

## ベル投資環境レポート

# 真の企業価値創造はどこから生まれるか ～イノベーションに挑戦する企業に投資～

2025年1月2日

鈴木行生

## 目次

- |                                 |                                    |
|---------------------------------|------------------------------------|
| <b>1. 理解できる領域を広げて</b>           | <b>2. どのようなアシストが欲しいか</b>           |
| ➤ 株価を意識した経営に投資～JPX プライム 150 に注目 | ➤ AI を活かす AX 企業とは～知能から知性へ          |
| ➤ 日銀ショックを越えて～日経平均 5 万円に向かうには    | ➤ AI の光と影～3 次元の量子コンピュータに向けて        |
| ➤ 不正と不祥事への関り～「ダメなものはダメ」というカルチャー | ➤ AI をいかに使いこなすか～オリジナルはどこに          |
| ➤ TNFD と企業価値創造～ネイチャーポジティブへの取り組み | ➤ ヘルスケアの恩恵～バリューベース・ヘルスケアの実践        |
| ➤ 半導体の行方～競争力復権へのシナリオ            | ➤ 身の回りのウェルビーイングを見つめて～価値創造企業として共感   |
| ➤ 夢に投資する～リスクテイクへの心構え            | ➤ ウェルビーイングを投資に活かす～Beyond SDGs はどこに |

## 1. 理解できる領域を広げて

### 株価を意識した経営に投資～JPX プライム 150 に注目

・上場企業の経営者で、株価を意識しない経営者はいない。しかし、株価はマーケットが決めるもので、自分ではどうしようもないと感じている経営者も少なくない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・株価は何で決まるのか。売り手と買い手の合意で決まる。各々の思惑は多様であろうが、その時の価格が双方にとっての妥当価格である。では、それがその企業にとってのフェアバリューかという、そうでもない。

・企業の価値は、その企業の将来キャッシュフローの現在価値である、というファイナンス理論からいえば、キャッシュフローと資本コストがキーとなる。株価は、業績と金利で決まるといわれるが、それを経営者はどのようにとらえるか。

・経営者は自社の業績に責任を持つはずである。といっても、自社の戦略が外部環境の変化に対応していなければ、予想外の業績不振が起こりうる。この時、それは外部環境のせいであると、逃れることはできない。結果責任は経営者にあり、その説明責任も有する。

・金利や為替は、自分ではどうしようもない。与えられた条件として、その変動を読みながら、手立てを考えていく。資本コストはどうか。株式の資本コストは、投資家の期待収益を反映するので、このくらいは稼いでほしいという要求水準を示す。

・一定の目安があるので、それに応える必要がある。そうでなければ、株主としてその企業にとどまることは難しい。儲からない企業に、いつまでも投資する株主はいないはずである。

・とすれば、株価と資本コストを意識した経営を行うことは当たり前であり、東証にいわれなくても、もともと分かっていたはずである。分かっている、できていなかったとすれば、それは経営者失格である。

・ここからが難しい。努力はしてきたが、成果が出るには時間を要する。1~2年では無理である。何年かかるかは分からないが、自分が経営者の時に、しっかり手を打って、次にバトタッチしていく。そういう経営を行っている。それを、すぐに結果を出せとは無理強いすぎる。

・これが本音であろうか。投資家は、経営者が適任ではないと判断して、もっと優れた経営者への交替を求めるであろう。しかし、次の経営者を、今の経営者が指名するのであれば、次の経営者にも期待できそうにない。この仕組みを変えることを投資家は求め、東証の要請となっている。

・東証の要請に対する対応状況はどうか。自社の対応を開示している企業は、2024年8月時点で、プライム企業で78%、スタンダード企業で31%であった。改善が期待される企業

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

も入れれば、この比率は各々86%、44%に上がった。

・比率は上がっているが、まだ十分でない。2つの意味がある。1つは、そもそも対応策を開示しないということは、その手立てが立たないのか。対応策を重視していないのか。もう1つは、表向きは対応策を立てて努力すると公表したが、その内容に本気度が感じられない。建前としての対策を、他社並みに並べているだけかもしれない。

・一方で、本気で取り組む企業では、その意気込みが伝わってくる。本当にできるかと思いつつも、本気でやると宣言されれば応援したくなる。東証では、取り組みを3つに分けている。1) 進んでいる企業、2) まだ不十分ながら改善に取り組む企業、3) 何も対応しない企業群である。

・まず開示せよ。次に開示のレベルを上げよ。そして、開示をして、企業のパフォーマンスがよくなってきたならば、大いに望ましい。1) 開示を検討中の企業は期限を示してほしい。2) 目標設定のレベルを上げてほしい。3) 事業ポートフォリオの見直しまで踏み込んでほしい。4) 社外取締役と対話せよ。5) キャピタルアロケーションを明確にして、株主還元を定めよ。こうした内容を提言する。

・「株価と資本コストを意識した経営」をリードするインデックスとして、JPXプライム150が2023年7月にスタートした。1年を経て、2024年8月末で銘柄の入れ替えを行った。武田薬品工業、サイバーエージェント、三井ハイテック、日本郵船、スクエアエニックスHD、など19社がはずれ、ラクス、日本電気、トヨタ自動車、豊田通商、M&A総研HDなど20社が入った。

・JPXプライム150は、ES基準（エクイティ・スプレッド）の上位75銘柄、PBR基準の時価総額上位75銘柄から選ばれた。ROEは8%超、PBRは1倍超がベースで、そこから入れ替え基準に基づいて判定された。

・東証プライム市場を代表する指標を作るとするのが狙いである。S&P500に対抗する指数にしたいという思いも入っている。また、市場を代表するTOPIXとは違った指数にしたいという意図も明確にある。

・ESとPBRを半々に利用しているが、インデックスとしては、グロースのスタイルが強い。よって、バリュー相場かグロース相場かという場面によって、パフォーマンスに差が出る。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・2023年7月から2024年8月末までのパフォーマンスをみると、JPXプライム150は、TOPIXに-2.9%負け、日経平均にも-0.3%負けている。この1年はバリュー相場のスタイルが強かったことによる。

・中長期ではどうなるか。日本を代表する企業が、1) ES基準で資本効率をより高めて、2) PBR基準でもさらに資本効率を高めていくなれば、当然TOPIXに勝ってくるはずである。

・プライム企業、スタンダード企業の底上げに投資のチャンスがある、という見方も有力である。プライム市場を代表する企業に一段と頑張ってもらいたい。国際分散投資を基本としながらも、JPXプライム150のパフォーマンスには注目したい。まずは、このETFに投資してフォローしたい。

### 日銀ショックを越えて～日経平均5万円に向かうには

・日経平均は2024年1月4日の33288円から3月4日には4万円を超えた。その後一進一退のあと、7月11日に42224円の高値をつけた。

・日銀の金融政策決定会合があった7月31日の39101円から3日間ほど急落し、8月5日には31458円をつけた。その後、10月には再び4万円前後に戻した。

・一番連動しているのは円ドルレートである。かつては円高が株高であったが、デフレを経て、今や円安は株高、円高は株安となっている。

・円ドルレートは、2024年1月1日は141.8円であったが、2月に150円台に入り、6月26日に160円台に入り、7月3日に161.6円をつけた。その後7月30日の152.7円から8月5日の144.1円に急騰し、その後は150円前後で落ち着いている。

・日銀は物価をみながら金融政策の正常化を目指している。それを一歩進めた。米国のFRBはインフレ抑制の金融政策をいつ変更するのか。景況鈍化を示す指標が出て、マーケットは一時身構えた。

・市場との対話が問われるが、ミスマッチは起こりやすい。現状認識と政策の発動にギャップが生じると、マーケットは過剰に反応する。前回はやっとした綾であったのか。重要な変極点のシグナル（予兆）であったのか。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

- ・株価は企業業績に連動する。その前提として、内外の経済情勢を反映する。地政学的リスク、主要国の経済状況、各国の金融政策と為替の動向がそれに先行する。
- ・米国の景気はソフトランディングが前提であるが、底割れのリスクはあるのだろうか。もし景気後退があるのならば、今後もサプライズが生じることになるだろう。
- ・日銀の昨年7月末の追加利上げは、時期尚早であったのだろうか。マーケットとの対話という点では、米国、日本の経済データをさらにみた上で判断すればよかったのか。
- ・適切に判断するとはどういうことか。データが揃ったところでの変更は遅すぎることになるだろう。今回の利上げが早すぎたとはいえない。
- ・FRBは利下げのタイミングを計りながら経済をみている。日銀は慎重ながらも物価の動向次第では次の利上げもありうるという姿勢であるが、マーケットとの対話をより重視するであろう。
- ・為替の水準を先に予測することは難しい。常に現状からのセンシティブリティ（感応度）をみていくしかない。145～150円/ドルの居心地はよいが、ここで安定するとはいえない。
- ・米国のリセッションや想定以上の利下げがあれば、円高に向かおう。日本の物価が+1～2%のゾーンならば、次の利上げには相当慎重になるだろう。それ以上にインフレが進むならば、利上げの可能性が高まるので、為替はやはり円高に向かおう。
- ・これに対して、企業業績がついてこれるか。インフレに対して企業業績がついてくれば、マーケットの調整は相対的に軽微なものに留まろう。
- ・インフレ対応力を強めて、企業業績が年率10%前後で伸ばせるならば、日経平均は再び4万円を超えて、数年で5万円を目指すことになるだろう。
- ・カギは生産性にある。個々の企業の生産性にまず注目し、生産性を高める企業に投資したい。次にマーケット全体として、日本企業の生産性は本当に上がっていくのか。
- ・この競争力の強化にはまだ懸念が残る。今のままでは、円安は株安、が持続するには十分ではない。2030年に向けた成長戦略の実行に期待したい。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 不正と不祥事への関り～「ダメなものダメ」というカルチャー

・誰でも悪いことはしたくない。いつも正々堂々としていたい。そう思いたい、悪いことを平気で行う人がいる。

・悪いこととは何か。それは自分が決めることで、他人には関係ないという人もいよう。普通は、法律を破る法令違反は悪いことである。次は、国の法律ではなく、自らが属する組織のルールに違反することである。さらにいえば、社会の倫理や道徳に反することも悪いことにあたる。

・いずれの場合も反論はあろう。そのルールは誰が決めたのか。本当に守る必要があるのか。解釈しないで違反といえないこともありうるのではないか。あるいは、そんなルールは知らなかった。悪いとは思っていなかった、それで罰せられるとは心外である。

・いつでもグレーゾーンはある。ここまではセーフ、ここからはアウト、その合間はどうもはっきりせず、意見が分かれるということもあろう。では、どうすればよいのか。

・株式取引のインサイダー情報について考えてみよう。上場企業のまだ公開されていない情報を、何らかの形で入手して、それで株式の取引をうまくやり、利益を上げれば、それはインサイダー取引となる。明らかに法令違反でつかまる。社会的制裁はきついものとなる。

・若い人にとっても、株式取引は身近になりつつある。上場会社の社員であれば、社内ルールの研修を受けて、取引の手続きについて十分知っているはずである。

・自分の仕事上で知りえたこと、社内の身の回りで知ってしまったこと、取引先とつき合っている中で入ってきた情報などのうち、明らかに株価にプラスのこと、マイナスのことが分かってしまう場合、どうするか。

・それらはインサイダー情報であるから、3つの対応をとる必要がある。1つ目は、それを使って株の取引をしないことである。2つ目は、その情報を第三者に話さないことである。3つ目は、怪しいと思ったら、その情報について、コンプライアンス部門に問い合わせ、対応を確認することである。

・ところが、金が儲かりそうになったら、その情報を使って一儲けしたくなる。自分がやばいになったら、親族の名義で勝手に取引をする、ということをやりたいくなる。知り合いと共

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

謀することもよく起きる

・あるいは、「ねえねえ知ってる」と言って、友人や知人について話したくなる。話題として面白いことは話したい。ここをぐっと我慢するのは、なかなか勇気がいる。

・逆に怖気づいてしまうかもしれない。常に不正に踏み込んでしまわないように注意するとなったら、自由に話せない、動けない。これではどうしようもない。やっぱり株式投資は自分に合わない距離をおきたくなる。

・しかし、その必要はない。ルールを守り、コンプライアンスを頭に入れて、リスクマネジメントに心がけて、どうかな、と思ったら、しっかり相談すればよい。

・社外取締役は、執行サイドの取締役（社長以下）を監督する。監査役や監査等委員取締役は、その企業の内部監査が本当に機能しているかを監査する。

・それでも、粉飾決算を行う会社がある。不正取引を行う役員がいる。ルールを破って、不正を行う社員がいる。1人ではなく、グルでやっている。短期ではなく、長い間不正がまかり通っている会社もある。どうしてそういうことが起きるのか。

・高野教授（関西大学）の「不祥事をなくす経営」（日経やさしい経済学）が興味深い。不正のトライアングルについて解説している。それを解釈してみたい。

・トライアングルとは、動機、機会、正当化の3つの要素が揃うことで、そうすると不正が起きやすいという。例えば、①納期を守るという動機、②品質検査はごまかせようという機会、③それで特に問題は起きないという正当化である。確かにありそうにみえる。

・納期が守れないのはなぜなのか。受注から納品までのプロセスを見直して、手を打つ必要がある。品質検査の手順は本当に妥当なものなのか。その的確性を見直す必要がある。誤魔化しても問題が起きない、ではなく、問題が起きたらどうなるのかを想定して、対策を立てるべきである。

・課題に対して向き合わず、1) 目先に悩み、2) 勝手に一線を越え、3) いい加減に手を打つ。ジレンマの中で、容易な線引きをして、それで済ませる組織風土を容認してしまう。

・トップや上司に忖度して、筋を曲げてしまうことは起こりうる。それを起こさせない仕組み

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

みがあるか。そして、「ダメなものはダメ」というカルチャーが醸成され、定着しているか。

- ・不正を未然に防ぎ、不正に関わらないようにすると、組織の中で孤立しかねない。うまく立ち回って戦う覚悟が求められる。しかし、生真面目に討死する必要はない。
- ・よい会社かどうかは、ここをよくみていく必要がある。金融企業の不祥事、自動車メーカーの品質問題、医薬品メーカーの品質問題などは、本当に嘆かわしい。関連企業の再生を注視したい。

### TNFD と企業価値創造～ネイチャーポジティブへの取り組み

- ・現在、生物多様性が脅かされている。森林伐採や都市化によって生息地が失われている。気温の上昇や異常気象が生物の生息環境に影響を与えている。化学物質やプラスチックごみによる環境汚染が生物に悪影響を及ぼしている。外来種が在来種を駆逐し、生態系のバランスを崩している。
- ・人口増加の影響も大きい。人口が増加することで、住宅地や農地の拡大が必要となり、森林や湿地などの自然生息地が破壊される。増加する人口に対応するために、木材、水、鉱物などの自然資源が過剰に利用され、生態系のバランスが崩れている。
- ・人口増加に伴い、廃棄物や排水、化学物質の排出が増え、これが生物多様性に悪影響を及ぼしている。人口増加はエネルギー消費の増加を招き、温室効果ガス（GHG）の排出も増加している。これにより気候変動が進み、生物の生息環境が変化し、絶滅のリスクが高まっている。
- ・TNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）は、企業が自然環境や生物多様性に与える影響を評価し、その情報を開示するための国際的な枠組みである。企業が自然資本に依存している部分や、それに与える影響、リスク、機会を理解し、報告することを目的としている。
- ・TNFDは、気候変動に焦点を当てたTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）と連動しており、より広範な自然環境にフォーカスする。TNFDの枠組みを採用することで、企業は自然環境への影響を減らし、生物多様性の保全に貢献し、自然からのリスクを避けることを目指す。
- ・TCFDは、4つの要素で構成されている。①ガバナンス：気候関連リスクと機会に対する組

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

織のガバナンス構造、②戦略：気候関連リスクと機会が事業、戦略、財務計画に与える影響、③リスク管理：気候関連リスクの識別、評価、管理方法、④指標と目標：気候関連リスクと機会を評価・管理するための指標と目標、である。多くの日本企業が既にTCFDに賛同し、気候関連情報の開示を進めている。

・TNFDも同様で、主なポイントは、1) 自然資本の評価：企業は、自社の活動が自然環境にどのように依存し、影響を与えているかを評価する。2) 情報開示：評価結果を、透明性を持って開示し、ステークホルダーに報告する。3) リスク管理：自然関連リスクを適切に管理し、ビジネス戦略に組み込む。4) 機会の活用：自然資本の保全や再生に貢献することで、新たなビジネスチャンスを生み出す。

・そもそも自然資本とは、自然環境が提供する資源やサービスを指す。自然資本は、①資源の供給：原材料やエネルギー源として利用、②生態系サービス：水の浄化、土壌の肥沃化、気候の調整、③リスク管理：自然災害や気候変動によるリスクの軽減、を含む。

・この自然資本は、財務資本と相互に関連しており、持続可能な経営を実現するためには両者のバランスが問われる。自然資本を適切に管理することで、長期的な財務リスクを軽減し、企業価値を向上させることができる。また、自然資本の保全に投資することで、新たなビジネスチャンスを生み出し、持続可能な成長を実現することもできる。

・その中で、生物多様性の保全は、企業の持続可能な成長とリスク管理に直結している。多くの企業は、自然資源に依存している。生物多様性は、水の浄化、土壌の肥沃化、気候の調整などの生態系サービスを提供する。

・生物多様性とは、地球上の生物において、1) 遺伝的多様性：同じ種内での遺伝子の違い、2) 種の多様性：異なる種の存在、3) 生態系の多様性：異なる生態系の存在、が確保されることである。多様な生物が存在することで、エコシステムがバランスを保ち、環境の変化に対する適応力が高まる。

・生物多様性の恩恵として、多様な生物が存在することで、さまざまな食料を得ることができる。また、多くの医薬品は、植物や動物から抽出された成分を基に作られている。生物多様性は、水の浄化、土壌の肥沃化、気候の調整などの生態系サービスを提供する。さらに、自然の景観や生態系は、私たちの文化や精神的な豊かさにも寄与している。

・生物多様性保全の取り組みでは、ネイチャーポジティブが問われる。ネイチャーポジティブ本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ブとは、生物多様性の損失を止め、自然を回復軌道に乗せる取り組みである。自然環境への負の影響を最小限に抑え、生物多様性を回復させる。これは、経済活動と自然環境保全の両立を図るための新たなアプローチである。

・企業がネイチャーポジティブに取り組むことで、1) 自然関連のリスクを低減し、事業の安定性を高めることができる。2) 持続可能な製品やサービスの開発を通じて、新たな市場を開拓することができる。3) 環境に配慮した企業としてのブランド価値が向上し、消費者や投資家からの信頼を得ることができる。

・これを実現する4つのステップとして、1) 自社と生物多様性の関係性を評価し、影響を把握、2) 具体的な目標を設定し、実行計画を策定、3) 設定した計画を実行し、進捗をモニタリング、4) 結果を報告し、必要に応じて計画を見直す、ことが重要である。

・企業価値の評価に当たっては、第1に、自社の企業価値創造にとって、自然資本をいかに位置付けているか。その目標の位置づけを知りたい。第2に、将来達成したい目標に対して、どのように取り組んでいるか。その戦略を知りたい。第3に、戦略遂行が財務に与える影響について、リスクマネジメントの観点から知りたい。そして、第4に、それらを支えるガバナンスが確立されているか、を確認したい。

・その上で、企業価値への貢献を、定性的・定量的に把握したい。既に先進的企業から始まっているが、いずれ大きなトレンドとなろう。中堅企業・ベンチャー企業にとっては、直接関係ないと見られがちであるが、そうでもない。自社のパーパス(存在意義)に照らして、自然資本との関りにどう応えるか。納得できる活動を実践する企業に投資をしたい。

## 半導体の行方～競争力復権へのシナリオ

・昨年12月にセミコン・ジャパンの展示会を見学した。ラピダスへの期待は大きい。2ナノへの微細化と共に、チップを組み合わせるチップレット、3次元への積層化も進展しよう。前工程に加えて、後工程のイノベーションも注目されており、ここを担う半導体関連企業の出番は高まってこよう。

・メモリーのDRAMで一時世界のトップであった日本のエレクトロニクス企業は、日米半導体摩擦で守勢に立たされ、その後の開発競争で後れをとった。ロジックのCPUではもともと強くなかった。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・インターネット、スマホ、データセンター、AI へと続く大発展の中で、主力の半導体とその製品サービス化では、競争優位のモデルを創れなかった。その一方で、半導体材料や半導体製造装置関連では、世界トップクラスの日本企業が数多く輝いている。

・これからの半導体産業はどうか。これまでの分業で一定の秩序は出来上がっているように見えるが、国別、企業別にみると、イノベーションへの取り組み、その中での競争優位・劣位の展開によって、今後も栄枯盛衰を辿っていこう。

・米国では、グーグル、アマゾン、メタ、マイクロソフトに続いて、GPU(画像処理半導体)のエヌビディア、生成 AI のオープン AI など、新しい企業が巨大企業へ成長しながら、経済・産業・株式市場をリードしている。

・半導体がなければ、今やどの産業も成り立たない。コアパーツは自国で調達したい。それだけの基盤を整えなければ、産業の競争力はもちろん、国の安全保障すら危うい。

・半導体を製品別にみても、日本企業の存在感は薄い。センサーでソニーが世界 No. 1、NAND でキオクシアが世界 3 位、マイコンでルネサスが世界 3 位、パワー半導体で三菱電機や富士電機が上位にいるというレベルで、DRAM、ファブレス、ファンドリーには存在感がない。

・台湾の半導体企業が受託生産という形の中で、大きな存在となったが、台湾に対する中国の姿勢、それを踏まえた米中対立の構図は、中期的にみてリスクが高い。中国は武力を用いても、自国の実質的領土にすると宣言して、その機会を狙っている。

・台湾紛争は一瞬にして、中国の勝利となるのか。米国がアジアの同盟国を交えて、本格的に台湾を支援するのか。そうなれば、台湾有事に日本も巻き込まれる。半導体の供給拠点の確保という点で、地域分散が問われる。

・自国に一定の生産力を確保していかないと、いざという時にどうしようもない。このリスクマネジメントをどのように実践するか。安全保障というだけでは、産業としての競争優位は保てない。競争力のない産業、企業が長生きするはずもない。

・半導体はどこにでも使われる。最先端の需要もあれば、汎用な用途も広がっている。AI などの新しい分野を中心に、市場は今後とも大きく伸びよう。まさに、成長産業である。

・半導体(IC)の設計と製造で分担が分かれる。製造でも IC の前工程、後行程でさらに分か

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

れる。かつては、1社が設計と製造を担ってきたが、自社は設計に特化して、製造はファンドリー（受託生産）企業に、という分担が主流になった。このファンドリーで台湾企業が世界をリードしてきた。

・日本の半導体企業は、かつて DRAM(メモリー)分野で一世を風靡したが、量産、最先端、大型投資の先行という点で、マネジメントの意思決定がついていけなかった。好不況の中で、相対的な遅れをとり、それが引き金となって、競争劣位が表面化、この分野は産業として衰退した。

・半導体材料では、今でも輝いている企業は多い。市場は世界にあり、半導体製造装置、前工程（回路を書き込む）、後行程（パッケージとして組み立てる）の機器や部材で独自の競争力を発揮している。

・シンボリックには、JASM（熊本）とラピダス（千歳）が注目を浴びている。TSMC の熊本工場である JASM は、IC 回路の線幅が 22~28 ナノの製品を製造しようとしている。線幅が集積度の重要指標で、先端性を示す。22~28 ナノというのは、iPhone5 のレベルで 13~14 年前の技術である。

・なぜ、中級品の工場なのか。当然、需要があるから生産するわけである。自動車によく使う電子部品に合っている。カメラ用のセンサーを制御するロジック IC に必要である。カメラ用の C-MOS センサーではソニーが世界のトップである。そのソニーの工場も九州にある。

・つまり、TSMC にとっては、受託生産（ファンドリー）であるから、一定の需要があるところで生産することは極めて合理的である。投資は大型でも、すでに手慣れた分野であり、リスクは少ない。日本のユーザーにすれば、国内立地の工場から、安定供給してもらえらるなら、これも好都合である。供給不安が最大のリスクだからである。

・TSMC は、3~5 ナノの先端工場をアリゾナに作る。ここでは、AI や軍需用途を狙う。これも理にかなった判断であろう。

・千歳のラピダスでは、2 ナノの最先端工場を、日本企業独自で作る。最先端の IC は必ず必要である。いずれ市場は爆発しよう。サムソンや TSMC も当然狙っている。彼らは製造技術という点ですでに手慣れている。

・日本は、これまでの技術、人材、資金を集めて、いきなり参入する。技術は IBM から導入

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

する。前工程の製造装置は新しい領域のものとなる。これまでICを作っていないので、会社としての製造ノウハウはない。理屈は十分わかっている、不安はあろう。

・大いなる挑戦である。将来、この先端分野は必ず必要となるので、市場はみえている。しかし、それをグローバルに競争の中で、スピーディに立ち上げられるか。2~3年の勝負である。そのための投資に5兆円単位の資金が必要である。

・TSMCやサムソンはすでにICの収益源を有しているが、ラピダスは新興企業である。5兆円単位のファイナンスを速やかに実行して、その後の立ち上げ期の大幅赤字にも耐えていく必要がある。巨大企業の勃興を官民あげて支援していく。成功するまで追加投入する覚悟が問われる。

・プロにとっては、サプライチェーンは見えていよう。工場を作って製品を作る技術も分かっている。カギは、これをバリューチェーンととらえて、どこで付加価値を作り出していくか。その価値をいかに高めて、シェアしていくか。ラピダスには何としても価値創造企業として成功してほしい。

・若林秀樹教授(東京理科大学)は、「日本の半導体産業復権シナリオ」(月刊資本市場2024年8月号の論文)で、重要な論点を指摘している。そのうちのいくつかを取り上げてみたい。

・80年代に輝いていた日本の半導体デバイス産業は、その後大きく凋落したが、ファブレス/ファンドリー型のロジック分野が大きく成長する中で、このビジネスモデルについていけなかった。

・しかし、チャンスはあるという。1) 米中対立の中でサプライチェーンが変化し、2) 集積度をナノで争うのではなく、3次元の積層化で実現していく、3) 大型投資の限界もある中で、ビジネスモデルの変革が進む。

・積層化によるチップレットは、前工程よりは後行程が相対的に重要になり、チップレットに関するパッケージングでは、日本企業が優位である。

・大型投資を含むビジネスモデルの変革では、ファイナンス、テクノロジー、プロフェッショナル人材、パートナー戦略など、マネジメントスタイルをグローバルに通用するレベルに上げることである。日本企業ではあるが、グローバルな仕組みに、ヒト、技術、カネが寄っ

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

てくる仕組みにしてほしい。

・チップレット化が進む中で、世界に飛躍する日本の関連企業は数多い。まずは、そうした企業に注目しながら、日本に拠点を置く半導体企業の成長戦略の行方に注目したい。

### 夢に投資する～リスクテイクへの心構え

・昨年2つの会社の話を視聴した。おもしろい。将来が楽しみであるが、当面の業績には期待できない。大赤字である。こういう企業にいかにか投資するか。

・3つの考え方があろう。第1は、よくわからない会社には投資しない。自分が納得できるようになってからでも遅くない。大赤字で、業績の先が読めないとれば、やめておいた方がよい。

・第2は、CEOの話聞いて、わからないのは自分である。しかし、世の中には、その会社の特性を専門的にわかる人がいる。そういう人が投資家、株主として勝負している。専門家からみて信頼できる企業かどうかを判断してもらえれば、投資してもよい。

・第3は、会社の将来はわからないが、やろうとしていることに夢があって、自分にとって身近である。つまり、大きな関心があり、継続的にフォローしたいくらいの強い願望がある。うまくいかないことは覚悟の上であるが、自分なりに納得するので、その企業の夢に乗ってみたいという投資である。

・1社目は、2024年7月に東証グロース市場に上場したハートシード (Heartseed、コード219A) である。重度の心不全におちいった心臓を再生医療で蘇らせようという、心臓血管のバイオベンチャーである。

・2024年5月に、筆者は心筋梗塞で緊急入院した。2度のカテーテル治療で幸運にもサバイブした。血管が詰まって、血液が流れにくくなった。放置しておく、その周辺が壊死してしまい、ついには心臓が止まってしまう。早朝カテーテル手術をしてくれた医師は、6時間以内がカギで、3割の人が亡くなってしまうと話してくれた。

・カテーテル手術中に、ふっと意識を失った。目が開くと、先生が心臓マッサージをしていた。後日、先生から「あのまま気を失って、それがずっとさめない、それが死です。」という説明を受けた。一種の臨死体験であった。最近、友人も心不全で亡くなっている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・心不全におちいつている心臓の筋肉（心筋）を、IPS 細胞を利用して再生させようという治療が、ハートシードのコア事業である。再生心筋で、心筋を補填しようという治療法（リマスキュラリゼーション）である。

・IPS 細胞として拍動している心筋球を、本人の心筋壁へ直接移植していく。この心筋補填療法（Remuscularization）は、従来の治療とは違って、画期的な効能を有する。従来は、1) 薬で心負担を減らすのが、重症患者には有効性が低い、2) 心臓移植は普及が困難、3) 従来の細胞シート治療は心筋細胞が分化しないので、投与細胞は数か月で消失してしまう。

・世界で初めて、移植心筋の生着が確認されており、治験が進んでいる。ハートシードは、ノボノルディクスと契約して全世界への展開を目指しており、マイルストーンごとの収入も見込める。心筋再生補填療法では、世界をリードしている。まだ時間はかかるだろうが、夢は大きく、筆者にとっては身近な夢である。

・もう 1 社は、2023 年 4 月に東証グロース市場に上場したアイスペース（ispace, コード 9348）である。まさに宇宙をビジネスにしようとしている。まずは、日本初の民間月面探査をミッションとして活動している。

・筆者は、宇宙に対して多大な関心をもっており、宇宙の成り立ち、行く末に関する書籍を趣味として多読している。宇宙人はいるのか、宇宙の起源は本当にインフレーションにあるのか、宇宙の膨張はどこまで続くのか。

・アインシュタインの相対性理論を超えるマルチバースはありうるのか、目に見えないダークマター（暗黒物質）、ダークエネルギー（暗黒エネルギー）はどのように解明されるのか、など話は尽きない。

・ispace は、2024 年 4 月に月面への着陸を目指したが、そのミッションはうまくいかなかった。着陸地点の崖をうまく認識できなかったようだ。そこでミッション 2 では、もう一度着陸を目指し、次に月面の探索を図る。

・まず月へ無人で行く。重要なのはランダー（着陸船）とローバー（探査車）である。宇宙船を飛ばして、ランダーを着陸させ、そこからローバーが動いて、月面を探索する。このオペレーションがスムーズにできるようになれば、月への輸送サービスがビジネスとなりうる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・1) 輸送サービス、2) データサービス、3) パートナーサービスなどが立ち上がってこよう。お客の荷物を運ぶというペイロードがビジネスになろう。NASA のアルティメス (Artemis) 計画は、月を拠点に宇宙に羽ばたこうというものである。

・この計画には世界 43 カ国が参加している。宇宙で生活するために、まず月に拠点を作る。月には水があるので、これを活かして、H(水素)と O(酸素)を作る。燃料と酸素があれば、一定のエコシステムを創ることができる。そこで、まずは月に必要な物資を運ぶ必要があるというわけだ。

・ispace はグローバルなビジネス展開を狙っている。すでに株式市場で 340 億円を調達し、融資も 310 億円を受けている。今後ともファイナンスが必要となろう。2040 年代には月に 1000 人が居住し、年間 1 万人が月に旅行するようになるという構想を描いている。

・月は誰のものか、宇宙条約は機能するのか、安全保障は大丈夫か、月でとれた資源はどのように利用できるのかなど、取り合いにならない仕組みが求められる。月を拠点に、次は火星を目指すなど、夢は広がっていく。

・ヒトの再生ビジネスとユニバース(宇宙)ビジネス、どちらもリスクは高いが、夢がある。マイクロ決死隊と宇宙大冒険、ここに投資して、膨らむ夢を楽しみたいものである。

## 2. どのようなアシストが欲しいか

### AI を活かす AX 企業とは～知能から知性へ

・私の書いているアナリストレポートを、AI が自ら書き上げてくれるだろうか。この 10 年書いてきたレポートがある。コラムやブログもある。その論理構成、思考プロセスを学んで、新しい企業データに出会った時、その企業の将来を予測するアナリストレポートを書いてくれるだろうか。

・企業評価に当たって、その分析は十分な妥当性を有するだろうか。経験と勘に頼るところを、ニューロモデルとして、コツを掴んでもらえば、できるような気がする。できてきたレポートを 2 回くらい口頭で修正すれば、ほぼ満足するものになるならば、まさに私の分身となろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・それが、私でなくても同じようにできるとすれば、アナリストとしての私はいらなくなる。そうなるかもしれない。あるいは、私のアバターとして、個性を発揮してくれるのなら、ますますおもしろくなる。

・ゲーム用のGPUがAIに応用され、生成AIのコア半導体となった。エヌビディアが世界をリードし、AMDが追いかける。CPUでトップであったインテルは遅れをとった。AIがあらゆる場面で使われるようになる。AIPC、AIoT、データセンター型からエッジコンピューティングに、利用はますます多面的になり高度化する。

・それぞれの現場で、自分の手元でAIを使う。エッジにAIが組み込まれて、パーソナル化が進む。社会システム、企業システム、生活システムのサポート役として有効に役立つだけでなく、自分の分身として、身代わりとなって、自らの活動を助けてくれる。そうすると、ありがたい。

・生成AIは、文字を生成し、画像を生成していく。それをデジタルデータとして蓄積していく。RAG (Retrieval Augmented Generation) は、LLM(大規模言語モデル)によるテキスト生成に、外部情報の検索を組み合わせることで精度を向上させる。

・丸覚えで応用力が出るのか。パラメータを増やして、どんどん拡張していくと、次第に賢くなっていく。そうすると物事の直感的な理解(Grokking)ができるようになる。内容を把握して、腑に落ちるようになる。

・そうなれば、より複雑なことができるようになる。AIをアシスタントとして使うだけでなく、エージェント(代理人)として、自分の替わりをしてくれる。

・生成AIが高速化する。ヒトの脳のように自律的に判断してくれれば、プロンプト(質問方式)によるやりとりが減っていく。入力が必要なくなるかもしれない。五感がわかるAIがレベルを上げてきそうである。それがヒトに適応できれば、五感の機能を失ったヒトに、それぞれのサポートができるようになるだろう。そうなれば素晴らしい。

・生成AIは、クラウドAIとエッジAIがそれぞれ使われる、ハイブリッドAIの局面に入っている。これまでは「検索」が便利であったが、生成AIではプロンプトによって、知りたいことが構造化されていく。データがバラバラにあるのを、まとまりのある形にしていく。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・これまでデータ化されていない領域については、センサーをつけてデータ化していく。そのデータが何らかの意味を持つように構造化していく。それをヒトがモデル化するのではなく、AI が自ら作業を進める。進化していくともいえよう。

・クラウドとエッジを使い分けて、デジタル パーソナル アシスタントとして活用する。仕事では、一般知識のサポート役、業務知識のサポート役、専門知識のサポート役として、仕事をアシストしてくれれば、効率は上がってくる。既存の作業のスピードアップだけでなく、新規の付加価値を生み出して、サービスや商品の高度化に結び付くなら、ますます有望である。

・そのヒトに合った AI、その会社に合った AI、その国に合った AI など、AI の適合性が問われる。知能であるから、どこかに個性を発揮する。その個性を良さとして活用し、個性をさらに磨いていく。これが AI のうまい分身化であろう。

・その国に合った AI、ソブリン AI も注目されている。その国に言語や文化を取り入れた AI モデルがあってよい。そのソブリン AI が力を発揮すれば、AI 領域で特定のグローバルガリバーがすべてをとってしまうことにはならない。うまくいけば、プラットフォームのところでも存在感を出すことができよう。

・日本の強い産業機器システムのデジタルツイン、独自のノウハウを有する匠の技の AI 化、サービスにおけるおもてなしの心を学んだ AI などは、日本に独自のマーケットがあり、そこで磨きをかければ、世界に打って出ることもできよう。

・AI が学ぶデータは、汎用から個別に移りつつある。外部にある一般的データの利用は当たり前になり、各々の企業の中にある独自データを活かす局面に入っている。必要なデータは自ら作っていくという動きも活発である。オープンデータからクローズドデータへのシフトが進もう。

・日本はヒト型ロボットが好きである。アニメを通して、どの世代にもなじみがある。ヒトに歯向かう AI ロボットではなく、ヒトと共存しパートナーとなる AI ロボットを追求したい。

・2024 年 10 月のソフトバンクワールドは、生成 AI のお祭りであった。DX の次は AX (AI トランスフォーメーション) というわけである。生成 AI はまず試してみることである。そして、AI をエージェントすることである。エージェントとは、何らかの「代理人」であるか

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ら、〈使う、作る、広がる〉という活動を通して、集合知を広めていく。

・AI をパートナーにして、自律型エージェントに仕上げていく。AI が理解できるように、分かり易い言語で業務を設計していく。エージェントとして、各業務プロセスをきちんと捉えられるようにする。そうすると AI ロボットが生きてくる。SB の調査によると、日本法人での AI 活用企業はまだ 17% であった。これから一気に利用度が上がってこよう。

・孫会長は、AI が AGI へ、それが ASI になると強調した。G はジェネラル、S はスーパーである。2023 年の講演では、AI とヒトが同じレベルになる〈1:1〉が 10 年以内にくると語ったが、今回は、それが 2~3 年後には実現しそうであると予測する。

・そのくらいスピードが早い。この AGI を超えるのが ASI (Artificial Super Intelligence) である。10 年以内に ASI は、ヒトの知の 1 万倍に達する「超知性」になると宣言した。孫さんの強い思いをこめた予言である。

・ヒトの脳のニューロンは 1000 億個、これに対してニューロンをつなぐシナプス（信号の出入力を担う神経細胞）は 100 兆個に達する。このキャパシティは、人類 20 万年の歴史で変わっていない。一方、生成 AI のパラメータは数兆個まできている。これが数 100 兆個になれば、ヒトを越えて賢くなっていく。

・問題は、知識を有するといっても、本当に内容を理解しているのか。言葉を関係づけて、ベクトルを操作して、理解しているようにみえるが、本当に理解しているのだろうか。理解する AI から自ら考える AI へ、今そのレベルを目指して進みつつある。

・調べる（検索）から考える AI へ、考えをつないで、リーズニングをベースに 3 段階論法的に深さを求めていく。エージェントがリワード（報酬）に基づき強化学習を続ける。行動価値を評価して、自らモデルを拡張していく。これが強化学習として、考えることに結び付く。ここから未知の解決策が生まれるかもしれない。そうすると、発明、発見の領域に入っていく。

・AI はパーソナル エージェントになっていく。この数年でそれが目に見えてくると、孫さんは予測する。エッジで推論し、実行できるようになる。BtoB、BtoC ではなく、AtoA (Agent to Agent)、つまりエージェント (Agent) 同士が互いに会話をして、次の行動に進んでいく。

・ASI では、ライフログ（これまでの人生の記録）に、感情も入ってくる。感情エンジンが

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

感情インデックスを形成していく。そうすると、個性、思いやり、倫理観、達成感などの自己意識を、AI が持つようになる。本物のパーソナルメンターとなろう。

・これはもう知能ではなく、知性であると、孫さんは表現する。この知性を超知性と名付け、人々の幸せ (well-being) の最大化に結び付くと語った。

・AI に対する夢は大きい。AI の勃興期である。イノベーターが続々と出てこよう。エヌビディアに続く企業、AI を取り込んで AX を実現する企業が、日本でも続々と登場しよう。そういう企業を見極めていきたい。

### AI の光と影～3 次元の量子コンピュータに向けて

・AI は誰でも使うようになりつつある。今やソフトウェアが GPT を使って、システム開発をスピードアップしている。一般的な外部データではなく、組織内にある特定のデータの活用こそ、AI のナレッジを上げて、差別化することに役立つ。

・AI インダストリーとどう関わっていくか。NVIDIA の半導体、AWS のクラウド、OpenAI のテクノロジーツールの上に、AI アプリケーションがある。このアプリでいかにオリジナルな開発を行い、AI を利用するか。ここに多くの企業にとってのビジネスチャンスがある。

・NTT の島田社長は AI のつながりに注目し、連鎖型 AI のビジネス展開を目指す。サプライチェーンやバリューチェーンにおいて、部門や企業を越えて、AI の最適化を図っていく必要がある。それによって、生産性が一層高まる。

・個別 AI は、さまざまな場面で使われるようになってきているが、それをどうつなぐか。例えば、ダイナミックな流行のサプライチェーンにおいて、AI チェーンによって、在庫の全体最適化や配送の効率化を図ることができる。

・DC (データセンター) は膨大な電力を使用するが、例えば、九州地域の太陽光発電は使いきれずに余剰となることもある。それを APN (オールフォトニクス・ネットワーク : All-Photonics Network) でつないで、関東圏でも使うことができるようになれば、効率性は大幅に向上する。

・DC も 1 か所ではなく、10 km 離れていても、100 km 離れていても、1 つの DC のようにコントロールして使うことができれば効率は高まる。こうしたコントロールを IOWN (アイオン :

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

Innovative Optical and Wireless Network) で実現していく。

・IOWNによる光電融合は、IOWN 1.0 から 2.0 (2025 年、デバイス)、3.0 (2028 年、チップ間)、4.0 (2032 年、チップ内) へとレベルを上げ、電力消費量を 100 分の 1 に下げることが目標とする。

・日本 IBM の山口社長は、AI のオープン化を強調する。社会の課題を解決していくには、やはりテクノロジーの利用がカギを握る。その中で、AI は不可欠となっている。熱エネルギーの活用、災害対応情報システム、食品ロスの削減、難病情報照合システム、IT 障害復旧システムなどにおいて、AI の活用を実践し、成果を上げている。

・IBM では、生成 AI は企業の 5 割で何らかの形ですでに使われているとみている。外部にある公開データは、ほぼ読み込まれている。一方で、企業内データ活用はまだ十分でない。

・これをビジネス拡張のための AI として、開発が進もう。AI 教育を進めて、ガバナンスを確立していく必要がある。AI の活用を広げるためのオープン化 (ソフトウェア、モデルの公開、データセットの共有など) も重要である。

・AI の普及で、計算量が指数関数的に増大する。DC での電力使用も膨張しよう。これにどう対応するか。ビットレベルでは、ラピダスが目指す 2 ナノの回路線幅で高性能化を図る。1 つのチップに 500 億個のトランジスターが入っているレベルとなる。

・ニューロン化という点では、メモリーと演算 (CPU、GPU) の処理を一体化して、ここでのやりとりの効率アップを図る。

・さらに、量子ビット (キュービット) の利用を進める。IBM では 2030 年に向けて実用化を逐次進めていく。開発は計画通りであるという。量子ビットの暗号化にも取り組んでいる。

・量子コンピュータは、いわば 3 次元の計算方式なので、空を飛ぶスピードである。従来のコンピュータは、高性能化して、リニアモーターカーレベルに到達している。2 次元の計算はこれからも残り、3 次元の量子コンピュータと住み分けていくと、山口社長はみている。

・もう 1 つ、山口社長は重要な指摘をしている。今の社会課題に、テクノロジーをもっていかに立ち向かうか、という姿勢には注意を要するという。テクノロジーには進化と革新を伴う。社会課題も、先をみると変容する可能性がある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・よって、ソリューション・プロジェクトを推進する時、将来社会と将来テクノロジーを想定して、バックキャストせよ。その上でプロジェクトの遂行を具体化することが必須である、と話した。

・確かに、将来は不確定である。現状の延長線上にはない。シナリオとシミュレーションを持った上で、自らのリソースの充実を図る必要がある。さもないと、プロジェクトの途中で足元をすくわれてしまうかもしれない。

・では、AI テクノロジーは楽観できるのか。第4次産業革命をもたらすとすると、それが定着するまでに、社会はかなり混乱しよう。1つは、AI の利用において、フェイク情報やでっち上げで、不正取引がまん延するかもしれない。これに対して、何らかの規制、ガバナンスを働かせるとしても、それは常に後追いになりかねない。

・もう1つは、新たな産業革命とすると、光と影が人々の生活基盤に大きな影響をもたらす。AI をリードする人々は新たな富裕層となり、一方で、AI アプリの浸透で自らの職を失い、うまくリスクリングできない人々にとっては、苦しい先行きとなる。

・産業構造の転換に30年を要するとすると、AI 革命をもたらす良さに対して、それに乗り切れない人々を救済していく必要がある。その仕組み作りが国際社会、各国、各企業において問われよう。

・それでも、イノベーションは止められないし、止めてはならない。活用すれば良き社会が築けるはずである。AI を活用して、社会課題のソリューションに、ビジネスとして取り組む企業に大いに投資したい。但し、ブームに惑わされず、本物の企業にじっくり参画していきたい。

## AI をいかに使いこなすか～オリジナルはどこに

・規模では勝てそうにない。AI のプラットフォーム作りで、米国の大手は圧倒的である。AI の学習のしかた、データの量、モデル化のパラメータはいずれも大規模化している。あるレベルを超えると、とんでもない能力を発揮するようになる。計算、推論、創発へ飛躍的に能力を高めていく。

・そのことは素晴らしい。人の能力を超えいくので、それをうまく使いこなせば、これまで本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

できなかったことが、どんどんできるようになる。大いに活用して、新しいビジネスを作り、新しい生活を楽しみたいと思う。

・しかし、巨大な新産業の勃興期には、危ういことも多々発生する。不正を働くことが跋扈し、競争を制限して寡占化を図ろうとする企みが横行し、社会的価値のよしあしの前に、経済的価値のみが優先してしまうことが起こりうる。

・一方で、イノベーションの勃興期に、それを制約するだけでは発展はない。さてどうするか。なにより若い人々を中心に、AIを学ぶ機会を増やすことであろう。早く学べば、AIに対する知見が身に付いて、それを使いこなすことや、あるべき価値について判断できるようになる。

・コンテンツについて、何がオリジナルか。どこがオリジナルか。何を盗作したか。データかアイデアか。オリジネーター・プロファイルが問われる。ここを確保しないと、価値創造が担保されない。

・計算機は電気を食う。大規模化と省電力化は並行する形で進んできたが、AIの活用によって、データセンター（DC）はますます必要になり、そのための電力需要は膨大となる。

・カーボンニュートラルと本当に両立できるのか。便利になるということは、エネルギー消費量の拡大を伴う。電力供給の制約がAIの利用を抑えるかもしれない。ここでも、生活の質（Life of Quality）の再考が求められよう。

・SNSで、暴言、暴論、誹謗中傷など、ありえない言動が目立つ。悪気や悪意があるのか。知っている人に対してもこんな酷い言葉を使うのか、と驚くことが頻繁にある。昭和の匂いをさせて、言動の波及に気が回らない人も多い。

・発言には責任を持って、自らの出所がいざとなったら、つきとめられる覚悟を持って発信せよと言いたい。言論の自由を越えている。こういう言論の洪水をAIが学んでいく。AIに倫理観を持ってもらえればよいが、望ましい倫理観も人によって異なるので、ここも危うい。

・ハルシネーション(幻覚：尤もらしい嘘)やバイアス(偏見)は至る所に発生する。何らかの意図をもてば、AIはいくらでも嘘をつける。騙すために、アテンションエコノミー(AE)を追求するのは、常套手段となる。過激な内容で注意を引き付けて、洗脳しようという行為である。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・金儲けのためには、何でもありとなりうる。暴走を防ぐ規制、ルール、ガバナンスのあり方が問われるが、常に後追いとなりかねない。我々は、AI の暴走に加担して一儲けを企むのか。信頼されるコンテンツクリエイターを目指すのか。覚悟すべきであろう。

・昨年8月に「グローバルデジタルサミット」(日経フォーラム)で、「Sakana AI」の伊藤COOの講演を聴いた。興味深い論点をいくつか取り上げてみたい。伊藤氏は外務省に15年、その後メルカリ、英国のAIファンドを経て、3名でサカナAIを立ち上げた。

・2022年が生成AIの元年、2023年にはオープンAIでなくても、生成AIが使えるという動きが出てきた。そこで、サカナAIは、2023年に生成AIのスタンダードに挑戦することにした。LLM(大規模言語モデル)をベースに、ビッグデータ(BD)の規模が働く方式に対して、それは本当かと問いかけた。

・BDをつぎ込んだもの勝ちか。Bigger than betterではなく、やたらデータの量に頼らなくても、生成AIのパフォーマンスを上げられるのではないかと考えた。

・そこで、2024年に生成AIの進化系モデルに開発した。大規模でなくても、生成AIを作れるということを証明し、これが今年のトレンドとなった。

・生成AIのモデルを一から作る必要はない。オープンソースとして、さまざまなモデルを構成する。このモデル化に、ヒトの判断は入れないのがポイントである。

・とりあえず混ぜて、その中のいいものを残す、これを第1世代とする。これを掛け合わせて、第2世代を作る。これを1000回やる。1000世代を作るのに、24時間、3000円くらいのコストでできる。このやり方が進化系である。

・では、2025年はどうなるか。今のAIの課題は何か。さらによいアプリができないか、というよりも、①LLMの制約や、②BDの活用の制約がある。OS(オペレーティングシステム)はいろいろあってよい。単なるBDではなく、自分たちが有している固有データを活かすことである。つまり、自社データが生きる新しいOSを作っていくことである。

・例えば、言語以外の画像データも利用できるようにする。個別企業のデータを、意味のある情報として利用していく。これによって、小型で省電力の変幻自在な生成Aiで、世界をリードすると語った。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・米国にAIの巨人はいるが、主要国にはそれぞれのナショナルチャンピオンがいる。日本にも、日本トップのAI企業がいてよい。ソブリンAI企業として、ユニークな存在を示したいと挑戦している。

・R&Dのトレンドは、1) AIが自ら判断する(エージェント)、2) 同時にトレーニングも進める(スウォーム)、3) 時系列的に分析する(タイムシリーズ)、4) 自ら改善する(セルフインプルービング)をモデルに組み込んでいくことにあるという。

・その中で、サカナAIは、1) プライバシーを守り、安全である(セキュア)、2) 独自のAIモデルを構築する(スペシャル)、3) 大規模化に伴うコストアップをさけて、サステナブルである(サステナブル)、ことを追求する。サカナAIの活躍に注目したい。

#### ヘルスケアの恩恵～バリューベース・ヘルスケアの実践

・自らの体験から入ってみよう。朝方、急に心臓が圧迫されて、もうだめかという思いに至った。救急車を呼んでもらい、近くの医療センターに運ばれた。幸運にも、専門医が当直でおられたので、すぐにカテーテル治療を行い、一命をとりとめた。

・一週間前から心臓に圧迫感があり、前日にかかりつけのクリニックに診てもらった。血液検査でも特に異常はなかったが、先生がニトロ(ニトログリセリン)を出してくれて、発作が起きたらなめなさいと言われた。3回飲んでダメな時は救急車を呼べと指示されていた。

・救急隊の方は、病状を細かく聞きながら、病院を探したようで、治療ができる適切な病院を探して運んでくれた。駒沢にある東京医療センターでは、すぐにチームを編成して、カテーテル治療に入った。

・これが遅いと危うくなる。後日、主治医から、この手の救急は3割が亡くなる。気を失って目が覚めない、それが死ですよ、と説明された。助かったことに本当に感謝した。

・いつ何が起きるかわからない。運、不運もあろう。しかし、予兆もある。健康診断を受けていたので、いろいろ注意すべきことは出ていた。そのための治療も受けながら、生活習慣を改めて、健康を維持することにも心掛けていた。

・体重を減らして、運動もしていたが、十分ではなかったかもしれない。楽しい飲食にも注

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

意していたが、その楽しさに負けていたともいえよう。

・普段から「健康第一」をモットーにしているが、老化は着実に進んでいる。体重計に乗ると、若いという表示がでるが、カテーテルで血管の中を見ると、主治医からは、プラーク（脂肪や石灰などのかす）が溜まっており、80代の血管です、と言われた。こうなると、もっと慎重に大事に生きなくては、と心が引き締まった。

・高齢化と共に、日本の国民医療費と国民介護費はますます増大する。一方で、それを担う働き手の減少が続く。NRIの特集「バリューベース・ヘルスケアが変える日本の健康・医療」（NRI 知的資産創造 2024年2月号）では、その解決策について論考している。

・2018年の国民医療費は39.2兆円であったが、これが2040年には68.5兆円（+75%）へ増加する。国民介護費は同10.7兆円が25.7兆円（+141%）へ拡大する。一方で、就業者数は同6580万人が5650万人（-14%）へ減少する。

・その中で、「バリューベース・ヘルスケア」とは、医療サービスを単なる支払コストとして把握するのではなく、患者に提供された価値を重視して実践するアプローチである。

・治療効果だけにフォーカスするのではなく、病気になる前の未病の段階から関わり、治療の後のフォローにも目配せをする。医療費や介護費のコスト削減にのみフォーカスして、インセンティブを働かせるのではなく、治療効果の結果（アウトカム）を重視する。そして、医師や介護者の判断だけでなく、患者の主観的意見や状態にも注目する。

・提供するサービスの価値を患者がどのように判断しているかも含めて、価値を評価し、ヘルスケアの価値向上を図る。これがステークホルダーの行動変容に結び付き、ひいては課題解決により効果をもたらすことを狙っている。

・バリューベース・ヘルスケアでは、1) 予防、予後へ介入し、治療の負荷を軽減して、価値を高める、2) 未病、予後も含めたアウトカム（結果）を評価する、3) 価値評価に患者の主観的判断を取り入れていく。

・私の介護の体験では、親族が元気なうちは何の問題もなかったが、心身が少し弱ってきた時に、うまくアドバイスを聞いてもらえなかった。1) いつまでも家で生活したい、2) 外部の介護サービスは入れない、3) 親族の関りは避けたい、という閉じこもり型に入って、状況が悪化した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・何とか介護付き施設に入ってもらい、健康は取り戻したが、そこまでは大騒ぎであった。その後、特養（特別養護老人ホーム）に入る目途も立ったので、サービスに加えて、経済的にも安心できるようになった。国の介護システムは実にありがたい。このシステムを使いこなしていくには、かなりのノウハウが必要で、専門の方々にいろいろお世話になった。

・一人ひとりの生活にどう介入していくか。これが国全体として、国民の健康を守り、快適な生活を過ごすには、的確なサービスが求められる。サービスの提供には、介入が不可欠である。一方で、プライバシーはきちんと守る必要がある。

・そうはいっても、信頼されなければ、ヘルスケアの質は向上しない。本人にとってのサービスの価値を上げて、国全体の価値も高め、ヘルスケアのコストを適正化するには、新しいヘルスケアのサービスモデル（価値向上モデル）が求められる。

・カギは、IT・DXによるインフラ構築にありそう。マイナンバーカードは必須である。医療情報・データの集積によって、個人ベースのサービスにも早めの見返りがある。軽度の段階からサービスのアドバイスを受け、その後もフォローしてもらえば、健康で元気に過ごせる期間が長くなる。

・わが国は高齢先進国で、ニーズは顕在化している。それに対するヘルスケアサービスも公的、民間のレベルで開発が進んでいる。それでも、広義の患者の増加には対応しきれていない。患者も自助努力や適切なサポートがあれば、事態が悪化することは避けられよう。こうした仕組み革新がバリューベース・ヘルスケアで進められる。

・ヘルスケアのバリューチェーンに関わっている企業は多い。真にバリューベースのビジネスモデルを作り上げ、それを実践している企業に大いに注目したい。

## ウェルビーイングを投資に活かす～Beyond SDGsはどこに

・Well-being とは、人生における幸福感、健康や生活における善さを意味する。幸福度や満足度は主観的で、人によって異なる。国全体でみれば、GDPでは測れない質的な生活満足度がどうなっているかを知りたい。

・一般に生活満足度は経済的な状況に依存しようが、それぞれの幸不幸は経済状況だけでは測れない。生活の質に対する人々の反応を知りたいが、それを何らかの形で客観化すること

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

はかなり難しい。

・内閣府は、生活の質に関する満足度調査を行っている。それをみると男性より女性の方が高い。60 歳以上では、働いている人の方が、働いていない人より満足度は高く、その差は男性の方が大きい。

・どのような指標でみていくのか。主観的な指標として、11 の分野をとりあげている。①家計と資産、②雇用環境と賃金、③住宅、④仕事と生活、⑤健康状態、⑥自然環境、⑦自身の教育水準と教育環境、⑧社会とのつながり、⑨身の回りの安全、⑩子育てのしやすさ、⑪介護のしやすさ/されやすさ、の 11 項目である。

・これらの主観的項目に対して、客観的指標も結び付けようとしている。可処分所得、金融資産、生涯賃金、失業率、有効求人倍率、正規/不本意非正規雇用、所定内賃金や最適賃金などが入ってくる。

・こうした生活満足度をいかに上げるか。質的なよさを幸福感としてどのように捉えるか。それが Well-being として注目され、政府の政策や企業の ESG 活動にも組み込まれつつある。Beyond GDP、Beyond 生産性として、経済的価値、財務的価値を越えて、質的よさの価値を評価指標に掲げている。

・SDGs は 2030 年に向けた国連の活動であり、日本でもその活動が推進されている。日本の企業では、SDGs を自社のサステナビリティ活動を検討する時のフレームワークに用いている企業が多い。ESG をいかに社会的価値と結び付けていくかという視点でみると、SDGs は役に立つ。一方で、経済的価値も重要なので、ここから離れていくわけにはいかない。

・では、国連の SDGs 活動は進展しているのか。2030 年までの 15 年計画において、2023 年の折り返し時点で、その達成度は目標の 15%程度である。コロナ禍、戦争、気候変動によって、進捗は思うようでない。

・2000 年に始まった MDGs では人間のウェルビーイング、2015 にスタートした SDGs ではヒトと地球のウェルビーイングを目指しているのに対して、その次のウェルビーイングはどうなるのか。慶大の蟹江教授は、ヒトと地球に宇宙も加えたウェルビーイングになるのではないかと話した。(2024 年 10 月日経 well-being シンポジウムにて)

・Beyond SDGs では、2030 年から始まる 15 年のテーマが論点となる。戦争、紛争に対して、本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

国連の機能は十分役立っていない。先進国、発展途上国、後進国という分け方も適切とはいえないが、地域、国状、文化によって、価値も多様であり、欧州の建前だけでは理解を得られないことも多い。

・紛争がなければ、どの国も発展する。社会体制が安定していれば、経済活動は活発化する。政治体制が私利私欲によってワンマン化されなければ、社会の秩序は健全化しよう。賄賂経済が抑制されて、犯罪が撲滅されれば、健康を支えるインフラも整備できよう。

・地球では、これができない。うっかりすると、宇宙開発でも領土の取り合いになりかねない。地球人による宇宙戦争が勃発するようでは話にならない。

・ウェルビーイングのバリューチェーンは、1人ひとりの個人から、地球、宇宙にまで結びつくように広がっている。しかし、そんなことは自分に関係ない。はるか遠い世界の話であると、なってしまうがちである。

・個人、企業人、組織人、国民、地球人、宇宙人の一人として、行ったり来たりしながら、思考実験を繰り返したい。すぐに解はないかもしれないが、思考の広がりの中で、小さな実践を試行したい。

・beyond SDGs は、次なる Well-being につながる。京大の内田由起子教授（人と社会の未来研究室）は、「場」を強調した。まずは生きていたいというアフリカの人々の声がウェルビーイングのスタート台である。次に、よりよく生きるには、将来への希望が持てることである。

・「あなたが生きてくれることが、社会にとって幸せ、私にとって幸せである」という考えのもと、そのような場をいかに創り広げていくか。ウェルビーイングとは、樂をすることではなく、そのような場を創ることである、という主張に感銘を受けた。

・いまウェルビーイングかどうか、心が幸せかどうかは、笑顔に出るといふ。ならば、笑顔を広げていこう。この笑顔を画像認識して、ウェルビーイングのKPIにしたらどうか、というアイデアは確かにおもしろい。

・企業においては、経済的な生産性が上がっているかという指標と同時に、働き甲斐の場が形成されているか。その場のウェルビーイングが質的に高まっているか、という点に注目したい。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 身の回りのウェルビーイングを見つめて～価値創造企業として共感

・長らく「雇用を増やす会社がいい会社」とみてきた。これまで雇用を増やしてきたか、これから雇用を増やすか。これがいい会社かどうかをみる時の第1条件である。

・ここから入ると、会社との対話はどんどん広がっていく。経営者でも、社員でも、どの部署の人とでも議論ができる。これだけで結構、会社の実態を知ることができる。

・ワークライフバランスが問われている。仕事があっても、その仕事に満足しているか。多くの人々には不満があろう。その不満に対して、どのように行動していくか。昔へのノスタルジーは今や通用しないが、私の若い時は、自らの無知、行動力の無さを痛感し、人の3倍働こうと決めた。

・距離的に遠いところへも、会社調査に出かけた。今日の成果は少ないが、よく来たといつて、いろいろ会話してくれた。企業経営者の悩みは強烈な刺激になった。帰り道では、今日の調査のポイントを3つにまとめると何か。3つにまとめることが、圧倒的な思考の訓練になった。

・今の若者は転職が当たり前である。中堅のビジネスパーソンにとって、新しい仕事探しは不安とも楽しみであろう。経営陣クラスのスカウトはまだ少ないが、流動性は徐々に高まっている。これからはもっと外部人材の活用が進もう。同時に、有能な人材に残ってもらう方策についても、多様化を通してチャンスが広がろう。

・私自身は転職を考えなかった。両親も兄弟も転職で苦勞した。それを見ていたので、他社に行くよりは、この会社を変えてやろうという気持ちを持っていた。そのためには、自社の経営を知る必要がある。

・アナリストとして、上場企業の分析・予測はしていたが、自社のことは意外に知らない。そこで、30代からは自社の分析にも力を入れた。自社については、感情的にもアラが目立つだけに、そこをどう乗り越えるか。文句をいいながらも、どうすべきかを考えることはおもしろかった。

・仕事と家庭の両立は、なかなかイメージできなかった。地方から出てきたので、自分の家を持つことなど、どう計算しても見通せない。結婚といっても、いい人はいるのか。しっか  
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

りした家庭は築けるのか。ここも目途が立たなかった。

・今時なら、ダブルインカムノーキッズを選択するか。これならそれなりの生活ができそうである。年収 300~600 万円、2 人合わせて 600~1200 万円で子供がいなければ、生活は十分成り立つ。楽しく暮らせそうである。ワークライフバランスも満足できよう。

・これで世の中をみると、子供を作らないので少子化はいっそう進むことになるろう。少子化の原因は、第 1 に子供の数が減っている、第 2 に結婚する人が減っている。第 3 に結婚しても子供を持つ数が減っている。生活の余裕がなく、子供を持つ楽しみが感じられないのかもしれない。子育てに疲れている人、その親が孫疲れしているという声もよく聞く。

・では、ずっと一人で生活したらどうだろうか。そういう人もいる。仕事はきちんとこなし、生活も乱れていない。自分なりの趣味を持って、別の世界を楽しんでいる。でも老後は不安にならないだろうか。

・子供がいる人でも、老後は子供に迷惑をかけたくないという。子供がいない人も含めて、老後の生活資金はどうするのだろうか。十分な貯蓄を有するという人は一部にすぎない。資産運用立国がうまくいって、22 世紀に日本が輝いていけばよいが、大丈夫だろうか。

・今の年金制度は賦課方式で、次の世代の働きに依存する仕組みになっている。年間 200 万人近く生まれた世代、同 100 万人の世代、これからは 50 万人へ減っていくかもしれない。将来 50 万人で 100 万人の高齢者を支えるというのは、今の仕組みでは無理であろう。新しいイノベーションが求められる。

・働く幸せ、子供がいる幸せが感じられるような会社や組織を創っていく必要がある。そういう会社こそ、価値創造企業として共感をよび尊敬されるであろう。

・少子化の中で、伝統的なお墓の後継者も減っていく。私の親族も、いくつもの墓をまとめて 1 つにして、自分の子供が面倒をみるようにした。私の場合は、分骨して納骨堂を定めた。ここに家族も犬たちも入ることができる。その先はどうなるのか。いずれ跡継ぎがいなくなったら、永代供養になるという仕組みができていたので、それに従うことになるろう。

・企業の新陳代謝はどうであろうか。企業の寿命 30 年といわれるが、創業者の目が黒いうちはよい。2 代目、3 代目にバトンタッチする時に、親族をこえて有望な後継者を見出し、サステナビリティを実現していくには、相当強力なガバナンスが求められる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・ある経営者が、①経営者の資質、②ガバナンスの仕組み、③企業のカルチャーの中で、企業の変革とサステナビリティには何が一番大事か、と有力アナリストに聞いた。

・答えはこの順番であった。私も同感である。最後はカルチャーであるが、カルチャーを創るには時間がかかる。一方で、カルチャーが崩れるのはあっという間である。経営者の選出を担うガバナンスこそがカギを握る。

・社員やステークホルダーのウェルビーイング（幸福感）を高める企業経営の革新に期待したい。なかなか難しい、ではなく、やればできる、という気概で、軽快に実践する経営者が増えることを願っている。そういう企業に投資したい。