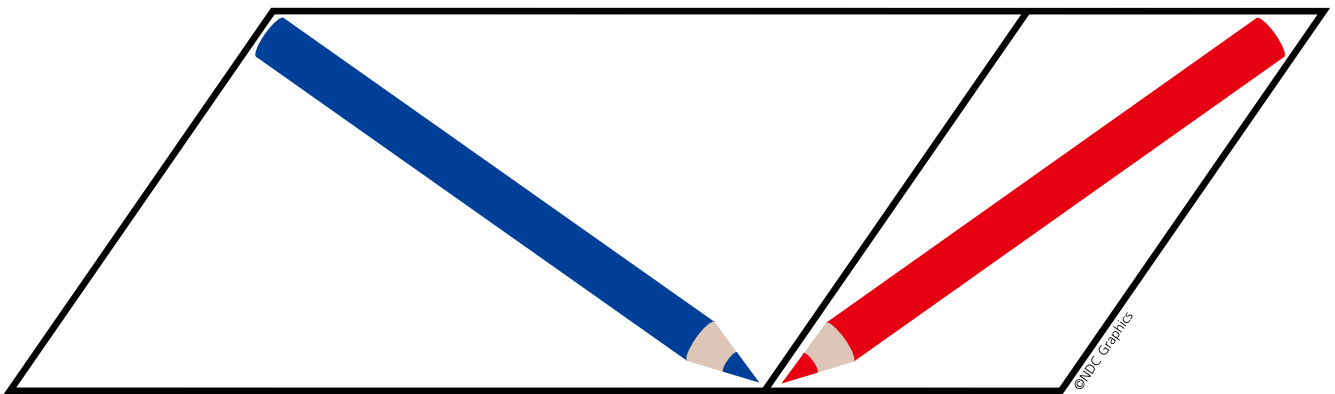


競争と協調 ● 樋 浩一 —— 02
開始から1年、プレミアム・フライデー ● 久我 尚子 —— 03
マイナス金利の「逆風」をしのぐ生保各社の創意工夫 ● 小林 雅史 —— 04
WeWorkが不動産業にもたらす変革 ● 佐久間 誠 —— 06
Jリート市場は2年ぶりに反落。物件取得額は大きく減少 ● 岩佐 浩人 —— 08
外株インデックス投信を薦める3つの理由 ● 前山 裕亮 —— 10
ドル安の賞味期限はいつまで? ● 上野 剛志 —— 11

ニッセイ基礎研REPORT | Mar.2018 | vol.252



大きな平行四辺形と窮屈な平行四辺形の対角線に並べられた鉛筆は、実は同じ長さ。青鉛筆が長く見えてしまいますよね。ザンダーの平行四辺形と呼ばれる錯視。私たちの眼は対角線上の鉛筆を、周りの線で作られる主観的な奥行き感でみてしまうから、長さが違って見えるというもの。

競争と協調

企業の存在意義はどこにあるのか



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—日本を感わず金融資産という幻想」。

1—— 競争の重要性

1991年12月にソ連が崩壊したことで、ロシア革命を経て1922年にソビエト連邦が成立して始まった社会主義(共産主義)と資本主義との対立は事実上終わった。計画経済と社会主義、共産主義は同じものではないが、私有財産を認めるかどうかという点を通じて密接に関連しており、ほとんど同義語として使われることも多い。社会主義諸国は、企業や個人が自由に取引する市場の役割を認めず、政府の計画に従って経済を運営しようとした。努力の結果に応じた報酬を得られないのであれば誰も努力しようとしなから、市場での競争を利用すること、私有財産の蓄積を認めることとは分かち難く結びついているからだ。

計画経済が市場経済に敗れたのには様々な原因があるが、競争がうまく働かなかったために経済が非効率だったことが大きな原因であることは誰もが認めるだろう。社会主義や共産主義は性善説に依存して、人々が誘因がなくても努力すると考えていた。残念ながら、自分を省みても人は易きに流れるということは否定できず、努力の結果で差がないのであれば誰も努力しなくなってしまうというのは確かだ。

しかし私有財産制度を支える財産権は非常に重要なものだが絶対的なものではなく、社会全体の利益のためには当然様々な制限を受ける。社会を「万民の万民に対する戦争状態」というホブスのような競争だけの世界と考えるのも行き過ぎだろう。

2—— 組織への貢献度

ある部門の成果を個々のメンバーの貢献に分解できるか、それとも個人の貢献の合計では説明できないものが残るのか。

会議の場で哲学の違う大物財界人二人がそれぞれの自説を主張し、丁々発止と渡り合うのを目の当たりにしたのはもう20年以上も前のことだが、互いに実際の経験に基づいて一歩も譲らない白熱した論戦は、今でも強く印象に残っている。

複雑な現象も単純な要素に分解できるという考え方は、科学の大きな進歩をもたらした要因で、西欧的思想の根幹を構成する要素だろう。企業が生み出す成果も、同じように要素に分解できる。経済の教科書では、企業の収益はそれぞれの貢献に応じて労働と資本の寄与にきれいに配分できるように賃金と利益率が決まると教えている。しかし、組織に属する人々が協力することで生まれる成果は、誰のものかははっきりせず、教科書に書いてあるようには簡単に分配できないものが残る。組織は単に個人が集まっているだけのものではない。

3—— 企業はなぜ存在するのか

市場経済では企業同士が激しい競争を繰り広げ、生産効率を高めて競争相手よりも安い価格で商品を提供したり、より品質の良い商品を提供したり、消費者の購買意欲をそそる新商品を開発しようと努力することによって経済が発展していく。市場経済の原動力は企業間の競争だ。

ところが、市場の競争があらゆる場面で効率性の改善をもたらすのであれば、企業という組織は存在する意味が無い。なぜなら企業内で行なわれている業務を分解してそれぞれの社員が請け負って、市場で競争するようにすれば今よりも効率良く業務が行なえるはずだからだ。それにも関わらず企業という組織はなぜ存在するのか？それはひとりひとりが独立した会社のよう

に生産活動を行い市場で取引を行なうよりも、組織として活動する方が効率的だからだということになる。組織を構成する人たちが協力しあっていくことで、企業間の取引よりもうまく活動できる。つまり企業は競争ではうまくできないことを、組織を使うことで克服するために存在する。従業員を競争させるということだけでは、企業がうまく動かないのは当然なのだ。

4—— サービス化への対応

経済活動は数えやすいモノの生産から、サービスという目に見えないものの生産にシフトしており、企業という組織の中でそれぞれの社員の成果はさらに見えにくくなっていく。成果をより目に見える形にする努力は重要だが、必ずしもうまくいくとは限らない。ともすると目に見えやすい成果だけが評価されて、本当に重要な働きは評価されないということになる危険性がある。

労働経済学の教科書には、しばしば、最も生産性が低いと評価された従業員を解雇したところ、組織全体の生産性が大きく低下してしまったという話が登場する。生産性が最も低く見えた従業員は他の人々が効率良く働けるように潤滑油の役割を果たしていたということがあるという戒めとして紹介されることが多い。

競争だけが善で、それを阻害するものは全て悪であるという単純な議論が横行しがちだが、競争だけが経済の活力を生み出す源泉ではない。企業組織は社員が互いに助け合い協力し合うことで効率を高めるために存在しており、互いの信頼や協調が効率を生み出す源泉だ。管理職の仕事は、組織の中で競争と協調の微妙なバランスをコントロールすることだろう。

開始から1年、プレミアム・フライデー

利用は3%、雇用形態で非利用理由に差、生産性向上と施策の柔軟性が必要



生活研究部 主任研究員 久我 尚子
kuga@nli-research.co.jp



くが なおこ

01年早稲田大学大学院理工学研究科修士課程修了(工学修士)。
同年株式会社NTTドコモ入社。
07年独立行政法人日本学術振興会特別研究員(統計科学)。
10年ニッセイ基礎研究所、16年7月より現職。

1—— 高い認知度の一方、低い利用率

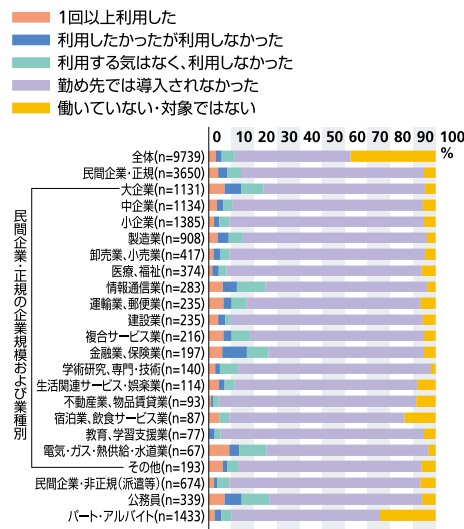
1周年を迎えたプレミアム・フライデー。月末の給料日直後の金曜日に早帰りを促進することで、個人消費の活性化を狙った施策だが、認知度や利用状況はどうなっているのだろうか。

弊社の調査*では認知度は94.5%と非常に高く、70代を除くと性別や年代、職業によらず9割を超える。

一方で利用率は非常に低い。開始直後の昨年2・3月の利用状況は、全体(無職を含む)で「勤務先では導入されなかった」が過半数を占め、「1回以上利用した」はわずか3%だ。

なお、民間企業の正規雇用者では「勤務先では導入されなかった」が80.7%、「1回以上利用した」が4.2%だ。利用率が高いのは、旗振り役の「公務員」、民間企業では「大企業」や「電気・ガス・熱供給・水道業」だ。電気やガスなどのインフラ企業では、デパートや飲食店とは違い、プレミアム・フライデーでも業務繁忙とはなりにくい。一方、当初からサービス業などでは人手が必要となり早帰りしにくいことが懸念されていた。

[図表1]プレミアム・フライデーの利用状況(2017年2・3月)



また、業種によらず、仕事量が減らない中で早帰りだけを導入することは難しい。

2—— 正規は仕事終わらず、

非正規は対象外?

収入減が嫌で利用しない

職場で導入されたものの利用しなかった者に対して、その理由を尋ねると、民間企業全体では「特に意識していなかった」が多く、「仕事が終わらなかった」、「後日仕事のしわ寄せが来る気がした」と続く[図表2]。

正規雇用者では「仕事が終わらなかった」や「後日仕事のしわ寄せが来る気がした」が多く、非正規雇用者では「特に意識していなかった」や「収入が減ってしまうのが嫌」が多い。正規雇用者では仕事が減らない中で早帰りは難しい様子、非正規雇用者では施策の対象外である様子が窺える。また、時間給で働く場合などは収入減少に直結するため、休みたくないようだ。

3—— 食事や買い物、

「自宅で過ごした」が多く、

可処分所得で違いも

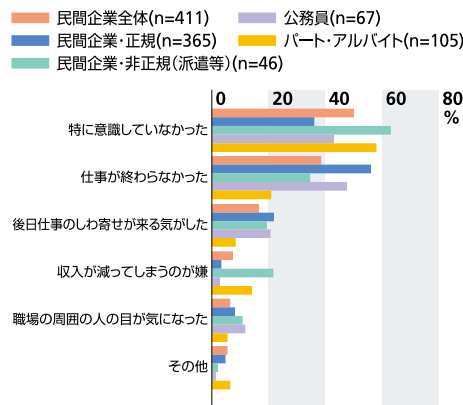
利用者の過ごし方は「食事」や「買い物」のほか、「自宅で過ごした」も多い[図表3]。ライフステージによる大きな違いはないが、高年収層で「食事」や「買い物」が、低年収層で「自宅で過ごした」が多い。消費額は、「3,000~5,000円未満」(32.0%)が最も多く、既婚で子のいない層や未婚層、高年収層で5,000円以上が多い。

4—— 課題～生産性の向上と柔軟性

利用拡大に向けては生産性向上をセットで進める必要がある。仕事量が減らない

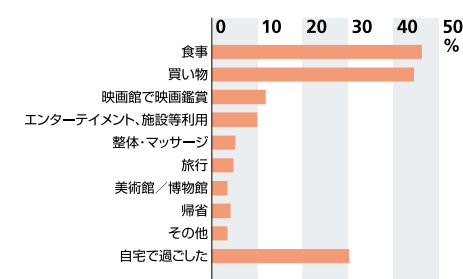
[図表2]プレミアム・フライデーを利用しなかった理由

注1:図2で「利用したかったが利用しなかった」「利用する気はなく、利用しなかった」を選択した者の回答結果
注2:上から民間企業全体で回答が多い順



[図表3]プレミアム・フライデー利用者の過ごし方

注:上から「自宅で過ごした」を除き、全体で回答が多い順



ことには、他の平日の残業につながりかねない。また、業種や職種により繁忙期は異なるため、実施日に柔軟性も必要だ。例えば、業種によっては客の少ない別の曜日にする、同じ会社の中でも部署ごとに実施日をずらすといった工夫もできる。

景気は緩やかな回復基調にあるが、労働者一人当たりの実質賃金は伸び悩んでいる。高齢化が進む中、国民全体で漠然とした将来不安も漂う。消費意欲に火をつけるためには、可処分所得の引き上げなども進める必要がある。

[*]「家計消費と生活不安に関する調査」、調査対象：全国の20～70歳代の一般個人。調査手法：ネットリサーチ。実施時期：2017/4/6～4/13。調査機関：(株)マクロミル

マイナス金利の「逆風」をしのぐ生保各社の創意工夫

2017年生保各社の新商品・新サービス戦略を振り返る



保険研究部 上席研究員 小林 雅史
masashik@nli-research.co.jp

1 — はじめに

近年の超低金利の環境の下で、2017年4月に、標準利率が1%から0.25%に引き下げられた。2013年4月の引き下げ(1.5%⇒1%)以来、4年ぶりの標準利率の引き下げとなった。

マイナス金利など異常な低金利下においても、新規契約の保険料負担をなるべく抑制するため、従来から、配当方式による予定利率の区分、一部商品の保険料率改定見送り、逆に保障商品の保険料引き下げといった対応が行われてきたが、昨今では標準利率より予定利率を少しでも高めに設定し、新規契約の保険料負担を軽減しようとする傾向が強くなっていることは別稿^{*1}で紹介したとおりである。

マイナス金利下で保険料の引き上げという「逆風」をしのぐために行った生保各社の商品・サービス面での様々な創意工夫を紹介することとしたい。

2 — 新商品

1 | 健康増進に向けた新商品

少額短期保険業から健康年齢連動型医療保険が発売された後、ネオファースト生命から、2016年12月、生保初の実年齢に代えて健康年齢を使用した「カラダ革命」(7大生活習慣病入院一時給付保険)が発売された。契約時には実年齢を用いて保険料を算出するが、3年ごとの更新時に健康診断等の検査項目結果などに基づいて算出した健康年齢を用いて保険料を決定する仕組みであり、健康年齢が若いほど保険料が安くなる^{*2}。

さらに2017年10月、同社は契約時から健康年齢により保険料を決定する「ネオde健康エール」(特定生活習慣病入院一時

給付保険)を発売した^{*3}。

2017年8月、東京海上日動あんしん生命はNTTドコモと共同開発した、顧客の健康増進活動に応じて保険料をキャッシュバックする業界初の医療保険「あるく保険」を発売した。腕に装着するウェアラブル端末と専用のスマートフォンアプリを使用して毎日の歩数を計測し、1日平均8000歩を目標とし達成状況に応じて2年に1度、健康増進還付金(キャッシュバック)がもらえる仕組みであり、8月から関東近辺のドコモショップ32店舗で先行販売、11月から一般販売を開始した^{*4}。

2 | その他の新商品

2016年4月、日本生命が長寿時代のニーズに応えるトンチン性を高めた個人年金「グランエイジ」を発売したが、2017年3月には第一生命^{*5}が、10月には太陽生命^{*6}、かんぽ生命^{*7}が同様の個人年金を発売した。

大同生命は2017年7月、2016年4月に保険適用された難病による歩行機能を改善するロボットスーツHAL着用を保障する業界初の特約「HALプラス特約」を発売した。医療保険の既契約、新契約に無料で付加することができ、対象となる8つの難病に罹患し、ロボットスーツHAL着用の場合、100万円を給付する^{*8}。

このほか、2017年4月、日本生命は法人向け新商品「プラチナフェニックス」(傷害保障重点期間設定型長期定期保険)を発売した。第一保険期間中の疾病死亡による死亡保険金を低く設定することで保険料を抑えながら効率的に企業経営者の保障を準備できる商品となっている^{*9}。

一方、就業不能保険の分野では、ライフネット生命、住友生命、東京海上日動あんしん生命、朝日生命などが商品を発売して

きたが、2017年10月、日本生命は「もしものときの・・・生活費」(就業不能保険)を発売した^{*10}。今後、就業不能保険が生命保険の標準装備となるかどうかが目玉される商品である。

さらに、2016年に日本生命から発売された「ニッセイ出産サポート給付金付3大疾病保障保険 ChouChou!」は特定不妊治療費用などを補填する商品であり、2017年の日経優秀製品・サービス賞「日経ヴェリタス賞」を受賞した。最近では出生児の20人に1人が体外受精で産まれており、そうしたニーズに応えるものである。

3 — 新サービス

1 | スマートフォンなどの新技術や宅配便などを活用した新サービス

2016年7月、生保で初めてLINEビジネスコネクタを活用し、LINE上で保険プランナーとの保険相談サービスを開始したライフネット生命は、2017年1月、LINEおよびFacebook Messengerでのチャットボットによる自動応答を活用した保険診断および保険料見積りサービスの提供を開始した^{*11}。

さらに、アクサダイレクト生命は、2017年8月、百十四銀行の高松ローンプラザに生保初の顔認証での保険料試算機能を持つ人型ロボットPepperを導入した^{*12}。

このほか、三井住友海上あいおい生命では、2017年5月、生保初のスマートフォンで再生したバーチャル・リアリティ(仮想現実)映像を利用した先進医療関連の情報提供を開始した。

メットライフ生命は、2017年11月、業界初の給付金請求専用アプリ「かんたん給付請求」の提供を開始した^{*13}。

こうした新技術のほか、既存の宅配便、



こばやし・まさし
85年日本生命保険相互会社入社。
09年ニッセイ基礎研究所、10年より現職。
専門は保険法・保険業法、英国の約款規制・募集規制等。

郵便局ネットワークを活用したサービス導入の動きもある。

2017年3月には、第一生命がヤマト運輸と連携し、近隣に第一生命オフィスがなく訪問しづらいエリアの顧客に第一生命からのリーフレットなどを届け、配達状況をフィードバックする取り組みを開始するとプレス発表した^{*15}（日本生命も2017年9月同様の取り組みを実施^{*16}）。

2017年6月には、日本生命が郵便局の窓口ロビーに設置した機器を通じた、遠隔での対面サービスによる保全手続きの実証実験を開始した^{*17}。

2 | 健康増進サービスの推進

損保ジャパン日本興亜ひまわり生命は2016年9月からアプリを中心とした健康関連サービスとして「Linkx（リンククロス）」を展開しているが、2017年4月から、健康状態および生活習慣改善に向けたダイエットアプリ「Linkx reco（リンククロス レコ）」、散歩アプリ「Linkx aruku（リンククロス アルク）」の提供を開始している^{*18}。2017年11月には、医療用入院一時金特約などの新発売と同時にLinkx会員向けに家事代行サービスの提供を開始^{*19}するなど、サービスを拡充している。

楽天生命は、2017年2月、生保初のスマートフォンを活用した女性向けヘルスケアサービスとなる、無料の体調管理アプリ「楽天キレイドナビ」の提供を開始した^{*20}。

また、2017年3月の日本生命による健康診断やがん検診の受診による「健康サポートマイル」の提供^{*21}、2017年6月の明治安田生命の株式会社FiNCと共同開発した企業の健康経営をサポートするプログラム「MY健康増進サービス」の提供^{*22}など、健康増進サービスはさまざまなかたちで提供されている。

3 | 地方自治体との包括連携協定

各地方自治体に拠点網や営業職員を抱える生保会社と地方自治体との包括連携協定締結の動きも進んでいる。

日本生命においては、2016年4月の埼玉県との包括連携協定の締結をはじめとして、岐阜県、愛知県、滋賀県など19の都道府県と協定を締結している。

4 —— おわりに

2017年の中間決算において、海外子会社などを含む連結ベースでは、一部生保会社において増収を確保したものの、単体ベースではマイナス金利の下で多くの生保会社が減収となっている。

一方、生保会社の経験死亡率や国民死亡率の改善状況等を踏まえ、2018年4月から標準生命表が改定される見通しである。

生命保険各社は、標準生命表改定への対応も急がれるところであり、引き続きその動向を注視していきたい。

【*1】小著「標準利率の引き下げと生保会社の対応—経営努力による新規契約保険料引き上げの抑制」『保険・年金フォーカス』、2017年4月5日、ニッセイ基礎研究所ホームページ参照。 <http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=55433?site=nli>

【*2】「7大生活習慣病入院一時給付保険」からだプラス」を販売開始」、2017年4月3日、ネオファースト生命ホームページ。

【*3】「契約時より『健康年齢』の結果で保険料を決定！『ネオ de 健康エール』発売！」、2017年8月9日、ネオファースト生命ホームページ。

【*4】「新商品『あるく保険』発売のお知らせ～お客様の健康増進活動に応じて保険料をキャッシュバックする業界初の商品～」、2017年4月3日、東京海上日動あんしん生命ホームページ。

【*5】「長生きのための新しい個人年金保険 第一生命のとんちん年金『ながいき物語』の発売について」、2017年3月16日、第一生命ホームページ。

【*6】「太陽生命、人生100歳時代に備える保険『100歳時代年金』を発売！～“元気に長生きする”シニアを応援する新しい保険～」、2017年8月29日、太陽生命ホームページ。

【*7】「新商品『医療特約 その日からプラス』“新ながいきくん 低解約返戻金プラン”“長寿のしあわせ”の販売開始」、2017年9月15日、かんぽ生命ホームページ。

【*8】「業界初 創業115年記念商品『HALプラス特

約』の発売！ロボットスーツHALによる難病治療を保障する生命保険」、2017年5月8日、大同生命ホームページ。

【*9】「法人向け新商品 プラチナフェニックス ニッセイ傷害保障重点期間設定型長期定期保険」の発売について」、2017年3月16日、日本生命ホームページ。

【*10】「新商品 もしものときの・・・生活費の発売について」、2017年8月10日、日本生命ホームページ。

【*11】「ライフネット生命保険 LINEおよびFacebook Messengerで自動応答による保険診断・見積りが可能に」、2017年1月23日、ライフネット生命ホームページ。

【*12】「アクサダイレクト生命、百十四銀行にPepperを導入～業界初の顔認証による保険料試算機能で、保険購入ニーズを喚起～」、2017年8月7日、アクサダイレクト生命ホームページ。

【*13】「国内生命保険業界初『バーチャル・リアリティ』で先進医療関連の情報提供を開始」、2017年5月22日、三井住友海上あいおい生命ホームページ。

【*14】「メットライフ生命、給付金請求専用アプリ「かんたん給付請求」の提供を開始 簡単に迅速な給付金支払いに対するお客さまのニーズに対応」、2017年11月28日、メットライフ生命ホームページ。

【*15】「第一生命保険株式会社とヤマト運輸株式会社が連携し、地域のお客さまに『安心』をお届け～地域・社会貢献に資する新たな取り組みを開始～」、2017年3月11日、第一生命ホームページ。

【*16】「高齢のお客様への情報提供サービスの充実について～ヤマト運輸株式会社によるリーフレット等のお届けをスタートします～」、2017年9月14日、日本生命ホームページ。

【*17】「郵便局ネットワークを活用した地域共通インフラ構築に向けた実証実験の実施」、2017年6月13日、日本生命ホームページ。

【*18】「パートナーや友人と続けられるダイエットアプリ新登場！！リンククロス レコ～毎日4つの簡単なタスクで体型改善～」、「継続的な散歩で健康促進を図る新アプリ リンククロス アルク 全国約300コースの散歩コースを当社の社員が歩いて作成」、2017年3月30日、損保ジャパン日本興亜ひまわり生命ホームページ。

【*19】「新商品『医療用入院一時金特約』と『医療用通院特約』の発売および家事代行会社とパートナーシップ契約締結」、2017年11月2日、損保ジャパン日本興亜ひまわり生命ホームページ。

【*20】「国内生保初、スマホを活用した女性向けヘルスケアサービスを開始～体調管理アプリ『楽天キレイドナビ』で、女性の健康増進をサポート～」、2017年1月23日、楽天生命ホームページ。

【*21】「ご契約者様向けのヘルスケアポイント『健康サポートマイル』の導入について」、2017年3月22日、日本生命ホームページ。

【*22】「中小企業向け健康経営支援プログラム『MY健康増進サービス』の提供開始について」、2017年6月21日、明治安田生命ホームページ。

小林雅史が2018年2月4日に永眠しました。これまでのご厚誼に深謝いたします。当レポートは小林が生前執筆した最後の原稿を一部編集し掲載いたしました。

WeWorkが不動産業にもたらす変革



金融研究部 研究員 佐久間 誠

msakuma@nli-research.co.jp

1—— WeWorkの概要

技術革新による付加価値創造を目指す「不動産テック」の波が、不動産業に押し寄せている。不動産テック企業の多くは2000年代後半以降に設立された。その中でも特に注目を集めているのが、米コワーキングスペース大手のWeWork（ウィークワーク）である。

WeWorkは2010年に米国で設立された。同社は急速に事業を拡大しており、現在は20カ国64都市200拠点で17万人以上が利用している。日本でもソフトバンクと折半で合併会社を設立し、2018年から事業展開を本格化する。六本木、銀座、新橋、丸の内の4拠点の開設を手始めに、日本でも事業を拡大していく方針だ。

2—— WeWorkの新規性

WeWorkは、一見すると「ただのコワーキングスペース」に過ぎない。コワーキングスペースは、すでに世界の主要都市に多数ある。コワーキングスペースという業態に目新しさはない。

しかし、WeWorkの特異さは金融市場での評価に表れている。米調査会社CB Insightsによれば、同社の企業価値は200億ドル（約2.3兆円）とされる。ここまで評価が高いのは、同社が不動産会社ではなく、AmazonなどのようなIT企業だと見做されているためだ。

WeWorkの新規性は、コワーキングスペースという従来からある不動産業に、ヒトやモノ、サービスなどをマッチングするプラットフォームというIT業的要素を追

加したことだ。これによりデータを蓄積することが可能になり、データを活用してオフィス環境の変革に取り組んでいる。

1 | コミュニティ・プラットフォーム

WeWorkはコワーキングスペースのメンバー（テナントや利用者）同士を結びつけるコミュニティ・プラットフォームを構築した。同社では、コミュニティの構築や円滑なコミュニケーションが図れるようにSNS機能をもつメンバー用のアプリを開発している。同アプリでは、メンバーが滞在する施設だけでなく世界中のメンバーとつながることができる。また同社ではオンラインだけでなくリアルな繋がりも重視している。メンバー同士を繋げる役割を果たすコミュニティ・マネージャーと呼ばれる職員を各施設に配置し、コワーキングスペース内のコミュニティの醸成を図っている。

同社のコミュニティ・プラットフォームは、メンバー同士の関係性を構築するだけでなく、求人や業務のアウトソーシングなど、メンバー間の取引を活性化する。同社は、コミュニティを介してメンバー同士がサービスを提供しあうビジネス版シェアリングエコノミーを創造しているとも言える。同社内のコミュニティを活用することで、メンバーは多くのビジネス課題を完結できてしまう可能性を秘めている。

2 | サービス・プラットフォーム

WeWorkはオフィスというハードだけでなく、福利厚生や業務支援などのソフトについても、関連企業と提携することで、小分けにして提供している。これは小規模企業や個人事業主が、従来享受することが

出来なかった大企業並みのサービスを受けられることを意味する。また提携企業にとっては、有望なスタートアップ企業などを早期から囲い込むことが可能になる。

さらに同社は2017年4月にWeWork Services Storeというサービスを開始した。同Storeでは、100以上の企業が250以上のソフトやサービスを提供している。また、企業の成長ステージに合わせた活用事例なども紹介され、メンバーがレビューを投稿することも可能だ。これはスマートフォンなどのアプリストアのビジネス版であり、企業向けのソフトやサービスの提供者とメンバーを結びつけるプラットフォームだ。これは従来の福利厚生や業務支援関連のサービスをプラットフォームへと進化させたものである。

3 | データに基づくオフィスの再定義

WeWorkは、社内に建築士やデザイナーなどを抱え、オフィス空間を自社でデザインしている。またデータを活用することで、オフィスの生産性向上を図ることを重視している。これはメンバーの生産性を向上することに加え、同社の運営コストを削減することも意味する。例えば、ゴミ箱一つにしても、拠点のメンバー数からどのくらい必要か、どのように配置すれば、利用者・運営者にとって効率的かデータをもとにデザインするなど、同社が提案する対象は細部に及ぶ。

また、AI（人工知能）などの先端技術の活用にも積極的である。同社では、800以上の会議室の活用状況をAIによって分析し、会議室の稼働率を最適化する取り組みも進めている。



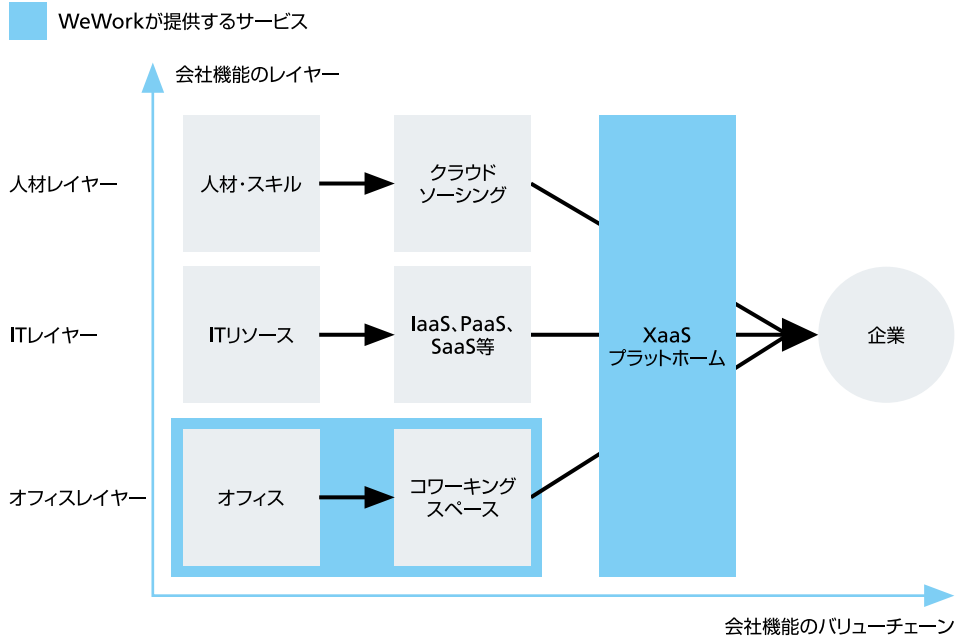
さくま・まこと

06年住友信託銀行(現 三井住友信託銀行)入行。
13年国際石油開発帝石。15年ニッセイ基礎研究所(現職)。
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。

さらに同社はコワーキングスペースで培ったノウハウを活かして、大企業に対して、ワークプレイスの設計やデザインに加え、運営までを行うサービスを提供している。

同社がこのようにデータを活用できるのも、多数のコワーキングスペースを運営し、データを蓄積しているからである。これまで不動産におけるデータ活用は、他分野と比較して遅れており、オフィス空間は最大公約数的な造りとなることが多かった。今後、データの蓄積と活用が進めば、利用者のニーズやアクティビティにあわせて最適化された空間へと、オフィス環境が変革されていく可能性がある。

【図表1】XaaSプラットフォームとしてのWeWorkのイメージ



3 WeWorkの将来像

WeWorkが提供するコワーキングスペースは、これまで企業が自社で所有または賃貸していたオフィスを、小分けにしてサービスとして提供する「Space as a Service」である。また同社のコミュニティは、従来は自社で雇用していた人材・スキルをクラウドにアウトソーシングする「Employee (Skill) as a Service (EaaS)」だとも見られる。さらに同社のWeWork Services Storeで提供するソフトやサービスは、「Infrastructure as a Service (IaaS)」や「Platform as a Service (PaaS)」、「Software as a Service (SaaS)」だ。このように考えると、同社はモジュール化された会社機能をアウトソースするための「X as a Service (XaaS、ザース)」プラットフォームだとも見做すことができる。現時点ではまだ同社のXaaSプラットフォームとしての規模

は限られるが、同社が提供するサービスから一つの将来像として想定されるのが、メンバーとメンバー、そしてベンダー企業を結びつけるXaaSプラットフォームである【図表1】。

4 不動産にもたらす変革

WeWorkの最大のイノベーションは、オフィスを「ただの空間」としてではなく、「様々なニーズを満たすための空間」として提供した点にある。これにより、オフィスという不動産に、プラットフォームという要素を追加することを可能にした。またプラットフォーム化することで、大量のデータが蓄積されるようになった。これが、快適に働けるワークプレイスの提案につながり、同社の事業拡大の原動力となっている。

これまでコワーキングスペースは不動産賃貸業の色彩が強かった。しかし、

WeWorkは「Space as a Service」を提供しているとされるように、同社業務はITを活用した不動産サービス業と呼ぶべきものである。不動産業のサービス化により、今後は不動産の立地や建物などオフィスビルの実力だけでなく、施設の運営・管理能力など含めた総合力が問われることになっていくだろう。これは様々な不動産が、運営などの成果次第で収益が変動するオペレーショナル・アセットになっていくことを意味する。

同社がもたらしたイノベーションは、人口減少などにより先細りが懸念される日本の不動産業にとって、ビジネスモデルを問い直す上で有益な視座を提供している。

【参考】本稿の詳細は、佐久間誠「WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察(1) Amazonを参考にプラットフォームという視点からの分析」不動産投資レポート(2018.1.9)、佐久間誠「WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察(2) Amazonを参考にプラットフォームという視点からの分析」不動産投資レポート(2018.1.15)を参照。

Jリート市場は2年ぶりに反落。物件取得額は大きく減少

不動産ウォッチャー・レビュー2017年第4四半期



いわず・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 不動産市場調査室長 岩佐 浩人

hiwasa@nli-research.co.jp

10-12月期のGDP成長率は8四半期連続のプラス成長となった。住宅市場は価格が強含むなか横ばいで推移している。東京のオフィス市場は空室率が低位で推移するなかAクラスビル賃料は高値圏で小幅な動きとなっている。2017年の訪日外国人客数は順調に増加し、宿泊者数や旅行消費額も2ケタの伸びとなった。J-REIT市場は2年ぶりに反落し物件取得額も昨年比減少した。

1 経済動向と住宅市場

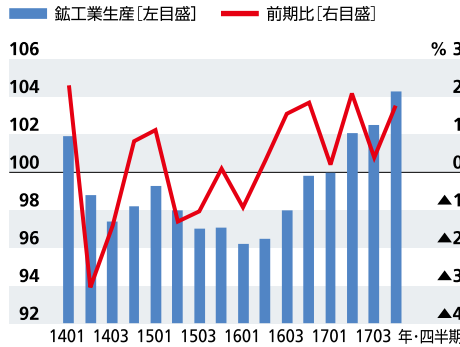
10-12月期の実質GDP成長率(1次)は前期比年率0.5%となり安定した経済環境が続いている。経済産業省によると、10-12月期の鉱工業生産指数は前期比1.8%と7期連続で上昇し前期の0.4%から大きく加速した[図表1]。

住宅市場は価格が強含むなか概ね横ばいで推移している。2017年の新設住宅着工戸数は前年比▲0.3%の約96.4万戸となり3年ぶりに減少した[図表2]。一方、2017年の首都圏のマンション新規発売戸数は前年比0.4%の35,772戸となり4年ぶりに増加した。都区部での販売増加が全体を下支えた。1戸当たりの平均価格は1990年以来の高値となる5,908万円(+7.6%)、㎡単価は5年連続上昇の85.9万円(+8.3%)となった。また、2017年の首都圏中古マンションの成約件数は約3万7千件(前年比0.4%)となり過去最高を記録した。

今後の住宅市場については、貸家着工と関連性の高い個人の貸し家業向け貸出(アパートローン)の動向や来年10月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要などが注目される。

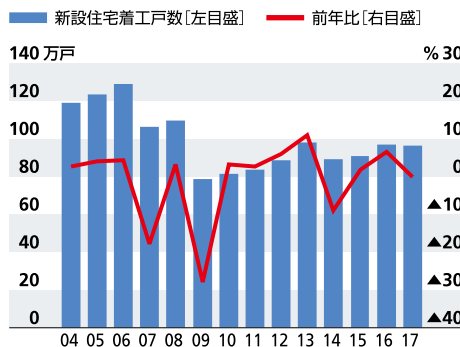
[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所:経済産業省「鉱工業指数」



[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」

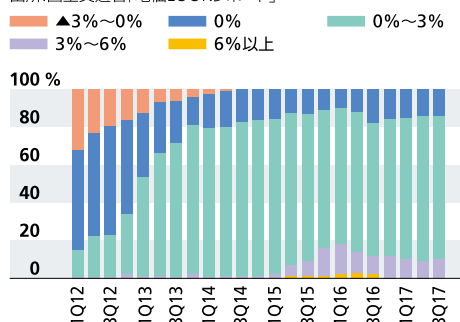


2 地価動向

地価は引き続き上昇している。「地価LOOKレポート(平成29年第3四半期)」によると、全国100地区のうち86の地区が上昇となった[図表3]。中心部における

[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」



大規模開発事業の進捗やインバウンド需要の拡大、金融緩和のもと国内外の投資マネーが流入していることなどから不動産需要は高い水準にある。

3 不動産サブセクターの動向

1 | オフィス

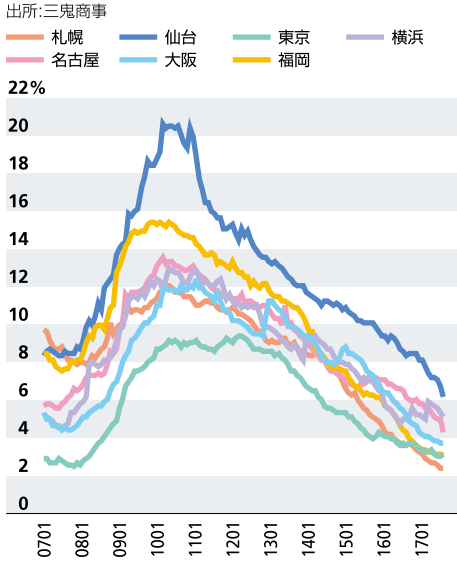
三鬼商事によると12月の都心5区空室率は前月比0.09%上昇の3.12%、平均募集賃料は前月比0.6%上昇し48ヶ月連続でプラスとなった。12月は既存ビルで2次空室が発生し空室率がやや上昇したものの水準自体は依然低く、賃料は年率3~4%のペースで上昇している。他の主要都市でもオフィスの新規供給が限定的で需給が逼迫するなか空室率は一段と低下し、札幌と福岡の空室率は東京を下回っている[図表4]。一方、成約賃料データに基づくオフィスレント・インデックス(第4四半期)によると、東京Aクラスビル賃料は前期比+0.6%の34,599円となり、2015年第3四半期をピークに小幅な動きが続いている[図表5]。

ニッセイ基礎研究所では、今後のAクラスビル賃料について今年から始まるオフィスの大量供給を受けて2018年後半から2021年まで下落すると予測している(2017年4Q~2021年3Qの下落率は▲18.5%)。

2 | 賃貸マンション

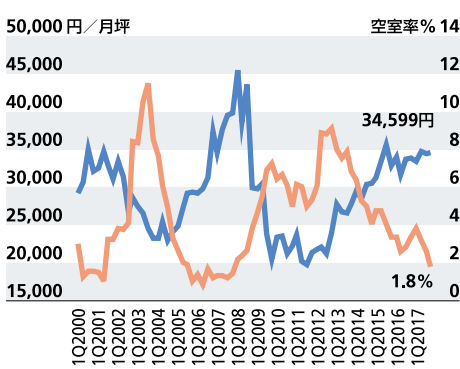
東京23区のマンション賃料は緩やかに上昇している。第3四半期は前年比でシングルタイプが+1.5%、コンパクトタイプが+2.6%、ファミリータイプが+2.6%となり全てのタイプで上昇した。また、東京の

[図表4] 主要都市のオフィス空室率

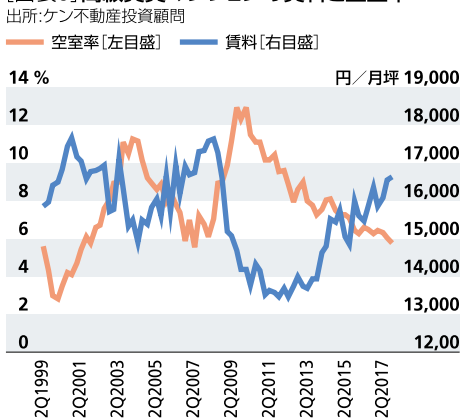


[図表5] 東京都心部Aクラスビル賃料と空室率

出所:空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所



[図表6] 高級賃貸マンションの賃料と空室率



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ている[図表6]。

3 | 商業施設・ホテル・物流施設

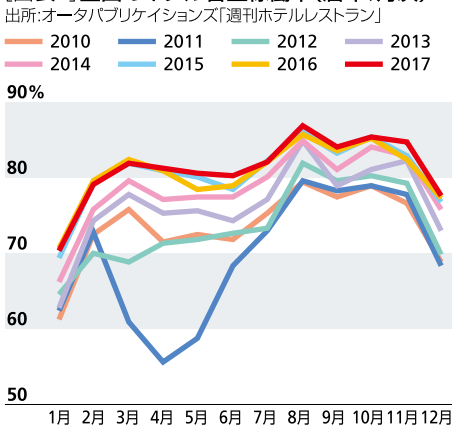
商業動態統計によると、2017年の小売販売額(既存店ベース)は百貨店が+0.6%、スーパーが▲0.3%、コンビニエンスストアが▲0.3%となった。百貨店は訪日客向

けや高額商品の売上が好調な一方で、コンビニは他業態との競合が厳しくマイナスとなった。

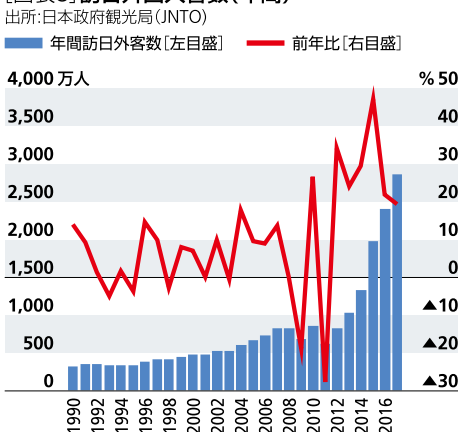
2017年の全国61都市のホテル客室稼働率は1~3月は前年を下回ったものの4月以降は全ての月で前年を上回り高稼働を維持した[図表7]。2017年の訪日外国人客数は前年比+19%の2,869万人となり5年連続で増加した[図表8]。航空路線の拡充やクルーズ船寄港数の増加、ビザ緩和などを背景に主要20市場全てにおいて過去最高となった。また、訪日客の旅行消費額は18%増の4.4兆円、外国人の延べ宿泊者数は13%増加した。

首都圏大型物流施設の第4四半期空室率は前期比▲0.9%低下の4.9%、近畿圏は前期比3.9%上昇の19.6%となった[図表9]。大規模な先進的物流施設への需要は旺盛なもの、首都圏では今後2年間過去最大の供給が予定されており空室率は上昇に向かう見込みである。

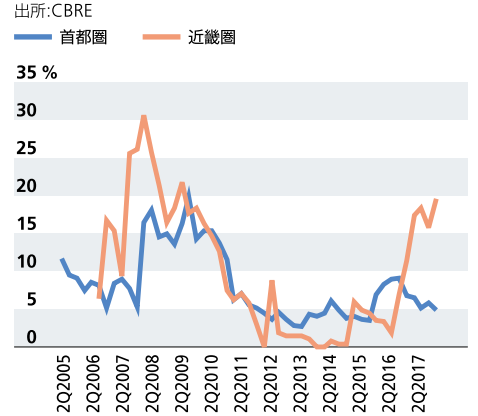
[図表7] 全国のホテル客室稼働率(暦年、月次)



[図表8] 訪日外国人客数(年間)



[図表9] 大型物流施設の空室率



4 — J-REIT (不動産投信)

第4四半期の東証REIT指数は、株式市場に対する出遅れ感から海外資金を中心に買戻しが入り9月末比0.6%上昇した。

2017年のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数は▲10.4%下落した[図表10]。国内の不動産ファンダメンタルズは堅調を維持したものの、REIT市場で最大の投資家層であるリート投信からの資金流出が止まらず、投資家心理が悪化した。新規上場は2社、物件取得額は約1.3兆円にとどまり市場の拡大ペースが鈍化した。資産タイプ別にみると、物流施設とホテルの占率が高まった。不動産売買市場での取得競争が厳しさを増すなか、これらの資産ではスポンサーからのパイプラインを活用し大型優良物件を取得する機会が増加している。

[図表10] 2017年のJ-REIT市場(まとめ)

出所:ニッセイ基礎研究所

| 項目 | 2016年 | 2017年 | 前年比 | 備考 |
|----------------|---------|---------|------|------------------------|
| 東証REIT指数(配当除き) | 1,856pt | 1,663pt | ▲10% | 2年ぶり反落 |
| 東証REIT指数(配当込み) | 3,422pt | 3,190pt | ▲7% | - |
| 上場銘柄数 | 57社 | 59社 | +2社 | 新規上場2社 |
| 市場時価総額 | 12.1兆円 | 11.5兆円 | ▲5% | - |
| 運用不動産(取得額ベース) | 15.5兆円 | 16.5兆円 | +7% | 過去最高も増加率は鈍化 |
| 物件の新規取得額 | 1.77兆円 | 1.32兆円 | ▲25% | 前年比大きく減少 |
| 投資法人発行額 | 863億円 | 1,135億円 | +32% | 条件(平均期間8.9年、平均利率0.47%) |

外株インデックス投信を薦める3つの理由

「つみたてNISA」の商品選びに迷ったら



金融研究部 研究員 前山 裕亮

ymaeyama@nli-research.co.jp



まえやま・ゆうすけ

大和総研、大和証券キャピタル・マーケット(現大和証券)、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンを経て14年10月より現職。日本証券アナリスト協会検定会員。

新年2018年を迎え、「つみたてNISA」がスタートした。「つみたてNISA」の口座は作ったものの、購入する商品を決められず、始められてない方もいるのではないだろうか。対象商品は現行のNISAと比べて絞られているが、それでも130本以上ある。さらに運用期間が最長で20年と長く、運用期間中に商品の入れ替えが出来ないため、迷っている方もいるだろう。

筆者は「つみたてNISA」で購入する商品に迷っているならば、外国株式のインデックス投資信託を軸に検討することを薦めている。4つの海外株式指数^{*}に連動しているインデックス投資信託(執筆時点で22本)である。その理由は3つある。

① 高リスク商品であるため

「つみたてNISA」に限らず現行のNISAやiDeCoでは、高リスク商品から検討することが良いと考えている。税制優遇は利益が出れば出るほど効果が大きくなるため、高リターンが期待できる高リスク商品はメリットをより享受できる可能性があるためである。

特に、「つみたてNISA」なら投資初心者の方でも高リスク商品に挑戦しやすいと考えている。運用期間が最長で20年となっているため、短期的な上昇、下落の影響をあまり気にせず投資することができるからである。さらに、投資方法も積立に限定されているため、投資するタイミングが自然に分散される。また、iDeCoと異なり嫌になったら直ぐに止め、資金を引き出すことも出来る。

ただし、高リスク商品は短期的に大きく

下落し、元本を大きく毀損する可能性がある。2008年のリーマン・ショック時には、世界的に株価が半分近くまで急落した。ただ、購入金額を半分にすれば、損失が出たときの損失も半分になる。短期的な下落が心配な方は、とりあえず少額から始めるとうまいだろう。「つみたてNISA」では、最大で年間40万円まで購入することが可能だが、毎年40万円の枠一杯まで投資する必要は全くない。毎月5千円、1万円からでも始めることを薦めている。

② 地域分散されているため

商品を選ぶ上で、20年先を見通そうとしている方もいるのではないだろうか。ご自身の予想や相場観にしたがって、投資する商品を決めるのも一つである。ただ、20年先を正確に見通すのは困難。ゆえに、予想するのをやめて全方位的に幅広く投資できる商品を選んでしまうのも一つである。外国株式のインデックス投資信託は米国、欧州、アジアといった様々な地域の株式が組入れられている。特定の地域に集中投資した場合と比べて、地域固有のリスクはある程度軽減されると思われる。

③ コストが相対的に低い

「つみたてNISA」の対象商品にはバランス型投資信託があり、その中に①に当てはまる高リスクな商品もある。また、②の分散という観点からは、地域分散だけでなくREITやコモディティなどの株式以外の資産を組入れているバランス型投資信託のほうが優れているといえよう。ただ、バ

ランス型投資信託は株式インデックス投資信託と比べて手間がかかっている分、信託報酬(コスト)は高めに設定されている。バランス型投資信託と比べて外国株式のインデックス投資信託は、分散という観点からは劣っていると思われるが、コストに関しては概ね低くなっている。1年間で0.2%程度のコストの差でも、20年累積すると4%以上の差になる。そのため、バランス型投資信託を考えている方でも、比較対象として外国株式のインデックス投資信託を検討する価値があるのではないだろうか。

以上の3つの理由から薦めているが、最適な商品は人それぞれで異なる。当然、全ての方に外国株式のインデックス投資信託が最適な商品であるとは限らない。ただ、理由で触れた3つ①リスク度合、②分散度合、③コストの差を軸に比較検討していただくと、より商品選びがしやすくなると思われる。

商品選びの際には、公表されている運用レポートを参考にするとよいだろう。パフォーマンスや投資地域、バランス型の場合は投資資産、それらの比率などを簡単に知ることができる。

最後に「つみたてNISA」は利用者にデメリットがあまりない制度である。商品選びは大変かも知れないが、有効活用していただけたら幸いである。

[*] MSCI ACWI Index、FTSE Global All Cap Index、MSCI World Index (MSCIコクサイ・インデックス)、FTSE Developed All Cap Indexの4指数

ドル安の賞味期限はいつまで?

ドル円は2月前半に大幅な円高ドル安が進み、16日には105円台を付けた。その後はドルがやや買い戻されているが、足元でも107円台後半と110円を大きく割り込むドル安水準に留まっている。これまでドル安が進んだ理由としては、ユーロやポンドなど今後金融緩和終了・利上げが見込まれる通貨が現れ、利上げ通貨としてのドルの相対的な魅力が低減するなかで、米金利上昇に伴う株式市場の動揺でリスク回避的な円買いが発生したほか、米国の財政・インフレ懸念、保護主義・ドル安志向への警戒が台頭したことが挙げられる。この結果、米金利上昇が進んだにもかかわらずドル安が進行することとなった。

当面はドルの上値が重く、円高に警戒が必要な時間帯が続くそうだが、次第に市場が落ち着くことで、日米のファンダメンタルズに沿った円安ドル高が再開するだろう。高金利を求めて国内投資家のドル買いが動き出すこともドル高要因になる。3か月後の水準は111円程度と予想している。

ユーロ円も今月に入ってリスク回避的な円買いを受けてユーロ安が進み、足元は132円台後半にある。当面は不安定な展開が予想されるが、ECBの緩和縮小が日銀よりも先行することは疑いが無い。市場が落ち着いていくにつれてECBの緩和縮小が意識され、ユーロ高圧力が高まるだろう。ユーロ円の3か月後の水準は135円程度と予想している。

長期金利は、月初に米金利上昇の波及によって0.1%に肉薄したが、日銀による指し値オペ実施や株安に伴う国債需要の高まりを受けて低下、足元は0.06%付近で推移している。日銀の早期緩和縮小観測も副総裁へのリフレ派指名などを受けてやや後退している。今後も米金利の先高感が長期金利の下支えとなる一方で、日銀は早期緩和縮小観測を打ち消すためにも金利抑制スタンスを当面崩さないだろう。従って、3か月後の金利水準は現状比で横ばい圏内と予想している。



シニアエコノミスト **上野 剛志**

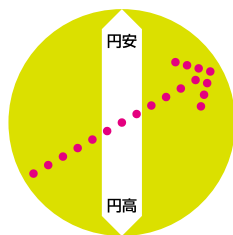
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

1998年日本生命保険相互会社入社、
2001年同財務審査部配属、
2007年日本経済研究センターへ派遣、
2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
2009年ニッセイ基礎研究所(現職)。

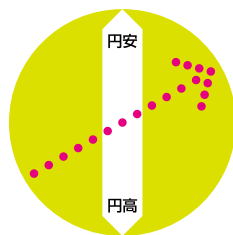


Market Karte

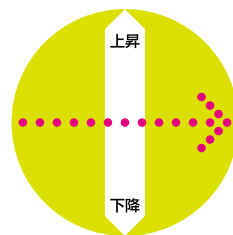
March 2018



ドル円・3か月後の見通し

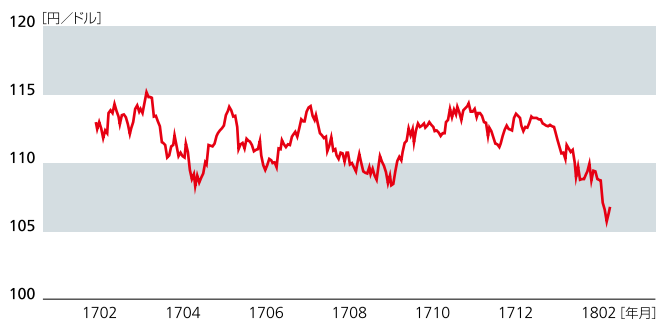


ユーロ円・3か月後の見通し

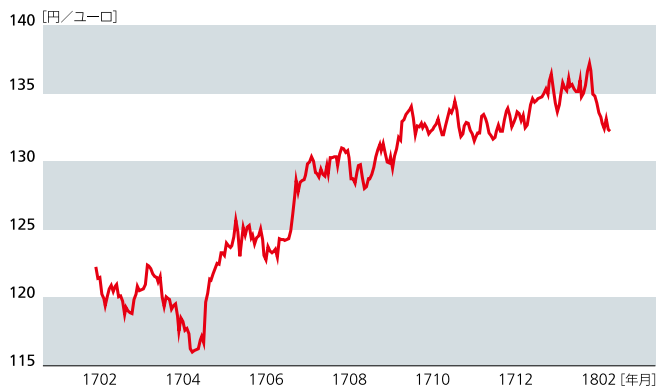


長期金利・3か月後の見通し

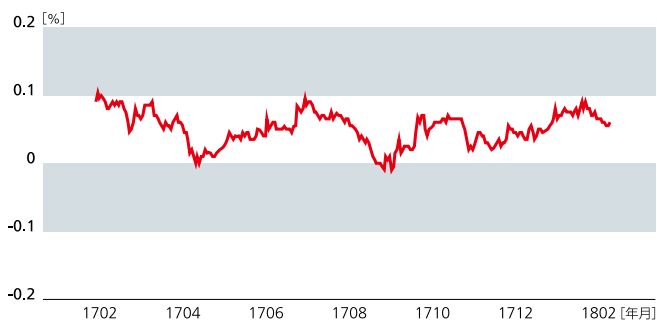
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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

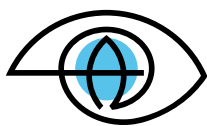
- 1 WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察(2)**
—Amazonを参考にプラットフォームという視点からの分析
佐久間 誠 [不動産投資レポート | 2018/1/15号]
- 2 WeWorkのビジネスモデルと不動産業への影響の考察(1)**
—Amazonを参考にプラットフォームという視点からの分析
佐久間 誠 [不動産投資レポート | 2018/1/9号]
- 3 ついに米国株ミニバブルが崩壊**
—日経平均は早期に2万3000円を回復か
井出 真吾 [基礎研レター | 2018/2/6号]
- 4 今回の円高はいつもと違う**
～ドル高シナリオの再考
上野 剛志 [エコノミストレター | 2018/2/2号]
- 5 新たな時代に入った日本株市場—中長期株価予想**
～日経平均は10年後に4万円を達成か
井出 真吾 [基礎研レポート | 2018/1/30号]

コラムアクセスランキング

- 1 外株インデックス投信を薦める3つの理由**
～「つみたてNISA」の商品選びに迷ったら～
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2018/1/24号]
- 2 日本におけるキャッシュレス化の進展状況について**
—日本のキャッシュレス化について考える(1)
福本 勇樹 [研究員の眼 | 2017/12/18号]
- 3 財布を持たない、という日常**
—中国におけるキャッシュレス化の浸透度
片山 ゆき [研究員の眼 | 2018/1/22号]
- 4 「多子化する東京都」—少子化データを読む**
—大都会型子ども政策に、エリア少子化政策を重ねる危険性(1)
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2018/2/13号]
- 5 AI(人工知能)との付き合い方**
—「風が吹けば桶屋が儲かる」は、本当か?
土堤内 昭雄 [研究員の眼 | 2018/1/30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 18/1/22-18/2/18》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

国民の平均睡眠時間 [3月18日は春の睡眠の日]

Source : OECD「Balancing paid work, unpaid work and leisure 2014」/対象年齢15～64歳 Design : infogram©

