

創発 Mail Magazine

創発は“インキュベーション”のプロ集団。～問題解決のための新しい戦略・進化～

当メールマガジンは、日本総研/創発戦略センターの研究者と名刺交換させていただいた方に配信させていただいています。>> [登録解除はこちら](#)

当メールマガジンは、HTML形式で配信させていただいております。うまく表示されない方は>> [こちらからご覧ください](#)

| [日本総研/創発戦略センター](#) | [役員紹介](#) | [セミナー・イベント](#) | [書籍](#) | [掲載情報](#) |



副理事長
湯元 健治

YUMOTO Message

... from 理事 湯元健治

日本経済のリスクシナリオ

年明け以降、世界の株価は下落・調整局面に入ったが、欧米株価と比べて日本株の戻りが鈍い。年末高値から2月初旬にかけての下落幅は、米国株が▲7%、ドイツ株が▲5%に対して、日本株は▲14%と2倍の下落幅となった。足下にかけては欧米は復調しつつあり、株価の戻り幅は米国、ドイツが下落幅の8割近くを取り戻しているのに対して、日本株の戻りは3割に過ぎない。この差はどこから来ているのか。

最大の要因は、年末以降、為替相場が円高に振れていることだ。年末にかけて104円台まで円安が進んだが、足下では101円台まで上昇している。この背景には、(1)雇用統計など米国経済指標の悪化によって米国経済の先行きに対する過度な楽観論が後退したこと、(2)米国QE3縮小、中国景気指標の悪化を契機とした新興国通貨の下落によるリスク回避の円買い、(3)日銀の追加緩和期待の後退などの要因が指摘できる。

昨年前半および秋以降の円安・株高を演出したヘッジファンドなどの投機筋が、上記(1)、(2)の要因から円売り・日本株買いポジションを縮小したことが直接的な要因だ。1月の外国人投資家の日本株売り越し額は1兆円を上回る大きさとなり、2月に入って大きな売り圧力は鎮まったが、依然、売り越しが続いている。

ヘッジファンドは比較的短期の売買で大きな利ざやを稼ぐことを目的としている。リスク要因が顕在化すれば、すぐさまポジションを縮小して、損失に備える。104円台の円安は、日銀の早期追加緩和を織り込んで形成されていた。しかし、コア消費者物価上昇率が1.3%に上昇する下で、黒田総裁の発言を仔細に点検する限り、4月緩和は遠のいたといえる。これも彼らのリスクヘッジの理由になった可能性がある。アベノミクスの先行きに対する外国人投資家の期待が冷めてきたとの指摘もあるが、むしろ、現局面はリスクオフに転じているに過ぎない。

このような状況を見る限り、4月の消費税率引き上げの影響に対する警戒感も加わって、市場の霧はすぐさま晴れそうもない。何より、米国経済が寒波・大雪の影響がなくなり、堅調な回復傾向を取り戻せるのか見定める必要がある。中国経済の先行きにも不透明感が残る。もうしばらく、リスクオフが続くだろう。

しかし、ヘッジファンドが「次の収益機会」を虎視眈々と狙っていることは想像に難くない。冷静に考えれば、円売り要因はいくらでもある。米国QE3が着実に縮小される限り、年内にはテーパリングが終了し、市場の関心は米国利上げの時期に移る。日米金融政策の方向性の違いだけでなく、日米金利差の拡大が確実な円安・ドル高要因となる。さらに、ファンド勢の最大の関心事は、日本の経常収支

赤字化が現実のものとなるかどうかだ。この点、昨年の貿易赤字が過去最大の11.5兆円(通関ベース)に拡大し、経常収支の黒字が3.3兆円に縮小した点が格好の投機材料になり得る。

月次の経常収支赤字も4カ月連続となることは間違いなく、年間で第2次石油危機時以来の赤字に転落する可能性は捨てきれない。昨年1年間の貿易赤字の要因を分析すると、輸出入数量にはほとんど変化がなく、赤字の拡大は、もっぱら円安による価格効果によって輸入金額の増加が輸出金額の増加を上回ったことによってもたらされた。期待されたJカーブ効果が未だ現れず、輸出数量が円安にもかかわらず目立って増加しないことも、海外投資家にとっては意外だったと推測される。

この原因として、(1)日本企業の海外生産比率の高まり、現地調達比率の高まりによって製品のみならず、部品・資材などの輸出も増えにくい構造に変化していること、(2)日本企業が収益重視のスタンスに転じ、海外での現地販売価格の引き下げに慎重であること、(3)電機など一部産業の国際競争力の喪失がある。こうした変化は、構造的な要因である可能性が高く、この先も大幅な輸出数量の増加は期待しにくい。

しかも、皮肉なことに、そうした要因を勘案して、投機筋が日本の経常赤字化を見込み、大幅な円売りを仕掛けた場合、円安が経常赤字化を加速するという自己実現的な形で経常赤字化が定着してしまうリスクがある。数量効果が働きにくいという前提で、赤字転換の分岐点を試算すると、1ドル120円というレベルが浮上する。昨年1年間、20%を超える円安によって、4.6兆円の国富が海外に流出した。これを年間57%の株高による資産効果(5兆円と試算)が補った結果、日本経済は回復の道を歩み始めたように見える。しかし、その成長の大半は公共投資など財政支出の拡大によるものだ。円安・株高の効果を過大評価することは禁物だ。

筆者は100円を上回る円安加速は、マイナス影響がプラス効果を上回ることとなり、日本経済に深刻な打撃が及びかねないと見る。追加的な20%の円安でも、世界経済がリスクを抱え、景気回復が緩やかに止まる限り、日本の輸出数量は大きく増えない。さらに、今年、昨年同様6割近い株価上昇があるとは到底思えない。現在の物価上昇も、円安によるコストプッシュ型の輸入インフレの色彩が強い。消費者にとって決して望ましいインフレではないことは自明だ。結局、1ドル120円の世界は、日本経済がリスクシナリオに向かって突き進むことに他ならない。

日本企業は、2000年代に入って以降、ROA(総資産利益率)を劇的に改善させてきた。その要因は、(1)債務圧縮・金利低下、(2)人件費圧縮、(3)設備投資の抑制による減価償却費の圧縮というリスク回避型の「縮み指向」経営の産物であると言っている。残念ながら、リーマンショック以降は資産効率が悪化し、その傾向に歯止めがかかっていない。外国人投資家が重視するROE(自己資本収益率)が欧米諸国と比べて見劣りしているのも、積極的な外部負債の増加による財務レバレッジ戦略を取ってこなかった結果だ。

デフレが始まった90年代後半以降、わが国の部門別の貯蓄投資バランスを見ると、企業部門の貯蓄超過という異常な姿が常態化し、むしろ最近では貯蓄超過幅が拡大している。これがデフレと大幅な財政赤字の真因であることは疑いない。これ以上の円安に頼らずとも日本株が中期的に着実な上昇を続けていくには、日本企業自身が縮小均衡による収益改善から脱却し、「不採算事業からの撤退」、「採算性の高い事業分野への経営資源のシフト」による攻めの経営に転換することが不可欠の条件だ。

政府の役割は、円安をこれ以上促すことでも、追加的な財政支出を拡大することでもないことを肝に銘じる必要がある。日本企業が積極的なリスクへのチャレンジができるよう環境を整えることこそが本道だ。近年、日本の潜在成長率は1%を大きく割り込んでいる。その原因として、労働力人口の減少があることは否めないが、最大の要因は、日本企業のリスク回避姿勢であり、そうした姿勢を放置し続けてきた政府の責任は重い。

わが国の潜在成長率は、バブル崩壊後の1990年代でも、平均的に2.2%はあったと試算される。これがリーマンショック後の2008年以降の5年間でわずか0.5%に低下した。1.7%ポイントの低下の最大の要因は、労働力人口減少ではなく、設備投資の長期停滞による資本ストックの減少(寄与度▲1.4%)およびイノベーションの枯渇による全要素生産性(TFP)の伸び率低下(同▲0.3%)にある。設備投資の減少は、資本ストックピンテージの上昇、すなわち設備の老朽化につながり、日本企業の国際競争力、イノベーション創出力を蝕んできた。日本経済がリスクシナリオに突入することを回避するために、アベノミクスがやるべきことはもはや言うまでもない。日本の潜在成長率を引き上げる成長戦略のスピーディな実行によって、企業の期待成長率を引き上げ、設備投資の拡大を実現すること、それに尽きると言えよう。

■ 書籍 >> [各書籍情報はこちら](#)

- 「スウェーデン・パラドックス 高福祉・高競争力経済の真実」(日本経済新聞出版社)
- 「税制改革のグランドデザイン」(生産性出版)
- 「税制・社会保障の基本構想」(日本評論社)
- 「図解 外形標準課税」(東洋経済新報社)
- 「図解 金融を読む辞典」(東洋経済新報社)



創発戦略センター
コンサルタント
[浅井康太](#)

創発eyes

... 研究員による創発最前線

ICTの技術革新で広まる行動変容による支援

生活の中の大半の行動は習慣化されている。また一度習慣化された行動を変えることは難しく、それを変えるための方法に人は価値を感じている。例えばダイエットがその典型だろう。肥満の原因は代謝異常などの病気を除けば、運動不足や食べ過ぎ、不規則な食事時間といった生活習慣に原因がある。つまり肥満は日常の多くの行動の積み重ねの結果であって、習慣化している行動を変えなければ解決しない。しかしダイエットにチャレンジする人の多くは、習慣を変える重要さに気付いていながらも、根本的な問題を解決しないで簡単に痩せられるとうたう運動機器やサプリメントに対して、多くのお金を払っている。つまりそれらに払うお金は、苦勞して行動習慣を変えることを避けたいと思う気持ちの裏返しなのだろう。

そこまでして避けたい行動習慣を変えることは行動変容と呼ばれ、手法や理論的枠組みが学問として整理されている。行動変容を実行するための有名な理論的枠組みに、行動変容ステージモデル(Transtheoretical

Model)と呼ばれるものがある。この枠組みは、行動を変えたい人とその人の状況に応じてきめ細かい支援をする人(サポーター)との関わり合いを通じて、行動変容が促されるように構築されている。理論を使った実践的な取り組みは、保健福祉の分野で特に盛んで、禁酒や禁煙といった極度に習慣化され、健康に悪影響を及ぼすような習慣行動を変えるために使われ、一定の成果を上げている。これらの分野では対象の行動を変えることで、将来病気になることを予防し、医療費支出を抑える社会的コストの抑制、禁断症状による反社会的な行動を取ることで他人に迷惑を掛ける社会的リスクの抑制につながっている。保健福祉の分野では、外部から行動変容に介入することが、社会にとってのメリットとして大きいため、行政が積極的に介入し、成果を上げている。

行動変容の手法のベースには、サポーターの関与が前提になっている。そのため今の行動変容の手法を採用して人の習慣を変えようとする、大きなコストが掛かる。日常生活を振り返ってみると、人の多くの習慣は外部から積極的に介入されるほどの社会的な価値を持っていない。しかし一方で多くの習慣を行動変容

させることは、小さいながらも社会的な価値を持つ例はたくさんある。例えばエコドライブは、その人にとってガソリン代を抑制することにもつながるし、社会的にはCO2を抑制することにつながる。しかしその金銭的な価値は大きくない。条件にもよるが神奈川県調査によれば、1台あたり年間8,000円のガソリン代削減効果と135kgのCO2削減効果があるという。CO2の排出量削減クレジットが仮に2,000円とすると、270円の価値しかない。つまりエコドライブを定着させるために、現在の行動変容の理論的な枠組みを使っても、人の関与を前提としているので金銭的には全く成り立たない。行動変容の手法が多くの習慣に適用されない原因の一つがここにある。

しかしICTの普及によって、人が関与するという前提は覆されつつある。一つはM2Mと呼ばれる社会に張り巡らされたセンサーによって、様々な情報が記録され始めている。記録されているその人の行動と、周辺環境の情報やその人の直前の行動と、相関関係を分析することで、人の行動を予測することができる。そうすれば人が行動するよりも前に、相手の行動を読むことで、適切なアドバイスができるようになる。これは熟練のサポーターが、支援を受ける人の雰囲気を経験から読み取り、適切なアドバイスをしていることを代替することにあたる。これができるだけでも、これまで経験者であるサポーターが行ってきた業務を、素人がICTのサポートによって行うことができる。さらにもう一つ、機械と人のコミュニケーション、つまりSiriのような機能がさらに洗練され、機械と自然な会話ができるようなインターフェイスが開発されると、究極的には人は不要になる。そうなれば非常のローコストで行動変容を実現することができるようになる。

そうなれば日常の習慣の多くをもっと気軽に行動変容させようとする時代が到来するに違いない。一方で人が機械と会話して、習慣を変えようとする不気味な未来像ではあるが、あらゆるものがネットワークにつながり、様々なセンサーが普及しつつある社会では、そう遠くない未来に実現するはずだ。



創発戦略センター
マネジャー
[井上 岳一](#)

研究員エッセイ

「近代化の夢が追い求めたもの」

先日、長崎県の沖合に浮かぶ無人島「端島」、通称、「軍艦島」に行ってきました。

島と言っても、もとは岩礁です。19世紀に良質の石炭が出るが発見されたため、石炭採掘のために埋め立て工事が行われて、周囲1,200m、面積約6ヘクタールの小さな人工の島ができあがったのだそうです。

1974年に閉山されるまでは、鉱山を所有していた会社の社員やその家族、それに炭鉱労働者や学校・病院の先生など、5,300人以上の人々が住んでいたといいます。人口密度は世界一。東京特別区の9倍以上でした。

軍艦に似ていることから「軍艦島」と名づけられた島の外観は独特です。強い波から島を守るために、周囲は高い防潮壁で取り囲まれ、5,000人を収容できるよう、9階建ての鉄筋コンクリートの高層建築が所狭しと林立しています。1978年に放映されたテレビアニメ『未来少年コナン』に出てくる人工都市「インダストリア」を思い起こさせる、強烈な印象の島でした。

この自然が全くないコンクリートの絶海孤島で、人々は、石炭を採掘しながら暮らしていたのです。地下数百メートルまで掘られた坑道は、暑くて、湿度が高くて、とても過酷な労働環境だったそうです。落盤事故なども多く、1974年の閉山

までに、200人以上の方が事故で亡くなっているそうです。

日本の高度経済成長を支えたのは、こういうところで石炭を掘っていた人達なんだ、と思うと、なんともたまらない気持ちになりました。

閉山からちょうど今年で40年。軍艦島は、近代化の夢が詰まった島です。40年間放置され、風化が進んだ軍艦島の建物群を見ながら、近代化の夢を追い求めた末に私達が手に入れたものは何だったのだろうかと考え続けていました。

編集後記

3月1日から春の全国火災予防運動週間が実施されました。

朝晩の冷え込みで、まだ暖房器具も使われていると思います。
空気の乾燥も続きますので、火気の取扱いには充分注意なさってください。

※記事は執筆者の個人的見解であり、
日本総研の公式見解を示すものではありません。

株式会社日本総合研究所 創発戦略センター Mail Magazine (隔週火曜配信)

このメールは創発戦略センターメールマガジンにご登録いただいた方、シンポジウム・セミナーなどにご参加いただきました方、また研究員と名刺交換した方に配信させていただいております。

【発行】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター
【編集】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター編集部

〒141-0022 東京都品川区東五反田2-18-1

TEL：03-6833-6400 FAX：03-6833-9479

<配信中止・配信先変更・配信形式変更>

<http://www.jri.co.jp/company/business/incubation/mailmagazine/>