

ベル投資環境レポート

AI時代の競争力と豊かさはいかに ～オリジナル情報の発信と受信、双方の質を問う～

2026年9月24日

鈴木行生

目 次

- | | |
|---|---|
| 1. シニア世代からヤング世代への広がり <ul style="list-style-type: none">➤ 次世代を担う資産運用立国に向けて～競争力を高めて豊かに➤ ファンダムの中での情報の活かし方～投資の世界の「推し活」とは➤ 新しい刺激を求めて～できるという達成感を大切に➤ 世代間のウェルビーイングはどこに～デジタルデバイドにならないように➤ サイバーセキュリティの確保に向けて～いかにサプライズをなくすか➤ 情報セキュリティを AI で守れるか～騙されないコツを身に付ける | 2. ヒトが豊かになるために <ul style="list-style-type: none">➤ AI を投資テーマに～市場のリード役と格差に着目➤ AI イノベーションの広がり～デュアルユースの功罪➤ AI アナリストレポートはいかに～一流のアナリストを超えられるか➤ 人的資本の付加価値創出は～AI 時代にもっと稼ぐために➤ 人的資本の可視化～ヒトを資本としてみると➤ 情報開示の頻度はどこまで～スピーディに知りたいことは |
|---|---|

1. シニア世代からヤング世代への広がり

次世代を担う資産運用立国に向けて～競争力を高めて豊かに

・新NISAには4人に1人が加入している。若者の意識も高まりつつある。資産運用会社を育成しようという動きも活発である。EMP(エマージング・マネージャー・プログラム)では、規制緩和のもと、運用に特化してFM(ファンドマネージャー)としての能力を発揮できるようにしようとしている。

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。

・上場企業はどうか。ROE、PBR の伸び代^{のびしろ}はまだありそうである。今年のコーポレートガバナンス（CG）コードの改定では、もっと成長投資に舵を切れと、叱咤激励している。

・ROE を上げてでも PER が下がっては身も蓋もない。株主還元も大事であるが、成長機会を見出し、積極的に投資することが求められる。そんなにうまい投資機会があるはずはない、という経営者は交代した方がよいかもしれない。投資機会は探すのではなく、創り出すのである。その能力が問われている。

・価値創造ストーリーを作り、それを IR で訴えていく。IR も通り一遍では伝わらない。経営トップ、取締役会、IR 部門で、わが社の戦略が練られているか。株主、ステークホルダーとの双方向の対話で、その肉付けがなされているか。安易な M&A に走っていないか。短期的な株主還元^{株主還元}に陥っていないか。将来が見通せない中で、リスク回避だけに捉われていないか。

・実際、地政学的リスクは高まっている。エネルギーや希少原材料のサプライチェーン、経済安全保障からみた民需・軍需のハイブリッドな提供体制など、先端テクノロジーのイノベーションの追求では、資源配分のあり方が問われている。コスト優先から価値優先へ、仕組みを見直し、新たなサステナビリティ（持続可能性）を確立してほしい。

・CG(コーポレートガバナンス)では、1) 経営トップが方針を定め、2) 取締役会でしっかり議論し、3) 基本戦略を開示していくことが求められる。投資家は議論のプロセスを知りたい。その上で定められた戦略を納得したい。そうでなければ、実行戦略が腹落ちしないので、リスクに対する不安が高まってしまう。それでは投資が継続できない。

・社外取締役は、攻めのガバナンスで本来の役割を果たしているか。監督と助言という役割の中で、執行サイドの応援団になっていないか。あるいは、自らよく理解できないからといって、リスクに対して過剰に回避的になっていないか。

・社外取締役は、執行サイドへの助言が第一義的な役割ではない。もっと案件を深く理解し、現場に行ってリスクの把握することが求められる。リスクへの理解が深まれば、本来のリスクマネジメントにおける判断にも深みが出てこよう。

・想定外を想定しつつ、あいまいなままにしないことである。状況は刻一刻と変わる。変化に振り回されることなく、変化を踏まえて、執行サイドの打つ手を監督していく。もし、それが難しくてできないと感じるようでは、社外取締役として不適任と考えた方がよい。

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。

・企業のCGコードに対して、機関投資家のSS（スチュワードシップ）コードはどのように対応してきたのか。投資先企業と建設的な対話をせよ、と求められた。対話を通して持続的成長を促すことが、投資家としての中長期リターンに結び付くという論理である。

・1) 対話を通して、企業を深く理解した上で、投資判断に役立てよ、2) 投資に値しないとすれば、どこに問題があるのか、3) それを議論した上で、不十分ならば議決権の行使において、反対票を投じる、4) 株主総会で別の意見を表明し、動議を出すことによって、論点を一段とつまびらかにすることができる。

・資本効率では、ROEの向上、持ち合いの解消、自社株買いの拡大などが論点となった。ESGの項目では、独立社外取締役の拡大、経営陣の多様性、TCFDへの対応、人権や働き方改革、人的資本への投資がテーマとなった。SSコードでは、こうした論点について、しっかり対話し、企業に改革を求めることを推奨してきた。

・CGコード、SSコードの実践を通して、資産運用立国としての一定の成果を上げている。この点は高く評価できる。しかし、まだ道半ばであろう。いくつかの視点があろう。

・企業サイドからみても、運用サイドからみても、ハードルを一段と上げていく必要がある。改革の成果によって、平均的なレベルが上がってきた。しかし、トップクラスに比した時の格差は広がっているのか、縮まっているのか。個々の企業の状況をよく見ていきたい。

・企業サイドでみると、企業価値創造において、付加価値創出力はまだ不十分である。運用サイドでみると、自らの運用能力が十分な成果に結び付いているのか。運用機関のパフォーマンスを上げるべく、もっと切磋琢磨してほしい。

・海外との比較においてはどうか。日本の国際競争力はこの30年間低下してきた。良さも十分有しているが、もっと実力を発揮できるはずである。日本企業はさらに成長機会に投資をして飛躍してほしい。運用機関はポートフォリオを充実させて、年金基金、投資信託を通して、中長期の高パフォーマンスを実現してほしい。

・資産運用立国として、個人金融資産のポートフォリオが大きく変容していこう。まだ始まったばかりである。2050年に向けて、次世代を担う企業家、投資家に大いに活躍していただきたい。

ファンダムの中での情報の活かし方～投資の世界の「推し活」とは

・車社会が本格化した頃、自動車は走る凶器を言われ、公害を撒き散らすと批判された。自動車事故は、ピーク時には年間 1.6 万人が死亡したが、2024 年でも 2600 人が亡くなっている。1970 年代に光化学スモッグの発生主因は車の排気ガスであったが、今では大きく改善されている。

・一方で車は弱者のためにある、ともいわれた。車は無くてはならない乗り物、重要な移動手段、楽しいエンタメ空間となっている。AI 時代を迎えて、マイカーや公共交通のあり方は一新されていこう。AI 活用型自動運転のルール作りが進もうとしている

・インターネットとスマホの登場で、われわれの生活は圧倒的に便利になっている。しかし、犯罪が増え、偽情報が氾濫し、子供や高齢者への弊害が大きな社会問題となっている。

・SNS はどう規制すべきか。生成 AI の性能向上が、これまでの社会のセキュリティを根本から破壊してしまうかもしれない。サイバー攻撃の強力な武器となりつつある。どう折り合いをつけていくのか。

・SNS を多用するトランプ大統領は何者か。まるで王様のような振る舞いである。民主主義の下、選挙で選ばれているとはいえ、その行動はワンマンで、ルール無視のようにも見える。

・リーダーがリーダーシップを発揮して、世の中を大きく変えようとする時、大胆な決定と行動が要求される。それが国民、市民、大衆が求めるものか。選挙で選ばれたのであるから、民意を代表しているはずであるが、多様な意見の中で、一方向へ大きく舵を切ると摩擦熱も高まる。

・米国は自由と民主主義を標榜し、それを正義として、中国、ロシア、イランなど、別の体制を打倒しようとする。しかし、共産主義のような権威主義、特定の独裁主義や宗教的対立に直面すると、米国の望む方向に世界を安定させることは容易ではない。

・国民、市民、大衆といわれる人々は、どのように判断し、行動すればよいのか。情報は氾濫しているが、なかなか真偽がわからない。理解して利用しようとしても、納得できないことも多い。マスメディアのニュースやメッセージが一方的と感ずることも多い。

・SNS では断片的で断定的な情報が、これでもかと流されている。そこを見に行くと、洗脳本レポートは、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。

されて、出られなくなりそうである。別の意図を持つ誰かの作戦かもしれない。それに乗って、自らを偏見のかたまりにしていくことはとても受け入れられない。

・自分の意見はどうかと問われても、曖昧なままにとどまっている。みんなの意見ははっきりしているというが、みんなとは誰か。私はそのみんなをよく知らない。知らない人々の意見を迂闊に信用することはできない。

・民主主義の仕組みでは、このみんなの意見が反映されていく。多数と少数の違いはあるが、それが多数決で決まっていく。この多数決という仕組みもよくよく注意しないと危うい。少数意見は何らかの形で尊重されるのか、全く無視されるのか。つまり、自らと違う意見を聞く耳を持つのかどうか問われる。多くの場合、それが機能していない。

・いま「推し活」が流行っている。推し活とは何らかの参加型行動で、英語でいうと fandom activity である。まさにファンとして活動することをいう。「～dom」とは、「～の世界」という意味で、freedom (自由: 自由な世界)、kingdom (王国: 王様の世界)、wisdom (知恵: 知の世界) というように使われる。

・ファンになるというのは昔から誰にでもある。好きな作家、好きなアイドル、好きなスポーツ選手など、好きになれば入れ込んで応援する。単に楽しむだけでなく応援する。

・その応援がどんどんマニアックになっていくこともある。自分で楽しみ、同じ好みの仲間とエンジョイしているうちはよいが、他人に迷惑をかけるような域に、度を越してくると問題が生じる。

・自らの推しを全てに優先するので、その邪魔になるような他の人々を認めなくなる。許容できないので、邪魔をするようになる。妨害や攻撃が過激化して、ルール違反や犯罪に至ることもある。それが社会現象になると、社会に歪みが出てくる。

・社会にはさまざまな問題がある。1人ひとりが全ての問題に関わっている暇はない。自分が関心高いテーマについては一言あるとしても、そうでない場合は特に詳しくない。

・インターネット検索で、スマホのAIでなんでも調べられる。世の中にある情報を拾ってまとめてくれるのは便利であるが、もとの情報に間違いがあると、その引用が尤もらしくても、あっさり信用わけにはいかない。だまされるかもしれない。

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。

・情報の信頼度を高めるには手間がかかる。一定程度知っていることの確認ならば判断できるが、全く知らない新しいことを学ぼうとすると、あらぬ方向に誘導されてしまうかもしれない。

・世の中は、AI が拾いやすい情報を流して自分に有利にもっていこうとする。元データの大量氾濫が意図的になされる。これが SNS による情報操作である。

・では、投資に役立つ情報はどうかであろうか。何らかの思い込みがあると、自分に都合のよい情報ばかりが目につく。不都合な情報やネガティブな情報は無視したり、軽くみたりしがちである。逆に、マイナスな情報を過大に評価して、あわてて行動し、失敗してしまうこともよくある。

・‘投資における推し活’とは、どのようなことを基本とすべきであろうか。投資対象を、ファンとして長く応援することは大切である。しかし、世の中も自分の好みも次第に変わっていく。それを受け入れて、変化に対応していくことも求められよう。

・投資対象の商品や会社をよく知ることである。そして、応援しつつも、客観的にフォローしていくことである。経営者を知り、運用者を知ることが一番で、その人達が交替する時に価値が継続しそうかどうかを判断したい。本来そうなるはずであるが、そうはいかないことも多いので、注意が必要である。

・大事なことは将来である。将来を予測するのは難しいが、節目のトレンドに重心をおいて、それを軸にして判断の参考にしていく。信頼できる経営者、運用者をじわりと増やしていきたい。その中で、自らのファンダムを創って、投資を楽しみたいものである。

新しい刺激を求めて～できるという達成感を大切に

・昔の友人達に会って、若い頃の体験を思い出として語り合う。それはそれで楽しいが、今ひとつ面白くない。何か刺激が不足していると感じる。

・脳の短期記憶が少しずつ鈍ってくると、ちょっとしたことがすぐに出てこない。人の名前、お店の名前、本の題名など、日常生活で不便な思いをすることが増えてくる。

・どうすればよいか。スマホで、連想ゲームのように関連することを検索する。今どきでいえば、AI (Copilot や Gemini) に聞いてみる。すると、ほとんどのことはすぐわかる。

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。

・会話の中で、あれ、あれと言って、思い出せないのは恥ずかしい。会話が途切れて、うまくつながらないのはもどかしい。思い出すまで、うまくつなぐように会話していくことも、1つの工夫である。

・脳は面倒なことを嫌う。ものごとを簡単に判断して、楽をしたいらしい。しかし、それでは頭が回っていないので、会話に面白さがでない。談論風発して楽しかったというのは、思いもかけない方向に話題が発展して、新しい発想や考えが出てきて、脳が働いた時である。

・面倒くさくなると、思い出すのをやめる。考えるのをやめる。とりあえず、直感で判断する。その判断もやめてしまう。こうなると、脳は早く退化していくようだ。

・スマホを手にとって、取り敢えずAIに聞いてみるというのは便利である。しかし、その答えを、そうだったのかと、素直に受け取ってしまうようでは、やはり脳は十分に働いていない。

・思い出せないから、分からないから、聞いてみたという動作に続く、次の思考が大事である。そこからもう一度自分で考えて、行動に移す。脳に、記憶や体験を上書きして、新しくしていくことが求められる。これが面倒でなく、楽しいとなってくれば、しめたものである。

・便利にAIからちょっと吸い取って、短期的に覚えてただけでは、すぐに忘れてしまう。覚えたことは忘れ、わかったことは忘れない、という例えのように、しっかり考えて、道筋を頭に入れば、長期記憶にストレージされることになる。

・直感と主観は違う。長年の経験で、サッと判断しても問題なく、それで納得できることも多い。ものごとは客観的に判断すべし、と頭で分かっている、思考回路が思うように回らず、簡単にこれでよしと決めてしまうこともある。

・主観的判断が勝手な思い込みに基づくものであれば、直感的と同じかもしれないが、客観的な情報も踏まえながら、自らの考えに基づいて1つの決断を下すとすれば、その主観的判断は思い付きではない。いい加減な情報に依存しないことである。目先の手がかりに騙されて、それを自分の直感と思い込まないことである。

・年を取ってくると判断力が鈍ってくる。その前提として記憶力の衰えが出てくる。記憶障害を発症することも多い。アルツハイマー病の場合は、脳内にアミロイドベータやタウとい

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。

うタンパク質が脳神経に溜まり、それが記憶の劣化を招く。このカスが溜まることを防ぐ研究と治療法が進みつつある。

・アルツハイマー病は、脳内神経伝達物質の「ドーパミン」の不足で生じるという研究成果が注目される。(東北大学など、4/27 日経新聞) パーキンソン病の治療に使われるドーパミンを補う薬「レボドパ」が脳細胞を正常化させる働きがあると、マウスで確認されたという。今後の研究が待たれる。

・脳内活性化物質として、ドーパミン(快感)、セロトニン(安心感)、ノルアドレナリン(集中力)、エンドルフィン(麻酔)など、さまざまなものがある。では、ドーパミンはどうすれば、出やすくなるのか。脳が活性化されれば、記憶障害にならずに、元気に暮らすことができる可能性が高まる。

・常識的には、1) 軽い運動で、脳の血流をよくする、2) 新しい学びや体験をする、3) 会話をして楽しむ、4) しっかり睡眠をとるとよい。とりわけ、①小さな達成感を積み重ねて、②新しい刺激を加えていくとドーパミンが増えるようだ。

・運動は強いものではなく、軽めの方が長続きする。ドーパミンは“できた”という達成感と共に出やすい。一方で、マンネリの思考や行動では、ドーパミンは出にくい。新しい刺激が大事である。

・いつもの行動を強めるよりは、新しいこと、初めてのことを加えていくことが良いという。ウォーキングのルート変更、新しい風景、ジャンルの異なる音楽、初めてのお試し、手先を使う作業、ゲームやレクリエーションでの新しい刺激が効果を生む。

・スマホをはじめ、デジタル機器を使って、新しい行動ができるようになることも大切である。アプリは日々進化している。わからない、使えないではなく、少しずつ学んで、使えることを増やしていく。

・ゲームのアプリ、エクササイズのアプリ、ホスピタルやクリニックでのアプリも役立つであろう。一方で、悪徳情報に騙されないような知識、知恵も身に付けていく必要がある。ここにも学びや練習が入ってくる。

・筆者の祖母は80歳を過ぎても、今でいう資産運用に興味があり、テレビのニュースをみながら、為替の話をしていた。ハラハラするような刺激はよくないが、適度な運用とその投

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。

資環境に注目することは脳の活性化に役立つといえよう。

・後期高齢者も、健康に過ごすには、①今日の初めて、今月の初めて、今年の初めて、を何か用意したい。同時に、②今日できた、今月できた、今年できた、ということも用意したい。初めてという刺激と、出来たという達成感がドーパミンを通して、若さを保つことになるだろう。

・目先の損得にとらわれずに、明日を楽しむことのできる資産運用に新しい刺激を求め、その上で中期的なリターンを目指していきたい。

世代間のウェルビーイングはどこに〜デジタルデバイドにならないように

・誰でも、自分が生きてきた時代については、鮮明な印象を持っている。自分なりの時代区分もできる。大半は時代に翻弄されたかもしれない。否、自分の人生は、自ら切り拓いてきた人も多い。後悔があるとしても、将来に不安があるとしても、何とか人生をもう少し楽しみたい。

・女性向け健康フィットネスのカーブスでは、65歳以上をシニア層、50歳以上をヤング層と分けて、マーケティングに力を入れている。サーキットトレーニングの内容は同じであるが、ロコミ、Web、TVCMなどの訴求では、世代によって相当な違いがみられる。

・年を取ると、デジタル機器に疎くなり、使いこなせない。そのことが生活において、遅れを招き、健康で楽しい生活が遠くなりかねない。

・PCデポは、こうしたデジタルデバイト（情報格差）をなくそうと、デジタルライフプランナーの育成と普及に力を入れている。実際、デジタル機器やデジタルサービスをうまく使えず、生活上の不利益を被っている人々は多い。

・その経済的損失は12~18兆円に及ぶ、とPCデポのスマートライフ教育研究所は試算している。このゲームチェンジを実践するには、教育とスタディがカギを握る。

・そこで、スマートライフ学やスマートライフデザイン学に力を入れている。ファミリーをターゲットにして、高齢者のデジタルデバイトを解消することを目指している。

・団塊世代の子供世代である団塊ジュニアが、カーブスというヤング層にこれから入ってくる。この世代はデジタルが使える。

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。

・では、もう少し若い世代はどうであろうか。バブル崩壊後の就職氷河期世代は、現在 40 代前半から 50 代前半となっている。1989 年のバブルピーク後の 10 年間は、就職するのが大変であった。

・正規雇用が難しく、非正規雇用が大幅に増えた。雇用機会と所得の確保という点で、相対的に不利益を被った可能性がある。時代の流れがあるとしても、将来の社会保障という点でも不安が残る。それでもインターネットが当たり前になり、スマホを使いこなしている中で、一気に AI の波が押し寄せている。

・就職氷河期世代は、団塊ジュニア世代と重なる部分が多いが、1) 働ける人にはいつまでも働いてほしい、2) デジタルを使いこなして、ワークライフバランスを整えてほしい、3) 親世代の面倒で苦労しないでほしい、4) さらに、自らの老後に悲観的にならない施策が求められる。

・では、若者はどうであろうか。20 代、30 代となると、デジタルネイティブである。使えるのが当たり前である。しかし、使いこなし、活かし方となると不安になることも多い。

・スマホは便利で、もはやなくてはならない。スマホは所有しているが、分割払いで、月額課金という人が大半である。所有よりも利用に意味がある。モノが大事ではなく、サービスがいかに役立つかが第一である。

・サービスを利用して、何かを体験する。この体験に価値を重く。体験が納得できれば満足度が上がる。でも、いつものように、あまり考えずにさっさと済ますことも多い。

・一見効率的にみえるが、自分の頭は使っていないので、楽そうにみえながら、怠惰になっているともいえよう。これでは刺激が少なく、楽しくないのではないかと。もっと自分で考えて、主体的に行動する方が面白いのではないかと感じてしまう。

・20 代を中心とする Z 世代はどうか。デジタルを使いこなして、情報にアクセスできる。自分好みの情報はどんどん取ってくる。でも、情報が多ければ、よい決定ができるというものでもない。

・自分がものごと決める時の基準が定まっていればよいが、どのように基準を作っているのか。その基準を誰かに頼るのか。とすると、どう決めるかも人に頼ることになる。無意識にそうしているのか。

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。

・そこに不安を感じると、実は決められないということが起きる。信頼できる人に相談して、アドバイスがほしいのかもしれない。どんな情報を客観的情報として信頼しているのか。

・自分で決めたい。あるいは決めたい。そのためには、決め手となる情報がほしい。そのための意思決定情報を得たいし、そこに自信を持ちたい。

・日常は慌ただしく、お金も十分でない。自分より優位な人はうらやましくもあり、嫉妬したくもなり、無視したくもなる。一方で、皆つながりを求めている。そこから新しい価値を作っていきたいと思っている。その意欲は頼もしいと思いつつ、大丈夫かと不安も残る。

・もっと若い世代になると、さらに分かりにくい。10代後半のα世代はデジタルネイティブであり、これからAIネイティブになっていく。AI+DXを当たり前に使っていき、逆にAIに使われるようになって、人生が翻弄されないようにしてほしい。

・AIは、過去の一般情報をまとめて、とりあえず要約と結論を届けてくれる。それを見て、若い人は育ってくる。では、どう学ぶのか。こう学んでほしいと教えると、人は育ってくるであろうか。

・たぶん違う。人は育てられるのではなく、自ら育つのである。その育ち方をいかにサポートしていくか。AIはその意味で役立つし、利便性は高い。

・ものまねも、まず覚えて、工夫を加えていくと少しずつ違ってくる。要約も視点をかえてまとめ直していくと、違ったものができてくる。何を知りたいか。何を生み出したいか。それを繰り返し問うていくと、次第に考えがこなれていく。これを、AIを使ってやっていると、自分なりに編集が練れてくる。

・この編集力を別視点でみると、創造力に結び付いてくる。とすると、AIは創造力を持ってくる。その創造力を、自分を媒介にして育てていけば、AIの創造力は自分に丸ごと役立つものになる。相互作用しながら、AIを自分のアバターとして、自分はその上に乗って、自己・自我を発揮していく。

・何がオリジナルなのか。誰でもオリジネーターになれる。AIがヒトを超えていくことは想定内である。でも、1人ひとりが、AIにはないオリジナルなものを生み出していける。

・さして難しいことではない。どの世代にも、AIを使いこなして、新しいウェルビーイング
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。

グ（良き幸せ感）を楽しんでほしい。新ウェルビーイングをサポートするような産業、企業が続々と登場しよう。そこに注目したい。

サイバーセキュリティの確保に向けて～いかにサプライズをなくすか

・サイバーセキュリティをいかに確保するか。まずは侵入されないようにする。侵入されても大事なものは別にしておく。盗まれても、復元できるように保存しておく。脅しには絶対にのらない。被害にあったら、すぐに届けて、開示する。危険が及ぶとしても、犯罪とは戦うしかない。その戦い方が問われている。

・社内システムと外部とのつながりを全く遮断している会社がある。相当不便だと思うが、社内システムに侵入されるリスクは相当下げている。外部とのやり取りは別のシステムで対応しており、社内システムへの情報の取り込みには別のループを設けている。これで大丈夫だろうか。

・外部流出したら致命的となる情報やデータは別に保存して、通常のアクセスは遮断している会社がある。通常のシステムでは侵入できない。しかし、バックアップの更新は必要である。その時に、ウイルスを紛れ込まないようにできるか。

・いずれの場合でも、社内の人的リスクがある。社内の担当者が共謀していたら、侵入や盗難、データの暗号化、破壊などは避けられない。この人的リスクに対する防衛の仕組みも重要である。悪意が働かないように分権化しておく必要がある。

・スマートライフにおいて、個人的にはどのような行動をとるのか。くれぐれも用心していくしかない。外部の一般情報へのアクセスは、まず信用しないことである。入ってくる情報についても、その発信元を疑って、なりすましに注意する。すぐに反応する必要はない。本当に必要なアクションが求められる時は、2重、3重にチェックしてからでも遅くはない。

・情報を送信する時には、送付先、送る情報のファイルのセキュリティに万全を期す。間違えることや、盗まれることが前提である。ここも防衛していく。全てやっても、危ういといわれよう。とにかく隙をみせないことである。

・今年3月に、警察庁サイバー警察局からサイバー空間をめぐる脅威について報告書が出された。サイバー空間では、誰が攻撃主かを突き止めにくい。国境を越えてくるので、国家安全保障にも関わってくる。偽情報による介入、重要インフラの機能攻撃なども頻発しつつ

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。

- ・警察によるサイバー犯罪の検挙数は2025年で1.51万件に達し、過去最多となった。最近ではAIを使った悪用事例が増えている。不正プログラム、フィッシング（詐欺）はもはや日常的となっている。

- ・ランサムウェア（身代金要求型）攻撃も多発している。2025年には226件の被害届が出された。大企業64件、中小企業143件、団体等19件であった。業種でみると、製造業が多く、卸・小売、サービス、情報通信、建設、教育・学習支援など多岐にわたる。

- ・復旧の長期化、費用の高額化が生じている。身代金の要求には応じないことが鉄則であるが、水面下では支払うこともあるようだ。身代金が入るからこそ、ハッカーは味を占めて攻勢を強めている。

- ・侵入経路は、VPN（Virtual Private Network）を通して、未修正の脆弱性、漏洩した認証情報、簡易パスワード、設定不備など利用する。そして、より広い領域にアクセスするために、管理者権限の奪取やセキュリティの無効化を図る。

- ・ネットワーク内部を探索して、重要データやバックアップを物色する。その上で、データを窃取した後、暗号化して復旧を妨害する。

- ・バックアップをとっていても、バックアップが暗号化されてしまう。オンラインで近くにあると危ない。オフラインで遠くに置くことが必要である。そうすると、バックアップがいくつか必要となる。

- ・業務の一部、または全てが1カ月も2カ月も止まってしまうと、被害は甚大となり、その企業のサステナビリティ（持続性）にも影響が出る。サイバーBCPの策定が重要となり、その実践的訓練も必要となるが、現実にはここまでやっている企業はまだ少ない。

- ・どうすればよいか。企業にとって万全ということはない。サイバーセキュリティ対策で先端をいくか、標準でいくか、遅れていくか、を見定める必要がある。商品・サービスのレベルでいうと、品質で一級を確保するか、標準でよいとするか、多少劣ってもそれでよしとするか、という判断である。

- ・どの企業でも、攻撃のターゲットになる。攻める方には目的がある。1) 社会的評判を落

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。

とす、2) 経済的打撃を与える、3) 身代金で稼ぐ、4) 奪ったデータで稼ぐ、5) 社会を混乱させる、などさまざまな狙いがあるろう。

・無差別に攻めて、隙がある企業に出会ったら、しめたものということであろうか。あるいは、ターゲットを絞って、企業を選択してくるのであるか。まずは攻めのターゲットにならないように、サイバーセキュリティを十分装備しておくことであろう。

・当然、全社システムとして、標準以上の対応策を打っておく。社外の専門家も利用して、システムの防衛を整え、攻撃を受けた時の防御もレベル 1、2、3 と定めておく。教育・訓練も怠らない。明らかな隙がある時には大きな被害を受ける。これを避けるリスクマネジメントにしっかり投資してほしい。

・サイバーセキュリティの開示については、1) 対応状況の開示と、2) サイバー被害が生じた時の開示の両面で、開示方針を定めて、それを実践してほしい。サイバー攻撃があっても、十分守られているならば、ビジネスに何ら障害は発生しない。これが当たり前とすると、投資家は通常何も気にしない。

・何らかの被害が発生した時には、なんでそんなことになったのかと驚きつつ、被害状況と復旧の目途について、一刻も早く知りたい。ところが、企業サイドでは、原因が分からず、復旧の目途もたちにくいとすると、何を開示するのかと悩む。明解に答えられないので、開示を躊躇する。ここに、開示のよい企業とそうでない企業の差が出てくる。

・よくわからないので、とりあえず沈黙して、全てわかってからまとめて公表したいという姿勢になりがちである。そうではなく、事態の進捗に合わせて、トップが的確に情報を発信してほしい。

・とにかく、サプライズをなくすことである。経営トップ、サイバーセキュリティの責任者、財務担当が連携して開示にあたれば、株主、投資家の信頼はつなぐことができよう。今後、サイバーセキュリティの事案は増えてこよう。その開示に十分注目して、投資判断に活かしていきたい。

情報セキュリティをAIで守れるか～騙されないコツを身に付ける

・交通ルールはどこまで守るか。信号が赤で素直に待っている歩行者、日本では当たり前かもしれないが、車がいなければ赤でも渡っている国は多い。

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。

・新しい乗り物が登場してくる。どのようにルールを作り、それを守るか。電動キックボード、特定小型原付は便利だが、交通ルールを守る訓練ができていないと危ない。自動運転もまもなく本格化してくる。安全と安心はいかに確保するのか。

・情報セキュリティも同じように、ルールを守ることが求められる。自転車に乗るのに免許はいらないが、交通ルールは守る必要があり、ルールを守らないと一定の罰則(刑罰や過料)をくらう。

・スマホを使う人はルールを守っているか。スマホを使うのにルールがあったのか、と思うかもしれない。ルールを守らなければ、スマホはスムーズに使いこなせない。ところが無知な人がいる。そこに付け込む人がいる。

・ルール破りを商売にする人がいる。法を破って犯罪をなす悪徳業者がいる。まだルールが定まっていないことをよしとして、グレーゾーンで弱い人に付け込んでくる人がいる。

・倫理上の問題か、グレーゾーンか、犯罪か。今、ここが問われている。スマホのコンテンツのあり方、サイバーセキュリティの確保、国ごとの対応の違いなど、ビジネスにおいても、個人の生活においても、危うきには近づかず、攻められないように、守りを固める必要がある。

・コンテンツを提供する側は、何らかの意図をもって、それを閲覧させ、儲けにつなげようとする。1) 閲覧数を稼いで広告収入に結び付ける、2) アプリに誘導して、課金させようとする、3) 個人情報盗んで、金をとるために脅しをかけてくる、というケースも頻発している。

・やり方は巧みである。SNSで仕掛けてくる。引き付けて、閲覧時間を長くする。関連アプリに行きたくるように誘う。まずは、アテンションエコノミーで稼ごうとする。ゲーム、推し活、性的、暴力的などの中毒性のある有害コンテンツで逃げられないようにする。

・推し活は、どこでも発生する。ファンとして応援するという行動は、昔も今も普通にみられる。アイドル、タレント、スポーツ選手だけでなく、学校の先生、政治家、プロの料理人など、何らかの出会いで好きになると、ハマってしまうことも多い。

・ソコソコの好きに留まるなら、一定の抑制は働こうが、追っかけが行き過ぎてストーカーのようになると、歯止めが効かなくなる。

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。

・自分が好む特定の情報ばかりが耳に入り、対象を批判するような情報には敵愾心を抱いて、排除しようとする。何かにとりつかれたような言動をとるようになる。

・SNS では、切り取り情報が氾濫している。前後の脈絡を外して、都合のよい文言を切り取って、自分の文脈に合わせる。肯定的に使う場合もあれば、否定的に使う場合もある。その切り取りで、人を騙そうとしたり、煽ったり、非難したりする。

・人は何度も同じような表現に出会うと、やっぱりそうなのかと信じて、刷り込まれてしまうことも多い。あいまいな情報、不確かな情報、自分がよく知らない情報で、ちょっと興味があると、妙に納得したりする。

・そして、あいまいな情報ほど、「ねえねえ、これ知っている」とつい拡散したくなる。これこそが、情報操作を狙う人間にとって、思うツボのターゲットである。

・海外からの世論操作、広告宣伝などの印象操作、インフルエンサーによるアドバイス操作などには乗らないようにしたい。一方で、最初から何も信用しない、一切信頼しないという態度をとると、今度はすべての情報が受け入れられずに、自らの判断力が鈍ってしまう。

・自分がよく知っていることや、身の回りで起きたことに具体的な情報を持っていると、それを報道する情報に接した時、これは違うと感じた体験は誰にでもあろう。ということは、自分が知らない情報についても、まずはそのレベルと疑って、事実かどうかを問い、その解釈にもバイアス（偏り）があると思って聞いておく必要がある。

・すぐに判断しないことも大事である。思い込みや決めつけは、判断ミスを招き易い。「おすすめ情報」も参考程度にしたい。口コミも批判的に受け止めて、少し距離と時間をおいて接した方が、一時的な情報に流されないようになろう。

・AI に聞いてみるのも有力な方策ではある。しかし、変な回答に出くわすことがあり、今ひとつ知りたいことに答えていないことも多い。これも 1 つの参考にしたいという程度であらう。

・投資の世界にも推し活がある。ケインズは株式投資を美人投票に例えたが、①企業価値は本物か、②それを分かってくれる投資家が数多くいるか、③人より早く見出せば、チャンスは大きくなる、しかし、④みんなが飛びついたからといって、それが妥当な株価形成に至るとは限らない。

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。

・株価は妥当水準を求めて、常に上下している。世は変化し、企業は主体的に対応しようとする。株価は均衡点を求めつつも、絶えず上下変動を繰り返す。しかし、少し長期でみるならば、トレンドが反映される。ここを見極めたい。

・国の政策は本物か。企業の戦略は的を射て、実行可能か。ここが問われる。情報には意図せず、バイアスが入り込む。さらに、意図した偽情報、誤情報で騙そうとする行為も頻発している。

・サイバーセキュリティでは、攻める方も守る方もAIを使うようになる。このAIに騙されないようにしたい。セキュリティをAIで守るという視点で、情報の質を確認していきたい。あらゆる情報は投資に活かせる。情報の質を実感できるか。自らの投資判断をみつめていきたい。

2. ヒトが豊かになるために

AIを投資テーマに～市場のリード役と格差に着目

・NISAの口座が増えている。何に投資しているのだろうか。AIブームの中で、自分の投資はその恩恵を受けているのであろうか。株式投資をしている人としていない人、AI関連に投資している人としていない人で、金融資産に大きな違いが生まれている。でも、あせる必要はない。AIが本物なら、これからである。

・今からキオクシア、東京エレクトロン、村田製作所、などに投資できるだろうか。成長企業として持続するならば、投資タイミングは十分ある。でも、これだけ急騰し、反動も見られると、値高株だけに投資しにくいと感じてしまう。

・ETFならどうか。AI・半導体関連なら、日本株はマイナーである。米国を中心とする世界のAI・半導体企業に投資する方がはるかに有望であろう。でも、AI相場はすでにバブルではないのか、という懸念もある。ここをどう考えるか。

・新しいイノベーションが起きると、その夢を先導役にして、特定の企業の株が上がる。将来の期待だけで、ストーリーが作られていく。では、それがビジネスになるか。

・業績が予想できるようになると、そこで、次の期待が生まれる。そして業績が顕在化して、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。

儲けがはっきり分かるようになる。ここで、その業績を織り込んでいく。

・この3段階において、3つのパターンがある。第1は、最初のステージだけで終わってしまう材料株相場である。夢はあったが、事業としては進展しなかった場合である。株は暴落して元の水準まで戻ってしまう。

・第2は、イノベーションをビジネスモデルとして具体化して、事業投資が本格化する時である。投資先行相場である。大型投資になれるほど、リスクが高そうにみえる。企業サイドは自信を持って、投資計画を語り、資金調達を行う。この投資がうまくいくことを期待して、株価上昇するケースと、その投資を信頼できずに、様子をみてしまうケースがある。

・第3は、事業投資がうまくいって、売上に見合って、利益が出てくる局面である。この時も、1) 市場の伸びや競合の状況によって、計画ほど利益が出てこない場合と、2) 市場が大きく花開き、業界のトップリーダーとして、空前の利益がでてくる局面がありうる。

・株価は、ホップ・ステップ・ジャンプと、イノベーション、トレンド、成長カーブを読んでいく。投資家としては、このイノベーションにどのように乗っていくか。リスクをとらなければ、リターンはない。すべてが分かかってしまってからでは遅い。AI イノベーションは今どの局面にあるのだろうか。

・米国のSOX指数（フィラデルフィア半導体株指数）をみると、2025年後半からの上昇要因は圧倒的に業績要因（EPSの増加）であり、成長期待要因（PERの増加）は、さほどでもない。エヌビディアもキオクシアも業績が急拡大している。その意味では単なる期待先行ではない。

・今年6月にスペースXがIPOをした。これからオープンAIやアンソロピックも上場してきそうである。かつて、マグニフィセント・セブン（MAG7）も上場した頃の頃、ろくに利益が出ない時期があった。それでもフェーズ2を乗り切って、フェーズ3の花を咲かせた。

・株式市場のインデックスは、その市場を代表するが、よくみると国全体の動きとはかなり乖離している場合がある。日本の上場企業は、かつて製造業のウエイトが高かった。日本のものづくりの良さが、株式市場で先行していた。

・日本経済全体では中堅中小のサービス企業のウエイトが高く、ここの競争力の弱さ、生産性の低さが課題となり、上場企業との間にギャップがあった。

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。

・現在、S&P500 のインデックスをみると、マグニフィセント7 など、トップ 10 社で時価総額の 4 割を占めている。大型 IPO 期待の 3 社が入ってくれば、このウェイトはもっと拡大してこよう。

・米国市場を代表するインデックスの半分以上が AI 関連となってくるとすると、これは米国経済と乖離しており、市場の代表性にも歪みがでてくるのではないかと、という見方もある。

・ところが、そうともいえない。これらの AI 関連企業のサービスが、ほとんどの産業分野や消費分野で使われるようになれば、それが全企業に大きく波及してくるからである。よって、S&P500 が産業構造の変化を先取りしていくという見方もできよう。

・東大の松尾教授は、日本の 17 の成長戦略分野の 1 つに AI が入っているようにみえるが、そうではなく、AI は他の戦略分野のほぼすべてに関わってくると強調する。

・どの既存領域においても、これからの成長領域においても、AI は 3 つの経路を通して、付加価値の向上に寄与してこよう。この付加価値の向上は、企業でいえばいずれ利益の拡大となり、日本全体でみれば GDP（国民の総付加価値）に結び付く。

・付加価値＝1 人当たり付加価値×人数＝1 人当たり AI 設備×AI 付加価値率×人数となる。つまり、AI にどのくらい投資して、その AI を使って人がどのくらい効率を高めるか。さらに、効率だけでなく、新しい価値を生み出すか、にかかっている。

・日本の製造業もサービス業も AI の活用によって、価値創出力を大きく高めることができよう。当然、価値の取り合いも含むので、競争の中で企業淘汰は進もう。落ち込む企業もあるが、伸びる企業に注目したい。

・人材は伸びる領域にシフトしていくし、その中でリスクリングが求められる。人口が減少しても、1 人当たり付加価値を AI 活用で高められれば、私たちのウェルフェア(福祉)や、ウェルビーイング(幸福度)は向上していこう。

・とすると、長い目で見ていけばよいので、AI の個別企業に一喜一憂する必要はない。NISA は口座数が 2826 万口座（2025 年末）、現役世代（18～64 歳）の約 4 割が加入している。2025 年の年間買付額は 18 兆円、累計買付額は 71 兆円となっている。

・モーニングスターのレポートによると、2026 年 1Q の公募投信（日本）の純資金流入は
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。

NUSA 対象で 5.6 兆円（前年同期 4.4 兆円）で、その上位ファンドは第 1 位オール・カン
トリー（オルカン：eMAXIS Slim 全世界株式）、第 2 位 S&P500 (eMAXIS Slim 米国株式) で、こ
の 2 つで 1.8 兆円の純流入があった。

・この他にも、AI テクノロジーに関連したテーマファンド「マテリアル・イノベーション
戦略株式ファンド」も 6 位に登場した。

・NISA を積立型で実施し、オルカンや S&P500、テーマ型ファンドなどを選択していれば、
AI 関連の大きなトレンドを自らの金融資産に組み入れていくことができる。これによって、
パフォーマンスにも一定の効果が期待できよう。

・問題は NISA に入っていない人達である。さらに NISA 口座を作っても、まだ稼働していな
い人が 3 割いるという。NRI のレポート（金融 IT フォーカス 2026 年 4 月号）によると、
NISA 普及の中心は 30 代、40 代であるが、まだ格差があると分析している。

・1) 県別でみた地域格差が大きい、2) その要因として、年収、勤務先、ライフステージの
違いがある、3) 普及拡大には、エリア別の方策が重要である、と指摘している。

・投資領域のマーケティングにも AI が使えそうである。誰もが、AI を使う時代が始まって
いる。AI を投資テーマに、身近な活用事例に注目しつつ、投資の深掘りをしていきたい。

AI イノベーションの広がり～デュアルユースの功罪

・日本の株式市場で、6 月に一時キオクシア HD の時価総額（44 兆円）がトヨタ自動車（43
兆円）を抜いてトップとなった。東芝から分社し、半導体メモリーが好不況の波で大きく変
動する中で、ベインキャピタルのもとで再生を期した。

・2023 年にはメモリー不況で赤字に苦しみ、2024 年 12 月に上場した時の時価総額は 8600
億円であった。1 年半で 44 兆円まで急拡大した。2025 年に顕在化した AI ブームが空前の
業績に結び付き、それが一気に表面化した。日本にもこんな会社があったのかと驚嘆した。

・その時の SB グループの時価総額は 37 兆円（3 位）、東京エレクトロン 32 兆円（5 位）で、
両社の株価上昇も目を見張るものであった。ここなら個人投資家も株主となることができ
たと思う。経営トップの先見性や事業の競争優位性を理解できよう。

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。

・キオクシアの時価総額 44 兆円に対して、韓国の半導体メモリー企業 SK ハイニックスの時価総額は 160 兆円、サムソン電子は 200 兆円であった。この 20 年の半導体メモリー産業の日本と韓国の差が歴然と現れた。

・SK ハイニックスは業界再編の中で、HBM (High Bandwidth Memory : 広帯域幅メモリー) の技術で先行した。AI 時代のエヌビディアの GPU (画像処理半導体) と連携して、AI の DC (データセンター) 向け HBM で世界のトップシェアを獲得している。

・日本では SBG の孫さんの先見性が群を抜いている。先見的であるがゆえに、AI 関連への集中投資が無謀のようにもみえた。それが 3~5 年で大きなトレンドとなっている。

・失敗もあるが、これは個別の投資の話であって、メガトレンドの中で独自のポジションを得る手法は 30 年来成功している。半導体チップの設計技術に優れたアームを買収し、最近ではオープン AI に巨額出資している。

・5 年前にエヌビディアの株を買い、現在も持っている人はいよう。1 年前にキオクシアに投資して、今も株主でいる人もいよう。でも、ほとんどの投資家はチャンスを逃した。あるいは、少し上がったところで利益確定をしてしまったかもしれない。6 月の SpaceX の IPO には日本からも多くの投資家が参加した。今回は持ち続けられるか。

・AI は身近になっている。スマホで便利に使える。仕事でも、AI の活用が本格的に始まっている。生産性が上がり、時間が有効に使えるようになるので、別の新しい仕事ができるようになる。あるいは、今までやってきた自分の仕事が AI に代替されて、なくなってしまうかもしれない。AI による失業も始まっている。

・一方で、人手不足はますます深刻化しよう。仕事はある。でも、その仕事は自分に合っているか。十分稼げるのか。やりたい仕事につくには、スキル (うで) をみがく必要がある。転職は簡単にできるようになっているが、やりがいのある仕事、働きやすい仕事となると、自分に合ったものを見出すのは意外に難しい。

・まずは、何ができるかという自分の能力を改めて確認する必要がある。次に何をやりたいかという内容をはっきりさせる必要がある。それに足りないスキルはホップ、ステップ、ジャンプで学習し、身に付けていく必要がある。

・それでも思うようにならないことが多い。趣味と生活の糧と将来の金融資金への投資はコ
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。

ツcottと持続することが要諦である。

・AI のリスクはどうか。米国では、GAFAM に次ぐエヌビディア、オープン AI、アンソロピックといった次の巨大企業が次々と登場している。SpaceX もフィジカル AI に大型投資をしてこよう。

・フィジカル AI とは、デジタル空間だけでなく、物理的な現実の世界で、実際に AI を活用して、ものごとを動かす。これまでの世界でいえば、コンピュータ付のキカイロボットで、コンピュータに AI が組み込まれて、自動的にものごとがオペレーションされる。

・日本はものづくりが得意であった。製造業の生産性は高い。一方で、サービス業の生産性は米国に比べて著しく低い。米国では量産型の製造業は海外に出てしまった。それを今、自国に取り戻そうとしているが容易ではない。

・日本では得意のものづくりに AI を組み込み、サービスの分野でも AI 主導で生産性を大幅に引き上げることが求められている。こうすれば、10 年先の人手不足にもかなり対応できるようなろう。

・ところが、AI がヒトのことをよく聞いて、定められたルールの中で、よい方向に作動してくればよいが、悪いやつは指示に従って、ルールを破って犯罪に加担するようになったら事態は深刻である。

・サイバーセキュリティの犯罪が一段と増えている。2025 年の調査 (JIPDEC) によると、日本企業のランサムウェア (身代金要求型ウイルス) 攻撃の被害は 500 社を超えて、そのうち 6 割が身代金を支払っても、システムやデータの復元ができなかったという。

・なぜセキュリティが破られるのか。まずは、やるべきことをやっていない。次に、やるべきことを相当やっても、どこかにスキがあり、そこから入り込まれてしまう。それが、これまでの動きであった。

・ここに AI が登場してきた。AI のレベルが一気に上がっている。アンソロピックの AI (Claude Mythus : クロード・ミュトス) は、AI のレベルが上がりすぎて、サイバー攻撃のリスクが従来に比べて、大幅に上がってしまったと、会社側では認識した。これを利用すると、これまでのセキュリティが容易に破られてしまうかもしれない。

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。

・犯罪に使われたら、社会的な大混乱が起きる。よって、まずこのAIのサービス提供を一旦止めて、何らかの規制を検討すべしと提言した。

・これはヤバイ。量子コンピュータにいく前に、AIの知識レベルがこれまでのシステム開発の防衛レベルを超えてきた。どうすればよいか。新たな防衛システムを創るためのイノベーションを急ぐ必要がある。

・イノベーションは常にデュアルユースである。いいことにも悪いことにも使える。民需にも軍需にも使える。防衛にも攻撃にも使える。

・人々のウェルビーイング（幸福度）を高めるために役立つならよいが、特定のワンマンが自らの権力を誇示するために武器として用いるなら、核兵器と同じことになる。AIの経済安全保障が一段と重要になろう。

・デュアルユースを見つめながら、ウェルフェアを高めるAI戦略に優れた企業に大いに投資したい。特定のAI企業を見出すことが難しいならば、AIのテーマ型ETFなどに投資しておくことが順当であろう。

AIアナリストレポートはいかに〜一流のアナリストを超えられるか

・AIはバブルか。ブームではあるが、バブルとはいえない。2000年頃のITバブルはどうであったか。インターネットの普及が世の中を大きく変えると期待された。その後の20年を見れば、インターネットはどこでも使われるようになり、情報の利活用はとんでもなく便利になった。

・ECは当たり前になり、スマホはなくてはならないものとなった。企業における業務効率は大幅に向上した。米国では、GAFAが巨大企業にのし上がった。しかし、当時さまざまな新興企業がネット関連で登場したが、業績が伴わずに没落していった。新産業の黎明期はいつもそうである。

・AIブームは始まったばかりである。使ってみれば、その良さがすぐにわかる。当然、危うい面を多々有している。利用が先行し、ルールや倫理は後追いとなる。産業が起きる頃に制度も整ってこよう。制度が整ってくる頃に、次の新しいトレンドに入るというパターンである。

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。

・AIを開発する企業、AIのインフラを支える企業、AIを使って新たな商品・サービスを提供する企業、AI商品・サービスを利用して便利で楽しい生活を過ごすようになる消費者へと、バリューチェーンはつながっている。

・このチェーンにおいて、突然、新興企業が台頭してくる。米国企業が圧倒的に強い。しかし、AIを活用するという点では、日本の中堅企業にも出番は大いにある。AIを活かして、自社の強みを10倍、100倍に強化できれば、他を圧倒して市場を拡大することができる。

・政府もAI戦略本部を立ち上げ、AI基本計画を策定した。国産AIの開発力を強化し、フィジカルAIの活用を加速し、国際競争力の強化に役立てる。鍵はエッジにあると、若林教授（熊本大学）は指摘する。

・AIを使う現場サイド（エッジ）にリアルなデータがある。これを使って、リアルな現場でAIを活用すれば、日本企業が強みとする領域で競争力を高めることができる。

・AIも半導体もDC（データセンター）も、今や経済安全保障と大きく関わっている。いかに調達するか、いかに利用するか、という両面において、民需と軍需のデュアルユースとなっている。

・サプライチェーンに注意しないと、心臓部を抑えられて、肝心な時に使えないということが起こりうる。セカンドソースはどうするのか。サイバーセキュリティをいかに守るか。戦いの領域は広い。

・地政学リスクへの対応という点で、中国にはどのように対抗するのか。中国はサプライチェーンを押さえにくる。こちらも中国を避けて、外していけばよいというだけでは済まない。

・サプライチェーンに入って、一定の歯止めをかけられるようにしておく必要がある。トランプ流に言えば、何事もディール（取引）である。強力な取引材料は握っておきたい。日本企業の強みを強化して、対抗できるようにしておく政策も重要である。

・ビジネスとして、安くてよいものであれば、経済合理性は働く。しかし、相手が政府の補助金を入れて、有利な取引条件を出してきた時にどうするのか。安全保障のために、コスト的に割高でも利用する必要がある。

・ではどこまで実行すればよいのか。個別企業の限界もある。産業政策としてのサポートは本レポートは、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。

当然ありうる。その合理性を的確に判断できるか。かなり難しい。利害が絡んで、癒着が起きかねない。一定の機密性も要求される。

・これは戦略的戦いである。善意の自由貿易は成り立たない。サプライチェーンを巻き込んだ連携の中で、妥当な均衡点を目指し、その中で自社のポジションを定めるという高等戦術が求められよう。

・このような内容を取り入れたアナリストレポートを、AI で作成できるだろうか。生成AI は ChatGPT が世に出て以降、かつてないスピードで広がっている。MS の Copilot、Google の Gemini、Anthropic の Claude など誰でも使えるようになっている。

・いくつもの AI を並行して使う。日経 225 採用企業では 9 割以上が Copilot を導入済みで、複数の AI を使い分けるのが当たり前になりつつある。いかに活用して、役立てるかという競争に入っている。

・生成 AI では、1) 知識の検索・活用ができる。2) 情報の処理・分析ができる、3) コンテンツの生成ができる、4) アイディアの創出ができる、さらに、5) コードの生成・自動化ができる。6) それを対話しながらインタラクション（相互のやり取り）ができる。

・とすれば、私が書くようなアナリストレポートも、いずれ完成品として仕上がってくるはずである。スタートアップの ENVALITH（エンヴァリス）は、AI を活用し、独自のノウハウを取り入れた IR レポートに挑戦している。IR をサポートするウィルズ(グロース上場)は、統合報告書を、AI を活用して素早く仕上げるサービスを開発した。

・上場企業はさまざまな IR 活動を行っている。投資家に向けて、情報を発信している。しかし、投資家、株主もさまざまな特性を有する。情報はなかなか思うように伝わらない。逆に、投資家が何を考えているかも十分知ることができない。

・ここに生成 AI を活用して、IR 活動を変革しようとする活動が活発化している。投資家は今や AI 検索で投資先を探してくる。その企業の中身を深く的確に素早く知りたいと思う。企業サイドは、投資家の関心をデータとしてしっかり捉えたい。その上で、効果的な IR を展開したいはずである。

・アナリストレポートには、セルサイドのリサーチレポートや、企業サイドがスポンサーとなるリサーチレポートがある。セルサイドでは、証券会社が、機関投資家である運用会社が

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。

ら注文をもらうことを対価としてレポートを発行する。

・しかし、ビジネスになりそうな大手企業を中心とするので、大半の上場企業はカバーされない。つまり上場企業の3分の2にはセルサイドのアナリストレポートがない。そこで、プロのアナリストにお金を払ってアナリストレポートを書いてもらう。これが、スポンサードレポートである。

・そうすると、レポートはできるが、その内容は企業にとって都合のいいことばかりになるのではないか、という懸念が生じる。ここはどう考えるか。どんなレポートにもバイアス(偏見)は生じうるが、それが目立てば、その程度のレポートであるとして、誰も読まなくなろう。

・新聞はどうか。広告を載せてくれる企業について、厳しい記事は書かないのだろうか。それが見え見えならば、その新聞は信用されなくなろう。

・違う視点がありうる。投資家が知りたいこと、企業が知ってほしいこと、この双方について、AIが検索し、分析し、コンテンツを自動で生成する。両者の対話を取り入れて、レベルアップを図っていく。一定のフォーマットに従って、レポートが仕上がってくるとする。

・このレポートのできがよければ、使われるようになろう。筆者が3日かかるところを3時間で仕上げてくれるようになろう。筆者が四半期で10社しかできないところを、たぶん1000社は可能になろう。

・まだこれからである。アナリストはアナリシス(分析)を行う。分析の基本は、比較と予測にある。似たものの比較は容易であるが、異質なものの比較は難しい。過去と現在の分析はできても、将来の予測となると、予測のための変数は多くなり、その重み(ウェイト)も局面によって変わってくる。

・筆者の10年分のレポートを学んで、予測のパターンを十分学習してくれるならば、アナリストと同等の予測力を身に付け、いずれアナリストを上回ってこよう。早晚、そうなる可能性は高い。一流のアナリストにいち早く学ぶことである。この競争も始まっている。AIアナリストの登場、普及、一流化に注目したい。

人的資本の付加価値創出は～AI 時代にもっと稼ぐために

・リーマンショック、コロナショックは日本経済に大きな影響を与えたが、ロシア・ウクライナ戦争の影響は軽微である。米国関税ショックや米国イラン紛争も石油ショックへの広がり懸念されたが、今のところ限定的である。しかし、インフレは進行しており。円安への歯止めも必須となっている。

・株式市場はAI ブームで活況である。株価の値上がりによる資産効果はかなり大きい。NISAに参加している若い世代（30～40代）へも恩恵は及んでいる。AI ブームはバブルであろうか。そうならば、ブーム&バーストでいずれ大きく調整することになるだろう。

・これが構造変化であれば、ブームが社会経済構造にビルトインされ、新たな付加価値の源泉となっていく。イノベーションがメガトレンドを生もう。この動きが本格化しそうである。

・一方で、格差が広がっている。インフレが続くと、フローの経済において、所得が上がらないと生活が苦しくなる。株式などを所有して金融資産に余裕があればよいが、インフレ率並みに収入が上がらなければ、日々の生活は苦しくなっていく。

・賃金の上昇は始まっている。人手不足の中で人材を確保するには、賃金を上げて働く魅力を高めないと、よい人材を確保できない。適材を見出せる企業は成長し、適所に転職できる人材もやりがいが高めることができよう。

・しかし、そうでない人々にとっては、苦しい局面が続く。ここに手を打つ必要がある。低所得層はなぜ低所得なのか。中所得に向かう道筋があるのか。自らの能力を高める機会、今の能力に合った機会、仕事の内容に見合った賃金格差の是正などが必要であろう。社会や生活になくてはならないエッセンシャルワーカーの処遇を大幅に改善する必要がある。

・もう1つは、低所得層への税負担の軽減と所得の補填である。納税額の低い人には、税控除だけでは十分でないので、給付によって所得を増やすようにする。この給付付き税額控除によって、税・社会保障料の負担の公平化を図ろうとしている。

・1) がんばっても稼げない人の所得をカバーし、負担を軽減する。2) 税・社会保障の仕組みのせいで、働く機会を妨げられている人に、働いたら実収入が増えるようにする、3) 中高所得層については、将来の発展に結び付くような成長投資や社会活動への貢献によって、税負担が軽くなるようにする。

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。

・これまでよりも負担が増えるとしても、投資による負担減が効くようにする。つまり、インセンティブで将来の税収が増えるようにする。

・GDP（国民総生産＝総付加価値）が増加するように成長投資を続けたい。一方で、付加価値の配分では、それぞれの層にとってインセンティブが働き、公正性が確保できるように工夫したい。頑張る人には努力に報い、社会的に必要な領域にはその貢献に十分報いるように働き方を評価し、何らかのハンディのある人にはそれをカバーするように生活を守っていく。

・しかし、人々の生活は多様である。GDP、1人当たり付加価値、1人当たり所得だけでは人々の幸福度（ウェルビーイング）は測れない。生活の満足度は人によって異なる。

・これを指標化して平均値でみても、平均より上の層と平均より下の層では、その内容が全く違うかもしれない。健康、収入、つながり、働き方、選択の幅、社会や地域からの守られ方など、さまざまな要素があろう。

・本当に多様さを認め、それを受け入れる社会になっているだろうか。自らの個性を活かし、それぞれの地域で価値を創り、生きていこうという人々は大勢いる。いわば文化、伝統を踏まえたイノベーターである。

・ところが、大半の人はもう一步を踏み出せずに、社会のしがらみに追随するフォロワーに留まっている。この人たちに無理強いさせることは酷である。しかし、チャンスが高まるような社会的仕組みを作って、サポートすることは重要であろう。

・働く時の基本は、働きがいと働きやすさにある。同じようにワークライフバランスを考えれば、生き甲斐と生きやすさが大切である。

・誰でも自分なりに頑張りたい。自分で決めたことは頑張れそうである。そこが見つけられるか。うまく出会えるか。ウェルビーイングを高めるには、そうした仕組み作りが問われている。

・企業においては、将来ビジョンを創る時に、30代の意見がどこまで反映されるか。今後20年、同じ会社で働くとしたら、何が大切で、面白くなるか。

・しかも、自分の子供世代をイメージして、自らが働いて、ワクワクし、おもしろいと笑顔

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。

をみせられるなら、こんなにいいことはない。ワクワクすることに夢中になるなら、それが長時間でも苦にならない。仕事と家庭を切り分けながら、混然一体で共有できよう。

・給付付き税額控除と消費税の引き下げが一体として議論されているが、これが妥当な方策とは思えない。インフル分を所得面でカバーするなら、1) 賃上げで所得を増やす、2) それが十分できない低所得層には給付を行う、というのが望ましい方法であろう。

・富裕層ほど消費の額は大きい。相続した人々も消費を増やすであろう。株の値上がりや配当を得た人も消費を高めよう。こういう人々から消費税をとることは負担感からみて問題はない。

・所得や資産が増えた人が、消費に回さず、貯蓄や投資に回すならば、それは将来の消費に結び付くはずであるし、投資は将来の価値創造に寄与しよう。増やすだけで使わないとすれば、それは相続税としていずれ国の収入になる。日本の資産が増えるならば、国の財政にとってもB/S上好ましい。

・現役世代にはもっと働いて稼いでほしい。所得を高めて、生活を充実させてほしい。就労支援に向けたリスクリングには一段と力が入ることになろう。民間企業には、人的資本を強化する施策をビルトインするように義務付けすべきであろう。

・これは費用の負担増ではなく、投資である。それができないようなら、会社としての存在意義（パーパス）が疑われると考えた方がよい。

・今の生産年齢人口（15～64歳）は減っていく。65歳以上の高齢人口は増えていくが、とりわけ増えるのは75歳以上である。よって、後期高齢の75歳までは、もっと普通に働いてもらう必要がある。

・一方で、後期高齢層にも元気でいてほしい、働ける人にはそれぞれ領域で力を発揮してほしい。介護サービスの必要性はより高まるので、この人材、サービス施設への投資がさらに高まろう。

・では、エッセンシャルワーク領域への外国人労働者の拡大はどうであろうか。人がいない、安く使えるというだけの出稼ぎ外国人労働者で、エッセンシャルワーカーが務まるのであろうか。それなりの技量と意識を持った外国人がほしい。しかし、この人たちに永住権を認めることを了解するであろうか。

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。

・1) 日本人の就労機会、2) 賃金上昇の抑制、3) 地域における生活治安、4) 外国人への社会保障という点で、多様性について頭で分かっている、現場では軋轢を生む公算が高い。50年くらいかけて相当ゆっくり進める必要がある。

・SDGs から SWGs へ、社会のテーマはシフトしつつある。Wのウェルビーイングを企業も真剣に考え始めている。そのスタートが人的投資論である。当たり前であるが、AI時代に人的資本はますます重要となっている。

・かつてのロボット論を超えて、AI時代の人的資本はより広く考えて、その中心となる人材や、周辺で置き去りにされかねない人材について、社会的価値も含めて手を打つ必要がある。改めて人的資本の付加価値創出をリードする企業に期待したい。

人的資本の可視化～ヒトを資本としてみると

・人的資本とは何か。人を資本とみる。資本とは企業活動を行う時の元手である。昔から、ヒト、モノ、カネ、情報が大事な元手であるといわれてきた。それぞれが、バラバラでは力が生まれない。

・何らかの価値を生み出し、それが社会から必要とされ、お金を支払ってくれるから、事業として成り立つ。事業として成り立たなければ、継続できない。

・では、ヒトはどのようにして資本となりうるのか。人的資本というのは、「存在としてのヒト」のほんの一部しかみていない。企業にとって役立つ能力にフォーカスし、その実績をみて対価（報酬）を支払う。

・能力はさまざまである。個別にみることもできれば、全人格的なものもある。いずれにしても、企業という組織からみた人的資本であるから、「存在としてのヒト」を評価するわけではない。

・今年1月に、政府から「人的資本可視化指針（改訂版）～投資家の期待に応えるための人的資本開示～」が公表された。その内容は、1) 経営戦略と人材戦略を連動させよ、2) そのためには、①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④指標と目標を的確に定めて開示せよ、というものである。

・一律ではない。各企業の創意工夫を喚起している。参考となる枠組みを提示しているので、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。

どのように組み立てて、開示するか自由度は高い。抽象的では伝わらない。具体的にといわれて、何と開示すれば投資家にピンとくるのか。

- ・まず枠組みを筆者なりに整理しておく。持論であるが、企業価値を創造する仕組みがビジネスモデル（BM）である。現在のビジネスモデルを BM1、将来の姿を描いたモデルを BM2 とする。

- ・まずは将来のビジネスモデル BM2 をイメージしてほしい。そのためには、BM1 を明確にして、現在の強み、弱みを把握しておく。BM2 の達成に向けて、課題となるところをいかに、克服していくか。そのやり方が戦略である。経営資源として強化すべきところ、不足しているところをいかに構築していくか。

- ・この BM2 を構築するための戦略を 4 つの視点からみていく。第 1 が経営者の経営力である。第 2 が企業の成長戦略である。第 3 が事業のリスクマネジメントである。そして、第 4 が企業のサステナビリティを支える ESG 戦略である。

- ・さらに、これを人的資本からみていく。つまり、人材戦略に落とし込んでいく。そうすると、経営戦略と人材戦略のつながりが具体化してこよう。

- ・BM2 の達成に向けた人的資本は何か。その資本を資源として手に入れ、育成し、強化していくには、どうすればよいか。この人材戦略を練っていく。現状の延長線上に解はない場合が多いであろう。ないないづくしかもしれない。

- ・よって、大胆なことはできない。できる範囲でコツコツやっという方針を取りがちである。これでは弱みが強みにならず、競争に負けてしまうかもしれない。自らの存在が危うくなることも想定される。

- ・人的資本の強化は投資である。投資にはお金がいる。その投資のリターンは何か。いくら儲かるか。リスクはどこまでとるのか。こうしたことを具体的に議論していく。

- ・どの企業にも人材戦略はある。経験としての反省点は数多くあろう。挑戦したいのは山々であるが、無いものねだりはリスクが高いというより、無謀であると考えてしまうかもしれない。

- ・投資家は、もっと大胆に独自の人材戦略をとって、強みに変えてほしいと要求する。これ

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、新製品開発戦略、R&D 投資、大型設備投資、M&戦略と同じで、独自性の追求とリスクの低減を同時に達成するための戦略をとってほしい。

・どうしてある企業には人材が集まり、人材が育つのか。別の企業では人材が不十分で、優秀な人がやめていくのか。働き甲斐と働き易さは基本である。誰でも安定と挑戦を求めるが、その程度については、大きな差がある。

・人材には、イノベーターとフォロアがいる。どの企業にも共通する正解はない。今を前提として走る必要がある。しかし、3年あれば相当な変革が見込める。その戦略を開示してほしい。

・まずは経営陣の顔がみえるようにしてほしい。経営陣の経営力を知りたいのである。個人の能力と同時に、会社としての組織能力も知りたいからである。

・人材はどのようにスカウトし、育てていくのか。その仕組みにどのような独自性があるのか。ユニークな方針やこれまでの実績を知りたい。

・成長戦略は誰がリード役になっているのか。現場では誰が主役となっているのか。リスクマネジメントはどのような仕組みで、誰が責任者なのか。的確な判断ができるように仕組みが機能しているのか。そこを知りたい。

・人的資本投資は、定量的にどのように見積もっているか。それはどのくらいのスパンで、どんなリターンをもたらすのか。財務上はバランスシートには載らないが、それを可視化すると、どのような数値になるのか。人材投資収益率、付加価値分配率などの指標で明示してほしい。

・コアとなる人材の価値は高い。一般に企業の人的資本は十分評価されていない。本来ならもっと高い付加価値を生むはずの人材ではないか。それができていないとすれば、ビジネスモデルのどこに課題があるのか。自社だけでなく、サプライチェーン全体をバリューチェーンとしてみた時、構造的課題はないか。そこに押しつぶされてはたまらない。

・企業にはカルチャーがある。これまで培ってきた人材の仕組みがある。社員や役員の多くは、現状を変えたくないと思ってしまう。保守的な仕組みを変革するリーダーが必要である。

・組織の上位、中位、下位にそれぞれイノベーターを配置する必要がある。投資家はここが本レポートは、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。

知りたい。そうすると、その会社の人材戦略が本物か、人的資本投資が大きな成果を生んでくるかが実感できるようになる。

・企業は、変革の連続の中で生きていく。それが成長に結び付けば素晴らしい。どの企業でも新たな人的資本投資で、自社を一新することができる。もしやなければ人材が枯渇するだけである。このような視点から、サステナブルで成長する企業を見出していきたい。

情報開示の頻度はどこまで～スピーディに知りたいことは

・企業は、自社の業績に関する情報をどこまで掴んでいるのだろうか。通常、どの会社も月次決算は何らかの形でやっている。経営上、今月の売上、利益はできるだけ早く知りたい。日次決算をやっている会社も少なくない。

・仕組みを作り、データを速やかに集めればさほど難しくない。ところがデータを正確に掴むことができなかつたり、管理会計のシステムが経営の実態に合っていなかつたりすれば、日次や月次で業績をみても、その後の対応が十分にとれない。

・業績は日々変化している。そのデータを見て、一喜一憂していてもしかたがない。トレンドに変化はあるのか。次に打つ手は何か。目先にとらわれずに、しっかり手を打つことができれば、素早い経営を展開できよう。

・ところが、変化を見誤って、後手になれば現場は混乱してしまう。何が起きているのか。どうして不調なのか。逆に、妙に好調なのは何が作用しているのか。たまたま一過性なのか、予想外の構造要因なのか。しっかり分析して勘が働けばよいが、そうはいかないことも多い。

・上場企業は四半期毎に業績（決算）を開示する。欧州では英国など四半期決算の開示を義務付けていない国もあるが、多くの企業は四半期決算を開示している。

・米国では今年5月に、四半期決算の開示義務を緩和する案を公表した。半期に一度の開示も可能とする。1976年に四半期を義務付けて以来の規制緩和となりそうである。

・日本でも昔は半期に一度の決算であった。当時は単体決算中心で、連結決算も十分でなかった。では、四半期決算になって、よいことがあったのか。

・1999年3月期から連結決算が、2009年3月期から四半期決算の開示が全上場企業で本格
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。

化した。今や当たり前あるが、その功罪は立場によって異なる。

・5年単位、10年単位でその会社の業績をみる時、半期や四半期の業績はほとんど意味がない。それよりもP/L、B/S、C/Fの互いの関連性に注目して、企業の変化をみていく。

・投資家が知りたいのは、企業の5年後、10年後の企業の姿である。それは、今のP/Lをみても分からない。しかし、足元がどうなっているかは、誰でも知りたい。四半期で業績を開示してくれるならば、現状がどうなっているかを知るという点では大いに役立つ。

・しかし、足元の業績に一喜一憂し、あわてて株の売り買いをするようでは、中長期の投資家とはいえない。一方、短期の売買でさやを稼ぐという投資家も大勢いる。投資スタンスの違いとして許容されよう。一過性の要因も季節的要因も、株価形成には重要である。

・一時的ではない構造要因について、経営者と投資家では見る視点が異なってくることも多い。地政学的リスク、新規参入などの競合要因、社内の人材不足、R&Dの失敗、過大な設備投資、資金調達の不備、アクティビストなどの台頭など、さまざまな要因が絡んでくる。

・これらについて、四半期ごとに確認するというのは意味がある。一方で、決算は半期に一度でもよいのではないか、年に一度でも十分はないか、という見解もあろう。

・それは、会社のビジネスモデルにもよる。ビジネスモデルとは企業の価値創造の仕組みであり、中長期の金儲けの方策である。

・今時のAI企業のように、3か月が従来企業の1年に相当する企業もあれば、設備投資の投資回収が10年単位である企業もある。よって、四半期の意味付けも中期の意味付けも、企業の特性や投資家のスタンスによって異なってくる。

・企業は日々重要な意思決定を行っており、それがステークホルダーにとって重要であると思われる情報については、ニュースリリースなどで適宜開示している。

・この開示の姿勢が問われる。コストがかかり、手間だからやりたくないという企業もある。インサイダー情報はいえないが、株主にとって有用な情報だから、早めに知らせようという企業もある。

・適切に積極的に開示するのか。ルールで義務付けられない限り、最小限に抑えたいと考え
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。

るのか。上場企業をみると、両者の間で、多くの企業はばらつく。つまり、開示姿勢に大きな差がある。

・日本の場合、四半期を義務付けずに、選択制であってもよい。適時開示に自信がある企業ならば、短期的投資家の行動にとられる必要はない。自らに合った中長期株主作りに邁進し、フレキシブルな経営を推進してほしい。

・ところが、横並び意識が強く、自主性が十分でない企業は、多様な投資家の声をうるさく感じ、独自の判断はしたくない。消極的開示にこだわる企業も多いと推察する。

・こういう企業にとって、四半期開示の強制は、経営サイドにも株主サイドにも役立つ。3か月ごとに企業の実態をチェックするというのには意味があり、最低限の確認作業となる。

・アナリストとしてはどうか。大企業は日々内部でさまざま動きあり、通常の開示情報だけではわからないことが多い。よって、四半期ごとに業績（P/L、B/S）を通して、足元の実態を把握することは必須である。

・中小型企業については、通常、開示情報が少ないので、足元がよくわからないこともある。よって、四半期の業績を通して、会社サイドと対話することが、スムーズな理解促進となる。

・すべての企業が同一で行う必要はない。変化を感じた時に選択的に対応すればよい。場合によっては、年1回でもよいという企業もあろう。

・企業サイドは、重複するような開示作業は避けたいであろう。まだ十分固まっていない戦略や結果について、開示することには躊躇があろう。一方で、投資家はそこを知りたい。秘密情報を知りたいわけではない。次の戦略的方向性を知りたいのである。

・この対話がうまくいく会社はいい会社である。ほぼトップの力量にかかっている。そういうトップのいる企業に中長期的に投資していきたい。