

システムレベルリスクとしての 人口減少問題



高崎経済大学 学長

水口 剛

「投資のリターンのうち市場全体のパフォーマンスに起因する部分は、運用者の評価に加味されない。なぜなら市場全体の動向は運用者の影響力のらち外にあると考えられているからだ」(Lydenberg, 2015)。この指摘を聞いてどう感じるだろうか。「当たり前ではないか」。おそらく本誌の読者のほとんどはそう思うに違いない。

だがこの発想は、重大なリスクを見落とすことになる。市場全体のパフォーマンスに影響するシステムレベルのリスクである。たとえば、船そのものが沈むかもしれないのに、船上での競争に終始するようなものである。本稿ではこのことを、人口減少問題を例に論じていくことにしたい。

〈目次〉

1. システムレベルのリスクとは何か
2. 人口減少問題にどう向き合うか

1. システムレベルのリスク とは何か

(1) なぜシステムに注目するのか

一般に、複数の要素が互いに影響し合って1つのまとまりをもつ全体のことを「システム」または「系」と呼ぶ。生態系（エコシステム）とは、無数の生物が酸素と二酸化炭素の循環や捕食・共生などの複雑な関係によって結びついたシステムであり、気候システムは大気の流れや水の循環を要素とするシステムである。「社会」も、その内部に教育システムや価値システム、法システムなどを内包した複雑なシステムであり、「経済」も社会というシステムの一部をなすサブシステムと言える。そして「金融」は経済システムの一部を構成し、資金と情報の循環を媒介に個人、金融機関、企業、政府等が複雑に絡み合ったシステムである。

システムの特徴は、個々の構成要素が相互に影響し合う点にある。そのためシステムには一定の安定性があり、部分的に変えることは難しい反面、いったん大きな変化が起これば、他のシステムへと次々に波及する恐れもある。実際、経済システムの影響が気候システムに及び、その結果、異常気象等の物理的リスクはすでに市場全体のパフォーマンスに負の影響となって跳ね返っている。世界気象機関は2025年1月10日のプレスリリースで、2024年の平均気温が、1850年から1900年の平均に比べ1.55℃高かったと発表した。今後、平均気温がさらに上昇すれば、経済システム全体が深刻な危機に直面する可能性が高い。これが、典型的なシステムレベルのリスクである。

投資行動が環境や社会などの経済活動の基盤となるシステムにポジティブにもネガティブにも影響を及ぼす以上、それらの要素を考慮して行動することが市場全体の観点から合理的であることは、サステナブルファイナンスの領域では繰り返し指摘されてきた。たとえば責任投資原則（PRI）は2010年の報告書で、広範な銘柄に投資するユニバーサルオーナーが投資による負の外部性を考慮することの重要性を指摘した。国際統合報告評議会（IIRC）は、企業の価値創造が自然資本や社会・関係資本などの多様な資本に依存し、また影響を与えているとして、2013年の国際統合報告フレームワークの中で「統合思考」という考え方を提唱した。PRIは2021年には「サ

ステナビリティインパクトのための投資（Investing for Sustainability Impact：IFSI）」という概念を提起し、長期的な投資価値を守るためのIFSIを「手段的IFSI」と位置付けた。

金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議も2021年の第1次報告書において「サステナブルファイナンスは、個々の経済活動にともなう正や負の外部性を金融資本市場が適正に織り込み、環境や社会課題を考慮した投融资等を行うことで、経済活動が全体として拠って立つ基盤を保持し強化する効果を持つ」と、その意義を整理している。GPIFはユニバーサルオーナーとして負の外部性を考慮することを明言しているし、Climate Action 100+やGFANZなど、目先のリターンにとらわれないイニシアティブも存在する。

それにも関わらず、冒頭に述べた常識はいささかも揺らいでいないように見える。それはなぜなのか。

（2）システムの囚人

市場全体のパフォーマンスに起因するリターンや損失は個々の運用者の責任の範囲を超えるという通念は、1952年にハリー・マーコヴィッツが提唱したポートフォリオ選択の理論に端を発する。それ以前の投資実務がどのようなものであったかは、今ではイメージしにくい。Lydenberg（2015）によれば、18世紀に起きた南海泡沫事件などを教訓に、個別証券の分析を通して過度なリスクを避ける

という保守的なものであったようだ。

これに対して現代ポートフォリオ理論は、ポートフォリオレベルでリスクとリターンを考えるという革命をもたらした。同時に、市場全体の動きに連動するシステムティックなリスクは分散投資によっても消去できず、運用者がコントロールしたり影響を及ぼしたりできる範囲を超えると考えられた。したがって運用者は市場全体の動きに起因する利益や損失について報酬やペナルティを受けるべきではなく、市場の動きと比較した固有(idiosyncratic)の貢献の部分についてのみ、報酬やペナルティを受けるべきだという常識が定着した。

その後、2002年にはホーリーとウィリアムズが「ユニバーサルオーナーの役割」と題した論文を発表し(Hawley and Williams, 2002)、2021年にはルコムニクとホーリーが『現代ポートフォリオ理論を越えて』と題した著作(Lukomnik and Hawley, 2021)を発表するなど、現代ポートフォリオ理論への挑戦はなされているが、必ずしも主流化していない。その理由は、私たち自身もシステムの中にいるからである。

本誌の読者の多くは何らかの形で金融・資本市場や資産運用業務に関わっているだろう。そして多かれ少なかれ現代ポートフォリオ理論や資本資産評価モデル(CAPM)などを基礎知識として学んできたはずだ。ファイナンス理論は高度に体系化された学問領域であり、学部や大学院での教育を通じて再生

産されている。同僚の多くも同じ常識を共有しており、日々の業務や組織における業績の評価も同じ論理に基づいて行われている。今のファイナンス業界は、教育システムや価値規範、人間関係、評価システムなどが相互に密接に絡み合った強固なシステムを構成しているのである。このシステムには安定性があり、簡単には変わらない。それは一種のパラダイムと言ってもよい。パラダイムの中にいるものが、パラダイムを疑うことは難しい。私たちは現代ポートフォリオ理論を常識とする価値システムや業務システムの中に囚われているのである。その結果、日々、何十万、何百万という無数の取引が外部性を考慮せずに行われている。

サステナブルファイナンスやESG投資の理解も、このパラダイムの制約を受けてきた。たとえば、ESG投資とはESG要因を考慮することでリスク調整後リターンを改善するものだという解釈が好まれるのも、そのためである。逆に、システムレベルのリスクに焦点を当てようという本稿の主張に対しては、読者は直感的な反発を感じるかもしれない。「リターンのついてこないことはできない」「それは受託者責任に反するのではないか」などの反応が予想される。しかしシステムレベルのリスクを考慮することがリターンの追求と矛盾するというのは誤解である。

(3) リターンとインパクトとシステム思考

リスクとリターンはトレードオフである。したがって同じリターンならリスク最小、同じリスクならリターン最大となる有効フロンティアを描き、その中で最も効用の大きい選択肢を選ぶ。これがリスクとリターンの2次元の投資判断である。

2014年9月、当時のG8の社会的インパクト投資タスクフォースの最終報告書（Social Impact Investment Taskforce, 2014）はここにインパクトという軸を加え、リスク、リターン、インパクトの3次元の投資判断とすることを提唱した。そのため、議論の出発点でインパクトの追求はリターンとトレードオフなのではないかという直感が働き、以来、インパクトとリターンの関係を巡る議論が続くこととなった。金融庁は2024年3月に「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表し、金融庁の推進するインパクト投資が一定の投資収益を前提とすることを明記した。

これに対してPRIの提唱する手段的IFSIは、「IFSI」の一種として位置付けられたため、「手段的」であることの理解が十分に浸透していない。「手段的」とは、長期的な投資価値を守る手段としてのIFSIという意味である。その本質はインパクトにあるのではなく、システム思考にある。

システム思考に注目する点は、最近のインパクト投資関係者にも共通する。たとえば国

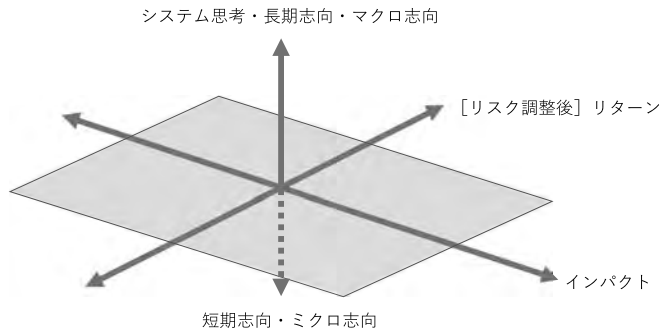
際的にインパクト投資を推進するグローバルインパクト投資ネットワーク（Global Impact Investing Network: GIIN）は、2023年の報告書で「インパクト・レンズ」という概念を用いて、個々のインパクトをばらばらに追求するのではなく、インパクトの視点でシステム全体を考慮することを提唱した（GIIN, 2023）。またGIINやPRIを含む関係機関のネットワークであるインパクト・マネジメント・プラットフォーム（IMP）も2023年の報告書で、「システム・ワイドのリスク」への注目を促している（IMP, 2023）。

これらの主張が示唆するのは、リスクとリターンとインパクトの3次元ではなく、図1に示すような、（リスク調整後）リターンとインパクトとシステム思考という3次元の投資判断である。システム思考の軸は、投資行動が環境、社会、経済などのシステムに与える影響を考慮することを意味し、リターンの追求とインパクトの追求のいずれにも適用し得る。

このシステム思考について、ホーリーとルコムは次のように述べている。

「現代ポートフォリオ理論の最大の理論的欠陥は、地球温暖化や政治的混乱、その他のシステミックで分散不可能なリスクが、投資の成果に影響を与えるが、投資行動から影響を受けない、という仮定である。（中略）皮肉なことに、投資家が受け取るリターンの変動の90%以上は、個々の投資先の選択によるものではなく、投資先のユニバース全体の

(図1) リターン・インパクト・システム思考



(出所) 筆者作成

リスクに起因している」(Hawley and Lukomnik, 2019)。

そうだとすれば、投資行動がもたらすシステムレベルのリスクへの影響を考慮することは、リターンの追求と矛盾せず、むしろ運用者の本来の役割ではないか、というのである。

(4) システムレベル投資の方法

システムは多くの要素の相互作用で構成されるため、個々の投資行動も影響を与え得るが、他の要素の影響もある。そのため個々の投資行動がどの程度システムレベルのリスクを軽減したかを個別に測定することは難しい。また、その成果を個別に可視化できないため、フリーライダーを招きやすい。外部不経済の縮小を通して将来の投資価値を守るという手段的IFSIの論理やシステム思考の概念は、抽象的なレベルでは合理的に見えても、そのままでは具体的な実務に落とし込むことが難しい。

この点について、TIIP (The Investment

Integration Project) は2023年にアセットオーナー向けにシステムレベル投資のガイダンスを公表した (TIIP, 2023)。それによれば、システムレベル投資の基本的な構成要素は、これまでのインパクト投資と同様に、①測定可能なゴールを設定し、②そのゴールを達成するための戦略を明確にし、③戦略を実行するための方針とプロセスを導入し、④活動をモニターする責任とガバナンス構造を定義し、⑤結果としてのパフォーマンスを追跡し、⑥必要に応じてプロセスを調整することだという。その際、最終的なゴールをシステムレベルに引き上げることで、これらの活動の文脈をシステムレベルへと拡大するというのである。

具体的には (1) まず対象とするシステムレベルの課題を特定し、(2) 健全でレジリエントなシステムへのシフトに向けたゴールを設定し、(3) ゴールを実現するための戦略と方法論を選択し、(4) 進捗を評価する、というプロセスが提案されている。このうち、

戦略と方法論に関しては、a.投資先企業やポートフォリオレベルでの行動、b.金融コミュニティ全体がシステムレベルのリスクを認識し、行動するようになるための働きかけ、c.行動規範の変化の結果としてシステムを安定化させ、ベータの改善につなげるプロセスの3つがあるとしている（注1）。

このように、実際に投資行動にシステムレベルのリスクへの配慮を組み込むには、対象とするシステムレベルの課題を具体的に特定した上で、それに対応する戦略やロジックモデルを考える必要がある。実際、気候変動問題に対しては、政府主導で脱炭素成長型経済構造移行推進戦略（GX推進戦略）や分野別投資戦略が策定されるなど、一定の枠組みが整備されてきた。これに対して、日本経済にとって極めて深刻なシステムレベルのリスクであるにも関わらず、金融・投資業界が必ずしも十分に対応できていない課題がある。それが、人口減少問題である。

■ 2. 人口減少問題にどう向き合うか

(1) 人口戦略会議の提言

総務省統計局によれば2024年に新たに成人に達した人口、すなわち18歳人口は109万人であった。この数字は、筆者も含む大学関係者にとって重要な意味を持つ。言うまでもなく、受験生の大半が18歳だからである。もちろん18歳人口のすべて受験するわけではな

い。これまで18歳人口の減少を大学進学率の上昇が補ってきた。だが、現在の大学進学率は6割に近く、これ以上の上昇は見込みにくい。

一方、日本総研の推計によれば2024年の出生数は68.5万人であった（注2）。ということは、18年後の18歳人口は68.5万人である。今後18年間で、18歳人口市場は約40万人も縮小することになる。その影響はすでに表れている。減少する受験生を取り合うため、「年内入試」と呼ばれる推薦入試や総合型選抜（AO入試）の比率が増えている。人口が減少し、一人一人の生産性を高めることが重要となるまさにその時期に、競争の圧力が緩和しているのである。

もちろんこれは大学だけの問題ではない。このまま人口減少が続けば日本社会そのものの存続に関わる。そのような危機感を背景に、民間有志のグループである人口戦略会議が2024年1月に『人口ビジョン2100－安定的で、成長力のある「8000万人国家」へ』と題した提言を公表した。その中で、現在1億2400万人の総人口は年間100万人のペースで減っていき、2100年には6300万人に半減すると警鐘を鳴らした。重要なことは、それが単なる通過点にすぎないということである。1人の女性が一生の間に産む平均的な子供の数を表す合計特殊出生率は、2023年時点で1.20であった。これが人口置換水準である2.07に達しない限り、人口は永遠に減り続けるのである。

そこで人口戦略会議は2100年時点で人口を

8000万人で安定化させる定常化戦略と、少ない人口で社会を維持できるようにする強靱化戦略を提言した。前者の定常化戦略を実現するには、出生率を2040年時点で1.6、2050年に1.8、2060年に2.07に引き上げることが必要だという。相当高い目標と言わざるを得ない。

これに対して「労働力人口の減少は、AIやデジタルの発展による生産性の向上で補えばよい」「国内市場が縮小するなら海外に市場を求めればよい」といった意見もあるかもしれない。人口減少を生産性向上で補おうとする点は、人口戦略会議の提唱する強靱化戦略も同様である。しかし、人口が減少すれば社会そのものが急速に縮小し、投資が国内に向かわず、その結果生産性も向上せず、国としての成長力や産業競争力も低下してしまうとも指摘する。人口が減少しても日本社会がこれまで通り続くと思うのは、根拠なき楽観論にすぎないというのである。

人口減少に伴う日本経済や日本社会の縮小は、金融にとっても無視できないシステムレベルのリスクである。グローバルな投資家ならば、少子化で日本経済の活力が低下しても、他国に分散投資すればよいかもしれない。しかし日本に基盤を持つ日本の投資家はそうはいかないことは、過去30年にわたるいわゆる失われた30年の経験からも明らかだろう。特に、地域を基盤とする地域金融機関は、地域社会が持続可能でなくなれば、存続できない。また、世代間扶助を基礎とする社会保障制度も若者世代の縮小が止まらなければ持続でき

ない。したがってGPIFをはじめとする公的年金にとっても、当然考慮すべき負の外部性であると言える。

(2) 人口減少問題の構造

人口減少問題は扱いが難しい。子供をもつかもたないかの判断は、個人の自由だからである。望んでも子供に恵まれないこともある。そのため、人口減少を問題にすることは個人の自由や価値観への介入と思われやすい。だが実際には個々人の選択は真空の中で全く自由に行われているわけではない。それは社会の仕組みや置かれた環境に制約された結果にすぎない。

たとえば国立社会保障・人口問題研究所の『第16回出生動向基本調査』によれば、未婚女性が理想とするライフコースは、結婚して子供をもち仕事も続ける「両立」コースが34%で最大だが、実際にどうなるかという予想では「非婚就業」コースが33.3%と最多となっている。人口減少は単に個人の自由な選択の結果なのではなく、現在の社会・経済システムの帰結だという視点でとらえる必要がある。

人口減少問題が難しいのは、少子化対策は政府の責任だとの通念があるからでもある。たしかに政府の果たすべき役割は大きい。しかし少子化という現象が、多くの要素が相互に影響し合う社会・経済システムの帰結だという性質に着目すると、政府だけでは解決できないことに気づく。社会や経済を構成する

価値システムや雇用システムなどが複雑に絡み合った結果として、今の人口減少が起きているとすれば、それらのシステムを全体として修正していく必要がある。そして、人口減少問題の真の難しさは、まさに、その点にある。人口減少を生み出す構造的な要因を的確に解きほぐしていかなければ、的を射た対応をすることは難しい。

人口減少をもたらす要因については、人口戦略会議をはじめ、すでに多くの分析がなされており、少なくとも以下のような要因が関わっていると言われる。第1に、地方からの人口流出と東京一極集中である。地方の人口減少の原因には出生数に関わる自然減と、人口流出による社会減がある。一定以上に人口流出が進むと、スーパーや病院、公共交通などの経営が成り立たなくなり、それらが撤退することで地域がますます不便になり、さらに人口流出が進むという悪循環になる。一方、厚生労働省の人口動態統計から都道府県別の合計特殊出生率を見ると、2023年度時点で最高は沖縄県の1.60、東京都は最低の0.99であった（厚生労働省、2024）。最も出生率の低い東京都に最も人口が集中することで、社会全体の少子化が加速しているように見える。

ただし、この数値には一定の留保があり、未婚率の高い大学生の女性が東京に集まる結果、見かけ上、東京都の出生率を押し下げているという意見もある。一方、その効果を加味しても東京都の出生率は全国値より大幅に低いとの分析もある（人口戦略会議、2024b）。

沖縄などは今も地域全体で子育てを支援する雰囲気があることが高出生率の要因と言われることもある。他方、地域に根強く残る男尊女卑的な価値観や、ジェンダー格差が女性の流出を加速しているとも言われる。地域の魅力を高める施策が鍵となる。

第2に、女性が子供をもつことをリスクと考えてしまうような、雇用システムの要因がある。日本では正社員が残業や転勤をいとわないなど企業拘束性が高く、家庭のケアと両立しにくい。男性の育児参加が低いことも相まって、女性に過大な負担が生じる。しかし出産後にいったん退職してしまうと、その後再就職しようとしても、長期雇用慣行の根深い日本ではパートなどの低賃金の非正規とならざるを得ない。正規と非正規の間の賃金格差が大きいため、仮に出産・離職後に離婚すると貧困に陥るリスクが高い。実際、母子家庭の半数は相対的貧困である。また、男性の場合、年収300万円未満で既婚率が大きく下がると言われ（久我、2016）、正規と非正規の経済格差がこの面でも少子化につながっている。正規・非正規の経済格差の解消に加え、正社員でも家庭のケアと両立できるような働き方改革が不可欠である。

第3に、ライフコースの要因がある。人口戦略会議の中心メンバーの一人である山崎は次のように述べている。「日本では新卒一括採用で就職し、そこからキャリアを形成し始め、生活が安定したら結婚・出産をするという『就業・キャリア先行型』のライフコース

しか、事実上、選択肢がない。そして残念だが、このライフコースでは出産時期が高齢になるため、希望通り子どもが持てず、出生率は上がらない可能性が大きい」(山崎、2021)。たとえば20代前半の学業中や学業終了後に結婚し、出産・育児をし、その後に就職するような家族形成先行型や、並行型のライフコースを作れないか、というのである。これは社会システム全般に関わる大きな問題だが、議論の起点となるのは働き方や雇用システムであろう。

これらの多様な要因に対処しなければ人口減少は止まらない。システムレベルのリスクには、システムレベルの解決策が必要なのである。それでは金融・投資業界はこの課題にどう向き合えばよいのだろうか。

(3) 情報開示と企業評価を通じたシステム変化の可能性

第1の要因に着目すれば、たとえば地域金融機関が地域の自治体や地域企業、インパクトスタートアップ、インパクト投資家などと連携して、地域の魅力向上をゴールとしたシステムレベル投資を行うことが考えられる。「男女が家計責任とケア責任を分かち合う」「女性も男性も働きやすく働きがいのある事業所が増える」などを指標に、市をあげてジェンダーギャップ解消戦略に取り組む豊岡市の事例が参考になる(大崎・秋山、2023)。

一方、第2、第3の要因は働き方や雇用システム全般に関わるため、一朝一夕には変え

られない。しかし企業行動は、情報開示と企業評価が変わることで、変化する可能性がある。すでに2023年3月期から有価証券報告書において女性管理職比率、男女賃金格差、男性育休取得率の開示が義務付けられている。2024年9月には不平等・社会関連財務情報開示タスクフォース(Taskforce on Inequality and Social-related Financial Disclosures: TISFD)が発足した。発足にあたりTISFDは活動のスコップ、アプローチ、ガバナンス構造等を記した『People in Scope』と題した文書を公表したが、その中で経済的不平等を、社会の安定を損ない、短期・中期・長期の経済のパフォーマンスを悪化させ、金融システムの安定も損なうシステムレベルのリスクであると明記した(TISFD, 2024)。第2の要因として指摘されたように、日本の人口減少とは、正規、非正規の間の経済的不平等がもたらすシステムレベルのリスクの具体的な発現形態の1つとも言える。

国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)は2023年に最初の国際基準として気候関連の基準を公表したが(S2基準)、今後の作業テーマとして生物多様性と人的資本の2つを取り上げることが決まっている。S2基準の策定にあたってTCFD提案が参照されたように、人的資本の基準を議論する際、TISFDの提案が参考にされる可能性は高いだろう。一方で、ISSBの重要な特徴の1つは、グローバル・ベースラインという位置付けにある。ISSBの基準をベースラインとした上で、各

国が必要な追加の開示要求をすることを認めているのである。

働き方や雇用など、ESGの「S」に関わる課題は、「E」と比べても、国による違いが大きい。経済的不平等がシステムレベルのリスクであるという基本的な構造は共通でも、日本では正社員の企業拘束性の高さや正規・非正規の格差など、日本に固有の雇用慣行があり、それが日本的なシステムレベルリスクを生んでいる。そのような日本固有の事情を加味して、民間有志の研究会である「ESG-S指標に関する調査研究委員会」は2023年7月に「日本版ディーセントワーク8指標」と題した開示指標を提案した。

そのような提案を基礎に、新しい企業の評価軸を作り、女性が子供をもつことをリスクと考えるような日本的な雇用システムや働き方の特徴を変えていくことができれば、人口減少という日本的なシステムレベルのリスクも緩和できるだろう。金融・投資業界は、自らの長期的な生存基盤を守るために、それをしなければならない。

(注1) TIIPが提案するプロセスは、特定の投資行動が実際にシステムレベルのリスクの低減につながることを保証するロジックを欠き、リターンへの貢献を定量的に分析する枠組みも存在しない。その意味で、ホーリーらが批判する現代ポートフォリオ理論等と比べて、洗練度が低いことは否めない。システムレベルのリスクを投資意思決定に体系的に組み込むには、何らかの理論上の革新が必要と思われる。

(注2) 日本総研(2024年12月3日)『Research Eye』

No.2024-075、「少子化研究シリーズ」No.13の分析に基づく。

〔参考文献〕

- ・GIIN (2023) , *Holistic Portfolio Construction with an Impact Lens: A Vital Approach for Institutional Asset Owners in a Changing World*, Global Impact Investing Network.
- ・IMP (2023) , *The Imperative for Impact Management: Clarifying the relationship between impacts, system-wide risk and materiality*, Impact Management Platform.
- ・James P. Hawley and Andrew T. Williams (2002) , “The Universal Owner’s Role in Sustainable Economic Development”, *Corporate Environmental Strategy*, Vol.9, No.3.
- ・James P. Hwaley and Jon Lukomnik (2019) , *The Purpose of Asset Management*, Pension Insurance Corporation.
- ・Jon Lukomnik and James P. Hawley (2021) , *Moving Beyond Modern Portfolio Theory: Investing That Matters*, Routledge. (日本語訳: 松岡真宏監訳・月沢李歌子訳 (2022) 『「良い投資」とβアクティビズム—MPT現代ポートフォリオ理論を越えて』日本経済新聞出版)
- ・Social Impact Investment Taskforce (2014) , *Impact Investment: The Invisible Heart of Markets - Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good*
- ・Steve Lydenberg (2015) , *Portfolios and Systemic Framework Integration: Towards a Theory and Practice*, The Investment Integration Project.
- ・TIIP (2023) , *(Re) Calibrating Feedback Loops: Guidance for Asset Owners and Institutional Investors Assessing the Influence of System-level Investing*, The Investment Integration Project.

-
- ・ TISFD (2024) , *People in Scope – An overview of the proposed scope, approach, governance structure, and work plan of the Taskforce on Inequality and Social-related Financial Disclosures.*
 - ・ 大崎麻子・秋山基 (2023) 『豊岡メソッドー人口減少を乗り越える本気の地域再生手法』日本経済新聞出版。
 - ・ 金融庁 (2024) 『インパクト投資 (インパクトファイナンス) に関する基本的指針』
 - ・ 久我尚子 (2016) 「若年層の経済格差と家族形成格差ー増加する非正規雇用者、雇用形態が生む年収と既婚率の違い」『ニッセイ基礎研レポート』2016-07-14、ニッセイ基礎研究所。
 - ・ 厚生労働省 (2024) 『令和5年 (2023) 人口動態統計月報年計 (概数) の概況』。
 - ・ 国立社会保障・人口問題研究所 (2021) 『第16回出生動向基本調査』。
 - ・ 人口戦略会議 (2024a) 『人口ビジョン2100ー安定的で、成長力のある「8000万人国家」へ』
 - ・ 人口戦略会議編著 (2024b) 『地方消滅2』中公新書。
 - ・ 山崎史郎 (2021) 『人口戦略法案ー人口減少を止める方策はあるのか』日経BP・日本経済新聞出版。

