

大学生のステュワードシップ意識調査

～将来世代と機関投資家の連携の可能性～ 明治大学編



明治大学商学部 教授 **三和 裕美子**

ジャパン・ステュワードシップ・イニシアティブ

1. 調査の目的と概要

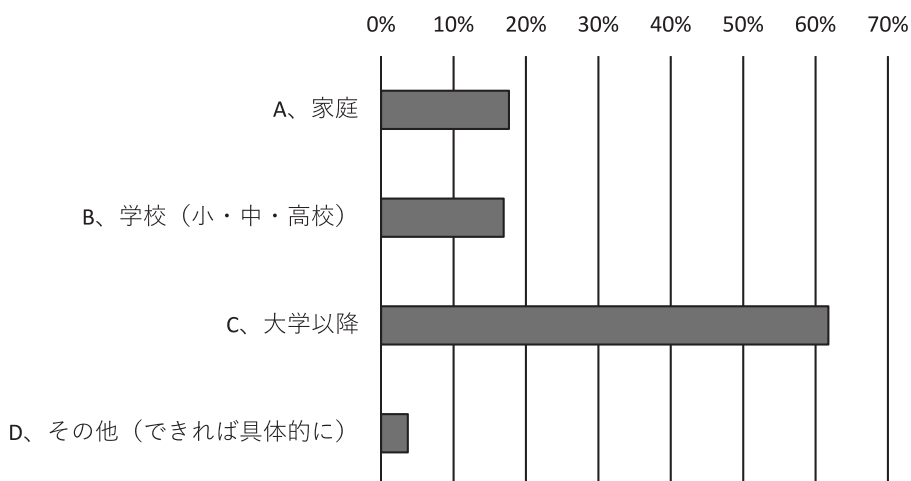
現在日本政府が進める「資産運用立国」政策においては、「資産所得倍増プラン」や「コーポレートガバナンス改革」、「新NISA制度の導入」等を通じ、インベストメントチェー

ン（投資の循環）を構成する各主体に対する働きかけが行われている。資産運用業界についてはさらなる改革を求められている。アセットオーナーシップの改革、成長資金の供給と運用対象の多様化、ステュワードシップ活動の実質化、対外情報発信・コミュニケーションの強化を柱とする「資産運用立国実現プラン」が策定され、機関投資家にとって、中長期のステュワードシップ活動はますます重要な課題である。インベストメントチェーンの高度化において最終受益者である将来世代の意識を知ることは不可欠である。そこで、筆者はジャパン・ステュワードシップ・イニシアティブ（以下、JSI）と共同で大学生向けのアンケート調査を実施した。円谷（2022）は2022年度に一橋大学の学生を対象にアンケート調査を行っている。本稿は、円谷（2022）のアンケート調査項目に一部新しい設問を加え、明治大学商学部の学生（343名）を対象

〈目次〉

1. 調査の目的と概要
 2. 資産形成や投資の学びの場
 3. 関連用語の認知度
 4. 資産形成で重視する点
 5. インベストメント・チェーンの理解
 6. 企業価値・投資価値向上の主体
 7. 最終受益者である大学生が求めていること
 8. インパクト投資
- まとめ

(図表1) 資産形成や投資について学んだ場 (n=136、複数回答)



として行った結果をまとめたものである。

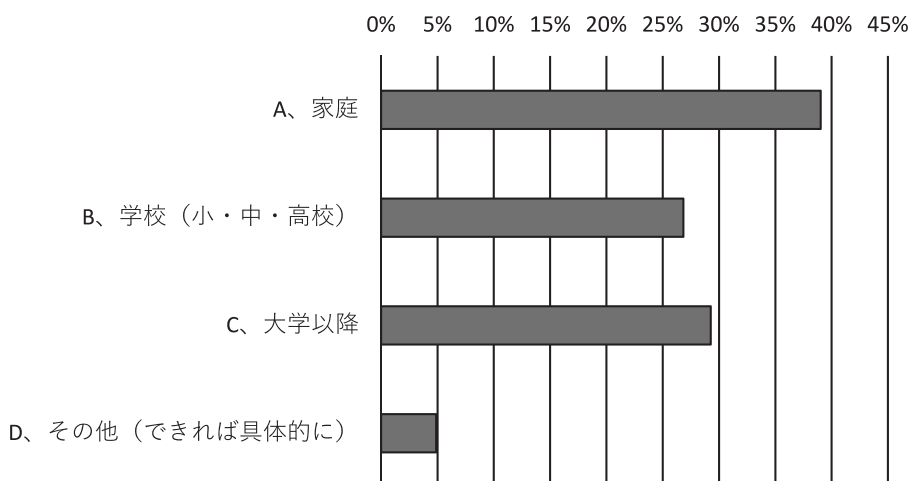
JSIはスチュワードシップ活動の深化および高度化の要請に対応すべく、実務課題の解決に向けた自主的な取り組みを進める業界横断的な任意団体である。2019年11月に活動を開始し、アセットオーナーと運用機関の間の情報伝達や意思疎通充実のための報告様式(スマート・フォーマット)策定やスチュワードシップ活動関連の情報収集と共有化等を通じ、スチュワードシップ業界関係者全体への貢献を目指している。

本調査はJSIがアンケート項目を作成し、明治大学商学部で2023年度開講科目した複数の科目(注1)の受講生合計343名に対して調査を行った。本稿の構成については基本的に円谷(2022(注2))を踏襲しているが、8.インパクト投資については2023年度の調査にて新たに追加した項目である。

2. 資産形成や投資の学びの場

そもそも大学生が資産形成や投資について学んだことがあるかどうかを聞いたところ、「ある」が39.7%、「ない」が60.3%となり、過半の学生が資産形成や投資に関する学習機会はこれまでなかったと回答している。円谷(2022)と単純な比較はできないが、ほぼ同様の結果を示している。1年生が8割をしめる総合講座に限定すると、「ない」が77.1%となり、大学での学びが、金融リテラシーの向上に貢献していることが分かる。アンケート対象者全体で「ある」と回答した学生(136名)に対してどこで学んだかを聞いた結果が図表1である。学びの場としては大学が中心であり、これは円谷(2022)と同様の結果を示している。総合講座に限定すると、学びの

(図表 2) 資産形成や投資について学んだ場 (n=136、複数回答)



場は家庭が多い (図表 2)。「その他」はインターネットを通じた情報という回答であった。

■ 3. 関連用語の認知度

続いて関連用語の認知度について、「選択肢の言葉で聞いたことがあるものをお答えください」という設問の回答結果が図表 3 である。「SDGs」はほとんどの学生が聞いたことがあると回答しており、機関投資家、ESG、企業価値、サステナビリティといった用語の認知度が高いこと、また最終受益者、アセットオーナー、インベストメント・チェーンについての認知度がそれほど高くないこと、TCFD、TNFD、PRIに関する認知度が低い点は円谷 (2022) と同様である。コーポレートガバナンス・コードの認知度が比較的高い理由について、円谷 (2022) は授業で触れて

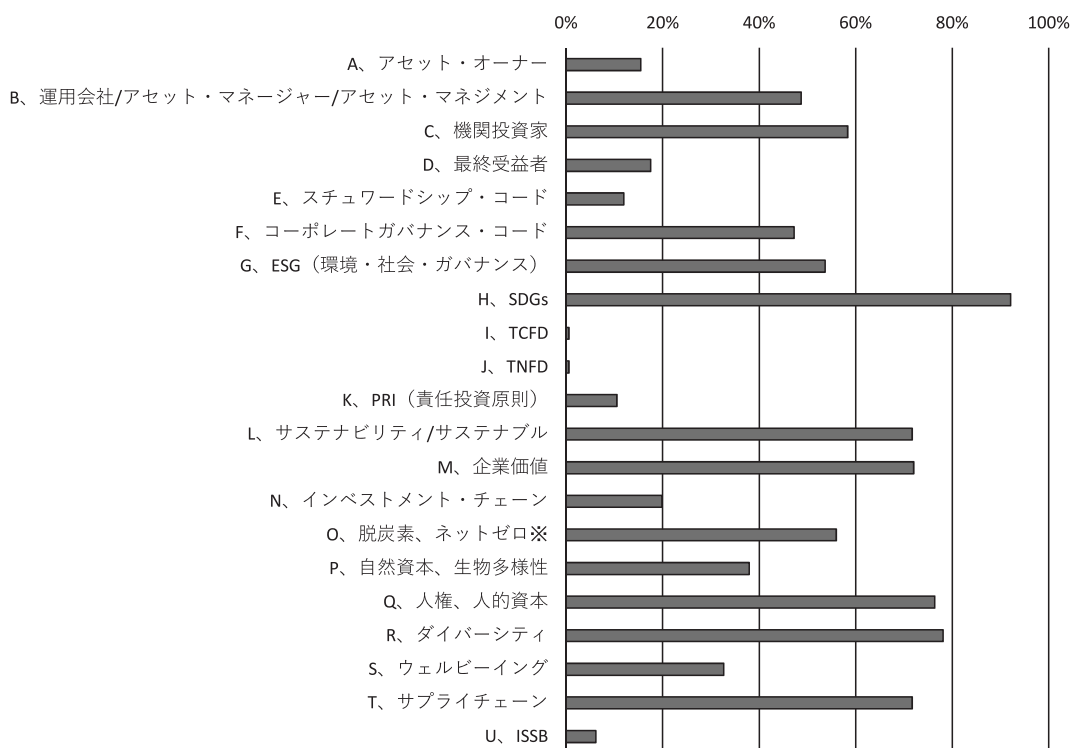
いたことが背景と分析しているが、本調査でも同様の結果を示していることから大学生のコーポレートガバナンス・コードに対する認知度は授業で扱う、扱わないにかかわらず高い傾向にあるといえる。

また本年度調査について新規に追加した項目、脱炭素、人権・人的資本、ダイバーシティ、サプライチェーンなどの認知度が高く、学生の環境・社会問題への関心の高さを示している。さらに、生物多様性やウェルビーイングといった用語も比較的関心が高い。

■ 4. 資産形成で重視する点

大学生が資産形成において重視する点については「中長期的な投資リターン」と「社会の持続可能性向上」の2つの視点のどちらを重視するかをまず質問した。その結果、「中長期的な投資リターン」重視が44.9%、「社

(図表3) 聞いたことがある用語 (複数回答可) (n=343)



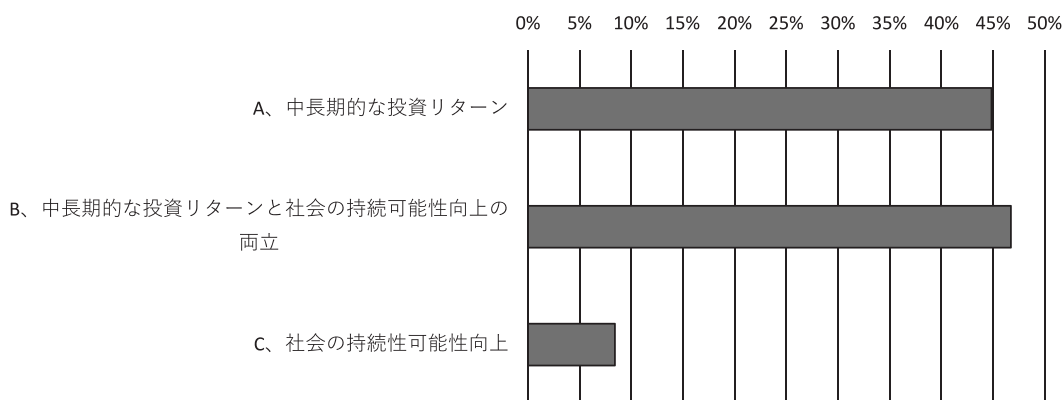
※ O、脱炭素、ネットゼロの関連用語としてGFANZ、ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブ、ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンスなど

会の持続可能性」重視が8.4%であり、「その両方」が46.7%となった。「その両方」と回答した学生を対象にして「どちらかと言えば投資リターンと社会の持続可能性のどちらを重視するか」と追加質問を行ったところ、80%の学生が「中長期的な投資リターン」と回答し、「社会の持続可能性」は20%であった。円谷 (2022) と同様に、資産形成においてはまずは投資リターンを重視しつつ、それに加えて社会の持続可能性に配慮するという投資姿勢が明らかになった。

「社会の持続可能性向上について、自身が関わる会社 (就職先や商品・サービスの利用先) に取り組んで欲しいと思いますか?」という質問の結果が図表5である。

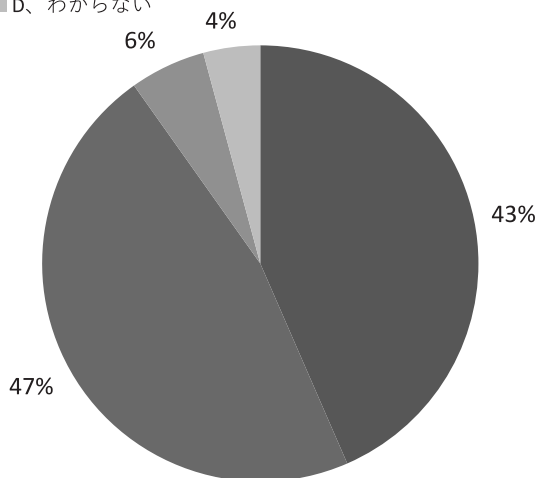
「企業価値の向上を前提とした取り組みを求める声」と「企業価値向上の有無とは関係なく社会の持続可能性の向上に企業が積極的に取り組むべき」という意見は、それぞれ46.7%、43.5%とほぼ同様の比率を示している。「特に気にしない」という意見は5.6%にとどまっており、企業が社会の持続可能性の

(図表4) 資産形成において、あなたが最も重視するものはどれですか？ (n=214)



(図表5) 自身の関係先企業の持続可能性向上への取組み (N=214)

- A、企業価値向上に関わらず積極的に取り組んでほしい
- B、企業価値向上が確実なら取り組んでほしい
- C、特に気にしない
- D、わからない



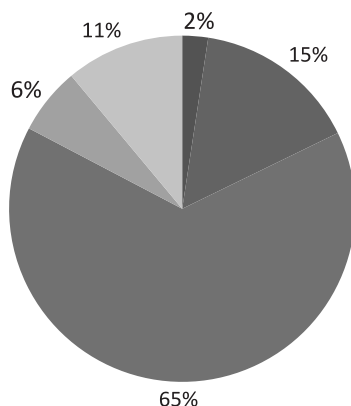
向上に取り組んでいくことそれ自体については積極的に評価しているといえよう。

資産形成において大学生が重視する点は、「中長期的投資リターンの獲得」と「社会の持続可能性の向上に資する活動」を求める回答が同じ割合であることが特徴的である。機

関投資家が将来世代のニーズを取り込んでいくためには、投資先企業には持続可能性向上への企業行動を促しつつ、一方で投資リターンを確保するという2つが求められることになろう。

(図表 6) インベストメント・チェーンは好循環しているか

■ A、強く思う ■ B、まあ思う ■ C、余り思わない ■ D、全く思わない ■ E、わからない



5. インベストメント・チェーンの理解

円谷 (2022) と同様に、「インベストメント・チェーン」への認知度は2割程度の学生しか認識していなかった。それを構成するアセット・オーナーや最終受益者といった用語にも大学生は馴染みがないことが分かった (図表 3)。そこで我々はアンケートの後段においてインベストメント・チェーンの概略を文章および授業時に回答者に簡単に解説をした。インベストメント・チェーン自体の重要性については「あなたは説明を読んで、インベストメント・チェーンの好循環により、あなた自身の生活が豊かになると思えましたか？」と質問した。その結果、「強く思う」が26.9%、「まあ思う」が63.0%となり全体の9割の回答者がインベストメント・チェーンが好循環することの重要性を認めている。そのうえで

「あなたは今の日本の状況を見て、日本のインベストメント・チェーンが好循環していると思いますか？」という質問を行った (図表 6)。

インベストメント・チェーンについては「好循環していると強く思う・やや思う」という回答は合わせて全体の17.8%であり、「しているとはあまり思わない」が64.9%と最も多く、「全く思わない」も6.3%となった。全体としては好循環していないと考えている回答者が7割以上を占めていることが分かった。この結果は円谷 (2022) とほぼ一致している。ではなぜ好循環していないと考えるのだろうか。その理由について質問をした結果、「日本企業が持続的に成長していない、社会に対して十分に貢献していない」が45.3%、「最終受益者の金融リテラシーが低い (金融商品の目利きができない、年金基金等に対してきちんと意見を言える場がない、など)」が28.4%となり、結果として企業業績が向上

していないという点と最終受益者の金融リテラシーに改善の余地があるという意見が多かった。一方で、アセット・オーナーがきちんと役割を果たしていない（10.1%）、運用会社がきちんと役割を果たしていない（8.1%）は相対的に低い回答率であった。

インベストメント・チェーンにおいて「あなたは自分が加盟している国や企業の年金基金に、ご自身の希望や意見を伝えたいですか？」という設問に対して、「強く思う」と「まあ思う」を合計すると54.4%であり、アセット・オーナーに意見を伝えたいという学生が過半を超えている。インベストメントチェーンの好循環には最終受益者の声を拾い、循環させる工夫も必要であろう。

■ 6. 企業価値・投資価値向上の主体

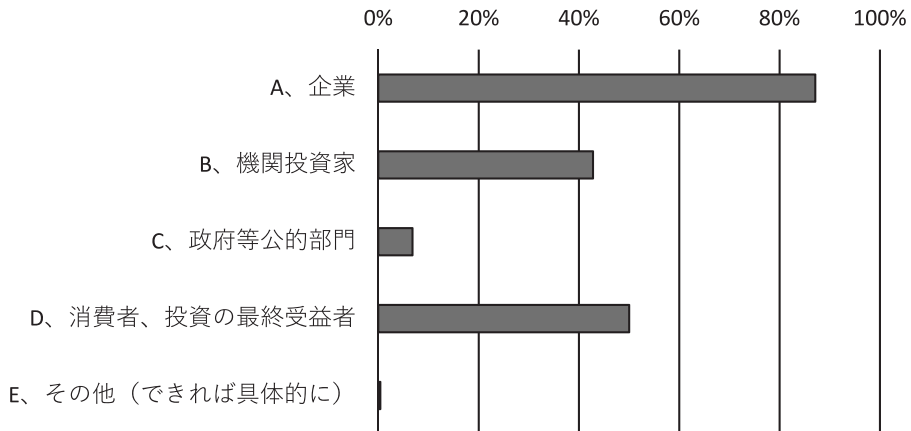
「企業は価値向上（利益をあげて、株価を上げたり配当等で分配すること）に取り組んでいると思いますか？」という設問に対しては「真剣に取り組んでいると思う」（30.7%）、「ある程度取り組んでいると思う」（58.7%）と9割近くの学生が回答しており、「機関投資家はリターン向上に取り組んでいると思いますか？」という設問に対しても「真剣に取り組んでいると思う」（28.0%）、「ある程度取り組んでいると思う」（52.3%）とこちらも8割の学生が肯定的に評価している。この結果は円谷（2022）とほぼ同様の結果である。

本調査において「企業は価値向上に真剣に取り組んでいる」と答えた学生は28%と円谷（2022）15.7%と比べると多くなっている。一概に比較はできないが、学生は企業の取り組みを前年度よりも評価している可能性もある。

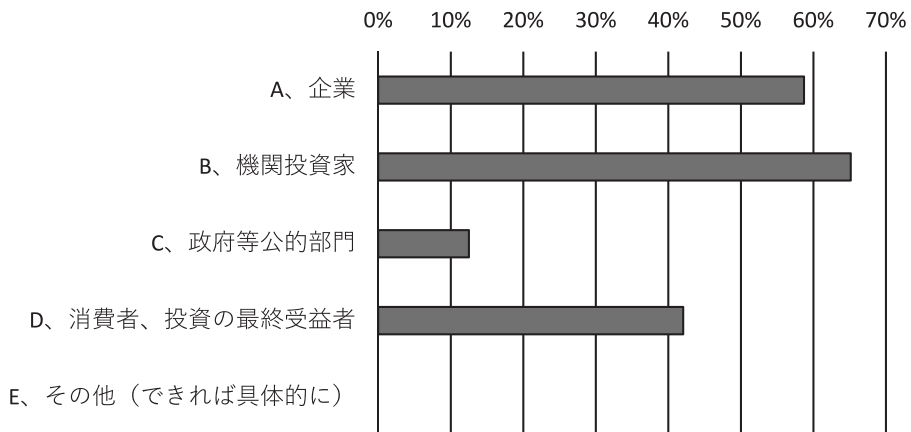
では今後、企業価値や投資リターンの向上のために何が必要だと考えているのであろうか。インベストメント・チェーンと関連させながらどの主体がさらに役割を果たすべきかを質問した結果が図表7および8である。

図表7から、企業価値、投資リターンともにその向上の主体としてもっとも重要なのはともに「企業」、ついで「消費者・最終受益者」、「機関投資家」ということが分かる。投資リターンの向上については、「機関投資家」、「企業」、「消費者・最終受益者」の順であった。円谷（2022）においては、企業価値向上、投資リターンのともにその向上の主体としてもっとも重要なのは「企業」があげられていたが、本調査では異なる結果を見出した。この背景には、本調査の主たる対象者はファイナンス関連科目受講生であるため、機関投資家の役割をより重視している可能性がある。投資リターンの向上の主体において、「企業」も大きな割合を占めていることは企業活動の重要性が認識されているといえる。「消費者、投資の最終受益者」の存在感の大きさも伺える。すなわち、企業価値向上の主体において、これらの存在は「機関投資家」という回答を上回ってさえいる点は円谷（2022）と同様で

(図表7) 企業価値向上の主体は誰だと思いますか？
(3つまで複数回答可) (n=264)



(図表8) 投資リターン向上の主体は誰だと思いますか？
(3つまで複数回答可) (n=264)

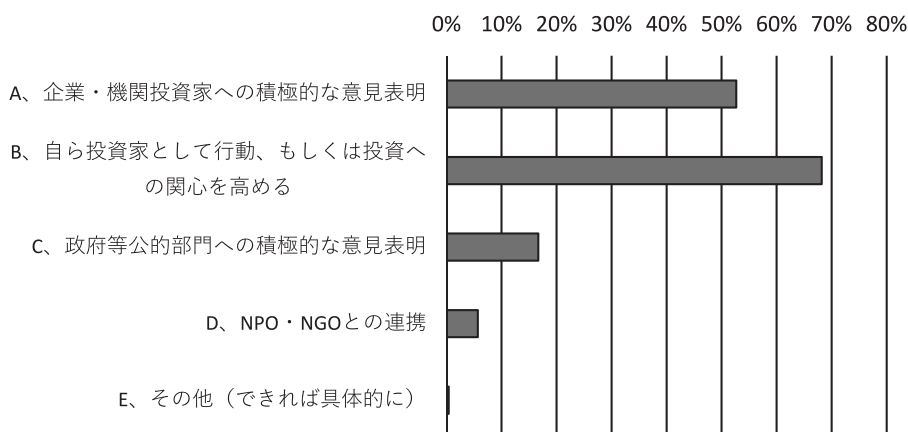


あり、将来世代の企業価値向上と投資リターンに対して企業や消費者、最終受益者への期待が看取できる。円谷 (2022) の指摘する通り、機関投資家は将来世代のこのような貢献意識を自社の投資・事業戦略に取り込むことで、インベストメントチェーンの高度化を図ることができるのではないかと考える。

7. 最終受益者である大学生が求めていること

企業価値、投資リターンの向上には最終受益者がより貢献できると学生は考えていることが分かった。その最終受益者とは回答者で

(図表9) 最終受益者が貢献できることは何か
(複数回答可) (n=264)



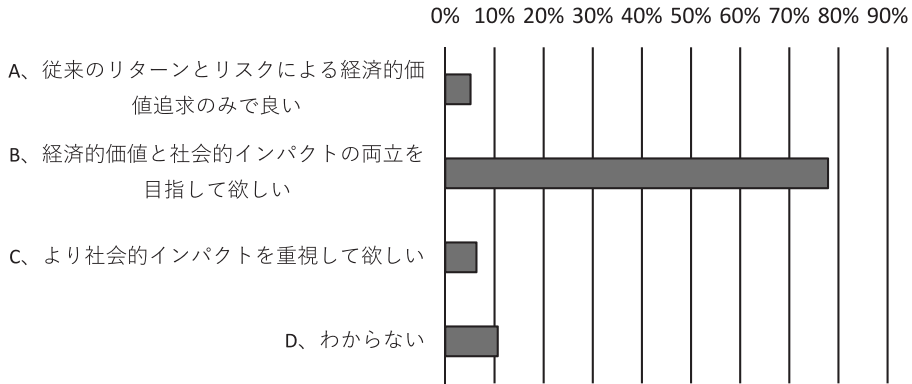
ある学生（世代）自身でもある。つまり、学生世代がどのような活動を通じて貢献していきたい（いける）と考えているかを把握することが必要である。「消費者、投資の最終受益者として企業価値向上・投資リターン向上のためにできることは何だと思いませんか？」という設問に対する回答が図表9である。

もっとも回答が多かったのは「自ら投資家として行動、もしくは投資への関心を高める」(68.2%)であり、円谷(2022)の46.4%と比べてかなり高い割合を示している。投資家としての行動を促進する施策が重要であるが、自由回答で記載されていた「ESG基準の不明瞭さや主観性、環境や社会への実質的影響の証明が難しいと思う」という点がまさにサステナブル投資の課題であろう。これは次の設問のインパクト投資の課題でもある。

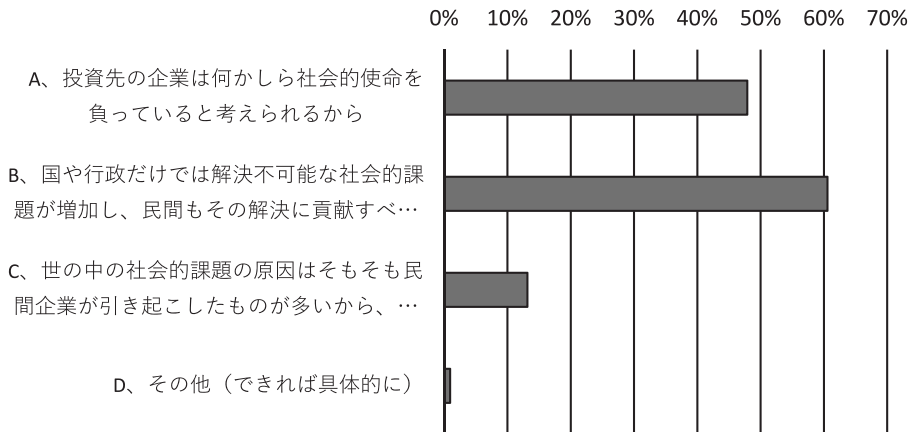
8. インパクト投資

図表10は、リターンによる経済的価値と社会的課題解決を通してインパクトをもたらす投資手法について学生の意見を聞いたものである。77.9%の学生が、「経済的価値と社会的インパクトの両立を目指してほしい」と答えている。興味深いことに、「より社会的インパクトを重視して欲しい」と答える学生が6.3%と「従来のリターンとリスクによる経済的価値追及のみでよい」の5.1%を上回っていることである。このようにインパクト投資について肯定的に受け止めている学生が多いことが分かるが、その理由はなんだろうか。図表10の設問でB、Cと回答した学生にその理由を聞いた(図表11)。「国や行政だけでは解決不可能な社会的課題が増加し、民間もその解決に貢献すべきだから」が60.6%と

(図表10) リターンによる経済的価値と、社会課題解決を通じて社会にインパクトをもたらすことを同時に達成するインパクト投資について (n=253)



(図表11) インパクト投資を指示する理由 (複数回答可) (n=213)



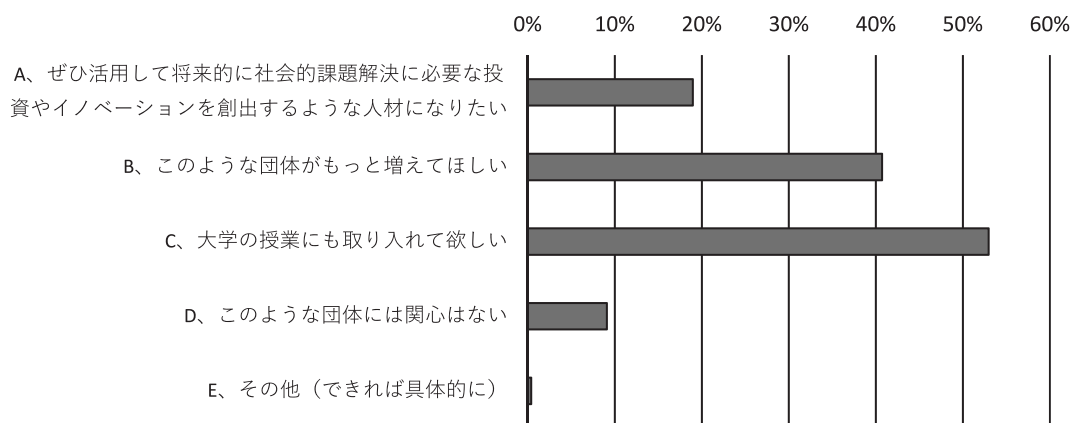
もっとも多く、ついで「投資先の企業は何かしら社会的使命を負っていると考えられるから」が47.9%、「世の中の社会的課題の原因はそもそも民間企業が引き起こしたものが多いため」は13.1%であった。

学生は国家の介入だけでは解決できない社会的課題が増加していることを認識し、この

課題解決のためにインパクト投資が有効と考えていることが分かる。また、回答学生の約半数が企業の社会的使命を意識しており、これがインパクト投資を支持する理由となっている。

海外と比べて日本のインパクト投資の規模が小さいことについて、57.3%が「もっと個

(図表12) インパクト投資に関する人材育成・教育について (複数回答可) (n=253)



人がインパクト投資に投資しやすい環境を構築すべきだ (税制面の優遇など)」、52.2%が「インパクト投資の認知度を上げるための努力を業界はもっと行うべきだ」と答えている。運用業界としてこれらの点を踏まえて、インパクト投資の認知度拡大等に取り組む必要がある。

図表12はインパクト投資に関する人材育成団体や教育についての質問であるが、53%の学生が「大学の授業にも取り入れてほしい」と回答しており、学生のインパクト投資に対する期待が高まっていることを示している。また、2割弱の学生が「将来的に社会的課題解決に必要な投資やイノベーションを創出するような人材になりたい」と答えている点は興味深い。

下記はインパクト投資設問項目に関する記述の一例である。「そもそも社会的課題が山積みになっていくと利益の追求もできないので大切だと思う」と、社会課題解決の必要性

という観点からインパクト投資を捉えている学生もいる。また、「ESG投資と同様に、財務的リターンと社会的リターンの両立を目指す点に共感した。このような自らへのリターンだけでなく社会への考慮もする投資形態が広まってほしいと切に思う」とインパクト投資に対して期待する声も少なくない。またインパクト投資の拡大にあたって、「個々人では限界がある。個人の数多くするか、大きな団体が力を入れるのか。どちらにしても政府のサポートは不可欠だと考える」という意見も真摯に受け止める必要がある。

また、「今までインパクト投資について考えるきっかけがなかったため、学ぶきっかけの場が欲しい」という声も反映していく必要がある。

■まとめ

本稿では将来世代の一翼を担う大学生に対

してステュワードシップに対する意識調査を実施した。その結果、彼ら彼女らが現状のインベストメント・チェーンはうまく機能していないという認識を持っており、最終受益者が貢献できる部分が大いと考えていることが分かった。これらは機関投資家と最終受益者である将来世代との新たな連携の可能性を予感させるものである。アンケートの最後では感想（複数回答）を聞いたが、このアンケートが「学びの機会になった」（50.5%）、「興味深い内容だった」（48.2%）といった声があり、ステュワードシップへの関心や学習意欲の高さが伺える。今後のJSIからの情報提供を希望する学生は36.7%であった。JSIさらにはより広い意味での投資業界にとってはこうした学習ニーズ、貢献ニーズをどのように汲み取って投資活動に生かしていくかを議論することが有益であろう。

今回のアンケートは将来世代に対する2回目のステュワードシップ意識調査であり、円谷（2022）で行われた設問項目にインパクト投資に関する設問を追加したものである。円谷（2022）では一橋大学の学生を対象としており、今回は明治大学の学生を対象にした。明治大学の学生を対象にしたアンケート調査においても、円谷（2022）とほぼ同様の結果を示した。「投資リターンの向上に貢献する主体」についての設問において、円谷（2022）においては企業、本調査では機関投資家であったことが異なる点であるが、これは本調査対象者がファイナンス関係の科目受講者であ

ることのバイアスが要因であると思われる。本調査においてはインパクト投資に関する設問を増設した。社会課題解決の手法としてインパクト投資に期待する学生は半数を超えており、将来世代のこのような期待を組み込むことが機関投資家の課題であろう。円谷（2022）と本調査結果により、将来世代が最終受益者として大きな潜在力を持っている可能性が観察できた。

（注1） 三和が担当する「機関投資家論（3・4年生）」「演習（2・3・4年生）、オムニバス形式による開講科目「総合科目商学研究入門（1・2年生）」、明治大学商学部教授中林真理子先生ご担当「保険学」（3・4年生）、浅井義裕先生ご担当「保険リスクマネジメント論」（3・4年生）。

中林真理子教授、浅井義裕教授にはアンケート調査にご協力を頂きこの場をお借りして御礼申し上げます。

（注2） 円谷昭一・ジャパン・ステュワード・イニシアティブ（2022）「大学生のステュワードシップ意識調査—将来世代と機関投資家の連携の可能性—」『月刊資本市場』No.446、2022年10月。

