

# 創発 Mail Magazine

創発は‘インキュベーション’のプロ集団。-問題解決のための新しい戦略・進化-

当メールマガジンは、日本総研/創発戦略センターの연구원と名刺交換させていただいた方に配信させていただいています。>> [登録解除はこちら](#)

[日本総研/創発戦略センター](#) | [연구원紹介](#) | [セミナー・イベント](#) | [書籍](#) | [掲載情報](#) | [ESG Research Report](#) |

今回の黒田スペシャリストのコラムでは、最近注目度がいっそう高まっているESGに関して、日本版スチュワードシップ・コードにおける位置付け見直しの提言を行っています。ぜひご覧ください。

## 1. ADACHI Message

- ・「投資立国」における金融競争力とは

## 2. 創発eyes

- ・日本版スチュワードシップ・コード改訂で期待されるESG「原則」化

## 3. 連載\_ヘルスケア

- ・シニアの「始めたこと・やめたこと」



理事

[足達 英一郎](#)

## ADACHI Message

### 「投資立国」における金融競争力とは

日本は、戦後ながらく、「貿易立国」だと言われてきた。国民生活を維持していくために必要とされる主要な資源、エネルギーの供給の大半を輸入に頼り、それに必要な外貨を獲得するために、モノの輸出が経済発展の原動力になるという構造である。

しかし、昨年6月、財務省国際局が関税・外国為替等審議会で配布した「経常収支の構造変化」と題された配布資料は「貿易立国から投資立国への転換が鮮明になってきている」ことを指摘していて興味深い。

具体的には、貿易収支の黒字拡大が輸出数量の伸び悩みで抑制される一方、第一次所得収支の黒字構造が安定化して、貿易収支の変動を吸収できる規模が定着してきたということである。さらに、サービス収支も外国人旅行者の急拡大などを背景に赤字幅の縮小を継続し、黒字転換も視野に入っているという。

第一次所得収支とは、耳慣れない言葉であるが、対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況を指している。M&A（合併・買収）で取得した企業や新設した現地法人で出資比率が10%以上の海外法人の収益である直接投資収益と、それ以外の金融取引で外国株式や外債に投資して得られた収益である証券投資収益から構成される。

要するに、モノを作って海外に売って稼ぐのではなく、設立もしくは買収した現地法人や金融商品からの上がり稼いで稼ぐのが日本の実態である。「モノを作って海外に売る」比重が低くなったからといって「モノ作り」の重要性が低下したというつもりはない。現地生産を育成、指導するのに日本の技術力は欠かせないとは言うまでもない。しかし、ここで留意したいのは、売れないものを作っても詮無いのと同様に、上りを生まない対象に投資をしても意味がないという真実で

ある。

いま、世界は脱炭素化とデジタル化のふたつのキーワードのもとに大きな変容を遂げようとしている。投資行動の定石は、時代を先取りした資産にいち早くBETし、紙切れになる資産を掴まされたり、出遅れて高値で資産を掴まされたりすることを回避することにある。

その意味で、いまの我が国の行動はどう見ても心許ない。世の中は非連続な変化を遂げるはずがないとの想定のもと、過去から現在への延長線上にある、ビジネスや金融資産にのみ注目している。「モノ作り」の競争力と同時に金融の目利き力こそが、いま求められている。金融競争力とは、いったいどこに由来するのかを、いま改めて考え直してみる必要がある。



創発戦略センター  
スペシャリスト  
黒田 一賢

## 創発eyes

### 日本版スチュワードシップ・コード改訂で期待されるESG「原則」化

2019年10月下旬に英国財務報告協議会（FRC）は2020年1月1日より施行予定のスチュワードシップ・コードの改訂版を公表した。スチュワードシップ・コードは主に運用会社などアセットマネジャー、年金基金等アセットオーナーが遵守すべき行動原則をまとめたものである。

今回の改訂の最大の目玉は、ESG要因の統合を原則の1つに位置づけたことである。新設の原則7において「署名機関は、スチュワードシップと投資を、重要な環境、社会、ガバナンスの課題、そして気候変動も含めて、自身の責任を果たすために体系的に統合する」との文言を盛り込んだ。そのうえで、署名機関には以下の2点について説明を求めている。

第1に、スチュワードシップおよび投資の活動に対するESG要因の統合に関して、ファンド、アセットクラス、地理の差異ごとの実態についてである。スチュワードシップとは投資先に対する自発的な働きかけを意味し、投資先との対話であるエンゲージメントや議決権行使がそれにあたる。投資方針においてはESG要因の統合が謳われていても、ESG要因の統合が一律に行われているとは限らず、より実態に関する説明を求めていると言える。

第2に、顧客・最終受益者の投資期間と整合性を保ちつつ、スチュワードシップおよび投資の活動においてESG要因の統合を行うプロセスについてである。自社で両活動を行う場合はそのプロセス、および一部の活動を外部機関に委託する場合でも、ESG要因の統合を要求事項に含めるためのプロセスを示すということである。

同コードでは「コンプライ・オア・エクスプレイン（遵守せよ、さもなければ説明せよ）」手法が採用されており、署名機関は遵守する場合には上記原則についての具体的な説明を、遵守しない場合には、署名機関にとって不適当と判断した理由・背景を説明しなければならない。既に多くのアセットオーナーが同コード署名機関であることを運用委託の要件としており、特にアセットマネジャーは同コードに沿った対応を採ることが当然となってきた。またそれをサポートするようにFRCは同コードに沿った開示内容の適切性について、署名機関を評価する取り組みを2016年より行っており、不十分と判断されれば最悪の場合、除名処分となる。

翻って、日本版スチュワードシップ・コードではESG要因は、投資先企業の状況把握を規定原則3において、指針3-3の把握すべき内容として触れられているのみである。上記の英国版と比較すると、1) 指針から原則への格上げ、2) ESG要因の統合範囲を投資だけでなくスチュワードシップ活動への拡大という2点について、改善の余地を残していると言える。金融庁は2020年度内の日本版スチュワードシップ・コードの改訂を目指し、2019年9月より「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（令和元年度）を開催している。その第2回

会合では参考資料として上記の来年施行予定の英国版スチュワードシップ・コードが提出された。日本版スチュワードシップ・コードにおいてもESG要因の統合が一層前進することを期待したい。



創発戦略センター  
マネジャー

岡元 真希子

## ヘルスケア

### シニアの「始めたこと・やめたこと」

はや、師走の声が聞こえてきますが、今年の流行語大賞にノミネートされた言葉の一つに「免許返納」がありました。便利な生活の足である自家用車を手放したくない気持ちがある一方で、認知機能が低下した高齢者による自動車事故のニュースは、高齢者の免許自主返納を後押ししています。2018年に運転免許を返納した高齢者は約40万人とみられ、2009年に比べて8倍以上に増えています（警察庁『運転免許統計 平成30年度版』）。

加齢に伴って心身機能が低下することは、何かをやめたり、何か新しいことを始めたりするきっかけにもなります。例えば、運転免許返納の次に、自転車に乗ることもやめるという話も聞きます。体力が低下して漕ぐのが困難になったり、よろけて不安を感じたりしたことが自転車をやめるきっかけになるようです。止めるという決断は、生活を見直すなどの変化のきっかけにもなります。自転車を手放したのを機に「お医者さんにも言われているし、もっと歩く生活をしたい」と前向きにとらえるシニアの声も耳にします。ある女性は折り畳み式のリュックサックを常に持ち、買い物した荷物などを器用にリュックに収めて、両手を空けて歩いておられました。自家用車でまとめ買いをしていたものが、自転車のカゴに収まる量になり、リュックサックに収まるようになる、というように、上手に変化に適応されているのかなと拝見しました。

心身機能だけでなく、嗜好も変わってくるという面もあります。70代後半の女性は「電車で日本橋のデパートまで買い物に行くのは、人混みも嫌なのでもうやめたの。通販で買ったら送料はかかるが、往復の交通費と同じぐらいだし。良いものはやっぱり良い、とは思うけど、この年になると、そんなにモノがほしいと思わなくなった」とおっしゃっていました。

70代になってから新しいことを始めるシニアも少なくありません。認知症予防のために折り紙や塗り絵を始めたり、孫とのコミュニケーションのためにスマホを始めたりするなど、積極的な方にも多くお目にかかります。介護施設などを訪問して楽器を披露したり、習字を教えたりといったボランティア活動を70代になってから始める方もいらっしゃいます。

年の瀬に、シニアとお話をしていると、「もう面倒だから年賀状をやめた」というお話もよく耳にします。一方で、年賀状を送るのをやめて、代わりに電話をするようにした、という方にお会いしたことがあります。多くの方に形式的な年賀状を送るよりも、少数でも大切な方の声を聴いてお話しすることで、相手の安否を気遣い、自分が元気であることも伝えておられるのでしょう。

若い頃のやり方に固執しすぎず、新しいやり方・新しいことにチャレンジするしなやかさが、高齢期を上手に生き抜くコツなのかな、と感じました。

この連載のバックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

## 株式会社日本総合研究所 創発 Mail Magazine (第2・第4火曜日配信)

このメールは創発戦略センターメールマガジンにご登録いただいた方、シンポジウム・セミナーなどにご参加いただきました方、また研究員と名刺交換した方に配信させていただいております。

【発行】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター  
【編集】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター編集部  
〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目10番2号

東五反田スクエア

TEL：03-6833-6400 FAX：03-5447-5695

<配信中止・配信先変更>

<https://www.jri.co.jp/company/business/incubation/mailmagazine/privacy/>

※記事は執筆者の個人的見解であり、日本総研の公式見解を示すものではありません。

**Copyright (C) 2019 The Japan Research Institute, Limited.**