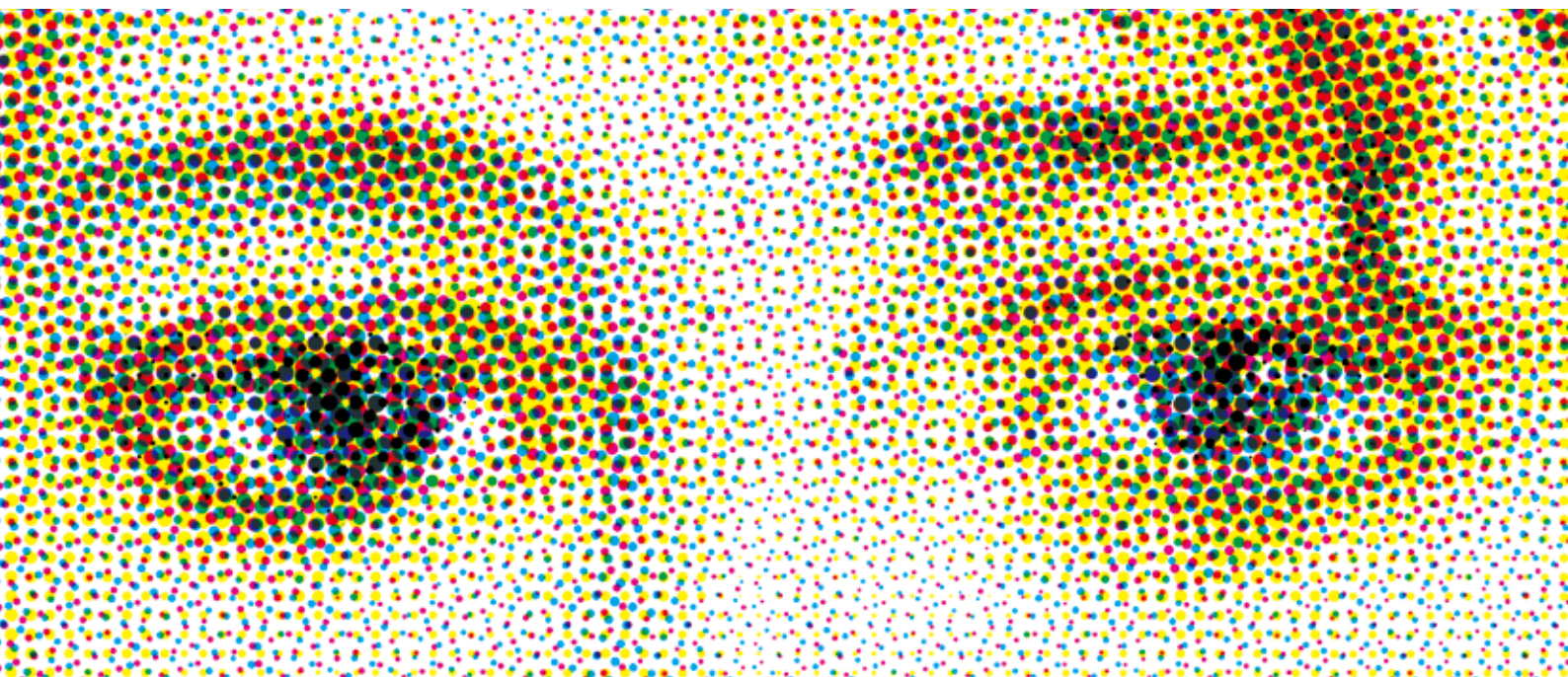




Inside

- 02** 相次ぐ異常気象 ● 樋 浩一
- 03** インシュアテック企業「オスカー」は、米国医療市場でデータヘルスの先駆けとなるか ● 松岡 博司
- 06** 2018年度生命保険会社決算の概要 ● 安井 義浩
- 08** オフィス市況は好調維持。REIT市場は年初来高値圏で推移 ● 岩佐 浩人
- 10** 公的年金だけで期待できる生活水準を考える ● 高岡 和佳子
- 11** 金融緩和競争は激化へ、日銀の緩和負け感が円高圧力に ● 上野 剛志

相次ぐ異常気象

まず簡単にできることから始めよう



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—— 相次ぐ異常気象

今年の夏は世界各国で過去最高気温を記録しているというニュースが相次いだ。日本では、ここ数年あちこちで記録的な豪雨が発生し多くの人命を奪った。今年もまた、各地で「これまで経験したことがない」と言われるような豪雨が発生している。このような異常気象は、かつてはめったに起こらず「異常」だったが、地球規模で気候に大きな変化が起こっているため、頻繁に起こる普通のことになりつつある可能性が高いだろう。

アフリカでは降水量が減少して気温が上昇しているだけでなく、干ばつが広がって民族対立の原因にもなっているという。欧州では地球温暖化問題に対する危機意識が高まっているようだが、日本では危機感は今ひとつだ。夏は高温多湿で冬はかなり寒いため、家屋が多少の暑さ寒さには対処できるようにできていることも、その原因の一つかも知れない。

2—— 不確実の中での意思決定

地球が温暖化しているという説に疑問を呈する人も少なからずいるのは確かだ。6月に大阪で開催されたG20でも環境問題は大きなテーマとなったが、トランプ米大統領は気候変動に否定的だった。今年の1月に米国北西部などを激しい寒波が襲った際に、「温暖化は一体どうなっているんだ」とツイートし皮肉ったとも伝えられている。

実験や観測できちんとした証拠を示せば全ての人を納得させられると考えるのは楽観的過ぎる。多くの科学者が温室効果ガスの発生が地球温暖化の最大の要因だと判断しているとされるが、めったに起

こらないことが続けて起こる可能性はゼロではないので、温暖化ガスの影響を疑問視する科学者もいるのは確かだ。

温室効果ガスによって地球の気候が大きな影響を受けていることが誰の眼にも確実とは言えない中で我々是对応を決めなくてはならない。もしも、省エネルギー化や再生エネルギーへの転換に多大な労力を注ぎ込んだものの、後々温室効果ガス主因説が間違っていたことが判明すれば、多くの努力は無駄になる。しかし、我々が気候変動への対策を十分に行わなかったが、やはり温室効果ガス主因説は正しかったということになった時には、地球の環境が既に簡単には修復できない状態になっていて、我々の子孫は大変な苦しみを味わうことになるだろう。

対応を誤ったときに直面する危険の大きさを考えれば、無駄に終わる可能性があるとしても温室効果ガスを削減する努力をするというのが、常識的な判断ではないだろうか。

3—— 進んでいない日本の対応

日本は、天然資源に恵まれずに輸入に頼ってきたので、資源を大切に作る国だという論調を良くみかける。しかし、国民一人当たりの使用量でみれば、豊かな先進諸国の一員である日本は、貧しい発展途上国に比べて、はるかに多くのエネルギーや天然資源を使っている。地球の環境を守りながら、貧しい人達がより豊かな生活を実現できる余地を作るためには、豊かな先進諸国が温室効果ガスの排出を大幅に減少させる必要がある。

日本では東日本大震災で起きた電力不足を契機に、電力消費量の少ないLED

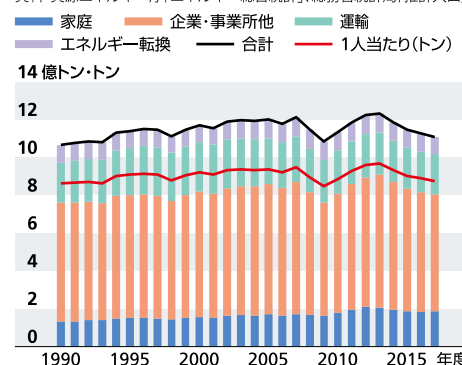
照明への転換が進むなど一段と省エネルギー化が進んだが、石炭火力発電所の増加が続いたため、非化石電源比率は2010年度の36%から2013年度には12%にまで低下した。主要な温室効果ガスである二酸化炭素の日本の排出量は、京都議定書で基準年とされている1990年度からほぼ横ばいで推移しており、人口一人当たりでみれば、むしろ増加している状況だ。特に家庭の利用のために発生した二酸化炭素は、1990年度に比べて2017年度は約2割も増加している。

二度にわたる石油危機では日本社会は優れた対応力をみせた。地球環境問題への対応でも、政府が中心となって大きな方針を示せば、再び日本社会は難題を解決できるはずである。

地球環境問題への対応は長期戦であり、生活を大きく変えようとしたり、無理をしたりすると長続きせず失敗してしまう。いきなり大きなことをしようとするよりも、小さなことであっても、とにかくまず何か行動することが大切だ。日常生活で不必要なエネルギー消費を抑えるために、灯りをこまめに消すなど簡単にできることから始めようではないか。

〔図表〕日本の二酸化炭素排出量

資料：資源エネルギー庁「エネルギー総合統計」、総務省統計局「推計人口」



インシュアテック企業「オスカー」は、 米国医療市場でデータヘルスの先駆けとなるか



保険研究部 主任研究員 松岡 博司
matsuoka@nli-research.co.jp



まつおか・ひろし
81年 日本生命保険相互会社入社
横浜支社、財務企画室、総合企画室を経て
94年 ニッセイ基礎研究所

1——はじめに

「インシュアテック」とは、進化したデジタルテクノロジーを使って、魅力的な保険商品・サービスや効率的な保険事業を生み出そうとするものである。デジタルテクノロジーを医療に適用するのが「データヘルス」である。

今回紹介する米国の医療保険会社「オスカー」は、いち早く世界の注目を浴びたインシュアテックの新興企業であるとともに、最先端のデータヘルス企業でもある。以下、オスカーの開示情報から、同社のあり方を見、デジタルを活用した「これからの医療」、「これからの保険経営」を考えるヒントを探っていきたい。

2——米国医療のあり方にもの申す

オスカーは米国における医療のあり方を変えるべく参入した新興医療保険会社である。

同社の米国医療市場についての基本認識は、「競争的でも透明でもないので、高価である。患者は、自分のケアを選択する際、質や価値についての信頼できるシグナルをほとんど持っていない。病院や専門医は、地域での市場支配力が許す範囲で料金を請求する。」とのものであり、「壊れた医療システムを修正する唯一の方法は消費者に権限を与えることである。」として、「手頃な価格で質の高い医療を提供するためにオスカーを設立した。」としている。

オスカーが参入した米国の医療市場は独特な世界である。高齢者向けと低所得層向けを除いて公的な医療保険がない米

国では、民間の医療保険会社が果たす役割は大きい。その民間医療保険市場は、少数の大手社が支配する寡占市場である。

薬価や診療報酬が公的に定められるわが国と異なり、米国ではこれらは、市場原理に則り、民間事業者による自由交渉で定められる。医療保険会社、病院、製薬会社等の市場参加者は、交渉を有利にしようと、日々、合併や買収を通じた大型化等に邁進している。

オスカーは、そのような巨人ひしめくマーケットにテクノロジーだけを武器に参入した。その姿は、風車に向かって突き進むドン・キホーテのようにも見えるが、資金調達にそうそうたるメンバーが投資するなど、評価は高い。

保険会社として医療市場に参入

オスカーは、自身が保険会社であることを必須の条件と考えている。公的な関与がなく、民間のやり取りで医療費の支払等が行われる米国医療制度では、患者のヘルスケアに関する情報が、必ず医療保険会社を経由するからだ。

「保険会社として、私たちはすでに市場内の誰よりも多くのデータを持っている。」、「保険会社は何が起こっているのかをリアルタイムで確認できる。製薬会社、医療プロバイダーなど、医療分野のパートナーやベンダーはリアルタイムのデータ分析に近いものは何も準備していない。」と、オスカーのCEOはインタビューで述べている。

3——オスカーの概要

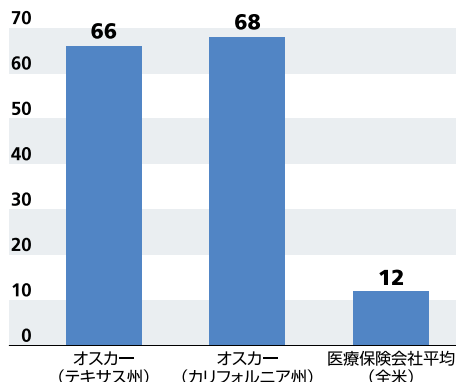
1 | 会社概要

同社の直近会社概要は以下の通り。

- 2013年、ニューヨークに設立
- 2014年、事業開始
- 創業者は、ハーバードビジネススクールの元同級生3人。1人はデータサイエンティストである。トランプ大統領の娘婿クシュナー氏の弟も創業者の1人である。
- 事業地は、ニューヨーク、カリフォルニア等の9州。毎年、段階的にテリトリーを拡大しつつある。
- 契約者（メンバー）数は26万人。
- 従業員数は700人超。
新しい会社の割には従業員が多い。
- NPS（ネットプロモータースコア：顧客ロイヤルティの指標）は業界平均を大きく上回っている[図表1]。

[図表1] NPSの状況

資料：オスカーホームページ掲載情報より作成



2 | オスカーの提供する「顧客体験」

オスカーが提供する主なサービスを顧客目線で列举すると、以下の通り。

- ウェブサイトや専用アプリ（オスカーアプリ）で、全ての手続き、リクエストが可能
- 予防ケアの受診が無料
毎年の健康診断、予防注射、各種スクリーニングが無料。
- 専用のコンシェルジュチーム
ケアガイド3名と登録看護師1名で構成される各人専用の「コンシェルジュチーム」が、あらゆる側面でメンバーをサポートする。
- 年中無休、24時間可能な遠隔医療サービス（ドクターオンコール）
- ウェブサイトやオスカーアプリで医師を探し予約できる
- 歩数に応じて報酬が得られるトラックステップス
設定されたゴール歩数に到達するとAmazon®ギフトカードの報酬が1ドルずつ、年間上限240ドルまで積み上がる。
- 処方箋、治療履歴、保険金請求履歴等が閲覧可能

4 ——— データを基軸に経営する オスカーの事業戦略

オスカーのサービスは、個々人ごとに属人的な形で提供される。それを可能にしているのがテクノロジーとデータを重視する事業戦略である。

以下、オスカーの事業戦略を見る。

1 | エンゲージメントを増やす

オスカーはメンバーとのエンゲージメントを最重要の課題としている。エンゲージメントは「交流度を図る指標」で、つながり、対話、交流といった、関与を意味する言葉である。

オスカーは双方向のやり取りによる健康管理のサポート等を通じて、メンバーに

積極的に関与し、信頼関係を築くことによって、エンゲージメントを高める戦略をとっている。

調査会社YouGovによる2017年の調査によると、契約している医療保険会社を信頼していると答えたメンバーの割合は業界全体では半数に満たなかったが、オスカーに限れば74%であったとのことである。

コンシェルジュチームの働き

エンゲージメントを高める上で特に重要な役割を果たしているのが、コンシェルジュチームである。最善の医師を見つけることから、慢性疾患を管理すること、医療プロバイダーやラボからの請求に対処することまで、メンバーのあらゆる心配や悩みに付き添いナビゲートする。コンシェルジュチームは2018年1年間の中に、メンバーの77%から寄せられた120万の質問に対応したという。55歳未満のメンバーの75%、55歳以上のメンバーの83%、健康なメンバーの70%、臨床的に深刻な状況にあるメンバーの92%が、コンシェルジュチームに連絡を取った。

また、トラックステップスも健康なメンバーのエンゲージメントを高めるツールとしての役割を担っている。

2 | バーチャルケアの積極活用で

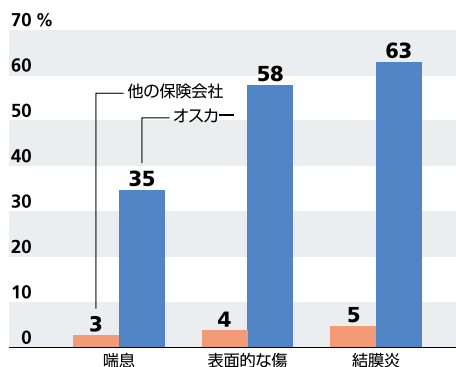
メンバーの負担、医療費を引き下げる

オスカーはバーチャルケア（パソコン、スマホ、電話等によるやり取り、対話を通じたケア）を重視している。

軽微な症例については、メンバーが医療機関に出向くことなく、電話や写真のメール送信等を通じて、診断・治療できるようにすれば、メンバーの手間と時間を節約し、医療費を抑えることもできる。急性の疾病についても、バーチャルケアの第一次診療医が症例を判断し、必要とあれば専門医を紹介、予約することで、症状への対応を一歩早めることができる。

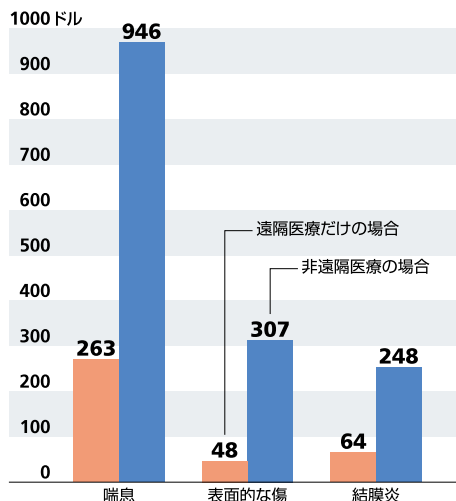
図表2で見られるように、オスカーでは軽微な症例のかなりの割合がバーチャルで対処されている。

【図表2】遠隔医療だけで解決したケースの割合
資料：オスカーホームページ掲載情報より作成



その結果としての医療費削減効果も大きなものがある【図表3】。

【図表3】遠隔医療による医療費削減効果
資料：オスカーホームページ掲載情報より作成



バーチャルケアを実践するのは、遠隔医療の医師（バーチャル第一次診療医）、コンシェルジュチームの専門看護師（医師の務めの多くを遂行する資格のある看護師）、コンシェルジュチームのケアガイドたちである。

遠隔医療を提供するドクターオンコールはバーチャルケアの要であるが、2017年にはメンバーの25%がドクターオンコールを利用したという。これは他の医療保険会社の遠隔医療利用率の平均を大きく超える高率である。

3 | メンバーの状態に最適で、

かつリーズナブルなケアに案内する

オスカーはメンバーの健康状態をリアルタイムでトレースすることを目指している。新しい薬が投与された瞬間、新しい検査結果が得られた瞬間など、あらゆる種類のリアルタイムデータを捉えることにより、これは推進される。

コンシェルジュチームは、遠隔医療相談、リアルな専門医、緊急ケアクリニック等の中から、メンバーの状態に最も適切かつリーズナブルなケアにメンバーを案内する。そのため、コンシェルジュチームには、各メンバーの臨床履歴や過去の対話履歴等、全記録を鳥瞰できる画面が提供される。AIが判断した、注意を向けるべき潜在的な問題点も提示される。

なお、こうしたメンバーに関する情報は、コンシェルジュチームだけでなく、バーチャル第一次診療医、リアルな医療プロバイダーなど、ケア参加者全員に共有されており、いわゆる電子カルテの役割を果たしている。

オスカーの紹介を受けてメンバーを診察するリアルな医療プロバイダーの診断、処方等に関する情報もリアルタイムで共有されるので、オスカーはメンバーの健康状態をリアルタイムで把握することができる。

コンシェルジュチームが、こうしたリアルタイムの兆候を捕まえ、メンバーに積極的に関与することもある。例えば、「7つ以上の併用薬がある」、「電話による遠隔医療で深刻な病気が疑われた」、「ERに入院している」等が重要なシグナルの1つと考えられている。

4 | 独自の、狭いが有効な

ネットワークを構築する

先行大手の医療保険会社が医療プロバイダーネットワークを広く築き、メンバーが受診できる医療機関の多さをアピールしてきたのとは異なり、オスカーは「狭いネットワーク」をアピールしている。全ての病院

が全ての保険会社のネットワークに含まれる「広いネットワーク」では、コストや品質に関する病院間の競争がほとんど働かず、価格は品質と無関係に決められてしまうことになるからだ。

オスカーが提携を望む医療プロバイダーは、テクノロジーの活用に積極的に、顧客体験の改善に理解がある、ブランド力の高い医療グループである。

そうしたグループと選択的に提携し、テクノロジーとオペレーションの深い統合を推し進め、電子医療記録の共有等を実施し、メンバーにシームレスでシンプルな顧客体験を提供する。

煩雑さで医療プロバイダーを悩ませてきた保険請求手続き等でも、ファックスや電話によるやり取りを極力省き、プロバイダーの利便を尊重している。

5 | すべての主要なテクノロジーを

自前で構築する

オスカーは他社の保険請求支払いシステムを「ファックスで請求を送りあう80年代のままのシステム」と酷評し、「米国医療の非効率、無駄、遅れの最大の要因の1つは、ほとんどの保険会社が使用しているレガシー（時代遅れの）保険請求支払いシステムである。」とし、「レガシーシステムに惑わされることなく向上させることができる、独自のシステムをゼロから構築し、すべてのデータとツールを所有、更新する」として、保険金支払に関するシステムを自前で構築した。

これにより、保険請求の91パーセントが自動裁定で支払われるようになり、他の保険会社が14~16日の日数を支払いにかけているのに対して、オスカーは3~4日で支払えるようになった。

5 ———— さいごに

データを活用するオスカーのサービスは、いかにもテック企業らしい特徴を備えている。しかし、同時にオスカーはコンシェルジュチームや医師による24時間遠隔医療対応など、人海戦術的で人間味のある事業にも深く取り組んでおり、総合的な保険会社としての完成度が高い。

2018年夏にグーグルの親会社、アルファベットから3.75億ドルの出資を受けたこともオスカーへの世間の注目を高めた。データの巨人グーグルも医療関連事業への取組を強めつつある中、両社の今後の関係が注目される。

オスカーの事業展開速度はたいへん速い。スタート当初は「スマホで手続きができ、歩くと報酬がもらえる」等がアピールポイントの、技術重視の新規な医療保険会社というイメージにすぎなかったが、コンシェルジュチームの発足など、年々、事業の厚みを増し、充実度を上げてきた。これからもオスカーはその姿を頻繁に変えるはずである。その動向を注視していきたい。

2018年度生命保険会社決算の概要

外貨建資産、外貨建保険が引き続き増加



保険研究部 主任研究員 安井 義浩

yyasui@nli-research.co.jp



やすい・よしひろ

87年日本生命保険相互会社入社。
12年ニッセイ基礎研究所（現職）。
日本アクチュアリー会正会員、
日本証券アナリスト協会検定会員。

1—— 保険業績（全社）

生命保険協会加盟全41社が、2018年度決算を公表した。

41社合計では、新契約高は15.9%増加、保有契約高は▲0.9%減少となった。これらを、伝統的生保(15社)、外資系生保(15社)、損保系生保(4社)、異業種系生保等(6社)、かんぽ生命に分類し、業績を概観した。[図表1]

基礎利益は、全体では5.2%と引き続き増加(前年度6.6%増加)した。しかし41社中基礎利益が増加したのは19社にとどまる。

新契約年換算保険料[図表2]については、かんぽ生命を除く40社合計で、個人保険は対前年15.3%増加し、個人年金は、18.4%増加した。

第三分野は引き続き進展しており、かんぽ以外12.7%の増加、かんぽ生命も4.1%増加となった。

2—— 大手中堅9社の収支状況

1 | 基礎利益は増加

2018年度までの資産運用環境は図表3の通りである。

こうした状況を反映して、国内大手中堅9社で見ると、国内債券の含み益が1.4兆円増加し、外国証券含み益も債券を中心に1.4兆円増加したものの、国内株式の含み益が▲1.5兆円減少し、有価証券合計では1.3兆円増加した。[図表4]

そうした中、2018年度の基礎利益は24,439億円、対前年度4.7%増加となった。[図表5]

利差益(逆ざや)については、ほぼゼロ金利の状況にあっても、2018年度は、逆ざや解消後最高水準を更新し7,192億円となった(次項参照)。危険差益・費差益等

[図表1] 主要事業

注1：生保の会社区分は、以下の通りとした。(各区分ごとに総資産順。昨年度分から、ニッセイ・ウェルス(旧マスマチュアル)を損保系から伝統的生保に区分し直した。)

◎大手中堅9社：日本、明治安田、第一、住友、大樹(旧三井)、太陽、富国、大同、朝日

◎伝統的生保15社：(大手中堅9社)、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス(旧マスマチュアル)、

フコク生命、T&Dフィナンシャル、メディケア、ネオファースト

◎外資系生保15社：アフラック、メットライフ、ジブラルタ、アクサ、ブルデンシャル、エヌエヌ、マニユライフ、FWD富士、

ソニーライフ・エイゴン、PGF、クレディ・アグリコル、アリアンツ、カーディフ、チューリッヒ、アクサダイレクト

◎損保系生保4社：東京海上日動あんしん、三井住友海上プライマリー、三井住友海上あいおい、損保ジャパン日本興亜ひまわり

◎異業種系生保等6社：ソニー、オリックス、SBI、楽天、みどり、ライフネット

注2：かんぽ生命の保有契約高等には、郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの受再分(旧契約分)を含む。この際、受再分の個人年金は、年金年額で計算(受再以外分とその他の生保は年金原資)。また、かんぽ生命のシェア欄は、40社小計に対する比率である。

資料：各社公表資料(当レポート全体を通じて、過年度分修正あり)から、ニッセイ基礎研究所作成

	新契約高 (個人保険・個人年金)			保有契約高 (個人保険・個人年金)			保険料等収入			総資産			基礎利益		
	兆円	増減率	シェア	兆円	増減率	シェア	兆円	増減率	シェア	兆円	増減率	シェア	兆円	増減率	シェア
大手中堅9社	21.5	15.9%	32.4%	543.8	▲3.8%	60.6%	15.50	3.4%	49.5%	209.8	1.8%	66.8%	24,439	4.7%	72.0%
伝統的生保(15社)	24.6	15.2%	37.0%	562.7	▲3.4%	62.7%	18.07	5.7%	57.7%	225.1	2.4%	71.7%	25,025	3.8%	73.7%
外資系生保(15社)	20.9	10.8%	31.4%	181.9	3.9%	20.3%	8.70	7.0%	27.8%	54.7	3.6%	17.4%	7,439	10.1%	21.9%
損保系生保(4社)	11.9	31.0%	17.9%	86.4	4.1%	9.6%	3.00	3.5%	9.6%	21.5	7.1%	6.9%	795	13.9%	2.3%
異業種系生保等(6社)	9.1	22.7%	13.7%	66.8	5.9%	7.4%	1.53	7.6%	4.9%	12.5	7.5%	4.0%	683	71.5%	2.0%
小計(40社)	66.5	17.3%	100.0%	897.7	▲0.6%	100.0%	31.29	5.9%	100.0%	313.9	3.1%	100.0%	33,941	6.2%	100.0%
かんぽ生命	5.6	1.8%	(8.4%)	85.1	▲4.3%	(9.5%)	3.96	▲6.5%	(12.7%)	73.9	▲3.8%	(23.5%)	3,772	▲2.3%	(11.1%)
生保計(41社)	72.0	15.9%	—	982.8	▲0.9%	—	35.25	4.4%	—	387.8	1.7%	—	37,713	5.2%	—

[図表2] 新契約年換算保険料の状況(2018年度)

	個人保険	個人年金	合計	うち 第三分野
大手中堅9社	8,103	1,210	9,315	3,018
伝統的生保15社	10,568	3,678	14,250	3,136
外資系生保15社	7,190	564	7,754	2,952
損保系生保4社	2,257	638	2,895	549
異業種系生保等6社	1,319	132	1,451	532
かんぽ以外40社合計	21,334	5,012	26,350	7,169

対前年増減率				
大手中堅	3.9%	6.0%	4.2%	6.6%
伝統的生保	17.9%	11.4%	16.2%	6.8%
外資系生保	20.7%	3.3%	19.3%	18.6%
損保系生保	▲6.5%	117.5%	7.0%	8.1%
異業種系生保等	13.4%	43.6%	15.6%	23.6%
40社合計	15.3%	18.4%	15.9%	12.7%

シェア				
大手中堅	38.0%	24.1%	35.4%	42.1%
伝統的生保	49.5%	73.4%	54.1%	43.8%
外資系生保	33.7%	11.3%	29.4%	41.2%
損保系生保	10.6%	12.7%	11.0%	7.7%
異業種系生保等	6.2%	2.6%	5.5%	7.4%
40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

シェアの増減				
大手中堅	-4.2%	-2.8%	-4.0%	-2.4%
伝統的生保	1.1%	-4.6%	0.1%	-2.4%
外資系生保	1.5%	-1.6%	0.8%	2.1%
損保系生保	-2.5%	5.8%	-0.9%	-0.3%
異業種系生保等	-0.1%	0.5%	0.0%	0.7%
40社合計	—	—	—	—

かんぽ生命	3,513	1	3,515	616
増加率	▲6.6%	▲50.0%	▲6.6%	4.1%

の保険関係収支はほぼ横ばいである。

2 | 利差益は逆ざや解消以降最高水準

利差については、2008年度を底として、2012年度までマイナス(逆ざや)であったものが、2013年度からプラス(利差益)に

[図表3] 運用環境

	2017.3末	2018.3末	2019.3末
日経平均株価	18,909	21,454	21,206
TOPIX	1,512	1,716	1,592
10年国債利回り	0.065	0.040	-0.095
米国10年国債利回り	2.387	2.739	2.405
為替 対米ドル	112.19	106.24	110.99
対ユーロ	119.79	130.52	124.56
対豪ドル	85.84	81.66	78.64

[図表4] 有価証券含み益(大手中堅9社計)

	2016 年度末	2017 年度末	2018 年度末	兆円 増減
国内債券	13.6	13.6	14.9	1.4
国内株式	10.0	11.5	10.0	▲1.5
外国証券	3.5	2.9	4.3	1.4
外国債券	2.5	1.9	3.2	1.3
外国株式	1.0	1.1	1.1	0.0
その他とも合計	27.5	28.4	29.7	1.3

[図表5] 基礎利益の状況(大手中堅9社計)

注：一部の会社で、過年度の公表金額の変更を反映

	2017年度	2018年度	増減率
A 基礎利益	23,332	24,439	4.7%
B 利差益	6,150	7,192	16.9%
C (=A-B) 費差益・危険差益等	17,182	17,247	0.4%

回復し、2018年度は7,192億円と2017年度に引き続き最高水準を更新した(一部の会社はまだ逆ざやであるが、そのマイナス額は減少傾向)。[図表6]

「平均予定利率」は、過去の高予定利率の契約が減少していくことにより、毎年緩やかな低下を続けている。現在の新規契約の予定利率は、1%未満であることから、

今後も低下傾向は続くだろう。

一方、「基礎利回り」は、横ばいであった。国内債券に関しては、超低水準の金利が続いているので、利回りは低下傾向にあると思われる。外債利息や内外株式配当の増加により、債券の利回り低下を補っている。

利差益については、将来にむけて決して楽観はできないと見る会社が多い。

3 | 当期利益は実質減少～しかし引き続き内部留保、配当とも安定的な水準

基礎利益(①)は増加、キャピタル損益(②+③)は減少し、その合計額は20,964億円と対前年度▲1,444億円の減少となった。[図表7]

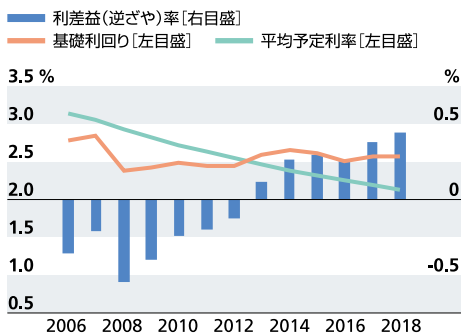
2018年度は「実質的な利益」の68%が内部留保に、残り32%が契約者への配当にまわっているとみることができ、引き続き内部留保の充実により重点がおかれている。配当還元の金額自体は対前年▲412億円減少しているものの、9社中4社が、危険差益関係で増配する。

4 | ソルベンシー・マージン比率～高水準を維持

ソルベンシー・マージン比率(9社合計ベース)は、前年度の922.0%から966.9%へと上昇し、引き続き高水準にある。[図表8]

2018年度は、国内債券を中心としたその他有価証券の含み益は増加し、また当期利益の使途でふれたように、オンバランス自己資本(貸借対照表の資本、危険準備金、価格変動準備金などの合計)が引き続き増加した。また、外貨建資産の増加(後述)にも関わらず、資産運用リスクが減少したことでリスク総額も少し減少している。その理由の詳細は不明だが、国内株式の時価下落や、為替ヘッジ率を高めたことなどによるものであろうか。あるいは、外貨建保険については、そもそも仕組上会社の為替リスクはないものであることから、リスク算出上は、外貨建保険の保険料の運用先としての外債等を対象外としていることも考えられる。

[図表6] 利差益(逆さや)状況の推移(9社計)



[図表7] 当期利益とその使途(大手中堅9社計)

注1: (※) 通常の損益計算書とは異なり、危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または戻入)前の数値となる。

	2016 年度	2017 年度	2018 年度	増加額
①基礎利益	21,592	23,332	24,439	▲1,107
②キャピタル収益	7,872	8,531	8,162	▲369
③キャピタル費用	▲9,700	▲9,455	▲11,637	▲2,182
基礎利益+キャピタル損益	19,764	22,408	20,964	▲1,444
④不動産処分損益	▲26	▲121	▲276	▲154
⑤不良債権償却	3	6	▲52	▲59
⑥法人税および住民税	▲2,840	▲3,696	▲3,345	351
⑦法人税等調整額	1,453	2,412	1,878	▲534
⑧その他	▲2,163	▲3,518	▲3,707	▲189
A.「当期利益」(※)	16,192	17,491	15,463	▲2,028
(①から⑧合計)				
(a)うち、追加責任準備金繰入額	▲1,861	▲3,442	▲3,306	135
A' (a)を除いた場合の当期利益	18,052	20,932	18,769	▲2,163
危険準備金の増加	1,775	2,048	1,764	▲284
価格変動準備金の増加	4,392	5,187	3,711	▲1,476
資本の増加	4,323	3,855	3,999	144
B.内部留保の増加(▲は取り崩し)	10,489	11,090	9,474	▲1,616
B'広義の内部留保の増減(B+(a))	12,350	14,531	12,780	▲1,751
(B'/A')	68%	69%	68%	
C.契約者配当準備金繰入(C/A')	5,703	6,401	5,988	▲412
(C/A')	32%	31%	32%	

[図表8] ソルベンシー・マージン比率(大手中堅9社計)

注1: ソルベンシー・マージン比率 = ソルベンシー・マージン/(リスク総額/2) 注2: 「対リスク比率」の各項目は、ソルベンシー・マージン比率に合わせ、「リスク総額/2」に対する比率とした。

	2016年度 実額 対リスク [兆円] 比率[%]	2017年度 実額 対リスク [兆円] 比率[%]	2018年度 実額 対リスク [兆円] 比率[%]
(1)ソルベンシー・マージン	34.5 903.4	37.0 922.0	38.4 966.9
うち オンバランス自己資本	12.2 320	13.0 323	13.5 340
うち その他有価証券評価差額	13.3 347	14.1 352	14.2 357
うち 土地の含み損益	0.7 19	1.0 24	1.2 31
うち 負債性資本調達	2.9 75	3.4 83	3.7 93
うち 解約返戻金相当額超過額等	5.4 141	5.6 140	5.8 145
(2)リスク総額	7.6	8.0	7.9

なお、現在、経済価値ベースのソルベンシーの検討が進められているところであり、新聞報道によれば、2025年をめどに新規制が導入される見込みのようである。新規制では、責任準備金を時価評価するなど、主に金利リスクの評価がより適切になされることを中心に、算出方法が大きく変わる。

3—— トピックス

1 | 外貨建資産の増加

まずは、外貨建資産だが、図表9で見ると、ここ5年間で残高・資産中の構成比とも急激に高まってきている。為替ヘッジの状況に変動があることや、外貨建保険について実質的には会社の為替リスクがないなどの事情はあるものの、一定程度為替リスクが高まっているに注意する必要があるだろう。

2 | 今後販売業績を支える(かもしれない)注目の保険商品など

今後国内金利がゼロに近いままだと円建保険には貯蓄メリットがないので、海外の比較的高い金利を得ることを目指した外貨建保険が、引き続き業績を牽引することになりそうだ。為替リスクを顧客が負っていることに関する苦情が増えている現状もあるが、販売時の説明を充分に行うことや、同時に利回り表示が適正化されることで、健全な発展となるかどうか注目される。

次に、経営者向けの保険であるが、多くの会社で2018年度の販売業績を押し上げた主役商品であった。ここ半年ほどは税務上の取り扱いや販売時の説明事項の整備がなされてきたので、適切な形で販売が再開されることになりそうだ。

また、老後の生活資金に、世間の関心が高まる中、NISA(少額投資非課税制度)やiDeCo(個人型確定拠出年金)と並んで、所得控除など税制優遇のある個人年金保険が注目されることになるかもしれない。

[図表9] 外貨建資産の金額と構成比

上段: 金額(兆円) 下段: 対一般勘定資産構成比(%) 未公表の会社についての推定値を含む

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	兆円、% 対2013
大手中堅9社	31.5	39.4	43.2	48.8	53.4	57.6	182.6%
伝統的生保(14社)	17.9	20.7	22.6	24.9	26.5	28.0	10.1
外資系生保(15社)	11.9	13.9	13.8	14.3	14.9	16.6	139.1%
損保系生保(5社)	28.8	31.4	30.4	29.0	30.3	32.1	3.3
異業種系生保等(6社)	1.1	2.6	3.7	6.1	6.2	8.0	6.9
小計(40社)	46.2	57.8	63.5	71.5	78.0	86.4	186.9%
かんぽ生命	19.1	22.0	23.7	25.6	26.9	28.7	9.6
生保計(41社)	1.1	2.2	3.9	4.8	4.7	5.5	488.4%
	1.3	2.6	4.8	5.9	6.2	7.5	6.2
	47.4	60.0	67.5	76.2	82.7	91.9	194.1%
	13.6	17.3	19.3	21.2	22.5	24.5	10.9

オフィス市況は好調維持。REIT市場は年初来高値圏で推移

不動産ウォッチャー・レビュー 2019 年第 2 四半期



金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人
hiwasa@nli-research.co.jp



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。

2019年4-6月期のGDP成長率は民間消費や設備投資などの国内需要が好調で高い伸びとなった。住宅市場は新築マンションの販売が低調な一方で中古マンションの成約件数が増加している。東京オフィス市場は、タイトな需給環境が継続するなか賃料が上昇している。2019年上期の訪日外国人客数は前年同期比4.6%増加、外国人の宿泊者数は13.6%増加した。2019年第2四半期のJ-REIT市場は1.6%上昇し、TOPIXの収益率を3四半期連続で上回った。

1—— 経済動向と住宅市場

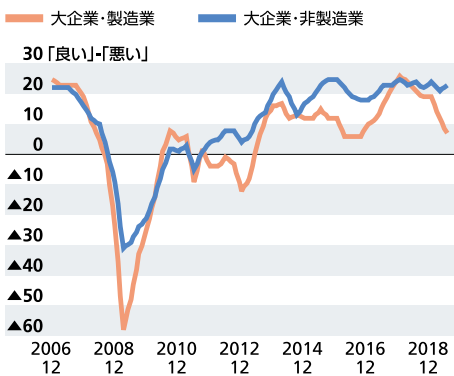
4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率1.8%と3四半期連続のプラス成長となった。旅行・外食などのサービス消費や省力化投資などの企業による設備投資が好調であった。一方、6月の日銀短観によると、大企業・製造業の業況判断DIは+7(前期比▲5)となり2四半期連続で景況感が悪化した[図表1]。引き続き、米中貿易摩擦の激化や海外経済の減速に伴う外需の悪化リスクに留意が必要である。

住宅市場は価格が高値で推移するなか、首都圏では中古マンションの成約件数が増加している。2019年4-6月期の新設住宅着工戸数は約23.3万戸(前年同期比▲4.7%)となり前期(+5.2%)に増加した反動もあって減少に転じた。個人向けアパートローン融資の厳格化を背景に貸家が10カ月連続で減少する一方で、持家の着工が9カ月連続で増加した。また、4-6月期の首都圏のマンション新規発売戸数は5,886戸(前年同期比▲21.1%)、中古マンション

成約件数は9,679件(前年同期比3.6%)となった[図表2]。新築に対する価格面での割安感に加えて、既存マンションのストックが拡充し購入者の選択肢が増えていることも中古の需要を押し上げている。

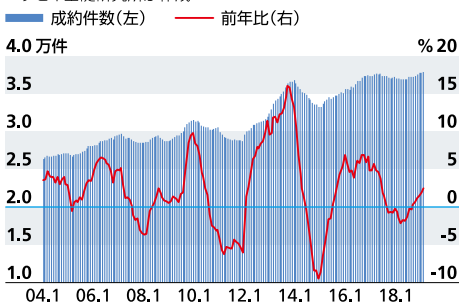
[図表1] 日銀短観 業況判断DI(大企業)

出所:日本銀行「全国企業短期経済観測調査」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



[図表2] 首都圏の中古マンション成約件数(12カ月累計値)

出所:東日本不動産流通機構のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



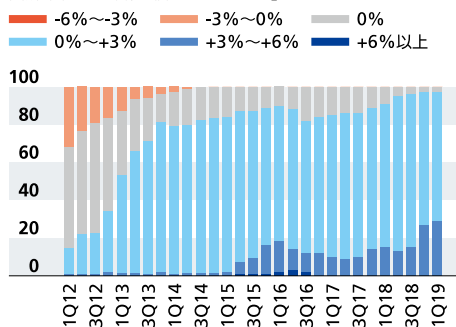
2—— 地価動向

地価は上昇し上昇幅も拡大傾向にある。国土交通省の「地価LOOKレポート(2019年第1四半期)」によると、全国100地区のうち97の地区が上昇し5期連続で上昇地区が9割以上を占めた[図表3]。繁華性や利便性の高いエリアでの不動産投資が活発で、今回「3~6%」上昇に「宮の森(札幌)」と「天王寺(大阪)」が加わるなど「3~6%」上昇の

地点数は期を追う毎に増加している。

[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、6月の都心5区空室率は1.72%(前月比0.08%)となった。新築ビルへの移転に伴う2次空室の発生により11カ月ぶりに上昇したものの、依然として過去最低水準にある。また、平均募集賃料は66カ月連続で前月比プラスとなった。他の主要都市でもオフィス需給が逼迫するなか空室率は低下し[図表4]、賃料も上昇している。

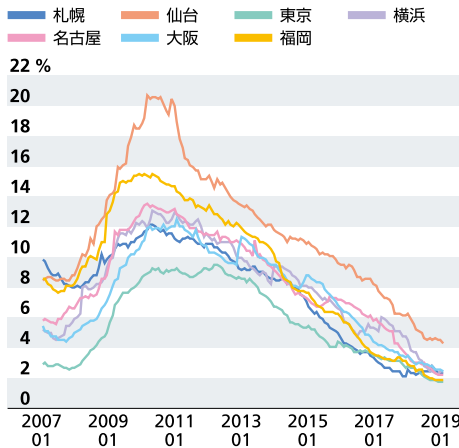
成約賃料データに基づく「オフィスレント・インデックス(第2四半期)」によると、東京Aクラスビル賃料は41,392円(前期比6.9%)となった。Aクラスビルの空室率が3期連続で1%を下回り極めて引き締まった需給環境が継続するなか、賃料は2008年第3四半期以来となる4万円台を回復した[図表5]。

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1四半期は前年比でシングルタイプが3.1%、コンパクトタイプ

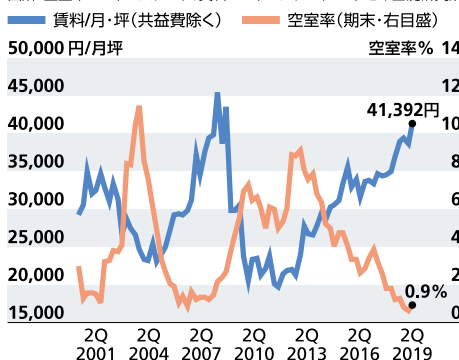
【図表4】主要都市のオフィス空室率

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クラスビルの空室率と成約賃料

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



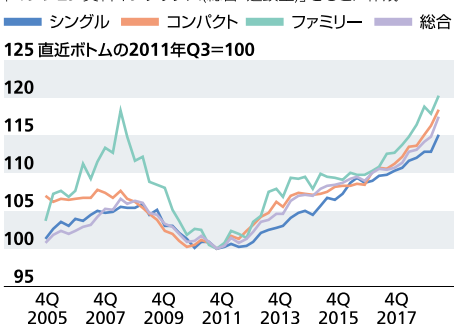
が4.3%、ファミリータイプが4.8%上昇した【図表6】。住宅系REITの運用実績をみても都心エリアに近く面積の大きい住居ほど賃料は強含んでいる。

3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業動態統計によると、第2四半期の小売販売額（既存店、前年同期比）は百貨店が▲1.3%、スーパーが▲0.7%、コンビニエンスストアが1.0%となった。百貨店・スーパーは衣料品の売上が低調であった。

【図表6】東京23区のマンション賃料

出所：三井住友トラスト・基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス(総合・連鎖型)」をもとに作成



2019年上期の訪日外国人客数は前年同期比4.6%増加の1,663万人となったが、増加率は鈍化傾向にある。なかでも全体の約23%を占める韓国の減少(▲3.8%)が目立つ。政府目標である「2020年4,000万人」を達成するには今後年率+16%の伸びが必要となる。一方、2019年上期の延べ宿泊者数は4.3%増加し、このうち外国人が+13.6%、日本人が+2.3%となった。外国人の宿泊数が訪日客数の伸びを上回ったことに加えて、GW10連休の効果から日本人の宿泊数が増加したこともプラスに寄与した。STR社によると、全国のホテル稼働率(2019年上期)は82.1%と引き続き高い水準を維持している。また、平均客室単価は2.5%上昇したが、ホテルの新規供給が多い大阪・京都では下落するなどエリア間で格差も見られる【図表7】。

CBREによると、首都圏の大型物流施設の空室率(6月末)は3月末比▲2.2%低下の2.7%となった【図表8】。Eコマース市場の拡大や物流拠点の集約・効率化ニーズを背景に先進的物流施設への需要は旺盛で、「東京ベイエリア」と「外環道エリア」の空室率は0%となった。近畿圏の空室率も新規供給が落ち着くなか7.1%（前期比▲2.0%）に低下した。

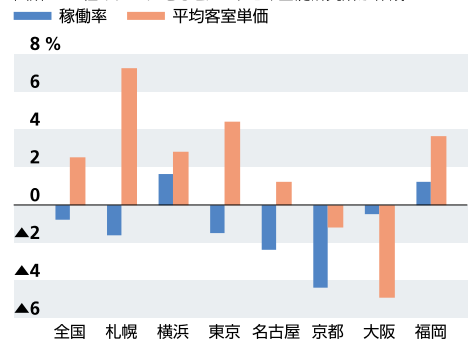
4 —— J-REIT（不動産投信）市場

第2四半期の東証REIT指数は、3月末比1.6%上昇しTOPIXの収益率を3四半期連続で上回った。6月末のバリュエーションは、純資産9.9兆円に保有物件の含み益3.2兆円を加えた13.1兆円に対して時価総額は14.5兆円でNAV倍率は1.1倍、分配金利回りは3.9%、10年国債利回りとのスプレッドは4.0%となっている。

J-REITによる第2四半期の物件取得額は4,525億円(前年同期比+42%)、上期累計で8,954億円(▲13%)となった【図表9】。物流施設やホテルを中心にスポンサーからの取得が大幅に増加した。な

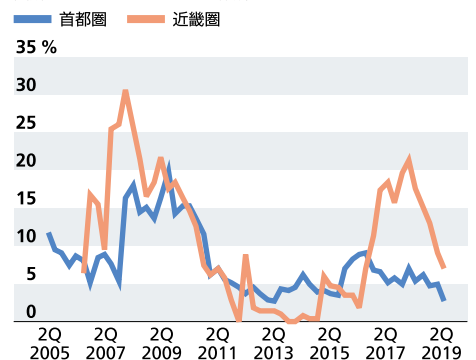
【図表7】ホテル稼働率と平均客室単価(2019年上期、前年同期比)

出所：STR社のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



【図表8】大型マルチテナント型物流施設の空室率

出所：CBREのデータをもとに作成



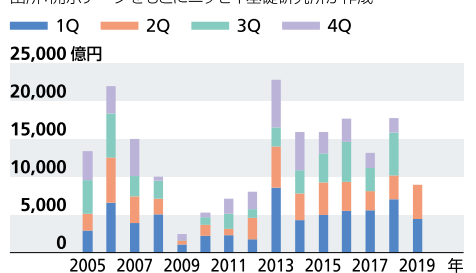
お、アセットタイプ別の取得割合（上期累計）は、オフィス（30%）、物流施設(24%)、ホテル（15%）、商業(11%)、底地など（10%）、住宅(9%)の順となっている。

7月に入り、東証REIT指数は一段と上昇し、節目となる2000ポイントの大台を2007年12月以来、11年7カ月ぶりに回復した。今回の上昇スピードは過去の上昇局面と比べて緩やかであるため過熱感に乏しく、割高感も強まっていない。ただし、株式市場の動向や海外景気の減速など外部環境に不透明感もあり、今後は市場ファンダメンタルズに沿った落ち着いた値動きが望まれる。

【図表9】J-REITによる物件取得額(四半期毎)

注：引渡しベース。ただし、新規上場以前の取得物件は上場日に取得したと想定

出所：開示データをもとにニッセイ基礎研究所が作成



公的年金だけで期待できる生活水準を考える

パートナーってありがたい



金融研究部 主任研究員 高岡 和佳子

takaoka@nli-research.co.jp



たかおか 和佳子
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。

【公的年金だけで期待できる生活水準】

公的年金だけで生活できるか否かを知るよりも、公的年金だけで期待できる生活水準を把握する方が重要ではないだろうか。そこで、平成28年国民生活基礎調査の概要と、平成26年財政検証を基に、公的年金だけで期待できる生活水準を客観的に俯瞰したい。

貧困には、必要最低限の生活水準が満たされていない状態の「絶対的貧困」、これに対して、ある地域社会の大多数よりも貧しい状態の「相対的貧困」という見方がある。平成28年国民生活基礎調査の概要によると、相対的貧困状態にある人の割合（以下、相対的貧困率）は15.7%に及ぶ。世帯の可処分所得と世帯人員数を用いて算出する生活水準を表す金額（以下、等価可処分所得）で、中央値の半分の水準を下回ると相対的貧困状態と判断される。なお、等価可処分所得の中央値は年額244万円なので、年額122万円（以下、貧困線）を下回ると相対的貧困状態となる。

これに対し、平成26年財政検証におけるモデル世帯の等価可処分所得を計算すると年額185万円で貧困線を大きく上回るが、日本の中間層の等価可処分所得、年額244万円をはるかに下回る。現役世代とは異なり貯蓄に回す必要性が低下するとはい

え、年金だけで日本の中間層と同程度の生活水準を維持することは難しい。退職後も日本の中間層と同程度の生活水準を維持したければ、やはり老後に2~3千万円の資産を各世帯で用意する必要がある。しかしながら、これを理由に、貧困線を大きく上回る生活水準を維持できるモデル世帯が「公的年金だけでは生活できない」と公的年金制度に不平を言ったら、相対的貧困状態にある15.7%の人たちはどう思うだろう。

【恵まれているのはモデル世帯だけ?】

「モデル世帯は恵まれており、モデル世帯と同程度の年金を受給できる世帯は少ない」という意見がある。確かに夫の厚生年金加入期間における平均収入が、厚生年金（男子）の平均収入と同額であるという設定は恵まれている。平成29年度厚生年金保険・国民年金事業年報によると、平成29年度末時点の標準報酬月額（男子）の平均は約35万円であるものの、標準報酬月額が34万円以下の人がおおよそ56%を占める。これは、一部の高所得者によって平均が引き上げられているからである[図表1]。

しかし、仮に夫の厚生年金加入期間における平均収入が9.8万円と低くても、加入期間が40年あれば、等価可処分所得は年額130万円で貧困線を上回る*。

【中長期的にはどうだろう?】

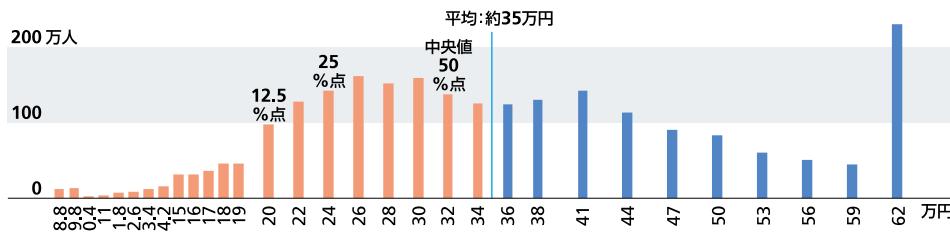
2014年におけるモデル世帯の公的年金受給額の所得代替率は62.7%だが、2050年には50%程度になる見通しである。2050年における貧困線は分からないので、物価水準や世帯構成の変化など貧困線に影響する要素は変わらず、公的年金のみが一律80%（50%÷62.7%）に減額された場合を考える。一律80%に減額されても、モデル世帯の等価可処分所得は年額148万円で、やはり現時点での貧困線を上回る。加えて、老齢厚生年金を受給可能な世帯の大多数(87.5%)の世帯は等価可処分所得が貧困線を上回る計算だ。

【夫婦世帯もいずれは単身世帯に】

夫婦が同時に死亡することは稀で、多くの場合、最後はいずれか一方の単身世帯になる。夫婦の一方がなくなった後は、公的年金だけで貧困線を上回る等価可処分所得を期待できる人の割合が低下する。将来、公的年金の所得代替率が50%程度になった例では、妻に先立たれた男性のうち、貧困線を上回る等価可処分所得を期待できる割合は87.5%から75%に低下する。夫に先立たれた妻（専業主婦）に至っては、50%に低下する計算である。これは、世帯人員低下により生活コストが割高になるので、公的年金受給額が減少するほどには生活にかかる費用が減少しないからだ。夫婦である必要はなく友達でもよいのだが、共に生き助け合えるパートナーの存在は、少なくとも経済的にはとても大切ということになる。

【図表】厚生年金保険(第1号)標準報酬月額別被保険者数(平成29年度末 男子)

出所：厚生労働省「平成29年度厚生年金保険・国民年金事業年報」



【*】老齢厚生年金は標準報酬月額だけでなく標準賞与の影響も受けるが、ここでは標準賞与額は標準報酬月額と概ね比例関係にあることを前提に計算している

金融緩和競争は激化へ、 日銀の緩和負け感が円高圧力に

8

月に入り、突如トランプ大統領が対中国関税第4弾の発動を表明したことなどから急激にリスクオフの円高が進み、ドル円は一時105円台前半に下落した。中旬以降は若干戻したものの、世界的な景気後退懸念は根強く、足元も106円台半ばで低迷している。

当面、米中摩擦の大幅な緩和が見込めないばかりか、対中関税の一部発動などさらなる激化が予想される。FRBは7月に続いて9月にも利下げを実施し、さらなる利下げも排除しないだろう。日銀もフォワードガイダンスの延長や長期金利変動許容幅の拡大などで対抗すると見込まれるが、力不足感は否めない。日銀の緩和負け感や世界的な景気後退懸念から、ドル円は秋に一時105円を割り込む可能性が高い。

ただし、FRBが「予防的な利下げ」に留まる姿勢を維持するならば、市場でも大方織り込み済みであるため、大幅な円高進行は避けられるはずだ。ドル円のメインシナリオとしては、米経済が底堅さを維持することでFRBが同姿勢を維持するとともに、景気後退懸念の緩和が円高圧力の減退に繋がる形で、3カ月後には現状程度に戻ると見ている。ただし、米経済が明らかに減速し、FRBの長期・段階的な利下げ観測が強まる場合には、1ドル100円割れも有り得る。

ユーロ円は、今月、ドイツ経済の減速やECBの緩和観測などから下落し、足元では118円台前半にある。ECBは今後FRBに追随する形で金融緩和に踏み切ると予想される。加えて、イタリアの政情不安や英国の合意なき離脱懸念もユーロの重荷になるだろう。ただし、ECBの緩和は市場で織り込みが進んでいるうえ、FRBほどの緩和余地はない。従って、ドル円同様、3カ月後には現状水準に戻ると見ているが、米経済の失速や英国の合意なき離脱が現実化する場合には115円割れも。

長期金利は、今月、欧米金利急低下の影響を受けて低下し、足元は▲0.24%台にある。欧米が金融緩和に向うことから今後も低迷が予想されるものの、既に織り込みが進んでいるため、追加的な低下圧力は限られる。また、今後日銀が長期金利変動許容幅を拡大する可能性があるが、現状の追認に過ぎない。従って、3カ月後も現状並みと予想している。



シニアエコノミスト 上野 剛志

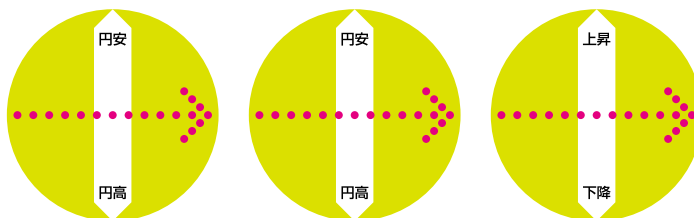
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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)。



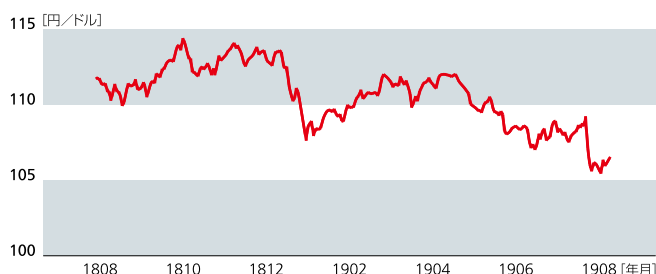
Market Karte

September 2019

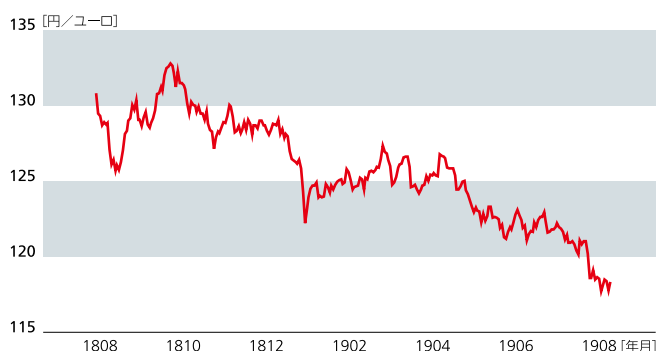


ドル円・3カ月後の見通し ユーロ円・3カ月後の見通し 長期金利・3カ月後の見通し

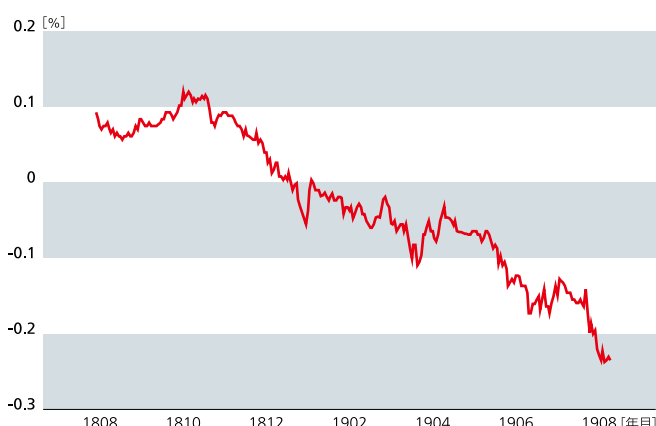
ドル円為替レートの推移[直近1年] 資料:日本銀行



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 現代消費文化を斬る
——星に願いを—「ディズニーセタデイズ」からみる短冊の意味——
廣瀬 涼 [基礎研レポート | 2019/7/5号]
- 2 岐路に立つ日本の水道
～今、考えたい公共サービスの受益と負担
神戸 雄堂 [基礎研レポート | 2019/8/8号]
- 3 健康寿命の都道府県格差
村松 容子 [所報 | 2019/7/11号]
- 4 資産が枯渇しない生活水準を考える
——適正支出に対するアドバイス強化に期待する
高岡 和佳子 [所報 | 2019/7/26号]
- 5 「福岡オフィス市場」の現況と見通し(2019年)
吉田 資 [不動産投資レポート | 2019/7/24号]

コラムアクセスランキング

- 1 逆張り投資、すぐ買う?それとも底を待つ?
～日本株式インデックス・ファンド、ブルベアETFの資金動向～
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2019/8/8号]
- 2 現代消費文化を覗く
— あなたの知らないオタクの世界(5)
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2019/8/2号]
- 3 統計分析を理解しよう
— ロジスティック回帰分析の概要 —
金 明中 [研究員の眼 | 2019/7/19号]
- 4 年金を通して夫婦を考える(1)
— パートナーってありがたい
高岡 和佳子 [研究員の眼 | 2019/7/17号]
- 5 老後資金はいくら必要か
— 負担抑制に危険のプールが必要
樋 浩一 [基礎研REPORT-ColumnI | 2019/8/7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19/7/22-19/8/18》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点



表紙の眼

●

栈敷席

ピエール＝オーギュスト・ルノワール

制作年：1874年

所蔵：コートールド・ギャラリー

From Wikimedia Commons

震源地マップ〔1995年以降 | 最大震度6弱以上の地震〕

Source : 気象庁 | Design : infogram©

