



## Chairman's Column

## 世界経済は大混乱に

桜もあっという間に終わりました。今年は冷涼な気温の影響で少し長めに桜を楽しめたのでその点良かったです。

しかしながら、米国のトランプ大統領の関税設定の余波が収まらず経済は大混乱し、日経平均は毎日上げ下げが厳しい状況です。ここまで毎日ボラティリティが高いと、すでに株式投資といえる代物ではなさそうです。

それにしても、たった一人の影響でここまでのインパクトが起きるのでしょうか。本当に毎日心中ギリギリします。自国内でエネルギーや食糧を100%自給できる国はほぼありません。グローバル企業を中心としてエネルギー、食糧、工業製品が国を跨いだサプライチェーンに組み込まれているので、大国であるアメリカが50%前後の関税を付加すると製品の価格が変化し、その不利益を最終的に負担するのは消費者です。他国も困ると思いますが、自国民（米国民）ももっと困る事態になるのは間違いないです。しかし面白いのは元不動産業であるトランプ氏は金利が上がり始めると関税変更をひっこめたと言われていて、その点餅は餅屋だったのかと思ってしまう。

この難局をどうやって生きるかたくさんの論者がコメントを出していますが、やはり重要なのは「愚者は経験に学び、賢者は歴史に学ぶ」（オットー・フォン・ビスマルク）ということではないでしょうか。

過去にも、このような関税による保護主義政策の機運が高まったケースがあったようで、1929年の世界恐慌



や1970年代の日米貿易摩擦がまさにそうです。日本の電化製品を米国においてハンマーでばんばん叩いている映像を見られた方もいらっしゃると思います。今回も同様に、関税をかけ輸入割り当てを定めて国内市場を保護したと言われております。しかし当時保護された産業は今やどこにも残ってない、つまり行き過ぎた関税政策は誰の得にもならないのではと思ってしまう。

トランプ氏にそのことを言うと倍返しにされそうなので、「誰が猫に鈴をつけに行く!？」といった局地戦も別に考えないといけません。しかし強敵です。少しでも冷静になってほしいものです。各社の状況の予想を伝える前に、当関税問題が落ち着いたと策が打てない状況になっています。来月の今頃はどうなっているのか怖いもの見たさで楽しみです。

代表取締役会長 松澤 和浩



## 不動産マーケット情報

## 人口減少時代の地方不動産

東京や大阪などの大都市には、今なお国内外の投資資金が集まっているようです。不動産価格は高止まりし、オフィス・住宅・ホテルに加えて、大都市近郊の大型物流施設などにも資金が集中していると見られます。ただ、こうした都市型資産でも利回りの低下や投資先の飽和感が指摘され始めており、過熱感に対する懸念も少しずつ広がってきているようです。

一方、地方では人口減少と高齢化が進み、空き家や商業施設の撤退、地価の下落といった課題が各地で深刻化しているようです。こうした地域では、かつて有効とされた「地域分散によるリスク分散」も、近年ではその効果に疑問が呈されるようになってきました。人口が減少し続けるなかで、分散先そのものがリスクになるという見方もあるようです。

とはいえ、地方の再生をあきらめるのではなく、地域の特性を活かした取り組みが各地で模索されています。兵庫県たつの市では、歴史的な町並みの中で古民家を活用し、飲食店や宿泊施設などに再生する動きが続いています。地元資本やクラウドファンディングを通じて、地域と外部の関係人口をつなぐ仕組みが構築されつつあるようです。また、北九州市小倉地区では、民間プレイヤーが空きビルをリノベーションし、商業や文化の拠点として活用する「家守」構想が継続されています。

これらの事例は規模が小さいながらも、人口減少が進む中で一定のにぎわいを生み出す“局所的成功”と見なされているようです。ただし、長期的に持続可能かどうかについては、不確実性も残っているようです。人口の自然減が止まらない中では、担い手や利用者の確保が次第に難しくなっていくのではないかと懸念する声も聞かれます。

その一方で、インバウンド需要を活用した地域再生が注目されてきています。観光地や温泉地では、町家や古旅館を活かした宿泊施設の整備が進み、外国人旅行者の流入が地域経済を支える場面も増えてきているようです。とくに新潟県妙高地域では、「第二のニセコ」として海外資本によるリゾート開発が進行しており、地価上昇などの変化も見られるようになってい

ます。もっとも、観光依存が行き過ぎれば、京都のようにオーバーツーリズムの問題が顕在化するおそれもあるため、地域にとっての適正規模をどう見極めていくかが課題となりそうです。その点で、定住人口の減少を補う手段として「交流人口」や「関係人口」を増やすアプローチが、今後さらに重視されていくのではないかと考えられます。こうした地域の努力と並行して、出生率や若年層定着に向けた人口政策なども、政府レベルで今後あらためて検討されていく必要があるのかもしれません。

ナレッジマネジメント室 平井 茂





## Private Equity

## PEファンドのAI活用が加速

米系コンサル会社ベイン・アンド・カンパニーのPEファンドを対象とした調査によると(2024年9月時点でAUM 3.2兆円を対象)、投資先企業の大半が生成AIのテストと開発のいずれかの段階で取り組んでいることが分かりました。これらの企業の多くは、試験段階において積極的にAIツールを導入しようとしています。また、新たなテクノロジー導入に対しての従業員のとまどいにも向き合っています。

PEファンドは以下に注力しています。

- 1.AIの強みと弱みをファンドレベルで評価し、その知見を他の投資先企業と共有
- 2.AI人材への投資、ガバナンスの確立、新たなツールの把握
- 3.事業の優先事項にAIを活用すること
- 4.AIを活用した製品開発、収益向上、業務効率化による利益率の拡大を図ること

ソフトウェア会社を専門とする投資ファンド、ビスタ・エクイティ・パートナーズ等の戦略は明確です。例えば、投資先のロジックモニターではAIを活用したモニタリングでオンプレミスやマルチクラウド環境の複数データソースから複雑なアラートをまとめ、一顧客に対し年間200万ドルのコスト削減を実現しました。このようにエンドユーザーへ大きな効果をもたらすと同時に、ロジックモニターの継続的な収入増加へとつながっています。

また同調査で紹介されているアポロ・グローバル・マネジメントは“センター・オブ・エクセレンス (Center of Excellence : CoE)”を設置しており、投資先企業へのAI導入を広めています。CoEは、最適なパートナー企業へのアクセスや全社の目標設定や活用方法の提案及びITロードマップの策定を求める役割を果たしています。

更にベインは昨年10月にOpenAIと提携し、CoE設置によるベインのITソリューションの提供能力を強化させました。コカ・コーラやアムジェン向けにOpenAIの技術を活用した実績に基づく提携となります。

また、KPMGによると、AIは市場に破壊的な影響を及ぼすとも指摘されています。

“以前は魅力的な投資対象であった企業が競合のAI活用により株価を落とすこともある。同様にAIの可能性を十分に引き出す堅実性と能力を持つ資産に対しては買い手からの高価格を引き付ける”

AIの可能性を引きだし、企業改革をもたらす課題として、高品質かつコンテクチャルなデータが求められます。また、サイバーセキュリティリスクやデータセキュリティ対策を整備した強固なITガバナンスも必要とされます。

PEファンドの多くがAIに着目しており、ますますテクノロジー主体となる業界になっていくことが予想されます。AI導入のフレームワークと戦略を兼ね備えた企業が市場での優位性を確保できる時代が来そうです。

コーポレートアドバイザリー部 東谷 雄一