

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](#) | [ESG Research Report](#) |

ESGアナリストの視点からの業績連動役員報酬の実態と課題、北京駐在コンサルタントから中国における電力体制改革の状況、介護の専門家からは介護保険法改正を踏まえた公民連携の方向性についてと多種多様なテーマでお送りします。ESG Research Reportも巻末に御紹介。是非ご覧ください。

1. Yumoto Message

[・金融政策の新しい枠組みはワークするか](#)

2. 創発Eyes

[・業績連動役員報酬の実態と課題](#)

3. 北京便り

[・中国における電力体制改革の進捗](#)

4. 連載_シニア

[・第14回・介護保険法改正と「生活支援体制整備事業」から見える新たな公民連携の方向性](#)



副理事長

[湯元 健治](#)

YUMOTO Message

金融政策の新しい枠組みはワークするか

1. 評価定まらない総括的検証と新たな枠組み

日銀は、9月21日の金融政策決定会合において、過去3年半にわたる「金融緩和の総括的検証」を行い、これをベースとして、「金融緩和強化のための新しい枠組み:長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した。新枠組み発表後、3週間が経過し、「日銀は実質的なテーパリング(量的緩和の縮小)に踏み切った」「金融政策は短期決戦型から長期持久戦型に切り替わった」等々、様々な解釈が登場しているが、市場ではなお評価が定まっていな面がある。

この間のマーケット動向をみると、円ドル相場は、一時100円割れの円高に振れたが、足下では103円前後とやや円安方向に戻っている。ただし、これは日銀の新枠組みの影響というよりは、米国の年内利上げ観測の高まりによるところが大きい。日経平均株価は発表後、マイナス金利が深堀りされなかったことに安堵して一旦上昇、その後一進一退の動きが続いたが、現在は円安で1万7,000円台に乗せる動きとなっている。今回新たにゼロ%程度のターゲットを定めた10年物国債利回りは、発表当初こそ、イーロドカーブのスティープ化観測から上昇したものの、再びマイナスの領域に突入している。要するに、海外要因による動きを除けば、市場の動向には大きな変化は見られず、日銀の新しい枠組みをどう解釈すべきかについて、今なお気迷い局面にあるといえよう。その理由は、日銀が発するメッセージが複雑で理論的にもすっきりしない面があるためだ。

2. 引き続き「量も金利も」の二兎を追求

第1に、今回の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、一般的には「量から金利」へのレジーム・チェンジと受け止められている。市場に燻り続けてきた量の限界論を払拭するために、量的目標は棚上げし、長短金利を操作目標に据えて、長期間の息の長い金融緩和が可能だとのメッセージを市場に送った。しかし、他方で日銀は年間80兆円の国債購入という目標は当面維持し、対名目GDP比率での残高ベースでは、1年後に現在の80%から100%超に拡大するとの見通しを合わせて公表。さらに、今後の追加金融緩和の手段として、長短金利操作だけでなく、1)資産買入れの拡大、2)マネタリーベース拡大ペースの加速も引き続き検討対象になるとしており、量の拡大から完全に手を引くどころか、「量も金利も」という二兎を追う政策を維持している。

第2に、この「量も金利も」という枠組みは、当面の措置なのか、相当長期間続く措置なのかが分かりにくい。当面の措置と捉えれば、日銀はいずれテーパリングを本格化させるとの見方が有力視される。筆者は、今回の措置が将来のテーパリングを視野に入れたものだとして解釈できるのであれば、出口に向けた第一歩として一定の評価はしたい。しかし、市場にとっては、テーパリング＝量(緩和マネー)の縮小であり、株安、円高要因と受け止められる危険性がある。また、イールドカーブがスティープ化するのであれば、日米長期金利差の縮小につながり、これも円高要因となり得る。日銀もその危険性を察知して、量の拡大も続くとのメッセージを込めたはずである。それは、「消費者物価上昇率の実績値が2%を安定的に超えるまでマネタリーベースを拡大する」というオーバーシュート型コミットメントに如実に表れている。これは、いわゆる時間軸効果を強化して、相当長期間にわたって量の拡大を続けるというメッセージであり、その意味で「量も金利も」は少なくとも短期的な措置ではないといえよう。市場には事実上のテーパリング開始と受け止める向きと、逆に、相当長期間にわたって量を拡大しつつ、景気が回復しても長期金利をゼロ%にくぎ付けするという意味で、無制限に国債を買い入れる意志の表明と受け止める向きの双方が存在する。これは為替相場の先行きに対して円高、円安どちらの方向に左右するのか。前者であれば円高、後者であれば円安ということになるが、日銀の「意図的な曖昧さ」によって現在のところは、見方が分かれている。しかし、これはいずれマネタリーベースの増加額がどの程度縮小していくのかではっきりしてこよう。ちなみに、9月末のマネタリーベース残高は、412.8兆円と1年前に比べて74.4兆円の増加と80兆円ラインからすでに5兆円以上少ない。10月以降の国債購入額の減額方針公表を考慮すると、購入額は今後70兆円程度まで縮小すると予想される。事実、黒田総裁は、最近のワシントンでの講演で、国債購入額は「将来的にかなり減少」する可能性がある、と、それまでの「国債購入額は増減する」との言い方を修正している。

3. イールドカーブ・コントロールに多くの不明点

第3に、そもそも量の拡大は、何を目的に実施されてきたのか。この点を明確化しなければ、今回の措置の正しい評価は難しい。日銀の過去の説明によれば、名目金利の低下と期待インフレ率の引き上げの双方を通じて実質金利を引き下げることが狙いとして示されてきた。名目金利については、当初より日銀は「イールドカーブ全般」を引き下げるという説明をしてきたが、これは誤った目標であることを図らずも日銀自身が露呈している。今回の総括的検証の中では、マイナス金利の導入によりイールドカーブが全般的に下がった結果、過度にフラット化し、金融機能の持続性に対する不安感をもたらす可能性があると評価したからだ。このため日銀は、「適切なイールドカーブ」を形成すべく、10年物国債利回りを0%程度に誘導する「イールドカーブ・コントロール」を導入した。しかし、1)そもそも適切なイールドカーブとはどんなものか、2)翌日物金利と、10年物国債金利をコントロールするだけで適切なイールドカーブが実現できるのか、3)イールドカーブと実体経済の間にどのような因果関係が存在するのか、4)新たなオペ手段を導入したものの、量の拡大をやりながら、10年物国債利回りをゼロ%にコントロールすることが本当に可能なのか、5)イールドカーブ・コントロールにより、金融機関の収益にポジティブな状況を作り出せるのか等々、不明点、疑問点が山積している。

とくに、最後の点については、10年物以上の長期ゾーンでのイールドカーブのスティープ化は年金、保険などの運用利回り向上にはある程度プラスだが、銀行セクターにとっては、貸出の半分以上が短期金利をベースとした変動金利型で、長

期貸出も平均3～5年、また平均国債保有年限が大手行で3～4年、地銀で4～6年程度となっており、ほとんど利ざや改善効果は見込めないといえよう。日銀としては、イールドカーブのスティープ化で銀行収益への影響を緩和し、マイナス金利の深堀りをしたいとの本音が透けて見えるが、実際には、深堀りは銀行収益にはマイナスのインパクトが増大しよう。黒田総裁の深堀りが今後あり得るとの発言で金融株が下がるなど、市場もこれ以上の深堀りはむしろマイナスとみている。こうした日銀のジレンマを見透かす市場ではマイナス金利引き下げはそう簡単には出来ないのではないかとの見方が根強い。1ドル100円を超える大幅な円高が発生した時に抜く伝家の宝刀とも言われているが、前述した通り、円高抑止効果が本当にどこまであるのかも疑問だ。

4. 量の拡大でインフレ期待を引き起こすことには失敗

第4に、量の拡大のもうひとつの狙いであったインフレ期待の引き上げも十分な効果は発揮できなかった。日銀は総括的検証の中で、2%物価目標が実現できていない理由として、1)原油価格の大幅な下落、2)消費税率引き上げの影響による消費の落ち込み、3)新興国経済の減速およびマーケットの混乱を上げた。確かに、これらの影響は無視できないが、それだけではないはずだ。そもそも、異次元緩和という量の拡大によって、期待インフレ率を引き上げようという試みは単なる実験に過ぎず、理論的な裏付けは何もなかった(注1)。一種のショック療法を試みたが、結果は失敗に終わったというのが正しい事実認識だろう。日銀自身、異次元緩和が期待インフレ率を高める効果が乏しかった理由として、欧米諸国と異なり日本の場合、合理的期待の働く余地が小さく、適合的期待で期待インフレ率が形成される度合いが大きいため(注2)と言い訳したが、筆者が過去、本コラムで指摘した通り、そもそも、中央銀行が2%目標の達成を宣言し、そのためにあらゆる政策を実行すると宣言しただけで、企業や家計の行動様式が変わると考えること自体が非現実的であり、ナンセンスだ。今回の新しい枠組みは、そうした過ちを是正しようという試みだと考えれば一定の評価も出来ようが、1)量に固執する態度が改まっていないこと、2)オーバーシュート型コミットメントで2%超と言っても現実性に乏しく、期待インフレ率が引き上げられるのかは大いに疑問であり、手放しの評価は出来ない。

第5に、黒田総裁の「サプライズ演出型政策運営」は明らかに破たんした。市場にサプライズを引き起こす大胆な金融緩和政策には元々限界があったことは否めない。最初の1～2度は円安・株高など一定の効果を引き起こすことに成功したが、何度もサプライズを引き起こすことは困難だ。こうした政策運営は、市場に過度な金融緩和期待をもたらし、大幅な市場変動を引き起こすなど弊害が大きい。ヘリコプターマネー期待などは、本来、いくら黒田総裁といえども実施できる類のものではなく、結局は、市場に大きな失望感をもたらしした。その意味で、今回の新しい枠組みは、金融政策に本来求められる透明性と予見可能性を高める政策運営への回帰の第一歩とみることもできる。ただし、日銀が次の一手として何をするのか、その効果は本当に期待できるのかについては、不透明感は払拭されていない。量の限界論はある程度払拭できても、マイナス金利の副作用や下げ余地の乏しさなど、限界論を払拭することは容易ではないだろう(詳しくは、2016.3.8 [「マイナス金利導入の功罪～5つの論点から考察する」](#) 参照)。

5. おわりに

過去3年半に及ぶ実験的金融政策の効果は、アベノミクス1年目に円安・株高をもたらしたに過ぎず、銀行貸出増加を通じた実体経済へのプラス効果は信用乗数の顕著な低下が示す通り、極めて限定的なものに止まった。半面、円安による貿易収支赤字化、消費者物価上昇を通じた実質賃金の低下など副作用が大きく表れた。期待に働きかける効果も期待インフレ率をわずか0.5%押し上げた程度に止まり、マイナス金利導入により、金融機関の収益悪化など金融システムへの副作用が懸念される状況を招いている。こうした構図は、今回の新枠組み導入後も本質的には変わっていない。また、日銀自身も本年9月末時点で、▲8.9兆円もの保有国債の含み損を抱えており、実質債務超過状態にある。日銀の国債含み損は結局のところ国民負担となるものであり、量的拡大が続く限り、含み損は際限なく拡大していく。本コラムで何度も指摘している通り、金融政策で潜在成長率を引き上げることは出来ないし、期待を大きく引き上げることすら難しいのが現実だ。

日銀は、これまでの実験の失敗を教訓として、金融政策の正常化に一刻も早く着手すべきである。

注1) 日銀は総括的検証の中で、マネタリーベースと予想物価上昇率(=期待インフレ率)は短期的というよりも長期的な関係を持つものであり、マネタリーベースの長期的な増加へのコミットメントが重要としているが、現実には、実質金利の低下効果による需給ギャップの縮小により、現実の物価上昇が生じて初めて期待インフレ率が上昇すると考えられる。需給ギャップと消費者物価から導かれるフィリップスカーブ分析によれば、期待インフレ率が現在の0.5%程度で変わらなければ、消費者物価が2%に上昇するには、プラス5.5%というバブル期並みの需給ギャップが必要となるが、これは非現実的だ。他方、需給ギャップがゼロの場合には、期待インフレ率が2%に上昇する必要があるが、これも困難である。

注2) 日銀は、わが国の場合、短期の期待インフレ率の7割、長期の期待インフレ率の4割が現実の消費者物価上昇率の動きで説明され、欧米諸国と比べて「適合的期待形成」の度合いが大きいと分析している。これは、1)わが国の消費者物価上昇率が過去2%を超えた経験がわずかしかなこと、2)現実の消費者物価上昇率が欧米諸国と比較して、2%水準と大きくかけ離れている時期が圧倒的に多かったことからすれば、ある意味で当然の結果であろう。なお、日銀はわが国の場合、春闘での賃金交渉が原油価格の下落の影響を含めた過年度消費者物価上昇率をベースに行われることが適合的期待形成がなされやすい背景だと分析している。これは、その通りであり、労使間における春闘賃金交渉において、今後、過年度ではなく、当年度予想消費者物価上昇率または、3年程度の予想物価上昇率をベースに決定する方式に改めることが必要だと判断される。これは、今後の政労使会合での議論すべき重要なポイントである。



創発戦略センター
ESGアナリスト
黒田一賢

創発eyes

業績連動役員報酬の実態と課題

コーポレートガバナンスコード（以下、コード）施行から2年目の株主総会シーズンが終わり、多くの上場企業がコーポレートガバナンス報告書の最新版を公表した。昨年からは、コードの各項目別の「遵守」率や社外取締役の登用状況やその有効性に大きな関心が集まってきた観があるが、このほかに、コード施行により大きく変化している分野として役員報酬に注目することができる。コードの補充原則4-2-1では「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである」としており、報告書における開示にも多様な記述が出てきた。ここではコードの目指す「持続的な企業価値向上」の実現可能性が高いとみられるJPX日経インデックス400構成企業（2016年8月末現在、以下、構成企業）の業績連動報酬の開示状況を概観したい。

以前より海外機関投資家からは日本企業の低収益率の原因として業績連動報酬の限定的な適用が挙げられてきた。しかしその懸念を払拭するように構成銘柄の約95%が役員報酬に業績連動部分を採用していることを開示している。業績連動部分の類型として1)業績連動現金報酬、2)株価連動報酬がある。最も一般的な業績連動現金報酬では、構成銘柄の約75%が年次報酬に業績連動部分を設けている。一方、参照する業績指標を明示する構成企業は全体の約21%にとどまり、残された多くの企業には参照業績指標の開示が求められる。

中長期インセンティブとして現金報酬を位置づけている企業は構成銘柄のわずか2.5%であり、構成企業の約60%が中長期インセンティブとして株式報酬を採用している。株価連動報酬にはパフォーマンス・シェア（中長期業績目標の達成度合いに応じ、現物株式の譲渡制限を解除するもの）、リストラクテッド・ストック（一定期間の譲渡制限を付された現物株式を付与するもの）、株式交付信託（報酬相当額を信託に拠出し、信託が市場等から株式を取得し役員に付与するも

の)のような様々な形態がある。その中でも構成企業の約33%は株式報酬型ストックオプション(権利行使価格を1円等低額に定めた新株予約権)を採用している。確かに株式連動報酬は中長期インセンティブの方法として採用しやすく、株主との利害も一致させやすいことから一定の合理性はある。しかし株価は企業業績以上に変動しやすく、取締役の能力の及ばない企業業績以外の要因にも影響されやすい点を考慮すると取締役の業績評価に用いることには是非が問われるだろう。株式連動報酬を導入する場合には1)株式報酬の総額に対する割合を限定する、もしくは2)対同業他社の相対的な株価のアウトパフォーマンスと報酬を連動させる等工夫が有効になるだろう。

※ 海外メディア向けに発信した記事ESG Research Reportは、[こちら](#)をご参照ください。



創発戦略センター
シニアマネジャー
北京諮詢分公司
総経理
[王婷](#)

北京便り

中国における電力体制改革の進捗

「新常态」に入った中国では、電力供給が過去のような大規模に不足することはなくなりました。2015年の電力消費量は2014年比わずか0.5%増です。安定した電力市場は、電力体制改革に格好の環境を提供しています。2014年よりスタートした電力体制改革は、順調に進められています。

今回の電力体制改革は、習近平政権が主導する市場化改革の一環です。これまで、中国は2回大きな電力体制改革を行いました。1回目の改革は1997年で、「政企分離」(政治と企業分離)を目的とした行政改革の一環として、政府から電気事業運営部門を国有企業である「国家電力公司」に分離し、発電から送配電までを担う電力会社が誕生しました。2回目は2002年で、国内経済の市場化が一層進展したことを背景に、電力市場について「競争導入・市場独占からの脱破」を掲げ、「発電所電網分離」(発電と送配電との分離)、「主補分離」(送配電の主業務と設計などの補助業務を分離)、「輸配分離」(送電と配電との分離)、「競価上網」(価格競争による電力卸売り)といった「電力体制改革方案」が策定されました。その一環として、発・送電機能を分離し、5大発電会社と2大電網会社の体制を形成し、本日まで至っています。それから10年、「発電所電網分離」と「主補分離」は実現されたものの、送配電分離と競争による電力卸売りへの改革はいまだに程遠い状態です。国家电网と南方電網の2大電網会社による独占経営の体質に変化はなく、送配電網がブラックボックスになり、発電側のコスト変動が消費側の電力料金に反映できず、本当の市場の需給関係を語っていませんでした。

2015年3月15日、中央政府と國務院の名義で、「電力体制改革を深化する意見」(通称「9号通達」)の改革案が発表され、その後11月30日に、国家發展改革委員会、国家能源局は、6つの実施細則を発表しました。送電と配電部門の分離をせず、電力販売体制の改革や、電力取引機構の設立などに関する詳細は明らかになり、電力改革のロードマップが描かれました。

「電力体制改革を深化する意見」の発表に先立って、2014年11月、国家發展改革委員会は「シンセン市で送配電価格改革試験の通達」を発表し、広東省のシンセン市において、電力改革の重要な一環である送配電価格改革のトライアルを始めました。2015年11月に国家發展改革委員会が雲南省と貴州省を全国初の電力体制改革総合トライアル地域として選定し、送配電価格改革のほか、電力取引市場の構築、売電側改革など様々な改革に取り組んでいます。同じく2015年11月には重慶市と広東省が電力小売改革トライアル地域として選ばれ、電力の小売、電力取引市場の構築などをスタートしました。

現時点までで、電力体制改革総合トライアル地域が全国18の省に広がるようになりました。送配電価格改革トライアル地域は、全国に普及することになりました。さらに、小売改革トライアル地域は、重慶市と広東省以外に黒龍江省と福建

省、新疆の3地域が加えられました。このように、すでに中国の3分の2の地域が電力体制改革のトライアルを行っています。その結果として、シンセン市では2015～2016年の送配電の価格が2014年対比で0.01元/kWh安くなりました。また、電力小売会社が約20数社設立され、電力の小売市場に参入しようとしています。今回の電力体制改革のタイムテーブルは明らかにされていませんが、着々と進められることが見て取れます。

今回の電力体制改革を通じ、新しいビジネスチャンスがもたらされることになります。具体的には、下記3つの事業機会が生じるでしょう。

まず、発電会社と小売資格を有する事業者の新たな事業機会です。今後、小売市場が全面的に立ち上げることで、電力の小売事業のほか、様々な関連サービスを行うことになります。

次に、分散型エネルギー事業者の事業機会です。天然ガス分散型事業は電熱供給のためエネルギー効率が低いものの、これまで系統への連係の問題や経済性の問題で大きく発展が妨げられていました。電力の自由化により、ガス料金と天然ガス発電の料金を市場で自由に調整できるようになり、経済性のネックがクリアされます。また系統への接続の問題も解決でき、事業の拡大が大いに期待できるでしょう。

最後はインターネットとエネルギーを融合させる分野の事業者に生じる新たな機会です。エネルギーシステムのスマート化やエネルギーの運転管理、スマートグリッド関連の事業などが代表的な事業だといえるでしょう。



創発戦略センター
コンサルタント
青島 耕平

連載プログラム

— シニア —

第14回 介護保険法改正と「生活支援体制整備事業」から見える新たな公民連携の方向性

私たちの活動は、介護・ヘルスケアと公民連携のオーバーラップする領域にある。和光市と複数の民間企業等によるコンソーシアム活動が公民連携協定を締結し、高齢者向け生活支援サービス提供に関する実証事業を行っているのもその一環である。今回は、地域包括ケアシステム構築に向けた介護保険制度改正という大きな流れの中で、公民連携という文脈から非常に興味深い施策が始まったので紹介したい。

その施策というのは、平成27年4月の改正介護保険法の施行により創設された「生活支援体制整備事業」である。当該事業は、地域包括ケアシステムの構築における重要な柱の一つである「生活支援・介護予防」の充実に向けて、各市町村が「生活支援コーディネーター」「協議体」の設置を行うとするものである。「生活支援コーディネーター」とは、地域における生活支援・介護予防に関わる関係者のネットワーク構築、資源開発、支援ニーズとサービス提供主体とのマッチング等を行う人材を指す。また「協議体」とは、当該事業の実施主体である市町村が、上記の生活支援コーディネーターと連携しながら、関係者の定期的な情報共有・連携強化のため開催する場を指す。これらを活用しながら、各地域で生活支援・介護予防の充実を図ろうというのである。

ここでは、介護保険制度の保険者たる市町村の役割がこれまでと大きく変化していることがポイントである。まず注目すべきは、今後充実させる生活支援・介護予防の中身を、各地域がそれぞれの特性に応じて決めなければならないとなった点である。これは、従来の全国一律のサービス設定をしていた介護保険サービスとは大きく異なる。そして、生活支援・介護予防の中身を設定し充実を図る上でまず必要となるのは、そもそも自分たちがどのような地域を目指すのか、という「目指す地域像」を地域の関係者間で協議し、合意することである。なぜなら、「目指す地域像」のかたちによって、必要な生活支援・介護予防の中身が変わってくるからである。さらに、目指す地域像を踏まえた現状分析（目指す地域像と現状とのギャップの把握）、目指す地域像を達成するための課題の抽出を行い、その上で必要な生活支援・介護予防の中身の見極めとその担い手・提供主体の育

成や調達、実行後のモニタリング、評価・改善というPDCAサイクルを回さなければならなかった。

市町村としては、関係者が集まる「協議体」の場をうまく活用し、生活支援コーディネーターと協力しながら、地域の複数の関係ステークホルダーの意見を集約・合意形成を図り、PDCAサイクルを回しながら、生活支援・介護予防の活動（支援・サービス）の確保と目指す地域像の達成を実現しなければならない。

これは、これまでの介護保険事業のような、どちらかといえば、保険サービスの給付や事業者の指定などの「定型的」業務とも異なり、またあらかじめ市町村が設定したゴールに関係者を誘導するという「計画的」な行政スタイルでもなく、関係者の意見を吸い上げつつ、協働しながらゴール自体をともに作り上げていくような、どちらかといえばファシリテーターのような役割を市町村が担うべきことを意味する。

生活支援・介護予防では、特に「自助」「互助」が重要だといわれる。大都市部では、生活支援・介護予防のメニューとして、買い物や調理などの民間の家事支援サービス、配食サービスなども充実しており、またフィットネスクラブやカルチャースクールなどの資源も豊富である。資源の有効活用の観点から、市場でサービスが調達できる部分は市場にまかせるという基本原理に基づくならば、市町村が生活関連企業との積極的な連携を含めた支援・サービスをコーディネート・提供していく仕組みの構築が生活支援体制整備事業であるといえる。

当該事業をこれから円滑に推進していくためには、市町村にとっては、協議体の場を中心にして、民間サービスを含む地域の資源に関する情報の整理、それらの資源を総動員した戦略の立案と実行が求められる。また、生活支援・介護予防に関わる生活関連企業にとっては、特に地域密着をコンセプトとするのであれば、各市町村が設置する協議体の場に積極的に参画して関係者にアプローチしていくことが今後の事業拡大に有効な戦略となるであろう。地域包括ケアシステム構築に向けた新たな公民連携のかたちの模索が始まっている。

この連載のバックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

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) 2016 The Japan Research Institute, Limited.