



# 「ウーマノミクス」： 今後取り組むべき対策

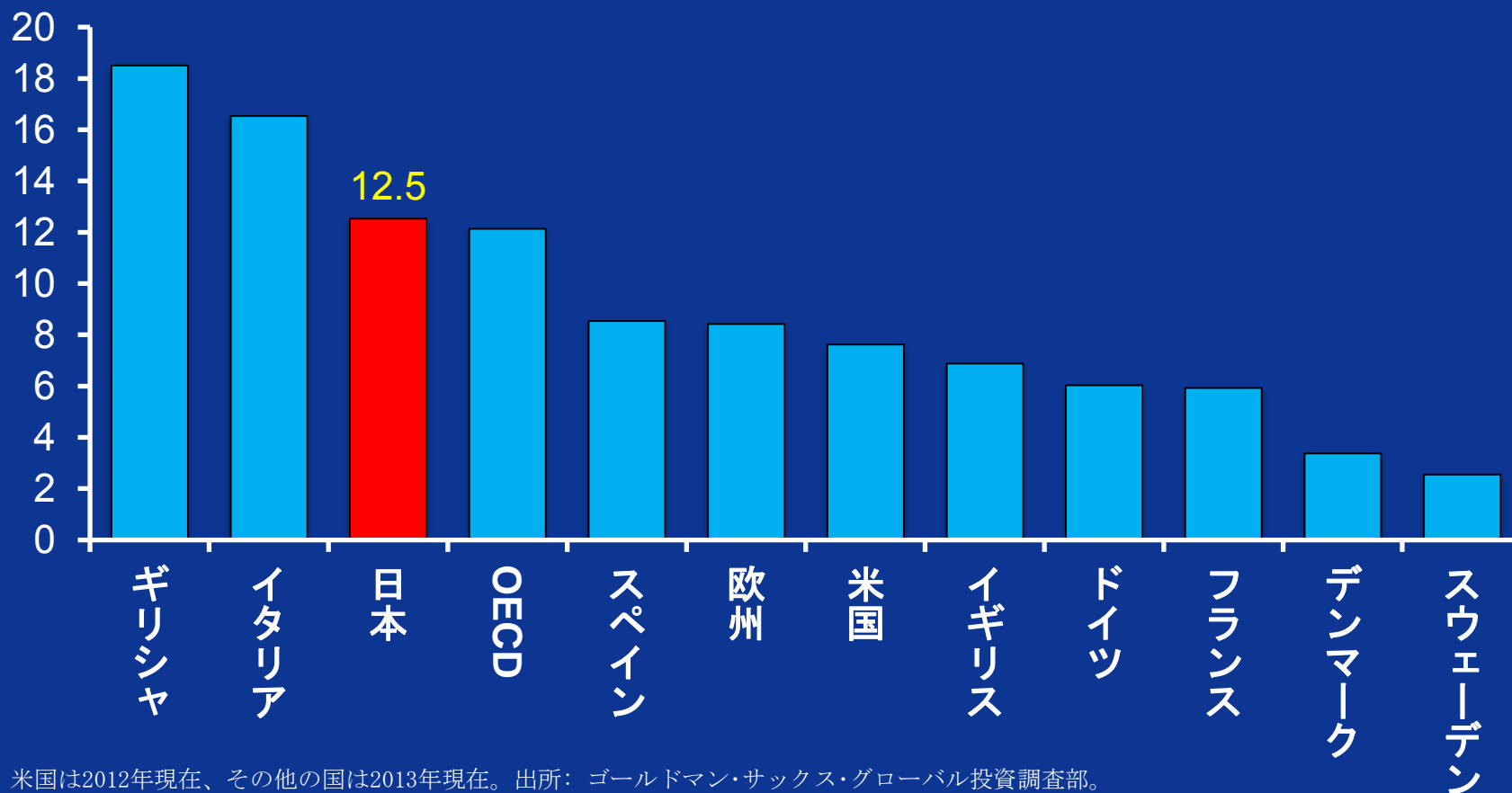
キャシー 松井

ゴールドマン・サックス証券株式会社  
副会長、チーフ日本株ストラテジスト

2016年7月

# 「ウーマノミクス効果」により日本のGDPを約13%押し上げる可能性がある

女性の就業率が男性並みに上昇したと仮定した場合の  
(%) GDPの推定増加率



注：米国は2012年現在、その他の国は2013年現在。出所：ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部。

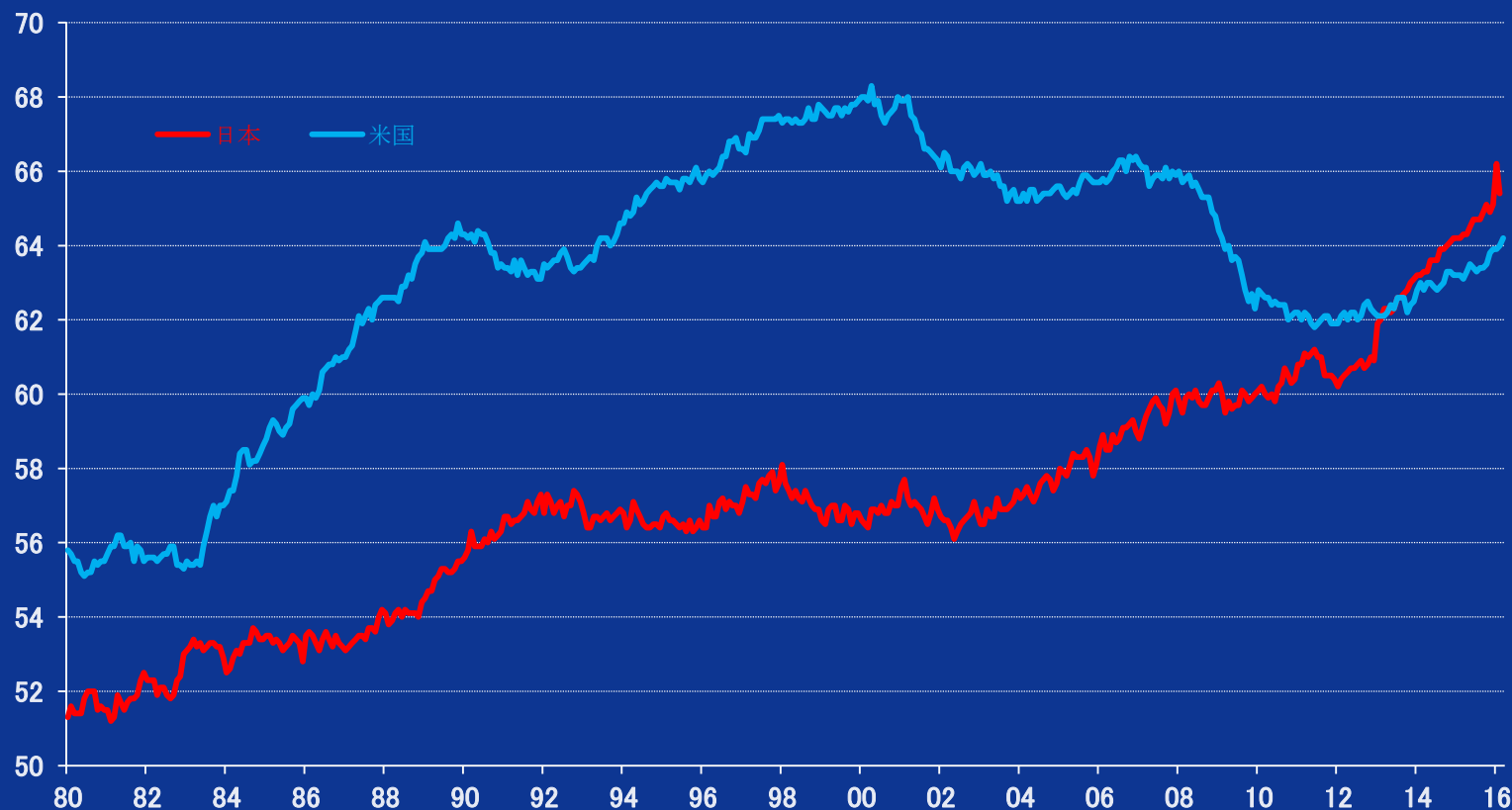
# 女性活躍の目標

- 1) 2017年までに待機児童ゼロに向けた  
保育施設の受入枠を拡大
- 2) 2020年までに女性就業率(25-44歳)を  
77%に増加(2014年は70.8%)
- 3) 2020年までに指導的地位に女性の割  
合を30%に拡大

# 日本人女性の就業率が アメリカを上回ったが。。。

## 日本の女性の就業率は過去最高の66%まで上昇

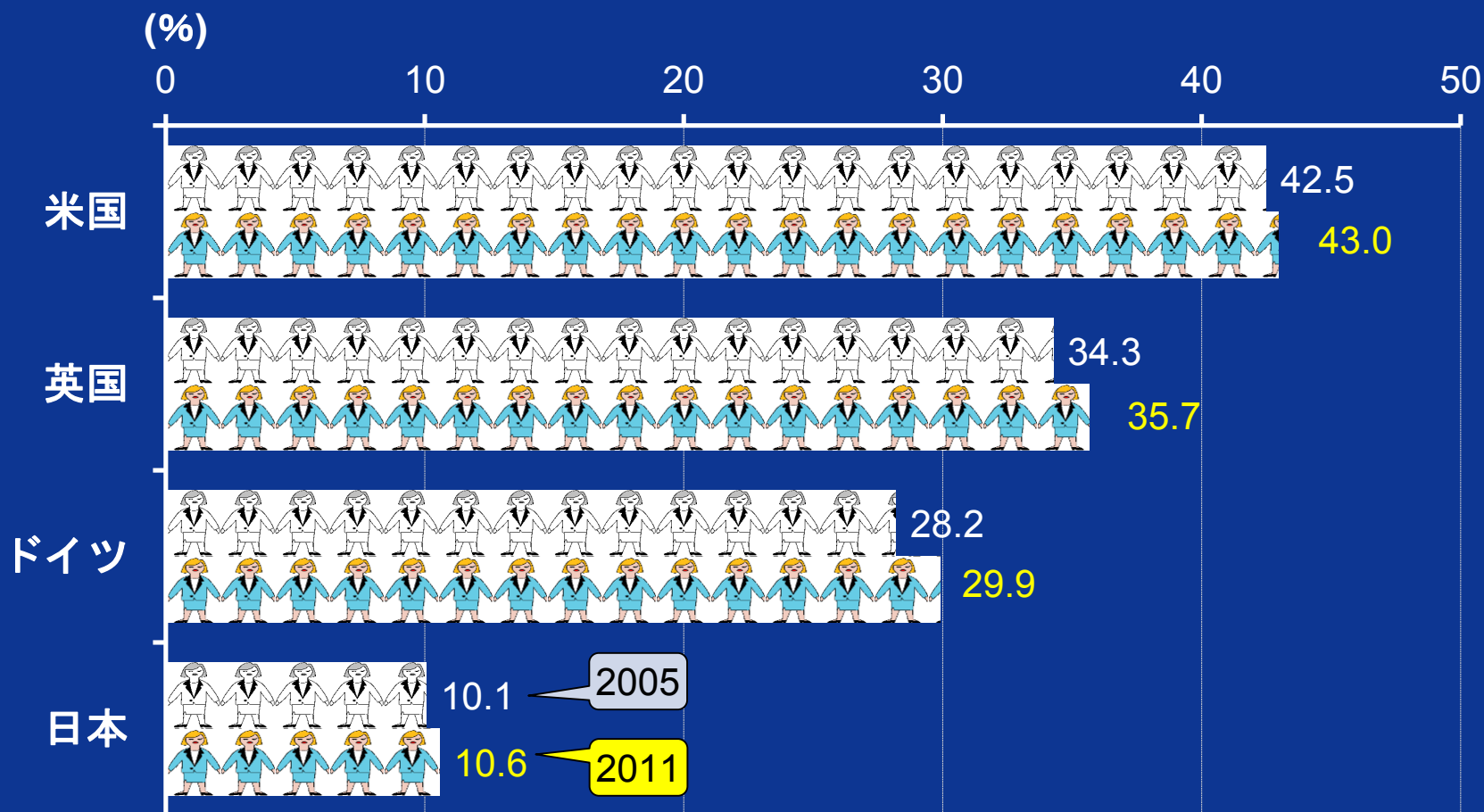
(%)



注：2016年2月時点。 出所：OECD

# 女性リーダーは依然足りない

## 管理職全体に占める女性管理職の比率



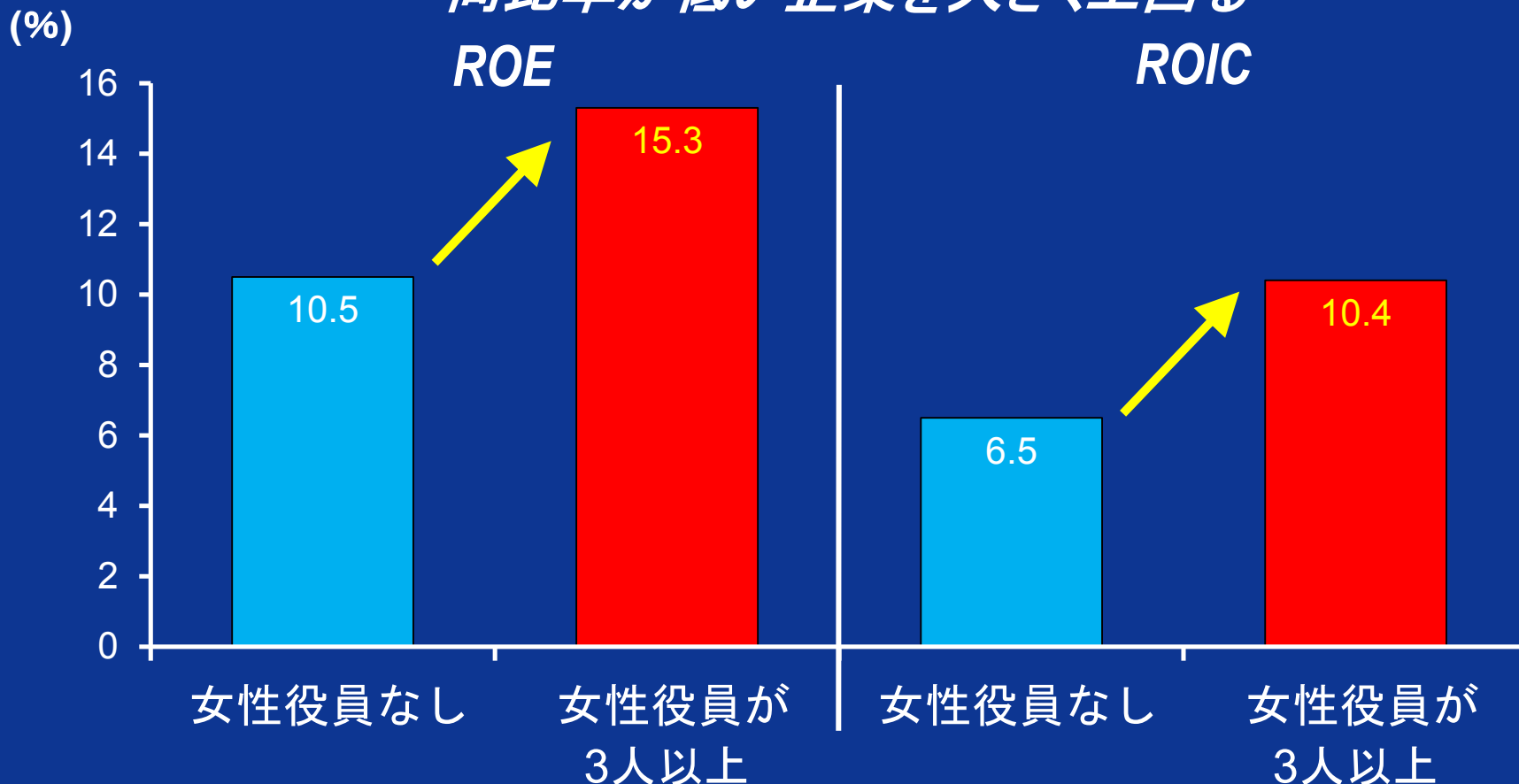
出所：総務省、厚生労働省、国際労働機関 (ILO)。

# ウーマノミクスに関する「通説」

- ダイバーシティーは企業の収益性と関係ない
- 女性の就業率向上 = 出生率低下

# ダイバーシティは企業収益性と 正の相関

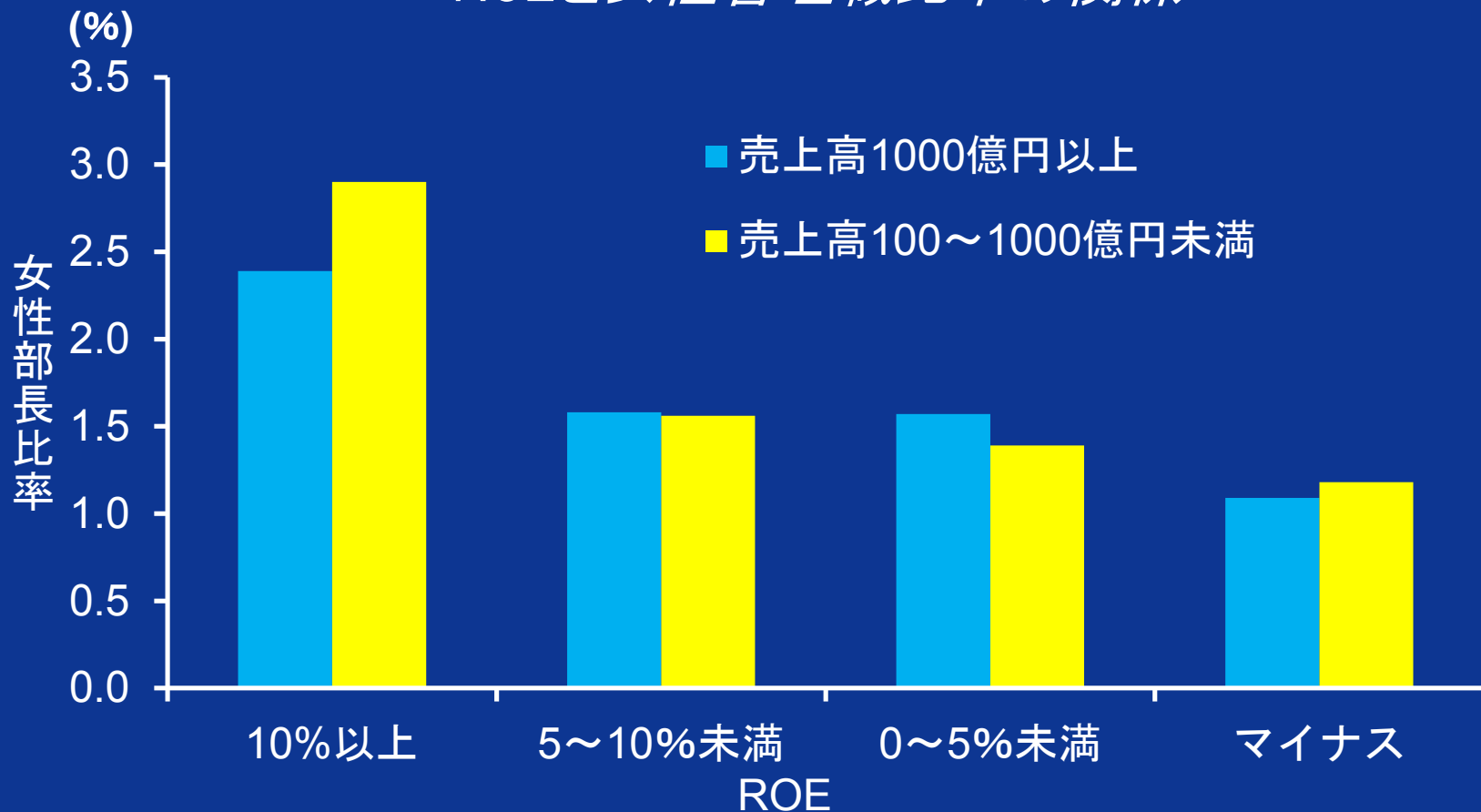
女性役員比率が高い企業のパフォーマンスは  
同比率が低い企業を大きく上回る



注：女性役員比率が持続的に高い（最低4～5年以上にわたり女性役員が3人以上）企業と同比率が持続的に低い企業（最低4～5年にわたり女性役員がゼロ）の比較。出所：カタリスト。

# 女性管理職比率の高い日本企業はROEが高い傾向がある

## ROEと女性管理職比率の関係



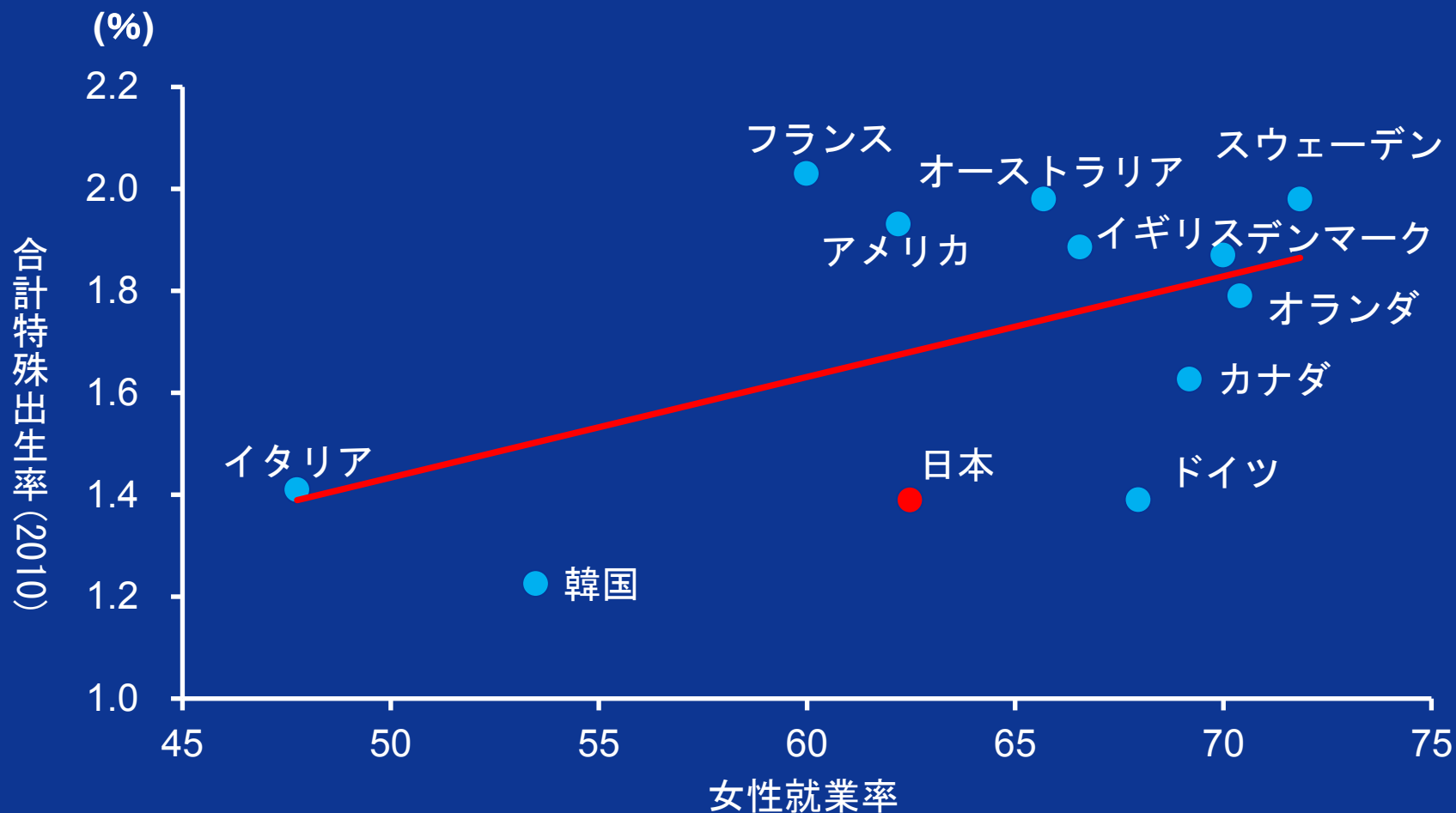
注: ROE (4区分) と売上高の組み合わせで各企業の女性部長比率の平均値を集計。ユニバース1210社のうち、上場企業で3期分の財務データが取得でき、女性部長数 (比率) を開示している765社が対象。ROE、売上高とも2013/3期までの3期平均を使用。

出所: 東洋経済オンライン『2014年版「女性部長ランキング」トップ50』。



# 女性就業率と出生率も正の相関

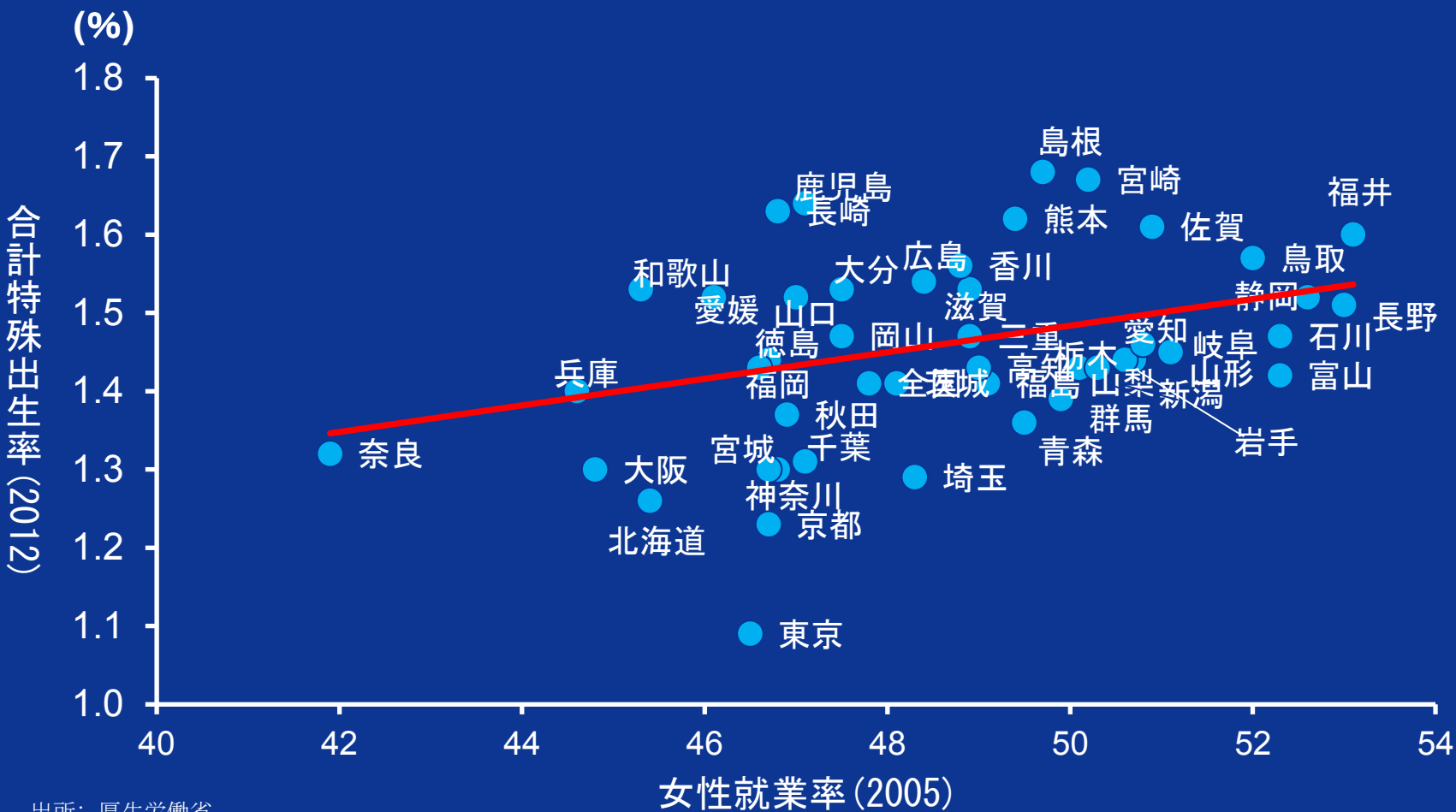
## 就業率と出生率



出所: センター・フォー・ワーク・ライフ・ポリシー (CWLP)。

# 日本国内でも47都道府県の女性就業率と出生率の間に正の相関がある

## 就業率と出生率



出所：厚生労働省。

# 政策提言

- 大企業の「女性活躍推進法案」によるダイバーシティの数値目標と行動計画の義務化とフォローアップ
- 保育・介護サービス業の規制緩和（例、子育て・介護のためホーム・ケアの活用を促進。外国人看護婦・介護福祉士・保育士などの受け入れ拡大）。
- 労働時間改革（例、より柔軟な雇用契約や客観的な評価制度、報酬体系、昇進制度の導入）
- 「オランダ・モデル」に倣った同一労働の非正規労働者の待遇改善
- 働き方に中立的な方向での税・社会保障制度の見直し
- 政府部門における女性の積極的登用
- 「無意識バイアス」解消のための教育
- 女性の起業促進

# レギュレーションACに関するディスクレーマー

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。

特に断りのない限り、本レポートの表紙に掲載されている個人はゴールドマン・サックスのグローバル投資調査部のアナリストです。

# 付属開示事項

2016年7月12日

# 付属開示事項

主担当アナリストのカバレッジ・グループに含まれる銘柄  
当該アナリストにはカバレッジ・グループはありません

会社に関する規制に基づく開示事項

開示事項については <http://www.gs.com/research/hedge.html> をご参照ください。本資料に記載された企業に適用される開示事項は当該企業に関する最新の発行済み調査資料でご覧いただけます

## レーティングの配分と投資銀行業務との関連

ゴールドマン・サックス投資調査部のグローバル調査対象銘柄群

	レーティングの配分			投資銀行業務との関連		
	買い	ホールド	売り	買い	ホールド	売り
グローバル	32%	53%	15%	65%	58%	51%

2016年4月1日現在でゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部がレーティングを付与した銘柄数は3,029となっておりました。ゴールドマン・サックスは、調査対象銘柄から地域の各種投資推奨リストの買いおよび売りを付与する銘柄を選定し、そのいずれにも該当しない銘柄を中立と見なしています。こうしたレーティングの付与はFINRA（米国金融取引業規制機構）の諸規則により義務付けられた上記の公表を目的とする、買い、ホールド、売りと一致します。下記の「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」をご参照ください。「投資銀行業務との関連」の表は、過去12カ月間以内にゴールドマン・サックスが投資銀行業務を提供した調査対象銘柄の割合をレーティング・カテゴリー毎に表したものです。

## 目標株価とレーティングの推移

開示事項については <http://www.gs.com/research/hedge.html> をご参照ください。本資料に記載された企業に適用される開示事項は当該企業に関する最新の発行済み調査資料でご覧いただけます。

# 付属開示事項

## 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・サックスは本資料に記載された発行体の債券(あるいは関連する派生商品)の自己勘定売買を行います、あるいは行う場合があります。

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、公場への登壇、保有証券の売買を規制するFINRAの規則2241あるいは規則2242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：ゴールドマン・サックス・オーストラリア Pty Ltdおよびその関連会社はBanking Act 1959 (Cth)で定義されるオーストラリアの公認預金受入機関ではなく、オーストラリアにおいて銀行サービスを提供することも銀行業務を営むこともありません。本資料および本資料の入手や利用は、ゴールドマン・サックスが別段に合意した場合を除き、Australian Corporations Actで定義されている“wholesale clients”のみを対象としています。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。ブラジル：ブラジル証券取引委員会(CVM) Instruction 483に關係する開示情報については、<http://www.gs.com/worldwide/brazil/area/gir/index.html>をご覧ください。CVM Instruction 483第16項が適用される場合、本文の最後に特に明記のない限り、本資料の初めに記載された最初のアナリストが、同項が定義する、本資料の内容に主たる責任を負う、ブラジルで資格登録されたアナリストとなります。カナダ：ゴールドマン・サックス・カナダ・インクはゴールドマン・サックス・グループ・インクの関連会社であり、したがってゴールドマン・サックス(上記定義)に関する会社に関する規制に基づく開示の対象に含まれます。ゴールドマン・サックス・カナダ・インクは、本資料を顧客に広範に配布する場合、その範囲において本資料を承認するものとし、またその内容に責任を負うことに同意しているものとします。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、さらに詳しい情報をご入用の際には、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をご入用の際には、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、SEBIにおけるリサーチアナリスト登録番号INH000001493、951-A, Rational House, Appasaheb Marathe Marg, Prabhadevi, Mumbai 400 025, India、法人登記番号U74140MH2006FTC160634、電話番号+91 22 6616 9000、Fax +91 22 6616 9001までお問い合わせください。ゴールドマン・サックスは本資料に記載された企業の(Indian Securities Contracts (Regulation) Act 1956第2項(h)で定義される)証券を1%以上実質保有している場合があります。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をご入用の際には、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。ニュージーランド：ゴールドマン・サックス・ニュージーランド・リミテッドおよびその関連会社は(Reserve Bank of New Zealand Act 1989で定義される)「登録銀行」でも「預金受入機関」でもありません。本資料および本資料の入手や利用は、ゴールドマン・サックスが別段に合意した場合を除き、Financial Advisors Act 2008で定義されている“wholesale clients”のみを対象としています。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をご入用の際には、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：英国金融行動監視機構の規則において個人投資家の定義に該当するお客様は、本資料を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関する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。

# 付属開示事項

欧州連合：欧州委員会指令2003/125/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/disclosures/europeanpolicy.html> でご覧いただけます。

## 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

買い(B)、中立(N)、売り(S)ーアナリストは地域の各種投資推奨リストに採用する買わないし売り銘柄を推奨します。投資推奨リストで買わないし売りの推奨が付与される銘柄は後述する相対および潜在リターンにより決定されます。買わないし売り推奨のいずれにも該当しない銘柄は中立とみなされます。各地域のインベストメント・レビュー・コミッティーは買い推奨を付与する銘柄数を全体の25%~35%とし、売り推奨を付与する銘柄数を全体の10%~15%とするグローバル・ガイドラインに従って各種投資推奨リストを管理しますが、特定のカバレッジ・グループにおける買いおよび売り推奨の配分は各地域のインベストメント・レビュー・コミッティーの判断により変わることがあります。各地域のコンピクシオン・リストは、潜在リターンの大きさ、もしくはリターンの実現可能性のいずれかに基づいた推奨です。

潜在リターンは現行株価と対象期間中に見込まれる目標株価との差に相当します。目標株価は全ての調査対象銘柄に設定されます。投資推奨リストへの追加ないし採用を強調する際には、各レポートに潜在リターン、目標株価およびその対象期間が記載されます。

カバレッジ・グループおよびカバレッジ・ビュー：各カバレッジ・グループに含まれる全企業名が記された、主要担当アナリスト別、銘柄別、カバレッジ・グループ別のリストは <http://www.gs.com/research/hedge.html> でご覧いただけます。アナリストは以下のカバレッジ・ビューの一つを付与しますが、これは各カバレッジ・グループの過去のファンダメンタルズおよび/またはバリュエーションとの相対ベースによる、当該アナリストの当該カバレッジ・グループに対する投資見解を表します。アトラクティブ(A)：今後12ヵ月の投資環境に基づいた総合的な見通しが、カバレッジ・グループの過去のファンダメンタルズおよび/またはバリュエーションに照らして良好である。ニュートラル(N)：今後12ヵ月の投資環境に基づいた総合的な見通しが、カバレッジ・グループの過去のファンダメンタルズおよび/またはバリュエーションに照らして中立的である。コーシャス(C)：今後12ヵ月の投資環境に基づいた総合的な見通しが、カバレッジ・グループの過去のファンダメンタルズおよび/またはバリュエーションに照らして良好でない。

投資見解保留(NR)：推奨レーティングと、もしある場合は目標株価を削除する。当該削除は、ゴールドマン・サックスが当該企業に係る合併または戦略的な取引およびその他の一定の状況において投資銀行業務に携わっている場合に、ゴールドマン・サックスの社内規定遵守の見地からなされる。推奨レーティング中断(RS)：ゴールドマン・サックス調査部は、対象銘柄につき、推奨レーティングまたは目標株価の決定に十分なファンダメンタルズ上の根拠がないため、あるいは推奨レーティングまたは目標株価の公表を巡って法、規制、方針上の制約が存在するため、推奨レーティングと、もしある場合は目標株価の提示を中断している。従前の対象銘柄に関する推奨レーティングと、もしある場合は目標株価は現在無効であり、投資判断に利用すべきではない。調査中断(CS)：推奨レーティング、業績予想、目標株価などの提示を中断する。投資見解なし(NC)：ゴールドマン・サックス調査部の主要調査対象銘柄ではない。表示すべき情報なし、または適切な情報ではない(NA)：この情報を表示するには適切ではない。適切な意味を持たない(NM)：この情報は意味がないため、除外する。

## グローバル調査資料：配布機関

ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門は、全世界でゴールドマン・サックスのお客様向けに調査資料の発行と配布を行っています。世界各地のゴールドマン・サックスのオフィスに勤務するアナリストは、業界および企業の株式、マクロ経済、為替、市況商品、ポートフォリオ戦略に関する調査資料を発行しています。

本資料の配布については、オーストラリアではゴールドマン・サックス・オーストラリアPtyリミテッド(ABN 21 006 797 897)が、ブラジルではゴールドマン・サックス・ドゥ・ブラジル・コレトラ・デ・ティツロス・エ・ヴァロレス・モビリアリオS.A.が、カナダではゴールドマン・サックス・カナダ・インクまたはゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーが、香港ではゴールドマン・サックス(アジア)LLCが、インドではゴールドマン・サックス(インド)セキュリティーズ・プライベート・リミテッドが、日本ではゴールドマン・サックス証券株式会社が、韓国ではゴールドマン・サックス(アジア)LLC ソウル支社が、ニュージーランドではゴールドマン・サックス・ニュージーランド・リミテッドが、ロシアでは000ゴールドマン・サックスが、シンガポールではゴールドマン・サックス(シンガポール)Pte(Company Number: 198602165W)が、米国ではゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーが、これを行います。ゴールドマン・サックス・インターナショナルは英国および欧州連合内での本資料の配布を承認しています。



# 付属開示事項

欧州連合：英国ブルーデンス規制機構により認可され、英国金融行動監視機構ならびに英国ブルーデンス規制機構の監督を受けるゴールドマン・サックス・インターナショナルは、欧州連合域内および英国国内における本資料の配布を承認しております。ドイツ国内においては、ドイツ連邦金融監督庁の監督を受けるゴールドマン・サックスAG およびゴールドマン・サックス・インターナショナル フランクフルト支店も本資料の配布を行うことがあります。

## 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。本資料に記載された情報、意見、推定、予想等は全て本資料発行時点のものであり、事前の通知なしに変更される場合があります。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。

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、当社の顧客およびプリンシパル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、プリンシパル取引部門、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。

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。

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。

当社主催のコンファレンスで、当社の他の部門の従業員を含む、サードパーティのスピーカーが示す見解は、必ずしもグローバル投資調査部の見解を反映したものではなく、また当社の公式見解でもありません。

ここで述べるサードパーティは、セールス担当者、トレーダー、その他プロフェッショナル、およびその同居家族を含み、本資料で言及された金融商品について、本資料を執筆したアナリストの見解と相反するポジションをとることがあります。

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、その前にそれらがお客様の特定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、およびそれらが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係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。

# 付属開示事項

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。特定の有価証券に関して入手可能な調査資料、モデルまたはその他データについては、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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

© 2016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