

Inside

- 02 景気拡大期は戦後最長となったか? ● 樋 浩一
- 03 ESG投資について振り返る ● 徳島 勝幸
- 04 65歳の人が、今後“健康”でいられる期間は? ● 村松 容子
- 06 外国人労働者との多文化共生 ● 鈴木 智也
- 08 オフィス市況は一段と改善。REIT指数(配当込)は最高値を更新 ● 岩佐 浩人
- 10 宝くじを全部買ったら儲かるか? ● 篠原 拓也
- 11 波乱含みの金融市場、円安進行の余地は? ● 上野 剛志



RESEARCH

景気拡大期は戦後最長となったか？

長さより回復の自律性が問題だ



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—— 戦後最長となったか？

発達した熱帯低気圧は発生した地域によって、台風(typhoon)、ハリケーン、サイクロンと呼び名が変わる。2005年にニューオーリンズ市に甚大な被害をもたらしたカトリーナのようにハリケーンには名前が付けられている。日本では「台風9号」というように名前ではなく番号で呼ばれるのが普通だが、台風にも日本など14の国・地域が加盟している「台風委員会」が名前を付けている。

第二次世界大戦後の景気循環には、いざなぎ景気や岩戸景気のように名前が定着したものもあるが、多くは人によって呼び方が違ったり、特徴が無くてほとんど言及されることがなかったりする。台風のように第○循環と呼ばれることが多い。2012年11月を底にはじまった現在の景気拡大局面は第16循環である。ちなみに台風やハリケーンの命名には苦労しているようで、リストの順番に従って同じ名前が繰り返し使われるルールになっている。

昨年夏以降、豪雨、台風、地震など相次ぐ自然災害に見舞われ、世界の株価が大幅に下落するなど金融市場の動揺も起こった。景気循環の確定には多くの統計数値がそろそろ必要があるため、公式な判断はもう少し先になるが、こうした中でも景気回復の動きは続いていると見られ、政府は月例経済報告等に関する関係閣僚会議の資料の中で、景気回復局面は1月で74ヶ月続いたことになり、2002年1月を底とした第14循環の拡張局面の73ヶ月を抜いて、第二次世界大戦後で最長となった可能性があると指摘した。

2—— 今回景気の特徴

現在の景気拡大局面の大きな特徴は、長期間景気拡大局面が続いていると言うものの、この間の経済の拡大幅が小さかったということだ。高度成長期の1965年10月を底とする「いざなぎ景気」では、実質GDPの拡大ペースは、年率で10%を越えていた。しかし、2012年10-12月期から2018年7-9月期までの間の拡大ペースは、わずかに1%程度にすぎない。

景気動向指数の一致指数でみると、初期には過去の景気回復局面とそん色の無い速度で景気が拡大したが、途中からは足踏み状態の時期が目立つようになった。景気後退に至ってはいないので、拡大局面が続いてきたと判断されてはいるが、ずっと景気が拡大を続けてきたわけではなく、むしろ休止期間の方が長かった。

現在の日本経済は政策的な支え無しに民間の経済活動が自律的な拡大を続けている訳ではなく、大幅な財政赤字と異次元の金融緩和という二つの政策による補助エンジンを使ってようやく景気後退を防いでいる状態だ。

先行きについても、国内経済には急に悪化しそうな要因はないものの、海外経済は不安要素だらけだ。英国のEUからの離脱は方針も定まらず、大きな混乱なく実現できるか不透明だ。昨年世界経済を揺るがし続けた米中の貿易摩擦の行方も予想がつかない。中国経済の減速も明らかで、過去の景気対策で積み上がった債務問題も懸念材料だ。

3—— 財政・金融政策の正常化という課題

景気が悪くて多くの人が失業に苦しんでいる状況では、財政・金融政策を発動して経済活動を活発化することに大きな意味がある。しかし、現状の日本経済は人手不足が問題となるほどの状態で、何が何でも景気後退を阻止しなくてはならないという状況にはない。

景気拡大が長く続くことにこだわり過ぎると、国民の労苦を軽減しようという本来の意図に反して将来の国民負担を大きくしてしまう恐れがある。財政赤字を続けて政府債務がさらに累積していくことには明らかに大きな危険があるし、日銀が大量の金融資産を購入し続ける金融緩和にも副作用がある。景気拡大を続けるために、どれだけの政策を投入するのが最善かは、それによって得られる効果とそのため損失との兼ね合いの問題だ。

現在の景気の先行きについては海外経済の行方の不確実性という問題があることは確かで、リーマン・ショックのような大きな混乱が起これば、将来の負担は覚悟の上で大規模な景気刺激策を発動せざるを得ない。しかし、このまま現在の財政・金融政策による景気刺激を続けて緩やかな景気拡大を維持するという方針で、日本経済が政策による支えなしに自律的に拡大する状態に到達できるのかどうかは大きな問題だ。

景気回復期間が戦後最長となった可能性があるということは、このまま財政・金融政策による景気刺激を続けることが適切なかどうか、方針を慎重に再点検すべき時期になったということでもあるのではないだろうか。

ESG投資について振り返る

単なる流行に終わらせないために考えてみる



金融研究部 年金総合リサーチセンター長 徳島 勝幸
k-toku@nli-research.co.jp



とくしまかつゆき

86年日本生命保険相互会社入社。08年ニッセイ基礎研究所。資産運用関係業務に25年以上に渡って従事し、証券アナリストジャーナル編集委員や複数の公的共済組合等で運用に関する委員を務める。主な著書に「図解入門 よくわかる 最新 年金の傾向と対策」(共著)。

1——はじめに

日本のESG投資の流れは、近年、急速に拡大しつつある。その流れに抗するべきではなく、個々の企業・団体では、どう流れに乗るかを考える必要がある。ESG投資に対して強い確信を有する企業や団体は、より積極的に推進するだろうし、周囲の様子を見ながらの一般的な多くの企業や団体は、少しずつ進み続けることだろう。

ESG投資が、すべての企業や団体にとって是認されるものか、一律の回答は難しい。E・S・Gの3要素のどれに力点を置くかで、異なる答えが生じるかもしれない。現在の強い流れの中でも、時に、立ち止まって考えることが必要ではないか。教条主義的な主張や行動に乗ってしまうと後から冷静に振り返った際に、しばしば悔悟の念を産む。ESG投資が今後も重要視されると確信すればこそ、立ち止まってみる必要があるだろう。

2—— ESG投資は収益性を否定しない

海外においてはESG投資が超過収益の源泉になるという分析結果も見られるが、日本の株式投資において強固な効果は確認されていない。一方、先進的な年金の発想は、ESG要素を意識することで、受益者のために、投資先の長期的な観点での継続性を確保することにある。年金運用が長期資金であるという本来の特性に立つのならば、ESG投資は適合した概念であろう。しかし、短期的な運用成果のみを考える運用においては、ESG投資は収益獲得と矛盾する行動になる場合がある。

年金運用者は、受益者に対するフィデューシャリーデューティーを負う。投資の際に意識されるべきは、受益者に対する給付の確実性と収益還元である。したがって、収益性を犠牲にしてまで、ESG要素を追求するべきものではない。短期的な観点と中長期的な観点とで、相反する行動を誘引する可能性がある。年金は、世間の流れに乗るのではなく、自らのESG投資に関する方針を確立し、それに合わせた行動を採ることが望ましい。

近年では、ESG投資が株式から他の資産領域にも拡大する傾向がある。インフラ投資などエクイティ性を有する資産においては、同様にESG要素を考えることが馴染む。一方で、債券の領域にまでESG投資が拡大されつつある。投資の収益性が損なわれなければ、債券投資においてESG要素を考慮することは誰も反対しない。しかし、ESG投資を意識しているからと言って、割高な水準で債券を購入することは、フィデューシャリーデューティーと合致しない。

最近の日本における債券発行を見ると、様々な名目で「環境債」や「グリーンボンド」といったものが募集されている。しかし、固定利付きである債券において、グリーンボンドだからと言って、割高な水準で購入されるべきではない。そもそも、「お金に色はない」から、グリーンボンドで調達した資金が、名目にのみ充当されるということはない。厳密なグリーンボンドにするためには、特約等で用途を厳しく限定するべきだろう。現状で多発されているグリーンボンドは、発行体の売らんかなの姿勢と、ESG投資を訴求する投資家の打算

的な合意の上にあるものとは見えにくい（それを「ウィンウィン」の関係と呼ぶこともできるが）。

3—— ESGをキャンペーンに貶めるな

ESG投資の根底にあるのが、「言ったもの勝ち」の行動である。化石燃料を使わないことで、原子力発電は環境に優しいと言われなかったか。クラスター爆弾の製造企業に対する投資がESG判断に合わないならば、戦車や艦艇など兵器を少しでも製造している企業への投資はESG判断にどうか。燃料電池車などを販売しているからと言って、ガソリン自動車の売上が過半を占めるメーカーへの投資は、ESG判断にどうか。その一方で、企業統治に問題があるとされる企業の年金や、ガバナンス体制に問題のあると考えられる年金が、投資先にガバナンスを求めることは矛盾していないだろうか。

ESG投資が単なる流行となり、魔女狩りのような排除行動になってはならない。特に、ネガティブリストに基づくダイベストメントを強調するのは危険であり、同時に、企業の一部のみを捉えて肯定的にインベストメントを強調することにも危険性がある。一部のみならず企業全体やグループ会社も含めた集団として考えることも必要だろう。

結局のところ、ESG投資は投資家にとって、根本的な投資の姿勢を強く示すものである。周囲に流されず、また、一時の流行と考えることなく、フィデューシャリーデューティーを遂行する観点から、改めてESG投資への取組み方を見直してはいかだろうか。

65歳の人、今後“健康”でいられる期間は？

人生100年時代は、「健康寿命」ではなく「健康余命」で考える



保険研究部 准主任研究員 村松 容子

yoko@nli-research.co.jp

日本は諸外国と比べても、寿命が長い国の1つであり、今なお、平均寿命は延び続けている。しかし、“健康”で長生きすることが多くの人の願いであり、最近では、「健康寿命」への関心の方が強い。

現在、一般的に使われている「健康寿命」は国の定義によるもので、0歳児が今後、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を示している。ただし、「健康寿命」が気になりだすのは、中高年以上であることから、0歳の「健康寿命」では実感がつかみにくいと思われる。

そこで、本稿では、65歳時点の「健康余命」について紹介する。

1——「余命」は、「寿命一年齢」より長い

1 | 男性／女性の寿命は80.98／87.14歳。

65歳の男性／女性の余命は

19.55／24.38年。

2017年の平均寿命^{*1}は、男性80.98歳／女性87.14歳だった。では、65歳の人、今後、生きる平均的な期間は？というところ、「平均寿命一年齢(男性15.98年／女性22.14年)」ではない。65歳の人、平均余命は、男性19.55年／女性24.38年で、「平均寿命一年齢」より2～3年長い[図表1]。

これは、平均寿命(=0歳児の余命)が65歳未満で亡くなる人の寿命を含んだ平均であるのに対し、65歳の平均余命は65歳まで生きた人のみで計算した平均だからだ。

その結果、65歳の人、平均で男性84.55歳、女性89.38歳まで生きる計算になる。

2 | 男性／女性の健康寿命は

72.14／74.79年。

65歳の男性／女性の健康余命は

14.09／16.15年。

次に、2016年の健康寿命(厚生労働省の定義による。詳細は後述。)は、男性72.14／女性74.79年だった^{*2}。では、65歳の人、今後健康でいられる平均的な期間は？というところ、やはり「健康寿命一年齢(男性7.14／女性9.79年)」ではない。今後、健康でいられる平均的な期間を「健康余命」とすると、65歳の人、健康余命は男性14.09／女性16.15年であり、「健康寿命一年齢」と比べて2倍近くもの差がある[図表1]。

これは、健康寿命(=0歳児の健康余命)が65歳未満の不健康な期間も差し引いて計算しているのに対し、65歳の健康余命は65歳以降の不健康な期間のみを差し引いているからだ。

厚生労働省の「健康寿命」の定義によれば、“不健康”とは、「健康上の問題で日常生活に支障がある」状態を指す。若い時にも“不健康”な期間はあるし、いったん“不健康”になっても、また“健康”になることもある。

したがって、65歳の人、平均すると、あと男性19.55／女性24.38年間生きて、そのうち合計で男性14.09／女性16.15年間は“健康”なのだ。余命から健康余命を引いて、65歳以降の“不健康な期間”を計算すると、平均で男性5.46／女性8.23年となる。

高齢期になれば、人生100年時代の生涯設計は、「寿命一年齢」ではなく、「余命」で考える方が適当だろう。平均寿命を目安に老後の生活のための資産形成をするのでは不十分である可能性があるし、健康でいられる期間を見誤って悲観的になりすぎるのはもったいない。

3 | 65歳の健康余命は延伸。

平均余命との差は横ばい。

2001年以降の65歳時点の平均余命と健康余命の推移を見ると、いずれも延伸している[図表2]。その差は、2010年以降、男女ともどちらかと言えば縮小しているが、調査年による差が大きく、大きな改善はない。近年、健康寿命の延伸を目的とする健康政策が実施されているが、その成果はまだはっきりとは見えていない。

[図表1] 年齢ごとの平均余命と健康余命(2016年)

注：健康余命の計算に使われる「国民生活基礎調査」は、社会福祉施設の入所者、長期入院者(住民登録を病院に移している者)を調査対象から除外しているため、実際より不健康な人を少なくカウントしている可能性がある。その場合、健康余命が実際より長めに計算されている可能性がある。

資料：厚生労働省「2016年簡易生命表」「2016年国民生活基礎調査」の結果を使って、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」による計算シートで筆者試算

(年)

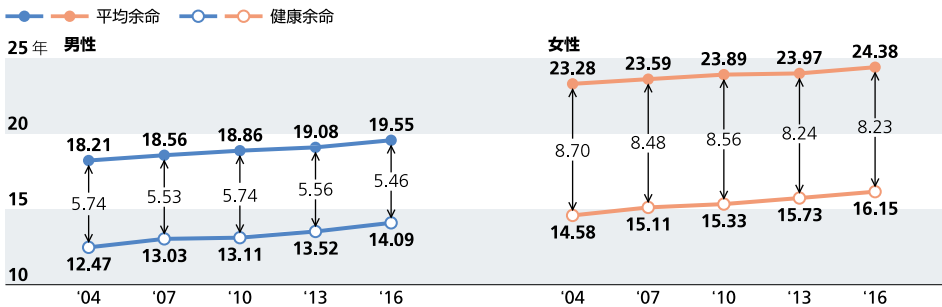
年齢	男性			女性		
	①余命	②健康余命	不健康期間①-②	①余命	②健康余命	不健康期間①-②
0歳	80.98(平均寿命)	72.14(健康寿命)	8.84	87.14(平均寿命)	74.79(健康寿命)	12.35
25歳	56.48	48.45	8.04	62.53	50.97	11.56
45歳	37.2	30.19	7	42.98	32.78	10.2
65歳	19.55	14.09	5.46	24.38	16.15	8.23
70歳	15.72	10.69	5.03	19.98	12.32	7.67
75歳	12.14	7.67	4.47	15.76	8.82	6.94
80歳	8.92	5.13	3.79	11.82	5.83	5.99
85歳	6.27	3.21	3.06	8.39	3.63	4.76



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] 65歳時点の平均余命と健康余命

資料：厚生労働省「簡易生命表」「完全生命表」「国民生活基礎調査」の結果を使って、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」による計算シートで筆者試算



2—— “不健康期間”とは、“介護を必要とする期間”ではない

「健康寿命」の概念は直感的にわかりやすいため、頻繁に使われるが、計算の定義が曖昧なまま数字が独り歩きをしまっているらしいがある。

“不健康期間”が、介護を必要とする期間であると解釈するのも間違っている。現在、一般的に使われている「健康寿命」は厚生労働省の基準によるもので、ここで言う“健康”とは、「健康上の問題で日常生活に影響がない」ことを言う。「日常生活」とは、たとえば「日常生活の動作(起床、衣服着脱、食事、入浴など)」、「外出(時間や作業量などが制限される)」、「仕事、家事、学業(時間や作業量などが制限される)」、「運動(スポーツを含む)」等、幅広い。

上述のとおり、この定義による“不健康”な期間は、介護を必要とする期間を指して

いるのではなく、若い時にも断続的にあり得るもので、人生の末期にまとまって訪れるわけでもない[図表3]。

3—— では、“介護を必要とする平均期間”は?

介護を必要とする平均期間として、公的介護保険制度の要介護2以上と認定されている期間を“要介護期間”として、“平均要介護期間”が計算されることがある。

厚生労働省「介護給付費実態調査」の結果を使って、2016年の“平均要介護期間(要介護2以上と認定されている期間)”を計算すると、図表4のとおり、65歳時点で、男性1.67/女性3.47年と計算された。

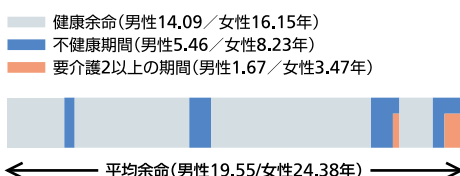
[図表4] 65歳時点の平均余命と平均要介護期間(要介護2以上と認定されている期間)

注：一般に、要介護認定は、公的介護保険制度の介護サービスを利用するために受ける。したがって、実際は介護を必要とする状態であっても、長期入院中等の理由により、認定を受けていない期間については、上記には含まれない。その場合、平均要介護期間は実際より短めに計算されている可能性がある。
 資料：厚生労働省「2016年簡易生命表」「2016年人口動態統計」「2016年介護給付費実態調査(要介護2以上、10月審査分)」の結果を使って、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」による計算シートで筆者試算

年齢	男性 余命 (再掲)	平均要介護 期間	女性 余命 (再掲)	平均要介護 期間
65歳	19.55	1.67	24.38	3.47
70歳	15.72	1.69	19.98	3.5
75歳	12.14	1.69	15.76	3.52
80歳	8.92	1.68	11.82	3.5
85歳	6.27	1.61	8.39	3.33

[図表3] “健康な期間”と“不健康な期間”、“要介護期間”のイメージ

資料：厚生労働省「健康寿命のページ」健康寿命の算定方法の指針を参考に筆者作成



4—— 正しい定義を知って、適切に準備するために使う

「健康寿命」という言葉は、高齢期における健康や生活に不安を感じている中、直感的にわかりやすい言葉であることなどから頻繁に使われるようになったと思われる。しかし、“健康寿命”と“健康余命”の違いや、こういった状態を“不健康”としていて、計算された“健康な期間”“不健康期間”をどのように解釈するのかは、必ずしも広くは認知されてはいない。

この計算は、もともとは都道府県による健康格差を縮小することを目的として、保健医療に関する取り組みの計画や評価のために行われた。したがって、同様の条件で計算し、諸外国や都道府県、時系列で比較するのに適している。

個人の生涯設計に適用するとすれば、“健康余命”と“健康寿命-年齢”には大きな差があり、特に高齢期においては“健康余命”で考えるのが適当だということだろう。また、ここで計算しているのは平均であり、不健康な期間には幅があるため、人によって異なることも考慮しておく必要がある。また、

“不健康な期間”について過剰な不安や拒絶感をもつのではなく、“健康余命”の長さを過少評価することなく、計算の前提を理解し、適切に健康増進に向けた生活を送ることや資産の形成を含めた生涯設計を進めることが大切だろう。

[*1] 厚生労働省「平成29年簡易生命表」より
 [*2] 第11回健康日本21(第二次)推進専門委員会資料より
 [*3] 計算には、3年に1回実施される「国民生活基礎調査(大規模調査)」の「健康上の問題で日常生活に何か影響がありますか」という問に対する回答が使われる

外国人労働者との多文化共生

日本語教育における高齢者活躍の期待



総合政策研究部 研究員 鈴木 智也

tsuzuki@nli-research.co.jp

1—— 共生社会実現への課題

1 | 外国人労働者の拡大

2018年12月、新たな在留資格の創設を盛り込んだ改正入国管理法が成立した。今後5年間に最大34.5万人の外国人労働者を新たに受入れることになる。現在、日本に在留する外国人は264万人。国内で就労する労働者は146万人。受入規模の大きさを理解することができる。これら外国人労働者はどこから来るのであろうか。国内に流入する外国人労働者は近年増加傾向にある。2018年の増加率は前年比+14.2%、その半分程度はベトナムとネパールの出身者が寄与している。この事実は、非漢字圏である両国が日本の人手不足を補う人材プールとなっていることを示している。

外国人は日本とは異なる社会的背景を有している。そのため、文化や慣習の違いから地域社会との間に問題を抱える場合が少なくない。外国人が地域社会に円滑に溶け込むためには、社会統合に向けた取組みが欠かせないものとなる。特に重要と考えられるのは、日本語能力の底上げである。共通の言語は相互理解を深める最良のツールであり、外国人が日本の文化や慣習を学ぶ際に情報へのアクセスを容易にしてくれる。

上述の通り、今後は非漢字圏の出身者が増加すると見込まれる。非漢字圏の出身者は、中国や韓国などの漢字圏出身者と比べて、日本語習得の壁が高いと言われている。それだけに、手厚い日本語教育の環境整備が重要となる。

2 | 日本語教育の現状

しかし現状では、教育体制の整備が十分

に進んでいるとは言い難い。日本語教育に関わる省庁は複数にまたがり、教育機関や地域が異なれば所管する省庁も異なっている[図表1]。また、国内で働く日本語教師の57%は無報酬のボランティアであり、地域の日本語教室はボランティアに依存しているのが実情だ。そのため教育の質は均一に保たれておらず、地域的なばらつきが生じている。今後、流入拡大が見込まれる外国人は就労を目的とした資格で来ることになるため、日本語教室の役割は大きくなると予想される。仮に、今後5年間で34.5万人の日本語学習者が加わるとすれば、現在の水準で考えると5.8万人の教師が必要になる。さらに、教育の質を改善しようとするれば、2.2万人のボランティアの置き換えや再教育も必要となる。他にも、日本語教室が開設されていない地域が1,896市区町村中1,209も存在し、在留外国人の2割にあたる約55万人もの外国人がそこに居住しているという問題や、外国人の子弟に対する教育支援の問題もある。

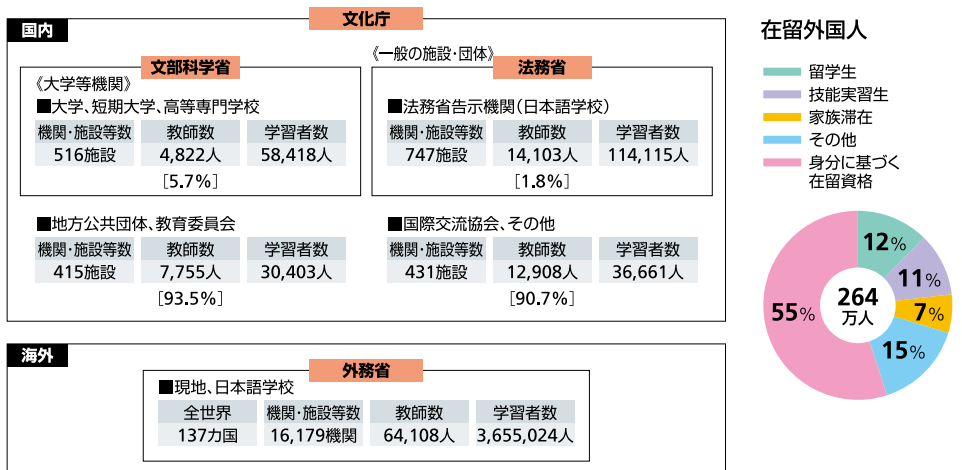
外国人の児童生徒に対する教育は、権利が法的に保障されているものの、就学の義務は課されていない。そのため、学校教育において体系的な支援は行われず、日本語能力の乏しい児童生徒が教育の機会から置き去りにされるといった状況が生まれている。日本語教育に残された課題は多く、体制整備はまだ道半ばである。

3 | 高齢者は日本語教師に最適

教育体制の整備が求められる中、高齢者は地域の日本語教育を担う存在として注目される。それは、高齢者と外国人のニーズは日本語教育に関して相互補完的だからだ。高齢者は日本語に堪能で文化に対する造詣が深く、様々な背景を持つ経験豊富な人材である。一方、外国人は日本語能力が未熟で日本の社会慣習に対して理解が浅く、比較的若い世代が多いため人生経験も足りていない。日本語教師には語彙力だけでなく歴史や文化といった社会全般の知識が求められるが、若者と

[図表1] 国内外における日本語教育の概観

注：[]内数値は、教師に占めるボランティアの割合。
資料：文化庁「国内の日本語教育の概要(2017年)」、国際交流基金「海外日本語教育機関調査(2015年)」、法務省「在留外国人統計(2018年)」





すずきともや
11年日本生命保険相互会社入社
18年ニッセイ基礎研究所
日本証券アナリスト協会検定会員

比べて高齢者はその条件を備えている場合が多い。豊富な知識や経験を有することは、外国人が抱える様々な問題の解決に役立つだろう。高齢者にとっては収入を得ながら活き活きと活躍する機会となる。日本語教師は豊かな老後を支える受皿となり得るのである。

2—— 両者を結びつける取組み

1 | 高齢者の意識改革

一方で、高齢者は外国人に対する受容性が若年層より相対的に低いとされ、自然体で日本語教師に魅力を感じるとは考えにくい。報道機関の世論調査によると、外国人の受入れに対する賛否は若い世代ほど積極的であり、年齢と共に反対意見が増えていく。この要因を社会心理学の「接触仮説」に基づいて考えると、各世代の受容性は外国人との接触機会の多寡に影響されると考えられる。仮説によれば、集団に対する偏見は無知から生まれ、接触機会の増加によって解消される。少し古い調査ではあるが2000年に実施された内閣府の世論調査によると、外国人との接触の機会は年齢とともに減少していく[図表2]。仮に、この傾向が現在も変わらないとすれば、高齢者が外国人との接触の機会を多く持つことで社会全体の受容性が高まる。高齢者が日本語教師になることは、共生社会の実現にもつながる一石二鳥の取組みであると言えるだろう。

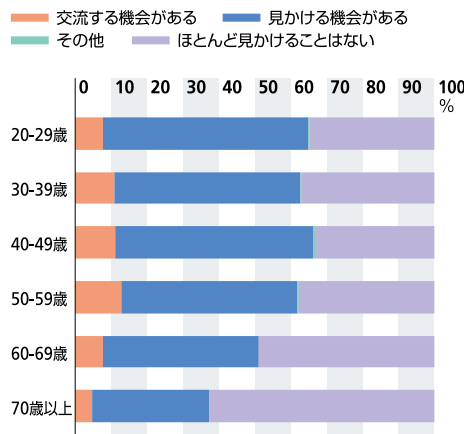
2 | インセンティブとコスト負担

高齢者が日本語教師を新たな職業として選択するには、何らかのインセンティブ

が必要である。少なくとも、日本語教師が安定して収入の見込める自立した職業になることが必要だろう。それにはボランティア依存から脱却して日本語教師の雇用機会を増やすことや介護職員処遇改善加算制度^{*2}のような待遇改善の仕組みを導入することなど、現状の延長線上にない取組みを検討していくことも必要だ。ただし、これらの取組みは新たな財政負担を伴う。その社会コストを「誰が負担すべきか」という問題については、まだ明確なコンセンサスが形成されていない。公費で負担すべきだとする意見がある一方で、外国人本人に負担を求めるべきだとする意見や外国人を受入れる事業主や業界が負担すべきだとする意見もあり、見方は分かれている[図表3]。海外の事例では、公費による負担が主流と見られるが、中には台湾やシンガポールのように事業主が一部を負担しているケースもある。外国人を受入れるうえで社会コストの発生は避けられない。それをどのように負担すべきか、さまざまな意見を踏まえて考える必要があるだろう。

[図表2] 外国人との接触の機会

資料：内閣府「外国人労働者問題に関する世論調査(2000年11月調査)」



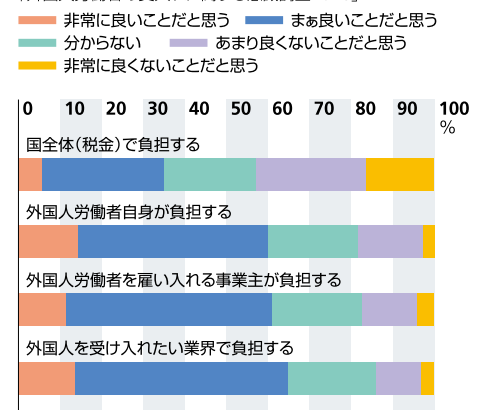
3—— 腰を据えた議論を

外国人への日本語教育は共生社会の実現に向けた優先課題である。本稿では、高齢者活躍に着目して日本語教育の基盤強化を考えてきたが、実際に一筋縄で進む話ではないだろう。日本語教育のボランティア依存からの脱却、日本語教育の質的向上、そのための制度的サポートや負担分担に関するコンセンサスの形成など、解決していくべき課題は多い。一方で、外国人の流入増が見込まれる新たな在留資格制度の運用開始までには時間が限られており、迅速な対応が求められてもいる。社会の安定に関わる問題だけに片手間の議論で済ませることなく、真正面から腰を据えた取組みが必要である。

[*1] 介護職員処遇改善加算制度とは、事業者が特定の要件を満たすことで介護職員の給与に対して国から一定の給付が得られるシステムのこと。加算は全5区分から構成され、取得要件の難易度に応じて1人あたり月額1.2万円～3.7万円が支給される。

[図表3] 外国人労働者を受入れる際の環境整備の費用負担に対する意識調査の一例

資料：日本労働組合総連合会「外国人労働者の受入れに関する意識調査2018」



オフィス市況は一段と改善。REIT指数(配当込)は最高値を更新

不動産クォーター・レビュー 2018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

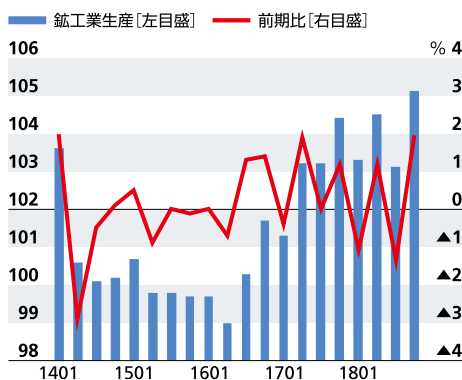
10-12月期のGDP成長率は2四半期ぶりのプラス成長となった。住宅市場は価格が高値圏で推移するなか横ばいの動きとなっている。東京オフィス市場は、空室率がさらに改善し賃料の上昇ペースが高まっている。2018年の訪日外国人客数は前年比8.7%増加、外国人の宿泊者数は11%増加した。2018年のJ-REIT市場は6.7%上昇し、J-REITによる年間の物件取得額は約1.8兆円に増加した。

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1.4%となった。前期に減少した民間消費や設備投資の回復がプラスに寄与した。また、10-12月期の鉱工業生産指数は2四半期ぶりに上昇したが、こちらも自然災害の影響が剥落したため生産の基調は強くない[図表1]。景気は実勢として弱めの動きとなっている。

[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所:経済産業省「鉱工業指数」

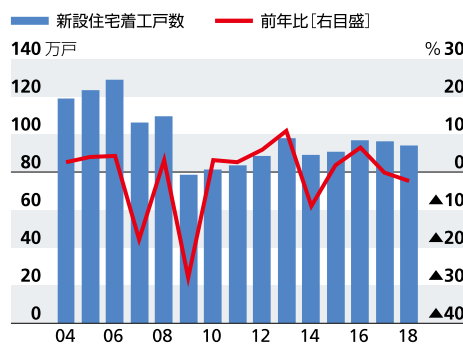


住宅市場は価格が高値圏で推移するなか横ばいの動きとなっている。2018年の新設住宅着工戸数は前年比▲2.3%の約94.2万戸となり2年連続で減少した[図表2]。全体の4割超を占める貸家が前年比▲

5.5%と落ち込んで全体の着工戸数を押し下げた。一方、2018年の首都圏のマンション新規発売戸数は37,132戸(前年比3.4%)となり2年連続で増加した。1戸当たりの平均価格は5,871万円(前年比▲0.6%)、㎡単価は86.9万円(前年比1.2%)、初月契約率は62.1%(前年比▲6.0%)、12月の販売在庫は9,552戸(前年比+2,446戸)と大幅に増加した。また、2018年の首都圏中古マンションの成約件数は37,217件(前年比▲0.3%)となり、過去最高を記録した前年から減少に転じた。今後の住宅市場については、貸家着工と関連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10月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要の影響が注目される。

[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」

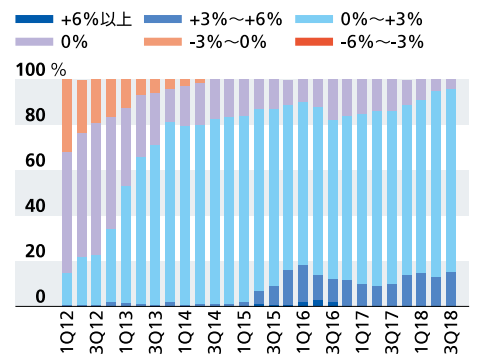


2—— 地価動向

地価は引き続き上昇している。国土交通省の「地価LOOKレポート(平成30年第3四半期)」によると、全国100地区のうち96の地区で上昇し、3期連続で上昇が9割以上を占めた[図表3]。好調なオフィス市況や再開発事業の進展による繁華性の向上などを背景に不動産需要は引き続き高い水準にある。

[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」



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▲0.10%低下の1.88%、平均募集賃料は前月比0.7%上昇し60ヶ月連続でプラスとなった。空室率は1991年末以来27年ぶりの水準に低下し、賃料の上昇ペースは年率8~9%に高まっている。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低下し、賃料も上昇している[図表4]。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39,468円(前期比1.2%)となった。Aクラスビル賃料は5期連続で上昇し4万円台への回復が視野に入りつつある[図表5]。

2 | 賃貸マンション

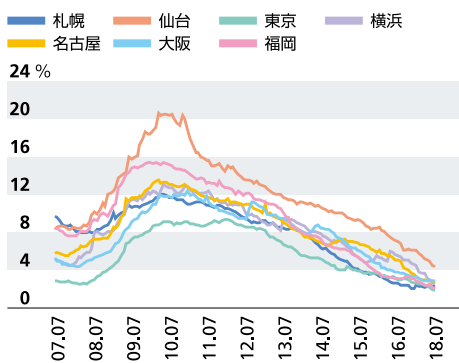
東京23区のマンション賃料は上昇基調を維持している。第3四半期は前年比でシングルタイプが2.3%、コンパクトタイプが3.4%、ファミリータイプが5.5%上昇した。また、高級賃貸マンションについても空室率の低下に伴い賃料が上昇している[図表6]。

3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業動態統計などによると、2018年の

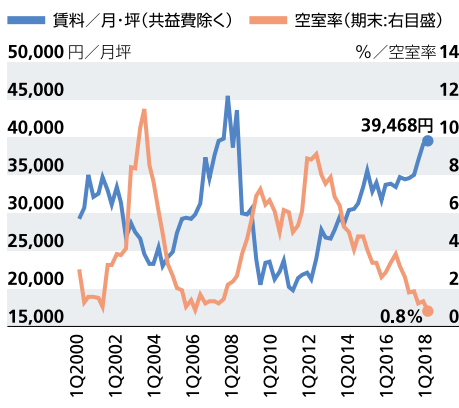
[図表4] 主要都市のオフィス空室率

出所:三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



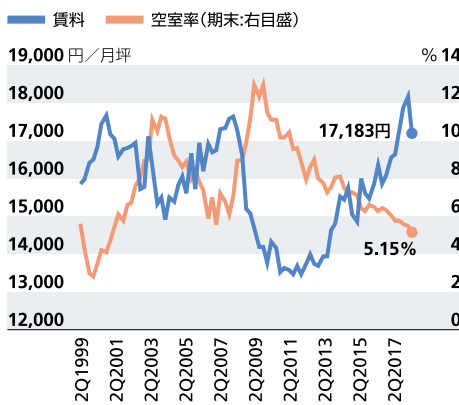
[図表5] 東京都心部Aクラスビル賃料と空室率

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(東京)

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:bloombergのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



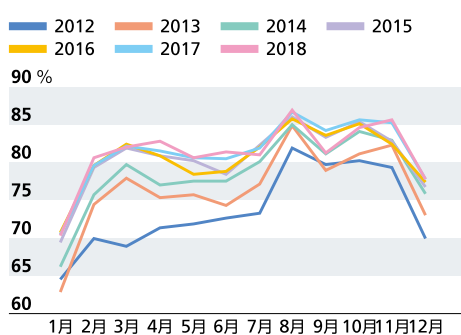
小売販売額(既存店ベース)は百貨店が▲0.3%、スーパーが▲0.6%、コンビニエンスストアが0.6%となり各業態ともほぼ横ばいであった。

2018年のホテル客室稼働率は自然災害の影響を受けた大阪や札幌の稼働率が一時大きく落ち込んだもののその後は回復し、全国平均でも前年並みの水準(81.3%)を確保した[図表7]。2018年の訪日外国人客数は前年比8.7%増加の約3,119万人となった[図表8]。昨年7月以

降、自然災害の影響により東アジアからの訪日客が減少し前年比の伸び率は1ケタ台にとどまった。政府目標である「2020

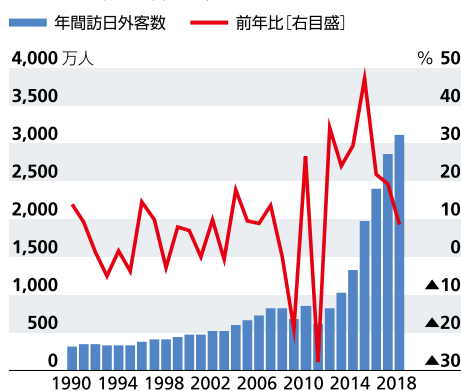
[図表7] 全国のホテル客室稼働率(暦年、月次)

出所:オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」のデータをもとに作成



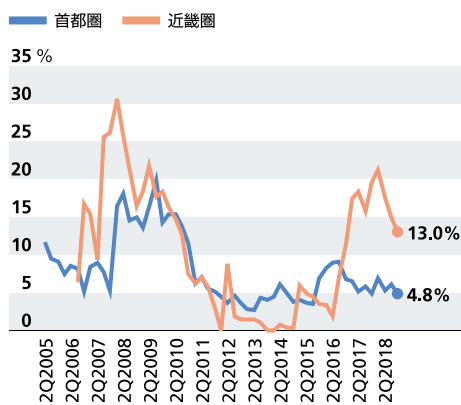
[図表8] 訪日外国人客数(年間)

出所:日本政府観光局(JNTO)のデータをもとに作成



[図表9] 大型物流施設の空室率

出所:CBREのデータをもとに作成



[図表10] 2018年のJ-REIT市場(まとめ)

出所:開示資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

		2017年末	2018年末	騰落率/変化幅	備考
指数	東証REIT指数(配当除き)	1,663	1,774	+6.7%	2年ぶり反発
	東証REIT指数(配当込み)	3,190	3,544	+11.1%	史上最高値更新(12/7:3,623)
ファンダメンタルズ	1口当たり予想配当	69.4	73.7	+6%	-
	1口当たりNAV	1,612	1,686	+5%	-
	分配金利回り(%)	4.2%	4.2%	▲0.0%	-
	P/NAV倍率(x)	1.03x	1.05x	+0.02x	-
市場規模など	上場銘柄数(社)	59社	61社	+2社	新規上場4社、合併消滅2社
	市場時価総額(兆円)	11.5兆円	12.9兆円	+13%	過去最高(18/11:13.2兆円)
	運用資産額(取得額ベース)	16.5兆円	18.0兆円	+9%	過去最高
	物件の新規取得額	1.3兆円	1.78兆円	+35%	過去3番目の水準
	投資法人債発行額	1,135億円	1,686億円	+49%	平均期間8.6年、平均利率0.55%
株式	日経平均株価	22,765円	20,015円	▲12.1%	-
	NYダウ(ドル)	24,719ドル	23,327ドル	▲5.6%	-

年4,000万人」を達成するには今後年率13.2%の伸びが必要となる。また、訪日客の旅行消費額は過去最高の4.5兆円、外国人の延べ宿泊者数は11%増加した。

首都圏の大型物流施設の空室率(第4四半期)は前期比▲1.3%低下の4.8%、近畿圏は前期比▲2.0%低下の13.0%となった[図表9]。eコマース市場の拡大や物流拠点の集約ニーズなどを背景に先進的物流施設への需要は旺盛で、これまで空室が目立っていた圏央道エリア(首都圏)や湾岸部(近畿圏)の需給バランスが改善した。

4—— J-REIT(不動産投信)・不動産投資市場

第4四半期の東証REIT指数は、内外株式市場の大幅下落を受けて、9月末比▲0.2%下落した。

2018年のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数は6.7%上昇、配当を含めた総合リターンは2ケタのプラスとなり配当込み指数は史上最高値を更新した[図表10]。需給面では株式市場が調整局面に入るなか、REIT市場はリスクマネーの逃避先に選ばれて海外投資家を中心に資金が流入した。市場時価総額は13%増の12.9兆円となり東証1部の不動産業セクターに並ぶ規模へと拡大している。不動産売買では、約1.8兆円の不動産を取得する一方で、現在の価格上昇を好機と捉えて過去最高となる約3,720億円の資産売却を実行した。アセットタイプ別ではスポンサーパイプラインが豊富なオフィスビルや物流施設の取得が増加した。

宝くじを全部買ったなら儲かるか？

実際にアメリカで起きた出来事をみてみると…



保険研究部 上席研究員 篠原 拓也
tshino@nli-research.co.jp



しのはらたくや
92年日本生命保険相互会社入社、14年ニッセイ基礎研究所
日本アクチュアリー会正会員
主な著書に「できる人は統計思考で判断する：
「自分の頭で考える力」がつく35のレッスン」

宝くじは、射幸心をあおるものだ。ついで多額の資金を費やしてしまう。それはいっそ、くじを全部買ったらどうなるか。数字選択式宝くじを例にみてみたい。

この宝くじは、一定範囲の数字の中から、購入者が所定の個数だけ数字を選び、それが全部当たりだったら1等に当せんする仕組みだ。抽せんは、毎週行われている。現在、「ロト7」「ロト6」「ミニロト」「ビンゴ5」「ナンバーズ3」「ナンバーズ4」が販売されている。

このうち、ロト7とロト6にはキャリーオーバーがある。これは、当せん者がいない等級の当せん金総額、および1口あたりの当せん金があらかじめ定められた最高額を超えた場合の超過額を、次の1等当せん金に繰り越す制度だ。キャリーオーバーが発生している回の1等当せん者は、その回の1等当せん金に加えて、キャリーオーバーの金額も受け取れる。ただし、キャリーオーバーも含めて1等当せん金には上限が決められている。

当せん金の大きいロト7に注目しよう。ロト7は1口300円。購入者は、1から37までの数字の中から7つを選ぶ。選んだ7つの数字が、当たりの数字といくつ一致しているかにより、1～6等の当せんが決まる。当たりの数字には、7つの本数字のほかに、2つのボーナス数字がある。1等当せんは、選んだ数字が7つの本数字にピッタリと当たった場合だ。

1等当せん確率はどれくらいか？37個の数字から7つを選ぶ方法が何通りあるか、計算する。高校数学で出てきた組み合わせの数だ。 $37 \times 36 \times 35 \times 34 \times 33 \times 32 \times 31$ を $7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$ で割り算して1,029万5,472通り。このうち、1等は1つ。1等当せん確率は1,000万分の1以下

だ。そう簡単には当たらない。

そこで、こんなことを考えてみる。「1,000万通り以上の宝くじを全部買えば、絶対に1等が当たるはずだ。そうすれば、確実に儲けられるのではないか？」この考えを深めるために、ロト7の内容を、詳しくまとめたのがつぎの表だ。

【図表】ロト7の内容

* 各等級間での重複当せんは認められず上位等級が優先される。1等の当せん金額はキャリーオーバーが発生している場合、最高10億円。
※「数字選択式宝くじについて」(みずほ銀行ホームページ、2019年1月時点)より

当せん条件	当せん数	当せん金額
1等 申込数字が本数字7個すべて一致	1/10,295,472	6億円
2等 申込数字7個のうち6個が本数字に一致し、さらに申込数字の残り1個がボーナス数字2個のうち1個に一致	14/10,295,472	728万円
3等 申込数字7個のうち6個が本数字に一致	196/10,295,472	727,900円
4等 申込数字7個のうち5個が本数字に一致	9,135/10,295,472	9,100円
5等 申込数字7個のうち4個が本数字に一致	142,100/10,295,472	1,400円
6等 申込数字7個のうち3個が本数字に一致し、さらにボーナス数字1個または2個に一致	242,550/10,295,472	1,000円

表の当せん金額は理論上のものである点に注意が必要だ。実際の当せん金額は、各回の発売総額と当せん口数によって変動する。また1等の理論上の当せん金額は6億円だが、キャリーオーバーが発生している場合、最高10億円まで当せん金額が引き上げられる。では、ロト7を全部買うとどうなるか、計算してみよう。

まず、どれだけのお金が必要か？1口300円だから $300 \times 1,029 \text{万} 5,472$ 通りで、30億8,864万1,600円となる。大金だが、なんとか捻出できたとしてしよう。

つぎに、いくら受け取れるか？1～6等について、それぞれ当せん口数と理論上の当せん金額を掛け算して合計すると、13億6,920万6,900円。つまり、約30.9億円支払い、約13.7億円受け取って、17億円以上の損失となる。キャリーオーバーにより1等当せん金が10億円の場合は、受取額は約17.7億円だが、それでも13億円以上の損失となる。やはり、濡れ手で粟をつ

かむような話は転がっていない。

実はかつて、アメリカでは、宝くじの全部買いに関する有名な出来事があった。1990年代、バージニア州では1口1ドルの数字選択式宝くじを販売していた。購入者は1から44までの数字から6つを選び、すべての当たりの数字と一致したら1等となる。全部買いには約700万通り(約700万ドル分)のくじの購入が必要だが、この規模ならば実行可能とみられた。これに目をつけて宝くじ購入のファンドが結成され、世界中の2,500人以上の人々から資金を募った。そして、キャリーオーバーが積み重なる機会を待った。

1992年2月に、2,700万ドルのキャリーオーバーが発生した段階で、ついに、このファンドは全部買いに動いた。短い販売期間中に、ファンドに雇われた購入者が125もの宝くじ売り場(食品雑貨店、コンビニエンスストア等)で、別々の番号のくじを購入していった。ところが、途中で、売り場のくじが売り切れとなるトラブルが発生して、約500万通りしか購入できなかった。もし、未購入のくじから1等の当せんが出たら大失敗だ。また、別のリスクとして1等のくじが複数出る可能性もあった。そうなれば、1等を当てても当せん金は目減りしてしまう。

しかし幸運にも、購入した宝くじの中から1等の番号が出て、しかも1等はその1枚だけだった。ファンドは1等当せん金2,700万ドル、2等や3等なども合わせて総額3,000万ドル以上を受け取った。なお、現在は数字選択のパターン数が増え、全部買いは困難といわれている。

やはり、宝くじを買うときには、ささやかにココロの刺激を楽しむ程度がいいように思われるが、いかがだろうか。

波乱含みの金融市場、 円安進行の余地は？

今 月に入り、ドル円は良好な米経済指標を受けたドル買いや、米利上げ休止・米中通商交渉進展観測に伴うリスクオンの円売りによって円安に動いた。一方、米利上げ休止観測にはドルの上値を抑える側面もあるため、足元でも110円台後半と昨年末の水準を回復していない。

世界経済の行方を左右する米中通商交渉は山場を迎えており、金融市場は波乱含みだ。ただし、3月初旬に向けて部分合意もしくは継続交渉となり、関税引き上げが延期されるという展開がメインシナリオになる。トランプ大統領は支持率に悪影響を及ぼす株安を避けるために、交渉決裂を回避する可能性が高いためだ。この結果を受けたドル円の反応としてはリスクオンの円売りが予想されるが、既に両政権の前向きな情報発信によって織り込みが進んでいること、決裂回避を受けた対人民元でのドル安がドル円でもドルの上値を抑えることから、円安進行は限定的になりそうだ。4月以降は米経済が堅調を維持するもとで6月の利上げ観測が台頭し、ドルがやや買われると見ている。3ヵ月後の水準は112円台を予想している。一方、もし米中交渉が決裂して関税が引き上げられれば、大幅な円高が進むだろう。

ユーロ円は、欧州の景気減速懸念によるユーロ売りやリスクオンの円売りが交錯する形で一進一退の推移が続き、足元は125円台後半にある。米中交渉の決裂回避（関税引き上げ延期）はユーロ円でも円安材料になるが、低調な景気を背景にECBがハト派色を強めることがユーロ安材料となり、ユーロ円はもみ合いが続くだろう。5月下旬に控える欧州議会選への警戒もユーロの上値を抑える。3ヵ月後は126円台と見ている。ユーロが大きく持ち直すには、ECBによる年内のマイナス金利縮小観測が台頭する必要がある。

長期金利は、米金利の低迷や良好な国債需給を受けて低下し、足元では▲0.0%台半ばに差し掛かっている。今後は、3月に米中摩擦が緩和、4月以降に米利上げ観測が台頭することでごく緩やかに持ち直すと見ている。3ヵ月後は0.0%台前半と予想している。



シニアエコノミスト **上野 剛志**

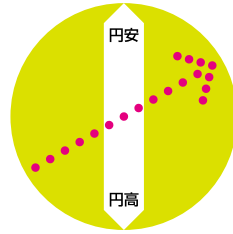
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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)。

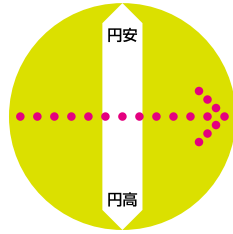


Market Karte

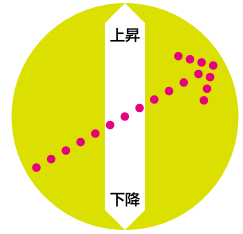
March 2019



ドル円・3ヵ月後の見通し

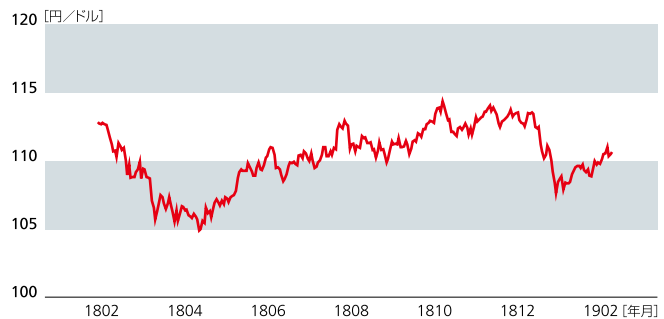


ユーロ円・3ヵ月後の見通し

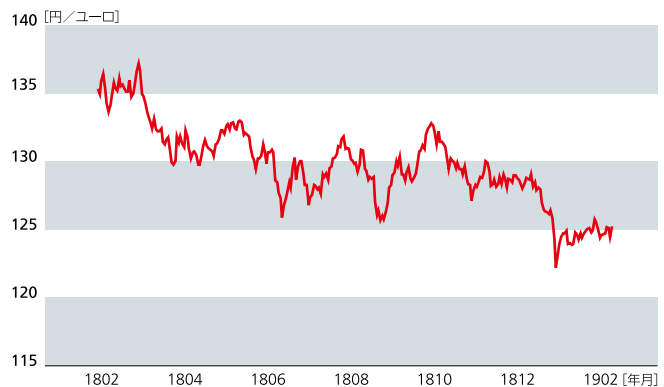


長期金利・3ヵ月後の見通し

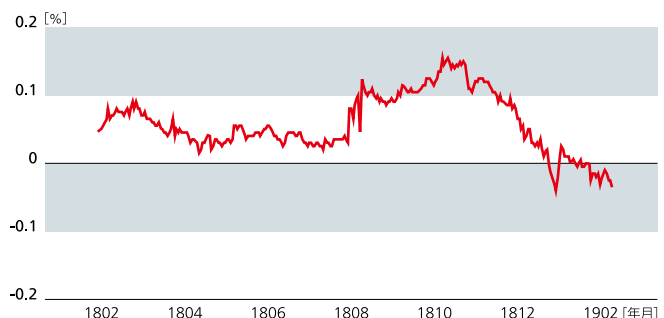
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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

- 65歳の方が、今後「健康」いられる期間は？
～人生100年時代は、「健康寿命」ではなく「健康余命」で考える～
村松 容子 [基礎研レター | 2019/1/15号]
- 外国人労働者との共生、優先課題は？
～高齢者活躍で日本語教育の強化を
鈴木 智也 [基礎研レター | 2019/1/23号]
- 中国経済の現状と今後の注目点
～債務圧縮(デレバレッジ)と景気対策には矛盾点、
19年成長率目標は引き下げか
三尾 幸吉郎 [エコノミストレター | 2019/1/25号]
- データで見る「夫婦の働き方」と子どもの数
～超少子化社会データ考～変わる時代の家族の姿
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2019/1/7号]
- 60歳を迎えて老後の生活資金を考える
～お得な年金受取方法と資産運用とは何か～
安孫子 佳弘 [基礎研レポート | 2019/1/8号]

コラムアクセスランキング

- 宝くじを全部買ったなら儲かるか？
～実際にアメリカで起きた出来事を見てみると～
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2019/1/15号]
- 消費税対策としてのキャッシュレス化
矢嶋 康次 [基礎研REPORT-ColumnII | 2019/2/7号]
- 平成の終わり
～一次の時代の課題
樋 浩一 [基礎研REPORT-ColumnI | 2019/2/7号]
- 「機微技術」をめぐる米中攻防戦
～安全保障か経済か、厳しい選択を迫られる日本～
矢嶋 康次 | 中村 洋介 [研究員の眼 | 2019/2/1号]
- もし、J-REITに100万円を投資したならば
～J-REITを個人の不動産投資のものさしに
岩佐 浩人 [基礎研REPORT-ColumnIII | 2019/1/10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 19/1/21-19/2/17》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点



表紙の眼
・
裸のマハ
フランススコテ・ゴヤ
制作年：1797-1800年頃
所蔵：プラド美術館蔵
From Wikimedia Commons

電源別発電電力の割合 | 2016年 [3月25日は電気記念日]

Source : IEA "World Energy Balances 2018" Design : infogram©

