

# 経済研究所 年 報

第 38 号  
April 2025

---

## 研 究 報 告

年金制度とインベストメント

チェーンについて……………玉木 伸介

金融教育の来し方と課題

～金融経済教育新機構の

本格稼働に寄せて～……………永沢裕美子

進化するリスクマネジメント

—米国 RIMS のフレームワークを

中心にして— ……………神田 良

スローダウン時代の日本企業……………岩崎 尚人

退職「後」管理の前提の考察……………相原 章

---

成 城 大 学



# 經 濟 研 究 所 年 報

第 38 号

成 城 大 学

THE INSTITUTE FOR ECONOMIC STUDIES  
OF  
SEIJO UNIVERSITY  
2025

## 巻 頭 の 辞

2025 年 2 月末日に行われたウクライナのゼレンスキー大統領とアメリカのトランプ大統領との会談を観たとき、どのような感想を持たれたか。停戦が長引いてしまうとか、アメリカが描いたシナリオ通りだったとか、今後の欧米同盟や世界経済にどういった影響を及ぼすのかなど、いろいろなことを悲観的にも楽観的にも好きなように語ることができよう。私は会談映像（口論のシーン）を観たとき、国を背負って立つ者が真剣に話している様子と捉えるようにしていた一方で、両者の立ち振る舞いがまるでマウンティング・ゲームのように映ったことを思い出す。この感覚を活字に残すことには強い躊躇いを覚えたけれども、この会談は議論に参加するプレイヤーの所作などをあらためて考えるうえで示唆に富む好例のような気がしてならない。

人の多くは、自尊心（矜持）が傷つけられたり、それが脅威に曝されると、デフォルトの状態に戻そうとする、修復しようとする。そうしたプログラムが脳内に組み込まれているからである。自尊心が高まれば快感を覚えるし、自尊心が低くなれば苦痛を味わう。そのことは経験的に分かっているし、学術的にも、例えば、ソシオメーター説のように明快な説明がある。多くの者にとって苦痛・苦悩は是が非でも避けたいものであるため、自らの考えそのものを変え、つまり認知的負荷をなくそうとして盲目的に服従するか、あるいは苦痛を消し去るために、場合によっては、苦痛から快感に変換しようと必死になるためになりふり構わない反撃に打って出る。しかも、口調、顔色、身振りなども含めた言葉によって生じる精神的な苦痛は、情報の受信者にはかなりのストレスがかかるものであって、脳科学の研究成果によると物理的な痛みと同等であると言う。

今さらではあるが、条件付きではあるものの、真摯に徹底して議論を行うことは意義のあることである。その際の建設的批判も大いに歓迎されるものである。しかしながら、「本能の赴くまま」マウンティングに打って出るのは如何なものかと思う。人は間違いなく競争社会に生きる生物でもあるため、それはそれで致し方ないとする考えもあろう。時間的制約などにより決定の先延ばしができないといった事情もあろう。主張を固持する姿勢はときに心情的に理解

できることもあるし、譲歩に向けて歩みを進めざるを得ないときもある。とは言え、巧みに声色（せいしょく）を用いて相手よりも圧倒的優位に立とうとする対人方略は、学問というフィールドに引き寄せて考えてみた場合、本当の意味で知的な成果を生み出すことができるのだろうか。早口で大声を出しなりふり構わず主張を押し通す者を是として受け入れてしまうと、それは既に議論の枠組みからはみ出している状況であるが故に、別の何かを生み出しているとは思えない。

ただし、理性に基づく「知的コンバット」は、新たな知的成果を生み出すうえで大いに歓迎されるものである。経済研究所はそのための場を、講演会やミニ・シンポジウムなどを通じてこれまで提供し続けるように心掛けてきた。今後も提供し続ける所存である。また、歴史、金融、産業、企業経営などの識者による玉稿からなる研究報告その他の刊行物や、プロジェクト研究を通じて、社会の持続的発展を念頭に置いた成果を発信し続けていく所存である。

令和6年度の講演会では、6月8日に玉木伸介氏（大妻女子大学短期大学部教授）と永沢裕美子氏（良質な金融商品を育てる会 世話人・お茶の水女子大学大学院非常勤講師）をお迎えし、それぞれ「年金制度とインベストメント・チェーンについて」、「いま、金融経済教育に求められること」についてご講演頂いた。また、11月30日に神田良氏（明治学院大学名誉教授）と岩崎尚人氏（成城大学経済学部教授）をお迎えし、それぞれ「進化するリスク・マネジメント」、「スローダウン時代の日本企業」についてご講演頂いた。春の講演会でも秋の講演会でも講演者とフロアーとのあいだで活発な質疑応答がみられ、各テーマの理解を深めることができたと感じている。これら講演会の内容については、本号に掲載されている講演者各氏の玉稿を是非お読み頂きたい。

さらに、令和6年度は、計4回のミニ・シンポジウムを開催することができた。ミニ・シンポジウムにおいても年々参加者からの質疑が多くなっていることを喜ばしく思っている。講演会やミニ・シンポジウムにご参加下さる皆様にご支援とご協力を引き続きお願いする次第である。

2025年4月

成城大学経済研究所長

相 原 章

## 目 次

|                                |              |     |
|--------------------------------|--------------|-----|
| 巻 頭 の 辞 .....                  | 相 原 章.....   | 1   |
| 研 究 報 告                        |              |     |
| 年金制度とインベストメントチェーンについて<br>..... | 玉 木 伸 介..... | 5   |
| 金融教育の来し方と課題 .....              | 永 沢 裕美子..... | 55  |
| ～金融経済教育新機構の本格稼働に寄せて～           |              |     |
| 進化するリスクマネジメント .....            | 神 田 良.....   | 91  |
| —米国 RIMS のフレームワークを中心にして—       |              |     |
| スローダウン時代の日本企業 .....            | 岩 崎 尚 人..... | 127 |
| 退職「後」管理の前提の考察 .....            | 相 原 章.....   | 147 |
| 研究所だより .....                   |              | 175 |
| 前号目次・編集後記 .....                |              | 179 |
| 経済研究所刊行物一覧 .....               |              | 180 |





# 年金制度とインベストメントチェーンについて

玉 木 伸 介

皆さん、こんにちは。いまご紹介いただきました玉木でございます。

いまのご紹介にありましたとおり、私は教授をしてはおりますけれども、学者ではございません。実務的なことを中心にずっとやってきまして、そのあと教員として仕事をしているわけです。

私がきょう皆さん、特に学生さんに理解していただきたいなということは、実は年金という言葉が非常に尖った言葉になっていまして、年金というところどころで人が集まってきます。そのときに皆さんは不安を持って集まってくるということが多くなっています。これはちょっと困った話でして、年金あるいは社会保障というのは人々に安心を与えるためのものなのですが、それがどうもいろいろなところでいろいろなことが流れていくうちに、社会の現象として不安の源、あるいは人々が不安を感じる源になってしまっているところがあります。この辺、いろいろな角度からご説明を申し上げていて、何とか変えていきたいと思っています。

あと、学生さんがおられるので忘れないうちに言っておきますけれども、私は後期、経済学部の世界経済事情という科目を持っております。火曜の2限です。登録しておられない方でも、話を聞いてみようと思ったら教室のほうに来ていただいて全然構いませんので、ぜひふるってご参加ください。

それでは、お手元の資料にしたがって、きょう何をお話するかをお話ししようと思います。

アウトラインとしてここに4つ挙げています(図表1)。まず、年金制度と金融の関わり方、「年金」という言葉です。2番目にわが国の金融仲介と年金積立金です。それから3番目に、年金積立金の運用とインベストメントチェー

図表 1

## アウトライン

- I. 年金制度と金融の関わり方  
——「年金」という言葉が多義的であること。
- II. 我が国の金融仲介と年金積立金
- III. 年金積立金の運用とインベストメントチェーン  
—— 進行中の議論の根底にあるフラストレーションと「運用力の向上」というコンセプト
- IV. 人々の老後の生活の安定に不可欠な「最善の利益」の勘案と「誠実かつ公正な」金融業の運営

1

ンです。実はインベストメントチェーンというのは、いま、非常によく使われる言葉になっています。その辺を含めてお話をしたいと思います。それから最後に、人々の老後の生活の安定に不可欠な「最善の利益」の勘案というのがあります。これについても法律の中にある言葉ですので、意味するところは非常に強力です。あと、金融の世界でビジネスとしてやっておられる方々には、勘案して「誠実かつ公正な」業務を運営しなければならないという法律がいまあります。そういったものを踏まえて、皆さん、金融とか老後の資産形成といったことをご判断していただきたいと思います。

最初に 1 番のところについてお話をします。

「年金」という言葉は、実は非常に大きな混乱の元です。実は年金には全く違うものが 2 種類あります（図表 2）。一つは賦課方式の年金、もう一つが積立方式の年金です。

2 種類の年金は、いずれ高齢になったときにもらうという点では共通なのですけれども、経済的な意味合いは全く異なります。賦課方式は金融ではないのです。ところが積立方式は金融なのです。この違いは非常に大事なところです。できることなら、賦課方式の年金と積立方式の年金は別の言葉を使いたいぐらいなのですが、もう何十年、100 年も前から、あるいはビスマルクの時代からある言葉なので、どうもならないということです。

図表 2

## 「年金」という言葉がもたらす混乱

- 1) 年金には2種類ある（賦課方式と積立方式＜次葉以下＞）。
- 2) 2種類の年金の経済的な意味合いは、全く異なる。
  - ―― 賦課方式は、金融ではない。
  - ―― 積立方式は、金融である。
- 3) できることなら、異なる言葉を使いたい。しかし、既に定着してしまい、覆せない。

2

図表 3

## 年金制度には2種類ある（1）

- 1) 賦課方式の公的年金保険
  - ―― 同一時点の世代間移転。長生きリスクを社会全体でプールする保険。
  - ―― 大きな積立金がないことが基本形（日米にはあり、ドイツにはない）。
  - ―― 金融（異時点間を結ぶ）の要素を必要としない（積立貯蓄ではない）。
- 2) 積立方式の企業年金、個人年金などの私的年金
  - ―― 現役世代の所得の一部が、長期にわたって、日々追加的に貯蓄され、運用され、高齢期になって長期にわたって取り崩す、が基本形。
  - ―― 積立金が蓄積される（大きなバランスシートが形成される）。
  - ―― 企業年金などは、間接金融機関（銀行の預金債務を給付債務に置き換えたもの）。資金循環構造の一翼を担う。

3

さらに賦課方式の公的年金というのはどうなっているのか、どんなものかということなのですが（図表 3）、これは同一時点の世代間移転なのです。これはどういうことかという、きょうの若者、きょうの現役世代が、きょう政府に払った保険料を、いま生きている高齢者に回していく、という仕組みだということです。きょう現役の世代の方々において可処分所得が減る。その分が政府

を經由して高齢者に行って、そこで所得を増やして消費を賄う。こういう仕組みになっています。

それからもう一つは、年金のお金を払いますよね。これは「保険料」と言いますよね。だから保険なのです。先生方、私学共済の年金にお入りでいらっしゃいますね。また、厚生年金という制度があるのですけれども、その根拠法の名前は厚生年金保険法です。このように国がやっている年金は保険なのです。何保険ですかというと、「長生きリスク保険」です。きょうは基本的に老齢年金に絞ってお話しますが、長生きリスク保険、「長生きのリスク」が顕在化したときに、または普通の言葉でいえば保険事故が発生したときに、保険金として年金給付を払うという仕組みです。

後ほどご説明しますように、先ほど私の経歴のご紹介の中に、年金積立金管理運用独立行政法人に私がいたとありましたけれども、この年金積立金管理運用独立行政法人は、わが国において圧倒的に最大の機関投資家です。世界でもほぼ最大と思ってもらって構いません。そういう大きい積立金があるのですけれども、基本形、理念としては、賦課方式に積立金はないのです。日本とアメリカには大きな積立金がありますが、ドイツには年金制度はあるけれども積立金はほとんどありません。

それから金融の要素を必要としません。だって、同一時点なのですから、時間がない、ゼロなのです。金融の生ずる余地はないです。したがって、学生の皆さんが2年生の20歳になったら、国民年金保険料を払うことがあると思います。あるいは先生方、毎月天引きされていますけれども、それは積立貯蓄ではありません。

これに対して積立方式というのはどういうことかということ、企業年金、個人年金、生命保険会社でやっている年金保険といったものです。それは現役世代の所得、例えば企業の従業員に対する労働の対価の支払いですが、その一部が長期にわたって日々追加的に積み立てられていきます。それが何十年も運用され、運用してできあがった塊を高齢期になって長期にわたって取り崩す、このようにして動いていくのが積立方式の基本形です。

この場合には、積立金は蓄積されます。ここで貯蓄されたものが、将来において何十年もキャリアされていくわけです。当然キャリアされている間には大きなバランスシートができあがります。こういうのが積立方式の年金です。

そうすると、たくさんの人のお金を集めて運用している企業年金は、間接金融機関です。典型的と言ってもいいくらい間接金融機関です。学生の皆さん、銀行は間接金融機関と習いますよね。そのときは預金という債務を銀行は負うわけです。その反対側に貸し出しなどの資産があるわけですが、この銀行の預金債務を将来の年金給付債務に代えたものが間接金融機関としての企業年金です。資産として運用するものは、銀行だって社債を買ったり国債を買ったり株を買っていますよね。同じように有価証券を持つことが多いですし、場合によっては融資をする年金ももちろんあります。

わが国は国民年金と厚生年金という2つのタイプの公的年金があります(図表4)。この公的年金の重要なところは強制加入ということです。全員が入らねばなりません。あと、ややこしいのですが、共済年金というものもあります。私学は私学共済、国家公務員は国家公務員共済というのがあるので、しばらく前まで、国家公務員は国家公務員共済という、国家公務員だけの年金がありました。これは、日本の中に国が4つあって、民間企業などの厚生年金の国、国家公務員の国家公務員共済組合年金の国、地方公務員の年金の国、それから、なぜか何十年前前に私学だけ別の国を作って、それは私学共済になっていたのですが、これが10年ぐらい前に年金一元化というのがございまして、年金制度としては同じものになっています。ただ、共済組合というも

図表 4

## 年金制度には2種類ある(2)

- 1) 我が国の国民年金や厚生年金(共済年金を含む)は、賦課方式。
- 2) 現役世代が生み出した富の一部を政府が保険料として徴収
  - ⇒ その時の高齢者に給付(過去の保険料納付実績と強く相関)。
  - ⇒ 積立貯蓄に見える。
    - しかし、金融ではない(∴同一時点の移転)。
- 3) 現役世代という集団が高齢者という集団を扶養することによって、**寿命の「ばらつき」(長生きリスク)をプール**。これによって、**終身給付が可能になり、国民に安心感を提供(長生きリスク保険)**。

のは 3 つがずっと存続していますので、しばしば 3 つの共済、三共済というような言い方をすることがあります。これは絵にかいたような賦課方式になっています。

現役世代が生み出した富、人々の所得の相当な部分が労働に分配されている。その一部を政府が保険料として徴収するということです。

これをそのときの高齢者に給付するのですけれども、この給付をするときに、A という高齢者にいくら、B という高齢者はいくらというのをどうやって決めるのか。これはその高齢者の過去の保険料支払実績に強く相関させています。完全な比例ではもちろんありません。しかし強く相関していますので、本人にとってみれば積立貯蓄に見えます。ただし、金融ではありません。だって同一時点の移転なので、これは金融ではないです。積立貯蓄ではありません。例えば、私はいま 68 歳です。いま私が死にますよね。そうしたら、私が来年、再来年受け取っていたであろう年金給付は私の息子に相続されません。これは財産権ではないのです。そこは全然違います。

それから、先ほど長生きリスクをカバーする保険になっていると申し上げましたけれども、それはどういうことかという、現役世代という集団が高齢者という集団を扶養するわけです。集団が扶養するのです。取るときには、例えばいろいろな取り方があります。毎月定額の国民年金、あるいは報酬比例、18.3%を取る厚生年金、取り方はいろいろありますし、ばらまき方、給付の仕方はいろいろあるわけですが、集団が集団を扶養しています。そうすると、この受け取る側の高齢者はいつ死ぬか。これは確率変数で死んでいくわけです。どの高齢者が何歳で死ぬかということは、この年金制度という制度の運営上は全然問題ではありません。全体としていつ死ぬのかということだけが問題です。平均受給期間だけが問題なのです。

そうすると何ができるかという、終身給付ができる、死ぬまでです。私がいま 68 歳です。何年もらうのかはわかりません。私が来年死ぬのか、10 年後に死ぬのか、30 年後に死ぬのか、わかりません。したがって死ぬまでもらえるということです。これは、例えば学生の皆さんのおじいさん、おばあさん、たぶんいま 70 歳ぐらいではないでしょうか。70 歳ぐらいだとまだまだこの終身給付のありがたみがわからないみたいです。でも 85 歳になってくると、死ぬまでもらえるということがどれほどの安心をもたらすかということが、ど

うもいくつかの個別例から伺えるところでは。

この長生きリスク保険というのは、後ほど説明しますが、国家が行う強制加入の公的年金でないと、まあ、無理です。民間では、まあ、できないものだと思っていただいて結構です。

続きまして、わが国の金融仲介と年金積立金ということについてお話をします（図表 5）。

公的年金と金融仲介を考えると、国がやっている国民年金と厚生年金の積立金を年金積立金管理運用独立行政法人、長いのですが、Government Pension Investment Fund という英語名になっていまして、その頭文字で GPIF です。および三共済、国家地方の国家・地方公務員共済、私学の 3 つで運用しています。先ほど申し上げたように、圧倒的に言ってもいいぐらいの超巨大な機関投資家です。基本ポートフォリオというのがあります。この運用は「きょうは気分がいいから株を買おうか」とかそういうのでは全然ないです。これは予め、リスクとリターンに関する過去の情報を基にして、ファイナンス論という学問があるわけですが、それにおける最適化というものをやって出てきたものが国内株、国内債券、それから外国の株式、債券が 1 : 1 : 1 : 1、25% ずつにいまはなっています。これが基本ポートフォリオと言われるものです。

図表 5

## 我が国の年金制度を通じた金融仲介（1）

### 1) 公的年金

- ・国民年金及び厚生年金の積立金を、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）及び三共済（公務員共済、私学共済）で運用。

——「GPIF + 三共済」は世界最大級の機関投資家。

——基本ポートは、「国内株：国内債券：外国株：外国債券 = 1 : 1 : 1 : 1」

- ・我が国の公的年金は昭和30年代に整備され、国民皆年金を実現。

- ・高度成長期は、多くの給付を受ける高齢者が少なかった（年金収支 > 0）。

——かつて、公的年金積立金は、郵便貯金とともに、資金運用部に全額預託。高度成長期には、財政投融资によるインフラ整備を支えた（合理的な資金循環）。

——1980年代の郵便貯金の急増、基幹的なインフラの整備完了などから、預託金規模によって受動的に定まる面のある財投の「肥大」が問題に（資金循環上の問題）。

——2001年の財投改革で、全額預託廃止（⇒財投の圧縮実現）。償還された預託金は、市場運用に投じられた（運用組織としてGPIF。資金循環構造の変革）。<sup>5</sup>



この積立金なのですけれども、「あれっ、あなたは先ほど賦課方式だから積立金はないって言っていたじゃないか、どうなっているんだ」と言いたいところですが、歴史的なことを申し上げますと、わが国の公的年金は、いちばん最初は太平洋戦争中にできました。ただ、その後のインフレでいろいろパーになってしまったのです。昭和 20 年代の終わりから 30 年代にかけて、いまの国民年金、厚生年金が整備されていきます。結果的に国民皆年金という偉大な制度ができあがりました。「皆」というのはどういう意味かということ、職業などに関係なしに全員が入るということです。それが皆年金というものです。

高度成長期、昭和 30 年代以降はどんどん高度成長になっていくわけですが、当時、多くの給付を受ける高齢者はいない、または少ないのです。なぜかという、先ほど申し上げたように、過去の保険料の支払い実績に応じて給付されるのですから、制度が始まって間もないとき、何十年も保険料を払っている人はいません。他方で若者はたくさんいるのです。経済はどんどん大きくなりますから、若者の収入がどんどん増えるわけです。そうすると保険料は政府にどんどん入っていくわけです。そうすると毎年の年金の収支がプラスになります。ストックが貯まっていくわけですね。

当時の厚生省の年金特別会計にどんどんお金が入っていった、このストックが厚生省の年金特別会計に貯まります。これが当時の制度では当時の大蔵省、いまの財務省の理財局というところが管理している資金運用部というところに行きます。資金運用部というのは部署の名前ではないです。資金運用部という部屋はありません。資金運用部員という人はいません。これは資金運用部勘定というような勘定です。そこに、郵便貯金と一緒に、全額預託されます。これはいわば年金特別会計から資金運用部特別会計への融通みたいなもの、定期預金のようなものを政府の中でやるわけです。

これを受け取った資金運用部は何をするかというと、これを財政投融资の原資として、例えば日本道路公団に出資・融資をして東名高速道路を作るとか、鉄道建設公団に出資・融資して新幹線を作るとか、住宅公団に出資・融資してアパートを作るとかということをしていったわけです。すなわち、財政投融资によるインフラ整備の原資になっているのです。当時はこのインフラが絶望的に不足していましたから、国民の可処分所得を減らして集めた保険料でもってこれをファイナンスするということは、大変合理的な資金循環であったわけで



す。

ところが、1980 年代に困ったことが起きました。まず、1970 年代までに大体のものができてしまったわけです。インフラができちゃった。それから 1980 年代に郵便貯金が猛烈な勢いで増えました。なぜかといいますと、1979 年に第二次オイルショックが起きます。そしてインフレが起きます。金利が上がります。10 年金利が 8%とかになります。そのとき、郵便局には 10 年固定金利の定額貯金という個人向けの金融商品がありました。他方、民間の銀行には定期預金はマックス 3 年までしかありませんでした。いまは 5 年定期預金、10 年定期預金、いくらでもありますけれども、当時の金融行政ではそれを認めていませんでした。そうすると、10 年の長期にわたって 8%という高い利回りを提供できる郵便貯金にお金がどんどん集まります。しかも当時の郵便貯金は元本 300 万円まで利息に課税されません。それに対して民間の非課税限度は、民間金融機関全部で 300 万円です。ですから、税金面でも郵便局が圧倒的に有利で、どんどん増えていきます。そうすると、どんどんこの資金運用部にお金の流れ込んでいきます。財政投融资がどんどん大きくなることできるようになっていくのですけれども、財投のサイズというのは、入ってくるお金がどれだけかということによって受動的に決まってしまう面がかなりあったのです。そうすると、入ってきてしまったのだから、あまりいらないインフラを作ってしまうということになってきて、これが財投の「肥大」という言葉になって、当時、大問題になりました。わが国の資金循環上の大問題が生じたわけです。

これはまずいよということで、2001 年の財投改革というのがありまして、この全額預託の制度を廃止します。その預託というのは 7、8 年の定期預金だと思ってください。そういうものになってますので、そこで預託を廃した瞬間から 7、8 年かけて預託されたお金が郵便貯金特別会計と年金特別会計に戻ってきたのです。戻ったお金はどうなったかという、市場で先ほど申し上げた内外の債券・株式に市場で運用されるようになりました。そのときに、その運用を行うための組織として GPIF が作られました。これは資金循環上の大変革が起きたということです。

カルパースという言葉聞いたことがある方はおられませんか。カルパースのカルはカリフォルニアです。パースが PERS (Public Employees' Retirement System) です。カリフォルニア州政府の共済組合みたいなイメージなのです。

れども、このカルパースの年金というのは企業年金と同じような積立方式になっていまして、カリフォルニア州の州政府の責任でもって何十兆円かの運用が行われています。

その運用なのですけれども、実際問題として、私が先ほど申し上げたように GPIF の職員でしたから切実に感じるのですけれども、株価が上がっているとき、GPIF は時価会計ですから、年々の PL はプラスになります。株価が下がるとマイナスになります。そのようなものに晒されていまして、役人もどきがやっとうまくいくのかというご懸念があるかと思いますが、資金の大半は投資顧問会社、何とかアセットマネジメントというようなところに一任勘定で運用委託する扱いになっています。したがってトヨタの株を買おうか、Apple を買おうか、といったことには GPIF の人間は一切関与しません。そのような仕組みになっているわけです（図表 6）。

GPIF の運用の結果は、海外の大手の機関投資家とほぼ同じです（図表 7）。実はやり方が同じなのです。先ほどファイナンス論という学問があると申し上げましたけれども、ファイナンス論は世界共通です。同じやり方で環境も同じです。当たり前ですよ。同じ Apple の株、同じトヨタの株、同じドイツの国債を買っているのですから、結果が同じになるのは当たり前といえは当たり前ですね。

図表 6

## 我が国の年金制度を通じた金融仲介（2）

・財投改革以降の運用の結果は、海外の大手機関投資家（カルパース＜公的ではあるが積立方式＞など）とほぼ同じ（次葉）。

—— 資金の大半は、投資顧問会社等への委託運用。

—— 同じやり方・環境（現代投資理論、同じ市場・投資対象、同じ運用機関）であるから、結果は自ずと収斂。

・公的年金が民間資産に対して巨大な財産権を有するということは、将来の年金給付が、

①労働への分配としての賃金の一部たる保険料

②資本への分配である利潤の一部たる運用益

の「二つの異なる源泉」を有するということ。このことは、公的年金が金融仲介を行っていることと同じ。

この財産権を持っているということはどういうことでしょうか。アウトプットがあって、それが労働に分配されていきますよね。その一部が保険料として政府に行くというパターンと、資本への分配、アウトプットがあって、労働に行く分と資本に行く分があるわけですが、資本に行った分の一部が運用益として GPIF に入ってきて、年金給付の原資になるわけです。つまり 2 つの異なる源泉があるということです。

実質運用利回り(対物価) 10年移動平均(2001～2022年)



実は図表 6 の②の「資本への分配である利潤の一部たる運用益」のほうは、公的年金が財産権を持っているのですから、金融仲介をしているということと同じです。ですから、厚生労働大臣というのは、実は巨大な金融業というか、金融的な行動の責任者でもあるということになります。

図表 7 が先ほど申し上げた GPIF のパフォーマンスのデータです。運用の結果があまり変わらないという話なのですけれども、一番左のデータが GPF で、こちら四分位で、上ひげ下ひげがあるわけですね。

左から 2 番目以降のデータがほかの国のものです。例えばカルパスとかカナダの国全体でやっているものなどですね。いろいろあるのですけれども、まあ、似たようなものなのでしょうということです。

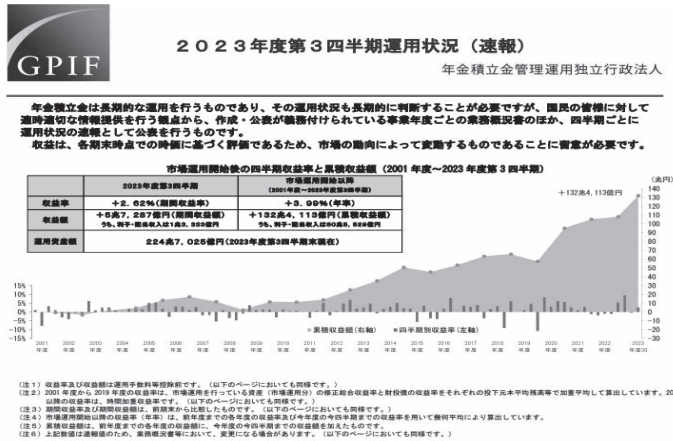
日本の場合には、海外に比べてリスク性資産のアロケーションが少ないです。したがってこの四分位の開きが小さい、あるいは少し平均が低いということですが、これは別に海外の集団と何か質的に違うとかレベル感が違うとかというのは全くありません。

図表 8 は何かというと、GPIF が作った棒グラフです。上向きが四半期の結果がプラスで、時価会計ベースです。下向きはマイナスだったということです。2001 年、先ほどの財投改革後、四半期が何十回かずっときて、いま、公表されているのが昨年の 12 月までの四半期までです。昨年度、1～3 月を含めたものはもうすぐ公表されるはずですが、プラスのときもあれば、マイナスのときもありまして、2008 年～2010 年辺りはリーマンショックがあるわけですが、ただ、ずっとお金が貯まってきて、2023 年まで累積した利益が 132 兆円です。リターンとしたら年率 3.99%といったものが出てきているわけです。

2022 年辺りをごらんいただきますと、4 つが下を向いていますね。だから 4 四半期連続の赤字だというのが結構話題になりました。

ここで余談なのですが、先ほどの運用状況をごらんになってあまり悪い印象はないと思うのですが、世間では「赤字になった!」というのがよく出てきます(図表 9)。「GPIF、3 四半期赤字、リーマン危機以来だ」と。たしかに 3 四半期赤字になったのはリーマン以来なのなのですが、赤字が 1.7 兆円です。大変だということです。これが一昨年の 11 月の日経新聞の記事で、754 字なのです。それから「赤字 1.8 兆円だ、4 四半期連続だ」といったときには、去年の 2 月なのですが、1,061 字です。これは大きな記事ですよ。と

図表 8



8

図表 9

## (余談ですが・・・) 積立金の運用状況は国民に伝わりにくい

「GPIF、3四半期赤字 リーマン危機以来 7～9月1.7兆円、米利上げ響く」  
(日経・2022.11.05、754字)

「GPIF、22年10～12月の赤字1.8兆円 運用損益マイナス0.97% 債券安で4四半期連続」  
(日経・2023.02.04、1,061字)

「GPIF運用10兆円黒字、10～12月」  
(日経・2021.02.06、200字、3四半期連続の黒字)

「GPIF、6期連続黒字、7～9月」  
(日経・2021.11.06、134字、黒字1.9兆円)

「公的年金運用、5.4兆円の黒字、10～12月」  
(日経・2022.02.05、303字、7四半期連続の黒字)

9

ころが「GPIF 運用 10 兆円黒字」というのが出ると 200 字なのです。このとき、3 四半期連続の黒字ですよ。3 四半期連続の赤字であれば 754 字で、黒字だと 200 字ですよ。それから「GPIF、6 期連続黒字」は 134 字で黒字 1.9 兆円です。「公的年金運用、5.4 兆円の黒字」といったら 303 字、7 四半期連続の黒字で 303 字です。

つまり、日経新聞はこういうことを書くわけでした、どうしてこうなるのか、すべての説明責任は、読者、国民に対して 100%日経新聞が負っています。これは日経新聞に聞いてください。ただ、この結果として何が起きるかという、一般国民においては年金積立金というのは運用がうまくいっていないという印象が堆積していきます。累積していきます。これはちょっと困ったものではありません。

これは余談ですね。

企業年金というのはどういうものかとうい、確定給付 (DB) と確定拠出 (DC) になることが基本です (図表 10)。これは誤解のないように申し上げておきますと、企業年金の掛け金というのは労働者に一旦払われてからどこかに行くわけではありません。労働者に払われる前に企業が掛金を負担するのです。労働者の個々のアクションは一切必要ないわけです。ただ、もちろん労働の対価ではあります。

DB というのは Defined Benefit の頭文字でして、将来の給付を先に決めて、いまの掛け金などを決めていくという、制度の設計のやり方ということです。給付を先に決めて、従業員に約束してしまうので、途中で株が上がった、下がったということで運用結果が変動するけれども、そのリスクは事業主・株主持ちです。だから途中で株がとても下がったら、将来の株主が追加拠出をする

図表 10

## 我が国の年金制度を通じた金融仲介 (3)

2) 企業年金は、主に、確定給付 (DB) と確定拠出 (DC)。掛け金は、事業主・株主の負担が基本形 (労働の対価)。

**Defined Benefit** : 将来の給付を先に決めて、現在の掛け金等を決める。間接金融機関として、金融仲介を行う。運用リスクは事業主・株主の負担。

**Defined Contribution** : 現在の掛け金を先に決め、運用は、事業主・運営管理機関が定めたユニバース (投資信託などの運用メニュー) の範囲内で従業員が選択。運用リスクは従業員の負担。

ユニバースを定める事業主・運営管理機関は、運用資金の行き先やテイクされるリスクの範囲を規定する。この意味で、金融仲介機能を持つ。



わけです。そうすることによって従業員に対しては給付を **define** したものを提供します。

これに対して **Defined Contribution** というのは、企業がいま払う掛け金を **define** して決めてしまいます。現在の掛け金を先に決めて、では将来給付はどうなるのですかという「従業員の A さん、あなたの運用の選択次第です」となるのです。「あなたが運用のやり方を決める」「何をかうんですか」「あなたが決めなさい」ということです。でも、投資信託は実は何千本もあります。そうすると、事業主または企業主が仕事を委託した運営管理機関、これは銀行とか信託銀行ですが、こういったところが 10 本とか 20 本とかいろいろな商品を決めてしまうのです。その中から「はい、従業員の A さん、B さん、選びなさい」というようにして、それがリターンが高いかどうかは知る人ぞ知ることになっています。

この事業主や運営機関がどういうものを選ぶかということでもって、この掛け金といういまのお金が将来に向かってどう投じられていくのかということを決めてしまうわけなので、DC もいわば金融仲介にかなり関わってくるということになります。

企業年金というのは、実はすべて労使の合意によってできあがっています（図表 11）。確定給付年金法という法律があって、「事業主が従業員と給付の内容を約し」と、約すのです。約束するということです。それから DC についても、確定拠出年金法によって、事業主は、労働組合があるときはこう、労働組合がないときはこう、というように規約を作成します。労働者の同意を得て規約を作成するので、労使合意の産物になっている、だから企業ごとに全部違うわけです。

この企業年金というのは資金のボリュームとしてはそんなに大きなものではありません（図表 12）。むしろ GPIF と三共済のほうが多いです。あと、個別に見ていると、資金量 100 億円に満たないような小粒のものが非常に多くなっています。ただ、企業年金というと、人によってはものすごく大きな金融上の存在というようにお考えになる方もおられると思いますけれども、マクロ的に見てもミクロ的に見てもあまり大きくないという感じであります。

これは政府の資料なのですが（図表 13）、GPIF というのは去年の 3 月のデータでは 200 兆とか、上から 3 つは三共済ですが、合わせて二百数十兆なのです

図表 11

## 我が国の年金制度を通じた金融仲介（4）

3）企業年金は、労使の合意によるもの。

確定給付年金法

第一条 この法律は、・・・、事業主が従業員と給付の内容を約し、・・・、もって公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とする。

確定拠出年金法

第三条 厚生年金適用事業所の事業主は、企業型年金を実施しようとするときは、・・・労働組合があるときは当該労働組合、・・・労働組合がないときは・・・同意を得て、企業型年金に係る規約を作成し、・・・。

11

図表 12

## 我が国の年金制度を通じた金融仲介（5）

- ・ 資金のボリュームとしては、公的年金（「GPIF＋三共済」など）が主。
- ・ 企業年金は、マクロ的にさほど大きな規模ではなく、また、件数については、資金量100億円に満たないような小粒な先が9割。

12

けれども、企業年金の DB というのは国中全部合わせて 66.2 兆円で、事業主体数が 1 万もあるわけです。1 万あって 66 兆円なので、そんなに大したことはないなというものです。

年金資金というのは実は法律に服してしまして、公的年金の場合には年金に関する法律があって、どのように運用するかということがいろいろ書いてある



図表 13

| アセットオーナーとして想定される主な主体                                               |     |       |         |         | 資産運用立国分科会<br>第3回資料 | 8  |
|--------------------------------------------------------------------|-----|-------|---------|---------|--------------------|----|
| ○ アセットオーナーとしては、年金運用を行う主体、生命保険会社等の主体、大学等の資金運用を行っている主体等、様々な主体が考えられる。 |     |       |         |         |                    |    |
| アセットオーナー                                                           | 種別  | 所管省庁  | 資産規模    | 実施主体数   | スチワードシップ・コード記入表明   |    |
| 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）                                              | 年金  | 厚生労働省 | 200.1兆円 | —       | —                  | ○  |
| 国家公務員共済組合連合会（KKR）                                                  | 年金  | 財務省   | 9.2兆円   | —       | —                  | ○  |
| 地方公務員共済組合連合会（注1）                                                   | 年金  | 総務省   | 28.7兆円  | —       | —                  | ○  |
| 日本私立学校振興・共済事業団                                                     | 年金  | 文部科学省 | 4.6兆円   | —       | —                  | ○  |
| 企業年金連合会（PFA）                                                       | 年金  | 厚生労働省 | 12.2兆円  | —       | —                  | ○  |
| 国民年金基金連合会                                                          | 年金  | 厚生労働省 | 4.6兆円   | —       | —                  | ○  |
| 企業年金（DB）                                                           | 年金  | 厚生労働省 | 66.2兆円  | 11,545  | —                  | 62 |
| 独立行政法人中小企業基盤整備機構                                                   | 年金  | 経済産業省 | 11.1兆円  | —       | —                  | ○  |
| 独立行政法人労働者退職金共済機構                                                   | 年金  | 厚生労働省 | 6.4兆円   | —       | —                  | ○  |
| 生命保険会社                                                             | 保険  | 金融庁   | 408.3兆円 | 42      | —                  | 20 |
| 損害保険会社（注2）                                                         | 保険  | 金融庁   | 29.5兆円  | 33      | —                  | 4  |
| 国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）                                              | 大学等 | 文部科学省 | 10.0兆円  | —       | —                  | ○  |
| 国立大学法人・大学等を設置する学校法人                                                | 大学等 | 文部科学省 | N/A     | N/A（注3） | —                  | 1  |

（注1） 国民年金基金連合会（注1） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注2） 国民年金基金連合会（注2） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注3） 国民年金基金連合会（注3） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注4） 国民年金基金連合会（注4） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注5） 国民年金基金連合会（注5） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注6） 国民年金基金連合会（注6） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注7） 国民年金基金連合会（注7） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注8） 国民年金基金連合会（注8） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注9） 国民年金基金連合会（注9） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注10） 国民年金基金連合会（注10） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注11） 国民年金基金連合会（注11） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注12） 国民年金基金連合会（注12） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各  
（注13） 国民年金基金連合会（注13） 厚生労働省「特定非営利活動法人の事業状況等」（2020年度）J / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究社（Insurance 生命保険統計号）（令和4年度） / その他：各

第1回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会（令和6年3月7日）資料2

13

図表 14

## 「年金資金」が服する法的な規律

### 1) 公的年金

- ・厚生年金保険法等において、「専ら被保険者の利益のため」に運用する義務（⇒「他事考慮」の禁止。「政策金融」や「世の中をよくすること」を「目的」とする運用は不可）。

### 2) 私的年金

- ・受託者責任（加入者・受給者の利益を優先、など）は、法令などにおいて、明確に定められている。

[企業年金 受託者責任ハンドブック（改訂版）.pdf \(pfa.or.jp\)](#)

14

ののですが、「専ら被保険者の利益のため」と書いてあります（図表 14）。「専ら」です。被保険者というのは、いま年金保険料を払う立場の若い方です。その利益のための運用です。「他事考慮」、ほかのことを考慮することは禁止されています。法律で禁止されていますので、例えば住宅を増やすとか保育園を増やすというような「政策金融」に使うことは違法です。それから、GPIF の

人たちが「私は世の中をよくしたいんだ。よくするために運用するんだ」ということも違法です。これはやってはいけないことです。

私的年金の場合にはどうかというと、ここには受託者責任という重いものがありまして、加入者・従業員の現役の方、受給者 OB・OG、の利益を優先しなくてはなりません。こういったことは法令に繰り返し書かれていまして、企業年金連合会というところが出している「企業年金受託者責任ハンドブック」に、何十ページか、百ページか、すごく書かれています。これは企業の方々は大変です。

続きまして、きょうの題にもありますが、インベストメントチェーンです。これについてお話をしましょう（図表 15）。

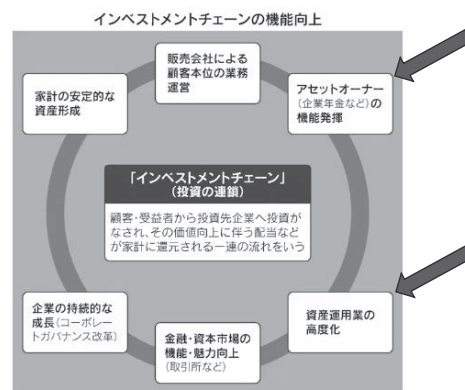
インベストメントチェーンのチェーンは、もちろんサプライチェーンのチェーンです。家計が資産を形成します。つまり貯蓄をしてとか、ずっとグルッと回って行って、資金循環があって、これが市場機能を通じて資本の配分をしていき、それによって効率的にいけばリターンが大きくなる、持分が大きくなるというわけなのですけれども、アセットオーナー（企業年金など）と、そこから受託しているアセットマネジメント業界、この辺がここのチェーンの中でいまいちじゃないかという問題意識が最近高まっていまして、いろいろな議論が行われているわけです。

図表 15

## インベストメントチェーン

「現在の消費の抑制を将来の豊かさにつなげるには、資金を生産的な使途にあてる企業などとうまく結びつけねばならない。そのための社会的な装置がインベストメントチェーン（投資の連鎖）である。」

（令和6年2月12日、日経新聞『経済教室』、『資産運用立国への道筋 社会保険含め全体的説明を』玉木伸介）



(出所) 金融庁「資産運用業高度化プロセスレポート2022」

15

実は今年の2月の日経新聞の「経済教室」という、私が書いたものがあるのですけれども、インベストメントチェーンの金融庁の定義は「顧客、受益者から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に伴う配当などが家計に還元される一円の流れをいう」です。私もこの記事の流れの中では「現在の消費の抑制（貯蓄）を将来の豊かさにつなげるには、資金を生産的な用途にあてる企業などうまく結びつけねばならない。そのための社会的な装置がインベストメントチェーンである」と記しました。これが私の定義ですけれども、言っていることは同じです。

アセットオーナーとアセットマネージャーという言葉がありまして（図表16）、年金、先ほどのチェーンの中ではアセットオーナーになっているのですけれども、この「オーナー」というのは投資顧問会社などに運用を委託している主体です。あと、「オーナー」といっても、究極の「金主」、お金のある人がだれかといったら、投資信託であれば投資信託受益証券を買っている投資家です。それから GPIF であれば政府です。政府の厚生労働大臣から運用委託されているので、GPIF にとっては相手は政府です。政府の先に被保険者である国民がいますね。企業年金であれば従業員とか退職者、学校法人であれば皆さん、学生です。そういった方々が別に存在しますね。したがって、企業年金も、あるいは成城学園もアセットオーナーではあるのですけれども、あくまで

図表 16

## アセットオーナーとアセットマネージャー

- ・ 多くの年金基金などのアセットオーナーは、投資顧問会社などに、運用を委託。
  - ―― 「オーナー」と言っても、究極の「金主」は、投資信託などの投資家、GPIF等の政府・被保険者、企業年金の加入者・受給者、学校法人の学生など、別に存在。「オーナー」は「人様の金」に対する責任を負う。
  - ―― オーナーとマネージャーの間には代理人問題。
  - ―― オーナーによるマネージャーの選定、監視、評価などの能力（マネージャーに最善を尽くさせる能力）が、インベストメントチェーンの機能を大きく左右。
  - ―― 企業年金の運用を委託する際、メインバンクのグループの投資顧問を優先するようなことがあるとすれば、論外。

それは「人様」の金なのですね。それを運用する、株式市場などでリスクに晒してリターンを取る、という行為をしているわけですが、そのときにはものすごい責任を負うという形になっています。

当然、アセットオーナーとマネージャー、委託する人、委託を受けた人（投資顧問会社など）の間には大きなエージェンシー・プロブレム、代理人問題が生じるわけです。オーナーによるマネージャーの選定、だれに頼むのか、ちゃんとやっているか見ているか、最後に評価するなんていう能力、つまりマネージャーに最善を尽くさせる能力が、インベストメントチェーンの機能、クオリティを非常に左右してしまいます。

最悪なのは、企業年金を運用しますというときに、メインバンクのグループのアセットマネージャーに頼んでしまう場合です。メガバンクというのは赤、青、緑とあります。ある企業のメインバンクが赤だから企業年金の運用を頼んでいるところがみんな赤です、ということになったら、これは大変な問題です。これは後ほどご説明するように、法に反する話になってきて、論外です。

アセットオーナーに対して発せられるべき問いなのですが、実は、つい先週ですが、6月3日、内閣官房という官庁にアセットオーナープリンシプルというものを議論する作業部会がありまして、私もそこで議論に入っていたのですが、プリンシプルの案というのが公表されました（図表 17）。

プリンシプルだから原則ですよ。原則が 1 から 5 までありまして、原則 1 で、最善の利益を勘案しつつ、何のために運用するのですかという目的を定めないといけない。「それに向かって適切な手続きを作って、それに基づいて意思決定しなさい。理事長さんや社長さん、勝手なことをはしてはだめですよ」というのです。

それから専門的知見に基づいての行動ですが、最低限のというよりかなり高い金融知識、ファイナンス知識というものがなければいけません。必要な人材などの体制整備をしなくてはなりません。

それから原則 3 では、リスク管理をきちんとやって、運用を委託する場合は利益相反を適切に管理しなくてはならないということです。先ほどの最善の利益に奉仕させなくてはならないのだから、それに反するものはだめということ。

原則 4 では、ステークホルダー、利害関係人ですね。成城学園がアセット

図表 17

## アセットオーナーに発せられるべき問い

- ・ 内閣官房の作業部会で進行中のアセットオーナープリンシプルの議論では、以下の5つの原則が提示されている（6月3日の作業部会で「案」を提示）。

- 原則1：・・・受益者等の**最善の利益**を勘案し、何のために運用を行うのかという**運用目的**を定め、**適切な手続き**に基づく意思決定・・・
- 原則2：・・・**専門的知見に基づいて行動**・・・**必要な人材確保**などの体制整備を・・・
- 原則3：・・・**リスク管理**を適切に・・・運用を金融機関等に委託する場合は、**利益相反を適切に管理**・・・
- 原則4：・・・**ステークホルダーへの説明責任**を果たすため、・・・**情報提供**（「見える化」）を行い、**ステークホルダーとの対話**に役立てる・・・
- 原則5：・・・**スチュワードシップ活動**を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫・・・

17

オーナーであれば学生の皆さん、あるいは教職員の皆さんがステークホルダーです。それへの説明責任を果たすため、情報提供、見える化をして、ステークホルダーときちんと対話しなさいということです。

それから、スチュワードシップ活動などをきちんとやりなさいということ求めているわけです。

なぜこんな議論が出てくるのか、内閣官房でやるかということになるのですが、やはりいろいろフラストレーションがあります。専門的知見に欠ける者がいないか、金融のこと、運用のことをわかっていないで運用している人はいないか。ちょっと感じることもありますね（図表 18）。

それからマネージャーの選択に際して、どこに委託するかということを考えるときに、いちばん有能なところに委託しなくてはいけないのです。仲がいいから、というのはやってはいけないことなのです。メインバンクなどの意向を付度しているのではないか、ちょっとそういったフラストレーションがあります。そんなことではアセットマネージャーは競争しません。技を磨きません。したがって、わが国のインベストメントチェーン、資産運用業は高度化しないでしょう。それでは困るじゃないか、ということです。

それから、DB というのは将来の給付を **define** するわけです。そのときにどんだんリターンが高い利回りで増えていくといたら、将来を例えば 100 とし

図表 18

## 進行中の議論の根底にある 企業年金についてのフラストレーション

- 1) 専門的知見に欠ける事例が少なくないのではないか。
- 2) マネージャーの選択に際し、もっとも有能な先を探すのではなく、メインバンクなどの意向を忖度しているのではないか。これでは、わが国の資産運用業は高度化しない。
- 3) DBの予定利率を低くしてリスクを取らない。リスクを取って高い利回りを実現すれば、株主の負担による掛け金を減らせるはず。米国の企業年金やエンダウメントのように、より高度で積極的な運用をすべきだ。
- 4) 我が国の企業年金は、スチュワードシップコードにあるような企業との建設的な対話を、もっと強化すべきだ。
- 5) DCの運用メニューの選択に対し、経営者が十分な注意を払っていないのではないか。運営管理機関（金融機関など）の利益になる投資信託などが選択され、従業員の最善の利益を追求していないのではないか。

18

たら、いま持っていなければいけないお金は 5 か 10 でいいわけです。利率が高いと予定しておけば今あるお金は少なくていい，ということです。ところが利率が低いという予定をしておくと，いま，たくさんなければいけないのですね。どうも日本の企業の DB というのは，安全を見込んで，予定利率を低めに置いているのではないか，それでリスクを取らないのではないかと考える人もいます。運用担当者はローリスク・ローリターンの運用で楽をしているのではないかというようなフラストレーションがありまして，そうではなくて，高い利回りを予定しておけば，いまは少なくていいのです。つまり企業が払う掛け金が少ない，フローの PL がよくなるだろう，それを株主に還元しようではないか，というような発想がありまして，もしそのような発想の企業の企業年金であるならば，ハイヤーリスク・ハイヤーリターンの，より洗練された，頑張った運用をするはずだろうということです。

あと，わが国の企業年金は，スチュワードシップコードにあるような企業との建設的な対話をもっとやるべきだということです。これはちょっと難しいので飛ばしますが，お金を何とか株式会社に運用しているのであれば，株主としてその企業の価値が高まっていくように取締役とガンガン対話すべきだ，経営者と話をしろ，と，このような言い方です。もっとやるべきだというフラストレーションがあります。

ここまでが DB の話なのですけれども、DC につきましては、運用メニューのユニバースの選択において、どうも経営者が放ったらかしにして、「俺はわからん、信託銀行さん、運営管理機関でしょう。フィーを払うから、うまくやって」というようなことをやるとどうなるかということです。そうすると、運営管理機関は、自分のグループの投資信託とかを運用メニューに入れてしまいます。そうすると自分のグループの投資信託は絶対に売れるわけです。そうすると、投資信託という業界が「ユルい」業界になってしまうわけですね。これは非常によくないことになるわけです。しかも、そのときに従業員にとっていちばんいいものにはなっていないわけです。従業員の最善の利益がないがしろにされています。これは非常に大きな問題をはらんでいます。

先ほどのアセットオーナープリンシプルという議論ですが、アセットオーナーの運用力の強化という話になるのです（図表 19）。「第 27 回新しい資本主義実現会議」、これは岸田政権の看板ですよ。その会議があって、先月、総理は「資産運用立国については、成長の果実を幅広く家計にもたらすために、アセットオーナーの運用力強化が必要だ」と言っているわけです。それでアセットオーナープリンシプルをこの夏に策定ということではまやっているわけです。

あと、22 日の総理の講演には、「年金や保険、学校法人といったアセットオー

図表 19

## アセットオーナーに「運用力」が求められている

### 「第27回新しい資本主義実現会議」（5月9日）における岸田総理発言

「資産運用立国については、成長の果実を幅広く家計にもたらすために、アセットオーナーの運用力強化が必要です。アセットオーナー・プリンシプルをこの夏に策定するとともに、公的年金・共済組合には運用力強化の取組方針を公表いただきます。」

令和6年5月9日 新しい資本主義実現会議「総理の一日」首相官邸ホームページ (kantei.go.jp)

### 5/22 岸田総理の講演（5月22日）

「年金や保険、学校法人といったアセットオーナーについても、一層の機能強化に取り組みます。アセットオーナーが受益者に適切な運用成果をもたらすよう、求められる役割を明確化したアセットオーナー・プリンシプルを策定」



ナー」というような表現が出ていまして、学校法人がアセットオーナーとしてシングルアウトされる形になっています。

「運用力」とは何かということなのですが、「リスクを取ること」と直結するものではありません（図表 20）。「運用力の向上」、実は 6 月 3 日の内閣官房の会合があるわけですが、そのメンバーには数日前に「こういう資料でやりますよ。意見を考えておいてください」と、事務局からくるわけです。そうすると、翌日、すぐに某経済新聞に「積極運用だ」という言葉が出るのです。でも、積極運用ではないです。高度になることはあります。けれども運用力の向上と積極運用とかハイヤーリスクになることとは、全然別の代物です。

「運用力」というのは、先ほどの総理の発言にもあるとおり、「成長の果実を幅広く家計にもたらす」ための力ですから、果実の源泉がどこにあるかを見きわめ、あるいはその果実を効率よくマネタイズするための金融技術が高まれば、「運用力」は向上しています。それから、実務が効率的である必要があります。いろいろな決済を確実に行うとか、取引費用を節約できるよううまいやり方をしなくてはいけないということです。あと、専門的知見というのも毎日変わっていきます。いま求められるものと、1 年前、10 年前は全然違います。5 年後、10 年後も全部違いますから、不断の更新・蓄積をしていかななくてはならなくて、そのためにはきちんとした体制がなければだめだし、組織文化が必

図表 20

## 「運用力」とは何か

- ・「リスクを取ること」と直結するものではない。
  - 「運用力の向上」は必ずしも「積極運用」をもたらさない。
- ・「成長の果実を幅広く家計にもたらす」ための力。
  - 果実の源泉の見極めと、当該果実を効率良くマネタイズするための金融技術。
  - 効率的な実務（確実な決済、取引費用の節減など）。
  - 専門的知見の不断の更新・蓄積、そのための体制、組織文化。
  - 効果的な「見える化」、ステークホルダー・金主との意思疎通と外部から信頼されるガバナンス。



要ですね。そういったものがないと「運用力」が高いとは言えないわけです。あとは効果的に「見える化」して、ステークホルダーあるいは「金主」（きんしゅ）との意思疎通をきちんとして、広く外部から信頼されるガバナンス構造が必要ということになります。

例えば先ほどの DB、DC でいうと、DB、DC は一面、税制優遇の制度です。掛け金、労働の対価をきょう払うのです。その労働の対価を受け取った従業員は、いま所得税を払いません。あるいは運用されている間、いろいろな法律があるのですが、少なくともいまは運用益に課税されていないです。ということは、税制優遇の塊、つまり国民の負担の下に存在している制度でして、そういう負担を負ってまでこの日本という国は企業の従業員の老後の生活の安定を図るという仕組みになっているわけです。それをやっている以上、人々から信頼されるガバナンスをやらないわけにはいかないわけです。こういうのが「運用力」を構成する要素だろうと思います。

最後に、先ほどから言われているⅣの「最善の利益」というもののなのですが、これはどういうことがあるのかということです（図表 21）。

これは、平準化という言葉がありますが、結局われわれが生きている間に食べるものというのは、現役期の貯蓄でもって老後の生活を賄うということで、人生を通じた消費の「平準化」をしたいわけです。というのは、例えば 75 歳

図表 21

## 老後資産の形成による消費の平準化

- ・ 現役期の貯蓄で老後の生活を賄うことで、人生を通じた消費の「平準化」。
  - ―― 公的年金も、  
保険料支払いで現役期の可処分所得を減らし（その裏で高齢者を扶養）、  
高齢期の給付（保険料支払い実績に強く相関し、かつ終身）を行うことで、  
「平準化」（「長生きリスク」への対処を含む）の機能を果たしている。
- ・ 数十年先を見通した金融行動は、人間の「性」とも言うべき近視眼性から、高難度。
  - ―― 公的年金は強制加入。
  - ―― 長期的な資産形成を促す税制優遇の制度が、NISAやiDeCo、企業年金。
  - ―― 長期の金融サービスの品質が確保されねばならない。ここに、インベストメントチェーンの改善の意義。

で引退した瞬間に収入がゼロになる、そうしたら飢え死にするのではなくて、30 歳代、40 歳代で消費を所得以下に抑える、若いときの消費水準をあまり高くしないで、高齢期の消費水準を少し上げる、という平準化をするということが効用の極大化につながるだろうというのが基本的な理念です。

公的年金も、保険料支払いで若いときの可処分所得を減らして、その裏で高齢者を扶養しますね。高齢期の給付を行って、結局は「平準化」するし、それから「長生きリスク」に対してもできるようになっている、こういう仕組みになっているわけです。

これは、実は人間というのはいま 100 年生きるわけですけども、人間というのはもともと 20~30 年で死ぬようにできているわけです。そもそも人間の「性」(さが)としか言いようがないのですけれども、人間というのは考えることが近視眼的です。学生の皆さん、40 歳になったときの自分というのは絶対にイメージできないです。私もできなかったです。そのように、人間というのは自分が高齢者になったときのことは考えようがないのです。だから公的年金は強制加入になっていますし、それから長期にわたって消費水準を抑えて、何十年か先の消費水準を上げるという行動にはなかなか踏み切れないので、背中を押すための税制優遇の制度が NISA, iDeCo,あるいは先ほど申し上げたように企業年金というようにできあがっているわけです。

あと、長期の金融サービスというのはなかなかクオリティを確保するのは難しいです。きょうこの場ではあまり言いにくいのですけれども、金融界というのはいろいろなまずいこと、えっと思うことがたくさんありますので、そうするとインベストメントチェーンというものをきちんとクオリティを高めていくということが非常に大事なことになっていくわけです。

老後の生活の「安定」ということなのですけども、長生きリスクというのはわれわれは直面するのです(図表 22)。民間の保険会社などで、終身給付年金というのは作れないです。なかなか保険数理的にも非常に難しいようです。

あと、インフレというのは絶対にあるのです。いま賃金と物価の好循環という言葉がありますよね。でも私が若いころ、日本銀行では「賃金と物価の悪循環」と言っていました。ですから、今はインフレがいいことというように思われていますけれども、困ったインフレ、人々の生活を破壊するインフレというものやはりあります。それが学生さんが死ぬまでの 60 年か 80 年の間にないな

図表 22

## 老後の生活の「安定」は社会保障が主役

- ・長生きリスクのプールは、終身給付（民間では困難）の公的年金に依存。
- ・インフレ耐性は、賦課方式の公的年金の方が、圧倒的に強い。
  - ―― 保険料が物価・賃金に概ね連動するから、給付を物価・賃金と連動させることに大きな困難はない（政府が特に優秀である必要はない）。
  - ―― 予想されたインフレだけが金利を動かす。予想外のインフレは、多くの金融資産の実質価値を毀損。
- ・金融システムの本質的な不安定性は、全く克服されていない。民間金融機関に対する超長期の債権等を、人生の最終局面の、変動への適合能力が低下した時期の生活の糧にすることには、大きなリスク。

22

なんてだれもわからないです。私も自分が死ぬまでにはあると思っています。そうすると、いま自分が持っているお金は 30 年後にどのくらいの購買力を持っているかはわからないわけです。どんな金融技術を使っても、この購買力を 10 年も 20 年も 30 年も先まで維持する方法なんてありません。ないです。もちろん、学生の皆さんもご存じのとおり、期待インフレ率が上がれば金利は上がりますよ。でも予想されなかったインフレは金利に反映されません。また、予想は非常にしばしば間違っています。全然違うことになるのです。ですから、積立方式というのはインフレに弱いというのは間違いありません。

他方、賦課方式というのはきょう集めてきょう払うわけですね。きょう人々から集めるお金というのはインフレと一緒に増えていきます。賃金・物価は大体一緒に上がっていきますから、きょう集めるお金できょう払う、30 年後にインフレがあったとしても、インフレのあとの上がった賃金から 18.3%。そこから払うのですから、インフレ耐性、インフレに対する抵抗力は、賦課方式は圧倒的に強いわけです。別にインフレ耐性のある公的年金を提供するために、政府が優秀である必要はありません。別に政府がお金を持っている必要はありません。仕組みさえ作っておけば大丈夫ということです。これは非常に大事です。

あと、金融システムは本質的に不安定なのです。お金をたくさん貯めて、生

命保険会社にたくさんあるとか、銀行に預金がたくさんあるといっても、金融システムの不安定性をパーマネントに除去する方法を人類はまだ開発していません。2008 年、2009 年ごろの海外のリーマンショックというものは大変なものでした。それからその 10 年か 15 年前、日本も大変でした。本当にひどい。学生さん、もし後期の授業で私のところに来ていただければ、100 分でも 200 分でもいくらでもネタはあります。それぐらいひどいことが私の人生の中でありました。これを将来起きないようにするという方法はまだ見つかっていないです。人類は見つけていません。ですから、今後何十年も生きていくときに、金融システムの不安定性、金融パニックに見舞われる可能性は十分あります。そういった vulnerable なものにあまり依存して人生の最終局面を迎えないほうがいいということになります。

あと、公的年金と資産形成であります (図表 23)。よく資産形成なんていうでしょう、iDeCo とか 2,000 万円とか言っているでしょう、ということなのですけれども、いまのわが国の公的年金の規模、取って配るというこのお金の流れの太さは、2004 年に制度改正があって、そこでもう保険料はこれ以上上げないというように決めてしまいました。厚生年金でいくと、収入の 18.3% と決めてしまいました。それ以前はもっと低かったのですよ。私が若いころは一桁です。どんどん上げていって 18.3% になっているのですけれども、この上限を

図表 23

## 公的年金と資産形成の組合せ ⇒ “WPP”

- ・我が国の公的年金の規模は、2004年に保険料を固定（厚生年金では18.3%）したことにより、上限が画されている。
- ・他方、少子高齢化（寿命・高齢期の延伸、現役世代の減少）に応じて、給付を完全にはインフレ連動にはしない（実質価値を少し削る）「マクロ経済スライド」を導入済み。
- ・現役期には「Work longer」、引退後の早い時期には「資産の取り崩し（private pension）」を行ない、その後には「公的年金（public pension）の繰り下げ受給（75歳受給開始で65歳受給開始の1.84倍）」。

画されたのです。

他方、少子高齢化が進みます。寿命が延びていきます。寿命が延びるということは、終身給付ですから年金をもらう期間が延びるということですよね。だから、いま私の年令の男性の平均余命はたぶん 17 年か 18 年だと思えますけれども、それが 20 年に延びたら、私がもらう年金は 2 年分か 3 年分増えるわけです。何百万円と増えてしまうわけです。だから、当然年金財政は悪化するわけです。

そこでどうするかということなのですがけれども、給付というのは先ほど言ったようにインフレ耐性が強いからインフレ連動になっているのですが、ちょっと値切るという仕組みが入っているわけです。高齢者の実質生活水準を少しずつ値切っていくという仕組みになっています。ただ、もちろん値切られるのは高齢者だけではないのです。若い人たちも少しずつ値切られるというようになっているのです。そういう、ちょっとわかりにくい名前なのですが、**「マクロ経済スライド」**というのがあるのです。若い人たちから 18.3%を取って、それを高齢者に配るという仕組みは、バランスが崩れないような自動調整みたいなことができるようになっているのです。でも、そうすると、高齢者の生活費が下がってしまうわけです。

ではどうしたらいいか。**「長く働く」**です。それから引退後の早いうちに **private** な民間の積立方式の年金を先にもらってしまっ、**public** な公的年金の受け取りは後ろに延ばしましょう、遅らせましょうというのが **“WPP”** です。**“WPP”** という言葉は年金業界でも有名な言葉になってきています。

というのは、90 歳になったら民間金融機関に預けているお金とかをマネージできるわけがないでしょう。90 歳になってインフレに負けない運用なんて、絶対にできません。無理です。認知症に近くなるわけですから、無理です。ところが公的年金であれば、政府のほうで勝手にほぼインフレ連動してくれるわけですから、これは圧倒的なメリットです。

あと、投資信託とか生命保険会社にお金を入れたとしますよね。仮に彼らが**「いや、これはインフレに連動します」**と言っても、そこでものすごいコストが発生します。運用報酬を取られてしまうわけですから。これに対し、政府のほうではタダでやってくれるのです。

例えばいま私は 68 歳です。本当は 65 歳から年金をもらう資格はあるのです

けれども、いま私はまだもらっていません。ですから、私の死ぬまでの受給期間は 3 年短くなっています。後ろに遅らせれば遅らせるほど、受給期間は短くなるので、薄く長くもらうか、厚く短くもらうかという話で、長方形の面積は同じ状態、つまり年金財政には何のインパクトもない状態で、人々はその個人の選択によって受給開始を遅らせることができます。いまは 75 歳まで遅らせることができていまして、それはどのくらい厚くなるのかというと、65 歳受給開始の 1.84 倍、1 カ月当たり 0.7% になります。10 年間やると 84% になるというようになっています。

資産形成によって老後が豊かになるには、国民に果実がもたらされねばならないですけれども、これはより多くの価値創造を要します（図表 24）。価値というのはやはり企業が生むわけですから、そこに資源が投入されなくてはいけません。そういう意味でインベストメントチェーンが必要で、そこに要する費用をまた抑えることも必要です。

インベストメントチェーンに関わるビジネスにおいて、受託者責任という意識、文化が浸透している必要があります。金融業の世界というのは情報の非対称性が非常に激しいです。医療と並んで激しいと言ってもいいでしょう。これから永沢先生にやっていただきますけれども、教員の一人として申し上げます。教育は絶対に完全には成功しません。十分な金融知識を全員が持つということ

図表 24

## 受託者責任と老後資産形成

・国民により多くの経済成長の果実を運用益として幅広く家計にもたらすには、

- ① より多くの価値創造を行う企業に資金が集まるようなインベストメントチェーンが必要。
  - ② インベストメントチェーンに要する費用（取引費用等）を抑制する必要。
  - ③ インベストメントチェーンに関わるビジネスにおいて、受託者責任が浸透している必要。
- 情報の非対称性は与件。情報弱者を政策的に守る必要。

は絶対にあり得ないのです。必ず情報弱者がたくさんいます。だからこの人たちは政策的に守る必要があるのです。

どうやるかということなのですが、超長期の資産形成という社会的ニーズにわが国の金融業はなかなか応えてくれないのです（図表 25）。間違った事ばかりをやっています。金融庁はカンカンになって怒っています。

日本証券アナリスト協会というところで、金融庁の長官が7年前に講演しました。どうしたかという「では何故、長年にわたり、このような顧客本位と言えない商品が作られ、売られてきたのでしょうか？」などと、業界の方々相手に言ったのです。この前段では次のような説明があります。「長期保有に適さないものがほとんどで、自ずと売買の回転率が高くなり」ということなのです。どういうことかという、積立 NISA というものを始めるときにこういうことがあったのです。積立 NISA だから、毎月積み立てていくわけです。そのときに金融庁で、そういう金融行動に適したタイプの投資信託はないかなと探したそうです。当時、投資信託は五千数百本ある、それをスクリーニングにかけていって、残ったのは5本だったそうです。それがあって「何故こんなことをやっているのですか？」と金融庁長官が怒るわけです。

また金融庁長官は「ここ数年、友人から、母親がなくなり遺品の整理をしていると、最近購入したと思われる、お年寄りには到底不向きなハイリスクで複

図表 25

### 情報弱者である一般大衆を、如何にして超長期の資産形成の恩恵に浴せしめるか、という金融行政上の課題

・超長期の資産形成という社会のニーズに我が国の金融業はなかなか応えず、金融行政上のマグマが累積。

#### 日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー

「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における 森金融庁長官基調講演（2017年4月7日）

<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf>

「では何故、長年にわたり、このような『顧客本位』と言えない商品が作られ、売られてきたのでしょうか？・・・売れやすかつ手数料を稼ぎやすい商品を作っているのではないかと思います。・・・長期保有に適さないものがほとんど・・・自ずと売買の回転率が高くなり、そのたびに販売手数料が金融機関に入る仕組み・・・。」

「ここ数年、友人から、『母親が亡くなり遺品の整理をしていると、最近購入したと思われる、お年寄りには到底不向きなハイリスクで複雑な投信が、何本も出てきた』という苦情を聞くことがよくあります。」

「皆様は、こうした状況をいつまでお続けになるつもりですか？」

「運用会社の社長が運用知識・経験に関係なく親会社の販売会社から歴代送り込まれたり、・・・。」



雑な投信が、何本も出てきたという苦情を聞くことがよくあります」, 「これはとんでもないことが行われている」と長官は言っていて、さらに, 「皆様は、こうした状況をいつまでお続けになるつもりですか? 」と、金融庁長官が業界団体の会合で言っているのです。

このようになってしまっているのです, 「あなた方の社長というのは、親会社から専門的知見がない人が来ていませんか」なんていうことをガンガン言うわけです。金融庁は「顧客本位」ということを求めるわけです。

ちょうど先ほどの講演もそうですけれども, 「顧客本位の業務運営に関する原則」を出しています (図表 26)。

図表 26 にあるのは、この原則を出したときの金融庁の発表文です。「金融事業者が、インベストメントチェーンにおけるそれぞれの役割を認識し、顧客本位の業務運営に努めることが重要」だと言っています。「こうしないとインベストメントチェーンがよくなりません」と言っているわけです。行政上、いろいろな基準を出したり指導を出したりするのはですけども、そうするとそれさえやればいいというミニマム・スタンダードになってしまっていて、しかもやるのがみんな同じになってしまう。創意工夫のかけらもないだろうということで、金融庁では、フラストレーションがガンガン貯まっていくわけです。

そうすると、ルールは決めませんよ、プリンシプルベース、つまりこのようにやってくださいというように、「このように」というだけで、「これをやれ」とは言わないのです。「具体的に何をするかは、自分で考えなさい。自分でやりなさい。あなたのお客さんに対して、あなたのお客さんの最大の利益をあなたが考えるのですよ」ということです。こういうアプローチを取るようになっていけば、みんな真剣に考えるし、横並びにはならなくなるでしょうというのが狙いなのです。

実は、昨年、ある法律改正、まだこれは施行されていないのですけれども、「金融サービスの提供及び利用環境の整備に関する法律」というのができました (図表 27)。何と書いてあるかというと「金融サービスの提供等に係る業務を行う者 (金融事業者) は、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」とあります。これが法律です。顧客等の最善の利益はあなたが自分で考えなさい、ということです。金融事業者には企業年金を行う事業主などが入っているのです。だから、学生



図表 26

## 「顧客本位」という金融当局からの要請

・金融庁は、2017年に「顧客本位の業務運営に関する原則」を制定、2021年に改訂。

<https://www.fsa.go.jp/policy/kokyakuhoni/gensoku3.1.15.pdf>

<経緯及び背景>

・・・、市場ワーキング・グループでは、国民の安定的な資産形成を図るためには、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う全ての金融機関等（以下「金融事業者」）が、インベストメント・チェーンにおけるそれぞれの役割を認識し、顧客本位の業務運営に努めることが重要・・・、（2016年）12月22日に報告書が公表された。その中で、以下のような内容が示された。

- ――・・・投資者保護のための取組み・・・、一方で、これらが最低基準（ミニマム・スタンダード）となり、・・・形式的・画一的な対応を助長・・・。
- ――金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、・・・顧客から選択されていくメカニズムの実現が望ましい。
- ――・・・、プリンシプルベースのアプローチを用いることが有効・・・金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である。

26

図表 27

## 「最善の利益」、 「誠実かつ公正」

- ・ 昨年の法改正（未施行）で、「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」（金融庁所管）第2条第1項に、以下の規定。

「金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、・・・、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。」

- ・ 「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」として、銀行や証券会社の他、**企業年金を行う事業主**などが、列挙されている。

27

の皆さんが就職して企業年金に関わる財務部とか人事部に行ったら、覚悟を決めておいてください。最善の利益を勘案しなければならないのですよ。このように法律ができました。

企業年金の方々は何をを考えなければいけないのでしょうか（図表 28）。これはまず、DBであれば予定利率を合理的に決めなければだめです。あまり高い

のもおかしい。低いのもおかしい。合理的でなければなりません。

あと、低ければいいかということですが、低いということはローリスク・ローリターンの運用でディファインされたベネフィットを払えるということですね。いま一旦掛け金を払うけれども、あとの運用は波風少ない、というものののですけれども、それはちょっと考えものでして、先ほど申し上げたように、企業年金はすべて労使の合意でできあがっています。まず経営者と株主が合意していくわけなのです。高いも低いも株主と経営者の合意でやって結構です、ということなのです。それで株主と経営者が合意して、その合意を基に労使合意すればいいわけです。

先ほどフラストレーションを申し上げましたけれども、日本企業の予定利率が低いこと自体は別に問題ではありません。

あと、DC の運用メニューが、かなり問題です。実は投資信託手数料というのはいますごく下がっています。先ほどの金融庁長官の講演のように、金融庁の姿勢は明確です。それを受けて、投信の手数料はガンガン下がっています。ところが DC の運用メニューに、かつてコストの高い信託報酬の投信が残っていたりするとえらい騒ぎです。これは事業主のほうで入れ替えないといけないですね。入れ替えを怠ってボーッとしていたら、これは大変な問題になり得ます。なぜかという、きちんとやっている企業ではコストの安い投資信託が入っ

図表 28

## 企業年金関係者は何を考えるべきか

1) DBの予定利率を合理的に設定。

- ―― 予定利率が高いほど、目先の掛け金（費用）が減少。
- ―― 経営者と株主の合意のうえで、労働者と合意を形成。高い利率も低い予定利率も、合理的たり得る（日本企業の予定利率が低いこと自体は、批判の対象たり得ない）。

2) DCの運用メニューの改善。近年、投資信託手数料の低下は顕著。かつての高コスト投資信託を運用メニューに含め続けていたりすると、重大な問題になり得る。

3) 企業年金は労働の対価。人材確保のため、労働市場に対し、「当社で働いていれば、老後資産形成がうまくいく」というアピールをすべき。掛け金は「株主の金」であるから、人材確保を通じて企業価値の増大に資するように使うことが、経営者の使命。

ています。「他社のお友だちは私と同じだけ積立てたのに、私よりも貯まったお金が 50 万円多い。社長、どうしてくれるんですか」というように問われた場合に、いまの DC の制度では対応のしようがありません。これはどうしようもないですね。30 年後に少なかった分を払う仕組みがありません。株式会社であれば株主から背任罪で訴えられてしまうかもしれないです。だからいまこれは重大な問題になり得るというようになっています。

あと、企業年金の掛け金は労働の対価なので、本当は労働市場、人材確保のために経営者がアピールする材料にすべきなのです。どうもその辺の取り組みが甘いねということです。

あと、インベストメントチェーンにおいてはいろいろな商品がありますので、ボーッとしている「情報弱者」の「甘い客」がいると困るのです（図表 29）。「情報弱者」が「情報強者」の業者や、証券会社などのセールストークに乗せられたら困るのです。というのは、少ない対価で多くのリスクを取ってしまうということになることが多いのです。そうすると世の中でリスクテイクが行きすぎます。これは非常にいけないことであります。そしてインベストメントチェーンの質の低下につながります。そうならないためにはいろいろな専門的知見が求められてしまうということです。正当な対価を取らずに、仕組債なんていう言葉があるのですけれども、これは仕組債というのは別名「金融業界にとって

図表 29

## 「甘い客」がいては困る

・リターンを追求する限り、何らかのリスクテイクは不可避。他方、誰もが“lower risk, higher return”を求める。

⇒「甘い客」（情報弱者）が、業者（情報強者）の「セールストーク」に乗せられて、少ない対価で多くのリスクテイクをしてしまう（いわゆる仕組債でよくあるパターン）と、インベストメントチェーンの質（リスクのブライシング・資源配分の機能）が下がる。

⇒ そうならないだけの専門的知見が求められる。

・「甘い客」は、資金の出し手・受益者の利益を損なう（割高な＜テイクしているリスクの正当な対価を得ずに＞仕組債などの商品＜金融業界にとってはおいしい商品＞を買ってしまう）だけでなく、マクロ経済への悪影響も及ぼす。

―― 金融業界のエネルギーが、インベストメントチェーンの質の向上につながるような金融商品の提供ではなく、手っ取り早く利益を得られる「甘い客」を探し出す、あるいは「甘い客」向けの新たな金融商品の開発（？）に浪費されてしまう。

おいしいように仕組まれた商品」なのです。こういったものの横行はともかくよくないということになっているわけです。

私立大学も実はアセットオーナーでして、先ほどの総理の発言もあったわけ  
です（図表 30）。

私立大学で例えばどこでしょうねというと、成城学園です（図表 31）。成城学園の開示された財務指標を見ると、有価証券を 89 億円持っています。時価情報からいったら合計して 2,600 万円とか 500 万円ほどの評価損になっています。

これは大妻学院も満期保有債券が 171 億円あるので、1 億円ほどマイナスになっているということはあるわけです（図表 32）。こういう金融行動は成城学園も大妻学院もやっています。そういったものをやっている学校法人はアセットオーナーですよということになっています。

ご清聴、どうもありがとうございました。

あと一つだけ、先ほどのご紹介の中に、私が年金制度に関する経済前提の委員会の委員だったことがあるのですが、その資料でこういうのがあるのです。わが国の生産性上昇は先進国並みで遜色ないのです。けれども実質賃金が伸びないという図があります（図表 33・図表 34）。例えばアメリカは労働生産性と大体並行してしまして、イギリスもドイツもフランスもそうです。け

図表 30

## 私立大学もアセットオーナー（1）

- ・ 6月3日の第4回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会で、「アセットオーナー・プリンシプル」の案を提示。

資料は公開版本文に照し、誤りや重複箇所を訂正し、読みやすさを高めるため、内容を変更しております（2024年10月）

- ・ 「案」では、以下のように私立大学もアセットオーナーとして認識（岸田総理の5月22日の発言にも、「年金や保険、学校法人といったアセットオーナー」という表現）。

「アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドのほか、例えば**資産運用を行う学校法人**など幅広く、・・・いずれのアセットオーナーにおいても、受益者等の最善の利益を追求するための**備えがあることを自ら点検し、・・・、運用力の向上**を図っていくという形で、このプリンシプルを活用していくことが期待される。」

れども日本だけはこのようにワニの口の中に入ってしまったのです。これはまだ理由がわかっていません。経済学の先生方ぜひ解明してください。これは本当になぜなのかはまだわからないのです。ただ、この間、労働分配が少ないわけですから、企業には留保金が山ほど貯まっています。だからいま質上げができるのですよ。けれどもこれが縮まっていくのだとすると、日本の実質質

図表 31

## 私立大学もアセットオーナー（2）

「令和元年度各学校法人の財務情報等が掲載されているホームページのURL」

[https://www.mext.go.jp/content/20200312-mxt\\_sigsanji-1355974\\_2.pdf](https://www.mext.go.jp/content/20200312-mxt_sigsanji-1355974_2.pdf)

「成城学園」 (1) 有価証券の時価情報

① 総括表

|                                     | 当年度(令和5年3月31日)                     |                                    |                                 |
|-------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|
|                                     | 貸借対照表計上額                           | 時 価                                | 差 額                             |
| 時価が貸借対照表計上額を超えるもの<br>(うち満期保有目的の債券)  | 1,736,334,140<br>( 550,000,000 )   | 1,811,137,640<br>( 571,247,000 )   | 74,803,500<br>( 21,247,000 )    |
| 時価が貸借対照表計上額を超えないもの<br>(うち満期保有目的の債券) | 6,200,000,000<br>( 600,000,000 )   | 6,098,993,900<br>( 573,479,000 )   | △101,006,100<br>( △26,521,000 ) |
| 合 計<br>(うち満期保有目的の債券)                | 7,936,334,140<br>( 1,150,000,000 ) | 7,910,131,540<br>( 1,144,726,000 ) | △26,202,600<br>( △5,274,000 )   |
| 時価のない有価証券                           | 1,000,000,000                      |                                    |                                 |
| 有価証券 合 計                            | 8,936,334,140                      |                                    |                                 |

(2022年度貸借対照表の注記)

31

図表 32

## 私立大学もアセットオーナー（3）

「大妻学院」

(1) 有価証券の時価情報

①総括表

(単位：円)

|                    | 当年度(令和6年3月31日)   |                  |                |
|--------------------|------------------|------------------|----------------|
|                    | 貸借対照表計上額         | 時 価              | 差 額            |
| 時価が貸借対照表計上額を超えるもの  | 9,105,100,299    | 9,405,425,142    | 300,324,844    |
| (うち満期保有目的の債券)      | (9,100,000,000)  | (9,196,550,000)  | (96,550,000)   |
| 時価が貸借対照表計上額を超えないもの | 8,000,518,323    | 7,802,641,650    | △197,876,673   |
| (うち満期保有目的の債券)      | (8,000,518,323)  | (7,802,641,650)  | (△197,876,673) |
| 合 計                | 17,105,618,621   | 17,208,066,792   | 102,448,171    |
| (うち満期保有目的の債券)      | (17,100,518,323) | (16,999,191,650) | (△101,326,673) |
| 時価のない有価証券          | 10,000,000       |                  |                |
| 有価証券合計             | 17,115,618,621   |                  |                |

(2023年度貸借対照表の注記)

32

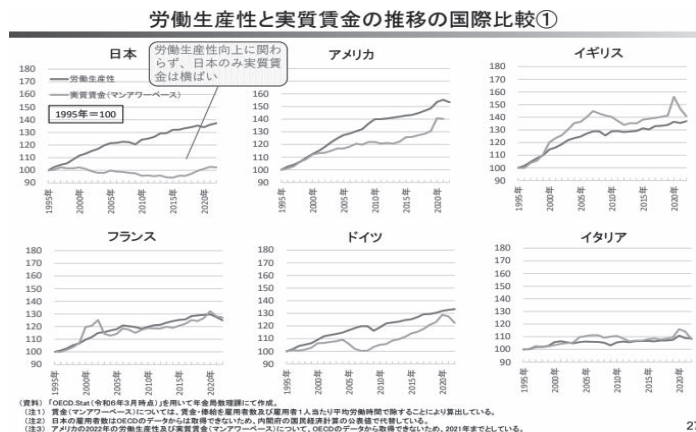
図表 33

## 補足：経済前提作業での注目点

- ・我が国の生産性上昇は他の先進国並みで遜色なし。しかし、実質賃金は伸び悩み（次葉・「ワニの口」）。

33

図表 34



34

金はびっくりするくらい上がる可能性があるわけです。

あとは参考文献になりますけれども（図表 35）、例えば公的年金の原理などの若者向けの説明であります。これは学生の皆さんを念頭に置いて書いていますので、もしお時間がある方、ちょっと分厚いのですが、ございます。

これぐらいで、もうお時間ですので、皆様からのご質問を承りたいと思いま

図表 35

(参考文献)

- ・ 公的年金制度の原理や歴史などについて  
権丈善一「ちょっと気になる社会保障」(2016)、勁草書房  
—— 権丈善一慶大教授の「ちょっと気になる・・・」のタイトルの書籍は、示唆に富むものが多い。
- 玉木伸介「年金2008年問題」(2004)、日本経済新聞社  
—— 公的年金積立金の運用の持つ意味などについて。
- ・ 公的年金の原理などの若者向けの説明について  
日本経済調査協議会「若者に伝えるべき公的年金保険の原理 ——彼らの将来の生活の視点から——」(2016)
- ・ 社会保障全般について  
香取照幸「教養としての社会保障」(2017)、東洋経済新報社

35

す。どうもありがとうございました。

すみません。お手元にこの紙がありますね。これは私が「金融ジャーナル」という金融の業界雑誌から依頼を受けて書いている年金に関するものでして、何と、「年金の真実」というタイトルの、12回連載の1回目と2回目でございまして、3回目の原稿をいま書いているところですので、もし金融業界に行こうなんていう方々がおられましたら、ぜひお読みいただきたいと思います(図表 36・図表 37)。

**【司会】** 玉木先生、非常にエキサイティングなお話をいただきましてありがとうございました。ここからはフロアの皆さまからのご質問をお受けしたいと思います。

**【質問者 A】** 玉木先生、どうもありがとうございました。

私は年金制度の専門家ではありませんので、その質問はしませんが、インベストメントチェーンという最近流行っているキーワードをお話しになりましたが、別の言葉でいえば「資本市場」のことだろうと思うのです。資本市場には上場企業もありますし、それから会計士、あるいは証券アナリスト、投資家があります。特に最近は海外の投資家です。いろいろなインベストメントチェーンあるいは資本市場を担っている人たちがたくさんいると思うのです。



図表 36

# 年金の真実

## 公的年金保険の基本原則 世代間移転であることの意味

高齢期の生活を支える公的年金には、制度の信頼性に對し、なぜか不安がつきまとう。制度の詳細を知るよりも、まずは基本原理を理解することが必要だ。

### まず基本原理を確認しよう

我が国の公的年金(国民年金及び厚生年金[共済年金を含む])は、何とも巨大な制度だ。被保険者(現役世代)は6,744万人(2022年度末)、受給者(高齢者など)は3,975万人(同)。2022年度、政府・日本年金機構が支払った年金総額は56兆円だったが、国民所得統計の個人消費(除く持ち家の増家賃)の259兆円と比較すると、国中の個人の買ひ物への2割にしかがのる年金の給付によって潤われたこととなる。

こういう制度が高度成長期以来、数十年も動き、高齢者の暮らしを支えている。20年ほど前にには「少子高齢化で公的年金は破綻する」という謠説が広まったが、20年たっても破綻の兆しもない。当時の破綻論者達(メディアを含む)は、今は口を開きして何も言わない。国民は、何ともとうとうのない漠然とした不安感の中で取り残されている。

この不安を解消するにはどうしたらよいのか。制度の詳細を説明しても大きな意味はない。むしろ、公的年金のそもそもの原理を理解してもらって、「ああ、そういう仕組みなのか。だったら、今の高齢者が給付を受けと暮

### 世代間移転という基本原理

公的年金とは、そもそもどういった仕組みなのだろうか。人生100年とすれば、20代から半世紀にわたって保険料を払い、70代からの四半世紀にわたって受給するという制度は、どのような原理によって動いているのだろうか。

最も重要な基本原理は「世代間移転」である。誰でも、若い頃は労働能力と勤労所得を失う。誰かが扶養せねばならない。そこで、政府が現役世代から保険料を集め、これを高齢者に給付することにする。数十年たつて現役世代が高齢者になったら、政府はその時の現役世代から保険料を集めて給付に充てる。常に、国全体の生産物の一部が、その時の現役世代からその時の高齢者へと政府を経由して、「現役世代→政府→高齢者」に移転する。世代間移転とはこういうことだ。

国全体の生産物を「パイ」と呼ぶとすれば、現役世代は、パイの世代間の切り分け方を覚えて、高齢者が貰うべきパイを大きくするということだ。

このやり方にはいくつか大きな利点がある。第一に、現役世代にとって、高齢者を扶養する負担が、個々のファミリーの事情などにかかわらず、「平準化」することだ。平準化とは、現役世代が政府に払う金額が、兄弟姉妹の人数や親が長生きか否かには左右されないという意味で、どの人も同じであるということだ。兄弟姉妹がいなくて親が長生きする人は、公的年金制度がなければ膨大な扶養負担を負う。しかし年金制度があれば、親は政府からの給付で暮らすことができる。自分は他の人と同じように政府に払ってあげればよいのである。

第二に、自分が現役時代に政府に払っておきさえすれば給付を受けることができるのであるから、年金給付による高齢者の生活水準も、子の数や子の経済力とは関係なくなる。これも平準化と言ってもいいであろう。

第三に、高齢者という「集団」の扶養に要する費用は、個々の高齢者の寿命(=受給期間)には左右されない。集団の平均寿命(=平均受給期間)が分かれば十分である。すなわち、終身給付という制度設計が簡単にできる。この時、高齢者は、「長生きするほど生涯の受給総額が比例して増える」のだから、「長生きリスク保険」に入っているような安心を得られる。

第四に、現役期の政府への支払いを所得比例に、高齢期の給付額を所得の相対的に低い人に対する有利な制度設計とすることで、所得の再分配のツールにすることができる。

第五に、現役期に政府に支払ったから高齢期に給付を受けられるのであるから、高齢者は政府から何か施しを受けるような気持づかしさを感じることなく、胸を張って給付を受けることができる。

### 制度への信頼が生命線

これらの利点は、いずれも、現役世代の集団が高齢世代の集団を扶養するという世代間移転の仕組みから生じている。すなわち、国民、特に保険料を払う側の現役世代がこの制度に入るのが大前提だ。だからこそ、我が国の公的年金は「強制加入」なのである。

しかし、国民、特に若者は、自分が高齢者になることに反感がなく「強制」への反感があり得る。でも、時がたれば、若者も高齢者になる。現役世代と高齢者という、2つの階級があるのでも2つの階級がいるのでもない。存在する人は、現役期の人と高齢期の人であり、誰かが何方を経験する。「現役(若)高齢者」という世代間対比は「馬鹿げたものはない。そんなことをしないで、「パイ」を大きくすること国民のエネルギーを注ぐべき。国民が、より多く、より高い階級を駆使して、より効率的・合理的に働けば、国民所得という「パイ」が大きくなる。

しかし、人々が制度を信認しなければ、人々は「安心」を得ることができない。制度の基本原理の理解を、制度に対する信認に結びつけねばならない。

1

2024.4 金融ジャーナル

金融ジャーナル 2024.4

2

図表 37

# 年金の真実

## 公的年金と私的年金の 原理的な差異

前月号では、公的年金の「世代間移転」の仕組み、「長生きリスク保険」の機能について解説した。月号号では、公的年金と企業年金を比較し、その原理的な差異について説明したい。

### 金融でない年金と金融である年金

全国銀行協会のサイトに「教えて！くらしと銀行」というページがあり、その冒頭には「『金融』って何?」という問いが掲げられている。答えるバリエーションの最後の一は「資金の融通をすること」を、略して「金融」といいます。この「融通」とは、資金の移動の時点と関わるものだ。

例えば、融資とその返済は、異時点間での渡り資金の移動だし、買い掛け・売り掛けは、我が国の資金の時点後にずらしたものだ。これは、我が国の公的年金に、「資金の融通」の要素はあるだろうか。公的年金は、賦課方式で運営され、そこに「資金の融通」と「金融」の要素は、原理としては無い。賦課方式とは、その年の給付をその時点の保険料で賄う、という仕組みであり、政府に留保する資金はランニングバランスにとどまる。資金が、「現役世代→政府→高齢者」と一気の流れになる。同一「時点」の世代間移転となる。このとき、政府が金融仲介を行っているのではないことは一目瞭然だ(民間には巨大な債権があることについては後述)。

これに對し、積立方式の年金は金融である。ここに公的年金との原理的な差異がある。積

行わない公的年金は、原理としてあり得るのである。

日本の場合、積立金は高度成長期にまで形成された。我が国の公的年金は、第二次大戦中に今の厚生年金の前身が設置されたが、本格的な整備は昭和30年代以降である。当時、現役世代が多い半面、高齢者は少なく、また、現役世代の賃金は高度成長・生産性上昇とともにどんどん増え、逆行して保険料も増えた。さらに、制度設計後あまり時間がたっていないので、保険料を数十年前支払って多くの年金給付を受ける人はそもそも制度的に存在しなかったから、給付はあまり多くなかった。

従って、毎年の年金財政は黒字になる。高度成長期の保険料率は今よりもずっと低かったが、それでも年々の黒字が蓄積していった。これが今の積立金の元であり、これに運用益が加わって今のGPIFの運用資産(225兆円[2023年末])を形成している。

### 金融仲介の2つのスタイル 効率的な賃金に期待

この公的年金積立金によって、我が国政府は金融仲介を行っているのかといえば、その通りだ。我が国の場合、公的年金積立金による金融仲介には、これまで2つのスタイルがあった(金融仲介のスタイルは、日本で大きく異なるなどによって様々)。

かつての年金積立金は、全額が厚生年金(当時)所管の年金管理会計から大蔵省(現・財務省)の年金運用部に預けられ、郵政年金とともに財政投資の原資になった。財政投資は、当時の道路公債や鉄道建設公債などに對

行われて、それによって高速道路や新幹線が整備された。保険料の支払いは、いわば国民の貯蓄であり、それを公的なインフラ投資に結びつけるという金融仲介が政府が行っていたのである。

こういう金融仲介は、公的なインフラが不足していた高度成長期には、経済の発展と国民生活の向上に切実に必要なのを供給を増やしていくことで、効率的なものであった。しかし、公的なインフラの整備が進むにつれ、1990年代には資金需要の減少が一段と明らかになった。そこで行われたのが、2001年の年金制度改革である。積立金は、資金運用部から年金特別会計に戻され、内外の金融市場で運用されることとなった。そのための組織として「GPIF」が創設された。

金融仲介が効率的でない、経済の発展と国民生活の向上に即効性はない。GPIFなど公的な機関投資家も、企業年金と国民の機関投資家も、それぞれ立場で効率的な金融仲介に貢献することが期待されている。

1

2024.4 金融ジャーナル

金融ジャーナル 2024.4

2



その中できょうは年金のお話がありましたが、日本の資本市場でどこがいちばん問題なのでしょうか。私は最近の不祥事が多い企業の問題があると思いますし、未成熟な個人投資家にも問題があると思いますし、運用が下手な機関投資家にも問題があると思うのですが。

それから株式市場のあり方については、いわゆる東京証券取引所が市場区分を変えましたけれども、市場区分の意味が全くわかりません。前の東証一部、二部、あるいは JASDAQ といった市場区分のほうがわかりやすく、また、個人的には JASDAQ をアメリカの NASDAQ のようにしてほしかったです。どうしてそれができなかったのかということも感じるわけです。

先生は、資本市場の中でいま日本は何がいちばん問題か、それをお願いします。

**【玉木】** ご質問ありがとうございます。「資本市場」という言葉でインベストメントチェーンを置き換えるというご説明だったと思うのですが、それはそのとおりだと思います。資本市場改革というのとインベストメントチェーンの改善はほとんど同じことではないかと思います。ただ、資本市場というよりはインベストメントチェーンと言うほうが、もうちょっと関係者が多いような雰囲気はありますけれども、本質はおっしゃるとおりだと思います。

なぜこれが改善しないのかというのは、たぶん理由はいくつもあるのだろーと思いますけれども、例えば 1990 年代に私は実は日本銀行の仕事の中でディスクロージャーについていろいろやっていました。ディスクロージャーについて、当時の金融機関あるいは事業法人の経営者はあまりまじめに考えていなかったのですよ。ディスクロージャーについては開示基準というのがあって、それこそボックスティックしていけばいいのだ、それが情報開示であるという考え方が支配的でした。自分の言葉で語ろうとか、自分の言葉を語ることによって資本市場が評価されようなんていうのは全然ないのですね。だから言語も発達しないし、自覚も生まれてこないということで、非常に困った事態になりました。

ただ、過去 20~30 年の間にいろいろな改革が行われてきて、いまではどこの企業でも一応統合報告書とかを出したりするようになってきてはいますし、それから、先ほど財務諸表の時価情報をお見せしましたけれども、あんなものは 30 年前はないですからね。そういったものがどんどん進んでいることは事

実です。ただ、ちょっと遅いよな、ということはおっしゃるとおりです。

それから、一つ、これがもしかしたらある要因かなというところは、やはり金利も物価も全然動かないという状態が何十年も続きまして、やはり不十分な経営、あるいは専門的知見に欠けた組織といっても生き延びてしまうのです。そういったところがあって、ゆでガエルのように、いま自分の状態がまずいということに気づかないでいる人がまだいるのだろうと思います。

アセットオーナープリンシプルなんていうのをなぜ内閣官房で作るのでしょうか。資本市場が機能しているのであれば、そんなもの、市場の中で当然 behavior が変わっていくに決まっていますよね、ということですよね。あるいは東京証券取引所にコーポレートガバナンス・コードを出させる企業経営者というのは情けないと思います。自分で企業を経営しているのであり、自分のことは自分でガバナンスするというのは当たり前だろうと思います。それを取引所という、半ば公的な組織に言われるというのはどういうことかと思います。

あるいはスチュワードシップコード。これは投資家の話ですよね。投資家というのはそれぞれ自分で責任を負っているのだから、自分できちんとやるのは当たり前であり、なぜコードとかと言われなければいけないのでしょうか。これが私のフラストレーションでもあります。

先ほどの企業年金の、特に DC です。学生の皆さんが会社に入るでしょう。そうすると、最初の新入社員研修がありますよね。しばしばそこで人事部が言うのです。「皆さん、わが社は DC があります。ここに運用メニューがありますので、どの投資信託にするかを明後日までに出示してください」とくるのです。その出された運用メニューが、皆さんの将来の生活の安定のことだけを考えて、人事部やら財務部やらで専門的知見を動員して作ったものでなかったら、皆さんは怒らなければだめです。それは皆さんの市民としての責任だと思います。

だから、先ほど大変な問題になると申し上げましたけれども、Defined Benefit (DB) であれば、例えば仲のいい投資顧問会社に任せており、リターンが低いものとなったとしますよね。けれどもそれは 20 年後、30 年後に株主が掛け金を増やせばいいのですよ。株主の犠牲下で従業員の老後を守るという仕組みが制度の中にあります。Defined Benefit というのはそういう意味です。

ところが Defined Contribution の場合、いまの経営者がボケツとしていて、ほとんど同じ内容の投資信託なのだけれども、こちらは運用報酬が 0.6%、こ

ちらは 0.2% だったりします。0.4%，40 ベーシスポイントも違うもので 20 年も 30 年もやってごらん下さい。ものすごい差になります。そうすると、「私の貯まったお金、50 万円少ないじゃないですか」と言って、将来その方が社長に文句を言ったときに、DC の制度の中に社長が補てんする、会社が補てんする道がありません。そのときの会社の金でやったら、そのときの取締役は背任です。特別背任になります。では個人財産でやればと。それがいちばんいいのだろーと思います。どんな訴訟が起きてくるかわからないのです。そのときの裁判所がどういう反応をするかはだれもわからないと思います。たぶん金融庁に聞いてもわからないし、永沢先生でもわからないのではないのでしょうか。

だから、実はいま企業の経営者がちょっとボケた行動をしていると、将来の日本社会に紛争の種をまいているということになっているのです。これはインベストメントチェーンとして非常によろしくないと考えています。

こんなところでよろしいでしょうか。

**【質問者 A】** 玉木先生、ありがとうございます。

**【質問者 B】** 私は理科系の学科を出ているので、経済に関しては非常に素人なのですけれども、この素人の人間から変な質問をするかもしれませんけれども、2 つほどお答えいただければと思います。

最初のほうで GPIF に関してのお話がありまして、基本的に基本ポートは日本株、国内債券、外国株、外国債券を 25% ずつというように決まっているということでしたけれども、これを最近、AI のようなもので最適な割合を見つけるというようなことができるのかどうかということが一つです。

あと、元安倍首相のときに、GPIF の株式の割合を増やしたというような、うろ覚えなのですが、そういう記憶があって、そのあと株式が上がっていったときには非常にみんな嬉しくなっていたのだけれども、下がった時点でなぜ株式の割合を増やしたんだというような話があったような気がするのですが、この辺に関しては GPIF のトータルに関して株式の割合は時の政府のほうがある程度決められるというような話があるのかどうかということです。

**【玉木】** AI を使ってできるかという話ですが、実はもちろんこれはファイナンス理論という理論があって、過去のデータを基に国内債券とか国内株式の、アセットクラスという言い方をしているのですけれども、そのリターンの確率分布のデータを大量に集め、それが基で、そのあといくつかの確率変数

の相関関係を見て、例えば株が上がるときには債券は下がるだろう。逆相関になったらこれは混ぜたら期待値はちょっと上がるけれども分散はあまり広がらないのではないか。そのようなところで接近していくというやり方が取られています。でも、なかなかこれで OK というようにはいかないのです、何万回もモンテカルロ・シミュレーションをやってみて、それで大体こうだなといったところで落ち着いているという形になっているのです。

あともう一つは、実は、きょうは言いませんでしたけれども、厚生労働大臣が GPIF に対して運用目標を設定しているわけです。運用目標というのは、これは賃金、物価に比例して保険料は増え、それに比例して給付が増えていく。ところが積立金の運用利回りというのは、別に賃金が上がったからといって増えるというメカニズムはないわけです。

それでどういう運用目標を設定しているかということ、賃金上昇率プラス 1.7% を長期的に達成してくれというのが運用目標になっていて、実は先生方、もしわかったら本当に教えていただきたいのですけれども、賃金上昇率に対するスプレッドが株価などから出てくるわけですが、どういいうスプレッドが実現するかという理論はないですね。賃金がこれぐらい上がっていくだろうというような、賃金に関する理論はあるかもしれません。けれども、それを何%上回る利回りが、株式のリターンとか債券の金利によってどういいうアセットミックスから生まれるか、そんな理論はないのだろうと思います。ですから、ここは思いっきりいろいろやってみて、これかなというようにやっていくということしかないのです。ですから、AI やコンピューターの力は使えるだけ使っているというところがすでにあるのだろうと思います。

それから、2013 年なのですけれども、安倍政権で自民党も変わったということがあって、あのときに実はこういうことがありました。GPIF 改革というのがあって、実は私がいたのは 2009 年度、2010 年度の 2 年間ですけれどもそのときはボロいビルでした。たぶんカーペットは、ビルができた昭和 40 年代から替えたことがないだろうと思いました。そのころは実は独立行政法人という組織形態なのですけれども、この独立行政法人というのは日本中に 100 個ぐらいあります。その 100 個ぐらいに対して民主党政権のときから経費のキャップが決まっています。それを節減しろということです。職員給与は公務員給与を絶対に越えてはいけなとか、物件費と人件費を減らしていくという

時代でした。

だから、当時百何十兆円かの運用資産でしたけれども、人員は七十何人かでした。それだと専門的知見を確立しようにもちょっと無理でしょうとか、いろいろな経費的な節約がありました。それを安倍さんの政権で GPIF だけ独立行政法人の中で緩めたわけですね。だから、いま人事制度も柔軟になっていて、例えばいわゆる金融業界のプロフェッショナルを数年間だけの任期付きで、公務員給与とは関係ない高い給与水準で雇い入れることができるようになったりはしています。いろいろな意味でそこで変化がありました。

それから、それまでは日本株の比率というのは 11% ぐらいだったのです。それを 25% まで上げたりとかというようにリスクテイクを増やしたことは事実です。また、そのときに、これを増やして何を減らしたかといったら、国内債券、日本の円の債券を減らしました。そういうことが起きていて、そうすると当然株価変動に対する反応度が上がっていきますよね。そうすると下がるときは下がるし、上がるときは上がるのですけれども、先ほどお見せしたように、メディアから受ける印象としては、マイナスのときにはこんなに大きく紙面に出るのです。プラスでは小さく出ますよね。

実際、私が 2008 年度、リーマンショックのときの 1 年間の結果、9 兆 3 千億円のマイナスでした。これを私が厚生労働省の記者クラブで発表したわけです。そうしたら新聞に一面トップになったわけです。テレビカメラが入ってくるのです。ワイドショーに出ちゃうわけですよ。ところが翌年、2009 年度というのは株価がバウンスバックしたわけです。だからプラス 9 兆円です。2 年を通したらほぼチャラなのですよ。けれども、9 兆円プラスというのはすごく小さく出ましたね。そうすると、先ほども言ったように、4 四半期連続赤字だといって、実は大変な騒ぎになって、厚労省の方は大変ご苦労なさっているのですけれども、そんな情報というのはほとんど国民にとって無意味です。

前出の（図表 8）の 2022 年度のところに、マイナスが 4 つあるでしょう。2020 年はプラスですね。サブプライムバブル崩壊からリーマンショックというのは 2007～2008 年、マイナスと書いてありますけれども、これ以来、2012～2017 年、この間はプラスになっているのです。何か意味がありますか。これは日経新聞が読者、国民に対して説明責任を果たさねばならないところなのです。こういうデータがあるのですよ。

私はこのころ記者クラブで発表をしたのですけれども、これは実は国民への説明の改善が行われています。実はこの累積値というのを出していなかったのです。出せばよかった。これを見れば二十何年間でどうだったのかという判断は国民につきやすいですね。

あと、本当に私は、3 カ月というのはどういう意味があるのかと思いました。例えば 2001 年から始まって、この期間ともう 1 四半期ずらした累積値の比較というのは意味があったと思いますよ。でも特定の 3 カ月は何の意味があるのですかね。ないですね。3 カ月で意味があるのであれば、1 カ月でもっと意味があるというようになるでしょう。

だから、国民にとって大事なものは、長期的にどうなっているかということだけであるのですが、どうしてもメディアはマイナスに対する感度が高いということなのです。ぜひ学生の皆さん、そういったものに惑わされないようにしていただきたいと思います。

**【質問者 B】** ありがとうございます。

**【質問者 C】** いまのお話にも関連するのですが、たしか鳩山由紀夫民主党政権が誕生したときに、民主党政権で長妻議員、たしか日経出身の記者ですね。彼が大騒ぎした「消えた年金問題」。年金機構が社会悪みたいに叩きまくったけれども、先生のお話では、いまの日本の公的年金制度は非常によくできている。それに対して長妻議員があれだけ批判しまくって、たしかにあの話を聞いていると、年金制度そのもののよし悪しはいいとして、年金機構の職員はゲータラ職員、チンタラ職員で、なっていない。だから「消えた年金」みたいに無責任なことが起きると言っていましたけれども、いまはずい分改善されたと思いますが。その当時の日本年金機構、いまもだいぶ改善されたと思いますけれども、その年金機構と GPIF は別組織であると思いますけれども、年金機構についてどのように評価されますか。

**【質問者 D】** 公的年金の運用について、「他事考慮」の話をさせていただきました。この点について、GPIF も、水野さんの時代だと思いますけれども、いわゆる ESG に対する投資というのを解禁したり、これはなかなか難しいと思うのですけれども、これが ESG というものがいわゆる被保険者の最善の利益にもたらしたのでしょうか。これは「他事考慮」そのものじゃないかということで、厚労省と大議論があって、私としてはどちらかというと当時はこれはもっぱら



被保険者の利益のため、他事考慮の禁止に違反するものではないかという議論をした覚えがあります。

ただ、最近では、コロンビア大学の学生が例えば大学のペンション・ファンドの運用について、イスラエルの関係の企業に流れているじゃないか、そういったものをどうするんだというようなことを言っていたり、世界情勢の中で他事考慮をせざるを得ないような場面がちょっと増えてきているような感じがあって、フリーフェアグローバルと言っていたころの国際情勢でもないというか、そういう形になってきている中で、その辺りをどのようにお考えになっておられるのでしょうか。

**【質問者 E】**一つ付け加えていただきたいことがあります。いま年金の積立金はたしかに大きいのですけれども、取り崩しがあるという話もあって、学習院の先生はあと 20 年ぐらいで枯渇するという試算をされていますけれども、この積立金の、いまは大きいけれども将来の枯渇という問題はどうか考えたらいいのか。そこをちょっとお願いします。

**【玉木】**まず年金機構の組織ですけれども、たしかに「消えた年金」というのはひどい話ですからね。ただ、年金記録をきちんとキープするというのは大変難しい仕事でして、実は年金の記録の不完全なところというのはどこの国でもあるのです。

ただ、わが国において何が起きたかという、昔は漢字で全部書いていた、例えば銀行とかいろいろな役所で同じことが起きたわけですよ。コンピューター化するときに、なぜ年金機構の分だけコウノさんとカワノさんが入れ替わったのかということについては説明がないですね。これはやはり国民が怒るのは至極当然だろうと思います。

他方で、その後、「消えた年金」だというので年金定期便とかいろいろな策が講じられてきていまして、「消えた年金」とか「未納三兄弟」とかという記憶がない人であれば、まあまあ年金機構に対して信任を持ち得ると思います。ただ、あの「消えた年金」という話は、わが国の公的機関の事務体制、事務のクオリティに対してちょっとびっくりするところがありましたので、これはやはり相当長い時間をかけて努力を積み重ねていって、少なくともある時点ではかの国よりいいという状態を何年間か続けないと、完全には解決しないだろうなと思います。

それから、ESG、あるいはもっぱら被保険者の利益のためというところですが、これも私も非常にやりにくい問題だろうと思っています。もっぱら被保険者の利益のためにやるという点はいまの GPIF、厚労省も維持していて、ESG 運用とかをやっていると、これは金のためにやっているのだということを明らかにしていると思います。リターンが少なくとも将来には高まるだろう、だからやっているのであって、環境をよくするためにやっているのではないというポジションは維持されていると思います。これはこれでいいと思います。

あと、ESG という言葉もネーミングがうますぎて、他事考慮するにしても何が E で何が S か。なぜ E が education ではないのか。S が science ではないのか。なぜ ES が Employee Satisfaction ではないのかという説明を私は聞いたことがないです。ですから、それは声が大きい人がたまたま E、環境とか温暖化とか、S、チャイルドレイバーはだめ、女性のなんとかかんとか、ということを出したからですけれども、私はしばしばこう書くのです。

ESG というのは普通は E, S, G と書きますけれども、これは正確には esG なのです。すべてはこれは G なのです。例えば女性の活躍とか言うでしょう。あれは人事ですよ。人事というのは G そのものじゃないですか。だから基本は G なのです。G がよくないとリターンが悪いですよ。株が上がらない。これは G に包含できるものについて、株主が頑張って文句を言うとか対話するというのは当たり前です。ESG なんて大層な名前をつける必要は全くないです。基本中の基本ですから、やればいいという話だと思います。だから、何かいいことをしていますよという面をしてはいけないし、いまの厚労省も GPIF もしていないと思います。

他方で、やはり PRI、国連の責任投資原則、そういうサークルが国際的にありますよね。そういう国際的なサークルの中で情報交換をしようというときに、ESG とかに背を向けているのはタクティクスとしてあまり上手ではないだろうと思いますので、ほどほどにやっておけばいいなというような気がいたします。

年金積立金については、これは財政検証というのをやるのですけれども、実はアメリカにもこういった制度があるわけです。アメリカでも、連邦政府がやると、大体毎回 30 年後に枯渇するという、昔の「石油がなくなる」という話とよく似ているのですけれども、年金について 20 年後ぐらいに破たんするぞ



という論陣を発表する人たちというのはいるのです。その方々は言ったことを変えないです。

私が本当に困っているのは、20年前にそういった本がたくさん出ました。年金は破たんする。政府は大本営発表で年金財政の厳しさを隠している。GPIFの目標運用利回りは非常に高い。無理な高いものを置いて嘘を言っているのだということで論じる人はたくさんいたのです。そして本がすごく売れました。

そうすると、先生方、高校や中学の社会科の先生方は本を読むわけですよ。勉強熱心な立派な先生、いい先生ほど本を買って読みます。そして、これは大変だということで生徒に教えるわけですね。一時、文科省もちょっとそれに染まってしまった時期もありまして、そのいろいろなものを戻すための努力をずい分しました。しかし、人々の心に残ったものは除去されないのですよ。

あと、私はこういう説明を高校生にしたのですが、ある生徒が私に言ったのです。「玉木先生が言っていることは正しいと思う。でも私の学校の先生と言っていることが違う。どうしてうちの先生は言うことを変えないのでしょうか」というようにおっしゃるわけです。すばらしい高校生ですよ。私の答えはこうです。「あなたが学んでいる先生はいい先生なのです。一生懸命本を読むのです。ところが本にはいい本と悪い本がある。あまりよくない本を書いた人は私は間違っていましたという本は書かないんだよ」。そういうことになっちゃっているわけですよ。だから黙っちゃっているのですね。説明責任は国民の前で果たされていません。

でも、この年金というのは20歳から死ぬまで80年ぐらいにわたって人々の生活を大きく左右するものですし、日本の場合には積立金まであるのですから、そのインパクトは大きいわけなのです。これに関して、学者たるもの、違っていたらどうして違っちゃったのかということを説明するのが良心ではないかと私は思います。もし私がきょう言っていることが間違っていた場合には、75歳とか80歳になったらまたやります。ちゃんと書きますので。

**【司会】** 玉木先生、ありがとうございます。玉木先生に盛大な拍手を。



# 金融教育の来し方と課題

～金融経済教育新機構の本格稼働に寄せて～

永 沢 裕 美 子

## はじめに～良質な金融商品を育てる

2004年に金融分野に特化した消費者市民グループ「良質な金融商品を育てる会（通称フォスター・フォーラム）」を有志6人で立ち上げ、活動を始めてから早20年になります。私たちは、自立した品格ある老後を送りたい。そのためには、老後に備えて、自分事として資産形成に取り組んでいかねばならないが、その際に利用できる金融商品は投資信託であるところ、信頼して利用できる投資信託が提供されているのだろうか！という問題意識から、この活動を始めました。

設立時より「私たちが考える良質な金融商品とは」（資料1）を掲げ、金融業界や金融庁に意見書を発出する活動をしてまいりました。

当初は、金融業界の方々にはなかなかご理解いただけず、「君たちも物好き

### 【資料1】 私たちが考える良質な金融商品とは

1. シンプルで分かりやすいこと
2. コスト(手数料等)が適正で、明確に開示されていること
3. 組成・販売において、事業者が適合性の原則に合致する提供を行っていること
4. 商品やサービスの供給者としての責任を事業者が全うしていること

という要件を満たすものです。

私たちが金融商品やサービスに求めているのは、何よりも「納得できること」「信頼できること」です。私たちの行動が、事業者と消費者との信頼関係づくりに役立つことを願っています。



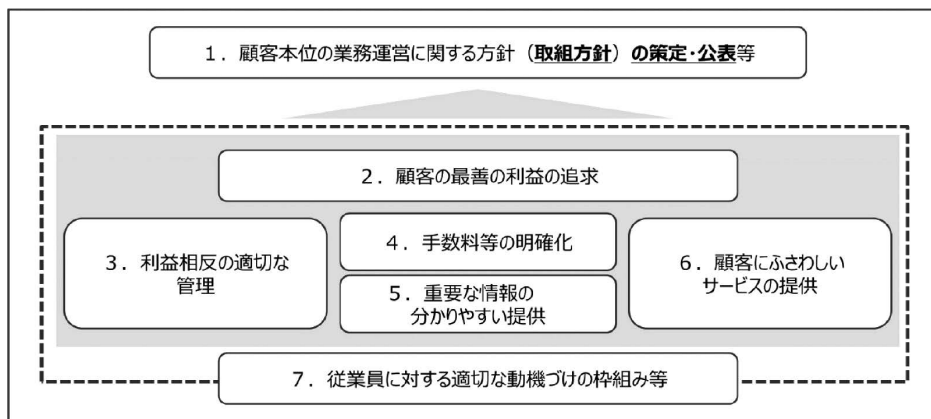
だね」と揶揄され悔しい思いをしたこともありました。2008 年のリーマンショックを経て、ノックイン投信と呼ばれる複雑な仕組みの投資信託をめぐる消費者トラブルが全国的に多発し社会問題化した頃から潮目が変わりました。金融庁が耳を傾けてくれるようになり、共感いただける人の輪も広がっていききました。今日、「良質な金融商品」という言葉や考え方は広く浸透・定着していると言えるのではないのでしょうか。

皆様は「顧客本位の業務運営に関する原則」（資料 2）という言葉を見聞きされたことがありますか。2018 年に金融庁が全ての金融事業者に、この原則を採択して自分事として取り組むか、採択しない場合はその理由を述べよと迫ったことから、今日、この宣言を掲げていない金融機関を私は見たことがありません。この原則は 7 つの項目から構成されていますが、まさに私たちが掲げた「四つの要件」そのものであり、感慨深いものがあります。

顧客の利益を第一に考え、顧客の信頼に応えること。この当たり前のように思える原則が今ようやく金融機関に浸透・定着しつつあります。日本の投資信託にはまだまだ課題は残っていますが、改善は進んでおり、私たち国民が安心して資産形成や運用に利用できる金融商品となってきた感じの手応えを感じています。

私どもフォスター・フォーラムの活動の紹介はここまでとさせていただきますが、こうした活動を評価いただいたからでしょうか、2009 年から金融審議

【資料 2】 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」



（出所）金融庁ホームページ

会の委員を務めることになり、2012年以降は金融庁が進める金融教育にも関わる機会をいただくことになりました。経済の専門家でも教育の研究者でもありませんが、我が国の金融教育が次のステージに進もうとしている今、自分が見聞きをしてきたことを皆様にお伝えする責務があるとも思っております。

本題に入る前に、金融庁等の行政では金融経済教育という言葉を使っていますが、経済の理解なくして金融の理解はないことから、金融経済教育の意味で金融教育という言葉を使っていることが一般的なように思います。そこで、本稿では、固有名詞や行政文書の引用の場合等を除き、金融教育という言葉を使うことにします。

## 第1章 資産運用立国と金融教育

### 1. なぜ今、金融教育なのか

金融教育の機運が高まっています。背景として、人生100年と言われる時代を迎えています。長寿はめでたいことですが、現役時代の蓄えで生活しなくてはならない老後と言われる時間が長くなっています。少子高齢化が進み、これからはインフレも想定されることから、年金だけでは現役時代と同水準の生活を維持することは難しくなる。老後に向けた資産形成を自分事として考えなくてはならない。そのために必要な知識や考え方を身に付ける必要があると考える人が増えていることが挙げられます。

国の動きも大きく関係しています。2022年4月より、高校での金融教育が必修化され、学校教育でも金融教育は当たり前の時代を迎えています。お金は卑しいもの、学校で金融教育なんてとんでもないとお断りをされたことがありますが、隔世の感があります。

さらに、今年2024年4月に、大きな動きがありました。国と日本銀行と金融業界2団体が共同出資をして、金融経済教育推進機構（愛称J-FLEC）が認可法人として設立されたのです。認可法人とは、法律に基づいて設置される特別な法人であり、日本銀行や日本赤十字、預金保険機構等が認可法人に該当します。金融教育という特定の分野の教育の推進のために認可法人が設立されるのは、日本では前例がなく、画期的なことと言えるのではないのでしょうか。

## 2. 資産運用立国と金融教育

こうした動きの背景にあったのが、新しい資本主義を掲げる岸田政権のもとで策定された資産所得倍増プラン（資料 3）であり、資産運用立国という考え方です。

日本が経済成長を取り戻せない原因の一つとして、かねてより、家計のお金が現預金に留まり続け、投資に回らないことが指摘されてきました。日本の家計の金融資産は 2,000 兆円を超えるまでになっていますが、その過半が現金や預金に滞留を続けている状況は、2000 年代前半、小泉政権のもとで「貯蓄から投資へ」という政策スローガンが声高に言われた頃から変わっていません。

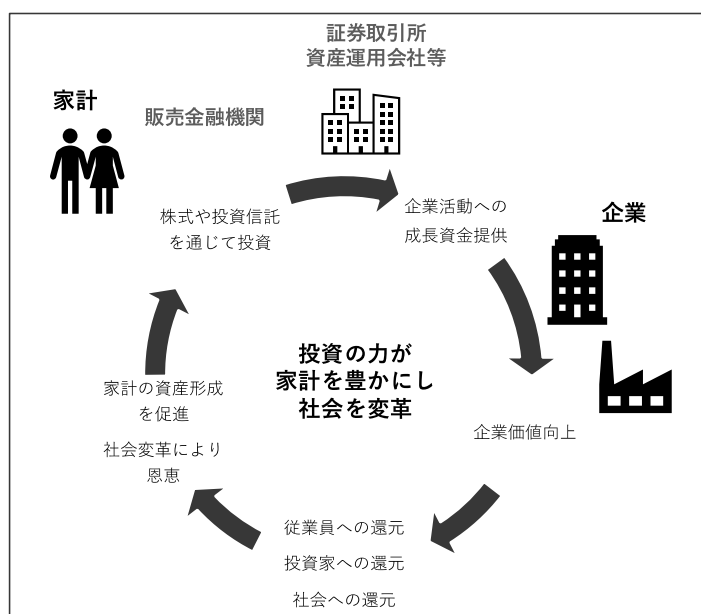
また、日本の家計が米国の家計と比べて、金融資産を増やしきれてこなかったとの指摘もあります。それも当然です。日本の家計は、金融資産の過半を現金や預金に置きっぱなしにしてきました。現金はリターンを生みませんし、預金もゼロ金利で、リターンを生まない資産でしたから、こうした大きな差がついてしまったと言えます。

お金には経済を回して成長させ、社会を変えていく力があります。家計のお金が、投資という形で企業活動に提供され、企業がそのお金を活用して新たな価値・利益を生み出し、その利益が配当や賃金の上昇という形で家計に還元されていくことで、家計は潤い、社会も発展をしていくということになります。これが資産運用立国という考え方であり、そうしたお金の流れはインベストメントチェーン（資料 4）と呼ばれています。このインベストメントチェーンを回していくためには家計が貯蓄の一部を投資へと回すという行動を起こすこと

### 【資料 3】 資産所得倍増プランの 7 本柱

- ① 家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせる NISA の抜本的改正や恒久化
- ② 加入年齢の引上げなど Idec 制度の改革
- ③ 消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設
- ④ 雇用者に対する資産形成の強化
- ⑤ 安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実
- ⑥ 世界に開かれた国際金融センターの実現
- ⑦ 顧客本位の業務運営の確保

【資料 4】 インベストメントチェーンのイメージ



(出所) 金融庁資料等を参考に筆者作成

が必要となるのですが、次のような事情が障害となってきました。

一つは、投資未経験者が安心して利用できる金融商品やサービスが担保されてこなかったことです。この課題については、冒頭のフォスター・フォーラムの活動紹介の中でもお伝えしたように、投資信託の商品性の改善が図られ、市場の改革も進み、かなり改善されていると言えます。

そしてもう一つ、家計が投資に向かおうとしない理由として挙げられたのが、家計が投資へと行動を起こすには一定の金融リテラシーが必要となるところ、多くの家計がそうした金融リテラシーを身に付ける機会がなかったという事情です。2022年に実施された金融リテラシー調査によれば、金融教育を受けたことがあると回答した人はわずか7%に過ぎず、米国の20%（2018年時点）と比べるとかなり低い水準にとどまっています。

学校での金融教育が始まっていますが、問題はすでに社会人となっている人たち、私たち世代です。今の市場に参加している社会人が変わらないことには、インベストメントチェーンは動き出しません。そこで、この課題を解決するための方策として、資産所得倍増プラン（資料3）には、家計の資産所得の倍増



への道筋として、少額投資非課税制度 (NISA) の抜本的拡充とともに「安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実」が盛り込まれました。国家戦略としての金融教育を永続的かつ安定的に推進していくための体制整備として、金融サービス提供法を改正して、同法に基づく認可法人として J-FLEC が設立されることになったのです。

### 3. J-FLEC の設立経緯と課題

我が国の金融教育がどのように形成されてきたのかは改めて第 2 章でお話しさせていただきますが、2005 年に金融広報中央委員会によって「金融教育元年」が宣言され、2013 年以降は同委員会のもとに金融経済教育会議が設置されて、官民が連携して金融教育を推進してきたという経緯がありました。

しかしながら、現状は前述のように「金融教育を受けたことがない」と回答した人が 9 割を超える状況にあり、国民に金融教育が浸透してきたとは言えません。その原因として、学校段階、社会人・高齢者段階ともに、金融教育に充てることができる機会や時間が限られており全体的な量が少ないことに加えて、金融経済教育推進会議の開催は年に 2 回であり、金融庁や金融広報中央委員会、金融関係団体等の間の調整が不十分で効率が悪いといった指摘や、金融教育の実施主体が金融関係団体や個別の金融機関では国民は敬遠する等の指摘<sup>1)</sup> がなされました。こうした声を受けて、政府は金融教育を本気で推進していくためには国民の目から見て中立的かつ常設の組織を設立することが必要と判断し、J-FLEC の設立ということになったのです。

「中立的な立場から広く金融経済教育を提供していくことを通じて、誰一人取り残すことなく、みなさん一人ひとりが描く、フィナンシャル・ウェルビーイングの実現を支援するとともに、自立的で持続可能な生活を送ることのできる社会づくりに貢献」していくという理念を掲げてスタートした J-FLEC の概要については、J-FLEC のホームページ<sup>2)</sup> をご覧ください。国と日本銀行、全国銀行協会、日本証券業協会が発起人となり、資本金約 10 億円の 9 割強を国が、1 割弱を他の 3 法人 (民間) が拠出して設立されました。毎年予算は

---

1) 2021 年に開催された金融審議会・顧客本位タスクフォースでの指摘 [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/base\\_gijiroku.html#kokyakuhoni\\_tf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/base_gijiroku.html#kokyakuhoni_tf)

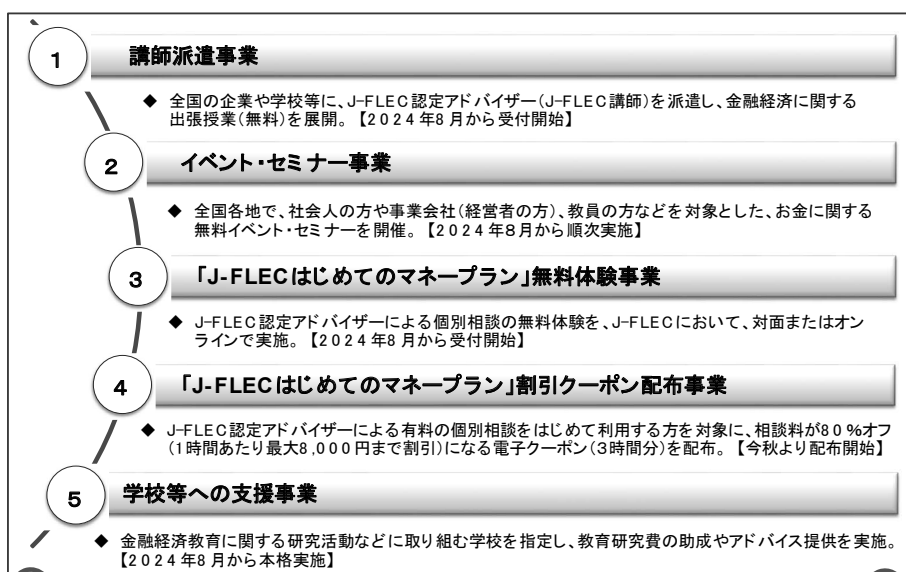
2) <https://www.j-flec.go.jp>

約 20 億円が予定されており、その約 1 割を国が負担、残り約 9 割は民間業界団体が広く負担することとされています。日本銀行に置かれていた金融広報中央委員会はその業務のすべてが J-FLEC に移管され解散となり、全国銀行協会や日本証券業協会、投資信託協会等から各団体が行なっていた教育・啓発関連事業が J-FLEC に移管され、こうした業務に携わってきた職員が J-FLEC に出向または移籍することになりました。

運営の中立性が確保されるような配慮もなされています。役員の選任等は法令で規定され、重要事項を決定する運営委員会の半数以上は外部の有識者によって構成されています。運営委員会の議事概要や企業の経営計画に相当する事業計画や財務情報、入札情報等もホームページに公開されており、運営の透明性を高めている点は高く評価できます。

J-FLEC が行う事業については資料 5 をご覧ください。金融広報中央委員会等が実施してきた講師派遣事業やイベント・セミナー事業、学校等への支援事業（資料 5 中の①②⑤）を継承した他、新たに「認定アドバイザー制度」を創設しました。この制度は、金融審議会・顧客本位タスクフォース等で「一般国民の資産形成を後押しするには、金融教育の拡充だけでなく、個々人の状況

【資料 5】 J-FLEC の行う事業



（出所）J-FLEC 理事長就任記者会見資料より

を踏まえた顧客本位のアドバイスの提供が必要不可欠であるのに、それができるアドバイザーが育っていない」、「顧客サイドに立ったアドバイスを提供するとうたいながら、報酬の高い特定の金融事業者や金融商品に偏ったアドバイスが行われている」といった指摘があったことを受けて創設されました。J-FLEC の創設以前は、各地の金融広報委員会が任命する金融広報アドバイザーが自治体や学校等で行われる金融教育講座に講師派遣されてきましたが、今後は J-FLEC が任命する「J-FLEC 認定アドバイザー」がその役割を担うことになる他、「J-FLEC 認定アドバイザー」の氏名とプロフィールを J-FLEC のホームページに公開することが始まっています。資産形成に関する個別相談を受けたいという人がこのサイトを見て、自分に合っていると思う「J-FLEC 認定アドバイザー」を選択して利用することになるわけですが、我が国では、そもそもお金を出して資産形成や運用について専門家に相談するということは一般国民の間には馴染みがありません。そこで、当時の金融庁曰く、有償でアドバイスを受けるという文化を根付かせるためにということで、無料体験事業や割引クーポン事業（資料 5 中の③④）を始めることになったのです。ただし、「J-FLEC 認定アドバイザー」の提供するアドバイスを利用者がどう評価するのかは未知数です。

「J-FLEC 認定アドバイザー」になるには、応募して審査を受けて合格し、所定の研修を受ける必要があります。応募するには「専門性」要件と「中立性」要件を充足している必要があります。「専門性」要件としては、アドバイスを提供するのに有益な資格、例えば FP や外務員 1 種、証券アナリスト、消費生活アドバイザー等の資格に加えて、それぞれの資格に応じて必要とする業務経験年数が定められています。「中立性」要件については、金融商品の組成や販売等を行う金融機関に所属していないことや、顧客に対するアドバイスの信頼性・公正性に影響を及ぼしうような報酬を得ていないこと等の要件が定められています。「中立性」要件に関して、金融機関に勤務している人を排除してしまうと、特に地方では必要な人材の確保が難しくなるのではないかと、金融審議会の席上では多様な意見が出ていたことをお伝えしておきたいと思います。

ところで、「J-FLEC 認定アドバイザー」になったら、どんなことができるのでしょうか。一定の審査を通過すれば、J-FLEC が行う金融講師の講師や無料相談の相談員業務等を受託することができるほか、J-FLEC の外でも「J-

FLEC 認定アドバイザー」という肩書きを使ってアドバイスを提供し、その対価（報酬）を顧客から受領することが許されています。一方、「J-FLEC 認定アドバイザー」という称号の信頼性を担保するために、厳しい行為基準が定められています。例えば、利用者の判断を誤らせるおそれのある表現の使用を回避することや、利用者の利益に資することに専念する義務、報酬を受領する場合には金額または算定方式を事前に合意しておくべきこと等のほか、不特定多数に対して情報発信を行う場合や金融機関からの依頼を受けて研修やセミナーで講師を務める場合には J-FLEC に事前届出義務を負うこと等、細かく定められています。こうした行為基準に違反すると認定取消し等の処分が行われることになります。

#### 4. J-FLEC の課題

我が国の金融教育の推進役として期待される J-FLEC ですが、課題は大きく四つあると考えています。

第一は、全国各地で金融教育を底上げしていくために必要な良質な人材をどう確保・育成していくのかという課題です。2024 年 12 月 9 日現在、J-FLEC は全国で 1,013 人を「J-FLEC 認定アドバイザー」に認定していますが、認定者数が 0 人の県もあり、地方での人材確保はそう簡単ではない状況がうかがえます。中立性確保の観点から金融機関に勤務している人は「J-FLEC 認定アドバイザー」になることはできないとされていますが、会社から離れて個人の社会貢献として関わる場合も認められないのでしょうか。また、金融機関勤務者を一括りにするのもどうなのでしょう。年金の運用等に携わっている資産運用会社に勤務している人にこそ金融教育に関わっていただきたいと思うのは私だけでしょうか。今後の課題と言えるでしょう。

また、「J-FLEC 認定アドバイザー」が J-FLEC の外で個別アドバイスを提供する場合の値段（報酬額）はアドバイザー自身が自分で決めて J-FLEC のホームページ上に提示し、利用者がそれを見て選んで利用する仕組みになっていますが、アドバイスを実際に利用した利用者がどう評価するのか等、色々なことが起こりそうです。注意深く見ていく必要があるように思います。

第二として、東京から地方に金融教育をどう浸透させていくのかという課題です。インターネット教材の開発やオンライン講座や相談の提供によって相当

程度克服できると思いますが、鍵になるのは各地で金融教育の現場を担う人々との繋がりでしょう。今後「J-FLEC 認定アドバイザー」が全国で認定されていけば、この課題は徐々に解決されていくと期待していますが、J-FLEC が 47 都道府県の金融広報委員会をはじめとする各地の関係団体としっかりとつながっていくことも課題と言えます<sup>3)</sup>。

第三はお金の問題です。事業予算は年間約 20 億円、そのうちの 9 割以上を金融関連団体等が負担すると伝えられています。国が全額負担すべきだという意見もありますが、国の予算に頼ると政権に左右されるという不安がありますし、何よりも、金融教育は価値観を伴うものであり、J-FLEC が民のお金も入れて運営する体制を採用したことは正しい選択だったと私は評価しています。ただし、業界団体に奉加帳を回すという現行の方法には不安があります。お金を出したら口も出たくなるものではないでしょうか。また、業界団体によっては事情が変わるということも、今後ありうるのではないのでしょうか。私は、運営の中立性と安定性の確保のためには、将来的には金融教育の受益者が広く薄く負担する仕組みを考えていくことが望ましいように思っています。乱暴な発想かもしれませんが、例えば、NISA 口座の資産残高は 2024 年末現在で 17 兆円超です。投資信託の純資産総額は 240 兆円にもなっています。こうした資産に年率 1 ベーシスポイント（1 万分の 1）あるいは年率 0.1 ベーシスポイント（10 万分の 1）を乗じた金額を負担金として徴収する等、考えることは色々あるのではないのでしょうか。国民的な議論を行なっていくことが、今後の課題と私は考えています。

第四の課題は、第 2 章でお話しさせていただきますが、我が国が育ててきた金融教育はもっと幅広いものであったはずです。J-FLEC が現在行っている金融教育は、その設立経緯もあって、資産形成・運用や投資に関する教育が中心となっています。それはそれで必要なことと思いますが、我が国が育ててきた金融教育の多様性がやや失われているように思われます。国民の置かれた状況は様々です。国が主導して行う教育ですから、国民の多様性に即した教育

---

3) 47 都道府県にある金融広報委員会（事務局は日本銀行支店または都道府県庁）や地方銀行協会（49 団体）や日本証券業協会の地区協会（8 カ所）や財務局（10 団体）等との連携を強化し、全国を 8 つのブロックに分けて協議会を開催する等して課題の解決策の共有等を行なっていくとしている。

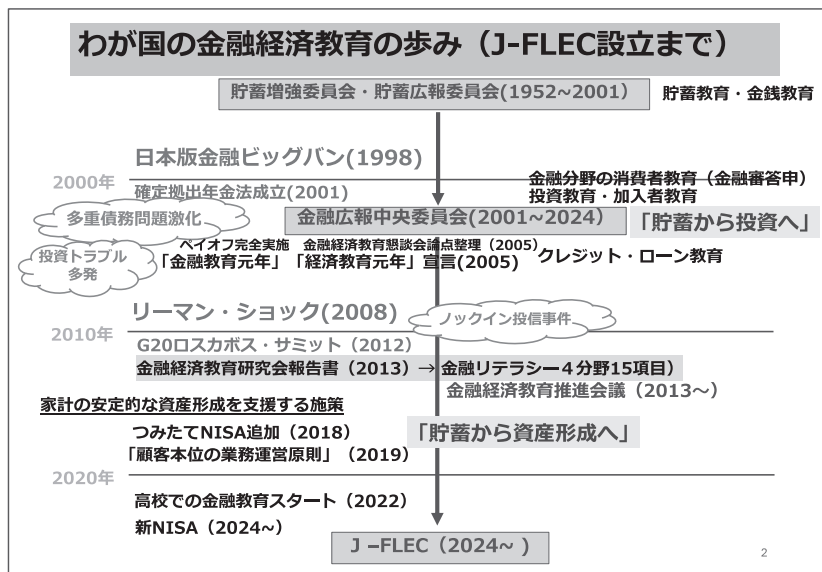
であるべきですし、国民の間で拡大している格差を縮小するための教育であって欲しいものです。

## 第2章 日本の金融教育の形成過程を振り返る

第1章ではJ-FLECを中心に足元の金融教育の現状について概観しましたが、ここからは日本の金融教育がどのように形成されてきたのかを見ていきましょう。教育は往々にして、国の政策や国家戦略の影響を受けるものです。金融教育も例外ではありませんでした。本章では、戦後からJ-FLECの設立までの金融教育が、どういう時代背景でどのように形成されてきたのかを振り返ります。

日本の金融教育の歩みを年表にまとめたのが資料6です。また、1952年から2024年までの時間を四つのステージに分けてみました（資料7）。このように分けた理由は、まず、金融教育という言葉が使われるようになったのが2000年を過ぎた頃からである点に着目しました。それまでの50年を第1ステージとし、それ以降を、金融庁が金融教育の推進を国の責務として位置づけるようになった2012年を境に第2ステージと第3ステージに分けてみまし

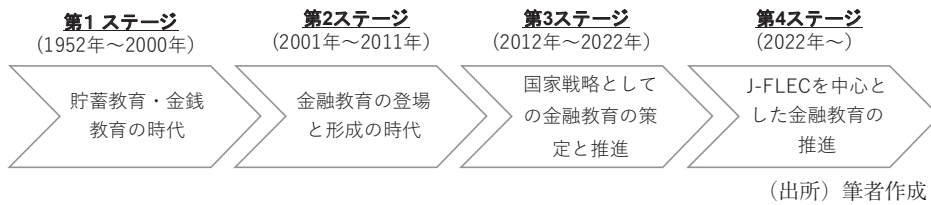
【資料6】 我が国の金融教育の歩み（1952年から2024年まで）



（出所）筆者作成



【資料 7】 我が国の金融教育の形成過程（イメージ図）



た。そして、前述のように 2022 年に資産所得倍増プランが登場して J-FLEC の創設に動き始めて以降を第 4 ステージとしています。なお、戦前から戦後にかけても、金融教育に相当する教育は行われていました。学校教育の中でということが行われていたかを以下に＜補論＞として書かせていただきました。算数や数学の中で金融教育をという声をよく聞きますが、過去にこんな経緯があったのかと私としては新たな発見でした。

## ＜補論＞戦前から戦後にかけての金融教育

戦前から戦後にかけて、実用的な事項の習得を目指す金融教育が実践されていたことが様々な資料から確認できます。例えば、1905 年の国定教科書「尋常小学算術書」では、「生活上必須ナル知識」として、尋常 6 年生の最後で利息や公債株式等の計算の学習が配置されていました。終戦直後の 1947 年に作成された学習指導要領試案では、単元として「実務」が置かれ、例えば小学校 6 年生で貯金、貯金申込書、収支勘定、終始勘定、勘定書、領収書が学習項目として扱われていました。当時は、相当数の児童が小学校卒業後に就労しており、小学校の課程で、自立した個人として生計を立てていくために必要な術として、金利をはじめとするお金に関する実学を教授しておく必要性があったのではないでしょう。

その後、1958 年を境に、学習指導要領の算数・数学教育から実用的な事例が消えていきます。当時、算数・数学教育の関係者の間で、物理や化学の基礎となる教育に力を入れるべきだとの声が高まったからと伝えられています。占領下では米国に倣って実学重視の教育が行われていましたが、1952 年に日本が独立を取り戻し、日本固有の教育をと考えられるようになったことも少なからず影響したのではないかと推察されます。



## 1. 第1ステージ（1952年～2000年）：貯蓄教育・金銭教育の時代

サンフランシスコ講和条約が発効した1952年、日本の金融教育の歴史の中で重要な一歩となる出来事がありました。貯蓄増強中央委員会の創立です。1950年に全国の都道府県に貯蓄推進委員会が相次いで設立されていきましたが、1952年に政府と日本銀行が主導して、全国一体となった貯蓄の推進という目的を掲げた貯蓄増強中央委員会が設立され、その事務局が日本銀行に置かれました。

1960年には同委員会のもとに貯蓄推進員制度<sup>4)</sup>が創設されていますが、背景に、戦後復興のための巨額な資金を家計から効率よく吸い上げるという国の政策があったことは言うまでもありません。同委員会は、「貯蓄は未来との対話」をスローガンに掲げ、「計画貯蓄」を提唱するようになります。「明るい生活の家計簿の普及」とともに、「子供銀行」と称する貯蓄制度を官民が協働して全国展開し、貯蓄習慣の育成に力を入れたと伝えられています。

時代背景として、テレビ、電気洗濯機、電気冷蔵庫、乗用車が次々と登場し、こうした高額な耐久消費財を購入するために、家計が割賦販売を利用するようになっていったという事情もありました。なお、この頃から、消費者という言葉が専門家の間で使われるようになっていったことも付言しておきたいと思います。1961年に創立された日本消費者協会の機関紙が「かしこい消費者となるためのかるた」を発表していますが、読み札の一つに「け 計画を 立てて 月賦を 上手に利用」がありました。また、「月賦利用額は、家計収入の6～7%が適当で、10%を超えては健全家計ではない」等、主婦を対象とした家計管理の啓発が行われていました。

1970年代後半になると、財政貯蓄増強委員会は家庭における金銭教育研究会を設置し、教員や学校教育の専門家を集めて、冊子「わが家の金銭教育—お金やモノを大切にするしつけ」の刊行（1980年）や、金銭教育の研究実践報告をもとに「学校における金銭教育の進め方」（1982年）の作成等を行ないました。同委員会のこうした活動を通じて、「金銭教育」という言葉が学校教育関係者の間に浸透していったと考えられます。

日本経済は、2度の石油ショックを経た後、1980年代に入ると急速な円高

---

4) 1988年に貯蓄増強中央委員会が貯蓄広報中央委員会に改称された時に貯蓄生活設計推進員に、2001年に金融広報中央委員会に改称された時に金融広報アドバイザーまたは金融学習グループリーダーに改称された。

を背景に構造変革が求められる時代を迎えました。こうした中で、1988 年には貯蓄増強中央委員会は貯蓄広報中央委員会に改称され、活動の柱として、金銭教育の普及に加えて、金融経済情報のサービスと生活設計の勧めを掲げるようになりました。この背景として、国民の価値観の多様化があったと伝えられています。国民生活が豊かになるにつれて、「貯蓄は美德」という価値観を学校で一律的に教えることが時代に合わなくなっていき、同委員会の活動の内容も、貯蓄の増進から個人のライフサイクルを考慮した生活設計支援へとその内容を変化させていくようになりました。

1980 年代後半になると、円高・低金利の進行により株価が上昇し、日本はバブルの時代を迎えました。この頃から、証券会社が社会人向けに投資セミナーを開催するようになりました。今日、金融商品の販売勧誘につながるセミナーは金融教育ではないとされていますが、当時は投資教育の一つと考えられていました。なお、業界団体としての金融教育の取り組みは生命保険業界が早く、業界団体の生命保険協会とは別に生命保険文化センターを設立し、同センターのプロパー職員が講師として学校等に出向き、生活設計と生命保険の仕組み等の講座の提供を行なうようになっていました。こうした講座は、生命保険の販売を目的としたものではではありませんが、生命保険に偏った情報提供とならないよう、受け手（受講者）の成熟度にも配慮した情報提供のあり方が求められるところです。この課題については、2013 年にスタートした金融経済教育推進会議のところでも後述します。

## 2. 第 2 ステージ (2001 年～2012 年)：金融教育の登場と形成

### (1) 金融教育の形成

#### ① 日本版金融ビッグバンと金融分野の消費者教育

1990 年代後半になると、我が国は深刻な金融危機を経て、金融システムを間接金融から直接金融へシフトさせていくため、「フリー・フェア・グローバル」を掲げた日本版金融ビッグバンと称する金融分野の大規模な規制緩和が断行されました。家計にとっての大きな変化は、投資信託の銀行窓販の解禁でした。それ以前は証券会社に限られていた投資信託の販売が銀行や郵便局でも行えるようになったのです。当時、資産形成のための金融商品の選択肢が増えることは家計にとってのメリットであると強調されましたが、実際には、選択肢

が多過ぎて選ぶことが難しいという状況が生じてしまいました。また、投資信託の仕組みや投資リスクについて理解しないまま購入する家計が大半で、損失が発生すると「こんな商品とは知らなかった」といった苦情や相談が多発するようになっていました。こうした実情を踏まえて、当時、21世紀を支える新しい金融の枠組みについて審議を行っていた金融審議会<sup>5)</sup>の委員からは**金融分野の消費者教育の必要性を指摘する意見が出され、2000年6月にとりまとめられた金融審議会答申は、国に対して金融分野の消費者教育を貯蓄広報中央委員会・都道府県貯蓄増強委員会のネットワークを活用して体系的、効率的に実施することを求めることとなりました。**

この答申を受けて、2001年に貯蓄広報中央委員会を改称して金融広報中央委員会が発足することになりました。2004年には同委員会は金融に関する消費者教育をお金に関わる教育全般と捉えなおし、金融教育という概念を使用することとなりました<sup>6)</sup>。こうして貯蓄増強中央委員会や貯蓄広報中央委員会のもとで形成されてきた金銭教育や経済全般に関する広報活動に、金融分野の消費者教育や後述の投資教育や経済教育等を包含する形で今日私たちが金融教育と呼んでいる教育が形成されていくことになったのです。

ところで、金融分野の消費者教育とはどんな教育が想定されていたのでしょうか。当時の金融審議会<sup>7)</sup>では具体的な言及はなされていませんが、日本消費者教育学会の創設者である故・今井光映先生によれば、消費者教育は、「一般消費者が、商品やサービスについて合理的な価値判断を下し、個人の消費生活を向上させるとともに、経済社会における消費の意義と消費者の役割とを自覚させるための教育」と定義されていました<sup>8)</sup>。より広義には、「そうした経済的利益の追求を手掛かりとして、消費者の生活防衛および意識の向上を図るだけでなく、市場における消費者の主体性の保全や拡大、さらには消費者の積極的な参加による経済社会の健全な発展をも目指すもの」とされてきました。ま

---

5) 1998年8月に大蔵省のもとに設置され、2000年に創設された金融庁に移管された。

6) 2005年6月内閣府「経済教育に関する研究会」中間報告書

7) 2000年5月29日に開催された第24回において金融分野の消費者教育が審議対象とされた。

8) その後、2009年に設置された消費者庁のもとで2012年に制定された消費者教育推進法では、消費者教育とは、消費生活に関する知識を修得し、適切な行動に結び付けることができる実践的な能力を育むために、また、消費者市民社会の形成に参画し、その発展に寄与することができる消費者の育成を目指し、行われる教育と定義されている。

た、消費者と事業者の間には情報力や資力、交渉力の面で大きな格差があり、消費者が不利益や被害を被りやすい（消費者トラブルに遭いやすい）市場構造にあることから、トラブルや被害に遭わないための知識や心構えを教える啓発も消費者教育の領域と考えられてきました。2000 年当時、金融分野の消費者教育という言葉からどのような教育が具体的にイメージされていたのかはわかりませんが、金融分野の規制緩和によって金融商品やサービスの多様化が進む中で、合理的な意思決定に基づき、自分に適した商品やサービスの選択ができるようになることを支援するとともに、金融トラブルや詐欺被害に遭わないための啓発を意図していたのではないかと思います。ここからは私の推測になりますが、米国の消費者教育の古典と言われるボニスとバニスターの著書「Consumers Make Economic Decisions」(1988 年刊行) が 1998 年に「賢い消費者—アメリカの消費者教育の教科書—」として邦訳<sup>9)</sup> され、多くの消費者教育関係者に読まれていました。同書は約 300 ページのうち約 90 ページを金銭管理に当てており、投資についてもかなりのページを割いています。この本で紹介された内容が、金融分野の消費者教育のイメージとして当時の金融審議会の委員の頭の中にあっただけではないでしょうか。

なお、近年では、消費者は必ずしも合理的な判断をするものではないと考えられるようになっていきます。デジタル化の進展等により、誰もが非合理的な判断をしてしまう脆弱性を持っているとも言われるようになっていきます。消費者教育の前提となっている合理的な消費者像そのものの見直しが必要であることや、消費者教育では解決できない課題があり、法規制によって対応すべき領域があるということも指摘されるようになっていくことをこの機会に付言させていただきたいと思います。

## ② 確定拠出年金法と投資教育

金融広報中央委員会が発足した 2001 年には確定拠出年金法が成立し施行となりました。従来の企業年金は、事業主が将来の給付額を約束する確定給付型のみでしたが、1990 年代のバブル崩壊によって多くの企業年金の財政が悪化し、約束通りの支給を継続していくことが困難となったことが、同法の立法の背景でした。確定拠出型は、加入者である従業員が自ら資産運用を行い、その

9) 小木紀之・宮原祐弘監訳、家政研修社 1998 年 4 月 1 日 1 刷発行

運用結果に基づく給付を老後所得として受け取る仕組みの年金です。確定拠出型の年金が老後の所得確保の手段として有効に活用されるためには、加入者である従業員自身が、老齢給付金の受給時期等制度に関する情報や知識に加えて、適切な資産運用を行うための情報や知識を持っていることが不可欠となります。そのため、同法は確定拠出型を採用している事業主に対し、加入者等に対する投資教育の継続的な実施を努力義務として規定しました。投資教育というと一般に、投資を始めるための教育と考えられがちですが、確定拠出年金法で想定されている投資教育は広範囲なものであり、その内容は今日行われている金融教育に近いものと言えます。

### ③ 「貯蓄から投資へ」と「経済教育元年」「金融教育元年」宣言

2001年に「聖域なき構造改革」を掲げて発足した小泉政権のもとで閣議決定された骨太の方針では、「個人投資家の市場参加が戦略的に重要。貯蓄優遇から投資優遇への金融の在り方の切り替え」と明記され、「貯蓄から投資へ」という政策スローガンが掲げられることになりました。

「貯蓄から投資へ」は、先進国の中では並外れて預貯金に偏っていた個人金融資産の運用をできる限り株式、債券、投資信託に振り向けようとするものでした。言い換えれば、日本経済の発展、企業の成長を図るためにはリスクマネーの円滑な供給が不可欠であり、そのためには、当時1,400兆円にも積み上がった個人金融資産の過半を占める預貯金の割合を引き下げ、株式、債券、投資信託の割合を引き上げることにありました。同年、金融庁がとりまとめた証券市場の構造改革プログラムでは、証券市場を活性化して、直接金融の機能を高めることが喫緊の課題とされ、個人投資家の「貯蓄から投資へ」を推進するための課題として、証券市場の信頼向上のためのインフラ整備、魅力ある投資信託の実現、税制改正<sup>10)</sup>とともに、投資家教育が政策課題として掲げられました<sup>11)</sup>。こうした政府方針に沿って、2005年には金融を含む経済教育等の実践的教育が提唱され、同年には政府（内閣府）と日本銀行は同年を「経済教育元年」及び「金融教育元年」と位置付け、全国各地で各種イベントが開催されること

---

10) 2003年の税制改正で、株式売却益や株の配当金を10%に引き下げる証券優遇税制が期限付で導入された。なお、証券優遇税制は、2014年にNISA（少額投資非課税制度）の導入に当たり廃止された。

11) [https://www.fsa.go.jp/kouhou/kouhou\\_02/014\\_1309.pdf](https://www.fsa.go.jp/kouhou/kouhou_02/014_1309.pdf)



になりました。

#### ④ 多重債務問題とローン・クレジット教育

金利の高い消費者金融を利用して返済ができなくなり生活が行き詰まる多重債務問題は、古くからある社会問題でしたが、バブル崩壊以降深刻化してっていました。2004 年には、金融庁長官が文部科学事務次官宛に発出した文書の中で、「多重債務に陥る原因のひとつに、利息の負担を十分に理解しないまま、無思慮に借入れを行うといった消費者の行動があるとの意見もあり、学校教育の段階において債務管理を含めた金融経済教育を一層充実させる必要がある」との見解を示しました。

多重債務問題がさらに深刻化<sup>12)</sup> する中、最高裁のいわゆるみなし弁済規定に関する判決 (2006 年 1 月) を受けて改正貸金業法が成立、翌 2007 年には政府が多重債務者問題改善プログラムを決定するに至り、多重債務者発生予防のための金融経済教育の強化が相談窓口の拡充やセーフティネットの整備等とともに多重債務問題の「対策の車の両輪」と位置付けられることになりました。こうして、社会に出る前の高校生までの段階で、全ての生徒が、具体的な事例を用いて、借金をした場合の金利や返済額、上限金利制度、多重債務状態からの救済策 (債務整理等の制度や相談窓口の存在) 等の知識を得られるよう、高校の家庭科の学習指導要領において対応することが政府方針として示されることになり、ローンやクレジットに関する教育が学校教育の中に定着していくことになりました。

#### (2) 金融教育の枠組みの模索

2000 年代に金融教育という言葉が広く人口に急速に膾炙していくことになりましたが、金融広報中央委員会や金融庁をはじめとする関係省庁でどのような検討や取り組みがなされたかを見ておきましょう。

##### ① 金融広報中央委員会「金融教育プログラム」

2001 年に発足した金融広報中央委員会のもとでは、学校教育関係者が集められ、2002 年に「金融理解度向上のための年齢層別カリキュラム (素案)」を

---

12) 2005 年には自己破産者が 18 万人を超え、路上生活者約 3 万人のうち 8 割から 9 割が多重債務問題に起因、生活苦・経済苦による自殺者は 7,800 人にも達した。 (『国民生活』2021 年 4 月号, 新里宏二弁護士) [https://www.kokusen.go.jp/pdf\\_dl/wko/wko-202104.pdf](https://www.kokusen.go.jp/pdf_dl/wko/wko-202104.pdf)

公表しました。同素案では、幼稚園から成人までの金融に関する学習内容が「経済のしくみと消費者行動」「貨幣の価値と機能、金融のしくみ」「金融商品・サービスの内容」「生活設計」「消費者の自立」の5領域に分けて示され、その後の金融教育の方向性を基礎づけることになりました。2007年には学校教育関係者の協力を得て「金融教育プログラム—社会の中で生きる力を育む授業とは—」を策定し公表しました。この「プログラム」は2度の改訂を経て、現在も学校教育の現場で活用されています。

なお、同委員会は2005年に学校教育を中心に金融教育を推進していくことを決定し、以降、学校教育の分野での金融教育の推進に注力していくことになりましたが、この決定が後に同委員会を廃止して金融経済教育推進機構を設立する決定の一因となったとも言われています。この点は後述します。

## ② 金融庁・金融経済教育懇談会「金融経済教育に関する論点整理」

1998年に成立した金融庁設置法は金融庁の所掌事務の1つとして「金融に係る知識の普及に関すること」を規定、これにより我が国の金融教育は金融庁が所管することになりました。「貯蓄から投資へ」を掲げる小泉政権のもとで金融庁は2004年に「金融改革プログラム—金融サービス立国への挑戦—」を策定しましたが、その中で「利用者のライフサイクルに応じ、身近な事例に即した金融経済教育の拡充」を掲げ、「利用者と金融商品・サービス提供者との間の情報格差を埋めるとともに、利用者が理解し納得して取引ができる枠組みを整備」に着手することになりました。

2005年に金融庁は同「プログラム」の工程表に従って金融経済教育懇談会を発足させることになりました。生島ヒロシ氏や野中ともよ氏、藤沢久美氏らの他、学校教育関係者等を委員とする懇談会の第1回では次のような発言が記録されており、「貯蓄から投資へ」という政府方針や当時の世情が同懇談会に影響を与えていたことがうかがえます。

### 第1回議事要旨より

(金融経済教育の必要性について)

- ・これまでお金にうといほど善良な市民とわれてきたところ、いきなり自己責任と言われてとまどっているのが現在の状況であり、これに対応していくために金融経済教育が急務。



- ・少子高齢化の進展によって、退職後投資しながら生活していく人生モデルが一般化していることに対応していくことが必要。
- ・これからは、少子・高齢化で働く人自体がいなくなる中、資源のない国が額に汗水たらして加工貿易で頑張って生きていくしかない、という従来の発想を変え、代わりに「お金に働いてもらう」のが国益だと、初等中等段階から教えていく必要がある。
- ・CSR を果たしている企業を個人が投資を通じて支援していく、という発想も大事。

同年 6 月に同懇談会がまとめた「金融経済教育に関する論点整理」と題する報告書では、金融経済教育について、その「イメージ」として「国民一人一人に、金融やその背景となる経済についての基礎知識と、日々の生活の中でこうした基礎知識に立脚しつつ自立した個人として判断し意思決定する能力、すなわち金融経済リテラシーを身につけてもらい、また、必要に応じその知識を充実する機会を提供すること」と整理しました。そのうえで、金融教育の現状と課題を、初等中等教育段階と社会人・高齢者段階に分けて、次のように指摘・提言を行っています。

まず、初等中等教育段階については、教材自体は豊富に提供され、学習指導要領にも相応の記述はあるものの、現場の実践との間にギャップがあるとの現状認識を示しました。そして、課題として、現場の担い手である先生の意識を高めることを指摘し、金融や経済に関わる授業のイメージを描くことができる教材の開発、そして疑似体験、見学、実地活動を通じた実践的、体験的な教育等を提言しました。

社会人・高齢者段階については、教育機会も対象者も多様であり、知識やスキルの平準化が必要とされる初等中等教育の場合と異なるという現状認識を示したうえで、主体的に学ぼうとする個人を応援することやそのための動機付けが重要であり、教育というよりも啓発という位置付けが望ましいのではないかと指摘しています。また、投資教育については、金融教育のメインストリームにすることは難しいという認識を示したうえで、大多数の社会人・高齢者を対象とする場合は、①安全・危険の二分論とは異なる不確実なリスクという概念とどう付き合っていくか、②投機と投資との区別、③分散投資という資産管理・運

用の基本、④消費者として金融トラブルから身を守るための法知識等の4分野を中心に、バランスのとれたものにすべきであるとの提言も行なっています。

興味深い記述としては、社会人・高齢者に対する教育の担い手として、投資に馴染みのない顧客も対象にしてきた銀行が新たな担い手として期待できるという見解が示されている点です。もっとも、この見解に対して、少数意見ということだったのでしょうか、一般人は営業目的があるかもしれないと警戒するので、主要な担い手として位置付けることは難しいと反論がなされたとの注記がなされています。今日では、販売金融機関と顧客との間には利益相反の問題があるとの認識が広く浸透していますが、その当時、多くの有識者の間でさえもこの問題がそれほど意識されていなかったことをうかがい知ることができ、時代が大きく変わったことを感じさせられる件です。

### ③ 内閣府・経済社会総合研究所「経済教育に関する研究会」中間報告書

2009年9月に消費者庁が設置されるまでは、我が国の消費者政策は内閣府が担っており、消費者教育についても所管していました。2004年6月に消費者保護基本法が消費者基本法へと改称、目的等も抜本的に改正され、我が国の消費者行政のスタンスが「保護から自立支援へ」と大きく転換した時代でもありました。消費者基本法では「消費者は、自ら進んで、その消費生活に関して必要な知識を修得し、及び必要な情報を収集する等自主的かつ合理的に行動するよう努めなければならない」と消費者の努力義務が明記され、国に対しては「(消費者がこうした努力義務を果たすために) 様々な場を通じて消費生活に関する教育を充実する等必要な施策」を講じることが義務付けられることになりました。このような中で内閣府の経済社会総合研究所に設置された「経済教育に関する研究会」が2005年6月に中間報告書を取りまとめていますが、その中で経済教育と消費者教育及び金融教育との関連について次のように整理しています。当時、消費者の自立が求められるようになる中で、消費者に対する教育一つをとっていても多様な教育分野が誕生し発展し、関係者がそれぞれの目的や対象とすべき範囲について腐心をしていた様子をうかがい知ることができます。

- ・消費者教育…消費者の意思決定、資源・資金管理、消費者の市民参加等、消費生活についての諸課題を消費者の個人的側面・社会的側面から追求することを目的とする。
- ・金融教育…生活設計と金銭管理、経済や金融の仕組みの理解、消費者トラ

ブルの未然防止，職業と進路選択等を教授。いわば，「金融における消費者教育」としての側面が強い。

- ・経済教育…経済学の基本概念を理解することを通じ，幅広い分野で人々の合理的意思決定を支援。各種の経済制度についてもこうした概念の把握を前提に深く理解し，政策的なあり方についても意見をもてることを目指す。こうした理解を前提とすると，消費者教育の派生として金融教育が現れているが，その最も根本となる部分となる「合理的な意思決定」という面については「経済教育」においても扱うものと理解できる。

#### ④ 文部科学省「学習指導要領」

文部科学省は全国どの学校でも一定の水準が保てるよう，教育課程（カリキュラム）の基準として学習指導要領を定めて告示をしています。学習指導要領はほぼ 10 年に一度改訂され，高校の場合は改訂から 4 年後に全面实施となります。なお，2000 年代に入ってから，2 度の改訂（2008 年・2009 年改訂と 2017 年・2018 年）が行われています。

全国銀行協会が 2008 年 2 月に公表した「金融経済教育の一層の充実に向けて」によると，2008 年・2009 年改訂（2011 年・2012 年に実施）に先立ち，2005 年から 2007 年にかけて第 3 期中央教育審議会の下に設置されていた初等中等教育分科会の教育課程部会では，金融教育を盛り込むべく見直しの検討が行われたものの，部会委員から家庭で教育すべき等の意見が相次ぎ，とりまとめ段階では金融教育に関する事項を盛り込むことが見送られたと報告されています。その後の教科別での議論で多重債務問題を含む消費者教育等を高等学校の家庭科において取り扱うことが決まり，一部復活となりましたが，当時の学校教育関係者の中には，金融教育を学校教育の中で実施することに抵抗感を示す人が少なくなかったことをうかがい知ることができる記述です。

### 3. 第 3 ステージ（2012 年～2022 年）：金融教育に関する国家戦略の策定と推進

#### (1) G20 ロスカボス・サミット

2000 年頃を起点として始まった「金融教育」は，2001 年から 6 年にわたって続いた小泉政権が終わった 2007 年以降，停滞期を迎えましたが，2012 年以降，国が積極的に関与する形で新たなステージに入ることになりました。契機となったのが，2008 年に米国で発生したリーマンショックに端を発した世界

的な金融危機です。

リーマンショックについてはご説明をするまでもないことですが、リーマンショックからの教訓として、先進国の間では、金融危機を防ぐためには、金融規制や監督だけでは足りず、国民の金融リテラシーの向上の必要性が強く認識されるようになりました

2008 年には OECD 内に金融教育についての情報共有・分析等を行う「金融教育に関する国際ネットワーク (International Network on Financial Education, INFE)」が組織され、2012 年 4 月には「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」が作成・公表されました。金融教育を効率的に推進するためには、それぞれの国において、国の実情に応じた国家戦略の策定が必要であることが確認されたのです。

ハイレベル原則は 2012 年 6 月にメキシコで開催された G20 ロスカボス・サミットの首脳宣言で承認され、我が国においても、遅ればせながらも国家戦略としての金融教育のあり方の策定が急がれることになりました。同年 11 月には金融庁が吉野直行慶應大学教授（当時）や翁百合氏ら 8 名をメンバーとする金融経済教育研究会を設置し、金融業界団体、関係省庁もオブザーバー参加しての議論が行われることになりました。

## (2) 金融経済教育研究会での議論

金融経済教育研究会には私もメンバーの一人として参加しました。研究会では金融庁幹部から、リーマンショックの契機となったサブプライムローン問題の反省として、国民が返済能力を超えて借りすぎてしまうようなことを防ぐための金融教育の必要性に加えて、リーマンショックのような場面で冷静な行動をとることも自分の資産を守るために必要な金融リテラシーであり、国民に身につけてもらう必要があるという言及がありました。

企業年金が確定給付型から確定拠出型へ移行するに伴い、以前は投資に参加することのなかった金融消費者と呼ばれる層が、投資信託の購入を通じて投資に参加するようになっていきます。こうした動きが先行して起こっている米国では、投資信託の保有者の一部がリーマンブラザーズ証券の破綻のニュースや株式市場の下落に驚いてパニック売りをしてしまい、その売りが株式市場のスパイラル的な下落を引き起こしたとの見方があることも研究会では話題になりま

した。ご説明をするまでもないことですが、投資信託はその資産の多くを株式等に幅広く分散投資をしており、仮にリーマンショックのような危機が起きても、投資対象である会社の価値が急に半減するようなことはありません。したがって、株価は一時的に急落しても本来的な価値へと回復することになります。そうした基本的な理解がなく慌てて売却して現金化してしまうと、その後に株価が回復しても資産価値が戻ることはなく、老後の生活資金の不足ということにもなりかねないわけです。このように、有事に冷静に合理的な行動をとることができることは、金融システムを守るだけでなく、国民が自分自身の資産を守ることにつながることを研究会では確認しました。

上記の他に研究会では、政府が「貯蓄から投資へ」というスローガンを掲げて金融教育を推進してきたにもかかわらず、家計の金融資産の過半が現預金に滞留を続けている理由についても議論をしました。委員からは、金融機関や提供される金融商品への不信感が国民の間に根強いことや、不安な時に誰かに相談したいのに、安心して相談できる適切な相談先が分からないこと、「投資」という言葉が「投機」と混同されているのではないかといった指摘が行われました。

研究会は 7 回にわたって開催され、金融教育の意義・目的や金融リテラシーとされるものの内容、今後の金融教育の進め方等を議論しました。そして、金融教育の意義・目的については、ハイレベル原則を踏まえて資料 8 のように

【資料 8】 研究会が提示した金融教育の意義と目的

| 意義            | 目的                          | 背景                                                                                                            |
|---------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 公正で持続可能な社会の実現 | 生活スキルとしての金融リテラシー            | 現代社会で、金融との関わりを持つことは避けられない現状にある。<br>社会人として経済的に自立し、より良い暮らしを送っていくためには、生活設計の習慣化と金融商品を適切に利用選択する知識・判断力が重要となる。       |
|               | 健全で質の高い金融商品の供給を促す金融リテラシー    | 利用者保護の実現には、政府による規制だけでは限界。また、過度な規制は、金融機関のイノベーションを阻害するおそれ。<br>利用者の金融商品を選別する目が確かなになれば、より良い金融商品の普及も期待。            |
|               | 我が国の家計金融資産の有効活用につながる金融リテラシー | 約 1500 兆円（当時）の家計金融資産の過半は現預金。<br>分散・長期投資のメリットについての理解が十分でないこともその要因。<br>家計の中長期の分散投資が促進されれば、成長分野への持続的な資金供給に資する効果。 |

（出所）研究会報告書より筆者作成

【資料 9】 「(生活スキルとして) 身に付けるべき最低限の金融リテラシー (4 分野 15 項目)」

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>1. 家計管理</b></p> <p><b>項目 1</b> 適切な収支管理(赤字解消・黒字確保)の習慣化</p> <p><b>2. 生活設計</b></p> <p><b>項目 2</b> ライフプランの明確化及びライフプランを踏まえた資金の確保の必要性の理解</p> <p><b>3. 金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択</b></p> <p>【金融取引の基本としての素養】</p> <p><b>項目 3</b> 契約にかかる基本的な姿勢の習慣化</p> <p><b>項目 4</b> 情報の入手先や契約の相手方である業者が信頼できる者であるかどうかの確認の習慣化</p> <p><b>項目 5</b> インターネット取引は利便性が高い一方、対面取引の場合とは異なる注意点があることの理解</p> <p>【金融分野共通】</p> <p><b>項目 6</b> 金融経済教育において基礎となる重要な事項(金利(単利、複利)、インフレ、デフレ、為替、リスク・リターン等)や金融経済情勢に応じた金融商品の利用選択についての理解</p> <p><b>項目 7</b> 取引の実質的なコスト(価格)について把握することの重要性の理解</p> | <p>【保険商品】</p> <p><b>項目 8</b> 自分にとって保険でカバーすべき事象(死亡・疾病・火災等)が何かの理解</p> <p><b>項目 9</b> カバーすべき事象発現時の経済的保障の必要額の理解</p> <p>【ローン・クレジット】</p> <p><b>項目 10</b> 住宅ローンを組む際の留意点の理解</p> <p>①無理のない借入限度額の設定、返済計画を立てることの重要性</p> <p>②返済を困難とする諸事情の発生への備えの重要性</p> <p><b>項目 11</b> 無計画・無謀なカードローン等やクレジットカードの利用を行わないことの習慣化</p> <p>【資産形成商品】</p> <p><b>項目 12</b> 人によってリスク許容度は異なるが、仮により高いリターンを得ようとする場合には、より高いリスクを伴うことの理解</p> <p><b>項目 13</b> 資産形成における分散(運用資産の分散、投資時期の分散)の効果の理解</p> <p><b>項目 14</b> 資産形成における長期運用の効果の理解</p> <p><b>4. 外部の知見の適切な活用</b></p> <p><b>項目 15</b> 金融商品を利用するにあたり、外部の知見を適切に活用する必要性の理解</p> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

(出所) 金融庁

定義したうえで、金融教育の効率的・効果的な推進のためには何を教えていくべきかを関係者間で共有することが望ましいということになり、国民が生活スキルとして「身に付けるべき金融リテラシー (4 分野 15 項目)」(資料 9)を提示しようということになりました。

### (3) 金融教育を進めていくうえでの四つの課題

金融経済教育研究会では、金融教育を進めていくうえでの方向性の確認とともに課題の検討を行ない、次の四点を指摘することになりました。

第一に、行動面の重視です。欧米では当時すでに、お金や金融に関する知識やスキルを中心とする金融リテラシーからさらに進んで金融ケイパビリティという考え方が重視されるようになっていました。金融ケイパビリティとは、身に付けた金融リテラシーをもって適切に行動できる能力であり、実践を通じて育まれるものと考えられています。研究会ではこうした考え方を取り入れ、知識の習得に加え、行動面も重視しようということになり、①健全な家計管理、②生活設計の習慣化、③金融商品の適切な利用選択に必要な着眼等の習得に加え



て④外部の知見の適切な活用等を基本要素としようということになりました。行動を起こすには適切な第三者にアドバイスを求めたり相談することが必要かつ有効と考えたためです。

第二に、対象について、社会人により焦点を当てることを提言しました。学校での教育はもちろん大事ですが、今の市場参加者である社会人が適切な金融行動をとれるようになることが喫緊の課題であると考えたためです。具体的には、職域における確定拠出年金加入者への継続的な投資教育の充実とともに、自治体で行う消費者教育において金融教育をしっかりと位置付けて住民に提供していくこと、その他、担い手となる人材の育成や中立的機関（金融広報中央委員会や金融庁、消費者庁等）による情報提供の充実等を提言しました。

第三に、推進体制です。2001 年の金融審議会答申を受け、我が国の金融教育は金融広報中央委員会のネットワーク（47 都道府県の金融広報委員会や民間団体、学識者、関係省庁等で構成）を軸に進められてきましたが、研究会は金融庁をはじめとする関係当局がもっと積極的な役割を果たすべきであると指摘、これを受けて、2013 年 6 月に同委員会のもとに金融経済教育推進会議が設置されました。推進会議には金融庁も参加し、各主体が行う金融教育の間に無駄や隙間を生じないよう適切な役割分担を行うことや、全体の取組みを関係者間でフォローして進行管理をしていこうということになりました。

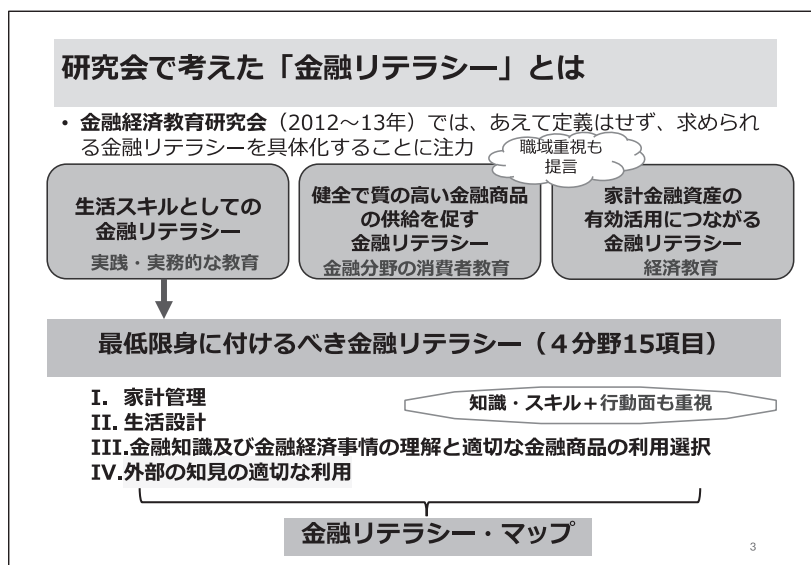
第四に、効果測定を行って PDCA をしっかり回していくことです。そのためには国民への金融経済教育の定着度合を定点観測することが必要であり、国民の金融力調査を定期的に実施することを提言しました。

#### (4) 金融経済教育推進会議のもとでの成果と課題

金融広報中央委員会のもとに設置された金融経済教育推進会議には研究会の委員を務めた 6 名に西村隆男横浜国立大学教授（当時）ら学識者 3 名が加わり、金融庁出席のもと、主要な金融業界団体や関係省庁がオブザーバー参加することになりました。推進会議は年に 2 回（6 月と 12 月）開催され、事務局である金融広報中央委員会からの進捗状況報告に続いて、9 名の委員が意見を述べるという形で開催されてきました。毎回の議事録は金融広報中央委員会のホームページに公開されており、提出された資料とともに読みいただくことができます。



【資料 10】 研究会で考えた「金融リテラシー」と「金融リテラシー・マップ」の関係



（出所）筆者作成

推進会議のもとでの成果としては次の三つを挙げることができます。いずれも研究会の提言を受けて実施されたものです。

① 金融リテラシーマップの策定（2014 年）

2001 年以降、全国の自治体や業界団体、金融機関、NPO 団体等の多様な主体がそれぞれ独自に教育教材を作成し金融教育講座等を実践していましたが、その内容が重複していて非効率であるとか、基準がなくバラバラであるといった指摘がなされていました。そこで、研究会が作成した「最低限身に付けるべき金融リテラシー」のうちの「生活スキルとしての金融リテラシー」の 4 分野 15 項目を具体化して、年齢層別にマッピングした（対応付けを行った）ものを作ろうということになったわけです（資料 10）。マップの策定にあたっては、年齢層別に対象者が学習すべき内容を明確化し、金融教育を実施する主体がより効果的・効率的に金融教育を実践する際の助けになることに主眼が置かれたと聞いています。

同マップは、2023 年秋に J-FLEC の創設を盛り込んだ改正金融サービス提供法案が提出された折に、その維持継続を要望する意見書が各所から出されたことからもうかがえるように、金融教育の現場に広く浸透・定着し、今日も活

用されていますが、社会環境はデジタル化の進展やサステナビリティの重要性の高まり等、大きく変化しており、各年齢で身に付けるべき項目は時代とともに変わっています。絶えず見直しを続けていくことが必要でしょう。

② 金融リテラシー調査の実施 (2016 年, 2019 年, 2022 年)

これも研究会の提言を受けて始まったものです。家計の金融行動に関する家計調査は 1963 年以来毎年実施されていましたが、国民の金融リテラシー（お金に関する知識や判断力）を定点測定することは行われていませんでした。研究会では、金融教育の成果を確認するうえで国民の金融リテラシーの測定は不可欠ということになり、金融広報中央委員会が 3 年ごとに調査を実施することになりました。調査は、設問 53 問中の約 4 割が米国の FINRA（金融業界監督機構）や OECD 等の海外機関が行なっている同種調査との比較が可能なものとなっています。また、18 歳から 79 歳までの 2 万 5 千人（2022 年は 3 万人）を対象とし、国勢調査に基づいて都道府県別の人口比にほぼ同一な割り付けが行われており、都道府県別の地域差を確認することができるようになっていきます。調査結果の公表時には都道府県別の金融リテラシーの得点ランキングや地域特性も示されるため、得点が低かった自治体は 3 年後の調査に向けて自治体を挙げて金融教育に注力するといった効果も見られます。

③ コアコンテンツの開発 (2019 年)

「大学 1 コマ 90 分講義で使えるモデル教材」を想定して推進会議主導で開発された教材です。すぐに使える教材があれば大学教員の負担を軽減でき、金融講座を多くの大学で実施してもらうことができるのではとの提案を受けて開発されたものです。推進会議では、金融業界団体や金融機関が無償で大学に金融講座と銘打った講座を提供している状況について、歓迎すべきことではあるものの、その内容が投資信託や生命保険、損害保険といった特定の商品に偏ってしまうことは、一般の学生を対象とした講座の場合は偏った理解を与えてしまう恐れがあり、限られた時間で全体像をバランスよく学べる教材の開発が必要との指摘もなされていました。こうした意見を受けて、コアコンテンツの制作に当たっては、「最低限身に付けるべき金融リテラシー」の項目を中心に、特定の分野に偏ることなくバランスよく全体像を学べるような配慮がなされました。なお、J-FLEC では、このモデル教材という考え方を発展させて、大学生向けだけでなく小学生向け（低学年向け、中学年向け、高学年向け 3 種類）、

中学生向け、高校生向けの標準講義教材を開発し提供しています。

上記以外の成果としては、推進会議の開催によって PDCA を回すとともに、金融教育の関係者が一堂に会することによって所属を超えた人的ネットワークが形成されたことが大きかったように思います。また、会議の議事録や提出された資料は金融広報中央委員会のホームページに公開されましたので、金融教育の関係者間の情報共有もそれ以前と比べると大きく進んだと評価できます。

一方、推進会議は年に 2 回の開催であり、様々な主体が行う金融教育を調整するには限界がありました。また、都道府県に設置されている金融広報委員会はその設置部署が自治体によって異なり、指示命令系統がそれぞれ異なることから、全国どこでも同レベルの金融教育を提供することを目指そうとしたときに、日本銀行に事務局を置く金融広報中央委員会に全国 47 の金融広報委員会の統括を期待することには無理があることも次第に分かっていきました。

#### (5) 学校教育での新しい動き

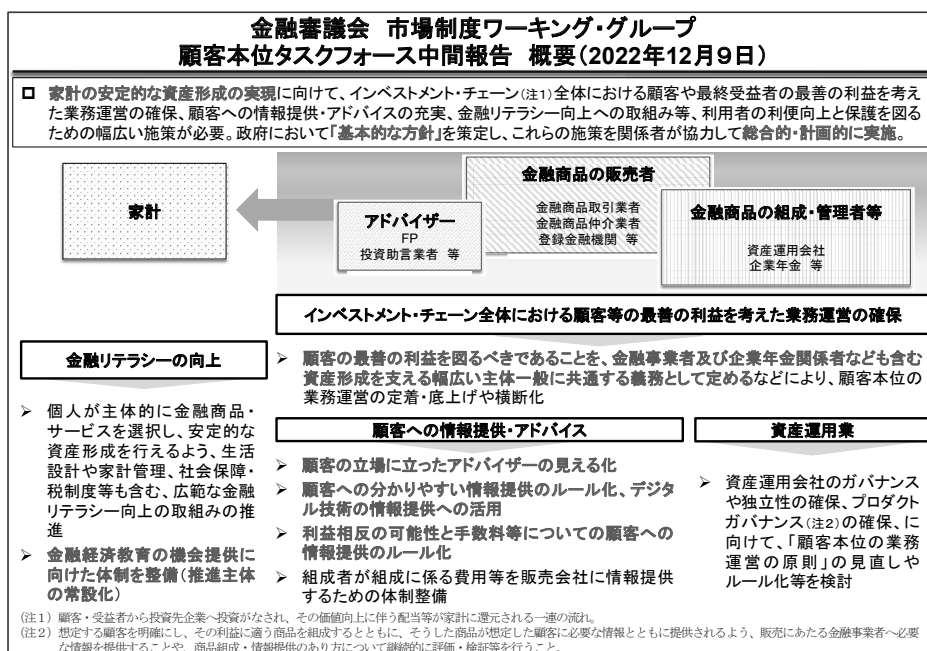
金融教育を学校教育の中でも推進していくためには、学習指導要領の中に盛り込む必要があります。この点、2000 年代後半の改訂時には学校教育関係者が消極的であったことは前述のとおりですが、2012 年のロスガボス・サミット以降は、金融教育の推進は我が国の国家戦略と位置付けられたこともあり、2018 年以降の学習指導要領の改訂では金融教育は当然に必修化されることになりました。こうして 2020 年に小学校、2021 年に中学校、2022 年に高校で新学習指導要領が実施され、学校教育において金融教育が行われることになりました。

#### 4. 第 4 ステージ (2022 年～) : J-FLEC を中心とする金融教育の推進

2022 年 11 月、岸田政権のもとで開催された新しい資本主義実現会議において資産所得倍増プランが決定され、国家戦略として金融教育を推進していくための具体的な施策として、J-FLEC の設立という大きな動きがあったことは第 1 章でご説明した通りです。

この決定に先立ち、金融庁は 2022 年 10 月に金融審議会市場制度ワーキンググループのもとに顧客本位タスクフォースを設置し、家計の安定的な資産形成を支援していくための検討が行われました。資料 11 は同タスクフォースが

【資料 11】 顧客本位タスクフォースでの議論の全体像



（出所）金融庁

とりまとめた中間報告の全体像となります。

2001 年以降、金融広報中央委員会を軸に、我が国の金融教育や、関係省庁や自治体、金融業界団体や金融機関、NPO 団体等がそれぞれにさまざまな取り組みを進めてきましたが、振り返ってみると、同じような教材を制作する等活动に重複が見られました。また、学校教育に偏る傾向があり、最重要とされている社会人向けが進んでいないといった課題も見えてきていました。さらに、それぞれの主体が金融教育に使える資源（お金と人）には限りがあり、それぞれが持つ資源を集約して実施ができれば、より効果的な金融教育の推進につながるのではないかと考えられるようになっていました。こうして、金融広報中央委員会を廃止して新たに常設的な機関を創設する案が浮上することになりました。同委員会とともに長く活動を共にしてきた関係者からは、同委員会の解散を惜しむ声がありましたが、日本銀行の情報サービス局に事務局を置く委員会という組織では責任の所在が明確ではなく、司令塔としても限界がありました。また、同委員会が 2005 年に学校教育を中心に金融教育の推進に取り組ん

でいくことを基本方針として決定しており、政府が急務と考える社会人とりわけ職域への金融教育の推進に対して積極的に動くことができなかったという事情も、解散して新たな組織を立ち上げるという決定に傾く一因となりました。

こうして、金融サービス提供法に、金融経済教育推進機構（J-FLEC）を認可法人として設立し運営していくための規定を追加する改正法案が2023年秋の臨時国会に提出され、可決成立することになりました。このような急展開の中で、日本弁護士連合会や消費者団体等から、国が「貯蓄から投資へ」を国民に対して強調し過ぎているのではないかといった懸念の声があがることになりました。同年12月には日本弁護士連合会が資料12を骨子とする意見書を公表、同連合会が表明した要望は2024年4月に設立されたJ-FLECの組織や運営体制に概ね反映されることになりました。

【資料12】 日本弁護士連合会の要望（意見書<sup>13)</sup>からの抜粋）

- ・2012年に金融経済教育研究会が示した金融教育の目的・意義である「国民一人一人が、経済的に自立し、より良い暮らしを送っていくことを可能とするとともに、健全で質の高い金融商品の提供の促進や家計金融資産の有効活用を通じ、公正で持続可能な社会の実現に貢献していくこと」を堅持すること
- ・金融経済教育推進会議が作成した「金融リテラシー・マップ」で示された「最低限身に付けるべき金融リテラシー」（家計管理、生活設計、金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択、外部の知見の適切な活用）の涵養を中核とするものであり、「金融リテラシー・マップ」の内容を踏まえつつ、広範な観点から金融リテラシーの向上を目指して実施すること
- ・「貯蓄から投資へのシフト」の方向性を過度に強調したり、国民の金融リテラシーの向上がなされないまま、投資へ誘導したりするような教育を行わないこと
- ・新機構（J-FLEC）の理事、監事及び運営委員会の委員には、消費者問題に精通する弁護士及び消費者問題や消費者教育について専門的知見を有する者を選任すること

13) 2023年12月15日「金融経済教育の理念に沿った金融経済教育推進機構の組織及び運営体制の構築を求める意見書」<https://www.nichibenren.or.jp/library/pdf/document/opinion/2023/231215.pdf>

## 最後に 我が国の金融教育の課題

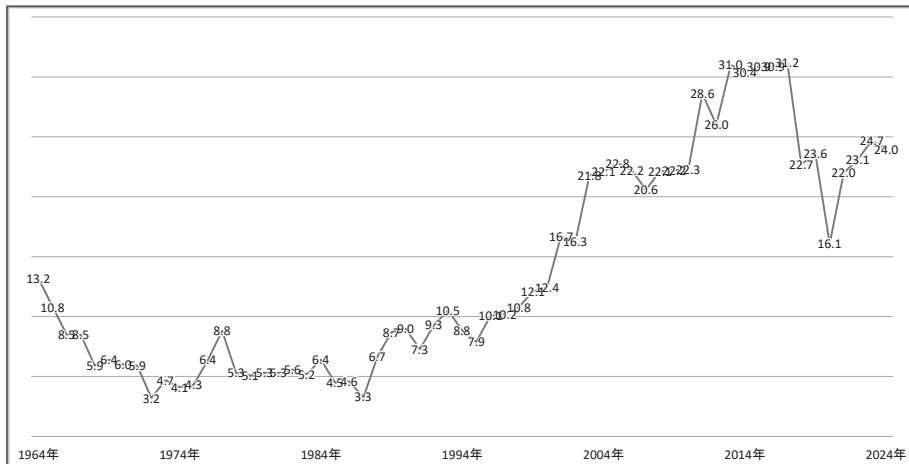
以上、J-FLEC の設立に至るまでの我が国の金融教育の形成過程と J-FLEC の課題等について見てきましたが、最後に、気になるデータをご紹介しますながら、消費者活動の現場から見える我が国の金融教育の課題と意思についてお話しして終わりとしたいと思います。

### （1）格差の是正につながる金融教育を

資料 13 は家計の金融行動に関する世論調査（2 人以上世帯）<sup>14)</sup> において「金融資産の保有の有無」について問うた設問に「金融資産を持たない」と回答した世帯の比率の推移を見たものです。アンケート調査の方法が途中で変更されており、連続したものではないことを考慮する必要がありますが、2024 年の調査でも 24% の世帯、4 世帯に 1 世帯が「金融資産を持たない」と回答しています。金融資産を持たない世帯は、政府が進める資産所得倍増プランの諸施策の恩恵を受けることが難しい状況にあることに留意が必要です。

格差拡大を是正していくためにはさまざまな施策を講じていく必要があります。

【資料 13】「金融資産を保有しない」と回答した世帯比率の推移（％）



（出所）J-FLEC 公表データより筆者作成

14) 2023 年までは金融広報中央委員会が実施してきたが、2024 年より J-FLEC に移管となった。



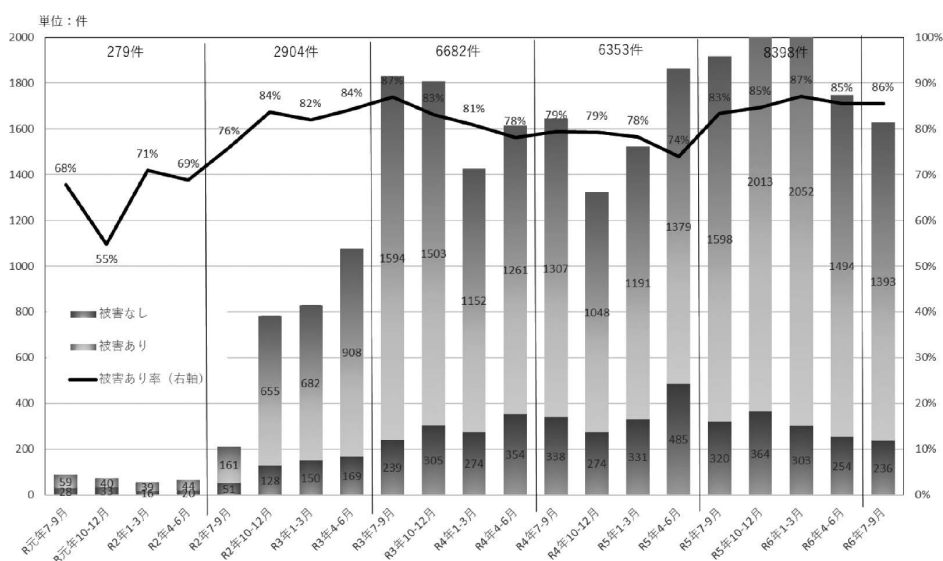
す。教育で解決できることには限界がありますが、家計管理だけでなく、返済できない負債を作らないための生活習慣を身に付けるための教育や個別相談対応等の拡充も、「誰一人取り残さない」という理念を掲げる J-FLEC の課題として取り組んでいていただくことを希望します。

我が国でも貧困の連鎖が問題になっています。この連鎖を断ち切るためには、生活困窮家庭の未成年者に対する金融教育を社会課題として推進していくこと等も必要でしょう。国民のフィナンシャル・ビーイングは様々であることを踏まえた金融教育の開発と提供は今後の課題と言えます。

## (2)「お金で躓かないための金融教育」の必要性

資料 14 は、金融庁の金融サービス利用者相談室が公表している投資詐欺の被害相談件数の推移です。2020 年（令和 2 年）の央から相談件数が急増し、被害ありの比率が上がっています。背景として、2020 年以降、著名人になりました偽広告等によるものも含む SNS 型投資詐欺が急増してきたことが挙げられています。遠因として、老後不安から資産形成（投資）への関心が高まっている一方、金融取引を行う場合は登録業者と行わなくてはならないという基本を知らずに金融取引に参加する人が増えていることが指摘されています。金

【資料 14】 投資詐欺被害相談件数の推移



(出所) 金融庁・金融サービス利用者相談室



融教育において資産形成（投資）におけるリスク・リターンや分散投資の効果等を教えることはもちろん重要ですが、金融取引においては無免許・無登録業者と取引しない等、実際に取引を行う際に最低限身に付けておくべき基本事項をしっかりと教えていくことも行なっていく必要があります。

資料 15 は、多重債務者がここにきて増えていることを示す資料です。特に 10 代、20 代の相談件数が急増してきています。10 代の急増については、2022 年 4 月 1 日から成年年齢が 20 歳から 18 歳に引き下げられ、クレジットカードを作ったりカードローンを利用したりすることが、親権者の同意なくできるようになったことが大きいと言われてしています。また、オンライン上には高額な美容医療や自己研鑽をうたう情報商材（セミナーや教材購入）等が溢れており、十分な蓄えがない若い世代がクレジットカードやカードローンを利用してこれらのサービスを購入し、過重債務になってしまう事例や、高い金利を支払えずさらに借りてしまい多重債務に陥ってしまう事例が報告されています。また、生活費の不足を補うために安易にキャッシングしたり、欲しい物をついつい買ってクレジットカードのリボルビング払いを利用するようになってしまい、返済しなくてはならない金額が雪だるま式に増えてしまったというような事例も聞いています。返済しきれなくなって、ヤミ金融と呼ばれる無登録業者からお金を借りてしまい、犯罪グループに取り込まれてしまうということも起きています。

安易にお金は借りないこと、お金を借りたら返さなくてはならないこと、返さないで放置していると信用という財産に傷がついてしまうこと、無担保の借入の場合は金利が非常に高いことを教えていくことが必要です。J-FLEC 等では資産形成の領域で複利効果を教えていますが、お金を借りる場合の複利効果の怖さもしっかりと教えるべきです。そして何よりも、無登録の業者からお

【資料 15】 若年層の多重債務相談件数（単位：件）

|      | 2014 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 10 代 | 59      | 101     | 86      | 90      | 131     | 176     |
| 20 代 | 3,370   | 3,110   | 2,925   | 2,836   | 3,362   | 3,850   |
| 全体   | 30,669  | 23,658  | 28,781  | 20,392  | 21,446  | 23,601  |

（出所）国民生活センター



金を借りてはいけません。SNS 上で個人を装ってお金を貸すとうたっている場合がありますが、これもヤミ金融です。

お金は人生を豊かにしてくれるものであると同時に、お金で人生を躓くこともあることを、若い世代にしっかりと教えていくことが必要です。そんな思いから、2024 年 2 月に、所属する NACS という消費者団体の仲間と「20 代、30 代のあなたに読んでほしい『お金の話～人生、お金でつまづかないために～』」という小冊子を開発しました。無償でダウンロードできますので、ご活用ください。<https://nacs.or.jp/teaching-materials/book13/>

最後になりますが、本稿でも見てきたように、金融教育は時代とともに変化していくものです。その時代のニーズに応じて、必要な教育を新たに創り出していく、その力は民間にこそあると思います。J-FLEC が立ち上がりました。J-FLEC は自らを「金融経済教育のプラットフォーム」と称しています。これからも多様な主体が必要と思う教育を創り出し、J-FLEC のもとで提供し合い、時には競い合って切磋琢磨し金融教育の質を高めていくことが期待されます。

#### <略歴>

1984 年に東京大学を卒業後、日興証券（株）に入社し、アナリストや系列投資顧問会社での資産運用業務を経て投資信託ビジネス全般を経験。1998 年に Citibank に移り個人投資部の立ち上げ

を担当。2004 年に消費者市民グループ「良質な金融商品を育てる会」を立ち上げ、以降、同グループを主宰している。

2009 年より金融庁・金融審議会委員（現在は専門委員）として、「顧客本位の業務運営に関する原則」の策定や「老後 2,000 万円問題」で話題となった市場ワーキンググループ、J-FLEC の設立を審議した顧客本位タスクフォースに参加した。2012 年の金融経済教育研究会、2013 年より金融経済教育推進会議の委員を務めている。現在、金融庁参事。

公益社団法人日本消費生活アドバイザー・コンサルタント・相談員協会（NACS）にも所属し、代表理事副会長、消費者庁・消費者教育推進会議の委員等を歴任した。

2010 年から国民生活センターの ADR の特別委員を務め、金融分野の消費者トラブルの紛争解決にも従事。早稲田大学法科大学院を 2012 年に修了（法務博士）。

現在、お茶の水女子大学大学院非常勤講師、(株)山口フィナンシャルグループや(株)ヤクルト本社等の社外取締役を務めている。

（ながさわ・ゆみこ 良質な金融商品を育てる会世話人・  
お茶の水女子大学大学院非常勤講師）

# 進化するリスクマネジメント

— 米国 RIMS のフレームワークを中心にして —

神 田 良

## 1. なぜリスクマネジメントなのか

### VUCA の時代

現在はますます不確実性が高い時代になっている。いわゆる VUCA の時代と言われている。VUCA とは変動性 (Volatility)、変化のスピードが速く、変動の幅が質・量ともに大きくなっていること、不確実性 (Uncertainty)、将来何が起こるか、予測できないこと、複雑性 (Complexity)、さまざまな要素が複雑に絡み合っていること、そして曖昧性 (Ambiguity)、因果関係がつかみにくい、またはつかめないこと、を示すキーワードの頭文字をとった言葉である。こうした4つの視点からみて、企業や組織がその目的を達成しようと計画を策定し、それを実行に移すといった意思決定プロセスの遂行が困難を極めていることを表している。

一般的には、組織の意思決定は PDCA サイクルを回すマネジメントシステムによって行われるといわれる。行動に先立って計画 (Plan) を立て、それに沿って実行 (Do) する。その後、実行を評価 (Check) して、その結果を踏まえて計画を改善 (Action) する。こうしたサイクルを繰り返すことで、決めた目標の達成に向けて前進することができるというものである。しかし、このサイクルは、行動に先立つ計画において、将来を予測することが相当程度可能であり、一定の正確性をもって計画を策定できるという前提に基づいている。ところが、VUCA の時代では、こうした前提が必ずしも成り立つわけではない。つまり、ある程度の完全情報を収集できるという仮定の上に成り立つ PDCA サイクルでは、不完全情報の下での意思決定は下すことが難しくなっているのである。

こうした状況に対応して、不完全情報下での意思決定モデルとしては、OODA ループに基づいて行動をとっていくことがよいとされる。そもそも PDCA の考え方は生産現場での品質管理などの継続的な改善を行うための手法として用いられてきたものであり、変化があまりない環境の中で最善策を探し出すものである。これに対して OODA は軍事戦略を策定、実行するために考え出された手法で、刻々と変化する状況で、その変化を読み取り、成功を導くための行動をとることを目的としているものである。VUCA の時代には、この手法を活用することが求められるというわけである。

まずは思い込みや予断を捨てて、可能な限り客観的に現状を把握する観察 (Observe) から始める。この観察結果に基づいて、情報を分析して、進むべき方向性を判断する状況判断 (Orientation) が続く。細部にわたる詳細な計画にすぐに進むのではなく、大きな方向性を決定することがポイントなる。この方向性に沿って、複数の行動代替案を検討して、その中で最善のものを選択するのが意思決定 (Decide)。そして、こうして選択された行動案を実行に移すのが行動 (Action) である。また行動では、状況の変化を考慮して、臨機応変に対応することが求められる。不確実な状況を前提として、行動に柔軟性を持たせることで、対応するという考え方である。

企業の意味決定、そしてそれに基づく行動における不確実性といったリスクの高まりが、リスクマネジメントの重要性を認識させることになっている。

## 存続リスク

もう一つ、企業を取り巻く環境での大きな変化が、社会的な存在としての企業に対する要請が高まってきていることである。そもそも企業は公器と言われている。社会が必要とする製品・サービスを提供することが企業の役割であるからである。ところが、従来のように需要が発生している財・サービスを供給することは引き続き重要な存在意義であるとしても、単に供給責任を負うだけでなく、どのようにそうした財・サービスを供給するのか、広い意味で供給の在り方そのものも含めて、社会からの要請は高まっている。いわゆる企業の社会的責任といわれるものである。この責任を果たさない、果たせないことは、企業の存続そのものにまで及ぶ大きな影響要因になってきている。

そのため、不正や不祥事を起こすことになれば、企業ブランドを棄損させ、

企業存続を危うくさせる。そうした事態を引き起こさないことは企業にとっての最小限の社会的責任である。社会に対して明らかなマイナスの影響を与えることだけでなく、例えば気候変動に対応して、どのような対策を講じているのか、人権問題に対してはどうか、などといったことまで問われることになっている。さらには、事業展開そのものを通してどのようにして社会に貢献しようとしているかといったプラスとなる影響にまで及んで、その行動が問われるようになっている。

こうしてみると、業務以外、また業務の一端として社会的な責任を果たすことだけでは、対応できない状況が生じていると考えなくてはならないことになっている。事業戦略として、または企業戦略として、どのように社会的な存在として企業を運営しているのかが問われているのである。しかも、こうした問いに積極的に答えを見出していかなければ、企業存続そのものが危うくなりかねない。全社として、こうした事態に対処することが必要になっていると考えるべきなのである。事実、企業の存続リスクという視点から、全社的に、体系的にリスクを捉えようとする全社的リスクマネジメント（Enterprise Risk Management）の動きが出てきている。

全社的リスクマネジメントに関しては、いくつかの考え方がある。その代表的なものをあげると、COSO（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission トレッドウェイ委員会組織委員会）が提唱する内部統制フレームワーク、ISO（International Organization for Standardization 国際標準化機構）が提示するISO31000、そしてRIMS, the risk Management Society が提示する戦略的ERMがある。

### COSO 全社的リスクマネジメント

COSO は、1980 年代に、企業倫理を疑うような多くの経営破綻を招いた事象が発生したことを受けて、アメリカ公認会計士協会が中心となって、内部統制を強化することを提唱した。こうした流れで、内部統制のためのフレームワークが構築された。このフレームワークでは、組織目標を達成するためには、コンプライアンスに関わるリスクは重大なものであるとの認識のもと、コンプライアンス・リスクを含む多様なリスクを識別して、そうしたリスクを軽減するための理想的な組織体制を構築するための基本的な考え方を示している。

内部統制は、業務、報告およびコンプライアンスに関連する目的の達成に関して合理的保証を提供するために整備された、事業体の取締役会、経営者およびその他の構成員により実行される 1 つのプロセスであると定義されている。この内部統制を支える構成要素として、統制環境、リスク評価、統制活動、情報と伝達、そしてモニタリング活動が提示されている。この基本的な COSO フレームワークに基づいて、ERM を組織が価値を創造し、維持し、および実現する過程において、リスクを管理するために依拠する、戦略策定ならびにパフォーマンスと統合されたカルチャー、能力、実務と定義している。さらには、そうした ERM はガバナンスとカルチャー、戦略と目標設定、パフォーマンス、レビューと修正、そして情報、伝達および報告という 5 つの要素で構成されているとしている。こうした一連の相互関連するプロセスを通して ERM は実現されることを示している<sup>1)</sup>。

## ISO リスクマネジメント

ISO はそもそも工業製品の世界での標準化を目指していた機関であったが、その後発展して、組織のマネジメントシステムといったソフトウェアを規格化し、それを認証することを通して標準化することで、経営に関わる仕組みについても世界的な基準を設定している。マネジメントシステムに関しては、品質、環境、情報システム、さらには事業継承など、経営における主要課題ごとに、組織の状況、リーダーシップ、計画、支援とった Plan 段階、運用といった Do 段階、パフォーマンス評価の Check 段階、そして改善の Act 段階に分けて、PDCA サイクルをどのように回すべきなのかという考え方に基づいて、規格を示している。それぞれのマネジメント規格においては、計画においてリスク要因を精査し、対応を図ることを提唱しているが、それとは別に ISO31000 で、リスクマネジメントそのものに関するマネジメントシステムについても定義している。この規格は、品質や環境などがマネジメントシステム規格に応じたものであるかどうかを認証する規格であるのとは対照的に、あくまでも推奨であって、認証対象とはしていないところに、特徴がある。

ISO では、組織が目的達成の成否およびその時期を不確かにする内外の諸要

---

1) 一般社団法人日本内部監査協会 (2018)『COSO 全社的リスクマネジメント』同文館出版



因や影響に直面していて、その不確かさが組織の諸目標に与える影響をリスクと定義している。リスクマネジメントは、組織がその目的を達成するためにリスクに対応し、マネジメントすることであるとしている。ここでは管理とは定められた工程を守り、設定された目標を達成することであるのに対して、マネジメントは目標設定や資源配分なども含めて、状況に合わせて柔軟に対応することであるとして、あえてリスク管理とはせず、リスクマネジメントとしている<sup>2)</sup>。

また、ISO ではリスクマネジメントを実施するための土台として、原則を示している。組織価値の創出と保護を実現するために、リスクマネジメントがすべての活動に統合されていて、体系化され包括的な取組みであること、組織の目的に関連する外部および内部状況に合致して組織に適合していることが不可欠である。利害関係者が適時参画できるよう包含されていて、組織の内部・外部状況の変化に応じて動的に対応でき、それに対応して利用可能な最善の情報を入手することも必須となる。組織の人的要因および文化的な要因がリスクマネジメントのすべての側面に影響を及ぼすことを十分に考慮に入れて、学習や経験を通して継続的に改善されるものであることも重要であるとしている。

加えて、そうした原則に基づいてリスクマネジメントが実施できるように、組織的な意思決定・活動環境が整えられていることも前提条件として不可欠であるとして、それをフレームワークとして提示している。それはマネジメントシステムが経営リーダーのリーダーシップとコミットメントの下で、リスクマネジメントも含めてすべての活動が統合され、企業活動に統合されたリスクマネジメントを実施できるように組織体制が設計されていることを出発点としている。こうした体制の中ではじめて、リスクマネジメント施策を実施し、評価、さらに改善するという組織的・体系的リスクマネジメントが可能となると考えられている。

リスクマネジメントそのもののプロセスについては、その全体像を示している。まずはリスクマネジメントの全プロセスを通して、関連する利害関係者がリスク、意思決定の根拠、そしてリスクに関わる諸活動の必要性が理解できるように、そうした関係者との間でコミュニケーションと協議ができるような体

---

2) リスクマネジメント規格活用検討会 (2019) 『ISO31000:2018 リスクマネジメント 解説と適応ガイド』日本規格協会

制を整えることが必要となる。この体制を活用しながら、リスクマネジメントを適用する範囲を決定し、そうしたリスクに影響を及ぼすであろう組織内部・外部の状況を理解、把握して、組織の目的に照らして、取るべきリスク、避けるべきリスクといったリスクの基準を定めることが、リスクアセスメントと総称されるプロセスを進めるための前提となる。

リスクアセスメントは、組織目的の達成に対して、それを促進させるプラス要因、およびそれを妨害するマイナス要因といったリスクを特定することから始まる。次に、特定されたリスクのそれぞれに対して、不確かさ、リスク源、起こりやすさ、対策の有効性などといった多様な側面を分析する。そして分析されたリスク群を全体として比較評価して、事業活動をこのまま継続する、さらなるリスク分析を進める、リスク対応のための選択肢を検討する、または達成目標を再考する、場合によっては事業活動を中止するなどといった決定に結びつけるためにリスクを評価することになる。

こうしたプロセスを経て、リスク対応策が決定されて実行に移される。実行では、リスクに対応するための計画が策定され、実施されることはもちろんこと、対応が有効であるのかを評価するとともに、対応しきれなかった残留リスクが許容可能な範囲にとどまっているのか、許容できないときには、さらにどのような対応が必要となるのかを検討して実行することも含まれる。

こうした一連のプロセスはリスクマネジメントの全体的な有効性や効果を検討して、次の改善に進めるために、適時モニタリングされ、レビューされる。しかも、これらの一連の活動は記録として残され、報告としても記されていることも、継続的なリスクマネジメントの改善に向けて欠かすことができないとしている。

ISO では、リスクマネジメントも PDCA サイクルを回すことが期待されているのである。

COSO は内部監査という視点から、また ISO はマネジメントシステムの視点から、全社的にリスクを捉えて、それに対応するためのリスクマネジメントが提唱されている。それらは、前者が外部の監査といった立場で、また後者は ISO 認証機関の立場で、リスクマネジメントのあるべき形を検討しているものである。この意味では、組織の外部の目でリスクマネジメントのフレームワークを提示しているものと、考えられる。

## RIMS リスクマネジメント

これに対して、組織内で実際にリスクマネジメントの実施に責任を負うリスクマネジャーの視点から、全社的なリスクマネジメントを実現するためのフレームワークを検討したものもある。それが、RIMS が提唱する戦略的 ERM である。

RIMS は 1950 年、アメリカとカナダでリスクマネジメント専門家として組織内でリスクマネジメントに携わる人たちが中心になって設立した非営利組織である。リスクマネジメントの発展とリスクマネジャーの地位向上を使命としている。北米ではリスクマネジメントを専門とする職業が確立されていて、彼らは自分たちが所属する組織のリスクマネジメントを担当する専門家としての職位に就いている人たちである。設立当初は、リスクマネジメントの目的が組織では対処できないリスクに対して、保険ブローカー企業を活用して、適切な保険を組み合わせ、組織をリスクから守ることであった。そのため、RIMS、つまり Risk and Insurance Management Society という名称で発足した経緯がある。しかし、その後、自分たちの役割が保険を整理・確保することを超えて、企業が直面するリスク全般に対して、最適なソリューションを提供することにあるとの認識を持つようになり、保険マネジメントではなく、リスクマネジメント全般へと中核的な役割を拡大してきた。その変化に応じて、現在では、「RIMS, the risk management society」へと名称を改めている。

世界的にみれば、こうしたリスクマネジメント専門家の非営利組織はほとんどの先進国には存在している。しかも、地域ごとにそうした国別の組織が連合体を作り、欧州では欧州リスクマネジメント協議会（FERMA: Federation of European Risk Management Associations）というように、その上位団体も組織されている。また、そうした上位団体を組織する世界的な IFRIMA（International Federation of Risk and Insurance Associations）も組織されている。リスクマネジメントに従事するリスクマネジャーの交流、学習の場として機能している。こうした中では RIMS はアメリカとカナダを中心にして、会員数では世界最大規模を誇る組織となっている<sup>3)</sup>。

日本では一般財団法人リスクマネジメント協会<sup>4)</sup> が、2001 年 RIMS と協力して、RIMS では最初の海外支部として、日本に RIMS 日本支部を設立して、

---

3) RIMS については、次を参照。<https://www.rims.org/home>

4) （一財）リスクマネジメント協会については、次を参照。<https://www.arm.or.jp/>

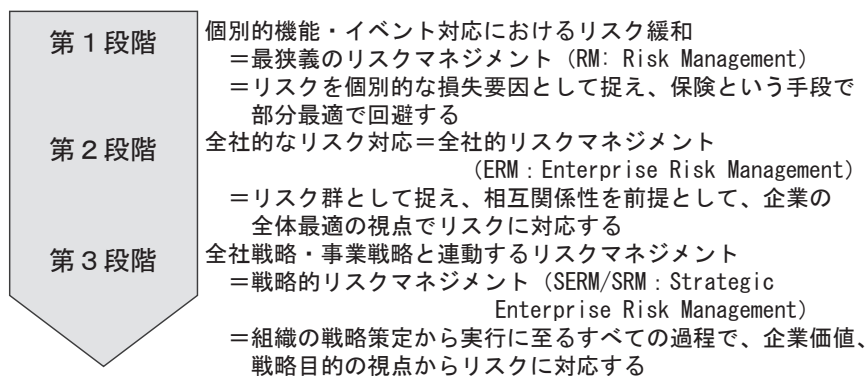
RIMS が培ってきたリソースを日本で活用するための活動を進めている<sup>5)</sup>。

さて、RIMS のリスクマネジメントに関する発展を簡単に辿ってみよう（図 1 参照）。リスクマネジメントは 3 つの段階を経て発展してきた。最初の段階では、リスク・イベントに対してマネジメントを行うものとして、機能別の業務に関連して個別的に直面するであろうリスクに対して、業務レベルで対応することを目指していた。そこでは、リスクを個別的な損失要因として捉えて、その損失を保険という手段を用いて回避または低減するという部分最適解を提供するものとして考えられていた。

しかし、それは組織にとってはあくまでも部分的な解決策でしかなく、時として部分最適は他の業務や機能に対してむしろ悪影響を及ぼす可能性もありうるため、組織が直面するリスク群を全体として把握して、組織にとって全体最適となる対応策、ソリューションを見つけ出すべきであるとの考え方に変化していった。これが次の段階で、ここに全社的リスクマネジメント、ERM の考え方が導入されるようになった。

しかも、リスクマネジメントを全社的に統合しようとするれば、企業の価値創造に向けて、多様なリスクを整理、体系化し、優先順位をつけ、全社として対策を考え、実行に移していくことが必要となる。こうした企業価値の創造こそが企業戦略、事業戦略であることを考慮すれば、全社的なリスクマネジメントは企業戦略と連動し、その実現を支援するものでなければならなくなる。理論

図 1 RIMS リスクマネジメントの発展



5) RIMS 日本支部については、次を参照。<https://rims-japan.jp/>

的な帰結として、企業戦略に連動した戦略的な全社的リスクマネジメントの実現が、リスクマネジメントが追求すべき方向性として浮かび上がってくる。現在、RIMSではこれを戦略的ERM（Strategic Enterprise Risk Management: SERMまたはSRM）と呼んで、その実践に向けて、会員同士が学び合い、研鑽し合うことを支援している。

このRIMSのフレームワークは、組織におけるリスクマネジメントの実行に責任を持つリスク専門家によって構想され、実践でも活用されている。この戦略的ERMについて、その内容を検討することは、組織のリスクマネジメントを組織経営という視点から検討する上では意味のある作業であるように思われる。そこで、次に、その内容をみてみよう<sup>6)</sup>。

## 2. 戦略的ERM

戦略的ERMは「企業の戦略とその実行に影響を及ぼす不確実性と未開拓の機会を考察し、行動に移すことを活発化するためのビジネス上の規律」であると定義されている。企業が全体として進もうとしている方向性を表わす企業戦略に対応して、その内容と実行に関わり、その達成を阻害するだけでなく、場合によっては事業機会を提供することになりうる不確実性を考察して、それに対処することで、企業目的を最大限に達成することを可能にさせる企業の規律、つまり企業にとっての組織的な行動基準であると考えられている。

ここでは、リスクは将来の企業のポジションを改善または悪化させる不確実な将来において起こりうるリスク・イベントがもたらす結果として捉えられている。企業のポジションに影響を与えるであろう不確実な将来のイベントには、マイナスの影響を及ぼすものだけでなく、プラスの影響を及ぼすものもある。前者については、それを回避ないしは低減させ、場合によっては保険によって移転することが求められるが、後者については、それを受け入れ、保持、活用することが期待される。こうした両面での不確実性対応がリスクマネジメントでの基本的な考え方になるわけである。

---

6) RIMSの戦略的ERMのフレームワークについては、次を参照。

神田良（2022）「RIMSリスクマネジメント・フレームワークに学ぶ 第1回～第5回」、『TODAY』（リスクマネジメント協会）、2022年5月号～2023年1月号

## 戦略的リスク

戦略的リスクとは、企業がそのミッションを達成しようとして、企業の進むべき方向性や目的、すなわち経営戦略を決定して、その実現に向けて組織を実際に動かすときに生じてくる不確実な事象と、そうした事象が経営戦略の実現に及ぼすプラスとマイナスの影響であると考えられる。

こうしたリスクは、3つの要素から成り立つ。一つめは、企業の経営戦略が企業のミッションや中核的な価値観と齟齬することである。例えば企業のミッションを実現するために、特定の市場で市場シェアを獲得することを目標に設定したときに、ミッションとの整合性が保てない状況になっても、シェア目標だけが独り歩きすることは、この例であろう。顧客満足を見捨て、顧客ニーズを見捨てて顧客獲得だけを追求することは企業の存在意義そのものを危機に曝すことになりかねないからである。企業ミッションは企業の存在そのものに関わるものであり、持続的な一貫性を持つべきものである。この点は、環境の変化に応じて修正を必要とする経営戦略とは異なるものである。両者の間での矛盾は、企業の存続にかかわってくる。

二つ目は戦略の内容そのものに関わるリスクで、策定された戦略が企業の直面している環境や企業の内的な組織要因に適していないときに生じるものである。市場の変化、業界の動向、技術革新の進展など、変化する外部要因に適していない、または自社のもつヒト、モノ、カネ、ノウハウなどといった、活用できる経営資源からかけ離れているときには、経営戦略そのものに伴うリスクが増大することになる。

最後は戦略の実行に関わるリスクである。策定された経営戦略を実行に移すことによって、実行そのものが企業の内部と外部に影響を与え、内・外部の要因から影響を受けることになる。こうした影響には、当然想定されているものも含まれるが、想定外のものも生じてくることがありうる。この予期されなかった事態が企業業績に影響を及ぼすことが、ここでのリスクである。経営戦略の実行では、すべての事象を完全情報に基づいて、完璧に予見することは困難である。それゆえ、こうした不確実な事態をできるだけ早期に感知できる組織態勢を構築することが求められるわけである。

企業において経営戦略に責任を負う者は、日常的な業務に責任を負う者とは異なる。しかも、後者は前者と比較すると、どちらかというと既知で、予測可



能性が高いリスクに対応することになるが、前者はむしろ予測が困難で、新たに生じうる新興リスクで、多くの要因が絡み合い、かつ変化が激しいダイナミックなリスクであることが多い。つまり、戦略的リスクへの対応では、既存のリスクマネジメント体制とは異なる対応が求められるわけである。

### 価値創造型リスクマネジメントへ

リスクは企業のポジションを悪化し得るものであると同時に、ポジションを改善し得るものでもある。この点がリスクマネジメントのポイントとなる。リスクを、そのマイナス面だけに焦点を当てて管理しようと試みるのではなく、プラスの側面、つまり未開拓の事業機会でもありうるとの視点も持つことである。新たな事業機会を開拓するためには、既知のリスクを回避して、軽減するといったことだけに集中するのではなく、企業が組織目的を達成しようと新たな試みに挑戦することに対応して、その方向に向かって進む時に遭遇すると思われるリスクを考察し、それに対する対応にも目を向ける必要がある。この視点転換こそが、企業戦略といった将来に向かった挑戦を支援することにつながることになる。

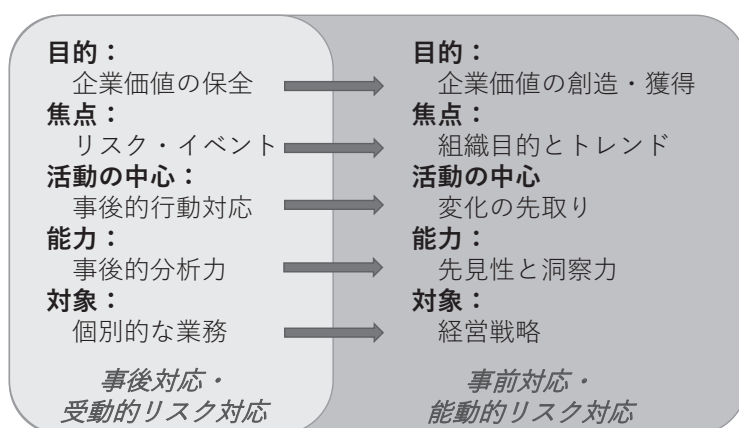
リスクマネジメントの専門家には、戦略に責任を負っている経営者や管理者に対して、リスクマネジメントの視点から支援することが期待される。ビジネスに伴うリスクに対する責任、つまりリスクオーナーはあくまでもラインの管理者であり、それを支援するスタッフとしての役割がリスクマネジメント専門家の立場である。その支援に当たって、まずはリスク専門家が視点を転換することが求められるのである。

こうした視点転換は一言で言うと、後ろ向きな（reactive）リスク対応から前向きな（proactive）なリスク対応への転換として表現される。これは事後的に反応するのではなく、事前に周到に準備を重ね、積極的にリスクに対峙するという姿勢を持ち、行動をとることを意味する。そのためには基本的なスタンスを企業価値を守るというものから、企業価値を創造して、獲得するというものへ変える必要がある。既存の企業価値を毀損するであろうリスクに対応するというのではなく、むしろ積極的に新たな企業価値を創造しようとの姿勢を持つことである。

こうした姿勢は、リスクマネジメントでの焦点を、リスク・イベントに定め



図 2 リスクマネジメントでの視点転換



るのではなく、むしろ組織目的といった企業の主体的な意志と、環境での変化の方向性、トレンドを読むことに向けることが求められる。この焦点に基づいて、事後的にリスク・イベントが生じた後でどのように行動して対応するのかといった事後対応行動を中心に据えるのではなく、環境のトレンドに対応した戦略的な意志を実現するために、変化を先読みできる先行指標を設定して、変化を先取りした行動を考察することに重きを置くことになる。それゆえに、リスク対応能力としては、イベントから学ぶ事後的な分析力ではなく、先見性などといった洞察力を育成することに注力することになる。こうして個別的な業務ではなく、経営戦略に注視し、対応できるようになる（図 2 参照）。

もちろん、こうした転換は後ろ向きと表現されるリスク対応を完全に否定するのではなく、そうした対応に対して、さらに意識的に前向きなリスク対応を加えることを意味する。または前向きなリスク対応に、より重点を置くことを意味するものである。

とはいえ、こうした視点の転換は、企業が戦略的 ERM の導入、ないしはそれへの進化に向けて、自社の ERM がどのような状態であるのかを判断するための一つの基準になりうると思われる。リスクマネジメントに対する企業の基本的な姿勢は、具体的なリスクマネジメントの管理体制の基盤を成すものであるし、それに影響を与えるものであるからである。

### 3. 戦略的 ERM の進め方

全社的リスクマネジメントは、その言葉が意味するように、全社的にリスクをマネジメントすることである。組織が全体的に統一してリスクを認識して、それをマネジメントすることである。とはいえ、リスクマネジメントでは組織が進もうとする方向性に対応して、把握すべきリスクは異なってくる。方向性が異なれば対応すべきリスクも、そのマネジメントの仕方も異なってくる。組織が置かれている環境、そうした環境をどのように認識して、その中でどのように組織としての価値を実現しようとしているのかという主体的な意志が把握すべきリスクを決定するという意味で、組織の方向性がリスクマネジメントでは基盤となる。しかも、リスク対応の在り方も組織によって異なっている。組織がどのようにしてリスクに対応しようとする特性を持っているのかを自覚することも、リスクマネジメントを実行する上ではポイントとなる。

ところが、リスクマネジメントを実行に移そうとすると、ややもすると、こうした基礎的な視点を確認することを忘れがちになる。リスクマネジメントにかかわる関係者は、それぞれの立場で、暗黙の前提として、こうしたことを意識しているかもしれないが、共通の認識として、それを明示化し、共有できているかは、必ずしも断言はできない。戦略的 ERM を組織に導入しようとする際には、まずは、組織的にこれを確認することが、準備のための第一歩となる。

戦略的 ERM は、全社的リスクマネジメントを経営戦略または事業戦略と一致させること、つまり、戦略の策定と実行を支援する全社的リスクマネジメントを実現することである。そのためには、まずは自組織が戦略とリスクに対してどのような態勢を整えているのかを把握することが必要となる。まずは、こうした視点で自組織を知ることが出発点となる。

#### 自社のビジネスを知る

企業であれ、非営利組織であれ、その活動は社会に対して新たな価値を提供することである。企業であれば、それがターゲットとする顧客に対して商品やサービスを提供して、それが顧客の活用を通して顧客の価値創造に貢献す

ることで、社会に対して新たな価値を生み出している。そうした価値を生み出すプロセスは、経営戦略論では一般的にバリューチェーンと呼ばれる（図 3 参照）。

企業の事業活動は、新たな商品・サービスを生み出す、または既存の商品・サービスを改善・改良する研究開発から始まる。生産すべき商品・サービスが決定されると、原材料の調達に始まり、それを生産するプロセスが続く。生産された商品・サービスは販売され、顧客に届けられる。さらには、販売された商品・サービスはアフターサービスによって、さらに顧客の使用価値を維持・強化することになり、再購買につなげられる。こうしたプロセス・活動では、それぞれの段階で新たな価値が創造され、それらの総和は当該企業が社会に対して創造する付加価値となる。また、こうした付加価値は人的資源管理や財務管理などの、それらの活動・プロセスを支援する活動によって支援され、それらの巧拙が、付加価値の創造、維持・強化にも影響を及ぼす。

もちろん、バリューチェーンで創造、維持、強化される価値は、顧客がその価値を認め、対価を払ってもそうした商品・サービスを購入し、使用したいと考えなければ、認められない。このバリューチェーンは企業サイドからすると、自社の商品・サービスを顧客に提供するための一連のプロセスであるということから、供給のためのプロセス、サプライチェーンと言われる。しかし、顧客を中心に考える視点こそが重要であるとの発想に立てば、むしろデマンドチェーンと呼ぶべきであろう。顧客の需要が起点になり、その需要を満たすために企業の活動が組み立てられているからである。

さらに、今日では、このバリューチェーンは 1 社の内部だけでは完結できない。調達先、つまり企業にとってのサプライヤーが多様化し、複雑化しているからである。また、業務などのアウトソーシングも活用されていることから、さらに複雑化されている。組織内はもちろんのこと、こうした組織外で組み込まれている価値創造プロセスにも、企業が把握しなければならないリスクが多

図 3 デマンドチェーンとしての価値創造プロセス



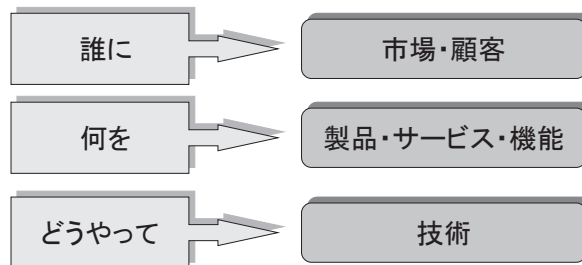
く存在しているため、把握すべきバリューチェーンは複雑化している。

いずれにしろ、顧客に対して価値を創造するための一連の事業活動のプロセスを理解し、そのそれぞれにおけるリスク、それらが関連し合って生み出すであろうリスクを理解することは不可欠である。

バリューチェーンをどのように構築して、そこでどのような価値を、どのように創造するかを決定するのが経営戦略である。経営戦略は企業が進もうとする方向性を示すもので、単純に言えば、自社がターゲットとする市場を選択し、そこでの顧客に対して何を、どのようにして提供するかに関する、基本的な考え方を示すものである。これはドメイン戦略とも呼ばれるもので、企業が主体的に、どの市場で自社の存続を望むかを表明するものである（図4参照）。

事業ドメインでは、「誰に」を市場ないしは顧客の決定として表す。この決定での独自性が、他社との差別化を生み出すものであり、その決定での優位性が問われる。また、「何を」は企業が提供する商品・サービス、ないしはそれらが顧客の便益として何を提供するのかといった機能で表される。最後の「どのようにして」は商品・サービスを提供する際の、広い意味での基幹的な技術として定義される。もちろん、これらの決定・定義はそれぞれが独立して独自性を生み出すためのものとなりうるが、これらを組み合わせて定義することも可能である。例えば、ヤマト運輸が新事業として始めて、今では社会的なインフラにまで成長した「宅急便」ビジネスは、「誰を」を企業ではなく、「宅（個別の自宅）」をターゲットとすることを、また「何を」を「急（それ以前にはなかった、翌日には配送するという速さ）」を提供するものであることを表明したものである。これを可能とさせるために、物流ネットワークとIT化を促進させるといった「技術」に投資したことが、この事業の成功につながったといわれている。

図4 事業ドメインの設定



経営戦略は、それ自体が独立して存在するのではなく、企業のミッションとビジョンとの間での一貫性、整合性も必要となる。ミッションとは企業が社会において、その存在価値をどのように考えているかという、社会的な存在意味を表すものである。会社が果たそうと決意した社会的使命である。そのため、これは基本的には変更されないものである。

ビジョンとは企業が、そのミッションを果たすために考える、自社のあるべき姿を示すものである。中・長期的な時間枠で、将来どのような企業になりたいのかを示すものでもある。これはミッションに基づくが、比較的長い期間にわたって示されるもので、環境が大きく変わったときには変更されることもある。多くの場合では、これらのミッションとビジョンとを実現するために、従業員が共有すべき行動指針や基本的な価値観を明示するバリューと一緒に表現される。これらミッション、ビジョン、バリューが会社の精神的な支柱となり、それに基づいて、中期的な経営戦略が策定され、実行に移され、デマンドチェーンを通して、企業価値が創造されて、維持、強化されているのである。

### 自社の戦略を知る

経営戦略論の基本的な考え方は SWOT 分析といわれるものである。企業はそれを運営するために多くの経営資源を必要とする。一般的にはヒト、モノ、カネ、情報・ノウハウと言われるものである。そうした経営資源の束は一見すると同じように見えても、微妙に相違している。そのため、競合他社と比べると、自社の強み (Strength) となるものもあれば、弱み (Weakness) となるものもある。また、企業が直面している環境は絶えず変化している。環境における変化は、それが自社にとって有利に働く時には機会 (Opportunity)、不利に働く時には脅威 (Threat) となる。環境の変化を捉え、自社の経営資源を把握して、機会を最大限活用し、脅威を最小限に抑えるために、進むべき方向性を決定することが経営戦略である。

これらの要素のうちどれに焦点を定めるかによって、経営戦略に関する理論は大きく分けることができる。市場に焦点を合わせて、競争市場において自社が相対的に有利なポジションを獲得するための考え方を整理したものがポーターを中心にした市場ポジショニング学派、経営資源に焦点を当て、持続的な競争力を構築するための考え方を整理したものが、バーニーを中心にしたリソース

ベイスト・ビュー（経営資源基盤思考）学派と言われる。また、市場ポジショニング学派が市場で競合との競争に打ち勝つことを前提としたものであるのに対して、むしろ直接的な競争を回避して、競合がいない市場を発見することで、市場での優位なポジションを獲得することを目指すべきであるとするキムを中心とする学派もある。彼らは競争市場で打ち勝つ戦略がレッド・オーシャンでの戦いで、競争を回避する戦い方がブルー・オーシャンを発見、活用することであるとして、ブルー・オーシャン戦略と命名している<sup>7)</sup>。

個別の企業では、これらの理論を活用して、自社の環境、経営資源を分析して戦略を策定し、実行する。こうしてみると、ミッション、ビジョン、バリュー、経営・事業戦略がその理由も含めて、組織内で明確に示されていて共有されていること、それら間に整合性が取られていることが企業の方向性を理解するときの基本になる。言い換えれば、自組織では、こうした戦略的な方向性をどのような手順に従って、どのように決定しているのか。その結果として、どのような方向性が選択されているのか、それを知ることが企業の方向性を知ることである。

仮に、こうしたことが組織で明確にされておらず、共有もされていないとすれば、それ自体が組織目的の達成に不確実性をもたらすという意味で、リスク要因になりうる。

### 自社の戦略リスクを知る

企業の戦略的な方向性が把握できれば、次に、それに対応したリスクを明らかにすることになる。こうしたリスクには、戦略的方向性そのものに内在するリスクがある。戦略目的が適切な環境認識に基づいていて、その環境認識に適しているものであるのか、経営資源の把握が適切で、その活用との間で不適合はないのか、などといった方向性そのものの内在的整合性に関連して、戦略目的の達成に不確実性をもたらす要因はないのかを検討することである。さらに、戦略を実行することに伴う不確実性を検討することも、リスクを明らかにすることである。こうした検討が、どのような手順に従っているのか、そこではリ

---

7) リソースベイスト・ビューは J.B パーニーの『企業戦略論』上・中・下（岡田訳、2003 年、ダイヤモンド社）、ブルー・オーシャン戦略は W. チャン・キムほか『新版・ブルー・オーシャン戦略』（入山監訳、2015 年、ダイヤモンド社）に詳しい。



リスクがどのように評価されているのかを知ることが、組織が戦略に伴うリスクをどのように把握しているのか、その実態を知ることにつながる。

とはいえ、同じような環境の中であって、同じような戦略的な方向性を選択し、そこから同じようなリスクを選択した組織でも、リスク対応が同じになるとは限らない。組織によって、リスクに対する態度が異なるからである。リスク態度とは、組織がリスクを評価して、最終的にはそれを追求、保持、取得、または回避しようとする際にとるアプローチを意味する。戦略の策定と実行に関連する不確実性がもたらす潜在的ないしは顕在的な損失と比較して得られるであろう報酬、つまり戦略がもたらす価値をどのように判断するのかという、組織的な姿勢を示す。

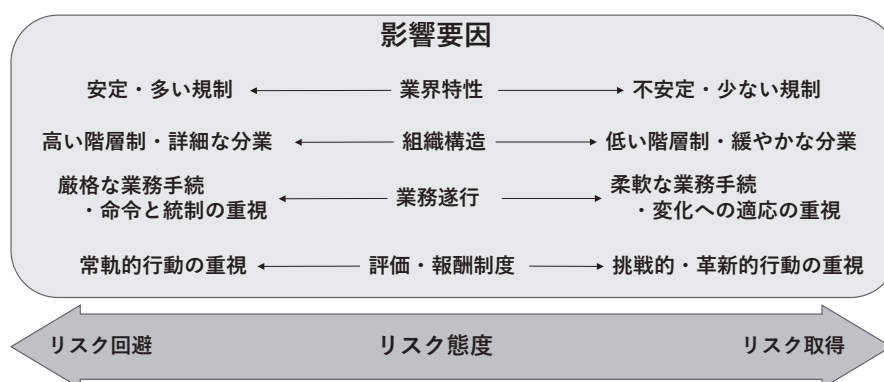
こうしたリスク態度は、リスクを受け入れて、それがもたらす機会を活用しようとするリスク取得と、リスクを回避して、損失をできるだけ少なくしようとするリスク回避という連続尺度で測ることができる。徹底してリスクを回避しようとする組織もあれば、常にリスクを受け入れ、果敢に事業機会を探索・開拓しようとする組織もある。また、その中間で、ある事業では、またあるリスクに対してはそれを受け入れることもあるが、それ以外ではリスクを回避しようとする組織もある。自組織がどのようなリスクに対してはリスクを回避し、どのようなリスクに対してはリスクを取得する傾向を持つのかを把握することが、リスク態度を認識することにつながる（図 5 参照）。

組織のリスク態度は様々な要因によって影響を受けるが、基本的には組織が規範として持っている信念、価値観や、それに基づく行動基準に依存している。これらは文章などで明確に示されているものもあれば、暗黙的に共有されているものもある。多くの場合、これらの 2 つの方法によって、組織メンバーのリスクに対する行動を規定している。

もちろん、企業でいえば、それが活動している業界によってもリスク態度は異なってくる。比較的安定している経済環境や競争状況で事業を展開している企業は、予測可能性に重点を置き、その予測に基づいて事業運営を進める。これに対して環境変化や競争状況の予測が難しく、不安定な条件の下で事業運営をせざるをえない業界にいる企業は、予測に基づく統一された行動を重視するのではなく、むしろ現場で変化に応じて柔軟に対応し、変革を重んじるといった行動規範を重視する。これに加えて、政府による規制なども影響を及ぼす。



図 5 リスク態度



規制が多い業界では、そうしたルールに従って行動することが必須となり、規制に反するようなリスク対応は避けざるをえない。他方、そうした規制が少ない業界では、自由に動ける範囲が広がり、リスクへの対応でも自由度が高まる。

組織構造や統制体制もリスク態度に影響を及ぼす。分業が高度に進められ、組織階層が多く、一人ひとりの担当する職務範囲が狭く、厳格に規定されていて、しかも職務を遂行する際の手順が詳細に示されていて、統一して行動することが求められる組織では、リスクを回避する傾向が高まる。また、意思決定やコミュニケーションでの手順も明確に規定されていて、命令と統制によって業務を遂行する体制が整備されている組織でも、リスクを回避する傾向が高まる。これとは逆にフラットな組織構造に基づいて、柔軟な役割分担を通して協働しながら仕事を進めていき、それによって状況の変化に応じて適応しながら事業を運営する体制を整えている組織は、リスクを取得しようとする傾向をもつ。

加えて、人を評価して報酬に結び付ける人事制度もリスク態度に影響を与える。決められたことを決められた手順に沿って遂行することを高く評価し、それに報いる制度を用いている組織は、リスクを回避する傾向を促進させる。逆に、失敗に対して許容度を高くすることで新たなことに挑戦すること評価して、その結果として成果を上げることに報いる制度を用いている組織は、リスク取得を促進させることになる。

リスク態度には、基本的には優劣はないと考えられる。しかし、組織がどのようなリスク態度を持っているのかを、それへの影響要因も含めて把握することは、リスクマネジメントを導入する上では、極めて重要な出発点となる。こ

うしたリスク態度に適したリスクマネジメントを導入することが求められるからである。

### リスクマネジメントの現状を知る

戦略的 ERM に関連して自組織を知る上でもっとも重要なことは、戦略策定・実行のプロセスの中で、実際にリスクマネジメントがどのように活用されているのか、その現状を知ることである。リスクマネジメント専門家が職業的なキャリアとして確立されている米国では、彼らが経営トップや経営計画策定チームなど経営戦略の策定と実行に責任を負う人たちを、リスクマネジメントの視点から支援する役割を負っている。とはいえ、彼らが経営戦略の策定・実行プロセスに統合されて、その機能を十分に果たしているかと言えば、必ずしもすべての組織でそうになっているとは言えない状況であることも事実である。それなるがゆえに、全社的リスクマネジメントの必要性が専門家から声高に叫ばれているし、組織の全社的リスクマネジメントがどのような進展段階にあるのか、その成熟度を測定するためのツールも開発されていて、組織が他の組織と比較して自己診断することも促してもいる。

そうした状況からすれば、リスクマネジメントが必ずしも専門的な職業として確立されているわけではない日本でも、リスクマネジメントの機能を担っている部門が戦略の策定と実行にどのように関わっているのかといった実態を把握して、リスクマネジメントの導入、改善に向けて動き出すことに活かすことは、同じ意味を持っている。

リスクマネジメントの現状を把握するときには、まずは個別的なリスクを評価・分析する体制が整備されていることが前提となる。組織内の各部門で、自部門の事業運営にかかわるリスクを把握して、それに対応する体制が整っていないければ、それらを集約し、整理して全社的にリスクを掌握することは不可能だからである。まずは、それぞれの部門でのリスクマネジメントの現状を把握し、整理することが出発点となる。

次に、これらのリスクを全社的に整理し、分析・評価する体制が整っているのかを知る必要がある。各部門が自部門だけでリスクマネジメントを完結させようとする姿は、サイロ状況と揶揄され、それを克服することがリスクマネジメントの進化につながると考えられている。全社的リスクマネジメントに向け

て、組織がどの程度全社的なリスクマネジメント体制を整えているのかを知ることが求められる。

一般的には、具体的なリスクの種類、その発生確率、リスク・イベントになる前の兆候を把握できる可能性つまり予測可能性、発生した時の事業に対する影響の程度、さらにはそれらリスクが業務上リスクなのか、戦略の実現に影響を及ぼす戦略的リスクなのかなどといったリスク分類が示される、リスク一覧表が作成される。これによって、一括して全社的にリスクを把握できるようになるからである。さらに、こうして作成されたリスク一覧表を活用して、戦略目的、プロジェクトごとに、それぞれのリスクを重要度と発生する頻度を基準として、全体概観できるようにマッピングすることで、リスクに対応する際の優先順位をつける。こうした手順を踏むことで、戦略とリスクマネジメントを結び付けることが可能となる。このように経営戦略にリスクマネジメントを連動させるツールを整備しているかどうかを、まずは確認することである。

ツールが整備されていても、それがどのように組織で活用されているかは、組織によって異なっている。こうしたツールが経営戦略の策定・実行プロセスにどのように組み込まれているのかということも、全社的なリスクマネジメントの現状を把握するためには必要となる。戦略策定過程で、上級管理者層や取締役会がリスクの定義にどのように関わっているのか。また戦略実行過程で、そうして定義されたリスクへの対応について責任を負う主体がどのように決定され、リスクをマネジメントし、報告する体制はどのようになっているのか。こうした問いに答えることで、全社的なリスクマネジメントの運営体制が見えてくることになる。

戦略的 ERM を導入するにあたっては、現状として、リスクマネジメントがどのように全社的な意思決定とその実行に組み込まれているのかを把握することは必須な要素である。

ところで、組織内でリスクマネジメントを推進する役割を担うのは、リスクマネジメント担当者または実務家と呼ばれる。彼らはリスクマネジメントの専門家ではあるが、経営戦略の策定と実行に直接的に責任を負うことはない。むしろ、そうした戦略策定・実行責任者をリスクの視点から支援する役割を担う人々たちである。戦略的 ERM を成功させるためには、この両者の間の協力関係を強化することが不可欠となる。この関係性強化は、組織目的を達成すること

に関連してリスクと事業機会を把握して、それらに効果的に重みづけを行う組織的な能力、つまり組織のリスク知能（インテリジェンス）を強化することにつながる。

組織の戦略に責任を負う人たちが、戦略に関連する能力を向上させることを求められるのと同様に、リスクマネジメントを担当する人たちにも、その役割に応じた能力の向上が求められる。

戦略的 ERM の基本的な機能は戦略策定・実行においてリスクを考慮してより効果的に組織目的を達成することに貢献することである。しかし、多くの組織ではそれが必ずしも十分には実現されていないのが現状である。こうした現状を受け入れると、リスクマネジメント担当に求められる役割は、組織が戦略策定・実行プロセスにリスク思考を導入するように変革すること、さらには、実際にリスクを戦略プロセスに統合するための公式的な構造化されたアプローチを構築することになる。

もちろん、リスクマネジメントのプロセスはリスクマネジメント担当者だけによって遂行されるものではない。多くの関係者が協力してはじめて機能するものとなる。戦略的 ERM には、組織リーダー、経営企画などのスタッフ部門、事業単位の責任者、IT 関連部門など多くの人たちが関わっている。取締役会などの組織リーダーは経営戦略とリスクの統制体制を設定する役割を担う、経営企画は戦略策定を支援するときにリスク関連要因を考慮する、事業単位の責任者は戦略実行においてリスク対応での責任も担う、IT 部門はリスク関連情報のシステム化を進めることで、より効率的なリスクマネジメントの実行を支援するなど、いずれもリスクマネジメントのプロセスを遂行するためには不可欠な役割を果たす。

こうした多くの部門間の協力関係を、リスクマネジメントの視点から促進させることもリスクマネジメント担当者の役割である。

リスク・インテリジェンスを高めるためには、リスクに対して焦点を定めることも必要となる。焦点を定めることで、対応すべきリスクに関する情報をより多く、よりの確に収集・分析できるからである。

そもそもマネジメントの要諦は、何を達成すべきかを、その意味を含めて定義することから始まる。次に定義された目的を特定の指標を用いて測定する。抽象的な定義を、より具体的な、測定可能な指標に落とし込むことで、現状を

把握し、目標値との比較で、あるべき姿としての理想との乖離を認識できる。これによってはじめて、その乖離を埋めるための行動、つまり管理が可能となる。リスクマネジメントでも、同様のことが求められる。全社的な視点から優先順位がつけられたリスクに対して、主要リスク指標を設定し、測定に基づいてその発生を監視し、打つべき対策をとることがリスクマネジメントである。

経営戦略では業績指標を用いて、その達成状況を把握して管理する。業績は行動の結果であることから、基本的には事後的な管理となる。これに対してリスクマネジメントでの指標は、リスクの発生を、それが大きな影響をもたらすようになる前に把握して、対応することを助けるものである。この意味で、事前的な管理に資することになる。そのため、戦略目標の達成を妨げる要因を事前に排除することを通して、戦略の実現に貢献することになる。リスクマネジメントが経営戦略に統合されることの重要性は、ここにある。

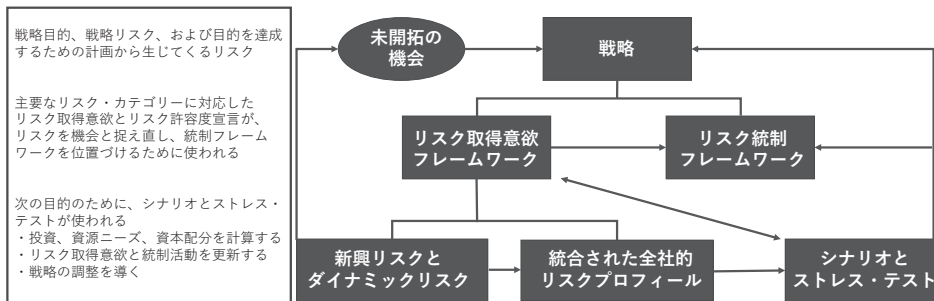
リスク・インテリジェンスの現状を把握することも、自社のリスクマネジメントの現状を知る上では、もう一つの重要なポイントとなる。

### 戦略的 ERM のフレームワークを知る

戦略的 ERM は、組織の戦略策定と実行において、未開拓の事業機会を発見しつつ、事業に関連する不確実性を熟慮して、実行に結び付けることを推進するためのビジネス上の規律を構築することである。事実に基づいてリスクを全社的に適切に評価して、その評価を業務へと結び付けていける組織的な態勢を整えることである。とはいえ、こうした試みは、言うほど簡単なことではない。そのためには、全社的に各部門の壁を越えて、組織戦略に関する対話が実施されなければならない。そうした戦略的な対話が部門の垣根を超えた相互作用を生み出し、リスクを発見できる機会を創出できなければならないからである。ところが、現実としては部門の間の垣根は高く、こうした対話を実現することは至難の業である。組織で戦略的 ERM を担当する実務家にとっては、この垣根を超えて、リスクに関して、その頻度と影響度に関して頻繁に、効果的に対話できる環境を作り込むことも、大きな課題となる。

戦略的 ERM を有効なものにするためには、その導入時に、このことについて理解を深めていることがポイントとなる。もちろん、導入時であることから、完璧な理解を求めることは不可能である。しかし、自組織に適した戦略的

図 6 戦略的リスクマネジメント・フレームワーク



ERM とは何なのか、それを追求する、または絶えず追求しようとする組織的な素地を作ることとは必須条件となる。言い換えれば、どのような戦略的 ERM が求められているのかについて、絶えず疑問を發して、その答えを求め続けることが、有効な戦略的 ERM の構築に向けて組織に求められていることである。

戦略的なリスクマネジメントを組織に導入し、活用するためには、戦略的 ERM そのものがどのような構成要素から成り立っていて、それらの要素の間にはどのような関係性を想定すればよいのかを理解することが必要となる。そのため、全社的な戦略的リスクをどのように捉え、どのようにリスクマネジメント体制・プロセスを構築していくべきかを考えるためのフレームワークが必要となる。RIMS の戦略的 ERM フレームワークは、6 の構成要素から成り立っている（図 6 参照）。

#### 構成要素：戦略

ERM は組織が価値を創造しようとする戦略目的の実現を妨げたり、その実現を加速させたりするリスクに焦点を当て、戦略目的そのものと、目的を達成する計画から生じるリスクの 2 つの側面において、戦略的な意思決定によって競争優位を生み出すことを支援する。

戦略目的に関するリスクは、通常、SWOT 分析や競争分析などを通して組織の内部と外部におけるリスク推進要因を特定し、それらを重要性と不確実性に基づいて評価することで、優先順を付けることで把握する。把握されたリスクは、それへの対応を検討し、リスク取得意欲（アペタイト）と統制システム、さらには未開拓の事業機会と照らして、その適切さと有効性を分析し、対応での責



任者を明らかにする。

実行計画から生じるリスクに関しては、意図しない結果や潜在的なリスク遭遇可能性（エクスポージャー）に対処することを検討する。その際、致命的問題リスクと経路依存リスクに焦点を当てる。致命的問題リスクとは、その問題が解決できなければ全体としての戦略目的の達成が困難になるものである。また、経路依存リスクとは誤った実行計画により、適切な計画と比較して膨大な資金や時間を浪費することがありうるリスクである。これらのリスクを早期に発見して、投入する資源を最小限に抑えることが、検討の目的である。

#### 構成要素：リスク取得意欲フレームワーク

組織がどの程度のリスクを受け入れることが可能であるのかを決定し、明示することは、組織が適切なリスク水準で組織価値を追求することを可能にさせる。組織によってリスク態度は異なることから、リスク取得意欲は組織によって違ってくる。しかし、組織の基本的な方針を示すことで、組織全体として、個別的な戦略、そして個別的なプロジェクトでリスクをどの程度許容できるかを経営陣、そして管理者は判断することになる。組織はリスク取得意欲およびリスク許容度を提示する、そしてその説明責任を負う担当者を明らかにして、両者の範囲内でリスクに対応することが求められる。

#### 構成要素：統制フレームワーク

組織はすでに多くの統制システムを確立している。事業中断、環境対策、業務実行での失敗、情報漏洩、財務、人事など様々なリスクに対処するための事業継続計画、環境管理、品質管理、情報セキュリティ、コンプライアンス・プログラム、IT、財務、人事管理などの仕組みを構築している。しかし、一般的にはこれらの統制システムは個別的な目的に基づいて活用されているため、それらを戦略目的とリスク取得意欲に結び付けるとともに、リスクが発生する根本原因を分析するための態勢を整えることが要請される。

想定される潜在的なリスクとそれを統制するための費用との間の最適なバランスを、リスク取得意欲の範囲内で実現させることを目指して、リスクを受容、回避、移転、軽減、そして有効活用するかを決定する。過剰な統制ないしは過小な統制は、いずれも統制での非効率をもたらす。既存の統制システムを経営



戦略の実現とリスクマネジメントの確立といった統一的な視点で評価し、改善に向けて学習できる態勢を構築することである。

#### 構成要素：新興リスクとダイナミックリスク

戦略的 ERM が対処すべきリスクは新興（エマージング）リスクとダイナミックリスクである。新興リスクはテロ行為、パンデミック、気候変動など、組織にとってまったく新しい、ないしは非常に稀なリスクを意味する。また、ダイナミックリスクは存在することは知られているが、時間の経過とともに変化する可能性を持つリスクである。顧客の購買行動、技術革新、政府の規制、社会的な責任などがこれに含まれる。

こうしたリスクに対応するためには、組織としてそれらを感知し、精査できる態勢を組み込むことである。長期的な視点に立って、新興リスクとダイナミックリスクを精査するプロセスを構築することが不可欠となる。とはいえ、新興リスクはその特定が難しい。そのため、状況の変化に応じて戦略を分析・評価する態勢を整えている組織では、そうした分析・評価において現れてくる既存リスクでの変化が、新興リスクの前触れであるかもしれないという視点をもつこともありえるかもしれない。

#### 構成要素：統合された全社リスク・プロフィール

組織が直面するリスクには、物損や傷害などリスクはじまり、法律上、財務上のリスク、業務を遂行する上での直接的なリスク、さらには組織戦略に関わるリスクなど、多層的なリスクが入れ子状態で存在している。したがって、これらの個別的なリスクを検討するだけでは、全体としてのリスクがどのような影響を組織に及ぼすかを理解することは不可能である。全社的なリスク・プロフィールを把握することが必要となる。

リスクをその要因に基づいて業務リスク、財務リスク、人事リスク、法務リスク、戦略リスク、経済環境リスク、技術関連リスクなどと整理するだけでなく、それらの間に存在する顕在的・潜在的な関係性を、その強さも含めて把握して、全社的なリスク関連マップを作成することで、全体的なリスク・プロフィールが見える化することは、より広範なリスクマネジメントを実現するための必要条件となる。

### 構成要素：シナリオ・プランニングとストレス・テスト

リスクマネジメントの視点から組織戦略を検証するときに、シナリオ・プランニングとストレス・テストは有用なツールとなる。これらは自社の市場ポジションに影響を与える可能性のある変化に注意を向け、変化に先立って行動を迅速に起こすためのものであり、組織行動の不確実性を減少させ、成功確率を高めるためのものである。

シナリオ・プランニングは「仮にあることが起きたとしたら、どうなるのか」、仮説的な不確実要因の発生とその影響に関する、説得性のあるストーリーを考え、不確実性に対する思考を拡張するための手法である。これによって、組織が暗黙裡に持っているステレオタイプの思考を打破し、リスクの予測ではなく、リスクに備えることに焦点を当てることになる。

ストレス・テストは特定のストレス要因が組織にどのような影響を及ぼすのかを測定するための手法で、仮説的なシナリオで示された変化に対する組織の耐性能力を検討するものである。具体的には、考えたシナリオを組織の業務担当者や社外の専門家に検討してもらい、その精度を向上させることである。

シナリオ・プランニングとストレス・テストで得られた分析結果は戦略に反映されるとともに、リスク取得意欲フレームワーク、そして統制フレームワークの改善へと活用される。

戦略的 ERM では、組織戦略の策定と実行にかかわるリスク情報を収集、整理、集約、分析するために、こうした6つの構成要素に基づくフレームワークを活用する。このフレームワークに基づき、組織に適した形でリスクマネジメントを公式化し、構造化されたアプローチを導入し、改善していくことが戦略的 ERM を構築・運営することである。

## 4. 戦略的 ERM 導入に向けて準備する

導入に向けての事前作業は、組織に向けて戦略的 ERM に関する基本的な疑問を投げかけることで、戦略的 ERM の重要性を考えてもらうことでもある。そもそも組織にとって戦略的 ERM が重要なものであることを理解できなければ、その導入、強化に向けた組織的な動きを起こすことはできないからである。組織の中で戦略的 ERM の導入に責任を負う人や部門が声高に、その必要性を

主張しても、多くの場合、他の役割を負っている人や部門にとっては、自分と同じように職務を遂行するために他部署を説得しているのにすぎないと受けとめられかねない。表面的には肯定的な態度を示しても、本質的にその重要性を納得して動くかは別のことである。むしろ、直接的には表れていない「基本的な疑問」に対する納得できる解答がないことが、戦略的 ERM の導入・強化への協力に後ろ向きな姿勢を生み出すことにつながるのかもしれない。

こうした基本的な疑問としては、そもそも組織戦略の策定と実行のプロセスに全社的なリスクマネジメントを組み込む戦略的 ERM とは何なのか、それはどのようにして組織にとって役立つものになるのかといったものである。戦略的 ERM の定義、戦略的 ERM の組織的な価値に関する基本的な疑問である。言い換えれば、経営戦略の実現において、従来の経営計画とその実行を統制するシステムに対して、戦略的 ERM はどのような付加的な価値を加えて、それが組織にとってどのようなメリットがあるのかということである。しかも、仮にそのようなメリットがあるとしても、デメリットはないのか、その導入と実行におけるコストと比較しても十分にメリットがあるのか、といった戦略 ERM のコスト・パフォーマンスも問われる。

加えて、戦略的 ERM を導入するとしても、それは組織内での人材で対応できるのか、できるとして、どのような人材を活用すべきか。できないとしたら、外部の人材をどのようにして活用すべきなのか、といった実行・運用面での基本的な疑問にも答えなければならない。

導入に当たっては、こうした基本的な疑問に対して、明確に解答を用意することは至難の業であるかもしれない。リスクマネジメント専門家ないしはリスクマネジメント担当部署が、完璧な解答を用意することも難しいと思われる。とはいえ、これらの疑問を議論して、その解答を組織的に導き出すためには、どのような関連部署が集まって、どのような手順で、どのような情報に基づいて議論すべきかを考えることは可能であろう。リスクマネジメント担当部署には、むしろ、こうした議論の道筋を明確に示すことが求められていると考えるべきであろう。

もちろん、こうした道筋は組織に応じて異なってくる。金融業界のようにリスクマネジメント体制を整えることが法的な規制によって定められている組織であれば、規制に沿って議論することが可能であろうし、不確実性が高い事業

環境でビジネスを展開しなければならない組織では、導入に対してはより積極的に取り組むための素地ができているかもしれない。また規模が小さい組織では、すべてのリスクに対応できるほどの経営資源を持ち合わせていないかもしれない。組織の状況に応じて、その状況をどのように解釈するかに応じて、その道筋は異なってくるため、考え方の基本は同じであっても、その対応策は違ってくることになる。つまり、基本的な考え方を理解して、組織の状況に応じて、具体的な導入方法を組み立てていくことになる。

### 事前作業の 3 ステップ

導入前の事前作業は、ERM を成功裏に出発させるための第一歩である。ここでは、3つのステップで準備作業が進められる。最初のステップは、組織文化を知ることである。組織文化を知るためには、いくつかのポイントがある。組織のミッション、ビジョン、またその応じた行動を規定する中核的な価値が明確に定義され、共有されているのかを確認することが求められる。これが明確になっている組織では、戦略的 ERM の定義、価値をそれらと整合させることが不可欠となるからである。もちろん、それらが必ずしも明確には表明され、共有されていないときであっても、暗黙的に共有されているものを確認し、それとの整合性を意識することは必須となる。

次に責任・権限体制が明確であるかどうかを確認することである。誰がどのような責任を負い、そうした責任の遂行のためにどのような権限が与えられているのか。そうした責任・権限は誰からの支援を受けているのか。さらに、こうしたことが明確に定義されていて、それが実践されているのかを確認することである。こうした責任権限体制は、リスクに関する責任・権限に直接的に関わってくる可能性が高く、既存の責任・権限体制との整合性を確保することも必須となるからである。

責任・権限体制は指揮命令系統と密接に関連している。そのため、指揮命令系統がどのようなになっているのかを確認することも、重要となる。それは意思決定・実行プロセスの確認でもある。指揮命令が厳格に保たれ、一糸乱れぬ組織的な行動が求められる組織と、それが比較的緩やかで、むしろ現場での意思決定が重視される分散型意思決定を採用している組織とでは、リスクに関する行動に関しても、どこが実質的な責任を負うことになるかが異なってくるから

である。

そして最後は、意思決定を支援する情報の収集・分析プロセスである。経済や競争、政府の規制などといった市場に関連する外部情報、財務、人事、さらには業務に関連する内部情報はどのように収集され、分析され、意思決定を支援しているのか。また、それらの支援はどのように機能しているのかを把握することである。こうした情報収集・分析プロセスは、リスク情報を収集し、分析するときに、さらにはリスク対応を評価するときにも、組織的な判断に大きな影響を及ぼすことになるからである。ここでも、組織の情報処理プロセス、つまり情報処理での癖との整合性が求められることになる。

ステップ 2 は、戦略的 ERM の必要性を正当化することである。リスクマネジメントの正当性に関しては、組織に対する外圧による正当性を根拠にすることがありうる。例えば資本市場での動きは、その一つとなりうる。事業活動に伴うリスクを明確に把握して、それを的確に開示する、非財務情報の開示がますます必要となっている。しかも、そうした考慮すべきリスクの範囲は、直接的な業務リスクを超えて拡大している。

例えば、株式市場では企業の社会的な責任を多様な側面からチェックする動きが活発化している。財務情報だけでなく、非財務情報も含めた情報の開示義務が高まっている。しかも典型的には SDGs の流れは、単なる開示を要求するだけでなく、具体的な数値目標とその根拠、さらには達成への道筋、達成度なども含めた開示を求めている。そうした要求に応えないことは企業の存続にとってのリスク要因となりうる。加えて、投資家の責任としても、こうした情報を的確に評価して投資行動をとることが求められるようになってきている。多くの格付評価機関からの情報も、こうした動きを加速させている。

組織内の論理も、また正当性を根拠づけるために必須なものとなる。経営層にあっては、リスクを予測、分析し、そうしたリスクを回避するだけでなく、可能であればそれから生じうるとされる事業機会を活用することが経営者としての能力を発揮する場となる。競合他社がそうした機会を活用することになれば、自社を不利な立場に置くことになりかねない。リスク対応も経営戦略上で重要な検討事項になるわけで、こうした検討を実行できる体制を構築することは、戦略的 ERM 構築の正当性につながる。

経営層だけでなく、管理者層に対しても、リスクマネジメントの重要性を明

らかにすることは、戦略的 ERM の正当性を根拠づけることになりうる。業務の遂行に責任を持つ管理者はその業務遂行に伴うリスクを個別的にではなく、複合的なリスク・ポートフォリオとして認識することが求められている。個別的な業務でのリスク対応の失敗は、単にその業務における失敗を意味するだけでなく、企業全体にとっての名声を傷つけたり、ブランド価値の棄損につながったりすることがありうる。また人事、財務などのスタッフ業務に責任を持つ管理者であっても、人事上や財務上のリスクは、単にその領域にとどまらずに、同じように名声やブランドを危機に追いやる可能性をもつ。これらの個別的なリスクが他のリスクとどのように関連して、企業全体としてのリスクに影響を及ぼすのかを認識することは、当該管理者としては限界のあることではある。しかし、そうした限界を超えて理解を深めさせることは組織全体としての役割であり、それによって、組織的なリスク対応能力が向上することになる。

戦略的 ERM が持つこうした意味、意義を明確して、リスクマネジメントが単にリスクマネジメント担当部門だけの役割ではないことを理解してもらう論理を準備することも、導入に向けた重要な準備作業となる。

最後のステップは、把握された組織文化と整理された正当性根拠に基づいて、自分たちの組織にとって必要とされる戦略的 ERM がどのようなものであり、それはどのように実行に移されていくべきかを決定するときに主導権を握るべき担い手である、戦略的 ERM の旗振り役を決定することである。こうした旗振り役としては、最高経営責任者、最高財務責任者、最高戦略責任者、最高リスク責任者などが最適であると考えられる。しかし、ここでも、組織に依拠して旗振り役は異なってくる。ポイントは、組織文化と正当性の根拠から、最適な担当者が選ばれていることを明示できることである。これによって、導入における組織的な説得性が確保されるからである。

### 戦略的 ERM プラットフォームの設計・構築

準備作業が終わると、次に、戦略的 ERM の構築に向けて、実際に組織的に動き出すことになる。最初から完璧な戦略的 ERM を導入することは難しいと思われることから、まずそのための基盤となる戦略的 ERM プラットフォームの設計と構築に注力するために、このプラットフォームの導入・構築に責任を負うプラットフォーム構築チームを編成することになる。すでに作業を終えた



組織文化の確認と正当性のための根拠に依拠して、どの部署や担当者が戦略的 ERM の構築に向けて関わっていくべきかを考えて、チームを編成することが必要となる。このチームが自分たちの組織にとって最も適切であると思われるプラットフォームの設計と構築に向けて歩み出すことになる。

チーム編成にあたっては、戦略的 ERM のプロセスを想定することが基礎となる。そのプロセスはリスクマネジメント担当部門だけで達成されうものではない。組織が戦略や事業を計画し遂行していく際に、その不確実性や機会に対処していくためには、様々な部門が機能を果たさなければならない。こうした機能や役割は、戦略の実現や事業の遂行における機能・役割と結び付いている。もちろん、こうした役割分担や協力体制は、組織の業務や規模に依存して多様なものとなっている。したがって、組織の状況に応じたプロセスを考慮して、それらの役割や協力体制にとって重要と思われる部門から、メンバーを編成することになる。

このチームにはリスクマネジメント専門家であるリスクマネジメント担当部門は必ず参加することになるが、彼らの役割は、リスクマネジメント担当者として、その知識に基づいて、戦略の策定と実行のプロセスに、リスクマネジメントの思考を組み込むことである。もちろん、それは、初期のプラットフォーム構築チームのメンバーとしての役割であることはもとより、プラットフォームが構築され、それが日常的な運用に移行されるようになった後においても必要とされる役割である。

ところで、戦略的 ERM が完全に実現された組織はほとんどないと思われる。むしろ完全なものはありえないと考えるべきなのかもしれない。リスク環境が変化することに応じて、リスクマネジメントは絶えず改善・改良されていくべきものなのかもしれないからである。この意味では、より完全な戦略的 ERM の実現に向けて、戦略的意思決定プロセスを変革し、改善していくことを促進させる変革支援者（チェンジ・エージェント）としての役割が、リスクマネジメント担当部門に対して期待されている。戦略の策定と実行は、あくまでも組織戦略に責任を負っている担当者・部署の役割であり、リスクマネジメント担当者はそれを支援する立場にあるからである。言い換えれば、そうした責任を負っている各主体と一緒に働きながら、プラットフォームの設計からはじまり、その導入、さらには戦略プロセスに組み込まれたリスクマネジメント・プロセス



の改善に向けて、リスクマネジメントの視点から組織価値を最大化するために、不確実性に伴う脅威と機会の間の最適なバランスを確保することを支援することが期待されているのである。

ところで、初期段階でのプラットフォームの設計と構築に進むときには、RIMS は次のような経験則を示している。

- ・チーム編成：戦略的 ERM の旗振り役からの負託を受け、プラットフォームを設計・構築するチームは、組織の情報分析能力、業務遂行能力、そして利害関係を考慮して編成されるが、初期のチームは通常、リスクマネジメント、内部監査、財務、法務からの数人から構成され、少数で運営されることが多い。このチームでプラットフォームを構築し、それが軌道に乗ったときには、戦略計画策定に関わる部門からのメンバーなどを加えて、チームを拡大していくが、その際にも、この初期チームは中核的なチームとして存続する。
- ・トップからの支援：戦略的 ERM が経営戦略に対して影響力を持つようにするためには、トップ、できれば取締役会からの強力な、持続的で、明示的な支持・支援が不可欠である。理想的には CEO の直轄であることが望ましい。
- ・ミッション達成にとって必須となる組織能力であるとの認識：組織が達成しようとする課題に結びついた日常的な管理の中で、ERM プロセスの妥当性と有用性を確認できるように組織を支援することも、効果的な戦略的 ERM にとっては不可欠である。
- ・既存の戦略的意思決定に基づく検証：既存の戦略的な意思決定で活用されるアプローチ、用語などを用いて戦略との対話を可能にし、戦略的 ERM の効果を確認できるように進める。
- ・先行投資としての費用対便益の決定：困難なことであるが、戦略的 ERM の価値を事業評価での主要業績指標と連動させ、長期的な貢献度を測定・明示化する。

これらの経験則は戦略的 ERM 導入における理想的な目標を示すものである。そうしたポイントを踏まえて戦略的 ERM の価値を高める継続的な努力が必要となるわけである。

## 5. 新たな社会的リスクに対応する

長期的な企業成長を目指す経営戦略では、長期的なマクロ環境である経済、技術、社会の動きを予測して、そうした動向に対応して企業の進むべき方向性を決定する。経済や技術など、事業に直接的に結びつく環境動向は、経済活動の主体である企業にとっては、比較的把握することに長けているものであると思われる。ところが、社会的責任に結びつく社会的な動向の把握は、ややもすれば優先順位が低くなることもありうる。ところが、国連が主張している SDGs は、その対象が企業を含むすべての組織に向けた、大きな社会的な動きになっている。この動きに対応することは、企業としても必須条件となっている。SDGs の動向、その将来に向けた方向性に対応することは戦略的 ERM を実現するためにも必須条件となる。

SDGs の動向をみると、財務的な情報だけを開示すればよしとしてきた企業の情報公開において、投資家といった限られた利害関係者だけに限定的な情報を開示することに対する疑念を提示してきた。実際、すでに非財務情報の開示は、CSR 報告書や統合報告書などという形で進んでいる。しかも、そうした開示では企業業績などを格付けする多くの機関からも必須情報として要求されていて、ますます開示情報の幅は広がっている。投資家にとっても、企業が社会的責任を果たすことは、長期的な企業業績を予測し、持続可能な成長を判断する際にも必要不可欠な非財務情報であるとの認識が常識となってきている。

しかも、もはや単に開示すればよいということにはならなくなっている。典型的には自然環境に対する企業の社会的責任を果たすためには、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures）が開示内容、開示方法に関する指針を提示している。気候関連のリスクと機会を分析するために組織としてどのように統治体制を整えているかというガバナンス、事業や経営戦略が気候変動に対してどのように影響を与えるのか、またどのような影響を受けるのかといった戦略との関連性、そうしたリスクを特定、評価、管理するためのリスクマネジメントがどのように実行されているのか、さらにはリスクをマネジメントするために具体的にどのような指標を用いて、どのような目標を設定しているのか、というように 4 つの開

示内容を定めている。また、リスクについては、どのような物理的なリスクを認識して、それに対応できるように現状を改革するときにはどのような移行リスクがあるのかも明示することも求めている。いわゆる主観的な表現で、環境対策をやっているという曖昧な情報を発信するだけの「グリーンウォッシング」、つまり見せかけの対応を許さないというところまで、踏み込んでいる。

換言すれば、ビジネスや経営戦略との結びつきを明示化すること、定性的な情報だけでなく、定量的な目標設定とその進捗管理の実態を開示することで、投資家が企業間での行動を、客観的に比較検討できるようにすることを求めるまでに、監視を強化する流れを作り込んでいるのである。また、こうしたルールに従わない企業は、場合によっては情報開示不足で上場基準を満たしていないと判断することになるという方向性も示唆している。

こうしてみると、企業にとっては、事業展開と密接に結びつけて社会的な責任を果たすことで、そうした責任を果たさない企業に対する競争優位性を構築するという、競争力上のリスク対応が、必須となっていくことを意識しなければならない。また、そうした社会的な要請に対応しないときに生じるであろう企業価値の低下を生み出すかもしれないリスクに直面することも意味している。さらには、そうした要請に対応するといった意志表明をすることで、具体的な測定可能な成果を達成できないかもしれないというリスクにも直面することにもなる。新たな社会的なリスクとして、競争優位性に関するリスク、社会的な要請に対応できないリスク、要請に対応することで生じてくるリスク、こうしたリスクも検討し、マネジメントしていかなければならないのである。

企業の社会的責任は、このようにますます多様化し、複雑化してきている。事業上、そして経営戦略上のリスクに対応する戦略的 ERM は、このような社会的責任も含めて、全社的な視点からリスクマネジメントを構築するという課題を追求するという使命を意識しなければならないのである。

(かんだ・まこと 明治学院大学名誉教授)



# スローダウン時代の日本企業

岩 崎 尚 人

## 1. はじめに

これからお聴きいただく小生の駄話のテーマは、2024 年 4 月に、本学経済学部「学術図書出版助成制度」の支援で刊行した『日本企業は老いたのかー失われた 30 年を振り返り、未来を展望するー(日本能率協会マネジメントセンター)』をベースにした「スローダウン時代の日本企業」であります。

昭和 62 (1987) 年に教員として大学に奉職して以来、昭和、平成、令和という 3 つの時代にわたって、経営学関連科目を学部・大学院で担当してまいりました。定年を目前にして、経営学者としての 40 年の大半を占めてきた「平成時代」の出来事を振り返り、その時代の意味について考えてみようと思ったことが執筆の動機でありました。それに取り組みはじめたのは、まさに COVID19 パンデミックが始まった頃だったと思います。

出版助成申請段階から『平成からのメッセージ (仮題)』などと、学術図書に似つかわしくないとの批判覚悟のタイトルを想定しておりました。ところが原稿がある程度まとまって、専門書や教科書としての取扱いではなく一般書店でも販売するというので、出版社が主導権を発揮するようになりました。そうすると、印刷部数や価格はもとより、タイトルに関しても徐々に著者の意向の優先順位が下がって参ります。

「学術書のタイトルとして軽すぎる」という点では同じ並びかもしれませんが、著者の思惑とは多少異なる出版社営業部主導でタイトルが決定されることになりました。そのため、Amazon の口コミ書評でも、「老いについての定義がない」「副題がメイン・タイトルではないのか」など真つ当なタイトル批判があるのも事実であります。しかし、すでに世に出てしまったものに、いまさら泣き言

や言い訳を言っても詮無いことであります。

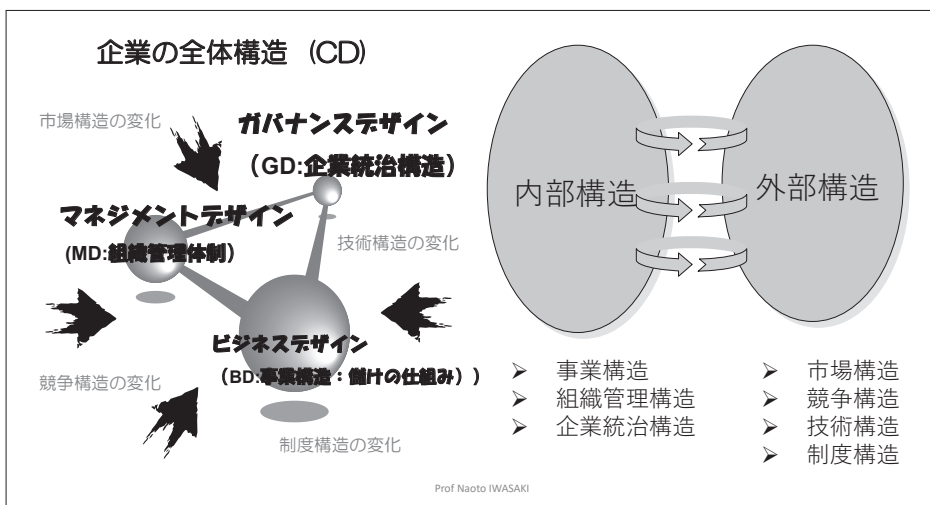
本日は、できるだけ著者の意図が伝わるように話をすすめていきたいと思っていますので、ご清聴の程、また、是非ともお帰りには本屋でお買い求めのほどお願い致します。

## 2. 戦略経営のエッセンス

本論の前段として、小生が提起する基本的な概念である「コーポレートデザイン」について、「戦略経営のエッセンス」という視点から説明していきたいと思います。もっとも、「コーポレート・デザイン」というコンセプトも、特段、大上段に構えて説明するほどのものでなく、実にシンプルかつ常識的なものがあります（図表-1 参照）。

「コーポレートデザイン」すなわち「企業の全体構造」とは、企業が収益を上げていくための仕組み仕掛けである「事業構造（ビジネスデザイン）」、それを管理・運営していくための「組織管理構造（マネジメントデザイン）」、そして、企業とステークホルダーとの関係を合理的・合法的に統治する企業統治構造（ガバナンスデザイン）から構成される企業の「内部構造」と、市場構造・競争構造・技術構造など企業をとりまく経営環境（外部構造）からなるエ

図表-1 コーポレートデザインのコンセプト



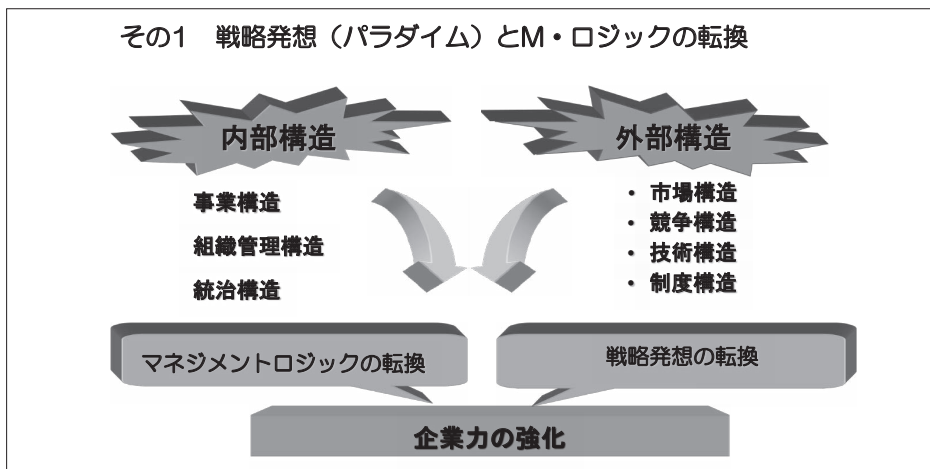
コシステムであります。

このエコシステムにおいては、企業の基本機能である内部構造と、それを取り巻く経営環境（外部構造）とがマッチしているかどうか、企業活動の成否を左右することになります。それらがマッチしている場合にはビジネスが成果を上げており、そうでない場合にはビジネスがうまくいっていないということになるわけです。

要するに、「コーポレートデザインの再設計」というコンセプトでは、如何にして内部構造と外部構造をマッチさせるかということが「戦略経営の要諦であり、エッセンス」だということであり、常識的なコンセプトだといえます。もっとも、内部構造も外部構造も、それらを構成するサブ構造によって成り立っていますから、内部構造を構成する事業と組織管理の適合はもちろん、組織管理と企業統治とが適合することも求められます。また、組織環境も構成要素それぞれは独立したものではなく相互に影響を及ぼしあうことから、企業が高いパフォーマンスを上げるためには、コーポレートデザインを構成するすべての要素のマッチングが条件ということになります。

このように「戦略経営」を捉えたときの課題の第一は、「外部構造と内部構造をどうマッチさせるか」ということになります（図表-2 参照）。また、内部構造と外部構造（経営環境）との間にギャップやミスマッチが存在しているとすれば企業がそれらを克服する方法として3つの方法が考えられます。つまり、

図表-2 戦略経営のエッセンス ①





①外部環境の変化に合わせて内部構造を変える, ②内部構造の変化に合わせて外部構造を変える, ③その両者を変えてマッチさせるかの選択になります。ただし単一企業だけで経営環境を変化させることは極めて難しいことであり, 3つの選択肢のうち実現可能性のある選択肢は, 内部構造を外部環境の変化に合わせて変えるということになります。具体的には, 仕事の仕組みを変えたり, 組織を組み替えたり, 評価軸を変えたり, 価値基準を見直すといったことがマネジメントロジックの転換の施策であるといえます。

しかしながら, コーポレートデザインを再設計する方法が, 「マネジメントロジックの転換」だけに限られるということになると, 企業行動は, 常に経営環境に振り回されるだけで, 経営環境が企業行動すべてを決定するといった「環境決定論」が支配的となり, 経営者や企業戦略などは無用の長物ということになってしまいます。従って実際には, 各企業は, 経営環境に完全に依存して事業を展開しているわけではなく, 独自で戦略的に事業を展開していることは当然であります。

具体的には, ある企業は, 戦略発想を転換することで規模の経済を追求することなく, スピードの経済を追求し, 「時間」を経営資源として活用するなど新しい経営資源を発掘することによってビジネスそのものを革新しています。また, ある企業では, 自らの常識に挑み自己完結から抜け出すことによって, 自らの事業ドメインを見直し事業構造の転換を実現しています。さらに, ある企業では, サプライサイドからデマンドサイドに視点を変えることで, ビジネスモデルの転換を実現しています。つまり, 企業は, 外部環境そのものを変えることができなくとも, 戦略発想を転換 (パラダイム転換) し, 時宜時宜で経営環境の捉え方を工夫しながら事業革新を進めているのです。こうしたことから戦略経営のエッセンスの第一は, 「コーポレートデザインを再設計」にとって, 「マネジメントロジックの転換」と「戦略発想の転換」が不可欠であるということになります。

「戦略経営のエッセンス」の第二は, 根本原因を探索して, 課題を止揚的に解決することです。

ある時点で内部構造と外部構造とが適合関係にあるコーポレートデザインも, それがいつまでも良好であるという保証はなく, 環境変化に応じて, 「コーポレートデザインを再設計」していくことが必要になります。

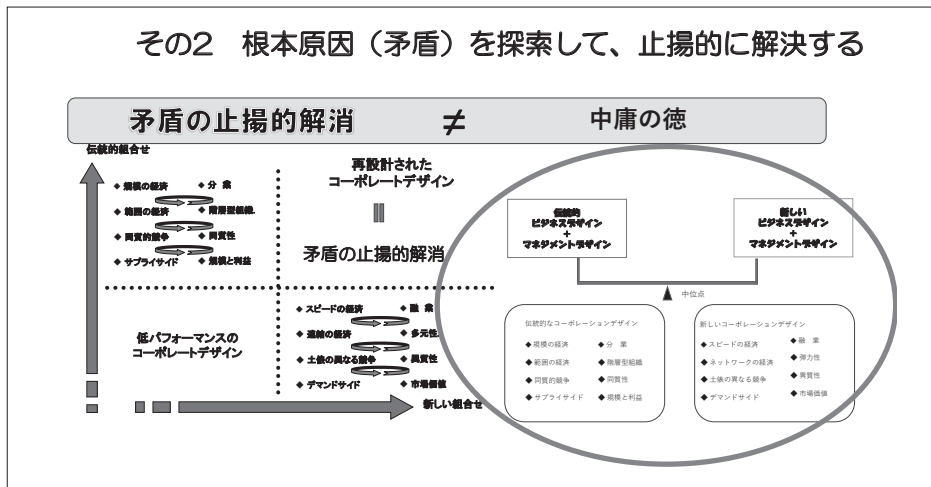
たとえば、規模の経済や範囲の経済を求め、それを最大限実現する企業行動を展開する「工業化度の高い」企業、それと対極的に、市場の個別ニーズに適応して付加価値を高める企業行動を展開する「情報化度の高い」企業とが存在していると仮定します。工業化企業あるいは情報化企業がそれぞれの経営環境の下で独自のコーポレートデザインを設計することは、それほど難しくないと思われます。というのも、それらは「工業化度」と「情報化度」を一軸の対極に位置づけて事業展開するを考えられるからです。しかし、経営環境が変化して、両者を包含するような新しい経営環境に適応するためには、「工業化度」と「情報化度」を対極に位置づけるのではなく、それぞれを別の軸として考えなければ、新たな経営環境に適応することはできないからです。

また、マスプロダクションとカスタムプロダクション、あるいは大量生産と多品種生産を両立させるために、従前のような二律背反的状况では解決不能となります。しかし、環境変化がそれを求める状況にあつては、その課題に取り組むことは不可避であります。そこで、その矛盾を解く方法として、マスカスタマイゼーションという概念が考えられます。ユニクロをはじめとしたファストファッションメーカーやニトリなどが採用する「SPA」と呼ばれるビジネスモデルがその典型です。彼らは、マスプロダクションとカスタムプロダクションの間の矛盾を止揚的に解決することによって、ビジネスを成功させてきました。要するに、当該企業が現在直面している問題の根本原因を突き止めそれを止揚的に解決することで、新たなコーポレートデザインを再設計してきたわけです。

このように「戦略経営のエッセンス」の第二は、根本原因を探索して矛盾を止揚的に解決することです。しかしながら、これらの企業と対照的に、長期不況期に多くの日本企業が採用した対処法は、対症療法的対処でありました。図表-3にあるように、対症療法によって矛盾する両極の条件を充足するためには、どっちつかずで、中途半端な選択を余儀なくされる可能性が高くなります。平成不況の中で多くの日本企業が業績を低迷させた要因の一つには、こうした戦略選択のミスがあったといえると思われます。

いずれにしても平成時代を通して多くの日本企業が凋落した最大の要因は、「コーポレートデザインの再設計」に取り組まなかった、あるいは、それに失敗してきたからだといえます。

図表－3 戦略経営のエッセンス ②



### 3. 平成の三重の集束

これまで、本日の話の前提として「コーポレートデザインの再設計」について検討してきましたが、次に、昭和・平成時代とは、どういった時代で、その時代の日本企業の経営活動が、どのようなものだったのかについて見ていくことにしましょう。

#### (1) 大加速時代とスローダウン時代

最近テレビなどでコメンテーターとして活躍している若手マルキシストで東京大学の斎藤幸平准教授は、第2次世界大戦後から1990年代初頭のバブル経済崩壊までの日本経済の成長時代を「大加速化時代」と呼んでいます。同様に、本日のキーワードである「スローダウン時代」という概念の提起者で、オックスフォード大学のダニー・ドーリング教授も、第2次世界大戦直後先進国の経済成長時代を「大加速化時代」としています。彼らによれば、その時代は経済成長に伴って環境負荷が高まった時代であり、「技術革新が将来も急速に続き、経済成長が永遠に進む」といった共通認識をベースにして、社会・経済・政治・人口動態が加速し市場が拡大し続けました。

大加速化時代の日本社会は、1) 1960年代の高度経済成長期、円安と内需主

図表－4 大加速時代とは

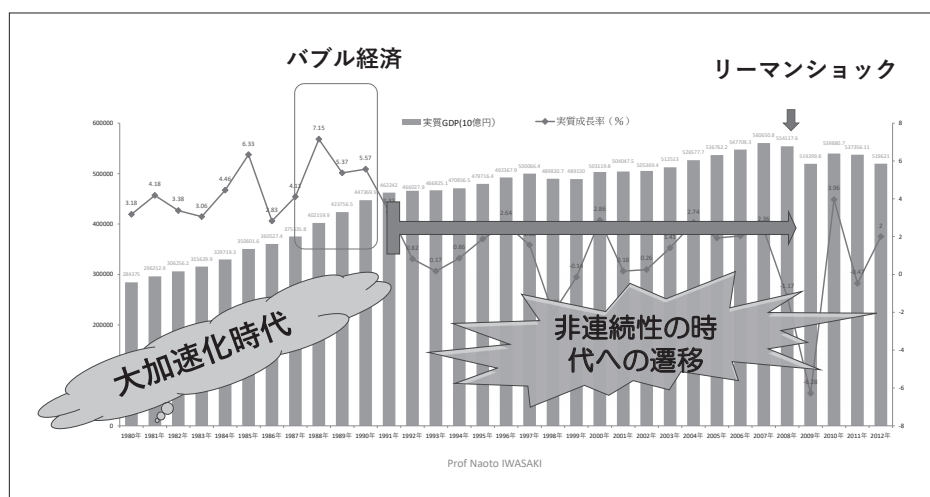
## 日本企業順風満帆時代の状況 = 大加速化時代

- 1) 高度経済成長時代 (1960年代) : 円安と内需依存による経済成長
- 2) Oil Shock と“Japan as No.1”の時代 (1970～1990) : 減量経営、高品質低価格
- 3) バブル経済 (1987～1992) : インターナショナル経営の時代

### 大加速時代 (Great Acceleration Era) :

「技術革新が将来も急速に続き、経済成長が永遠に進む」といった共通認識をベースに、社会・経済・政治・人口動態の変化が加速することによって市場が拡大し続ける。こうした常識や認識を共有する人々や企業など社会的主体の多くは、連続性のある技術革新が進む過程で、時宜に応じて効率性を追求して規模の経済の実現とともに行動する。

図表－5 非連続時代への遷移



導で年率 10%以上の経済成長を遂げ、2) 1970 年代および 80 年代の二度のオイルショックをコスト削減に力点を置いた「減量経営」によって乗り切って高品質低価格を実現するとともに、3) 1980 年代半ばには高品質低価格を武器に国際競争力を強化して「Japan as No.1」の国際的称賛を得るまでになりました。

ところが、バブル経済が崩壊するとともに大加速時代が終焉すると、日本社会は、過去の経済的・技術的・社会的連続性の時代から「非連続性の時代」へと遷移することになります。1989 年 1 月 8 日に始まる平成最初の年から 2019

年 5 月の平成最後の日まで、つまり当時の小渕官房長官の宣言によって平成時代がスタートして、菅元官房長官によって令和が宣言されるまでのおよそ 30 年間、日本社会は低迷を続け、長い過渡期を経験することになったわけがあります (図表-5 参照)。

## (2) グローバリゼーション, ICT, そして, 自然災害とパンデミック

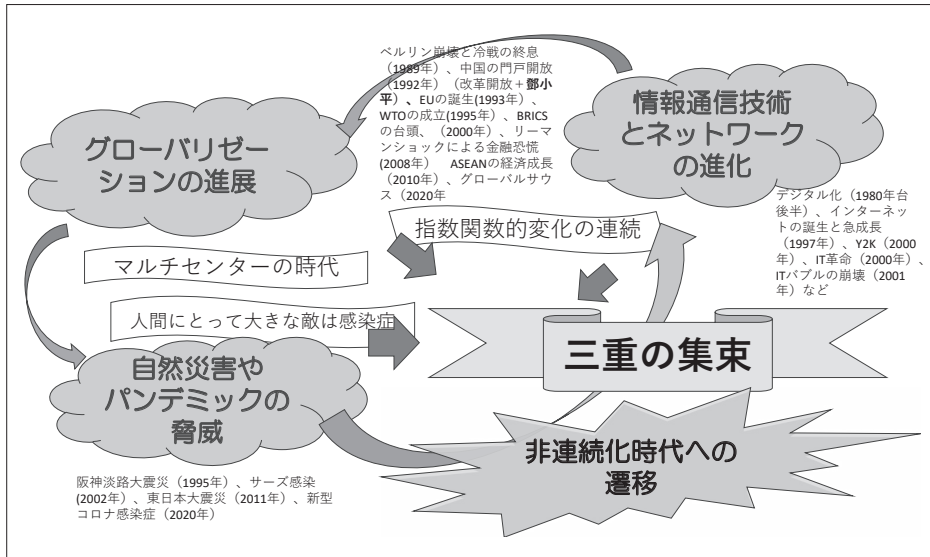
平成の 30 年間、日本社会を巡ってどのようなイベントが起こり、それらはわれわれの社会生活にどのようなインパクトを与えてきたのでしょうか。

1989 年から 2019 年までの平成時代を象徴するイベントの第一は、グローバリゼーションの進展です。1989 年 11 月 8 日のベルリンの壁の崩壊によって東西冷戦が終焉すると、政治活動、経済活動のグローバル化が一挙に広がりました。1992 年には鄧小平による中国の改革開放がスタートし、1995 年には WTO が成立しました。1993 年には EU が誕生して、国際的市場構造が変化しています。また、21 世紀になって BRICS が世界経済の中で台頭するようになり、2008 年にはリーマンショックによって金融恐慌が世界に拡大しましたし、2010 年代になって ASEAN をはじめグローバルサウスの新興国が世界の檣舞台に登場するようにもなりました。さらに、2014 年に始まるロシアのウクライナ領クリミア半島への侵攻やイスラエル・アラブの中東問題、二度にわたるトランプ大統領の就任など今日に続く世界的分断への動向も、グローバリゼーションの変容によるものだといえます。

こうしたグローバリゼーションの変容と時を同じくして、社会インフラが大きく革新を遂げました。技術軌道がアナログからデジタルにシフトし、1995 年を前後してインターネットが急速に普及するとともに、新千年紀 (ニューミレニアム) を前後して「Y2K」が大きな問題となり、その直後に IT 革命、そして IT バブルの崩壊が起こりました。2007 年に Apple 社のスマートフォン iPhone が誕生すると、瞬く間に世界中に普及しました。2015 年を前後して AI (人工知能) が急速に発展を遂げて「シンギュラリティ (技術的特異点)」が現実味を帯びるなど、2020 年までの 30 年間で、情報通信技術 (ICT) とネットワークが大いに発展して社会インフラが劇的な変化を遂げた結果、グローバリゼーションの変容と相俟って、世界は指数関数的変化を経験しました。

こうしたグローバリゼーションの変容とネットワーク化によるインフラの指

図表－6 平成の三重の集束



数関数的変化の一方で、1990年代初頭からアフリカ諸国を中心にエイズやエボラ出血熱が世界に広がり、2002年にはサース感染症（SARS）が拡散しました。また、1995年の阪神淡路大震災、2011年の東日本大震災など世界各国で大地震が発生するとともに、地球温暖化による地球規模の自然災害やパンデミックが頻発し、ますますホモサピエンスの存続を脅かす脅威が拡大しています。しかも、これら平成の3つのイベントは、互いに影響し合うと同時に、それらが集束することによって、社会事象の非連続性や複雑性を大幅に高めました。

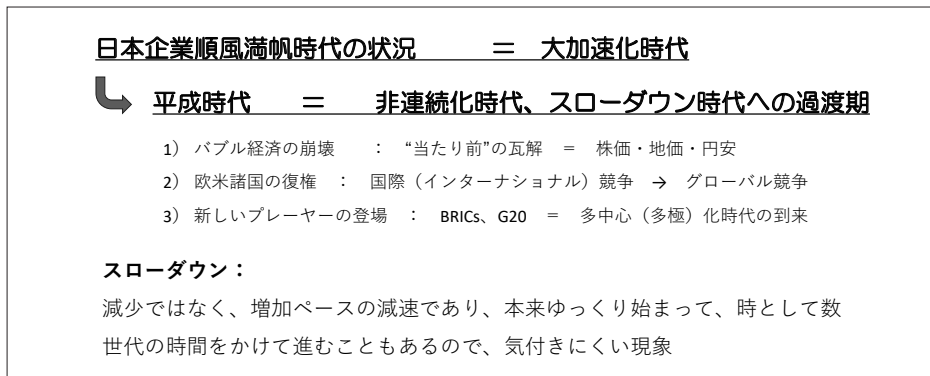
その結果、2020年のCOVID-19によるパンデミックを起源に、それまでとは異なった「新たな日常（ニューノーマル）」が想起されるようになりました。

#### 4. スローダウン時代への遷移

こうして大加速化時代からスローダウン時代へと移行するプロセスにおいて、日本社会・日本企業は大きな変化を経験しました。バブル経済の崩壊を契機にして、「Japan as No.1」の座から転落した日本社会では、それまでの常識が非常識に転じるとともに、「平成の三重の集束」によって企業を取り巻く市場環境や技術環境、競争環境が大きく変化しただけでなく、法律や商慣習といった



図表－7 スローダウン時代からの遷移



制度構造も変えてきました。たとえば、バブル経済崩壊まで「決して下がることはない」といわれてきた地価や株価が大幅に下落し、それまで低迷していた欧米諸国が復権をとげて地球規模の事業で主導権を握るようになると、国際競争も国と国の競争から地球規模のグローバル競争へと変化しました。また、BRICS を筆頭に東南アジア諸国やグローバルサウスの新しいプレーヤーが世界市場に登場し、世界は、経済的にも政治的にも多中心的体制、多極化体制へと変わりつつあります。

また、この間に弱体化した日本社会は、金融ビッグバンなどの大幅な規制緩和、ISO や IFRS（国際会計基準）など国際標準化への対応が求められるようになっただけでなく、終身雇用や年功序列といった日本的経営システムにも大幅な変更が求められるようになりしました。しかも、90 年代はじめまで世界 2 位を誇っていた日本の GDP は今や、限りなく 5 位に近い世界第 4 位にまで落ち込み、同じく世界第 2 位だった一人当たり GDP も 30 位前後に後退しています。

たとえば、日経平均株価はバブル経済の崩壊以来大幅に下落し、2012 年まで日本経済は低迷し続けました。また、かつて 2% 台で推移してきた完全失業率が 5% 台にまで上昇し、非正規労働者が急増し、正規社員中心であった労働市場は大きく変容しました。さらに、為替レートも 1 ドル 100 円以下の円高で推移し、主要企業の海外進出によって産業の空洞化が進みました。

確かに、平成時代を通じて経済指標は悪化の一途を辿ってきましたが、スローダウン現象の代表的指標である GDP や人口は、必ずしも減少しているわけではありません。むしろ、わが国でもそれらはわずかながらですが増加していま



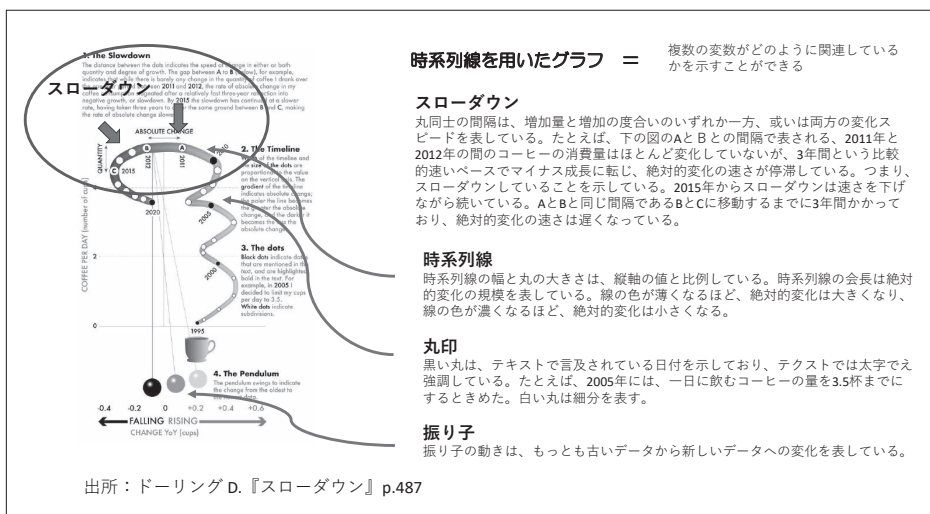
した。ここで留意すべきは「スローダウン」とは減少することではなく、増加ペースが減速することであるということです。

## (1) スローダウン時代とは何か

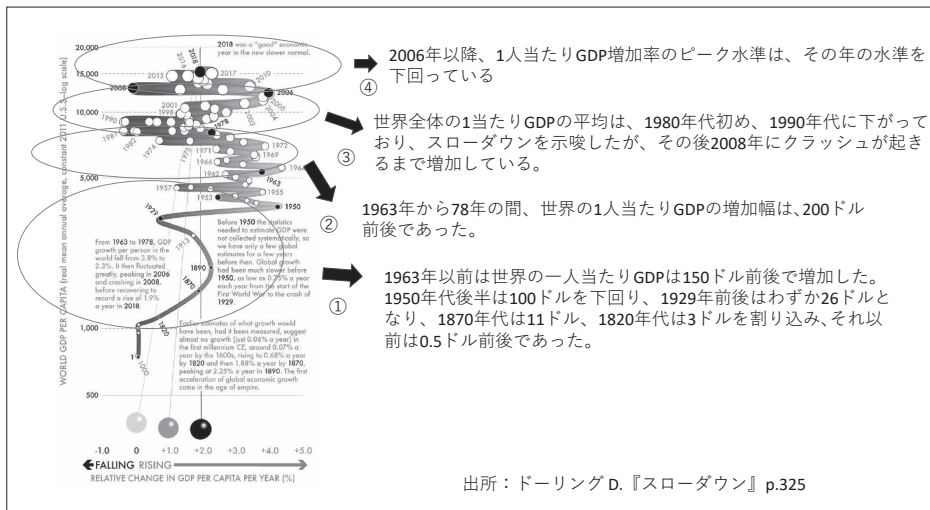
「スローダウン現象」の主唱者であるダニー・ドーリングは、スローダウン現象の状況把握に関して時系列でみていくことがもっとも良いとして、著書の中でも時系列線を用いて変化の量と変化の速さを説明しています。ここではまずドーリングに従って、時系列線を用いたグラフの読み方について、個人のコーヒー消費量の事例を用いて説明することにしましょう。

図表－8「時系列線を用いたグラフ（コーヒーの消費量の例）」において、丸と丸の間隔は増加量と増加の度合い、変化スピードを表しています。たとえば、図の A と B との間隔で、2011 年と 2012 年の間のコーヒーの消費量がほとんど変化していないことを示しています。その後 2015 年までの 3 年間は、比較的速いペースでマイナス成長に転じており、スローダウンしています。さらに、2015 年以降スローダウンはペースを下げながら続いています。B と C に移動するまでに 3 年間かかっており、絶対的変化の速さは遅くなっていることが分かります。また、時系列線の階調は、絶対的変化の規模を表し、線の色が薄くなるほど絶対的変化は大きくなり、線の色が濃くなるほど絶対的変化は小さ

図表－8 時系列線を用いたグラフ（コーヒーの消費量の例）



図表－9 時系列線を用いたグラフ（一人当たり国民所得の例）



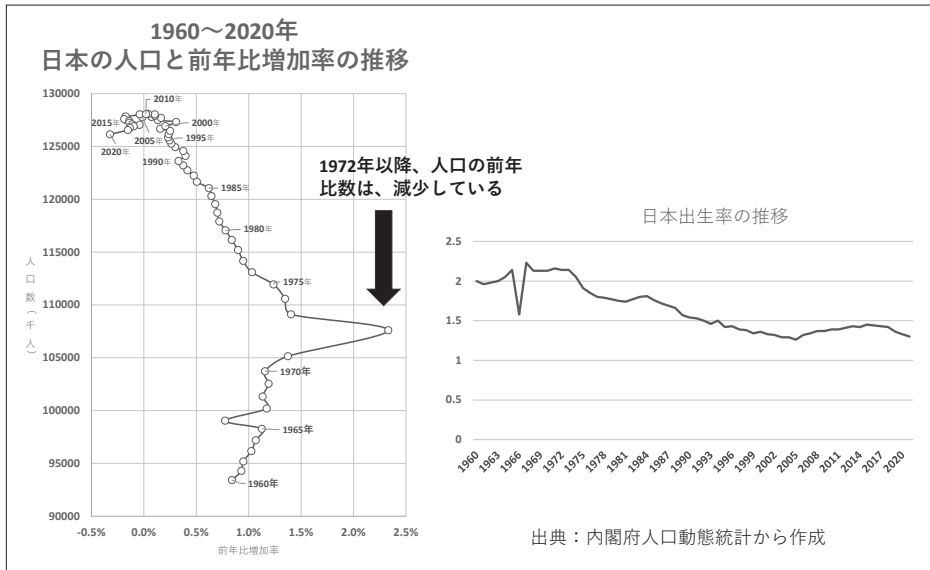
くなります。黒い丸は、テキストで言及されている日付を示しています。さらに、振り子の動きはもっとも古いデータから新しいデータへの変化を示しています。

同様に、ここでは時系列線を用いて、世界の一人当たりGDP（1年～2018年）の変化についての説明をみていくことにします。図表－9の①の部分では、1963年以前は世界の一人当たりGDPは150ドル前後で増加していることを示しています。1950年代後半は100ドルを下回り、1929年前後はわずか26ドルとなり、1870年代は11ドル、1820年代は3ドルを割り込み、それ以前は0.5ドル前後でした。②の部分では、1963年から78年の間、世界の1人当たりGDPの増加幅は、200ドル前後であったことが示されています。③では、世界全体の一人当たりGDPの平均は1990年代にスローダウン傾向を示しましたが、その後2008年にクラッシュが起きるまで増加していることが分かります。④では、2006年以降一人当たりGDP増加率のピーク水準は、その年の水準を下回っていることが示されています。

## （2）スローダウン化する日本の状況

確かにドーリングの指摘通り、時系列線を用いることはスローダウン現象を理解する上で有用であることが分かります。そこで、ドーリングが行った分析

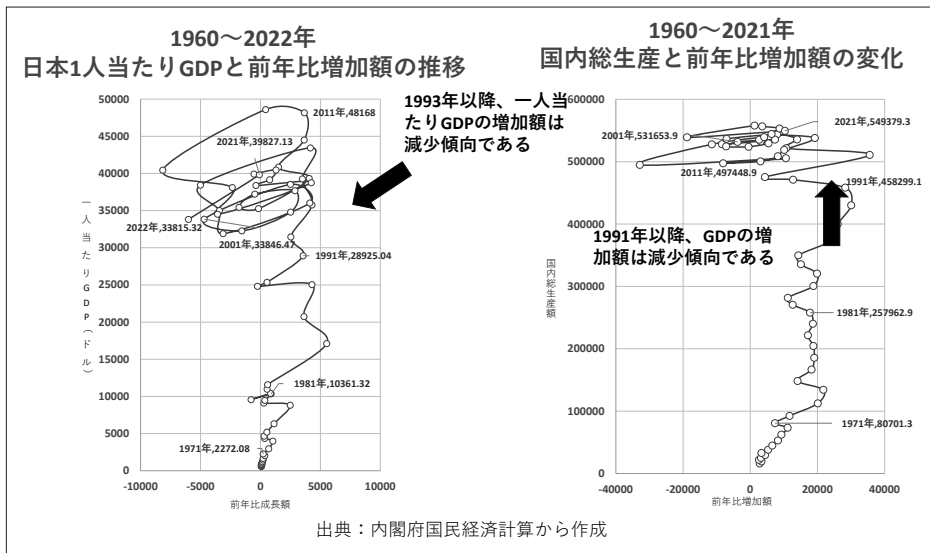
図表－10 日本の人口と前年比増加率の推移



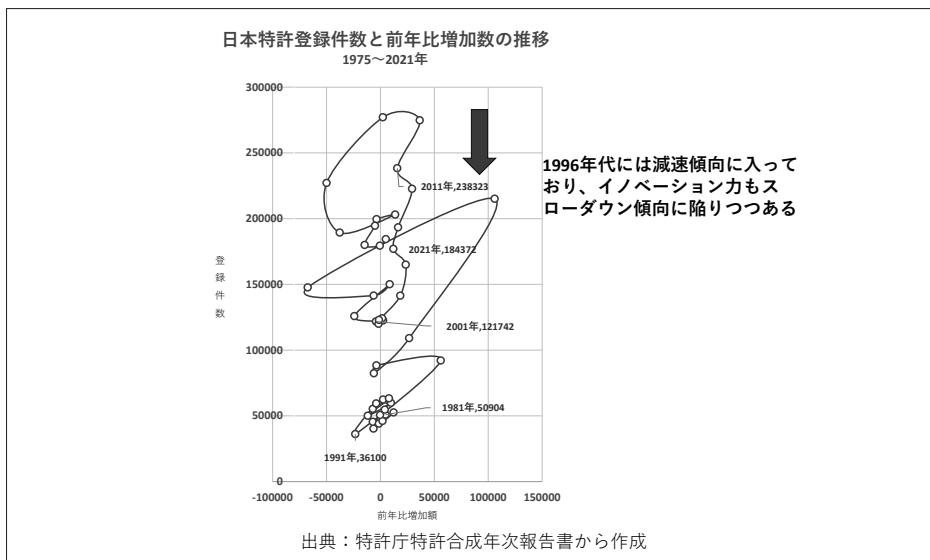
と同様の分析を試みるために、日本の人口動態や GDP，一人当たり GDP の推移と、それらの増減分の推移に関して、時系列線を用いたグラフ（散布図）を採用しました。残念なことに、一見して分かるように技術的限界もあって、われわれのグラフ（散布図）は、ドーリングのグラフほど情報量が多くありませんが、二つの変数の関係を分析するという目的に限定するのであれば、とりあえず使い物になると思われます。

たとえば、作成したグラフから、日本の人口増加の推移について 1970 年代初めには、すでに減速傾向に入っていることが分かります（図表－10 参照）。同様に、GDP および 1 人当たり GDP も、バブル経済崩壊直後には減速していることが明確であります（図表－11 参照）。その点からいうと、日本の人口動態や経済状況は、バブル経済崩壊以前から減速傾向を示していたこと、そして、特許登録件数に関するグラフから 1996 年代には減速傾向になっており、イノベーション力もスローダウン傾向に陥りつつあったことが分かります（図表－12 参照）。つまり、こうしたことから、日本のスローダウン現象は、バブル経済の崩壊以降、平成時代がスタートした頃から徐々に始まりつつあったといえます。

図表－11 日本の GDP と一人当たり GDP の分析



図表－12 日本の特許登録数の分析



### (3) 世界のスローダウン現象

『スローダウン：減速する素晴らしき世界』の著者で、英国オックスフォード大学ダニー・ドーリング教授は、近年の世界のスローダウン現象を次のように分析しています（図表－13 参照）。

図表－13 スローダウン時代への遷移

**ダニー・ドーリング**（オックスフォード大学教授：地理学）『減速する素晴らしい世界』東洋経済新報社

「2020年、人類は前例のない形でスローダウンした。10億人はいつもしていることの大半を止めたのだ。さらに、何十億もの人がそれによって大きな影響を受けた。」

「スローダウンは、既に始まっている。それはとても良いことだ。スローダウンが起こらなくて、総人口がどんどん膨れ上がり、社会の経済格差がどんどん広がり、一人当たりの消費量がどんどん増えれば破滅を迎えるだろう。・・・今進んでいるスローダウンは、あらゆることが加速していくという前提に大きな疑問を投げかけるものであり、私たちは未知の領域に足を踏み入れている。」

「日本は世界の大国の中で、最初にスローダウンした国である。」



**2020年のパンデミックを契機に、世界はスローダウン時代に遷移。**

**世界は、「大加速時代」から「スローダウン時代」に移行。**

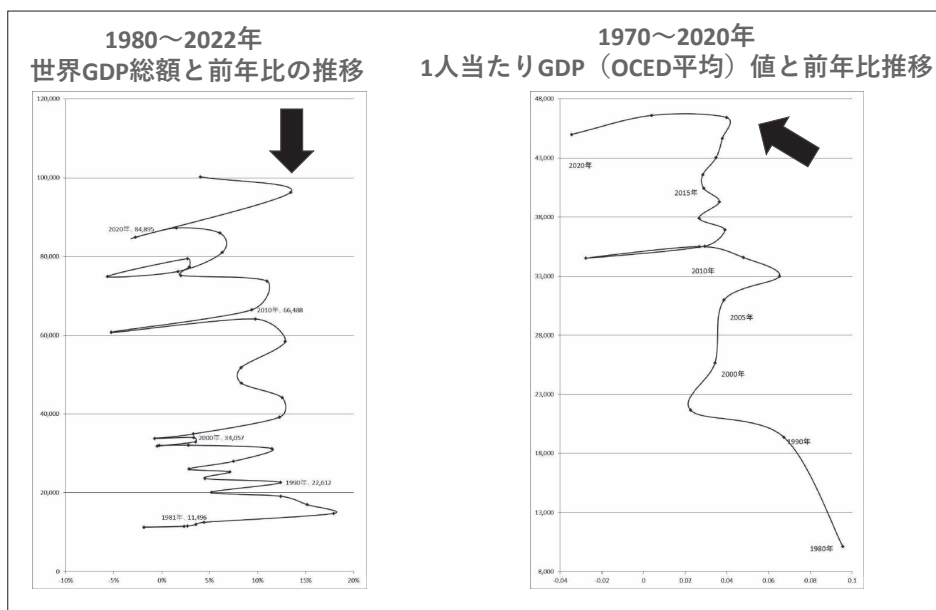
**日本は、スローダウン時代を経験済。**

「2020年、人類は前例のない形でスローダウンした。10億人がいつもしていることの大半を止めたのだ。さらに、何十億もの人がそれによって大きな影響を受けた。」「スローダウンは、既に始まっている。それはとても良いことだ。スローダウンが起こらなくて、総人口がどんどん膨れ上がり、社会の経済格差がどんどん広がり、一人当たりの消費量がどんどん増えれば破滅を迎えるだろう。・・・今進んでいるスローダウンは、あらゆることが加速していくという前提に大きな疑問を投げかけるものであり、私たちは未知の領域に足を踏み入れている。」

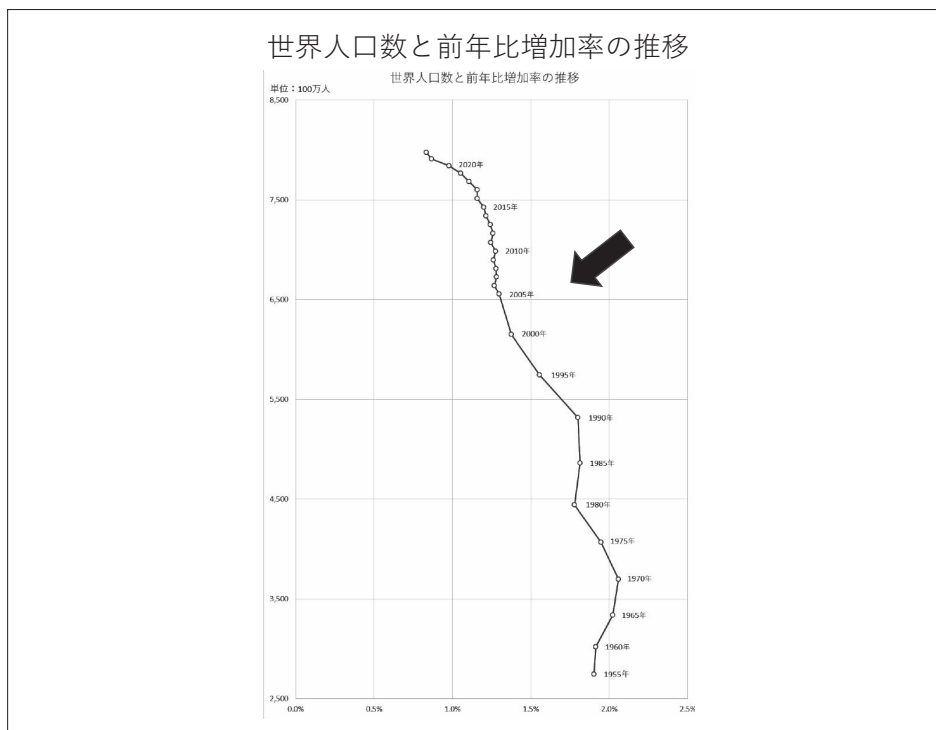
ドーリングによれば、パンデミックはスローダウン時代到来の一つのきっかけではあるが、スローダウン時代こそが普通の時代であって大加速時代の方が希な時代であって、パンデミック以降の時代こそ正常な時代であるようです。また、彼によれば、日本は世界の大国の中で最初にスローダウンした国であり、今次のスローダウン時代の先行者であります。そのことは、世界と日本のGDPの総額の推移や前年比増分の推移、一人当たりGDPの推移と前年比増分の推移、及び人口の推移と前年比増分の推移の散布図の比較からも明らかです（図表－14、図表－15 参照）。

こうしたことから日本と世界のスローダウン時代への遷移の時期は、おおよそ図表－16 のようになると考えられます。

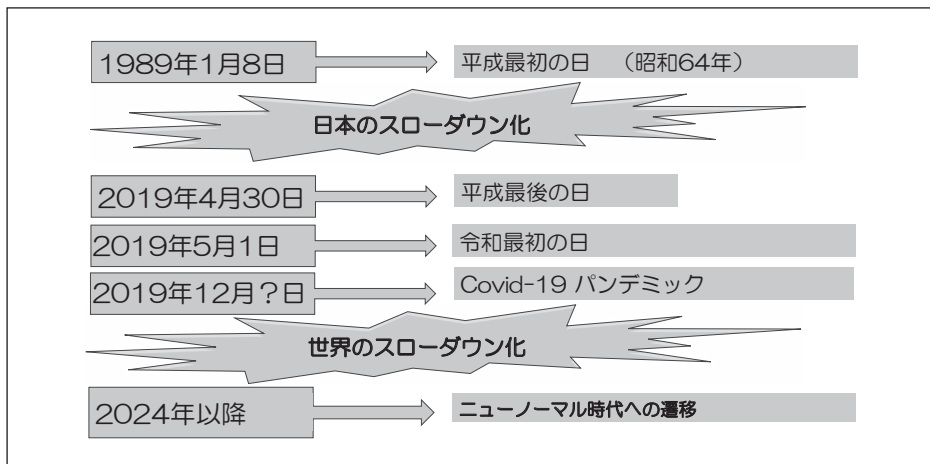
図表－14 世界の GDP と一人当たり GDP の推移



図表－15 世界の人口推移



図表－16 世界のスローダウン化の始まり



## 5. むすびにかえて

そこで心配になるのは、他の国々に先んじて日本社会のスローダウン化が進んでいるとすれば、近い将来日本社会も高齢者の如く、他国に先んじて末期を迎えることになってしまうのではないかとということです。やや無責任な言い方になりますが、小生のように引退間近で未来社会にそれほど大きな責任を負っていない高齢世代にとって、将来のことはどちらかというと関心の中心ではありません。しかし、今日の講演会にいられている40歳代、あるいはそれより若い世代にとっては、過去よりもむしろ日本社会の今後、これからどうなっていくかが大きな問題であります。最後に、今後の日本企業、日本社会について、少し考えていくことにしましょう。

### (1) 昭和レガシーを断捨離

かくの如き凡人の愚問に対して、ドーリングは、「それ（スローダウン時代）は歴史の終わりではなく、むしろ新しい歴史の始まりである。」といます。そうした言は、すでにスローダウン時代に遷移している日本企業や日本社会にとって明るい未来を示唆していると考えられるはずです。

振り返ると、平成時代という過渡期の日本企業や日本社会は、昭和時代から続く強い「組織慣性力（イナーシャ）」によって支配され、それが企業の経営シ



ステムや社会システムの中核を為してきました。つまり、昭和の大加速化時代に培われた日本企業や日本社会の成功体験と知恵は、スローダウン時代への過渡期であった平成時代に多大な影響を与え、多くの企業は「選択と集中」をスローガンにして戦略行動を展開してきました。そのため経営環境が大きく変化した平成時代にあつて、企業はその変化に適応することができなかつただけでなく企業革新を実現できませんでした。というのも、バブル経済崩壊後の非連続的で不安定な社会環境においては、技術軌道が不明確で、誰とどこで闘うのか、どうやって闘うのかのルールすら明確にならなかつたために、大加速化時代に支配的であつた「選択と集中」戦略を機能させることは極めて困難になつたわけです。

それに対して、スローダウン時代に遷移するまでの 30 年間を超える過渡期を経たからこそ、令和時代になって日本企業は漸進的に、多様性を発揮して変化に適応するといった戦略行動、すなわち「多様性には多様性で」へと大きく方針を展開することが可能になつたといえます。昭和時代から連綿として続けられてきた「選択と集中」を中心に据えてから脱却することは、スローダウン時代の日本社会や日本企業が求められる戦略行動であり、令和のマネジメントにとって重要な要素であるとともに強みになると考えられます。

さらに、「リーダーシップの悪循環から脱却」することも、コーポレートデザインの再設計にとって不可欠な条件でありました。昭和・平成に亘つて企業行動を支配してきた「メンバーシップ型経営システム」をベースにした日本的経営は、大加速化時代の日本企業の成功を支えてきた条件であつたことは疑うべくもありません。そして、それが昭和時代と平成時代を通じて団塊の世代や X 世代に継承されて「リーダーシップの悪循環」をもたらしえてきたわけです。ところが、スローダウン化傾向に転じた平成時代末期になって X 世代までのリーダー達が社会や企業の第一線から退き、一連の成功体験と擬似的成功体験の悪循環が断絶したことによって、リーダーシップに新たな循環が生まれてきました。その結果、日本的経営のジレンマが解消され、令和マネジメントの基盤が構築されつつあるといえます。つまり、コーポレートデザインの再設計が実現しつつあるのです。

## (2) 脱成長のビジョン

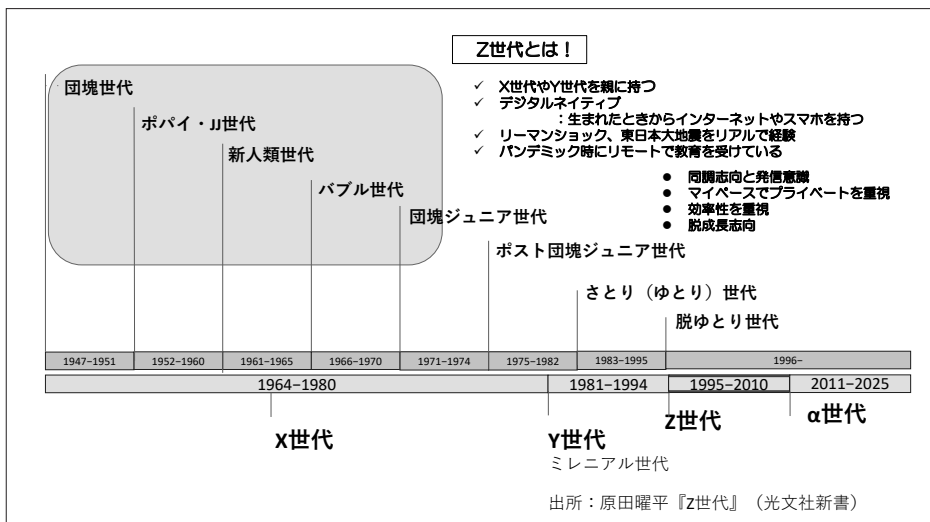
これまでの議論を踏まえた上で、さらに今後の日本企業・日本社会への期待を込めて、スローダウン時代の日本企業について3点を指摘して、本日のむすびにすることにしましょう。

その第一は、平成時代は、昭和から令和への時代遷移の過渡期として位置づけられる重要な時代であったという点です。確かにその間に日本は未曾有の長期不況を経験しましたが、その時期を経てスローダウン時代に遷移したことによって、昭和時代のわずかな期間に確立された組織慣性を払拭することが可能になり、新しい「令和のマネジメント」の基盤が固められてきたわけです。その意味で平成時代は、日本社会が普通の時代に戻るプロセスにおいて極めて重要な時であり、決して「失われた30年」ではなかったということでもあります。

また、そうしたプロセスを経て社会の非連続化をもたらした結果、令和時代になって多くの社会構造上の変化が生じ、それまで存在することのなかった多くのチャンスを手にする可能性があるということでもあります。まさに「変化はチャンスの窓」であり、令和時代になって多くのチャンスが生まれているし、これからも生まれる可能性があるということでもあります。

そして、平成時代の終焉とともにかつてリーダー達が継承してきた「リーダーシップの悪循環」が断ち切れ、「リーダーシップの大転換」が実現した

図表-17 日本の世代論とZ世代



ということは、もっとも重要なことであります。団塊の世代や X 世代などに圧倒的な数によって支配してきたリーダーシップが社会や企業の第一線から退き、一連の成功体験と擬似的成功体験の悪循環が断絶したことは、新時代到来にとって重要な条件であります。

つまり、生まれたときからインターネットやスマホを持つデジタルネイティブで、リーマンショックや東日本大地震といった苦難をリアルで経験した上に、パンデミック時にリモートで教育を受けた Z 世代、そしてそれを引き継ぐ  $\alpha$  世代のリーダーシップによって、ニューノーマル時代に求められる新たな常識を受け入れる体制を整備されつつあるといえます。同調志向や発信意識が強く、マイペースでプライベートを重視し、コスパやタイパなど効率性を重視する一方で、長年に亘って成長幻想に支配されてきた X 世代や Y 世代と違って、脱成長志向が支配的な彼らの個性によって、スローダウン時代に求められるビジョンの構想を可能にすることが期待されます。

最後に、X 世代の一人として過去のリーダーシップからの退出宣言をするとともに、これからの日本社会を担う人たちにエールを送って、本日のまとめにしたいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

#### <主要参考文献>

1. Dorling Danny, "Slowdown –The end of the great acceleration", Yale university press, 2020 (遠藤真美訳, 『スローダウン』, 東洋経済新報社, 2022 年)
2. 岩崎尚人, 『コーポレートデザインの再設計』, 白桃書房, 2012
3. 岩崎尚人, 『日本企業は老いたのか』, JMAM, 2024

※本稿は、講演録であることから、あえて脚注をつけていません。その点について、ご了解下さい。

(いわさき・なおと 成城大学経済学部教授)

# 退職「後」管理の前提の考察

相 原 章

## 1 はじめに

近年、「大転職時代」が到来したと言われる。それは総務省が 2023 年に発表した資料「直近の転職者及び転職等希望者の動向について」の中で転職等希望者数<sup>(注1)</sup>が 1,000 万人の大台に乗ったことを報じたことに恐らく起因する。正確には、過去最多の 1,035 万人の転職等希望者の存在を報じるものであった。終身雇用や長期雇用は古き時代の雇用制度と言われてから大分時が経つが、当時の転職概念とはスケールが異なるのだろう。日本経済新聞はいくつかの報道記事<sup>(注2)</sup>で大転職時代という表現を用いているし、また労働力人口が 2019 年以降 6,000 万人台後半<sup>(注3)</sup>で推移し転職等希望者数だけが増加傾向にあることから、さらには単純に就業者 6 人のうち一人が転職等希望者であることからしても、今は大転職と言われる時代のただなかにいるのかもしれない。

こうしたシグナルは、企業の多くに、企業の行く末を担う中核人材や潜在能力（ポテンシャル）の高い有能人材の自発的流出に歯止めをかける動きに刺激を与えている。とは言うものの、企業が異質な経営資源にできることにはやはり限度があるわけであって、また企業の多くはそのことをきちんとおさえていることもあって、外部の有能な人材を獲得する活動、つまり人材獲得競争への参加も同時にしている。

人的資源管理研究の世界では、中核人材や有能人材の定着そして外部からの人材の獲得についての知見が、長期にわたり積み重ねられてきた。前者をリテンション・マネジメントと言い、それは人的資源管理上の様々な施策や制度の束とリテンション概念を重ね合わせ企業に必要な人材の定着を促すことをねらいとするものである（上林，厨子，森田，2010 年）。定着の対象となる人材にとっ

て企業が必要不可欠な資源と認めるエンプロイアビリティ (employability) が必須となるが、企業にとってもエンプロイメンタビリティ (employmentability) がリテンションのための必要十分条件になる。平たく言えば、他社よりも自社に居続ける利点を認識させることによって定着を促すことと考えてよい。

それに対して、人材獲得競争は人的資源管理の枠組みで言えば中途採用に該当する。近年では、転職サイト、人材紹介会社、ハローワークの活用、合同企業説明会などといった従来の中途採用に加え、「新しい」方法がみられるようになった。例えば、リファラル採用やアルムナイ採用である。株式会社マイナビによる『中途採用状況調査 2021 年版』を参考にすると、中途採用時に採用した方法を企業に尋ねる質問項目がある。それに対する回答の選択肢として初めてリファラル採用やアルムナイ採用が 2021 年版のとき採用されている<sup>(注 4)</sup>。リファラル採用は、現有人材の人脈を活用し外部から人材を獲得する方法であり、擬似的な縁故の性格を持つ採用方法である。アルムナイ採用は、企業を退職した人材を再度獲得する採用方法である。これは「ネオ縁故」の 1 つとも言われたりする (日本経済新聞, 2024 年 6 月 13 日)。国内で比較的新しい中途採用の方法を観察できることは、企業が人材獲得競争のただなかにいることに加え、人材の獲得に従来以上の工夫が求められていることを示唆するものである。

このように企業は、中核人材や有能人材を定着させながら、中途採用の方法に幅を持たせて網を張った行動をみせている。ただし、リファラル採用にしてもアルムナイ採用にしても、採用面の工夫だけに終始するものではない。常に中核人材や有能人材が流出する可能性や、流出した後の関係も想定した、所謂、退職「後」管理とも言える下準備<sup>(注 5)</sup>を要する (相原, 2021 年)。企業の中には既に下準備を行っている行動を観察することができるが、依然として検討しておくべき点が残されているのではないか。

そこで、本稿では、大転職時代の中心的人材カテゴリーを先ず簡単に確認し、それに対する企業の対応を諸々の調査結果等を踏まえて概観した後、退職「後」管理を行う際の基点として考えられる、人的資源の認識を対象として人間行動の研究成果に依りながら考察することを主な目的とする。リテンションを推し進めながらも、人材をリリース (放出) することを前提としておかないと、さらには人材の認識を確認しておかないと、企業がリターンを得ることが難しいのではないか、という素朴な研究疑問があるからである。

## 2 労働統計概念からみる「大転職時代」の特徴

何をもって大転職時代と銘打ったのかについては今後の議論を待つことにして、ここでは『労働力調査（詳細集計）』の統計概念である転職等希望者数が1,000万人の大打に乗った現象<sup>(注6)</sup>としてみていくことにする。本稿のねらいに引き寄せたここでの確認事項は、こういった人材カテゴリーが転職等希望者数を押し上げているのかを検討することである。正規なのか非正規なのか、男性なのか女性なのか、若手なのか中堅なのか、といった諸点からの分析となる。大まかであることは認めつつ、以下では、先ず雇用形態別の転職等希望者の動きをみていくことにする。

### 2-1 転職等希望者比率を押し上げているのは正規社員

非正規社員の転職等希望者比率は、コロナ禍直前の2019年7月から9月期の19.3%から毎年1ポイント前後の上下の動きを伴いながら推移している（表1）。ここでの対象期間のうち、最小値は2020年の18.1%であり、最大値は2023年の19.7%であった。その範囲は1.6ポイントである。参考程度に転職等希望者数の概算を確認すると、およそ38万人である。

それに対して、正規社員の転職等希望者比率は、対象期間の2019年から

表1 雇用形態別にみる転職等希望者比率と転職等希望者数<sup>(表注2)</sup>の推移

| 年    | 時期    | 正規<br>(%) | 非正規<br>(%) | 正規<br>(万人) | 非正規<br>(万人) | 正規就業者<br>(万人) | 非正規就業者<br>(万人) |
|------|-------|-----------|------------|------------|-------------|---------------|----------------|
| 2019 | 7月～9月 | 10.8      | 19.3       | 380        | 419         | 3,515         | 2,173          |
| 2020 | 7月～9月 | 11.8      | 18.1       | 420        | 380         | 3,556         | 2,100          |
| 2021 | 7月～9月 | 12.8      | 18.4       | 459        | 382         | 3,587         | 2,075          |
| 2022 | 7月～9月 | 14.5      | 18.3       | 520        | 384         | 3,588         | 2,101          |
| 2023 | 7月～9月 | 15.7      | 19.7       | 566        | 418         | 3,606         | 2,124          |

(表注1) 総務省統計局労働力人口統計室『直近の転職者及び転職等希望者の動向について』2023年12月18日のスライド番号11 (<https://www.stat.go.jp/info/kenkyu/roudou/r5/pdf/21siryou4.pdf>) を基に作成。

(表注2) 表中の正規就業者および非正規就業者の数は、総務省『労働力調査（詳細集計）2023年（令和5年）平均結果』2024年3月29日掲載の値（図Ⅱ-1）を仮に利用。ただし、転職等希望者比率を算出する際に用いられた就業者数との一致は不明であるため、参考程度の情報である。

(表注3) 転職等希望者比率＝転職等希望者の就業者に占める割合（％）＝転職等希望者÷就業者数×100

2023 年の間に上下の動きをみせずに毎年上昇を続け約 5 ポイント近くまで上昇した。転職等希望者数の概算でみると、およそ 186 万人の増加となる。就業者数が 2019 年から 6,700 万人台で推移していること<sup>(注7)</sup>からすると、またそのことに加えて非正規の転職等希望者数の動きがおおよそ 38 万人の範囲であって 2019 年から 2023 年にかけてほぼ横ばい傾向であることから、相対的判断にはなるものの、転職等を希望する正規の社員が大転職時代の中心にいると言える。

## 2－2 正規の転職等希望者のうち男性か女性か

大転職時代の中心にいるのは恐らく正規社員らしいことを確認することはできたが、ここでは性別の点を加えてみていくことにする。と言うのも、男性と女性とのあいだにはやはり出産、育児などライフイベント上決定的に異なる場面があること、M 字カーブの谷が浅くなり、かつ M 字の谷が高い年齢層に移動していることから、女性の正規から正規、正規から非正規などの雇用形態の変更による影響が考えられるからである<sup>(注8)</sup>。

表 2 を確認すると、正規の男性と正規の女性それぞれの転職等希望者比率のあいだには約 1 ポイントから 2 ポイント近くの差がある。その差はここでの対象期間中変わることなく、正規の男性、正規の女性ともにコロナ禍直前の 2019 年 7 月から 9 月期から 2023 年 7 月から 9 月期までの間に 4 ポイント後半から 5 ポイントの上昇がみられる。

こうしたポイントの動きをみて言えることは、男性、女性それぞれの正規の

表 2 性別と雇用形態別にみる転職等希望者比率<sup>(表注 1)</sup>の推移

| 年    | 時期      | 男性・正規    | 女性・正規    | 男性・非正規   | 女性・非正規   |
|------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 2019 | 7 月～9 月 | 10.1 (%) | 12.0 (%) | 20.0 (%) | 18.9 (%) |
| 2020 | 7 月～9 月 | 11.1     | 13.0     | 20.9     | 16.8     |
| 2021 | 7 月～9 月 | 12.6     | 13.3     | 18.8     | 18.1     |
| 2022 | 7 月～9 月 | 14.3     | 14.9     | 19.3     | 17.9     |
| 2023 | 7 月～9 月 | 15.1     | 16.7     | 20.4     | 19.3     |

（出所）総務省統計局労働力人口統計室『直近の転職者及び転職等希望者の動向について』2023 年 12 月 18 日のスライド番号 12（<https://www.stat.go.jp/info/kenkyu/roudou/r5/pdf/21siryou4.pdf>）を基に作成。

（表注 1）転職等希望者比率＝転職等希望者の就業者に占める割合（％）＝転職等希望者÷就業者数×100



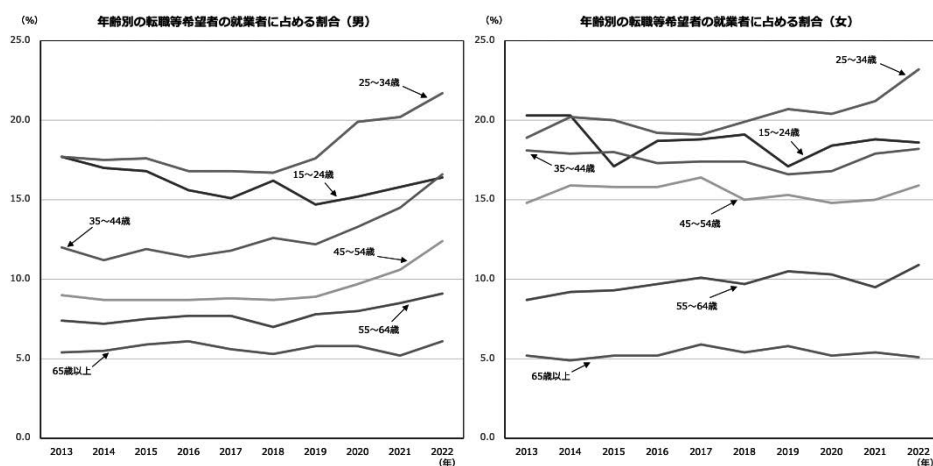
転職等希望者比率に一定の差をみることはできるとしても、対象期間中の転職等希望者比率の上昇傾向には違いがみられないことから、転職等を希望する女性の正規社員だけが転職等希望者比率を押し上げてはいない、ということである。大転職時代は、性別に関係なく転職等を希望する正規社員を中心に動いているのである。

## 2-3 顕著なのは性別問わず若手・中堅の転職等希望者

男性、女性に関わらず転職等を希望する正規社員が大転職時代の中心にいることの確認はできたが、年齢層を加えた分析は保留としていた。したがって、ここでは転職等希望者のうち、どの年齢層が転職等希望者数を押し上げているかの分析を行う（図1）。ただし、図1の非正規の数を含めた転職等希望者比率の推移に基づく順位比較分析（表3）を中心とするため、相対比較の結果から言える範囲に留まるものとなる<sup>(注9)</sup>。

表3は、転職等希望者を男性と女性それぞれⅠからⅥまでの10歳刻みの年齢層に区分し、それぞれの転職等希望者比率に基づき順位づけを行った結果である。表3中の値は、6つの年齢層区分の順位を示している。例えば、2013年の男性の年齢層比較の順位に引き寄せて言えば、Ⅰの「15～24歳」とⅡの

図1 転職等希望者の就業者に占める割合



(図注1) 総務省統計局労働力人口統計室『直近の転職者及び転職等希望者の動向について』2023年12月18日のスライド番号8 (<https://www.stat.go.jp/info/kenkyu/roudou/r5/pdf/21siryou4.pdf>) を転載。

表 3 性別と年齢層別にみる転職等希望者比率の順位

|      | 男 性 |    |     |    |   |    | 女 性 |    |     |    |   |    |
|------|-----|----|-----|----|---|----|-----|----|-----|----|---|----|
|      | I   | II | III | IV | V | VI | I   | II | III | IV | V | VI |
| 2013 | 1   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 1   | 2  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2014 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 1   | 2  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2015 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 3   | 1  | 2   | 4  | 5 | 6  |
| 2016 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2017 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2018 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2019 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2020 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2021 | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |
| 2022 | 3   | 1  | 2   | 4  | 5 | 6  | 2   | 1  | 3   | 4  | 5 | 6  |

（表注 1）総務省統計局労働力人口統計室『直近の転職者及び転職等希望者の動向について』2023 年 12 月 18 日のスライド番号 8（<https://www.stat.go.jp/info/kenkyu/roudou/r5/pdf/21siryou4.pdf>）を基に作成。

（表注 2）表頭の記号 I は「15～24 歳」、II は「25～34 歳」、III は「35～44 歳」、IV は「45～54 歳」、V は「55～64 歳」、VI は「65 歳以上」を表す。

（表注 3）表中の数字は、転職等希望者比率を年代別に比較したときの順位を表す。なお、表中の網掛け箇所は若手層・中堅層に該当する。

「25～34 歳」が 6 つの年齢層区分の中で、転職等希望者比率が最も高いという情報を提供している。そして、III の「35～44 歳」、IV の「45～54 歳」、V の「55～64 歳」、VI の「65 歳以上」と続くことを示している。

分析対象期間の 10 年間にわたり、男性、女性ともに表 3 の II の「25 歳～34 歳」の年齢層に転職等希望者が集中している点は特筆に値する。若手から中堅に差し掛かるこの年齢層に転職等希望者が集中している理由をはっきりさせることは難しいけれども、もし中核人材や有能人材の流出を含めたものであると仮定すると、企業はリテンション強化に向け網を張りながらも退職「後」管理の下準備の必要性に迫られている、といった示唆を得ることができるからである。

その示唆を裏づけるように、男性、女性ともに年齢層が高くなればなるほど、つまり III→IV→V→VI の順に相対的順位が下がっている。分析対象期間の 10 年の間に変化はなく固定した結果をみることができる。この分析結果についても本当の理由は分からないが、VI の「65 歳以上」の定年年齢層を除き、企業内である一定の地位にあること、企業が居心地のよい「安全基地」になっていること、転職するには私生活面を含め諸々のリスクを抱え込むかもしれないこ

と、などを少なくとも指摘することはできよう。

## 2－4 小括<sup>(注 10)</sup>

本章では、大転職時代の中心的人的カテゴリーを確認するために、『労働力調査（詳細集計）』の転職等希望者数あるいは転職等希望者比率を用いて分析を行った。その結果、年齢層で言えば、Ⅰの「15～24 歳」とⅡの「25～34 歳」の若年層および中堅層の者であること、正規か非正規かでみれば、正規であることを確認することできた。ただし、分析対象期間中の 10 年間常にほぼ毎年 3 位に順位づけられた、年齢層Ⅲの「35～45 歳」に該当する者も社内での昇進レース等の結果を含めると転職等を希望する予備群として見做してもよいように考える。

## 3 企業による人材の定着に向けた転職希望者への対応

ここでは、大転職時代の中心に居るのが、労働統計概念上、正規で若年層と中堅層の者であることを踏まえ、転職者の主な転職理由を官民による調査の結果に基づき確認した後、本稿の冒頭で記したりテンションの観点からその解消に向けて企業はどのような行動をしているのか、をみていくことにする。

### 3－1 転職の「ざっくりな」理由は

分析対象期間の 2014 年から 2023 年までの毎年、最も多くの理由として回答に選ばれていたのは、「より良い条件の仕事を探すため」であった。2015 年には 100 万人を突破しており、コロナ禍の 2021 年を除いて、その後 100 万人以上の就業者がそれを理由に転職したとみることができる。また、「会社の倒産・事業所閉鎖のため」や「人員整理・勧奨退職のため」など他の転職理由と比較してみえることは、転職前の企業の仕事が転職者にとって相対的に割に合わなかったことである。この調査からは具体的な理由はみえないけれども、転職前の企業から得られる便益よりも転職する際の費用を含めた便益を他社に求めることができたと言える。

### 3－2 転職の「具体的な」理由は

『労働力調査（詳細集計）』から多くの転職者の転職理由は「より良い条件の仕事を探すため」であり、2015 年から 100 万人以上となり（ただし 2021 年は 93 万人）、2019 年と 2023 年には 120 万人以上の転職者の理由であった（表 4）。

民間企業による調査では、「より良い条件の仕事を探すため」の項目を分解した転職理由、つまりそれを構成する具体的な転職理由を尋ねているため、ここではそれを参考に、転職の理由を確認することにする（表 5）。

2016 年から 2023 年までの計 8 年の単一回答<sup>(注 11)</sup>の結果をみると、毎年転職の理由の上位に顔を出しているのは「給与」と「職場の人間関係」であった。昔から給与に対する不満と人間関係の問題は「永遠」の課題か如くあらゆる場面でみられるため事実発見に値しないものの、毎年変わらず他の理由よりも上位の回答として位置しているのは、企業側だけの対応では解決が難しいことを示唆するものである。働き手である人間の態度や行動そのものに起因するのはといった示唆を得ることができるからである。

表 4 転職の理由

| 年      | 総数<br>(万人) | 会社の倒産・<br>事業所閉鎖の<br>ため (万人) | 人員整理・勸<br>奨退職のため<br>(万人) | 事業不振や先<br>行き不安のため<br>(万人) | 定年又は雇用<br>契約の満了の<br>ため (万人) | より良い条件<br>の仕事を探す<br>ため (万人) |
|--------|------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 2014 年 | 278        | 12                          | 10                       | 19                        | 40                          | 96                          |
| 2015 年 | 284        | 13                          | 9                        | 17                        | 42                          | 103                         |
| 2016 年 | 291        | 10                          | 9                        | 16                        | 43                          | 106                         |
| 2017 年 | 298        | 12                          | 8                        | 15                        | 43                          | 110                         |
| 2018 年 | 315        | 13                          | 7                        | 16                        | 46                          | 116                         |
| 2019 年 | 337        | 13                          | 8                        | 18                        | 48                          | 123                         |
| 2020 年 | 308        | 13                          | 12                       | 20                        | 42                          | 110                         |
| 2021 年 | 278        | 12                          | 14                       | 19                        | 40                          | 93                          |
| 2022 年 | 292        | 12                          | 9                        | 17                        | 43                          | 101                         |
| 2023 年 | 315        | 14                          | 8                        | 15                        | 43                          | 120                         |

(表注 1) 表注のデータは、総務省統計局『労働力調査（詳細集計） 全都道府県全国年次』（表番号 1-4-1）（表題 前職の産業、前職の離職時期、前職の離職理由、就業状態別 15 歳以上人口（前職が非農林業雇用者で過去 3 年間の離職者）（2011 年～）－第 12・13 回改定産業分類による）に基づく。ただし、表 4 では「結婚・出産・育児のため」、「介護・看護のため」、「家事・通学・健康上の理由のため」、「その他」のデータは除いている。

(表注 2) 「総数」は調査時点において、就業者でかつ過去一年間に離職経験を持つ者の数である。

表 5 転職活動を始めた理由

| 年（企業数）        | 給与   | 職場の<br>人間関係 | 会社の<br>将来性、<br>安定性 | 仕事<br>内容 | 休日・残<br>業時間な<br>どの待遇 | 非自発的<br>理由 | 労働環境 |
|---------------|------|-------------|--------------------|----------|----------------------|------------|------|
| 2016（n=250）   | 14.0 | 10.8        | 8.0                | 5.6      | 8.0                  | 5.2        | －    |
| 2017（n=250）   | 11.2 | 7.6         | 5.2                | 5.6      | 12.8                 | 9.6        | －    |
| 2018（n=500）   | 11.6 | 10.0        | 8.4                | 6.4      | 9.8                  | 5.0        | －    |
| 2019（n=1,500） | 10.7 | 12.4        | 8.0                | 7.2      | 8.5                  | 5.9        | －    |
| 2020（n=1,500） | 9.9  | 9.7         | 6.7                | 6.9      | 6.1                  | 7.4        | 3.1  |
| 2021（n=1,500） | 9.8  | 9.9         | 6.9                | 5.9      | 5.1                  | 6.0        | 4.3  |
| 2022（n=1,500） | 12.5 | 9.3         | 6.5                | 6.6      | 5.5                  | 4.5        | 3.2  |
| 2023（n=1,500） | 11.5 | 9.1         | 8.0                | 7.0      | 5.2                  | 4.7        | 4.7  |

（表注 1）株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2024 年版）』、『中途採用・転職総括レポート（2021 年版）』、『中途採用・転職総括レポート（2018 年版）』それぞれの「転職活動を始めた理由（単一回答）」の値を抜粋し作成。

（表注 2）表頭の「給与」の列から「労働環境」の列までの数値は％表示である。

（表注 3）表頭の「非自発的理由」は、倒産、リストラ、ハラスメント等を含む項目である。また、「労働環境」は、テレワーク、時差出勤制度などを含む項目である。

### 3－3 企業による対応行動

転職者の主な転職理由は、給与と人間関係にあることを踏まえ、ここでは企業がそれらに対してどういった認識をもち行動しているのかについてみていくことにする<sup>（注 12）</sup>。ただし、ここで取り上げる調査の結果の中には企業の取り組みが、転職を希望する者に直接寄与するかどうか曖昧なものもある。しかしながら、少なくとも正規の若手層、中堅層の不満を解消しリテンションを高める可能性を否定することもできない情報であることから、結果の解釈に注意しながら検討材料として取り扱うことにする。

#### 3-3-1 給与問題に対する企業の対応

これまでみてきたように企業の中には、転職等希望者が常に一定数存在する。企業からみて転職等希望者が中核人材または有能人材であるとする、彼らが他社に流出してしまうと、予期せぬ損失が多方面に生じてしまう。よって、企業は、外部から獲得した人材も含めて定着率を上げるため、また社内外にポジティブな情報を発信し企業の状況を知らせるため、賃金に手をつける傾向がみられる（表 6、表 7、表 8、表 9）。回答企業による賃上げの具体的な理由を確認することはできるけれども（表 9）、その理論的説明の一つは単純なものである。

人は常に相対評価を行っているからである。知人よりも、同業他社よりも、世間一般よりも自身の給与（年収）が高いか、低いかにによって影響を受ける「繊細な」存在だからに他ならない。

表 6 と表 7 は、新卒を対象として企業に 5 年前の実績と比べたときの回答結果である。ただし、賃金水準を尋ねているのか、または賃金額を尋ねているのが不明であることもあってみえることは限定的なものである。また、その上昇幅に対する認識は回答企業に委ねられていることもあり、選択した回答の中にもある程度のバラツキがあることを前提としてみていく必要がある。

しかしながら、この調査を実施した HR ビジョン（2024 年、149 頁）が要約した自由記述の回答結果を確認すると、「採用力を強化するため」、「市場での優位性を保つため」、「優秀人材を確保するため」、「世間一般の水準が上がった」、「リテンションのため」などが挙げられていることから、「常識」の範囲での回答とみても差し支えないだろう。中でも、「優秀な人材を確保するため」や「リテンションのため」といった記述による回答は、企業による人材を定着させるための意思表示とみてよい。ただし、企業の多くがそういった意思を持ってい

表 6 企業の業績別にみる初任給の変化（5 年前との比較）

|         | 上がった | やや上がった | 変わらない | やや下がった | 下がった |
|---------|------|--------|-------|--------|------|
| 市況よりも良い | 44.6 | 21.4   | 12.5  | 0.9    | 0.0  |
| 市況と同程度  | 34.1 | 28.0   | 16.8  | 0.0    | 0.0  |
| 市況よりも悪い | 29.8 | 34.2   | 18.4  | 0.0    | 0.0  |

（表注 1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の 148 頁から抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は％である。

（表注 2）調査は、2024 年 3 月 1 日から 29 日にネット調査形式で実施された（n=581 社）。

表 7 従業員数規模別にみる初任給の変化（5 年前との比較）

|              | 上がった | やや上がった | 変わらない | やや下がった | 下がった |
|--------------|------|--------|-------|--------|------|
| 1～100 人      | 26.2 | 23.6   | 12.9  | 0.0    | 0.0  |
| 101～500 人    | 37.3 | 29.4   | 19.1  | 0.5    | 0.0  |
| 501～1,000 人  | 45.6 | 29.8   | 21.1  | 0.0    | 0.0  |
| 1001～5,000 人 | 46.2 | 32.1   | 15.4  | 0.0    | 0.0  |
| 5,001 人以上    | 42.3 | 38.5   | 15.4  | 0.0    | 0.0  |

（表注 1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の 148 頁から抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は％である。

（表注 2）調査は、2024 年 3 月 1 日から 29 日にネット調査形式で実施された（n=581 社）。

るかは定かではない。そのため、転職等希望者を減らすことを意識した企業が存在する、と捉えた方がより正確かもしれない。

とは言え、実際には、新卒だけではなく社内での賃上げも実施されている（表8）。正規の若手・中堅の転職等希望者を含むと想定される人材、例えば管理職や一般社員に対して、賃上げを実施した企業は、管理職を対象に66.3%、一般社員（非管理職）を対象に74.9%であった。人材流出予備群の中心として見做すことのできる、正規の若手層、中堅層向けの対応としてみることができる。

賃上げの理由については、インフレ対応を選択した回答結果を脇に置いて確認すると、やはり「今後のモチベーションアップ」といった金銭的インセンティブの効果をねらいとした理由と、「優秀な人材の確保」という人材の定着あるいは離職回避をねらいとした理由に過半数以上の回答が集まっている（表9）。企業の多くは、金銭的シグナルが内発的動機づけとどのような関係があるのかをどこまで理解しているかは未知だが、事実、賃上げという手段を利用し

表8 階層別にみる賃上げ・賃下げの状況（2023年4月から2024年3月まで）

|      | 賃上げを実施 | 賃下げを実施 | 実施せず | わからない |
|------|--------|--------|------|-------|
| 経営陣  | 36.3   | 4.2    | 43.2 | 16.3  |
| 管理職  | 66.3   | 1.7    | 27.8 | 4.2   |
| 一般社員 | 74.9   | 1.5    | 20.5 | 3.1   |

（表注1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の139頁から抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は単一回答結果を％で表示している。

（表注2）調査は、2024年3月1日から29日にネット調査形式で実施された（n=581社）。

表9 賃上げの実施理由（複数回答）

|                   | 回答比率（％） |
|-------------------|---------|
| 今後のモチベーションアップ     | 69.3    |
| 物価上昇への対応          | 63.2    |
| 優秀な人材の確保          | 56.1    |
| 競業他社の賃上げ状況        | 39.9    |
| 業績や生産性の向上         | 33.0    |
| 毎年賃上げを行うことが決まっている | 19.7    |

（表注1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の143頁から一部抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は％である。

（表注2）調査は、2024年3月1日から29日にネット調査形式で実施された（n=約435社）。



て、中核人材や有能人材の流出抑制を期待した取り組みを実施している<sup>（注 13）</sup>。

### 3-3-2 人間関係の問題の解消に向けた取り組み

表 5 でみたように、職場の人間関係の問題も常に上位の転職決定理由として登場する。人間関係という問題自体、複雑怪奇な問題であるため、どういった具体的な問題かを理解することには常に困難を伴う。しかしながら、企業は、賃金に対する取り組みと同様、この手の問題を、転職等希望者数の減少の点から蔑ろにすることはできない。企業には何かしらの組織的かつ継続的な取り組みを実施して、中核人材や有能人材を定着させることが求められているからである<sup>（注 14）</sup>。

当然ながら企業の中にはそのことを分かっているところもあって、「組織や人の成長を促進する取り組み」、「従業員のエンゲージメント向上に向けた取り組み」、「従業員同士の関係性を深め、組織を活性化する取り組み」などを組織開発として捉え（HR ビジョン、2024 年、259 頁）、それに既に着手したり、着手することを予定している（表 10）。具体的には、自社の業績に関係なく、約 30% 半ばから 45% 前後の企業が組織開発に取り組んでいる（全体の「実施している（行っている）」の回答結果は 38.0%）。調査時点で組織開発の実施に取り組んでいない企業の中にも今後実施する予定の企業も含めると、74.5% から 81.1% の企業が取り組むことになり、中核人材や有能人材の転職等希望者数の減少に寄与することが期待できそうである。

だが、組織開発の具体的な効果を企業に尋ねた結果（表 11）をみると、「離職率低下や定着率の向上」の回答結果は、18.6%（約 37 社）しか確認できなかった。と言うのも、それが転職等希望者の転職意識を変えることに直接寄与

表 10 企業の業績別にみる組織開発の実施の割合

|         | 実施している | 今後実施予定 | 行っておらず<br>今後実施予定なし | わからない |
|---------|--------|--------|--------------------|-------|
| 市況よりも良い | 45.1   | 36.3   | 7.8                | 10.8  |
| 市況と同程度  | 36.2   | 41.0   | 12.5               | 10.3  |
| 市況よりも悪い | 36.8   | 37.7   | 16.0               | 9.4   |

（表注 1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の 265 頁から抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は%である。

（表注 2）調査は、2024 年 3 月 1 日から 29 日にネット調査形式で実施された（n=523 社）。

表 11 組織開発の効果（複数回答）

|                | 回答比率（％） |
|----------------|---------|
| コミュニケーションの促進   | 53.9    |
| チームワークの強化      | 43.6    |
| ビジョンやミッションの浸透  | 43.1    |
| 従業員エンゲージメントの向上 | 43.1    |
| 心理的安全性の向上      | 32.8    |
| 人材開発           | 30.9    |
| 離職率の低下や定着率の向上  | 18.6    |
| 生産性の向上         | 13.7    |

（表注 1）HR ビジョン（2024）『日本の人事部 人事白書 2024』の 268 頁から一部抜粋。表のタイトルや表示形式など加筆・修正。なお、表中の値は％である。

（表注 2）調査は、2024 年 3 月 1 日から 29 日にネット調査形式で実施された（n＝約 200 社）。

するものではなく、人と人との結びつきの変化がみられた後の間接効果だからだろう。ただし、表 11 の組織開発の効果として「コミュニケーションの促進」、  
「チームワークの強化」、  
「従業員エンゲージメントの向上」、そして「心理的安全性の向上」は、企業と人的資源との心理的距離を縮めるものであるため<sup>（注 15）</sup>、  
つまり仕事を基礎とした良好な人間関係の構築をねらいとしているため、結果として「離職率の低下や定着率の向上」に結びつくと考えてよい。

### 3－4 小括

本章では、転職等希望者と転職者の主な理由を確認するために官民による調査を基に検討した結果、それが給与と職場の人間関係にあることに辿り着いた。昔から言われ続けている問題であるため、このこと自体に目新しさはないけれども、あらためて解決の糸口を探すのが難しく新しい問題でもあることを確認することができた。

このような問題に対して、企業は、できる範囲の中であらゆる手を講じているはずだが、本章では、賃金の見直しに手をつけている状況と、人間関係の改善も含めた組織開発の実施状況を回答企業による効果の感触も踏まえてみてきた。その結果、業界の同調圧力による影響も垣間見えるが企業の多くが賃上げを実施しているし、組織開発の実施を通して社内の風通しを良くし、間接的効果であるとしても定着率の向上（離職率の低下）に向けた行動をしていること

が分かった。

企業努力とも言えるこうした行動がみられるにも関わらず、転職等希望者数が増えているのは何故か。的外れな試みなのか。一つは、企業による施策や現行の制度の見直し、修正、場合によっては再設計が必要であることに加え、効果測定の問題も指摘することができる。良かれと思っていても実は異なるという話である。もう一つは、本文中で繰り返し述べているように、人的資源は極めて異質な資源である。企業は、生産活動に必要な労働力を需要するが、労働力を供給する主体である人は、多種多様な価値観と労働力を一緒に供給している。このことを踏まえて転職等希望者数の減少に向けた人的資源管理上の諸施策や諸制度を戦略的に捉えて実施したり、運用しないと、転職機会を窺っている人的資源と企業との心理的距離は一向に縮まらないのではないか。

実は、企業の中には、人的資源が十把一絡げで対応できるものではなく異質であることに既に気づき、例えば、「ガチガチ（旧態依然）」の型にはめることの難しさに気づき、異質な人的資源に対応した制度を設計し、運用しているところがある。

#### 4 リリースを前提とした転職希望者への企業の採用行動

人的資源は、経営学や人的資源管理で再三指摘されているとおり、一般に想定される労働力の供給源のほか、自己の欲求を強く満たそうとする。後者を強く意識して施策や制度に落とし込んだり、日々の管理業務に取り込む企業による工夫はみられるが、人的資源の定着効果としては万能ではないことを前章でみてきた。

企業の中には、人的資源は定着するものでもあるし、また外に移動するものでもある、という認識を既に持って制度的に対応しているところがある。換言すれば、中核人材や有能人材の中にはリリース（放出）を認めざるを得ない者が一定数存在し、リリースするのが当たり前であることを前提とし制度を構築し運用している企業がみられるのである。そうした人的資源管理上の施策や制度をみる際、人的資源管理の枠組みの中で参考になるのが中途採用の方法であり、その幅、所謂変異（variation）である。

#### 4－1 中途採用方法の質的変換

表 12 は、2019 年から 2023 年までに企業が採用した中途採用の方法を尋ねた結果である。ただし、2018 年の網掛けしている行のデータは、中途採用方法の効果を尋ねた質問であって、ここで採用している実施状況を尋ねた 2019 年以降の質問とは異なるが中途採用の方法の幅が増えたことを示すデータであるため、参考として載せている<sup>(注 16)</sup>。

中途採用の方法の多くは、新卒とは異なる「新規」の人的資源を外部労働市場から獲得するためのやり方である。リファラル採用といった疑似縁故とも言われる比較的新しい方法もみられるが、アルムナイ採用を除き、表 12 の中途採用の方法は、何れも労働供給先である企業とは「無縁」の人材を獲得するものである。2019 年末からのコロナ禍の影響を受け採用コストの圧縮などによって、その値が上下する動きをみることができるが、調査対象期間中、ほぼ同様の傾向であることがみてとれる。

こうした所謂定番の中途採用の方法に対して、現有人材が流出してしまうことを前提とした、つまり企業による人材のリリースを制度設計の出発点とした中途採用の方法がアルムナイ採用である。アルムナイ採用は、企業を退職した者を再度雇用する方法である。例外を除き、定年後の再雇用やグループ企業内でよくみられる転籍と異なるのは、大まかに言えば、雇用契約を解消した後、子会社や関連企業などとは異なる他社でキャリアを蓄積した労働者と労働契約を結ぶ点にある。また、アルムナイ採用を実施している企業のすべてではない

表 12 企業による中途採用の方法

| 年（企業数）        | 転職<br>サイト | 人材紹介<br>会社 | ハロー<br>ワーク | 合同企業<br>説明会 | リファラル<br>採用 | 縁故   | アルムナイ<br>採用 |
|---------------|-----------|------------|------------|-------------|-------------|------|-------------|
| 2019（n=1,148） | 66.6      | 38.6       | 43.9       | 25.3        | 17.9        | 20.3 | 9.5         |
| 2020（n=1,333） | 60.8      | 54.5       | 55.1       | 25.2        | 28.1        | 25.4 | 17.1        |
| 2021（n=1,400） | 50.7      | 48.1       | 46.6       | 27.8        | 22.1        | 18.9 | 15.3        |
| 2022（n=1,400） | 52.1      | 46.1       | 46.6       | 31.0        | 26.7        | 21.5 | 18.9        |
| 2023（n=1,400） | 53.3      | 47.2       | 44.6       | 30.4        | 28.8        | 22.6 | 17.1        |
| 2018（n=1,000） | 53.0      | 37.2       | 36.6       | 20.9        | －           | 20.8 | －           |

（表注 1）株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2024 年版（2023 年実績）』、『中途採用状況調査 2022 年版（2021 年実績）』それぞれの「利用した採用手法」の値（複数回答の結果）、『中途採用状況調査 2019 年版（2018 年実績）』の一部を抜粋し作成。

（表注 2）表頭の「転職サイト」の列から「アルムナイ採用」までの表中の値は％である。

（表注 3）本文中で説明しているとおり、表中網掛けの 2018（n=1,000）の行は、参考として掲載。

けれども退職者とのあいだに企業が関わる「公的な」緩い人的ネットワークを構築し運用している点に特徴をみることができる。それは正に退職「後」の管理の枠組み内の話であって、中途採用の方法の 1 つであると同時に、それを実施する以前の下準備を要する制度設計、運用のことなのである。

そうした退職「後」の管理を含む中途採用の 1 つである、アルムナイ採用は、2019 年に 9.5% の企業（回答企業の約 109 社）で利用されていたが、2023 年には 17.1%（約 239 社）にまで増加した（表 12）。翌年の 2020 年には約倍近くの企業がアルムナイ採用を実施し、その後横ばい傾向が続いている。目を引くような大きな変化がみられない数年が経過しているけれども、中核人材や有能人材をも含む人材のリリースを前提とした人材の獲得に乗り出していることがみてとれる。

#### 4－2 アルムナイ採用を中心した企業による退職「後」管理

業界、業種、上場・非上場、従業員規模等に関係なく、退職「後」管理の下準備を要するアルムナイ採用や復職・再雇用の制度運用の状況について、「開始時期」、「取組のタイプ（交流型、採用直結型）」、「活用の概要」の 3 点を中心に整理したのが表 13 である。

ただし、表 13 の「取組のタイプ」については、表注 2 で説明しているとおり、退職者コミュニティづくりやネット・サロンの運営のような交流型か、企業が用意した登録サイト等に退職者が登録の申請を行った後、採用の選考に進む活動なのかによって概念的に分類はしているが、二分法的に捉えることは想定していない。企業は、原則、他社でキャリアを積んだ人材<sup>(注 17)</sup>を活用することにねらい<sup>(注 18)</sup>があるからである。そのため、一方に偏った事例がみられることを認めつつも、混合型であることが相対的に多いと考えた方が自然である。人材の獲得に向けたアプローチが異なる程度の「指標」として解した方がよい。

また、表 13 の概要については、主にアルムナイ採用等の活動でみられる要点を示しているが、中には、定年後の再雇用とは異なる再雇用を実施しているだけの情報であったり（例えば、日立製作所）、直接雇用という形態ではなく退職者を「取引先」のように活用している情報も載せている（例えば、双日、電通）。

表 13 を俯瞰し言えることは、企業による人材に対する捉え方には少なくとも次のような特徴がある、といった命題である。表 13 中の企業には、人的資

表 13 退職「後」管理の例

| 企業名                | 取組名称等                     | 開始時期   | 取組のタイプ | 活用事例の概要                                             |
|--------------------|---------------------------|--------|--------|-----------------------------------------------------|
| 双日                 | アルムナイ・ネットワーク              | 2021 年 | －      | 若手研修、新規事業支援、現役社員の相談等に元社員を活用。                        |
| NTT                | アルムナイ採用 [活性化のためのイベント情報]   | －      | 交流型    | 流出人材が復帰しやすい仕組みの整備 (グループ内人材プールの構築、整備)、中途採用の活性化等。     |
| 日立                 | 再雇用制度「また日立会」              | 2015 年 | －      | 元社員の外部キャリアの活用 (経験者採用)。                              |
| パーソナルキャリア          | アルムナイ採用 [アルムナイコミュニティの交流会] | 2023 年 | 交流型    | 人材プールの活性化 (元社員約 1,000 人がコミュニティに登録、約 30 人が復帰)。       |
| 三菱重工業              | アルムナイ採用                   | 2023 年 | 採用直結型  | 元社員が専用サイトに登録後、求人案件を確認、コーディネーターに相談可 (数百人登録、数人内定)。    |
| コーセー               | 復職制度                      | 2019 年 | 採用直結型  | 元社員 (美容部員) の「ジョブリターン」の推進。                           |
| 三菱 UFJ ニコス         | －                         | 2023 年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                      |
| 三井住友カード            | －                         | 2023 年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                      |
| みずほファイナンス<br>グループ  | アルムナイ・ネットワーク              | 2020 年 | 交流型    | 元社員との交流。                                            |
| バンダイナムコ<br>ミュージメント | アルムナイ制度                   | 2022 年 | 採用直結型  | 新卒採用の比重の見直し。                                        |
| 厚生労働省              | 経験者の中途採用 [復職]             | 2022 年 | 採用直結型  | 業務内容や企業風土に精通した元社員の力を活用。復帰希望者は選考手続きを経た後、最短 3 カ月で入社可。 |
| スーパーストック<br>トローキョー | 退職社員の再雇用 [復職]             | －      | 交流型    | 離職した若手・中堅官僚の補充。                                     |
| DeNA               | 退職社員の再雇用 [復職]             | －      | 採用直結型  | 「バーチャル社員証」発行。元社員には、社内報の受け取りや社内イベントに参加が可。            |
| 富士通                | カムバック制度                   | 2016 年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                      |
|                    | 退職社員の再雇用 [復職]             |        | 交流型    | イノベーションや新規事業の創出をねらいとして元社員の外部キャリアの活用。                |
| 大日本印刷              | アルムナイ・ネットワーク              | 2020 年 |        | 交流イベントの開催。                                          |
|                    | 再雇用制度 (ジョブ・リターン制度)        | 2019 年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                      |
| 明治                 | リ・メイジ青銅 (再入社制度)           | 2020 年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                      |

| 企業名            | 取組名称等                         | 開始時期  | 取組のタイプ | 活用事例の概要                                                  |
|----------------|-------------------------------|-------|--------|----------------------------------------------------------|
| 電通             | 元社員との交流イベント、会員制サイト            | 2019年 | 交流型    | 元社員による研修やセミナーに講師として招聘、産休・育休で休業中の社員の代替要員として活用。            |
| 丸紅             | 再雇用                           | -     | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                           |
| すかいらーくホールディングス | 再雇用制度<br>「おかえり すかいらーく」        | 2017年 | 採用直結型  | 中途採用とは異なる位置づけでの元社員の採用と活用。                                |
| パナソニック         | 再雇用                           | 2018年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                           |
| 三井物産           | 再雇用                           | -     | -      | 元社員の外部キャリアの活用。                                           |
| サッポロドラッグストア    | 再雇用制度                         | 2018年 | 採用直結型  | 薬剤師や市販の医薬品を販売できる登録販売者の確保。                                |
| ブリジストン         | 再雇用                           | -     | 採用直結型  | 育児や介護後の女性元社員、配偶者の転勤に帯同していた女性元社員の活用。                      |
| KDDI           | 再雇用                           | -     | 採用直結型  | 育児や介護後の女性元社員、配偶者の転勤に帯同していた女性元社員の活用。                      |
| サイボウズ          | 再雇用制度                         | 2014年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。「複業(副業)」も可。退職から6年「育自分休暇制度」(「再入社パスポート」の発行)。 |
|                | 復職制度(育自分休暇制度を活用)              |       | 交流型    | 現役社員と退職社員との交流を促すアルムナサイトの運用。                              |
| ファクトリージャパングループ | 再雇用制度(出戻り WELCOME (ウエルカム) 制度) | 2017年 | 採用直結型  | 整体技術を持つ元社員の活用。                                           |
| トヨタ自動車         | 再雇用制度(プロキャリア・カムバック制度)         | 2005年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                           |
| クルーズ           | 再雇用制度                         | 2013年 | 採用直結型  | 元社員の外部キャリアの活用。                                           |

(表注1) 表頭の「取組名称等」は、新聞記事等(2014年から2024年)の表記を使用。  
(表注2) 表頭の「取組のタイプ」は、新聞記事等による情報に基づき、当該企業が退職者である元社員との関係、外部情報等の活用に向けて緩やかな人的ネットワークの構築・維持に重きを置いているのか、または元社員の労働力を確保し活用することに重きを置いているのか、によって機械的に大別している。ただし、交流型と採用直結型は概念的には区別することはできないが、現実には重複していることが多い点を補足しておく。  
(表注3) 表頭の「活用事例の概要」は、あくまでも新聞記事等による情報に基づき、アルムナイや再雇用の運用において重点と思われることを示したものである。  
(表注4) 表頭の「開始時期」については、新聞記事等での情報に基づく。



源を自社から巣立つ資源として認めていること（流出性）、雇用関係解消後も「公的な」関係を保つ機会を用意していること（関係の継続性）、さらに、人的資源を退職前とは異なる次元で「元の鞘に納まる」ことのできる資源とみていること（回帰性）である。ただし、何れも企業からみて「眼鏡にかなう」<sup>(注 19)</sup>中核人材や有能人材に限られた話である。

退職「後」管理の下準備の具体的なコンテンツとして考えられる、制度設計から運用のプロセスの詳細な記述は、本稿の目的から逸れるため別の機会に譲るけれども、流出性、関係の継続性、回帰性を踏まえた下準備の実践的中核とも言える、企業が介入する人的ネットワークの構築と運用は、これまでの属人的かつ個別対応的な人脈に基づく、所謂「出戻り」概念を超越した取り組みであると言える。

#### 4－3 小括

このように企業による比較的「新しい」取り組みは、中核人材や有能人材の獲得競争が一層激しさを増しているように映る。ただし、企業による採用行動は極めて合理的なものである。中核人材や有能人材をやや同質化した人的資源とすると、その人的資源が他社に移りキャリアを積むことによって、次元の異なる人的資源に変わる。やや異質な人的資源に変わるのである。その後、その人的資源が元の企業に戻れば、かつてのやや同質化した人的資源と他社でやや異質化した人的資源が混合した人的資源として活用できる。企業にとっては、このような人的資源を獲得し活用することは、ダイバシティ促進の点から、また費用対効果の点からも期待が高いものとなっている。

グローバル化が言われはじめてから大方の考えは、日本企業の同質的な人的資源に後ろ向きのものである。人的資源の有能さに焦点をあてその絶対基準に依りながらグローバルに人的資源を集め、獲得、活用している、例えば Google のような企業を賞賛する。しかしながら、企業の存続の点からすると、その模倣行動には高いリスクが伴うことは容易に想像できるし、アルムナイ採用等を実施している企業はよく分かっている。と言うのも、そもそも希望に合う人的資源を集められるか、そうした人的資源が集まってくるのか、といった出発点が異なるからである。だから企業の中には、転職等希望者と退職者からなる人材プールの形成を「ねらい」の一つとして、交流型の採用行動の比重を

高くしているのではないか。この理屈がある程度的を射ているとすると、退職「後」管理の下準備を伴う中途採用の新しい方法は、現実的かつ実践的な方法であると同時に、大枠において理に適ったものである。

## 5 全体考察

しかしながら、ただなかでこれからも続く人材獲得競争において、近年の比較的「新しい」中途採用行動の成否は、少なくとも次のような人的資源（人間）の態度や行動の源泉を、企業が理解し対応しているかに依存すると思う。それが中核人材や有能人材を含めた人的資源全体に共通してみられることが、これまでの研究で明らかにされているからである。

その一つが、企業がこれまで退職した人的資源に対し、また企業の中にいる転職等希望者やその予備群に対し、どのような立ち振る舞いをしてきたか（しているか）を理由とするものである。いくつかの学術的な研究成果に基づいて当該現象を説明できるが、ここでは認知バイアスを取り上げみていくことにしよう。例えば、企業が退職した人材に対しぞんざいな対応をしていたとしよう。そして、その人材が企業をそのように記憶していると想定しよう。人材の脳は、他者（ここでは企業）のおこないをネガティブなものとして記憶すると、事実以上の「過度の一般化」、例えば、「この企業は居心地が悪かった。」とか、「上司は最低だった。」などといった偏った思考に基づいた判断に縛られる（毛内、2022 年）。

伊丹（2024）に依れば、2001 年から 2018 年頃迄の日本の企業（大企業）による人的資源に対する振る舞いは、労働分配率と株主分配率との経年比較の分析結果から「株主第一、従業員第二の分配が定着したかの如くである。」（210 頁）と言う。つまり、企業が人的資源に対して行ってきたことは、中核人材や有能人材に限らず人的資源全体に後ろ向きなものであり、そのように記憶が刻まれているとすると、やや同質的な面とやや異質的な面が融合（混合）した人的資源、つまり転職者の根底に通底しているのは、企業のネガティブの面であることが十分に考えられる。

また、人的資源は「合理的に」振る舞い立ち回る社会的存在なので、企業が人的資源に意地悪な対応をすると、しっぺ返し戦略（tit-for-tat strategy）の成

功の秘訣（Axelrod, 1997）から、人的資源がこういった選択行動を採るのかを予想することもできる。平易に言えば、されたことに対してお返し（ $n$  倍返し）するのである。よって、企業が人的資源の記憶を更新（アプデ）しないかぎり、この「脆弱な」関係から抜けだし企業が望むような関係に切り替えるのは難しい。このような記憶に影響された人的資源は、そもそも退職した企業には戻らず、また他の企業に移るといった意見も当然考えられる。

しかしながら、企業が人的資源の記憶を更新できる機会は残されている。表象の感染（Sperber, 1996）のシナリオを描き、人的資源の多種多様な思いである個人的表象（ここでは企業に対する負の記憶）や公的表象（例えば、SNS での呟き、非公式な人的交流でのコミュニケーションなど）を、正の方向に向けたものに更新させるのである。そのトリガーとして、現役人材と退職人材との非公式な人的交流が一役買うが、本稿で確認した転職理由に基づいて架空の例を考えると、給与面で言えば、徹底して公平性・透明性・納得性といった人事原則に基づいて人事考課（評価システム）や賃金体系（報酬システム）の見直しが行われたとか、また人間関係の面で言えば、経営層が若代えって雰囲気ががらりと変わったとか、「口うるさい」上司が定年退職したとかなどの情報が伝播されれば、退職した中核人材や有能人材の個人的表象や公的表象が部分的であれ更新される可能性は残されている。詰まる所、転職先の企業よりもエンプロイメンタビリティが相対的かつ決定的に高いという事実に基づく情報を、個人的表象の更新のために活用するのである。

とは言え、企業には、負の情報の感度が正の情報のそれよりも相対的に高いことを踏まえて文化の感染シナリオを作り込むことが求められる。と言うのも、人的資源の態度や行動を統制する脳は、危険を察知することに敏感に反応するよう進化の過程でプログラムされてきたからである。換言すれば、自己にとって都合の悪いこと（都合が悪いように捉えてしまうこと）に強く反応する。これは認識と事実との乖離を広げてしまうため、シナリオ通りに文化の感染が終わるまで、つまり利害関係のない第三者の目からみても企業の行動様式が変わったことが分かるまで継続されなければ、たとえ中核人材や有能人材を獲得できたとしても、また同じことの繰り返しになってしまうリスクがある。

企業と人的資源との関係を中国の事例を用いて「ドライ」かつ「シンプル」であることの利を説く、中村（2019 年）による人材流出の考え方は一考に値す

る。日本企業も既に株主第一で歩みを進め長期間が経過し（伊丹，2023 年，前掲），人的資源に徹底してドライに接してきているとも言えることから，人的資源からのしっぺ返しの備えは必須となっている。ある者はフリーライダー化し，ある者は企業に見切りをつけて去る。こうした振る舞いの根源に，人的資源は元来また近時のグローバルな時勢からも分かるように「リベラル（自分らしさ）」を強く求める決定的に社会的な存在であって，またどこまでも利己的な生物であるからである。こうした人的資源の認識を前提として，退職「後」管理の下準備を下敷きにした企業の中途採用行動が成否の鍵を握っている。

【注】

- 注 1 ここでは，総務省の統計概念の定義に倣い，「転職等希望者とは，就業者のうち，現在の仕事を辞めて他の仕事に変わりたいと希望をしている者及び現在の仕事の他に別の仕事もしたいと希望している者」としている。
- 注 2 日本経済新聞「三菱重工，出戻り歓迎で応募殺到 広がるアルムナイ採用」2024 年 6 月 13 日の記事，日本経済新聞「起業後，日立に「出戻り転職」外で磨いた技，古巣で発揮（Answers）」2024 年 7 月 15 日の記事，日本経済新聞「「大転職時代」の働き方は 次のキャリアを見据える 3 選－ Answers」2024 年 8 月 4 日の記事，それぞれで大転職時代という表現を確認することができる。
- 注 3 総務省『労働力調査（基本集計）』2024 年によれば，15 歳以上人口のうち，就業者と完全失業者を合算した労働力人口の数は，2019 年は 6,912 万人，2020 年は 6,902 万人，2021 年は 6,907 万人，2022 年は 6,902 万人，2023 年は 6,925 万人，2024 年は 6,957 万人である。
- 注 4 株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2021 年版』の「実施したサービス・手法／効果が あったサービス・手法」を尋ねる質問項目には，「リファラル採用」と「アルムナイ採用」を回答することができる選択肢が用意されているが，2019 年 1 月 15 日から 1 月 21 日迄実施された『中途採用状況調査 2019 年版（2018 年実績）』の「中途採用で効果のあった手法」を尋ねる質問項目の選択肢には先の二つの選択肢は用意されていない。つまり，2018 年度実績の調査では，マイナーな中途採用の方法であったかもしれないと言うことはできる。
- 注 5 例えば，中核人材や有能人材の流出後の公的な人的ネットワークの構築を想定し，それを運用している（運用しようとしている）企業のことである。
- 注 6 2018 年 7 月から 9 月期からみた四半期毎の転職者数と転職等希望者数は以下のとおりである（表 14）。転職者数は概ね 300 万人台で推移しているのに対して，転職等希望者数は 2023 年 7 月～9 月期に 1,000 万人台に到達している。ただし，2019 年 12 月から 2023 年 5 月までのコロナ禍の影響と，2019 年 4 月以降に施行した働き方改革関連法による影響があることも含めてみる必要がある。
- 注 7 総務省統計局『労働力調査（基本集計）』2023 年（令和 5 年）の第 1 就業状態の動向の，2 就業者の図 I-2 就業者数の推移を参照。ただし，2025 年 1 月 31 日に公表された就業者数は 6,811 万人である。
- 注 8 内閣府男女共同参画局『男女共同参画白書 令和 4 年版』の「2-4 図 女性の年齢階級別労働力率（M 字カーブ）の推移」を参照。

表 14 転職者数と転職等希望者数の推移

| 年／調査対象時期          | 転職者（万人） | 転職等希望者（万人） |
|-------------------|---------|------------|
| 2018 年 7 月～9 月期   | 342     | 849        |
| 2018 年 10 月～12 月期 | 346     | 837        |
| 2019 年 1 月～3 月期   | 331     | 882        |
| 2019 年 4 月～6 月期   | 340     | 807        |
| 2019 年 7 月～9 月期   | 366     | 844        |
| 2019 年 10 月～12 月期 | 374     | 858        |
| 2020 年 1 月～3 月期   | 317     | 908        |
| 2020 年 4 月～6 月期   | 325     | 811        |
| 2020 年 7 月～9 月期   | 327     | 839        |
| 2020 年 10 月～12 月期 | 316     | 901        |
| 2021 年 1 月～3 月期   | 279     | 897        |
| 2021 年 4 月～6 月期   | 284     | 889        |
| 2021 年 7 月～9 月期   | 287     | 890        |
| 2021 年 10 月～12 月期 | 311     | 912        |
| 2022 年 1 月～3 月期   | 262     | 979        |
| 2022 年 4 月～6 月期   | 314     | 944        |
| 2022 年 7 月～9 月期   | 313     | 957        |
| 2022 年 10 月～12 月期 | 322     | 993        |
| 2023 年 1 月～3 月期   | 296     | 997        |
| 2023 年 4 月～6 月期   | 340     | 979        |
| 2023 年 7 月～9 月期   | 325     | 1,035      |
| 2023 年 10 月～12 月期 | 350     | 1,017      |
| 2024 年 1 月～3 月期   | 305     | 1,020      |
| 2024 年 4 月～6 月期   | 326     | 995        |
| 2024 年 7 月～9 月期   | 346     | 1,001      |

（表注 1）総務省統計局『労働力調査（詳細集計）』から一部抜粋。

注 9 ただし、資料として用いている値は、正規と非正規の区分ができていないため（非正規の数も含まれるため）、非正規が占める値を割り引いて考える必要がある。本文中の表 1 で確認したように、非正規の転職等希望者比率が、本稿での対象期間中概ね 18.1% から 19.7% で 1.6% の幅があることを一定と見做すには乱暴であるため、大まかな傾向を捉えることしかできないことを断っておく。

注 10 ここでの限界の 1 つは、業界別の観点からの分析をしていないことである。正規か非正規か、男性か女性か、年齢層は若年層か中堅層かシニア層か、などの属性的観点に加えて、業界、職種などの観点から分析が必要であることは承知している。

注 11 単一回答の結果をここで選んだのは、転職の理由それ自体が重層的な性格をもつことを前提としたからである。つまり、回答者自身が用意された回答選択肢の中で、相対的順位が最も高い選択肢を選ぶことによって、決定的な転職理由を明確にしたかったからである。とは言え、回答選択肢をみると分かるとおり、さらに細かい選択肢を用意することができるし、回答者に正確に言語化する能力があるのなら、自由記述の回答が参考になったかもしれない。

- 注 12 人材を定着させる、あるいは離職者数を減らすことをねらいとする人的資源管理上の制度の一つに、社内公募制がある。HR ビジョン (2024 年, 318 頁) による調査結果に従えば、回答企業の 51.1% (542 社のうち約半数の企業) が人材の定着率の向上、離職率の低下を目的としている。また、その効果は、41.7% (社内公募制の効果ありと回答した企業約 331 社のうち、約 138 社が該当) であった (HR ビジョン, 2024 年, 321 頁)。本稿では、本文中でも言及しているとおり転職等希望者の主な理由が給与問題と職場の人間関係の問題の 2 つであるとし企業の対応行動をみているため、本文中で社内公募制については、注での扱いとしている。
- 注 13 その一方で、賃上げの取り組みをしていない、あるいはできない企業の存在も本文中の表 8 の回答結果から明らかである。そのため、企業の多くは、という表現を使うにはもう少し慎重にならなければならないとも考える。と言うのも、賃上げに取り組んでいない企業の中に、転職等希望者が相対的に多いかもしれないからである。また、世間一般よりも、同業他社・業界平均よりも高い給与を既に支払っている企業かもしれないからである。
- 注 14 当然、中核人材や有能人材の中には、良好な人間関係の下であっても常に挑戦できる、あるいは新鮮な環境を求めて移動する者がいることも事実であるが、ここで言う職場の人間関係の問題は、職務遂行の質・量を低下させる煩わしい環境と捉えている。
- 注 15 一般社団法人ピープルアナリティクス & HR テクノロジー協会『ピープルアナリティクスの教科書』日本能率協会マネジメントセンター, 2020 年。の事例 1 (176~185 頁) には、企業との心理的距離が離れ、退職する前の行動事例が簡単に紹介されている。
- 注 16 注 4 を参照。
- 注 17 退職した人の中には、育児、介護、配偶者の転勤事情、進学、留学等の理由で退職した人材がいる。他社でキャリアを積んでいないこのような人も表 13 で取り上げている企業の中には、獲得対象としているところもある。
- 注 18 人材の獲得だけがねらいではないことは容易に想像することができるだろう。例えば、退職した人材との緩い交流を通じて、当該企業の評判をよくすることであったり、退職した人材に当該企業の宣伝役としての擬似的営業活動を行ってもらったりするなど、上位下位様々なねらいが用意されている。
- 注 19 ここで「眼鏡にかなう」というやや違和感を覚える表現を取って用いているのは、採用のための基準設計と最終的な決定権が企業側にあるからである。

#### 【参考文献】

##### 〔書籍・論文〕

- ・相原章 (2020) 「人的資源研究の実務への近接性 – EBM の考え方を参考にして」『経営教育研究』第 23 巻 第 1 号, 9-20 頁。
- ・相原章 (2021) 「新たな戦略的關係管理の検討」『経済研究所 年報』第 34 号, 95-126 頁。
- ・Axelrod, R. (1997) *The Complexity of Cooperation Agent-based Models of Competition and Collaboration*, Princeton University Press.
- ・伊丹敬之 (2023) 「カネの結合体とヒトの結合体の二面性」『組織科学』第 57 巻 第 1 号, 4-17 頁。
- ・伊丹敬之『漂流する日本企業』東洋経済新報社, 2024 年。
- ・上林憲雄, 厨子直之, 森田雅也『経験から学ぶ人的資源管理』有斐閣, 2010 年。
- ・Sperber, D. (1996) *Explaining Culture*, Wiley. (ダン スペルベル (菅野盾樹訳) 『表象は感染する: 文化への自然主義的アプローチ』新曜社, 2001 年。)



- ・清家篤『労働経済』東洋経済新報社，2022 年。
- ・橘玲『バカと無知』新潮新書，2022 年。
- ・中村圭『なぜ中国企業は人材の流出をプラスに変えられるのか』勁草書房，2019 年。
- ・野沢慎司 編・監訳（2006）『リーディングス ネットワーク論 家族・コミュニティ・社会関係資本』勁草書房。
- ・Vermeulen, F. (2010) *Business Exposed*. Financial Times.
- ・長谷川寿一，長谷川真理子，大槻久『進化と人間行動 第2版』東京大学出版会，2022 年。
- ・日高敏隆『ぼくの生物学講義 人間を知る手がかり』昭和堂，2010 年。
- ・日高敏隆『人間は、いちばん変な動物である』ヤマケイ文庫，2022 年。
- ・日高敏隆『人間はどういう動物か』ちくま学芸文庫，2013 年。
- ・毛内拓『「気の持ちよう」の脳科学』ちくまプリマー新書，2022 年。
- ・毛内拓『すべては脳で実現している。最新科学で明らかになった私たちの「頭の中』』綜合法令出版，2022 年。

[参考資料]

- ・株式会社 HR ビジョン『日本の人事部 人事白書 2024』2024 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2024 年版（2023 年実績）』2024 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2023 年版（2022 年実績）』2023 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2022 年版（2021 年実績）』2022 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2021 年版（2020 年実績）』2021 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査（2019 年）』2020 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2019 年版（2018 年実績）』2019 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2018 年版（2017 年実績）』2018 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2017 年版（2016 年実績）』2017 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用状況調査 2016 年版（2015 年実績）』2016 年。
- ・株式会社マイナビ『企業人材ニーズ調査（2024 年 12 月調査実施）』。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2024 年版）』2024 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2023 年版）』2023 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2022 年版）』2022 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2021 年版）』2021 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2020 年版）』2020 年。
- ・株式会社マイナビ『中途採用・転職総括レポート（2019 年版）』2019 年。
- ・小林祐児・パーソル総合研究所『パーソル総合研究所，企業のアルムナイ（離職者との繋がり）に関する調査結果を公表 大手企業で広がる再入社制度。5,000 名以上の企業の 20.2%に制度あり』2020 年 5 月 29 日（<https://rc.persol-group.co.jp/news/202005290001.html>）。
- ・総務省『統計トピックス No.123 増加傾向が続く転職者の状況～2019 年の転職者数は過去最多～』2020 年 2 月 21 日。
- ・総務省統計局『労働力調査（詳細集計） 2024 年（令和 6 年）7 月～9 月期平均』2024 年 11 月 12 日。
- ・総務省統計局『労働力調査（詳細集計） 全都道府県全国年次』（表番号 1-4-1）（表題 前職の産業，前職の離職時期，前職の離職理由，就業状態別 15 歳以上人口（前職が非農林業雇用者で過去 3 年間の離職者）（2011 年～）－第 12・13 回改定産業分類による）。



- ・筒井健太郎『新しい「個人と組織の関係」を考える—アルムナイ・出戻りは日本型人材マネジメントを変えるきっかけになるか—』2023 年 10 月 18 日 (<https://www.works-i.com/research/project/newcareer/hypothesis/detail007.html>)。
- ・内閣府男女共同参画局『男女共同参画白書 平成 25 年版』2013 年。
- ・内閣府男女共同参画局『男女共同参画白書 令和 4 年版』2022 年。
- ・日本経済新聞「賃金上昇 ミドル転職に波及——大手も人材獲得に力、リスクリングを支援 退職者「出戻り」強化」2024 年 10 月 12 日。
- ・日本経済新聞「NTT、米テックの人材 復帰誘う グループ横断「アルムナイ」(ビジネス TODAY)」2024 年 9 月 7 日。
- ・日本経済新聞「起業後、日立に「出戻り転職」 外で磨いた技、古巣で発揮 (Answers)」2024 年 7 月 15 日。
- ・日本経済新聞「三菱重工、出戻り歓迎で応募殺到 広がるアルムナイ採用」2024 年 6 月 13 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「東レや日揮、退職しない「出向起業」成果 眠る技術に光」2024 年 1 月 24 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「コスメ人材、復職しやすく ファンケルは遠隔で接客」2024 年 1 月 23 日。
- ・日経産業新聞「「アルムナイ」、IT エンジニアに恩恵 (日経 xTECH 日経 BP 専門誌から)」2023 年 12 月 19 日。
- ・日本経済新聞「高森志文さん アサヒ「出戻り」、サステナ子会社率いる—フォーカス」2023 年 12 月 14 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「辞めてもつながる「アルムナイ」 IT エンジニアに恩恵」2023 年 11 月 14 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「三菱 UFJ ニコス「出戻り社員」採用 異業種と競争激化で」2023 年 9 月 20 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「バンダイナムコ系、エリア勤務でゲーセン店舗従業員確保」2023 年 3 月 5 日。
- ・日経産業新聞「バンダイナムコアミューズメント 川崎寛社長 ゲーセンで「エリア勤務」導入 (この人に聞く)」2023 年 3 月 1 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「厚労省、狙うは「出戻り採用」 成否の鍵は働き方改革—小川和広」2022 年 11 月 21 日。
- ・日経 MJ「「小売りの王様」大いに頼る、百貨店が求める「令和の孔明」、店作り・EC…常識打破。」2022 年 1 月 14 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「仕事はアートだ 遠山正道氏 (22) 1/1 の人生を生きる—スマイルズ社長」2022 年 1 月 2 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「DeNA どこへ行く ゲームから街づくりへ、まとめ読み」2021 年 4 月 18 日。
- ・日経産業新聞「どこへ行く DeNA (下)「社会課題解決できる会社」に——岡村信悟社長、「新事業、3 年後めど黒字化」。」2021 年 4 月 15 日。
- ・日本経済新聞「多様性生かしていますか (5)「出戻りさん」が改革先導——富士通、転職者を再雇用 (働き方 innovation)」2021 年 4 月 13 日。
- ・日経速報ニュースアーカイブ「丸紅、高成長の「飛び地」開拓 鍵握る特命部隊」2020 年 1 月 25 日。

- ・日経産業新聞「第1部殻を破る(5)丸紅、高成長「飛び地」開拓——縦割り超え「リスク恐れず挑戦を」(商社進化論)終」2020年1月24日。
- ・日本経済新聞「「出戻り社員」熱烈歓迎、再雇用制度を整備即戦力に、すかいらーく→専用募集サイト、サッポロドラッグ→5年未満なら待遇同じ。」2019年7月19日。
- ・日経産業新聞「100人100通りの働き方、どう実現(日経BP専門誌から)」2018年12月20日。
- ・日本経済新聞「復職社員を即戦力に、「ブーメラン」活用広がる、柔軟採用で生産性高く。」2018年4月26日。
- ・日本経済新聞「「出戻り入社」への処世術、もう一度世話になるかも——辞める時円満に、同僚と連絡継続(常識ナビ)」2017年5月15日。
- ・日本経済新聞「進化系「出戻り」組、光る(CASE)」2016年8月6日。
- ・日経産業新聞「「復帰組」経験生かす好循環、日立、グローバル事業でM & AやPR(ケーススタディー)」2015年11月13日。
- ・日本経済新聞「スムーズな転職に向けて、円満退社でスッキリ——仕事や会社の不満ご法度(常識ナビ)」2015年9月28日。
- ・日経産業新聞「「去る者も戻れる」離職減る、サイボウズ、退職6年内の復帰制度で3%台に低下。」2014年10月21日。

#### 【付記】

本稿は次の研究の一部である。成城大学特別研究助成(研究課題)戦略的紐帯管理の考察(2021年度～2022年度)。

(あいはら・あきら 成城大学経済学部教授)



---

## 研 究 所 だ よ り

---

### ◆会 議

#### 運営委員会

##### 令和6年度

- 第1回 令和6年4月30日(火)
- 第2回 令和6年10月29日(火)
- 第3回 令和7年2月18日(火)
- 第4回 令和7年3月3日(月)

#### 所員会議

##### 令和6年度

- 第1回 令和6年4月23日(火)
- 第2回 令和6年10月22日(火)
- 第3回 令和7年2月14日(金)
- 第4回 令和7年2月28日(金)

#### 企画委員会

##### 令和6年度

- 第1回 令和6年4月18日(木)
- 第2回 令和6年7月24日(水)
- 第3回 令和6年10月17日(木)

### ◆研究報告会

#### 第95回講演会

「資産運用立国実現への道筋－「貯蓄から投資へ」の推進に向けた課題－」

日 時 令和6年6月8日(土)

##### <第1部>

講演者 玉木伸介氏(大妻女子大学短期大学部教授)

演 題 「年金制度とインベストメント・チェーンについて」  
(本号に掲載)

##### <第2部>

講演者 永沢裕美子氏(良質な金融商品を育てる会世話人・お茶の水女子大学大学院非常勤講師)

演 題 「いま、金融経済教育に求められること」  
(本号に掲載)

#### 第96回講演会

「ニューノーマル時代のマネジメント」

日 時 令和6年11月30日(土)

##### <第1部>

講演者 神田良氏(明治学院大学名誉教授)

演 題 「進化するリスク・マネジメント」  
(本号に掲載)

##### <第2部>

講演者 岩崎尚人氏(成城大学経済学部教授)

演 題 「スローダウン時代の日本企業」  
(本号に掲載)

### ◆ミニ・シンポジウム

#### 第1回

日 時 令和6年12月9日(月)

発表者 伊藤誠一郎氏(大月短期大学経済科教授)

題 目 「信頼と道徳性～18世紀ブリテンの銀行設立案で最も求められたもの」

第 2 回

日 時 令和 6 年12月13日(金)  
発表者 谷真哉氏 (東京工芸大学  
非常勤講師)  
題 目 「飽和するショッピング  
センターの現状と課題－  
テナント・ダイナミクス  
の視点から－」

第 3 回

日 時 令和 7 年 1 月15日(水)  
発表者 山本謙三氏 (オフィス金  
融経済イニシアティブ代  
表)  
題 目 「異次元緩和の罪と罰」

第 4 回

日 時 令和 7 年 2 月28日(金)  
発表者 内田真人氏 (成城学園常  
務理事・元成城大学社会  
イノベーション学部教  
授)  
題 目 「フランスのリーダー  
シップ：欧州通貨統合誕  
生の事例から」

〔組 織〕

所 主 長 事

相 原 章  
上 田 晋 一

(2025年4月1日現在)

経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授

運 営 委 員

相 原 章  
上 田 晋 一  
大 津 武  
木 津 誠  
川 下 一  
南 山 淳  
立 山 浩  
山 田 剛 二  
潔 志

所 主 長 事  
経 済 学 部 長  
文 芸 学 部 長  
法 学 部 長  
社会イノベーション学部  
所 員

所 員  
(50音順)

相 原 章  
青 地 木 健  
伊 崎 知 博  
岩 上 杉 人  
上 杉 田 一  
遠 藤 哉  
大 津 武  
久 保 田 也  
後 藤 雄  
小 宮 路 博  
紺 野 子  
杉 本 行  
竹 田 泉  
立 川 潔  
塚 原 敦  
塘 誠  
中 田 男  
花 井 人  
羽 根 祐  
林 幸 司  
平 井 康 大  
平 野 創  
牧 野 子  
村 田 志  
山 重 子  
山 田 志

経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 准 教 授  
社会イノベーション学部  
経 済 学 部 教 授  
文 芸 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授  
社会イノベーション学部  
経 済 学 部 教 授  
社会イノベーション学部  
社会イノベーション学部  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 准 教 授  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 教 授  
経 済 学 部 准 教 授  
経 済 学 部 教 授  
社会イノベーション学部  
経 済 学 部 教 授  
文 芸 学 部 教 授  
社会イノベーション学部  
経 済 学 部 教 授  
法 学 部 教 授

客 員 所 員  
(50音順)

柿 原 智 弘

ハ リ ス コ 州 立  
グ ア ダ ラ ハ ラ 大 学 教 授

|                 |   |     |   |   |                                                      |
|-----------------|---|-----|---|---|------------------------------------------------------|
|                 | 吉 | 川   | 卓 | 也 | 中 村 学 園 大 学<br>流 通 科 学 部 准 教 授                       |
|                 | 黄 |     |   | 賀 | 日 本 文 理 大 学<br>經 營 經 济 学 部 助 教                       |
|                 | 小 | 久 保 | 雄 | 介 | 日 本 文 理 大 学<br>經 營 經 济 学 部 准 教 授                     |
|                 | 角 | 田   | 俊 | 男 | 武 蔵 大 学 人 文 学 部 教 授                                  |
|                 | 都 | 留   | 信 | 行 | 産 業 能 率 大 学 經 営 学 部 教 授                              |
|                 | 中 | 村   |   | 圭 | 島 根 県 立 大 学<br>国 際 関 係 学 部 教 授                       |
|                 | 福 | 島   | 章 | 雄 | 本 学 非 常 勤 講 師                                        |
|                 | 藤 | 倉   | 孝 | 行 | 独 立 行 政 法 人<br>中 小 企 業 基 盤 整 備 機 構                   |
|                 | 峯 | 岸   | 信 | 哉 | 中 京 大 学 經 営 学 部 教 授                                  |
| 研 究 員<br>(50音順) | 松 | 尾   | 茉 | 子 | 本 学 大 学 院 經 济 学 研 究 科 博 士 課 程<br>後 期 单 位 取 得 満 期 退 学 |
| 事 務             | 橘 | 内   | 勇 | 一 | 大 学 事 務 局 総 務 課                                      |
|                 | 白 | 子   | 英 | 里 | 大 学 事 務 局 総 務 課                                      |



## 前 号 目 次

### 研究報告

|                                                            |
|------------------------------------------------------------|
| サステナブルファイナンスの現状と課題<br>—世界および日本の動向を踏まえて— …………… 中 空 麻 奈 …… 5 |
| ESG / グリーン投資, 最適資産運用とネット炭素税 …………… 吉 野 直 行 …… 55            |
| アダム・スミスの言語論: 言語論的モデルの道德 …………… 野 原 慎 司 …… 103               |
| アダム・スミスの思想的進化と政府の役割 …………… 新 村 聡 …… 125                     |



### 編 集 後 記

おかげさまで年報第 38 号を発行するはこびとなりました。まず初めに, ご多用の中ご講演をお引き受けくださり, また本号にご寄稿いただいた先生方—玉木伸介氏(大妻女子大学短期大学部教授), 永沢裕美子氏(良質な金融商品を育てる会 世話人・お茶の水女子大学大学院非常勤講師), 神田良氏(明治学院大学名誉教授), 岩崎尚人氏(本学経済学部教授), 相原章氏(本学経済学部教授)—, ならびに学内外から講演会にご参加いただいた多数の皆様にご心から感謝申し上げます。皆様の熱心な研究と貢献により, 本号もまた実り多く, 価値あるものとなりました。

第 95 回講演会(2024 年 6 月 8 日)は, 「資産運用立国実現への道筋—『貯蓄から投資へ』の推進に向けた課題—」をテーマに開催されました。少子高齢化に伴う年金問題が大きな社会的課題として認識され, 一般消費者の金融リテラシーの向上が求められている昨今, 玉木先生, 永沢先生からは, 時宜を得た, 貴重なご講演を頂きました。また第 96 回講演会(2024 年 11 月 30 日)は, 「ニューノーマル時代のマネジメント」をテーマに開催されました。神田先生, 岩崎先生からは, コロナという巨大なリスクを経験し, 社会が著しく変化している今を生きる私たちにとって, 経営学の観点で非常に示唆に富むご講演を頂きました。

いずれの講演会も, 多数の一般参加者を巻き込んだ闊達なディスカッションが行われ, 大いに盛り上がりました。本号の内容は, 当日における談論風発の一部を紙上で伝えるものとなっています。皆様の新たな発見や進歩を促すための機会となることを願っています。

当研究所は, 進行中の研究プロジェクトの成果報告を主な内容とするミニ・シンポジウムを実施しております。昨年度は計 4 回, すべて対面形式にて開催いたしました。講師をお引き受けくださった先生方に改めて心より感謝申し上げます。

また当研究所は, 研究第 2 部プロジェクト「ポストコロナの金融サービス・税制のあり方に関する研究」を引き続き進めるとともに, 昨年度よりスタートした第 1 部プロジェクト「グローバルヒストリーの『資料』と『手法』—グローバルヒストリー再考(3)—」ならびに第 3 部プロジェクト「グローバリゼーションの進化と日本企業の戦略行動に関する研究」を深めていく計画です。今後も皆様の研究活動を支援し, より広範な学術交流の場を提供できるよう努めてまいります。どうぞ, 今後ともご指導ご鞭撻のほどを賜りますようお願い申し上げます。(上田記)

## 「経済研究所年報」刊行一覧

| 号数 | 執筆者                                                | タイトル                                                                                                                                                    | 発行年月    |
|----|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 1  | 堀家文吉郎<br>中村 英雄<br>村本 孜<br>高垣文庫貴重書目録—追加 No.1—       | ソートンの周辺<br>ジョン・ローの「墓碑銘」といわれるものについて<br>高垣経済学の一端                                                                                                          | 1988. 3 |
| 2  | 堀家文吉郎<br>麻島 昭一<br>片木 進<br>浅井 良夫                    | 貨幣数量説とデビット・ヒューム<br>日本の金融制度再編——分業主義のゆくえ——<br>決済ネットワーク発展の動向とリスク<br>占領期の金融制度改革と独占禁止政策                                                                      | 1989. 3 |
| 3  | 津田 内匠<br>長谷川輝夫<br>井田 進也<br>宮崎 洋                    | フランス革命と産業主義<br>18世紀フランスにおける民衆と活字本<br>憲法か革命か——明治前期日本人の見たフランス革命——<br>18世紀のフランスにおける旅について                                                                   | 1990. 4 |
| 4  | 島村 高嘉<br>清水 啓典<br>金井 雄一<br>伊東 政吉<br><br>座 談 会      | 中央銀行の政策思想<br>情報化社会と日本の金融制度<br>イギリスにおける金融政策の形成と展開<br>アメリカにおける金融制度改革<br>——金融政策との関連を中心として——<br>高垣寅次郎博士を偲ぶ                                                  | 1991. 4 |
| 5  | 岩武 照彦<br><br>松田 博<br>仁保 義男<br>シンポジウム<br><br>インタビュー | 『近代中国通貨統一史——十五年戦争における通貨闘争』について<br>京都大学経済学部所蔵貴重書——その整理の一こま——<br>防衛支出の最適水準についての一考察 (セミナー報告)<br>金融制度改革<br>(原司郎・楠本博・高木仁・西條正弘・村本孜)<br>『世界各国の金融制度』の思い出 (大月 高) | 1992. 4 |
| 6  | 江口 英一<br><br>伊藤 正直<br>大田 弘子<br><br>両角 和夫<br>釜江 廣志  | 金融政策の中立性と中央銀行の独立性<br>——中央銀行の役割と在り方——<br>フロート制移行期のわが国為替政策をめぐって<br>保険制度改革について<br>——保険審議会答申をめぐって——<br>現代農業金融問題と発生の背景<br>日本の国債市場と金利の期間構造                    | 1993. 4 |

| 号数 | 執筆者                                                         | タイトル                                                                                                                                                                                                                                                                             | 発行年月    |
|----|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 6  |                                                             | 長期プロジェクト研究報告<br>世界貿易の進展と構造変化：中間報告（明石茂生）<br>わが国金融・資本市場の制度改革：中間報告（花枝英樹）<br>協同組織金融機関の制度改革の方向<br>——東京都の地域信用組合の規模の経済性——（村本 孜）<br>ミニ・シンポジウム<br>TSLの金融市場への影響に関する理論分析（北川 浩）<br>政策金融と中小企業の設備投資（三井 清）<br>情報の非対称性と資本市場の理論（展望）（久保俊郎）<br>高垣文庫貴重書目録 ——追加 No.2——                                | 1993. 4 |
| 7  | 藪下 史郎<br>橋本 一夫<br>石野 典<br>立脇 和夫<br>原田 泰<br>シンポジウム<br>書 評    | 日本の銀行制度の安全性：歴史的展望<br>『信用金庫40年史』をめぐって<br>——協同組織金融機関の法制化にみる社会政策的側面——<br>金融システムの安定性<br>——1980年代後半以降の日本の金融経済との関連で——<br>明治政府と英国東洋銀行<br>——付「国立銀行条例」をめぐる疑問点——<br>バブルと金融政策<br>——マネーサプライは外生である——<br>保険の制度改革<br>（花輪俊哉・前川 寛・刀禰俊雄・村本 孜）<br>峰本暉子著『国際金融システムの変革 1797～1988』<br>近代文芸社 1993年（立脇和夫） | 1994. 4 |
| 8  | 花輪 俊哉<br>高木 仁<br>福光 寛<br>刈屋 武昭<br>村本 孜<br>小平 裕<br>ミニ・シンポジウム | 銀行の将来<br>アメリカ銀行業は衰退産業か？<br>ナローバンク論とコアバンク論<br>オプション理論の考え方と応用可能性<br>金融デリバティブと地域金融機関<br>わが国の公的年金制度の動学的応用一般均衡分析<br>金融派生商品の現状（北島英夫）<br>デリバティブの位相（阿部重夫）<br>最近のデリバティブの動向について（中島敬雄）<br>金融デリバティブについて——金利スワップの<br>プライシング・ヘッジを中心に（高橋豊治）                                                     | 1995. 4 |
|    |                                                             | 金融学会 1994年春季大会記事                                                                                                                                                                                                                                                                 |         |
| 9  | 黒川 和美                                                       | 行政改革のシナリオと地方分権                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1996. 4 |

| 号数 | 執筆者    | タイトル                                                | 発行年月    |
|----|--------|-----------------------------------------------------|---------|
| 9  | 伊藤 修   | メインバンク制および日本型金融システムの発展と展望                           | 1996. 4 |
|    | 森田 哲彌  | 外貨換算と原価主義会計                                         |         |
|    | 米澤 康博  | 派生取引の機能と現物市場へ与える効果                                  |         |
|    | 小谷 融   | 外貨建取引等会計処理基準の改訂について                                 |         |
|    | 高橋 一   | 金利の期間構造決定モデル (II)                                   |         |
|    | 石川 欽也  | 『金融仲介機能の新たな展開への対応』(1995年5月)について<br>——デリバティブ取引への対応—— |         |
|    | 浅井 良夫  | 追悼の辞 中村先生の思い出                                       |         |
| 10 | 大塚 宗春  | 金融機関のトレーディング勘定への時価評価の導入について                         | 1997. 4 |
|    | 大西 又裕  | 企業年金会計の検討課題と方向性について                                 |         |
|    | 靄見 誠良  | アジアの金融制度改革—マレーシアとインド—                               |         |
|    | 那須 正彦  | 実務家ケインズとその経済学—中公新書版『実務家ケインズ』に即して—                   |         |
|    | 小平 裕   | 企業の組織と非効率性                                          |         |
| 11 | 岡田 清   | 取引費用経済学の系譜                                          | 1998. 4 |
|    | 神田 秀樹  | セキュリタイゼーションの現状と課題                                   |         |
|    | 篠原三代平  | 東アジア経済のダイナミズムを考える                                   |         |
|    | 高野 義樹  | 住宅金融システムと債権の流動化                                     |         |
|    | 小山 明宏  | ドイツ証券市場の問題と展望                                       |         |
|    | シンポジウム | 日本経済の構造変化と金融システム改革<br>問題提起 (寺西重郎)                   |         |
|    |        | 金融システムの国際比較と日本版                                     |         |
|    |        | ビッグ・バン (黒田晁生)                                       |         |
|    |        | 証券市場からみた金融ビッグ・バン (米澤康博)                             |         |
|    |        | 金融技術革新の潮流<br>——リテール金融との関連で—— (村本 孜)                 |         |
| 12 | 石 弘光   | 二元的所得税論について<br>——利子・譲渡益をいかに課税すべきか——                 | 1999. 4 |
|    | 井堀 利宏  | 財政構造改革のゆくえ                                          |         |
|    | 林 健久   | 地方財政と経済政策・景気政策                                      |         |
|    | 吹春 俊隆  | Newton 法による一般均衡解の計算                                 |         |
|    | 花枝 英樹  | 資産証券化の経済分析                                          |         |
|    |        |                                                     |         |
|    |        |                                                     |         |

| 号数 | 執筆者   | タイトル                                                                                                     | 発行年月    |
|----|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 12 | 吉川 卓也 | 財務データからみたわが国企業の資産調達の特徴<br>および企業規模別借入金利の計測                                                                |         |
| 13 | 田中 素香 | EU 通貨統合と国民経済<br>——グローバル化への対応を中心に——                                                                       | 2000. 4 |
|    | 内田 真人 | 欧州通貨統合と金融政策<br>——統合後1年の課題と展望を中心に——                                                                       |         |
|    | 田中 俊郎 | EU 統合の現状と展望<br>——拡大と深化の視点から——                                                                            |         |
|    | 西沢 保  | 救貧法から福祉国家へ<br>——世紀転換期の貧困・失業問題と経済学者・官僚——                                                                  |         |
|    | 秋元 英一 | アーヴィング・フィッシャーとニューディール                                                                                    |         |
|    | 明石 茂生 | ケインズ『一般理論』再読—失いし世界                                                                                       |         |
| 14 | 小川 英治 | 通貨バスケット制導入の効果と障害                                                                                         | 2001. 4 |
|    | 原田 泰  | 統合は平和と繁栄をもたらすか<br>——経済統合とアジア——                                                                           |         |
|    | 根本 忠宣 | 欧州における金融システムの多様性と統合の影響                                                                                   |         |
|    | 原 洋之介 | 世界史のなかのアジア経済<br>——グローバリズムと地域性の経済学——                                                                      |         |
|    | 斎藤 純一 | 社会国家と統治の変容                                                                                               |         |
| 15 | 後藤 晃  | 日本のナショナル・イノベーション・システムと<br>その改革                                                                           | 2002. 4 |
|    | 島野 卓爾 | 欧州中央銀行 (ECB) のインフレーション・ターゲティング                                                                           |         |
|    | 長谷川公敏 | 日本経済はなぜ回復しないのか                                                                                           |         |
|    | 宮川 公男 | 挑戦を受ける21世紀の資本主義文明                                                                                        |         |
|    | 高月 昭年 | 日米銀行法制の違いと法律の沈黙                                                                                          |         |
| 16 | 首藤 恵  | 金融危機後のアジア資本市場の再構築                                                                                        | 2003. 4 |
|    | 堀内 昭義 | 第二次大戦後の金融システムの機能を評価する<br>——銀行経営ガバナンスの視点——                                                                |         |
|    | 楠本くに代 | 「金融商品の販売等に関する法律」(「金融商品販売法」)<br>施行後の金融消費者保護の実態と取組むべき緊急<br>の課題——英国「2000金融サービス・市場法」と法施<br>行後のFSAの取り組みを参考に—— |         |
|    | 田尻 嗣夫 | 郵便預金・簡易生命保険の資金運用と欧米運用機関の教訓                                                                               |         |
|    | 村本 孜  | グローバル化と効率・公平<br>——展望と金融排除——                                                                              |         |

| 号数 | 執筆者                                                                                   | タイトル                                                                                                                                                                                 | 発行年月    |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 17 | 藤田 誠一<br>浅沼 信爾<br>斎藤 聖美<br>平尾 光司<br>江夏 由樹                                             | グローバリゼーションとユーロ登場の意味<br>アジアの経済発展とグローバリゼーション<br>ベンチャーで日本を活性化する<br>アメリカにおけるベンチャーキャピタルの発展過程<br>中国東北地域の土地をめぐる中国と日本                                                                        | 2004. 4 |
| 18 | 小野 有人<br>石山 嘉英<br>駒村 康平<br>石 弘光<br>佐藤 宏                                               | アジア域内における「最後の貸し手」の意義と課題<br>——国際金融機関による政策競争の観点から——<br>国際資本移動の増大と為替レート制度の選択<br>21 世紀型の社会保障制度を求めて<br>——2025 年を視野に入れた改革——<br>少子・高齢社会における税・社会保障制度負担のあり方<br>現代中国における国家と農民<br>——税制改革と所得分配—— | 2005. 4 |
| 19 | 日向野幹也<br>岩田 健治<br>矢野 誠<br>高橋 伸子<br>瀧澤 弘和<br>相原 章                                      | 小口金融における実店舗と「動線」の役割<br>——日米英独の経験——<br>EU (欧州連合) の新しい金融サービス政策<br>M&A 市場とその質<br>金融経済教育の現状と課題<br>——金融消費者、個人投資家は育つか——<br>比較制度分析：枠組みと最近の展開<br>コンピテンシーに基づく HRM の動向                         | 2006. 4 |
| 20 | 和田 一夫<br>栗原 裕<br>十川 廣國<br>池本 正純<br>堀内 圭子                                              | 年産200万台を超えるT型車をフォード社はどのよう<br>に達成したか？<br>——フォード社の生産システム再検討——<br>量的緩和策の評価と課題<br>企業と市場・社会—CSR の意義を考える—<br>企業家論の視点とコーポレートガバナンス<br>浮世絵を生かしたまちづくり<br>——小布施町の北斎と墨田区の北斎——                    | 2007. 4 |
| 21 | 経済研究所創立20周年記念<br>伊丹 敬之<br>岡田 清<br>Ichiro Uesugi<br>Koji Sakai<br>and Guy M. Yamashiro | 世界の中の日本、歴史の中の日本<br>わが国における金融経済学の発展<br>——高垣寅次郎先生の事績——<br>Effectiveness of Credit Guarantees in<br>the Japanese Loan Market                                                            | 2008. 4 |

| 号数 | 執筆者                                                              | タイトル                                                                                                                                                                                                                       | 発行年月    |
|----|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 21 | 大森 弘喜<br>シンポジウム                                                  | 「都市空間論」の射程<br>イノベーション・システムの進化とそのガバナンス<br>趣旨説明 (伊地知寛博)<br>知的財産権制度の展開とイノベーション<br>(小田切宏之)<br>イノベーションの質的变化と新たな<br>ガバナンスシステムの模索 (元橋 一之)<br>アジアにおけるグローバル・イノベーション・<br>ガバナンスの構築にむけて (角南 篤)<br>討論                                   |         |
| 22 | 寺西 重郎<br>鹿野 嘉昭<br><br>吉田 悦章<br>内田 真人<br>南里光一郎<br>平田 英明           | 明治大正の投資家社会<br>2003年以降における中小企業の経営財務面での<br>動きをめぐって<br>—CRD の分析結果から—<br>イスラム金融—国際金融界の新潮流<br>グローバルにおける住宅金融の急展開と混乱<br>スコアリング貸出の課題—新銀行東京を例に                                                                                      | 2009. 4 |
| 23 | 原田 泰<br><br>井手 英策<br><br>水野 和夫<br><br>鎮目 雅人<br><br>文献解説<br>中川 和彦 | 日本国の原則—自由, 民主主義, 経済発展, 戦争,<br>平和について考える<br>マクロ・バジェットインギと増税なき財政再建<br>—高橋財政の歴史的教訓—<br>21世紀は陸と海のたたかい<br>—アメリカ金融帝国の終焉と資本主義の誕生—<br>世界恐慌と経済政策<br>—『開放小国』日本の経験と現代—<br>カルロス, F. R. およびセレスティーノ, R. E 共編<br>メキシコにおける中小企業: 現状および戦略的挑戦 | 2010. 4 |
| 24 | 鶴 光太郎<br><br>内田 聡<br><br>山上 秀文<br>渡邊 頼純                          | 労働市場制度・雇用システム改革<br>—労働市場二極化問題を中心に—<br>アメリカの金融システム<br>—ウォールストリートとメインストリート—<br>経済開発に果たす国際プロジェクトファイナンスの役割<br>忍び寄る「新保護主義」と国際通商体制<br>—WTO, FTA/EPA, そして TPP の役割—                                                                | 2011. 4 |



| 号数 | 執筆者                                                                 | タイトル                                                                                                                                                                               | 発行年月    |
|----|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 24 | 福井 俊彦                                                               | 60周年記念特別講演<br>「厳しい生存競争に立ち向かう」                                                                                                                                                      |         |
| 25 | 岩田規久男<br>斉藤 美彦<br>権上 康男<br>倉都 康行<br>小平 裕                            | なぜ、日本銀行の金融政策ではデフレから<br>脱却できないのか<br>国債累積と金融システム・中央銀行<br>欧州通貨統合史の神話と実相<br>—スネイクから EMS へ—<br>準備（基軸）通貨の来し方・行く末<br>ネット公売の収入最大化                                                          | 2012. 4 |
| 26 | 浦田秀次郎<br>松宮 基夫<br>西沢 保<br>矢後 和彦<br>内田 真人                            | 日本のアジア太平洋経済戦略：TPP への対応<br>欧州債務問題の現状とグローバル経済への影響<br>創設期の厚生経済学と福祉国家<br>—マーシャルにおける経済進歩と福祉を中心に—<br>国際決済銀行の過去と現在<br>非伝統的金融政策の効果と限界：デフレ脱却と金融政策                                           | 2013. 4 |
| 27 | 田中 信孝<br>渡瀬 義男<br>代田 純<br>池島 正興<br>村本 孜                             | 検証・日本の財政 —財政赤字の構造分析—<br>アメリカの予算編成過程と財政民主主義<br>EU の国債とアベノミクス<br>戦後アメリカの国債管理と国債<br>日本型モデルとしての中小企業支援・政策システム<br>—中小企業金融を中心した体系化—                                                       | 2014. 4 |
| 28 | 関 満博<br>関 志雄<br>平井 俊顕<br>出雲 雅志<br>明石 茂生                             | 中国華南の日系中小企業とローカル企業<br>—転換期を迎え、新たな方向に向かう—<br>中国経済の現状と課題—「二つの罫」に挑む習近平政権<br>グローバリゼーションをどうとらえればいいのか<br>—光と影—<br>戦前日本のリカードウ研究<br>—1869 - 1929 年試論—<br>古代メソポタミアにおける市場、国家、貨幣<br>—商人的経済再考— | 2015. 4 |
| 29 | 加藤 博<br>長岡 慎介<br>Jesús Arroyo Alejandro<br>Elizabeth Delgado García | イスラム経済の基本構造<br>イスラム金融は何に對峙しようとしているのか<br>—伝統・近代・ポスト資本主義—<br>Japanese immigration in Mexico                                                                                          | 2016. 4 |

| 号数 | 執筆者                                                                   | タイトル                                                                                                                                                                                                                         | 発行年月    |
|----|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 29 | Salvador Carrillo Regalado                                            | The role of FDI in Mexican industrial restructuring and its impact on regional development: The case of Japanese FDI, 2006-2014<br><br>シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉<br>中小企業支援・政策システムの行方<br>(村本孜・鹿野嘉昭・家森信善・落合寛司・斎藤聖美・西田直樹)           |         |
| 30 | 大滝 精一<br>亀川 雅人<br><br>舟橋 學                                            | 東日本大震災とソーシャルビジネス<br>株主重視経営の意義と問題<br>—イノベーションとコスト競争の相克—<br>ベトナム中小企業<br>—成長要因と支援政策—<br><br>シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉<br>アジアにおける中小企業金融の展望<br>—望まれる金融システムの模索—<br>(小川英治・山上秀文・濱田美紀・福島章雄・藤野次雄)                                          | 2017. 4 |
| 31 | 新倉 貴仁<br><br>大月 康弘<br><br>明石 茂生                                       | 「能率」の共同体<br>—第一次大戦後から高度成長期までの<br>ミドルクラスとナショナリズム—<br>中世ローマ帝国の社会経済システム<br>—再分配国家と市場の役割—<br>前近代経済における貨幣、信用、国家：<br>古代メソポタミアから中世ヨーロッパまで<br><br>シンポジウム〈成城学園創立100周年・経済研究所創設30周年記念〉<br>2050年の世界に向けて日本は何をすべきか<br>(岩田一政・岡田豊・山本謙三・岩本康志) | 2018. 4 |
| 32 | 吉川 洋<br>田近 栄治<br><br>中馬 宏之<br><br>久世 和資<br>Yasuo GOTO<br>Scott WILBUR | 人口減少と日本経済<br>社会保障と財政<br>—医療制度改革を中心に—<br>ヒューマン・インテリジェンスとビッグ<br>データ型及び脳神経模倣型 AI：<br>インテリジェンスとは何かを考える<br>最新テクノロジーによる社会の変革<br>Japanese SMEs in the context of the<br>zombie firm hypothesis                                      | 2019. 4 |

| 号数 | 執筆者   | タイトル                                            | 発行年月    |
|----|-------|-------------------------------------------------|---------|
| 33 | 神林 龍  | これからの『正規の世界・非正規の世界』と日本の労働市場について                 | 2020. 4 |
|    | 鶴 光太郎 | 働き方改革と生産性向上の両立を目指して                             |         |
|    | 田近 栄治 | 韓国勤労奨励税制（EITC 制度）の運営と残された課題                     |         |
|    | 花井 清人 |                                                 |         |
|    | 立川 潔  | エドモンド・バーク社会思想の基底としての大土地所有<br>—法定相続不動産としての自由と国制— |         |
| 34 | 手塚 公登 | 市場と企業の境界問題<br>—グローバル経営との関連で—                    | 2021. 4 |
|    | 明石 茂生 | 前近代中国における国家、市場、貨幣：宋元明代                          |         |
|    | 相原 章  | 新たな戦略的関係管理の検討                                   |         |
| 35 | 土居 丈朗 | わが国の医療・介護はどうなるか<br>—持続可能にするために必要な改革—            | 2022. 4 |
|    | 小黒 一正 | 日本財政を巡る課題<br>—改革の新たなステージに向けて—                   |         |
|    | 青島 矢一 | 真つ当な経営とイノベーションの創出                               |         |
|    | 橘川 武郎 | 日本の経済発展とイノベーション                                 |         |
|    | 岩崎 尚人 | 日本的経営を再考する                                      |         |
| 36 | 関沢 洋一 | コロナ騒動を振り返る                                      | 2023. 4 |
|    | 宮川 努  | コロナ危機と日本経済の再生                                   |         |
|    | 渡邊 裕一 | 黒死病後の社会<br>—繰り返すペスト被害と都市の疫病対策—                  |         |
|    | 中西 聡  | 山の資源・エネルギーと近現代日本の消費社会                           |         |
| 37 | 中空 麻奈 | サステナブルファイナンスの現状と課題<br>—世界および日本の動向を踏まえて—         | 2024. 4 |
|    | 吉野 直行 | ESG／グリーン投資、最適資産運用とネット炭素税                        |         |
|    | 野原 慎司 | アダム・スミスの言語論：言語論的モデルの道徳                          |         |
|    | 新村 聡  | アダム・スミスの思想的進化と政府の役割                             |         |

## 「研究報告」（グリーン・ペーパー）刊行一覧

|   |       |                                       |         |
|---|-------|---------------------------------------|---------|
| 1 | 花枝 英樹 | 自己株式取得と企業財務                           | 1994. 1 |
| 2 | 明石 茂生 | 世界貿易の進展と構造変化：1861—1991                | 1994. 1 |
| 3 | 村本 孜  | 協同組織金融機関の健全経営の一考察<br>——労働金庫の自己資本の充実—— | 1994. 6 |

| 号数 | 執筆者            | タイトル                                                        | 発行年月     |
|----|----------------|-------------------------------------------------------------|----------|
| 4  | 村本 孜           | 生命保険会社の競争力について<br>——銀行業務兼営を考慮した規模・範囲の経済性——                  | 1994. 6  |
| 5  | 吉川 卓也<br>小平 裕  | 生命保険需要の特性分析<br>——簡易保険と民間生命保険——                              | 1995. 3  |
| 6  | 明石 茂生          | 国際収支と構造変化：1881—1991                                         | 1995. 3  |
| 7  | 花枝 英樹          | なぜ企業は財務リスク管理を行うのか                                           | 1995. 3  |
| 8  | 村本 孜           | 協同組織金融機関の合併の一考察<br>——労働金庫の規模の経済性の計測——                       | 1996. 3  |
| 9  | 山口 一臣          | アメリカ食品企業の環境戦略<br>——マクドナルド社, スターキスト社<br>(ハインツ子会社)の事例を中心として—— | 1996. 6  |
| 10 | 小平 裕           | 金融機関の X 非効率性の計測                                             | 1997. 2  |
| 11 | 浅井 良夫          | 経済安定本部調査課と大来佐武郎                                             | 1997. 3  |
| 12 | 海保 英孝          | フィージビリティ・スタディの諸問題                                           | 1997. 3  |
| 13 | 手塚 公登          | 企業の資本構成と取引コストの理論                                            | 1997. 3  |
| 14 | 山田 稔           | 建設業労働者の賃金・賞与・退職金・年金<br>——労務管理論的考察——                         | 1997. 11 |
| 15 | 池田 和宏          | J. S. ミル国防論に関する一考察<br>——1860年におけるアイルランド植民地との関連で——           | 1998. 1  |
| 16 | 立川 潔           | J. S. ミルのリベラリズム批判<br>——社会再生における権威の必要性の認識——                  | 1998. 3  |
| 17 | 海保 英孝          | 業績の悪化と回復の作用機序について<br>——その論点とインプリケーション——                     | 1998. 3  |
| 18 | 村本 孜           | 家計貯蓄率の将来推計                                                  | 1998. 3  |
| 19 | 岩崎 尚人<br>神田 良  | 企業間ネットワーク構築による戦略的革新の実現<br>——中小トラック企業のケースから——                | 1998. 3  |
| 20 | 吉川 卓也          | 日本の個人金融資産需要の特性                                              | 1998. 3  |
| 21 | 福光 寛           | 資産担保証券の財務的意義について                                            | 1999. 3  |
| 22 | 角田 俊男          | ヒュームの情念論と判断力<br>——『人間本性論』を通して——                             | 1999. 3  |
| 23 | 花枝 英樹<br>吉川 卓也 | 資本構成問題の再検討                                                  | 1999. 6  |
| 24 | 村本 孜           | 金融システムの国際比較分析<br>——市場統合・通貨統合のもたらすもの——                       | 2000. 3  |
| 25 | 浅井 良夫          | 「新長期経済計画」と高度成長初期の経済・産業政策                                    | 2000. 3  |
| 26 | 篠原 光伸          | デリバティブとヘッジの会計<br>——国際会計基準設定までの推移と今後——                       | 2000. 3  |
| 27 | 塚原 英敦          | Empirical Copulas and Some Applications                     | 2000. 12 |
| 28 | 山重 芳子          | An'Austrian'Model of Environment and Trade                  | 2001. 1  |

| 号数 | 執筆者                                      | タイトル                                                                 | 発行年月    |
|----|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------|
| 29 | 手塚 公登<br>井上 正                            | 企業特殊的人的投資とアウトプットの最大化                                                 | 2001. 3 |
| 30 | 立川 潔                                     | 若き S. T. コウルリッジの急進主義思想(上)<br>——プリストル道徳政治講演の啓示宗教的基礎——                 | 2001. 3 |
| 31 | 福光 寛                                     | 公社債投資信託の元本割れをめぐって                                                    | 2002. 3 |
| 32 | 角田 俊男                                    | 周縁にとっての主権と商業<br>——プリテン, ヨーロッパの<br>公共空間を開くヒューム哲学——                    | 2002. 3 |
| 33 | 福島 章雄                                    | 経済・市場統合の展開<br>——NAFTAの成立とメキシコの通貨危機——                                 | 2002. 3 |
| 34 | 小平 裕                                     | Mathematica によるミクロ経済学                                                | 2002. 4 |
| 35 | Gordon de<br>Brouwer                     | The IMF and East Asia:<br>A Changing Regional Financial Architecture | 2003. 3 |
| 36 | 手塚 公登<br>浅野 義                            | 年金民営化と「スイッチング」問題                                                     | 2003. 3 |
| 37 | 福島 章雄<br>峯岸 信哉<br>村本 孜                   | 経済統合の類型と金融システム・金融政策                                                  | 2003. 3 |
| 38 | 明石 茂生                                    | 「前近代」世界システム：形成と変容                                                    | 2004. 3 |
| 39 | 山村 延郎                                    | 米独の預金保護制度の比較分析<br>——破綻処理と規律付けを中心に——                                  | 2004. 3 |
| 40 | 松田 岳                                     | アメリカの地域金融促進政策—CRAの問題—                                                | 2004. 3 |
| 41 | 村本 孜                                     | わが国の社会会計行列の作成                                                        | 2004. 5 |
| 42 | 小平 裕<br>佐々木覚亮                            |                                                                      |         |
| 42 | 浅井 良夫                                    | IMF 8条国移行と貿易・為替自由化(上)<br>——IMFと日本：1952～64年——                         | 2005. 3 |
| 43 | 大森 弘喜                                    | 近代フランスにおける労使関係とディリジスム                                                | 2006. 3 |
| 44 | 上田 晋一                                    | 二酸化炭素排出枠の公正価値会計：<br>IFRIC 第3号の検討                                     | 2006. 3 |
| 45 | 岩崎 尚人<br>海保 英孝<br>相原 章<br>福田 和久<br>都留 信行 | 中堅・中小企業のステイクホルダー・マネジメント<br>の研究                                       | 2006. 5 |
| 46 | 浅井 良夫                                    | IMF 8条国移行と貿易・為替自由化(下)<br>——IMFと日本：1952～64年——                         | 2007. 3 |
| 47 | 福光 寛                                     | 証券化の功罪：サブプライム問題を振り返る                                                 | 2007.10 |
| 48 | 沼尻 晃伸                                    | 戦間期・戦時期日本における方面委員論に関する<br>一考察—都市社会事業と「公」・「公共」—                       | 2008. 3 |
| 49 | 西久保浩二                                    | 福利厚生制度の現状と課題                                                         | 2008. 3 |

| 号数 | 執筆者                        | タイトル                                                            | 発行年月     |
|----|----------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------|
| 50 | 小藤 康夫                      | 大学経営の構造と機能                                                      | 2009. 1  |
| 51 | 小平 裕                       | 経営者報酬と企業の行動目的                                                   | 2009. 3  |
| 52 | 大岡 聡                       | 昭和戦前・戦時期の百貨店と消費社会                                               | 2009. 4  |
| 53 | 数阪 孝志                      | 地銀決算にみる地域金融の問題点                                                 | 2010. 4  |
| 54 | Carlos Fong Reynoso        | Some Issues of the Medium-and Small-Sized Enterprises in Mexico | 2010. 6  |
|    | Taku Okabe                 |                                                                 |          |
|    | Akio Fukushima             |                                                                 |          |
|    | Tomohiro Kakihara          |                                                                 |          |
| 55 | 角田 俊男                      | 都市共和国の伝統を継受する専制帝国<br>—啓蒙の歴史叙述とピョートルの改革—                         | 2010. 12 |
| 56 | 大隈 宏                       | EU とミレニアム開発目標<br>—グローバル・パートナーシップの模索—                            | 2012. 2  |
| 57 | 明石 茂生<br>柿原 智弘             | 日系企業のメキシコ進出：<br>ハリスコ州の事例を中心に                                    | 2012. 3  |
| 58 | 岩崎 尚人<br>相原 章<br>橋本 菜子     | 人的資源管理システムの構築に関する研究<br>—ダイバーシティ・マネジメントへのアプローチ—                  | 2012. 3  |
| 59 | 中田真佐男                      | 消費者による小額決済手段選択の現状：<br>アンケート調査を用いた分析                             | 2012. 9  |
| 60 | 駒形 哲哉                      | 中国の社会主義市場経済と中小企業金融                                              | 2012. 9  |
| 61 | 青山 和正                      | ベトナムの中小企業政策に関する研究<br>—ベトナムの中小企業振興施策の現状と課題—                      | 2013. 1  |
| 62 | 角田 俊男                      | 越えがたい懸隔と永久の分離<br>—バークと東インド会社の帝国統治1778—95年—                      | 2013. 2  |
| 63 | Jesus Arroyo Alejandro     | Regional development in Mexico                                  | 2013. 3  |
|    | David Rodríguez Álvarez    | —socio-economic regional development                            |          |
|    | Salvador Carrillo Regalado | and foreign direct investment—                                  |          |
|    | Taku Okabe                 |                                                                 |          |
|    | Tomohiro Kakihara          |                                                                 |          |
| 64 | 福光 寛                       | 中国概念股の危機はなぜ生じたのか                                                | 2013. 7  |
| 65 | 村本 孜                       | 中小企業憲章の制定とその意義<br>—中小企業政策のイノベーション—                              | 2013. 7  |
| 66 | 長谷川 清                      | リレーションシップバンキング行政の成果と課題                                          | 2013. 11 |
| 67 | 立川 潔                       | エドマンド・バークにおける市場と統治<br>—自然権思想批判としての『穀物不足に関する思索と詳論』—              | 2014. 3  |
| 68 | 福光 寛                       | 中国のシャドーバンクをどうとらえるか<br>—さまざまな定義の併存 肯定説と中小企業金融への貢献説—              | 2014. 11 |
| 69 | 福光 寛                       | 中国の銀行理財についての規制                                                  | 2015. 1  |

| 号数 | 執筆者                                                                                                                                                              | タイトル                                                                                                                                            | 発行年月    |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 70 | 岩崎 尚人<br>黄 賀                                                                                                                                                     | 中国の経済成長と展望                                                                                                                                      | 2015. 2 |
| 71 | 村本 孜                                                                                                                                                             | 民法改正と個人保証<br>—議論の整理：中小企業金融との関連において—                                                                                                             | 2015. 9 |
| 72 | María Guadalupe Lugo Sánchez<br>Salvador Carrillo Regalado<br>Rafael González Bravo<br>Leo Guzman Anaya                                                          | Economic impact of Economic<br>Partnership Agreement Mexico-<br>Japan<br>—theoretical and empirical aspects—                                    | 2016. 1 |
| 73 | J. Jesus Arroyo Alejandre<br>Erika Elizabeth Sandoval Magaña<br>Martha Elena Campos Ruíz<br>María Guadalupe Limón Herrera<br>Antonio Mackintosh R.<br>Taku Okabe | Regional development and<br>internationalization of Mexico                                                                                      | 2016. 2 |
| 74 | 王 東明                                                                                                                                                             | 中国株式市場の形成と発展のロジックを考える<br>—「移行経済型市場」の形成を中心に—                                                                                                     | 2016. 2 |
| 75 | 岩崎 尚人<br>黄 賀                                                                                                                                                     | 中国企業の在日法人の経営体制に関する<br>アンケート調査分析                                                                                                                 | 2016. 3 |
| 76 | 陳 玉雄                                                                                                                                                             | 中国における「民間貸借」の発展とその論理                                                                                                                            | 2017. 3 |
| 77 | 柿原 智弘                                                                                                                                                            | 産業集積と投資環境の変化<br>—メキシコ中央高原地域の日系自動車企業のケース—                                                                                                        | 2017. 3 |
| 78 | 中村 圭                                                                                                                                                             | 「中国企業」VS「流動人材」<br>—親族構造と「包」の概念から見る現代中国企業組織—                                                                                                     | 2017. 3 |
| 79 | 村本 孜                                                                                                                                                             | 条件変更債権をめぐる諸問題                                                                                                                                   | 2018. 1 |
| 80 | 小平 裕                                                                                                                                                             | 金融市場における誘因と情報の問題                                                                                                                                | 2018. 2 |
| 81 | Taku Okabe<br>Karla Liliana Meza Gómez                                                                                                                           | Legal framework for industrial<br>property protection and its<br>importance for regional development<br>in Mexico : Challenges and perspectives | 2018. 2 |
| 82 | Martha Elena Campos Ruiz<br>Leo Guzman-Anaya<br>Maria Guadalupe Lugo-Sanchez                                                                                     | Impact of Japanese direct investment<br>in Mexico : the case of Japanese<br>immigration and automotive industry<br>in Bajio region              | 2018. 3 |
| 83 | 林 幸司                                                                                                                                                             | 日中戦争下の銀行業<br>—抗戦首都重慶における経済制度変容の視点から                                                                                                             | 2018. 3 |
| 84 | 小平 裕                                                                                                                                                             | 検証可能な私的情報と開示                                                                                                                                    | 2019. 2 |



| 号数 | 執筆者                                                                                                                                                               | タイトル                                                                                                                                        | 発行年月    |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 85 | 岡部 拓<br>Juan Emmanuel Delva Benavides<br>Ana Virginia Solis Stas<br>Gelacio Juan Ramón Gutiérrez Ocegueda<br>Edgar Gutiérrez Aceves<br>Salvador Carrillo Regalado | Changing Mexico: Multidimensional analysis of the current situation of Mexico                                                               | 2019. 3 |
| 86 | 長谷川 清                                                                                                                                                             | ソーシャルレンディング（日本版 P2P レンディング）の現状と課題                                                                                                           | 2019. 3 |
| 87 | 都留 信行<br>岩崎 尚人                                                                                                                                                    | 「ネオ・ニューエコノミー時代」の企業の戦略行動                                                                                                                     | 2020. 2 |
| 88 | 福本 勇樹                                                                                                                                                             | 日本のキャッシュレス化の進展状況と金融リテラシーの影響                                                                                                                 | 2020. 2 |
| 89 | 伊東 昌子                                                                                                                                                             | 実践知心理学：<br>卓越した専門職実践を支える暗黙知の発見                                                                                                              | 2020. 3 |
| 90 | 武田 英俊<br>後藤 康雄                                                                                                                                                    | 暗号資産のマクロ経済統計への反映に向けた検討<br>状況と課題 ー国際収支統計を中心にー                                                                                                | 2020. 3 |
| 91 | 武田 英俊<br>後藤 康雄                                                                                                                                                    | 低インフレ下での中央銀行の独立性に関する一考察：<br>日本銀行を中心に                                                                                                        | 2021. 2 |
| 92 | 柿原 智弘                                                                                                                                                             | 日系企業の集積の特徴：メキシコのケース                                                                                                                         | 2021. 3 |
| 93 | 伊東 昌子                                                                                                                                                             | 脱コモデティ化のための組織学習：<br>ユーザ経験アプローチとしての人間中心設計の導入                                                                                                 | 2021. 3 |
| 94 | 青木 健                                                                                                                                                              | 明治末～大正前期の林業教育と労働市場<br>ー開校初期の盛岡高等農林学校の学卒者の事例ー                                                                                                | 2022. 3 |
| 95 | Salvador Carrillo Regalado<br>Martha Elena Campos Ruiz<br>Martha Virginia González Medina                                                                         | Migration, temporary expatriation and perception of the quality of life of the Japanese population in Mexico: Case of the state of Jalisco. | 2023. 3 |
| 96 | 伊東 昌子<br>渡辺めぐみ                                                                                                                                                    | 発達障害者の継続的就労：<br>インクルージョン・マネジメント型の個別配慮                                                                                                       | 2023. 3 |
| 97 | 藤倉 孝行                                                                                                                                                             | インドネシアの経済発展と課題<br>ー政府開発援助 (ODA) の視点からー                                                                                                      | 2023. 3 |
| 98 | 内田 真人                                                                                                                                                             | ミットラン政権における経済政策の<br>グローバル化への転換<br>ー経済実態での限界の視点からー                                                                                           | 2023. 3 |
| 99 | Jesús Arroyo Alejandre<br>Álvaro Fernando Ríos Ramírez                                                                                                            | “The other economy” in metropolitan areas of Mexico                                                                                         | 2024. 9 |

## 「ディスカッションペーパー」刊行一覧

| 号数 | 執筆者   | タイトル                                                                           | 発行年月    |
|----|-------|--------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 1  | 丸山 一彦 | 満足概念と満足・不満足経験後行動の一考察                                                           | 2003. 3 |
| 2  | 小松啓一郎 | 環太平洋地域における 1997 年地域通貨危機に<br>関する一考察（英国政府内から見た視点を中心に）<br>—新たなビジネス機会を求めて—         | 2004. 3 |
| 3  | 福島 章雄 | 地域通貨と IT                                                                       | 2006. 3 |
| 4  | 小松啓一郎 | 英国通商産業省内から見た日本経済像とその<br>対日貿易・投資促進策を巡る一考察（1997 年アジア地域<br>通貨危機前後）—新たなビジネス機会を求めて— | 2005. 6 |

## 「モノグラフ」刊行一覧

|   |                                         |                                                             |         |
|---|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------|
| 1 | 村本 孜                                    | 制度改革とリテール金融<br>(平成 6 年 中小企業研究奨励賞を受賞)<br>(平成 9 年 生活経済学会賞を受賞) | 1994. 3 |
| 2 | 白鳥庄之助<br>村本 孜<br>花枝 英樹<br>明石 茂生<br>(共著) | 金融デリバティブの研究<br>——スワップを中心に——                                 | 1996. 3 |
| 3 | 村本 孜<br>(編著)                            | グローバリゼーションと地域経済統合                                           | 2004. 3 |
| 4 | 村本 孜                                    | 中小企業支援・政策システム<br>—金融を中心とした体系化—                              | 2015. 6 |

\* バックナンバーをご希望の方は、当研究所までご連絡下さい。

問い合わせ先：成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城6-1-20

TEL：03-3482-9185, 9187

FAX：03-3482-7851

e-mail：keiken@seijo.jp

## 成城大学 経済研究所年報 第38号

---

令和7年4月18日 印 刷

令和7年4月28日 発 行

非売品

発 行  
責任者

相 原 章

発 行

成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城 6-1-20

電 話 03 (3482) 9187 番

印刷所

レタープレス株式会社

---





# THE ANNUAL BULLETIN

of

## The Institute for Economic Studies

---

**No. 38**

**April 2025**

---

### CONTENTS

|                                                                                              |                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| Preface .....                                                                                | 1                       |
| Articles                                                                                     |                         |
| On Pension System and Investment Chain .....                                                 | Nobusuke TAMAKI..... 5  |
| Financial Education in Japan – Examination of its<br>formation process and issues .....      | Yumiko NAGASAWA..... 55 |
| Evolving Risk Management: Focused on RIMS ERM Framework<br>.....                             | Makoto KANDA..... 91    |
| Japanese Firms in the Slowdown .....                                                         | Naoto IWASAKI.....127   |
| In search of the Source of Human Resources for<br>the Success of Mid-Career Employment ..... | Akira AIHARA.....147    |

---

**The Institute for Economic Studies  
Seijo University**