

# ウーマノミクス

## 女性の活躍状況の資本市場における「見える化」に関する検討会

2012年9月

キャシー 松井

ゴールドマン・サックス証券株式会社

マネージング・ディレクター、チーフ日本株ストラテジスト

---

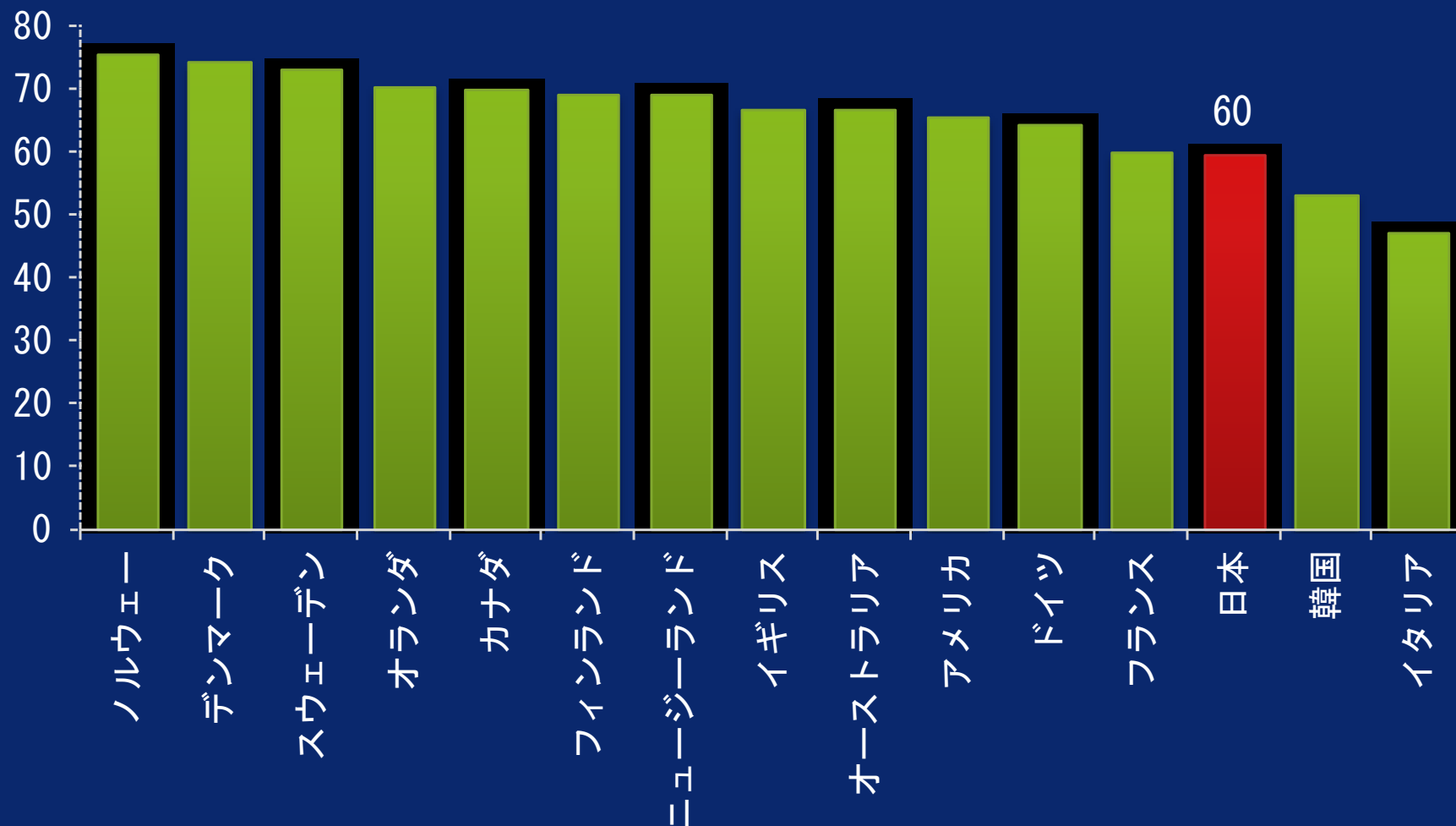
ゴールドマン・サックス・グループ・インクは本資料に記載される企業と業務を行っている、またはこれから行おうとしています。したがって、お客様におかれましては、弊社との間に本資料の客観性に影響を及ぼす可能性がある利益相反が生じうることをご了承下さい。本資料はあくまでも投資を決定する上での一要素とお考えください。

レギュレーションACIに基づく証明事項は本文の最後をご覧ください。その他の重要な開示事項はレギュレーションACIに基づく証明事項の後に記載されており、[www.gs.com/research/hedge.html](http://www.gs.com/research/hedge.html)でもご覧いただけます。

米国以外の関連会社に勤務するアナリストは米国FINRAの規定によるリサーチアナリストとしての登録ないし資格取得を行っておりません。

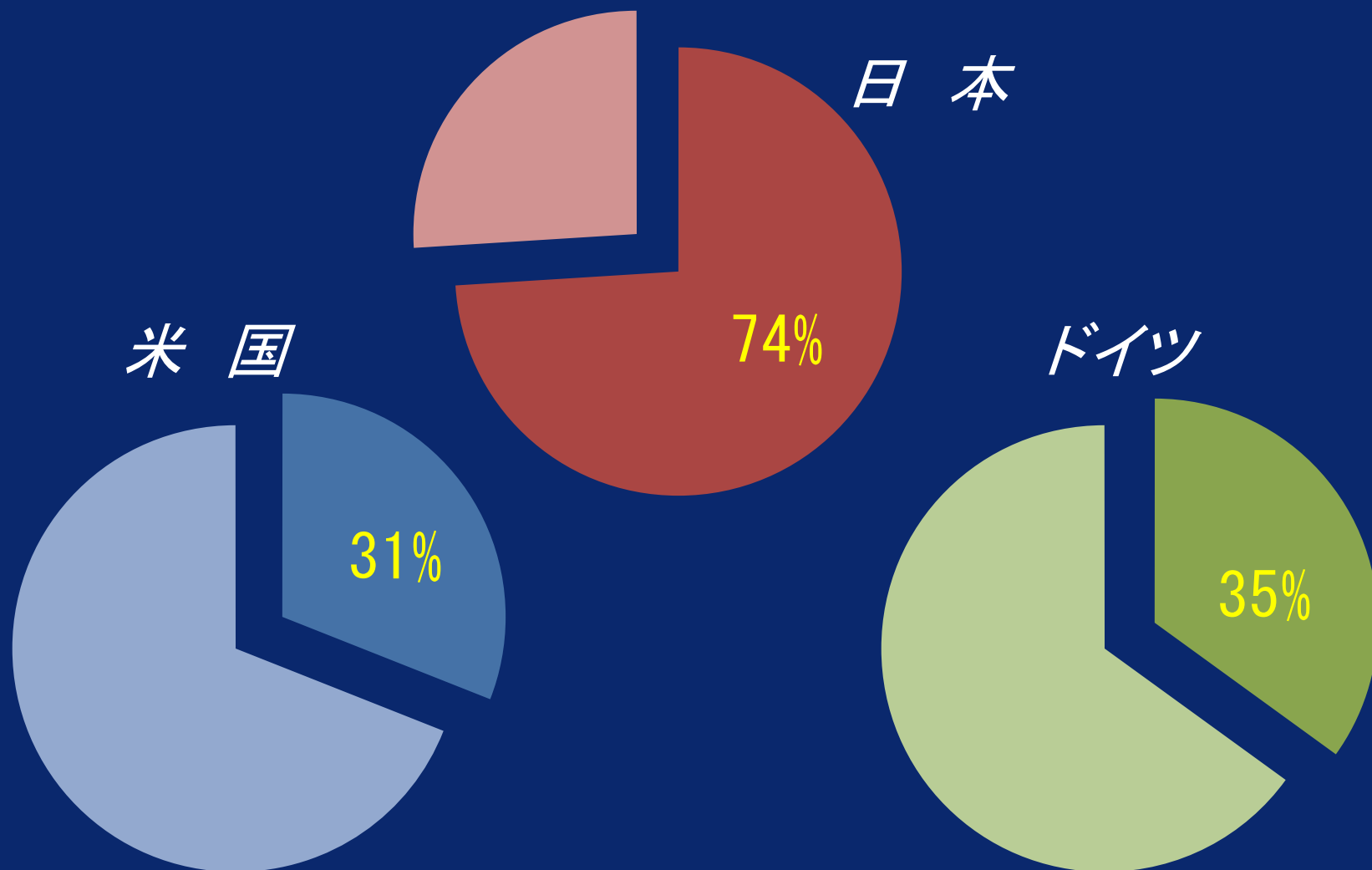
# 日本人女性の就業率は 先進国中で低い部類に属す

(2009年、%)



出所:「労働統計年鑑」2009年版(ILO)、厚生労働省労働力調査。

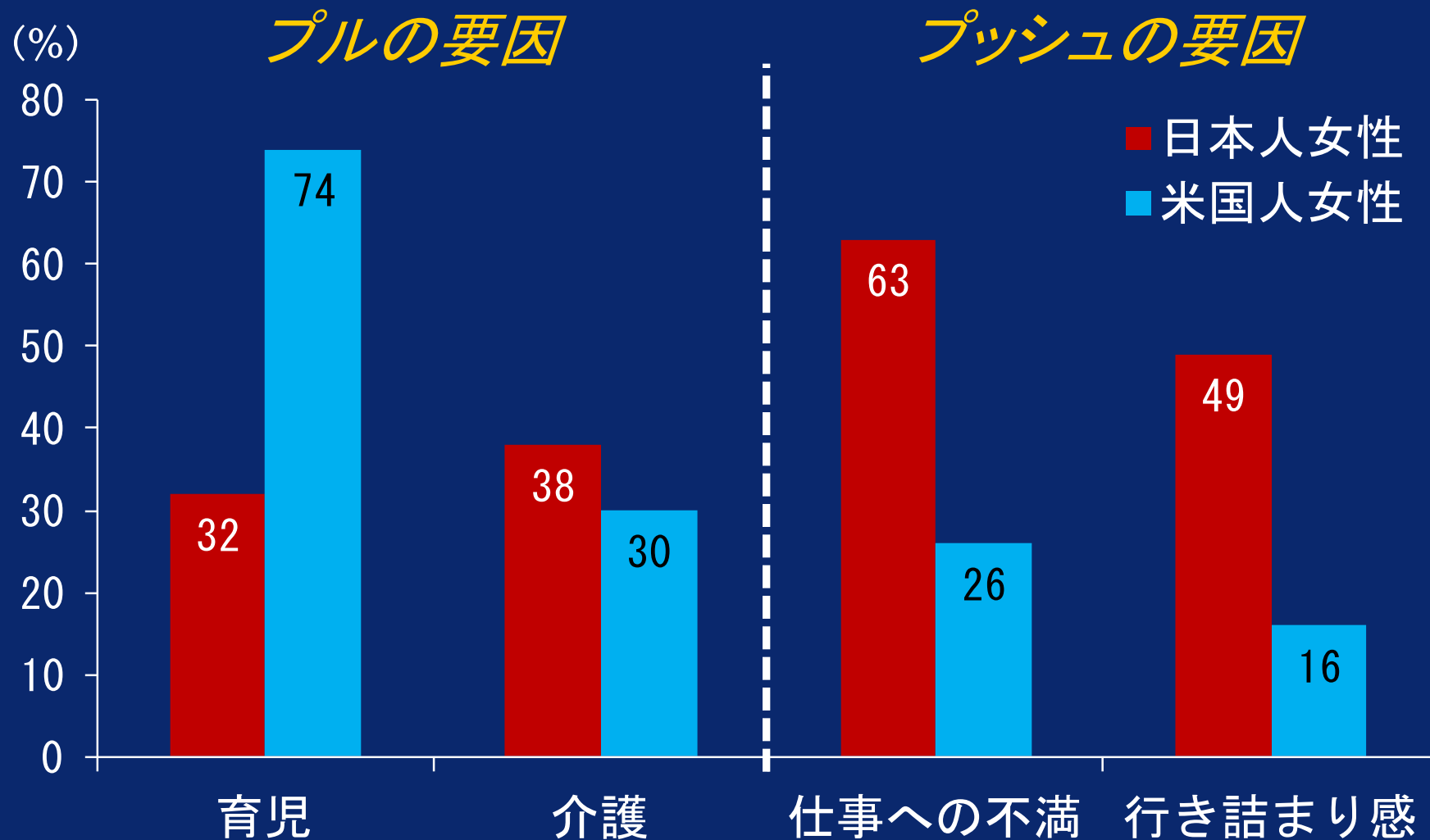
# 休職する女性の比率： 日・米・ドイツの比較



出所: センター・フォー・ワークライフポリシー。

1. 仕事を辞める理由は「プル」の要因のみ
2. 大半の女性は出産後復帰したくない
3. ダイバーシティーは企業の収益性と関係ない
4. 女性の就業率向上 = 出生率低下

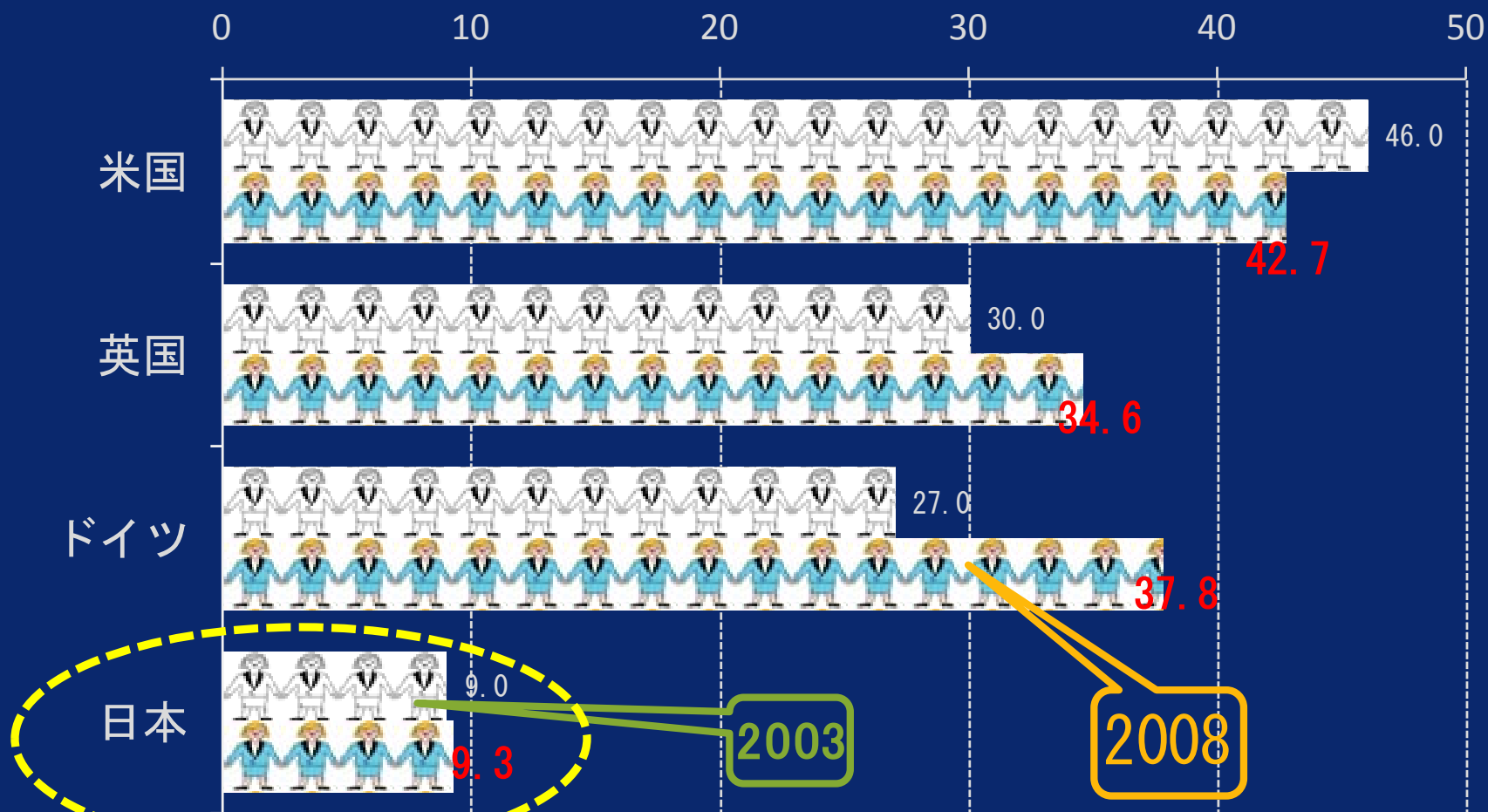
# 通説1:仕事を辞める理由は「プル」の要因のみ



出所: センター・フォー・ワークライフポリシー。

# 「プッシュの要因」: ロール・モデルが足りない

(2008年、%)

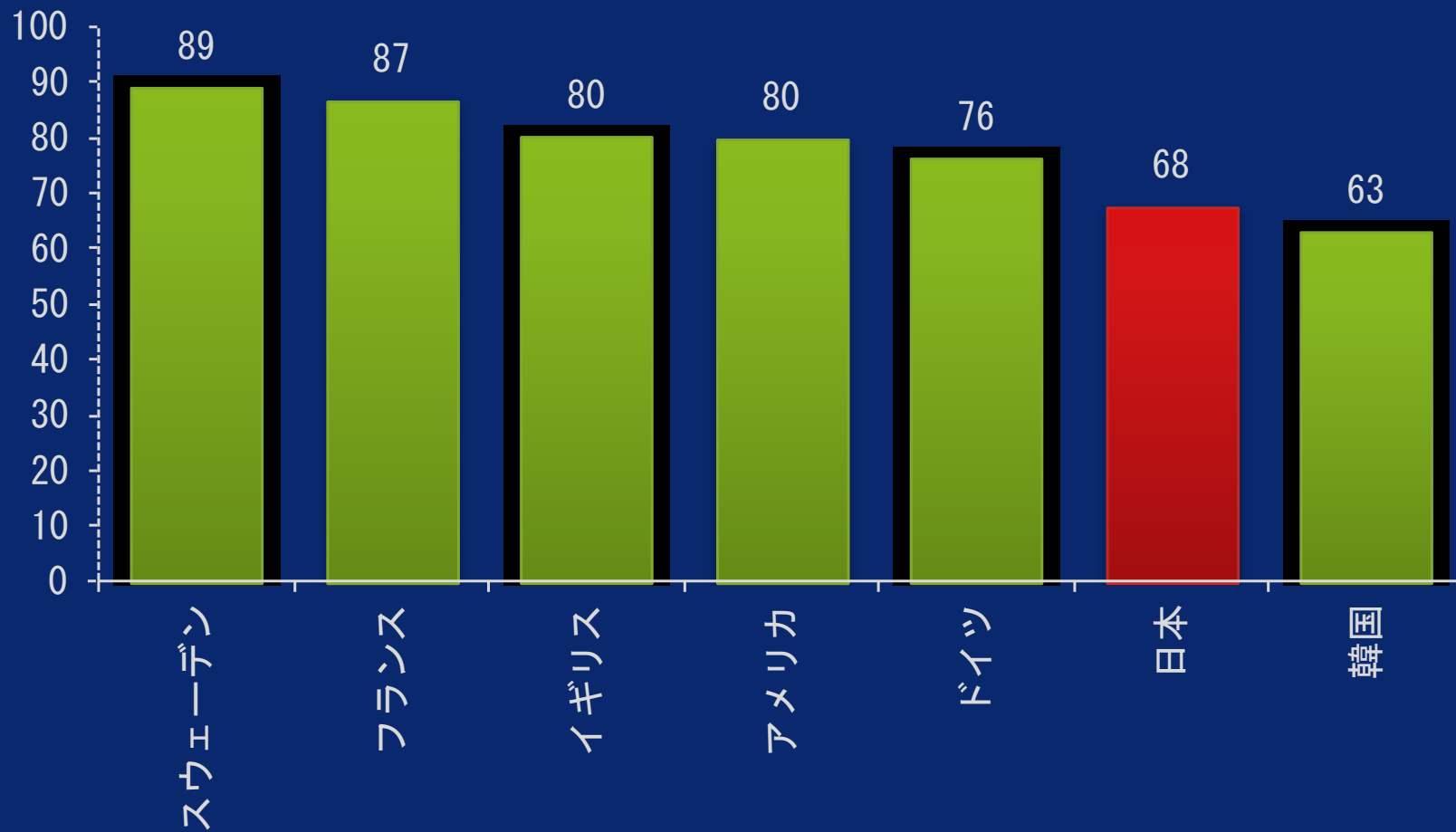


出所: ILO Yearbook of Labour Statistics。

# 「プッシュの要因」: 不均衡的な評価・報酬制度

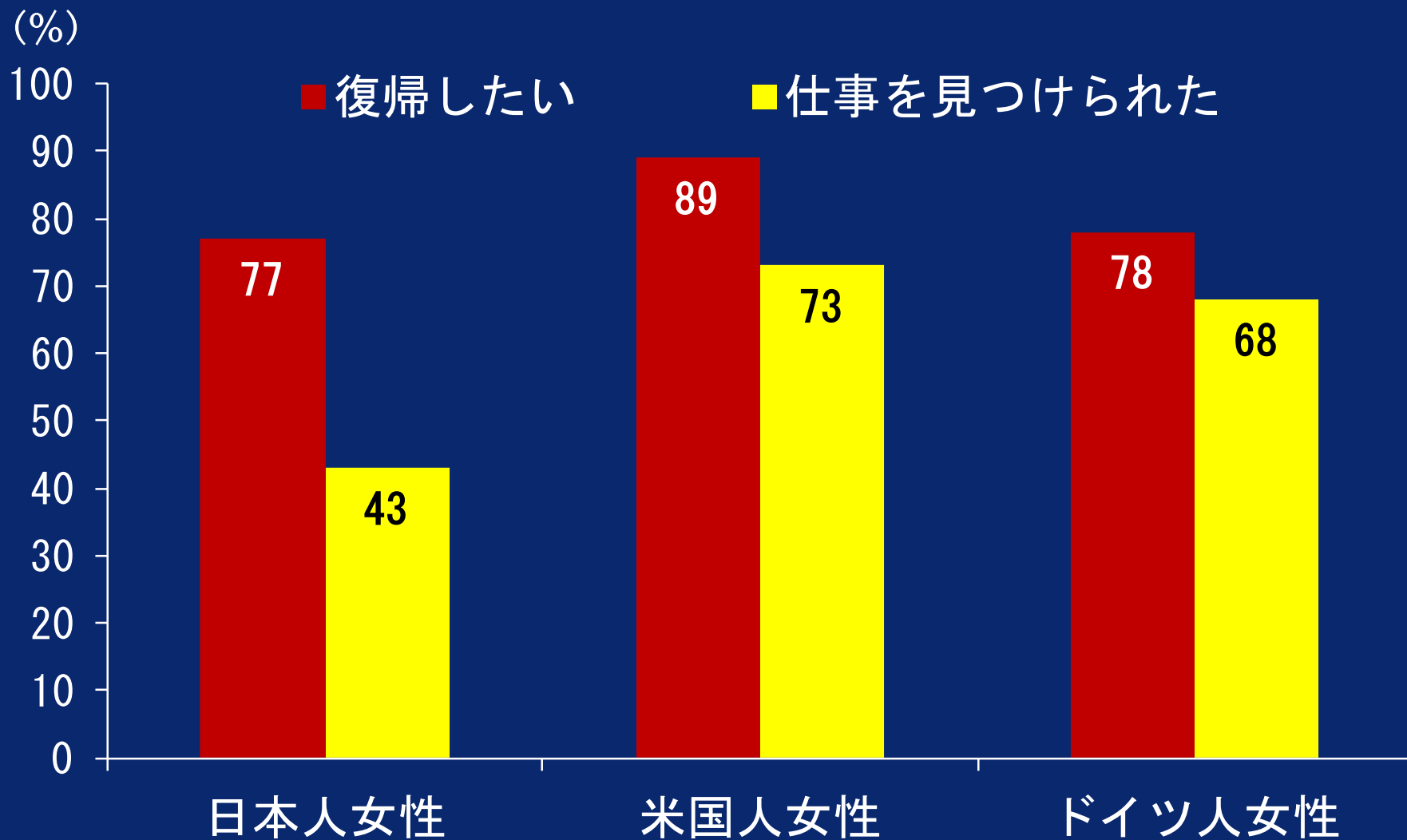
## 男性賃金に対する女性の賃金比率

(平均、2008年、%)



出所:厚生労働省。

# 通説2：出産後復帰したくない



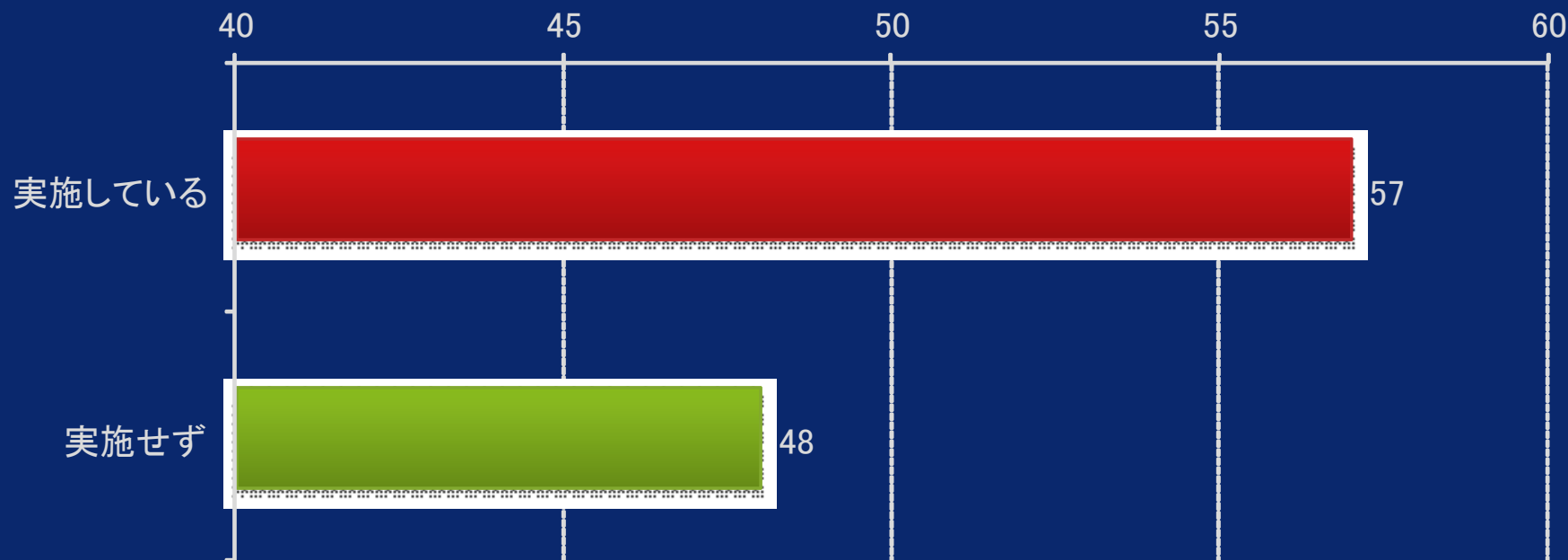
出所: センター・フォー・ワークライフポリシー。



# 通説3:ダイバーシテーターは企業の収益性と関係ない

05/3~08/3期に従業員1人当たり経常利益が10%以上上昇した企業の比率

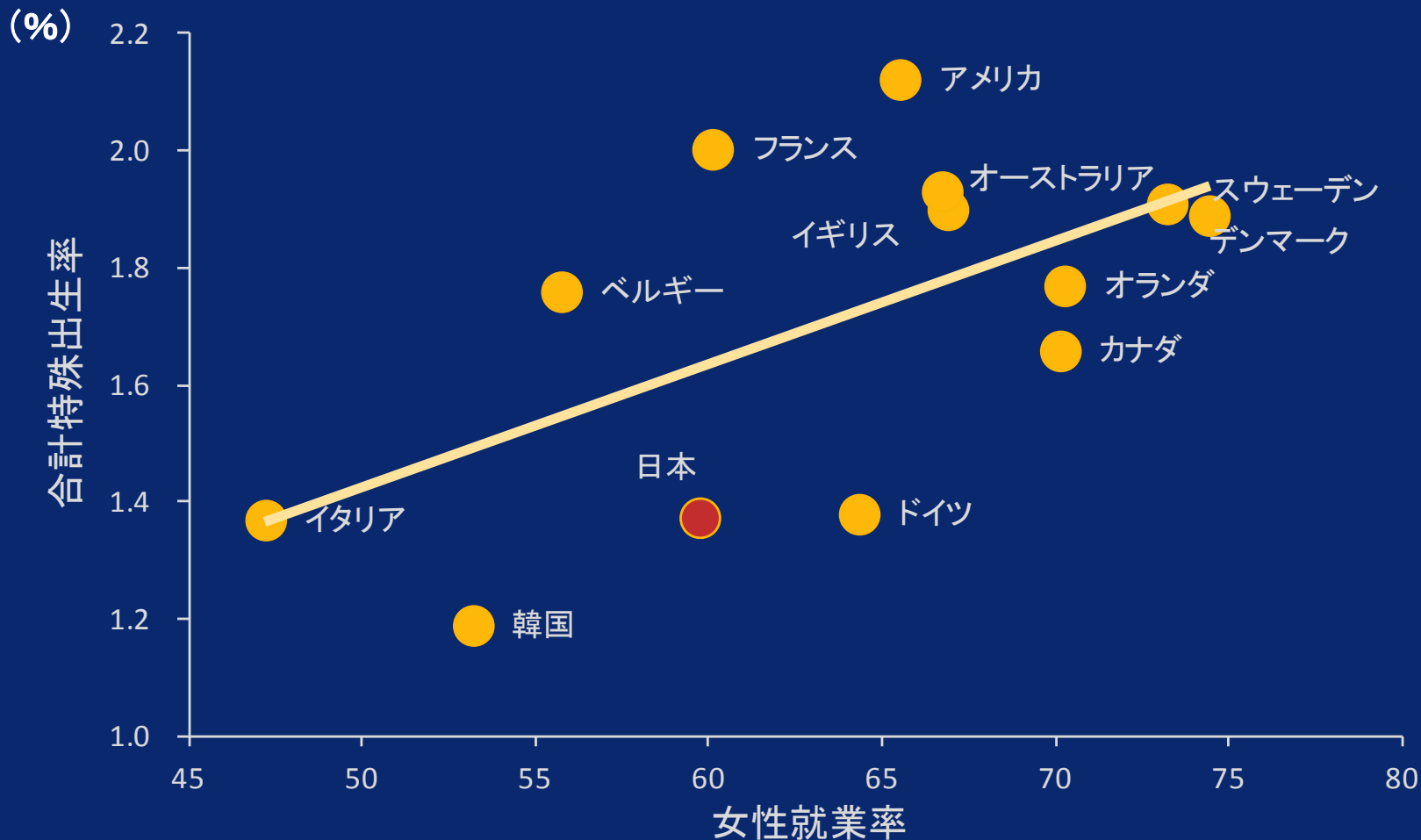
(%) 「両立支援策」と「公平な評価制度」、「業務分担の見直し」等の施策を実施している



出所:厚生労働省。

# 通説4：就業率向上＝出生率低下

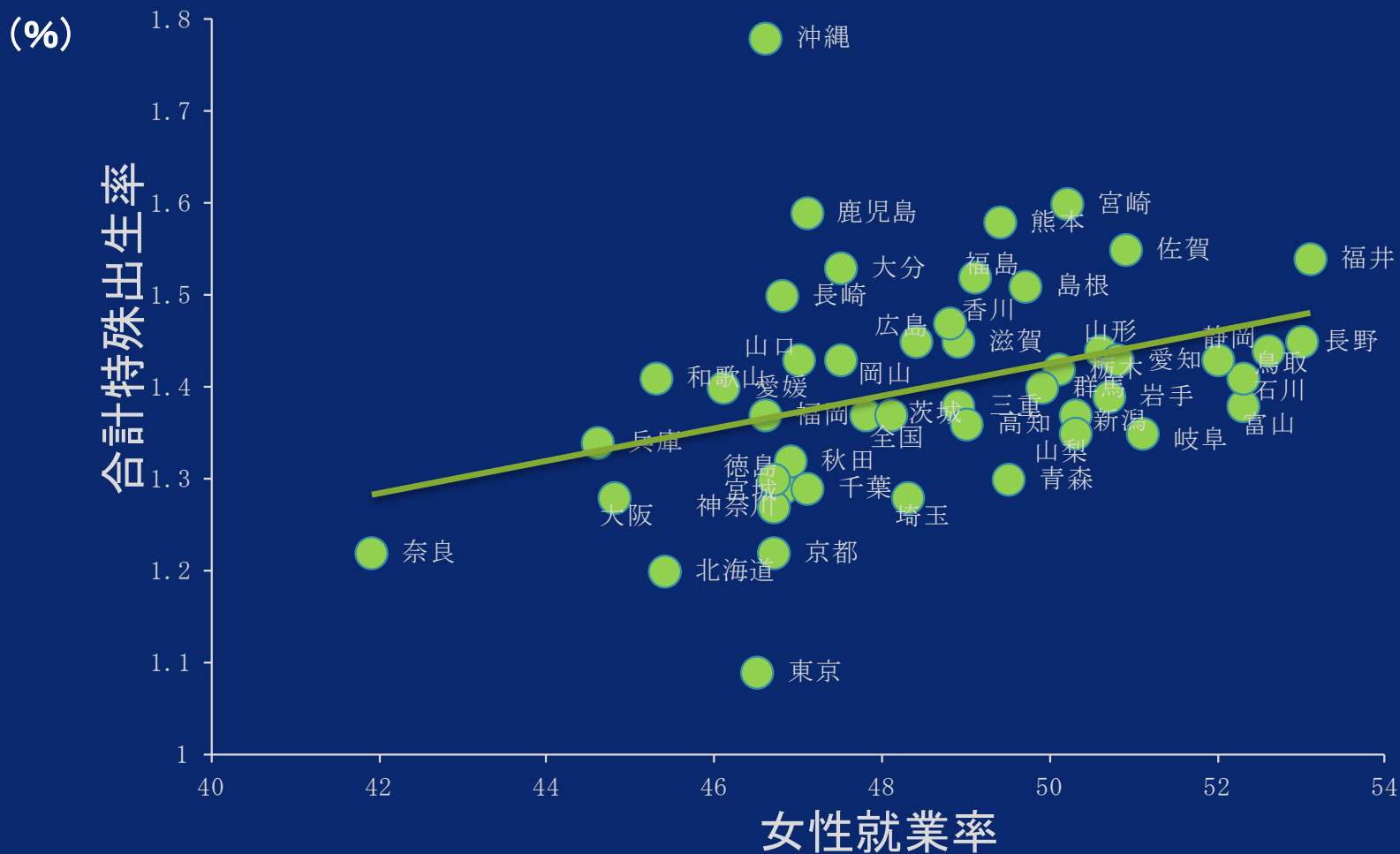
女性の就業率と出生率に「負」ではなく、「正」の相関



出所：厚生労働省。

# 日本でも通説とは逆： 就業率向上＝出生率上昇

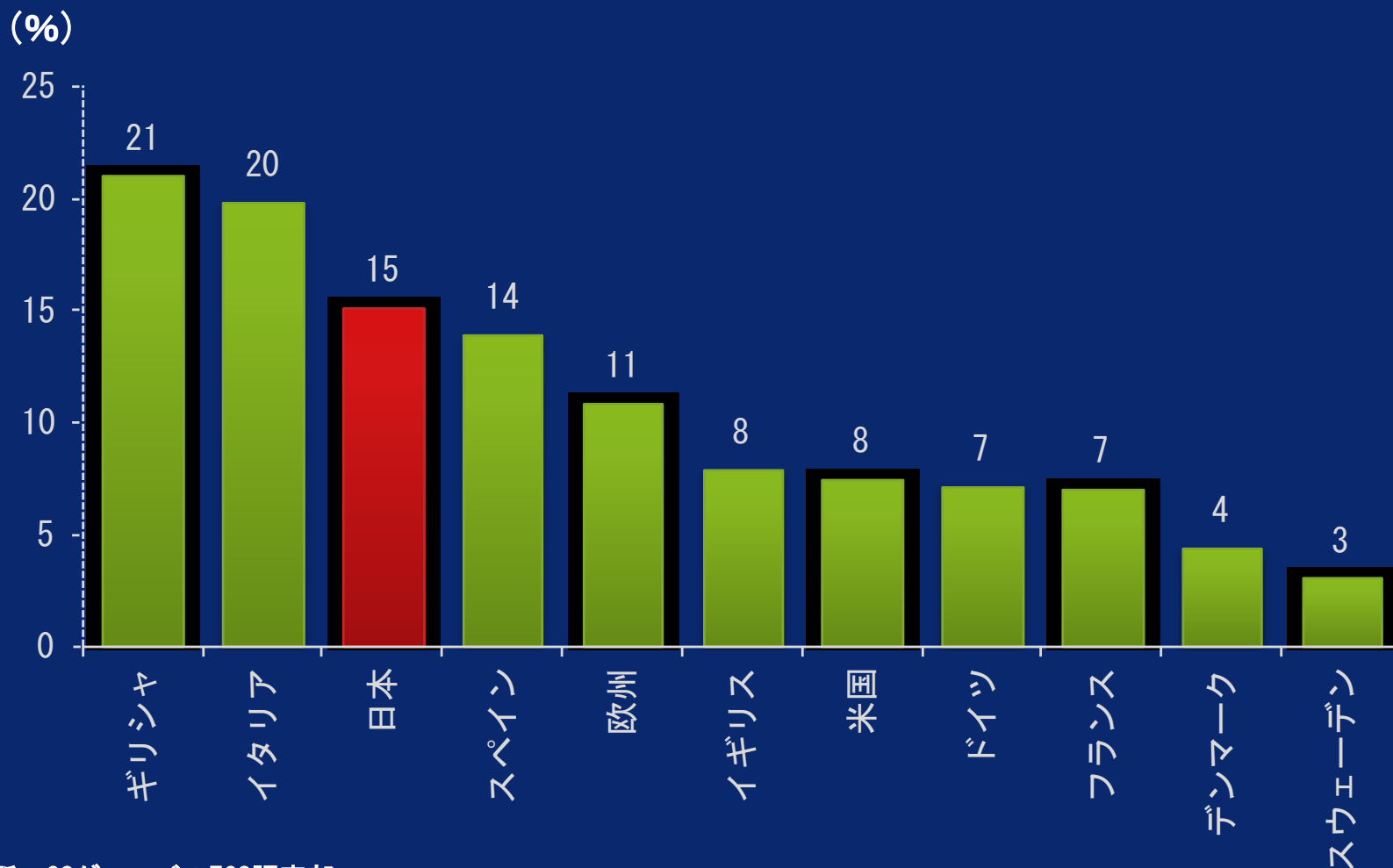
## 日本の女性の就業率と出生率に正の相関



出所：厚生労働省。

# 男女の就業率格差が縮まれば 日本のGDPが大幅増加

女性就業率が男性並みに上昇した場合の潜在的GDP増加率



出所：GSグローバルECS調査部。

# 女性の就労を促進するための10の提言

- ① 著しい規制緩和により、託児所や介護施設の受け入れ人数を拡大し、経済的負担も軽減する。
- ② 入国管理法を改正して外国人看護師、介護福祉士、ベビーシッター、家政婦を受け入れ、女性が育児や介護、家事の支援を得られるようにする。
- ③ 就労を条件とする育児手当の増額。
- ④ 子育て中の労働者に柔軟な勤務形態の請求権を与え、雇用者にそうした要求を考慮することを義務付ける法律の導入。
- ⑤ 賃金、雇用、昇進の面での男女雇用機会均等法の厳密な執行。

# 女性の就労を促進するための10の提言

- ⑥ 既婚女性の就労意欲の妨げとなる税制上の障害の完全な廃止。
- ⑦ 公平かつ客観的な評価制度、報酬体系、昇進制度の導入。
- ⑧ 雇用者側は人材管理プロセスを適応させ、女性が直線的ではないキャリアを発展させられるようにする必要がある。具体的には、再就職を目指す母親の年齢差別の禁止、各個人に適したより柔軟なキャリア管理プロセスなど。
- ⑨ 組織の利益に多様性の推進が不可欠であることを従業員に納得させる。
- ⑩ 女性のロールモデルを増加させる為、まず公的部門で試験的にクォータ制を導入する。

**\* 企業が女性活躍の状況に関し情報を開示すること。**

# レギュレーションACに関するディスクレーマー/開示事項

私、キャシー松井は、ここに本レポートで表明された全ての見解が、本レポートに含まれる一つ、または複数の企業、およびその発行有価証券に関する私個人の見解を正確に反映したものであることを証明します。また、本レポートに示された特定の投資判断、または見解は、過去、現在、また将来的にも私の報酬とは直接的にも間接的にも無関係であることを証明します。

2012年9月18日

## 規制に基づく開示事項

## 米国法ならびに米国の規制に基づく開示事項

本資料に記載された企業に要求される以下の開示事項に関しては、上記の各会社に関する規制に基づく開示事項をご参照ください；主幹事会社または共同主幹事会社の役割；1%またはその他の持分；特定の業務に係る報酬の受領；顧客関係の種類；過去の証券公募における主幹事会社または共同主幹事会社の役割；役員の兼務；株式については、マーケット・メーカーおよび/またはスペシャリストの任務。ゴールドマン・サックスは通常、本資料に記載された発行体の債券のマーケット・メーカーと自己勘定売買を行います。

追加の開示事項：証券の保有ならびに実質的な利害の対立：ゴールドマン・サックスの方針では、アナリスト、アナリストの下で業務を行うプロフェッショナル、およびその同居家族が、アナリストが調査対象としている企業の証券を保有することを禁止しています。アナリストの報酬：アナリストの報酬は、投資銀行部門の収益を含むゴールドマン・サックス全体の収益も考慮した上で決定されています。アナリストによる役員の兼務：ゴールドマン・サックスの方針では、アナリスト、アナリストの下で業務を行う者、およびその同居家族が、アナリストが調査対象としている企業の役員、顧問および社員を兼務することを禁止しています。米国以外のアナリスト：米国以外のアナリストは必ずしもゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーの外務員ではなく、したがって調査対象企業とのコミュニケーション、公の場への登場、保有証券の売買を規制するNASDの規則2711とNYSEの規則472の適用対象とならない場合があります。レーティングの配分：レーティングの配分に関しては上記開示事項をご参照ください。株価チャート：前段に掲載された、レーティングと目標株価の推移を示した株価チャートをご参照ください。電子フォーマットによる株価チャート、もしくは本資料で取り上げられた複数の企業の株価チャートをご希望の場合は、<http://www.gs.com/research/hedge.html>のゴールドマン・サックス・ウェブサイトをご参照ください。

## 米国以外の管轄地域の法律や規制に基づく追加の開示事項

以下の開示事項は、米国法ならびに規制に基づきすでに記載された項目以外に、各管轄地域で開示が求められているものです。オーストラリア：本資料および本資料の入手や利用はAustralian Corporations Actで定義されている“wholesale clients”のみを対象としています。カナダ：本資料がカナダ企業の発行する株式に関係する場合、その範囲内において、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーはカナダ国内で本資料を承認し、その責任を負うことに同意します。アナリストは会社訪問や工場見学を行うことができますが、そのような訪問の交通費を企業側が負担することは禁じられています。香港：本資料に記載された、当社アナリストが調査対象としている企業の有価証券に関し、さらに詳しい情報がご入用の際には、ゴールドマン・サックス(アジア)L.L.C.にお問い合わせください。インド：本資料に記載された企業に関しさらに詳しい情報がご入用の際には、ゴールドマン・サックス(インド)セキュリティーズ・プライベート・リミテッドまでお問い合わせください。日本：金融商品取引法第37条に定める事項の表示をご参照ください。韓国：本資料に記載された企業に関しさらに詳しい情報がご入用の際には、ゴールドマン・サックス(アジア)L.L.C. ソウル支店までお問い合わせください。ロシア：ロシア連邦で配布される調査レポートは、ロシア法で定義される広告ではなく、商品の宣伝を主目的としない情報・分析に該当するものであり、ロシアの資産評価に関する法の意義の範囲内における評価を提供するものではありません。シンガポール：本資料に記載された、当社アナリストが調査対象としている企業に関しさらに詳しい情報がご入用の際には、ゴールドマン・サックス(シンガポール)Pte. (Company Number: 198602165W)までお問い合わせください。台湾：本資料は情報提供のみを目的としたものであり、当社の承諾なしに転載することはできません。投資に際しましては、各自の投資リスクを慎重にご検討ください。投資の結果につきましては個々の投資家が責任を負うものとします。英国：英国金融庁の規則において個人投資家の定義に該当するお客様は、本資料で取り上げた、当社アナリストが調査対象としている企業について過去のゴールドマン・サックス・レポートと関連してお読みいただき、ゴールドマン・サックス・インターナショナルから送られたリスク警告を参照して下さい。これらのリスク警告の写しや本資料で使用した金融用語の用語解説をご希望の方は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルまでお問い合わせ下さい。

欧州連合：欧州委員会指令2003/126/ECの第4条1項(d)および第6条2項に関連する開示情報については、欧州での投資調査に関する利益相反管理方針を記載した[http://www.gs.com/client\\_services/global\\_investment\\_research/europeanpolicy.html](http://www.gs.com/client_services/global_investment_research/europeanpolicy.html)でごいただけます。

## レーティング、カバレッジ・グループ、カバレッジ・ビューおよび関連事項の定義



## 一般的な開示事項

本資料はお客様への情報提供のみを目的としています。ゴールドマン・サックスに関する開示事項を除き、本資料は信頼できると思われる現在の公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性に関する責任を負いません。当社は本資料中の情報を合理的な範囲で更新するようにしていますが、法令上の理由などにより、これができない場合があります。定期的に発行される一部の業界レポートを除いて、大部分のレポートはアナリストの判断により変則的な間隔を置いて発行されます。

ゴールドマン・サックスは、投資銀行業務、投資顧問業務および証券業務を全世界で提供する総合金融会社です。当社はグローバル・インベストメント・リサーチ部門が調査対象としている企業の大部分と投資銀行その他の業務上の関係を持っています。米国のブローカー・ディーラーであるゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーは証券投資家保護公社 (SIPC) (<http://www.sipc.org>) に加盟しています。

当社のセールス担当者、トレーダーその他の従業員は、口頭または書面で、本資料で述べられた意見と異なる内容の市場に関するコメントや投資戦略を、顧客および当社の自己勘定取引部門に提供することがあります。当社の資産運用部門、自己勘定取引部門、投資部門は、本資料で示された投資見解や意見と整合しない投資決定を下すことがあります。

本資料に記載されたアナリストは、本資料で議論された株式の株価に短期的な影響を及ぼす可能性がある、また、それによる影響が当該株式に対するアナリストの公表済み目標株価と方向性を異にする可能性がある株価材料や事象に言及した投資戦略について、時として当社セールス担当者、トレーダーを含む当社顧客と議論を行っている、または本資料で議論を行うことがあります。その種のいかなる投資戦略も当該株式に関するアナリストの基本的な株式レーティングとは別個のものであり、また、それに対して影響を及ぼしていません。本資料に記載の通り、レーティングは当該株式の属するカバレッジ・グループ相対での当該株式の潜在リターンを反映しています。

当社および当社の関連会社、役員、エクイティおよびクレジット・アナリストを除く社員は、本資料に記載された証券または派生商品(もしあれば)の買い持ちや売り持ち、および売買を時として行うことがあります。

本資料は売却・購入が違法となるような法域での有価証券の売却もしくは購入を勧めるものではありません。本資料は個人向けの推奨を構成するものではなく、また個々のお客様の特定の投資目的、財務状況、もしくは要望を考慮したものでもありません。お客様は、本資料のいかなる意見または推奨に基づき投資行動をとる場合でも、その前にそれらお客様のご自身の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば税務アドバイスも含めて専門家に助言を求めて下さい。本資料に記載されている投資対象の価格と価値、およびそれらもたらす収益は変動することがあります。過去の実績は将来のパフォーマンスを約束するものではありません。将来の収益は保証されているわけではなく、投資元本割れが生じることはあり得ます。為替変動は特定の投資の価格と価値、およびそれがもたらす収益にマイナスの影響を与えることがあります。

先物、オプション、およびその他派生商品に関する取引は大きなリスクを生むことがあり、すべての投資家に適切な取引ではありません。投資の際にはゴールドマン・サックスの担当者もしくはウェブサイト<http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>を通じて入手可能なオプションに関する最新の開示資料をよくお読みください。オプションの買いと売りを組み合わせるスプレッドなどのオプション戦略では取引コストがかなり高くなる場合があります。関連資料をご希望の方はお申しつけください。

調査資料の作成にあたり、ゴールドマン・サックス・オーストラリア投資調査部の社員が、調査資料で言及する発行体が主催する会社訪問や工場見学、その他会合に出席することがあります。ゴールドマン・サックス・オーストラリアがかかる訪問や会合に関する状況に照らして適切かつ妥当と判断した場合には、その訪問や会合の費用の一部または全額を当該発行体が負担することがあります。

すべての調査資料は電子的発行手段により当社の顧客向け内部ウェブサイトですべての顧客に一斉に配布され、閲覧可能となります。調査資料のすべての内容が当社顧客向けに再配布されたり、第三者のアグリゲーターに提供されたりするわけではなく、ゴールドマン・サックスは第三者のアグリゲーターによる当社の調査資料の再配布に責任を負っているわけでもありません。特定の銘柄に関する入手可能なすべての調査資料については、当社の営業担当者にお問い合わせいただくか、<http://360.gs.com>をご覧ください。

その他の開示事項については、<http://www.gs.com/research/hedge.html>をご参照いただくか、200 West Street, New York, NY 10282のリサーチ・コンプライアンスから入手することができます。

### 金融商品取引法第37条に定める事項の表示

本資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を行われる場合は、各商品等に所定の手数料等(たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、すべての金融商品には、関連する特殊リスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります(お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的な条件が定まっていないため算出できません)。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等： ゴールドマン・サックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第69号

加入協会： 日本証券業協会、(社)金融先物取引業協会

© 2012ゴールドマン・サックス

本書の一部または全部を、ゴールドマン・サックス・グループ・インクの事前の書面による承諾がない限り、(i)複製、写真複製、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、または(ii)再配布することを禁じます