非常に高い質を持っており、人口の集積レベルと社会インフラの品質を比べるとその質の高さが伺える。2010 年時点で、東京の都市圏人口は約 3500 万人で世界一位である。これは二位グループのデリー、ジャカルタ、ニューヨーク、上海の約 2000 万人と比べても群を抜いている。これだけに集積がありながら、エネルギーの安定供給、上水道の水質の良さ、公共交通鉄道の定時運行、安定かつ安価な高速通信環境が整っている。

25

30

図表 16 : 「日本と世界の人口」と「インフラ市場規模」の推移予測

指標		2007 年	2020 年	変化率
人口の変化	日本	1.3 億人	1.2 億人	-8%
	世界	66 億人	76 億人	+15%
インフラ市場 規模の変化	水	36 兆円/年	72 兆円/年	+100%
	鉄道	16 兆円/年	22 兆円/年	+38%
	通信	300 兆円/年	600 兆円/年	+100%
	都市開発	230 兆円/年	360 兆円/年	+57%

出典：経済産業省及び各種資料を基に
 ベイカレント・コンサルティング加工より坂本ゼミナール作成

5

おわりに

「証券市場の活性化」のためには、どのように証券市場が変わっていけばいい
 10 のか、現在の政策にはどのような問題点があるのかについて述べてきた。日本
 の経済が良い方向に向かっていくためには、証券市場の活性化が必須条件だ
 と言える。しかし、証券市場が活性化するだけでなく、新しい需要を作ってい
 かなければならない。成長可能性のある企業・産業に投資し、新しい需要を生
 15 み出してもらおう。新しい需要というと、新興企業をイメージしがちだが、それ
 が大企業でも構わない。ここで紹介した、ネット関連、社会インフラ関連の銘
 柄は非常に成長可能性が高いだろう。このほかにも、地震対策関連、再生可能
 エネルギーなど、様々な産業が可能性を持っている。日本経済が好転しないの
 は私たちにも責任がある。貯蓄にまわっている約 870 兆円が証券市場にまわ
 20 ってくることを意識してわたしたちは行動をしていかなければなら
 ない。

参考文献一覧

- ・ 日本証券経済研究所（2013）『図説 アメリカの証券市場 2013年版』公益社団法人 日本証券経済研究所
- 5 ・ 梅本剛（2005）『現代の証券市場と規制』東京法令出版
- ・ 釜江廣志（2006）『入門証券市場』有斐閣
- ・ 目黒陽子（2013）『NISA で始める資産運用』小学館
- ・ 山口修（2001）『確定拠出年金のすべて：制度設計から導入までの実務プロセス』金融財政事情研究会
- 10 ・ 浅野幸弘（2012）『長生きリスクと年金運用』日本経済新聞出版社
- ・ 福光寛、高橋元（2007）『ベーシック証券市場論』同文館出版
- ・ 日本証券経済研究所（2014）『図説 日本の証券市場 2014年版』公益財団法人日本証券経済研究所
- ・ 日本証券業協会（2012）『新証券市場 2012』中央経済社
- 15 ・ 日本経済新聞社（1982）『資金調達の間 公社債発行市場（現代の公社債市場）』同社
- ・ 高橋宏（2004）『入門 日本の証券市場』東洋経済新報社
- ・ 楠元 町子「日本の金融教育とその課題」
<http://www2.aasa.ac.jp/graduate/gsscs/reports01/PDF/01-011.pdf>（2014年
20 9月15日アクセス）
- ・ 金融庁 HP
<http://www.fsa.go.jp/>（2014年9月15日アクセス）
- ・ 金融広報中央委員会 HP
<http://www.shiruporuto.jp/>（2014年9月15日アクセス）
- 25 ・ 世界取引所連盟 HP
<http://www.world-exchanges.org/>（2014年9月15日アクセス）
- ・ 東京証券取引所 HP
<http://www.tse.or.jp/index.html>（2014年9月15日アクセス）
- ・ 日本銀行 HP
- 30 <http://www.boj.or.jp/>（2014年9月15日アクセス）

- ・ 日本経済新聞 HP
<http://www.nikkei.com/>(2014年9月15日アクセス)
 - ・ B-plus 「アジア最強の取引所を目指して」
<http://www.business-plus.net/business/1301/419801.shtml>(2014年9月15日アクセス)
- 5
- ・ MMRI 株式会社 MM 総研 「スマートフォン市場規模の推移・予測」
<http://www.m2ri.jp/index.php>(2014年9月15日アクセス)
 - ・ SOFT MAX HP
<http://www.s-max.co.jp/ja/Top.html>(2014年9月15日アクセス)
- 10
- ・ ビズジェネ HP
<http://enterprisezine.jp/bizgene/>(2014年9月15日アクセス)
 - ・ 日本証券業協会 HP
<http://www.jsda.or.jp/index.html> (2014年10月29日アクセス)
 - ・ 一般社団法人 生命保険協会 HP
http://www.seiho.or.jp/info/news/2014/pdf/20140418_4.pdf (2014年11月1日アクセス)
- 15
- ・ 「現在の市場会社数」 <http://www.tse.or.jp/listing/companies/index.html> (2014年10月31日アクセス)
 - ・ 「証券化市場」 <http://www.jsda.or.jp/shiraberu/shoukenka/index/html> (2014年10月31日アクセス)
- 20
- ・ 公益社団法人 日本経済研究センター 「社債市場への5つの提言」
http://www.jcer.or.jp/report/research_paper/pdf/101210.pdf (2014年10月28日アクセス)
 - ・ 日本銀行 「資金循環統計資料 (平成24年第2四半期速報) : 参考図表」
<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf> (2014年10月28日アクセス)
- 25
- ・ 「グローバルに加速する『社会インフラビジネス』の覇者となる条件」
<http://enterprisezine.jp/bizgene/detail/4683?p=2> (2014年11月2日アクセス)
 - ・ 日本経済新聞 「東証研究会、30日にも報告書 野村 CFO 『夜間開始なら体制整備』」
- 30

http://www.nikkei.com/article/DGXLASFL29H95_Z20C14A7000000/ (2014年11月1日アクセス)

・「第四回 現物市場の取引時間拡大に向けた研究会 資料」

<http://www.tse.or.jp/rules/torihiki/b7gje60000048r9t->

5 [att/b7gje6000004khai.pdf#search=%27%E6%95%B4%E5%82%99%E4%BD%93%E5%88%B6+%E5%8F%96%E5%BC%95%E6%99%82%E9%96%93+%E7%8F%BE%E7%89%A9](http://www.tse.or.jp/rules/torihiki/b7gje60000048r9t-att/b7gje6000004khai.pdf#search=%27%E6%95%B4%E5%82%99%E4%BD%93%E5%88%B6+%E5%8F%96%E5%BC%95%E6%99%82%E9%96%93+%E7%8F%BE%E7%89%A9) (2014年11月1日)

・ Exchange Square 「進化する IR 活動と企業経営」

<http://www.tse.or.jp/about/publication/esquare/b7gje6000002ig13->

10 [att/vo_14.pdf](http://www.tse.or.jp/about/publication/esquare/b7gje6000002ig13-att/vo_14.pdf) (2014年11月1日アクセス)

・ 日本経済新聞 「日本人の貯蓄、大丈夫？ 将来の国債消化に影響」

<http://www.nikkei.com/article/DGXDZO73191920T20C14A6TJP001/?df=2>

(2014年11月2日アクセス)