

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](#)

[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](#) |

今回のシニア連載では연구원の体験を基にしたトピック。

「できること」を直視し現実を受け入れることが、次の選択にもつながり幸福感も向上することを調査結果と合わせてご紹介しています。

1. Yumoto Message

[・新興国リスクをどうみるか](#)

2. 創発eyes

[・海外面的開発における公的支援・関与への期待（2）](#)

3. 北京便り

[・世界とのネットワークで躍進する重慶](#)

4. 連載_シニア

[・第30回 立ち止まって判断すること、そしてあらためて選ぶこと](#)



副理事長
シニアエグゼクティブ
エコノミスト
[湯元 健治](#)

YUMOTO Message

新興国リスクをどうみるか

1. はじめに

8月上旬のトルコリラ急落を契機として、アルゼンチンペソ、ブラジルレアル、南アフリカランドなど新興国通貨の大幅な下落と株安が進んでおり、これが世界経済のリスク要因として急浮上している。その背景には、米国の利上げ継続に伴う新興国からの資本流出圧力、トランプ政権による保護主義圧力への懸念、中国経済の急減速懸念などに加えて、新興国自身の脆弱な経済体質がある。以下では、それぞれの要因を吟味し、新興国経済の悪化が引き金となって、世界経済の回復が崩れるリスクについて検証したい。

2. トルコショックがアルゼンチンに波及

まず、8月10日以降のトルコリラの急落は、米国がトルコに対して米国人牧師の開放を要求し、トルコが拒否したことで、米国がトルコからの鉄鋼・アルミニウム関税を2倍に引き上げたことが発端となって発生した。トルコのエルドアン大統領は、「米国の経済攻撃には屈しない」として、米国製電子機器のボイコットを表明するなど米国との対決姿勢を鮮明にしている。また、通貨安に歯止めをかけるための「利上げは一切行わない」と否定的なスタンスを見せたことも、リラ安に拍車をかけている。独裁政権と呼ばれるエルドアン大統領は、トルコ中銀に圧力をかけたとみられ、トルコ中銀副総裁が辞任するとの報道を受けてリラ安は「底なし」の様相を強めており、年初来の下落幅は4割以上に達している。

この影響を真っ先に受けたのがアルゼンチンペソだ。同国は6月にIMFからの支援受け入れで合意していたが、トルコリラ安が波及し、大幅なペソ安が進んでいる。こうした状況に対して、アルゼンチン中銀は、8月30日、4月以来で5回目となる緊急利上げに踏み切り、年4.5%だった政策金利は同6.0%まで上昇、累計の利上げ幅は32.75%に及んでいる。それでも、通貨安は止まらず、年初来の下げ幅はトルコリラを上回る50%超に達している。マクリ大統領は8月29日、IMFに追加支援を要請したが、市場のデフォルト不安を煽る結果となり、通貨安に歯止めがかかっていない。

この他、ブラジルレアル、南アフリカランド、インドルピーなどが年初来1~2割の下落を続けており、通貨安が幅広い新興国に波及する兆しが出てきている。また、各国の通貨安は、株式市場からの資金引き上げを伴うケースが多く、通貨安と同時に株安も進行している。MSCI新興国株式指数は、年初来2割以上の下落、とりわけ、トルコとアルゼンチンはドルベースで5割の下落となっており、時価総額で9,000億ドルが失われたと言われている。

3. 米国の利上げ継続とレパトリ減税がドル高要因に

この基本的背景には、米国が短期金利の段階的引き上げやFRBのバランスシートの縮小を通じて、新興国向けマネーの着実な回収を図っていることがある。足下の米国経済は、第2四半期の実質成長率が年率4.2%と力強く回復しており、FRBは今後、基本的には3ヵ月に1回のペースで0.25%ずつ利上げを進めて行く可能性が高いと判断される。年内9月、12月の利上げはほぼ確実視され、少なくとも来年前半も2回の利上げがあると想定すれば、来年半に政策金利は中立水準とされる2.9%を超えることになる。長期金利は、年初来上昇に転じているが、インフレ懸念が加速するまでには至っていないため、3%弱の水準で比較的安定を維持している。ただし、8月の雇用統計で時間当たり賃金が前年比2.9%と9年振りの高い伸びとなったため、今後、短期金利の上昇だけでなく、長期金利の上昇というルートでも、ドル高・新興国通貨安がさらに進むリスクに警戒は怠れない。

また、FRBは昨年10月より、バランスシートの縮小（国債への再投資の段階的停止）に踏み切っており、新興国に流れるマネーの量は、徐々に圧縮されてきている。この影響も、じわじわとドル高・新興国通貨安が進む要因となる。

さらに、トランプ大統領によるレパトリ減税もドル高に作用する。米国企業が海外子会社に滞留させている利益は2.6兆ドルに上るとみられ、レパトリ減税の実施によって、海外利益の本国還流が促される可能性がある。2004年のブッシュ政権時には、レパトリ減税によって3,600億ドルの資金が米国に還流し、ドルは1.3%上昇したとの試算がある。今回は時限措置ではなく、恒久措置であるため、前回ほどのドル高効果はないとの見方も有力視されるが、いずれにしてもドル高要因であることは間違いない。

4. 新興国の脆弱な経済体質が通貨安の根底に

他方で、新興国通貨安は米国の要因だけでなく、新興国自身の脆弱な経済体質が背景にあることは、疑いのない事実だ。IMFによれば、新興国の経済成長率見通しは、2018年が4.9%、2019年が5.1%と堅調な成長が予想されており、現時点で、マクロのファンダメンタルズが大きく悪化している訳ではない。しかし、通貨安と株安に歯止めがかからない場合、アルゼンチンの例を見るまでもなく、通貨安防衛、インフレ更新に対応するための金融引き締めが不可避となり、实体经济にマイナスのインパクトをもたらすことは必定だ。持続的な株安も逆資産効果を通じて景気の下押し要因となる。さらに、米中貿易戦争がエスカレートする場合、中国経済の減速が強まり、その影響は（1）原油・資源価格の下落、（2）中国向け輸出の減少という2つのルートを通じて、他の新興国経済に及んでいくと予想される。とくに、近年の新興国経済は、中国に対する輸出依存度を高めており、米中摩擦激化→中国経済減速→中国の原油需要減少・対中輸出減少という形で、負の影響が及びやすいことに留意が必要だ。

一般的に、通貨の大幅な下落が生じやすい国には、（1）高いインフレ率、（2）経常収支、財政収支が赤字、（3）対外債務残高が大きい、（4）外貨準

備高が十分でない、(5) 政治体制が不安定などの特徴が挙げられる。

まずインフレ率については、アルゼンチンの7月の消費者物価は年率ベースで31.2%と3割以上に達している。このため、政策金利を60%もの高水準に上げざるを得ない訳だ。トルコも8月の消費者物価は前年比17.9%と14年振りの高水準を記録しており、政策金利も17.75%に達している。また、経常収支の対GDP比率をみると、トルコの▲5.4%を筆頭に、アルゼンチン(▲5.0%)、南アフリカ(▲2.8%)の他、インドネシア、ブラジルが赤字となっている。財政収支は、ほとんどの新興国で赤字となっており、新興国経済は、先進国からの資本流入に依存する経済構造となっている。さらに、警戒を要するのは、対外債務残高の大きさだ。新興国全体のドル建て債務は、3兆6,800億ドルと過去最高水準に達し、10年前の2.4倍に膨張している。トルコ、南アフリカが対GDP比率で50%を超えている他、ブラジル、インドネシア、アルゼンチンも30~40%台と高く、債務残高比率と通貨の下落幅との相関関係が大きい。さらに、通貨安に伴う資本流出に対する耐久性を表すARA (Assessment of Reserve Adequacy Metric) は、IMFが適正と定める水準である100~150%を下回っている国がトルコ(52.6%)、アルゼンチン(72.6%)、南アフリカ(53.5%)、などであり、これらの国々はデフォルト確率が高いといえる。政治や政権運営に対する不安もトルコのみならず南アフリカ、ブラジルなどでも高まっており、投機筋にとって格好の投機対象となっている。通貨安が債務返済を一段と困難にし、それがさらなる通貨安を招くという悪循環を断ち切ることは容易でない。

5. おわりに

このようにみると、新興国通貨の大幅な下落に歯止めがかかるかは、予断を許さない。確かに現時点では、大幅な通貨安は、トルコリラ、アルゼンチンペソ、南アフリカランド、ブラジルレアルなど一定の範囲内にとどまっており、広範なコンテイジョン(伝播)は何とか回避されている。その意味では、1994~95年のメキシコ通貨危機や1997年のアジア通貨危機といった金融危機に発展するリスクは今のところ小さいといえる。ただし、足下では、インドルピーやインドネシアルピアの下落も目立つなど、下落通貨に広がりが見られる点には警戒を要する。

通貨下落は、インフレ更新と金融引き締めを必然的に招くとともに、自国通貨ベースでの対外債務残高の膨張をもたらし、とりわけ経常収支赤字や対外債務残高が大きく、外貨準備が十分でない国は投機筋から狙い撃ちされる。このため、通貨危機が金融危機に発展するリスクは決して軽視できない。そこまで行かなくとも、通貨や株価の下落による景気悪化は徐々に新興国経済、ひいては世界経済全体を蝕んでいく恐れがある。米国経済の一人勝ちの構図とトランプ政権の保護主義激化が続く限り、その矛盾は、新興国経済にしわ寄せされ続ける。その余波は、いずれ「リスク回避の円高」となってわが国にも跳ね返ることを忘れてはならない。



創発戦略センター
マネジャー
中村 恭一郎

創発eyes

海外面的開発における公的支援・関与への期待(2)

前回、日本総研が東南アジアや中国での面的開発に取り組んできた経験から、そこで期待される公的支援・関与は次の3つであると考えていること、そしてそのいずれもが民間企業の力だけでは実現や問題解決が難しい課題であると感じていることを述べました。

- (1) 現地情報収集における公的支援・関与
- (2) 現地との合意形成における公的支援・関与

(3) 開発予算の確保における公的支援・関与

今回は、「(1) 現地情報収集」について、具体的な課題と、解決策としての公的支援・関与への期待を整理したいと思います。

面的開発には、国、地方政府、地域住民、現地企業など様々なステークホルダーが関わります。このため、開発ニーズも「環境問題を解決したい」、「最先端の技術で生活者の暮らしを便利にしたい」、「先進国企業と連携して技術習得を進めたい」、「新興国市場への参入機会と位置づけたい」などというように複合的です。開発参画を目指す日本企業にとっては、様々なニーズの発信源を広範にカバーし、誰に提案をぶつけていくべきかを見定めることが重要となります。

しかしながら、現地側のステークホルダーを満遍なく洗い出し、誰が開発案件をグリップしているのか、意思決定を出来るのはどの組織の誰なのかを判断することは、民間企業にとって容易なことではありません。とりわけ、国レベルで推進されるプロジェクトの場合、様々な省庁や政府関係機関が関わり、情報伝達や意思決定の構造は非常に複雑なものとなることもしばしばです。他方で、非常に強い権限を有する“キーパーソン”が居て、その人物が矢継ぎ早に出す指示でどんどん物事が決まっていくという案件も存在します。

また、現地側で何がどこまで検討済なのか、その現状を把握することも簡単ではありません。現地側で作成されたドキュメントを初期段階で入手することが望ましいのですが、そうした資料は往々にして「後出し」されます。日本企業にとってみれば、提案の前提条件を読み誤ったり、参画後の検討内容に手戻りが生じたりといったリスクに繋がります。

私は、現地情報収集に関する課題解消に向けた公的関与・支援として、G to G (政府对政府) 協議を強化することが、打ち手として依然重要度が高く、有効だと考えています。

最近では、いわゆる「トップ外交」も含めて積極的に海外現地政府との協議が行われており、現地状況を把握する目的で組成、派遣される「官民ミッション」も多く見られるようになりました。こうした取り組みは非常に重要ですし、このような機会を積極的に活用していくことが望まれます。

こうした中、さらに何を強化するかですが、例えば、

- ・ 中央政府同士の協議には出席していなくとも、地方政府、政府系研究機関、現地民間企業などに重要ステークホルダーが存在する場合には、紹介していただくこと
- ・ 意思決定の実権を有する組織や人が誰なのかを紹介していただく、または、G to G協議の場で「指名」していただくこと
- ・ 現地側で作成された資料等があれば早期に提供していただくこと、あるいは、提供を指示していただくこと

など「日本企業が求める現場情報の収集をG to G協議を通じて行う」ことが挙げられます。

こうした日本企業への側面支援は、一見G to G協議の話題にはそぐわないように見えてしまうのか、わが国政府や政府関連機関の側で、あまり意識されていないと感じることがままあります。

次回は、「(2) 現地との合意形成における公的支援・関与」と「(3) 開発予算の確保における公的支援・関与」を取り上げます。

北京便り

世界とのネットワークで躍進する重慶

最近、仕事の関係でよく重慶に出向きます。



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

重慶市は、中国の西南部に位置し、元々は四川省の田舎町の一つに過ぎませんでしたが、1997年に三峡ダム建設や西部大開発のための拠点として位置づけられ、北京、上海、天津に次ぐ中国の第4の直轄市となりました。2017年の常住人口は3075万人で、今日では最も人口が多い直轄市です。日本では、重慶市は「重慶火鍋」や四川料理でよく知られていますが、実は最近、中国では「網紅都市」（ネットワークで有名な都市）となり、若者の間でも、仕事や生活の場所として爆発的な人気を博しています。

特に、日本でも有名になった中国のメディア企業TIKTOKのおかげで、重慶の景色、食べ物などが瞬時に中国全土に広がりました。重慶市は周囲を高い山に囲まれている一方、揚子江が街の中心部を流れており、このように一つの都市に山も川もあるという独特な景色が人々を魅了したといわれています。また、食事が美味しくかつ安い、交通が便利、人懐っこい土地柄なども若者をひきつける原因だそうです。多くの若者が都市部に流入する状況は続っていますが、重慶は西安などと同様に、外来人口を受け入れる重要な都市となっています。

私は、三峡くだりのツアーに参加するため、1996年に重慶に1日滞在したことがありました。当時は、5つ星ホテルが1軒しかなく、繁華街である「解放碑」にも背の低い灰色の建物が並んでいるだけで、道路も舗装されず、レストランや雑貨店が点在する本当の田舎町でした。それが、昨年、20数年ぶりに訪ねて、びっくりさせられました。揚子江兩岸には近代的なビルが林立するばかりでなく、「解放碑」では高級デパートが立ち並んで、ブランド品がウインドーを飾っていました。特に夜になると、色とりどりのネオンが揚子江の兩岸の建物を飾って、都市全体が昼間のように明るく、以前とは別世界のような感じがしました。3,000万人の活気が、そこそこに感じられたのでした。わずか20年間で、ここまでの発展ぶりに驚きを禁じえませんでした。

さらに、最近の重慶は、重要な戦略都市ともなっています。重慶市は「一帯一路」と「長江経済ベルト」という二つの国家戦略を担う重要な連結点に位置しているからです。陸の一帯一路は、重慶を出発点としています。中国とヨーロッパ鉄道をつなげる「渝（重慶）新（新疆）欧（欧州）」鉄道は、全長11,179キロ、重慶を出発し、新疆の阿拉山口を経由し、カザフスタン、ロシア、ベラルーシ、ポーランドなど6カ国を経て、ドイツのデュイスブルクに到着します。この鉄道は、重慶にとって、単なるヨーロッパとの物流チャネルだけではなく、他の輸送手段と組み合わせることで、重慶市を中国全土およびアジアの主要都市を結ぶ役割を担っています。例えば、ドイツから輸出される品物が、まず渝新欧鉄道を通じ重慶に輸送され、その後空路でシンガポールに送られることもあります（重慶からシンガポールまでは飛行機で4時間）。重慶から終点のデュイスブルクまでわずか12日で、運賃は航空便の4分の1に過ぎません。このため、このような組み合わせの輸送方法によって、相当額の費用削減ができるのです。

現在、中国からヨーロッパ向けの貨物は、揚子江を通過して重慶に運ばれ、その後ヨーロッパまで搬送されるのが一般的になりつつあります。中国からヨーロッパへの輸出品は、化学製品、食品、服、家具、電気機器などが中心で、逆にヨーロッパからの輸入品は、日用品、粉ミルク、化粧品、ビール、車等が中心となっています。

そのほか、重慶を出発点として、重慶—雲南磨憨—シンガポール、重慶—雲南瑞麗—ヤンゴン、東南アジアをつなげる鉄道も計画されています。

一帯一路戦略と揚子江経済ベルト戦略は重慶に大きな発展の原動力をもたらしました。2017年、重慶のGDPは1.7兆円となり、経済規模からも、北京・上海・広州・シンセンについて、中国の重要な都市となっています。今後、一帯一路戦略の深化につれて、重慶市はさらに発展する可能性を秘めているといっても過言ではありません。



創発戦略センター
マネジャー
岡元 真希子

第30回 立ち止まって判断すること、そしてあらためて選ぶこと

新卒で入社してしばらくは、リクルートスーツの延長線上のスーツを着ていた。その後、上下揃いのスーツではなく、ジャケット・ブラウス・スカートを組み合わせたようなようになった。そしてここ数年はほぼ毎日ワンピースにすることによって、上下の組み合わせを考えることから開放された。その日の天気と歩く距離、会う相手を考えてまず靴を選ぶ。靴に合わせてワンピースを選び、その上に白または紺のジャケットを羽織る。毎朝悩む時間が減って、とても楽になった。

20代の頃は、雑誌を見たり、いろいろなブランドを試したりしていた。失敗もあったし、新しく似合う服を発見できたこともあった。ベトナムで買った麻のブラウス、フランスで買ったボウタイブラウスなど、奇抜な服も持っていた。しかし、今はかなりワンパターンになっていて、似たようなテイストの無難な服ばかりになっている。都合よく解釈すると、自分のスタイルを確立し、一つの「正解」が見つかったといえるのかもしれない。しかし一方で、情報収集を放棄し、変化に疎く、チャレンジ精神を喪失した状態ともいえる。

そんなところに、ある日、社外の勉強会に参加した写真がメール添付で送られてきた。講師の話をしている自分の後姿が写っている写真だ。ヘビーローテーションのワンピースの上に白いジャケット姿で無造作に座った自分の背中丸みは、まるで老女のように、自分の姿とは思えなかった。鏡に映した自分の姿とはまったく違う。日頃他人に見られている自然体の私はこれが現実か、と強い衝撃を受けた。このままではいけない、と思ったものの、何からどうしてよいか分からなかった。

これと同じように、「自分はこんなはずじゃない」という状況は高齢者にも起こる。介護保険事業計画の策定に先立って、2016～17年に自治体が高齢住民を対象に実施した調査のなかに「あなたは現在どの程度幸せですか」（「とても不幸」を0点、「とても幸せ」を10点として選択）という設問がある。公表されている報告書によると、70代全体、あるいは70代後半で、幸福度の平均点数が低下するが、80代以降では、点数が上がる。加齢した自分に向き合って、現実を受け止めた80代の高齢者は、加齢による状態変化の最中にある70代の高齢者よりも幸福度は高いのかもしれない。

50代、60代のときに自分に合っていると感じていた服装、生活リズム、食生活、運動習慣などが、体調の変化に伴って合わなくなる。このようなズレは単調に増加するとは限らず、波がある。気候が良い季節に、体調も良く、趣味や交流を楽しんでいれば、50代の時のやり方でうまくいくかもしれない。一方、暑さ寒さがこたえるようになって、外出が億劫になり、風邪をひいたら寝込んでしまってなかなか回復しないときには、それ以前のやり方と現在の心身の状態が大きくずれてしまう。こうしたときの対応策としては、例えば、習慣にしていた運動をより負荷の低いものに変えたり、食事を変えたりするといった方法が考えられる。しかし多くの場合、徐々に拡大するズレに気づくことなく、従来のやり方のまま続けようとして「なんとなくうまくいかない」という状態に陥りがちである。それが前述の、70代で幸福度がいったん低下するという調査結果とも一致するように思われる。

私の場合は、幸か不幸か、自分の後姿の写真を見せつけられることによって、老女のような背中に気づくことができた。その対策として、服装と運動という二面から取り組むことにした。服装を変えるため、これまでもっと年上の女性向けだと思っていた雑誌をめくると腑に落ちることがたくさん書いてある。運動については体操を始めるとともに、会社の機の昇降機能を活用して、座ってばかりいないで立って仕事をする時間を増やすようにした。まだ実感できるほどの成果は

出ていないが、少なくともやり方を変えているという手ごたえと期待がある。

介護予防ゾーンの高齢者を、当社の造語で「ギャップシニア」を名づけている。加齢によってできることが減ってきて「やりたいこととできることのギャップ」が生じることに着目したのが命名のきっかけだが、自分自身が思い込んでいる自己像が若い頃のままで止まっていて、現実の自分の状態とズレが生じている「ギャップ」でもある。過去のやり方を漫然と続けていて、そのやり方が現在の自分には合っていないことに気づかず「なんとなくうまくいかない」と不満を募らせるのではなく、立ち止まって現実に対峙し、新しいやり方を試行錯誤して選び取っていくことが重要なだろう。

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：03-6833-6400 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.