

# 倒産「コロナ嫌い」

コロナ禍で倒産する企業が目立ってきた。人々は不要不急の外出を控え、日本にやって来る外国人観光客数の回復はしばらく見込めない。大企業の経営破綻も出始めており、立ちゆかなくなる企業はさらに増えるおそれがある。

## 破綻190件

「2月は売り上げが落ちなかった。まさか、それから3か月後に倒産するのは」。大阪地裁から13日に破産開始決定を受けたタクシー会社「ふれ愛交通」(大阪市)元社長の道野隆さん(61)は語る。2004年にタクシー約15台から始めた会社は、インバウンド(訪日外国人客)の波に乗って約100台、従業員120人にまで急成長した。

だが、感染が拡大した3月から客が減り始め、4月の売り上げは前年比80%減と急落した。予約のみの営業に切り替え、各方面から借金をしたが、5月に資金繰りがつかなくなった。30〜70歳代の運転手約80人を11日に解雇した。負債額は少なくとも1億3000万円に上る。「頑張っただけに解雇された」と周回から厳しい声も浴びた。道野さんは「他に方法はなかったかと悩み、寝られない。コロナが嫌い」と話す。

民間信用調査会社の東京商工リサーチ(TSR)のまとめでは、コロナによる企業の経営破綻は28日現在で190件に上る。宿泊業が33件で最も多く、飲食業が30件、アパレル関連業が24件と続く。外出自粛とインバウンドの縮小が容赦なく経営を直撃している。老舗アパレル大手のレナウンも今月、破綻した。百貨店などでの洋服の販売が急減して資金繰りに行き詰

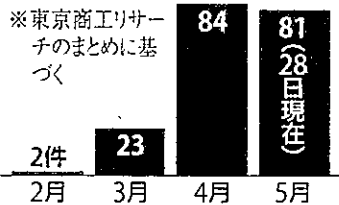
# 経営直撃 個人も大企業も

まったとされる。TSRによると、感染拡大の影響で上場企業が破綻するのは初めて。コロナ禍の影響は、個人事業主や中小企業から、大企業にまで広がっている。

経営破綻した場合、企業などは、事業の継続を断念して破産するか、再建に向けた法的な手続きを裁判所に申し立てるかを選ぶ。再建型の民事再生手続き

は、経営陣が再建計画を立てて迅速に実行できるかどうか力が握る。小規模個人再生が適用されれば、簡素な手続きで済むほか、返済が大幅に免除される。ただ債務が5000万円以下という条件があるため、中小企業経営者が多い。事業再生に詳しい鶴巻暁弁護士は、「再建の見通しが立たないと、経営を断念し、

## 新型コロナウイルスの影響による企業の経営破綻の件数



倒産したタクシー会社「ふれ愛交通」の営業所で車両を見回る従業員(20日、大阪市平野区で) = 近藤誠撮影



破産を選ぶ経営者が増えかねない。個人再生の5000万円という負債の上限額を緩和し、大企業なども利用できる民事再生手続きにかかる手間や費用を減らすといった、経営再建を目指すしやすくなるための方策が必要だ」と指摘している。

## イベント損失6900億円

### 「ぴあ総研」推計

コロナ禍により、入場料が必要な舞台や音楽コンサート、スポーツなどイベントの中止や延期は今年2月から来年1月までの1年間で約43万2000件、損失は年間市場規模の7%にあたる約6900億円と推計されることが29日、分かった。チケット販売大手「ぴあ」に集積する情報から市場調査を行う「ぴあ総研」が算出した。

ぴあの矢内廣社長が日本記者クラブが主催する、インターネットを通じた記者会見で明らかにした。損失の内訳は、音楽系が3300億円、演劇・ステージ系が1600億円、スポーツ系が1300億円、その他イベント系が700億円という。

# 「資金繰りに懸念」15%

緊急事態宣言が解除された後も企業の危機感強い。「社長100人アンケート」で経営上の懸念を尋ねたところ、15・9%が「資金繰り」を挙げた。大企業であっても資金面に不安を抱える実態がにじむ。従業員の一時帰休や採用の抑制を必要と考える企業も増えている。政府の対応については7割超が「評価」した一方で、ワクチン開発など医療分野の支援については「不十分」とする声も4割を超えた。(1面参照)

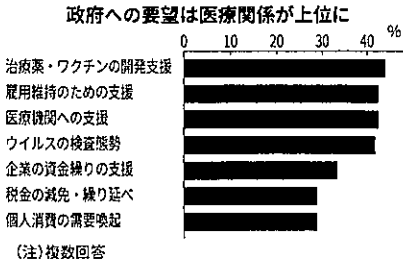
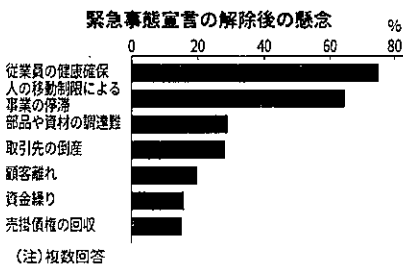


解除後の大きな懸念については「従業員の健康確保」が75・0%で最も多く、「人の移動制限による事業の停滞」(64・4%)が続いた。自社の「資金繰り」(15・9%)のほか、「取引先の倒産」(28・0%)や「売掛債権の回収」(15・2%)など、取引先を含めた経済活動に対する不安が拭きえない。

緊急事態宣言の期間中の売上高については前年同期比より削減とみる企業が過半数を占めたが、「7割以上の減収」とした企業も11・3%あった。コロナ禍による売上の悪化は大きく、各業界の大企業も資金の確保に走っている。今後の手元資金

## 一時帰休・採用抑制 21%「必要」

## コロナ後の経済回復に影響



金については45・5%が「増やす」と回答し、「減らす」とした会社は1社だけだった。また、今後の設備投資については、コロナ禍前に立てた計画に比べ「減らす」が41・3%で、「増やす」(3・7%)を引き離した。

コロナ禍前は日本企業は潤沢な手元資金を有効に投資すべきだという指摘もあったが、危機の渦中で企業は守りの姿勢を余儀なくされている。人口削減や採用の抑制などについて「必要」と答えた企業は21・4%となり、4月の調査から10%近く増えた。「必要」とした企業に具体的な施策を求めたところ「従業員の一時帰休」が66・7%と最も多かった。「中途採用を減らす」(51・9%)、「非正規社員の新規採用を減らす」(48・1%)と続いた。雇用が失われれば、解除後の経済回復にも影響を及ぼす。

政府のコロナ対策につ

いては13・3%が「評価する」、69・2%が「どちらかといえば評価する」と回答した。

ただ、不十分な点として「治療薬・ワクチンの開発支援」(43・9%)や「医療機関への支援」(42・4%)など医療関係の分野を挙げる経営者が多かった。製薬以外の企業トップからも「健全な経済活動を持続的に行ううえで、ワクチン・治療薬の早期開発は必須であり財政支援を期待した策が十分とは言えない」と

い(セコムの屋岡一郎社長)との声が出た。「雇用維持のための支援」を挙げた企業は42・4%を占めた。「水産・食品業界には中小規模の浮き彫りになった」(塩野義製薬の手代木功社母)との声もあった。

(日本水産の的替明世社長)。企業支援や医療機関からの情報提供を巡り「国全体としてのIT情報技術」支援の脆弱性が浮き彫りになった」(塩野義製薬の手代木功社母)との声もあった。

# 中小、残業規制対応に遅れ

## 人手不足背景に

### 開始2カ月、周知進まず

4月から中小企業に対しても、残業時間上限を設ける規制が始まった。月45時間を超える残業は原則的に禁止で、違反すると罰則もある厳しいものだ。ただ始まって2カ月たった今でも経営者の認識不足や厳しい労働環境などから中小企業では対応が遅れが目立つ。未払い残業代請求の機運も高まっており、問題を放置するのは企業にとって命取りになる可能性もある。(渋谷江里子)

改正法下では一部の業種を除き、違反すれば30万円以下の罰金か6カ月以下の懲役となる。すでに1年前から法の対象となっていた大企業では対策が進む。世間の認識も浸透し、違法残業を避けていた場合の訴訟リスクや企業イメージ低下などのリスクが大きい。ただ中小企業では対策が進んでいない。日本商



全国の労働者も中小企業の残業問題に目を光らせている

**違反すれば罰則**  
 残業時間上限を設けた働き方改革関連法は2019年4月にまず大企業に適用され、2024年4月から中小企業も対象となった。月45時間、年360時間を超える残業は原則禁止している。労使で合意した場合でも年720時間以内で、月100時間未満でなくてはならない。これまでは違反しても罰則はなく、繁忙期には「特別条項付き三六協定」を結べば無制限に残業をさせることが可能で長時間労働を生む温床となっていた。

**違反すれば**  
 ・30万円以下の罰金  
 ・6カ月以下の懲役の対象に

改正法下では一部の業種を除き、違反すれば30万円以下の罰金か6カ月以下の懲役となる。すでに1年前から法の対象となっていた大企業では対策が進む。世間の認識も浸透し、違法残業を避けていた場合の訴訟リスクや企業イメージ低下などのリスクが大きい。ただ中小企業では対策が進んでいない。日本商

と、法施行直前のタイムラグにもかかわらず約16%の企業が法律について「内容は知らない」あるいは「名称も内容も知らない」と回答。企業の労働問題についてアドバイザーを介する社会保険労務士の大槻智之氏は「多くの中小企業で法律に対する理解が不足している」と指摘する。

大庭浩一郎弁護士は「大企業に対しても「下請けへの仕事の押しつけはコンプライアンス上、気を付ける必要がある」と指摘する。国も問題視しており、19年6月、厚生労働省、中小企業庁などは「下請けなどへのしわ寄せ防止のための総合対策を策定。必要に応じて改善勧告や企業名の公表を行う」。

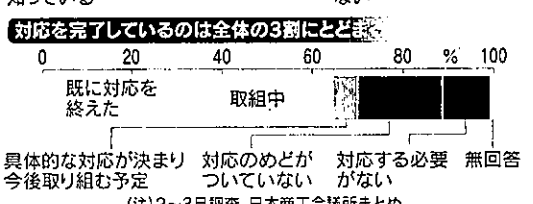
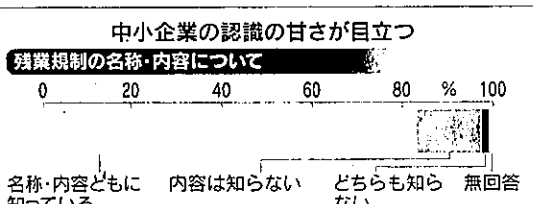
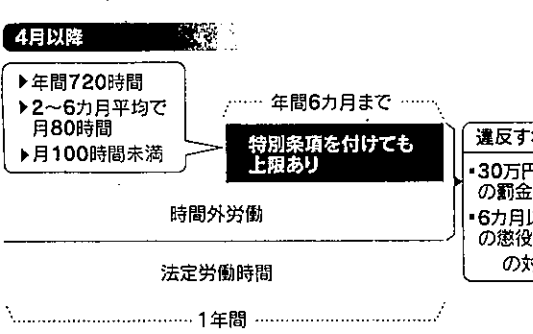
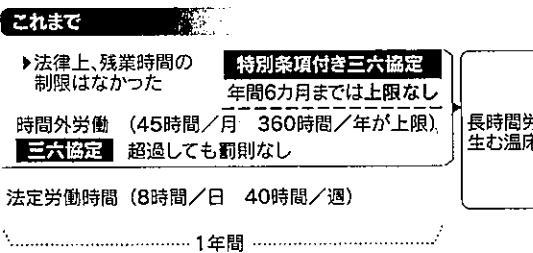
ただ中小企業側もいくらか困難だからといって問題を放置すると大きなリスクになりかねない。労働基準監督署も取り締まりを強化している。

行政処分の対象とならなくても、転職者の増加で離職時にこれまでの未払いの残業代を請求するケースが増えている。今年4月には民法改正の影響で「これまで2年間だった未払い賃金の請求期間が3年に延びたこともこうした傾向に拍車をかける可能性がある」(大庭弁護士)。

労働基準監督署も取り締まりを強化している。労働事件では一般的に労働者側の主張が通りやすく、紛争が起きた際の企業の負担は大きくなりがちだという。

残業代を支払い(100万)法律事務所では2年ほど前から未払いの残業代に関する相談が数多く寄せられるようになった。特設ページを設け、フォームを入力すれば未払いの残業代を計算できるようなサイトも公表している。

上限を超えて残業させると中小企業でも罰せられる



労働時間削減に積極的に乗出すことで職場の魅力を高め、人材の定着へつなげる企業も現れている。自動ドアの閉鎖装置などを手掛ける日本自動ドア(東京・中野)は、5年ほど前から業務を見直し、無理な雇用の受注をしないようにした。2015年度、月平均40時間ほどあった残業は今では20時間以下にまで減少。吉原二郎社長は「売り上げだけを考えるのではなく、従業員が長く健康で働くためにはどうすべきかを考えた」と話す。残業を減らした

短い仕事でも断ることが難しい状況。「慢性的な人手不足で従業員には厳しい労働を強いてしまっている」という。別の中小企業経営者は「日本では下請けへの仕事のつけ回しの構造が根深い。大企業で働き方改革が進む一方でそのしわ寄せが中小企業にいつている」と話す。

趣味などに時間を費やす3%程度まで低下。副業をイフスタイルを受け入れられたため、余った時間を残業代が膨れ上がるのを生かして副業に取り組み社員も増えたという。

ドリムサポート社労士法人は2011年から「週4正社員制度」を導入。当の業務にどのくらい時間をかけているのかわかるよう、2年前から全員が週4にしたら、一気に働かなくなった。1日働くと7時間、2日働くと14時間、3日働くと21時間、4日働くと28時間、5日働くと35時間と短く設定した。「社員は短時間で仕事を効率よく終わらせようという工夫がない。経営層が大胆な決断(安中繁代表)。仕事ができる中小企業こそ実行を続けながら育児や介護、しやさい」と指摘する。

週4勤務や勤怠管理

新型コロナウイルスへの対応で広がるテレワークに特種のハラスメントリスクを専門家が指摘している。文字だけの業務指示は強圧的な印象を与えやすく、在宅勤務で指図する私生活への言及は相手に不快感を与える恐れがある。「リモートハラスメント(リモハラ)」などと評されることもあり、テレワーク定着に向けルールやマナーの整備が求められる。

# テレワークで「リモハラ」懸念

「資料提出は今日の17時までに。オンライン会議は14時から時間厳守で。在宅勤務では明確な成果が求められます」。業務指示のメールが上司から毎朝送られてくる。30代女性会社員は、テレワークになって上司とのやりとりでストレスを感じているという。「メールだと一方的に指示が来ている感じがする。言いたいことを伝えたいのに態度を示すなどの余地がなくなりました」

## 文字だけの指示 強圧的な印象 私生活言及に不快感も



一般的でない。言い切りの言葉遣いや端的な表現になりやすく、命令調を強く感じさせてしまう。安倍昭二弁護士は「ビデオ通話などを活用して一対一で話す」「ワンオンワン」などの機会を増やすのが有効ではないかと助言する。

上司の立場からは部下の姿が見えず「サボっていないか」と疑ったくなさ(ともあるかもしれないが、頻繁すぎる連絡や毎時のモニタリングを求めめるのは行き過ぎになりかねない。真武慶彦弁護士は「常に監視されていると思わせてしまうのは、健全な職場環境という観点からすれば心理的なマイナス面のほうが多いのではないかと話す。

テレワークは、政府が提唱する「新しい生活様式」の中でも引き継ぎ活用が求められている。ただ、緊急対応として広がったためにルールやマナーが整わず、ハラスメントを受け止められてトラブルになる恐れもある。働きやすい職場をつくるためにハラスメントをなくす取り組みが求められるのは、コロナ禍のテレワークでも変わらない。

ハラスメントになりませんか」と事態を過小評価しがちな企業が依然として多い」と話す。

働きやすい職場をつくるためにハラスメントをなくす取り組みが求められるのは、コロナ禍のテレワークでも変わらない。

1日の日経平均株価は約3カ月ぶりに2万2000円を回復し、前週末比18.4円(0.84%)高の2万2062円で引けた。香港などの地政学リスク、新興国での新型コロナウイルスの感染拡大が意識されるなか、金融センターとしての安定性が注目される東京株式市場に投資マネーが集まっている。

# 日本株「安心買い」集中

## スクランブル

好調な東京市場を象徴するe nグループが3月発表し

るのが、市場自体を運営す

た2020年の国際金融セ

る日本取引所グループの株

価だ。1日に55円(2・37

%)高の23372円とな

り、上場来高値を更新し

た。同グループは日本株や

デリバティブの商いが増え

るほど好業績となる。大和

証券の渡辺和樹アナリスト

は「投資家は東京市場の活

況が続くとみている」と話

す。

英シンクタンクのZ/Y

が4月末比で9%高で首位

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

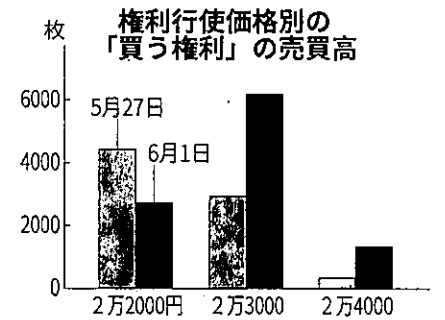
ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ

ナ。一方、日本では新型コロ



ある外資系証券のトレーダーによると、現金比率を高めて慎重姿勢をとっていた中長期目線の海外投資家

## 3カ月ぶり 2万2000円回復

が日本株のコールの買いに動いたという。「2万3000〜2万4000円台の到達はまだ現実味がないが、ここまでは日本株が強いと保険をかけざるを得ない」と話す。

弱気派の個人投資家も焦り始めている。投資助言を手掛けるフェアラインパートナーズの堀川秀樹代表は「2万1000円台のコールの売り手となっていた個人投資家からの相談が殺到している。早急に持ち高を解消し、2万3000円台のコール買いに動いている」と明かす。コールの売り手は期日の日経平均が権利行使価格を上回った時、損失が発生するためだ。

もっとも、上値リスタへの対応がオプションでの「保険」にとどまれば、現物株の買い需要にはつながらない。1日も後場は利益確定売りが優勢となり、日経平均は伸び悩んだ。日本でも新型コロナウイルスの第2波到来や企業業績の悪化への懸念がくすぶっており、消去法的な「日本株買い」がどこまで続くかは定かではない。

（大西康平）

除され、1日には東京都が幅広い業種で休業要請を解

く「ステップ2」に移行した。停滞した経済活動が他の主要国に先んじて再開に向かうとの期待がじわりと広がっている。

オプシオン市場では日本株の一段高に備える動きが活発だ。1日の日経平均オプシオンは2万3000円を権利行使価格とする買う権利(コール)の売買高が6195枚と、5月27日比で2倍に膨らんだ。年初来高値(2万4083円)近辺の2万4000円台のコールは4倍に増えた。二番底に備えていた海外投資家が急速な日経平均の上昇に動揺し、上値に備えた保険をかけているようだ。

ある外資系証券のトレーダーによると、現金比率を高めて慎重姿勢をとっていた中長期目線の海外投資家

が日本株のコールの買いに動いたという。「2万3000〜2万4000円台の到達はまだ現実味がないが、ここまでは日本株が強いと保険をかけざるを得ない」と話す。

弱気派の個人投資家も焦り始めている。投資助言を手掛けるフェアラインパートナーズの堀川秀樹代表は「2万1000円台のコールの売り手となっていた個人投資家からの相談が殺到している。早急に持ち高を解消し、2万3000円台のコール買いに動いている」と明かす。コールの売り手は期日の日経平均が権利行使価格を上回った時、損失が発生するためだ。

もっとも、上値リスタへの対応がオプションでの「保険」にとどまれば、現物株の買い需要にはつながらない。1日も後場は利益確定売りが優勢となり、日経平均は伸び悩んだ。日本でも新型コロナウイルスの第2波到来や企業業績の悪化への懸念がくすぶっており、消去法的な「日本株買い」がどこまで続くかは定かではない。

（大西康平）

武内邦信・アセットマネジ  
メントOne・シニアフェロー



株式市場では出遅れ銘柄を買い戻す動きが広がったが、息の長い資金が日本株に戻ってきたという実感は乏しい。前週の上昇銘柄を見ると、海運や化学、鉄鋼など「オールドエコノミー」が中心で、短期勢のショートカバー（買い戻し）の側面が強いと見ている。新型コロナウイルスにより人々の生活様式が一変する中で、こうした業種に伸びしろがあると思えない。

日経平均株価については2万

株式相場を読む

## 短期的上値は2万3000円前後

3000円前後を短期的な上値とみており、夏場にかけて2万円近辺まで調整する可能性もある。経済の底打ちを受けて年末には2万3000円前後まで回復するが、本格的な相場回復は来年度以降になるだろう。

リスク要因は新型コロナウイルスの感染拡大の「第2波」だ。ワクチンの普及には通常3〜5年かかる。人々の移動が制限される状況が続けば、景気回復も緩慢となる。引き続きグロース株（成長銘柄）の優位は続くともっており、ファクトリーオートメーション（FA）や医療関連のIT（情報技術）銘柄などに注目している。

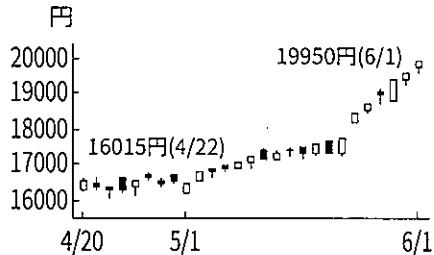
## 銘柄診断

1日の東京株式市場でニトリホールディングスの株価が一時前週末比41.5円（2%）高の1万9950円をつけ、約2年ぶりに上場来高値を更新した。年初来高値の更新は7営業日連続。99店舗が新型コロナウイルスの感染拡大で休業していた4月21日〜5月20日でも既存店売上高は0.6%増を確保しており、緊急事態宣言解除後の集客増への期待が高まっている。

終値は370円高の1万9905円だった。4月21

### ニトリHD 上場来高値

ニトリホールディングス（日足）



日5月20日の既存店客数は6.7%増え、自粛中の数少ない外出先としても消費者の需要を集めた。新型コロナウイルス感染拡大を受けて在宅勤務の拡大によって、自宅での仕事に使う机や椅子などの販売が伸びているという。

## 自粛中でも集客力

業績への信頼感も強い。4月に発表した2021年2月期の連結業績予想は売上高が前期比2%増の6532億円、純利益は6%増の757億円としている。

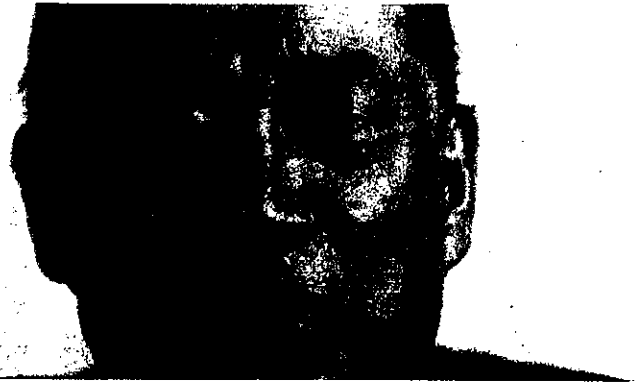
いちよしアセットマネジメントの秋野充成氏は「新型コロナウイルスの影響下でも増収増益を見込める安定感がある」と評価する。

25日移動平均からの乖離（かいり）率は14%を超えて過熱感も出ているが「堅調さが評価されており、ゆるやかながらも上昇は続いていくだろう」（松井証券の窪田朋一郎氏）との見方が優勢だ。

# シェア拡大できる

西松屋チェーン社長  
大村 禎史氏 65

ベビー・子供用品大手の西松屋チェーンは、良質な商品を低価格で提供する目標を掲げ、全国で1000を超える店舗を展開する。少子化時代に成長を目指す大村禎史社長に展望を聞いた。



## 「ガラガラ店舗」ベビーカーも楽々

△大手鉄鋼メーカーの研究者から小売業に転身した▽  
京大大学院で特殊鋼の勉強をしたこともあり、当初出身地・兵庫県姫路市の山陽特殊製鋼に就職しました。ステンレス関連の研究を担当し、そのまま仕事を続けるつもりでした。妻の実家が西松屋チェーンを経営していました。が当初小売業に関心はなく、当社を継ぐ予定もありませんでした。

半年ぐらい後に社長になりまして。現場を経験しているうちに、売場の大まかさを商品陳列の手法が統一されていなくて、生産性が非常に低く、改善の意識も乏しいことがわかりました。極限まで効率性を追求する製造業との大きな違いを痛感しました。

例えばワゴンや平台に特売品の服などを置く、そこに多くの人が集まって、一見まきわっているように見えます。しかし商品を運ぶのに時間がかかり、その後店員が積み直す手間も必要です。発想を変えて、商品をハンガーにかけて陳列すればサインやデザインが一目でわかります。

その結果、お客様が買い物にかかる時間は短くなり、店員の無駄な作業も省ける。アメリカでチェーンストアを視察した経験も踏まえて、約30年前の専務時代に様々な改善に取り組みしました。

「ガラガラ店舗」と呼ばれる余裕ある店内配置が特徴だ▽  
店舗のサインやレイアウトをほぼ共通化し、店内の通路幅を十分に取って広い所では2・6畳を確保しています。

## 技術者スカウト P/B商品を開発

その後、養父から、鉄鋼業社は会社の規模と序列が固まっているが、チェーンストアは成長余地があり、小が中にも大にもなりつると入社を勧められました。当時、兵庫と大阪に約30店舗がありましたが、アメリカの事例を研究した経営コンサルタントの渥美俊一氏の著書を読み、次第に大きな可能性を感じて30歳で転身を決意しました。

△北海道から沖縄まで積極的な出店を進めている▽  
できるだけ住まいの近くにあり、全国どこに任んでも同じ商品を買える店を目指しています。「混み合う繁盛店をつくらない」というのは当社のポリシーの一つです。ある店が混雑してきたら近隣の別の店を作り、売り上げや利益を分散します。一方で店の従業員は極力少なくし、効率的な店舗運営を徹底しています。

△電機大手の技術者をスカウトしプライベートブランド(P/B)商品の開発を進める▽  
V当社のブランドイメージを高めるため、独自開発した高品質のP/B商品の提供は非常に重要です。リストアップなどで

地区にまだ少ないので積極的な出店を続けます。これまで売の場面積が200坪(約660平方メートル)程度の店が多かったのですが、今後は300坪(約990平方メートル)規模の店を中心に、郊外のショッピングセンターへの出店を増やす方針です。

△その好例がベビーカー▽  
数ある商品の中でも構造が複雑で技術者向けでした。他社も含め従来品の中には、折りたたむ時に指を挟んでしまう製品もあり、より安全な商品を提供したいと思ってきました。

△レシ打ちや品出しなど見習いからのスタートだった▽  
店舗数は2月末現在で1006店です。人口の多い関東

△北の余地はあると思えます。ベビー・子供用品に求められる必要かつ十分な品質の商品は世界にも共通すると考え、海外への展開や電子商取引(Eコマース)も重視しています。昨年からは台湾、ベトナム、中国の現地小売りチェーンで当

社員の「荒波が続くかもしれないが、知恵を絞って影響を最小限に食い止めよう」とハッパをかけています。

△私たちが経営理念は今も昔も、「お子さまを持つご家庭の毎日を楽しく豊かなものにしたい」ということの一貫しています。他の小売りチェーンとの競争を激しいですが、様々な工夫で成長を続けていきたいと思っています。

このほかストレッチパンツや回転型のカーシート、赤ちゃんのおしりふきなどのP/B商品は5000品目以上で上ります。P/Bの売り上げは前年比1・5倍のペースで伸びており、売り上げ全体に占める割合も20%を超えています。

## 海外展開、ネット通販にも注力

△少子化の流れが続くが、前向きにとらえている▽  
2010年の出生数は約86万人と推計されています。私が入社時は約150万人でしたので隔世の感があります。とはいえ悲観はしていません。ベビーフードなどの雑貨

部門と洋服などの衣料部門を合わせて約2兆円の市場規模と言われますが、過去2年間の動きを見ても、市場は急激に縮小していきと判断しています。こうした中で当社の売上高はまた1500億円に満たず、シェア(占有率)拡

大の余地はあると思えます。ベビー・子供用品に求められる必要かつ十分な品質の商品は世界にも共通すると考え、海外への展開や電子商取引(Eコマース)も重視しています。昨年からは台湾、ベトナム、中国の現地小売りチェーンで当

社員の「荒波が続くかもしれないが、知恵を絞って影響を最小限に食い止めよう」とハッパをかけています。

△私たちが経営理念は今も昔も、「お子さまを持つご家庭の毎日を楽しく豊かなものにしたい」ということの一貫しています。他の小売りチェーンとの競争を激しいですが、様々な工夫で成長を続けていきたいと思っています。

△少子化の流れが続くが、前向きにとらえている▽  
2010年の出生数は約86万人と推計されています。私が入社時は約150万人でしたので隔世の感があります。とはいえ悲観はしていません。ベビーフードなどの雑貨

部門と洋服などの衣料部門を合わせて約2兆円の市場規模と言われますが、過去2年間の動きを見ても、市場は急激に縮小していきと判断しています。こうした中で当社の売上高はまた1500億円に満たず、シェア(占有率)拡

大の余地はあると思えます。ベビー・子供用品に求められる必要かつ十分な品質の商品は世界にも共通すると考え、海外への展開や電子商取引(Eコマース)も重視しています。昨年からは台湾、ベトナム、中国の現地小売りチェーンで当

社員の「荒波が続くかもしれないが、知恵を絞って影響を最小限に食い止めよう」とハッパをかけています。

△私たちが経営理念は今も昔も、「お子さまを持つご家庭の毎日を楽しく豊かなものにしたい」ということの一貫しています。他の小売りチェーンとの競争を激しいですが、様々な工夫で成長を続けていきたいと思っています。

■社運をかけたマルチメディア機の開発に参画した。

ソニーの「プレイステーション」などに続けと、バンダイもゲーム機に挑戦することになりました。1994年の終わり、新型機のソフトウェア開発を担当する課長を任せました。ゲームを楽しむだけでなく、インターネットにも接続できるマルチメディア機で業界に先駆けるのが狙いです。構想段階から米アップルと共同開発することが決まっていました。当時のアップルは今よりずっとベンチャー気質が強かった。本社があるカリフォルニアの雰囲気、私も感化されたのでしよう。新しいことをやる」と意気込み、立ち上げメンバーの

# ハード開発で巨額赤字

## 私の課長時代

バンダイナムコ  
エンターテインメント社長 ①  
宮河 恭夫氏



「ビピン」の開発で米西海岸を飛び回った

社内公募を社長に訴えて実  
現させました。意欲がある  
メンバーが集まったおかげ  
で職場は毎日、学生時代の  
文化祭前日のような活気に

あふれていました。  
■しかしマルチメディア  
ア機は大失敗し、2年  
で撤退する。  
96年に「ビピンアットマ

ーク」として発売しました。アップルのパソコン「マックキントッシュ」と互換性を持たせ、付属のモデムでインターネットに接続できる機能もあります。マック用だけでなくビピン専用ゲームも遊べるようにしました。しかし、全く売れない。50万台の計画に対して4万台しか販売できず、98年に撤退しました。気が付けば、会社は巨額の赤字を出していました。98年3月期にビピン関連で270億円の損失を計上したのです。売れないハードをてこ入れしようとして、赤字額が膨らんでいきました。例えばパソコン用の年

賀状作成ソフトを移植したところ、ビピンをつなげるテレビでは画面がぼやけてしまい、使いものになりません。はつきり言って迷走していました。を「こと自体が目的になっ

て、ものを開発する際、の考え方が変わった。ピピンからは多くの教訓が得られました。その一つが、分不相応な思い込みを捨てて客観的に物事を見ることの大切さです。ピピンは当時の社長が陣頭指揮をとって、引くに引けず赤字が拡大しました。振り返ると「新しいこと

### あのころ

1994年にソニーの「プレイステーション」、セガの「セガサターン」が発売され、任天堂の牙城だったゲーム機業界に変化が訪れた。翌年にはウィンドウズ95が発売され、一般家庭にもインターネットが広がり始めた。

結果、消費者の理解を得られていない技術を盛り込み、供給者目線で夢物語を描いていた。黎明(れいめい)期にネット接続できるハードを開発したといえ、先見の明がありそうですが、10年先に普及する技術を先んじて出しても売れません。商品企画では、売れること

とが何より大事です。3歩先ではなく、半歩先の未来を見据える必要があるでしょう。ピピンは私に、開発と経営を結びつけて考える機会も与えてくれました。





100万人でも まだ足りない

# 世界を変えた ネット広告

クリエイティブ・ディレクター 杉山 恒太郎

選 6/10 経 (10)

2007年カンヌは映画「不都合な真実」で世界を行脚のアル・ゴアに「グリーンライオン」を授与。授賞式の夜「皆さんのコミュニケーションの経験と知見をもっと世の中の為に使って欲しい」とスピーチ、世界の広告界は万雷の拍手で迎えた。爾来「FOR GOOD」それは社会にどう寄与しているかがメルクマールとなる。

さて保険会社AIGジャパン・ホールディングスの「#DiversityIsStrength」はALL BLACKS（ニュージールランドラグビー男子代表）とBLACK FERNS（女子代表）のユニフォームの開発に込められたメッセージに着目。その極めて伸縮性が高い新素材は一見すると黒一色なのに引き伸ばすとレインボーカラーが出現する。黒色は多数の色の重なりから生まれる、Diversity Is Strength（多様性は力）のメタファーだ。

世界規模の新型コロナ禍で今年6月のカンヌも中止となり、来年以降に持ち越しとなった。社会的生き物である人間にとってコミュニケーション不全は致命的な結果を招きかねない。

AR NIKKEI  
 本来「伝える」仕事である僕たちに今何が出来るのか。

# 経済教室

6/2日経

私見

卓見

## 宅配クライシスは終わらない

日本大学准教授(物流論) 秋川 卓也

新型コロナウイルスの流行により宅配のニーズが高まっている。大手宅配業者の値上げで深刻化した「宅配クライシス」に、大手通配業者は軽貨物事業者を組織化し、独自配送網を構築して対処している。初期投資を抑えられる軽貨物事業の利点を生かしつつ、ラストマイルの配送に特化させることでコストを抑えることに成功しているようである。しかし、この方法には社会的な問題点がある。

第一に交通安全の問題である。警察庁によれば、2019年は事業用の軽貨物車が第1当事者となる死亡事故が前年比で倍増した。安全運行を管理する運行管理者は軽貨物事業者では無資格者でもよく、運転手が兼任可能である。事故への予防機能が働きにくい。

さらには、商品をお届けした分だけ運賃収入が増える仕組みのため、長時間運行でドライバーが過労になりやすい。通配業者は率先して協力事業者とともに交通安全の取り組みを進めるべきだ。

第二の問題は、配送コストの地域格差が明確になることである。1件当たりの配送コストは配送先の密度に依存する。顧客の多い都市部では単価は低くなるが、人口密度が低い地方であれば高くなる。大手通配業者が荷主の場合、都市部であればトラック1台で1日100件超の配送をこなすことができるが、地方では難しい。

軽貨物事業者を使う方法ではそれもできない。通配業者は、配送コストの地域格差がより明確化するという前提で送料を考える必要がある。送料を全国一律にする戦略は今後とりにくくなる。リアルな店舗での買い物が不便になっている地方の消費者は、通販でも買いたい物弱者になる可能性がある。地方衰退に拍車がかかれば、このような格差は一層広がっていく。

宅配クライシスは収束したのではなく、新しい局面を迎えていると考えるべきである。通配業界の成長を阻害してはならない。既存の方法に固執せず、ドローン宅配や宅配ロボットのような新しい方法にも果敢にチャレンジすべきである。しかし、その際の「副作用」への配慮も忘れてはならない。

# 証券営業に成果報酬型も

## 個人向け 脱・売買手数料頼み

6/4 日経



野村HDグループCEO  
奥田健太郎氏

証券営業に逆風が吹く中、金融商品の売買手数料に依存する形式からの脱却を急ぐ。

4月にトップに就任した奥田氏は「パブリック（公開）市場からプライベート（非公開）市場領域へ」を戦略方針として掲げる。低金利下で「投資家の悩みは運用にある」と指摘。「野村は（増資や新規公開株など）公開商品を引き受けて投資家に販売する領域ではリーダー的存在ではあったが、今後は『あなたのためだけに』という風にかスタマイズされた商品を増やしていく」と話した。

個人向け証券営業では新たな課金体系の導入を検討する。証券業界では金融商品を売買する際の手数料が収益の柱だった。今後は顧客の同意を元に預かり資産の一定割合を報酬として受け取る仕組みを導入する。運用成果が出ればその成果から手数料を受け取る体系も検討する。

営業員と顧客が「同じ方向を向く」ことができ「効果を狙い、2021年度をメドに預かり資産に対して一定割合の定率報酬制度を開始する。その後、成果型の導入の時期を探る。同様の仕組みはヘッジファンドで採用されているが個人向けでは珍しい。

非公開株に投資するプライベート・エクイティ投資やファンド資金で融

資するプライベート・デットの領域も強化する。「野村は非上場企業とのネットワークにも強みがある」とし、「個人向け営業」「法人」「アセットマネジメント」に次ぐ4本目の柱に「非公開分野」を育てることを目指す。

デジタルや不動産分野への取り組みを加速させる上で、野村総研（野村グループで約29%出資）や野村不動産ホールディングス（同35%）に対しては「ビジネス上親密になることはあっても離れていくことはない」と語り、持ち分の引き下げは検討していないことを明らかにした。

### 「困窮から心中」 検察側が指摘

6/4 母子4人殺害初公判

福島県いわき市で1月、母子4人が殺害された事件で、嘱託殺人と承諾殺人の罪に問われた同市小名浜愛宕町、住宅リフォーム業緑川雅孝被告（51）の初公判が3日、福島地裁いわき支部（名島亨卓裁判長）で開かれ、緑川被告は起訴事実を認めた。検察側は冒頭陳述

で、被告と被害者4人が家族同然の生活を送り、経済的困窮から心中を図ったと指摘した。

起訴状などでは、緑川被告は1月21日、同市の公園駐車場に止めた乗用車内で、交際相手の吉川美奈子さん（当時43歳）から依頼を受けたほか、吉川さんの息子の歩夢君（同15歳）、双子の娘の姉芽乃さん（同13歳）、妹海音さん（同13歳）から承諾を得て、4人の首を包丁で刺すなどして殺害

したとしている。検察側の冒頭陳述によると、昨年末頃から吉川さんが自殺したいと訴え、事件前日に5人で心中しようとしたとされる。

東京株式市場で日経平均株価は3日続伸し、11月8日営業日の上昇幅は約2,200円に達した。急ピッチの上げ相場を演出したのは、売り持ち高を抱えた投資家による買い戻し。空売りをしていたが思惑が外れて相場が上がり、損失覚悟の買い戻しを迫られた。売り方の買い戻しが一巡すれば株高局面は休止するとの見方があるが、相場は転換点を迎えるのだろうか。

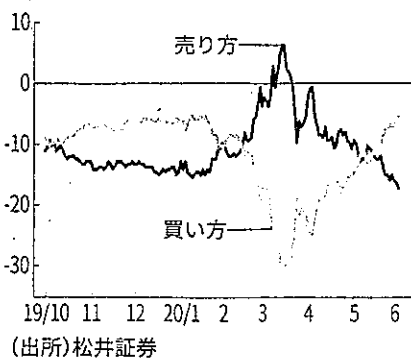
# 「買い戻し」株高を演出



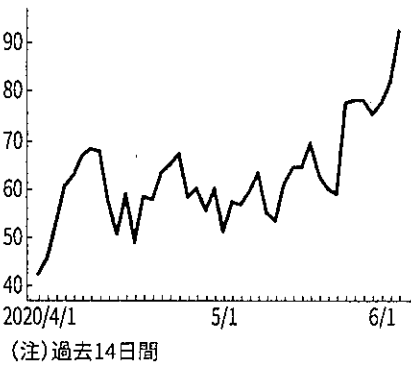
「信用取引の売り方が苦 来の水準に低下した。一般の買い越し（ゴールドマン・ Sachs証券経由）。最近までは累計で売り越し基調だった。オプション6月もそうではないとの声がかかる。短期的に相場水準を測る3つの指標が3日、そろって過熱サインを示した。騰落レシオ、25日移動平均乖離（かいら）率、RSI（相対力指数）がそろって過熱を示すのは7年ぶりだ。本来なら高値警戒感が台頭する局面だが、SBI証券の鈴木英之氏は経験則上、「K字になる株高につながる可能性がある」とみる。

「信用取引の売り方が苦 来の水準に低下した。一般の買い越し（ゴールドマン・ Sachs証券経由）。最近までは累計で売り越し基調だった。オプション6月もそうではないとの声がかかる。短期的に相場水準を測る3つの指標が3日、そろって過熱サインを示した。騰落レシオ、25日移動平均乖離（かいら）率、RSI（相対力指数）がそろって過熱を示すのは7年ぶりだ。本来なら高値警戒感が台頭する局面だが、SBI証券の鈴木英之氏は経験則上、「K字になる株高につながる可能性がある」とみる。

売り方の評価損益率が悪化



日経平均のRSI



3指標そろい踏みはアベノミクス相場初期の13年5月以来。1999年以降ではリーマン・ショック後の09年3月など過去7回あり、7回とも営業日ベースで50日後の日経平均は上昇していたという。SMBBC

## 過熱サインでもなお上昇？

日興証券の吉野豊氏は「2万2500円が当面の天井とみていたが、3日に超えたことで、テクニカル面では月内に2万4000円前後まで上昇してもおかしくない」と読む。

世界的な大規模金融緩和による株高が続くとして「バスに乗り遅れるな」という買いが続くという声もある。野村証券の高田将成氏は「足元でCTA（商品投資顧問）の新たな買い参入が見られる」と指摘。ある外資系証券トレーダーも「欧米の年金資金から先週末までまった買いが入っている」と明かす。

もちろん一本調子の株高に対しては懐疑の声が少なくない。スパークス・アセット・マネジメントの常峰隆一氏は「今後は好材料と悪材料の両方に一喜一憂する局面になる」とし、当面は2万1000〜2万4000円のレンジ相場になると見込む。相場の二番底を巡る見方の対立が収束した後は、企業業績の悪化や景気減速の深さをより見極める局面になりそうだ。

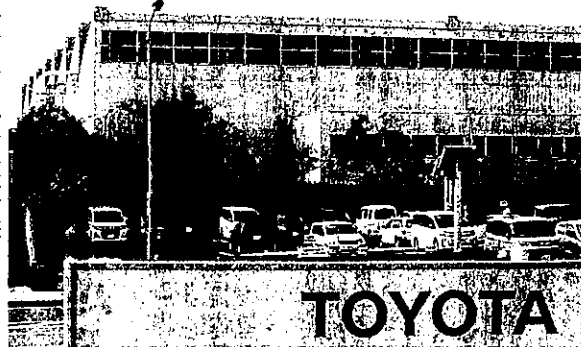
(二) 瓶悟

# 派遣各社、雇用維持に懸命

## 車工場の稼働低迷で食品へ

新型コロナウイルスに伴う国内工場稼働低迷で、派遣社員の雇用が揺らいでいる。派遣会社は稼働率が下がった自動車関連から好調な食品分野へ社員を振り向けるなど、懸命に雇用維持している。トヨタ自動車では昨秋比で3分の2の水準まで派遣が減ったが、休業手当の資金を負担契約が更改される月末までに、雇止めにならないか派遣社員が気をもむ展開が続く。

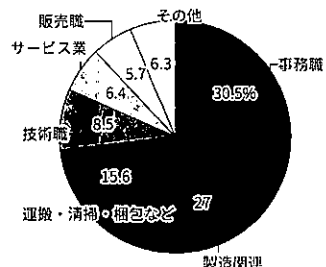
新型コロナウイルスの影響で、生産ラインを一時停止したトヨタ自動車の高岡工場（4月、愛知県豊田市）



## トヨタは休業手当負担

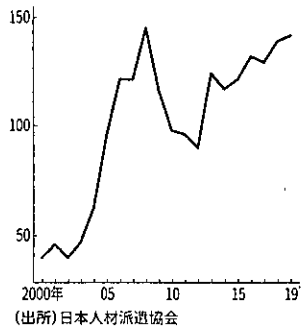
厚生労働省によると、製造現場に勤める派遣社員は全国で約35万40万人いる。費用や採用などの手間を省けるとして活用するメーカーが増え、19年時点で派遣社員の27%を製造関連が占める。3分の2水準にトヨタ自動車は17年5月に派遣社員の受け入れに踏み切った。昨年9月時点で約1200人いたが、新型コロナウイルスの影響を受けて今年2月末には900人、さらに5月には19日の平日全てを止めるなど、6月も国内3工場は新規の派遣社員の募集を停止し、欠員が出ても補充をしていない。契約期間の更新に際しては、雇用維持のために引き続き努力している。トヨタは休業期間中、6割以上の資金を補償する休業手当の資金を負担し、派遣会社を通じて派遣社員に支払っている。日産自動車は栃木工場（栃木県上三川町）で1

派遣社員の職種別割合



(注)2019年平均  
(出所)日本人材派遣協会

派遣労働者数の推移



(出所)日本人材派遣協会

社の状況は厳しい。東洋ワーク（仙台市）では休業中の派遣社員に、通常の資金と同額の休業手当を支払っている。原資は「大手の取引先は払ってくれるが多くの企業は6割まで。残りは当社が負担している」（岩手県大船町）。また、3次下請け部品メーカーではゼロの「同」と打ち明ける。

トヨタと同様に休業手当の原資を負担している。トヨタは休業期間中、6割以上の資金を補償する休業手当の資金を負担し、派遣会社を通じて派遣社員に支払っている。日産自動車は栃木工場（栃木県上三川町）で1

## 4月の派遣社員 前月比7.6%減少

求人数は23%減

総務省がまとめた4月の労働力調査では、派遣社員の労働者数は133万人で3月から7.6%減った。今回は新型コロナウイルスの流行という大きな逆風が吹いているが、通常時でも1割前後は派遣社員自ら契約を更新しない人がいる。大手事務系の派遣会社は「定着率は通常9割程度。毎月1割程度は自己都合で辞める人がいる」

リーマン・ショック時には大量の派遣社員を解雇する「派遣切り」が社会問題となった。労働問題に取り組み全労連（ユニオン連合会）では「5月、ろから派遣契約の途中解除や解雇に関する相談が増えている」。石川県のメーカーで働く男性派遣社員は「リーマン・ショックの時にように仕事が無くならないか不安だ」と話す。

## 6月末を注視

多くのメーカーは派遣会社との契約状況を明らかにしないが、日立製作所は「コロナの影響は受注が無くなっていくわけではない。需要が消えたリーマン後は状況が違う」と話す。各社には通常稼働に戻った際に工口を確保しやすいように、6月を注視している。

総務省がまとめた4月の労働力調査では、派遣社員の労働者数は133万人で3月から7.6%減った。今回は新型コロナウイルスの流行という大きな逆風が吹いているが、通常時でも1割前後は派遣社員自ら契約を更新しない人がいる。大手事務系の派遣会社は「定着率は通常9割程度。毎月1割程度は自己都合で辞める人がいる」

休業手当の原資を負担してもつなぎ留めたいという思いもある。それでも派遣会社の不安は強い。派遣先企業との契約は3カ月更新が多い。業界団体の日本生産技能労務協会（東京・港）は「稼働停止の期間が長引けば更新が増える可能性があるが、月末の更新期を注視している」と話す。石川県が地盤の「リーマン・ショック」では、6月末に満期を迎える派遣契約を更新しないことが決まっている案件が、自動車関連などで約10社あるという。

ある地方の労働局は「同（労働同一賃金制度）の導入に伴い4月1日時点で派遣契約を結ぶ直した企業も少なくないはず。契約期間が3カ月間だけだと、6月満期が想定される」と指摘する。

「休業になった派遣社員に別の仕事を紹介することを優先し、新規の補充は止めている」（大手派遣）。さらなる景気悪化による需要減少が懸念されている。（藤本秀文、建支高良 山本啓一）

# 最低賃金 900円台で足踏み

## 経営悪化の中小に配慮

### 政府、今年度は同水準も

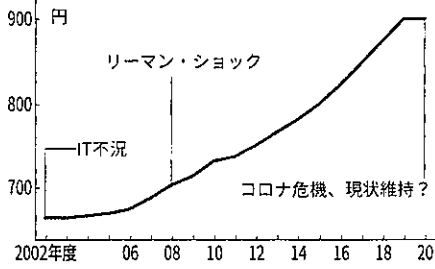
最低賃金の引き上げが2020年度は足踏みしそうだ。新型コロナウイルスの感染拡大で中小企業の経営が悪化しているためだ。厚生労働省では全国平均で901円の19年度から大きく変わらない水準になるとの見方が強まっている。今月下旬から議論を始め、今夏に決める。第2次安倍政権では16年度から毎年20円を超える引き上げが続いていた。

最低賃金は企業が最低限支払う賃金水準を法律で義務付けるものだ。労使などが集まる厚労省の中央最低賃金審議会が決定する。国が全国平均の引き上げの目安を示し、それをもとに各都道府県が実額を定める流れだ。デフレ脱却を目指す安倍政権は15年、年3%程度引き上げ、全国平均で1000円を目指すことと表明。これまでは毎年、高い引き上げを実現してきた。個人の消費意欲を高める効果がある一方で、企業の負担は増える。景気後退局面では解雇を増やす恐れもある。

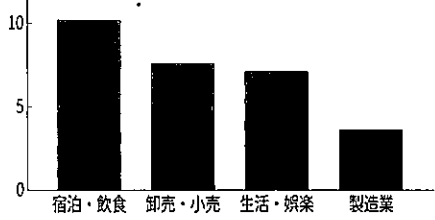
今年は新型コロナウイルスの影響を受けた02年度や09年度に例がある。国としては賃上げを求めず、各都道府県に判断を委ねる。2つ目は引き上げ額の目安として「0円」と明示するシナリオだ。国として賃上げを凍結する方針を明確にする形だ。3月から4月にかけて、休業者数は348万人増え、過去最大になり、非正規雇用者数は131万人減った。5月もさらに雇用環境が悪化すれば、凍結を求める声が一段と強まる可能性が高い。

コロナ危機で景気の悪化基調は鮮明となっており、省内には最低賃金の引き上げを凍結する声も強い。英国は4月、過去最高となる6%の引き上げに踏み切った。米英の労働市場は雇用の流動性が高く、解雇しやすい面がある。一方、日本は賃金水準の抑制で雇用を維持する慣行がある。少子高齢化に伴う人手不足が続いており、賃上げを進めて企業の新陳代謝と地方の活性化を図るべきだと指摘もある。

最低賃金額（全国平均）の推移



最低賃金改定の影響を受ける労働者の業種別の割合



(出所)厚労省資料から作成

# レオパレス、再建に暗雲

## コロナ打撃、前期80億円赤字

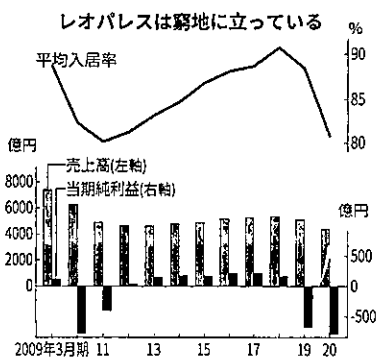
## 法人需要減や改修遅延

賃貸アパート大手のレオパレス21の経営再建に暗雲が漂っている。同社は4日、2020年3月期の連結最終損益の見通しを引下げ、過去最大の80.3億円の赤字だったと発表。新型コロナウイルスの影響で、主力の法人利用が急減しているほか、施工不備問題で改修費用がかさむ。入居率が回復する兆しも見えず、債権回復への道のりは険しいままで。

「入居率が落ちない。アパートを建てさせて全室も81%と改善していない。20年3月期に入居率は一年間平均で85%弱を見込んでいる」と(会社幹部)が、実際には80.8%と前の期から7.6%悪化。需要が多いはずの4、5月の期から7.6%悪化。需要が多いはずの4、5月の期から7.6%悪化。需要が多いはずの4、5月の期から7.6%悪化。



レオパレス21の本部ビル。東京都中央区に所在する(東京港区野区、レオパレス21の本部ビル)。



### 入居率 80%程度

20年3月期の入居率は一年間平均で85%弱を見込んでいる

### サブリース 回復見えず

サブリース事業を巡る命令罰金を科す。もともとサブリースは一定期間の収入が保証されるが、入居者が減った場合、家賃の減額を迫られて金融機関への支払いが滞るなどトラブルが多発している。

### 1室も完了せず

21部屋で施工不備が見つかって新築計画のオーナーによる一部は工事中止が1室も完了していない。入居募集ができず、レオパレスに何年度もかけている。

### 国内証券のアナリスト

「外部から出資を募るしかないが、これだけ物言わず株主の存在感が強ければ容易に手は出せない」と話す。会社側の再建に残された時間は決して多くはないと警告。(小田浩明、松本明)

## サブリース 回復見えず

サブリース事業を巡る命令罰金を科す。もともとサブリースは一定期間の収入が保証されるが、入居者が減った場合、家賃の減額を迫られて金融機関への支払いが滞るなどトラブルが多発している。新型コロナウイルスの影響も無視できない。サブリースは、企業や富裕層以外に、副収入を得たい会社員も多いため、賃貸住宅市場に詳しい農林中金総合研究所の古江晋也主任研究員は「景気悪化が長引けば、会社員などオーナーがローンを支払えないケースが出てくる。新規参入のリスクリスクも大きくなり、市場は当面回復しない」とみて

不備があり、20年12月末に改修工事を終える予定だったが、作業員の人手不足で作業は遅れ、完了時期は未定にもなった。資材費の高騰も重なり、20年3月期に関連費用などとして24.3億円の特別損失を計上した。

1室も完了せず  
21部屋で施工不備が見つかって新築計画のオーナーによる一部は工事中止が1室も完了していない。入居募集ができず、レオパレスに何年度もかけている。

国内証券のアナリスト  
「外部から出資を募るしかないが、これだけ物言わず株主の存在感が強ければ容易に手は出せない」と話す。会社側の再建に残された時間は決して多くはないと警告。(小田浩明、松本明)

の自己資本比率は19年12月末の23%から大幅に低下し、極めて低い水準になるとみられる。入居率や改修工事の遅れが改善する兆しは今のところ見えてこない。関係者、特に「物言わず株主」からの圧力は今後高まりそう。

国内運用会社アルデン・インベストメントと何上世帯氏が関わるレオ・アパルメント・マネジメントの3社でレオパレス株の44%を占める。

レオパレスが2月27日に開催した臨時株主総会では、レオなどが提案した社外取締役1人の選任議案は44%の賛成票で否決された。会社を支持したのは全株主の半分強にとどまったという。

# マック売上高15%増 5月既存店

## 客単価大幅アップ

日本マクドナルドホールディングスが4日発表した5月の既存店売上高は前年同月比15・2%増と、4月（6・5%増）に続いて大幅に増えた。新型コロナウイルスの感染が拡大する中でも、持ち帰りや宅配の売



マクドナルドでは一時店内飲食を中止した（4月20日、東京都千代田区で）

## ファミレス苦戦

イホ45%減  
0/5 繰

り上げを伸ばした。マクドナルドは感染拡大を受け、4月下旬以降、全国で店内飲食を中止していたが、5月中旬から順次再開した。5月の客数は20・7%減だったが、複数分をまとめて注文する人が増えたため、客単価は45・3%増と大きく伸びた。

外食チェーンの5月の業績は、業態によって明暗が分かれた。ファミリーレストランの「ロイヤルホスト」は45・8%減だった。担当者は「持ち帰りを強化したが、外出自粛の影響が大きかった」と話している。

もともと持ち帰りに対応していた牛丼の「すき家」は9・2%減、回転ずしチェーンの「スシロー」は18・6%減にとどまった。

## 市場点描

### マーケットの話題

株式市場で空売り比率の低さが話題になっている。手元になり株式を証券会社などから借りて売る「空売り」が、一日合計の売り注文のどのくらいを占めるかを示す。3日には35・4%と1年8カ月ぶりの低い水準となった。4日はやや上昇したものの、なお低水準。空売り動向は投資家の今後の相場見通しを示すとされ、将来の先高観を示しているともいえる。

4日の東京株式市場で、日経平均株価は4日続伸した。新型コロナウイルスによる二番底に備えて、日本株を売り持ちしていた投資家の買い戻しが優勢になったとの見方が多い。全国で

## 空売り低調 先高観映す?

の緊急事態宣言の解除が発表された5月25日からの日経平均の上昇率は9%を超える。この間、空売り比率は40%弱の水準でおおむね推移していた。

空売り比率の動きは日経平均の動きとおおむね逆相関の関係にある。3日と同程度の35%台まで下がった18年9月21日以降の日経平均の動きを振り返れば10月2日には27年ぶりとなるダブル崩壊後の高値を更新した経緯がある。空売り比率は4日には4営業日ぶりにやや上昇に転じたものの、なお38・4%にとどまる。足元の株価水準では投資家は新規の空売りをしにくいとみている可能性がありそうだ。



おおよそ3ヶ月半ぶりに節目の2万3000円台を回復した日経平均株価。6日続伸し、ここ3週間の上げ幅が3000円を超える急ピッチの上昇が続いている。当初は売り方の買い戻しが主導してきたが、しびれを切らして新規の投資マネーも市場に流入しだしている。

# 日本株持たざるリスク

「実体経済から乖離（か）恵を受けていなかった。株（が）日本株を持たざるリスク（を）強く意識し始めた。」

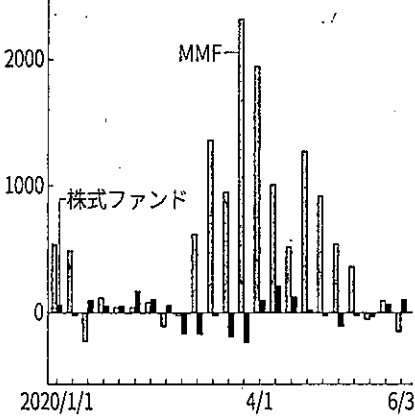
「2万3000円の節目を（の）本格参入が期待できる（7%）と過去10年平均（4%）を越え、野村証券の柏原悟志（か）どうかだ。」

「当方はリスク投資全開（る）。FOMO（Fear Of Missing Out、取り残される恐れ）を我儘しきれず仕方なく（だ）。世界の投資家は株式を（と）いう消去法の株買いに投（資）家はせかされている。」

「コロナ第2波の恐れといった（と）はいえ、米中対立やコ（ロ）ナウイルスの影響は相（対）的に軽微との見方は多（う）やく流出に転じ始めた。そこで三菱UFJモルガン（と）指摘する。もと（も）と日本は海外と比べ新型（で）急速にマネーが向かった（と）は、不安要素はなおくすぶる。」

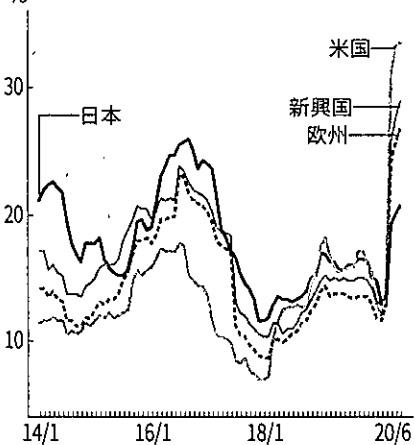
「富裕層で、機関投資家は恩（を）受けていなかった。株（が）日本株を持たざるリスク（を）強く意識し始めた。」

待機資金はじわりと流出  
(世界の先進国、週次)



(注)EPFRより三菱UFJ  
モルガン・スタンレー証券作成

日本株の変動率が最も低い



(注)MSCIベース、三菱UFJ  
モルガン・スタンレー証券作成



## 押し目待ち 期待できず

・スタンレー証券の古川真氏が注目するのが、日本株のボラティリティ（変動率）だ。世界の株式市場でボラティリティが最も低いためだ。

□ □

コロナ禍の影響が軽微とされる日本では、米国のように取引を強制的に中断するサーキットブレーカーが発動されるほどの大きな変動にならなかった。日本株のヒストリカル・ボラティリティ（260日ローリングモデル、ドルベース）は、欧米や新興国を大きく下回る。ボラティリティが低いと損失リスクは小さくなる。「海外から低リスクと見られやすく今後、資金を呼び込みやすい」と古川氏は話す。

マクロ系ヘッジファンドのホークスブリッジ・キャピタルの高橋精一郎代表は「5月の米雇用統計を受けて市場の極端な悲観が修正されている」と指摘。その上で「政策効果が大きく実体経済の温度はまだ見えない。理解できない間は買わなくてもいい」と、なお慎重な姿勢を示していた。

(山下晃)

# 証券トレーダー 巨大フロア去る

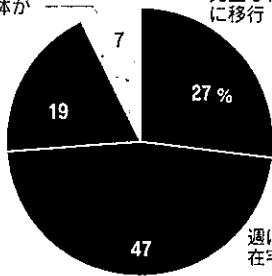


野村でトレーダーを務める柏原さんは会社とほぼ同じ設備で在宅勤務をこなす(都内の自宅)

機関投資家の9割超が完全または部分的な在宅勤務に

チーム全体が通常勤務

チームの一部が在宅勤務



(注)野村証券が4月10~14日に調査。株、債券、為替を運用する機関投資家100人超が回答

証券会社の「花形」業務の一つであるトレーディングの現場が大きく変化している。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、3月以降、在宅勤務のトレーダーが急増した。当初は「在宅では困難」と思われたものの、むしろ生産性が上がったとの見方もある。証券各社が都心の一等地に構える巨大なトレーディングフロアが不要になる可能性も出てきた。

## 「都心の一等地」不要に



野村証券の柏原信志エグゼクティブ・ディレクター(41)は、機関投資家から受けた日本株の売買注文を執行するセールストレーダーだ。自宅の仕事机には、会社とほぼ同等の設備が整う。自前のパソコンからは注文執行に必要なすべ

てのアプリケーションが利用可能だ。チームのメンバーとはビジネス用チャットやビデオ会議システムを通じリアルタイムでコミュニケーションを交わす。「モニター」の数が1枚少ないのにはちよっとストレスを感じるが、それ以外はおおむね支障なく仕事をこなすことができる」という。

野村では大手町本社が入るアーバンネット大手町ビル(東京・千代田)の3~4階を打ち抜いた株式トレーディングフロア

大和証券やS M B C日興証券も、在宅勤務比率を7~8割程度と野村とほぼ同じ水準を高めた。機関投資家も状況は同じだ。野村が4月に機関投資家に調査したところ、完全な在宅に移行したのは27%。週に数日や

在宅勤務の普及で証券

アに、300人を超える社員たちが机を並べて働いてきた。日本最大のトレーディングフロアだ。だがフロアに一人でも感染者が出れば全員が自宅待機になり、投資家の注文が執行できなくなってしまう。2月下旬、トレーダーを在宅勤務に移行させるしかない」と判断して準備に動き始めた。

出社は自己勘定取引などを手掛ける約3割の社員に絞った。その出社組も半数は都内の別の場所に設けたバックアップオフィスに詰め、大手町のトレーディングフロアには平時の15%の社員しか出社しないようにした。

大和証券やS M B C日興証券も、在宅勤務比率を7~8割程度と野村とほぼ同じ水準を高めた。機関投資家も状況は同じだ。野村が4月に機関投資家に調査したところ、完全な在宅に移行したのは27%。週に数日や

在宅勤務の普及で証券

## 在宅勤務、コロナで定着

チームの一部という部分導入を含め、全体の93%が在宅勤務に移行した。トレーダーの在宅勤務は政府の緊急事態宣言の解除後も続いている。野村やS M B C日興は当面は出社する人数の上限を全体の5割程度に抑え、大和もすでに元に戻すことはないと断言している。

背景には、通勤時間がなくなることで在宅のトレーダーの生産性が上がったという認識がある。大和の小林興執行役員は「在宅勤務が想定以上に機能することが今回分かった」と話す。例えば「通勤に使っていた時間を活用して新たな提案資料を作成し、大きな注文の獲得につながった例もあった」という。

S M B C日興の山田誠エグゼクティブ部長は「無意識に続けてきたムダな仕事をあぶり出す効果があった」と振り返る。毎朝トレーダーが1カ所に集まるミーティングは必ずしも必要ないし、多くの仕事を自動化するきっかけになったという。

在宅勤務の普及で証券

各社のトレーディングフロア改革はこれからいやおうなく進んでいく雰囲気だ。「東京の千代田区や港区に広大なスペースを借り、重厚なトレーディングフロアを構える必要がなくなるだろう。郊外の小規模なスペースに拠点を分散してもいいのではないか」。大手証券の市場担当幹部はいう。

この問題が真っ先に議論になりそうなのが、野村ホールディングスだ。今年、三井不動産と野村不動産の手で日本橋川、中央通り、永代通り、昭和通りに囲まれた「日本橋一丁目中地区」の再開発が始まる。野村が日本橋本社を置く通称「軍艦ビル」は旧館部分のみを残し、隣には52階建ての高層ビルが建つ。完成は2025年度。野村は創業100周年を迎えるこの年、大手町の本社機能も日本橋に移すことが現実視されている。

新しいビルの中に、野村が今のような巨大なトレーディングフロアを設けることはないだろう。コロナ問題を機に社内では従来の不動産計画を見直す議論が始まったもよう

で、トレーディングフロアの移設はその最大のテーマになりそうだ。(編集委員 川崎健) 詳細を電子版に▼電子版↓経済・金融↓金融コンフィデンシャル

# 孫氏、ファンド止血急ぐ

## 運用難で初リストラ、人員15%減 投資資金余力乏しく

ソフトバンクグループ(SBG)が傘下の10兆円ファンドで初のリストラに踏み切る。新型コロナウイルスで運用成績が悪化し、人員の15%を削減して「止血」を急ぐ。ファンドの世界では投資先の価値急落を好機とみて投資を再開する動きもあるが、SBGの「ビジョン・ファンド」は資金余力が乏しく反転は難しい。有力なユニコーンなどを総取りする異形の投資戦略は袋小路に入り込んでいる。

ビジョン・ファンドのラは初めてだ。運営会社の従業員約500人のうち、15%を削減する。2017年に設立し、2020年3月期にも1500規模を増やすなど陣容を拡大してきたが、今回のようなリストラターンを得てきた。

### ビジネス TODAY

一転巨額赤字に  
ビジョン・ファンドはそれまでの孫氏の投資手法とは異なる。上場も視野に入るほど成長した人工知能関連の有力ユニコーンなどに20~40%を出資し、創業者を支援。



SBGは資金確保のために通信子会社株などを売却(19年11月の決算)

出資者に固定配当を支払うスキームが重荷に  
出資額

外部投資家	4兆円
外部投資家	3兆円
ソフトバンクグループ	3兆円

#### 固定配分型(優先) 4兆円

- 毎年、投資元本の7%の高リターンを約束(単純に計算すると元本投資分4兆円の場合で毎年2800億円の原資が必要)

#### 成果配分型(劣後) 6兆円

- 固定配分後に残った利益を投資元本に応じて分配
- 成果が上がれば良いがリスクが大きいが、ソフトバンクグループは全額、成果分配の部分はしない

ただ1社あたりの投資額が大きいため世界景気が悪化したり、投資先で問題が生じたりするとファンドの損失も大きくなる。19年秋以降、米ンテアオフィス大手ウィーカアオパニーの不振が明らかになると、インドの格安

投資先同士が相乗効果を発揮し、世界市場を席巻することで企業価値を高める絵を描いた。世界の成長企業約90社に投資し、孫氏が率いるSBGの成長をけん引してきた。

ホテル大手OYO(オヨ)ホテルズアンドホームズなど出資先が一斉に拡大路線を修正し、収益重視の経営に転じた。その直後をコロナが襲った。多くの出資先企業は経営が悪化し、3月末は1年前に29%だったファンドの利回りがマイナス1%になった。ファンドが投資し始めてから価値を下げた出資先企業は47社と半数を超えた。ファンドが出資する企業の価値の増減をそのまま反映するSBGの連結営業利益は19年3月期は2兆円を超えていたが、20年3月期は1兆3000億円超の営業赤字に転落した。

コロナでビジョン・ファンドの活動は停滞を余儀なくされ、投資の出口となる出資先の新規株式公開(IPO)も先行きが不透明だ。

孫氏が身動きを取りにくいのはファンドの構造にも原因がある。外部投資家が拠出する4兆円分について毎年、元本の7%を優先的に固定配当として支払う。その額は年2千億円を超え、外部投資家が求める限り支払う義務がある。10兆円の15%をこの配当支払いや出資先の追加投資のために残す枠組みだが、ファンドのリターンを期待できない今、コスト削減を優先せざるを得ない。

孫氏が築き上げたビジョン・ファンドがこれからも独特の投資手法を継続できるのかどうか。著名投資家ウォーレン・ Buffett氏率いる投資会社バークシャー・ハザウェイも孫氏のSBGと同じく、守りの姿勢だ。航空や金融など米大手企業の株式を次々と売却して巨額のキャッシュを積み上げる一方、新規投資を控える。世界の株価は回復基調にあるとはいえ、 Buffett氏のような慎重派は少なくない。

一方、英調査会社アレキソンによると、世界の投資ファンドのドライパウター(投資可能な手元資金)は19年末に約2兆2000億ポンドに達し、コロナ前から高水準の手元資金を蓄えている。資金が潤沢な投資ファンドの間では積極投資を再開する動きも出てきた。

米ブラックストーン・グループは2年間にわたる資金調達をこのほど締め切り、総額2600億ポンドを投資家から集めた。いまだ投資に回っていない資金は1500億ポンドに達し、投資の機会をうかがう。米大手ベンチャーキャピタルのアンダーリーセン・ホロウィッツは暗号資産(仮想通貨)関連に投資する5億ポンド規模のファンドを立ち上げる。

そんな状況でもビジョン・ファンドは投資の元手が集まらず、新規投資がほぼストップしている。「投資資金は(1号)の成績が悪ければ当然集まらない。2号の資金は大丈夫かという質問をときどき受けるが、正直ベースで大丈夫ではない」。孫氏は5月、ビジョン・ファンド2号の資金集めが難航していることを認めた。

孫氏はファンドの投資先について「15社が倒産し、15社が大きく成功する」と述べ、相場観を研鑽しながら反転攻勢の機会をうかがう。ただ出遅れるビジョン・ファンドに投資家が好んで資金を預ける保証はない。ファンドの低空飛行が続けば、投資スタイルの変更も検討せざるを得なくなる。

(堀田隆文、井川遼)

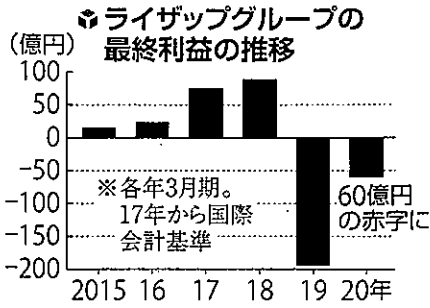
# ライザップ 再建暗転

## 20年3月期

スポーツジムの展開するRIZAP(ライザップ)グループが10日発表した2020年3月期連結決算(国際会計基準)は、最終利益が60億円の赤字(前期は194億円の赤字)だった。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う損失の計上が響いた。自らの進退をかけて黒字転換を「コミット(確約)」していた創業者の瀬戸健社長は「統投を表明したが、完全復活への道のりは遠い。」

## 最終赤字60億円

売上高にあたる売上収益は前期比3・8%減の2029億円、本業のもうけを示す営業利益は7億円の赤字(前期は83億円の赤字)



売上高にあたる売上収益は前期比3・8%減の2029億円、本業のもうけを示す営業利益は7億円の赤字(前期は83億円の赤字)だった。昨年10月の消費税増率10%への増税に伴う反動減に、新型コロナウイルスが追い打ちをかけた。外出自粛の広がり、2〜3月にジムの入会者数が前年実績を割り込んだほか、傘下のカジュアル衣料販売「ジーンズメイト」の売り上げも落ち込んだ。

ライザップは「結果にコミットする」をキャッチコピーにしたテレビCMを大量に投入して、ジムの新規会員を集めてきた。同時に、出版や宝飾品販売など幅広い業種で、業績が悪化した企業を次々と買収してグループを急拡大した。だが、立て直せなかった企業が足を引っ張る形で業績をさらに悪化させたため、新規の買収を停止し、ジムを中心にした事業の立て直しを優先する方針に転換した。

相乗効果が薄い事業を売却し、不採算店舗の閉鎖を進め、5億円の最終利益を見込んでいた。新型コロナウイルスで計画が暗転した格好で、瀬戸社長は10日のオンラインでの説明会で、「1月以降に、影響が大きくなった」と悔しさをにじませた。

21年3月期の業績予想は合理的に算定することは困難だとし、示さなかった。感染拡大が落ち着き、ジムは全店舗で営業を再開したが、「第2波」への警戒から、入会者数は4月が前年同月比89%減、5月は94%減と、苦戦が続いている。会員には、運動中もマスクを着用するように呼びかけ、感染歴を調べる「抗体検査」という。

も無料で行っているが、予約状況は7割程度にとどまっている。

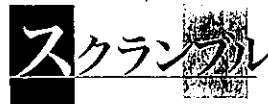
瀬戸社長は昨年6月の株主総会では、「(20年3月期に)黒字にならなかった場合は、この場にはいない」と、赤字から脱却できないければ退任する意向を示していた。しかし、この日は「危機を乗り越えるため、創業者として早期の業績回復に向けてまい進する」と統投を宣言した。来々3月まで役員報酬を全額返上する考えだ。グループ会社の機能統合や在宅勤務の活用による本社オフィスの縮小や、アパレル事業での調達効率化などでコストを削減する



オンラインでの決算説明に臨んだライザップグループの瀬戸健社長

新型コロナウイルスの感染拡大で世界経済に戦後最悪の不況が迫る中、株式相場は先行きの景気回復期待を頼りに意外高を演じてきた。さすがに足元は株価上昇に一服感が出ているが、次に相場が動くとするれば上なのか下なのか。米金融政策の動向次第では、相場がさらに過熱していくとの見方も出てきた。さながら不況下の「コロナバブル」の到来だ。

# コロナバブルの足音

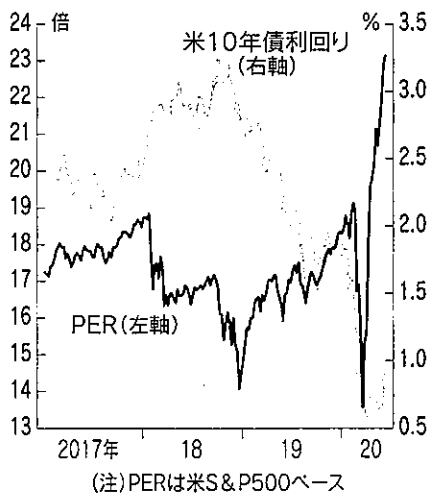


朝方は安く始まった10日、大物ヘッジファンド運用者の日経平均株価はじわじわと値を戻し、小高で取引を終えた。下がるに相場を演出するのは買い遅れた投資家だ。「株価が下がった局面ではさすがに買いが戻る」と話した。大手証券の日本株担当者はいつ、

状況は米国株も同じだ。「株価上昇が私を謙虚にした。米連邦準備理事会(FRB)を過小評価していた」。経験則では、買い遅れた株価指数が40%上昇する中、同期間の同氏のパフォーマンスはプラス3%にとどまっているという。経験則では、買い遅れた株価指数が40%上昇する中、同期間の同氏のパフォーマンスはプラス3%にとどまっているという。

「パウエルFRB議長はナンキFRB議長が量的緩和を示唆し、世界の株価は急落した。その反省からFRBは緩和姿勢を維持するとの見方が多い。だが金融緩和の維持は、

米国株の高PERは低金利が支え



TOPIXの来期PERは13倍台



## FRB緩和維持で過熱も

株価を実力以上に過熱させる危険と隣り合わせだ。5日発表の5月の米雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比250万人増と戦後最大の増加幅となり、失業率も13.3%に低下した。米景気は最悪期を脱し、回復局面へと向かい始めていようだ。

ただし、5月の米雇用回復は3〜4月の大幅な減少の一部を取り戻したにすぎない。失業率はなお大規模な金融緩和が求められる水準だ。株式市場は景気回復と緩和の併存でバブルが醸成されやすい局面に入る。

坏氏は「景気が底を入れたことが確認できれば、投資家は来期予想ベースのPERを使うようになる」と指摘する。TOPIXの予想PERは今期ベースでは約17倍だが、来期ベースでは13倍台に下がる。

だが、来期どこまで企業業績が回復するのか、現段階では誰にも分からないことだ。株が来期業績の回復を前提に買われていけば、多くの人の目には株価はバブルと映るに違いない。

(編集委員 川崎健)

6/11

新型コロナウイルスのまん延が世界の金利（3面きょうのことば）低下に拍車をかけている。各国中銀はいっせいに政策金利を引き下げるとともに国債を大量購入し、大規模な財政出動をしても金利が上がらなくなっている。金利の機能が損なわれる「金利の死」は副作用も大きい。世界の成長力を高められるか分岐点にある。

金融情報会社リフィニティブのデータをもとに世界主要62カ国の12日時点の10年債利回りを調べたところ、48%に相当する30カ国が1%未満だった。マイナスが10カ国、0%台が20カ国という内訳だ。昨年末に比べると米国やカナダなど6カ国増えた。高金利通貨だったオーストラリアでも一時0.6%に低下し、タイの1%台など新興国の金利水準の低下も目立つ。

2010年まで1%未満は日本のみで、人口減少と長引くデフレに悩む日本だけの事例と見られてきた。ところが、今や超低金利が世界的な現象

# コロナが招く「金利の死」

にだった。元日銀総裁の福井俊彦氏は日銀内の口述回顧で「1%というのは、金利機能が働く最低レベルの金利」と話した。金利は企業淘汰を通じて経済の新陳代謝を進めたり、財政悪化やインフレを察知して警告を発したりする。この機能が働くかどうかの目安とされる1%を主要国の半分が下回る「金利の死」が広がる。

超低金利の直接の引き金は新型コロナウイルスの感染拡大だ。今年延べ146カ国・地域が利下げを実施した。都市封鎖による需要減を補うため、各国政府が巨額の財政投入を決定。政府の資金調達を支えるために中銀が国債などの大量購入で金利を押し下げた。

国際金融協会（IIF）の試算によると、発行残高に占める米連邦準備理事会（FRB）の保有比率は6月末に22%と19年末から8割増える見通し。欧州中央銀行（ECB）やイングランド銀行（BOE）も自国・地域の国債の3割前後を保有し、5割の日銀を追いかけている。

問題は、コロナ危機が収束しても金利が復活するか不透明な点だ。コロナ以前も日欧を中心にマイナス金利が広がってきた。人口の伸びが鈍化し、先進国を中心に経済成長率が低下している。高齢化で貯蓄余剰が進み、カネ余りが金利を引き下げた。

リーマン・ショック以降、企業や政府が低金利を生かし

## 1%未満の国、5割 再成長／停滞分岐点に

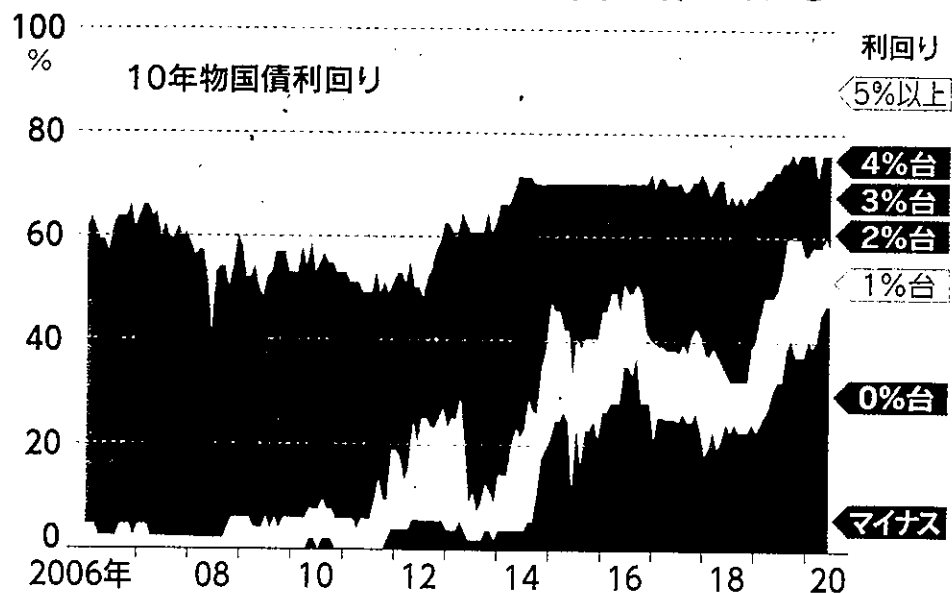
て借り入れを増やし、世界の債務残高は国内総生産（GDP）の3倍以上になったが、成長率は高められていない。金利機能を殺す副作用は大きい。利回りが得られない年金基金や保険会社は株式や低格付け社債などリスクの高い資産を増やさざるをえず、運用は不安定になりやすい。利ざやがとれない銀行は収益が低迷し、長い目で見た金融機能の維持にも疑問符がつく。金利には、利払いを上回る利益を稼ぐ努力を企業に促して、インベーションを引き出す機能もある。低金利で低い収益のまま生き残るゾンビ企業は世界で増えている。

米国では1940年代に金利に上限を設けたが、「需要を生んだのは結局、第2次世界大戦前後の軍需産業や破壊からの再生だった」（金利の歴史に詳しい平山賢一・東京海上アセットマネジメント執行役員）。今回、低金利で需要を喚起できなければ副作用が重荷となり「日本化」が世界に広がりかねない。

カギを握るのはデジタル化かもしれない。コロナ危機はリモートワークやオンラインでの流通など、デジタル技術で作業効率化や変革を促すデジタルトランスフォーメーション（DX）が一気に動き出す契機になりえる。生産性の向上で経済を再び成長軌道に乗せられるか。金利の死が世界に突きつける課題だ。

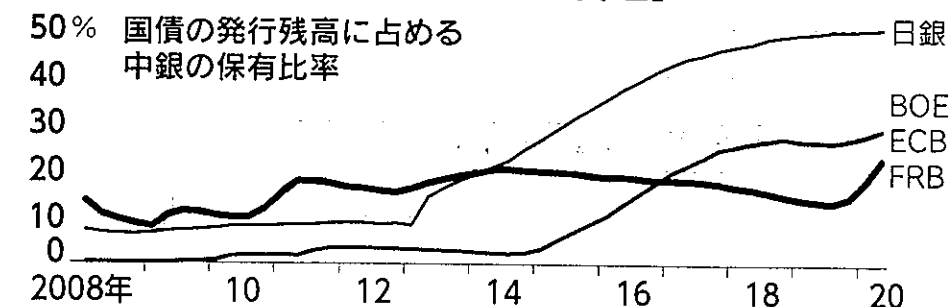
（奥田宏二、富田美緒）

## 金利が0%台やマイナス圏に沈む国が増えている



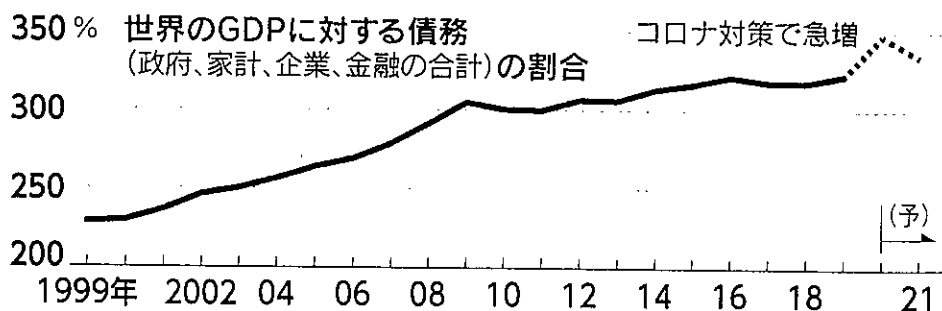
(出所)リフィニティブ、対象は直近で62カ国、データ取得の可否で国数が少ない年もある

## 中銀が国債を大量購入し金利を「管理」



(注) IIF、日銀資料をもとに作成

## 債務の増加がGDPの伸びを上回る



(出所) IIF、2020年と21年はOECDの見通しをもとに政府債務の増加を反映

# 百貨店セール「新常态」模索



三越伊勢丹	実店舗の一斉セールを中止、ネット通販を拡大
そごう・西武	夏セールの開催期間を昨年の約2倍に
京王百貨店	電車広告やチラシ配布を自粛
高島屋	ブランドごとに個別セールを実施、ネット通販でもセール販売
小田急百貨店	ネット通販限定の衣料品セールを展開

市場予想平均のQUICKコンセンサスはコロナ前の営業利益水準に戻るの33年3月期と、厳しい見通しを示す。店舗の集客に依存しない経営体制を不す必要がある。(興隆)

三越伊勢丹は今夏、全国の店舗で一斉セールを中止した。例年は店舗主導で6月末に同時に始めていた。今夏はテナントの個別のセールは認めるが、共通の開始日は設けず来店客の集中を防ぐ。代わりに夏セール専用

でもネット通販のセール利用を呼びかける。そごう・西武は夏セールの開始を昨年より1カ月前倒しし、5日に始めた。終了は7月19日。昨年と同じで、期間は昨年

のほぼ2倍になった。京王百貨店は昨年と同じ6月末に夏セールを始める方針。ただ例年首都圏を中心に実施していた電車の中取り広告などをやめ混雑を回避する。

「ついで買い」減 百貨店にとって夏セ

は梅雨や夏の盛りで顧客は雨傘を差し、例年より7月の伊勢丹新宿店のセール

## 揺らぐ6000億円市場

新型コロナウイルスの感染予防で、百貨店がセル商戦の見直しを迫られている。三越伊勢丹ホールディングスは店舗の一斉セールを中止してネット通販を強化。そごう・西武は期間を2倍に延ばし来店客を分散させる。混雑が前提となるような集客策が難しくなるなか、年間6千億円に上るとみられるセール市場を巡ってビジネスモデルの模索を急ぐ。

## 三越伊勢丹「一斉」やめネットでもこう・西武 期間倍に集客分散

客が外出を控えがちな閑散期の業態を支える施策だ。薄手の夏服やレジャー用品などを値引きすることで売り上げを確保する。集客効果も大きい。値引きで来店を促し、セル以外の「ついで買い」につなげてきた。クレディ

イ・スイス証券の風早隆弘氏は、2019年の百貨店の夏セールの市場規模は推計でおよそ3500億円という。日本百貨店協会のデータを

7月1日から8月中旬までの期間、7月からの食料品売上高は約2100億円あった。来店抑制による店舗の減収に加え、食料品やレストランなど「ついで買い」の需要は減る可能性が高い。

コロナ下のニューノーマル(新常态)では、ネット通販への対応などビジネスモデルの転換が欠かせない。

米国ではネット通販への取り組みで明暗が分かれている。小売大手のウォルマートはこの分野での投資を拡大。全国の店舗を生かして物流網を整え、業績を伸ばしている。一方、出遅れたバー

ニース・ニューヨークは破綻し、メイシーズは全米店舗の約1割にあたる125店舗の閉鎖を決定。店舗販売に依存した

合を棄じて算出した。例年1月に実施する冬セールの規模は約500億円とみられる。夏セールの7月だけで19年の百貨店全体の売上高(5・5兆円)の1割超を占める。

7月から8月中旬の食料品の売上高は約2100億円あった。来店抑制による店舗の減収に加え、食料品やレストランなど「ついで買い」の需要は減る可能性が高い。

コロナ下のニューノーマル(新常态)では、ネット通販への対応などビジネスモデルの転換が欠かせない。

米国ではネット通販への取り組みで明暗が分かれている。小売大手のウォルマートはこの分野での投資を拡大。全国の店舗を生かして物流網を整え、業績を伸ばしている。一方、出遅れたバー

ニース・ニューヨークは破綻し、メイシーズは全米店舗の約1割にあたる125店舗の閉鎖を決定。店舗販売に依存した

百貨店は苦闘している。国内ではアマゾンジャパン(東京・目黒)や楽天、ZOZOなどネット通販大手が時期に関係なく頻りにセールを開催。利用者を増やしている。

三越伊勢丹はスマホで販売員による説明を受けながら商品を購入できる「ライブコマース」を7月11日に始める計画。高島屋は全国の店舗網を生かし既存のネット通販には出回らない地域の物産品を販売する。販売員や実店舗を持つ強みでネット通販大手との違いを出す考えだ。

年明け回復期待 営業が全面的に再開した6月14日の大手百貨店3社の売上高は前年同月比で2・3割減と厳しい状況が続く。百貨店の強みである得意客向けの訪問販売も再開したが「コロナ前と同様の需要があるかは不透明」(三越伊勢丹)だという。

当面の資金繰りに問題はなさそうだが、三越伊勢丹は3月末で手元資金が760億円と月商の1カ月弱を確保。小売りは月商1カ月経度の手元資金があれば安定的とされる。800億円の融資枠も確保した。杉江俊彦社長は「一年が明ければ消費はもう一段回復する。融資枠に手をつけずに済みそうだ」と話す。

市場予想平均のQUICKコンセンサスはコロナ前の営業利益水準に戻るの33年3月期と、厳しい見通しを示す。店舗の集客に依存しない経営体制を不す必要がある。(興隆)



16日の東京株式市場で日経平均株価は前日とは一転し、大幅反発で終えた。米当局が打ち出した金融・財政政策を好感。中長期の投資家の買いも相場を押し上げた。もっとも市場では変動率の大きさへの懸念も根強い。方向感が目まぐるしく変わるだけに、新型コロナウイルスの感染拡大などを端緒とする急落に備える動きも活発化している。

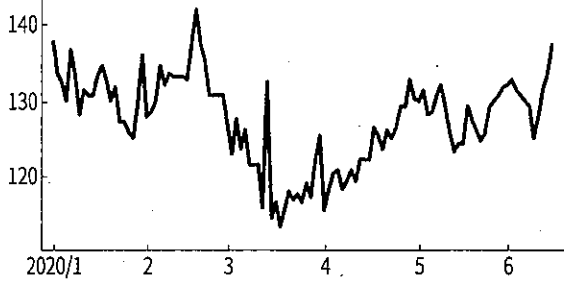
# 株乱高下解けぬ警戒感

「朝から海外のロングオ  
ンリー（買い持ち専門）の  
投資家が買っている」。外  
資証券のトレーダーの表  
感だ。前日の大幅安を押し  
目買いの好機とみた中長期  
の資金が流入した。

「朝から海外のロングオ  
ンリー（買い持ち専門）の  
投資家が買っている」。外  
資証券のトレーダーの表  
感だ。前日の大幅安を押し  
目買いの好機とみた中長期  
の資金が流入した。

この日は個別企業の社債  
購入を始めるとの米連邦準  
回は前日の下げ幅を大きく上  
回り、投資家の買い意欲を  
る。念頭に置くのはCTA

スキュー指数が急上昇している



ベータ値の低い銘柄が逆行高

	8日比 騰落率	前日比 上昇率	ベータ値
ネクソン	8.9%	1.3%	0.4
中外薬	7.5	5.3	0.4
モノタロウ	6.7	2.5	0.5
日清食HD	6.1	1.5	0.4
任天堂	5.6	1.3	0.4
アインHD	5.0	3.2	0.5
日経平均	▲2.6	4.9	—

(注) 16日終値、ベータ値は対TOPIX、▲はマイナス

（商品投資顧問）や個人投  
資家などが、  
買いを入れる半面、オプ  
ション市場をみると多くの  
投資家は警戒感を強めてい  
るのが分かる。米シカゴ・  
オプション取引所が算出す  
るスキュー指数、ブラック  
スワン指数とも呼ばれ、極  
端な株安に対する「保険」  
を買うなどすると上昇する  
が、この指数が187と、  
コロナ禍で相場が乱高下す  
る前の2月中旬の水準まで  
高まっている。指数はダウ  
が1800を下げた11日か  
ら上昇基調を強める。  
日本でも日経平均で2万  
円や1万9000円のプツ  
ト（売る権利）の未決済残  
高が積み上がっている。日  
経平均の先々の予想変動率  
を示す日経平均ボラティリ  
ティ・インデックス（V  
I）は大小を判断する目安  
とされる30を3日連続で上

## スクランブル

### 「下げ耐性」強い銘柄物色

回った。国内運用会社のト  
レーダーは「相場が大きく  
動きやすく、売り買いを手  
掛けにくい」とこぼす。

投資家の憂慮を示すのが  
守りを重視した物色だ。直  
近高値をつけた8日に比べ  
て日経平均はまだ約600  
円（3%）安い。この間、  
中外製薬やMonotaRO、  
日清食品ホールディン  
グスなどは逆行高を演じて  
いる。共通するのは東証株  
価指数（TOPIX）との  
連動性を示す「ベータ値」  
が低いことだ。

例えばベータ値が0.5  
の場合、TOPIXが1%  
下落しても株価は0.5%  
安にとどまる。これらの銘  
柄は0.5前後で、投資家  
は相場急落に備えて「下落  
耐性」の強い銘柄を選んで  
いるといえる。

各国の金融・財政政策や  
コロナ禍の動向次第で、一  
進一退にある株価。この日  
は1100円に迫る上げ幅  
となったが、振れ幅の大き  
さに戸惑いを感じ、不安を  
覚える投資家も実は少なく  
ない。当面は神経質な展開  
に備える局面となりそう  
だ。（須賀恭平）