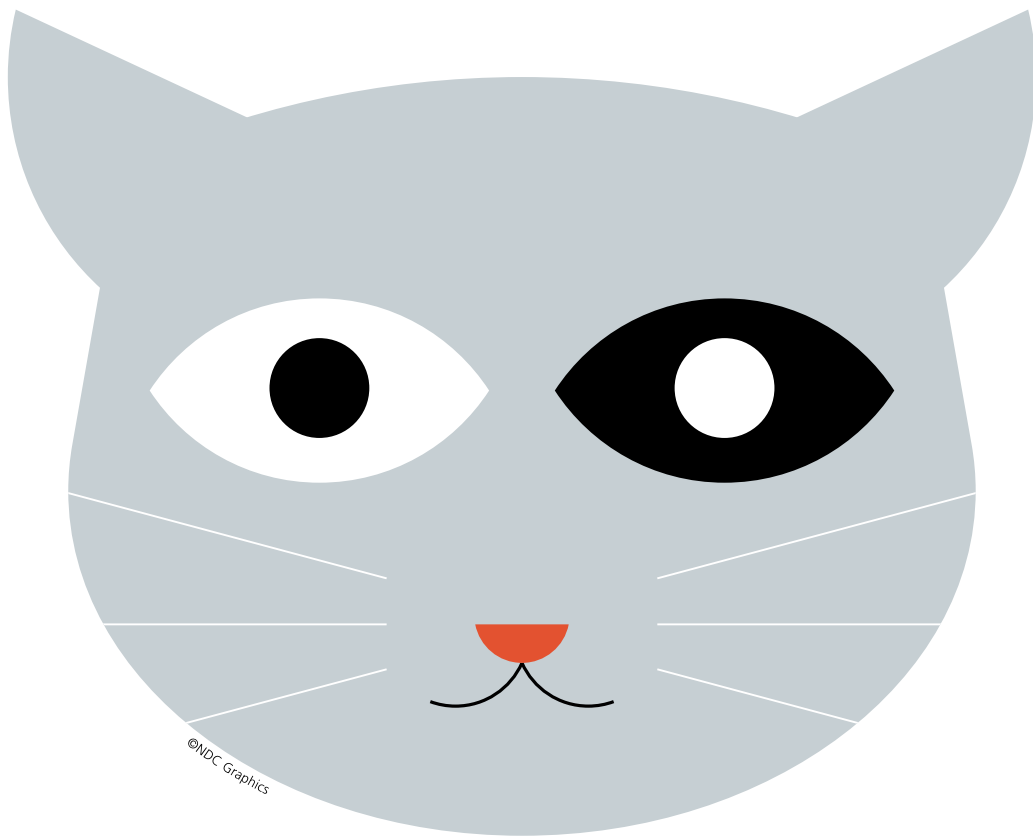


始動したトランプ政権 ● 樋 浩一 —— 02
高齢者は何歳からか? ● 前田 展弘 —— 03
加速する「働き方改革」。長時間労働や残業のない社会は本当にやってくるのか? ● 金 明中 —— 04
トランプ政権が発足 ● 窪谷 浩 —— 06
Jリート市場は年間6%上昇。物件取得額は過去3番目の高水準 ● 岩佐 浩人 —— 08
自動運転の普及と住宅 ● 塩澤 誠一郎 —— 10
春は円高に振れやすい時間帯に ● 上野 剛志 —— 11

ニッセイ基礎研REPORT | Mar.2017 | vol.240



白目と黒目、猫の目はどちらも同じ大きさ。
色には膨脹色と収縮色があり、明るい白は膨らんで大きく、
黒は縮んで小さく見えてしまう。
囲碁の白石と黒石の大きさが違っているのをご存知?
白石の直径は21.9mm、黒石が22.2mm。
その差わずか0.3ミリだけど、盤面では同じ大きさに見えるようにと、視覚調整しているんですね。

始動したトランプ政権



専務理事 エグゼクティブ・フェロー 樋 浩一

haji@nli-research.co.jp



はじ・こういち

東京大学理学部卒、同大学大学院理学系研究科修士課程修了。
81年経済企画庁(現内閣府)入庁。
92年ニッセイ基礎研究所、12年より現職。
主な著書に「日本経済の呪縛—日本を惑わす金融資産という幻想」。

1—— 広がる混乱

1月20日に就任したトランプ米大統領の動向は、2017年の世界がどうなるかを左右する最大の要因だ。

トランプ大統領は就任当日、前任のオバマ大統領の下で成立した医療改革法、いわゆるオバマケアの廃止にむけて支出を抑制する命令を出した。さらにTPP(環太平洋経済連携協定)からの離脱を決定し、USTR(米通商代表部)が、米国の離脱を参加各国に書簡で正式に伝達したなど、矢継ぎ早に大きな改革を打ち出している。

テロ対策を名目に一部の国の出身者の入国と全ての国からの難民受け入れを一時中止するなど、入国審査の厳格化を内容とする大統領令を発したため難民が拘束されるという事件も発生した。これに対して連邦地方裁判所が即時停止を命じる仮処分を決定、トランプ政権側は連邦控訴裁判所に不服を申し立てたものの、申し立てが退けられたなど混乱が続いている。

2—— 巨大な大統領権限

政策の手段となっているのは大統領令という我々にはあまりなじみのないものだ。ルーズベルト大統領は有名なニューディール政策を実施するために、多くの大統領令を発している。また、第二次世界大戦中には、大統領令9066号によって日系米国人が強制収容所に収監された。大恐慌や戦争という緊急事態の中のことではあるが、大統領は法律によらずに基本的な人権を制限することも可能だ。

三権分立の下で、米国ではチェック・アン

ド・バランスの機能が働いている。メキシコ国境への壁の建設のように今後議会が費用を予算化しなければ現実には実行が難しいものもある。議会は大統領令を廃止・修正する法律を作ることできる。しかし、大統領が拒否権を発動して法律に署名を拒めば、議会が大統領令を変更するためには三分の二以上の賛成が必要となり、ハードルは非常に高いものとなる。

大統領令は米国憲法に定められた権限ではないものの、選挙によって国民から直接選ばれたという大統領の正当性が大きな力の背景となっている。国民からの支持があれば、議会は大統領に対して妥協を余儀なくされるだろう。マスコミは批判を強めているものの、トランプ大統領はツイッターで直接情報を発信するという手法で一部の国民から強い支持を得ている。これはルーズベルト大統領が、当時広まっていたラジオを使って直接語りかける「炉辺談話」で国民の支持を取り付けて、ニューディール政策を遂行したことを想起させる。トランプ大統領の政策に対する強い批判があるものの、大統領を支持する人たちは容易には考えを変えないだろう。

3—— 期待が裏切られる恐れが大

トランプ氏は大統領選挙中に過激な言動が批判を浴びることも多かったが、選挙対策のパフォーマンスだという説もあった。当選直後に、これまでの米国の外交姿勢を転換して台湾と直接接触したことで中国政府を刺激し米中間の緊張が高まった際も、正式に大統領に就任してからではできないことを、就任前というタイミング

を見計らって行なっているのだという説明も聞かれた。選挙の勝利宣言は激しい選挙戦とは違って変わって、分裂した国民に融和を呼びかける内容で、大統領に就任すれば過激な言動は影を潜め、米国民すべてのための大統領となるという期待も高まった。しかし、残念ながらこうした期待は実現しなかったと言わざるを得ない。

不法移民を制限するためにメキシコとの国境に壁を作るという発言は、選挙用であり比喩的なものだと思っていたが、1月25日にはメキシコ国境に壁を作るなど国境の警備を強化する命令を発しており、ライアン下院議長はこれを承認する意向だと報道されている。不法移民の多くが観光目的で入国したまま残留している人たちであるとか、国境には多数のトンネルがあつて下水道などに繋がっているなど、壁を作っても不法移民を減らす効果はほとんどないと言われている。

格差問題が深刻な米国で、多くの国民が所得水準が高くて安定した製造業の仕事を望んでいることは確かだ。トランプ大統領は米国企業の海外への工場建設を批判して撤回させるなどしており、一見これで優良な雇用の海外への流出を防いだかのように見えるかもしれない。しかし、国境の壁が不法移民を防ぐ有効な手段でないのと同様に、トランプ大統領が主張する保護主義的な経済政策も中長期的には国民が望んでいるような良い仕事をもたらすことにはならないだろう。

高齢者は何歳からか？

准高齢者に求められる65歳からの“意識改革・生き方改革”



生活研究部 主任研究員 前田 展弘
maeda@nli-research.co.jp



まえだ・のびひろ
04年ニッセイ基礎研究所、14年より現職。
09年より東京大学高齢社会総合研究機構客員研究員。
高齢社会エキスパート（総合）特別認定者、MBAなど。

2017年1月、日本老年学会・日本老年医学会は「高齢者の定義と区分」について画期的な提言を発表した。以下のように、65～74歳を「准高齢者」、75～89歳を「高齢者」、90歳以上を「超高齢者」として区分することを社会に提言したのである。

新たな「高齢者の定義と区分」

65～74歳	准高齢者
75～89歳	高齢者
90歳～	超高齢者

1—— 時代にあつた的確な提言

もともと65歳以上の人を「高齢者」として取り扱う通例は、確かな定義の由来は定かでないものの、1959年の国連（United Nations）の報告書において、65歳以上の人々を高齢者として取り扱ったことがその由来と言われている*。なお、当時（1960年）の世界の主要各国の高齢化率を調べてみると、日本を含む18カ国の数値だけではあるがその平均は9.8%である（日本は5.7%）。約10人に1人が65歳以上だった時代に区分された取扱いがその後半世紀以上にわたって世界共通の認識として使用され続けてきたということである。

しかし、世界はあらゆる国で高齢化が進み、その先頭を歩む日本はすでに4人に1人が65歳以上の社会となっている。また当学会が提言の中で述べているように、日本の高齢者は身体機能の“若返り”が確認される。そのことを背景に、個人差はあるにせよ、特に65歳以上の人の中でも比較

的若く活動的な人に対して、高齢者扱いすること、またされることに違和感を抱いていた人は少なくないと想像する。また人生100年時代とも言える長寿時代において、65歳以上の人を一括りに高齢者として扱うことへの違和感もかねてから世の中に潜在していたと思われるだけに、今回の提言はそれらの違和感を払拭する現状を踏まえた的確な提言であったと考える。

2—— 注目される准高齢者(65-74歳)

また今回の提言は、高齢者の存在及び年齢が持つ社会的な意味を今日的に考えさせる根本的かつ重要な問いを私たちに投げかけたものであるとも言える。その問いに私たちが如何に応えていくか、この提言を如何に未来に向けてより良い方向に活かしていけるかがこれから重要なことであろう。高齢者の区分が見直されたからと言って、何もしなければ社会や日々の暮らしは何も変わらない。

考えるべき、対応すべき範囲は極めて広範囲に及ぶと考えるが、注目すべきは「65～74歳」の新しく区分された准高齢期、この10年（歳）であろう。「准」はついているものの、“74歳までは（今までの）高齢者ではない”というメッセージがここにある。個人差があり年齢で分けて物事を述べることは本来控えるべきだが、少なくとも准高齢者に該当する人に対する見方を、社会も本人もよりポジティブに捉え直すことがまず必要なことと考える。65歳を過ぎた時点で、個人も社会もしばしば“年だから”と言って、本人があきらめたり、社会が拒んだりすることがあったかもしれないが、こ

れからはお互いにそのことは理由にできない、そうした考え方や価値観を世の中に醸成していくことが望まれる。

次に必要なことは、この65～74歳の10年間の生き方、暮らし方をどのように創造していくか、ということである。リタイアした後の標準的な生活モデルは世の中に存在していないといっても過言でなく、どのように暮らしていくかはすべて本人（及び家族）任せであり、こうあるべきという社会のメッセージも見当たらない。この提言を機に、准高齢者（期）の理想の生活モデルを社会が描き示していくことができれば、准高齢者（期）のあり方がより明確になり、個人の人生設計にも新たな示唆を与えることができると思う。どのような暮らし方や存在になるのがよいかは、様々な視点やアイデアがあると思うが、例えば、准高齢期は「誰もが就業を含めた地域活動に必ず参加する（できる）こと」を基本的生活モデルとして提唱し、社会の支え手として何らかの「役割」と「機会」を持ち続ける（続けられる）ような社会の仕組みを創造していくことも一案にならないだろうか。抽象的な表現に止まるが、いずれにしてもこの65～74歳の10年間を如何に生きていくか、長寿時代を生きる私たち及び社会に課せられた新たな課題と言えよう。

【*】関心佐子（横浜国立大学教授）「高齢者と年齢」（週刊社会保障No.2483,p42-47,2008年6月2日）

加速する「働き方改革」。 長時間労働や残業のない社会は本当にやってくるのか？

データで見る働き方改革の理由



きむ・みよんじゅん
労働政策研究・研修機構アシスタント・フェロー、
日本経済研究センター研究員を経て、
08年ニッセイ基礎研究所、15年より現職。
日本女子大学・大学院非常勤講師を兼務。

生活研究部 准主任研究員 金 明中

kim@nli-research.co.jp

1 — はじめに

日本政府は人口や労働力人口が継続して減少している中で、長時間労働・残業などの悪しき慣習が日本経済の足を引っ張って生産性低下の原因になっていると考え、最近、働き方改革に積極的な動きを見せている。2015年には企業及び労働者が働き方改革に積極的に参加できるように「働き方・休み方改善ポータルサイト」を開設し、事業主等に対して自社の社員の働き方・休み方の見直しや、改善に役立つ情報(働き方・休み方改善指標等)を提供している。また、厚生労働省は、労働時間等の設定の改善により、所定外労働時間の削減や年次有給休暇の取得促進を図る中小企業事業主に対して、その実施に要した費用の一部を助成する助成金制度を導入・実施している。

さらに、安倍首相は働き方改革を「最大のチャレンジ」と位置づけ、昨年の8月3日に発足した第3次安倍再改造内閣に「働き方改革担当相」を新設し、2017年2月1日現在まで6回にわたり「働き方改革実現会議」を開催する等、働き方改革の推進に積極的な動きを見せている。

今なぜ働き方改革が急速に進んでいるのだろうか。本稿ではその理由を明確にしたい^{*1}。

2 — 働き方改革が急速に進んでいる 三つの理由

1 | 人口及び労働力人口の減少

日本政府が最近、働き方改革を進めている一つ目の理由として、日本の人口、特

に労働力人口が継続して減少していることが挙げられる。2016年1月1日現在の日本の人口は1億2,682万人で、ピーク時の2008年12月の1億2,810万人に比べて128万人も減少した。また、労働力人口も1998年末の6,793万人から2015年末には6,598万人まで減少している。さらに、労働力人口を15~64歳(生産年齢人口)に限定すると状況はより深刻である。全人口に占める15~64歳年齢階層の割合は1920年の58.3%から1992年には69.9%まで上昇したが、その後は減り続け、2015年には60.8%で1955年の水準(61.2%)まで減少した。一方、65歳以上人口の割合は1920年の5.3%から2015年には26.7%に大きく増加した。全人口に占める15~64歳年齢階層の割合の減少は、生産活動に参加できる人口、つまり生産年齢人口の縮小を意味する。日本では1996年から15~64歳の人口が減少し始めており、さらに2012年からはその減少幅が大きくなり、毎年80万人以上の生産年齢人口が減っている。

このように少子高齢化が進行し、労働力人口が減少している中で、企業は労働力を確保するために、既存の男性正規職労働者を中心とする採用戦略から脱皮し、女性、高齢者、外国人などより多様な人材に目を向ける必要性が生じた。しかしながら、既存の働き方は、急な配置転換や転勤、サービスクラスや仕事が終わってからの上司や同僚との飲会等に耐えられる男性正規職労働者に向いており、育児や家事を主に分担している女性、フルタイム仕事よりはパートタイム仕事を希望する高齢者、日本の企業文化に慣れておらず、長時間勤務に

抵抗感がある外国人労働者を活用するためには限界があった。そこで、将来の労働力を確保し、成長戦略を実施するためには同じ場所で社員皆が長時間働く既存の働き方を全面的に修正し、社員一人一人の状況に合わせたより多様な働き方の実現が要求されることになった。

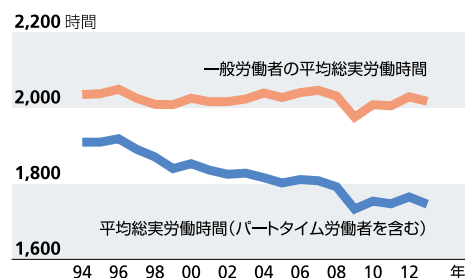
2 | 長時間労働の慣習を改善するため

働き方改革を推進している二つ目の理由としては日本の長時間労働がなかなか改善されていない点が挙げられる。

図表1は日本の労働者一人当たりの総実労働時間等の推移を示しており、パートタイム労働者を含めた労働者一人当たりの平均総実労働時間は1994年の1,910時間から2013年には1,746時間に大きく減少していることが分かる。

[図表1] 日本の労働者の総実労働時間等の推移

注：事業所規模5人以上
資料：厚生労働省「毎月勤労統計調査」



しかしながら、パートタイム労働者を除いた一般労働者(フルタイム労働者)だけの平均総実労働時間をみると、2013年に2,018時間で1994年の2,036時間と大きく変わっていない。つまり、日本の最近の労働時間の減少はパートタイム労働者を含めた非正規職の増加に影響を受けた可能性が高く、実際に正規職の労働時間

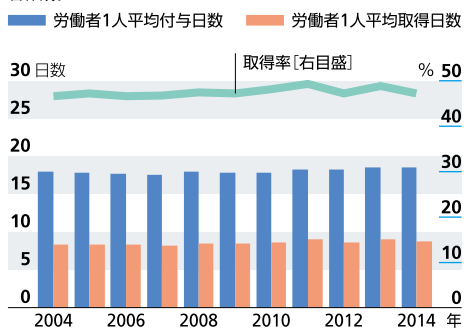
は大きく変化していない。

日本政府は長時間労働に対する対策として年次有給休暇の取得を奨励しているものの、有給休暇の取得率もあまり改善がみられない。図表2を見ると、2014年の労働者一人当たりの年次有給休暇の取得率は47.3%で、2004年の46.6%と比べて大きな差がなく低水準にあることが分かる。また、2014年の年次有給休暇の平均取得日数も8.8日で、2004年の8.6日と大きく変わっていない。

【図表2】労働者1人平均年次有給休暇の取得状況の推移

注1:長期的な推移を見るために、「複合サービス事業」を含めていないデータを使用。注2:「付与日数」は、繰越日数を除く。注3:「取得日数」は、前年(又は前々会計年度)1年間に実際に取得した日数である。注4:「取得率」は、取得日数計/付与日数計×100(%)である。

資料:厚生労働省「就労条件総合調査:結果の概要」各年度より筆者作成。



このように日本の有給休暇取得率や平均取得日数が改善されない理由としては、日本の祝日数が昔に比べて増えたことや、完全週休2日制^{*2}が少しずつ定着することにより、労働者の休日数が平均的に増加したことが考えられるが、より根本的な理由は有給休暇が取れない又は取りづらいという職場環境にある。

厚生労働省が2014年に実施した調査によると、回答者の68.3%が有給休暇の取得に対して「ためらいを感じる」と答えており、その理由(複数回答)として、「みんなに迷惑がかかると感じるから(74.2%)」と答えた人が多かった。また、「職場の雰囲気取得しづらいから(30.7%)」や「上司がいい顔をしないから(15.3%)」を有給休暇の取得にためらいを感じる理由として挙げるなど、多くの労働者が職場の雰囲気

や上司・仲間の視線を意識して有給休暇を使用していないことが分かる。

3 | ダイバーシティー (多様性)

マネジメントの推進と生産性向上

働き方改革を推進している三つ目の理由としては、日本政府が奨励しているダイバーシティー (多様性) マネジメントや生産性向上が働き方改革と直接的に繋がっている点が挙げられる。ダイバーシティー (多様性) マネジメントとは、個人の性別や人種、国籍などの違いにこだわらずに優秀な人材を活用する企業経営方式である。最近では経済のグローバル化が進むことにより、様々な環境に対応できる多様な人材の必要性が高まっている。

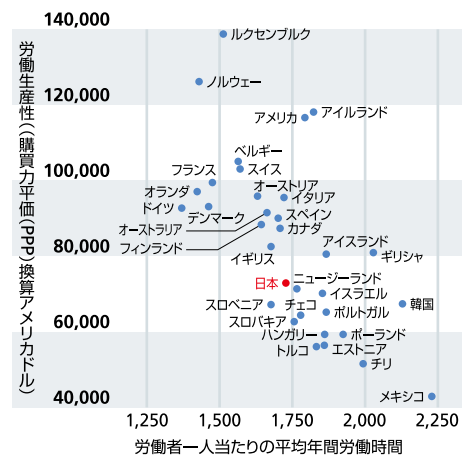
図3はOECD加盟国の労働者一人当たりの平均年間労働時間と労働生産性の関係を示しており、両者の間には負の相関があることが確認できる。日本は過去と比べて労働時間は短くなったものの、労働生産性は他の国と比べてまだ低い。例えば、2014年における日本の労働生産性(就業者一人当たり名目付加価値)は、72,994ドルで、OECD平均87,155ドルより低く、OECD加盟国の中でも21位に留まっている。不要な残業や休日勤務などが労働生産性を低くした原因である可能性が高く、日本政府は働き方の改革を推進することにより多様な人材を活用することで生産性を引き上げることを目指している。

3 ——— おわりに

2016年7月の参院選での勝利で、長期政権への礎をさらに固めた安倍首相は果敢な労働改革を実施しており、日本政府や多くの日本企業もこれに同調し速いスピードで改革が進もうとしている。働き方改革は、非正規労働者の処遇改善、長時間労働の是正、ワーク・ライフ・バランスの実現、多様な人材が労働市場で活躍できることを目指しているものの、企業の立場からは

【図表3】OECD加盟国の労働者一人当たりの平均年間労働時間と労働生産性の関係(2014年基準)

資料:公益財団法人日本生産性本部(2015)『日本の生産性の動向2015年版』とOECD.Statより筆者作成



大きな負担になることもあるだろう。また、労働の柔軟性や生産性を高める政策が同時に実施されることにより既存の正規労働者の雇用安定性は弱まる一方、労働強度は高まる可能性が高い。働き方改革が生産性向上や経済成長だけを優先にすると、労働者の生活の質はより悪化する恐れが高い。そこで、働き方改革がマクロ的な数値を引き上げることを優先にするより、労働者の健康や生活の満足度を優先的に考慮して実施されることを望むところである。それこそが働き方改革による弊害を最小化し、より住みやすい社会の構築に繋がる「真の働き方改革」であるだろう。

【*1】本稿では、金明中(2016)「曲がり角の韓国経済第11回 労働者を優先した働き方改革を」東洋経済日報2016年9月2日を一部引用している。

【*2】「週休2日制」と「完全週休2日制」を区分する必要がある。一般的に求人広告などに掲載されている「週休2日制」は、1ヶ月の間に週2日の休みがある週が1度以上あることである。一方、「完全週休2日制」は、毎週2日の休みがあることを表す。

トランプ政権が発足

選挙公約から政策の軌道修正は不可避



経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

kubotani@nli-research.co.jp

1—— トランプ大統領の選挙公約

(政策公約)玉石混交の経済政策

トランプ大統領が選挙期間中に掲げてきた経済政策は、大きくは個人・法人に対する減税などの税制改革、インフラ投資拡大などの財政政策、金融・エネルギー関連の規制緩和策、中国、メキシコからの輸入品に高関税をかけるなどの保護主義的な通商政策、不法移民の強制退去や国境の壁建設といった移民政策などが挙げられる。

これらの経済政策のうち、税制改革、財政政策、規制緩和策は景気にプラスの効果が見込まれる一方、通商政策や不法移民政策は景気にマイナスとなることが見込まれる[図表1]。

昨年11月の大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、減税やインフラ投資、規制緩和などの経済政策に対する期待から、株式市場が大幅に上昇したほか、消費者センチメントも11月以降の回復が顕著となった[図表2]。

トランプ氏の政策公約は、景気に対してプラスとマイナスが混在しているが、選挙期間中に物議を醸した通商政策や不法移民政策については、議会共和党と政策協調する過程で軌道修正されるとの期待が強く、株価押し上げの要因の一つであったとみられる。

2—— トランプ政権が始動

(政権運営)早くも政治手腕に疑問符

トランプ大統領は、選挙期間中から差別的な発言を行うなど、米国民の分断を煽ってきた。選挙終了後もこれらの分断は

[図表1]トランプ政権の主要な経済政策

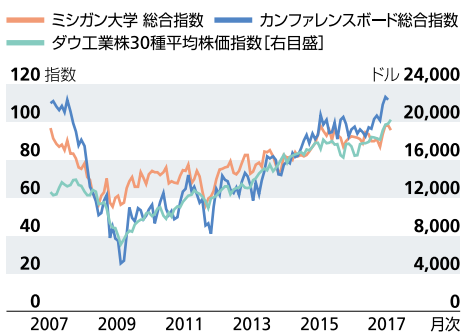
資料:各種報道よりニッセイ基礎研究所作成

	政策概要	景気への影響
税制改革	個人法人税率引き下げ等	↑
財政政策	国内インフラ投資の拡大等	↑
規制緩和	金融・エネルギー関連規制の緩和等	↑
通商政策	メキシコ・中国製品の輸入関税引き上げ等	↓
移民政策	不法移民の強制送還、国境の壁建設等	↓

[図表2]消費者センチメントおよび米株価指数

注:ミシガン大学は1966年1-3月期=100、カンファレンスボードは1985年=100

資料:ミシガン大学、カンファレンスボード、NYSEよりニッセイ基礎研究所作成



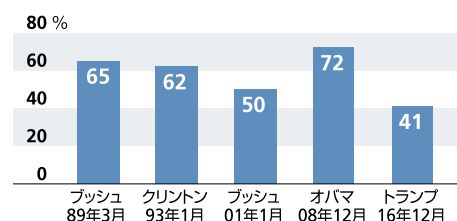
解消されておらず、政権発足時の支持率は過去の大統領に比べて低い水準からのスタートとなった[図表3]。

また、トランプ氏は、政治経験に乏しいものの、ビジネスマンとしての豊富な経験から、政治家としても十分なリーダーシップを発揮するとの期待があったが、政権発足以降の政権運営は順調とは言いがたい。

米国では政権交代に伴って局長以上の官僚が交代することから、政権スタッフ4,000名以上の人事異動が発生する。これらのうち、閣僚も含めて幹部級の550のポストは議会上院の承認を必要とする。非営利団体パートナーシップ・フォー・パブリックサービスによれば、2月19日時点で承認されたポストは僅か14に留まっており、20名の候補者が議会の承認待ちとなって

[図表3] 政権発足時の大統領支持率

資料:ピューリサーチセンター(16年12月)



いる。さらに、未だ候補者の指名すらされていないポストが500以上あり、政権発足からおよそ1ヶ月が経過しても政権が実質機能していない異常事態となっている。

(大統領令)不用意な発令が目立つ

トランプ大統領は、就任初日に医療保険制度改革法、所謂オバマケアを見直すための大統領命令に署名したほか、就任3日目にはTPP離脱を指示する大統領書簡を発表するなど、前オバマ政権からの政策転換や、政策公約実現の手段として大統領令を活用する姿が目立っている。

しかしながら、就任6日目に署名した、国境の壁の建設準備を命じた大統領命令では、財源について報道官の発言が二転三転した。

さらに、7日目に発令したシリア難民の入国禁止や中東、アフリカなど7カ国からの入国を一時的に禁止する大統領命令では、事前に必要とされる法律的な点検が行われていなかったことが指摘されており、政権運営の杜撰さを示した。

実際、入国禁止令では発令後1週間でシアトル連邦裁判所の判事によって大統領令の一時停止が決定されたほか、トランプ政権が一時停止の無効を訴えた連邦下級裁判所であるサンフランシスコ第九巡回控訴裁判所も、同大統領令に対して憲法



くぼたにひろし

91年日本生命保険相互会社入社。
NLI International Inc.(米国)、ニッセイアセットマネジメント等を経て
14年ニッセイ基礎研究所(現職)。
日本証券アナリスト協会検定会員。

違反との判断を示し、一時停止を支持したことから、一時停止の状態が続いている。

同大統領令については、政策遂行のために今後協調すべき共和党議員からも反対する声がかつており、トランプ大統領は政治資本を無駄に費消していると言わざるを得ない。

(経済政策)公約実現の可能性は低い

トランプ大統領は、政策目標として今後10年間で2,500万人の雇用創出を実現するとしており、雇用重視の姿勢を鮮明にしている。

同大統領の雇用創出目標は年間当たり250万人の創出に該当するが、80年代から00年代にかけての10年間の平均雇用増加ペースを上回る目標となっている[図表4]。

さらに、足元の米労働市場は失業率が5%を下回っているほか、失業者数も僅か760万人程度しか残っておらず、2,500百万人の雇用を創出することは困難だ。

一方、トランプ氏が掲げる政策公約は、主要な政策で議会共和党とスタンスの違いが顕在化しているため、軌道修正を余儀なくされそうだ。

税制改革では個人および法人に対する

減税を実施することで認識を共有しているものの、歳出面では考え方に乖離が大きい。議会共和党が国防以外の歳出を大幅に削減することで10年以内の均衡財政を目指しているのに対して、トランプ氏は社会保障について、これまでの水準を維持するとしており、均衡財政の実現は困難だ。実際、トランプ氏が公約で掲げた大型減税を実施すると、債務残高(GDP比)は足元の77%から、10年後に105%に増加することが見込まれている[図表5]。

下院共和党は昨年提示した17年度予算案で10年後の債務残高をGDP比で6割弱に抑える方針を示しているため、債務残高の見通しは大きく異なっており、どのように整合させるのか注目される。

さらに、インフラ投資については、議会共和党の選挙公約にすら入っておらず、財源論も含め、今後の動向が非常に不透明となっている。

実際、共和党上院のトップであるミッチ・マコーネル院内総務が10年間で1兆ドルを超える金額に対して否定的な発言を行っているほか、ラインス・ブリーバス首席補佐官も政策の優先順位が高くないと言及しており、インフラ投資については明

らかにトーンダウンしている。

このようにみると、税制改革、インフラ投資ともに政策がスムーズに実現する可能性は低く、減税やインフラ投資の規模を縮小するなど、政策公約からの軌道修正は不可避であろう。

(成長率見通し)

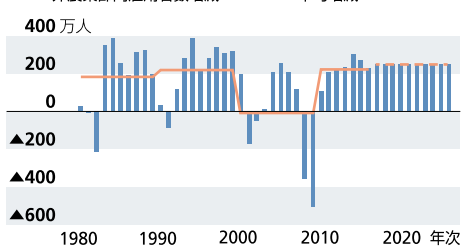
経済政策に伴う景気浮揚効果は限定的

トランプ氏の大幅減税は公約通り実現されれば、GDP比2%超の規模となることから、景気浮揚効果が大きいとみられる。しかしながら、これまでみたように公約通りに実現する可能性は低い。このため、当研究所では減税規模やインフラ投資の縮小により、経済政策に伴う17年の景気浮揚効果がほとんどなく、18年でも0.3ポイント程度と限定的な成長押上げに留まると予想している。この結果、17年の成長率は前年比+2.2%、18年は+2.4%に留まろう[図表6]。

一方、トランプ大統領は保護主義的な通商政策や移民対策の強化などに拘りがみられるため、これらを推し進める場合には成長率が下振れすることには注意が必要だ。

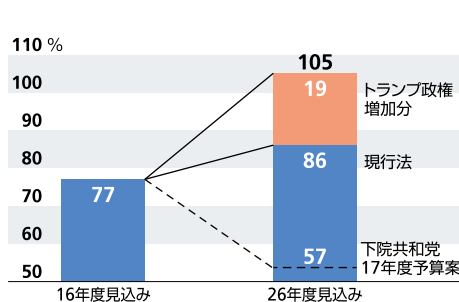
[図表4] 非農業部門雇用増減(年間)

注:赤線は、10年毎の平均増減
資料:BLSよりニッセイ基礎研究所作成



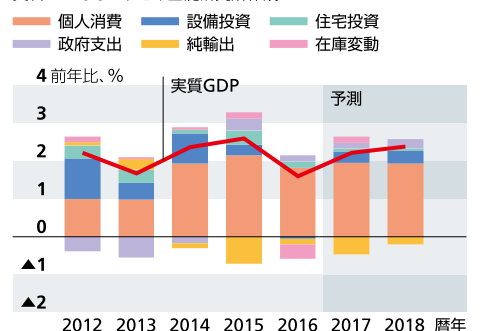
[図表5] 債務残高見通し(GDP比)

注:現行法およびトランプ氏の政策公約に基づく試算。
資料:Committee For Responsible Federal Budget
およびPETERSON FOUNDATION試算



[図表6] 米国実質GDP成長率の推移(暦年)

注:季節調整済系列の前年比
資料:BEAよりニッセイ基礎研究所作成



Jリート市場は年間6%上昇。物件取得額は過去3番目の高水準

不動産ウォッチャー・レビュー2016年第4四半期



いわさ ひろと

93年日本生命保険相互会社入社。05年ニッセイ基礎研究所(現職)。
著書に「不動産ビジネスはますます面白くなる」、
「不動産力を磨く」(共著)。
不動産証券化協会認定マスター、日本証券アナリスト協会検定会員。



金融研究部 主任研究員 岩佐 浩人

hiwasa@nli-research.co.jp

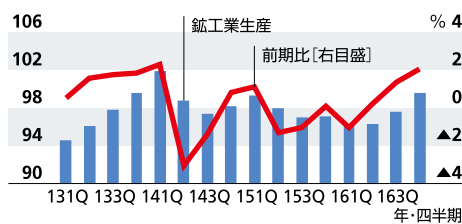
10-12月期のGDP成長率は4四半期連続のプラス成長となり、住宅市場は分譲マンションを除いて堅調に推移している。東京のオフィス市場は空室率が低位で推移するなか、Aクラスビルの賃料は天井感が強まっている。2016年の訪日外国人客数は順調に増加したが、宿泊者数や旅行消費額は伸び悩んだ。J-REIT市場は上昇し物件取得額は過去3番目の高水準となった。

1—— 経済動向と住宅市場

2016年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率1.0%となった。4四半期連続で潜在成長率を上回る伸びを示し安定した経済環境が続く。経済産業省によると、10-12月期の鉱工業生産指数は前期比2.0%と3期連続で上昇し、消費税引き上げを前に駆け込み需要のあった2014年1-3月期以来の高い伸びとなった[図表1]。

[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所: 経済産業省「鉱工業指数」

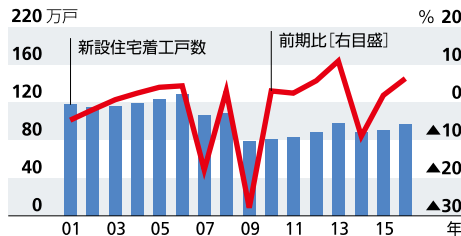


住宅市場は分譲マンションを除いて堅調に推移している。2016年の新設住宅着工戸数は6.4%増加の約96.7万戸となった。このうち、全体の4割超を占める貸家が+10.5%と高い伸びを示し5年連続で増加した[図表2]。

一方、2016年の首都圏のマンション新規発売戸数は▲11.6%の約3.5万戸となり3年連続で減少した。エリア別では都区

[図表2] 新設住宅着工戸数(全国、年間)

出所: 国土交通省「建築着工統計調査報告書」



部と都下が2割以上落ち込んだ。1戸当たりの平均価格は5,490万円(▲0.5%)と下落に転じたが、㎡単価は79.3万円(1.8%)と4年連続で上昇した。また、2016年の首都圏中古マンションの成約件数は約3.7万件(前年比+6.9%)となり過去最高を更新するとともに新築マンション販売戸数を初めて上回った。

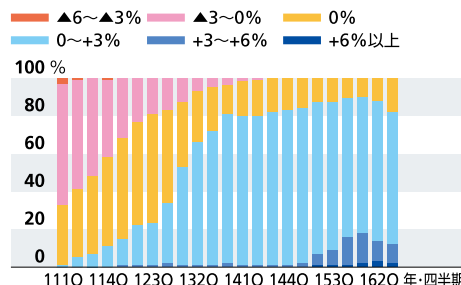
今後の住宅市場は、足もと上昇傾向にある住宅ローン金利やアパートローンに対する監視強化、中古住宅市場の活性化政策(インスペクション制度の普及など)、新築タワーマンションの固定資産税の変更などが注目される。

2—— 地価動向

都市部における再開発事業の進展などから地価の上昇が続くが、先行して上昇してきた東京圏では一部に鈍化の気配も見られる。国土交通省の「地価LOOKレポート(平成

[図表3] 全国の地価上昇・下落地区の推移

出所: 国土交通省「地価LOOKレポート」



28年第3四半期)」によると、東京圏は上昇が「39」から「33」へ減少し横ばいが増加した。一方、大阪圏・名古屋圏・地方圏における上昇地区数は前回と変わらず、下落地区数は9期連続でゼロとなった[図表3]。

3—— 不動産サブセクターの動向

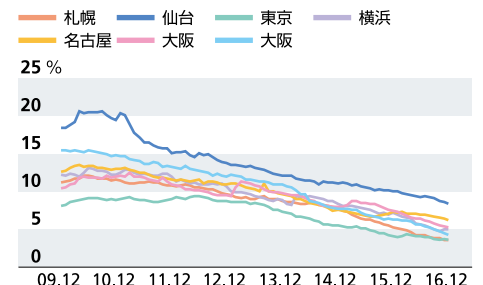
1 | オフィス

東京のオフィス市場は空室率が低位で推移するなか、年率4~5%の賃料上昇が継続している。三鬼商事によると12月の都心5区空室率は前月比0.14%低下の3.61%、平均募集賃料は前年比4.8%上昇した。他の主要都市ではオフィスの新規供給が限定的であるため東京を上回るペースで空室率の改善が進む[図表4]。

一方、成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス(第4四半期)は、東京Aクラスビルが前期比ほぼ横ばいの33,785円(+0.2%)となった。高額物件では2015年第3四半期をピークに賃料の天井感が強まっており、テナント誘致に時間のかかるケースも増えている。森ビルの「東京23区オフィスニーズに関する調査」によると、移転理由として「業容・人員拡大」や「1フロア面積が大きいビル」が上位となるなか、2011年以降一貫して低下して

[図表4] 主要都市のオフィス空室率

出所: 三鬼商事



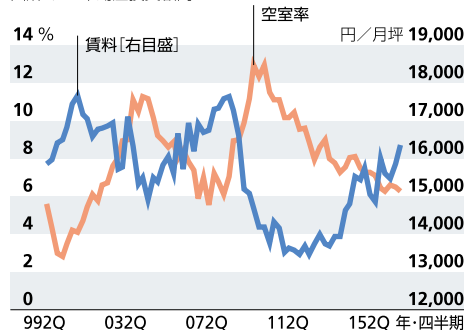
きた「賃料の安いビル」に対するニーズが増えて順位を上げている。

2 | 賃貸マンション

東京23区のマンション賃料は緩やかに上昇している。2016年第3四半期は前期比で小幅に下落したが、前年比ではシングルタイプが+2.1%、コンパクトタイプが+0.3%、ファミリータイプが+0.5%となった。また、高級賃貸マンションについても空室率の低下に伴い賃料が上昇し、12月は前年比+2.3%となった【図表5】。

【図表5】高級賃貸マンションの賃料と空室率

注：期間中にケンコーボレーションで契約されたうち、賃料が30万円/月または専有面積が30坪以上のもの
出所：ケン不動産投資顧問



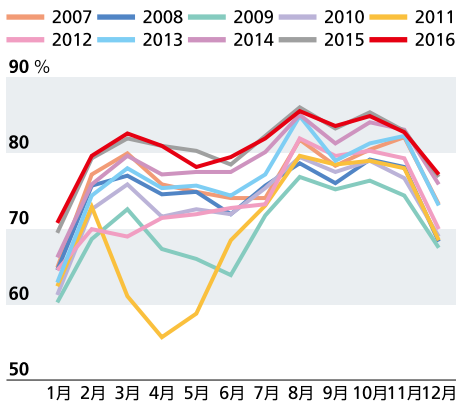
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業動態統計によると、2016年の小売販売額(既存店ベース)は百貨店が▲2.9%、スーパーが+0.1%、コンビニエンスストアが+0.5%となった。衣料品の販売不振やインバウンド消費の一巡で百貨店がマイナスとなる一方、スーパー、コンビニはプラスを維持している。

2016年の全国61都市のホテル客室稼働率は年間を通じて高稼働を維持したものの、前年を下回る月も度々出現した【図表6】。2016年の訪日外国人客数は前年比22%増加の約2,403万人となり4年連続で過去最高を更新した【図表7】。クルーズ船寄港数の増加や訪日プロモーション効果、ビザ緩和などを背景に、主要20市場のうちロシアを除く19市場で過去最高を記録した。一方、外国人の延べ宿泊者数や旅行消費額は訪日客数の増加率と比べて伸び悩んだ。2016年の外国人の延べ宿泊者数は前年比8.5%増加、旅行消費額

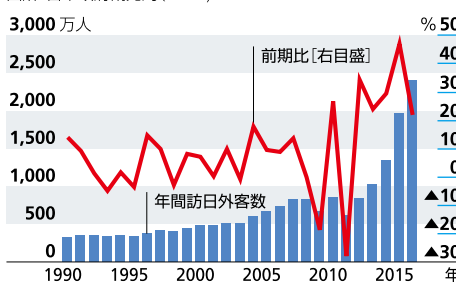
【図表6】ホテル客室稼働率の暦年月次ベース(全国)

出所：オータブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」



【図表7】訪日外国人客数(年間)

出所：日本政府観光局(JNTO)



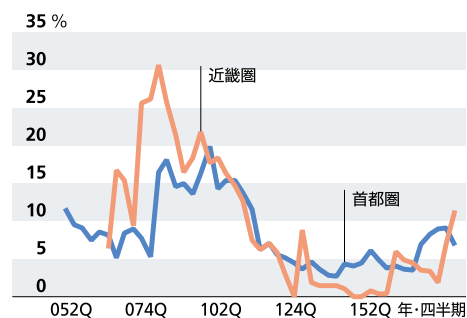
は前年比8%増加の約3.7兆円、1人当たり支出は▲11%減少の約15.6万円と中国の減少(前年比▲18%)が目立つ結果となった。今後のホテル市場は、円安や景気回復に伴う日本人を含めた宿泊者数の動向、民泊に関する法整備、ホテルの新規開発の影響などが注目される。

首都圏大型物流施設の第4四半期空室率は前期比▲2.3%低下の6.8%、近畿圏は前期比4.5%上昇の11.4%となった【図表8】。

大規模な先進的物流施設への需要は旺盛だが、新規供給の集中するエリアではテナントの選択肢が広がるため、首都圏では圏央道エリアで、近畿圏では湾岸部で空室率が高止まりする見込みである。

【図表8】大型物流施設の空室率

出所：CBRE



4 | J-REIT市場(不動産投信)

第4四半期の東証REIT指数は、「トランプ・ラリー」に沸く株式市場に対する出遅れ感などから9月末比1.7%上昇した。

2016年のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数の騰落率は+6.2%となり2年ぶりに反発した【図表9】。英国のEU離脱決定や米国のトランプ新大統領誕生など海外発のイベントに翻弄されたものの、国内の不動産市況が底堅く推移し業績好調であったことがプラスに働いた。新規上場7社と物件取得額約1.7兆円はいずれも昨年実績を上回った。特に、物件取得は過去3番目の高水準で、国内の不動産取引が減少傾向にあるなか、上場REITの高い物件取得力を示す1年となった。資産タイプ別に見ると、物流施設やホテルが大きく伸びた一方、運用資産の約8割を占めるオフィス・住宅・商業は減少した。エリア別では都心5区の比率が前年の28%から23%へ低下した。不動産の取引利回りが低下するなか、REITもより高い利回りを求めてコアセットからサブセットへ、都心部から周辺エリアへと投資対象を拡大している。

【図表9】2016年のJ-REIT市場(まとめ)

出所：ニッセイ基礎研究所

項目	2015年	2016年	昨年比	備考
東証REIT指数(配当除き)	1,748pt	1,856pt	+6%	2年ぶり反発
東証REIT指数(配当込み)	3,115pt	3,422pt	+10%	一時、過去最高値を更新(16/4/25)
上場銘柄数	52社	57社	+5社	過去最高。新規上場7社
市場時価総額	10.6兆円	12.1兆円	+15%	過去最高
運用不動産(取得額ベース)	14.0兆円	15.5兆円	+11%	過去最高
物件の新規取得額	1.60兆円	1.77兆円	+11%	過去3番目の水準
投資法人債発行額	622億円	863億円	+39%	条件(平均期間10.0年、平均利率0.51%)

自動運転の普及と住宅

完全自動運転が普及した社会を想像する



社会研究部 准主任研究員 塩澤 誠一郎
shiozawa@nli-research.co.jp



しおざわ せいいちろう
94年住宅・都市問題研究所入社。
04年ニッセイ基礎研究所、14年より現職。
技術士(建設部門、都市及び地方計画)

現在、既に一部の操作を自動化した乗用車が市販されており、自動運転技術に関する話題を目にする機会が増えている。自動運転車の普及に対する消費者の期待も高まっている気がする。

開発に取り組む主要企業が、2020年頃には、ドライバーが操作にまったく関与しない完全自動運転を実用化させると目標を示している。このスピード感からすると、実用化後さほどの年数を経ずに、誰もが自動運転を利用しているようになるのではないかと。

自動運転に関する文献も増える中、そこからは次のような、完全自動運転が普及した社会が見えてくる。

完全自動運転が普及した社会

自動運転は移送サービスとして人々に提供されるため、自動車そのものを個人で保有する必要はない。サービスを利用する人は手元の端末から時間、場所を指定すると、そこに無人のクルマがやってくる。

移動中は自由に過ごすことができるため、例えば車内全体をスクリーンにしてスポーツ観戦したり、事前に予約しておけばファストフードを用意してくれ、食事をしたりといったことも可能だ。筋トレしながら移動したいという希望には、それに合わせた車両を選択できる。

目的地を決めかねている時でも、例えば、母へのプレゼントを購入したいと希望を伝えれば、クルマの方が行先の選択肢を提示してくれる。移動中にそうした様々な付加サービスを利用することができる。

自動運転車はインターネットでお互いつ

ながっており、人工知能が周辺の交通環境をリアルタイムに解析し、最適なルートを自ら選択して走行する。

クルマ同士で協調しているため事故や渋滞の原因になることは事前に回避する。そのためクルマが原因の交通事故はほとんどなくなり、通常は渋滞が発生することもない。

目的地で利用者が降りると、次の利用者のもとへとクルマが立ち去っていく。

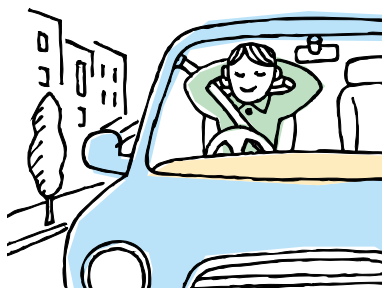


Illustration by NDC graphics

駐車場が不要になり、住宅にはゆとりが生まれる

このように完全自動運転が当たり前になった社会では、クルマを保有する必要がないため、個人住宅の駐車スペースも必要なくなる。

現在、自家用乗用車の保有台数は、全国で約6,112万台である^{*1}。乗用車1台当たりの駐車スペースを15m²とすると、駐車に必要な面積は約917km²に及ぶ。これが別の用途に利用できるようになる。

一戸建持ち家世帯は、敷地内に駐車場を確保しているケースが多い。一戸建持ち家の敷地面積は、全国平均で約281m²^{*2}である。駐車場の15m²はこれの5.3%を占める。都市部になると敷地面積はもっと狭いのが普通で、東京都の平均147m²で

は10%を超える。

自動車がない駐車スペースは結構広く感じるものだ。これがなくなれば、何に利用するだろうか。

建坪率、容積率の制限があるので増築するには限度がある。やはり庭を広く使うのではないかと。ガーデニングや野菜作りが趣味の人にはとてもよい。街並みの向上も期待が持てそうだ。

小さい子がいるお宅では、子どもたちの遊び場所にうってつけではないかと。子育てにも効果がありそうである。

新たに住宅を取得する場合は、現在のように駐車スペースや駐車料金を考慮する必要がないため、取得や保有にかかるコストを抑えることができ、その分、部屋を広く取ることができる。この点は特に若い一次取得層にとってよいことと言える。

自己資金に乏しく借入にも限度がある若い世帯は、容積率に余裕があっても延べ床面積を小さくすることで取得費を調整する傾向があるためだ。出生率にもよい影響を与えそうである。

完全自動運転の普及によって移動の制約がなくなると、駅近の便利な立地に住み替えるより、住み慣れた地域で暮らし続けることを選択する高齢層が増えるかもしれない。

そこに、若い子育て世帯が、街並みや、子育てのしやすさに魅力を感じて住宅を取得するようになれば、たとえ今より人口、世帯が減少した社会になっていたとしても、地域コミュニティは活性化しているのではないかと想像するのである。

[*1] 2016年11月末現在
一般財団法人自動車検査登録情報協会より。

[*2] 「平成25年住宅・土地統計調査」総務省より。

春は円高に振れやすい時間帯に

ド ル円相場は膠着感が強まっている。円安誘導批判が懸念された日米首脳会談を無風で通過したものの、市場が期待するトランプ大統領の減税・インフラ投資に関する情報は未だ出てこず、ドル高への原動力も不足している。結果、ドル円は足元で113円台半ばにある。

今後は3月にかけて、トランプ大統領の議会演説や予算算書などで減税等の内容が発表され、一時的にドル高に振れる局面の発生も予想される。ただし、米議会との調整がすんなり進むとは思えず、減税等の規模は公約からかなりの縮小を余儀なくされるだろう。市場では4月頃から期待が剥落し、ドル売りが進むと見ている。また、この時期は仏大統領選挙を控え、欧州リスクへの警戒も高まりやすい。リスク回避的な円買いも発生しそうだ。一方、米国の良好なファンダメンタルズに基づく6月の利上げ観測がドルの下支えになるため、3ヵ月後のドル円の水準は現状比で小幅な円高ドル安に留まると見ている。

ユーロ円は既に欧州の政治リスクがユーロの重石となっており、足元では120円台前半にある。今後は5月にかけてますます政治リスクが警戒されやすくなるため、ユーロの下落圧力が強まりそうだ。3ヵ月後の水準は現状比で円高ユーロ安と予想している。

長期金利は、最近0.0%台後半での推移が続いている。米長期金利の上昇は一服しており、海外からの金利上昇圧力は緩和しているが、日銀のオペに対するスタンスの不透明感、国債買入れ縮小観測という国内要因から、国債を積極的に買う動きは乏しい。今後は、トランプ期待の剥落や欧州政治リスクから安全資産である国債の選好が強まるとみられるが、国内要因が金利の低下を阻むだろう。3ヵ月後の長期金利も現状と大差ない水準にあると見込まれる。



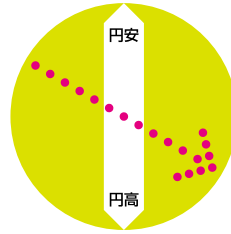
シニアエコノミスト **上野 剛志**
 つよしの・つよし | tueno@nli-research.co.jp

98年日本生命保険相互会社入社、
 01年同融資部門財務審査部配属、
 07年日本経済研究センターへ派遣、
 08年米シンクタンクThe Conference Boardへ派遣、
 09年ニッセイ基礎研究所(現職)。

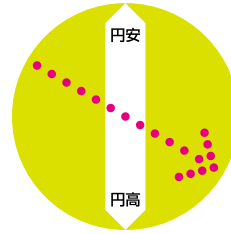


Market Karte

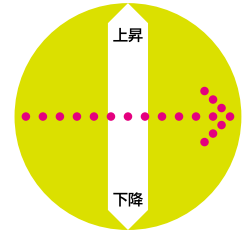
March 2017



ドル円・3ヵ月後の見通し

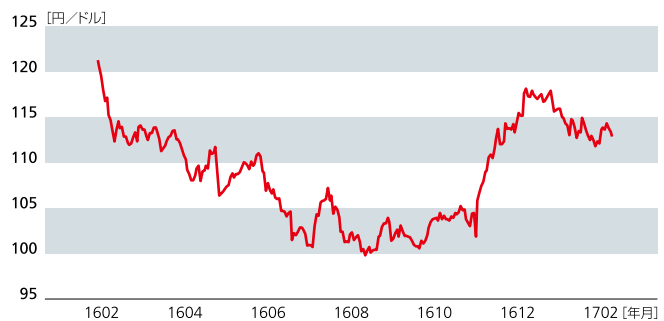


ユーロ円・3ヵ月後の見通し

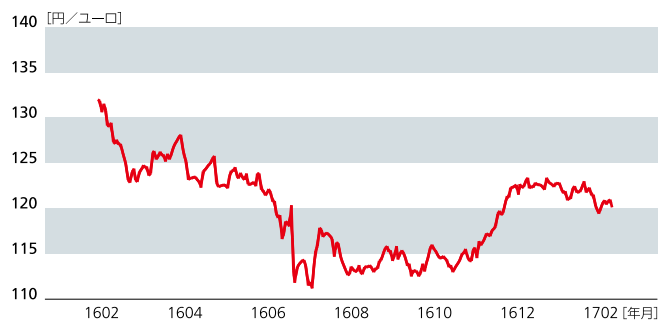


長期金利・3ヵ月後の見通し

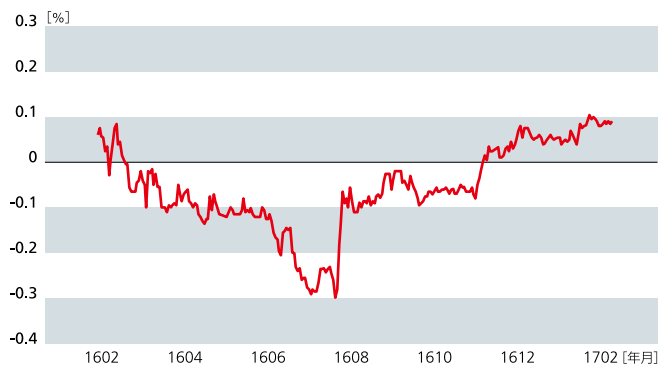
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



レポートアクセスランキング

- 1 長期少子化社会に潜む負のループ
「赤ちゃんを知らない」子どもたち
～未婚化・少子化社会データ検証：
「イメージネーションカケ」への挑戦～
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2017/1/23号]
- 2 方向感失う中、金利懸念が拡大
～不動産価格は「当面横ばい、東京五輪前後に弱含み、
以後下落」が4割～第13回不動産市況アンケート結果
増宮 守 [不動産投資レポート | 2017/1/27号]
- 3 東京都心部Aクラスビルのオフィス市況見通し(2017年)
～2017年～2023年のオフィス賃料・空室率
竹内 一雅 [不動産投資レポート | 2017/2/8号]
- 4 図表でみる中国経済(国際収支編)
～資金流出を分析した上で人民元の行方を探る
三尾 幸吉郎 [基礎研レポート | 2017/1/24号]
- 5 GDP統計の改定で変わった日本経済の姿
斎藤 太郎 [エコノミストレーダー | 2017/1/13号]

コラムアクセスランキング

- 1 働き方改革、プレミアムフライデーによる
個人消費への影響
～可処分時間の使い方とつなかりに注目
久我 尚子 [研究員の眼 | 2017/1/13号]
- 2 東京と大阪のジニ係数(世帯収入格差)を
区別に計算してみた
～平成25年住宅・土地統計調査の活用
竹内 一雅 [研究員の眼 | 2017/2/2号]
- 3 右側通行? 左側通行?(1)
～「車は左、人は右」と言われている
歩行者の通行ルールは本当はどうなっているのか～
中村 亮一 [研究員の眼 | 2016/11/14号]
- 4 完全数とその魅力について
～「博士の愛した数式」を観て、
改めて数字の持つ奥深さに魅せられました～
中村 亮一 [研究員の眼 | 2017/2/13号]
- 5 1日300人が訪れる「五月が丘まるごと展示会」
～40軒の家庭が紡ぐ「物語」に触れて想うこと
塩澤 誠一郎 [研究員の眼 | 2017/1/26号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に
基づくランキングです。《アクセス集計期間 17/1/23～17/2/19》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

天然はちみつの国別輸入量 [3月8日は みつばちの日]

Source: 財務省貿易統計 [2016年] Design: infogram©

