

大震災後の1年間、投資からみた風景

平成24年4月9日



株式会社資本市場研究所きずな

大震災が市場に与えた影響

先ず東日本大震災で、亡くなられた方々のご冥福をお祈りするとともに、被災された方が一刻も早く“日常”を取り戻されることを願っています。

東日本大震災の発生から1年間が経った。地震・津波の大きな被害に加え、原発事故とそれに伴う電力問題に、日本は戦後最大の危機と言われたが、それにどの様に対応し、また乗り切ろうとしているのか。国は勿論、企業も国民一人一人も問われた一年だった。

市場の様相も大きく変わった。投資は、もともとリスクを考えながら成長に期待する行為だが、大震災前とその後では、投資家がリスクを感じる対象が大きく変わってしまった。株式市場では、安定的な値動きで配当利回りを重視する株式と見られていた電力株が、東京電力以外にも大きく売られ、原発停止問題の混乱から電力会社の社債は、事実上発行出来ない状況が続いた。一方、成長に対する期待は“復興需要”を先取りするものとなり、建設関連の株式が物色される商状が続いている。この一年間の東証業種別指数

の変動をみてみると、大震災後の安値をつけた昨年3月15日から本年2月29日までの変化率で、電気・ガス業が▼24%(490.75→374.31)、建設業が△19%(403.63→478.40)と対照的な値動きとなっている。

また大震災を機に投資家が改めて気づいたこととしては、被災地の東北・北関東の工場が世界的なサプライチェーンの一環に組み込まれていた事だ。被害を受けて操業停止した工場の影響は、日本の製造業に留まらず、海外の製造業にも大きな影響を及ぼしたが、その後のタイの洪水被害による影響も加わり、製造業のグローバル化・国際的な分業体制が強く印象付けられた。

上場企業のリスクに対する意識も大震災後強まったが、全体的には収益は固めに予想し、キャッシュポジションを高め、様々なリスクを分散する傾向にある。例えば配当を一時的に無配とする被災企業も複数あったし、株価低迷にも係らず自社株取得に慎重な企業が多かった。またIT投資に関しては、クラウド型を選択して自社のリスクとは切り離そうとする動きが強まっている。

個人投資家のリスクに対する考え方の変化については、昨年8月時点で投信協会が実施した“投資信託に関するアンケート調査報告書2011“によると、全体の76.5%が特に変化ないと回答しているが、具体的な変化では「国債や公共性が高い株式・債券でも安心できないと思った」が13.1%で最も高く、後は金融資産の状況や書類の確認が続いている。

一方、成長期待の“復興需要”に関しては、2011年度第1次～第4次補正予算案及び2012年度政府予算案に計上された復興関連支出20.9兆円を前提に、各金融機関は2月時点で以下の様に見込んでいる。(各社の2月公表のレポートより概要を抜粋)

○三菱東京UFJ銀行＝今後の復旧・復興需要は20兆円以上、23兆円の生産増を東北地方にもたらず(2005年の地域間連関表をもちいた試算)

○第一生命経済研究所＝第3次補正予算などの執行により公共投資が活発化

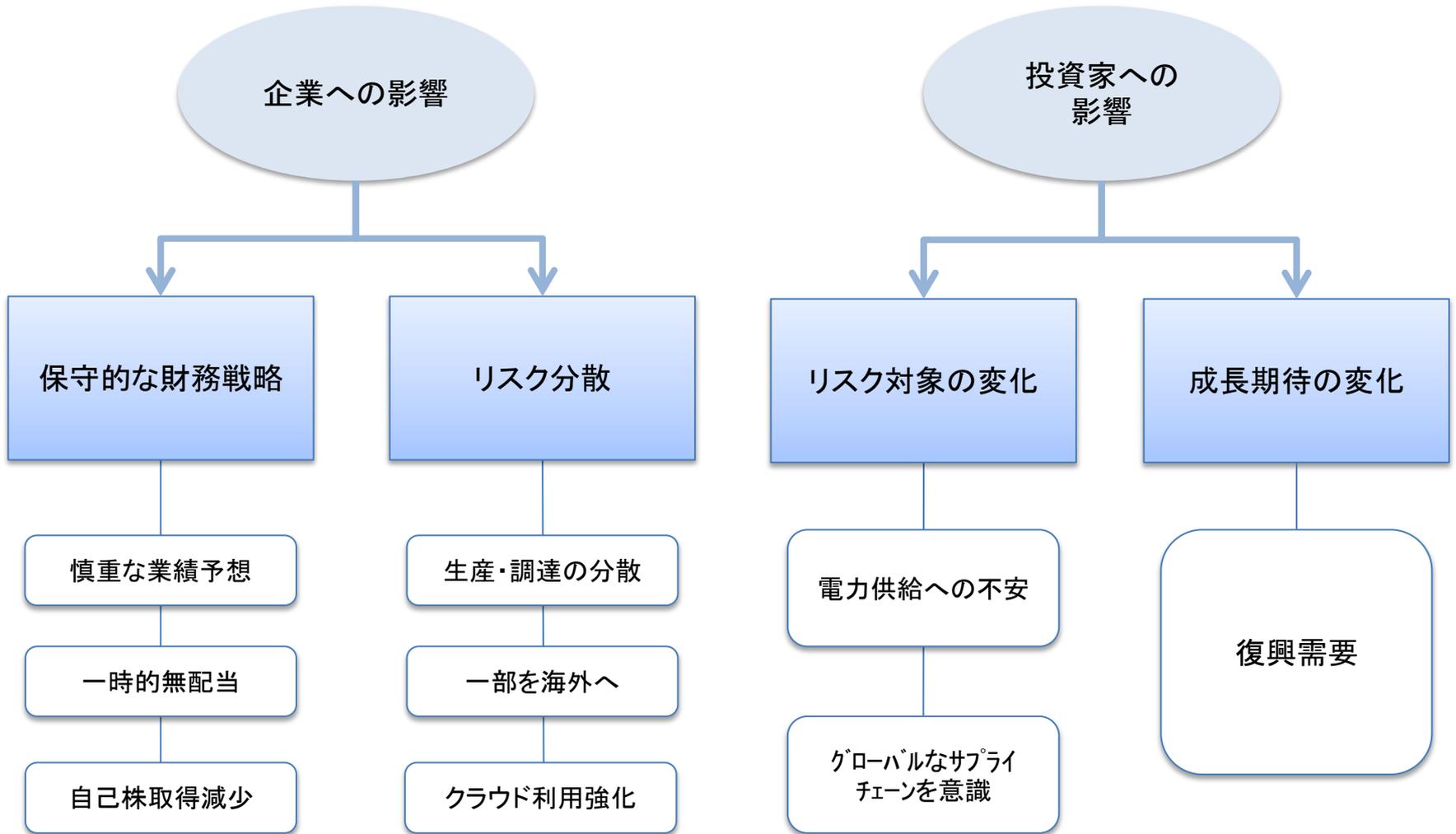
○みずほ総研＝第3次補正予算の執行が本格化し、2012年前半は公共投資が急ピッチで増加し、景気回復を

牽引

○野村證券＝予算案に計上された復興関連支出は名目GDP(2010年度)比4.4%に及び、実質GDPを合計で2.6%程度押し上げると試算

なお、公共事業のピークを2012年度前半とするには多数派だが、一部には年度後半にずれ込むとの予想もある。

大震災は市場に与えた影響



復興支援のファイナンスについて

被災地に復旧・復興の為の資金が早急に行きわたることが重要だが、その為のファイナンスは大きく分けて4つあり、現在以下の様な状況になっている。

【復興国債】昨年12月以降に募集する個人向け国債は、大震災からの復興を図るために実施する施策に利用するとして、財務省は“個人向け復興国債”という呼称とした。商品性は、今までの個人向け国債と変わらない。昨年12月の募集額は、7,454億円と前回9月時の約2倍となる販売の好調さだった。今後も、この復興国債の発行は続くが、別途復興応援国債として10年の変動金利債を以下の様にスキーム変更して3月から発行を開始する。

- ・当初、3年間の利率は0.05%（認められる最低金利）
- ・購入者が当初より3年間保有した時点で、額面100万円には銀貨、額面1000万円には金貨の記念コインが贈呈される。

【政府系金融機関が関与する復興ファンド】

日本政策投資銀行は、次のように大震災からの復興に関連したファンドを組成している。

・(社)日本自動車部品工業会と協働し、大震災の影響を受けている自動車関連サプライチェーンの復興支援を目的に、昨年6月にサプライチェーン・サポート投資事業有限責任組合を組成。総額500億円程度までのファンド規模を目指している。

・東邦銀行や岩手銀行など被災地の地銀4行とそれぞれ復興支援ファンドを設立。地元企業への投融資を通じて復興を後押しする。ファンド規模は、各50億円程度。

大和証券グループの大和企業投資は、震災の被災地の中小企業やベンチャー企業に出資し、雇用の維持などを目指す投資ファンド「東日本大震災中小企業復興支援投資事業有限責任組合」を1月に組成。中小企業基盤整備機構と、七十七銀行、岩手銀行が計70億円を出資し、150億円規模のファンドを目指して7月から被災地企業への出資を始める。

【復興地での事業ファンド】

運用会社のスパークス・グループは、昨秋に金融機関や事業会社から資金を集め、復興事業関係者向け簡易ホテルを建設する復興支援ファンドを組成した。3月にも2号ファンドを組成する予定で、40～50億円程度の資金を集め5年間運用する予定。実際の運営は外部の専門業者に任せ、

スパークスは事業計画作りや機関投資家からの資金集めに専念する。

【被災地の中小企業を個人が応援する被災地応援ファンド】

個人が、被災地の中小企業の再生に直接手を貸すスキームとして、ミュージックセキュリティーズ株式会社が組成する被災地応援ファンドがある。現在(2月末)、28社に対して17,801人の支援者から約6億円の資金が集まっている。ファンドの概要は次のようなものだ。

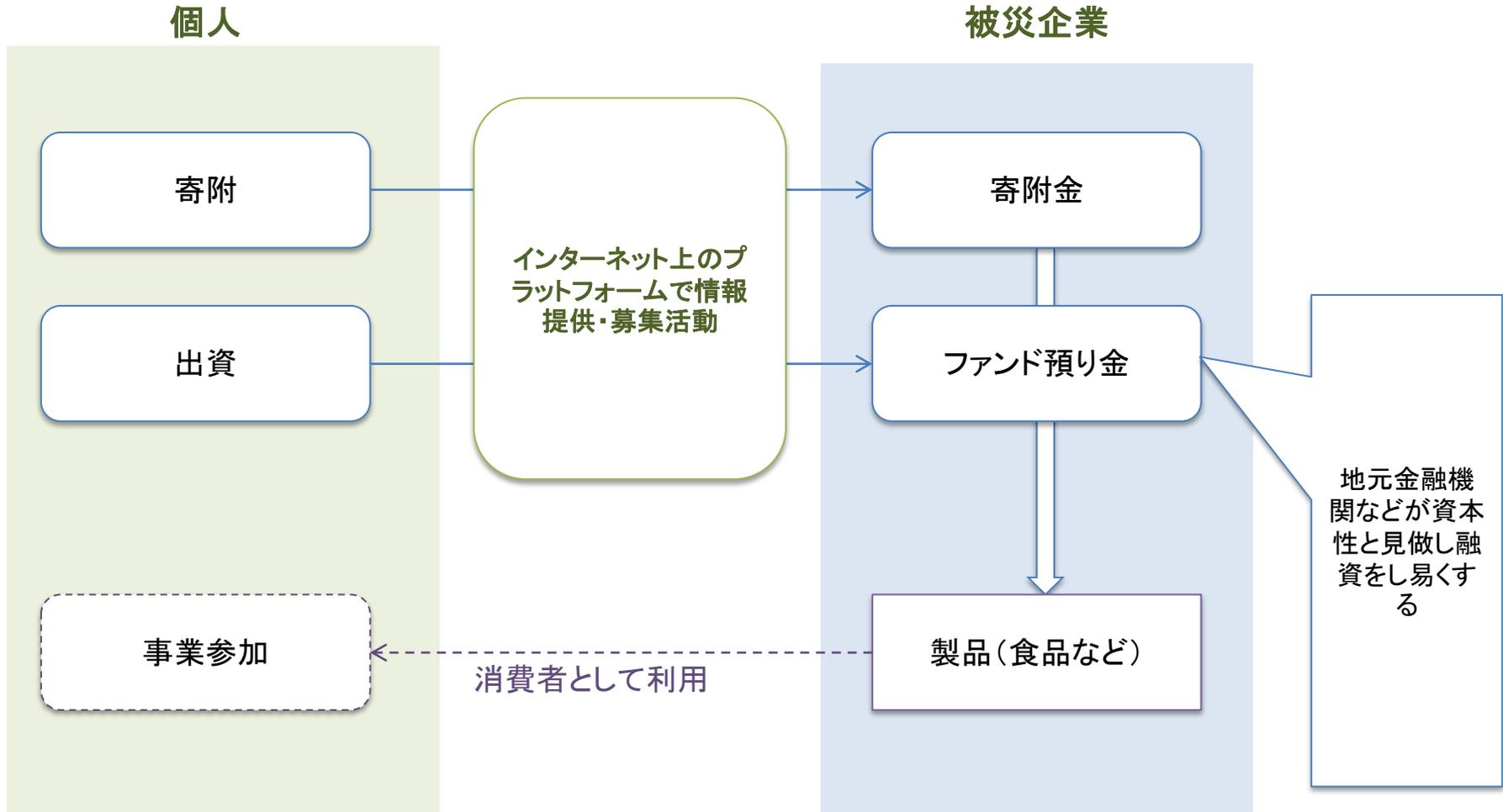
- ・投資(出資)目的=被災地企業の応援
- ・1社あたりのファンド募集額=700万~1億円
- ・ファンドスキーム=匿名組合方式
- ・投資単位=1口1万円、ただし5000円は寄付、残りの5000円が出資金
- ・投資期間=6年~10年
- ・募集方法=インターネットでの情報提供と募集申込み
- ・投資家の報酬対価=応援事業が食品関係である場合は、その食品などと利益が出た場合の分配金。事業によっては、現地見学会などを行い、出資部分に対する4~5%程度の金利相当部分を支払うケースもある。

なお、この支援ファンドの副次的な効果として、地元金融

機関などがファンド出資部分を被災企業の資本と見做す事が出来る為、融資を行い易くする行政措置が取られているようだ。(ミュージック・セキュリティーズの金融審議会資料より:金融検査マニュアルの改訂(平成23年11月22日)『十分な資本的性質が認められる借入金』(「資本性借入金」の扱い)

このファンドの特徴は、出資者である個人の投資(出資)+事業参加+支援(寄附)の3つのパーツから成り立っているとも言える。

被災地応援ファンドのスキーム概要



被災地への支援スキーム

矢野経済研究所が1月に実施した“震災以後の企業プロモーション戦略に関する調査2012”(2月21日公表)では、大震災の影響で消費者心理が大きく変化したことで、商品を提供する企業の姿勢やプロモーション活動も大きく転換していると指摘している。その中心となるのは、復興支援と地域社会への貢献となっていて、調査対象となった消費財メーカー、および流通関連事業者320社の約6割が、関心あるテーマとして上げている。

大震災後、実際に企業は様々なかたちで復興地への支援を行っており、義援金の拠出や社員の被災地ボランティア活動参加へのサポート、被災地でのチャリティ活動への協賛など多くの取組みが行われている。また被災地の中小企業への直接の業務支援としては、全国の商工会議所・商工会が共同運営するインターネット上でのビジネスマッチング・サイト“ザ・ビジネスモール”で、被災地周辺地域の企業・団体に対して、必要な物資の確保や取引量の減少対策などの支援を行っている。

証券業界の復興支援としては、主に次のような取組みがこの1年間に行われた。

【政策提言】

- ・大和総研は、震災直後の昨年3月中旬に復興基金の創設や復興連帯税の提言を行った。
- ・野村総研は、昨年3月末に被災者支援・原発の事故対策・社会資本整備と地域再生・電力需要対策・防災対策の見直しの5つ緊急対策の提言を行った。

【投資信託の販売を通じた手数料の一部寄付】

新規設定の投資信託において、信託報酬の1部を被災地に寄附する設定のファンドが複数募集されている。最も早かったのは、野村アセットが4月に募集開始し5月に新規設定(単位型)を完了した“東日本復興支援ファンド1105”だが、募集手数料がかからないこともあって515億円に資金を集めた。その直後に大和投信委託が設定した“ニッポン応援ファンドVol. 3(追加型)”も260億円以上の設定となっている。この支援スキームの投資信託は、中堅証券などからも新規設定で販売されている。また信金投信が設定したファンドでは、あしなが育英会の募金に寄附するものもあった。これらの支援スキームは、直接の寄附行為は運用会社が行うものの、投資信託を購入する個人投資家は、自らが支払資金の一部が寄附される前提でファンドを購入するので、個人にとっても“投資”と“寄附”の距離を縮めた金融商品

とも言える。

一方、既存の投資信託販売の中で信託報酬の一部を寄附する動きは、運用会社・販売会社それぞれでも行われている。

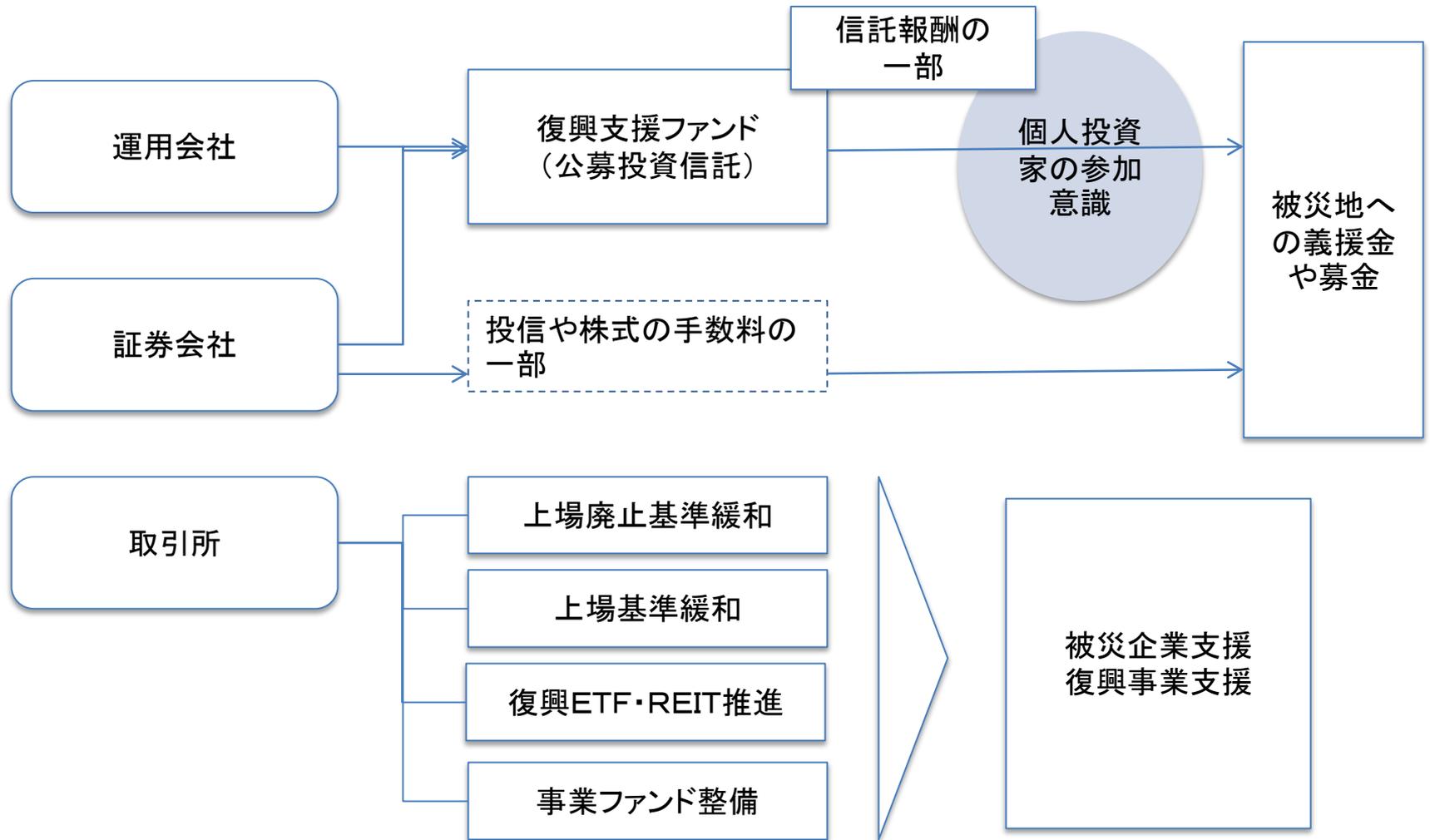
【外国証券・取引所などの被災地支援への取組み】

ドイツ証券は、一定期間の日本株に関する売買手数料を被災地への義援金に充てるとし、他の証券会社でも投信販売などの募集手数料収入の一部を寄附する行為が相次いだ。また東京証券取引所は、以下の様な被災企業及び被災地域の復興支援等に向けた施策を公表している。(昨年4月15日)

- ・上場廃止基準のうち、被災企業が特別損失の計上で債務超過に陥る場合、「債務超過2期目で上場廃止」という従来方針を緩和し、もう1年の猶予期間を設けることにした。
- ・上場審査においては、利益水準は、震災の影響を除いた額で審査することとし、純資産額は上場によって調達するであろう資本を合計した額でも可能とした。監査意見についても、「無限定適正」ではなく「限定付き適正」でも可能とし、内部管理体制の有効性についても、震災影響を配慮した審査を実施するとしている。
- ・復興関連銘柄に連動する株価指数ETFや、被災者向け

賃貸住宅等を組み入れた不動産投資法人など、復興関連REITの組成を働きかけて、上場を支援する。加えて、復興事業や被災企業の資金調達を支援する事業型ファンドの制度整備も進める、としている。

証券業界の被災地への支援



投資を通じた復興支援への可能性について

投資はリスクを負いながら成長を期待して利益を求めものなので、復興需要に期待して関連銘柄に注目していくのは、市場の大きな流れだろう。しかし、それ以上に“投資”という行為によって、被災地の復興に役立つことを考える投資家もいる。

帝国データバンクが岩手、宮城、福島3県沿岸部の「被害甚大地域」5000社を対象に行った大震災後の追跡調査(3月1日公表)では、約3割が営業不能状況となっており、小売業や建設業の事業再開が遅れているようだ。一方、同日に東京商工リサーチは昨年3月～10月までの間に新設された法人の調査結果を公表したが、被災地3県では1,883社(前年比12.3%増)が設立され、全国平均(同0.2%減)を大きく上回った。但し、資本金は500万円未満が半数で、実際の経営では資材高によるコスト高や人手不足・支援事業に対する認識の相違などが課題となっている事が指摘されている。

被災地の本格的な復興は、国や自治体の政策に頼るところが大きいが、現地での企業活動や事業に対して、投資を通じて支援していくスキームとして、事業ファンドが

その中核になることが予想されてる。勿論、復興地ベンチャー支援ファンドや、PFI手法を利用した復興地のインフラ整備ファンドなども、復興政策の進展とともに組成されていくだろうが、これらは金融機関や海外投資家などが中核となるとみられる。個人も投資を通じて直接被災地の復興に寄与できるスキームとして、事業ファンドへの投資環境の整備に期待したい。

一方、被災地において個々人の生活基盤の再構築に寄与すると言う考え方が、証券会社や金融機関にあっても良いのではないだろうか。投資は、単なる資産運用だけではなく、新たな人生設計の為の資産形成にも役立つことを、改めて示していく責任が、証券会社を始めとする金融業界にはあると考える。その為の接点について見てみると、被災地3県の証券会社の店舗網は限られている。

証券業協会のデータから算出した1店舗当たりの県民人口数は、全国平均の6.6万人に対して、岩手が16.6万人、宮城が19.5万人、福島が15.5万人となっており、地元での接点が高地域に比べ著しく希薄だ。これを埋めるために、インターネットの活用は当然だろうが、被災地ならではの対面の重要性もあり、金融商品仲介業の活用も考えられる。被災地における新しい投資サービスのかたちが期待されている。

投資を通じた復興支援

