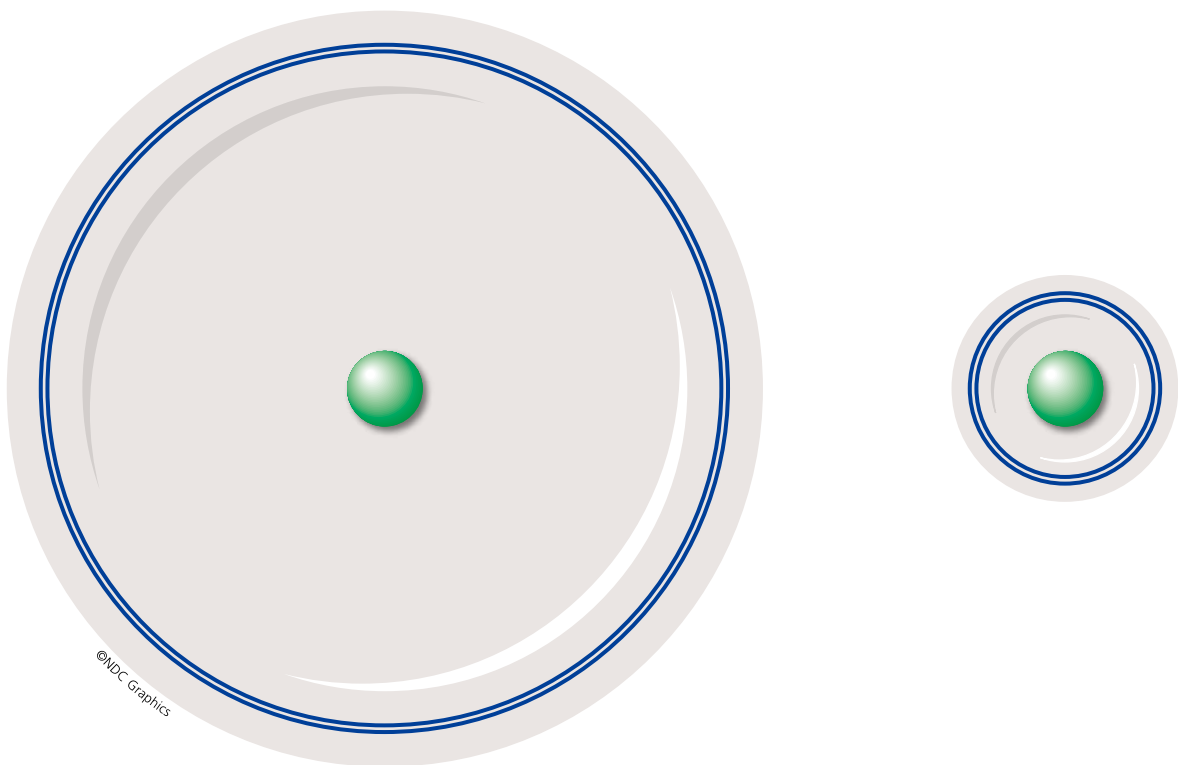


持続不能な均衡からの軌道修正を ● 樋 浩一	02
人づくり革命：幼児教育、高等教育の2つの無償化に注目 ● 矢嶋 康次	03
2016年健康寿命は延びたが、平均寿命との差は縮まっていない ● 村松 容子	04
中国フィンテック、平安保険の戦略 ● 片山 ゆき	06
2017・2018年度経済見通し ● 斎藤 太郎	08
東京オリンピックまで、「3年切った」 ● 土堤内 昭雄	10
年終盤にかけての為替の展望 ● 上野 剛志	11

ニッセイ基礎研REPORT | Oct.2017 | vol.247



©NDC Graphics

大小のお皿に盛られた
それぞれのグリーンピース、
実は同じ大きさ。
ベルギーの哲学者デルブーフが
1860年代に考察した「デルブーフ錯視」は、
2個の同じ円の外側に大きな同心円と、
もう片方に少しだけ大きい同心円を描くと
大きさが異なって見える錯視。
目がパッチリ大きく見えるとして、
女性に関心深い「二重まぶた」も
この錯視で説明できる。
アイラインを引く化粧効果や、
インテリアデザインにも利用されている。

持続不能な均衡からの軌道修正を



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—— 見せかけだけの安定

日本経済は絶好調とまでは言えないが、紆余曲折を経ながらも緩やかな拡大が続く、高度成長期のいざなぎ景気を超える長期の景気拡大となる可能性がある。7月の失業率は2.8%という低水準となり、有効求人倍率は1974年以来の高さとなる1.52倍に達している。消費者物価（総合）は政府が目標としている前年同月比2%には届かないものの、0.4%の上昇となっている[図表1]。

日本経済には急に悪化するような要素も見当たらず、安定しているという楽観的な見方もできる。しかし、これは大規模な財政赤字と異次元の金融緩和という強力な薬で、かろうじて支えられた見せかけだけの安定であることを忘れてはならない。日本経済は実力だけで安定が維持できているわけではない。2014年の消費税率引き上げによって一時景気回復の勢いが鈍ってしまったことが物語るように、財政・金融政策による下支えを弱めれば、簡単に経済は不安定になってしまうだろう。

2—— 持続不能な均衡

景気が悪化した際には、財政・金融政策で経済を刺激して景気の落ち込みを防ぎ、失業の増加を抑制するというのは経済政策の常道だ。バブル崩壊前の日本経済では、しばらくすると自律的な経済成長が復活し、財政赤字を縮小して政府債務の膨張を止め、金利を引き上げて金融政策を正常化することができた。しかし近年の日本経済では、多少景気が良くなって増税や財政支出の削減で財政赤字を縮小したり金融緩和を縮小したりすると、景気回復の足取りがとたんに怪しくなってしまう。

雇用の確保と物価の安定は経済政策の重要な目標だ。人手不足が叫ばれるほど失業率が大きく低下し、緩やかながら物価上昇が起こっている現状は、財政・金融政策を駆使して経済の均衡を実現しているとも言える。慢性的な病気の場合には薬を飲み続けて病気と共存するということも選択肢としてあるだろう。しかし、大幅な財政赤字を著しい金融緩和で賄うことは、いつまでも続けられるものではない。現在の日本経済の安定は、持続不能な均衡状態だ。

3—— 見えないところで蓄積する圧力

「これまでも大幅な財政赤字を出してきたが、金融緩和を続けたことで経済に大きな問題が生じていない」ということは、このまま永久に同じことを続けられるという根拠にはならない。困ったことに、持続可能でない均衡は、多くの人が思い浮かべるよりもはるかに長く続くことがある。表面的な均衡が続く間に見えないところに圧力が蓄積し、小さなできごとがきっかけとなって経済の本質的な均衡が崩れて大きな問題を引き起こしてしまう。

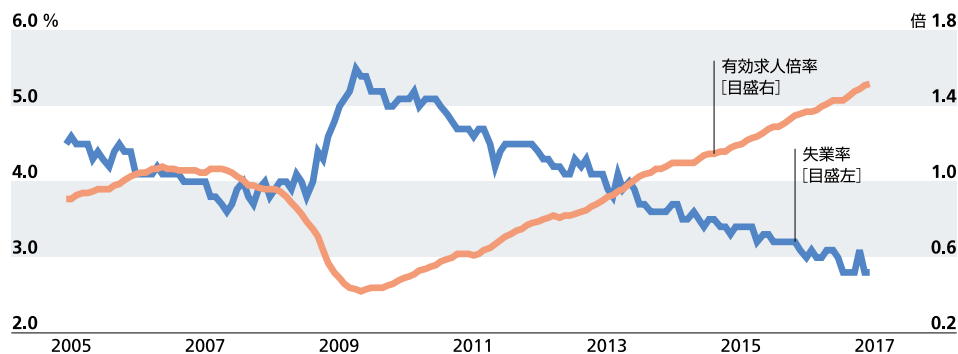
現在は、日本の人口が増加から減少に転じたために、デフレは続き政府債務が累積しても金利が上昇して困ることは無いというストーリーを多くの人が信じるようになった。しかし、このままでは人口高齢化が進むために社会保障制度も維持が困難になるはずで、財政赤字はさらに拡大し政府債務が膨張してしまう恐れが大きい。財政赤字をまかなう資金繰りの圧力は高まって、どこかで限界に達するはずだ。

4—— 求められる軌道修正

日銀は現在の路線のまま資金供給を拡大し続けるスタンスを崩していないが、既に金融市場にある国債の大きな部分を日銀が保有するようになっており、大量の国債購入を続けることは早晚できなくなる。限界が見えてからでは金融市場に大きなショックを与えて大混乱を招くので、持続不能な均衡を何とか維持しようという方針から軌道修正を行ない、早期に出口の議論をはじめめるべきである。

[図表1] 改善する労働需給

資料：総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」



人づくり革命:幼児教育、高等教育の2つの無償化に注目



経済研究部 研究理事 チーフエコノミスト 矢嶋 康次
yyajima@nli-research.co.jp



やじま やすひで
92年日本生命保険相互会社入社。
95年ニッセイ基礎研究所。17年より現職。
『非伝統的金融政策の経済分析』(共著)で第54回エコノミスト賞受賞。

2つの無償化問題:

仕事人内閣の真価が問われる

仕事人内閣と銘打った8月の新内閣だが、その看板政策の“人づくり革命”が動き出した。

9月に「人生100年時代構想会議」が立ち上がり、注目の2つの「教育無償化」の議論が始まった。ひとつは小泉進次郎衆院議員が掲げたこども保険を財源とする幼児教育無償化、もうひとつは高等教育無償化だ。

無償化の範囲とそれに伴う財源問題もセットで議論・決着できるか、仕事人内閣としての真価が問われる。

幼児教育無償化1兆円程度:

負担議論を決め切れるのか?

幼児教育の無償化には1兆円程度の財源が必要になる。財源については年内に結論を出す方針で財政の効率化、税方式、新たな社会保険の創設などの案が骨太の方針で示されている。

財政の効率化では、中学卒業までの子どもに支給する「児童手当」で、所得制限を超える世帯にも支給されている「特例給付」の廃止などが検討されている。この廃止でも700億円程度にとどまり何らかの負担を国民に求めることになりそうだ。

負担案で一番脚光を浴びているのが、3月末に小泉氏ら自民党の若手議員が提言した「こども保険」だ。厚生年金の保険料などに新たな保険料を上乗せして児童手当を増額する仕組み。負担は現役世代で共有し、教育国債のような将来世代へのこれ

以上のツケ回しを避けるとの内容だ。

並行して検討されている税金では、消費税ならば広く国民全体からの負担が可能だが、一体改革ですでに10%までの使い道は決まっており、無償化の財源には使えない。企業拠出金という案もあるが、負担を企業だけに強いる仕組みのため、企業による反対の声は強い。こども保険のような社会保険は税金と異なり給付と負担の関係が明確なので、他の使途に使われることなく、国民の理解が得られやすいという政治的な読みもあるのだろう。しかしこのこども保険だと、原則20歳から60歳の全国民が社会保険料を上乗せする形で負担する一方、恩恵は0~5歳の子どもを持つ世帯に限られる。子どもが大きくなっている家庭や子どものいない家庭では、保険料の負担が増えるだけで不公平だとの批判はかなり強い。

いずれにしても受益と負担が合わない制度は長続きしない。今出ているこども保険の案でも不公平感が強く、広く薄く高齢者も含めた国民全体で負担する制度にリフォームが必要だ。

高等教育無償化3.1兆円:

大学改革との整合性は取れるのか

日本の大学の授業料は年間3兆1000億円。どの程度を無償化の対象にするかは設計次第だ。

首相はこれまで「教育無償化」の実現を掲げてきた。来年度には、月3万円程度の返済の必要がない給付型奨学金を創設する予定だ。「全ての人に開かれた教育機会の確保」と唱えており、さらに対象や規模

を広げたい意向だ。

財源について首相は、7月23日の講演で「いま借金した人がツケを払うことにはならないという議論もある」と述べ、教育国債の再検討に含みを持たせた。「将来、活躍して収入を得て、税収が上がり、新たな富をつくる」とプラス面も訴えた。また大学卒業後一定以上の収入で返済する「出世払い」構想もここにきて浮上してきている。

誰でも大学にいけるというのはうれしい話だが、大学・専門学校などの高等教育機関進学率が80%以上である日本でどうすることが必要なのか。日本には大学が780ある。うち私立大学では4割程度の学校が定員未充足であり、大学の統廃合の課題も出ている中で、無償化が先行することで大学改革が進まないという弊害も指摘されている。財源問題とあわせて大学改革の議論も必要だ。

高等教育無償化の議論は憲法改正の議論に結びついているとの見方もある。

教育無償化は日本維新の会が、改憲項目に掲げており、安倍首相は憲法改正で教育無償化の実現を訴える日本維新の会を取り込む狙いもあって、高等教育無償化の流れは作りたいはずだ。

教育問題は国民の関心が高い。秋以降も安倍政権の目玉政策になりそうだ。

2016年健康寿命は延びたが、平均寿命との差は縮まっていない

2016年試算における平均寿命と健康寿命の差



保険研究部 准主任研究員 村松 容子

yoko@nli-research.co.jp

7月27日に厚生労働省から「2016年簡易生命表」が公表され、平均寿命が男性80.98年、女性87.14年と、いずれも過去最高を更新したことがわかった。

しかし、このことを不安に感じる人が多いようだ。平均寿命が延びても、「健康で生きられる期間」が延びなくては、有難味がないというものだ。「健康で生きられる期間」も延びているのだろうか。

本稿では、「2016年簡易生命表」を使った「2016年健康寿命」の概算結果を紹介する。正式な数値は、厚生労働省からの公表を待たれたい。

「健康で生きられる期間」の定義は、人や環境により様々な考え方があると思われる。国では、「健康上の問題で日常生活が制限されることなく生活できる期間」と定義し、「国民生活基礎調査^{*1}」の「あなたは現在、健康上の問題で日常生活に何か影響がありますか」という設問の結果を用いて算出していることから、本稿ではこの定義を使う。

1——健康寿命も延びているが、健康寿命と平均寿命の差は依然として長い

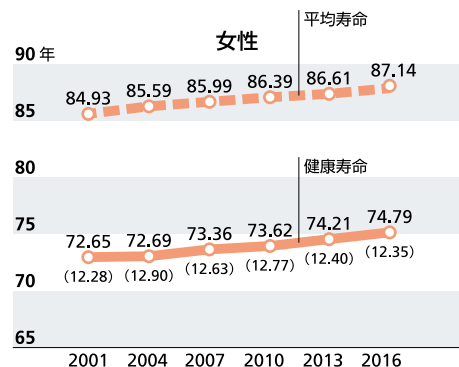
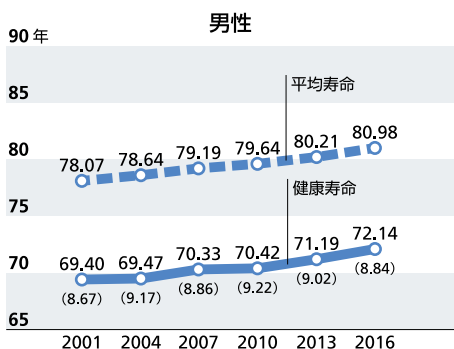
直近の健康寿命としては、2013年時点のものが公表されており、男性が71.19年、女性が74.21年だった。

2016年時点の健康寿命を、今回公表された「2016年簡易生命表」と、6月下旬に厚生労働省から公表された「2016年国民生活基礎調査」の結果を使って、2013年の算出方法に倣って、筆者が計算してみたところ、男性が72.14年、女性が74.79年

〔図表1〕平均寿命と健康寿命の推移

注：（ ）内の数値は、平均寿命と健康寿命の差。

資料：2001～2013年は平均寿命・健康寿命ともに厚生労働省公表。2016年平均寿命は厚生労働省「2016年簡易生命表」。2016年健康寿命は厚生労働省「2016年簡易生命表」と「2016年国民生活基礎調査」を使って、厚生労働科学研究「健康寿命における将来予測と生活習慣病対策の費用対効果に関する研究」による計算法で筆者が計算。



となった^{*2}。したがって、健康寿命はこの3年間で男性が+0.95年、女性が+0.58年延びたことになる。

この間の平均寿命の伸びは、男性が+0.77年、女性が+0.53年なので^{*3}、3年間の健康寿命の伸びは、男女とも同じ期間の平均寿命の伸びをわずかに上回っている。しかし、健康寿命と平均寿命の差、すなわち、健康上の問題で日常生活に影響がある期間は、男性が8.84年、女性が12.35年と、2010年以降やや改善しているが、依然として長い。

国では、2020年までに健康寿命を2010年の数値から1年以上延伸することを目指して掲げている^{*4}。この目標は今回の概算で男女ともクリアしたことになる。

2——健康上の問題で日常生活に影響がある割合

健康上の問題で日常生活に影響がある割合は、どの程度改善しているのだろうか。

健康寿命の計算に使われているのは、「国民生活基礎調査」の「あなたは現在、健

康上の問題で日常生活に何か影響がありますか」という設問である。2016年の結果は、全体の13.4%（男性12.0%、女性14.7%）が「健康上の問題で日常生活に影響がある」と回答していた^{*5}。

1 | 70歳以降で高い。

女性が60～74歳を除く年代で男性より高い。

健康上の問題で日常生活に影響がある割合を年齢階層別にみると、男女とも、年齢が高いほど健康上の問題で日常生活への影響がある割合が高く、70歳以降で急激に高くなっていた〔図表2〕。30歳以上について男女を比較すると、女性が60～74歳を除く年代で、男性よりも高かった〔図表2〕。

こういったことから、女性は、平均寿命では男性を+6.16年も上回っているにも関わらず、健康寿命では+2.65年上回っているに過ぎない。

2 | 60歳以上で継続的に改善

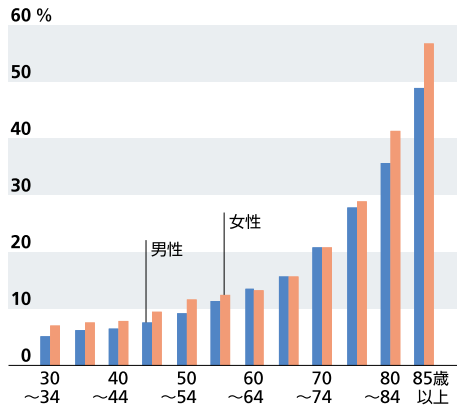
つづいて、健康上の問題で日常生活に影響がある割合（男女計）を、年齢別に、



むらまつ・ようこ

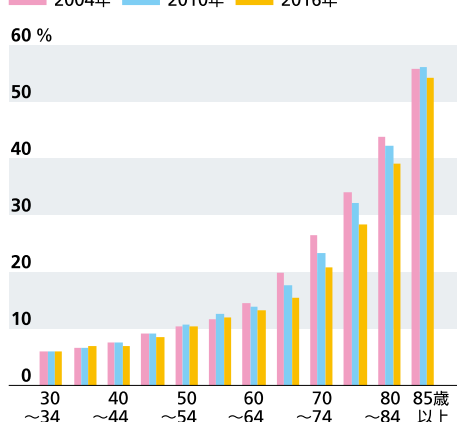
京都市立大学大学院理学研究科修士課程修了。
03年ニッセイ基礎研究所。17年7月より現職。
主な著書に「みんなに知ってほしい 不妊治療と医療保障」(共著)。

[図表2] 健康上の問題で日常生活に影響がある割合
資料：厚生労働省「2016年国民生活基礎調査」



2004年から6年おきに時系列でみると、60歳未満では、ほぼ横ばいであるのに対し、60歳以上の高齢者では継続的に改善していた[図表3]。2004年と2016年と比較すると、例えば2016年の70～74歳は、2004年の65～69歳に、2016年の75～79歳は、2004年の70～74歳に、それぞれ近づいており、この12年間で5歳近く若返っていると言えそうだ。

[図表3] 健康上の問題で日常生活に影響がある割合の推移
資料：厚生労働省「国民生活基礎調査」(各年)



3 | 男女差は70代で縮小

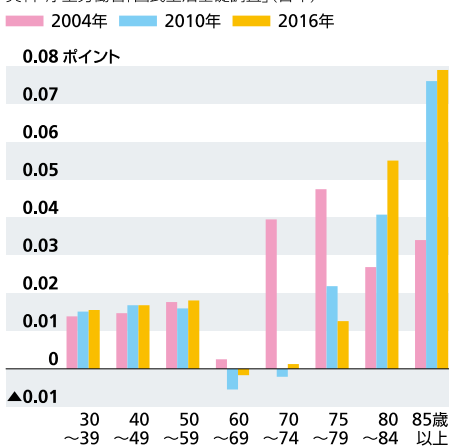
80代以降で拡大

健康上の問題で日常生活に影響がある

割合の男女差(女性の割合(%)－男性の割合(%))を、年齢別に、2004年から6年おきに時系列でみると、30～59歳で女性の割合が0.01～0.02ポイント高く、60～69歳で男女がほぼ同程度で、30～59歳も60～69歳も横ばいで推移をしていた[図表4]。しかし、70歳以上では、男女の差が大きく変化しており、70～79歳では女性が男性と比べて改善し男女差が小さくなった一方で、80歳以上では女性の改善は男性には及ばず、男女差が広がっていた。

現在の70歳代が、80歳代になったときに、引き続き男女差が縮小しているか注目される。

[図表4] 健康上の問題で日常生活に影響がある割合の男女差の推移(女性の割合(%)－男性の割合(%))
資料：厚生労働省「国民生活基礎調査」(各年)



3—— 日常生活に影響がある期間の短縮、および男女差縮小に向けて

以上のとおり、平均寿命とともに健康寿命も継続的に延びており、筆者の概算によれば男性が72.14年、女性が74.79年で、3年間の健康寿命の伸びは、男女とも同じ期間の平均寿命の伸びをわずかに上回っていた。また、健康上の問題で日常生

活に影響がある割合は、60歳以上で改善していた。

しかし、平均寿命と健康寿命の差、すなわち、健康上の問題で日常生活に影響がある期間は改善しておらず、男性で約9年、女性で12年強と、依然として長かった。特に、女性で日常生活に影響がある期間は長く、男性と比べると、平均寿命では+6.16年上回っているにも関わらず、健康寿命では+2.65年上回っているに過ぎない。これは、健康上の問題で日常生活に影響がある割合の男女差による。日常生活に影響がある割合は、男女とも改善しているものの、60～74歳を除く年代で、女性が男性を上回っていた。さらに、70歳代で男女差が縮まる一方で、80歳以上では差が拡大していた。

健康上の問題で日常生活に影響がある割合は、現在の傾向が続けば、今後も改善していく可能性があり、健康寿命の延伸も期待できる。なお、男女差については、現在、男女差が縮小している70歳代が、80歳代になったときに、引き続き男女差が小さいまま推移するかが注目される。

[*1]「国民生活基礎調査」は毎年実施されているが、健康寿命の算出に使用する設問を含む健康調査は3年に1回実施されているため、それにあわせて健康寿命も3年ごとに公表されている。

[*2] 厚生労働科学研究「健康寿命における将来予測と生活習慣病対策の費用対効果に関する研究」のロジックを使って計算をした。

[*3] 2013年は、2013年簡易生命表により、平均寿命は男性が80.21年、女性が86.61年だった。

[*4] 例えば、2015年7月16日 第8回 日本経済再生本部 配布資料『日本再興戦略 中短期工程表』(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/dai8/siryou1.pdf>)など。

[*5] 2016年調査では、日常生活に影響がある内容として「日常生活動作」が39%、「外出」が37%、「仕事・家事・学業」が44%、「運動」が35%、「その他」が14%で、2013年調査と大きな変動はない(割合はいずれも男女年齢計)。

中国フィンテック、平安保険の戦略

ネット金融経済圏の形成、集まる4億人の金融ビッグデータ



保険研究部 准主任研究員 片山 ゆき
katayama@nli-research.co.jp



かたやま・ゆき
03年日本貿易振興機構北京事務所、
知的財産権室(中国日本商会)などを
05年ニッセイ基礎研究所。16年7月より現職。
主な著書に「日本の年金制度—そこが知りたい39のポイント」(共著)。

1—— 2016年、ネット金融(フィンテック)が黒転、純利益のおよそ1割に

中国の保険業界において、フィンテック分野をリードしている中国平安保険グループ。2025年までの目標として「IT×金融×生活サービスの融合」を戦略に掲げ、世界的な総合金融機関でありながら、ネットを通じてユーザーの生活に密着したサービスを提供する最大手のサプライヤーを目指している。平安保険が保険、銀行、投資(証券など)の3事業に、「ネット金融(フィンテック)」を4本目の事業として正式に加えて1年が経過するが、その効果はどうであろうか。

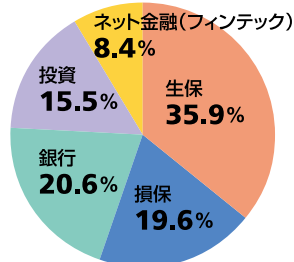
まず、2016年の業績を振り返ってみると、総資産は5兆5,769億元(前年比17.0%増、およそ94兆円)、収入保険料(生損保合計)は、前年比21.7%増の4,696億元(約8兆円)で、生保・損保とも業界第2位を維持している。収入保険料を含むグループ全体の売り上げは、14.9%増の7,125億元で、営業利益は0.5%増の934億元と、2016年も増収増益となった。

2016年の純利益は、前年比15.1%増の624億元(約1兆円)で、そのうち、保険事業が55.5%(生保:35.9%、損保:19.6%)を稼ぎ、収益の最大の柱は生命保険事業であることに変わりはない[図表1]。新たな事業であるネット金融は、2016年に黒字に転じ、純利益の8.4%を占めた^{*1}。

2—— ネット金融経済圏の形成 集まる4億人の金融ビッグデータ

では、平安保険のネット金融にはどのようなものがあるのか。

〔図表1〕純利益からみる各事業の貢献度(2016年)
出所:中国平安保険2016年年報より作成



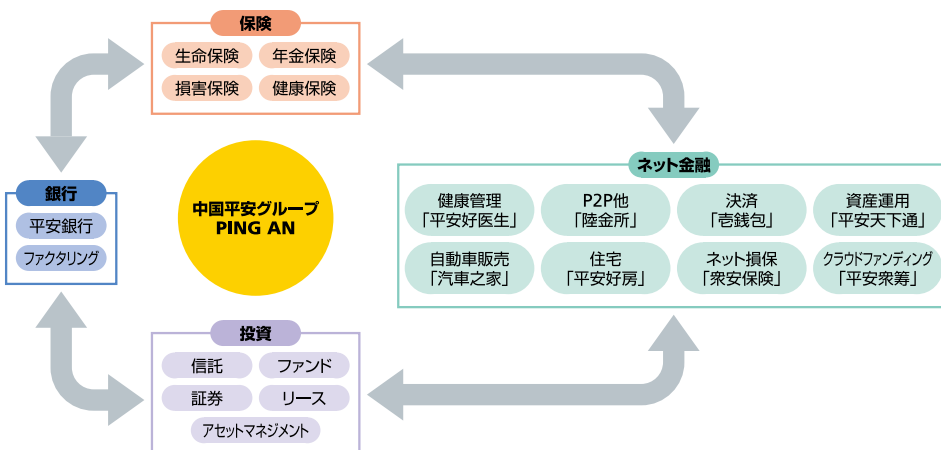
平安保険がネット金融で提供する「生活サービス」は、金融機関として、その機能をより「金融」に絞っている。例えば、保険料などの支払いが可能なネット決済の「零钱包」、ネットを介して資金の貸し借りを仲介するP2Pや金融商品の購入が可能な「陸金所」、資産運用や財テクのアドバイスがもらえる「平安天下通」といった、資金の貸し借りや、金融商品による資産形成などに重点が置かれたサービスである[図表2]。一方、医師とオンラインで健康相談や、薬の手配ができる「平安好医生」、住宅の売買などの「平安好房」など、前掲の金融サービスとは直接関係ないものの、健康情報を通じた医療保険の加入や見直し、個人の不動産の売買といった資産形成につなが

るサービスもある。

平安保険グループの保険商品など金融商品を実際に契約したり、銀行などを利用している個人顧客は1億3,107万人、ネット利用を含め同社のサービスを利用する顧客総数は3億8,000万人に達している(サービス利用の重複分を除く)。これら個人の属性に関する情報、決済、信用情報、投資、保有する金融資産、受診などの健康情報、保有している不動産などおよそ4億人の金融に関するビッグデータが平安保険に集まっているのだ。

特に、陸金所のP2Pについては、平安保険の高い信用を背景に、少額貸付の個人顧客に加えて、それよりも大きな金額を中小法人にも融資している点に特徴がある。2016年末時点で、個人向けの取引額は、前年の2.4倍にあたる1兆5,352億元(約26兆円)、中小法人向けは前年の5倍にあたる4兆2,000億元(約71兆円)と大幅に増加した。このP2Pによる平安保険の収入は、融資が成立した際の仲介手数料である。2016年末の陸金所の登録ユーザー数の累計は2,838万人、そのうちアクティブ

〔図表2〕平安保険が形成する金融経済圏(主なもの)
出所:中国平安保険2016年年報、ウェブサイト他より作成



ユーザー数が740万人と、ユーザー数、上掲の取引量とも中国最大規模である。

平安保険、陸金所には、借り手の信用状況、身元証明、資金希望額や使途、貸し手の資金状況など、個人のみならず、中小法人の動向を中心とした金融に関するアクティブな情報がどの金融機関よりも集まっている。

中国のP2Pは、既存の金融機関で個人の小口の借り入が難しく、更には若年層を中心とした旺盛な消費を背景に利用が進んでいる。また、平均の貸付利率がおおよそ10%と、銀行の1年定期の金利1.5%と比べると遥かに高く、平均の借入期間が10ヶ月未満と、リスクは高いものの短期で高利回りの運用手段として、一気に広がった。同時に、詐欺や不正といった問題も多発しているが、規制の強化により市場の再編が進んでいる。2016年の市場は前年の2倍の規模に成長するなど、その勢いは更に増しつつある。

3——新規顧客の2割はネットから、ネット金融の顧客の23%が生命保険へ加入

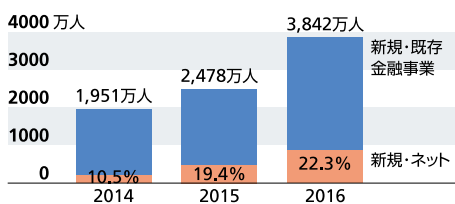
では、ネット金融は、どのような波及効果をもたらしているのだろうか。

平安保険によると、まず、原動力となっているのが、顧客数の大幅な増加である。2016年末時点で、平安保険グループの個人顧客数(契約実績等あり)は前掲のとおり、前年比20.2%増の1億3,107万人であった。2016年の新規個人顧客3,842万人をみると、ネット経由が22.3%(前年比44%増の857万人)を占め、その構成比は年々大きくなっている[図表3]。

加えて、各事業の顧客数をみると、ネット金融やネット保険などを中心としたその他の顧客数が1,779万人と最も多く、保険、銀行、投資(証券)といった既存の金融事業と、ネット金融などを中心とした新たな事業間の相互利用や、複数のサービスの利用も見られる。

[図表3] 2016年の新規個人顧客のチャンネルと各事業の顧客数

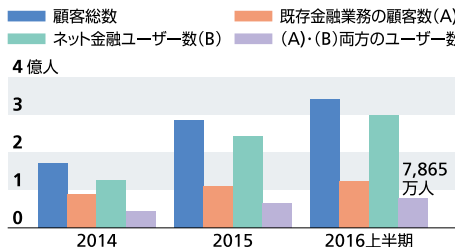
注：保険事業の顧客数は、有効契約の契約者数 出所：中国平安保険2016年年报より作成



	各事業の顧客数	個人顧客総数(万人)	新規個人顧客数(万人)
保険	生命保険	4,623	722
	車輦保険	3,424	1,456
銀行	銀行(リテール)	4,047	1,272
	クレジットカード	2,331	678
投資	証券・ファンド・信託	1,742	1,078
	その他	2,261	1,779
グループ全体(重複を除く)		13,107	3,842

[図表4] 平安保険のネット金融サービス・既存金融業務の顧客数

出所：中国平安保険IR資料より作成



	2014	2015	2016 (上半期)
既存金融業務(A)の顧客1名あたり平均契約件数	1.93	2.03	2.16
ネット金融(B)ユーザー1名あたりサービス平均利用件数	1.31	1.67	1.81
(A)・(B)両方のユーザーの1名あたり平均契約件数	2.43	2.43	2.31
(A)・(B)両方のユーザーの1名あたりサービス平均利用件数	1.65	2.1	2.44

[図表5] 顧客をベースにしたクロスセルの効果(2016年上半期)

出所：中国平安保険IR資料より作成

	生命保険	車輦保険	銀行預金・理財	クレジットカード	ネット金融
2016年上半期					
生命保険(4,631万人)	-	12%	14%	14%	3%
車輦保険(3,355万人)	16%	-	11%	12%	1%
銀行預金・理財(3,512万人)	18%	10%	-	26%	4%
クレジットカード(2,086万人)	29%	19%	44%	-	3%
ネット金融(511万人)	23%	10%	24%	14%	-

平安保険が発表した2016年上半期(1～6月)の状況によると、グループ内の金融サービスにおいて、ネット金融、既存の金融業務の両方を利用している顧客数は2015年末よりおよそ1,300万人増加の7,865万人で、顧客総数の2割を占めた。両方を利用するユーザーの特徴として、2016年上半期の金融商品等の平均契約件数は2.31件で、既存金融業務のみの顧客の2.16件よりも多い。また、ネット上のサービスの平均利用件数は2014年末時点の1.65件から2.44件まで増加するなど、ネットを介したサービスの利用意向が高くなっている[図表4]。

ネット金融の商品やサービスと、保険や銀行といった既存の金融商品を相互に利用する顧客が増加する中で、重ね売り(クロスセリング)の効果も少しずつ出始めている。

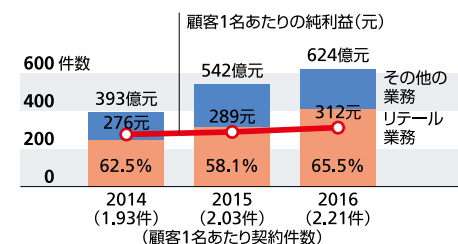
ネット金融の顧客のうち、どれくらいが生命保険に加入したかについてみると、2016年上半期では、ネット金融の顧客のうち23%が生命保険に加入していることがわかった。ネット金融は、顧客の規模がまだ小さいものの、新規顧客が急増して

おり、今後を考えると、そのインパクトは大きいといえよう[図表5]。

また、グループ全体でみると、個人顧客を対象としたリテール業務が純利益の66%を占め、顧客1名あたりの金融商品の契約件数の増加が収益の増加につながっており、それが最終的にグループ全体の純利益の増加を押し上げる効果をもたらしている[図表6]。

[図表6] グループ全体の純利益の構成と顧客1名あたりの純利益、契約件数の推移

出所：中国平安保険2016年年报より作成



このように、平安保険では「IT×金融×生活サービスの融合」戦略の下、ネット金融を活用した顧客の増加や、その他の金融商品の販売への波及効果が見られた。

[*1] 2016年のネット金融事業の黒字化は、平安保険グループ傘下の企業が保有する株式を陸金所に譲渡する上で発生した収益94.97億元を会計規則上、計上したもので、事業そのものによる黒字化ははたされていない。

2017・2018年度経済見通し



経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
tsaito@nli-research.co.jp

1—— 6四半期連続のプラス成長

2017年4-6月期の実質GDP（2次速報）は、前期比0.6%（年率2.5%）と6四半期連続のプラス成長となった。外需は3四半期ぶりのマイナスとなったが、雇用所得環境の改善、企業収益の大幅増加を背景に、民間消費（前期比0.8%）、設備投資（同0.5%）が増加したことに加え、2016年度補正予算の執行本格化から公的固定資本形成が前期比6.0%の高い伸びとなり、国内需要主導で潜在成長率を大きく上回る高成長となった。

2—— 景気回復の裾野が広がる

景気はここにきて回復基調を強めている。消費税率引き上げ後、長期にわたって低迷が続いてきた個人消費も2017年入り後は持ち直しの動きが明確となってきた。

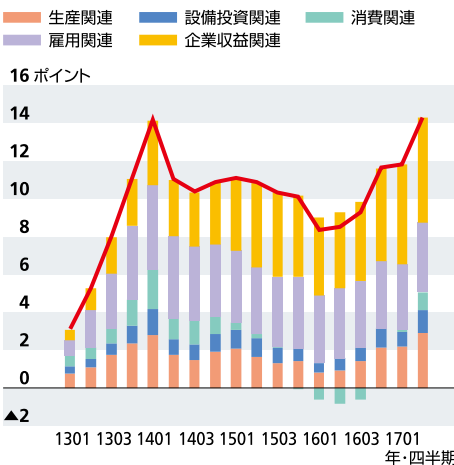
景気動向指数の一致系列に採用されている10指標を生産関連、雇用関連、消費関連、設備投資関連、企業収益関連に分けた上で、今回の景気回復局面におけるCI一致指数の上昇幅への寄与度（累積）を見ると、2013年度末までは5分野の指標がバランス良く、急ピッチで回復していた。しかし、2014年4月の消費税率引き上げ後は雇用関連、企業収益関連が底堅さを維持する一方、消費関連、生産関連が急速に落ち込み、両者ともに低迷が長期化した。特に、消費関連については2016年には景気回復局面入り後の累積寄与度がマイナスに転じるまで落ち込んだ。

2016年度に入ってから生産関連の回復基調が明確となっていることに加え、

2016年度後半には個人消費も持ち直しに向かい、2017年度入り後には累積寄与度のプラス幅が大きく拡大している[図表1]。ここにきて景気回復は裾野の広がりを伴ったものとなっている。

[図表1] 裾野の広がりをみせる景気

注：1301以降のCI一致指数の上昇幅（累積）に占める分野別寄与度
資料：内閣府「景気動向指数」



3—— 個人消費回復の要因

民間消費は2016年10-12月期の前期比0.1%から2017年1-3月期が同0.4%、4-6月期が同0.8%と伸びを高めている。

個人消費を取り巻く環境を確認すると、失業率が2%台後半まで低下するなど、労働需給は極めて逼迫した状態が続いているが、賃金の伸びは相変わらず低いまま。名目賃金の伸び悩みが続く中で消費者物価が上昇に転じたため、実質雇用者所得（一人当たり実質賃金×雇用者数）は2016年7-9月期の前年比2.5%をピークに鈍化傾向が続いており、2017年入り後は前年比で1%前後の伸びとなっている[図表2]。

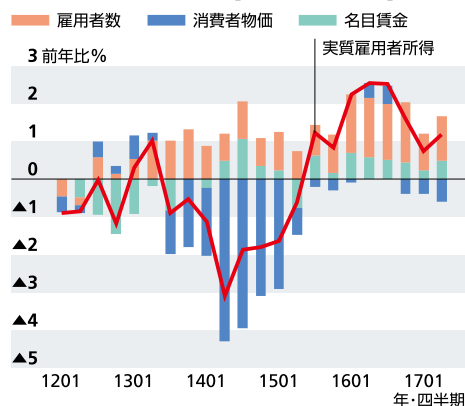
こうした中でも個人消費が回復しているのは、大幅な低下が続いていた消費性

向が上昇に転じているためと考えられる。GDP統計の平均消費性向は2016年1-3月期までしか公表されていないが、筆者が試算した平均消費性向は2016年に大幅な低下が続いた後、2017年に入ってから上昇に転じ、消費の押し上げ要因となっている。

2016年中はマイナス金利導入に伴う消費者心理の悪化、株価の下落、相次ぐ台風上陸などの天候不順、生鮮野菜の高騰に伴う節約志向の高まりなどが消費性向の押し下げ要因となっていたが、2017年入り後はこうしたマイナス材料が比較的少ないこと、株価の上昇傾向が続いたことが消費性向の押し上げに寄与しているものと考えられる[図表3]。

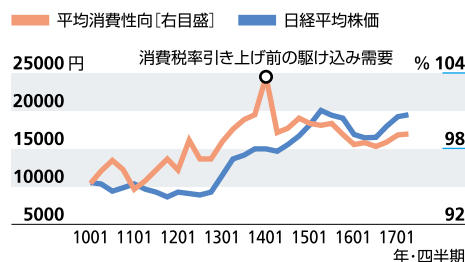
[図表2] 実質雇用者所得の伸びは鈍化

注：実質雇用者所得＝実質賃金（一人当たり）×雇用者数
資料：厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」



[図表3] 株価と消費性向の関係

注：平均消費性向は1601までは実績値（原数値）、1602以降は見込値をもとにニッセイ基礎研究所が季節調整をかけた
出所：内閣府「国民経済計算（GDP統計）」





さいとう・たろう

92年日本生命保険相互会社入社。
96年ニッセイ基礎研究所、12年より現職。
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。
16年度優秀フォーカスター(4年連続7回目の受賞)。

また、消費低迷が長期化した一因は、リーマン・ショック後にエコカー補助金・減税、家電エコポイント制度などの需要喚起策、地上アナログ放送終了(地デジ対応テレビの買い替え需要急増)、Windows XPのサポート終了、消費税率引き上げ前の駆け込み需要など、耐久消費財の購入を促進する事象が相次いで発生したため、耐久消費財で大規模なストック調整が発生したことであった。しかし、リーマン・ショックの発生から10年近くが経過し、需要喚起策により購入された自動車、家電などが買い替え時期を迎えたことで耐久消費財のストック調整は概ね一巡したと考えられる。

実際、耐久財の消費支出は消費税率引き上げをきっかけとして急速に落ち込んだ後、低迷が続いていたが、2015年10-12月期を底に増加に転じている。

4——設備投資の回復は緩やか

好調な企業収益を背景に設備投資は回復基調が続いているが、そのペースは緩やかなものにとどまっている。財務省の法人企業統計によれば、2017年4-6月期の経常利益は前年比22.6%(1-3月期:同26.6%)の高い伸びとなったが、設備投資(ソフトウェアを含む)は前年比1.5%と、1-3月期の同4.5%から伸びが鈍化した。

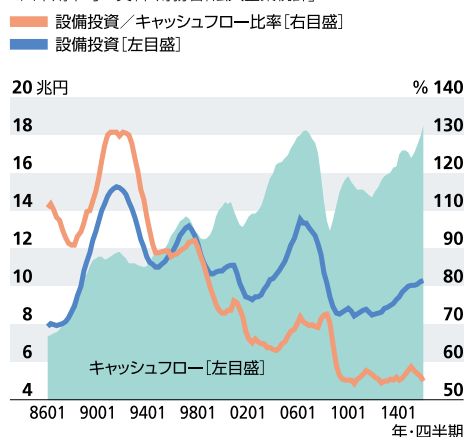
設備投資の回復はあくまでも企業収益の大幅な増加に伴う潤沢なキャッシュフローを主因としたもので、企業の設備投資スタンスが必ずしも積極化している訳ではない。企業の設備投資意欲を反映する「設備投資/キャッシュフロー比率」は低水準の

推移が続いているが、企業収益が大幅に増加する中で設備投資の伸びが限定的にとどまっていることから、2016年度入り後はさらに水準を切り下げている[図表4]。

企業の期待成長率が低水準にとどまる中では、企業の設備投資意欲が大きく高まり、キャッシュフローに対する設備投資の水準を大きく引き上げることは考えにくい。先行きについても、企業収益に比べ設備投資の回復ペースは緩やかなものとなる可能性が高いだろう。

【図表4】設備投資とキャッシュフローの関係

注:キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費。数値は全て4四半期平均 資料:財務省「法人企業統計」



5——実質成長率は2017年度1.6%、2018年度1.1%を予想

2017年4-6月期は民間消費が経済成長の主役となった。しかし、実質雇用者所得の伸びが鈍化するなど消費を取り巻く環境はむしろ厳しくなっており、消費回復の持続性には不安が残る。民間消費は7-9月期以降、前期比でほぼ横ばいの動きが続く可能性が高い。名目賃金が伸び悩む中で物価の上昇ペースが加速した場合に

は、実質購買力の低下を通じて消費が下振れるリスクが高まるだろう。

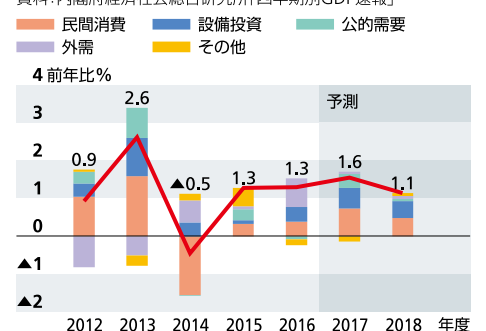
一方、設備投資は、企業の慎重な投資スタンスは維持されるものの、過去最高水準を更新する好調な企業収益を背景に、先行きも堅調に推移することが予想される。

2018年度は企業部門の改善が家計部門に波及することが期待される。具体的には、2017年度の企業収益の改善や物価上昇を受けて春闘賃上げ率が3年ぶりに前年を上回ることから名目賃金の伸びが高まり、民間消費の回復が所得の増加を伴ったものとなるだろう。ただし、人件費上昇に伴うコスト増などから企業収益の伸びが鈍化することを受けて設備投資の伸びが頭打ちとなること、公的固定資本形成の伸びが大きく鈍化することなどから、2018年度の成長率は2017年度から低下することが予想される。

実質GDP成長率は2017年度が1.6%、2018年度が1.1%と予想する[図表5]。

【図表5】実質GDP成長率の推移

資料:内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



東京オリンピックまで、「3年」切った 求められる「タイムマネジメント」



社会研究部 主任研究員 土堤内 昭雄
doteuchi@nli-research.co.jp



どてうち あきお

京都大学工学部卒。77年株式会社竹中工務店入社。
マサチューセッツ工科大学大学院高等工学研究プログラム修了。
88年ニッセイ基礎研究所入社。99年より現職。
著書に「人口減少」で読み解く時代～輝く社会と人生のデザイン」他。

2020年の東京オリンピック開幕まで「3年」を切った。大会の機運を盛りあげる記念イベントが各地で開催されている。競技施設の建設はじめ語学ボランティアの養成など、五輪・パラリンピック開催のためのハード・ソフトの準備が本格化する一方、開催地が分散したことで多くの課題が浮上し、対応に苦慮している地方自治体もある。3年後に控えた国家的イベントを成功に導くために残された時間は多くない。

東京五輪には33競技、339種目に約1万1千人の選手が参加するが、五輪が開催される1ヵ月間に選手村などで提供される食事は約1,500万食に上るそうだ。使用される食材の調達には、『持続可能性に配慮した食材(農産物・畜産物・水産物)の調達基準』という調達コードがあり、農業生

産工程管理(GAP: Good Agricultural Practice)のガイドラインに準拠した要件が課せられる。

政府はGAPの認証取得を支援しているが、国内農家のグローバルGAPの取得率は1%程度で、国内農家から五輪の大部分の食材調達ができるのか危ぶむ声も聞かれる。認証取得が進まない背景には、GAPが求める安全性が生産過程や環境保全にとどまらず、作業者の労働安全性を確保する措置におよぶなど、認証のハードルが高いことがある。

畜産物については、「アニマルウェルフェア」の考え方に対応した家畜の飼養管理指針に基づくことが必要だ。東京五輪・パラリンピック組織委員会の専門委員会の

ひとつ「街づくり・持続可能性委員会」の枝廣淳子委員(東京都市大学教授)は、卵を産む採卵鶏や繁殖用の豚の飼育方法を例にとり、日本の「アニマルウェルフェア」への取り組みが世界から大きく遅れていると警鐘を鳴らしている^[*1]。

2020年の東京五輪はさまざまな企業にとって大きなビジネスチャンスだが、参入するには多くのグローバル基準をクリアしなければならない。グローバルに通用する新たな「食の安全性」の確保は、是非とも実現して欲しいオリンピック・レガシーだ。また、GAPが農業生産者の労働安全性を求めるように、五輪関連の施設建設や製品調達には生産過程の労働環境の整備も含まれるのだ。

新国立競技場はじめ各競技施設の建設が本格化している。建設費の負担問題などから建設の着工が大幅に遅れ、現場では作業が急ピッチで進んでいる。予定工期に間に合わせるためとはいえ、長時間労働の是正を目指して「働き方改革」を断行しなければならない時代に、『不眠不休で間に合わせます』では、国家プロジェクトとしては失格だ。街のバリアフリー化のための施設整備や各種テロ対策など関連準備も山積するなかで五輪まで「3年」を切り、卓越した「タイムマネジメント」が求められている。

[*1]枝廣淳子「私たちの食べている卵と肉はどのようにつくられているか～世界からおくれをとる日本」(岩波書店「世界」2017年6月号)



年終盤にかけての為替の展望

9

月上旬にドル円は一時107円台まで下落したが、その後は北朝鮮情勢への警戒が一服するとともに、米物価指標の改善やFRBメンバーの年内利上げ見通し維持を受けて米国の12月利上げ観測が持ち直し、ドル高に。足元は111円台半ばで推移している。

今後も米経済が堅調に推移し、12月利上げの織りこみが進むことでドル高圧力が強まるだろう。また、欧州やカナダなどでの金融政策正常化に向けた動きが、日本の金融政策の周回遅れ感を際立たせることも円安のサポート材料になる。一方、北朝鮮情勢や米政権運営、党大会後の中国経済減速への警戒が熾り、ドルの上値を抑制する。3ヵ月後、年終盤の水準は114円程度、この間の上値は115円前後と見込んでいる。

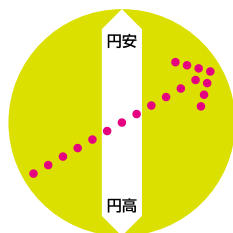
ユーロ円は、引き続きECBの量的緩和縮小観測から上昇し、足元は133円台半ばにある。ただし、今後は伸び悩みそうだ。ECBは10月下旬に量的緩和縮小を決めるものの、縮小ペースは緩やかなものになると予想される。既に市場は緩和の縮小を織り込んでおり、実際に決定された後は材料出尽くし感が広がりそうだ。また、ユーロ高回避のために、ECBがけん制姿勢をたびたび打ち出してくる可能性もある。3ヵ月後の水準は現状程度と予想している。

長期金利は、9月上旬に北朝鮮情勢の緊迫化等により低下し、一時マイナス圏に落ち込んだが、その後は持ち直し、足元では0.03%台で推移している。今後は12月利上げの織りこみに伴う米金利上昇を受けて、上昇圧力が波及する可能性が高い。3ヵ月後は0.1%をやや下回る水準を予想している。

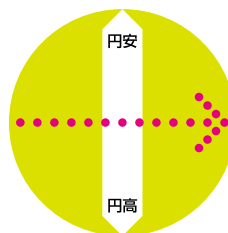


Market Karte

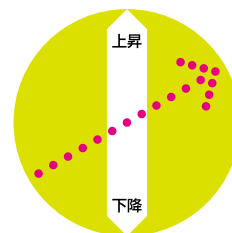
October 2017



ドル円・3ヵ月後の見通し

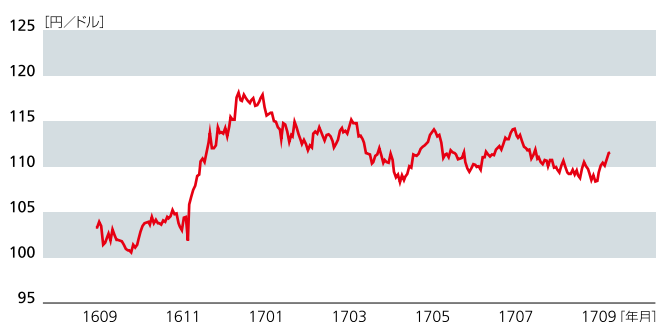


ユーロ円・3ヵ月後の見通し

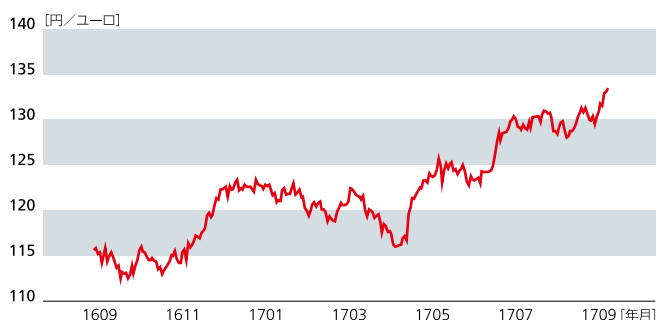


長期金利・3ヵ月後の見通し

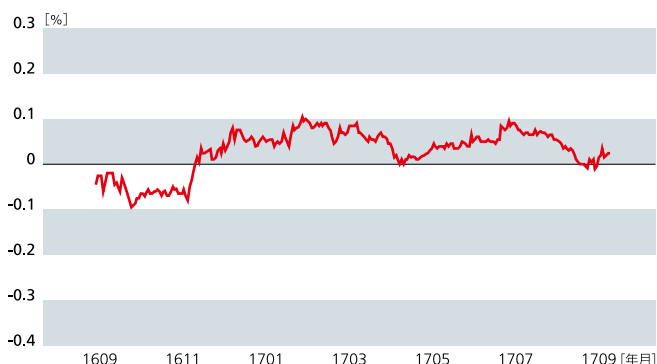
ドル円為替レートの推移[直近1年] 資料:日本銀行



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



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)。

レポートアクセスランキング

- 1 2016年健康寿命は延びたが、平均寿命との差は縮まっていなかった
～2016年試算における平均寿命と健康寿命の差
村松 容子 [基礎研レター | 2017/7/31号]
- 2 「パワーカップル」世帯の動向(1)
～夫婦とも年収700万円超は共働き世帯の約2%でじわり増加。
夫が高年収でも働く妻は増加傾向、夫婦間の経済格差拡大か。
久我 尚子 [基礎研レター | 2017/8/28号]
- 3 生産緑地法改正と2022年問題
～2022年問題から始まる都市農業振興とまちづくり
塩澤 誠一郎 [基礎研レポート | 2017/5/31号]
- 4 データ分析結果が示す「大都市・東京都の出生率支配要因」とは
～少子化対策・印象論合戦に終止符をうつために～
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2017/8/14号]
- 5 2017・2018年度経済見通し(17年8月)
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2017/8/18号]

コラムアクセスランキング

- 1 夫婦調査に見る「学歴上位妻の台頭」
～生涯未婚データ考～男性が背負わない結婚、という選択
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2017/8/28号]
- 2 正しい投資とは何か
～投資の勝ち負け～
安孫子 佳弘 [研究員の眼 | 2017/8/30号]
- 3 J-REIT市場が示唆するオフィス市況の転換期
～「不動産のカナリア」としての働きは健在か？
岩佐 浩人 [研究員の眼 | 2017/8/30号]
- 4 2つの無償化：
看板政策「人づくり革命」を引っ張る
矢嶋 康次 [研究員の眼 | 2017/8/22号]
- 5 人生を豊かにする「休み方改革」
～「働き方」と「休み方」の“よい関係”
土堤内 昭雄 [研究員の眼 | 2017/8/15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17/8/21-17/9/17》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

世界の1人当たり年間コーヒー豆消費量 | 2015年 [10月1日はコーヒーの日]

Source : ICO [International Coffee Organization / 2016年7月] Design : infogram©

☕ = 500g

