



## Inside

- 02** 注目集める現代貨幣理論(MMT) ● 樋 浩一
- 03** 人生100年時代を見据えた保険・金融業界の最新動向 ● 前田 展弘
- 04** アリババが医療保障を変える? ● 片山 ゆき
- 06** 年収別、老後の生活資金として用意すべき資産額 ● 高岡 和佳子
- 08** 2019・2020年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10** デジタル・ガバメントに向けた取組み ● 清水 仁志
- 11** 利下げに傾くFRB、円相場への影響は? ● 上野 剛志



RESEARCH

# 注目集める現代貨幣理論(MMT)

日本は炭鉱のカナリアか？



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—日本を惑わす金融資産という幻想」。

## 1—— 注目集めるMMT

現代貨幣理論(Modern Monetary Theory: 以下MMT)が話題となっている。この理論の結論は「自国の通貨と中央銀行を持つ国は、財政破綻することはない」と要約されて、異端という修飾語付きで紹介されることも多い。米国では昨年の米中間選挙で最年少の女性下院議員となったアレクサンドリア・オカシオ=コルテス下院議員が支持していると伝えられ、一気に注目されるようになった。若者の間で支持が広がり、ノーベル経済学賞受賞者のクルーグマン教授や元財務長官のサマーズ教授も論戦に参加している。日本でも支持者を広げつつあり、国会の質問でも取り上げられた。

MMTの提唱者が主張する財政赤字拡大政策を、国債などを日銀が購入して通貨供給量を増やすことでデフレから脱却するという政策と、同類の主張であると思っている人もいるようだ。しかし、MMTは通貨供給の増加でインフレになるという貨幣数量説の主張を否定している一方、黒田日銀総裁や原田審議委員は政府債務の増加を懸念しないMMTには否定的だ。

## 2—— 対立点はどこにあるのか

しかし、高名な経済学者がこぞって否定しているとは言っても、MMTを間違いだと頭から決めつけるのも行き過ぎだ。専門家も間違えるが、普通の人よりも間違いはずっと少ないという相対的なものだ。自然科学は過去の常識が覆されることで進歩してきたと言っても過言ではないし、社会

科学の世界でも否定されていた政策が常套手段になることは珍しくない。景気の大きな後退で失業者数が急増するような場合に、国債を発行して政府支出の増加や減税を行うというのは、現在では当たり前の政策だが、1930年代の大恐慌の頃には異端だった。

MMTは、財政破綻することはないという主張の部分だけが取り上げられて議論されるので、他の経済学の理論との対立が際立って見える。しかし、少なくとも日本ではほとんどの経済学者は財政赤字が絶対的な悪とは考えておらず、必要があれば財政赤字を活用して経済を安定化させるべきだ、という考えの方が主流派だ。

筆者にはMMTは全く新しい理論というわけではないように見え、民間の貯蓄余剰を放置して財政赤字だけを削減しようとしても成功しないという点など、賛同する部分も少なくない。財政赤字をもっと拡大すべきかどうかという対立の大きな原因は、経済の現状評価と政府債務が問題を引き起こすようになった時に対処できるかどうかという考え方の差に由来するところが多いように見える。

## 3—— 炭鉱のカナリア

提唱者の中で意見の相違はあるものの、失業者に対して政府が直接仕事を提供する職の保証制度のように、失業者を救済することはMMTの重要な政策目標だ。しかし、現実の日本経済は人手不足が問題となっている状態で、失業者を減らすために財政赤字を増やして経済活動を活性化させなくてはならない状況にはな

い。米国経済も失業率は歴史的な低水準だ。もちろんリーマンショックのようなことがおきれば話は別で、財政赤字拡大は緊急事態のために残して置くべき伝家の宝刀とでもいうべきものだろう。

政府債務が増えても大丈夫である実例としてMMTの提唱者たちが指摘しているのは、日本では高インフレになっているのは、日本よりも政府債務残高の名目GDP比が低い国の人達には、もっと政府の財務状況が悪くても問題がおきていない国があるというのは安心材料だろう。しかし、炭鉱のカナリア扱いられている日本の住民にとっては、大した気休めにはならないのではないか。

MMTの信奉者は批判に対して、平時の先進国でインフレがコントロールできない事態は想定しがたいと反論する。しかし、誰の負担もなしに問題が解決できるという話はあまりに魅力的過ぎて、財政赤字がMMTの提唱者の考えをはるかに超えて乱用される恐れが大きいのではないかと考える。上智大の竹田陽介教授は「政府の貨幣発行特権に基づく貨幣製造益の乱用こそ、インフレの歴史である」と述べている\*。

病気の治療方針について医師によって意見が違って、色々調べて治療法の優劣が判断できなくても、最後は自己判断で決めなくてはならない。我々が置かれているのはこんな状況だ。筆者は、保守的でジリ貧に陥ると批判されるだろうが、大きな冒険をする以外に打開策はないという状況ではないと考えている。

[\*]竹田陽介、「民主主義の赤字としての中央銀行を誰が掌(つかさど)るべきか」、ニッセイ基礎研レター 2018年03月15日



# 人生100年時代を見据えた保険・金融業界の最新動向



生活研究部 ジェロントロジー推進室 主任研究員  
(東京大学高齢社会総合研究機構 客員研究員)

前田 展弘

maeda@nli-research.co.jp



まえだ・のぶひろ

04年ニッセイ基礎研究所。

06-08年度東京大学ジェロントロジー寄付研究部門・協力研究員。  
09年度～東京大学高齢社会総合研究機構・客員研究員。

「平成」から「令和」の時代へ、日本は新たな未来へ歩み始めた。迎える未来は本格的な高齢化が進む、人生100年時代とも言われる“超高齢未来”である。そうした未来に向けて私たちにもたらされた大きな課題は、“人生100年を如何に安心して最期まで自分らしく生き抜いていけるか”ということだ。このテーマに取り組んでいくには、一人ひとりの個人だけでなく社会を構成するあらゆる機関の協働が必要である。

すでに行政、大学、企業等、あらゆる機関がこのテーマに取り組んできているが、近年特に精力的な動きを見せているのが「保険・金融業界」ではないだろうか。ここ数年の間に人生100年時代を見据えた新たな商品・サービスを続々と市場に投入してきている。すでに知られた内容も多いかとも思うが、近年に見られる動向の一部を紹介してみたい。

## 「長生きリスク」の不安に応える商品

人生100年時代を見据えた対応として、「長生きリスク」、つまり長生きできることによって資産が枯渇してしまうリスクに応える商品が提供されてきている。老後に向けて「2000万円が不足」と金融庁が発表し世間を賑わしたことも記憶に新しいが、確かに“お金にも寿命がある”。貯蓄を延々と取り崩していけばいずれ枯渇してしまう。こうした不安に応える商品として提供され始めたのが「トンチン年金」だ。これは年金の受取開始までの死亡保険金や解約返戻金を低くすることで、長生きするほど年金が多くもらえる“長生きするほど得をする”年金なのである。2016年に日本生命のニッセイ長寿生存保険「Gran Age」が発売されて以降、同様の商品が生

保各社から相次いで発売されてきている。「**認知症**」の不安に応える商品等

次に「認知症」の不安に応える商品等の充実をはかる動きがある。認知症にかかる可能性は75歳以降5歳ごとに倍増し、95歳以上になれば8割の人が認知症を患っていると言われる<sup>\*1</sup>。保障対象を認知症に特化した商品が充実してきているなか、三井住友海上火災保険が提供する「認知症事故救済制度」は個人が加入する「認知症保険」とは異なり、自治体が加入する制度であり注目される。認知症患者が誤って踏み切りに入って電車を止めてしまう等、何らかの事故を起こしてしまったときに、監督責任のある家族にその賠償を求められることもある。そうしたリスクを市民全体で回避できるように、自治体の税金を財源として補償する仕組みなのだ。2019年4月に全国初の試みとして神戸市にてこの制度がスタートした<sup>\*2</sup>。

## 「最期までの安心」を提供する商品・サービス

高齢者の資産を狙った詐欺事件が後を絶たないなか、安心して最期まで個人の資産を保全し継承していくことは本人家族だけの問題でなく社会としても重要なことである。預けた資金はあらかじめ指定した家族などの同意がないと支払いできない仕組みのセキュリティ型信託など新たな信託商品が続々と提供されてきている。また、生活支援を中心に付帯サービスの充実もはかられてきているが日本生命の家族機能代行サービス「Gran Age Star」は注目される。今後、身寄りがない独居高齢者はますます増加していく可能性が高い。晩年、療養生活を迎えたとき、病院の手続きや通院の付き添いだったり、旅立った後の葬儀から遺品整理などの対応は家族が当たり前

のように行っているわけであるが、身寄りがない独居高齢者にとってはそうはいかない。当サービスはこうした家族が行ってきた機能を代行するサービスである。

## 「健康・予防」を応援する商品

高齢期の不安やリスクへの対応だけでなく、前向きに生きる、健康づくりを応援する保険も登場し始めた。2018年に住友生命から「Vitality」、この4月からは明治安田生命より健康状態に応じ保険料の一部がキャッシュバックされる「ベストスタイル健康キャッシュバック」が発売された。

【図表】保険・金融業界における「高齢社会に対応する商品・サービス」の開発動向<sup>\*3</sup>  
資料：筆者作成

①「長生きリスク」対応商品(トンチン年金保険)			
2016	4月	日本生命	ニッセイ長寿生存保険「Gran Age」
2017	3月	第一生命	“長生き”のための新しい個人年金保険「なかいき物語」
	10月	かんぽ生命	長寿支援保険「長寿のしあわせ」
2018	9月	太陽生命	保険組曲Best「100歳時代年金」
②「認知症リスク」対応商品(認知症保険等)			
2016	3月	太陽生命	認知症治療終身保険
	4月	朝日生命	あんしん介護 認知症保険
2018	10月	太陽生命	ひまわり認知症予防保険
	10月	フコク生命	あんしんケアダブル(特約)
	10月	損保ジャパン	リンククロス
		日本興亜	笑顔をもまると認知症保険
		ひまわり生命	
	10月	東京海上	「認知症あんしんプラン」
		日動火災	
	10月	損保ジャパン	「親子のちから」
		日本興亜	
	12月	第一生命	かんたん告知 認知症保険
2019	4月	三井住友	「認知症神戸モデル
		海上火災保険	(認知症事故救済制度)」
③「最期までの安心」を提供する商品・サービス(家族信託、生活サポート)			
2015	9月	三井住友信託銀行	「セキュリティ型信託」
2016	6月	三菱UFJ信託銀行	「みらいのまもり」
2017	8月	みずほ信託銀行	「選べる安心信託」
2018	4月	明治安田生命	「Myアシスト+(プラス)制度」
2019	4月	日本生命	家族機能代行サービス「Gran Age Star」
④「健康・予防」を応援する商品(健康増進型保険)			
2018	7月	住友生命	「Vitality(バイタリティ)」
2019	4月	明治安田生命	「ベストスタイル 健康キャッシュバック」

【\*1】厚生労働省 社会保障審議会 介護保険部会(第46回)参考資料1(2013.8.28)より

【\*2】厚生労働省「認知症バリアフリーに関する懇談会(第2回)」資料(2019.3.25)より

【\*3】全て新聞報道や各社HP等をもとに作成したものであり、事実と異なる可能性はある。記載の年月は商品販売・サービス提供開始時期。

## アリババが医療保障を変える?

次なる「相互宝」の投入



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)などを経て  
05年ニッセイ基礎研究所。16年7月より現職。  
主な著書に「アジアの生命保険市場」(共著)。

## 1——爆増する「相互宝」(シャン・フ・バオ)、 加入者は半年で6,000万人に

2018年10月、中国の阿里巴巴(アリババ)グループの会員向けに開発された重大疾病保障が話題となった。オンラインで加入受付を開始後、わずか1ヶ月で加入者が2,000万人を超えたというモンスター級の医療保障—「相互宝」(シャン・フ・バオ)である。

「相互宝」の特徴は、加入時に保険料に相当する保障コストがかからず、将来時点で発生する給付の多寡に応じて後払いをする点にある。その保障コストは会員で均等に負担し、一般的な民間保険商品と比べても破格の安さとなっている。なお、相互宝は通常の民間保険商品(相互保険を含む)には分類されない。

アリババグループ傘下のアント・フィナンシャルによると、「相互宝」の加入者数はその後更に増加し、2019年5月8日時点で5,784万人に達した。発足して間もなく、支払件数が36件と少ないこともあってか、これまでの保障コストはわずか0.1円(1.65円)と低額のものである。会員のうち、3割が農村部の居住者、5割が都市で暮らす出稼労働者と、農村出身者が多くを占めている。所得が相対的に高いとは言えない彼らが、治療費の高いがんや重大疾病に罹ったとしても、経済的な理由で治療をあきらめなくてすむ、という選択肢を与えた意義は大きい。

アリババはこれまでに、「支付宝」(アリペイ/ネット・モバイル決済)、「余额宝」(小口のオンラインMMF)など、「〇〇宝」シリーズで金融業界に旋風を巻き起こして

きた。いずれもエンドユーザーの側に立ち、社会が抱える課題や個々のリクエストに耳を傾け、それをITで解決してきた。

アント・フィナンシャルは、2年後の2021年までに相互宝の加入者数を3億人にするという目標を掲げている。これは国民全体の2割に相当する。民間最大手の平安保険グループの契約者数が1億8,000万人(2018年末)であることを考えると、その規模の大きさがうかがえよう。

## 2——高齢者向けがん保障の投入、 1日半で50万人が加入

このような中で、5月8日、「相互宝」シリーズの次なる医療保障として、高齢者(60~69歳)のがん治療に特化した、「高齢者向けがん保障」が発表された。

給付内容として、対象となる疾病はがん、期間は1年間である。給付金は、10万円(ただし軽度のがん2種(注記)については5万円)となっている[図表1]。

先般の重大疾病保障は加入対象年齢が59歳までとなっており、60歳以上の高齢者を対象とする医療保障のリクエストが寄せられていたという。加入対象者は高齢者となるため限定されるが、受付開始後1日半で50万人に達した。

加入は、年齢が60~69歳であること、健康状態が要件を満たしていることで、アリババ経済圏の消費行動他を偏差値化したゴマスコアの内容を審査し、総合的に判断される。なお、健康状態についても、高血圧・高脂血・高血糖などの持病があったり、心臓・脳血管疾患、リウマチなどの疾患がある場合でも条件を満たせば加入が可能となっている。子女が高齢の親のために加入するなどの動きも広がっている。

高齢者向け医療保障は、重大疾病保障と同様に、ネット決済のアリペイで加入の受付、決済を行い、加入から保障コストの支払い、給付金の受け取りに至るまで、全てアリババグループ内のネットサービスで完結する。

[図表1]「相互宝」—重大疾病保障と高齢者向けがん保障の内容比較

注1:軽度のがん(2種):がん細胞の病変が上皮内にとどまっており、転移をしていない甲状腺がん、早期の前立腺がん  
出所:支付宝公告、関連報道より作成

	重大疾病保障	高齢者向けがん保障
対象年齢	生後30日~59歳	60~69歳
対象者	本人(18-59歳)、本人の配偶者(18-59歳)・直系の父母(59歳以下)・未成年の子女(生後30日~17歳)	本人(60-69歳)、本人の配偶者(60-69歳)・直系の父母(60-69歳)
加入者数	5,784万人(2019年5月8日)	加入受付開始1日半で50万人(2019年5月10日)
加入受付開始	2018年10月16日	2019年5月8日
給付対象疾病	がん+重大疾病(合計100疾病)	がん
給付内容	年齢が生後30日~39歳:30万円 年齢が40~59歳:10万円	がん:10万円 (軽度のがん2種は5万円)
保障コストの上限	年間188円(2019年)	—
管理費	給付総額×8%	給付総額×8%
入退会	随時可能(スマホ上で高齢者がんプランへの移行手続きをしなければ60歳で自動退会)	随時可能(70歳で自動退会)

### 3——保障コストは、給付の多寡に応じて後払いで、年齢・性別にかかわらず等しく負担

高齢者向けがん保障の保障コストについては、被保険者に相当する給付対象者が、がん罹患し、診断が確定した後、その内容が審査される。審査を通過した事案は、毎月7日、21日に、加入者全員に公開される[図表2]。

事案の内容に異議がない場合は、給付金額に受給者数をかけた金額と管理費(給付金額の8%)を加えた総額を加入者全員で除して、等しく負担する。算出された保障コストは、毎月14日、28日にアリペイから引き落としされる。

事案の内容に異議があった場合、再調査の上、加入者の中から専門の試験に合格した審査員が事由をディスカッションし、投票が行われる。投票総数のうち、給付が適正と判断する投票が50%を超えた場合、給付される仕組みとなっている(有効投票数は1,000票以上)。

このように、相互宝は、加入から給付までの全ての過程をオープンにしている。また、保障コストは事案発生後の後払いとし、すべて給付または管理費の支払いに当てられるため、プール金を保有しない。給付に際しても最終的な決定を加入者に委ねており、いわゆるP2P保険とも異なる独自の体系をつくっている。

### 4——「相互宝」にはあって、民間保険商品にはないもの

2018年時点で、中国における60歳以上の高齢者はおよそ2.5億人。総人口の18%を占めている\*1。中国において、がんの罹患率は40歳代後半から増加し、高齢になるほど高い\*2。50歳以降は男性が女性よりも顕著に高くなっている。

高齢になってから民間のがん保険や重大疾病保険への加入となると保険料も相対的に高く、加入に二の足を踏んでしまう。相互宝の高齢者向けのがん保障は給付額10万元と、全ての治療費を賄える額とは言えないが、保障コストと給付金額から考えれば、十分魅力的な医療保障といえよう。特に農村部の高齢者にとっては、あきらめずに治療を受けるきっかけになる。

このように、重大疾病や高齢者向けのがん保障などの相互宝が相次いで投入される背景には、2018年に公開された映画「我不是薬神」(「邦題：ニセ薬じゃない!」)のヒットによって、公的医療保険制度における高い自己負担額や、がんや白血病など重大疾病における多くの治療薬が保険適用外である点について社会の関心が一気に高まった点にある。政府は国民の関心の高さを重く受け止め、2018年10月に17種の抗がん剤を急遽保険適用にしている。2018年は元より社会的関心の高い医療問題に映画のヒットが加わり、その波及

効果として医療保障や医療保険への関心、需要が拡大した。

アリババはこのように国民の関心が高く、困っている問題を掘りあげて、タイミング良く相互宝を投入している。加入急増には、低いコストでがんや重大疾病保障へのアクセスを可能にした点が大きいが、そもそもアリババ経済圏のユーザー数が7億人も控えており、アリペイを通じて、一瞬で大量のユーザーに直接アクセスできるというチャンネル面での利点も奏功している。このような保障コストへの感覚、投入までのスピード感、モバイル決済を介したチャンネル活用は、既存の多くの保険会社ではなかなか持ち得ないものといえよう。

ただし、相互宝は民間保険商品の範疇には含まれておらず、保険当局の監督・管理を受けない。それは、相互宝が解散したとしても、民間保険会社が破綻した場合に適用される契約者保護(契約の継続や変更など)のような措置は用意されていないことを意味する。相互宝に民間保険を代替するまでの機能を求めることは難しい。現段階では、保障コストがそれほどかからない点からも、相互宝がいざ解散となった場合や保障内容を考えて、併せて民間の重大疾病保険への加入も検討するべきであろう。

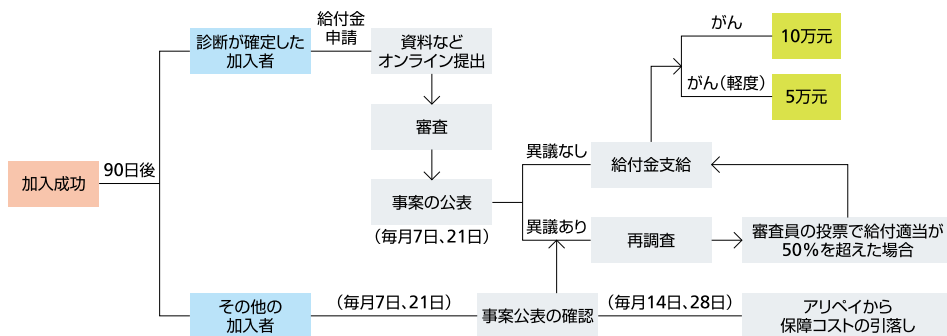
かつて、ネット決済(アリペイ)を社会に浸透させるにあたり、アリババグループの馬雲会長はこう述べた。「銀行が自身で変わらないなら、アリババが銀行を変える」。旧態依然として規制に保護され、預貸金利ざやによる収入にあぐらをかき、個人顧客へのサービス向上が進まなかった大手国有系銀行に放った一言である。保険業界はまたそれとは異なるが、アリババによる一撃が業界に与えるインパクトは大きい。民間最大手の保険会社を遙かに凌ぐ加入者3億人という目標も、無謀とは言い切れないのだ。

[\*1] 中国では60歳(男性の法定退職年齢)以上を高齢者としている。

[\*2] 中国衛生・計画生育統計年鑑(2016)

[図表2] 高齢者向けがん保障の加入から給付までのフロー

注：当該相互宝の運営の全責任は「支付宝」(アリペイ)が負う  
出所：関連報道より作成





# 年収別、老後の生活資金として用意すべき資産額



金融研究部 主任研究員 高岡 和佳子  
takaoka@nli-research.co.jp

## 1—— 老後の必要資産額は人それぞれ

6月3日に公表された金融審議会市場ワーキング・グループ報告書「高齢社会における資産形成・管理」によると、老後資金は2,000万円必要らしい。実際、2,000万円～3,000万円の資産を有す高齢者の約半数が現在の生活で満足しているといった調査結果<sup>\*1</sup>がある。しかし、2,000万円～3,000万円もの資産があっても、半数は満足していく生活を送れていないと解釈することもできる。これは、退職後の可処分所得や満足できる生活水準が、世帯により大きく異なるからではないだろうか。

ボストンカレッジの退職研究センターは、リタイアメント・リスクを退職後の10%以上の生活水準低下と定義し、危機に瀕する世帯割合を公表している。生活水準の低下をリスクと捉えれば、退職前の生活水準だけでなく、退職後に満足できる生活水準も退職前の年収に依存すると考えられる。そこで、退職までの期間が短く、将来の不確実性要素が相対的に少ない50代のサラリーマン夫と専業主婦の二人世帯を対象に、老後の生活資金として用意すべき金額を年収別に推計する。併せて、退職後の生活水準低下が懸念される世帯の割合も推計する。

## 2—— 年収別、老後の必要資産額

老後の生活のために用意すべき金額を推計するには、退職後の可処分所得と満足していく消費支出額の見積もりが必要不可欠である。

### 1 | 退職後の可処分所得

まず、退職後の可処分所得を見積もる。無職の高齢夫婦世帯の主な収入は公的年金であり、実収入全体のおよそ85%（総務省家計調査報告(2018年平均結果の概要)、以下家計調査)を占める。このため、可処分所得の見積もりには、公的年金のみを考える。実際は、勤務先によっては企業独自の退職年金があり、中には個人年金に加入している人もいる。更に、利子や配当所得及び賃料収入など保有資産に帰属する収入も考えられる。しかしながらこれらについては、公的年金のみを基準に算出した可処分所得と消費支出額との差を埋めるための原資(老後の必要資産額)として取り扱う。

夫は65歳で退職し、夫婦は同年齢で、共に65歳から公的年金を受給するものとする。夫は老齢基礎年金(満額)に加え老齢厚生年金を受給する一方、妻は老齢基礎年金(満額)を受給するものとする。但し、夫が先に死亡した場合、妻は自身の老齢基礎年金に加え、遺族厚生年金(夫の老齢厚生年金の75%)を受給する。夫の老齢厚生年金は加入期間と加入期間を通じた収入水準に依存する。加入期間は43年とし、加入期間を通じた収入水準は、年齢階層別の平均給与額を参考に、現在の年収別に設定する。最後に、上記前提条件の下で推計した公的年金の総額に応じた税金や社会保険料を

控除し、退職後の可処分所得を見積もる。

### 2 | 満足のいく消費支出額

次に満足のいく消費支出額は、退職後も現在と同水準の生活を望むことを前提に設定する。具体的な消費支出額は、家計調査を参考に設定し、現在の年収に対応する消費支出から教育費を控除した値とする。夫婦の一方が死亡した後の消費支出額は、死亡前の消費支出額の70%と仮定する。参考までに、退職後に生活水準が10%低下するパターンも併せて検討する。

### 3 | 年収別、老後の必要資産額(推計結果)

最後に老後の必要資産額であるが、年収別の退職後の可処分所得と退職後の消費支出額を基準に、生存中に資産が枯渇する確率が5%となる資産額を算出し、これを年収別の老後の必要資産額<sup>\*2</sup>とする。結果は、図表1の通りである。年収が500万円未満の世帯であれば、2,000万円もあれば退職後も現在と同水準の生活を維持できる。一方、50代世帯の34%を占める年収が500～750万円未満の世帯の場合、3,200万円必要であり、2,000万円では老後に生活水準を10%程度落とす必要が生じる。年収が1,200万円以上の世帯に至っては、7,700万円必要であり、2,000万円では生活水準が大幅に低下する。

[図表1]

単位:万円	消費支出額(年額)	老後の必要資産額		世帯割合
		現在と同水準	<参考>10%低下	
300万円未満	238	1,800	1,150	9%
300～500万円未満	283	1,900	1,100	23%
500～750万円未満	358	3,200	2,100	34%
750～1,000万円未満	404	3,650	2,350	17%
1,000～1,200万円未満	524	6,550	4,850	8%
1,200万円以上	582	7,700	5,850	9%



たかおか わかこ  
 99年日本生命保険相互会社入社。  
 06年ニッセイ基礎研究所、17年4月より現職。  
 日本証券アナリスト協会検定会員。

### 3—— 50代の準備状況

では、50代で既に老後の必要資産額以上の資産を保有している世帯の割合はどの程度だろうか。そこで、家計調査及び金融広報中央委員会 家計の金融行動に関する世論調査[二人以上世帯調査](平成30年調査結果)を基に、50代の年収別純資産残高(金融資産一借入金)の分布を推計した。個人年金は純資産残高に含まれるが、退職時に支払われる退職一時金や企業独自の退職年金は含まれていない。そこで、企業の退職金事情に関する2つの統計資料(常用雇用者30人以上の企業を対象とした調査(厚生労働省)、中小企業を対象とした調査(東京都))及び中小企業庁中小企業の企業数・事業所数(2016年)を基に、定年退職時の退職給付を見積もり、純資産残高に加算する。不動産も純資産残高に含まれていないが、賃料収入が発生する不動産を保有している層は限定的であり、考慮していない。

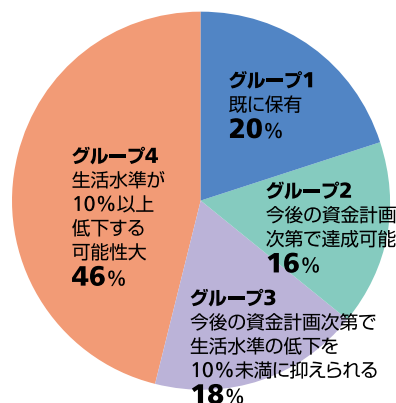
以上の前提を基に、50代の世帯を4つのグループに分類する。グループ1は、退職時の退職給付も含めると、既に十分な資産を保有している世帯である。グループ2は、現在と同程度の収入が期待できる今後5年間は所得の10%を貯蓄に回し、かつ今後10年間通じて現在保有する資産も含め年率2.5%で運用すれば、十分な資産を準備できる世帯である。順調に頑張れば現在と同水準の生活を維持できるグループといえる。グループ3は、今後5年間は所得の10%を貯蓄に回し、かつ今後10年間通じて年率2.5%で運用すれば、退職後の生活水準低下を10%未満に抑えら

れる世帯である。順調に頑張っても多少の生活水準低下が避けられないグループと言える。グループ4は、今後5年間は所得の10%を貯蓄に回し、かつ今後10年間通じて年率2.5%で運用しても、退職後の生活水準が10%以上低下する世帯である。よほど頑張らない限り、生活水準の大幅な低下が避けられないグループと言える。

その結果、既に十分な資産を保有している世帯(グループ1)の割合は20%である。順調に頑張れば現在と同水準の生活を維持できる世帯(グループ2)も含めると、36%の世帯は退職後も現在と同水準の生活を維持できる。一方、よほど頑張らない限り、生活水準の大幅な低下が避けられない世帯(グループ4)の方が、46%と多い[図表2]。

次に、年収別に各グループの割合を確認する[図表3]。よほど頑張らない限り、生活水準の大幅な低下が避けられない世帯(グループ4)の割合は、年収の低い世帯ほど大きく、年収が500万円未満の世帯では54%に及ぶ。しかし、年収1,000万円以上の世帯でも同割合は40%を超える。

[図表2] 老後の生活のための準備状況別世帯割合

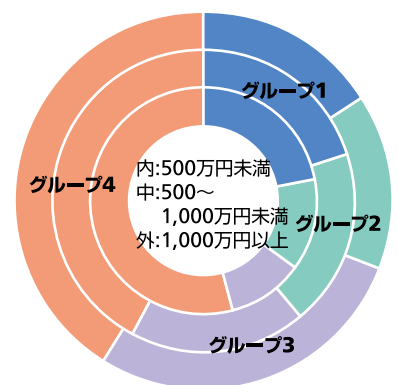


### 4—— まとめと今後の課題

退職後も退職前と同水準の生活を望む場合、老後のために用意すべき資産額は年収によって異なる。そして、50代世帯のおよそ半数は、退職後に10%以上も生活水準の低下が見込まれることが分かった。これら世帯の取りうる手段として、自宅を含む保有資産の活用、就労期間の延長、長寿年金等による相互扶助などが考えられる。これら手段の有効性評価については、今後の研究課題としたい。

【\*1】野尻哲史「高齢者の金融リテラシー～生活に不安を抱えながらも資産の持続力に楽観的～」フィデリティ退職・投資教育研究所  
 【\*2】これに加え病気や介護などに備え、保険への加入が別途準備費が必要である点に注意が必要である。

[図表3] 年間収入別老後の生活のための準備状況



## 2019・2020年度経済見通し



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

## 1—— 停滞色を強める景気

2019年1-3月期の実質GDPは、前期比0.6%（前期比年率2.2%）と2四半期連続のプラス成長となった。中国をはじめとした海外経済の減速を背景に輸出は前期比▲2.4%の減少となったが、輸入が前期比▲4.6%と輸出以上に落ち込んだため、外需寄与度は前期比0.4%（年率1.6%）と4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。一方、国内需要は2四半期連続で増加したが、民間消費が前期比▲0.1%と減少に転じたこと、設備投資が2018年10-12月期の前期比2.7%から同0.3%へと伸びが大きく鈍化したことなどから、前期比0.1%の低い伸びにとどまった。2019年1-3月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、その主因は国内需要の低迷を反映した輸入の減少によるもので、内容は悪い。

2018年度の実質GDPは0.7%と4年連続のプラス成長となったが、2017年度の1.9%から大きく減速した。実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、国内需要は0.8%と一定の底堅さを維持したが、輸出の伸びが大きく鈍化し外需が▲0.1%と5年ぶりのマイナス寄与となった。

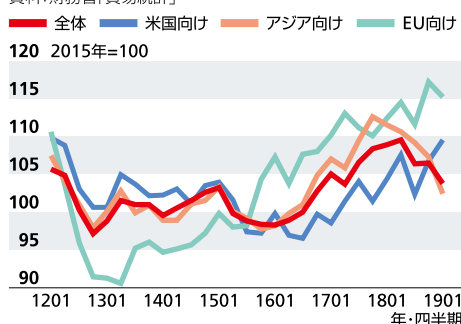
## 2—— 輸出の減少傾向が鮮明に

景気の牽引役となっていた輸出は、世界経済の減速を受けて2018年に入り増加ペースが鈍化した後、2018年度末にかけて減少した。日本の輸出が弱い動きとなっている背景には、世界的に貿易取引の伸びが大きく低下していることがある。世界貿

易量は2017年中には前年比で4~5%程度の高い伸びとなり、世界の実質GDP成長率を上回っていたが、2018年入り後は大きく減速し、足もとでは実質GDPを大きく下回る0%程度まで伸びが低下している。

日本の輸出を地域別に見ると、米国、EU向けは底堅さを維持しているが、中国をはじめとしたアジア向けが大きく落ち込んでいる[図表1]。財別には、自動車関連が堅調に推移する一方、世界的なIT関連財の調整を受けて情報関連が減少しているほか、半導体製造装置などの資本財も弱い動きとなっている。

[図表1] 地域別輸出数量指数(季節調整値)の推移  
資料:財務省「貿易統計」



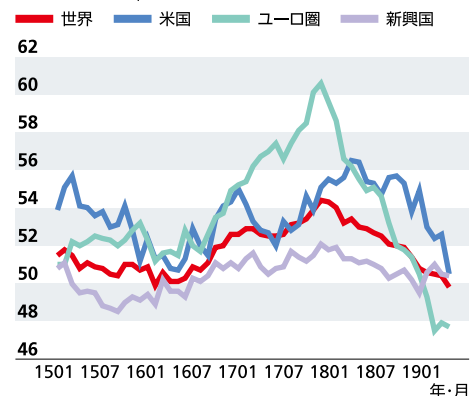
IHS Markitの製造業PMI（購買担当者指数）は2017年12月の54.4をピークに低下を続け、2019年5月には49.8と中立水準の50を下回った。地域別には、ユーロ圏、新興国の低迷が続いていることに加え、高水準を維持していた米国も2019年入り後は大きく低下している[図表2]。

輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国は2018年の実質GDP成長率が2.9%となり、2017年の2.2%から加速したが、歳出拡大の時限措置終了、減税による押し上げ効果の減衰、保護主義的な通商政策による下押しなどから、2019年

が2.5%、2020年が1.9%と徐々に減速すると予想している。また、ユーロ圏の経済成長率は、2019年1-3月期には同1.6%といったん持ち直したが、4-6月期以降は1%程度の成長へ減速することを見込んでおり、米中貿易摩擦が再び激化しつつあることもあり、中国の成長ペースの加速は期待できないだろう。

[図表2] 製造業PMIの推移

出所:IHS Markit, Datastream



日本の輸出が世界貿易量以上に落ち込んでいる一因は、日本が比較優位を持つIT関連需要が世界的に急速に縮小していることである。

世界半導体売上高は2017年前半から2018年半ばにかけて前年比で20%台の高い伸びが続いていたが、その後伸び率が急低下し、2019年初に前年比でマイナスに転じた後も減少ペースの拡大傾向に歯止めがかかっていない[図表3]。

今回の予測では、グローバルなITサイクルの調整が過去平均並みの1年半程度で終了し、2019年後半には底打ちすることを想定しており、日本の輸出も情報関連財を中心に2019年後半には持ち直すことを見込んでいる。ただし、ITサイクルの底打ち時期に

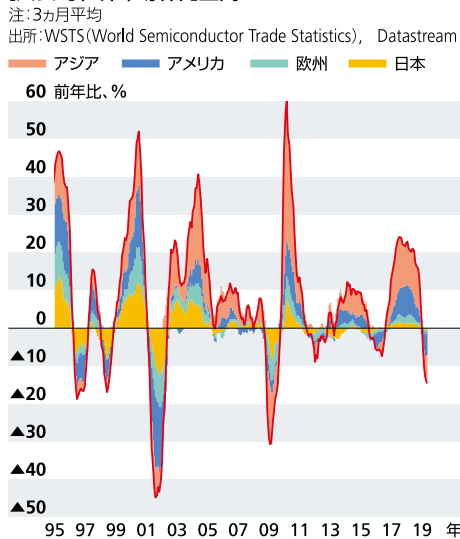




さいとう・たろう  
 92年日本生命保険相互会社入社。  
 96年ニッセイ基礎研究所、12年より現職。  
 12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。  
 優秀フォーカスターに7回選出。

については不確実性が高いこと、米中貿易摩擦が一段と激化する可能性があることから、輸出の低迷は長期化するリスクがある。

[図表3] 世界半導体売上高

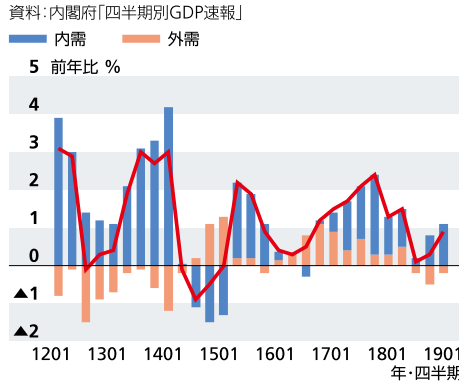


### 3——底堅さを維持する国内需要

輸出の減少を受けて鉱工業生産が大きく落ち込んでいるにもかかわらず、日本経済全体が落ち込んでいないのは個人消費、設備投資などの国内需要が一定の底堅さを維持しているためである。2019年1-3月期のGDP統計では、外需(純輸出)が大幅なプラスとなる一方、国内需要はほぼ横ばいにとどまったが、四半期毎の振れを均すために前年比で見ると、2018年7-9月期以降は外需のマイナスを国内需要のプラスがカバーする形となっている[図表4]。

ただし、輸出の減少はいずれ国内需要にも波及する。国内需要の柱のひとつである設備投資は輸出との連動性が高く、すでに製造業では輸出の減少を受けて投資計画を先送りする動きがみられる。輸出の低迷が長引けば、企業収益の減少が雇用

[図表4] 実質GDP成長率の内外需寄与度



所得環境の悪化、国内需要の下押しにつながり、非製造業の設備投資も抑制されるだろう。

最近の設備投資の回復は過去最高水準を更新する好調な企業収益による潤沢なキャッシュフローを背景としたものであり、キャッシュフローに対する設備投資の比率が低水準にとどまるなど、必ずしも企業の投資スタンスが積極化しているわけではなかった。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査(2018年度)」によれば、今後5年間の実質経済成長率の見通し(いわゆる期待成長率)は前年度から0.1ポイント低下の1.0%となり過去最低水準に並んだ。期待成長率の上昇によって企業の投資意欲が高まるまでには時間を要するため、企業収益の悪化に伴い設備投資が減速することは避けられないだろう。

### 4——実質GDP成長率の見通し

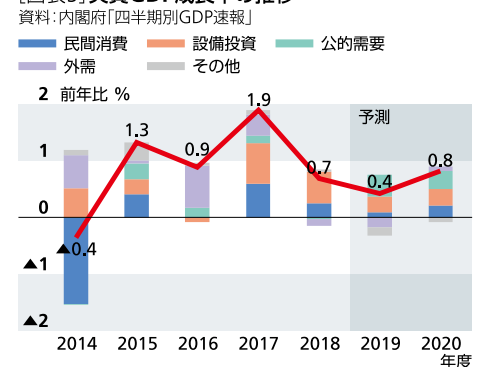
2018年度後半は高めの成長となったが、景気は基調としては弱い動きとなっている。2019年4-6月期は海外経済の減速を背景とした輸出の低迷や在庫調整による成長率の下押しなどから前期比年率▲0.7%と

3四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。

2019年7-9月期は2019年10月に予定されている消費増税前の駆け込み需要によっていったん成長率が高まるが、増税直後の10-12月期は前期比年率▲1.9%とマイナス成長となることが避けられないだろう。現時点では、大規模な消費増税対策が講じられることから、成長率のマイナス幅は前回増税時(2014年4-6月期の前期比年率▲7.1%)よりも小さくなると予想している。しかし、輸出の回復が遅れば内外需がともに悪化し、景気後退が決定的となる可能性がある。その場合には、景気のピークは2018年秋頃となり、戦後最長の景気回復は幻となるだろう。2020年度は東京オリンピック・パラリンピックが開催される7-9月期までは高めの成長となるが、オリンピック終了後の2020年度後半は、押し上げ効果の剥落から景気の停滞色が強まることは避けられない。消費増税対策の効果一巡がオリンピック終了と重なることで、景気の落ち込みを増幅するリスクがあることには注意が必要だろう。

実質GDP成長率は2019年度が0.4%、2020年度が0.8%と予想する[図表5]。

[図表5] 実質GDP成長率の推移



# デジタル・ガバメントに向けた取り組み

政府の取り組みは進むも、国民への浸透は進まず



総合政策研究部 研究員 清水 仁志

h-shimizu@nli-research.co.jp



しみず・ひとし  
16年日本生命保険相互会社入社。  
17年ニッセイ基礎研究所(現職)。

## 1—— 行政のデジタル化

世界的にデジタル化の流れが加速している。米中の巨大プラットフォームがインターネットを通じて、消費者にあらゆる便利なサービスを提供している。製造の現場でも、IoTにより膨大なデータが集められ、AIでの解析により最適化される。

こうした潮流はビジネスの現場だけではない。行政においてもデジタル化の重要性は増している。政府は、2018年の成長戦略において「行政からの生産性革命」と銘打ち、デジタル・ガバメントの実現を掲げている。

## 2—— 日本のデジタル・ガバメントへの評価～政府取り組みへの国際評価は高いが、国民への浸透では他国に大きく劣後

日本のデジタル・ガバメントへの評価は意外にも高い。国連のランキングでは、日本は世界10位、早稲田のランキングでは、7位に位置している[図表]。

しかし、日本の行政デジタル化が、世界に先駆けて進んでいるとの実感はそれほど湧かないのではないだろうか。デジタル国家と言われてまず頭に浮かぶのは、エストニアや韓国などだ。例えばエストニアでは、インターネット投票による国政選挙や、行政が作成した書類にネット署名するだけの税務申告など、日本にはないデジタル行政サービスが数多くある。

早稲田大学の調査の内訳をみると、日本は「政府CIO<sup>\*1</sup>の活躍度」や、「電子政府普及振興」といった政府のデジタル・ガバメント実現に向けた取り組み項目で高く評価されている一方で、「市民の電子参加」の評価

は低く、国民への浸透という面で他国に劣る。過去の国の行政サービスデジタル化は、手段のひとつにしか過ぎないオンライン化自体が目的となってしまう。利用者目線を欠くことで利便性が伴わず、一部の手續においては利用率がほとんど上がらなかった。

[図表] 世界電子政府ランキング2018

資料：国連、早稲田大学電子政府・自治体研究所

	国連	早稲田大学
1	デンマーク	デンマーク
2	オーストラリア	シンガポール
3	韓国	英国
4	英国	エストニア
5	スウェーデン	米国
6	フィンランド	韓国
7	シンガポール	日本
8	ニュージーランド	スウェーデン
9	フランス	台湾
10	日本	オーストラリア
...		
16	エストニア	

## 3—— 今後～利用者目線での断行

デジタル・ガバメント実現に向け、推進体制作り、行政へのICT実装、マイナンバー制度の構築など、大きな枠組みは出来上がりがつつある。今後はデジタルサービスの利用促進に向け、より実用的なサービスの提供を進めることに加え、国民の理解・信頼獲得と、行政の政治的決断が重要だ。

### 1 | 利便性の向上

利便性向上のためには、「デジタル化3原則<sup>\*2</sup>」に基づき、個々の手續の簡素化を進めるとともに、国民の利用頻度がより高い地方自治体や民間へのサービス範囲拡大を積極的に進めなければならない。また、デジタルサービスへのアクセス手段確保のために、公的電子証明書を内蔵したマイナンバーカード普及への取り組みを一層加速させることに加え、スマホへの電子証明書の内蔵など、出来るだけ簡易な形で公的電子証明手段の確立を進める必要があるだろう。

### 2 | 信頼性の確保

情報の伝達・加工・共有を容易にするデジタル化は、監視社会や、情報漏えいへと繋がる恐れがある。たとえ利便性が向上したとしても、デジタルサービスが使われなければ意味がない。過去の国の行為に対する不信感や、既に慣れている行政サービスを変えていくことに対する利用者のアレルギー反応を払拭する必要がある。政府は、適切な情報管理システムの構築と、国民に信頼してもらえるような真摯な取り組み姿勢が求められる。

### 3 | 迅速な計画の実行、断行

デジタル・ガバメント実現は早急に断行されなければならない。急速な人口減少・高齢化の下での行政サービス維持、ビジネス環境変化への対応は喫緊の課題だ。しかしながら、効率化に伴うコスト削減政策は有権者への大きなアピールにつながりにくいため、行政のデジタル化の流れは遅い。政府は、増加する高齢者のデジタル・デバインドや、利用者の信頼獲得に配慮しつつも迅速にデジタル化を進める必要があり、思い切った政治的決断が求められる。

今国会でデジタル手続法案が成立し、死亡・相続、引越し等におけるワンストップサービスが順次開始される見込みだ。また、今年の骨太の柱の1つに、次世代型行政サービスが盛り込まれるなど、デジタル・ガバメント実現への潮流は強まっている。日本はデジタルインフラの水準は比較的しっかりとしており、デジタルの方向に舵をきる事が出来れば普及は早いはずだ。

[\*1] 政府CIOは、政府CIO法により規定され、府省横断的な計画の策定などが役割として挙げられる

[\*2] 「デジタルファースト」「コネクテッド・ワンストップ」「ワンスオンリー」

## 利下げに傾くFRB、 円相場への影響は？

**6** 月に入り、ドル円は108円台半ばを中心に推移していたが、昨日のFOMCを受けて円高ドル安が進行し、足元では107円台後半にある。

FOMCでは声明文や政策金利見直し、議長会見を通じてFRBが利下げに傾いている様子が確認されたため、早期に利下げが実施される可能性が高まっている。ドル円への影響を考えた場合、利下げはドル安材料だが、実施されたとしても市場では織り込み済みであるため影響は限定的に留まるだろう。先物市場では既に来年4月までに4回もの利下げが織り込まれており、これ以上の織り込みは難しいと考えられる。

一方、もう一つの注目点である米中摩擦については、月末の米中首脳会談で合意に至る可能性は低い。しかしながら、協議決裂は「成果なし」を強調することになるため、両首脳ともに避けたいはずであり、会談で継続協議が決まると見ている。この場合は市場の大方の見立てに沿った展開であるため、ドル円への影響は限られるだろう。従って、3カ月後の水準は現状程度と予想している。なお、もし首脳会談が不調に終わり、対中関税第4弾が発動されることになれば、リスクオフの円買いによって105円を割り込む事態も想定される。

ユーロ円は、今月に入って方向感を欠いていたが、ECBのドラギ総裁がにわかに追加緩和に前向きな姿勢を強めたことで、直近はユーロ安が進み、足元では121円台前半にある。ECBの追加緩和は米利下げに比べて鮮度が高いため、今後はユーロが下値を試す展開が予想される。英国のEU離脱やイタリアの財政問題が混迷を深めそうなこともユーロ安材料になる。一方で、投機筋のユーロ売りポジションが既に高い水準にあるため、下落は小幅に留まるだろう。3カ月後の水準は120円前後と見ている。

長期金利は、利下げ観測の高まりに伴う米金利低下を受けて低下し、足元は▲0.15%台にある。海外主要国がハト派色を強める中、今後も低迷が予想されるものの、米利下げは既に織り込みが進んでいること、日銀にとって副作用を増幅させる金利引き下げのハードルは高いことから、低下余地は乏しい。3カ月後は▲0.1%台半ば前後と予想している。



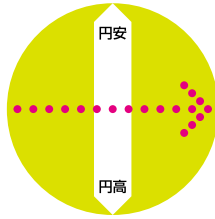
シニアエコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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)。

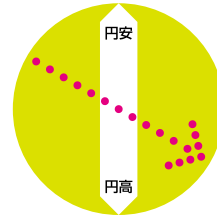


# Market Karte

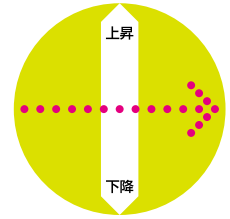
July 2019



ドル円・3カ月後の見直し

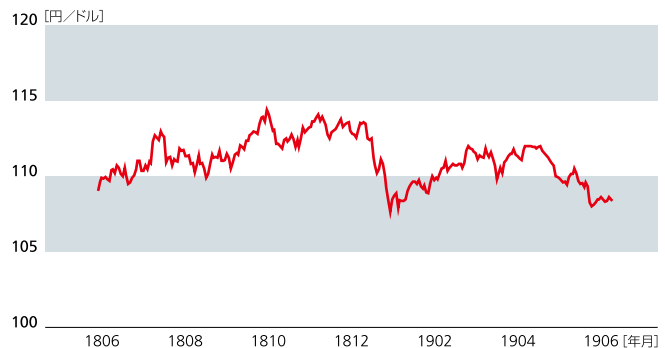


ユーロ円・3カ月後の見直し

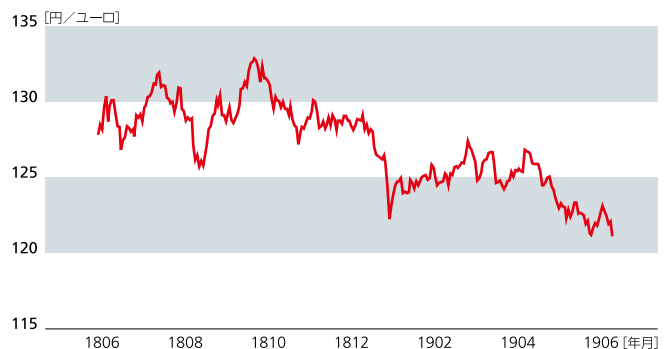


長期金利・3カ月後の見直し

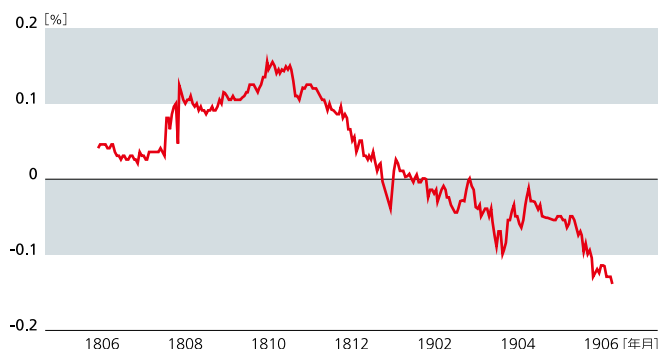
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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**

- 50代の半数はもう手遅れか  
—生活水準を維持可能な資産水準を年取別に推計する  
高岡 和佳子 [基礎研レポート | 2019/5/31号]
- 人口減少社会データ解説  
「なぜ東京都の子ども人口だけが增加するのか」(上)  
—10年間エリア子ども人口の増減、都道府県出生率と相関ならず—  
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2019/6/10号]
- 高齢者による運転免許返納率の都道府県差  
村松 容子 [基礎研レター | 2019/3/22号]
- 都道府県別にみた宿泊施設の稼働率予測  
～インバウンド拡大に伴うホテル建設が進み、  
一部地域では供給過剰も～  
白波瀬 康雄 [基礎研レポート | 2019/2/18号]
- 若いほど有利、時間を味方に付ける「積立投資」  
—若い世代の資産形成 Part2  
井出 真吾 [基礎研レター | 2019/5/16号]

**コラムアクセスランキング**

- 「平成31年度」の行方  
—令和元年度?  
安井 義浩 [研究員の眼 | 2019/4/16号]
- 現代消費文化を覗く  
—あなたの知らないオタクの世界(1)  
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2019/6/5号]
- 現代消費文化を覗く  
—あなたの知らないオタクの世界(2)  
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2019/6/10号]
- 注目集める現代貨幣理論(MMT)  
～日本は炭鉱のカナリアか?～  
樋 浩一 [エコノミストの眼 | 2019/5/31号]
- 友愛数や婚約数や社交数って知っていますか  
—数学の世界にも洒落た名称の概念があるんです—  
中村 亮一 [研究員の眼 | 2019/5/27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 19/5/20～19/6/16》

[www.nli-research.co.jp](http://www.nli-research.co.jp)



変わる時代の確かな視点



表紙の眼  
●  
モード・アダムス演じるジャンヌ・ダルク  
アルフォンス・ミュシャ  
制作年：1909年  
所蔵：メトロポリタン美術館  
From Wikimedia Commons

世界の商船建造量 [7月第3月曜日は海の日]

Source: IHS [World Fleet Statistics] Design: infogram©

