



ラストフロンティアとの共創

— Co-creation with the Last Frontier —



応募区分	: 大学
チーム ID	: SL2501957
チーム名	: Go Far Together
学校名	: 同志社大学経済学部
学年	: 3年
リーダー名	: 緒方
メンバー名	: 栗栖 長縄 古川 渡邊
指導教員名	: 新関三希代 教授

基礎学習

- 私たちの生活に必要な財やサービスを [1] 生産 し、[2] 流通 させ、[3] 消費 することを経済という。財やサービスには、代金を払った人だけが消費を独占できる [4] 私的財 と、政府が税金等を使って提供する [5] 公共財 とがある。
- 経済の主体には、生産・流通の主体である [6] 企業、消費の主体である [7] 家計、行政サービスや公共財の提供などを通して一国の経済活動を調整する主体である [8] 政府 がある。
- 通貨には、紙幣や硬貨などの [9] 現金通貨 と、銀行などに預けられており振替などで決済手段として機能する [10] 預金通貨 とがある。
- 国民の金融リテラシー向上を目的として 2024 年に設立された [11] 金融経済教育推進機構 (J-FLEC) は、金融経済教育の機会を幅広い年齢層に向けて全国的に提供することを目指し、学校や企業などに講師派遣や、セミナーなどを行っている。
- 2024 年から始まった新 NISA に関する説明文のうち、正しいものは？
[12] d
 - 新 NISA では、資産を積極的に投資に振り向けることを目的に、年間投資額の上限が撤廃された。
 - 新 NISA には、毎月積み立てる「つみたて投資枠」と、対象商品が多い「成長投資枠」の 2 つの枠があり、どちらか一方を選択する。
 - 新 NISA では、複数の金融機関で NISA 口座を開設できる。
 - 新 NISA の口座は、18 歳以上であれば親の同意なしで作ることができる。
- 日本では人口減少が進む中、性別や年齢、言語や宗教など多様な視点を有する人たちが構成される組織のほうが強さを増すという [13] ダイバーシティ (多様性) の重要性が指摘されている。
- アメリカが離脱した TPP の基本的な内容を引き継いで締結された「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定 (CPTPP)」は、2024 年にイギリスが参加し現在は [14] 12 か国となっている。一方、「地域的な包括的経済連携協定 ([15] RCEP)」は、日本や中国、韓国など東アジアを中心に [16] 15 かが参加し、世界の人口と GDP のおよそ 3 割を占める世界最大規模の自由貿易圏である。
- グローバル化の進展に関する次の説明文のうち、正しいものは？
[17] c
 - 貿易が自由化され、安い輸入品が国内に入ってくることは、消費者にとっても国内の生産者にとってもメリットになる。
 - 貿易の自由化に加え、知的所有権や労働者の移動など、幅広い分野での協力を定めた協定を自由貿易協定 (FTA) と呼ぶ。
 - 自然災害等によりグローバルなサプライチェーン (供給連鎖) が分断されると、世界経済に悪影響が及ぶ懸念がある。
 - 近年の日本の国際収支統計をみると「第一次所得収支」が大幅な赤字を計上している。
- SDGs17 の目標達成のために、どのように資金を集めるかが企業の課題となっており、二酸化炭素を大量に排出するなど環境負荷の大きな事業に対しては、金融機関が融資を停止する動きがある。これは [18] ダイベストメント と呼ばれている。
- 「持続可能な開発目標 (SDGs)」の 17 の目標のうち、今回、グループで設定した投資テーマと特に関連が深い目標を挙げ (3 つ以内)、その主な理由を記述してください。

関連の深い SDGs の目標	その主な理由
SDGs 9：産業と技術革新の基盤をつくろう	アフリカの経済成長の鍵となる電化・工業化・デジタル化といった High 5s に基づく産業基盤整備に日本企業が取り組むことは、現地産業の育成と持続的な経済成長に寄与するため。
SDGs 10：人や国の不平等をなくそう	アフリカでは経済成長が進む一方、その成果が十分に行き渡っていない。雇用創出や人材育成を重視する日本流の経営は、所得や機会の格差を是正し、包摂的な成長を促進する点で重要であるため。
SDGs 17：パートナーシップで目標を達成しよう	アフリカとの共創は、日本企業のみならず現地社会や国際機関との協働を通じて実現される。官民連携などを軸とした取り組みは、地域と世界の持続的発展に貢献するため。

11. 「ESG 投資」で重視する 3 つの要素の組み合わせとして、正しいものはどれか？
[19] b
 a. 経済 — 科学 — 成長
 b. 環境 — 社会 — 企業統治
 c. 効率 — 持続可能性 — 企業統治
12. 日本最大の証券取引所は、東京証券取引所（東証）であるが、その他にも [20] 名古屋証券取引所、[21] 福岡証券取引所、[22] 札幌証券取引所 に地方証券取引所があり、地域経済や地域企業のサポート役として存在している。
13. 投資のリスクを小さくする方法には、「長期」、「分散」、[23] 積立 の 3 つが重要とされている。分散投資は [24] 資産 や、[25] 地域、[26] 時間 を分けることで安定した収益が期待出来る。
14. 「積立投資」に関する次の説明文のうち、誤っているものは？
[27] c
 a. 積立投資は、定期的に株式などの金融商品を購入する投資の方法の一つである。
 b. 積立投資には定量購入と定額購入の 2 つがある。
 c. 積立投資は、元本が保証されている安全な投資方法である。
 d. ドル・コスト平均法では、株価が高いときには少ない数しか株を買えないが、株価が下がれば購入できる株が多くなり平均的な購入価格を抑えることができる。
15. 「人々の注目や関心が経済的な価値を持つ」ということから、SNS で特徴的なビジネスモデルとなっている一方、偽・誤情報の拡散や炎上を助長させる構造を有しており、世界各国で様々な対策や取り組みが進められている考え方はなにか。
[28] アテンション・エコノミー
16. 次のうち、株主から出資してもらったお金（自己資本）をどのくらい上手に使って利益を上げているのかを見るための指標はどれか。
[29] a a. ROE b. 自己資本比率 c. PER d. PBR

要旨

— If you want to go fast, go alone. If you want to go far, go together. — アフリカの諺
 (早く行きたければ、ひとりで行け。遠くまで行きたければ、みんなで行け。)

2025 年、分断と不確実性が強まる国際情勢の下、命や社会のあり方を見直し、多様性を尊重しながら未来を共に創ることを目的として大阪・関西万博が開催された。中でも、前回の大阪万博と比べて全地域の中で最も出展数の割合が増加した地域がアフリカであり、そのプレゼンスの高まりが明確に示されていた。従来、アフリカは生産面における労働力および豊富な資源、ならびに中間所得者層の拡大に伴う消費需要の増加から、その成長可能性が論じられてきた。しかし、現在ではこうした量的拡大に基づく成長可能性にとどまらず、質的成長が顕在化している。デジタル分野では、これまでの発展の遅れを背景に段階を飛び越える形で技術導入が進展しており、若年層の増加や教育水準の向上と相まって、生産性向上を通じた持続的成長が期待されている。さらに、ビジネス環境も改善している。世界銀行のビジネス環境ランキングでは多くのアフリカ諸国が順位を上げ、アジアを上回る改善率を示すとともに、アフリカ大陸自由貿易圏の発足により、域内統合と市場拡大が進んでいる。したがって、本稿では従来とは異なる質的成長という視点からアフリカに着眼する。

しかし、アフリカは歴史的に一方的な資源収奪を受けてきた背景を有しており、その延長線上にある現在の国際的な関与のあり方も相まって、本来有する高い成長ポテンシャルが十分に発揮されていない。それゆえ、アフリカと持続的な関係を築くためには、搾取的なアプローチではなく長期的視野で相互利益を追求する共創の姿勢が不可欠である。その点において、日本はアフリカとの歴史的関係性や海外進出の特徴から、アフリカにとって有力な共創パートナーとなる。一方で、現地の社会課題解決や製品やサービスを共に創り出す姿勢を欠いた関与は従来型の関係と本質的に変わらず、共創の持続性を損なう要因となる。以上を踏まえ、本稿では真の共創を成立させる要件として、第一にアフリカ特有の社会課題に貢献すること、第二に現地に根ざした長期的な「日本流の経営」を行うこと、第三にアフリカの人材や資源を活かして独自の価値を生み出し、それを世界に展開することと導出した。日本はアフリカとの共創において有力な担い手となり得る一方で、カントリーリスクへの懸念から日本企業の進出は限定的である。そのため、現実的かつ持続的なものとするためには、これらのリスクに適切に対応する能力が不可欠である。

そこで本稿では「アフリカのリスクに適切に対応し、アフリカと共創できる企業は企業価値が高い」という仮説のもと、ファン드를構築した。さらに、リスク・リターン分析、イベントスタディ、企業価値に関する実証分析、ならびに共創による社会的・経済的波及効果分析を行った。構築したファンドは現時点においても TOPIX や同規模同業種ファンドを上回るリターンを得られており、特に下方リスクを抑制し、高い不確実性に耐え得る構造を持つ。さらに、共創を通じて電化や企業のスマート化が進展した結果、雇用の創出や労働生産性の向上といった社会的・経済的成果が確認された。こうした社会課題解決の進展を背景として、2037 年におけるアフリカの名目 GDP は、現状維持シナリオと比べて約 12.6 兆米ドル押し上げられると推計された。また、この成長加速に伴う貿易を通じた波及効果として、日本の名目 GDP は 2037 年時点で約 17 兆円押し上げられ、2031 年から 2037 年までの累積効果は約 45 兆円に達する可能性が示された。

以上より、アフリカとの共創は、社会課題解決と企業価値創出を両立させ、日本とアフリカの未来を同時に大きく押し上げる次世代の成長エンジンとなる。

目次

第 1 章 テーマ設定の背景.....5	第 4 章 投資家へのアピール19
第 1 節 アフリカへの着目5	第 1 節 銘柄紹介19
第 2 節 高いポテンシャルを秘めるアフリカ6	第 2 節 選定企業へのヒアリング22
第 2 章 アフリカとの新たなパートナーシップ7	第 3 節 リスク・リターン分析.....22
第 1 節 アフリカとの共創7	第 4 節 イベントスタディ.....24
第 2 節 アフリカとの共創に必要な要素8	第 5 節 企業価値に関する実証分析.....25
第 3 節 アフリカとの共創の実現に向けて10	第 5 章 アフリカとの共創による効果分析.....25
第 3 章 ファン드의構築11	第 1 節 アフリカへの経済・社会効果分析25
第 1 節 スクリーニング概要11	第 2 節 日本への経済波及効果分析.....28
第 2 節 スクリーニング詳細.....11	第 6 章 終わりに28
第 3 節 投資比率の決定17	

第 1 章 テーマ設定の背景

第 1 節 アフリカへの着目

2025 年を彩った数々の出来事の中でも、日本で 20 年ぶりに開催された大阪・関西万博は、同年を象徴する一大イベントであった。来場者数は約 2,558 万人と、1990 年に開催された大阪万博の約 2,313 万人を上回り（朝日新聞[2025]参照）、158 の国や地域と 7 つの国際機関が参加を表明するなど、過去最大級の万博として国内外から高い関心を寄せられた（外務省[2025a]参照）。万博は当初、国威発揚と殖産振興を目的として始まったが、時代とともに役割を変えながら、160 年以上にわたり人類の進歩と将来ビジョンを示してきた（内閣官房[2022]参照）。本万博のテーマは、「いのち輝く未来社会のデザイン」となっており、新型コロナウイルス感染症という未曾有の事態を乗り越えた人類が、危機の時代だからこそ命や社会のあり方を見直し、多様性を尊重しながら未来を共に創ることを目的としている（外務省[2025a]参照）。

実際に現在の国際情勢を概観してみると、米中対立の激化やロシアのウクライナ侵略で対立と分断の傾向を強めていることに加え、現在米国トランプ政権による関税措置で大きな混乱の中にある。こうした状況を受け、ユーラシア・グループや世界経済フォーラムは、米中対立や政治的分断を主要なリスクとして指摘しており、地政学リスクが世界的に強く認識されている。また欧州中央銀行[2025]によると、国際的な経済分断は今後も続くことが指摘されている。このような先行きの不透明な時代だからこそ、世界各国が同じ時に同じ場所に集い、実際に対話や交流を重ねる中で、正解のない未来を共に考えることには大きな意義があるといえる。本万博では、各地域の出展割合にも変化があった。前回の大阪万博と比較してみると、全体の割合のうち欧州は 3.5 ポイント、中南米は 3.8 ポイント、アジアは 5.4 ポイント減少しているのに対し、中東は 0.3 ポイント、オセアニアは 6.1 ポイント、そしてアフリカは 7.5 ポイントと最も大きく増加しており、その存在感が著しく高まっていた（第 1 図参照）。

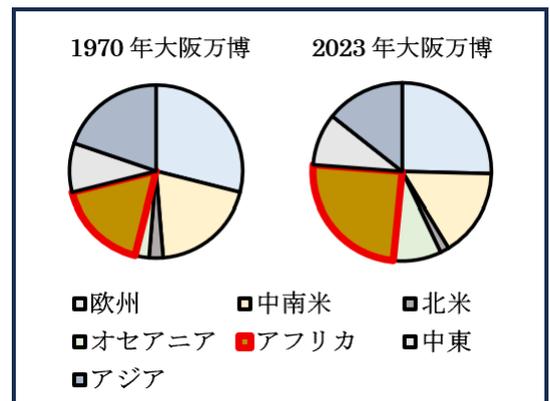
アフリカには 54 国が存在しており、大阪・関西万博においても、アフリカ 40 国が「コモンズ館」で共同出展したほか、6 国が単独でパビリオンを構えるなど、その存在感は際立っていた。従来のアフリカといえば、貧困や感染症といったネガティブなイメージが強い。しかし、今回の万博で豊かな社会や文化、自然環境に関する展示が数多く見られ、国によっては有望なスタートアップや、現地でビジネスに取り組む日本人などが紹介されたように状況は変化しつつある。

また、アフリカの存在感は国際政治と世界経済の両面からも着実に高まっている。政治面では、54 国から構成されるアフリカは、一国一票を原則とする国連投票において大きな発言力を有している（武内[2024]参照）。経済面においても、その重要性は増している。アジア経済研究所[2023]によると、世界経済の分断の進行により、貿易上の非関税障壁が拡大し、世界全体の GDP が 7.9%押し下げられる可能性が指摘されている。一方で、西側と東側のいずれにも属さず中立的立場を維持するアフリカを含むグローバルサウス諸国は、双方との貿易関係を継続し、経済成長を遂げることができる。

さらに、2025 年 8 月には、第 9 回アフリカ開発会議（以下、TICAD9 とする）が 3 年ぶりに日本で開催された（外務省[2025b]参照）。TICAD とは 1993 年に日本政府の主導のもと、国連、国連開発計画、世界銀行、そしてアフリカ連合委員会と共同で開催されてきた国際会議のことである（JETRO [2025a]参照）。従来はアフリカの開発がテーマの中心であったが、2019 年の TICAD7 以降、「ビジネスを TICAD の中心に」という方針のもと、民間企業が公式のパートナーとして位置づけられ、官民連携による取り組みが本格化するようになった。今回の TICAD9 では、「革新的な課題解決策の共創」をテーマに、アフリカを支援の対象ではなく、共創者のパートナーとして位置づける姿勢が改めて確認された（国際連合貿易開発会議[2025]参照）。実際の会議では、過去最大規模となる約 200 もの企業や団体が参加するビジネス展示が行われたほか、前回の TICAD8 を大きく上回る 300 件超の署名文書が披露されるなど、大きな盛り上がりを見せた（経済産業省[2025]参照）。

このように、2025 年は万博と TICAD が日本で開催された貴重な年であった。世界経済の分断の進行や国際秩序の変化といった世界情勢の中で開催された万博や TICAD などの国際イベントは、アフリカが今後ますます世界で重要な役割を果たすことを示唆している。こうした背景を踏まえ、本稿ではアフリカに着目した。

第 1 図 万博博覧会出展割合の変化



（注）産経新聞[2022]より独自作成

第 2 節 高いポテンシャルを秘めるアフリカ

国際情勢の変化に伴う経済的・社会的影響を背景としてアフリカは存在感を高めているが、本稿では、とりわけビジネスの観点からその成長ポテンシャルに着目する。特筆すべき点は、2000 年代初頭に「フロンティア市場」として捉えられていた当時のアフリカとは異なり、近年ではより中長期的な成長のポテンシャルが見出されている点である。

この背景には、人口・市場の動向、豊富な資源、デジタル化の進展、ビジネス環境の改善という 4 つの要因が存在する。以下では、これらの点について順に説明する。

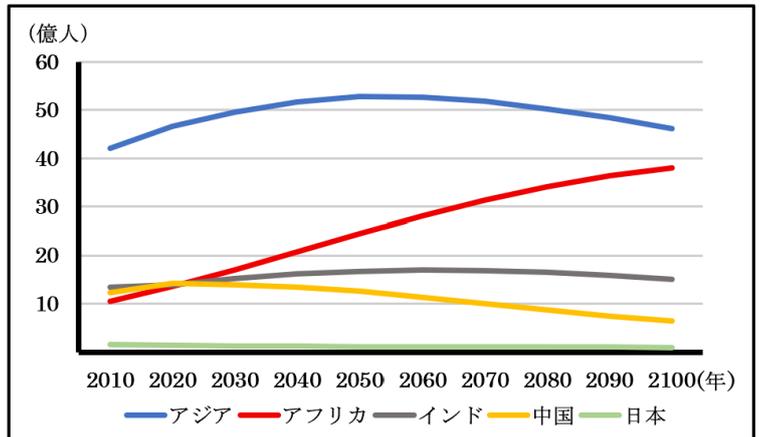
一つ目に、人口・市場の動向について述べる。アフリカの総人口は既に約 15 億人に達しており、世界最大の人口を有するインドと肩を並べている (JETRO[2025b]参照)。さらに第 2 図によると、2050 年には約 25 億人に増加し、世界人口の 4 分の 1 を占める見通しである (第 2 図参照)。また、22 世紀にはアジア諸国の人口が減少すると予測されているのに対し、アフリカは増加するといわれている (林[2024]参照)。アフリカの人口動態の変化は、規模の拡大のみならず、人的資本の質的向上においても表れている。例えば、初等教育修了率は 2000 年代初頭には約 70%にとどまっていたが、2024 年には 97%にまで上昇している (世界銀行[2025]参照)。この近年にみられる教育水準の向上を伴う若年労働力の拡大は、かつて「アフリカの成長を阻害する要因」と捉えられてきた人口増加を、経済成長を促進する要因へと転換させている。とりわけ、人口増加と並行して中間所得者層が形成されつつあることにより、アフリカは将来的に巨大な消費市場となる可能性を有しており、こうした市場拡大が各国の経済成長を牽引する要因となっている (アフリカ開発銀行[2011]参照)。

二つ目に、資源について述べる。アフリカの鉱物資源が世界全体に占める割合は極めて大きい。例えば、排気ガス浄化触媒に不可欠なプラチナの 95%や航空・発電用途で利用されるチタンの 24%をアフリカが占めており、多くの国々の産業活動はアフリカの資源に大きく依存している (経済産業省[2016]参照)。また、今後需要の拡大が見込まれる脱炭素対策や先端技術産業などに不可欠なコバルト、マンガン、そして天然グラファイト等の多くもアフリカ由来であり、アフリカが今後も資源大国として高い存在感を維持することは明らかである (国際連合貿易開発会議[2023]参照)。

三つ目に、アフリカのデジタル化の進展について述べる。現在、アフリカではデジタル技術の導入が急速に進展しており、従来の発展段階を飛び越えるリープフロッグ型の成長が観察されている。例えばケニアでは電子マネーサービスである M-PESA が普及し、2017 年時点で同国 GDP の約半分に相当する 4 兆円規模にまで成長している。また、ナイジェリア発の E コマース企業 JUMIA

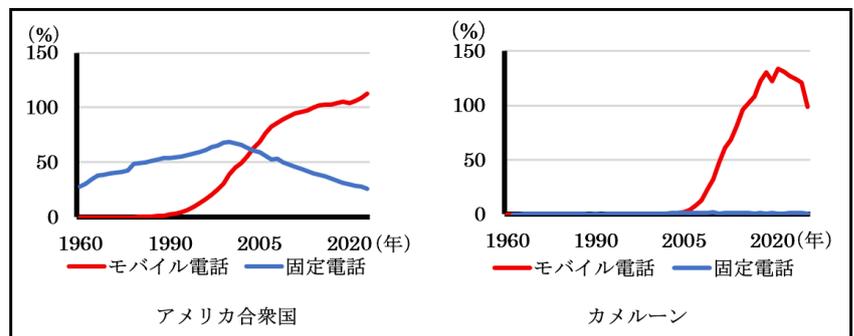
は、アフリカ 14 国で流通プラットフォームを展開し、2019 年にはニューヨーク証券取引所に上場するなど、「アフリカのアマゾン」とも称される存在へと成長している (日本総合研究所[2019]参照)。これらのデジタル化の進展の背景として、アフリカが従来の技術革新の実装において遅れをとってきた点が挙げられる。既存の制度やインフラが十分に整備されていなかったことにより、新たなサービスを導入する際に旧来のシステムとの調整を必要とせず、最新技術を直接導入できる環境が形成されているためである。携帯電話の普及はその代表例であり、Hannah[2024]は、多くの国で固定電話が十分に普及する段階を経ずに直接携帯電話が広ま

第 2 図 アフリカの人口見通し



(注) 日本貿易振興機構[2025]より独自作成

第 3 図 100 人あたりのモバイル・固定電話契約数推移



(注) ourworldindata[2023]より独自作成

った点から、アフリカのデジタル化が急速に進展していることを指摘している（第 3 図参照）。近年は、こうしたデジタル技術の導入への取り組みが一層進展しており、アフリカのデジタル経済の市場規模は 2050 年までに 7,000 億ドルを超え、世界の半導体市場の売上高と同等規模に達すると見込まれている（IFC[2020]参照）。また、これらアフリカのデジタル化の進展は、若年労働者の教育水準の向上と相まって、今後の経済成長に大きく寄与すると考えられている（日本経済団体連合会[2025]参照）。

最後に、ビジネス環境の改善について述べる。かつてアフリカは、行政手続きの煩雑さや制度の不透明性、そしてマクロ経済の不安定性などを理由に、投資先として高リスクな地域と認識されてきた。しかし、近年はこうしたビジネス環境が改善されつつある。例えば、世界銀行[2020]が公表した電力接続、資金調達、そして契約執行など、企業活動に不可欠な制度環境を総合的に評価するビジネス環境ランキングにおいて、5 年前と比較して順位を上昇させたアフリカ諸国は 54 カ国中 31 カ国と約 57%にのぼり、改善している国が全体として多い。これは、次いで改善国の割合が高かったアジアの約 46%を上回る。こうした動向を裏付けるかのように、アフリカへの直接投資残高も着実に増加している（JETRO[2025b]参照）。さらに、2021 年にアフリカ大陸自由貿易圏が発足したことで、域内経済統合が進展し、約 13 億人規模の共通市場が形成されつつあることもアフリカへの期待を高めている（外務省[2025c]参照）。これらの点を踏まえると、アフリカのビジネス環境はもはや「非現実的な投資先」ではなくなっている。

以上の人口動態や資源、及びデジタル化といった成長要因に加え、こうした制度的基盤の整備が進展していることは、アフリカを中長期的な成長市場として注目するには十分な理由であるといえる。

第 2 章 アフリカとの新たなパートナーシップ

第 1 節 アフリカとの共創

人口動態、豊富な資源、デジタル化の進展、そしてビジネス環境の改善といった点から、アフリカは非常に高い経済成長のポテンシャルがあるといえる。実際、アフリカの GDP 成長率は 2024 年から 2026 年にかけて世界平均を上回る見通しである。一方で、一人当たり GDP 成長率で見ると世界平均を下回っており、そのポテンシャルが十分に実現されていないことが示唆される（日本経済団体連合会[2025]参照）。この背景には、生産性向上の遅れやインフラの恒常的な不足といった構造的課題が存在し、経済成長の成果が広く行き渡りにくい状況がある。実際、2000 年代初頭以降、アフリカは「フロンティア市場」として捉えられ、多様な国籍の企業がアフリカに進出してきた。しかし、アフリカで成功・成長を遂げている企業は限られており、これをもってアフリカが「企業砂漠」と称されている現状もある（The Economist[2025]参照）。すなわち、アフリカは高いポテンシャルを秘めているものの、その潜在力を十分に引き出し、ビジネスパートナーとなり得る国は、いまだ確立されていない。その結果、アフリカは依然として開拓の余地が大きい地域であり、その意味で「ラストフロンティア」と位置づけることができる。したがって、この「ラストフロンティア」へ進出し、持続的なパートナーシップを築くためには、進出モデルを再検討するとともに、現在の進出状況を踏まえた新たなアプローチを構築する必要がある。本稿では、これまでのアフリカ進出の歴史からその手がかりを探る。

アフリカへの進出の歴史は、搾取の歴史であった。植民地時代のアフリカでは、土地や鉱山、銀行といった主要な生産手段が宗主国によって支配され、現地の人々の労働や資源から生み出された利益が国外へ一方的に収奪される利益構造が形成されていた。その結果、地域社会への資本蓄積が阻害され、産業や技術の発展基盤が崩壊した。さらに、奴隷貿易や強制労働は社会不安を広げ、植民地支配は部族対立の制度化を通して政治構造に歪みをもたらした（Rodney[1972]参照）。こうした構図は、現在においても完全には解消されていない。近年、アフリカにおける影響力を急速に強めている中国に対しては、進出による経済波及効果が限定的であることに加え、大規模なインフラ融資が「債務のわな」や搾取につながるなどの批判が根強い。実際、複数のアフリカ諸国で債務危機やデフォルトが発生している（苑[2025]参照）。さらに、環境破壊や人権侵害といった問題も依然として深刻である。例えば、2025 年にザンビアで中国鉱山企業が管理する有毒廃棄物が流出し、周辺の農地が 3 年間使えなくなる被害が発生した（毎日新聞[2025]参照）。また、コンゴ民主共和国やジンバブエなどでも、中国企業による人権侵害が多数報告されている（AFPBB News[2023]参照）。これらは、アフリカが過去だけでなく現在においても搾取の構造の中に置かれていることを示している。

これらの点を踏まえると、短期的利益の獲得を重視した非対等で搾取的な関係のもとでは、アフリカと持続的な関係を築くことは困難である。実際、アフリカ連合[2015]によると、「相互利益に基づくパートナーシップ」の重要性を繰り返し強調されており、アフリカ側も、短期的あるいは一方的な関係ではなく、長期的かつ対等なアプローチを求めていることが確認できる。アフリカに進出する現地の日本企業から地場企業に次ぐ競

合と認識されるほど影響力が強い中国であるが(JETRO[2025c]参照)、そのような行いを続けていけばいずれ撤退を余儀なくされるだろう。

以上より、アフリカ市場において持続的な関係を構築するためには、長期的視野に立った相互利益の追求を前提とする関係構築のあり方が求められる。本稿では、このような関係構築のあり方を**共創**と定義する。

日本はアフリカの共創の相手国として、非常に適したパートナーである。その理由を日本とアフリカの歴史的關係から説明する。前述のとおり、アフリカは植民地支配や奴隷貿易といった搾取的な関係を長く強いられてきた。一方、日本はアフリカに対して収奪者として関与した負の歴史を有しておらず、この点がアフリカからの信頼を得ている要因となっている (Anyiam *Et al.* [2024]参照)。さらに、西側諸国が冷戦終結に伴う国際環境の変化や「援助疲れ」により、アフリカへの援助を低下させていた際にも日本は継続的に政府開発援助を行い、日本が主導して世界初のアフリカフォーラムである TICAD を開催し、アフリカ諸国が意見を表明できる場を形成した (細井[2025]参照)。このような外交資産は日本企業にとってアフリカ事業を展開する際、優位にはたらく。日本とアフリカの共創可能性を検討するため、国連大学サステナビリティ高等研究所のコンサルタントであり、ガーナ国籍を有するアクロフィ氏と、同研究所のコンサルタントである丹野氏に対してヒアリング調査を実施した。その結果、日本はアフリカにとって重要なパートナーであり、今後、長期志向の経営姿勢や高品質な製品・サービスといった日本の強みを押し出すことで、アフリカとの共創が実現し得ることが明らかになった。調査の詳細を以下に示す。

第 1 表 フィールドワーク

国連大学サステナビリティ高等研究所様【1/5 (月) オンライン】	
担当者	マーク・アクロフィ様、丹野智世様
訪問者	
<p>【日本はアフリカにとって共創のパートナーとなり得るか】 アフリカにとって日本は、これまで TICAD や政府開発援助を通じて、長年にわたり政治的に重要なパートナーとして位置づけられてきた。今後は、この関係性を基盤としつつ、日本企業による対アフリカ投資を促進するため、政治・外交中心の関係から、よりビジネス志向の関係へと発展させていく必要がある。日本企業の長期志向の経営姿勢や高品質な製品・サービスは、アフリカ市場において高い信頼を獲得しているものの、その控えめで慎重な姿勢ゆえに、これらの強みが十分に活用されていない。したがって、日本企業はこれらの強みを明確に打ち出し、積極的にアフリカ市場へ展開することで、アフリカとの共創を実現させるべきである。</p>	

第 2 節 アフリカとの共創に必要な要素

前節では、今後の日本とアフリカのあるべき関係性を共創と定義した。本節では、共創を成立させるための要件として、第一に、High 5s に代表されるアフリカ固有の社会課題の解決に貢献すること、第二に、現地社会に根差した長期志向の「日本流の経営」を実践すること、第三に、アフリカの人材や資源を活用して同地域ならではの価値を創造し、それを世界市場へ展開することの三点を導き出した。

まず、アフリカの社会課題の解決について述べる。アフリカと対等な関係を築く共創を実現するために、日本企業はアフリカの自立的な発展の障壁となっている根本的課題の解決に貢献する必要がある。実際、今回の TICAD9 では、アフリカの抱える社会課題に対して、日本とアフリカが連携し解決を図ることが主要のテーマとして掲げられ (首相官邸[2025]参照)、アフリカと真に持続可能な関係を築く上で、共に課題に取り組む姿勢が不可欠であることが示された。アフリカの持続的発展に向けて解決すべき社会課題としては、アフリカ開発銀行の掲げる High 5s が挙げられる。High 5s とはアフリカの持続的成長を実現するための包括的な開発戦略として位置づけられており、すべての家庭と産業に安定した電気を届ける**電化**、農業を成長産業に変え、アフリカの自給自足を実現する**食料増産**、民間企業を育て付加価値の高いモノづくり大国にする**工業化**、インフラを整え人やモノの動きを自由にする**地域統合**、そして教育・保健・雇用の場を整え誰もが健康で豊かに暮らせる社会にする**生活の質向上**という 5 つの領域から構成されている (アフリカ開発銀行[2018]参照)。経済産業省へのヒアリング調査においても、日本企業がアフリカの社会課題に取り組むことは、アフリカとの持続的な関係性の構築に繋がるということが明らかとなった。調査の詳細を以下に示す。

第 2 表 フィールドワーク

経済産業省様【12/12（金） オンライン】		
担当者	通商政策局中東アフリカ課 加藤雄幸様	
参加者		

【アフリカにおける課題解決の重要性について】
 アフリカは人口増加や経済成長、資源などの観点から、日本を含む国際社会において関心が高まっており、日本は他国が先にアフリカとの関係を構築する前に、早期にアプローチを進めなければならない。
 現在アフリカが世界中から注目される中で、日本がアフリカから信頼されるパートナーとして選ばれるためには、同地域に依然として数多く残る社会課題に対し、長期的視野に立った関係性のもと取り組むことが重要である。さらに今後、日本企業によるアフリカ進出増加が見込まれる中で、政府が企業間や現地機関とのネットワーク構築を支援する必要がある。

次に、「日本流の経営」について述べる。日本企業はこれまで、インフラ整備や雇用創出、質の高い製品・サービスを通じて海外進出先の生活水準を大きく高めてきた。同時に、勤勉さや職業倫理、顧客に寄り添う姿勢、長期的な信頼を重視する経営、そして品質へのこだわりといった「日本流の経営」を現地に浸透させ、日本企業は進出先から高い評価と歓迎を受けてきた（経済同友会[2019]参照）。これは、地域社会との共存を重視する「三方よし」の精神に代表されるように、相手方との継続的な関係性を重視する日本ならではの価値観に由来する（JICA[2023]参照）。また、アフリカに進出している複数の日本企業から、「日本流の経営はアフリカでも通用する」という力強い回答が得られていることから、「日本流の経営」がアフリカにおいても有効な競争優位となり得ることが示唆される（経済同友会[2019]参照）。アフリカ地域研究の専門家である白戸氏へのヒアリング調査からも日本とアフリカとの歴史的な関わりや「日本流の経営」は日本企業がアフリカに進出する上で有効であることが明らかとなった。調査の詳細を以下に示す。

第 3 表 フィールドワーク

白戸圭一様【12/19（金） オンライン】		
担当者	京都大学アフリカ地域研究資料センター特任教授 白戸圭一様	
参加者		

【日本流の経営について】
 今後のアフリカは、人口増加に伴う若年層の拡大を背景に、必ず発展を遂げる。アフリカにおける開発や投資においては、短期的な利益を追求する搾取的なアプローチではなく、現地社会に根差した長期的かつ持続可能な取り組みが不可欠である。こうした文脈において、TICAD は、日本とアフリカの外交関係を築いてきた枠組みとして極めて重要な意義を持つ。日本は植民地支配といった搾取的な歴史を持たず、アフリカ現地において日本企業の進出は歓迎されている。

最後に、アフリカとの価値創造について述べる。アフリカと持続的に発展していくためには、現地の消費者や企業と共創し、新たな価値を生み出すことが不可欠である。実際、日本企業がアフリカの人材や資源を活用し、現地課題の解決に取り組む共創の過程において、アフリカならではの価値が創出されている。その代表例として、LIXIL は、ケニアにおける水不足という深刻な社会課題に着目し、現地住民の声を開発プロセスに取り入れながら、土地条件や生活環境に適した技術の検討を重ねた。その結果、洗浄時の使用水量を大幅に削減した超節水型トイレを開発するに至った。同製品は、その後、同様の課題を抱えるオーストラリアや米国へと展開されたほか、日本でも災害時の避難施設の設備として利用されている。これまでに世界 38 か国以上で約 380 万台が出荷され、約 1,860 万人の衛生環境改善に寄与したとされる（JICA[2020]参照）。このように、アフリカで創出されたイノベーションを世界市場へ展開することは、日本とアフリカ双方にとって国際社会における地位向上と経済的利益をもたらすことから、今後、アフリカ発の価値を東南アジアや欧州、北米へとグローバルに展開していくことが期待されている（JETRO [2025e]参照）。なお、アフリカは社会課題を多く抱え、ポテンシャルが十分に発揮されていない側面を有する一方で、スタートアップの勃興に象徴されるように、規制の緩さなどを背景として、イノベーション創出の場として魅力的な地域でもある。将来的にアフリカがさらなる経済成長を遂げることで、イノベーション創出は一層活発化し、日本とアフリカはその成果を活用

することで、より高度な価値を共に創造することが可能となる。アフリカがイノベーション創出拠点として機能する可能性については、株式会社野村総合研究所の小池氏へのヒアリング調査においても、アフリカが世界に先駆けたサービスを生み出す拠点となり得るとの回答を得られた。調査の詳細を以下に示す。

第 4 表 フィールドワーク

株式会社野村総合研究所様【11/14（金） オンライン】	
担当者	社会システムコンサルティング部 小池純司様
参加者	



【アフリカでのイノベーションの創出可能性について】
 アフリカは特有なイノベーションを起こす可能性を秘めている。近年、ルワンダにおいて世界初のドローン物流サービスが開始されるなど、アフリカは世界に先駆けたサービスの創出を行うイノベーションの発信拠点となりつつある。アフリカを日本企業にとっての「イノベーション創出パートナー」として捉え、最先端のビジネスモデルをアフリカに展開することや、日本では規制などの関係から困難な領域の実証実験をアフリカにおいて行い、そこで生み出した事業・モデルを他地域へ展開するリバーサイドイノベーション創出に向けた仕組み作りが重要となる。また、ケニアや南アフリカなどの途上成長国のみならず、アフリカ全土においてイノベーション創出可能性は存在する。

以上より、アフリカとの共創を成立させる要件は、High 5s に代表されるアフリカ固有の社会課題への貢献、現地社会に根差した長期志向の「日本流の経営」、そしてアフリカの人材や資源を活かした独自価値の創造と世界展開の三点である。これらを通じ、長期的視野に立った相互利益の追求を前提とする関係の構築こそが、次世代における真の共創である（第 4 図参照）。

第 4 図 真の共創



(注) 独自作成

第 3 節 アフリカとの共創の実現に向けて

これまで述べたように、日本とアフリカは高い共創のポテンシャルを有している。実際、アフリカに進出している日本企業の動向をみると、その進出数は近年着実に増加している。また、2025 年時点で日本のアフリカ進出企業のうち、黒字を見込む企業の割合は約 6 割に達し、過去最高を更新している（JETRO [2025c] 参照）。しかし、日本企業のアフリカ進出は、全世界への海外進出のうち 1% と非常に少ない。その理由として、JICA[2023]は、日本企業がアフリカのリスクを懸念し、アフリカ進出を拒んでいることを指摘している。近年アフリカのビジネス環境には改善が見られるものの、依然としてアフリカの国々はアジア地域の国々と比べてカントリーリスクが高い（JETRO [2025d] 参照）。

日本企業がアフリカ進出に際して直面する主なリスクとしては、資金調達の困難性や通貨・資金移動の制約といった信用・資金リスク、法改正や行政の不透明性といった制度・規制リスク、市場の未発達等のリスク、インフラの未整備によって発生するオペレーショナルリスク、そして現地事情の理解不足に関連する社会・文化リスクなどが挙げられる。そして、これらのリスクにいかに対応できるかが鍵となる（三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング[2025]参照）。

以上を踏まえると、アフリカのビジネス環境は改善しつつあるものの、依然として無視できないリスクが存在していることは否定できない。したがって、アフリカとの共創を理念や理想論にとどめるのではなく、現実的かつ持続的なものとして成立させるためには、これらのリスクに適切に対応する能力が不可欠である。アフリカで予想されるリスク及びその対応策に関して、株式会社オリエンタルコンサルタンツグローバルの池田氏へのヒアリング調査を行った。その結果、アフリカには多種多様なリスクが存在し、それらへの対応としては多様なネットワークを活用するなどの対応策をとることが重要であると明らかになった。調査の詳細を以下に示す。

第 5 表 フィールドワーク

株式会社オリエンタルコンサルタンツグローバル様【11/7（金） オンライン】			
担当者	池田学様		
訪問者			
<p>【アフリカンリスクについて】 アフリカに存在するリスクとしては税制・法制度リスク、治安、人材水準の不透明性、言語・文化リスク（特に英語使用地域）、撤退コスト、信用・資金リスクなどが存在する。こうした様々なリスクに対応するためには、既存ネットワークの有無が重要となる。さらに、コンサルティング会社など現地ネットワークを有する第三者との連携が不可欠で、行政対応・情報収集の負担を軽減する。また、政府支援の活用や専門家による法務対応補助、といったなどの信頼できるパートナー選定が持続的事業運営の鍵となる。</p>			

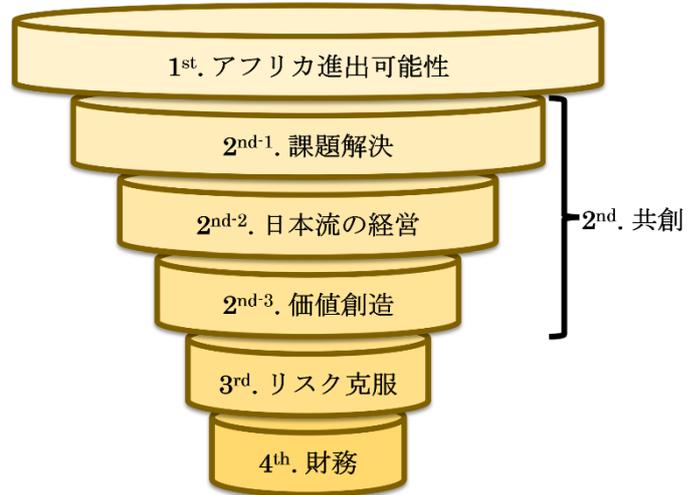
第 3 章 ファンドの構築

第 1 節 スクリーニング概要

本稿では「アフリカのリスクに適切に対応し、アフリカと共創できる企業は企業価値が高い」という仮説のもとでファンドを構築する。スクリーニングの全体像は第 5 図に示す通りであり、アフリカと共創する素質を有すると同時に、アフリカ特有のリスクにも適切に対応できる企業を抽出する。現時点で既にアフリカへ進出している企業は一定数存在するものの、アフリカと真に共創できている企業は極めて限定的である。一方、将来的にアフリカへ進出する可能性を有する企業の中には、本稿の仮説に示す取り組みを実現し得るポテンシャルを備えた企業も存在すると考えられる。

そこで本稿では、アフリカへ既に進出している企業に限らず、将来的に共創を実現し得る素質を持つ企業を広く見極めるため、2025 年 11 月 12 日時点で日本に上場する全 3,993 銘柄を対象に 4 段階のスクリーニングを行い、ファンドを構築した。データは、財務諸表や統合報告書、HP 等から収集した。

第 5 図 スクリーニング概要



第 2 節 スクリーニング詳細

◆第 1 項 第 1 次スクリーニング

第 1 次スクリーニングでは、企業のアフリカへの進出意欲と最低限のリスクへの対応力を測るために新興国へ進出している企業を選定する。新興国の定義は、国連の枠組みである「77 カ国グループ」に加盟している国から、中国を除いた 133 カ国を対象とした。

日本国内にとどまっている企業は、アフリカへ進出する意欲が低い。また、海外に進出している先進国のみに展開している企業については、先進国とアフリカを含める新興国との大きな性質の違いから、企業のアフリカへの進出可能性や最低限のリスクへの対応力が十分にあるとは言い切れない。一般に、先進国と新興国では進出に際する心理的ハードルが大きく異なり、直面するリスクの性質や規模も大きく異なる。実際に、既にアフリカへ進出している企業の海外展開の状況を確認すると、アフリカ進出以前に、260 社全ての企業が他の新興国へ進出していた（アフリカビジネスパートナーズ[2024]参照）。このことから、アフリカへの意欲やアフリカでビジネスを展開していくための最低限の条件として、新興国における拠点の有無を確認することは妥当であるといえる。

スクリーニングに際しては、まず日経 NEEDS を用いて過去 3 年間に海外売上高が計上されている企業を抽出し、次にそれらの企業について新興国における拠点の有無を企業のホームページを基に判断した。その結

果、データ制約上取得可能であった 933 社が通過した。

◆第 2 項 第 2 次スクリーニング

第 2 次スクリーニングでは、アフリカとの共創のポテンシャルを持つかについて評価を行う。具体的には、アフリカとの共創を成立させるための三つの要件を満たし得る企業を各段階にて選定する。

1. 第 2-1 次スクリーニング アフリカの課題解決に資する企業

第 2-1 次スクリーニングでは、アフリカの抱える課題解決に資する技術を持つ企業を選定する。アフリカ開発銀行の掲げる High 5s は、アフリカが自立的な発展を遂げるために解決すべき課題であり、その実現に取り組むことは不可欠である。もっとも、アフリカには 54 カ国が存在し、各国の経済水準や制度、文化は大きく異なる。そのため、アフリカ大陸全体を一括りにして課題を抽出することは適切とはいえない。実際、JETRO [2022] も、アフリカ大陸を一つ国として捉えることは困難であり、ビジネスを検討する際には国単位で市場を把握する重要性を指摘している。以上を踏まえ、本稿ではビジネスをするにあたり、リスクが低いアフリカ諸国を選定した上で、それらの国々に共通する課題を High 5s の観点から整理し、その課題を技術的に解決し得る企業を選定することとした。

具体的な課題の抽出にあたり進出国選定を行うが、本稿は特定の国の発展のみを目的とするものではなく、当該国の経済成長が周辺国へ波及し、アフリカ全体の発展につながることを想定している。一般に、空間動学モデルを用いた実証研究において、ある国の経済発展がその周辺国にも有意に正の経済波及効果をもたらすことが示されている (Amidi *Et al.* [2020] 参照)。また、ASEAN 地域においても、タイやマレーシアといった先行的に発展した国々から、ベトナムやラオスといった後発国へと経済発展が波及する「連鎖的発展」が観察されている (清水 [2013] 参照)。以上より、まずはリスクが相対的に低い国への進出を足掛かりとし、周辺国への波及効果を通じた広域的発展を志向する戦略は、理論的および実証的観点から妥当であるといえる。

進出国の選定においては、三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング [2025] を参考に、アフリカに見られる 5 つのリスクの観点からアフリカの国を評価した。具体的には、資金調達の困難性、及び通貨資金移動の制約が少ないかという信用・資金リスク、行政の不透明性が高いかという制度・規制リスク、市場が発達段階にあるかという市場の未発達等のリスク、最低限ビジネスができるインフラが整っているかというオペレーショナルリスク、そして治安がよく教育水準が高いかという社会・文化リスクの 5 つのリスクの観点から指標を作成し、アフリカ 54 カ国を対象に評価を行った (第 6 表参照)。各指標について偏差値を算出し、いずれか一つでも偏差値 40 を下回る国は除外した上で、残った国の中から総合評価の高い上位 10 カ国を進出対象国として選定した。また、選定した各国の課題をアフリカ開発銀行の High 5s に基づいて抽出し、進出国レポートにまとめた (第 6 図参照)。

第 6 表 進出国先選定

信用・資金リスク		
信用供与指数	破綻処理指数	総資産に対する流動資産
制度・規制リスク		
腐敗認識指数	規制の質指数	法の支配指数
市場の未発達等のリスク		
1 人あたり名目 GDP	実質 GDP 成長率	15 歳から 64 歳までの 経済活動人口比率
オペレーショナルリスク		
電化率	水道普及率	インターネット普及率
社会・文化リスク		
世界平和度指数	世界リスク指数	男女の成人識字率

第 6 図 進出国レポート

南アフリカ		エジプト	
基礎データ	進出ポテンシャル	基礎データ	進出ポテンシャル
面積:122万平方キロメートル 人口:6,203万人 首都:プレトリア 気候:高温砂漠気候 言語:英語、アフリカーンス語が主 宗教:キリスト教(人口の約85%)	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場	面積:約100万平方キロメートル 人口:1億1,453万人 首都:カイロ 気候:砂漠気候 言語:アラビア語 宗教:キリスト教(コプト派)	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場
現状・課題		現状・課題	
電化	電化率:94%(都市部95%,地方92%) ・老朽化した発電所・送電網の維持更新が遅れ計画停電が慢性化 ・再エネ接続・系統調整の投資が進まず安定供給と脱炭素が両立不全 ・9割が石炭・火力発電	電化	電化率:電化率:100%(都市部100%,地方100%) ・電力需要の伸び(6.0%)により、電力供給が逼迫している ・発電設備容量の増強・送配電設備の整備及び改善が必要 ・ノンテクニカルロス(盗電・料金未徴収など)が約50%を占める
食糧増産	主要農産物:さとうきび 1,799万トン,とうもろこし 1,614万トン ・エルニーニョ現象と気候変動により深刻な干ばつが発生 ・アラバトヘイト時代に劣悪な土地に移住させられた歴史土地返還政策の遅れにより投資や技術導入が進まず、生産性が低い	食糧増産	主要農産物:主要農産物:さとうきび 1,598万トン,てんさい 1,356万トン ・農用地は僅か 4.0%しかなく、国土の 95%が砂漠地帯 ・ナイル川への依存度が高く季節変動があるため、水不足が課題 ・可耕地がナイル周辺に集中し人口密度が高いため土地の制約が深刻
工業化	GDP産業別内訳:第一次産業10%、第二次産業21%、第三次産業69% ・製造業の一人当たりの付加価値はアフリカの中で上位 ・鉱物資源が豊富でアフリカ随一の工業国 ・電力セクターのトラブル、電力不足により企業活動が停滞している	工業化	GDP産業別内訳:第一次産業 11%、第二次産業35%、第三次産業52% ・内政の混乱やテロの懸念から治安が悪化し工業分野への投資が減少 ・財政赤字から銀行のリスクにより民間工業投資が停滞 ・失業率が高止まり工業分野を担う技能訓練や人材育成が不十分
地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界19位 ・老朽化した発電所・送電網の維持更新が遅れ計画停電が慢性化 ・再エネ接続・系統調整の投資が進まず安定供給と脱炭素が両立不全 ・9割が石炭・火力発電	地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界57位 ・古い設備と投資不足により、公共交通が未発達 ・道路の老朽化と保守不足により、整備が不十分 ・政策実行力の欠如により、交通計画に一貫性がない
生活の質	人間開発指数(HDI):0.713(世界191か国中109位) ・一部の地域では、適切な手洗い設備やトイレを利用できていない ・人種による教育格差は縮小したが貧富の差による教育格差が存在 ・水不足や干ばつが深刻な課題である	生活の質	人間開発指数(HDI):0.713(世界191か国中109位) ・生後6~23か月の子どもの半数以上が食糧貧困状態にある ・衛生設備アクセスは全体的には改善するが農村部(80%)で低い ・2021年に実施された国際読解力向上調査では参加57か国中56位
カメルーン		ガボン	
基礎データ	進出ポテンシャル	基礎データ	進出ポテンシャル
面積:475,440平方キロメートル 人口:2,865万人 首都:ヤウンデ 気候:熱帯雨林気候 言語:フランス語、英語 宗教:イスラム教、キリスト教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場	面積:267,667平方キロメートル 人口:254万人 首都:リーブルビル 気候:熱帯サバナ気候 言語:仏語 宗教:キリスト教、伝統的宗教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場
現状・課題		現状・課題	
電化	電化率:電化率:65%(都市部95%,地方25%) ・電化率は約65%、農村では未接続が約75%と電力アクセスが不足 ・ディーゼル発電や灯油照明など高コスト高排出の代替手段への依存 ・送配電インフラの容量不足が受電・吸収のボトルネック	電化	電化率:電化率:92%(都市部99%,地方39%) ・水力が発電の約半分を占めるが、乾季は水量不足で供給が不安定 ・水力発電の前提となる「川のデータ(流量等)」が不足 ・オゴウェ川流域で観測体制の整備が急務
食糧増産	主要農産物:キャッサバ650万トン,プランテン405万トン ・高温多湿帯の酸性土壌・灌漑の脆弱性が生産性を下押し ・都市部までのコールドチェーン・保管・加工が不十分 ・収量損失のリスクが継続	食糧増産	主要農産物:キャッサバ 31万4,580トン、プランテンバナナ ・穀物は輸入に大きく依存(穀物消費の約9割を輸入) ・農地整備の遅れ・零細規模・低収量・土地権利の不安定さが課題 ・流通アクセスの格差が食の選択肢と栄養の質を左右する
工業化	GDP産業別内訳:第一次産業18%、第二次産業27%、第三次産業53% ・近年では第三次産業の割合が拡大しつつある ・生産性の低い農業と都市部でのインフォーマルなサービス業が課題 ・一次産品が中心のため、国際価格変動の影響を受けやすい	工業化	GDP産業別内訳:第一次産業5%、第二次産業49%、第三次産業45% ・経済は資源偏重(石油・マンガン等の資源部門が輸出の約95%、GDPの約3割)。製造業の多角化が課題 ・専門家の多くは、中期的には石油が枯渇すると予測し工業化は急務
地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界135位 ・インフラの未整備等が貧困削減、地域間格差は正の障害 ・国道の57%しか舗装されておらず、良好な状態にあるのは33% ・深刻な交通渋滞が慢性化し物流の効率化を妨げている	地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界115位 ・トランスガボン鉄道が移動や物流を支えるが、依存度が高く不安定 ・土砂崩れや能力制約で輸出(マンガン・木材)に断続的な支障 ・全国道路の舗装比率が依然として低い(約2割)
生活の質	人間開発指数(HDI):0.576(世界191か国中151位) ・安定的な雇用の創出が課題 ・農村部では貧困率が上昇し地域格差は拡大 ・下水道が整備されていないため様々な衛生課題が存在	生活の質	人間開発指数(HDI):0.706(世界191か国中112位) ・アフリカ諸国中、一人当たりの所得水準が最も高い国の1つだが、人口の3分の1が貧困層と言われ、社会格差が存在 ・死亡原因の約半分は感染症。医療施設や衛生環境の改善が急務
ガーナ		ケニア	
基礎データ	進出ポテンシャル	基礎データ	進出ポテンシャル
面積:238,537平方キロメートル 人口:約3,443万人 首都:アクラ 気候:熱帯サバナ気候 言語:英語、各民族語 宗教:キリスト教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場	面積:58.3万平方キロメートル 人口:5,643万人 首都:ナイロビ 気候:ステップ気候 言語:スワヒリ語、英語 宗教:キリスト教、イスラム教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場
現状・課題		現状・課題	
電化	電化率:85%(都市部93%,地方75%) ・老朽インフラと発電不足で停電が頻発 ・都市と農村間の電力アクセス格差により教育・農業の発展が阻害 ・再生可能エネルギーの潜在力が高いが、制度・投資環境が不整備	電化	電化率:85%(都市部99%,地方79%) ・電化率は農村部で79%に留まり、接続費の高さが障壁となっている ・電源の約3割を占める水力発電が干ばつで出力低下し供給が不安定 ・再生可能エネルギーの比率は高いが出力変動により安定化が課題
食糧増産	主要農産物:カカオ約65.4万トン、トウモロコシ 350万トン ・収穫後損失が大きく、保管や乾燥・害虫対策が不十分 ・灌漑率が極めて低く、機械化も遅れる ・肥料・種子の確保が不十分で、収量減少が深刻化	食糧増産	主要農産物:メイズ 401万トン、茶 約54万トン ・総生産の8割を担う小規模農家が経済的に脆弱 ・耕作が降雨に依存し、干ばつ時の生産激減が深刻 ・耕作地は多いが、水管理や農地整備が不十分で潜在力を生かせず
工業化	GDP産業別内訳:第一次産業19%、第二次産業34%、第三次産業46% ・加工・製造業が弱く、国際価格変動に左右されやすい産業構造 ・資金調達制約が大きく、設備投資や技術導入が進まない ・輸入代替・輸出志向産業が育たず、産業多角化が停滞	工業化	GDP産業別内訳:第一次産業36%、第二次産業17%、第三次産業45% ・製造業の発展が遅れ、農業依存からの脱却が進まない ・非効率な工業団地、輸入品、無秩序な都市化が工業成長を妨げる ・産業育成戦略が短期的で、国内技術基盤の構築が進んでいない
地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界97位 ・道路の舗装不足・老朽化・渋滞などで物流が滞りやすい ・主要道路や橋の老朽化が物流に大きな遅れとコスト増を招く ・インフラ整備が施工遅延等で進まず港湾・道路・鉄道の連携も弱い	地域統合	国際物流効率性指数(The Logistics Performance Index)世界一位 ・中国支援など外部依存が高く、国内主導のインフラ整備力が不足 ・輸送の約90%が道路に集中し、鉄道・海運の発展が遅れている ・総延長24万km内舗装は約10%で、過積載・老朽化による損耗が進行
生活の質	人間開発指数(HDI):0.632(世界191か国中133位) ・トイレ利用率も極めて低く水衛生環境が不十分 ・不衛生な環境が感染症を再発させ、多くの子供が下痢で亡くなる ・給水設備の管理体制も弱く、気候変動で水源が汚染・枯渇しやすい	生活の質	人間開発指数(HDI):0.575(世界191か国中152位) ・保護者が教育の重要性を十分に認識せず子どもの労働や早婚が続く ・周辺部では水道・下水・廃棄物管理が遅れている ・雨季・乾季の変化が不明確化し、洪水や水質汚染のリスクが増大

マダガスカル		ルワンダ	
基礎データ	進出ポテンシャル	基礎データ	進出ポテンシャル
面積:587,295平方キロメートル 人口:3,196万人 首都:アンタナナリボ 気候:温帯夏雨気候 言語:マダガスカル語、フランス語 宗教:キリスト教、イスラム教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場	面積:2.63万平方キロメートル 人口:1,426万人 首都:キガリ 気候:熱帯サバナ気候 言語:ルワンダ語、英語 宗教:キリスト教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場
現状・課題		現状・課題	
電化 電化率:電化率:39% (都市部64%,地方23%) ・全国電化率は約15%、特に地方では23%と電力アクセスが不足 ・発電・送電インフラが老朽化しており、停電が頻発 ・再生可能エネルギーの普及が進まず、導入候補地の選定などが課題	電化 電化率:53% (都市部76%,地方48%) ・電力損失が約17%に達し、送配電設備の老朽化により停電が頻発 ・電力インフラ維持を担う人材や研修施設が不足し、海外依存が続く ・水力・泥炭・火力依存が高く、気候変動時や乾季に供給が不安定		
食糧増産 主要農産物:バナナ 2,975トン、コーヒー 49,344、ココア 1.5万トン ・国民の約8割が農業従事者だが、機械化が遅れ労働負担が大きい ・鉄・アルミ含有が多い土壌でリン酸が固定され肥料効果が得にくい ・干ばつやサイクロンなどの気候変動による農業被害が頻発	食糧増産 主要農産物:コメ 133,628トン、豆 20,459トン ・丘陵地が多く、農地が狭小で土地利用効率が低い ・水利組合や技術者が不足し、施設運営・維持管理が機能していない ・天候変動が激しく、適応技術 (気象予測・保土農業) が不十分		
工業化 GDP産業別内訳:第一次産業25%、第二次産業24%、第三次産業50% ・鉱物や農産物など一次産品輸出に依存し付加価値産業が育たない ・法制度やガバナンス整備が不十分で民間投資や外資誘致が進まない ・道路・港湾・電力などの基盤不足が産業立地コストを押し上げる	工業化 GDP産業別内訳:第一次産業31%、第二次産業17%、第三次産業51% ・経済構造は依然として農業中心で、産業の多角化が遅れている ・乾季に発電量が減少し、工業団地の稼働や投資拡大が難しい ・ICT・製造業育成が進む一方で、技術者・起業家・産学連携が不足		
地域統合 国際物流効率性指数 (The Logistics Performance Index) 世界123位 ・全国の約7割の道路が劣悪で、雨季には冠水や崩壊が頻発する ・主要港トアマナ港の設備不足が輸出入のボトルネック ・老朽化したバスやトラックによる交通網が非効率で、安全性も低い	地域統合 国際物流効率性指数 (The Logistics Performance Index) 世界73位 ・内陸国のため港湾アクセスが限られ、物流コストが高い ・道路輸送依存・老朽車両、コールドチェーン未整備で損耗率が高い ・地方と都市、周辺国を結ぶ交通回廊整備が遅れている		
生活の質 人間開発指数(HDI):0.501(世界191か国中173位) ・政治危機の影響で農村部では学校不足が深刻化する ・水源の整備が遅れており、約1,300万人が清潔な水を利用できない ・下水処理設備が整っておらず野外排泄や不衛生な仮設トイレが多い	生活の質 人間開発指数(HDI):0.534(世界191か国中165位) ・清潔な水の利用率は65%、トイレ利用は約3分の2である ・地方では給水システムの老朽化または未整備が課題 ・多くの学校に水道・トイレがなく深刻な衛生課題が存在		
タンザニア		ザンビア	
基礎データ	進出ポテンシャル	基礎データ	進出ポテンシャル
面積:94.5万平方キロメートル 人口:6,550万人 首都:ドドマ 気候:熱帯サバナ気候 言語:スワヒリ語、英語 宗教:イスラム教、キリスト教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場	面積:752.61千平方キロメートル 人口:2,131万人 首都:ルサカ 気候:温帯夏雨気候 言語:英語、ベンバ語、トンガ語 宗教:キリスト教	信用・資金 80 30 社会・文化 制度・規制 インフラ 市場
現状・課題		現状・課題	
電化 電化率:電化率:40% (都市部71%,地方31.6%) ・電化率が低く政府が掲げる2025年までの85%達成には遅れがある ・電源構成が水力発電に偏る、気候変動による電力供給不安定 ・送配電設備老朽化と整備不足により地方では停電や電力ロスが頻発	電化 電化率:電化率:37% (都市部76%,地方6%) ・発電の約85%を水力に依存しており電力供給が不安定 ・人口増加により需要が増す一方新規発電所整備が追いついていない ・グリーンエネルギーは導入段階にあり水力依存構造の転換が進まず		
食糧増産 主要農産物:キャッサバ 818万トン、メイズ 565万トン ・農業の約7割が雨水に依存し、干ばつや豪雨で収量が大きく変動 ・灌漑・機械化が進まず、生産の安定性と効率が低い。 ・収穫後の損失や市場アクセスの弱さが収益性を損ねている	食糧増産 主要農産物:メイズ 約338万トンミレット 約4万トン ・農業予算の約9割がメイズに集中し作物多様化が進んでいない ・小規模・手作業中心で技術導入が進まず、農業効率が低い ・灌漑設備が整っておらず雨水に依存するため干ばつで収穫が不安定		
工業化 GDP産業別内訳:第一次産業30%、第二次産業29%、第三次産業40% ・製造業のGDP比率は約8%で伸び悩み政府目標23%に届いていない ・製造業の97%がインフォーマルセクターで、資金や技術導入が困難 ・中国などの安価な製品が市場を占有し国内製造業が競争力を失う	工業化 GDP産業別内訳:第一次産業3%、第二次産業35%、第三次産業61% ・銅輸出に経済の約7割を依存しており、経済構造が極めて偏っている ・原料供給の不安定さと物流の未整備が産業全体の競争力を弱める ・外国直接投資が鉱業に集中し国内製造業や部品産業の育成が進まず		
地域統合 国際物流効率性指数 (The Logistics Performance Index) 世界一位 ・幹線道路舗装率は70%だが農村部では7%にとどまりアクセスが悪い ・鉄道や港湾整備は進むが、メンテナンス資金不足がボトルネック ・防災・気候配慮が不十分な交通整備が洪水被害を助長する	地域統合 国際物流効率性指数 (The Logistics Performance Index) 世界154位 ・輸送の9割以上をトラック輸送に依存し、物流コストが高い ・越境道路や橋梁の老朽化・維持不足が国際貿易を阻害している ・無秩序な拡張による交通渋滞や都市交通計画の遅れも顕在化		
生活の質 人間開発指数(HDI):0.549(世界191か国中161位) ・都市部ではゴミ処理が適切に行われず水質汚濁や感染症が発生する ・多くの都市が安全な水・トイレ・手洗い環境が未整備である ・家庭の理解不足と貧困で、子どもの学習支援や通学が不十分	生活の質 人間開発指数(HDI):0.565(世界191か国中154位) ・上下水道整備が遅れ感染症 (コレラ・赤痢など) が多発している ・人口の約3割が清潔な水、約7割が適切なトイレを使用できない ・HIV感染者や障害者が多く、衛生設備の不足により健康格差が拡大		

さらに、進出国レポートの内容から High 5s 各分野において多くの国が共通して抱える課題を特定し、小項目として分類した (第 7 表参照)。例えば、アフリカの電化を例に取ると、発電設備の脱炭素化、設備の維持管理、及び送電の効率化といった課題が見られたため、これらを小項目として設定した。その過程で、農業分野における加工・流通・在庫管理を含めたフードバリューチェーンの構築や地域統合における渋滞解決でデジタル技術の活用が共通の解決手段として浮かび上がった。そこで High 5s の 5 分野を補完する横断的要素として、衛星や AI などを中心とした、スマート化を独自に加えることとした。各小項目の課題解決に貢献し得る企業については、日経会社情報に記載されている主力事業の情報や各企業が強みとする技術を踏まえて抽出を行った。以上の手順に基づき、アフリカの課題解決に資すると判断された企業は 326 社となり、これらを第 2-1 次スクリーニング通過企業とした。

第 7 表 第 2-1 次スクリーニング項目「課題解決力」

		スクリーニング項目	配点
課題解決力	アフリカの電化	発電設備の脱炭素化	日経会社情報に記載されている主力事業が課題解決に関連すれば各 1 点
		設備の維持管理	
		送電の効率化	
	食糧増産	灌漑設備	
		機械化	
	工業化	保管・加工技術向上	
		鉱物の精錬・加工	
		部品製造・組立	
		省資源化・省電力といった多様なグリーン技術を用いた製品	
	地域統合	アクセス道路を含む港湾や空港の整備	
		港湾と主要都市・工業団地・鉱山等をつなぐ回廊整備	
		交通渋滞の解消に向けた交差点の立体化や橋梁の整備	
	生活の質向上	感染症 {HIV (エイズ)・結核・マラリア} 対策	
		清潔の水の安定供給	
スマート化	教育支援		
	衛生		
	自動化・省力化		
		AI・IoT・5G	

2. 第 2-2 次スクリーニング アフリカ現地において「日本流の経営」を行う企業

第 2-2 次スクリーニングでは、現地に根ざした長期志向の「日本流の経営」を行う企業を選定する。経済同友会[2019]を参考に現地・長期的な雇用、高い勤労観職業倫理、従業員への教育及び持続的な視野という 4 つの要素からそれぞれ小項目を設定した（第 8 表参照）。

長期的な視点で組織や人材を育てる姿勢は、日本ならではの価値観である。また、地域社会との共存を重視する「三方よし」の考え方や、自然を支配するのではなく、その中で生かされているという自然観も、日本の文化の中で育まれてきた（JICA[2024b]参照）。これらの価値観は、企業活動による人権侵害や環境破壊が深刻化しているアフリカにおいて、持続的な発展を実現する上で不可欠である。それゆえ長期的な雇用や教育に関する項目の他に、インパクト測定の実施状況や TCFD への賛同の有無といった、自然環境を重視する姿勢が反映される項目を含めた。各中項目において 0 点ではないことを条件とし、合計点が平均値以上となる企業を選定した結果、155 社が第 2-2 次スクリーニングを通過した。

第 8 表 第 2-2 次スクリーニング項目「日本流の経営」

		スクリーニング項目	配点
日本流の経営	現地・長期的な雇用	HP 内に「現地雇用創出」の記載の有無	各 1 点
		外国人社員満足度調査の実施の有無	
		労働安全衛生マネジメントの構築・記載の有無	
		ILO 中核的労働基準尊重の記載の有無	
	高い勤労観職業倫理	企業理念に「勤勉」ないし「誠実」の言葉の有無	各 1 点
		従業員エンゲージメント調査実施の有無	
		コンプライアンス研修の有無	
		従業員の倫理行動規定の設定・記載の有無	
	従業員への教育	従業員 / 技術職教育の実施の有無	各 1 点
		人材育成等に関する基本方針の開示の有無	
		1 人当たり年間教育研修費用が業界平均以上	
		1 人当たり年間教育研修時間が業界平均以上	
	持続的な視野	アフターサービスを実施しているのか (クレーム対応のマニュアルの有無)	各 1 点
		インパクト測定実施の有無	
		TCFD 賛同の有無	各 0.5 点
		ステークホルダー・エンゲージメントの実施 (双方向の意見交換会等の実施：0.5 対話内容・関連活動の報告：0.5)	

3. 第 2-3 次スクリーニング アフリカの人材・資源・市場を活用し価値を創造できる企業

第 2-3 次スクリーニングでは、アフリカの人材や資源などを活用して価値創造を行い、その成果を世界に展開できる企業を選定する。そのために**提携力**、**ニーズ把握力**、**開発力**、**世界に広げる力**の 4 つの観点から評価した（第 9 表参照）。

具体的には、企業が外部組織との連携を通じて人材や資源、知識・技術を取り込み、それらを製品開発や事業運営に反映できているかを評価軸とした。さらに、現地需要を的確に把握し、その情報を組織内で共有・活用できる体制を有しているか、さらに創出した成果をアフリカにとどまらず世界へ発信できるかといった点を評価した。各中項目において 0 点ではないことを条件とし、合計点が平均値以上となる企業を選定した結果、80 社が第 2-3 次スクリーニングを通過した。

第 9 表 第 2-3 次スクリーニング項目「共創による価値創造」

			スクリーニング項目	配点
共創による価値創造	提携力	企業連携	M&A 専門部門/役員の有無	各 1 点
			過去 5 年間対新興国企業 M&A 実施の有無	
			商社との連携の有無	
		その他組織連携	新興国での大学との共同研究実績または公的機関連携の有無	
			共同特許数（セクター平均以上）	
			オープンイノベーション推進体制の有無	
	ニーズ把握力	組織体制	新興国出身または経験のある役員の有無	各 1 点
			組織横断的な部署間での関わりの有無	
			海外拠点長の非日本人 登用率記載の有無	
		現地への理解	消費者アンケート実施の有無	
			統合報告書・HP に顧客理解またはマーケットイン記載の有無	
			現地調査実施の有無	
	開発力	R&D	知的財産部門設置の有無	各 1 点
			新興国における独自の研究所の有無	
			売上高研究開発費比率（同業種の中で平均以上）	
		低コスト×高品質	統合報告書・HP での「コスト低減への努力」または「コストの最適化」の明記	
			BOP ビジネス経験の有無	
			ISO9001（品質マネジメント）取得の有無	
	世界に広げる力	グローバル意識	企業理念やビジョンにおける「挑戦」記載の有無	各 1 点
HP における複数言語対応の有無				
D&I 関連の取り組みの有無				
グローバル展開		外国人持ち株比率（セクター平均以上）		
		海外拠点数（同業種平均以上）		
		海外売上高比率（セクター平均以上）		

◆第 3 項 第 3 次スクリーニング

第 3 次スクリーニングでは、アフリカ進出の際に必要なリスク対応力を有する企業を選定する。企業はアフリカへ進出する際、**アフリカンリスク**と**予測不可能なリスク**の二つに対応することが必要である。

まず前者に関しては、三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング[2025]を参考に、企業が主体的に対応可能なリスクとして、信用・資金リスクや制度・規制リスク、社会・文化リスクを中項目として設定した。なお、同論文で指摘されている市場の未発達等のリスクやオペレーショナルリスクは、各国の政策やマクロ経済環境などに大きく依存し、日本企業が独自に対応できないため、本スクリーニングにおける企業が対応すべきリスクから除外した。

次に後者に関しては、アフリカでのビジネスリスクは不確実性が高く事前に予測しきれないため、事前にリスクを把握・分析する取り組みに加えて、リスクが実際に発生した際に組織として柔軟かつ迅速に対応できることの重要性がより高いことを踏まえ、項目を設定した（JICA[2023]参照）。そこで、中項目には黄他[2023]を参考にリスク発生に備える力として、平時の能力構築の**警戒力**、リスク発生後の対応力としてリスク発生時

に迅速に能力を発揮する**適応力**、そしてリスク発生後に回復するため新しく能力を構築する**回復力**を設定した。各観点において 0 点ではないことを条件とし、合計点数が平均値以上の企業を選定した結果、40 社が通過した。指標は以下の通りである（第 10 表参照）。

第 10 表 第 3 次スクリーニング項目「リスク克服」

		スクリーニング項目	配点
アフリカンリスクへの 対応力	信用・資金 リスク	JBIC・NEXI 活用経験の有無	各 1 点
		為替ヘッジ額（業界平均以上）	
		サプライチェーン・ファイナンス導入の有無	
	制度・規制 リスク	JICA 活用経験 JETRO 活用経験	各 1 点
		現地政策・外資規制への対応方針の設定の有無	
		顧問弁護士手配・コンサルティング会社との連携の有無	
	社会・文化 リスク	語学研修制度の有無（英語・フランス語研修有り各 0.5 点）	各 1 点 ※例外 除く
		海外研修制度（新興国派遣）の有無	
		休職制度としての青年海外協力隊の有無	
予測不能なリスクへの 柔軟な対応力	警戒力	多角化しているか（HHI でセクター平均以上 多角化している方を警戒力があると判断）	各 1 点
		BCP 開示の有無	
		リスク管理部門の設置有無	
	適応力	女性役員比率 10%以上かつ外国籍役員在籍	各 1 点
		リーダー研修の有無	
		海外事務所にリスク管理を行う担当職員の駐在の有無	
	回復力	BCP 見直しの有無	各 1 点
		サプライチェーンの見直しの有無	
		統合報告書における「事業ポートフォリオ見直し」の 方針記載の有無	

◆第 4 項 第 4 次スクリーニング

最後に、第 4 次スクリーニングでは、財務面からのスクリーニングを実施する。アフリカでの事業展開は、中長期的な視点での継続的な取り組みが求められる。そのため、安定した経営基盤を持ち、長期的に収益を確保できることが重要である（JICA[2023]参照）。さらに、アフリカに進出する多国籍企業がますます多くなる中、アフリカで躍進するためには国際競争に勝ち抜く成長力が必要である。

そこで本稿では、伊藤[2014]を参考に**安全性・収益性・成長性**の 3 つの観点から指標を策定し、それぞれの指標において平均値以上となる企業に 1 点を付与した。ただし、固定長期適合率については、財務の安全性を評価する上で値が低い方が望ましいため、平均値以下の企業に 1 点を付与した。安全性・収益性・成長性の各観点において 0 点ではないことを条件とし、かつ合計点数が上位であった企業 20 社を 4 次スクリーニング通過とし、投資対象とした。指標は以下の通りである（第 11 表参照）。

第 11 表 第 4 次スクリーニング項目「財務」

項目	指標	項目	指標	項目	指標
安全性	当座比率	収益性	ROE	成長性	純資産成長率
	流動比率		ROA		売上高成長率
	営業 CF 有利子負債率		EBITDA マージン		経常利益成長率
	固定長期適合率		営業 FC マージン		営業 CF 成長率
	自己資本比率		ROIC		サステイナブル成長率

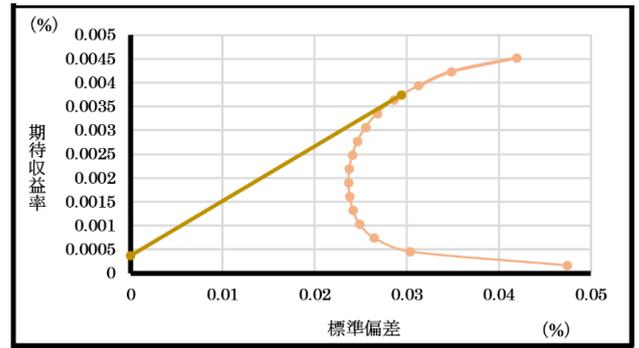
第 3 節 投資比率の決定

本稿では、選定した 20 社の投資比率を決定するため、株式のヒストリカルリターンとリスクに基づき、過去 10 年間の日次株価データを用いて効率的フロンティアを作成した（第 7 図参照）。その結果得られたポートフォリオは、20 社のうち 7 社のみに投資が集中する偏った構成となった。しかし、本稿におけるファンド構築

の目的は、短期的な収益の最大化ではなく、アフリカと長期的に共創可能な企業を継続的に支援する点にある。このため、効率的フロンティアに基づく投資配分は、本稿の趣旨と整合的ではないと判断した。

以上を踏まえ、最終的に選定された 20 社すべてを投資対象とし、リスクパリティ戦略を用いて投資比率を決定した。アフリカにおけるビジネスは、制度整備や市場形成が国・地域ごとに異なる速度で進展するため、収益化の時期やリスク顕在化のタイミングにばらつきが生じやすいという特徴を有している。このような環境下では、特定の企業や時点に収益を過度に依存する投資戦略は不適切であり、ポートフォリオ全体としての安定性を重視した投資配分が求められる。リスクパリティ戦略は、各銘柄のリスク寄与度に基づいて投資配分を行う手法であり、特定銘柄への過度な集中を抑制することができる。その結果、長期的かつ持続的な投資運用が可能となるため、価格変動や不確実性の大きいアフリカ市場の特性と高い親和性を有している。なお、リスク寄与度の算出には、Kazemi *Et al.* [2012] で定義されている式を用いて算出した（第 12 表参照）。第 13 表には、本稿で構築したファンドの構成銘柄および投資比率を示しており、これをアフリカとの共創ファンドと名付けた。

第 7 図 効率的フロンティア



第 12 表 リスク寄与度の算出式

$$MC_i = w_i \times \frac{\sum_{j=1}^N w_j Cov[R_i, R_j]}{\sigma[R_f]}, \quad R_f = \sum_{j=1}^N W_j R_j$$

MC_i : i 社のリスク寄与度	w_i : i 社の投資比率	R_i : i 社の期待収益率	R_j : j 社の期待収益率
R_f : f (ファンド) の収益率	Cov : 共分散	σ : 標準偏差	N : ファンドの企業数 (N=20)

第 13 表 投資配分比率

	Ticker	銘柄名	枚数	購入金額	構成比率 (%)
電化	6770	アルプスアルパイン (未)	87	¥178,377	3.529%
	6674	GS コアサ (既)	47	¥197,528	3.908%
	6504	富士電機 (既)	19	¥208,994	4.134%
食糧増産	2871	ニチレイ (既)	234	¥460,610	9.112%
	2897	日清食品ホールディングス (未)	143	¥409,864	8.108%
	6326	クボタ (既)	96	¥218,764	4.328%
	4023	クレハ (未)	54	¥217,011	4.293%
工業化	6981	村田製作所 (既)	68	¥220,887	4.370%
	5401	日本製鉄 (既)	345	¥220,438	4.361%
	4612	日本ペイント (既)	228	¥234,657	4.642%
地域統合	8802	三菱地所 (未)	72	¥268,239	5.306%
	6762	TDK (既)	73	¥188,936	3.738%
	1885	東亜建設工業 (未)	87	¥257,538	5.095%
	1802	大林組 (未)	87	¥280,055	5.540%
生活	6869	シスメックス (既)	187	¥280,939	5.558%
	5332	TOTO (未)	52	¥214,704	4.247%
	7701	島津製作所 (既)	54	¥243,435	4.816%
スマート	6702	富士通 (既)	65	¥272,520	5.391%
	3105	日清紡ホールディングス (未)	181	¥231,667	4.583%
	6632	JVC ケンウッド (既)	164	¥194,488	3.847%
		手数料・消費税		¥54,398	1.088%
		現金保有		¥349	0.007%
		合計		¥5,000,00	100.000%

(注) アフリカに既に進出している企業は (既)、未進出の企業は (未) と記す。

第 4 章 投資家へのアピール

第 1 節 銘柄紹介

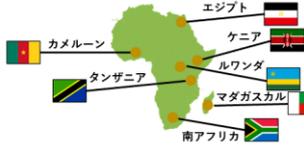
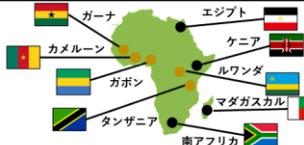
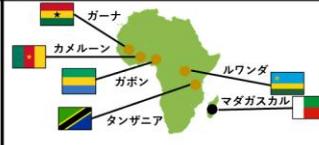
本節では、選定した 20 社の銘柄紹介を行う（第 8 図参照）。銘柄紹介にあたり、選定企業の課題解決における実際の取り組みと共創による価値創造可能性を記す。表の右上には関連する解決課題アイコンを作成し、選定企業と課題の整合性を視覚的に表した。また、選定企業のアフリカンリスクへの対応力を図るため、リスクシナリオ分析を行った。さらに、右下の世界地図においては、選定企業が既に進出している国とともに、企業の技術力や事業内容を踏まえ、進出国先選定国として定めた 10 ヶ国の中でも選定企業と適合する国をマッチングさせた。これにより、各企業の潜在性を明らかにし、アフリカとの共創を拡大する新たな道筋を示した。以下、第 14 表に銘柄紹介の詳細を記載する。

第 8 図 銘柄紹介の構成

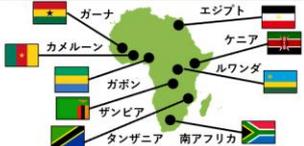
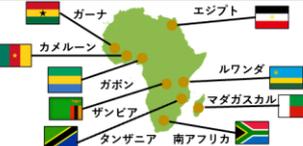
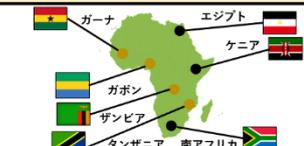
Ticker	企業名	業種	
		リスクシナリオ	解決課題
	第2-1次Sc:課題解決における実際の取り組み	第3次Sc: リスク克服におけるシナリオ分析	 電化 食糧増産 工業化
			 地域統合 生活の質向上 スマート化
	第2-3次Sc:共創による価値創造における可能性	既進出国・ターゲット国	
		アフリカ地図	

● ターゲット国
● 既に進出している国

第 14 表 銘柄紹介

6770	アルプスアルパイン	半導体・電子部品		6674	GSユアサ	電池・電池材料	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
高精度センサー、解析ユニットを搭載した電子部品を持ち、発電設備維持管理や送電網の効率化を提供できる。日本を核にアメリカ、ヨーロッパ、アセアン、韓国、中国に開発・生産・販売拠点を展開し、電化に欠かせない電子部品を世界規模で届けている。		欧州・中国など制度変更が激しい地域で事業を展開してきたため、法改正や行政手続きの遅れに対応する体制を持つ。多ルート型サプライチェーンにより、制度・規制の不透明性にも対応可能	 電化	BMSによる高い安全性を持つ蓄電システムを有し、安定的な電力供給や発電設備の脱炭素化を提供。再生可能エネルギーの導入拡大に伴い、変動抑制や需給調整のための蓄電池の重要性が拡大する中、製品からメンテナンスまでを提供できるAll in oneビジネスで、存在感を高める。		車載・産業・航空宇宙電源の多角的な高収益事業と、BCPを含む強固なサプライ体制・ガバナンスにより、アフリカ特有のリスクを全社で吸収可能な構造を持つ。	 電化
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
会津大学および中国・東軟信息学院と産学官連携による国際的IT人材育成モデルを構築した経験がある。この取り組みでは、国際競争力を有する人材の育成と企業価値の創出を同時に推進している。				JICAの協力準備調査に基づき、電化率の低いエチオピア農村部で太陽光発電と蓄電池を使った照明、充電システムの導入を検討。健康被害の軽減と生活向上に加え、住民の収入創出も目指している。			
6504	富士電機	産業用装置・重電設備		2871	ニチレイ	産業用装置・重電設備	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
電力インフラ機器や制御システムを有し、安定的な電力供給や発電設備の脱炭素化を提供。省エネのキーデバイスであるパワー半導体を自社で開発・製造し、それを搭載したパワーエレクトロニクス機器が強み。2018年からケニアで地熱発電設備一式を受注。		案件単位の厳格な審査と本社主導の資金管理、ROIC管理と厚い自己資本により財務耐性を確保し、受変電・UPSを核とする自社施工・保守型事業で損失を局所化できる構造を持つ。	 電化	急速凍結技術・低温輸送システム・温度管理制御といった高度なコールドチェーン技術を持ち、国内冷蔵保管能力シェア No.1 企業として、長期間食料保管を提供できる。冷蔵倉庫設備能力世界シェアでは5位に位置し、世界規模で食料保管事業を展開する。		30カ国の拠点と多様な収益源を持ち、資金・制度・市場・インフラ・文化リスクに柔軟対応可能。冷凍食品・低温物流等の強みで事業継続性と収益安定を確保。	 食糧増産
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
アフリカの電圧・周波数が大きく乱れる電力環境を踏まえ、変動を瞬時に補正する変動型パワコン制御技術を開発・強化できる。パワコン内部の検知・制御により再エネが増え、電力網を安定運用可能。				タイやベトナムの有力企業と提携し、冷蔵物流やアセロラ栽培研究を展開。現地ニーズと自社技術を融合させることで、国際的なイノベーションを創出し、事業と地域社会の双方に貢献している。			

2897	日清食品ホールディングス	食品製造		6326	クボタ	製造用機械・電気機械	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
「食の安全・安心」を基盤に、長年培ってきた加工技術を活かした栄養ホールド製法などの最新フードテクノロジーや生産技術を活かした食料加工により安定した食糧供給を提供できる。国内・海外それぞれで2,000を超える商標や多くの特許を保有するなど豊富な知的財産が強み。		世界100カ国展開のブランド力と多角的収益源、強固な調達・ガバナンス体制を有し、アフリカ事業におけるリスクを企業全体で吸収可能な経営基盤を構築している。	 	稲作と畑作の両方を手がける世界有数の農業機械メーカー。ロボット技術・ICTを活用した超省力化と高品質、高効率な栽培を実現するスマート農業を推進し灌漑設備や機械化を提供。米の生産拡大に向けたアフリカの稲作振興プロジェクトCARDに参画し食料の安定供給に貢献。		北米・欧州・インド等の収益基盤とICT活用による分散型オペレーションにより、アフリカのリスクを全社で吸収可能な耐性を持ち、持続的成長と安定収益を両立する。	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
タイで「アロイティーセン（旨い麺）」を掲げた柔らかく弾力のある丸型麺を6パーツで投入。インドでは2014年に現地社長を起用し、地域の嗜好に合わせた商品開発で市場を開拓している。				CARDを通じてアフリカの稲作機械化を支援し、現地に適した農機導入や教育を実施。Kubota Kenya設立やEscorts子会社化により販売体制と製品網を強化している。			
4023	クレハ	産業用資材		6981	村田製作所	半導体・電子部品	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
独自のコア技術（フッ素化学、炭素化学、高分子合成・重合・加工技術、精密有機合成技術など）を基盤とした樹脂製品事業が食料の質の高い保管を提供。食品の鮮度を長期間保つ先進的な包装技術を提供し、酸素や湿気を遮断する多層フィルム技術で食品の保存期間を延ばす。		PPS樹脂・炭素材など高収益事業と生活産業領域の安定収益、多地域展開と堅牢なリスク管理により、アフリカ特有のリスクを吸収可能。	 	コンデンサの製造を行う工業部品メーカー。製品アセスメントによりグリーン製品を生み出し質の高い工業化を提供。コンデンサ・キャパシタ業界の世界市場シェアと業界ランキングで世界1位を獲得。26年度にインド初の生産拠点の設立を発表するなど新興国事業にも力を入れる。		車載・通信向け電子部品を軸に世界的需要を捉える分散型ポートフォリオと、先進的なリスク管理・BCP・コンプライアンス体制により、アフリカ特有のリスクを全社で吸収可能。	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
業務用食品包装フィルムの需要拡大に対応し、2008年にベトナムに現地法人を設立。東南アジア・インド向け製造・販売を移管し、地域特化型の供給体制を整備。欧州ではオランダ拠点でグローバル展開を推進。				KUMIHIMOを通じてSORA Technologyと連携し、慣性力センサやバッテリー技術を活用。ドローンとAIにより水たまりを特定し、空から効率的に殺虫剤を散布する新たなマラリア対策モデルを構築した。			
5401	日本製鉄	製鉄・金属製品		4612	日本ペイント	化学・化成品	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
日本で最大手、世界でもトップクラスの製鉄メーカー。原子レベルの観察技術と高度な計算科学技術を活用した製品開発が強みであり、カーボンニュートラルを意識した鉄物の精錬・加工を提供。2025年6月、米U.S.Steelを買収するなど世界を舞台に総合No.1製鉄メーカーを目指す。		自動車・建設等の巨大産業向けにグローバル展開し、アフリカ特有のリスクを分散管理。多層サプライ網と高収益事業群により、アフリカの不確実性にも耐性を持つ。	 	幅広い工業分野に対応する総合塗料メーカー。環境にやさしい粉体塗料や、高耐久塗料の開発、絶縁材料など、地球環境に配慮したエネルギーの未来を支える機能性塗料を有し、グリーン製品の開発を提供。シンガポールNIPSEA社を通じエジプトとケニアに現地法人を設ける。		アジア・豪州を中心とした分散型収益構造と多拠点生産、地域最適経営体制、ESG重視のガバナンスにより、アフリカ特有のリスクを全社で吸収可能な持続的成長企業。	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
南アフリカのナンパック社と食缶用ブリキの長期安定供給で得意。技術交流を通じて高品質で加工性に優れたブリキの供給体制を構築。また、東アフリカの鉄道建設向けにレールを供給。				1962年に始動した合弁事業を起点に、東南アジアでの現地生産や中国進出を経て22の国・地域に展開。地域密着型経営により「NIPPON PAINT」ブランドの競争力を確立した。			
8802	三菱地所	不動産・住宅		6762	TDK	半導体・電子部品	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
デベロッパーのインハウスの設計事務所に始まる沿革が培ってきた、事業者視点での運営・維持・管理に配慮した設計監理事業や空港事業による都市アクセスの強化を提供。交通インフラ施設の計画・設計まで、都市計画やまちづくりに関する豊富な実績と知見が強み。		丸の内を核とする多様な国内外不動産事業とストック型資産群、ERMに基づく統合リスク管理、地域特性に応じた事業運営力を備え、変動環境下でも安定した成長を実現する。		磁性技術で世界をリードする総合電子部品メーカー。各国の規格に適合した効率性の高いコンバータやパワーモジュールなどに使用される高信頼性、高特性のフィルムやマグネットをラインナップし、安全で環境に優しい交通インフラを提供。アフリカ12カ国に販売代理店を有する。		センサ・受動部品・エナジー等の多領域における製品・顧客・地域の分散構造と、全社的なリスク管理体制を基盤に、世界的成長市場を捉えた収益性と事業継続性の高いレベルで両立する。	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
インド・ベンガルールで1,500戸超のIT人材向け高品質住宅を開発し、ベトナムでは物流ブランド「ロジクロス」で大規模施設2棟を建設中。都市開発の知見を活かし、新興国の成長と地域発展に貢献している。				新興国の電動化需要を的確に捉え、インドなどの現地企業との提携や買収で基盤を強化している。Navitasys India取得を通じ、EV成長を見据えた供給体制を整備し、インド市場と連動した発展を進める。			

1885	東亜建設工業	建設・土木		1802	大林組	建設・土木	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		共創Score	解決課題
<p>海洋建設分野で100年以上の歴史を持つ総合建設会社。港湾・海洋分野における技術と経験や港湾インフラ整備に係る専門作業船を活かした港湾整備を提供できる。アンゴラ・ナミベ湾改修計画やトーゴ・ロメ漁湾整備計画に携わった実績もあり、アフリカ事業にも着手。</p>		<p>海洋土木・公共インフラを中核とした国内安定収益基盤と、厳環境下で培った施工力、柔軟なリスク管理体制により、外部変動にも耐える堅実な事業構造を持つ。</p>		<p>総合建設会社として道路、橋梁、都市土木、鉄道、港湾、空港や高速道路など、生活に不可欠なインフラ施設の建設を提供できる。北米、アジア、オセアニアにおいて、強固な事業基盤を活かしながら、グローバル市場でさらなる成長機会の獲得を目指す。</p>		<p>国内インフラや都市開発を基盤とした安定収益構造と、未整備地域での施工力、全社的なリスク管理体制により、変動環境下でも持続的に価値創出を実現する総合建設企業。</p>	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
<p>アンゴラでは豊田通商と共にサコムール港・ナミベ港を復旧・拡張し、輸出機能を強化。モザンビークでは五洋建設とナカラ港を改修し、物流機能の向上と地域経済の活性化に貢献している。</p>				<p>アジアの建設技術革新と省人化推進を目的に、シンガポールに研究拠点「OCLS」を設立。建設ロボットや3Dプリント、持続可能な建材の開発を進め、現地大学や企業と連携しながら技術の実用化と普及を図る。</p>			
6869	シスメックス	バイオ・医薬品関連		5332	TOTO	建設資材・設備	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
<p>検体検査分野を中心に190以上の国や地域で事業を展開する医療機器メーカー。ヘマトロジー（血球計数検査）や、血液凝固検査、尿検査の3つの分野で、世界シェアNo.1を有する。アフリカ36カ国に販売利点を設け、マラリア診断装置などを提供し検査体制の構築に尽力。</p>		<p>190超の国・地域に展開するグローバル事業体制と、制度適応力・医療インフラ対応力・多文化理解力と、安定的な主力市場の収益を基盤に持続的成長を実現する。</p>		<p>水回り住宅総合機器メーカー。製造技術や耐久性の高さ、使い勝手の良さから衛生陶器業界市場シェア2位を獲得。感染症の蔓延防止にも資する衛生製品を提供できる。海外事業では「その国・地域のTOTOになる」ことを目指し、今年米に2億ドル投じた最新鋭工場を開設。</p>		<p>トイレ・バス・キッチン等の住宅設備を中心に、日本・アジア・北米で高収益を確保しつつ、衛生課題解決を使命に世界展開。多様な規制・環境下でも安定成長を実現する。</p>	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
<p>東アフリカにおける事業拡大の一環として、ケニアに新会社を設立。現地を含む9カ国で直接販売と高品質なカスタマーケア体制を整備し、地域ニーズに対応。医療アクセスの向上と新興国市場の拡大を図る。</p>				<p>2005年に創設された水環境基金は、途上国の水・衛生課題に取り組むNPO・NGOを支援し、地域住民との協働や啓発活動を重視することで、持続可能な社会の実現と課題の長期的解決を目指している。</p>			
7701	島津製作所	業務用機械器具		6702	富士通	総合電機	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
<p>最先端の分析計測技術で研究開発・品質管理を行う機器メーカー。病気の早期検査や医薬品開発が可能な高速液体クロマトグラフ質量分析計など優れた技術・機器を多数保有しプラネタリーヘルスを提供。アフリカ10カ国に販売代理店を設け医用機器を提供し社会の発展に寄与。</p>		<p>医療・環境・食品など普遍的な社会課題に対応する分析・診断機器を展開し、欧米・アジアを中心とした安定収益と制度適応力を背景に、グローバルな価値創造を継続する。</p>		<p>世界をリードするDXパートナーとして、信頼できるテクノロジー・サービス、ソリューション、製品を幅広く提供。電気通信やITサービス、システムインテグレーションなど広範な分野の技術を有する。アフリカ45カ国に販売代理店を設けデジタル化に高い影響力を持つ。</p>		<p>DX・AI・クラウド等を核に公共・金融・通信分野で収益を確保し、制度対応力と現地共創体制を活かしてグローバル展開。地域依存度が低く、全社収益の安定性に優れている。</p>	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
<p>南アフリカを拠点に19カ国で分析・計測機器を展開し、製薬・食品・自動車分野に対応。大学と連携した人材育成や代理店協業を通じ、食品分析需要や日本企業の進出増を見据えた市場拡大を図っている。</p>				<p>南アフリカ農村部の教育格差是正を目的に、Sizwe Africa IT Groupと協力し、太陽光発電による自立型デジタル教室を導入。自社製の機器によりインターネット環境が不安定な地域でも学習が可能。</p>			
3105	日清紡ホールディングス	情報機器・通信機器		6632	JVCケンウッド	自動車部品	
技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題	技術力・事業内容		リスクシナリオ	解決課題
<p>無線通信事業や衛星通信事業を通じた都市・産業のスマート化を提供できる。防災システムや監視システムなどの社会インフラから船舶や自動車などの移動体通信機器、さらには環境・省エネに焦点を当てた電源・エネルギー機器に至るまで広範囲な価値提供が強み。</p>		<p>電子・プレーキ・バイオなど多様な成長分野に展開し、地域・制度・文化の変動に強い体制を構築。ESG経営と分散型収益モデルにより、安定したグローバル価値創出を実現する。</p>		<p>セーフティーセキュリティ分野では「公共安全市場」や、鉄道・空港・教育機関などの「民間市場」向けに業務用無線システムを提供。また医用画像表示モニターを有するなど広範囲なソリューションを展開する。アフリカ16カ国に販売代理店を持つ。</p>		<p>案件型BtoBの電力・エネルギー事業を軸に本社主導で資金とリスクを管理。インドや先進国DC電源、パワー半導体、国内インフラ需要が収益を支える。</p>	
共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国		共創による価値創造可能性		既進出国・ターゲット国	
<p>世界大手部品メーカーのコンチネンタルと提携し、インドでEBS工場を開所。ABS義務化やEV普及で需要が高まる中、協業で高性能ブレーキ部品の供給力を強化し、成長市場での事業拡大を進めている。</p>				<p>ドバイ拠点を通じ中東・アフリカなど80カ国で事業を展開。現地密着の販売網と一貫したブランド運営で高品質な製品を提供し、最新技術を取り入れた家電・車載製品を広く展開して新興国での基盤を強化している。</p>			

第 2 節 選定企業へのヒアリング

本稿では、スクリーニングの結果、投資対象として選定された企業が、アフリカ進出に際して想定したリスクに対応しつつ、アフリカと共創するという企業像と整合的であるかを検証するため、協力を得られた 2 社に対してヒアリング調査を実施した。ヒアリングを通じて、ホームページや統合報告書には必ずしも表れない企業の具体的な取り組みや価値観を把握するとともに、企業の姿勢や雰囲気を確認することは、企業の実態を正確に捉える上で重要である。実際に、協力を得た 2 社はいずれも新興国進出に際し、現地社会との長期的な関係構築を重視する「日本流の経営」を重んじており、現時点において共創に前向きな姿勢であることが確認された。以下では、その調査結果を示す。

第 15 表 選定企業へのヒアリング

株式会社クボタ【12/16（火） オンライン】			
担当者	稲田様、金子様		
参加者			
<p>【アフリカの課題解決を通じて、長期志向の価値創造を実現する意識】 トラクタ、田植え機、コンバインなどの農業機械を中心にアフリカの農業生産性の向上や機械化に貢献している。製品導入後は、手厚いオペレーション・メンテナンス研修を通じた現地人材の育成を行っており、長期的な関係強化を目指している。</p> <p>【現地に根差した商品開発への取り組み】 文化・風土と密接に絡む農業の在り方は、世界各地域によってまったく異なる。現場のニーズに対して徹底的に耳を傾けるという姿勢を持ち、各地域の農業や使い方にあった製品を提供している。現状、アフリカでの製品開発は製品自体を大幅に変えない細かな点にとどまるが、今後人口拡大に伴うニーズの多様化が見込まれる中で、現地に根差した商品開発に一層取り組む必要がある。</p> <p>【アフリカ特有のリスクに適切に対応するための取り組み】 アフリカでは輸出認証コストや高い関税などコスト面でのリスク多く発生する。リスクに対しては、現地に 15 拠点存在する広大なネットワークや、リスク管理部門、弁護士、会計士などの社内リソースを活かし対応している。また、現地や国内の政府機関・コンサルタントを活用し、リスクに対して有益な情報収集を行っている。</p>			
アルプスアルパイン株式会社様【文面】			
担当者	—		
参加者	—		
<p>【今後の新興国市場への進出や事業拡大についての考え】 米中デカップリングが進む中、東南アジアやインドといったグローバルサウスへの更なる事業展開は不可避となっており、これまでの生産拠点としてだけではなく、今後自動車や電子機器の成長市場としても注目される。</p> <p>【新興国市場に進出するにあたり大切にしていること】 新興国への展開にあたっては単純に安い労働力を求めるのではなく、その国/地域における産業の発展に役立てるよう、現地の方々と共に新しい事業を育てていくことが重要である。また現地の商習慣や市場の理解には現地企業との連携も重要になる。</p>			

第 3 節 リスク・リターン分析

本節では、アフリカとの共創ファンドのリスク・リターン分析をする。なかでも、本稿では特にリスクに着目する。これは、構築したファンドが現時点で高パフォーマンスを示す企業群を選定することを目的とするものではなく、不確実性の高いアフリカ地域への進出を前提として、共創を通じた企業価値向上を実現し得る企業を選定する点に特徴があるためである。したがって、現時点でのリターン水準の優劣そのものよりも、アフリカ進出を可能とするリスク耐性を検証することが重要となる。

構築したファンドの分析を行うにあたり、比較対象として定性下位ファンドおよび同規模同業種ファンドを構築した（第 16 表参照）。定性下位ファンドは、第 4 次スクリーニングの評価点が低い 20 社から構成し、同規模同業種ファンドは Bloomberg 端末の株式銘柄比較機能を用いて、本ファンド構成企業と同規模・同業種の

20 社を選定した。いずれのファンドについても、投資配分はリスクパリティ戦略に基づき決定している。分析期間は 2015 年 11 月 27 日から 2025 年 11 月 27 日の 10 年間とし、リスク・リターン分析の結果を第 17 表に、トータルリターンの推移を第 9 図に示す。

第 16 表 比較ファンド内訳

定性下位		同規模同業種	
Ticker	銘柄名	Ticker	銘柄名
1961	三機工業	6976	太陽誘電
1949	住友電設	6592	マブチモーター
6882	三社電機製作所	6479	ミネベアミツミ
1332	ニッスイ	2229	カルビー
4028	石原産業	2002	日清製粉グループ
6436	アマノ	6305	日立建機
6498	キッツ	4061	デンカ
6339	新東工業	6954	ブラザー
5998	アドバネクス	5406	神戸製鋼所
5631	日本製鋼所	4042	東ソー
5981	東京製綱	8801	三井不動産
7013	IHI	5344	MARUWA
8802	RYODEN	1820	西松建設
5233	太平洋セメント	1801	大成建設
1815	鉄建建設	6645	オムロン
2183	リニカル	5301	東海カーボン
6332	月島ホールディングス	7733	オリンパス
6835	アライドテレシスホールディングス	6701	日本電気
7739	キヤノン電子	6703	沖電気工業
6954	ファナック	6622	ダイヘン

第 17 表 リスク・リターンに関する分析結果

項目	PF	TOPIX	定性下位	同規模同業種
トータルリターン	204.53	162.10	255.39	202.03
平均リターン (年率)	13.85	12.05	16.12	13.96
標準偏差	19.14	18.62	21.22	20.04
ダウンサイドリスク (年率)	13.81	13.53	15.53	14.51
VaR (10 日, 95%)	5.21	5.69	6.06	5.61
CVaR	7.07	7.76	8.26	7.62
シャープレシオ	0.72	0.65	0.76	0.70

分析の結果、アフリカとの共創ファンドは、ダウンサイドリスク、VaR、CVaR といった下方リスク指標において、比較対象に対して概ね優位な結果を示し、当ファンドのリスク抑制効果が確認された。一方、リターン面では、定性下位ファンドと比較すると最も高いとはいえないが、トータルリターンは TOPIX および同規模同業種ファンドを上回っており、平均リターン (年率) についても同規模同業種と概ね同水準にある。

以上の結果から、アフリカとの共創ファンドは、現時点においても一定のリターンを確保しつつ、下方リスクを抑制し、高い不確実性に耐え得る構造を持つ点に強みがあると評価できる。このようなリスク耐性は、アフリカとの共創を現実的かつ持続的に遂行するための重要な基盤である。さらに、アフリカは可能性に満ち溢れており、企業が今後、共創を通じてアフリカの経済成長から恩恵を受けることを踏まえると、本ファンドはリ

第 9 図 トータルリターン



スク耐性と成長可能性を兼ね備えた、極めて魅力的なファンドであるといえる。

第 4 節 イベントスタディ

本節では、構築したファンドがアフリカ進出時に想定される外生的リスクに対して、どの程度耐性を有しているかを検証するため、イベントスタディを行う。前節のリスク・リターン分析では、下方リスク指標からファンドの構造的なリスク特性を明らかにしたが、外生的ショックが実際に発生した際の耐性を直接的に捉えることは困難である。そこで本節では、特定の外生的リスクが顕在化した局面でのファンドの挙動を検証する。

イベントスタディとは、特定のイベントが企業価値に与えた影響を、実際のリターンと、当該イベントが存在しなかった場合に実現したと考えられる期待リターンとの差から測定する手法である（大橋他[2004]参照）。本稿では、アフリカ進出に伴うリスクが事前予測の困難な不確実性を有する点を踏まえ、同様に発生前の予測が困難であった外生的リスクの実例を分析対象とする。具体的には、2013年のテーパリング・タントラムおよび2020年のコロナショックを取り上げる。テーパリング・タントラムについては、米連邦準備制度理事会が量的緩和政策の縮小可能性に言及し、金融市場が大きく反応した2013年5月22日をイベント日として設定した。コロナショックについては、日本株式市場において実質的に最初的大幅な価格調整が生じた2020年2月25日をイベント日として設定した。Baker *Et al.* [2020]は、COVID-19の感染拡大に伴う金融市場の混乱が2020年2月24日に米国株式市場において顕在化し、株式市場のボラティリティが急激に上昇したことを示している。日本市場では同日が休場であったため、本稿では当該ショックが最初に価格へ反映された取引日である2月25日をイベント日として採用する。

分析方法および期間の設定については、金子他[2004]を参考に、イベント日の139営業日前から20営業日前までの120日間を推定期間、イベント日の10営業日前から10営業日後までの21日間をイベント期間とした。期待収益率の推定にはマーケットモデルを用い、通常最小二乗法により以下の式を推定した。

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ここで、 $R_{i,t}$ は企業 i の t 日における株式収益率、 $R_{m,t}$ は TOPIX の収益率を表す。また、 $\varepsilon_{i,t}$ は期待値 0、分散一定の攪乱項である。推定された係数を用いて、イベント期間における異常収益率（Abnormal Return : AR）を次式により算出した。

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m,t}), t = -10, \dots, 0, \dots, +10$$

さらに、イベントの累積的な影響を評価するため、イベント期間内における異常収益率を累積した累積異常収益率（Cumulative Abnormal Return : CAR）を次式により算出した。

$$CAR_L = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_t$$

イベント期間は、情報漏洩の可能性を検証する期間 L_1 ($t = -10, \dots, -2$)、イベントの直接的影響を捉える期間 L_2 ($t = -1, 0$)、そしてイベント後の持続的影響を検証する期間 L_3 ($t = +1, \dots, +10$) の3区間に分割した。

分析結果を第 18 表に示す。テーパリング・タントラムおよびコロナショックのいずれにおいても、イベント後期間 L_3 では全てのファンドで有意な負の CAR が観察されたが、構築したファンドの下落幅は、他の2つのファンドと比較して一貫して小さい。コロナショックのイベント日 L_2 でも同様に全てのファンドで有意な負の CAR が観察されたが、他ファンドより優れた耐性を示している。以上の結果は、構築したファンドが、外生的ショックが突発的に発生した局面においても、他ファンドと比較して企業価値の毀損を相対的に抑制しており、平常時のリスク特性とは異なる観点からも、危機発生時の対応力を備えていることを示している。

第 18 表 イベントスタディの結果

	2013 / 5 / 22 テーパリング・タントラム			2020 / 2 / 25 コロナショック		
	PF	定性下位	同規模 同業種	PF	定性下位	同規模 同業種
CAR_{L1}	2.14%	7.74%*	8.60%***	-0.76%	-0.70%	0.33%
CAR_{L2}	0.97%	4.01%**	0.27%	-1.41%**	-2.42%***	-2.45%***
CAR_{L3}	-7.97%***	-23.45%***	-9.37%***	-4.94%***	-7.29%***	-5.66%***

(注)***、**、*はそれぞれ有意水準 1%、5%、10%を示す。

第 5 節 企業価値に関する実証分析

本節では、設定した仮説が企業価値の向上に寄与していることと、この仮説の下で設けたスクリーニング項目の妥当性を検証する。検証にあたって、日本経済団体連合会[2006]を参考に、説明変数として第 2 次スクリーニングの合計スコアを加え、推定式を作成した。その際、一部の変数間の単位に大きな差があったため、弾力性を一定にすべく自然対数をとった。対象は第 2-2 次スクリーニング通過企業のうち日経 NEEDS、Bloomberg 端末より 2025 年度のデータが取得可能であった 106 社とした。推定式において、 u_i は誤差項、添え字の i はサンプル数を示す。回帰分析には統計ソフト Stata を用いて、クロスセクションデータによる最小二乗法で推定を行った。t 検定の結果、第 2 次定性スクリーニングの合計スコアは 5%水準で正に有意であり、時価総額に正の影響を与えていた。したがって、アフリカと共創できる企業は企業価値が向上するという仮説の妥当性が示された。以下、第 19 表に推定式及び重回帰分析の分析結果を示す。

第 19 表 企業価値に関する実証分析

【推定式】								
$\ln(\text{MARKET VALUE})_i$ $= \alpha + \beta_1 \ln(\text{NET ASSETS})_i + \beta_2 S / \text{OP RATIO}_i + \beta_3 \text{DP RATIO}_i + \beta_4 \ln(\text{SALES})_i$ $+ \beta_5 \ln(\text{EBITDA} / \text{INTEREST})_i + \beta_6 \ln(\text{NET INCOME})_i + \beta_7 \text{TEISEI}_i + u_i$								
【変数の名称】								
① $\ln(\text{MARKET VALUE})$: 時価総額 (対数値)				② $\ln(\text{NET ASSETS})$: 純資産 (対数値)				
③ $S / \text{OP PATIO}$: 売上高経常利益率				④ DP RATIO : 配当性向				
⑤ $\ln(\text{SALES})$: 売上高 (対数値)				⑥ $\ln(\text{EBITDA} / \text{INTEREST})$: EBITDA / 支払い利息 (対数値)				
⑦ $\ln(\text{NET INCOME})$: 当期純利益 (対数値)				⑧ TEISEI : 第 2 次 Sc の合計点数				
【記述統計量】								
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧
平均値	12.936	12.612	0.159	42.465	106.158	4.057	9.990	26.670
最大値	17.708	17.378	11.97	265.300	132.909	8.429	15.439	37.000
最小値	8.919	9.016	-16.840	2.000	83.221	1.204	0.000	15.000
標準偏差	1.698	1.488	3.551	35.945	9.060	1.310	1.822	4.533
【推定結果】 (注) 以下括弧内は t 値の絶対値を表す。***、**はそれぞれ有意水準 1%、5%である。								
$\ln(\text{MARKET VALUE})_i = 0.611 + 0.516 \ln(\text{NET ASSETS})_i - 0.024 S / \text{OP RATIO}_i$ $(0.623) \quad (3.711)*** \quad (1.249)$ $+ 0.004 \text{DP RATIO}_i + 0.001 \ln(\text{SALES})_i - 0.043 \ln(\text{EBITDA} / \text{INTEREST})_i$ $(1.496) \quad (0.155) \quad (0.914)$ $+ 0.438 \ln(\text{NET INCOME})_i + 0.036 \text{TEISEI}_i + u_i$ $(3.423)*** \quad (2.168)**$								
サンプル数 : 106 修正済み決定係数 : 0.877								

第 5 章 アフリカとの共創による効果分析

第 1 節 アフリカへの経済・社会効果分析

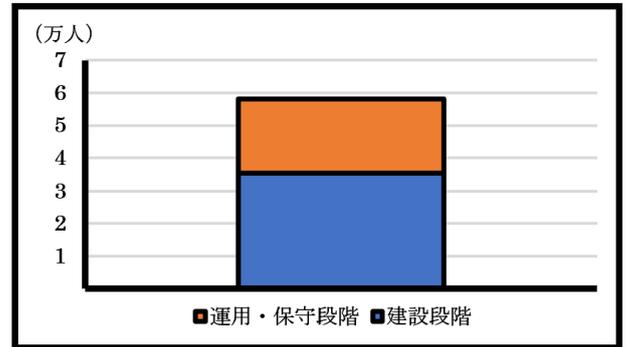
◆第 1 項 社会課題解決がもたらす効果の推計

本項では、進出国において特定の開発課題が解決された場合に、当該国にもたらされる経済的・社会的効果を定量的に分析する。特に、アフリカ諸国が重点的に取り組んでいる電化およびスマート化に着目し、それぞれの効果を試算する。

1. 電化を通じた雇用創出

アフリカが抱える電化の課題の中でも、本稿は再生可能エネルギーの一つである地熱発電に注目し、その代表例としてケニアを取り上げる。ケニアは地理的・地質的条件に恵まれ、地熱発電を政策的に重視している。IRENA[2025]によると、2024年時点における地熱発電の総設備容量は940MWであるが、政府は2030年までに1.6GWへ拡大する目標を掲げており、追加的に約660MWの導入が必要とされている（Ian[2022]参照）。本稿では、富士電機をはじめとする日本企業が当プロジェクトに参画すると仮定し、地熱発電容量の拡大による雇用創出効果を試算する。Lukas *Et al.* [2019]によれば、1MWの地熱発電容量の導入は、年間で約79人分の雇用を創出する。これを踏まえると、660MWの追加導入が実現した場合、年間で約52,140人分の雇用が創出されることが明らかとなった（第10図参照）。

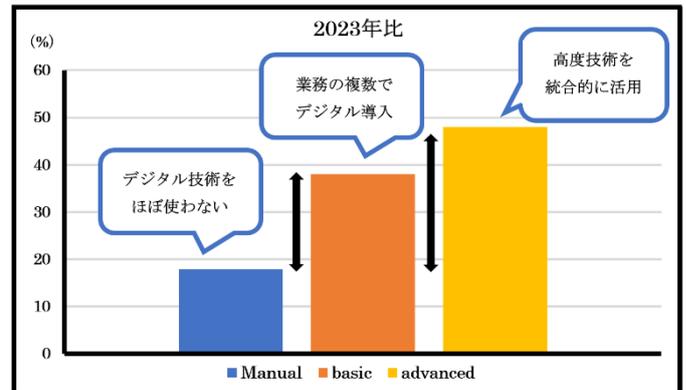
第 10 図 電化による雇用の創出量



2. スマート化による労働生産性向上

省力化を伴う企業レベルのデジタル化に着目し、その進展が労働生産性に与える影響を試算する。対象国には、個人向けデジタルサービスは普及している一方で、企業のデジタル化が十分に進展していないガーナを取り上げる（IFC[2024]参照）。Ghana Statistical Service[2025]に基づき、2023年におけるガーナの労働生産性成長率1.7%を現状維持シナリオの基準とし、世界銀行の企業レベル・デジタル化指標が示す生産性の標準偏差を用いて、デジタル化進展時の労働生産性の向上幅を試算した。具体的には、紙や手作業中心のManualから、基礎的なデジタル技術が複数業務で活用されるBasic、さらに高度なデジタル技術が業務全体に統合されるAdvancedへと移行することで、生産性水準がそれぞれ約16.8%、約25.2%押し上げられると近似し、その効果が10年間で段階的に現れると算出した。その結果、2033年時点の労働生産性は、2023年比で現状維持では約18%、Basicシナリオでは約38%、Advancedシナリオでは約48%上昇することが明らかとなった（第11図参照）。

第 11 図 デジタル化による生産性の向上



◆第2項 アフリカ経済のマクロ成長シナリオの構築

本項では、前項で示した雇用増加や生産性向上といった効果が、アフリカ経済全体においてどの程度の成長水準の変化に相当し得るのかを把握するため、過去に実際、観測された成長パターンを参照した定量的試算を行う。High 5sに代表される複数の社会課題は相互に影響し合っており、それぞれの解決効果を個別に積み上げてマクロ成長率へと直接結び付けることは困難である。そこで本稿では、制度改革や生産性向上などが複合的に作用した結果として実現した過去の成長加速局面を成長水準の参照点とし、前項で示した成長要因が同様のマクロ的帰結をもたらすとの前提の下で、成長加速局面の統計的特定と将来成長シナリオの構築を行う。

1. 成長加速局面の特定

まず、アフリカ経済における過去の成長加速局面を特定する。成長加速とは、一時的な高成長ではなく、経済の成長率がより高い水準へと持続的に移行する現象のことを指す（Hausmann *Et al.* [2005]参照）。成長加速局面の識別には、Hausmann *Et al.* [2005]により提示された成長加速の概念を基礎とし、それを実証的に精緻化したJong *Et al.* [2008]に基づく手法を用いる。分析対象は1990年から2023年までのアフリカの一人当たりGDPである。アフリカの一人当たりGDPは、世界銀行より取得した各国GDPおよび人口データを用いて算出した。2024年については未公表の国が存在するため、分析対象期間は2023年までに限定する。

成長加速の候補年 t は、以下の 3 条件を同時に満たす年として定義される。第 1 に、候補年 t から $t+7$ までの 8 年間ににおける一人当たり GDP の最小二乗成長率が年率 3.5% 以上であること。第 2 に、その成長率が、直前 8 年間 ($t-7$ から t) の最小二乗成長率を 2% ポイント以上上回っていること。第 3 に、加速終了時点である $t+7$ 年の一人当たり GDP 水準が、それ以前の全ての年の水準を上回っていることである

(Hausmann *Et al.* [2005] 参照)。

成長トレンドの構造変化を検証するため、候補年 t を中心とした前後 7 年間、すなわち $t-7$ から $t+7$ までの 15 観測を用いたトレンド分割回帰を行う。まず、当該期間全体が単一の成長トレンドで説明されると仮定した次式の制約ありモデルを推定する。

$$\ln(y_\tau) = \alpha + \beta\tau + u_\tau (\tau = t-7, \dots, t+7)$$

次に、同一期間を加速前 ($t-7$ から t) と加速後 (t から $t+7$) に分割し、それぞれ異なる成長トレンドを許容した次式の制約なしモデルを推定する。

$$\ln(y_\tau) = \alpha_{pre} + \beta_{pre}\tau + u_\tau^{pre} (\tau = t-7, \dots, t)$$

$$\ln(y_\tau) = \alpha_{post} + \beta_{post}\tau + u_\tau^{post} (\tau = t, \dots, t+7)$$

両モデルの当てはまりの差を F 検定により評価し、切片および傾きが前後で同一であるという帰無仮説を検定する。三条件を満たす候補年が連続して観測された場合には、Jong *Et al.* [2008] に従い、当該期間内で F 統計量が最大となる年を成長加速の構造転換点として採用する。

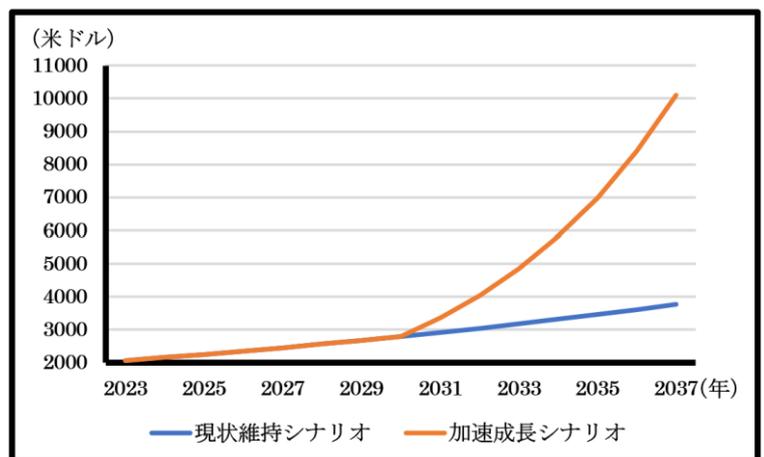
分析の結果、2002 年を基準とした場合に F 統計量が最大となり、同年をアフリカ経済における成長加速の構造転換点として特定した。成長加速の水準は、加速前後のトレンド回帰における傾きの差として定義され、本分析では 15.76% と推定された。

2. 将来成長シナリオの構築

次に、推定結果を用いて将来シナリオを構築する。現状維持シナリオでは、2003 年から 2023 年の一人当たり GDP 成長率の平均である年率 4.44% が将来も継続すると仮定する。一方、加速成長シナリオでは、成長率の水準が上方に移行し、現状維持シナリオの成長率に推定された成長加速水準である 15.76% を上乘せする。成長率の上方シフトは、構造変化分析で用いたウィンドウ設定と整合的に、2031 年から 2037 年までの 7 年間に限定して生じるものとする。将来シナリオの起点となる 2023 年の一人当たり GDP は 2,063 米ドルであり、この水準を基準として将来の一人当たり GDP を推計した。現状維持シナリオおよび加速成長シナリオに基づくアフリカの一人当たり GDP の推移を第 12 図に示す。推計の結果、2037 年の一人当たり GDP は、現状維持シナリオで 3,774 米ドル、加速成長シナリオで 10,100 米ドルに達する。

さらに、上記の一人当たり GDP 推計値に人口予測を組み合わせることで、アフリカの名目 GDP を算出した。人口データには、国際連合 World Population Prospects 2024 の Medium variant より取得した推計値を用いた。その結果、2037 年の名目 GDP は、現状維持シナリオで 7 兆 4,866 億米ドル、加速成長シナリオで 20 兆 366 億米ドルと推計され、両者の差は 12 兆 5,500 億米ドルに及ぶ。

第 12 図 アフリカの一人当たり GDP の増加シナリオ



第 2 節 日本への経済波及効果分析

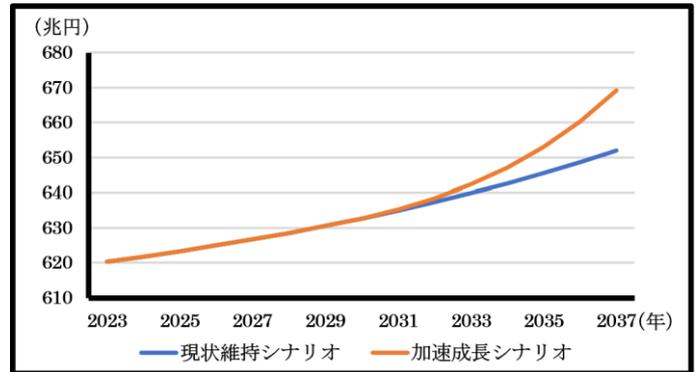
本節では、前節で推計したアフリカ経済の成長加速が、日本経済に与える影響を、貿易を通じた一次的波及効果として定量的に評価する。具体的には、アフリカの名目 GDP 成長に伴う輸入需要の拡大を起点とし、その一部が日本からの輸入増加として現れ、当該輸出に含まれる国内付加価値が日本の名目 GDP をどの程度押し上げるかを推計する。

推計は以下の手順で行う。まず、前節で得られたアフリカの名目 GDP 増加額に、アフリカの輸入対 GDP 比率を乗じることで、成長加速に伴う輸入需要の増加額を算出する。次に、その輸入需要の増加額のうち、日本からの輸入が占める割合を用いて、日本の対アフリカ輸出増加額を求める。最後に、日本の対アフリカ輸出増加額に、日本の輸出に含まれる国内付加価値率を適用することで、当該輸出増加が日本国内で新たに創出する付加価値額を算出し、これを日本の名目 GDP に対する押し上げ効果とする。

各比率および為替レートは、直近の貿易構造および為替環境を反映させるため、2020 年から 2024 年の 5 年平均値を用いる。具体的には、アフリカの輸入対 GDP 比率は 24.52%、アフリカの輸入に占める日本のシェアは 1.68%、日本の輸出に含まれる国内付加価値率は 83.39%とする。また、金額換算に用いる為替レートは 1 米ドル=128 円とする。これらのデータは、それぞれ世界銀行の World Development Indicators、IMF の Direction of Trade Statistics、OECD の Trade in Value Added データベース、および IMF の International Financial Statistics より取得した。

以上の方法に基づき、日本の名目 GDP 増加シナリオを構築する。基準となる日本の名目 GDP は 2023 年時点の 619 兆円とし、この水準を起点としてアフリカの成長加速による追加的な押し上げ効果を評価する。名目 GDP のデータは内閣府の国民経済計算より取得した。推計の結果、2037 年時点において、日本の名目 GDP は現状維持シナリオと比較して約 17 兆円押し上げられる。また、成長率の上方シフトが生じると仮定した 2031 年から 2037 年までの期間を通じた累積的な押し上げ効果は約 45 兆円に達する。これらの推計結果に基づく日本の名目 GDP 増加シナリオを第 13 図に示す。

第 13 図 日本の名目 GDP の増加シナリオ



第 6 章 終わりに

本稿では、国際社会の分断が進む中で存在感を高めるアフリカに着目し、日本とアフリカの関係を共創という観点から捉え直した。そのうえで、アフリカとの共創を実効的かつ持続的なものとするためには、アフリカ特有の社会課題に貢献すること、現地に根ざした長期的な「日本流の経営」を行うこと、そしてアフリカの人材や資源を活かして独自の価値を生み出し、それを世界に展開することの三つの要素が不可欠であると結論づけた。こうした問題意識の下、「アフリカのリスクに適切に対応し、アフリカと共創できる企業は企業価値が高い」という仮説を設定し、スクリーニングを通じてファンドを構築したうえで、リスク・リターン分析、イベントスタディ、企業価値に関する実証分析を行い、構築したファンドの優位性や仮説の妥当性を示した。さらに、共創による社会的・経済的波及効果分析を行うことで、共創がアフリカと日本の双方に利益をもたらすことを明らかにした。アフリカを一方的な搾取や支援の対象としてではなく、長期的な視野の下で価値を共に創り上げるパートナーとして捉える共創型の関係が、理想論にとどまらず、現実的かつ持続的な発展の枠組みとして定着する社会が実現されることを切に願う。

日経 STOCK リーグを通じて視野を広げ、食欲に情報を収集する重要性を学んだ。我々はテーマ決定に至るまで、班員それぞれの関心分野が大きく異なり、多くの時間を要した。そこで、互いの意見に真摯に耳を傾け、議論と調査を重ねる中で、アフリカが想像以上の速度で発展していることや分断が深まる国際情勢の中で存在感を高めていることに気づくことができた。テーマが決まった後も多くの困難に直面した。とりわけ、日本企業のアフリカ進出に関する先行研究が限られており、進出の実態を把握することに苦戦した。この経験から、広く情報を収集する姿勢や情報そのものが持つ価値の大きさを実感した。また、アフリカが長年にわたり十分な成長を遂げられなかった背景には、短期的な利益を重視した搾取的な関係が存在する。こうした歴史を踏まえると、短期的な利益の追求ではなく、長期的な信頼関係のもとで共に価値を創造する姿勢こそが、持続

的な成長につながるといえる。長期的な視点は投資においても重要である。投資は 10 年後、さらには将来世代の社会をつくる。信頼できる企業に投資し、投資した企業を応援するために、徹底的な情報収集により、企業が健全に成長しているか、社会に必要とされる財やサービスを提供しているか、将来に向けた投資を行っているかを見極める必要がある。本稿の作成にあたり、時間をかけて議論を重ねる中で、思考力や調査・分析力を鍛えることができた。切磋琢磨し合う環境のもとで価値ある情報を共有することで、論文の内容も次第に深まり、広がりを持つものとなった。このような視野を広げ、貪欲に情報を収集し、共有することでよりよいものを生み出す姿勢は、今後社会で活躍する上でも重要な資質である。

最後に、今回の学習に際し熱心にご指導いただいた新関三希代教授をはじめ、先輩方、ならびにアフリカ進出の実務経験に基づき貴重な知見をご教授くださった OB・OG の皆様に心より感謝申し上げます。また、ヒアリングに応じていただいた企業および専門家の皆様、そして貴重な学習の機会を提供して下さった日経 STOCK リーグ関係者の皆様に、深く御礼を申し上げ、本稿の結びとさせていただきます。

参考文献

- AFPBB News[2023],「中国再生エネルギー産業、18 か国で人権侵害や環境破壊」, <https://x.gd/K8PEo>
- Amidi [2020], “Growth spillover: A spatial dynamic panel data and spatial cross section data approaches in selected Asian countries”, <https://x.gd/szefM>
- Anyiam, Raymond. [2024], “Japan and the African Development Bank”, <https://x.gd/A03K7>
- Baker, Bloom, Davis, Terry[2020], “COVID-INDUCED ECONOMIC UNCERTAINTY” , <https://x.gd/Leo6b>
- Ghana Statistical Service[2025],“Productivity, employment and growth : national report 2024”, <https://x.gd/7RSL1>
- Hausmann, Pritchett and Rodrik[2005], Journal of Economic Growth, <https://x.gd/drIX6>
- Ian Njuguna[2022], “Geothermal Energy in Kenya”, <https://x.gd/LLAj6>
- International Finance Corporation (IFC) [2024], “Digital Opportunities in African Businesses”, <https://x.gd/HZGBK>
- International Renewable Energy Agency (IRENA) [2025],“Statistics Time Series”, <https://x.gd/G6eKJ>
- Jong-A-Pin and de Haan[2008], “Growth Accelerations and Regime Changes: A Correction” , <https://x.gd/GrP3M>
- Kazemi, Mosleh[2012], 『Improving Default Risk Prediction Using Bavesian Model Uncertainly Techniques』, Risk Analysis.
- Lukas Kahlen, Marie-Jeanne Kurdziel, Thomas Day, Tessa Schiefer[2019], “The role of geothermal and coal in Kenya’s electricity sector and implications for sustainable development”, <https://x.gd/5mACW>
- Rodney[1972], “How Europe Underdeveloped Africa” , <https://x.gd/bSIBX>
- The Economist[2025],“The capitalist revolution Africa needs”, <https://x.gd/oNekI>
- 朝日新聞[2025],「大阪・関西万博、一般来場者は 2558 万人 過去と同じく後半に集中」,朝日新聞社 H.P : <https://www.asahi.com/articles/ASTBG2RW0TBGP LFA00FM.html#:~:text=>
- アジア経済研究所[2023],「(グローバルサウスと世界) 第 1 回 グローバルサウスの経済的影響力—世界経済の「第三の極」をどうとらえるか」, <https://x.gd/ppmwX>
- アフリカ開発銀行[2011], “The Middle of the Pyramid: Dynamics of the Middle Class in Africa” , <https://x.gd/yZMDy>
- アフリカ開発銀行[2018],「 The High 5s アフリカ開発銀行の 5 つの最優先分野」, <https://x.gd/xiwKS>
- アフリカビジネスパートナーズ[2024],「アフリカビジネスに関わる日本企業リスト」, <https://x.gd/451HZ>
- アフリカ連合[2015], “From the Organisation of African Unity to the African Union” , <https://x.gd/2NJtC>
- 伊藤[2024], 『新・現代会計入門』
- 欧州中央銀行[2025],“More Europe” and financial integration”, <https://x.gd/awH7P>
- 黄・小池[2023],「国民経済雑誌」, <https://x.gd/1oYT8>
- 外務省[2025a],「理念とテーマ事業の考え方」, <https://x.gd/EUZjn>

- 大橋和彦・澤田考士[2004], 「J-REIT リターンのイベントスタディ」, 『国土交通政策研究』, 第 35 号, pp1-15.
- 外務省[2025b], 「第 9 回アフリカ開発会議 (TICAD 9)」, <https://x.gd/9rfO3>
- 外務省[2025c], 「アフリカ大陸自由貿易圏 (AfCFTA)」, <https://x.gd/iwFav>
- 金子・渡邊[2004], 「コミットメントライン型銀行借入 vs 市場性負債: アナウンスメント効果の比較」, <https://x.gd/bz9MS>
- 経済産業省[2016], 「通商白書 2016 年版」, <https://x.gd/CHUwm>
- 経済産業省[2025], 「第 9 回アフリカ開発会議 (TICAD 9) が開催されました」, <https://x.gd/SXBDx>
- 経済同友会[2019], 「アフリカ進出のすすめ ~進出企業 30 社の声~」, <https://x.gd/3khMnr>
- 国際連合貿易開発会議[2025], 「Commodity dependence runs deep. Developing countries must add value to turn the tide」, <https://x.gd/ETWCp>
- 国際連合貿易開発会議[2023], 「ECONOMIC DEVELOPMENT IN AFRICA REPORT」, <https://x.gd/MVKxp>
- 産経新聞[222], 「参加する意義 分断の時代につながり再び」, 産経新聞 HP: <https://x.gd/6LGdy>
- 首相官邸[2025], 「TICAD9 閉会式 石破内閣総理大臣挨拶」, <https://x.gd/nqvl4>
- 時事通信社[2025], 「「トランプ関税で混乱」が 1 位 時事通信社が選ぶ 25 年十大ニュース【海外】」, <https://x.gd/YNSQS>
- 清水[2013], 「ASEAN の地域統合—ASEAN 経済共同体 (AEC) への展開を中心に—」, <https://x.gd/eo0Ko>
- 世界銀行[2020], 「Ease of Doing Business rankings」, <https://x.gd/u7aLx>
- 世界銀行[2025], 「School enrollment, primary (% gross)」, <https://x.gd/B7ah7>
- 苑[2025], 「中国の対アフリカ政策の現在とアフリカ経済の動向」, 『国際問題』 No.725, p.19.
- 武内[2024], 「グローバルサウス時代のアフリカはどこに向かうか」, 『世界経済評論 2024 年 9/10 月号』, <https://x.gd/o41n6>
- 独立行政法人国際協力機構 (JICA) [2020], 「新たな技術が貢献 トイレ環境の改善が人々の暮らしを救う ケニア」, <https://x.gd/QKjrA>
- 独立行政法人国際協力機構 (JICA) [2023], 「アフリカへのビジネス展開における 日本企業のリスクの認識とアプローチについて」, <https://x.gd/DJlvP>
- 独立行政法人国際協力機構 (JICA) [2024a], 「アフリカ地域 TICAD30 年における JICA 協力の レビュー及び今後のアフリカ協力 方向性検討に係る調査 (国内業務) 最終報告書」, <https://x.gd/IL3C8>
- 独立行政法人国際協力機構 (JICA) [2024b], 「アフリカ地域 TICAD30 年における JICA 協力の レビュー及び今後のアフリカ協力 方向性検討に係る調査 (国内業務) 最終報告書」, <https://x.gd/wnhNP>
- 内閣官房[2022], 「2025 年大阪・関西万博アクションプラン Ver.2」, <https://x.gd/eVXKp>
- 日本経済団体連合会[2006], 「企業価値の最大化に向けた経営戦略」, <https://x.gd/6ydKA>
- 日本経済団体連合会[2025], 「提言「アフリカの内発的・持続的発展に向け、今こそ日本の積極姿勢を示すべき」 —TICAD9 に臨むにあたって—」, <https://x.gd/4OzbM>
- 日本総合研究所[2019], 「最後のフロンティアとしてのアフリカ」, <https://x.gd/xxWTR>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2025a], 「2025 年はアフリカビジネス拡大のチャンス」, <https://x.gd/C4bbw>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2025b], 「日本からアフリカへの投資動向」, <https://x.gd/R6Ew8>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2025c], 「海外進出日系企業実態調査|アフリカ編」, <https://x.gd/Ufunf>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2025d], 「アフリカにおけるビジネス上の課題を再考する」, <https://x.gd/eZPP6>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2025e], 「アフリカの若年層にアプローチ」, <https://x.gd/m9X4N>
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2022], 「人口増加にみるアフリカ市場の可能性と課題」, <https://x.gd/aMHTq>
- 野村総合研究所 [2024], 「アフリカにおけるスタートアップ及び投資エコシステムの現状」, <https://x.gd/L8hes>
- 林[2024], 「国連世界人口推計 World Population Prospects 2024 年版について」, <https://x.gd/wAHCu>
- 毎日新聞[2025], 「中国鉱山企業がアフリカで環境汚染、被害者に圧力」, 毎日新聞 HP: <https://x.gd/Q2lJJ>
- 細井友裕[2025], 「転換点を迎える アフリカ+1 サミットと TICAD」, <https://x.gd/HG8aV>
- 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング[2025], 「TICAD を機に再考するアフリカビジネス」, <https://x.gd/jYw5g>