

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연구원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](#) | [연구원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

アベノミクス第2ステージに向けた課題～新3本の矢と追加緩和の可能性～

第3次改造内閣の発足と新3本の矢

10日7日、第3次安倍改造内閣が発足した。安保関連法成立に精力を傾けた結果、低下した内閣支持率の回復を目指すべく、再び「経済最優先」を掲げ、官房長官、財務相、経済財政担当相など主要閣僚を続投させる一方、アベノミクスは第2ステージに入ったとし、(1)強い経済、(2)子育て支援、(3)社会保障の「新3本の矢」を実行するために、新たに「1億総活躍担当大臣」と国民会議を設け、年内に対策の具体案を取りまとめるという。

しかし、新3本の矢は、(1)大胆な金融緩和、(2)機動的な財政政策、(3)成長戦略から成る旧3本の矢のような戦略性、包括性、体系性を持った新たな政策パッケージにはとても見えない。むしろ、来夏の参議院選挙を意識したキャッチコピーの色彩が濃い。追加緩和を強く期待する市場にとっては唐突感があることは否めない。また、国民にとっても、旧3本の矢の効果検証もないまま、新たな3本の矢と言われても、戸惑いを覚えるのは当然といえよう。

旧3本の矢が目指したもの

そもそも、旧3本の矢が目指した効果とは何か。そして、現時点で、どの矢がどの程度の効果を現したといえるのか。その検証なしに、新3本の矢と言われても、その評価はおろか、目くらましだと言われても仕方がない。

まず第1の矢、異次元緩和が目指したものは何か。それは、市場、家計、企業の期待の変化を通じて、日本経済に長くこびりついたデフレ・マインドを払拭することだった。安倍総理は、「デフレ脱却は目前」と自賛しているが、過去2回の大胆な量的緩和にもかかわらず、原油価格低下の影響もあって、コアCPIはマイナスに逆戻り、2%目標の達成時期も2016年度前半に後ろ倒しになり、再延長が検討されている。期待インフレ率もプラスに浮上したとはいえ、足下は現実の物価上昇率低下の影響から市場の期待を表すBEI(ブレイク・イーブン・インフレ率)や家計のアンケート調査から計測した期待インフレ率も1%を割って鈍化傾向にある。さらに、9月短観における企業の期待インフレ率も下方修正されている。

だからこそ、3度目の追加緩和が必要だと市場参加者は期待するが、筆者はかねてより、「べき論」として追加緩和は必要ないと指摘してきた。その理由は、異次元緩和は確かに大幅な円安・株高という形で大きな効果を経済にもたらしたことは事実ながら、同時に、貿易収支の赤字化とコストプッシュ・インフレに伴う実質賃金の低下という副作用ももたらしたからだ(詳しくは、2015.4.14付本コラム、正念場を迎える日銀の異次元緩和参照)。

他方、第2の矢である財政支出拡大はどうか。安倍政権発足以来、1年目10兆円、2年目5.5兆円、3年目3.5兆円、合計19兆円もの補正予算が組まれたが、効果は一時的かつ反動減が発生するなど、財政赤字の拡大というコストに見合った効果は出ていない。第2の矢は、景気腰折れのリスクが生じた場合の景気下支えという目的でのみ正当化されるものの、大規模な財政拡大は、もはや続けられる状況にはない。

そこで、最も期待が大きい第3の矢の成果をどう評価すべきか。第3の矢に期待さ

れるのは、規制改革、税制改革、貿易自由化、その他構造改革によりサプライサイドを強化し、足下わずか0.5%まで低下した潜在成長率を引き上げることだ。これによって、民間企業が将来の成長性、収益性の高まりを期待し、設備投資などの積極的な行動に出れば、そのこと自体が需要の拡大となるだけでなく、潜在成長率の引き上げにもつながるためだ。

第3の矢の役割は、潜在成長率と期待成長率の引き上げにあり、これなしに、第1、第2の矢に過度に依存するだけでは、実質2%、名目3%以上というアベノミクスの目標は達成できない。

成長戦略はあまり実行されていないという批判がある。しかし、筆者は決してそうは思わない。過去、2年10か月で40本以上の関連法案が国会で成立しており、それなりに実行は進んでいる。しかし、法律が通ったからと言って成果が出るまでには、通常数年タームの時間がかかる。例えば、TPPの大筋合意は、待ちに待った結果であり、大いに歓迎したい。しかし、関税率の引き下げは10年以上の時間をかけて進める段階的なものであり、すぐさま大きな効果が表れる訳ではない。新興国の投資規制緩和などにも一定の時間がかかろう。それでも、TPP合意により、停滞している日中韓FTAやRCEP(東アジア経済包括連携協定)の交渉促進につながることは疑いない。企業もそうした流れを読んだアジア戦略を構築することが可能となる。また、電力システム改革や農業改革の進展により、多くの民間企業がこうした新規分野に進出を目指し、投資を積極化し始めている。再生医療分野でも内外企業が研究開発拠点を設けようと検討が進んでいる。要は、企業にとって新しいビジネス・チャンスの芽となる改革をスピーディに次々と打ち出すこと、すなわち成長戦略の加速こそが求められているといえよう。

アベノミクス第2ステージ入りは誇張

本年6月の成長戦略改訂版には、「アベノミクスはデフレ脱却を目指して専ら需要不足の解消に重きを置いてきたステージから、人口減少下における供給制約のくびきを乗り越えるための腰を据えた対策を講ずる新たな『第2ステージ』に入った」との認識が示されている。こうした認識は、果たして正しいのだろうか。この点を明らかにするために、これまでの経済データで検証してみよう。

(1) 実質GDPは大きく増えていない

実質GDP成長率は、アベノミクス1年目の2013年暦年で1.5%とまずまずの結果だったが、2年目の2014年は消費税の影響が大きくゼロ成長。2015年は4～6月期マイナス成長となり、2013年10～12月期(529.1兆円)の水準を下回っている。1年目は円安・株高・消費税の駆け込み需要で成長率が高まったが、2年目は消費税の影響、3年目は中国経済減速の影響で、成長がストップしている。

(2) 企業収益は過去最高益更新

東証上場企業の純利益は円安の効果で3年連続増収増益、リーマン・ショック前の2008年を上回り、過去最高益を更新した。これを受けて株価も一時2万円台に乗せたが、足下は中国発世界同時株価下落により1万8,000円台に下落。株価上昇の原動力だった外国人投資家も、年初来の累計で売り越しに転じている。

(3) 雇用情勢は大きく改善

足下2015年8月の失業率は、3.4%とほぼ完全雇用といえるレベルに

低下。有効求人倍率は1.23倍と23年7か月振りの高水準に達している。しかし、正社員の倍率は、0.76倍と依然1倍を下回っており、労働需給のミスマッチの大きさを物語る。このことは、正規と非正規という労働市場の二重構造が本格的な雇用回復の足かせになっていることを示している。

(4) 賃金上昇率は緩やか

2年連続のベースアップ実現は、アベノミクスの確かな成果と言えるが、ペアは0.5%程度にとどまっており、賃金上昇圧力は弱い。実質賃金は7月以降ようやくプラスに転じたが、7月前年比0.2%、8月同0.5%に止まっている。アベノミクスの効果が主として円安・株高によってもたらされているため、円安デメリットを強く受ける非製造業や中小企業の賃上げ余力が乏しいことがその背景にある。賃金水準の低い非正規雇用の増加も全体の賃金上昇率を低下させている。

(5) 個人消費の回復力が弱い

消費税の影響がなくなったはずの4月以降、個人消費は弱含みに転じた。4～6月期の実質個人消費は前期比マイナスに転じ、8月は猛暑効果で持ち直したとはいえ、7～9月期の回復力は弱い。(i) 軽自動車増税の影響、(ii) 天候不順、

(iii) 食料品価格の値上げラッシュなどが響いている。8月の食料品価格は前年比2.7%も上昇している。底流には、実質賃金の回復力の弱さが響いている。

(6) 円安でも輸出数量は増えず、中国経済の下振れの影響を受けている

円安効果は、輸出採算の改善という価格効果を中心に表れ、現地生産の進展、企業の現地価格維持戦略の影響で数量効果はほとんど表れていない。足下は、中国、東南アジア経済の下振れから、横ばい圏内で勢いはなく、自動車、電機、機械など主要産業で生産調整の動きが長引いている。

以上のようにみると、アベノミクスの効果は、主として円安を通じて、企業収益面に大きく表れたが、円安の副作用も同時に生じ、企業収益から賃上げ、設備投資という「経済の好循環」は力強さを欠く。日本経済は、デフレ脱却目前であり、第2ステージと言われる新たな段階に差し掛かっているという政府の認識は、明らかに誇張だといえよう。

日銀の強気の景気認識は市場の信認を低下させる

その意味では、日銀の強気の景気認識もいよいよ苦しくなってきた。市場は、それを見透かすように、次回10月30日の政策決定会合で追加緩和があるとの見方が6割に達している。展望レポート発表により、景気・物価見通しが下方修正され、2%目標達成時期もさらに後ろ倒しされる。緩やかな景気回復持続というメインシナリオは維持するものの、中国・新興国経済の減速リスクの高まりを踏まえて、リスクシナリオの高まりから追加緩和に踏み切るというものだ。

こうした見方は、「べき論」としての追加緩和に反対する立場の筆者も、可能性としては十分あり得るとみる。とくに、昨年10月のサプライズ緩和の生々しい記憶があるだけに、市場参加者は警戒が怠れないだろう。ただし、これまでの日銀総裁が語ってきた景気・物価認識は、民間シンクタンクや市場の見方と大きくかい離している。

(1) 日本経済のファンダメンタルズはしっかりしている。企業・家計両部門で所得から支出への前向きの循環が働いている。

(2) 企業の収益は過去最高水準で推移し、設備投資に対する企業の姿勢は前向きを維持している。

(3) 個人消費は天候不順でもたつきがみられるが、底堅く推移している。

(4) 失業率は完全雇用に近い水準で、名目賃金は緩やかに上昇、雇用者所得も緩やかに増加、先行きの実質賃金も増加に向かう。

(5) 物価の基調は改善している。ベースアップと企業の価格改定の動きが本格化し、昨年とは対照的な動きとなっている。

(6) 物価上昇品目数の割合は、2000年以降で最も高く、生鮮食品、エネルギーを除くベースで前年比1.1%まで上昇。東大・一橋大学物価指数も4月以降ははっきりとプラスに転じている。

以上の黒田発言を真正面から捉えれば、追加緩和は当面あり得ないという結論になるはずだ。日銀が追加緩和を行うとすれば、上記のロジックが破綻しつつあると自ら認める場合だろう。しかし、安倍政権と一蓮托生の日銀がそれを現段階で認めることはあり得ない。それでも市場が追加緩和を予想するのは、日銀総裁の言葉を本気で信じていないからだ。「必要とあれば、躊躇なく調整を行う」という矛盾した発言が市場の期待を歪めている。

こうした金融政策運営は、市場の期待をコントロールして市場を好ましい方向に誘導しようという意図が透けて見えるが、事は簡単ではない。チャイナ・ショックのようなグローバル・リスクが顕在化すれば、日銀総裁がどう発言しようと市場は動揺する。市場と日銀の景気・物価認識がこれほど食い違う中で、ギャップを埋めることなく、強引な金融政策運営を続ければ、いずれ市場の信認を失う日が来る。日銀は、本来あるべき「市場との対話」をしっかりと積み重ねていくべきだろう。

創発eyes

投資家向け経営者メッセージを読む

スチュワードシップコードとコーポレートガバナンスコードの運用開始によって、投資家との対話に関心を持つ企業が増えてきた。投資家との対話という



創発戦略センター
マネジャー
村上 芽

と、ROE目標に関心が向きがちだが、ESG（環境、社会、ガバナンス）情報を含む非財務情報に関するコミュニケーションも、静かではあるものの動き始めている。女性活躍推進に関する目標を株主総会で説明するのも、その一例である。

ESGに配慮した投資を行う投資家に対し、企業のESG情報を収集・分析し、提供するというサービスがあり、弊社でも1999年から実施している。今年度も、多くの企業からアンケート調査へのご協力をいただいた。分析に際し、弊社が最近重視しているのは、「PPP+V」というフレームワークである。「PPP+V」とは、ESGに関する方針（Policy）、取り組み（Practice）、実績（Performance）を見た上で、それが企業価値（Value）につながっているのかどうか、という重層的な視点で、企業を分析する。例えば「女性活躍」ということについて、女性管理職の割合といった実績（Performance）はもちろん大事なのだが、方針（Policy）が定められているのかどうかという点を注視する。法制度の整っているテーマであれば、方針がなくても取り組みや効果が出ている場合もある（例えば育児休業制度の整備と利用者の拡大など）。しかし、それでは良い取り組みがあっても単発的で、持続性に欠ける点が懸念される。加えて、個別テーマにおける“活動方針”だけでなく、“経営方針”の一環になっているかという点を重視する。特定の部署や担当者の頑張りで出来る範囲の成果にとどめず、企業風土や企業文化といった経営を支える土台に「女性活躍」や「ダイバーシティ」が息づいているかを見極めたいのである。

その手掛かりとしては、経営者がESGに関連してどのようなメッセージを出しているのか、特に、投資家に向けた説明においてどのような言葉を選択して、企業の社会的責任やステークホルダーへの配慮に関する方針やコミットメントを表現しているのか、に注目している。これまで環境や社会などの側面に対してそれほど関心を示してこなかった投資家に対し、あえてそこに言及し、分かりやすく、明確に表現しているかという点は、その経営者の社会的責任やESGに対する価値観や姿勢を占うものだと考えている。

経営者メッセージの内容は、ESGに関する実績データと異なり、定量評価したり比較をして優劣をつけたりすることが難しい。それでも、多くの企業の経営者メッセージを読むと、経営者自身がどれほど自分の言葉を用いているのか、本気を示しているのか、といった差異が感覚的に伝わってくる。毎年、多少文言を入れ替えただけのメッセージは情報の海のなかで埋没してしまうのに対し、何度も読み返して味わいたくなるようなメッセージもある。これらを記録し、事後的にも検証することで、企業価値とESG配慮の関係性について、一層知見を深めていきたいと考えている。

研究員エッセイ

これからのシニアサービスこそ「八本主義」で考えよう

私たちは今、元気と要介護状態の間にある「ギャップシニア」向けに、さまざまな商品・サービスの提案・提供とユーザー起点の新商品開発を行うプラットフォームの構築を目指して活動している。

この取り組みで私が大事にしている言葉の一つに、2014年に亡くなられた藤巻幸夫さんの言葉で「八本主義」というものがある。「八本」とは「1本質、2本音、3本気、4本流、5本筋、6本物、7本心、8本当」で、藤巻さんは常に自分がこの8つから外れていないかを常に意識されていたそう。

先日、藤沢にある小規模な介護施設へインタビューに伺った。介護施設といってもごく普通の昭和期の一軒家のような雰囲気になっていて、例えば台所（キッチンではなくてまさに台所と呼ぶにふさわしい佇まい！）も、システムキッチンではなく作り付けのシンクとガス台に2口のガスコンロが乗っているような具合で、



創発戦略センター
シニアマネジャー
齊木 太

徹底して「普通」なのである。

この法人の介護の特徴はお仕着せのサービスをしないということ。つまり、あくまでも高齢者が自宅で日常生活を送るように過すことを第一にし、職員は目配りと最低限必要な援助をするのだ。代表の方いわく、「介護サービスはお世話ではない。あくまでも高齢者が主役であり、スタッフは専門的な知恵をフル活用して、それを自然にちょっと支える。高齢者は人生の大先輩として知恵も経験もいっぱい持っているのだから、施設が日課を決めるのではなく、高齢者のやりたいことや得意なことを引き出して日々を過ごしていくのが本筋」だそうだ。

実際、昼食後の皿洗いなども、ちょっとした介助を受けるだけで後は自らやっている方が多かった。何でもかんでもお世話することは本流の介護ではないという理念が、本当に全職員に共有されていると感じた。

また別の日だが、杉並でコミュニティビジネスとして地域の高齢者の家事代行サービスとカフェ事業を展開する団体の拠点にお邪魔した。その団体は残念ながら諸般の事情によりサービスを休止することになったのだが、その日は最後のクロージングパーティとしてプロの卵の音楽家たちがクラシック演奏を聴かせてくれた。

私は開演には遅れてしまったが、演奏はもちろん選曲が素晴らしかった。言葉は悪いが「やっつけ」の演奏や選曲ではなく、その場の意味・位置付けを踏まえた上で、目の前の聴衆に自分たちの思い描く演奏やメッセージを届けたいという本気を感じたし、それを私以外の聴衆（主に地域の高齢者）も深く感じ取ったようだった。

シニアのニーズは多様化、分散化、潜在化しているが、特に介護サービスについては、これまでは高齢者向けのサービスそれ自体が少なかったため、それでも利用する（せざるを得ない）ユーザーは多かったのが実情だ。しかし、ありとあらゆる商品・サービスが「シニアシフト」しているのに加え、地域によっては高齢者の人口も減り始め、介護保険サービスについては自己負担が2割に上がったことで、いよいよユーザーが商品・サービスを本気で選ぶ段階に入った。

前述した2つの法人はどちらも、他の類似の事業者よりも安定した事業運営を実現し、収支面でもしっかりと黒字を出していた。人生経験が豊富で多様な価値観を持つユーザーがいる高齢者向けのサービスだからこそ、商品・サービスにはこれまで以上に本気度が試される。

スタッフが本心からお勧めでき、顧客にも長期にわたり本心から選ばれ、結果として収益も出る、そんな本気の商品・サービスを創りだしていきたいと思う。

株式会社日本総合研究所 創発戦略センター Mail Magazine（第2・第4火曜日配信）

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丁目18番1号
大崎フォレストビルディング
TEL：03-6833-1511 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/>

※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。

Copyright (C) 2015 The Japan Research Institute, Limited.