



情報提供資料

TDAMフoward・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

2023年7月13日

～「ポスト・コロナを考える」を振り返る～

2020年4月から7月にかけて、「ポスト・コロナを考える」というシリーズ形式で5回にわたり、フoward・ルッキング・リサーチを作成した。それから約3年が経った。今年の5月8日に、新型コロナウイルスが「新型インフルエンザ等感染症（2類相当）」から「5類感染症」に移行した。移行して2カ月経過し、「ポスト・コロナを考える」を振り返るのに適した時期になったと思い、本レポートではそのシリーズを振り返りつつ、実際にはどうであったか、を確認していきたい。

第1回「企業への帰属意識」の執筆時を振り返ると、新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されるなか、緊急事態宣言が発出され、企業も対応を迫られていた。そのような状況において、テレワークが広がりを見せていたこともあり、以下の通り予想した。

私は現在のテレワーク普及率はコロナウイルスの感染予防のために一時的に増えているに過ぎないとみており、感染に対する懸念が後退すれば、減少に転じると予想する。しかし、以前の状況にまで戻ることはなく、むしろその後は日常的にテレワークを活用する動きが広まり、増加していくとみている。（2020年4月16日 フoward・ルッキング・リサーチ）

この予想は、概ね正しかったと言えよう。また、テレワークが広がることで企業への帰属意識が薄れ、転職が広がるとみて、次のようにも記載していたが、これもある程度は予想通りだったろう。

コロナウイルスの感染拡大が収束した後、転職市場は一時停滞すると予想する。しかしその後、テレワークが日常的なものとしても定着し始めると、転職市場は今まで以上に盛り上がりを見せるのではないかと予想する。（2020年4月16日 フoward・ルッキング・リサーチ）

第2回「オフィスは狭く、おうち広く」では、やはりテレワークの広がりを前提に、オフィスのニーズは抑えられ、一方で住環境を整えるニーズは高まると予想した。

テレワークを進めれば、各オフィスに同時に従業員が集まる、というこれまでの経営スタイルは不要になるかもしれない。本当に出勤が必要な部署や担当者を絞り込むことで、オフィススペースは現在に比べて大きく縮小できる。（2020年4月30日 フoward・ルッキング・リサーチ）

実際、その後こうした動きは散見された。オフィス空室率も2020年後半から2021年にかけて急激に上昇した。足許は概ね横ばい圏で推移しているが、オフィスの供給過剰懸念は指摘されている。住環境についても以下のように予想していたが、一部の企業ではあるが、同様の展開もみられる。

テレワークが進んで出勤の必要がなければ、会社の近くに住む必要もなくなる。極端な話、本社は沖縄、住居は北海道ということがあってもおかしくないだろう。（2020年4月30日 フoward・ルッキング・リサーチ）

（次頁に続く）

注：「ポスト・コロナを考える」シリーズを執筆した際には、本レポートは敬体だったが、その後、常体で執筆するようになった。今回はレポート内の文体の統一を優先するため、引用箇所について、敬体から常体に修正している。

1

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。



第3回「おじいちゃんおばあちゃんと一緒に」では、テレワークが浸透した場合に、地方への移住、さらには三世代世帯が増え、以下の通り、日本が抱えている各種問題の解決に寄与するのではないかと予想した。

三世代世帯は＜略＞、シニア世代に子供の世話をしてもらえという合理的な側面がある。また地方に居住すれば、都市部で問題視される「待機児童」の問題に煩わされることも減るだろう。育児の負担が減り、第二子、第三子を望む夫婦も増えるかもしれない。楽観的かつ議論が飛躍しすぎているかもしれないが、地方における三世代世帯の増加は、介護や出産・育児理由での退職者数の減少、人口増加などを通じて日本の潜在成長率を高める可能性がある。（2020年5月21日 フォワード・ルッキング・リサーチ）

さすがに、これは楽観に過ぎたようだ。2022年の国民生活基礎調査によると、三世代世帯の割合は3.8%と2019年の5.1%からさらに低下している。もっとも、三世代世帯ではなくても、若い世帯が実家の近くに居住し、子育てを両親と協力することは、待機児童問題解消に繋がる可能性はあるし、若い世代が地方に移住することの経済効果も期待したい。今後もこうした動きには注目したい。

第4回「敢えてインフレリスクを考える」は、手前味噌であるが、足許のインフレを的確に予想できたという点ではなかなか良いレポートだったと言えよう。理由に①供給の制約、②需要の創出、③人件費上昇、④サプライチェーンの変化を挙げていた。もっとも、以下の通り、インフレをメインシナリオには据えていなかった。ただ、日米の金融当局もインフレリスクについてやや反応が遅れたことを勘案すれば、自画自賛ではあるが、民間ストラテジストとしては一定の評価を頂けるのではないだろうか。

日銀もFRB（米連邦準備制度理事会）も、当面はインフレが発生するとはみていないようだ。こうしたなかで大規模な金融緩和を続けている。私も基本的には、当面、インフレが発生する可能性は低いと考えている。しかし、上記＜注：①～④を指す＞のような観点から、インフレリスクに関しても、注意を払っておく必要があると考える。（2020年6月25日 フォワード・ルッキング・リサーチ）

第5回「忘れることが最大のリスク」では、2019年に作成した「2020年のサプライズイベント予想」において、「パンデミック」というキーワードを含めていたことを論じつつ、その根拠を以下の通り説明している。

2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）、2009年の新型インフルエンザ、2014年のエボラ出血熱、2016年のジカ熱、などの感染症の事例を見ている限り、感染症が比較的早いスピードで世界中に広がる懸念はあった。また、新型インフルエンザが広がった際には、「もし強毒性のウイルスであれば被害は甚大であった」と言った報道が目立った。これらを勘案すると、時期を特定することはできなくとも、いつかはパンデミックが発生するだろう、くらいは予想し得るものだった。（2020年7月21日 フォワード・ルッキング・リサーチ）

そのうえで、以下の通り「忘れていく」ことのリスクを説明している。これについては、予想通りか否かを結論付けられないが、重く受け止めておきたい。

そして、＜略＞「忘れていく」ということが、最大のリスクであると考えている。この先、人々の想像を超える事態というものは、何かしら発生し得るものだと思う。しかし、過去にどのような惨禍があり、どのように向き合ったのか、また、そこで何を学んだかを覚えているのか、忘れていくのか、では対応力が異なるだろう。＜略＞

最後に、新型コロナウイルスへの懸念が過ぎ去った「ポスト・コロナ」時代はどんな時代かを敢えて一言で表現するとすれば、「如何に新型コロナウイルスの惨禍と教訓を人々の記憶に留められるかが問われる時代」と総括して、締めくくりたいと思う。（2020年7月21日 フォワード・ルッキング・リサーチ）