

## Inside

- 02 令和の日本経済はどうか ● 樋 浩一
- 03 中国経済の健康診断 ● 三尾 幸吉郎
- 04 EU離脱後の英国の進路 ● 伊藤 さゆり
- 06 2020年の消費について考える ● 久我 尚子
- 08 コワーキングスペース「WeWork」の事業収益性を考える ● 原田 哲志
- 10 ケアマネジャーは何を担う職種なのか ● 三原 岳
- 11 ドル円相場は一時110円を回復、円安基調はまだ続く? ● 上野 剛志



RESEARCH

# 令和の日本経済はどうか

## 経済予測の限界と意義



専務理事 エグゼクティブ・フェロー 樋 浩一

haji@nli-research.co.jp



はじ・こういち

東京大学理学部卒、同大学院理学系研究科修士課程修了。  
81年経済企画庁(現内閣府)入庁。  
92年ニッセイ基礎研究所、12年より現職。  
主な著書に「日本経済の呪縛—日本を惑わす金融資産という幻想」。

### 1—— 経済予測は当たらない

昨年末の時点で、年末年始の休みの間に、イラン革命防衛隊幹部が殺害されて中東の緊張が一気に高まるといったことを予測していた人がいたとすれば驚きだ。昔は、気象庁と三回唱えて食べれば食当たりしないという冗談があり、当たらないものの代表として、天気予報とプロ野球の優勝球団の予想、経済予測があげられていた。しかし、スーパーコンピューターや衛星画像の利用などによって、気象予測の精度は大幅に高まった。一方残念ながら、プロ野球の優勝球団と経済予測の精度は相変わらずだというのが世の中の通り相場だろう。

両方に共通するのは、予測に大きな影響を与える想定外の事態が起こるが、それを予測するのは極めて難しいということではないか。野球であれば主軸選手が試合中にケガをして出場できなくなってしまうとか、過去に大した実績がない無名選手が突如大活躍するといったことが起こりうるが、事前には予測できない。経済についても、2016年の米国大統領選挙でトランプ大統領が誕生し、その後中国との間で関税の引き上げ競争をすることや、英国が国民投票でEUからの離脱を決めるなどと言うことは、予測できなかった。

経済活動には、人間が引き起こすものだけでなく、地震・台風といった大規模な自然災害も影響を与えるが、こちらも、いつ、何が起こるのかは、神のみぞ知ることであり、人知の及ばない領域だ。経済に大きな影響をあたえるが、予測不可能なことが何かしら起こるのだから、達観して

しまえば経済予測は必ず外れる運命にある。筆者は長年経済予測をしてきたが、当てにならない経済予測などいらないと面と向かって言われたことも少なくない。

### 2—— 経済予測の意義

そうは言っても、これからどうするかを決めようとする、将来の経済がどうなるかを前提にせざるを得ない。短期間であれば現在と同じ経済状況が続くという前提でも何とかなることもある。しかし、長期的には今と同じ状況が続かないことは誰の目にも明らかなので、将来が今と同じという前提も受け入れ難い。結局のところ、できる限りのことをして将来を予測しようとすることになるのだが、人知を尽くしても予想外の事態が必ず起こってしまい、予測が外れたというお叱りを頂戴するのは想定される事態である。

経済予測の前提となる事象の予測ができないとは言うものの、将来発生する確度が高いものと、可能性が低いもの、発生の確率が全く分からないものがある。日本の人口構造が高齢化していくことはまず間違いないことで、他の要因がどうなっても令和の日本経済が対応しなくてはならない大きな課題だ。中国やインドなどの新興国がさらに発展して、欧米諸国や日本などのこれまでの先進諸国との間で、さまざまな摩擦が起こることも避けられまい。地球環境の変化が天候に影響を与え、経済にも様々な影響を与えることになる可能性も高いだろう。

歴史を振り返れば、後世の人達から見れば必然的に見える危機を回避できなかったということが何度も繰り返されている。経済予測は当たるとは言えないが、筆者はこれま

で、経済予測の役割の一つは、これからおこる可能性の高い事象が日本経済にどのような影響を与えるかを示して、我々がどのように対応するかを考える材料とすることではないかと考えてきた。避けられるはずの危機を回避し、少しでも悪影響を緩和することが当たらないと批判される経済予測を作り続ける意義であり、これは恐らく今後も変わらないだろう。

### 3—— 切り替わる時代

年の途中で改元されたということもあって、令和元年はまだ平成の空気が強く漂っていた。令和二年の正月を迎え、時代は完全に平成から令和に切り替わろうとしている。平成の景気循環は昭和に比べて拡大期間が長いものが多かったが、その間の経済の拡大幅は小さく、足踏みを続けた期間も長かった。個人的には、様々なショックに見舞われて翻弄され、対応に追われたという印象が強い。

もっとも、昭和を通して生きてきた世代の人達からすれば、戦争や恐慌を経験した昭和の方がずっと激動の時代だったと思えるだろう。いつの時代も問題の種は尽きず、その時代を生きている人達には平穏だとは決して感じられないものなのかも知れない。

令和の日本経済もこれから様々な事件に遭遇し、令和を生きた人達が次の時代の変わり目に振り返ってみれば、令和は大変な時代だったと述懐することになるのだろうか。

# 中国経済の健康診断

GDP統計と併せて確認しておくの良い検査値



経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

mio@nli-research.co.jp



みお・こうきちろう

82年日本生命保険相互会社入社。  
94年に米国パナゴラ投資顧問へ派遣、  
00年ニッセイアセットマネジメント等を経て、  
09年ニッセイ基礎研究所、13年より現職。

健康に対する関心が年々高まっている。経済的に豊かになると、人の関心はお金から健康へとシフトしていくのかも知れない。それでは健康とはいったい何なのだろうか。世界保健機関(WTO)の定義によれば、「健康とは、身体的、精神的、社会的に完全に良好な状態であり、単に病気がないとか虚弱でないということではない」とされている。これを筆者が専門とする中国経済に当てはめてみれば、一人当たり国内総生産(GDP)が大きいとか小さいとか、経済成長のスピードが速いとか遅いとかいうことだけではなく、努力すればさまざまな機会が平等に与えられる社会になっているのかといった、精神的、社会的な枠組みも評価する必要があるということだろう。そこで、一人当たりGDPでは捉え切れない中国経済の健康状態を確認するため、国際連合開発計画(UNDP)が開発した指標を用いて分析してみたので、ご紹介したい。

UNDPの指標の中で最も有名なのは人間開発指数(Human Development Index=以下ではHDIと称す)であろう。この指標は1990年にマブール・ハックが、人間が自らの意思に基づいて自分の選択と機会の幅を拡大させることを目的とする「人間開発」という概念を提唱したことに始まる。その度合いを測るために指数化したのがHDIであり、健康で長生きできるかを示す寿命インデックス(Life Expectancy Index)、教育を得る機会が十分かを示す教育インデックス(Education Index)、生活に必要な収入が得られるかを示す収入インデックス

(Income Index)で構成される。収入インデックスは一人当たりGDPに近い概念でそれにほぼ連動する。この3つを幾何平均したのがHDIであり、通常0~1の間の値を取り、数が大きいほど開発度が高いことを示す。また、指数化しているため時系列分析や国際比較が可能という利点がある。中国についてHDIを構成する3つのインデックスの直近レベルを比較すると、寿命インデックス>収入インデックス>教育インデックスの順番となっており、過去10年の上昇幅を比較すると、収入インデックス>教育インデックス>寿命インデックスの順番となっている。また、経済成長の勢いが鈍化する中でも、3つのインデックスは揃って上昇傾向にある。但し、教育インデックスはここ数年やや停滞気味である。

また、中国経済の健康状態を見る上では、機会が平等に与えられるかも重要な視点となる。そこで、UNDPが開発した不平等係数(Coefficient of Human Inequality)を確認してみた。この係数は、健康で長生きできる機会が平等かを見る寿命不平等(Inequality in Life Expectancy)、教育を十分に得る機会が平等かを見る教育不平等(Inequality in Education)、生活に必要な収入を得られる機会が平等かを見る収入不平等(Inequality in Income)で構成されており、それぞれアトキンソン不平等尺度(Atkinson Inequality Index)を用いて評価した上で、3つを算術平均して求められる。なお、不平等係数は通常0~100の間の値を取り、数が大きいほど不平等であることを示している。現在と過去(2012

年)を対比して見ると、中国の不平等係数は22.1%から15.6%へ大幅に改善しており、特に寿命と教育の不平等の低下が著しい。一方、収入不平等も29.5%から27.4%へ改善しているものの、依然として高水準である。但し、国際比較して見ると、米国の収入不平等は逆に24.1%から26.6%へ拡大しており、中国との差はほとんど無くなってしまった。

以上を元に、中国経済を筆者なりに健康診断すると、HDIを構成する寿命、教育、収入の3つの指標はどれも上昇傾向にあり、そのレベルも一人当たりGDPが同水準の国々と比べれば遜色ない。しかし、概ね0.9を超える先進国に比べると劣後しており、特に先進国の中でも高いレベルにある香港(HDI=0.939)との差は大きい。また、不平等係数を構成する寿命、教育、収入の3つの指標を見ても全て低下しており改善傾向だが、米国、ドイツ、日本など先進国に比べると劣後しており、特に教育の不平等は極めて大きい。一国二制度の下で、中国と共にある香港の不平等係数は12.6%とそれほど低くないものの、中国との差はまだ残る。このように、中国経済は成長の勢いこそ鈍化したものの、HDIや不平等係数を構成する指標は改善傾向にあり、健康状態は年々良くなっている。しかし、日本や欧米先進国のレベルになるには尚一層の努力が必要で、特に香港との格差は波乱の種となりかねない。一方、中国が改善のスピードを上げて、精神的な豊かさを増進する社会的枠組みが整ってくれば、香港と共に一国二制度を円滑に運営する上でも、支援材料になると思料する。

# EU離脱後の英国の進路

打ち砕かれた残留派の願い。離脱派の期待も実現しないおそれ



経済研究部 研究理事 伊藤 さゆり  
ito@nli-research.co.jp

英国がEU離脱を実現した。16年6月の国民投票以降、3年半にわたる迷走が続いたが、19年12月の総選挙での与党・保守党の大勝で離脱関連法案の手続きが一気に進んだ[図表1]。

## 1—— 保守党大勝の構図

与党・保守党の勝利の最大の要因は、EU離脱への争点の絞り込みに成功したことにある。

保守党が新たに議席を獲得したイングランドの北部・中部の鉱工業地帯は、数十年にわたり労働党が牙城としてきた「赤い壁」と呼ばれる地域。暮らし向きの改善を託して国民投票で離脱を支持した。

保守党は政権公約も手堅くまとめた。17年の総選挙でメイ前首相が、社会保険料負担の引き上げなどを盛り込んだことが批判と不安を招き、議席を大きく減らしたことを教訓にしたのだろう。離脱を実現した上で、国民が不安を抱く、国家

医療サービス(NHS)、教育、治安対策を強化するというメッセージは明確だった。また、財政緊縮と決別する象徴として、任期中の5年間の所得税、付加価値税(VAT)、社会保険料の据え置きも約束した。他方、20年1月から予定していた現在19%の法人税の引き下げを見送り、企業寄りとの批判を浴びるリスクを回避した。

保守党の大勝は、最大野党・労働党の失点でもたらされた面もある。「EUと再交渉後、再国民投票を実施する」という離脱戦略は、北部・中部の離脱派だけでなく、国民投票の結果を尊重すべき、あるいは、離脱を巡る迷走に早く終止符を打ちたいと考える有権者の離反を招いた。左派色の強い公約にも問題があった。法人税や富裕層への増税を財源にNHSの強化や教育無償化などを進め、鉄道、郵便、水道、一部通信事業の民営化などで国家の介入拡大を指向する公約は、一部で強く支持されたが、裾野は広がらず、他の野党との連携を阻害した。

総選挙の結果の評価にあたっては、保守党の大勝が、英国の有権者が一気にEU離脱支持に傾いた結果ではないことに注意が必要だ。保守党は議席数では過半数を大きく上回ったが、得票率は43.6%で、離脱党と合わせても得票率は45.6%と過半数に届かない。労働党と自由民主党(LDP)、スコットランド民族党(SNP)、緑の党、プライド・カムリなど残留を支持した政党の得票率の合計を下回る。

## 2—— 離脱後の英・EU関係

20年1月末の英国のEU離脱とともに英国とEUは、20年末までの「移行期間」に入った。「将来の関係に関する協定(以下、将来関係協定)」を協議する期間として、従来の関係が維持されている。

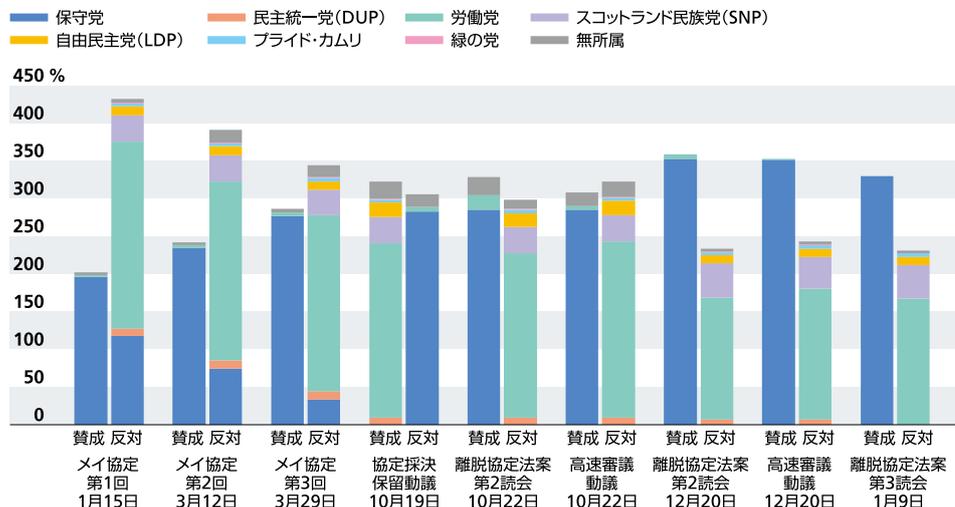
しかし、この先、「移行期間」終了時に、「将来関係協定」が発効できなければ、環境が激変する「無秩序な離脱」となる[図表2]。

「離脱協定」では、「移行期間」は7月1日より前に英国とEUが合意すれば、1回限り、1年ないし2年の延長が認められる。しかし、ジョンソン首相は「移行期間」は延長しない公約で選挙に勝利、「離脱協定法案」にも延長禁止を盛り込んだ。

他方、英国とEUの「将来関係協定」の発効手続きを20年末までに終えることは困難と見られている。協定の叩き台となる「政治合意」では、財、サービスからエネルギー、漁業まで幅広い領域をカバーする経済関係だけでなく、安全保障のパートナーシップ、制度的な枠組みやガバナンスまでカバーする。

[図表1] 英下院における離脱関連の採決結果

資料: 英国議会

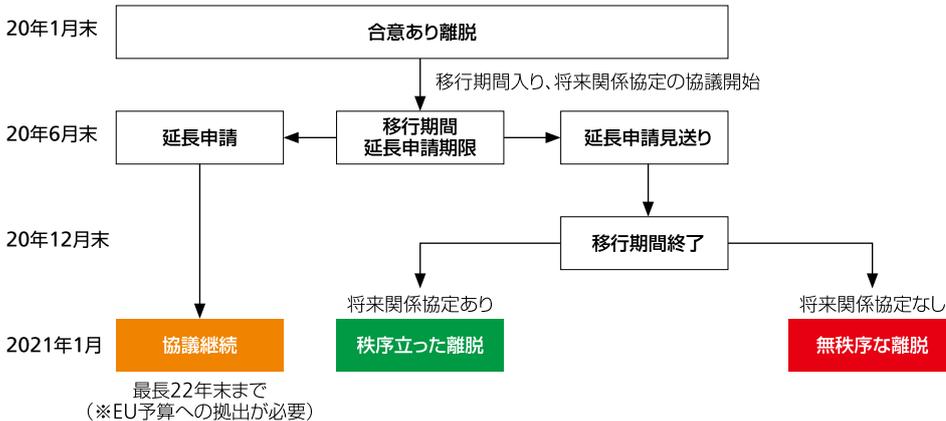




いとう・さゆり

早稲田大学大学院商学研究所修士課程修了。  
87年日本興業銀行入行、調査部シニアエコノミストを経て  
01年ニッセイ基礎研究所、17年より現職。  
主な著書に「EU分裂と世界経済危機」(NHK出版新書)など。

[図表2] EU離脱後のシナリオ



広範な分野をカバーすれば協議には当然時間を要するし、加盟国が権限を有する領域に及ぶため、批准手続きはEUの欧州議会だけでなく、加盟各国でも行う必要が生じる。

ジョンソン首相が、経済的な打撃の回避、あるいは、離脱を巡る英国の分断の修復のため、前言を翻し、移行期間の延長に動くとの期待もあるが、政治的には困難な選択だ。移行期間の延長には、EU予算への相応の拠出も必要になる。EUの通商政策の枠内にも置かれる。議会で過半数を得た今、「20年末の移行期間終了」の約束を果たせない責任を議会に転嫁できない。EUに譲歩したと見られれば、支持者の離反を招く。

ジョンソン首相の「将来関係協定」の「政治合意」は、財については関税ゼロ、数量割当の回避を求め、単一市場からは離脱、規制の乖離を容認する。

筆者は、移行期間の延長よりは、20年末の移行期間終了時に、比較的短期間で合意が可能と見られ、批准手続きも比較的容易な簡素なFTAと規制の同等性を

評価する「同等性評価」の枠組みに基づく関係に移行する可能性の方が高いと思っている。

形としては「秩序立った離脱」だが、部分的で安定性を欠き、継続協議の領域を多く残すことになる。

### 3—— 離脱後の英国の成長戦略

EU離脱を実現したジョンソン政権には、離脱のベネフィットを具体的に示す政策を打ち出す必要がある。

EUは、離脱後の英国が、EUに対する競争上の優位性を高めるため、大胆な規制の緩和、税率の引き下げに動くことで、企業の誘致を図る「テムズ川のシンガポール」化構想を警戒する。

EU首脳の警戒感も、「政治合意」の「競争条件の公平化」の文言が、メイ前首相との合意時よりも、ジョンソン首相との修正合意で、より強い表現が用いられたことにも滲み出ている。

しかし、離脱後の英国が「テムズ川のシンガポール」に舵を切ることを阻む力を持

つのは、EUではなく、英国の有権者だろう。

かつて英国の金融監督手法は、「ライトタッチ」と評されたが、世界金融危機と英国の住宅バブル崩壊で多額の公的資金を投じた経験を経て、厳格化せざるを得なくなった。

法人税率の引き下げや所得税の最高税率の対象所得額の引き上げといった企業の誘致や高技能人材の受入れにつながる税制改革は、EU離脱による暮らし向きの改善を期待して、保守党に票を投じた有権者は裏切りと受け止めるだろう。

「テムズ川のシンガポール」や、EUから離れて、域外との関係を強化する「グローバル・ブリテン」は、保守派のエリートがEU離脱によって実現したい英国の未来図だ。

しかし、これだけでは離脱実現の決め手となった票を投じた「赤い壁」の労働者が期待する暮らし向きの改善、格差の是正は実現しない。

「グローバル・ブリテン」戦略も、米中の二大国が対立する時代に、EUを離れた英国は、立ち位置に苦慮し、結果として、EUと共同歩調を採ることも増えるのではないかと。

総選挙での保守党の勝利で、離脱撤回を願う残留派の願いは打ち砕かれた。離脱派は、思いを遂げることになったが、エリートも労働者も、離脱によって、期待通りの成果を得られるとは限らない。

英国の離脱は単一市場の縮小を迫られるEUにも痛手だ。

英国のEU離脱に勝者はいない。

# 2020年の消費について考える

東京オリンピック・パラリンピックやデジタル化、暮らしの構造変化



生活研究部 主任研究員 久我 尚子

kuga@nli-research.co.jp

## 1——今年の消費の3つのポイント

2020年が始まり1カ月余りが経過した。今年の消費について、①東京オリンピック・パラリンピック関連消費、②消費のデジタル化の更なる加速、③暮らしの構造変化の3つのポイントをあげて考えたい。

## 2——東京五輪関連消費

### 1 | 訪日消費もモノからコトへ

東京五輪関連消費は、訪日外国人需要と日本人需要に分けられるが、訪日客が増えれば、宿泊や飲食、交通、娯楽・サービス、買物などの旅行に関わる消費が、単純に底上げされることが期待される。

一方で実は、訪日客の消費行動も、日本人と同様に「モノからコト（サービス）へ」と移っている。1人当たりの消費内訳を見ると、2015年をピークに中国人の「爆買い」が沈静化したため、最近では「買い物代」が減り、「宿泊費」や「飲食費」等が増えている[図表1]。

訪日客にとって、浴衣や日本酒などの日本ならではのモノも魅力的だろうが、訪日

客を魅了するようなサービス（コト）を用意することが、リピーターを増やす上では効果的だろう。

### 2 | 日本人のトキ消費とイエナカ消費

日本人需要は、観戦需要と開催時の混雑に伴う需要に大別できる。

観戦需要としては、家庭での観戦を充実させるためのテレビの買い替えなどがあるが、昨年の消費増税によって、すでに消費の先食いが生じている。また、増税後の消費者の節約志向が根強く残るならば、五輪という限定期間のために高額なモノを買う消費者は多くはないのかもしれない。

一方で、盛り上がり期待されるのは「トキ消費」だ。トキ消費とは、ハロウィンや音楽フェス、アイドルの総選挙、W杯など、その時、その場でしか味わえない盛り上がり共有することであり、より限定されたコト消費とも言える。SNSが消費行動に浸透することで、SNS映えしやすいイベントが好まれる傾向もあるようだ。

トキ消費の肝は、同じ趣味嗜好を持つ他者と感動を共有することにもある。今回のような自国開催の五輪では、「共に日本

人選手を応援したい!」という熱い気持ちの方が特に高まるだろう。しかし、希望通りの観戦チケットを得られた消費者はわずかだ。よって、その受け皿として、例えば、スポーツカフェやイベントスペースなどにおけるパブリックビューイングといったトキ消費が期待できるのではないだろうか。

また、混雑に伴う需要については、「イエナカ消費」が期待できるだろう。猛暑の中、会場付近は交通機関の大混雑が予想される。混雑を避けて家の中にこもりたいと考える消費者も少なくないだろう。自宅での食事や娯楽を楽しむためのイエナカ消費もじわりと盛り上がる可能性がある。

なお、開催時は通勤も課題だ。個人というより企業需要だが、テレワーク用のノートPCやタブレットなどのモバイル端末需要が高まる可能性もある。

## 3——シニアでも消費のデジタル化

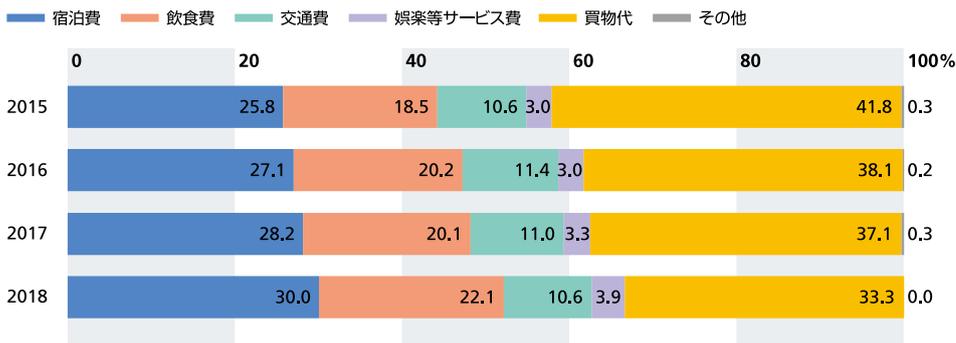
また、今年は、キャッシュレス決済サービスや月額定額料金で使い放題になるサブスクリプションサービスといった消費のデジタル化が更に加速するだろう。特にシニアでの広がりが期待できる。

昨年の消費増税時に、消費者の負担軽減策として「キャッシュレス・ポイント還元事業」が実施され、増税直後から、キャッシュレス決済サービス各社では利用者を伸ばしているようだ。また、最近では、QRコードを読み取るなどスマホを使ったキャッシュレス決済サービスが増えている。

実は、2018年から60歳代のスマホ保有率はガラケー保有率を上回るようになってきている[図表2]。「キャッシュレス・ポイント

[図表1] 訪日外国人旅行客の1人当たりの消費内訳

注：2018年より、サービス消費をより詳細に把握するため、「娯楽サービス費」に「温泉・温浴施設・エステ・リラクゼーション」「マッサージ・医療費」等の費目を追加し、「娯楽等サービス費」としたため、前年同期と単純比較はできない部分もある。  
資料：観光庁「訪日外国人消費動向調査」より作成





くがなおこ

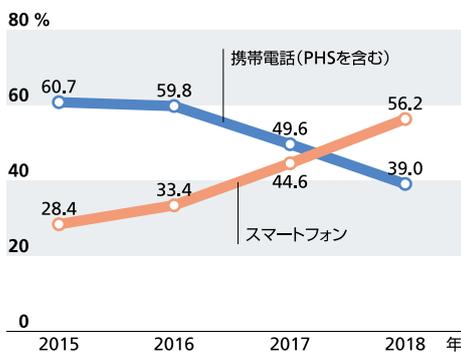
01年早稲田大学大学院理工学研究科修士課程修了(工学修士)。  
同年株式会社NTTドコモ入社。  
07年独立行政法人日本学術振興会特別研究員(統計科学)。  
10年ニッセイ基礎研究所、16年7月より現職。

還元事業」は、この流れをさらに後押しするのではないだろうか。

シニアのスマホ利用が広がれば、幅広い年代で、消費そのもののデジタル化が進む可能性がある。現在、サブスクリプションサービスは、自動車や家具、家電製品、ファッション、本・雑誌・漫画、ゲーム、音楽、映画・ドラマ・TV番組、おもちゃなど多岐に渡って展開されている。

サブスクは無駄な消費を減らし、消費の合理化を図ることができる。現在のところ、スマホ使いに長けた若者の利用が主だ。しかし、実は、サブスクは年金や貯蓄に頼るシニアの消費生活とも相性が良いのではないだろうか。

【図表2】60歳代の保有するモバイル端末の推移  
資料：総務省「通信利用動向調査」より作成



#### 4——暮らしの構造変化

今年に限らず今後も続く大きな流れだが、日本では、単身世帯や共働き世帯の増加によって、暮らしの構造変化が生じている。

単身世帯が増えることで、現在、商品やサービスが小型化している。箱入りのカレールの売上高を1人用のレトルトパックが上回るようになり、カット野菜が売れている。単身世帯は2040年には全体の4

割となる中で、今後も様々な領域で「消費のコンパクト化」は進むだろう。

また、カット野菜等が売れる背景には、共働き世帯が増え、時短化需要や代行需要が高まっている影響もある。

今、食洗機や洗濯乾燥機、ロボット掃除機、用途に合わせた使い捨ての掃除シートなど、様々な領域で時短化や代行を図れる商品・サービスが増えている。また、シェアリングエコノミーによって家事代行などの人手を得やすい環境も広がっている。

さらに、共働き世帯に向けた子どもの教育関連の代行サービスも増えている。例えば、習い事送迎のキッズタクシーや、習い事教室が併設された小学生の放課後学童クラブなどでは、予約を受けきれないほど人気の高いものもあるようだ。

女性の社会進出が進む若い世代の母親ほど、大学進学率が高く経済力も高まっており、少子化の中でも、子ども1人当たりの教育費は膨らむ可能性もある。むしろ少子化だからこそ、限られた子に向けて多くの教育費を費やすという見方もできる。今後も増え行く共働き世帯に向けた子どもの教育関連市場は、盛り上がり期待できるだろう。

#### 5——サステナブルという流れも

昨年の「国連気候アクション・サミット2019」にて、スウェーデン人の16歳の少女グレタ・トゥーンベリさんが、環境問題への対応に消極的な政治家達を厳しく批判し、日本のマスメディアでも大きく取り上げられていた。

近年、マーケティングにおいても、「SDGs」、

「サステナブル」といったキーワードが目につくようになった。欧州の若者を中心に、大量生産による大量廃棄をもたらすファストファッションをボイコットするような動きもある。

これまでは、企業においても消費者においても、環境問題への取り組みは経済的に余裕のある層で積極的に取り組まれてきた。しかし、近年、日本では、深刻な自然災害が相次いだことで、国民全体で環境問題に対する意識が高まっているのではないだろうか。

今年の消費を考える上で3つのポイントをあげたが、これらにも「サステナブル」という共通点がある。

五輪は言うまでもなく世界最大規模のイベントであり、その影響力は世界に広く及ぶ。環境や経済、社会面など幅広い領域において、持続可能性に配慮した大会運営が求められる。

また、消費のデジタル化として見られるサブスクは、消費者の間で商品を循環させることで、無駄な廃棄を減らすことができ、持続可能な社会づくりにつながる。

さらに、単身世帯の増加による消費のコンパクト化は、無駄な消費を減らす合理化とも言える。そして、より若い世代の共働き世帯、あるいは子育て世帯では、環境問題に対する意識の高い層が増えている印象もある。

消費行動を捉えるには、目の前に起きていること、すぐ先の未来に控えていることだけでなく、その背景にある暮らし方や価値観の変化という大きな流れもあわせて捉える必要がある。

# コワーキングスペース「WeWork」の事業収益性を考える



はらだ さとし  
08年 大和証券SMBC(現大和証券)入社。  
大和証券投資信託委託株式会社、  
株式会社大和ファンド・コンサルティングを経て  
19年 ニッセイ基礎研究所。



金融研究部 准主任研究員 原田 哲志  
harada@nli-research.co.jp

## 1 ―― はじめに

米国「The We Company」社は、2010年2月に創業し、オフィス環境を提供するコワーキングスペース「WeWork」を運営している。同社は2019年8月にナスダック市場への上場のために米国証券取引委員会に証券登録届出書<sup>\*1</sup>を提出した。しかし、これを発端として、同社CEOの問題を中心にガバナンス、事業収支などについて投資家から疑念を指摘する声が相次いだ。

こうした状況から、同社の共同創業者 Adam Neumann氏(以下 Neumann氏)は2019年9月、最高経営責任者(CEO)を辞任した<sup>\*2</sup>。また、同社は中核事業の再建に注力するため、IPOの延期を決定した。拡大を続けてきた「WeWork」は岐路に立たされている。

## 2 ―― 「WeWork」とは

「The We Company」社は2010年に米国で設立された。同社は急速に事業を拡大しており、2019年6月末時点で111都市・528拠点で、52.7万人が利用している。同社は日本においても2017年7月にソフトバンクグループ(SBG)と合併会社「WeWork Japan」を設立し、事業展開している。

「WeWork」はオフィスを利用する会員同士を結びつけるコミュニティ・プラットフォームを特徴としている。「WeWork」のコミュニティ・プラットフォームによって会員同士の関係を構築することで、会員はビジネス上の課題解決や新たなビジネスチャンスを獲得することができるとしている。

また「WeWork」は、グレード感、快適性の高いオフィス空間を提供している[図表1]。このような他社にはない付加価値の提供が「WeWork」のブランド価値を高め、顧客および投資家を惹きつけてきた。

[図表1]「WeWork」のオフィス風景  
出所: The We Company Webサイト



- ✓ 植栽などインテリアを多く配置
- ✓ オフィス内に階段を配置し、立体的な空間を演出

## 3 ―― 「WeWork」の現状

### 1 | 「WeWork」の事業収支

拡大を続けてきた「WeWork」だが、同社は多額の損失計上を続けている。同社の2019年上期の売上高が15.4億米ドル(1656億円<sup>\*3</sup>)であるのに対して、営業損失が▲13.7億米ドル(▲1477億円)となっている。「WeWork」は損失計上について、次の理由を挙げている。

- ✓ 新規拠点の開設など、事業拡大に向けた先行投資費用
- ✓ 開設から間もない拠点は、収益化に時間を要する

### 2 | 「WeWork」の費用内訳

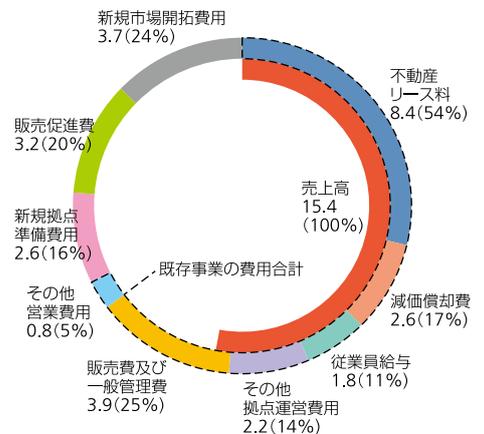
以下で「WeWork」の費用項目を確認したい。図表2は「WeWork」の2019年上半期営業費用の内訳を示している。営業費用を構成する項目は、①「不動産リース料」、②「減価償却費」、③「従業員

給与」、④「その他拠点運営費用」、⑤「販売費及び一般管理費」、⑥「その他営業費用」、⑦「新規拠点準備費用」、⑧「販売促進費」、⑨「新規市場開拓費用」となっている。

これらの項目について、①～②を「オフィススペースの確保に係る費用」、③～⑥を「既存スペースの運営費用」、⑦～⑨を「新規スペースの拡大費用」と定義すると、「オフィススペースの確保に係る費用」が▲11.0億米ドル(売上対比71%)、「既存スペースの運営費用」が▲8.7億米ドル(売上対比57%)、これらを合わせた既存事業の費用が▲19.6億米ドル(売上対比128%)となる。また、「新規スペースの拡大費用」が▲9.5億米ドル(売上対比60%)となる。このことから、「新規スペースの拡大費用」の影響が大きいこと、既存事業の収支のみを見ても赤字であることが分かる。

[図表2]「WeWork」の営業費用の内訳(2019年上半期)

出所: The We Company公表資料をもとにニッセイ基礎研究所作成  
単位: 億米ドル 括弧内は売上高に対する割合



### 3 | 新規拠点の収益化を考える

続いて、「開設から間もない拠点の収益化」について考えてみたい。

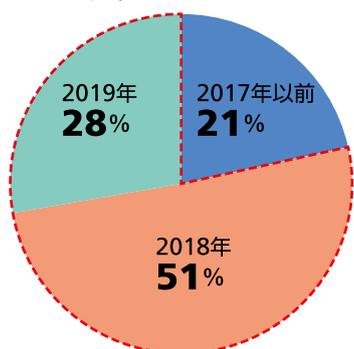
「WeWork」の席数と会員数を同業大

手の英国「IWG」と比較すると、席数については「WeWork」が約60万席、「IWG」が約59万席、会員数については「WeWork」が約53万人、「IWG」が約250万人となっている。「WeWork」の席数は「IWG」と同程度だが、会員数は1/5にとどまり、席数に対して会員数が少ないと言える。

これは、「WeWork」は、開設から間もない座席が多くを占めていることが影響している。「WeWork」の座席の開設時期を見ると、2017年以前が21%、2018年が51%、2019年が28%となっており、開設から2年以内の座席が79%を占めている[図表3]。「WeWork」は、新規拠点の稼働率が上昇し収益化するには2年が必要としており、今後の稼働率上昇に伴い収益が改善に向かう可能性はあると言える。

[図表3]「WeWork」の座席の開設時期別割合(2019年6月末時点)

注:各年度の座席数から前年度の座席数を差し引いて試算  
出所: The We Company公表資料をもとにニッセイ基礎研究所作成



開設から2年以内の座席が79%を占める

#### 4——事業黒字化に向けて必要な会員数を試算する

「WeWork」は事業黒字化に向けて、新規会員の獲得に注力する一方で、新規拠点開設の凍結や人員削減など運営費用の削減計画を発表している。事業が黒字化、もしくは同業他社の「IWG」と同水準の営業利益1.9億米ドル(203億円)を確保するには、どれほどの会員が必要であろうか。以下に示す4つのケースについて、一定の前提条件<sup>\*4</sup>のもと、試算したい[図表4]。

①現状の費用が変わらないケース(図中青線)では、黒字化には会員数が約160万人

(現状比+201%)、「IWG」と同等の利益には175万人(現状比+230%)の会員が必要である。現状の費用のままでは、黒字化には大幅な会員の増加が必要となる。

②「新規スペースの拡大費用」をゼロとしたケース(新規開設を凍結)(図中橙線)では、黒字化には会員数が約86万人(現状比+62%)、「IWG」の利益水準には101万人(現状比+90%)が必要となる。新規開設を凍結したとしても、大幅な会員数の増加が必要である。従って現実的には「既存スペースの運営費用」の削減が必要となる。

③「新規スペースの拡大費用」をゼロ、「既存スペースの運営費用」を20%削減したケース(図中緑線)では、黒字化には会員数が約68万人(現状比+23%)、「IWG」の水準には約80万人(現状比+51%)が必要となる。「WeWork」では、従業員の約20%に相当する人員削減計画を発表した。仮に、人件費に加えて他の運営費用を20%削減できたとしても、会員数を現状の1.3倍~1.5倍に増加する取り組みが求められる。

④「新規スペースの拡大費用」をゼロ、「既存スペースの運営費用」を40%削減したケース(図中紫線)では、黒字化には会員数が約56万人(現状比+5%)、「IWG」の水準には66万人(現状比+24%)が必要となる。運営費用を40%削減できれば、早期の黒字化が達成できると言えそうだ。ただし、「WeWork」の提供するコミュニティ・プラットフォーム機能や、快適で生産性を高めるオフィス空間の提供は同社の競争

力の源泉である。費用削減によってその魅力が損なわれてしまうと、他社との差別化が難しくなるリスクがある。

#### 5——まとめ

本稿では、「WeWork」の事業収益性についてみてきた。「既存スペースの運営費用」と「新規スペースの拡大費用」が高額であること、「開設から間もない拠点多く、収益化に時間が必要であること」が、「WeWork」の赤字の要因であることを確認した。

事業収支の改善には会員数の増加とともに大幅な費用削減が必要となる。もっとも、費用削減により、「WeWork」の提供するコミュニティ・プラットフォーム機能や快適で生産性を高めるオフィス空間の提供が困難となれば、他社との差別化が難しくなるだけでなく、「WeWork」のコーポレートアイデンティティやテック企業としての企業価値も失われてしまう。「WeWork」は収支の改善、会員への付加価値の提供、ブランド価値の維持など、難しいかじ取りを求められている。

[\*1]証券登録届出書とは、米国において新規株式公開(IPO)を行う企業が米国証券取引委員会に提出する開示書類である。

[\*2] 2019年9月、Neumann氏は執行権のない会長職に就任、翌月には会長職を辞任した。

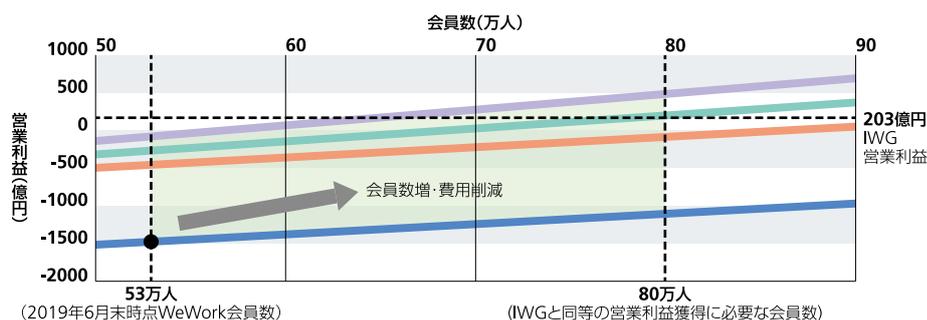
[\*3]以下、2019年6月末時点の為替レート(107.85円/米ドル)を適用。

[\*4]試算にあたり、便宜上、「オフィススペースの確保に係る費用」を固定費、「既存スペースの運営費用」を変動費、会員当たり売上高は現行水準とした。

[図表4]「WeWork」の営業利益黒字化に必要な会員数(試算)

出所: The We Company, IWG公表資料をもとにニッセイ基礎研究所作成

- ① 現状の費用が変わらないケース
- ② 「新規スペースの拡大費用」をゼロとしたケース
- ③ 「新規スペースの拡大費用」をゼロ、「既存スペースの運営費用」を20%削減したケース
- ④ 「新規スペースの拡大費用」をゼロ、「既存スペースの運営費用」を40%削減したケース



# ケアマネジャーは何を担う職種なのか

地域共生社会とリンクさせて再考する



保険研究部 主任研究員 三原 岳  
mihara@nli-research.co.jp



みはら たかし  
95年時事通信社入社。  
11年東京財団研究員を経て、  
17年10月ニッセイ基礎研究所(現職)。  
『医業経済』に『現場が望む社会保障制度』を毎月連載中。

## 1——はじめに

～ケアマネとは何を担う職種か～

2000年に介護保険制度がスタートして今年で20年になる。当時、制度の中核になると見られていたのがケアマネジャー(介護支援専門員)だった。ここでは昨秋に公表された調査を基に、ケアマネジャーという専門職の役割を再考する。

## 2——期待されるソーシャルワーク

最初に「ケアマネジャーとは、何を担う職種なのか?」という問いを発すると、どう答えるだろうか、恐らく多くの人が「要介護認定を受けた高齢者に介護保険サービスを仲介する専門職」と答えるだろう。実際、ケアマネジャーが担うケアマネジメントでは、利用者の状態を把握するアセスメントなどと並んで、ケアプラン(介護サービス計画)の作成が中核業務の一つとなっており、介護保険サービスの仲介は重要な業務だ。

ただ、この答えは間違いと言えなくもない。ケアプランに盛り込まれる支援は本来、介護保険サービスに限定されていないためだ。例えば、認知症の高齢者に対するケアプランの場合、訪問介護などのサービス仲介は重要な仕事だが、その高齢者が若かった頃、民謡を趣味としていたのであれば、民謡を歌えるサークルを紹介すれば、その高齢者にとっては楽しく外出できる機会になり、生活の満足度が高まるかもしれない。さらに、その分だけ介護保険サービスを使わずに済めば、給付抑制にも繋がる。

つまり、自治体の福祉サービスや公民館や図書館、老人クラブなど幅広い選択肢

を射程に入れつつ、支援策を考えることが求められる。これはいわゆる「ソーシャルワーク」と呼ばれる手法である。

## 3——無駄と分かりつつ、介護保険サービスを入れている実態

ただ、こうした視点は現在の介護保険制度で十分、反映されていない。むしろ、1つでも介護保険サービスをケアプランに組み込まないと、ケアマネジャーは介護報酬を受け取れない。その結果、ケアマネジメントも、ケアマネジャーも介護保険制度の枠内に事実上、囚われていると言える。

先の認知症になった高齢者の例で言えば、民謡サークルの日程を入れつつ、社会福祉協議会のボランティアや民間企業の配食サービスなどをケアプランに組み込んでも、ケアマネジャーは対価を受け取れない。現行制度は「1つでも介護保険サービスをケアプランに入れる」という行動を生みやすくなっている。

【図表】不要なサービスをケアプランに入れた経験を持つケアマネジャーの比率

出典：医療経済研究機構調査を基に作成  
注：調査は東京都介護支援専門員研究協議会のウェブサイト参照した。

問：本来であればフォーマルサービスは不要と考えていたが、介護報酬算定のため、必要のない福祉用具貸与等によりプランを作成した

単位:%	本人の経験 n=947	周囲の経験 n=943
よくある	0.4	3.8
ときどきある	2.7	12.9
あまりない	12.9	23.8
全くない	82.9	40.7
わからない	1.1	18.8

こうした実態が昨秋に公表された医療経済研究機構の「ケアマネジメントの公正中立性を確保するための取組や質に関する指標のあり方に関する調査研究事業」調

査で明らかになった。調査では「本来であればフォーマルサービスは不要と考えていたが、介護報酬算定のため、必要のない福祉用具貸与等によりプランを作成した」という経験の有無を尋ねる設問があり、表の通り、回答者本人に経験ありと答えた人は3.1%、周囲のケアマネジャーが同様の経験をしたという話を耳にした人は16.8%に及んだ(「よくある」「ときどきある」の合計)。

## 4——地域共生社会での期待

こうした制度の不備は「地域共生社会」に逆行する。地域共生社会は高齢者、障害者など制度の縦割りを超えた支援を目指しており、2019年12月公表の検討会報告書では「包括的支援」「多様な参加」「地域づくり」などがキーワードとなっている。ここで求められるのはソーシャルワークの発想である。

ただ、介護保険に限らず、日本の社会保障制度はソーシャルワークを十分に制度化できていない。2021年度の介護保険制度改正に向けた昨年未までの論議でケアプラン有料化の是非が取り沙汰された時も、こうした視点は考慮されなかった。結局、ケアプラン有料化は見送られたが、ソーシャルワークの機能を有するケアマネジャーの活用を視野に入れつつ、地域共生社会の議論と整合させる必要がある。

※本稿は2019年11月25日掲載のコラムを再構成している。

<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=63066?site=nli>

※紙幅の都合上、筆者が考える制度改正の方向性には触れられないため、詳細は拙稿2019年9月6日「ケアプランの有料化で質は向上するのか」を参照。

<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=62450?site=nli>

## ドル円相場は一時110円を回復、円安基調はまだ続く？

**ド**ル円は1月月初に米国とイランの対立激化に伴うリスクオフ（回避）の円買いによって107円台まで円高に振れたが、その後は両国の衝突回避や米中部分合意の署名、米政権による中国の為替操作国指定解除などを受けてリスクオン（選好）の円売りが進んだことで約8ヶ月ぶりに110円台を回復した。足元では新型コロナウイルスへの警戒などからやや下落しているが、109円台後半で高止まりしている。

ただし、円安の持続性は期待できず、今後は一旦ドルが弱含む可能性が高い。米利上げや米中摩擦のさらなる緩和が当期期待できない一方、これまでの株高によって、世界の株価を左右する米国株の過熱感や割高感が高まっているためだ。米国株の水準は今後の景気回復を先取りし過ぎており、目先は調整が入りやすい。新型コロナウイルスへの警戒も重荷になる。リスクオンの後退に伴って円買いが優勢になることで、3ヶ月後の水準は108円前後と予想している。なお、今後は米大統領選の予備選挙が始まり、民主党の候補者が絞り込まれていく。中道派が優勢になれば安堵感による円安圧力が予想される一方、急進左派が優勢になった場合は米景気などへの懸念からドル安圧力が見込まれる。

ユーロ円も1月月初にイラン情勢の悪化を受けて一旦円高に振れた後、リスクオンの円売りで持ち直し、足元は121円台半ばで推移している。今後はドル円同様、円買い圧力が予想されるが、一方でユーロ圏の景気底打ちが確認され、過度の悲観が後退することがユーロ買い圧力になりそうだ。結果的に円とユーロのバランスはほぼ保たれ、3ヶ月後の水準は現状程度に落ち着くと見ている。

長期金利は今月半ばにリスクオンに伴って上昇し、一時小幅なプラス圏に浮上したものの、基本的に小幅なマイナス圏で推移しており、足元も▲0.01%台にある。今後もプラス圏では、本邦投資家による強い債券需要が金利上昇を阻む。さらに当面は既述のとおり、リスクオン地合いの後退によって安全資産の債券需要がやや強まり、金利低下圧力になるだろう。3ヶ月後の水準は現状比で若干低下と見ている。



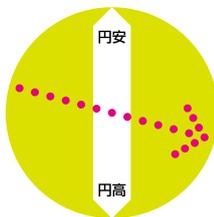
シニアエコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

1998年日本生命保険相互会社入社、  
2001年同財務審査部配属、  
2007年日本経済研究センターへ派遣、  
2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、  
2009年ニッセイ基礎研究所（現職）。

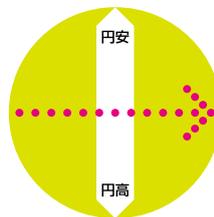


# Market Karte

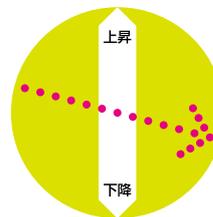
## February 2020



ドル円・3か月後の見通し



ユーロ円・3か月後の見通し



長期金利・3か月後の見通し

ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



# Access Ranking TOP5

## レポートアクセスランキング

- 1 コワーキングスペース「WeWork」の事業収益性を考える  
原田 哲志 [不動産投資レポート | 2019/12/25号]
- 2 洪水リスクについての議論  
—なぜ洪水の被害予測は難しいのか?  
篠原 拓也 [保険・年金フォーカス | 2019/12/10号]
- 3 人口減少社会データ解説「なぜ東京都の子ども人口だけが增加するのか」(下)  
—女性人口を東京へ一帯なにか引き寄せるのか  
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2019/11/11号]
- 4 日本における外国人労働者受け入れの現状と今後の課題  
金 明中 [基礎研レター | 2019/11/22号]
- 5 地方に広がる外国人増加  
—居住支援が当面の課題  
吉田 寛 [年金ストラテジー | 2019/12/4号]

## コラムアクセスランキング

- 1 投信の売却で国内REITの下げ幅拡大  
—2019年11月の投信動向—  
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2019/12/4号]
- 2 数学記号の由来について(2)  
—数字の関係を表す記号(≠, ≏, <, >等)—  
中村 亮一 [研究員の眼 | 2019/10/4号]
- 3 エンタメ狂の独り言  
—アメリカの良心はセサミストリートへ続く  
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2019/12/26号]
- 4 指標の罫  
—定量化には落とし穴も  
樋 浩一 [基礎研REPORT-Column | 2019/12/6号]
- 5 ハイテク都市深圳で考えたこと  
—現地で感じた我が国への示唆・参考のポイント—  
平賀 富一 [研究員の眼 | 2019/11/20号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に基づくランキングです。《アクセス集計期間19/12/23-20/1/19》

[www.nli-research.co.jp](http://www.nli-research.co.jp)



変わる時代の確かな視点



表紙の眼  
・  
自画像  
アルブレヒト・デューラー  
制作年：1500年  
所蔵：アルテ・ピナコテーク  
From Wikimedia Commons

# infocalendar February, 2020

## 主なメディアの平均利用時間 [2月1日はテレビ放送記念日]

Source : 総務省情報通信政策研究所「平成30年度 情報通信メディアの利用時間と情報行動に関する調査報告書」 | Design : infogram©

