

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](#) | [研究員紹介](#) | [セミナー・イベント](#) | [書籍](#) | [掲載情報](#) | [ESG Research Report](#) |

株式投資に限らず融資や債券にも広がりつつあるインパクト投資。
今回の創発eyesではインパクト投資増加に向けて期待される公共部門の役割についてのトピックです。

1. Yumoto Message

[・当面のリスクファクターを検証するー米朝首脳会談は吉か凶かー](#)

2. 創発Eyes

[・SDGs達成に貢献するインパクト投資を増やすには](#)

3. 北京便り

[・胡同の入り口にあった雑貨屋の思い出](#)

4. 連載_シニア

[・シニアとの顧客接点では洞察的アセスメントが重要](#)



副理事長
湯元 健治

YUMOTO Message

当面のリスクファクターを検証するー米朝首脳会談は吉か凶かー

1. はじめに

日米株価の暴落から1カ月余りが経過、市場は一応の安定を取り戻しつつあるかに見えるが、株価の不規則な上下動はなお続いており、本格的な上昇局面に戻ったかは、中々確信が持てない。震源地の米国株価は、ピークからの下落幅の半値戻しを達成したが、日本の株価は3割強ほどしか戻しておらず、円高リスクやトランプ政権の保護貿易に対する懸念が頭を押さえる要因となっている。

以下では、当面のリスクファクターとして、(1)トランプ政権の保護貿易主義の行方、(2)米国のインフレ懸念と利上げ回数、(3)米朝対話実現の影響の3点について、検証したい。

2. 保護貿易加速リスクは低下していない

まず、トランプ大統領が鉄鋼、アルミニウムに各々25%、10%の輸入関税をかけると唐突に表明、これに反対する良識派かつ自由貿易主義者のコーン国家経済会議委員長が辞任を表明した時点で、市場の不安は大きく高まった。しかし、ここに来てムニューシン財務長官が一部の製品や国に対して輸入制限適用猶予の可能性をほのめかしたことで、一旦市場は落ち着き、円高・株安の動きも一服している。

ただし、コーン委員長の後任と囁かれるピーター・ナヴァロは、ガチガチの保護貿易主義者であり、対中強硬派で知られるだけに、仮に彼が委員長に就任すれば、保護貿易主義の加速は誰も止められなくなるだろう。米国は、すでに中国の知的財産権侵害の調査に着手しており、調査結果が侵害と認定されれば、報復関

税をかけることは間違いない。米国の鉄鋼・アルミに対する輸入関税に対して、すでにEUは米国製品に21%の報復関税をかけると表明する等、対抗姿勢を露わにしている。中国も米国が関税攻勢を強めてくるならば、WTOのルールにのっとり報復関税をかけることは間違いない。米国経済にとって、輸入関税の問題点は、(1)企業の原材料コストの増加、(2)輸入消費財などへの関税賦課は、個人消費の抑制要因になる、(3)相手国の報復措置を招き、国際貿易の縮小要因となるなどマイナス面が大きい。

トランプ大統領は、輸入関税を各国との貿易交渉の材料として使おうとの意図が透けて見えるが、その背景には、11月に中間選挙を控えて、貿易赤字は減るところかむしろ増加しており、公約を守るためにも、とにかく実績を積み重ねなければならないという焦りがあることは間違いない。そう考えると、3月末に例年米国通商代表部(USTR)が発表する「外国貿易障壁報告書」や4月に提出される「為替報告書」の中身には警戒を要する。前者の中では、中国や韓国、日本などをターゲットに個別分野で厳しい言及が盛り込まれる公算が高い。日本に対しては、自動車の基準・認証やコメなどの農産物、金融・保険などの分野が標的にされる可能性がある。「後者においては、昨年に引き続き、中国、台湾、韓国、日本、ドイツなどを「監視リスト」に乗せるとともに、ドル安誘導に乗り出す可能性も否定しきれない。

トランプ政権によるドル安誘導も含めた保護貿易主義加速のリスクは決して軽視できないといえよう。

3. 米国インフレ懸念は根強く燻り続ける

第2のリスクファクターは米国のインフレ懸念だ。2月の雇用統計の結果は、非農業就業者数が前月差31.3万人の大幅増に対して、1人当たり賃金の上昇率が2.6%と前月(2.9%)を下回るなど、株式市場にとっては景気拡大、インフレ安定を示唆するベストの内容となった。ただし、これだけでインフレは心配なしと即断することは出来ない。マクロの需給ギャップは、今回の景気回復局面で初めてプラスに転じており、需給面から物価が上昇に転じる環境が整いつつある。4.1%という歴史的な低水準の失業率が続く中で、賃金上昇のマグマが溜まりつつあることも事実だ。他方で、ドル安の進行は確実に輸入インフレ要因となる。トランプ政権による減税、財政支出の拡大も今後の景気・物価を押し上げることは間違いない。先月のレポート([湯元健治の視点「日米株価暴落は世界同時不況の予兆か」](#) 2018年2月14日)で指摘したように、NY連銀公表の基調的インフレ指標(UIG)がジリ高基調をたどり、3%に達していることも懸念材料だ。市場のインフレ懸念は相当期間、燻り続けることは間違いないだろう。

これらの懸念材料が「もう大丈夫」と言い切れるようになるには、相当の時間がかかろう。労働需給がひっ迫していても賃金が上がりにくいのは、(1)低賃金労働者の増加、(2)IT化による省力化、(3)労働生産性上昇率が1%を割れて低迷しているといった構造的要因が指摘されているが、だからといって、いつまでも賃金・物価が上がらないとみるのも楽観的過ぎよう。

いずれにしても、FRBの基本スタンスとしては、インフレ防止のために今年は3~4回の利上げをすることになるだろう。筆者は3回にせよ、4回になるにせよ、本来、市場が懸念するほど大きな差になるとは考えていない。むしろ、景気過熱やインフレ加速のリスクが大きくなると判断した場合には、年4回程度の利上げは十分正当化される。最も怖いシナリオは、FRBが株式市場に配慮し過ぎることによって、「ビハイン・ザ・カーブ」に陥り、最終的に望ましくない利上げ加速を余儀なくされるケースだ。しかし、先般のパウエル新FRB議長の議会証言内容を見る限り、その心配は小さいのではないか。パウエル議長は「予想外にタカ派」なのではなく、「予想外に合理的かつ現実的」だとみるべきだろう。

4. 米朝首脳会談は何をもたらすか

最近の日米株価再上昇の最大の要因となったのは、米朝首脳会談が実現するとポジティブ・サプライズだ。トランプ大統領は、北朝鮮の金正恩委員長への招聘を受けて5月までに米朝会談を行う意向を示した。北朝鮮側は、米朝会談実現までミサイル・核実験は凍結すると約束した。4月末には、南北首脳会談も実現する。北朝鮮問題は、対話による解決に向けて大きく前進したかのように見える。

しかし、果たしてそれほど楽観的に物事を考えてよいのだろうか。まず、北朝鮮がなぜこのタイミングで対話を語り出したのか。以下のような理由が推測さ

れる。

- (1)経済制裁の効果が上がっている。本当にそうならば、北朝鮮は核放棄まで考えていることになるが、これは疑わしい。
- (2)米国からの先制攻撃リスクに備える。これはあり得る理由だ。対話を切り出すことによって、米国側が先制攻撃を仕掛ける口実を封じられる。
- (3)韓国文政権を利用して、経済制裁の効力を弱め、日米韓の分断を図る。これも十分あり得る理由だ。
- (4)米国本土まで届くICBM(大陸間弾道ミサイル)の実戦配備に向けて時間を稼ぐ。筆者は、おそらくこれが真の理由だとみる。

もし、そうだとしたら、北朝鮮が非核化という言葉を出したのは何故か？

- (1)北にとって非核化は、核・ミサイル開発の凍結や既存兵器の廃棄を意味している訳ではない。単に、当面の実験凍結を指しているに過ぎない。
- (2)韓国文政権が対話路線を進めようと意図的に米国側に非核化という言い方をしている。その言葉がない限り、米側は対話に応じないからだ。
- (3)米国側の先制攻撃の口実をなくす。

北朝鮮側からみれば、リビアのカダフィ大佐、イラクのフセイン政権ともに核放棄に合意したが、米国により壊滅させられた苦い歴史がある。このため、北が核武装をあきらめることは、あり得ないとみておくべきだ。先制攻撃をにおわせてきたトランプ大統領の豹変振りには驚きを禁じ得ないが、低迷する支持率を回復させることができるのなら、喜んで対話に応じようという一流の戦略転換だ。米朝首脳会談は歴史上初めてであり、自分の「成果」としてアピールできるからだ。

北朝鮮が核放棄などするつもりがないのに、非核化を持ち出したのは、その条件として、在韓米軍の撤退を迫ることが狙いだ。これは、米韓同盟の終焉を意味するため、米国は絶対に応じないはずだ。あるいは、これまででもそうしてきたように、核放棄を装い、経済開発に協力させ、陰で核開発を進めるというお決まりのパターンかも知れない。北朝鮮が4月からの米韓合同軍事演習に理解を示すというのも、いかにも怪しい雰囲気漂う。

米朝対話が本当に実現するかは、なお流動的な側面もあるが、実現した場合、それはどのような結果をもたらすだろうか。いくつかのシナリオを提示すると、

第1に、北に非核化の意思がないことが判明、あるいは、非核化の条件として在韓米軍撤退など米国がとてめ飲めない条件を出した場合、対話は即座に中断され、元の木阿弥になる。これは、北の時間稼ぎに手を貸したも同然の結果となる。

第2に、経済支援と引き換えに北が非核化を装う場合、偽りが明らかとなった時点で、米国は先制攻撃に踏み切る可能性が高まる。北の狙いは時間稼ぎであるため、そう簡単にはボロは出さないだろう。

第3は、韓国が北朝鮮制裁強化や軍事行動採択の最大の抵抗勢力となり、こう着状態が長期化する可能性だ。トランプ政権はこれまで北朝鮮とのパイプ役を務めたジョセフ・ユン元北朝鮮対策特別代表が辞任したため、対話の準備が十分整っていないのも気がかりだ。

5. おわりに

以上のようにみると、米朝対話の意味するところは、北朝鮮の時間稼ぎに終わるか、米国が北朝鮮先制攻撃の口実を見出す場となるか、あるいは、出口のないこう着状態の始まりなのか、いずれにしても、霧が晴れることは、そう簡単にはないだろう。北朝鮮問題は、当面最大のリスクファクターとして、燻り続けることになるだろう。



創発戦略センター
マネジャー
[村上 芽](#)

SDGs達成に貢献するインパクト投資を増やすには

インパクト投資、または社会的インパクト投資と呼ばれる投資形態が日本でもじわじわと増加している。これは、投資先の事業や製品、サービスを通じて間接的に得られる社会・環境リターンと、財務リターンの両立を重視することを指す。手法は株式投資に限らず融資や債券購入等にも広がっている。2017年の市場規模は、NPO法人日本サステナブル投資フォーラムによる「インパクト・コミュニティ投資」では前年比微増の3,726億円、一般財団法人社会的投資推進財団による「社会的インパクト投資」では前年比2.1倍の718億円と推計されている。調査方法や対象、定義により結果が異なっているが、世界的にも増加基調にあることは一致している。

さらに最近では、SDGs (Sustainable Development Goals、持続可能な開発目標) に対する金融界の関心が高まっている。国内では日本証券業協会や、滋賀銀行などが既に宣言等を行っている。したがって、社会・環境への貢献を強く意識するインパクト投資に準じた資金供給は、今後さらに増えてくるものと見込まれる。しかし最近、関係者から聞こえてくるのは、「資金の出し手は増えてきたが、投資先となる案件は増えない」とか、「投資をよりスケールアップさせたいが、需要がない」といった声だ。

インパクト投資の投資先には、例えば次のような事業分野が考えられる。

社会・環境課題	課題を解決する事業分野
格差の是正・貧困の解消	低所得層向けの住宅・教育・医療、福祉
高齢化や少子化の弊害克服	介護、保育
災害からの復興	復興支援、地域創生
環境・エネルギーの制約克服	再生可能エネルギー、生態系サービス

このような事業分野では、伝統的には公共部門が税収を原資として、課題解決策を講じる役割を担ってきた（エネルギー供給は除く）。しかし、少子高齢化の進展や経済の成熟化によって、財政負担だけでは対策コストを賄えなくなってきた。また、課題の性格も、公害のように因果関係が明確で責任を明らかにしやすいものから、社会経済のシステム全体の中で発生するような複雑なものに変化している。そのため、規制や公共事業による解決だけではなく、市場の仕組みを活用した制度設計や民間による課題解決型事業への期待が高まってきた。国連のSDGsも企業の貢献なしでは達成できない内容で、民間市場に期待する傾向も世界共通だ。

国内の制度でこの期待を具現化した例としては、介護保険法（1997年）、PFI法（民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律、1999年）、保育所の設置主体制限の撤廃（厚生労働省通知、2000年）、指定管理者制度（地方自治法の一部改正による、2003年）、再生可能エネルギー固定価格買取制度（電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法、2011年。2016年改正）などが挙げられる。これら制度から、例えば介護保険法に基づく介護サービス事業に新規参入する、指定管理者制度に基づいて民間事業者が公立図書館の運営を受託する、株式会社が保育所を運営する、再生可能エネルギー固定価格買取制度に基づいて太陽光発電所を設置する、といった事例が生まれている。いずれも、社会・環境課題の解決という志向が内包されている事業であり、そうした事業を担う事業者が増えればおのずと資金を提供する金融機関側の多様性も増していく。

こう考えてくると、SDGs達成に貢献したいと志向する資金が増えてきている現状は、公共部門にとって、従来以上に「民間に出せるものは出す」チャンスだと言えよう。公共部門が民間に事業を出せば出すほど、インパクト投資の活躍機会が増えると言って過言ではない。民間に事業を出す際には、事前に公共部門とし

て期待する社会・環境課題への好影響（インパクト）の把握や評価、モニタリング体制構築への協力等を検討しておけば、事業者の募集や資金調達がさらにスムーズになるとも考えられる。



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 泰](#)

北京便り

胡同の入り口にあった雑貨屋の思い出

2018年1月22日に、中国でレジのない小売店舗Amazon Goが計画より1年遅れてオープンしました。100人弱の人が一度に買い物ができるという無人コンビニは、人々に大きなインパクトを与え、体験しようとする人が列をなす盛況ぶりだと聞きます。

以前、ネットで「京東X」（京東とは中国ネット販売大手会社）という店舗の紹介を見たことがあります。携帯電話に京東のアプリをインストールして登録を完成し、ユーザーQRコードを生成させておきます。店舗に入るときには、京東のIDと顔認証を同時に行う仕組みです。無人スーパーにはハイテクの機械が装備され、すべて自動で買い物を完了することができるのです。

中国の北京、上海、杭州などの都市に、次々と無人コンビニが出現しているとのニュースに興味を持ち、試しに家に一番近い店に行ってみようと思い付きました。インターネットで調べたところ、Eat Boxという店がありました。Eat Boxは、中国大手家具販売店傘下のEC(電子商取引)業務をベースに出店し、2017年7月27日に北京で1号店を開いたということです。私が行こうとした北京市の東二環にある店舗は8月に開業した2号店のようでした。インターネットでは、ファッショナブルな外観と高級輸入食品の品揃えは高級感にあふれ、顔認証や自動会計というこれまでのコンビニにはなかったものが紹介されていました。確かに、心が動かされました。わくわくしてタクシーに乗り、地図に示された場所に到着したのですが、店舗は見当たりません。ビルの管理員に尋ねると、開店してまもなく店はなくなったということでした。インターネットで見た高級感あふれる無人コンビニは、どこにもありませんでした。

2016年から2017年にかけて、中国では無人コンビニ/スーパーが大きな話題でした。この業界への参入者は、ネット企業と伝統的小売企業に大別されます。2017年7月にアリババが「淘カフェ」体験の店をお披露目しました。テンセントは2017年1月にウィーチャットをベースに無人コンビニ「Welfare」をオープンしました。2016年8月に大手スーパーの大潤発が広東省中山市で「Bingo Box」1号店を立ち上げました。2017年6月には飲料大手メーカーのワハハが深藍科技と業務提携の覚書を締結し、「TakeGo無人店」を3年で10万台普及させると発表しました。ただ、これらの無人店舗の経営には、さまざまな課題があり、Eat Boxのようにすぐに閉店になってしまった事例もたくさんあります。

技術の発展とともに、新しい技術が小売業のビジネスモデルを根底から覆そうとしています。レジ係なし、現金なし、顔認証、割引自動更新、自動会計に至るまで、無人コンビニ/スーパーがそれらを実現しています。新技術が個性的、多様な消費情景を作り出し、消費者は真新しい買い物体験を得て、技術発展の実益を感じることの意義は大きいでしょう。

確かに、無人コンビニは人手がかからず効率的で異業種からの参入も容易と、経営側にはメリットが数多くあります。しかし、普通の消費者として、「販売員がいる店」と「無人の店」のどちらがいいのかと考えるときに、個人的には「販売員がいる店」のほうを選びたいです。考えが古いかもしれないのですが、暮らしには社交の要素が必要です。買い物という行動は、物を買うだけでなく、人と人とのふれあいを生み出します。人間関係がうまく構築され、地域コミュニティが活発になるといった効果があるはずですが。私は小さい頃、胡同に住んでいたのですが、胡同の入り口には雑貨屋があり、子供でもちょっとした買い物ができ、店員のおばさんと話をするのが楽しみでした。時にはお母さんと一緒に買い物に行くと、お店の人と世間話で盛り上がった風景が、今でも記憶の奥

に鮮明に残っています。穏やかで楽しい思い出でした。新技術は「最先端の感覚」をもたらしてくれるのですが、一方、人と人とのふれあいが少なくなり、どこか寂しい気持ちになります。



創発戦略センター
シニアスペシャリスト

齊木 大

連載プログラム

— シニア —

第26回 シニアとの顧客接点では洞察的アセスメントが重要

ギャップシニアコンソーシアムで取り組んできた成果の一つが、シニアとの顧客接点の開発である。

B2Cシニアビジネスでの顧客接点では、既にさまざまところでも指摘があるように、次のような難しさがある。

第一に、シニアが自分自身のニーズに気づかない、言葉にできない、ニーズに気づいても受け止めようとしないことである。シニアのニーズは生活環境の変化や加齢による心身の状況の変化が背景にあるが、同居家族の独立や入院など、分かりやすいライフイベントが無い限りそのニーズに気づきにくい。

第二に、新しいソリューションの情報を得る機会・チャンネルが少ないこと。高齢になると、現役世代と比べて新しい情報を取りに行く意欲が小さくなり、情報を得るチャンネルも縮小する。これはソリューションを提供する側からすれば、シニアに情報を届ける機会・チャンネルが少なくなることを意味する。

第三に、シニアは情報の処理・判断自体に面倒を感じやすいことである。加齢や生活の範囲が縮小することが影響して、いくつかの選択肢を検討・吟味して選ぶことを億劫に感じるようになる。したがって、じっくりと考え検討してもらえないといけなようなソリューションであると、「検討する作業」が重荷と感じられソリューション自体が避けられてしまいがちになる。

こうした難しさを乗り越えてあるソリューションを選んでもらうには、健康食品などのプロモーションで実践されているように、シニアが比較的見ているチャンネル、つまりテレビや新聞・雑誌を通して、ニーズを喚起しかつ期間限定などの見せ方で判断の期限を切り決断を促すやり方が、一つの成功例として知られている。これはいわばプッシュ型のアプローチである。

一方、ギャップシニアコンソーシアムが目指してきたのは、これとは対極にあるプル型のアプローチである。提供側の理屈ではなく、あくまでもシニアの生活に寄り添って真に必要なと思われる情報・ソリューションを提供しようとするものとなっている。特に今後は都市部を中心にシニアの独居世帯が増える。こうした世帯にとって、これまでは家族が果たしてきたような「生活のもろもろにおける判断・意思決定のサポート」などの機能の実現を目指してきた。

ギャップシニアコンソーシアムでは、シニアとの接点を持つ場を地域プラットフォームと位置付け、会員企業とともに顧客接点のあり方を模索してきた。その結果得られたシニアの顧客接点におけるポイントは次の二点である。

第一は、顧客との関係性の段階に応じたリレーションマネジメントである。前述二点目に挙げた難しさに関係するが、シニアにとって安心でき、かつ有効なチャンネルとして見られるようになることが重要であり、そのためにはその個人から見て地域プラットフォームがどのような距離にあるかを捉え、その関係性の進化の段階に着目した顧客管理が重要になる。コンソーシアムでは簡易な顧客管理システムを試作して活用している。

第二は、これが最も重要であるが、洞察型のアセスメントである。関わりを持ったシニアに対し、シニアが発言するニーズだけを捉えて情報を提供するのではなく、発言を総合して分析し、「ひょっとしたらこのようなニーズがあるかもしれない」と洞察して情報提供し、その反応を踏まえてさらに提供する情報を切り替えていくのである。この部分は、要介護高齢者向けのケアマネジメントの手法を参考に应用することができる。この間の活動を通じて、日本総研ではケアマネジメントの方法論を元に分析・提案のプロセスについて特許出願を進めている。

ここまでの3年間で、シニアとの顧客接点におけるプロセスおよびそのプロセスを管理するための方法とシステムの基本形が出来上がった。また、現場の事業として見ても、顧客（会員）の蓄積も増え、相談～情報提供～ソリューション提供のフローが立ち上がりつつある。

基本的な仕組みが完成した次の段階として、今後はこの動きを拡充し、シニアへのさまざまな情報提供・ソリューション提案を加速させていく予定である。

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。

■最新の書籍



[地域価値を高める-新たな官民協働事業のすすめ方](#)

井熊 均(創発戦略センター)、石田 直美(リサーチ・コンサルティング部門)
学陽書房 2018年3月14日発行

10年ぶりにPPPの書籍を書きました。

全編250ページの大書です。

PPPの歴史、コンセッションのような最新の事業の情報、
実務の立ち上げのためのノウハウなどが満載です。

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10番2号
東五反田スクエア

TEL：03-6833-0900 FAX：03-5447-5695

<配信中止・配信先変更・配信形式変更>

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

※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) 2018 The Japan Research Institute, Limited.