

全国証券ゼミナール大会参加に向けて

日時：2007年5月27日(日)

於：大阪経済大学
立命館大学 松村勝弘

1. 全国証券ゼミナール大会に向けての論文作成上のポイント

(1) 論文作成の手順(グループ報告の場合)

- テーマ選択と論点を考えてみる, ただし, その前に基礎勉強
- テーマに関わる基本文献ないし資料をグループ全員で読破
- ストーリー第1次案を全員で検討の上作成
- 資料収集(グループ全員で, またグループ内個人で)
- ストーリー第1次案をもとに分担決定
- 各人の改めての文献収集・読破・概要作成(このあたりの作業は夏期休暇中?)
- 概要を持ち寄ってストーリー第2次案作成
- ストーリー第2次案をもとに分担の再確認・再検討
- 各人が再度資料収集・読破のうえ分担部分の再執筆
- 分担部分を集めて論文の第1次草稿作成(できる限り夏期休暇明け前に)
- 全員でストーリーの再検討(夏期休暇明け前後?)
- 第2次草稿執筆(代表者が行うか, 分担するか, 論文進捗度合いによる)
- 第2次草稿の全員での検討(場合によって, 第3次草稿が必要になるかも)
- 上記検討をもとに論文の完成, そして論文送付(10月末か?)
- 発表論文のパワーポイント作成, 論文発表の手順検討など(11月から12月初旬)

・論文完成後に行うべき作業

他大学の論文を受取質問作成, 自分たちへの質問の回答など(11月から12月初旬)

・上記カッコ内の時期はあくまでも目安です(少しゆとりを持って進めることが必要)

(2) 資料収集の方法

単行本の場合

各(大学などの)図書館のサイトからの検索

国立国会図書館などからの検索

国立国会図書館蔵書検索・申込システム <http://opac.ndl.go.jp/index.html>

国立国会図書館でテーマ別の調べ方 <http://www.ndl.go.jp/jp/data/theme.html>

その中の金融統計 http://www.ndl.go.jp/jp/data/theme/theme_honbun_102124.html

紀伊国屋など書店のサイトの検索

雑誌論文の場合

国立国会図書館雑誌記事検索 <http://opac.ndl.go.jp/Process>

MAGAZINEPLUS 大学によってはこれを利用できる。

『週刊東洋経済』、『金融ビジネス』、『エコノミスト』、『金融財政事情』、『金融ジャーナル』などの主要雑誌は最新刊のものにまで目を通そう。

URLの場合（各種URL）主要参考サイトのみ

金融庁HP <http://www.fsa.go.jp/>

財務省HP <http://www.mof.go.jp/>

全国銀行協会HP <http://www.zenginkyo.or.jp/>

東京証券取引所 <http://www.tse.or.jp/>

証券経済研究所 <http://www.jsri.or.jp/>

日本銀行 <http://www.boj.or.jp/>

金融大学 <http://www.findai.com/>

金融定番 <http://www.cosmos.ne.jp/RV-OKINAWA/2000/links/kabu.html>

（３）論文作成上のポイント

主張点を明快に

そのことによって問題意識をグループで共有すること

文献収集を丹念に

単行本，雑誌記事，新聞記事，URLその他から，資料やデータを収集しよう。

特に，雑誌記事や統計資料の活用の仕方の優劣が論文の善し悪しに直結する。

googleなどもうまく利用しよう。

分担執筆で気をつけるべきこと

問題意識を共有していないと章によって主張が異なったりする。

文章は明快に，かつ図表の活用も考える

プレゼンテーションの上手下手で印象が異なる。

参考文献明示，引用の仕方

オリジナルな部分と引用の部分を区別する。

引用部分は「 」でくくり，出所を明記する。

直接引用しない場合でも，参考とした文献は末尾の参考文献リストに掲示する。

（４）報告・討論の仕方

パワーポイントを使って，要領よく報告する。

その場合，主張点を明確にする。

討論に当たっては，グループ全員が発言できるようにする。

1人だけが頑張るより（発言しないよりはよいが），全員が発言している方が講師に好印象を与える。

セッション全体が一定の議論に収斂すると満足度が高まる。

報告者というより，司会者のつとめであるが，セッション全体で論点が共有されて討論できれば，参加者の満足度が高まる。司会者がうまく「仕切れない」場合は，そういう提案をしてみよう。

優秀賞を獲得しよう。

総合点（論文，プレゼンテーション，討論）で評価されれば，優秀賞が獲得できる

2. 今年の全国証券ゼミナール大会テーマごとの論文作成上のポイント 平成 19 年度論文テーマ :

1. 「日本の金融機関は国際金融市場の中で生き残れるか」

趣旨文で日本の金融機関は義母が大きい、収益性が低い。だから「収益性の向上は急務である」としている。これを金融機関の人間が知らないはずがない。それでもできない理由を探らないといけない。どうすればよいか、学生諸君はすぐに目が行く。むしろ原因を探るべきである。正しい原因分析なくして処方箋はかけない。

まずは歴史から学ぶべきである。間接金融体制の中、金利規制、業務分野規制、内外市場分断規制という「護送船団」方式に守られた日本の金融機関のひ弱さを知るべきである（鈴木淑夫『金融自由化と金融政策』東洋経済新報社、1985年）。

日米比較の上で経営革新の必要性を説き、メガバンクの問題性を衝く、久原正治『銀行経営の革新：邦銀再生の条件』学文社、2000年、などが参考になるだろう。この点を詳述したものに、『金融ビジネス事典』産業調査会、2000年、があるが、これは入手困難だろう。

山本真司『儲かる銀行をつくる』東洋経済新報社、2003年なども同様に勉強になるだろう。大垣尚司『金融アンバンドリング戦略』日本経済新聞社、2005年などもある。

最近のものとして、毛利俊夫「グローバル化時代を勝ち抜くための金融サービス」日本総研HP（http://www.jri.co.jp/consul/special/0611_mouri/index.html）などをあげることができる。

2. 「日本におけるM & Aのあり方」

あまりにも多くの文献があり、論点がある。よほど論点を絞らないとまとまらないだろう。具体的なM & Aをケースとして論ずるという方法もある。まずはM & Aにはどんな種類があるかを知っておく必要があるだろう。敵対的M & A、TOBの華やかさに目が行ってしまい、表面を追うことになるのも良くない。なお、現状ないし統計は下記『MARR』という雑誌に毎号掲載されている。同誌は一読すべきだろう。

詳細は、松村勝弘『企業価値向上のためのファイナンス入門』中央経済社、2007年、第7章、を読んで貰いたい。その他興味深いものをあげておく。

金児昭『M & Aで会社を強くする』日経ビジネス人文庫、2005年

渡辺・井上・佐山『M & Aとガバナンス』中央経済社、2005年

内閣府経済社会総合研究所M & A研究会 <http://www.esri.go.jp/jp/mer/kenkyukai/>

M & A専門誌マール『MARR』レコフ

「特集 買収無残」『日経ビジネス』2007年5月7日号

なお、趣旨文には、中小企業におけるM & Aがあげてあるが、これを通常の大企業のM & Aと一緒にして論じるのは無理であろう。これだけを論じたものに分林靖博『中小企業のためのM & A徹底活用法』PHP研究所、2002年、がある。

3. 「機関投資家の運用のあるべき姿」

まずは、機関投資家にはどのようなものがあるかを調べる必要があるだろう。野村証券のHPでは、「顧客から拠出された資金を運用・管理する法人投資家の総称。一般に機関

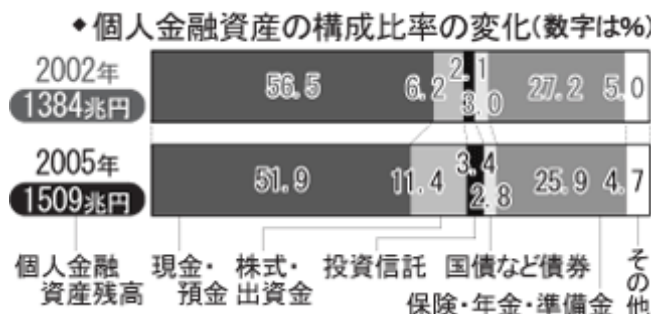
投資家と呼ばれるグループをいくつか挙げると、『投資顧問会社』『生命保険会社』『損害保険会社』『信託銀行』『投資信託会社』『年金信託』などが主なものである。生命保険会社や損害保険会社であれば、加入者の保険料収入であり、投資信託会社であれば、投資信託を購入した人たちの提供した資金が元手になる。機関投資家は大量の資金をまとめて運用するので、市場に与える影響も大きいものがある。」などとしている。

何に焦点を当てるのかを明確にしないと、論点がぼやけるであろう。趣旨文ではSRIにも触れているが、下記7にあげた私の論文でも触れたが、これにこだわると書きにくくなるだろう。

投資に関する基本的な知識は、ウォーレン・バフェットの投資スタイルが参考になるのではなかろうか。例えば、ローウェンスタイン著・ビジネスバンク訳『ビジネスは人なり、投資は価値なり、ウォーレン・バフェット』総合法令出版、1998年、などが参考になる。また、日本の機関投資家の行動様式の問題点に触れるものに、島義夫『日本のクレジット市場』シグマベイスキャピタル、2006年、がある。

4. 「日本における金融教育のあり方」

なぜ近年日本において金融教育が叫ばれているのか、と言うところから考える必要があるだろう。金融ビッグバン、ペイオフ解禁などがその背景にある。金融ビッグバンとは何であったのか、ペイオフとはどういう問題なのか、これらを考える必要がある。また、最近の低金利がリスクのある金融商品へのシフトを促している側面もあるし、確定拠出型の年金401Kなども、多くの家計にリスクのある金融商品へのシフトを促している。家計の金融資産蓄積も相当進んできた。2005年末、個人金融資産が1500兆円を突破した。



ところが、金融資産に関するリスクが十分認識されていない。その原因として、戦後一貫して家計の金融商品選択を預金などに誘導してきた金融当局の政策がある。この点を押さえておく必要がある。他方で、「最近銀行にリスクが集中しすぎており銀行の負担能力を超えるので、銀行のリスクを家計に移転することを求める議論がある。考えてみれば、金融のプロフェッショナルがとれないリスクを、素人である家計にとることを求めるのは本末転倒である。」(松浦・白石『資産選択と日本経済』東洋経済新報社、2004年)と言う主張もある。家計が風潮に流されないよう、自衛する必要がある。そのためにこそ金融教育が必要なのではなかろうか。いたずらにリスク商品を勧めるために金融教育を施そうというのは、まさに「本末転倒」であろう。まっとうな金融教育が求められる。

<http://www.shiruporuto.jp/>は、金融広報中央委員会のHPであるが、これは日銀の金融教育活動の一環として行われているものである。そこでの「家計の金融資産に関する世論調査」各年版や「金融に関する消費者アンケート調査(第2回・平成15年)」、またそこには講演や対談も収録されている。

また、金融庁の金融教育への取り組みは、下記のサイトから、知ることができる。

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/singi/f-20050303-1/01.pdf>

F Pの役割も認識されつつある。金融知力普及協会（<http://www.fl-ken.com/>）なども活動している。これは日興コーディアル証券が力を入れているものである。野村証券や大和証券も金融教育に力を入れている。全国銀行協会や日本証券業協会も金融教育に力を入れている。それは、それぞれにHPをみればわかる。

5. 「これまでの金融政策と今後の展望」

さきの1でみたように、ここでもまずは歴史から学ぶべきである。間接金融体制の中、金利規制、業務分野規制、内外市場分断規制という「護送船団」方式に守られた日本の金融機関のひ弱さを知るべきである（鈴木淑夫『金融自由化と金融政策』東洋経済新報社、1985年）。そして、バブルからバブル崩壊、1997年から2003年にかけての金融危機などについては、グライムス著・大和銀総合研究所訳『日本経済失敗の本質』東洋経済新報社、2002年やヴェルナー著・村岡雅美訳『虚構の終焉』PHP研究所、2003年などに詳しく書かれている。ヴェルナー著・吉田利子訳『円の支配者』草思社、2001年は、日銀の問題を衝いている。森永卓郎『日銀不況』東洋経済新報社、2001年などというストレートな書名の本もある。

ゼロ金利政策をめぐっては、植田和男『ゼロ金利との闘い 日銀の金融政策を総括する』日本経済新聞社、2005年などという本もある。公式的には日本銀行HPに様々な文書がアップされている（<http://www.boj.or.jp/>）。これに関連した日銀のレポートは日銀HPの該当箇所（<http://www.boj.or.jp/theme/research/report/mkr/index.htm>）にアップされている。

なお、中央銀行の独立性については、真淵勝『大蔵相はなぜ追いつめられたのか』中公新書、1997年などが参考になる。

なお、野村証券HPでは「取引期間が1年未満の比較的短期の資金を融通し合う市場のことを短期金融市場という。短期金融市場は、インターバンク市場（コール市場や手形市場などのことをいう。参加者は、金融機関に限定されている）とオープン市場（債券現先市場やCD市場、CP市場のことをいう。事業会社なども参加できる）に分けられる。金融機関は、企業などの資金需要の変動に対応する為に、以前は日銀からの借り入れが重要な役割を果たしていたが、現在は短期金融市場、特にコール市場の拡大によって日銀からの借り入れ残高は減少した。日銀も金融政策の主眼を、公定歩合より無担保コール翌日物金利の誘導へ移している。」としている。国際金融情報ネットの「短期金融市場概説」（http://www.tradition-net.co.jp/kouza/kinyu_kouza/kinyu_index.htm）なども参考になるのではないか。

なお、ここでもテーマに「今後の展望」などとあるが、それにこだわると何もかけないだろう。歴史をしっかりと押さえるところから始めるべきだろう。展望を論じるほどの力量はそう易々と身に付くものではない。

6. 「J-REITは市場規模を拡大できるか」

まずは金融自由化、金融ビッグバンを押さえて、不動産証券化という論点をしっかりふまえて、最近の低金利政策の中で、比較的金利の高いJ-REITに人気が集まっていること、それにもリスクがあることを認識する必要がある。

また、不動産証券化の先進国アメリカの実情もふまえると良いだろう。

野村證券HPでは次のように紹介されている。「平成 12 年 11 月に施行された改正投資信託法により、従来『主として有価証券』しか運用対象とできなかった投資信託が、不動産等それ以外の資産にも投資できるようになった。不動産を運用対象とするものを不動産投資信託という。

米国で既に Real Estate Investment Trust (REIT, 不動産投資信託) という類似した制度が普及していることから、それに対して日本版 REIT, J-REIT という通称で呼ばれている。なお、改正投資信託法の中では、投資法人と呼ばれる会社型と投資信託と呼ばれる契約型の 2 種類が存在するが、現在、証券取引所に上場している不動産投資信託は、すべて投資法人であり、不動産投資法人という。

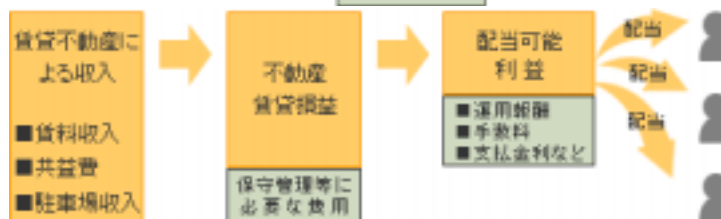
仕組みを簡単に説明すると、投資家から広く募集した投資資金により、賃貸オフィスビルや賃貸マンションなど、安定した収益を生んでいる不動産を取得し、その賃貸収入や売却により生じた収益から不動産の維持・管理費用や支払い金利を差し引いた残りの利益を投資家に分配する、というものである。

不動産投資法人は、法人税法上、利益の 90 % 以上を配当として分配すれば、分配金は課税されないというメリットがあり、不動産投資によって得た収益を大部分投資家に分配することが可能となる。したがって、株式と比較すると相対的に高い配当利回りが期待できるが、配当原資である賃貸収入や不動産売却益は、不動産市況・経済環境などに大きく影響されるため、注意が必要である。」

会社型不動産投資信託のしくみ



不動産の運用収益の分配



(出所) 大和証券HPより。

案外まとまった書物がない。以下に気づいた本と関連サイトを紹介しておく。

森島義博・小林亨『J REIT投資のすべて』金融財政事情研究会，2004年入門サイト

<http://www.reit-school.com/>

<http://j-reit.1happyplanner.com/>

一般サイト

<http://yahoo.japan-reit.com/>

<http://www.spc-reit.com/search-reit/top.html>

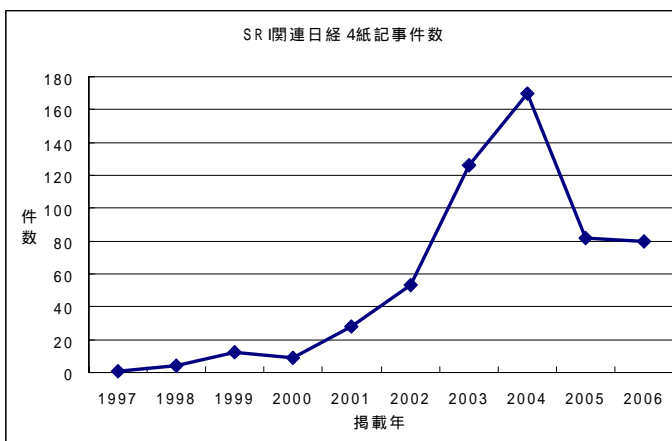
7. 「日本における企業の社会的責任と企業投資のあり方」

まず第1にSRI（社会責任投資）とCSR（企業の社会的責任）を明確に分ける必要がある。これを混同してはならない。前者は投資信託など（機関）投資家が証券投資を行うとき、社会的責任を果たしている企業を中心に投資しようとするものであるが、パフォーマンスを無視することはできない。後者はパフォーマンスはともかく、企業が社会的に認知されるためにもその社会的責任を果たすべきだとするものである。

またSRIでもパフォーマンスはさることながら、その基金の性格上（例えば教会など）その趣旨にかなった企業に投資をしようとするもの（もちろんパフォーマンスを無視するものではないが、パフォーマンスは別の証券で果たせばよいわけである）と、やはりエコファンドのように、投資信託の「売り」の手段として社会的責任を謳うものがある。

他方で、企業の社会的責任は不祥事など社会的批判を受けた経済界が社会に対してその存在意義を訴えようとするものである。

右図に見られるように、最近ではSRIへの関心がやや下火のように見える、これは一体なぜだろうか。



詳細は、松村勝弘「わが国における社会的責任投資（SRI）論議と問題点とその普及に必要なもの」（『立命館経営学』第41巻第5号、2006年1月、45-69ページ）で、述べたので、そちらを読んでほしい。

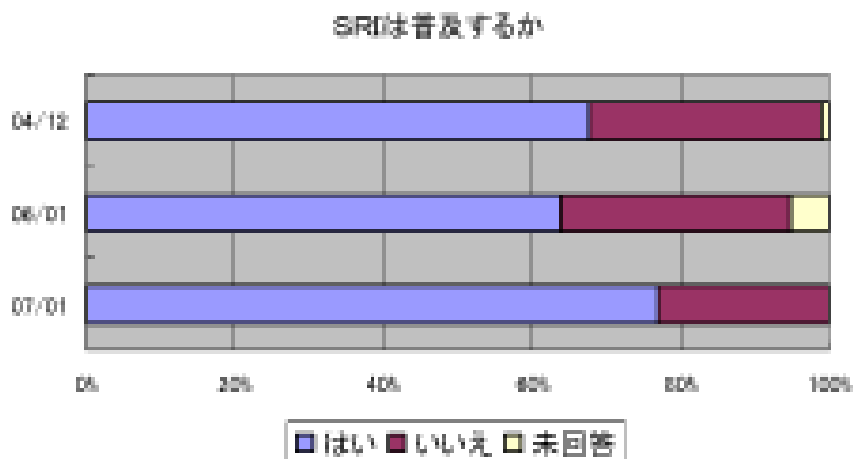
最近の動向については、大和インベスター・リレーションズ（<http://www.daiwair.co.jp/>）が今年3月6日に発表した調査が参考になる。下記サイトなども参考になる。

<http://www3.keizaireport.com/sp/socialinvestment.html>

論文によっては、SRIはパフォーマンスに好影響を及ぼすとしているが、他方、そうでもないという調査もある（前掲拙稿参照）。要は安定した実証結果はまだ得られていない。それだけに、

図1 SRIは普及するという見方が増えてきている

一方向的な推進論には危うさを伴う。慎重な分析が望まれるところである。次の3つの図に見られるように、セルサイドとバイサイドで熱意の異なる。前者は投資信託



などを売りたいという気持ちが先行しているとも見える。そういう意思が先行するとパフォーマンスに結びつくという結論を導きがちである。

図2 セルサイドのアナリストの方が楽観的

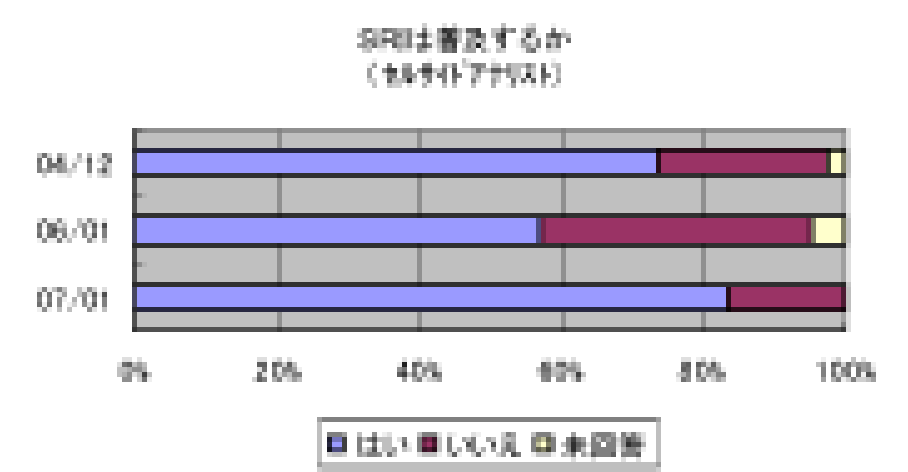


図3 バイサイドのアナリストは慎重である

