

「シェア経済」5250億円

内閣府市場規模初試算

民泊やフリーマーケットアプリなど、主個人がインターネットを介してモノや場所などを共有（シェア）する「シェアリングエコノミー」について、内閣府は25日、2016年の市場規模が最大で5250億円に上るとの試算を初めて公表した。国内総生産（GDP）に反映すれば、950億〜1350億円押し上げる可能性があるという。【岡大介】

内閣府と総務省が各「スペース（空間）」種統計を基に、4種類は1400億〜1800に分類して市場規模を0億円▽メルカリなどの推計した。民泊などのフリマアプリによる

個人売買などの「モノ」も関心が高まっている。政府は、GDPの算

代行などの「スキル・時間」は150億〜2

50億円▽小口融資のクラウドファンディング

など「カネ」は150億〜200億円程度とそれぞれ算出した。

急拡大するシェアリングエコノミーをどう計測し、経済統計に取り込むかは、国際的に

手芸品は対象となる。

シェアリングエコノミーの市場規模

シェアする分野	市場規模(億円)
スペース 民泊など	1400 ~ 1800
モノ フリマアプリなど	3000
スキル・時間 家事代行など	150 ~ 250
カネ クラウドファンディングなど	150 ~ 200

※2016年について内閣府など試算

メルカリなど仲介業者に入る手数料はGDPに計上済みだとい、計算は簡単ではない。「上乗せ」が期待できるのは950億〜1350億円程度だが、実際にはそこから「経費」を差し引く必要があるという。厳密に計算すると、上乗せ額はさらに小さくなると思われる。17年度の名目GDPは548兆円。市場では、新たな付加価値を捉えようという政府の取り組みを評価する声が多いが「現時点ではGDPに与える影響は限定的だ」（アナリスト）との指摘が出ている。

株主解剖

③

個人の株主数は2017年度に初めて延べ人数で5000万人を突破した。上場企業は持ち合い株の解消を迫られ、物言う株主の攻勢にさらされる。安定株主を求める企業にとって、右肩上がり

の個人株主は貴重な存在だ。ただ株式の保有額が多い高齢者は相続を前に持ち株の処分動く。個人の保有比率も過去最低を更新し、個人を巡る二極化現象が起きている。

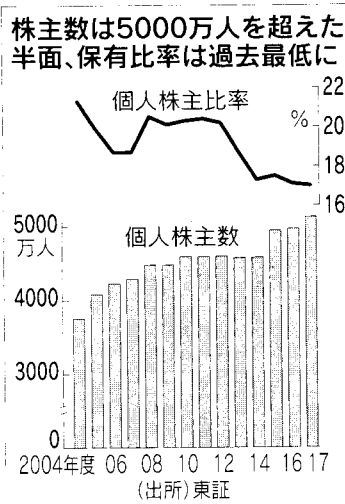
各上場企業の株主数を単純合算した延べ人数

個人進む二極化

で、17年度の個人は5129万人と過去3年で12%増えた。裾野が広がる背景には若年層の資産運用ニーズの高まりがある。後押ししているのは税制の優遇措置だ。今年から始まった積み立て型の少額投資非課税制度「つみたてNISA」は、3月末時点で口座開設数が50万を超えた。「20〜40代で新たに投資を始める層が広がりがつつある(金

購入するなど、投資のハードルは大きく下がった。個人型の確定拠出年金(iDeCo)も身近になり、老後に不安を踏み切っている。

個人を取り込むと、企業も投資家向け広報(IR)や株主優待の充



若者開拓も高齢者は売却

実を語る。過去3年で株主数を大きく増やしたトヨタ自動車は「説明会を全国各地で開き、個人との直接対話を大事にしてきた」。15年に個人の長期保有を促す新型の種類株を発行したが、その後も個人開拓に余念がない。日産自動車は配当利回

「株主平等原則」から見て疑問符が付きそうだが、短期主義を排し、長期の株主を重視するのは米欧にも共通する潮流だ。ただし、個人が持ち合

個人株主数の伸びを素直に喜べない厳しい現実がある。

総株主数の増減ランキング
(3月期決算企業を対象に集計、▲はマイナス。2015年3月末と比較)

	銘柄名	増加人数	増加率	18年3月末の株主数
上位	1 日産白	249,856	2.2倍	457,910
	2 オリックス	205,109	3.3倍	295,339
	3 KDDI	146,793	3.6倍	203,257
	4 トヨタ	135,559	27.3%	632,418
	5 みずほFG	121,139	13.5%	1,016,315
	6 ヤマダ電	117,514	3.7倍	160,971
	7 味の素	89,520	3.2倍	130,836
	8 OLC	83,964	83.8%	184,209
	9 小野薬	75,904	8.7倍	85,714
	10 アトム	70,932	82.5%	156,884
下位	1 NTT	▲93,353	▲12.4%	657,236
	2 第一生命HD	▲93,018	▲10.7	774,428
	3 東電HD	▲91,796	▲15.9	486,873
	4 新日鉄住金	▲62,899	▲15.7	338,054
	5 三菱自	▲61,574	▲18.6	269,522
	6 コマツ	▲51,420	▲27.6	135,204
	7 東芝	▲47,406	▲13.6	300,871
	8 第一三共	▲45,132	▲37.5	75,231
	9 野村	▲44,431	▲10.6	373,524
	10 関西電	▲43,978	▲16.9	216,471

保有比率は17%と過去最低になった。個人株主の獲得に成功したはずのオリックス(7.6%)やKDDI(4.5%)でさえ、個人比率はまだ2ケタに届かない。

底流には「大相続時代」を迎え、株式保有額の大い高齢者による持ち株の処分がある。上場株は相続税の評価で不動産のよつな優遇措置がない。対面型証券では70〜80代の顧客が多く、相続に備えて保有株売却に動くケースが後を絶たない。

大手証券の幹部は「このままでは証券業界が構造不況業種になりかねない」と危機感をあらわにする。企業や証券会社が個人株主数の伸びを素直に喜べない厳しい現実がある。

7/4 日経

家計保有投信

30兆円 誤計上

個人の代表的投資商品である「投資信託」の家計保有額が、日銀の統計作成時の誤りで30兆円以上も過大計上されていたことが判明した。近年順調に増加しているときれてきた投信保有額が、実際は減っていたことになり、「貯蓄から投資」が進んでいると信じてきた証券業界に衝撃が広がっている。

日銀 統計ミス

金循環統計」。同統計では年1回調査方法を見直す改定を行っており、今年6月下旬発表の改定値を算出する際に過剰計上が見つかった。

2005年以降の数値をさかのぼって改定した結果、17年12月末の家計の投信保有額は、改定前の109兆1000億円から約33兆円少ない76兆4000億円まで激減。個人金融資産に占める投信の割合も、改定前は12年の3・8%から17年の5・8%まで上昇していたが、改定後は14年の4・6%をピークに低下し、17年は4・1%まで下落していたことが分かった。

これほど大きな修正が生じたのは、日銀が、ゆうちょ銀行が保有しているものとして計上していたことが原因だ。

「貯蓄から投資」実態は逆

と、日銀が改定作業を行う際、ゆうちょ銀行の保有分でこれまで「外国債券」としていた資産の一部が実は投信だったことが判明。改定後はその分だけ金融機関の投信保有額が膨らみ、逆に家計保有分は減額された。ゆうちょ銀が近年、比較的利回りのいい投信の保有額を急増させていたことも、「誤差」の巨大化につながったようだ。

日銀調査統計局は「調査項目が多数あり、現預金、株式、投資信託などの金融商品の合計。日銀が四半期ごとに「資金循環統計」で公表しており、18年3月時点の総額は1829兆205億円。資産ごとの比率は、現預金が52%▽保険・年金準備金28%▽株式6%▽投資信託4%―など。現預金は近年52%前後にとどまっている。

見直しが追いつかなかつた」と釈明するが、証券業界は「30億円な計に基づく投信保有額の増加は政策効果の表れとみていただけに、金融庁幹部は「我々の認識以上に個人の投資への動きが進んでいないなら、改めてどうすべきか考えないといけない」と厳しい表情を見せた。【小原擁】

家計の金融資産
個人や、法人形態を取らない自営業者（農林業従事者を含む）が保有する現預金、株式、投資信託などの金融商品の合計。日銀が四半期ごとに「資金循環統計」で公表しており、18年3月時点の総額は1829兆205億円。資産ごとの比率は、現預金が52%▽保険・年金準備金28%▽株式6%▽投資信託4%―など。現預金は近年52%前後にとどまっている。

企業の4割、日銀が大株主

イオンなど5社、実質「筆頭」

日本株市場で日銀の存在感が一段と高まっている。上場投資信託（ETF）を通じた保有残高は時価28兆円に達し、3月末時点で上場企業の約4割で上位10位以内の「大株主」になったもよう。うち5社では実質的な筆頭株主だ。日銀はETF購入を国債購入と並ぶ2%物価目標達成の手段と位置づけるが、金融市場での存在感が高まるほど出口戦略は困難になる。（関連記事7面に）

日銀のETF購入は2010年に始まり、13年就任の黒田東彦総裁によ

る異次元緩和で急増。16年夏からは年6兆円を買い続けている。過去に購入した保有株の額は推計25兆円と、東証1部の時価総額約65.2兆円の4%弱に相当する。

個別企業への影響は大きい。東京証券取引所が26日発表した株式分布状況調査ではETFを買い信託銀行に分類されるが、日本経済新聞社が実質的な日銀保有比率を試算したところ3735社中1446社で10位以内の大株主に入った。1年前の833社から1.7倍に増加した。東京ト

ム、サッポロホールディングス、ユニチカ、日本板硝子、イオンの5社では実質的な筆頭株主だ。創業者などが多くの株式を保有し、もともと市場に流通する浮動株が少ない企業への影響は一段と大きくなる。

例えばユニクロを展開するファーストリテイリング。ETFに多く組み込まれており、日銀が1兆円ETFを買うことにファーストリ株を20億

株を買ったことになる。今のペースで計算すると1年後に市場に流通する株がほぼ枯渇してしまう。

企業にとって日銀は注目の敵しくないありがたい株主だが、比率の上昇に懸念も始まった。KD DIの株主総会では日銀による売却の可能性がたゞされ「対策の必要性は認識している」（村本伸一取締役）とのやり取りがあった。

黒田総裁は「一定の役割を果たしている」と当面ETF購入を続ける構え。だが出口の困難さに加え、本来の企業価値と無関係に買われる銘柄が増えれば、適正な価格を示す株式市場の機能への悪影響も無視できない。

6/27 日経

日銀ETF購入配分変更

TOPIX拡大市場への影響抑制

日銀は31日の金融政策決定会合で年6兆円買っている上場投資信託（ETF）の購入配分の見直しを検討する。個別株の価格形成への過度な影響を抑えるため、東証株価指数（TOPIX）連動型ETFなどを増やし、日経平均株価連動型ETFの購入額を減らす方向で議論する。日銀は年6

兆円のうち、1.5兆円程度で日経平均型のETFを、4兆円程度でTOPIX連動型を購入している。ただ日経平均型はTO

PIX型より対象銘柄が少ないため、一部の銘柄では日銀の保有比率が高まり、株価が振れやすくなるとの指摘もでていた。

より幅広い銘柄に資金が行き渡るようにする方向だが、年6兆円の購入額自体をすぐに見直しといった意見は少なく、株式市場全体への影響は抑えられる。

日銀は今回の決定会合で物価見通しを下方修正する。追加緩和の余地が小さく、2%の物価安定目標を堅持するにはどのような政策運営が適切か詰め協議に入る。目標の達成時期は20年度以降になる見通しで、緩和の長期化も避けられない。銀行収益の圧迫や市場機能の低下といった副作用をいかに抑えるかも焦点の一つになる。

7/26 日経

市場のクジラ、日本株「満腹」

7/17
日経

市場のクジラ、ほぼおなかいっぱいです。約160兆円の公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)で2017年度末、国内株の運用比率が初めて25%の目安を超えた。大食漢が日本の株価を上げる構図は終わり、これからのクジラは「ESG」を切り口に食べ物を選ぶ。運用の安定には債券も含めたバランスの良い食生活も課題だ。

安定運用へ投資選別

運用比率25%超 環境や企業統治重視

GPIFは6日、17年度の運用成績を発表した。主に国内債、国内株、外国債、外国株の4つに分散して運用しており、国内株の比率は25.14%。14年に運用改革を始めてから、年度末時点で初めて基本ポートフォリオ(資産構成割合)の目安を超えた。世界的な株価

上昇で、17年度は約10兆800億円の運用益が出た。株式市場でGPIFが「クジラ」と呼ばれるきっかけになったのは、安倍晋三政権のもとでの運用改革だ。デフレ脱却による長期金利の上昇を想定し、国債に偏る運用を見直す必要に迫られた。

日本株市場に突然頭れる。幅広い銘柄を一気に買うところから、市場関係者がクジラと呼んだ。13年3月末の運用資産は62%が国内債だった。14年10月に決めた基本ポートフォリオの変更で内外の株式比率を合計50%に増やし、18年3月末時点で国内株の保有総額は40兆円を超えた。約2300銘柄を保有し、東証1部上場企業の多くを大株主になっているとさ

れる。14年度以降の累計買値は推計6兆369.6億円と東京証券取引所第一部の時価総額(約630兆円)の約1%にあたる。野村証券の西川昌宏チーフ財政アナリストによると「日経平均株価を1000円程度押し上げた計算になる」という。基本ポートフォリオの目安は一定の乖離(かいり)が認められている。国内株式の比率が25%になっても「行動をやめることはない」(高橋則広

理事長)。ただ運用改革直後のように、市場全体を押し上げる買いは期待しにくい。満腹になったクジラは食べ物を選び始めた。食指を動かすのは環境や社会への配慮、企業統治の「ESG」に優れた企業だ。ESG企業に絞った投資は17年度に始め、1

5兆円を投じた。主体

は東証1部に上場する全企業の株式を同じように買う東証株価指数(TOPIX)に連動した運用だが、選別によるグルメリズムを強めている。

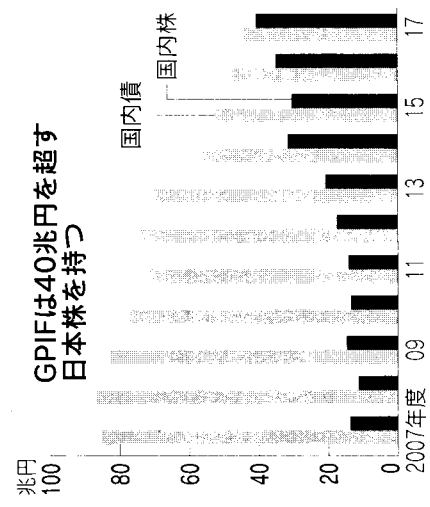
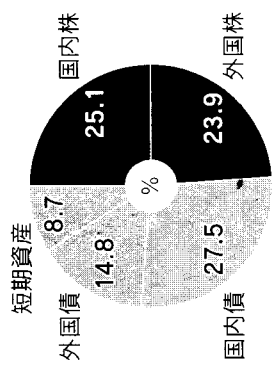
ESGは持続的な企業の持続的な成長力や安定性を測る指標で、優れた企業は長期で株価上昇や安定した配当が期待できるといのがGPIFの見方だ。投資開始を受け、対象にならなかった企業では「どうしたら入れるのか」と信託銀行などへ問い合わせが相次いだ。

基本ポートフォリオで最も配分が大きい国内債は18年3月末時点で27.5%と目安の35%を大きく下回る。日銀による大規模購入で品薄となり「主食」が減った。偏った食事は体調を崩す。クジラの運用も主食の国内債を確保しながら、主業のリスク資産を成長の力になる中身に変えていく姿が理想だ。

資産運用の世界では規模が大きいほど、市場平均を上回る運用成果を上げにくいとされる。機関投資家として、世界最大規模のGPIFは相場と一体だ。ならばESGで企業の規律を強めて、市場全体の底上げを図る。グルメリズムになったクジラはこんな写真も描いている。

GPIF

GPIFの運用資産は株式が半分を占める



GPIFは40兆円を超す日本株を持つ

社債大量償還、悩む投資家

超長期債に資金振り向け

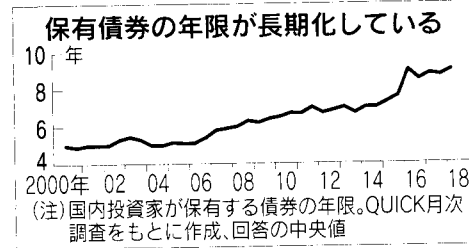
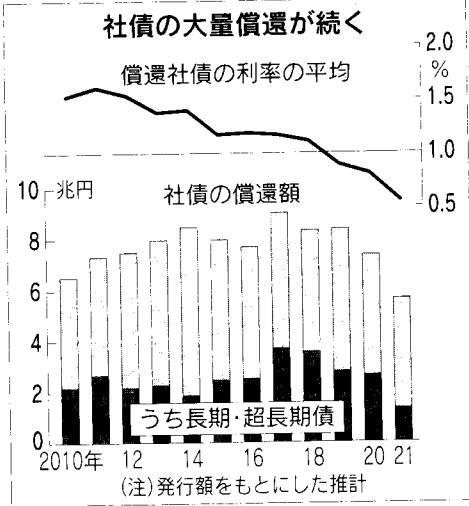
投資家が過去に発行された社債の大量償還に頭を悩ませている。2018年は金融危機前後に発行された10年物や、日銀によるゼロ金利政策の導入前に発行された20年物の利回りの高い社債が相次ぎ償還するためだ。投資家はその穴を埋めるためより年限が長い超長期債に資金を振り向けるが、その分、将来の金利上昇で損失を被るリスクも高まっている。

地銀、金利リスク高まる

「年限の長いものほど額が2〜2.5倍の応募需要が大きかった」。13日に起債した東京ガスの社債について引受主幹事の1社はいう。20年、30年、40年の3本立てのうち30年債や40年債に発行



投資家の旺盛な需要を追い風にして7月は東レや三井物産、イオンモールなど9社が年限20年以上の超



長期債を発行する。年初から13日までに条件決定した超長期債は5500億円と同期間として20年ぶりの起債ペースだ。背景にあるのが過去に発行した社債の大量償還だ。10年前は金融危機、20年前はバブル崩壊後の不況に直面するタイミングで、金融機関の借入れだけに頼らずに社債で長期資金を調達したい企業が相次ぎ、その際の社債が次々と償還を迎えている。19年までは年8兆〜9兆円が償還される。金利水準が大きく下がったため、投資家は同年

限の社債を買ったとしても償還分に見合う利回りは得られない。例えば東京ガス債の場合、6月に償還した1998年発行の20年債の利率は2・625%。一方、今回の20年債は0・58%だ。年限が5%と半分に満たない。過去の高い利回りの社債という「貯金」が徐々に手元から消える中、投資家はより長い年限に手を伸ばしている。地方自治体の超長期債などにも資金を振り向けており、買い手の常連組から「需要急増で思っような額を確保できない」(大手生保)との声もあがる。

7/14 日経

ただ保有する社債の年限を伸ばした分、金利上昇時に保有社債の価格が下落するリスクが高まっている。中でも超長期債への投資を増やしているのが貸し出しの低迷に悩む地銀だ。超長期の保険債務を抱える生保などは異なり、より期間が短い預金で資金を集める地

銀は「20年債や30年債で金利変動リスクを負いすぎるのは危険だ」(投資顧問会社)。
金融庁は13日に公表した地銀を対象にしたモニタリング結果で地銀の「円金利リスク量は自己資本対比で主要行の3倍近い」と指摘した。円や外貨の金利がともに3月末比で0・5%上昇すると地銀の4分の1超で「期間収益を上回る含み損が発生する」という。
地銀の不祥事や三菱UFJモルガン・スタンレー

エアコン 47800
円お買上価格

(富田美緒)

株「売る権利」取引活発

米中摩擦 投資家、下値に備え

株式市場で株価下落に備える動きが広がる。日経平均株価のオプション取引ではプット（売る権利）の売買が増え、投資家の役割を果たす。

米中貿易摩擦が激しくなり11日は日経平均株価の下げ幅が一時、450円を超えた。値動きも荒くなっており投資家は先行きに警戒感を強めている。

取引では決められた期日（満期）に決められた価格（権利行使価格）で株式などを売る権利（プット）や買う権利（コール）を売買する。プットを買っておけば日経平均が権利行使価格を下回ると利益が出る。現物株を持つ投資家にとっては将来の株価下落に備えた「保険」の役割を果たす。



家が強いと弱気を測る指標である「プット・コール・レシオ」は11年ぶりの水準で高止まりする。米中貿易摩擦が激しくなり11日は日経平均株価の下げ幅が一時、450円を超えた。値動きも荒くなっており投資家は先行きに警戒感を強めている。

11日はトランプ米政権による中国に対する追加関税の発表をきっかけにアジアの株式市場に売

7/12 日経

りが広がり、東京市場でも下げが加速した。日経平均が節目の2万2000円を下回ると、プットの取引が急速に膨らんだ。権利行使価格が2万1500円のプットの残高をコールの建玉で割って算出するプット・コール・レシオは、11日時点で1.7倍台と07年7月以来の高水準だ。この値が大きいほど投資家が下落に備えていることを示す。東海東京調査センターの仙石誠氏は「相場の下落が続けばプットの売り手側が損失回避で株価指数先物を買うため下げが加速しやすい」と指摘している。

を計算した。
▽空売り比率 45.8%
(東証、11日)

シテ 進化論



立命館アジア太平洋大学学長

出口 治明

ある国内急成長企業の話。社員の多くを中途採用したところ、会議のたびに「前の職場ではこうだった」と出席者の懐古談披露が続き長時間化しがちだった。ある日、トップが英語での会議を指示。すると皆、発言意旨の最低限だけ英訳を暗記してきて発言するようになり、会議時間は5分の1に縮まったという。

人の意識が変わるときというのはそんなもの。「仕方ない」と変化を受け入れ、適応していくのだ。状況が変わらないなら従来通りの方が楽に決まっている。意識が変われば制度が変わるのではない。「制度が

リーダーも「世につれ」

自信持って力発揮して

変われば自然に意識も変わっていく」のだ。

だから僕は、女性活躍推進にクオータ制(役職の一定割合を女性に割り当てる制度)の導入を提案しているわけだが、いざ女性に管理職への昇格を打診すると固辞するケースが多いという。「男性は『やってみます』と応じるのに……」との愚痴も聞くが、受け答えの違いを性差の問題ととらえ、女性たちに意識改革が必要と説くのは浅はかだ。

男性は身近で「やってみます」と応じる姿を見ても、だからまねしているだけ。女性が昇格を固辞しがちなのは女性のせいではない。

自身と同じ立場の人がいないのは怖いものだ。ロールモデル不在に加え、戦後の日本は製造業の工場モデルで専業主婦の存在を前提に「メン・フロ・ネル」が生きる人を管理職にしてきた影響が大きい。「あんな生活はとて無理」と女性たちがひくのは当然だろう。

だがリーダーも「世につれ」である。局面によって働き方も含め、タイプを変える必要がある。時代も産業構造も変わった。今はニーズが多様化し、何がビジネスで当たるか分からない時代。知恵を絞るしかない。様々な人がいろいろな意見を出せるようにダイバーシ

ティ(人材の多様性)の推進が求められている。

サービス産業のユーザーは世界中どこをみても女性が6〜7割を占めるという。女性たちの「普通の感覚」が役立つチャンスが広がっている。世界経済フォーラムの男女平等ランキング(ジェンダー・ギャップ指数)によると、17年の日本の順位は144カ国中114位。先進国では圧倒的に低い。管理職も学校の部活のリーダーも、適材適所を考えてメンバーの力を引き出す役割は同じこと。女性活躍推進法の追い風もある。女性たちには自信を持って力を発揮してほしい。

自分の長所を知ろう

高校生 松川 結衣(東京都葛飾区)

自分では、自分の長所をなかなか見つけられない。だから、友達に「私の長所って何？」と聞いてみた。すると、たくさん出してくれた。自分の何気ない行動や言動の中に多くあった。それを聞いて、友達はいつも私のことを見て、考えてくれていたことに気がついた。うれしかった。

私も、友達の何気ない行動や言動にいつも助けられる。うれしい時は一緒に喜んでくれて、怒っている時

は話を聞いてくれて、一緒に解決策を考えてくれる。友達が自分の長所を教えてくださいました。私も友達の長所と思う点を伝えた。もし、自分が誰にも評価されていないと思う人や、自分の長所を知りたい人は、身近な友達に聞いてみてはどうだろうか。自分の長所を知ると、長所をもっと生かしてみようと思うようになるし、自信が少した

けついたような気がする。

17/6 毎日