

# 女性活躍情報が企業業績や株価に与える影響

## The impact of women's advancement on firms' financial performance and stock prices

近藤江美\*

Emi Kondo

### Abstract

This paper investigates the reality of women's active participation in Japanese companies and its usefulness. This paper details four major areas of research: (i) the decline of the Japanese economy in the Heisei era; (ii) the measures taken to tackle Japan's declining birthrate, aging population, and labor shortages; (iii) the background and actual conditions of women working in Japanese firms; and (iv) the impact of women's advancement on Japanese firms' financial performance and stock prices.

Keywords : Female Director Firm' Financial Performance Token Critical Mass  
Act on Promotion of Women's Participation and Advancement in the Workplace

### 目次

- I はじめに
- II 平成の「失われた30年」
  - II-1 「失われた30年」に至った経緯
  - II-2 指標で見るわが国の「失われた30年」
  - II-3 世界におけるユニコーン企業の台頭
- III わが国の少子高齢化と労働力不足
  - III-1 わが国の少子高齢化
  - III-2 わが国における労働力不足への対応策
- IV わが国の女性活躍推進の背景と実態
  - IV-1 女性活躍推進法が必要とされる背景と取り組み
  - IV-2 女性活躍推進法の概要
  - IV-3 わが国における女性活躍の実態
- V わが国における女性活躍情報の有用性
  - V-1 ESG投資の概要
  - V-2 企業における女性活躍度と企業業績に関する理論
  - V-3 わが国における女性活躍度が企業業績に与える影響
  - V-4 わが国における女性活躍度と株価および企業特性
- VI おわりに

---

\* 帝塚山大学経営学部准教授, E-mail: emi\_kondo@tezukayama-u.ac.jp

## はじめに

少子高齢化による労働力人口の減少に伴い、わが国において女性活躍推進の必要性が高まっている。2003年に政府は、「各分野で意思決定層に占める女性の割合を2020年までに30%に引き上げる」と宣言し、いわゆる「2030:ニイマルサンマル」が掲げられた。この30%というのは、ある集団の中で少数派が30%を超えると意思決定に影響を及ぼすようになるというハーバード大学教授のロザベス・モス・カンター氏の「黄金の3割理論」を根拠としている。しかしながら、2020年を迎える現在において、その政府目標への達成には至らず、2019年国際労働機関（ILO）の女性の労働に関する報告書によると、わが国の管理職に占める女性の割合は12%であり、大きな開きがあるまま2020年の幕が閉じられようとしている。

この背景にあるのは、日本社会全体の危機意識の低さが関連しているのではないであろうか。時代の変化に伴い、女性をはじめ多様な人材を活かさないといノベーションを起こせず、このままでは日本企業ひいては日本の国全体が衰退してしまうという危機感である。組織を担う人材を広く社会全体から募ることで、競争力が高まることは揺るぎない事実であろう。しかし、わが国はこの危機意識の低さで、先進国の中で大きな後れをとっている。わが国において女性の経済的活躍の進展は極めて遅く、他のOECD諸国と比較した幾つかの指標を見ると、経済先進国の中ではいずれも最下位に近いのである。諸外国では、男女格差を是正するため、また社会を変革させる必要に迫られ、各国が導入しているのが上場企業の取締役会におけるジェンダー・クォータ制であり、未達成企業には罰則が設けられている。しかし、わが国における女性活躍推進は努力目標・努力義務に留まっているのが現状である。

会社法の一部改正に伴い、2015年に東京証券取

引所は有価証券上場規程を改正し、社外取締役・社外監査役を少なくとも1人以上確保するという努力義務が定められ、そして女性活躍推進とが相乗し、社外取締役・社外監査役に女性が起用されるというケースが増え、わが国の上場企業の女性役員数比率は近年増え続けている。役員は会議で意見を述べるだけに留まらず、高度な経営知識を備えた上で、取引先、銀行、証券会社、関係省庁等と複雑な交渉を行い、難度の高い調整が必要であるため、その会社の事情に精通し高度な実務を行うことが要求される。また、カンター氏は企業での「数の論理」を展開しており、女性1人という場合には、その女性はその人個人というより全女性を代表する「トークン」であり、トークンが組織の意思決定に影響力を持つことは難しいと主張している。企業は社外取締役・社外監査役を設置するというプレッシャーに加えて、女性活躍推進を図るという二重のプレッシャーを受け、両者を都合よく宛てがいが、形式的に社外取締役・社外監査役に女性を登用している。この女性登用は、まさしく「トークン」のように映っても仕方のないことである。このような女性役員の登用で以て、他の先進国と同じようにわが国でも女性が活躍しているとはとても言える状況ではないであろう。

今般のコロナ禍において、各国での女性リーダーの活躍が著しい。リバプール大学のスプリヤ・ガリキパティ氏とレディング大学のユマ・カムバムパティ氏による最新の学術的研究から、女性リーダーの方が新型コロナウイルス対策に成功していることが明らかにされている。さらに、ガリキパティ氏は、危機的な状況下では、女性リーダーの方が国に利益をもたらすと言及している。古代日本において、女性で名の知れる最古の女性は女王卑弥呼である。中国の魏志倭人伝によると、倭国で長期間にわたる戦乱が続き、国々は卑弥呼を女王に擁立することによって混乱が収まり邪馬台国を成立させ、女王卑弥呼が国を治めていたとい

う歴史がわが国の史上にも存在している。

かつては「ジャパン・アズ・ナンバー 1」といわれ世界から賞賛された日本経済であるが、1990年代初頭にバブル経済が崩壊し、日本経済は長い景気低迷の一途を辿っており、バブル経済崩壊後の日本経済は、「失われた 30 年」と言われるまでの危機的状況が続いている。このような危機的状況を脱するためには、まずは日本社会において社会的価値観を変えることが急務であり、形式主義に陥らずに抜本の変革が必要である。そこで、本論文では、この「失われた 30 年」を的確に表した数々の指標を概観した上で、わが国で女性活躍の必要性について論じている。また、女性活躍情報は市場においてもその重要性が高まり、女性活躍度が企業業績や株価に与える影響について、わが国の先行研究のサーベイを行い、市場において女性活躍情報が評価されていることを明らかにしている。

なお、本論文の構成は以下の通りである。II では、わが国の指標と照らし合わせながら平成の「失われた 30 年」について述べ、また諸外国における時代の波に乗ったユニコーン企業の台頭について述べている。III では、わが国における少子高齢化に伴う労働力不足とその対応策について述べている。IV では、わが国における女性活躍推進の背景と実態について述べている。V では、わが国における ESG 投資としての女性活躍情報の有用性として、女性活躍度が企業業績や株価に与える影響についての先行研究のサーベイを行い、まとめている。最後に VI のおわりにで、総括および結論を述べている。

## II 平成の「失われた30年」

### II-1 「失われた30年」に至った経緯

1980 年代といえば、世界経済における日本の地位が著しく高まった時代である。わが国の国内総生産 (GDP) は、1968 年以降、米国に次ぐ世

界第 2 位の経済大国となり、世界経済の動向に大きな影響を与えるようになった。また、わが国の貿易収支は、1980 年代から 1990 年代までは他国を上回る大きな黒字を記録しており、世界最大の貿易黒字国であった。一方、米国では、軍事支出の増加に伴い財政赤字が拡大し、高金利政策を採り、ドル高を招いていた。また 1980 年代には、主に日本の自動車や半導体製品が米国に大量に輸出され、日米貿易摩擦が生じていた。そして、1985 年に米国の対日貿易赤字が 500 億ドルに達したのを契機に、米国は日本政府に対して、日米の貿易不均衡の是正を求める動きを強めた。こうした流れを背景に、1985 年 9 月に米国ニューヨークのプラザホテルに先進国 5 ヶ国 (日・米・英・独・仏) の大蔵大臣 (米国は財務長官) と中央銀行総裁が集まり会議が開催され、米国の貿易不均衡を為替レートの調整によって是正することを目的としたプラザ合意が発表された。

プラザ合意以降、わが国ではドル高の修正により急速に円高が進行し、日本の輸出企業は大打撃を受け、日本企業の国際競争力は急低下し、円高不況を招いたのである。この不況から脱却するために、日本政府は内需主導型の経済成長を促すため公共投資拡大等を行い、また日本銀行は低金利政策を継続したため、企業は円高のメリットを享受し始めたことで、再び国内景気は回復に転じた。しかしその後、低金利かつ金融機関による過度の貸付が不動産や株式などへの投機を許した過剰流動性を招き、それらの資産価格が高騰し、いわゆるバブル景気を引き起こしたのである。

1986 年頃から日経平均株価は急上昇して、1989 年 12 月 29 日の大納会で 38,957 円の最高値を記録した。これは、バブル景気以前の 1985 年 9 月と比較すると約 3 倍となり、上昇率で約 200% である。株価に遅れて地価も高騰し、数字の上では皇居とカリフォルニア州の地価はほぼ等しくなり、「東京 23 区の地価でアメリカ全土を購入でき

る」と言われるまでに地価は上昇し、1985年と比較して1990年には約400%の上昇率となった。

しかしながら、実体経済から乖離して資産価格が一時的に大幅に高騰した状況は、長く続くものではなく、バブル景気は泡沫の如く弾けてしまったのである。1990年代初頭にバブルが崩壊し、日本経済は長い景気低迷の一途を辿ることとなる。バブル経済崩壊後の1990年代を「失われた10年」と言われているが、2000年代に入ってから日本の経済成長は緩慢なものに止まったため「失われた20年」を経て、現在の2020年に至っても、その状況が続いている。こうしたことからバブル経済崩壊後の日本経済は、もはや「失われた30年」と言えるであろう。

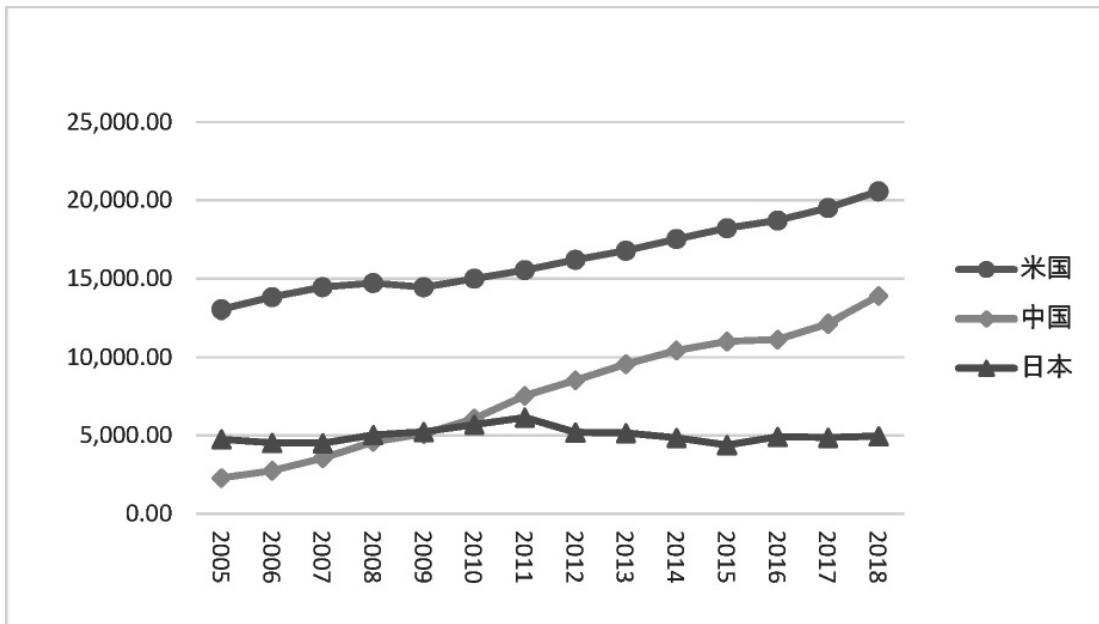
II-2 指標で見るわが国の「失われた30年」

バブル経済崩壊後の不況は、平成不況と呼ばれ、企業倒産件数や完全失業率の高さからいっても非常に深刻な事態であった。バブル期に金融機関から資金を借り入れして、株式や不動産に投資を行っ

た企業や個人は、多額の損失を被ったのである。また、積極的に融資を行っていた金融機関は、貸付先が倒産や経営不振に陥り、借入金の返済が滞り、巨額の不良債権を抱え込んだ。山一証券や北海道殖産銀行などが経営破綻し、金融業界にとっての平成の30年間は、冬の時代が続いた。また、企業は、リストラクチャリング（事業の再構築）を進め、新卒者の採用者数の削減。特に若い世代の失業率が上昇して、「就職氷河期」という言葉が生まれた。また早期退職者を募集して人員整理を行ったため、失業問題が深刻化したのである。

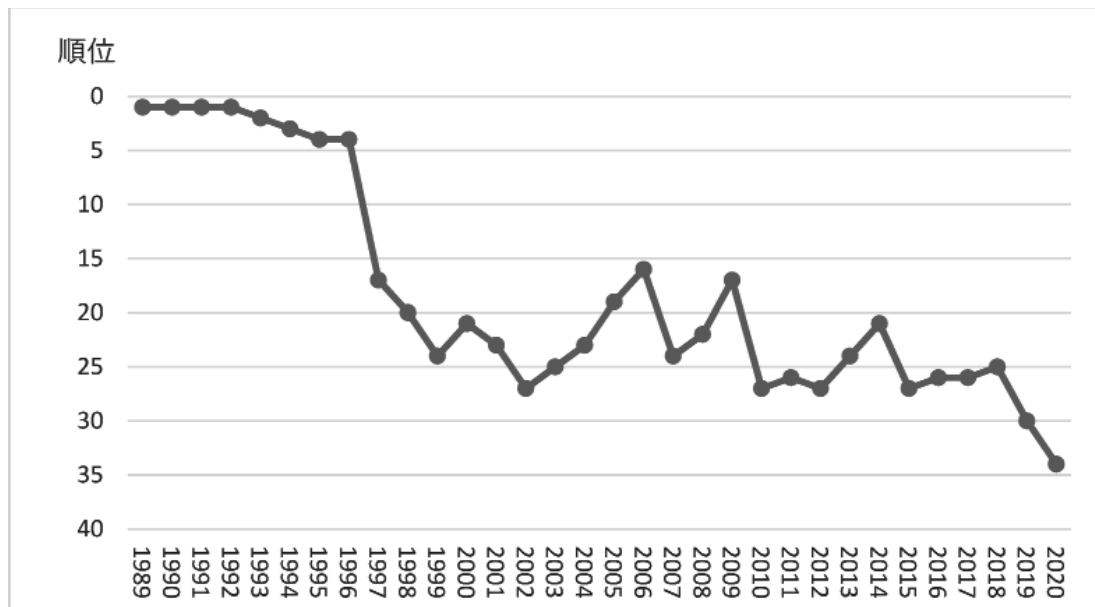
日本経済の低迷は、1985年のプラザ合意以降の急激な為替変動により国内産業の競争力の低下が最大の原因と見られているが、それにより産業の空洞化が進み、また2000年以降は、「グローバル化」と「IT化」が日本経済低迷への拍車をかけているのである。その上に、わが国では生産年齢人口の減少といった深刻な事態が続いているのである。こうした日本の「失われた30年」を数々の指標が的確に示している。

図1 名目 GDP 推移の比較（日本・米国・中国）



出所：OECD “Annual National Database” 経済社会総合研究所 中国統計年鑑

図2 わが国の世界競争ランキングの推移



出所：IMD「世界競争力年鑑」

わが国の名目 GDP（国内総生産）は、1968 年以降、米国に次いで世界第 2 位の経済規模を保ってきたが、2010 年には中国に抜かれ、現在では世界第 3 位となっている。図 1 は、2005 年から 2018 年までの日本、米国、中国の名目 GDP の推移を示している。

日本は、2005 年から 2018 年まで概ね 5 兆ドル前後で留まっているのに対して、米国や中国の名目 GDP は右肩上がりに上昇し続けている。2018 年の米国の名目 GDP は 20 兆 5,802 億ドルであり、中国の名目 GDP は 13 兆 8,949 億ドルに達しており、わが国との差は広がるばかりである。そこで、日本経済の低迷を端的に表しているのが、国際競争力の低下である。スイスのビジネススクール IMD（国際経営開発所）の世界競争力センターが公表した 2020 年度版「世界競争力ランキング」で日本の順位は、63 ヶ国中の 34 位となり過去最低となる水準であった。世界競争力センターは、1989 年に世界競争力ランキングを公表してから 1992 年まで、日本は首位の座であった。図 2 は、わが国における世界競争ランキン

グの推移を示している。

わが国の順位は、バブル経済崩壊以降、毎年徐々に下降し続けており、凋落の一途を辿っている。世界競争ランキングは、雇用統計や貿易統計等の公式定量データを基に、IMD が実施する経営幹部意見調査で公式統計では把握が困難なマネジメント慣行、ビジネス規制、労働市場、姿勢・評価等の結果を算出し、255 指標を用いて決められている。競争力指標を構成する「ビジネス効率性」の順位が、わが国では特に大きく低下している。具体的には、「デジタル技術の活用による業績向上」、「意志決定へのビッグデータの活用」、「企業意志決定の速度」等が最下位グループに位置しているのである。このままでは、国際ビジネスの環境変化に対応することができず、ガラパゴス化が進みかねない。

日本企業にとっても平成時代は厳しく、その「失われた 30 年」を的確に示している指標として、収益力ランキングや時価総額ランキング等がある。米国の経済誌 Fortune は、世界企業番付である「Fortune Global 500」の 2020 年版を発表

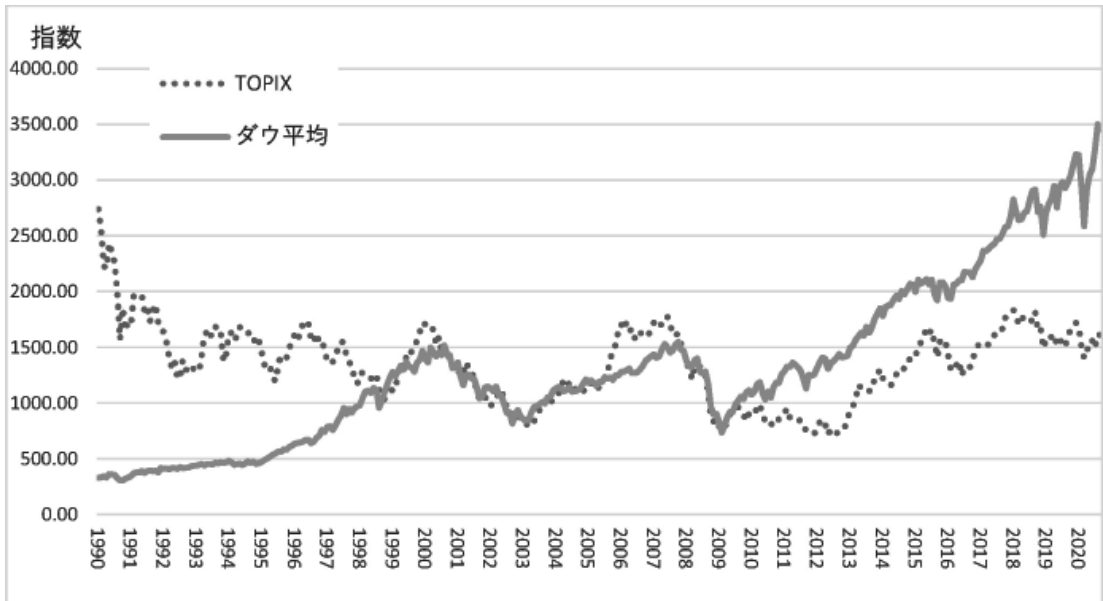
した。これは、世界中の会社を対象とした総収益ランキングであり、従来は「鉱工業」と「サービス業」に分けて発表していたランキングの区別を廃止し、1995年以降は両者を統合し全業種を対象にランキングを発表している。2020年版では、中国の企業数が最多であり、124社がランクインし、初めて米国の企業数である121社を上回ったのである。日本でランクインした企業数は53社で世界第3位ではあるが、米国や中国の企業数の半分以下という結果である。一方、1995年版では、日本でランクインした企業数は149社にも昇り、米国の151社に次ぐ第2位という結果で僅かな差であった。中国でランクインした企業数は3社のみであったが、この25年間で世界第1位の座を占めた。それに比して、日本企業の収益力は、この25年間で著しく低下していることが窺える。

次に、世界の時価総額の観点から、平成時代の日本経済を振り返ることとする。平成元年時点では、NTTの時価総額が約1,638億ドルで群を抜いて首位であり、第2位から第5位までは日本の銀

行（時価総額660～715億ドル程度）がランクインしており、TOP5は日本企業が独占している。日本企業が、TOP10までに7社ランクインしており、また上位50社中32社が日本企業であり、17社が米国企業であった。日本企業32社のうち17社が金融機関であり、バブル経済時代の日本の繁栄をまさしく象徴しているものといえる。

一方、平成最後の平成31年時点では、上位は米国のGAF(A(Google), A(Apple), F(Facebook), A(Amazon))を含むIT企業や中国のIT企業が占め、TOP10までに日本企業は1社もランクインせず、上位50位以内にランクインしたのはトヨタ(43位)の1社のみである。また上位50社中31社が米国企業であり、それに続いて中国企業が7社となっている。平成の30年間の間に、日本企業の世界における地位が著しく低下している一方で、米国企業や中国企業が目覚ましい成長を遂げていることが窺える。また、平成元年と平成31年の時価総額世界第1位の企業の時価総額とでは、6倍以上の差があり、世界的には時価総額が大幅に成長しているということがわかる。米国企業であるApple、

図3 TOPIX 指数とダウ平均株価指数の推移



出所：Yahoo ファイナンス

Amazon, および Microsoft 等は, 時価総額 1 兆ドルの突破を経験している。しかしながら, わが国最大の時価総額を誇るトヨタの平成元年と平成 31 年の時価総額を比較すると, 約 3.3 倍程度の成長に留まっており, 「Apple の余剰資金でトヨタが買える」と言われるまでになっている。

最後に, 日米の株価指数である TOPIX とダウ平均株価の 1990 年から 2020 年までの 30 年間の推移を示しているのが図 3 である。

ダウ平均株価は右肩上がりであるのに対して, TOPIX は幾分上がったりがったりはしているものの総体的に横ばいである。長期的な観点からは, 日本市場に投資するよりも米国市場に投資する方が, 株価収益率が高いことが窺える。日本経済新聞 (2020) によると, 日本の個人投資家の海外志向が高まっており, 世界株で運用する投資信託には 2020 年 1 月から 8 月に 1 兆 6,000 億円が流入し, ネット証券の米国取引高は前年の約 4 倍に増えているのである。SBI 証券での 2020 年 8 月最終週に多く売買されたのは, Apple, Tesla, Amazon 等であった。従来, 日本の個人投資家は, 運用資産が自国中心の「ホームカンントリーバイアス」が強いとされてきたが, 米国の製品やサービスが日本人の生活に浸透し, 米国株の情報もネットを通じて簡単に入手できることが, 海外企業への投資に積極的に日本人に働きかけており, 今後の成長が見込める外国企業に投資するようになってきているのである。ジリ貧の一途を辿っている日本経済ではあるが, 目先の利く日本人は海外に目を向けることにより財の蓄積もしくはこれまでの富を守れる可能性は十分にある。

### II-3 世界におけるユニコーン企業の台頭

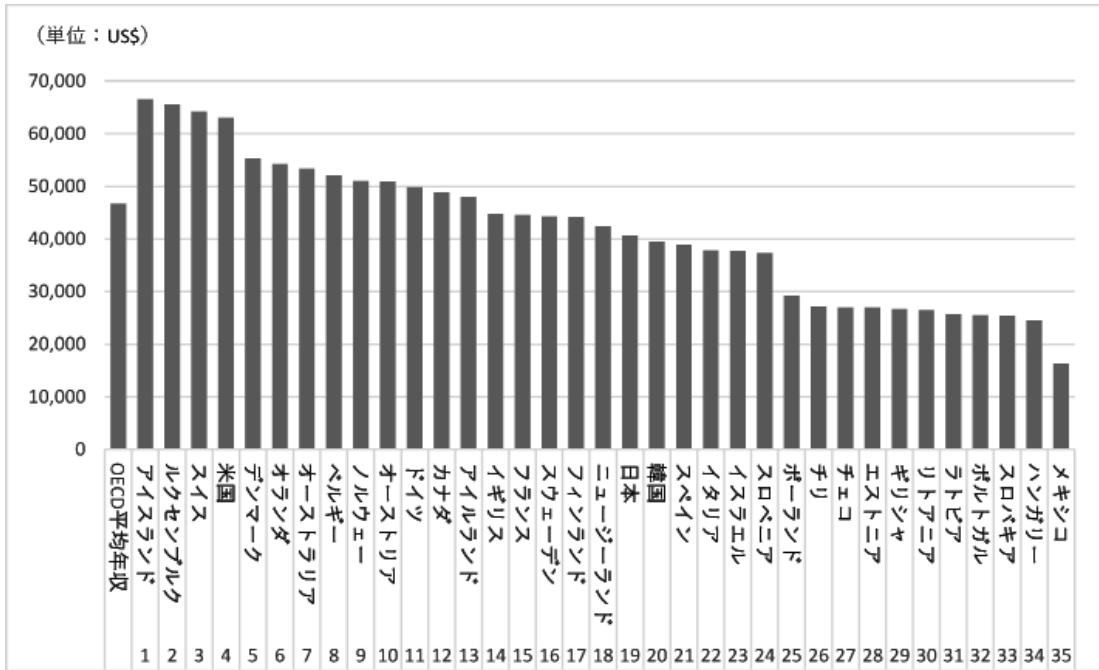
近年では, 世界各国で生まれた企業がユニコーン企業として成長しているが, ユニコーン企業とは, 創業から 10 年以内かつ時価総額が 10 億ドル以上で未上場のスタートアップ系

ベンチャー企業のことである。すなわち, 起業してから年数が浅いにも関わらず, 市場から高く評価されている企業のことである。現在は世界を代表する企業である Facebook や Twitter も, かつてはユニコーン企業であった。直近では, ユニコーン企業が続々と IPO (株式公開) を行っている。その中でも, ライドシェアの Lyft と Uber, ウェブサービスの Zoom, Slack および Pinterest, クラウドサービスの Dropbox, 民泊サービスの Airbnb そして医療機関予約サービスの ZocDoc 等で高い評価額が付いたが, ペットフードの Chewy やフェイクミートの Beyond Meat 等といったユニークな企業が名乗りを上げている。これらの企業は全て米国企業である。

(株) ユーザーベースの INITIAL の国別ユニコーン数ランキングによると, 2020 年初頭において, 米国が第 1 位の 216 社に次ぎ中国が 206 社とその数は突出している。日本は, 第 9 位であり 7 社となっており, 今後も日本から世界に躍り出るような企業への期待はかなり薄いといえる。昭和から平成にかけて, 日本製の家電や自動車など世界中で散見されたが, 現代生活を営むに当たって, 生活の質を向上させる必需品や必需サービスなどは, 大半が米国発のもので占められつつある。

わが国の高度経済成長期には, 道路, 鉄道, 上下水道, 送電網, 通信網, 学校, 病院等の建設の他, 社会保障制度や社会福祉制度, 教育制度等, さまざまな社会インフラの整備・構築が成し遂げられており, 平成の 30 年間で日本経済はジリ貧を辿ってはいるものの, 今もなお人々の生活水準は維持できている。そこで, 米国の時事解説誌である US ニュース&ワールド・レポート誌が 73 ヶ国を対象に「世界最高の国ランキング 2020 年版」を発表し, スイス, カナダに次いで, 第 3 位に日本が選ばれている。また, 米国の大手旅行雑誌「コンデ・ナスト・トラベラー」が毎秋, 読者投票ランキングである「世界で最も魅力的な大都市

図 4 2018年OECD 加盟国35ヶ国の平均年収ランキング



出所：OECD “Average Annual Wages”

ランキング」(米国の都市は対象外)を発表しているが、2019年の第1位は東京で、第2位に京都、第5位に大阪がランクインしているのである。このようなことから依然として、日本は魅力的な国に映っていることが窺える。

経済状況の悪化に伴い、日本国民が余儀なく貧困生活を送らなければならない状況に陥っているというわけでもないため、日本経済の先行きに不安を感じながらも根拠のない安心感から脱せられないのが現状であろう。しかしながら、OECD加盟国35ヶ国の平均年収を発表しており、その2018年のデータをランキングしたものが、図4である。

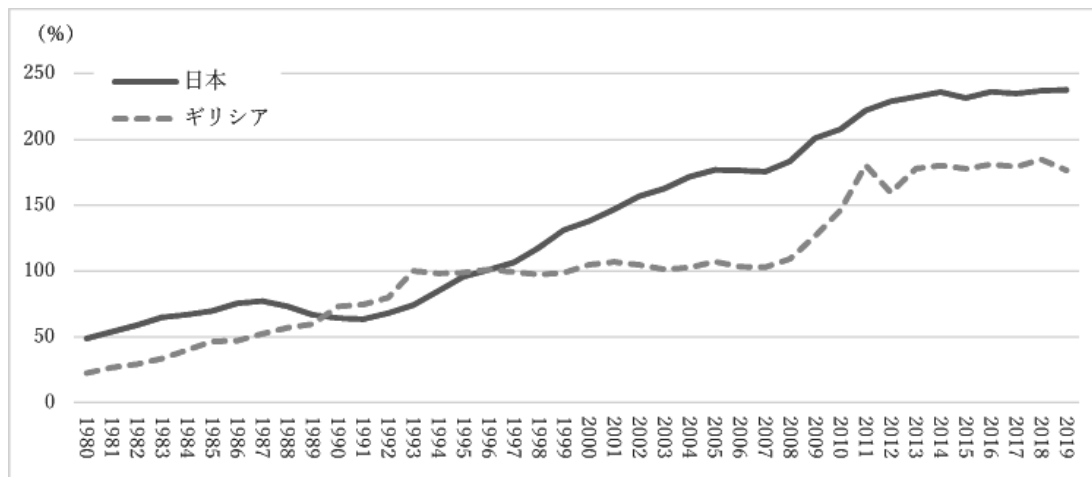
日本の順位は第19位であり、OECD加盟国の平均年収を下回っている。米国のシリコンバレーの平均年収は約1,400万であり、その平均年収の水準では「低所得層」と分類されている。年収4,000万以上であっても中間所得層であると認識されているのである。日本は発展途上国も含め世

界的にみると年収の高い国ではあるが、先進国の中では年収の高い国だと言えないのが現状である。しかし、日本経済はデフレ下であるため、先進国の中では、仮に貧困国であったとしても、日本国内で生活する上では、そのことを実感し難い状況といえるだろう。

外務省が公表する2019年の旅券統計によると、日本人のパスポート保有率は23.7%であり、これは先進国では最低水準であると指摘されている。他の先進国に行き、他国から日本を客観的に見ることによって初めて、わが国の経済状況等が深刻であることを実感できるものである。デフレ脱却を目指し、わが国では金融緩和政策を講じているが、功は奏していない。また新型コロナウイルスの感染拡大の影響で消費が抑制され、政府による特別定額給付金10万円が寄与し、日銀が発表した資金循環統計によると、2020年6月末時点で家計が持つ現預金の残高は1,031兆円であり、2005年以降で最高となっているのである。



図5 日本とギリシャの政府総債務残高対（GDP比）の推移比較



出所：IMF World Economic Outlook Databases

一方、財務省が公表した2020年3月末時点でのわが国の債務残高は1,114兆5,400億円となり、過去最大を更新している。新型コロナウイルス感染拡大を受けての補正予算では25兆円以上の歳出の財源を全て国債の発行に頼っており、さらに今後の経済対策への財政支出が予想され、わが国の財政はさらに厳しくなることが見込まれる。日本人の人口を勘案すると、国民一人当たり900万円程の負債を抱えているという計算となる。一方で、実質的な財政破綻をしたギリシャの債務残高は43兆円程度である。図5は、1980年から2019年までの日本とギリシャの政府総債務残高の対GDP比の推移を示している。

1997年を境に、日本の政府総債務残高の対GDP比は、ギリシャのそれを上回っているのである。2009年以降は200%を超えている状況で、今後は250%に達する勢いで悪化している。第二次世界大戦後、わが国ではかつて200%を超えていた時期があったが、ハイパーインフレとなり、預金封鎖・新円切替・資産税の3つが同時に行われ、国民の資産が徴収され、国の債務残高が一気に縮小したのである。

2019年の予算案では、歳出が初めて100兆円を超えているのに対して、歳入がその7割程度

の70兆円弱であり、残りの約30兆円強が新規国債発行、つまり国の借金で賄っていることになる。ギリシャではヨーロッパ共通通貨であるユーロが使われており自国通貨が存在しないため、新規紙幣を新たに発行することができないのである。しかし、日本では容易に新規紙幣を発行できるという点で大いに異なっている。

リクルート進学総研の「高校生と保護者の進路に関する意識調査2019」によると、高校生全体では、教師や公務員をはじめとして、医師・看護師・歯科医師・薬剤師等の医療系専門職が圧倒的に多い。また、保護者が子供になってほしい職業としては公務員が全体の37.4%を占めており、教師・保育士・幼稚園教諭・研究者、医療系専門職では残りを含めて占めているのである。これらの職業の多くは、国の財政や社会保障制度で支えられているものである。日本の民間企業に未来を見いだせず、安定志向に走っていることが窺われる。今なお、日本人は国に厚い信頼を寄せているが故の結果であり、日本の財政状況を鑑みると、今後においては、決して安定的な職業であるとはいえないであろう。また、この日本人の安定志向型に歯止めをかけない限りは、多くのユニコーン企業を生み出すことはできないであろう。

### Ⅲ わが国の少子高齢化と労働力不足

#### Ⅲ-1 わが国の少子高齢化

総務省が公表した人口推計によると、2019年10月1日時点のわが国の総人口は、1億2,616万7,000人であり、前年に比べて27万6,000人の減少となっている。9年連続のマイナスであり、減少幅は過去最大であった。また生産年齢人口である15～64歳は、前年から37万9,000人減の7,507万2,000人で、これは人口全体に占める割合の59.5%であり、1950年以降では過去最低の割合である。一方、65歳以上人口は、前年より30万7,000人増の3,588万5,000人であり、その割合は28.4%で過去最高の割合である。わが国では、急速に高齢化が進んでおり、先進諸国の中で最も高い水準となっている。また同時に、わが国では、深刻な少子化問題も起きているのである。図6は、わが国の1947年～2019年までの出生数の推移をグラフ化したものである。

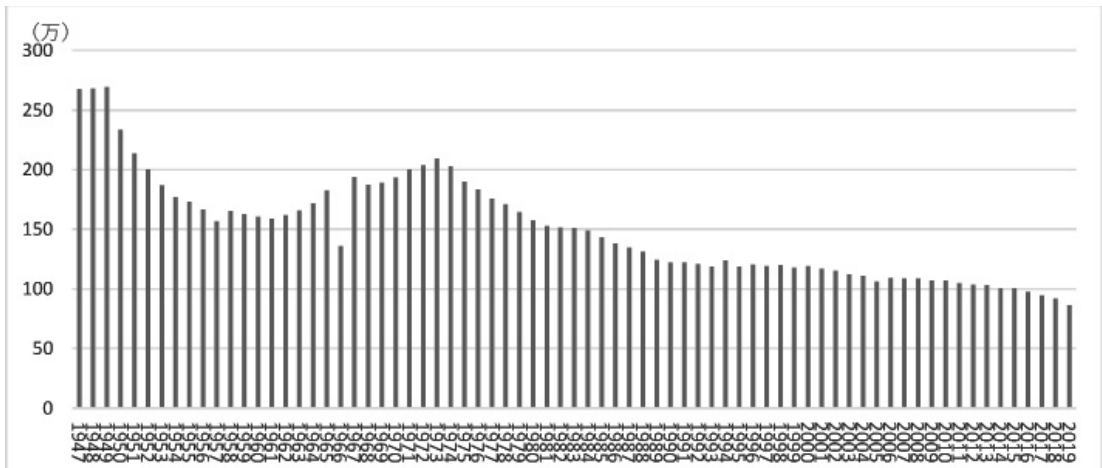
日本の年間出生数は、第二次世界大戦後の第一次ベビーブームがあった1949年に270万人弱とピークを記録し、その団塊の世代が産産期を迎えた第二次ベビーブームがあった1973年に約209万人と第二のピークを迎えた。その後、右肩下がりに出生数は低下して、2016年には第二のピーク

クであった約209万人の半分以下で100万人の  
 大台を割り約97万7千人となった。それから僅か3年の2019年には、90万人を割った約86万5千人となっており、非常にハイペースでの減少となっている。国立社会保障・人口問題研究所の将来人口推計によると、わが国の総人口は2030年には1億1,662万人、2060年には8,674万人にまで減少すると見込まれており、生産年齢人口は2030年には6,773万人、2060年には4,418万人にまで減少すると見込まれている<sup>1</sup>。

わが国における少子高齢化現象は、非常に深刻であり、社会や経済に与える影響は甚大である。少子高齢化が進むと、さらなる医療費・介護費・年金等の社会保障制度に影響を及ぼすこととなり、わが国の財政基盤を揺るがしかねない。2020年度の歳出予算においても社会保障への配分は、歳出総額の34.9%の35.9兆円を占めており、あらゆる社会保障制度を改革しない限りは、今後においても歳出額が膨らみ更なる財政赤字の拡大が懸念されるのである。また、生産年齢人口が減少するという事は、労働力人口も減少するという

1 生産年齢人口とは、生産活動の中心にいる人口層のことで、15歳以上65歳未満の人口のことをいう。一方、労働力人口とは、労働の意思と労働可能な能力を持った15歳以上の人のことをいう。

図6 わが国の出生数の推移



出所：厚生労働省「人口動態統計」

ことであり、深刻な労働力不足問題が生じる。労働力不足が生じると、経済規模や労働市場の縮小に直結し、さらなる GDP 低下を招く可能性が高くなる。GDP は、大まかには「労働力人口×労働時間×労働生産性」と考えることができ、労働力や労働時間や労働生産性が増えると GDP は上がり、逆にそれらが減少すると GDP も減少するのである。

日本生産性本部が公表した「労働生産性の国際比較」によると、2018年の日本の労働生産性は、時間当たり労働生産性や1人当たり労働生産性は共に、OECD加盟36ヶ国中21位であった。いずれもOECD加盟国の平均値を下回っており、1970年以降、主要先進国7ヶ国で最下位の状態が続いているのである。2018年の労働生産性が最も高い国は、アイルランドであり、1980年代頃までは日本と大きく変わらなかったが、1990年代後半頃から法人税の軽減税率の適用により、米国のAppleやGoogle等の多国籍企業を欧州本部・本社をアイルランドに相次いで呼び込むことに成功し、一人当たりGDPは世界第2位という高水準の経済成長と労働生産性の上昇を実現したのである。

また日本の労働生産性を米国と比較すると、時間当たり労働生産性や1人当たり労働生産性は、共に米国の60%程度の水準に留まっている。日本の時間当たり労働生産性はスロベニアやスロバキアと同水準であり、1人当たり労働生産性はトルコやスロベニアと同水準である。

近年、日本政府は「働き方改革」を重要課題として掲げ、日本の非効率の象徴といわれている長時間労働の是正が行われてはいるものの、日本の組織はとかく形式主義に走りがちであり、つまるところ業務の効率性を検討せずに、単に業務時間を削減している結果といえる。加えて、日本社会は管理主義体制を敷いており、形式主義的な新制度導入にあたっては、かえって労働者の負担が増

えただけに過ぎない場合が往々にしてある。従来から引き継ぐ社会全体としての階層的な組織構造が問題であり、抜本的な組織の改革を抜きにしては、個々人のやる気や能力は引き出せず、さらに労働生産性が低下し、延いてはさらなるGDPの低下を招くに過ぎない。少子高齢化で労働力人口が減少し、「働き方改革」で労働時間が削減され、非効率かつ管理主義的な組織体制では労働生産性は向上せず、わが国においてGDPを成長させる要素は壊滅的といえる。

### Ⅲ-2 わが国における労働力不足への対応策

わが国のGDPを押し上げるためには、労働力不足を根本的に解消する必要がある。その対応策として、出生率の引き上げ、高齢者の登用、女性の雇用、移民の受け入れ等が考えられる。まず、労働力不足を解消するためには、生産年齢人口を増やす必要がある。少子化に歯止めをかける必要がある。しかしながら、出産適齢期にあたる女性の人口が年々減少しているため、出生率が急激に回復することは考えにくい。日本人口が高齢化することは、少なくとも1980年代頃には予測できたわけであり、少子化対策は1971年から1974年に生まれた団塊ジュニア世代が出産適齢期を迎える頃に行うべきものであった。すでに少子化対策は手遅れであり、それは労働力不足の解決策にはならないであろう。

次に、考えられるのが高齢者の労働力率を高めることである。前述の通り、2019年10月1日時点でわが国の65歳以上の高齢者人口は、人口全体の28.4%を占めている。経済全体の労働力低下を高齢者の就業促進により実現すれば、数値上の労働力不足はかなり緩和されるであろう。しかしながら、日本の組織は年功序列制度を導入しており、硬直化を招きやすく、また高齢者ほど変革に抵抗を示し既得権益を守る傾向があるため、安易な高齢者の雇用促進、特に定年延長は回避す

べきである。また企業は、いつまでも高齢者を高給待遇で登用する余地もなく、実権を若い世代に譲る等、抜本的な日本組織の変革を行えば、高齢者の登用の途も開かれる可能性は考えられる。

第三に、女性の雇用である。総務省が発表した2019年6月の労働力調査によると、女性の就業者数は3,003万人となり、初めて3,000万人を突破した。女性の就業者は、全体の44.5%を占め、前年同月に比べて53万人程度増えている。また生産年齢人口の女性就業率は71.3%となり、女性の就業率が安定的に伸びていることを示している。女性の就業率が伸び始めた時期は、安倍政権がアベノミクスの成長戦略として女性活躍を推進する方針を打ち出した時期と重なっており、7割を超える女性就業率は、欧米諸国と比較しても遜色のない数値である。しかしながら、女性就業率は増えているものの、未だ日本では、働く女性の半数以上がパートやアルバイトなどの非正規雇用者として働いており、正規雇用者の補助的な役割を担うことが多いのが現状である。

また、日本社会には、専業主婦文化が根付いており、専業主婦であることがある種のステータスとなっており専業主婦志向が強く残っている。ソニー生命が発表した「女性の活躍に関する意識調査2019」によると、3人に1人は専業主婦願望があり、特に20代では、半数以上の53.2%が専業主婦を望んでいるという実態がある。経済的な観点からすると、専業主婦という選択はGDPへの貢献はゼロとなる。今後の日本社会や日本経済を考えた上では、労働力不足という観点からも女性の社会進出に対する環境整備を行い、国民全体の意識改革が必要であると思われる。

最後に、海外からの移民の受け入れである。日本国内で十分な労働力を確保できない場合には、他国の労働力に頼らざるを得ない。しかしながら日本社会では、未だに移民受け入れと難民受け入れを同じレベルで考えており、外国人の受け入れ

に寛容な国とは言いがたい。米国経済に多大なインパクトを与えているGAFAに代表される企業は、移民にルーツを持つ人物が創業しているのである。

また外国人労働者が日本に出稼ぎに来て、母国に送金されるというのではなく、家族で来日する外国人労働者を増やすことにより、内需拡大が計られるのである。日本社会は、基本的に単一民族・単一言語国家の閉鎖的な社会であり、また日本経済は衰退の一途を辿っており将来性という観点から、特に富裕層である外国人からの移住先として日本は回避傾向にある。質の高い外国人労働者に魅力を感じてもらえるように、国際化・多様化のインフラ整備に財源を充て、国策として取り組むことが急務である。

現在の所、日本の人口は1億人を超過しており、ある程度の国内市場規模が維持できている。しかし今後は、人口減により国内市場規模が縮小すれば、アイルランドの公用語がアイルランド語から英語に取って代わったように、わが国でもシンガポール・インド・香港・フィリピン等で実施されている早期からの英語による教育を行い、公用語として英語を採択して真のグローバル化を幼少期から進めるべきである。英語への障壁をなくすことにより、日本人が有する情報量も莫大に増え、ビジネスチャンスも格段に増すことである。

かつては、世界三大証券取引所といえば、ニューヨーク・ロンドン・東京を指していたが、今日では香港を世界三大金融センターと評価するのが世界的な主流となっていた。しかし、香港は2019年から続くデモ活動の影響により、世界金融センター指数(Global Financial Centres Index)で世界第3位の座から転落している。日本にとって東京を復活させるまたとないチャンスではあるが、おそらくその恩恵を被るのは、アジア屈指の国際都市であるシンガポールであるだろう。

政府の推計によると、約30年後の2048年には日本の人口が1億人を下回ると予測されている。安倍政権が打ち出した政策として「一億総活躍社会」

があるが、少子高齢化の流れに歯止めをかけ、現在の経済規模や社会保障制度、インフラ等を維持するためには、わが国の人口1億人を保つ必要がある。

#### IV わが国における女性活躍推進の背景と実態

##### IV-1 女性活躍推進法が必要とされる背景と取り組み

わが国において、女性の活躍推進を求める背景として、前述のように、少子高齢化に伴い労働者不足の加速化が予想され、女性雇用の活用が求められてきたことや、グローバル化に伴い多様な人材を活用していこうという気運が高まっていることが挙げられる。今後の日本社会や日本経済を考えた上では、企業等における女性の活躍は、日本の未来を左右する重要な要素といえる。

1981年に公平な女性の権利を目的に、女子差別の撤廃を定めた多国間条約である女子差別撤廃条約が発効され、わが国は1985年にこの条約に批准している。この条約を受けた国の施策として、1985年に男女雇用機会均等法、1991年に育児休業法が制定された。また育児休業法は、1995年に育児介護休業法に改正され、2003年には次世代育成支援対策推進法が制定された。これらの法律により、わが国では雇用における男女均等や仕事と家庭の両立支援等が推し進められた。

政府が女性活躍推進に大きく力を入れるようになったのは、2003年に内閣府男女共同参画局が、男女共同参画社会の実現に向けて女性差別撤廃を目的として、「社会のあらゆる分野において、2020年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも30%程度になるよう期待する」という数値目標が決定されたことに遡る。いわゆる「2030：ニイマルサンマル」である。しかしながら、企業側のモチベーションは低く、特に注目されることなく時間だけが経過していた。ところが、第2次安倍内閣が発足し、成長戦略のなかに女性の活躍推進が重要項目として盛り込まれ、2013年4月に安倍首相が経済界との意見

交換会において、「全上場企業において積極的に役員・管理職に女性を登用していただきたい。まずは役員（取締役、会計参与、監査役、執行役及び執行役員）に一人は女性を登用していただきたい。」と要請した。それにより、「2030：ニイマルサンマル」は、わが国の成長戦略としての「2030：ニイマルサンマル」に意味合いを変え、上場企業は2020年の「2030：ニイマルサンマル」達成に向けて大至急の取り組みが求められたのである。

政府が取り組んだ女性活躍推進に関連する制度改正として、2015年に企業内容等の開示に関する内閣府令を一部改正し、有価証券報告書等において、各企業の役員の男女別人数および女性役員比率の記載を義務付けることとした。また、政府は、2015年の第4次男女共同参画基本計画において、上場企業役員に占める女性の割合を「5%（早期）、更に10%を目指す（2020年）」こととした。

2015年には、女性の職業生活における活躍の推進に関する法律として女性活躍推進法が公布され、2016年に完全施行された。女性活躍推進法は、第三次安倍内閣のもと「すべての女性が輝く社会づくり」を掲げて、総ての女性労働者が自身の個性と能力を発揮して、活躍できる社会を実現することを目的としている。女性活躍推進法が成立する以前にも、仕事と家庭の両立支援や男女均等雇用の推進を目指して、さまざまな取り組みが行われてきた結果、女性の就業率は上昇した。しかし、働く女性の半数以上がパートやアルバイトなどの非正規雇用者であり、女性のキャリア形成の十分な支援には至っていなかったのである。女性活躍推進法は、その現状を受けてより具体的で包括的な施策として打ち出されたものである。

##### IV-2 女性活躍推進法の概要

2016年4月から施行された女性活躍推進法では、三本の柱を基本原則と定め、国はその基本原則をもとに、より具体的な施策や取り組みの基本方針

を策定しなければならない。三本の柱となる基本原則とは、女性に対して採用や昇進などの機会を積極的に提供し、その個性と能力の十分な発揮を目指すこと、仕事と家庭の継続的な両立に必要な環境を整備すること、仕事と家庭の両立については、女性本人の意思を尊重することである。この女性活躍推進法により、従業員301人以上の企業は、女性活躍の数値目標を含む行動計画の策定と届け出、および公表が義務づけられた。また、従業員300人以下の企業は、努力義務に留まっている。

この法律により企業が行うべき第1ステップとしては、自社の女性活躍の状況を把握し、課題分析を行うことである。その状況を把握するための基礎項目は、採用者に占める女性比率や女性管理職比率、勤続年数の男女差、労働時間の状況である。第2ステップとして、行動計画の策定と届け出、社内周知、および公表することである。行動計画には、計画期間、数値目標、取組内容、取組の実施時期が含まれ、数値目標は、1つ以上定める必要がある。そして、策定した行動計画は、社内への周知および外部への公表を行わなければならない。外部への公表は、自社のホームページもしくは厚生労働省が運営する「女性の活躍・両立支援総合サイト」内の「女性の活躍推進企業データベース」に掲載することが可能である。このサイトに掲載することにより、比較可能性が担保され、個々の企業の取組内容を投資家等のステークホルダーにアピールすることが可能となる。また行動計画を作成したら、都道府県の労働局に行動計画策定届を提出する必要がある。

さらに、自社の女性の活躍に関する情報の公表も義務づけられている。厚生労働省で定められた情報公表項目である採用、継続就業・働き方改革、評価・登用、再チャレンジ(多様なキャリアコース)に設けられた14項目の中から、自社の経営戦略に基づき、公表することが適切であると考えられる項目を1つ以上選択し、算出した自社の情報

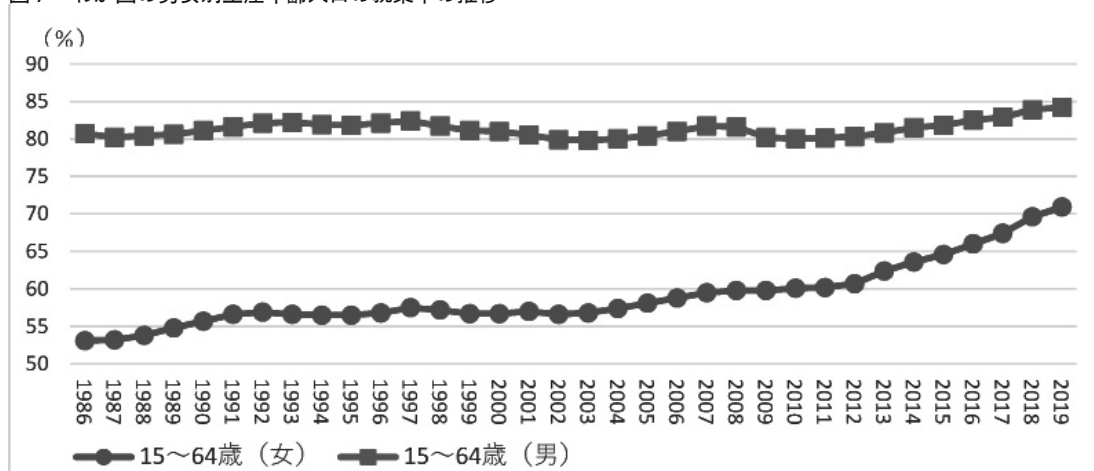
や数値を自社のホームページもしくは厚生労働省が運営する「女性の活躍・両立支援総合サイト」内の「女性の活躍推進企業データベース」に掲載しなければならない。なお、公表項目は概ね年1回以上更新し、いつの情報であるのか更新時点を明記することが求められている。

この女性活躍推進法は10年間の時限立法であり、2026年3月末限りでその効力を失うこととされている。女性の活躍推進は、喫緊の課題であり、短期間で集中的な取り組みを進める必要があるが、各企業において必要となる取り組みは、配置・育成等や長時間労働の是正、職場風土改革等、一定期間の継続的实施を要するためである。また、政府は、施行から3年が経過した時点で、施行の状況を勘案し、必要があればその規定について検討を加え、それに基づき必要な措置を講ずるとしている。

女性活躍推進法に基づいて、女性の活躍推進に関する状況や取り組み等が優良な企業は、都道府県労働局に申請することで、厚生労働大臣の認定を受けることができ、この制度のことを「えるぼし認定」という。認定を受けた企業は、厚生労働大臣が定める認定マーク「えるぼし」が送られ、そのマークは三段階に区分され、格付けされている。えるぼしマークは、商品や広告、名刺、求人票等に付与することができ、女性活躍推進企業であることをアピールすることができるのである。

2019年5月には「女性活躍推進法等の一部を改正する法律」が成立し、同年6月に公布され、同年12月には、「女性活躍推進法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係省令の整備等に関する省令」等が公布された。これにより、行動計画の策定には、女性労働者に対する職業生活に関する機会の提供と職業生活と家庭生活との両立に資する雇用環境の整備の区分ごとに1つ以上の項目を選択し、それぞれ関連する数値目標を定めることとなった。また、女性の活躍推進に関する情報公表についても、女性労働者に対する職業生活に関する機会の提供と職業

図7 わが国の男女別生産年齢人口の就業率の推移



出所：総務省「労働力調査」

生活と家庭生活との両立に資する雇用環境の整備の区分ごとにそれぞれ1項目以上選択して、合計2項目以上について情報公表する必要が義務づけられている。そして、従業員301人以上の企業が、女性活躍の数値目標を含む行動計画の策定と届け出、および公表が義務づけられていたのが、従業員101人以上の企業に対してそれらが義務づけられるようになり、対象が拡大された。さらには、特例認定制度が創設され、女性の活躍推進に関する状況が優良な企業への認定である現行の「えるぼし認定」よりも水準の高い「プラチナえるぼし」が新設され、四段階の格付けへと変更された。

#### IV-3 わが国における女性活躍の実態

わが国の生産年齢人口の就業率は、近年、男女ともに上昇しているが、特に女性の上昇が著しい。図7は、1986～2019年におけるわが国における生産年齢人口の男女別就業率の推移を示している。男女雇用機会均等法が施行された1986年の女性生産年齢人口の就業率は53.1%であったが、2019年は70.9%となり過去約30年間に、17.8%上昇している。1992年の育児休業法や2005年の次世代育成支援対策推進法、2016年の女性活躍推進法の施行が、女性の就業率に影響

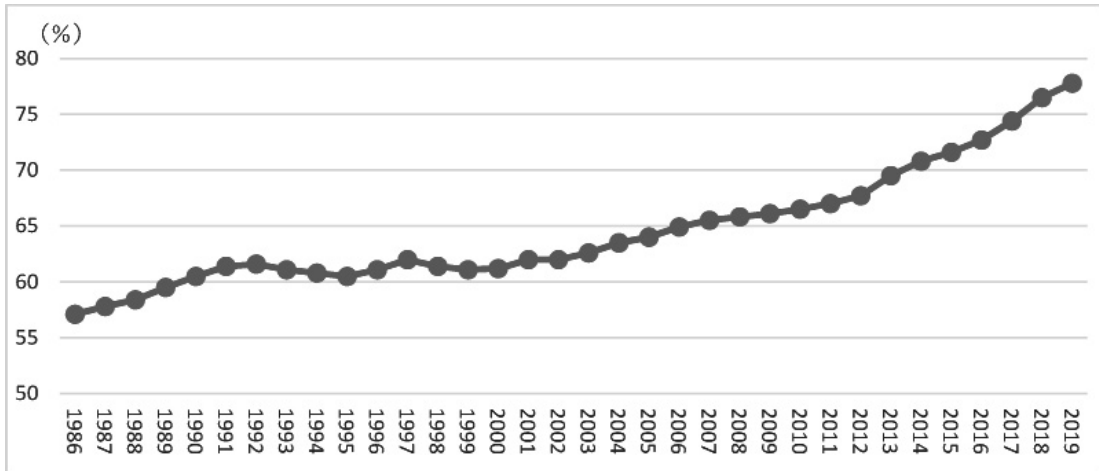
を与えていることが見受けられる。

生産年齢人口の男女別就業率の差を見てみると、1986年は27.6%と大きな差があったものの、徐々にその差は縮まり、2019年には13.3%の差に縮まっている。しかしながら「一億総活躍社会」を実現するには、男女間の格差はまだ完全には解消されているとはいえない。また出産・育児期にあたる25歳～44歳の女性就業率の推移を図8に示している。

1989年の25歳～44歳の女性就業率は、57.1%であったのに対し、2014年以降の就業率は70%を超えており、2019年にはその就業率は77.8%まで上昇している。1989年から2019年のその就業率は過去30年間の間に20.7%上昇しており、出産・育児期における女性就業率の上昇が著しいことが見て取れる。

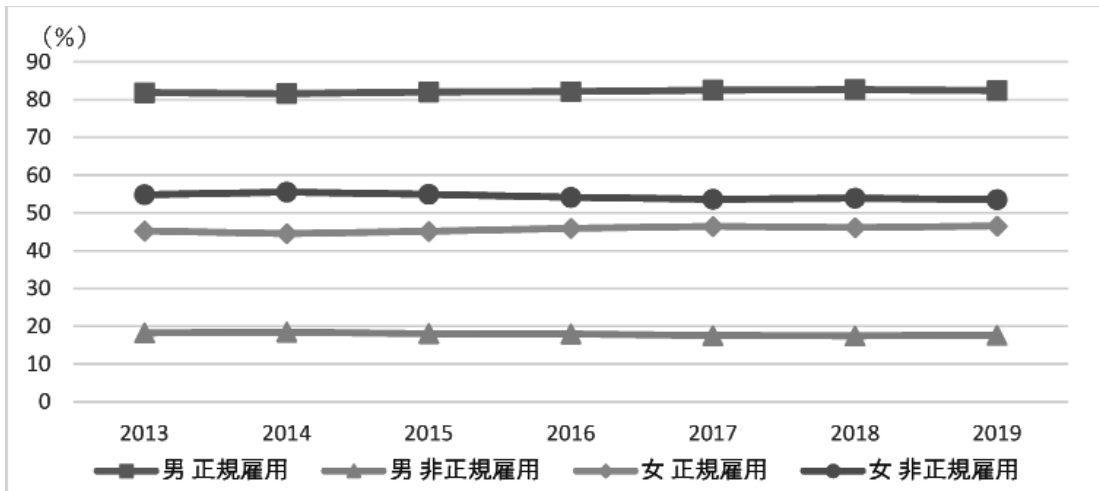
しかしながら、生産年齢人口における近年の女性の正規雇用・非正規雇用の割合を見ると、非正規率の方が正規雇用率を上回っている状況が続いている。図9は、2013年～2019年の男女別正規雇用・非正規雇用の割合を示している。近年の生産年齢人口における女性の非正規率は55%前後で、その正規率は45%前後であり、ほぼ変化は生じていない。一方、生産年齢人口における男

図 8 わが国における 25 ～ 44 歳の女性就業率



出所：総務省「労働力調査」

図 9 わが国における男女の正規雇用・非正規雇用の割合



出所：総務省「労働力調査」

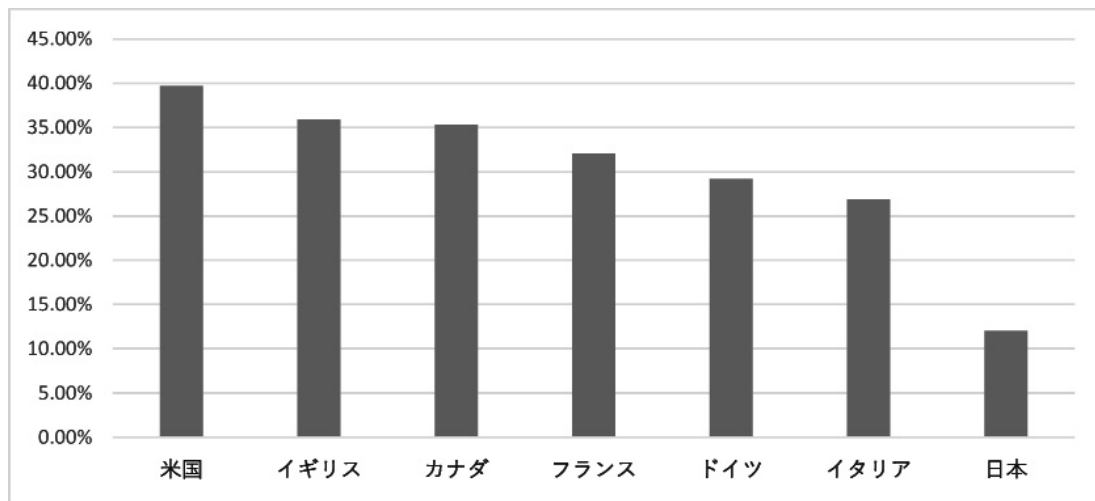
性の正規雇用・非正規雇用の割合も、近年において変化は生じていないが、その非正規率は20%以下で正規率は80%を超えている状況が続いており、はるかに正規率が非正規率を上回っている。雇用形態における男女間の格差は、今なお残っていることが窺える。

国際労働機関 (ILO) が、2019年に女性の労働に関する報告書を発表している。それによると、2018年の日本の女性管理職の割合は12%に留まり、189位中173位というランキングであった。

この結果は、先進7ヶ国 (G7) で最下位であり、顕著に低い割合であった。わが国の成長戦略としての「2030：ニイマルサンマル」が掲げられているが、目標達成数値の半分にも満たない数値であり、女性の管理職登用は非常に遅れている状況といえる。図10は、G7における2018年の女性管理職の割合を示している。米国が39.7%であり、他の国も20%後半から30%台となっている。報告書では、世界的には女性の管理職登用が進んでいないとの見解を示しており、ILO当局は、

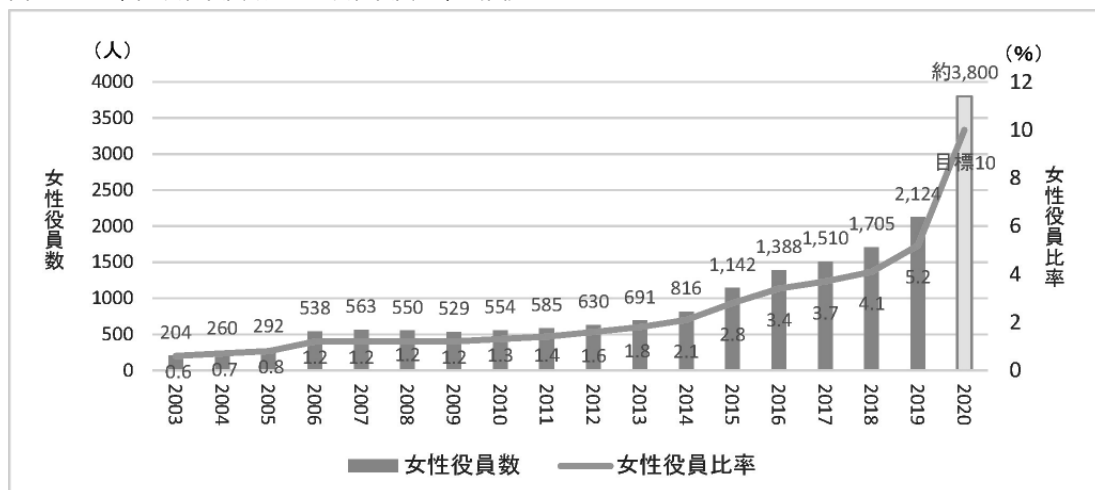


図 10 2018 年 G7 における管理職に占める女性の割合



出所：国際労働機関(ILO) 女性の労働に関する報告書

図 11 わが国の女性役員数および女性役員比率の推移



出所：東洋経済新報社「役員四季報」

男女平等推進のためにはクォータ制導入などの法制度の強化が必要だと強調している。

2015年に会社法の一部が改正され、社外取締役をおかない上場会社等の取締役は、定時株主総会において、その理由を説明しなければならないこととなった。また、東京証券取引所は有価証券上場規程を改正し、取締役である独立役員を少なくとも1人以上確保するよう努めなければならないこととした。わが国における2003年以降の上場企業の女性役員数及びその比率の推移を図

11に示している。2003年には0.6%だった上場企業の女性役員比率は、2019年には5.2%となり年々増え続けていることが見て取れる。

女性役員の内訳としては、大半が社外取締役または社外監査役として登用されており、それらの属性として、弁護士、大学・大学院の教員、公認会計士などの専門職に就いている女性が多く、経営経験を有しているとは限らない。社外取締役に期待される役割・責務は、経営方針や経営改善について、自らの知見に基づき中長期的な企業価値

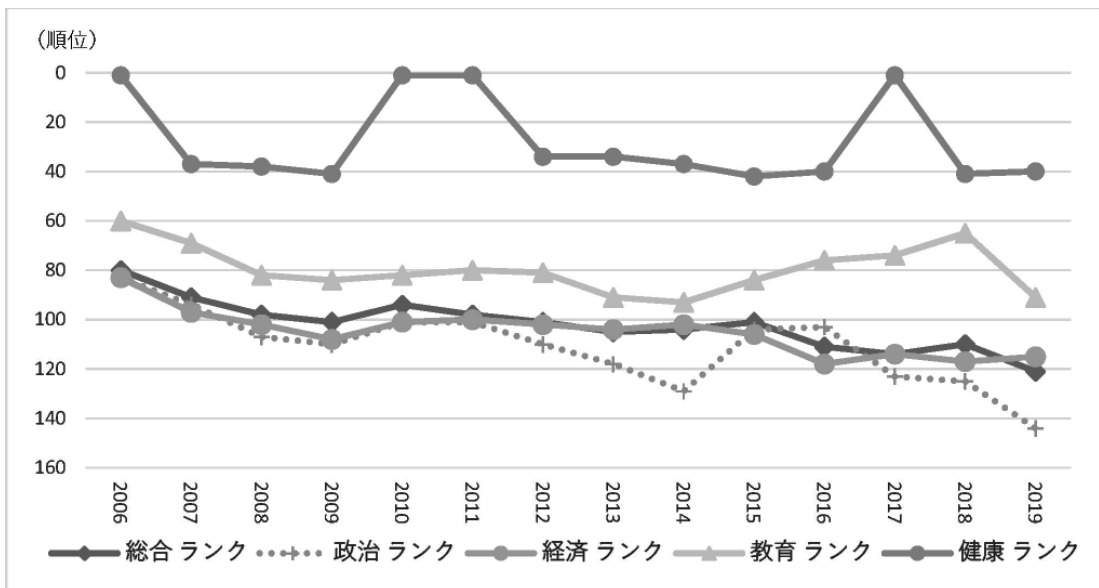
の向上を図る観点からの助言、取締役会の重要な意思決定を通じた経営の監督等であるが、女性役員が社外取締役一人のみという状況であるとすれば、その役割を果たすことが可能であろうか。ハーバード大学教授のロザベス・モス・カンター氏は、著書『企業における男と女』で、職場の中での「数の論理」を展開しており、女性1人という紅一点の場合、その女性は個人個人というより全女性を代表する「トークン」（象徴・お飾りもしくは形ばかりのもの）であり、トークンが組織の意思決定に影響を持つことは難しいと主張している。わが国にける女性役員比率の上昇は、企業が社外取締役・社外監査役を設置しなければならないというプレッシャーに加えて女性活躍推進を図るという二重のプレッシャーを受け、両者を都合よく宛てがい、形式的に社外取締役・社外監査役に女性を登用し、まさしく「トークン」である可能性が高いのが実態である。

世界経済フォーラム(World Economics Forum)が2019年12月に世界男女格差レポート2020(Global Gender Gap Report 2020)を公表し、

各国における男女格差を測るジェンダー・ギャップ指数(The Global Gender Gap Index: GGGI)を発表している。この指数は、2006年以降、世界経済フォーラムが毎年公表しており、経済、政治、教育、健康の4分野の指標を設定し、国別の総合指数およびそれぞれについての指数を算出し、ランキングしている。図12は、2006年～2019年のわが国のGGGIの推移を示している。

2019年の日本の総合指数の順位は、153ヶ国中121位であった。特に、政治分野は144位とワースト10入りという結果であり、経済分野も115位という結果であった。わが国では、政治・経済の指数の改善を行わなければ男女不平等からは脱せられないのである。まずは、女性の政治参画を向上させることが重要であり、政治的な意思決定に携わる女性の数が増えると、より多くの女性がそれをロールモデルとして指導的役割に参入するきっかけとなるであろう。また、政権に女性が占める割合が高い国では、企業の役員や管理職に女性が占める割合も高く、企業において女性の地位向上を奨励することは長期的な利益に繋がると考

図 12 わが国のジェンダー・ギャップ指数 (GGGI) の推移



出所：日本 BPW 連合会

えられている。そして、ジェンダーパリティを経済で実現すると日本の GDP は向上するといわれているのである。しかしながら、2020年9月16日に発足した菅義偉内閣であるが、閣僚20人のうち女性は2人のみで、また自民党の主要役員は全員男性であり、平均年齢は70歳を超えており、ジェンダーパリティの実現には前途多難な兆しをみせたのである。一方、米国ではカマラ・ハリス氏が初の女性副大統領に就任することが決定した。またハリス氏の母親はインド、父親はジャマイカから米国にきた移民であり、黒人としても初の副大統領である。支持者などからは女性の活躍を阻む「ガラスの天井」を壊したと歓迎する声が挙がっているのである。

## V 女性活躍情報の有用性

### V-1 ESG投資の概要

近年、資本市場において、定量的な財務情報に加え非財務情報である ESG (Environment (環境)・Social (社会)・Governance (ガバナンス)) 情報を投資判断に組み込む ESG 投資への関心が高まっている。特に、ガバナンスの分野においては、女性を始めとする多様な構成員による取締役会での意思決定、また社会の分野においては、女性の活躍は企業の環境変化への対応力を高め、中長期的な投資リターンや企業価値の向上につながる事が期待されており、ESG 投資の観点から、女性活躍情報に注目が集められている。

ESG は当初、企業が行う社会的課題に対する自主的な対応から始まり、現状でも ESG に関する標準的な定義は存在せず、評価指標等についても各評価機関側の判断で行われている。つまり法令などに定められた基準はなく、世界共通の判断基準がないというのが一定の認識であるため、企業がそれぞれの戦略として社会問題に取り組んでいくものとなる。ESG が重視されるようになった背景には、経済活動が発展していく中で、環境・

社会・企業統治の面で持続可能性について懸念されるようになり、利益追求型の企業活動では、短期的に利益を上げることはできても、社会への悪影響が生じれば持続的な成長は見込めない。このようなことから、持続可能な成長を期待する上で、利害関係者への配慮として ESG の観点が重要であるという認識が広がったのである。

また、女性活躍情報が注目されるようになったのは、投資家が ESG を重視するようになったことも影響している。世界的に ESG 投資が潮流に乗ったのは、2006年に公表された責任投資原則 (PRI) が関係している。当時の国際連合事務総長であったアナン氏が、その中で金融機関等が投資の意思決定を行う際には、投資先となる企業の ESG 問題への取り組みを考慮・反映するべきであると提唱したからである。責任投資原則の作成には、世界の機関投資家も関わっており、当初は数十社程度の機関投資家からスタートしたが、2019年には2,372社の機関投資家が当原則へ署名している。わが国においては、2015年に年金積立金管理運用独立法人 (GPIF) が署名し、2017年には本格的に ESG 投資をスタートさせている。わが国の ESG 資産保有残高は、2016年では2,720億ドルであったのに対し、2018年では21,800億ドルと増加が著しいものの、2018年の欧州では140,750億ドル、米国では119,950億ドルにも昇り、他国と比較すると、依然として低い水準にある。わが国の総運用資産に占める ESG 資産の割合は、2018年には18.3%となっており、欧州や米国と比較すると低い値である。

日本政府も ESG 投資に力を入れており、2014年に金融庁が発表した日本版ステewardシップコードや2015年に金融庁と東京証券取引所が発表したコーポレートガバナンス・コードは、いずれも ESG 投資の概念を推進する内容となっている。そして、2018年に東京証券取引所は、コーポレートガバナンス・コードの改訂を行い、取締役会が

確保すべき多様性として、ジェンダーや国際性が明記され、企業におけるダイバーシティ経営の推進を政府も政策面から強め、上場企業における女性役員登用の重要性が増してきている。さらに、経済産業省は企業の経営戦略としてのダイバーシティ経営を推進しており、「競争戦略としてのダイバーシティ経営（ダイバーシティ 2.0）の在り方に関する検討会」を開催し、2017年に策定・公表した企業がダイバーシティ経営に向けて取るべき行動をまとめた「ダイバーシティ 2.0 行動ガイドライン」を2018年に改訂した。企業における女性活躍推進に関する取り組みが、ガバナンスの視点からも強化されていることを示唆している。

内閣府が日本版スチュワードシップコードに賛同する227社の機関投資家等を対象に実施したアンケート調査によると、7割近くの機関投資家が、投資判断や業務において女性活躍情報を活用する理由として、企業の業績に長期的には影響がある情報と考えるためと回答している。さらに、三井住友信託銀行証券代行コンサルティング部が行った「2016年総会の状況と株主質問について」のアンケートによると、リストラ・人事・労務についての質問は、女性活躍についての質問が第2番目に多く、女性活躍推進への姿勢を問う声が目立ち、株主の関心も高まっている。さらに、ブルームバーグは投資家からの要望を受けて、2009年に「ESG投資」のデータ提供を始めたところ、同社が提供する350を超えるESG項目のなかで「女性取締役比率」は常に検索項目トップ10に入っているのである。

経済産業省は東京証券取引所と共同で、2012年度より女性活躍推進に優れた上場企業を「なでしこ銘柄」として選定し公表している。また、世界的な指数算出会社であるMSCI社は、女性の活躍度の高い日本企業の株式で構成される株価指数であるMSCI日本株女性活躍指数を開発した。2018年には、その指数に連動した投資信託であ

る日本株女性活躍ETFが新規上場している。

## V-2 企業における女性活躍度と企業業績に関する理論

わが国において、女性の活躍度と企業業績の関係についての幾つかの理論が展開されている。その第1は、男女間の賃金格差があるのは、経済合理性のない差別があるとする差別仮説である。第2に、業績が良好な企業がアメニティのために女性を雇用するアメニティ仮説である。第3に、女性は家庭責任から仕事への貢献が低く、勤続年数が短いため賃金格差があるとする人的資本仮説である。第4に、社会的責任を負う企業は女性をより多く雇用すべきであるとする社会的責任仮説である。第5に、女性雇用比率が企業業績に影響を与えないが、女性雇用比率や企業業績の双方に対して影響を及ぼす要因が背後に存在しているとする企業固有の要因仮説である。第6に、ネガティブショックに応じて女性雇用比率が変動されるとするネガティブショック仮説である。

差別仮説は、Becker (1971) が提唱したものである。労働市場で女性に対する経営者の差別的嗜好が存在し、女性の賃金が限界生産力以下に抑えられていることが想定されており、女性を雇用することで企業は、賃金を上回る生産性を享受できる。そのため結果的に、女性雇用を進める企業ほど業績が良くなるという仮説である。

アメニティ仮説とは、業績の良い企業が男性従業員のアメニティのために女性を雇用するという仮説である。すなわち、女性が活躍している企業ほど高い利益を出しているという相関関係があることが示されているが、因果関係としては逆ではないかというものである。つまり、女性が活躍しているから利益が出ているのではなく、利益が出ていて企業に余裕があるから女性を管理職や役員に登用しているのではないかというのがアメニティ仮説である。

人的資本仮説は、Mincer&Polacheck (1974) が提唱したものである。家庭内における性別役割分業が大きく影響しており、その下では家事や育児のために女性の労働期間が男性よりも短くなり賃金格差が生じるというものである。わが国では、従来から出産・育児期の女性就業率が低下するM字型カーブが観察されており、女性の就業中断期間が存在している。このため男性に比べて女性への投資効率は悪くなり、女性の人的投資へのインセンティブが小さくなるのである。つまり、性別役割分業の存在が、所得稼得能力だけでなく、人的資本蓄積でも男女間に格差を生じさせる要因となっているのである。

社会的責任仮説とは、上場企業等といった社会的責任を負う企業は社会的プレッシャーにより女性を雇用するというものである。この仮説の下では、女性の限界生産性は賃金以下であるため、企業が女性を多く雇用すると企業の業績は悪化する。つまり、女性を一人雇用することにより企業の利益は減少することになるので、社会的責任を負う企業が女性の雇用比率を高めたときには、業績向上率は小さくなるはずである。

企業固有の要因仮説とは、女性雇用比率を上げても企業業績には影響を与えず、女性雇用比率や企業業績の双方に影響を及ぼす要因が背後に存在していると考えられる仮説である。この要因を持つ企業は、女性雇用比率や企業業績も良い状態にある。企業固有の要因としては、経営者の意識、社風、人事組織や労務管理の仕組み等が考えられる。女性活躍推進を積極的に取り入れ、働き方改革やワークライフバランスを実現している企業である可能性が高い。

ネガティブショック仮説とは、ネガティブショックが採用の低下をもたらし、さらに男女の離職率の違いが女性雇用比率の低下をもたらすため、企業業績と女性雇用比率の間に正の相関が生じるというものである。つまり、企業はマクロレ

ベル、産業レベル、企業レベルのネガティブショックに直面し、業績が悪化している企業は採用を抑制し、その際には男女間の差はないが、女性は男性に比べて離職率が高く、男性に先行して雇用率が減少するため、女性雇用比率は低下する。従って、低業績の企業において女性雇用比率が低いことが観測される。一方、業績が回復すると企業は雇用を増やすため、女性雇用比率が回復するため、企業業績と連動しているという仮説である。

これまでの研究において、女性が活躍している企業ほど高い利益を出しており、女性活躍企業と企業業績には正の相関関係があることが示されているが、上記の仮説が設定され検証されている。

### V-3 わが国における女性活躍度が企業業績に与える影響

わが国では、少子高齢化という社会現象に伴い労働力減少が予想され、今後の日本経済の成長には、マクロレベルでの女性の活躍が欠かせないとみられてはいるが、果たして女性が活躍する企業は成長を実現しているのだろうか。

そこで、わが国においては、女性の活躍度と企業業績を検証した先行研究が存在している。最初に、児玉・小滝・高橋 (2005) は、経済産業省の『企業活動基本調査』のデータを用いて、女性雇用と企業業績との関係およびそのメカニズムについて検証している。その結果、企業の女性比率とROA (総資産利益率) には正の相関関係があり、パネル固定効果推定で「企業固有要因」を除去すると無相関となったことから、この相関は見かけ上の相関であるとして、差別仮説、アメニティ仮説およびネガティブショック仮説を棄却している。また、雇用と利益に係る「企業雇用要因」の候補として、人事・労務管理関連変数を追加して分析したところ、男女均等活用型の人事・労務管理施策が、女性雇用比率を高め、かつ企業業績も高めていることが示されており、人事・労務管理等の企業固

有の要因仮説と整合的であることを示している。

次に山本（2014）は、企業における女性活用によって企業業績が高まるかについて検証を行い、またその要因について検証を行っている。その結果、女性正社員比率が高いほど、企業の ROA が高まる傾向を示している。特に、出産・育児期に当たる 30 歳代の女性正社員比率が高い企業ほど、ROA が高くなることを示している。また、中途採用の多い企業や WLB（ワークライフバランス）施策が整っている企業では、女性正社員比率が ROA に大きな影響を与えることが示されている。つまり、短時間勤務制度の導入や WLB の専任部署の設置等といった従業員の WLB の達成に取り組んでいる企業では、短時間で効率的な成果を出せる働き方が確立されており、このような企業において女性正社員が増えるほど能力やスキルが発揮され、生産性が上昇することが示唆されている。

女性活躍度と業績の関係を検証する研究の動向として、女性管理職比率や女性役員に焦点を当てた研究が行われている。しかしながら、女性管理職比率や女性役員に関する研究では、一貫した結果が得られていない。最初に、Siegel・児玉（2011）は、女性の経営参画と企業業績との関係について検証を行っており、わが国の製造業においては、女性役員や女性管理職を雇用することにより、収益性を高めており、その要因として一部は差別仮説であり、また別の要因として、女性管理職のリーダーシップによる生産性の向上に拠るものとしている。特に、北米に本社がある多国籍企業の日本法人において、女性の経営参画により ROA 向上につながることを明らかにしている。一方、サービス業においては、女性の経営参画と収益性との相関は見られないことを示している。

前述の山本（2014）では、さらに女性管理職比率と ROA との関係性についての検証を行っているが、有意な関係性は見いだせていない。しかし、中堅企業や中途採用の多い企業や新卒女性の定着

率が高い企業では、女性管理職比率が ROA にプラスの影響を与えることを示している。このような企業では、女性が働きやすい環境を整備しており、女性を管理職へ登用することで女性の高い潜在的な能力を活用し、生産性自体が高まる可能性を示唆している。さらに Oaxaca-Blinder 分析を行い、女性正社員の活用については主に人件費節約効果により、また女性管理職の活用については主に生産性上昇効果により企業の ROA が高まる傾向が示されており、Siegel・児玉（2011）と概ね一致した見解が得られている。

一方、伊藤・物江（2016）では、企業における女性登用と ROA および ROE（自己資本利益率）の関係について検証されており、女性管理職や女性役員が存在する企業の ROA や ROE は上場企業全体の ROA や ROE を上回っていることを示しており、山本（2014）とは異なる結果が得られている。また女性役員数や女性管理職比率が増加した企業の ROA や ROE は上場企業全体の ROA や ROE より上回っていることを示している。さらに、女性管理職比率が低下した企業の ROA や ROE は、女性管理職比率が増加した企業や上場企業全体に比べて、低いことを示している。しかしながら、女性役員数が減少した企業の ROA や ROE は、女性役員数が増加した企業よりも低いものの、必ずしも上場企業全体より低いということではなく、特に ROE が上場企業全体より上回っているという結果であった。女性の登用と ROA や ROE の分析では、管理職と役員では若干異なった結果が得られている。

宮崎（2017）は、女性活躍度と企業業績の関係を検証している。その結果、男女勤続年数格差を縮小すると ROA にプラスの影響があること、女性従業員比率と女性管理職比率を上げると短期的には業績にマイナスの影響を与える可能性を示唆している。以上の結果から、宮崎（2017）は、企業において女性の従業員や管理職を増やすためには、まず

はWLB施策を導入し、男女ともに働きやすい環境を整備して女性の雇用を増やすことが望ましく、それを実施することにより女性の長期勤務が可能となり、そして男女勤続年数格差が縮小した場合には、今後その企業の業績にプラスの影響が与えられるということを示唆している。また、伊藤(2018)は、8ヶ国の上場企業の女性役員の状況と企業業績との関係についての検証を行っており、その中で日本についての検証が行われており、女性役員の有無による企業業績の差は確認できないことを示しており、宮崎(2017)と同様の結果を示している。

近年の女性役員に関する研究では、女性役員比率に焦点を当てた研究が行われている。伊藤(2015)は、女性役員比率と収益性の関係について検証しており、女性役員比率10%以上の企業のROEは分析対象企業全体のROEを上回り、女性役員比率10%未満の企業のROEは分析対象企業全体のROEを下回っていることを示している。また、宮崎(2017)は、女性役員比率と企業業績には有意な関係がないことを示しており、伊藤・物江(2016)で女性役員数が増加した企業業績は上場企業全体のそれより上回っていることを示した結果とは異なる結果が得られている。また大野(2020)が企業業績に変化が生じるとされるクリティカルマス(臨界質量理論)に則り、女性役員30%以上の企業を女性活躍推進データベースから抽出し、それらのROEを検証している。その結果、それらの企業のROEは、日経平均や東証大型株のそれを大きく上回っていることを示している。役員に関する研究は、わが国では女性役員を登用している企業がごく僅かな上に女性役員比率の増減などに焦点を当てると、非常にサンプル数が少ないという問題があり、今後においてサンプル数が増えてから再検証が必要であろう。

Siegel・児玉(2011)や山本(2014)の研究により、ベッカーの差別仮説がわが国の労働市場で当てはまったということは、日本の労働市場で

は、生産性対比で女性の賃金が男性よりも相対的に低くなっていることを意味している。わが国の労働市場全体で女性に対する差別的な待遇が根強く残っており、女性の賃金が相対的に低い状況下においては、他に先駆けて女性活用を進めた企業ほど、人件費削減を通しての利益を享受できることになるのである。しかしながら直近の研究である西畑・山本(2020)では、女性活躍推進の状況と企業業績の関係が検証されており、女性雇用比率および女性管理職比率と企業業績の間には、統計的に有意な相関がないことが示されている。しかしながら、女性管理職比率の上昇は、ROAやTFP(全要素生産性)を有意に高めることが示されている。特に、女性管理職比率については15~20%という水準で企業の生産性が向上することが明らかにされている。

近年の傾向としては、単に女性雇用比率を高めるだけではROAやTFPの上昇には直結せず、女性就業者のうち一定割合を管理職へ登用することで、企業の生産性が向上することが示唆されている。これは、女性の賃金が不当に低いという差別仮説がわが国の労働市場に当てはまらなくなっていることを意味している。政府による男女雇用均等法や女性活躍推進法などの効果で、わが国の労働市場においては労働生産性の向上を通じて、女性活躍推進が企業業績に影響することを示唆しているのである。

#### V-4 わが国における女性活躍度と株価および企業特性

わが国において、女性の活躍度と株価収益率を検証した先行研究が存在している。伊藤・物江(2016)は、企業における女性登用と株価収益率との関係について検証している。その結果、女性を管理職や役員に積極的に登用している企業の株価収益率は市場全体を上回り、女性役員・女性管理職が存在しない企業の株価収益率は市場全体を

下回っていることを示している。女性の管理職や役員への登用を促進することは、企業価値の向上に資する要因の代理変数として機能している可能性が示唆されている。

また、伊藤（2015）では、女性役員と株価収益率との関係を検証しているが、女性役員が存在する企業で構成したポートフォリオの株価収益率は、市場全体の動向を表す配当込み TOPIX を下回っていることを示している。また、女性役員比率 10%未満のポートフォリオの株価収益率は、配当込み TOPIX を下回っているが、女性役員比率 10%以上のそれは、配当込み TOPIX を上回っていることを示している。女性役員が存在しているという情報だけでは、良好な株価収益率を得ることはできないことを示唆している。また女性役員比率が高い場合には、企業における女性活躍推進による効果が市場から評価されているが、その比率が低い場合には、市場から評価されていないことを示唆している。女性役員比率 10%未満の企業は、女性役員が 1 人という場合が多いと考えられるが、女性役員 1 人では市場からは評価されるには至っておらず、企業の成長にまでつながっていない可能性が示唆されるのである。また前述のクリティカルマスを適用した大野（2020）は、女性役員 30%以上の企業を女性活躍推進データベースから抽出し、それらの株価を検証しており、それらの企業の株価は、日経平均や東証大型株を大きくアウトパフォームしていることを示している。

前述のように、経済産業省は東京証券取引所と共同で、2012 年度より女性活躍推進に優れた上場企業を「なでしこ銘柄」として選定し公表しているが、経済産業省と東京証券取引所が発表した 2018 年の「なでしこ銘柄レポート」によれば、なでしこ銘柄の運用パフォーマンスは TOPIX を上回っていることを示している。また、吉野（2016）は、日経 WOMAN が 2015 年に発表した「女性が活躍する会社 Best100」の企業の株価

収益率を検証しており、それらの企業は、日本を代表する大型企業で構成される TOPIX500 指数に比べて、超過収益率が得られていることを示している。さらに、日経 WOMAN では、管理職登用度、女性活用度、WLB 度、男女均等度の 4 つのカテゴリーに分類し、それぞれの部門で偏差値の高い企業のランキングも併せて発表しており、吉野（2016）では、4 つのカテゴリー別のランキング上位 10 社の平均株価収益率を検証している。その結果、女性管理職登用度が高い企業の株価収益率が最大であることを示している。これは、女性が活躍できる環境を企業が整えており、実際に女性の管理職が増え、人材を有効に活用している企業は、株式市場で高評価され長期的に成長する可能性が高まることが期待されているのである。

その他の研究として、川口・西谷（2011）は、1990 年代初めのバブル崩壊以降、日本企業の資金調達方法が間接金融から直接金融へと大きく変化したことで、ガバナンス面でもメインバンクの影響力が低下し、機関投資家の影響力が増大していることに着目し、2 つの仮説を立てて、独立行政法人労働政策研究・研修機構が 2005 年と 2007 年に行った調査を用いて検証している。1 つ目が、投資家によるガバナンスの強化によって、正社員の長期雇用制度が見直され、正社員の雇用の短期化が女性の活躍を推進するである。2 つ目が、投資家によるガバナンスの強化によって、経営全般の効率化への圧力が高まり、その一環として WLB 施策やポジティブ・アクション施策が実施され、女性の活躍が推進されるである<sup>2</sup>。その結果、機関投資家によるガバナンスが正社員の雇用の短期化をもたらし、それが女性の活躍を推進しているという 1 つ目の仮説と整合的な結果が得られ

2 ポジティブ・アクションとは、働くことや仕事に対する意欲の高い女性を積極的に登用し、能力を発揮してもらおうという企業の自主的な取り組み、それらの制度のことをいう。



表1 わが国における女性活躍の実証的研究

女性活躍に関する研究			
研究	サンプル	検証内容	検証結果
児玉・小滝・高橋 (2005)	1992-2000年 最大 180,294 個	女性雇用比率と企業業績の関係について検証。	女性雇用比率と ROA の間には、有意かつ大きな正の相関関係が存在しているが、パネル固定効果推定で「企業固有要因」を除去するとそれらの相関はないことを示している。雇用と利益に関係する「企業雇用要因」の候補として、人事・労務管理関連変数を追加して分析したところ、男女均等活用型の人事・労務管理施策が、女性雇用比率を高め、かつ企業業績も高めていることが示されている。
児玉・Siegel (2011)	2001,2004,2006年 59,041 個	女性管理職を雇用することが企業業績に関連しているかを検証。	日本の製造企業では、女性役員や女性管理職を雇用することにより、企業の業績を上げており、その利益の部分が概ね人件費節約であることを示している。
川口・西谷 (2011)	2005年と2007年 522社	財務構造とコーポレート・ガバナンスが企業の雇用制度、特に女性の活躍との関係性を検証。	機関投資家によるガバナンスが強い企業ほど、ポジティブ・アクションに取り組んでおり、女性正社員や女性管理職が多くなっている。
山本 (2014)	2003年と 2005-2011年 4,633 個	企業における女性登用により企業業績が高まっているか、またその要因について検証。	正社員女性比率が高いほど、企業の ROA が高まる傾向を示している。また、正社員女性が激減する 30 歳代の正社員女性比率が高い企業ほど、ROA が高くなることを示している。一方、管理職女性比率については、ROA との有意な関係性は見いだせていないが、中堅企業や中途採用の多い企業や新卒女性の定着率が高い企業では、管理職女性比率が ROA にプラスの影響を与えることを示している。
伊藤 (2015)	2010-2014年 1,845 社	女性役員比率およびなでしこ銘柄から構成したポートフォリオについての株価収益率および ROE を検証。	女性役員比率 10% 以上のポートフォリオの株価収益率は、配当込み TOPIX を上回ったが、女性役員比率 10% 未満のポートフォリオの株価収益率は、配当込み TOPIX を大きく下回っていることを示している。またなでしこ銘柄が発表されてからの株価収益率は、配当込み TOPIX と同程度であったことを示している。
伊藤・物江 (2016)	2012-2014年 3,154 社	女性役員・女性管理職の登用の動向と企業パフォーマンスとの関係を調査。	女性役員や女性管理職が存在する企業の ROA や ROE は上場企業全体を上回っている。また女性役員数や女性管理職比率が増加した企業の ROA や ROE は上場企業全体より上回っていることを示している。さらに、女性を役員や管理職に積極的に登用している企業のリターンは市場全体を上回り、女性役員・女性管理職が存在しない企業のリターンは市場全体を下回っていることを示している。
宮崎 (2017)	2009-2015年 124 社	女性の活躍度と企業業績の因果関係を検証。	男女勤続年数格差を縮小すると企業業績にプラスの影響があるが、女性従業員比率と女性管理職比率を上げるとは短期的には業績にマイナスの影響を与える可能性を示唆している。また、女性取締役比率は企業業績とは有意な関係がないことを示している。
吉野 (2018)	2009-2014年 100 社	日経 WOMAN が 2015 年に発表した「女性が活躍する会社 Best100」の企業の株価収益率および管理職登用度・女性活用度・WLB 度・男女均等度の部門における上位 10 社の株価収益率について検証。	「女性が活躍する会社 Best100」の企業の株価収益率は、日本を代表する大型企業で構成される TOPIX500 指数に比べて超過収益率を得られていることを示している。また部門別の株価収益率は、女性管理職登用度が高い企業が最大であることを示している。
西畑・山本 (2020)	2010-2015年 最大 4,569 個	パネルデータを用いて、女性活躍推進の状況と企業業績の関係について検証。	女性就業率や女性管理職比率と企業業績の間には統計的有意な関係は観察されなかった。しかし、女性管理職比率の上昇は ROA や TFP を有意に高めることが示されている。特に、女性管理職比率については 15%~20% という水準で企業の生産性が向上することが示されている。
大野 (2020)	2014-2018年 10 社	政府が公開している「女性の活躍推進企業データベース」を利用し、女性役員比率 30% 以上の企業の特性と業績について検証。	女性役員比率 30% 以上の企業の株価と ROE は、日経平均や東証大型株のそれを大きく上回っていることを示している。

たが、雇用の短期化と女性の活躍の相関関係は強くなかったことを示している。これに対し、2つ目の仮説は強く支持され、機関投資家持株比率が高い企業や株主総会の改革を推進している企業ほど、ポジティブ・アクション改善に取り組んでいることを示している。さらにポジティブ・アクションの改善に取り組んでいる企業ほど、正社員に占める女性の割合、相対的女性部課長比率、女性部課長の存在確率が高いことを示している。最後に、表1に、わが国における女性活躍に関する実証研究論文をサーベイした結果をまとめている。

## VI おわりに

わが国では、少子高齢化に伴い生産年齢人口の減少による労働力不足に対して強い危機感を抱き、日本政府は国を挙げてのマクロレベルで、女性活躍推進に向けて取り組んでいる。2003年に政府は、「各分野で意思決定層に占める女性の割合を2020年までに30%に引き上げる」と宣言し、いわゆる「2030：ニイマルサンマル」が掲げられ、2016年には女性活躍推進法が施行された。女性の就業率や男女間の所得格差などは改善の方向に向かっているものの、世界経済フォーラムが公表している世界男女格差レポート2020によると、日本のジェンダー・ギャップ総合指数の順位は、153ヶ国中121位であった。世界全体で見ても日本は、未だ社会における女性の地位が男性に比べて著しく低いのが現状である。経済分野に相当する企業における女性の管理職比率や役員比率は共に低く、先進諸国においては最低レベルである。2020年を迎えた現在、「2030：ニイマルサンマル」の目標達成には至らず、企業内での女性の地位向上は未だ立ち後れたままとまっている。

また、1990年代初頭にバブル経済が崩壊し、それ以降の日本経済は停滞しており、現在に至るまでの間を「失われた30年」と呼ばれるように

なっている。わが国の名目GDPは、2010年には中国に抜かれ、現在では世界第3位となっており、既にアジアで第1位の座を退いている。今後も日本経済の凋落は続き、近い将来には人口を増やしているインドに抜かれ、各機関が予測した日本経済は2050年には世界第4位あるいは第7～8位に順位を下げるのが予測されている。すなわち、労働効率が改善され女性の活用により生産性を高めた場合には、世界第4位を維持することが見込まれているのである。わが国の人口低下に伴い国力が低下し、それに付随して国際的地位も相対的に低下するため、日本は2050年までに先進国から転落するかもしれないと警告する報告書が、日本経済団体連合会が設立したシンクタンクである21世紀政策研究所から発表されている。

今後の日本において、経済活性化のキーとなるのが女性の活躍である。わが国の先行研究では、女性が活躍している企業ほど企業業績や株価が良いということを明らかにしている。先行研究から一貫して、企業における女性の活躍度と企業業績や株価との間には正の相関関係があることが示されている。しかしながら、企業における女性の活躍度という指標は一括りで表されるものではなく、女性の就業率、企業における女性管理職や女性役員の有無、企業の女性管理職比率や女性役員比率等の指標がある。女性管理職比率や女性役員に焦点を当てた先行研究では、わが国ではまだ数も少なく一貫した結果が得られていない。特に女性役員に焦点を当てた研究においては、わが国では女性役員が非常に少ないというサンプル上の問題もあり、頑強な結果が得られているとはいえない。しかしながら、近年の研究において、男女ともに働きやすい環境を整備して女性の就業率を高め、そのうち一定割合を管理職へ登用することで、女性の高い潜在的な能力が活用され、企業の生産性が向上することが示唆されている。女性活躍推進の状況を捉える指標にはさまざまなものが

あるが、現在のわが国においては先行研究により、女性管理職比率が企業業績との関係を把握するうえで有用であるとされている。

一方、わが国では女性役員登用は企業において途上にあり、実態として女性役員を登用していても1人というケースが大半であり、またその大半が社外取締役や社外監査役としての女性役員登用である。そのため、女性役員比率が10%未満では企業の成長にまでつながっていない可能性や市場から評価されるには至っていない可能性がある。諸外国では、女性役員比率30%以上というクリティカルマスを適用した研究が多数行われており、その有用性が実証されている。女性役員の登用は、企業における女性活躍推進にとって大きな意味があるが、単なる数値目標の達成ではなく、内部からの女性役員登用が求められる。そのためには、さらなる女性活躍推進を図り、企業の成長に資するような環境を整備するためには、まずは形式的なものに留まらず理想的な働き方改革やWLB施策を採り入れ、女性の正規雇用率をより一層高める必要があるであろう。日本の未来のためには、女性の活躍が喫緊の課題といえる。

最後に、わが国においては、諸外国と比較して、女性管理職比率や女性役員比率が低水準に留まっていることもあり、それに関する研究分野は非常に立ち遅れた領域となっている。しかしながら、近年になってようやく政府がマクロレベルで女性活躍推進に取り組み始めたことにより、多方面の学術分野から注目を浴びる研究テーマとなっている。諸外国では、経営学、経済学、ファイナンス、企業統治、法学、社会学、心理学、ジェンダー論、リーダーシップ論等の多くの分野で女性活躍の研究が行われており、400を超える先行研究が存在している。今後はわが国より女性活躍が進んでいる諸外国の企業の実態を調査し、先行研究をサーベイする必要がある。この領域に関する研究が会計・ファイナンス分野で蓄積されることになれば、わが国

の会計・ファイナンス分野における女性活躍情報に関する研究への新たな貢献となるであろう。

## 引用・参考文献

- Ahern, R. K., and A. K. Dittmar [2009], "The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation," *Quarterly Journal of Economics* 127 (1), 137-197.
- Becker, S. G. [1971], *The Economics of Discrimination 2nd ed.* The University of Chicago Press, Chicago.
- Mincer, J. and S. Polachek [1974], "Family Investments in Human Capital: Earnings of Women," *Journal of Political Economy* 82 (2), S76-S108.
- Terjesen, S., R. Sesly, and V. Singh [2009], "Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda," *Corporate Governance: An International Review* 17 (3), 320-337.
- R・M カンター [1995], 『企業のなかの男と女』高井葉子訳, 生産性出版.
- Siegel, Jordan・児玉直美 [2005], 「日本の労働市場における男女格差と企業業績」『RIETI Discussion Paper Series』, 11-J-073.
- 石井妙子 [2019], 『日本の天井一時代を変えた「第一号」の女たち』角川書店.
- 伊藤正晴 [2015], 「ESG ポートフォリオのリターン分析①～女性活躍関連のポートフォリオ」『大和総研』
- 伊藤正晴 [2018], 「各国上場企業の女性取締役の状況と財務パフォーマンスとの関係」『大和総研調査年報』32 秋季号, 66-84.
- 伊藤正晴・物江陽子 [2016], 「日本企業における女性登用の動向と企業パフォーマンス」『大

- 和総研調査年報』21 新春号, 64-91.
- 大野威 [2020], 「女性役員登用の国際比較および女性役員と企業業績・株価の関係—女性役員比率 30% 以上の日本企業の株価と ROE の分析—」『立命館産業社会論集』55 (4), 1-19.
- 経団連出版編 [2014], 『企業力を高める女性の活躍推進と働き方改革』経団連出版.
- 加地大輔 [2009], 「少子化社会に対する女性の社会進出の重要性—少子化社会改善・ワークライフバランス社会へ、企業福利と保育サービスへの期待—」『香川大学経済政策研究』5, 147-169.
- 川口章 [2008], 『ジェンダー経済格差』勁草書房.
- 川口章・西谷公孝 [2011], 「コーポレート・ガバナンスと女性の活躍」『日本経済研究』65, 65-93.
- 金明中 [2015], 「女性活躍と企業業績に関する先行研究の検討」『ニッセイ基礎研究所ニッセイ基礎研レター』, 1-7.
- 児玉直美・小滝一彦・高橋陽子 [2005], 「女性雇用と企業業績」『日本経済研究』52, 1-18.
- 清水レナ [2015], 『輝く会社のための女性活躍推進ハンドブック』ディスカバー・トゥエンティワン.
- ジム・ロジャーズ [2019], 『日本への警告』小里博栄・花輪陽子監修, 講談社.
- 竹信美恵子 [2010], 『女性を活用する国, しない国』岩波書店.
- 田村怜・石本琢 [2020], 「ESG 投資の動向と課題」『ファイナンス』, 39-40.
- 西畑壮哉・山本勲 [2020], 「情報開示の有無を考慮した女性活躍推進と企業業績の関係」『経済分析』掲載予定.
- 野口悠紀雄 [2019], 『平成はなぜ失敗したのか—「失われた 30 年」の分析』幻冬舎.
- 前田泰伸 [2019], 「働く女性の現状と課題—女性活躍の推進の視点から考える—」『経済のブルーム』181, 21-44.
- 宮崎正浩 [2017], 「企業における女性の活躍度と業績との関係」『跡見学園女子大学マネジメント学部紀要』24, 25-42.
- 山極清子 [2016], 『女性活躍の推進』経団連出版.
- 山口一男 [2017], 『働き方の男女不平等—理論と実証分析—』日本経済新聞社.
- 山田真成 [2017], 「人工減少社会における労働力の確保」『香川大学経済政策研究』13, 109-128.
- 山田昌弘 [2015], 『女性活躍後進国ニッポン』岩波書店.
- 山本勲 [2014], 「上場企業における女性活用状況と企業業績との関係—企業パネルデータを用いた検証—」『RIETI Discussion Paper Series』, 14-J-016, 1-26.
- 吉野貴晶 [2016], 「女性が活躍する会社は企業業績も高まる—一日経 WOMAN 「女性が活躍する会社」上位企業の株式パフォーマンス分析から—」『女性活躍の教科書』, 300-314.
- 脇坂明 [2018], 『女性労働に関する基礎的研究』日本評論社.
- 渡辺峻・守屋貴司編著 [2016], 『活躍する女性会社役員の国際比較』ミネルヴァ書房