



Inside

- 02** 感染力でみる新型コロナの脅威 ● 篠原 拓也
- 03** 実効性が試されるプラットフォーム規制 ● 矢嶋 康次
- 04** 女性の生活満足度を高める要因は何か? ● 久我 尚子
- 06** Z世代の情報処理と消費行動 ● 廣瀬 涼
- 08** 2019～2021年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10** 中国不動産の基本～土地使用権について ● 胡 笏
- 11** 「リスク回避の円買い」vs「有事のドル買い」 ● 上野 剛志

感染力でみる新型コロナの脅威

ワクチンができるまで「集団免疫」の予防策はとれない



保険研究部 主席研究員 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』

現在、新型コロナの感染拡大が、世界中で進んでいる。3月11日、世界保健機関（WHO）は、パンデミックと表明した。

人類は、有史以前から感染症との闘いを繰り返してきた。たとえば衛生環境の改善や、診療技術の向上などに努めてきた。しかしいまでも、感染症の脅威から逃れることはできていない。新型コロナの感染拡大は、それを浮き彫りにしている。

感染症は病気の一つではあるが、対処方法は通常の医療の枠にとどまらない。予防時や感染拡大時の対策は、自然災害に対処する場合に類似したものと位置づけられている。つまり、社会全体での予防や正確な情報の伝達など、世の中の幅広い領域に関係すると考えられている。

ここで、過去のパンデミックを振り返ってみよう。パンデミックとは、感染症が世界的に同時期に流行することや、流行する感染症そのものを指す。WHOは、流行状況に応じて4つの期を設定しており、「人への感染が世界的に拡大した段階」をパンデミック期と位置づけている。

スペインかぜでは最大5000万人が死亡

インフルエンザは、20世紀に3回、21世紀に1回のパンデミックを引き起こしている。特に被害が大きかったのは、1918年に発生したスペインかぜで、世界で5000万人が死亡したとされる（最大推計）。これは、1つの感染症による死亡者数としては史上最大級といわれる。

こうしたパンデミックの背景には、社会の近代化とともに、都市部の人口密集が進んだことや、鉄道、航路などの交通網が発達して人の移動が活発になったことなどがあって考えられている。

過去に日本ではコロナ感染はなかった

コロナウイルス感染症では、2003年に中国を中心に猛威を振るったSARS（重症急性呼吸器症候群）と、2012年にサウジアラビアで流行開始し2015年に韓国に飛び火したMERS（中東呼吸器症候群）がある。このウイルスは、電子顕微鏡で撮影すると太陽のコロナのような形をしているため、このような名前で呼ばれている。

SARSとMERSの死亡者数は、774人、858人（2019年11月、WHOサイトより）。いずれも日本国内での感染例はなかった。今回の新型コロナでは、すでに世界全体でこれを上回る死亡者が出ている。日本でも、多数の感染者、死亡者が出ている。

感染症ごとに異なる「感染力」

感染症の感染力を表すために、「基本再生産数」という概念がある。ある感染症にかかった人が、免疫をまったく持たない集団に入ったときに、直接感染させる平均的な人数を表す。この値が1より大きいと、感染は拡大する。

今回の新型コロナウイルスの基本再生産数としてWHOが出した暫定値は1.4～2.5だ。香港や英国の大学チームの見解では、3.3～5.5との報道もある。過去に経験のないスピードで感染が広がるかもしれないとの専門家の見方も出ている。

実は、はしかはこの値が16～21と非常に高く、コロナウイルスよりもはるかに感染しやすい。これは、コロナウイルスが主に咳やくしゃみなどによる飛沫感染（飛距離は2メートル以内）や、ドアノブなどに触れてうつる接触感染で拡大するのに対して、はしかはウイルスの粒子が小さく、長時間空気中に浮遊して、広範囲に感染が拡大する（空気感染）ためとみられている。ただし、感染症関連の学会は、新型コロナは、会話で生じる唾などがウイルスを含んで、閉鎖空間でごく短時間空気中に浮遊し、他者に感染させる可能性がある、と注意を促している。

総合的な感染力でみる新型コロナの脅威

日本では、感染症ごとにワクチンの予防接種が行われている。その結果、ワクチンがある感染症に対しては、9割を超える人が免疫を持っている。「免疫を持つ人が多いほど、感染症が流行しにくくなる」という考え方にもとづいた予防策は、「集団免疫」といわれる。

総合的な感染力でみる新型コロナの脅威

基本再生産数で表される素の感染力でみれば、はしかのほうが断然高い。しかし、ワクチン効果を含めた総合的な感染力でみると、ワクチンがないSARS、MERSの脅威が高まってくる。残念ながら、新型コロナにも、まだワクチンはない。実用化には、相当な時間がかかる見込みだ。

新型コロナは流行のピークがみえない。政府は全国の小中高、特別支援学校につき、春休みまでの臨時休校を要請するなど、史上に例をみない展開となっている。

一般の市民として大切なことは、一人ひとりがいますべき予防策（石鹸での手洗い、咳エチケットなど）を粛々ととることだと思われるが、いかがだろうか。

各感染症の基本再生産数とワクチンの有無

感染症	基本再生産数	ワクチンの有無
はしか	16～21	あり
おたふくかぜ	11～14	あり
風疹	7～9	あり
水痘	8～10	あり
ポリオ	5～7	あり
天然痘	5～7	あり
百日咳	16～21	あり
ジフテリア	6～7	あり
インフルエンザ	2～3	あり（効果は限定的）*
SARS	2～5	なし
MERS	0.8～1.3	なし

*インフルエンザのワクチンは、流行しているウイルスの株とワクチンの株が違えば効果が低い場合もある。

※「わが国におけるパンデミック ワクチン開発の現状と臨床研究」（国立感染症研究所 感染症情報センター、平成20年度 感染症危機管理研修会 プログラム4資料）等をもとに作成。

実効性が試されるプラットフォーム規制



総合政策研究部 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。

1——GAFAに負けじと動く日本企業

GAFA (Google, Apple, Facebook, Amazon) と称される米国の巨大IT企業の独走が続く中、日本のプラットフォームも負けじと動きを加速させている。例えば、Zホールディングス（ヤフーの親会社）とLINEが経営統合を発表した。キャッシュレスの分野では、ITや金融、通信等の参入増加や大規模キャンペーンで消耗戦が続く中、提携や統合による陣営作りが進んでいる。

デジタル時代は「規模が力」と言われる。買収、統合で大きなユーザー基盤を確保した上で、データ収集や顧客接点で優位に立ち、経済圏（エコシステム）を拡大することを目論んでいる。

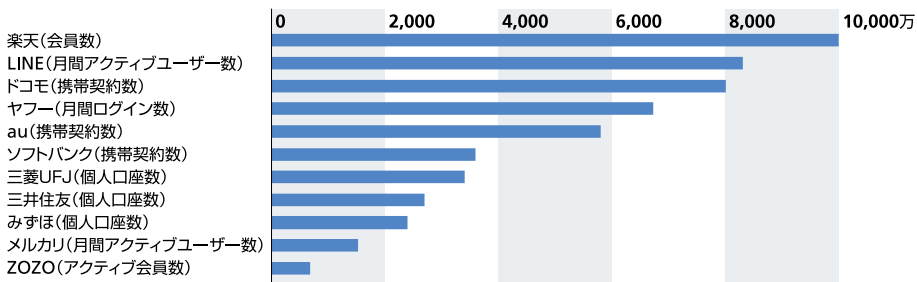
2——規制とイノベーションのジレンマ

提携や統合などのニュースの一方、楽天による送料一部無料化に対する出店企業の反発など、プラットフォームと取引企業をめぐる問題もクローズアップされている。

公正取引委員会（公取）が実施したアンケート調査^{*}では、取引企業の不満も見て取れる。同調査では、オンラインモールに関して、プラットフォームに「一方的に規約を変更されたことがある」との回答は、楽天で93%、アマゾンで73%に上っている。これだけ不満が多いと何らかのルール整備は必要だろうが、この領域でイノベーションが起きる可能性も高い。踏み込んだ規制を導入すると、イノベーションを阻害してしまうのではないかと懸念もある。

政府は、プラットフォームによる取引の透明性・公平性の確保や、独占・寡占の弊害などを防ぐため、「独占禁止法の見直し（消費者に対する優越的地位の濫

各社のユーザー数 資料：各社HPなど



用への対応、データの価値評価も含めた企業結合審査)」、「個人情報保護法の改正(外国事業者への域外適用の範囲拡大など)」、「特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律案」の3本柱で対応を進めている。

この通常国会に提出された新法案では、大規模なオンラインモールやスマートフォンなど向けのアプリストアを運営する事業者を対象に、契約条件の開示や運営状況の政府への報告を義務付け、透明性や公正性を高めることを目的としている。経済産業省はプラットフォームからの報告をチェックし、不正行為があれば公取に対応を要請する。その一方で、企業活動の萎縮を避けるため、不正行為を禁じる規定の導入は見送った。企業活動への影響や、中小企業も多いプラットフォームの取引先の保護など、バランスに腐心したことがうかがえる。

3——実効性をどう担保するか

今年は5Gの商用化がスタートし、日本企業が強みを持つ「リアルデータ」を活用したプラットフォームなどが出てくる可能性がある。今回の規制は「デジタル企業」に焦点が当たっているが、日本の「リアル企業」の巻き返しに水を差すようにと困る。そういう意味では、今後こうした規制の議論がどの

ように進んでいくのかは注視が必要だろう。

巨大IT企業が更に力をつけると、取引先に対する優越的地位の濫用のリスクは高まる可能性がある。規制を厳しくすると、巨大IT企業だけでなく日本企業も大きく影響を受ける可能性がある。規制を緩くすれば、プラットフォームがイノベーションを牽引するだろうが、寡占が進んで新規参入や競争が減ると、逆にイノベーションが停滞してしまう。寡占が進めば、価格の上昇など、消費者が不利益を被ることもあり得るが、あらゆるサービスがワンストップで使える「スーパーアプリ」が登場すれば、消費者は安くて（もしくは無料で）一層便利なサービスが手に入る可能性もある。バランスのとり方、両立は簡単ではない。

規制の議論はいつもこのような難しい問題を抱える。今回、法案が通ったからといって、デジタル市場のルール作りの議論が終わるわけではない。この領域は変化が激しい。できるだけイノベーションは阻害したくないが、巨大IT企業の行き過ぎた行いはしっかり牽制したい。バランスも意識しながら、いかにルールの実効性を担保していくのか、規制当局の手腕に注目が集まっている。

[*] デジタル・プラットフォームの取引慣行等に関する実態調査について(中間報告)
<https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2019/apr/190417.html>

女性の生活満足度を高める要因は何か？

経済的な豊かさより時間のゆとり



生活研究部 主任研究員 久我 尚子

kiga@nli-research.co.jp

1——はじめに～指標化が進む満足度

近年、GDPなどの経済指標だけでなく「幸福感」や「満足度」を指標に国の発展を図ろうとする動きが広がっている。「世界一幸せな国」で知られるブータンでは、「国民総幸福量(GNH)は国民総生産(GNP)よりも重要」とし、経済成長だけでなく伝統的な社会・文化や民意、環境にも配慮した国づくりを進めている。

日本でも、現在、内閣府は「満足度・生活の質に関する指標群」を検討しており、所得や平均寿命、労働時間、大学進学率、保育所待機児童数等の活用を検討している。

これらのマクロ指標の活用は政策立案には確かに有意義だ。一方で、個人の生活へ目を向けると、所得はもちろんのこと、結婚しているかどうか、子がいるのかどうかといった家族形態やライフステージ、時間のゆとり、体力の程度、性格による感じ方の違いなど、個人の生活や特徴による影響が大きいことが予想される。

特に女性は男性と比べてライフコースが多様であるため、よりミクロの個人的要因の影響が大きいだろう。

そこで本稿では、女性の生活満足度にはどのような個人的要因が影響を与えるのかを分析する。

2——分析概要

分析データは25～59歳の女性5千名を対象とした調査^{*1}を用いる。調査では、「現在の生活に対して、どの程度満足しているか」について、「不満」「やや不満」「どちらともいえない」「まあ満足」「満足」の5

段階で尋ねており、このうち「まあ満足」「満足」の2つの選択割合の合計値を「生活満足度」とする。その結果、25～59歳の女性の生活満足度は34.2%であった。

女性の生活満足度は、年齢による大きな違いはないが、高学歴や高年収ほど高く、未婚より既婚で、子がいないよりいる方が、体力や時間のゆとりはある方が高いといった傾向がみられた^{*2}。

3——女性の生活満足度の決定要因～経済的な豊かさより時間のゆとり

様々な個人的要因が女性の生活満足度へ影響を与えているようだが、どのような要因の影響が大きいのかについて、重回帰分析を実施した。その際、生活満足度を目的変数、年齢や最終学歴、就業しているかどうか、世帯金融資産、未婚、同居あるいは近居の病気がち・療養中の家族の有無、実家との距離、時間のゆとり、体力の程度、5つの性格因子(ビッグファイブ理論という性格を5つの特性で説明しようとする指標から得たデータ)を説明変数とした(詳細は脚注2参照)。

分析の結果、重決定係数は0.282であり、1%水準で有意な値であった。図表1に、それぞれの説明変数から目的変数への標準回帰係数を示す。ピンク色に網掛け部分は、女性の生活満足度に対して正の影響、青色は負の影響を与える変数であり、標準化係数 β の絶対値の大きさは影響の大きさを示す。

女性の生活満足度に対して影響の大きな順に、①時間のゆとりがあること、②世帯金融資産が多いこと、③既婚であるこ

[図表1] 女性の生活満足度についての重回帰分析結果

	標準化係数 β
時間のゆとり	0.317 **
世帯金融資産	0.203 **
未婚	0.172 **
体力の程度	0.116 **
開放性	0.067 **
最終学歴	0.033 *
実家との距離	0.021
非誠実(計画)性	0.013
外向性	-0.014
就業の有無	-0.032 *
病気・療養中家族の有無	-0.046 **
非調和性	-0.055 **
年齢	-0.095 **
情緒不安定性	-0.122 **

* $p<.05$, ** $p<.01$

と、④心が安定していること(情緒不安定性の逆転項目)、⑤体力があること、⑥年齢が若いこと、⑦開放性の高い性格(前向き)であること、⑧協調性が高いこと(非調和性の逆転項目)、⑨病気・療養中の家族がいないこと、⑩高学歴であること、⑪就業していないこと、となっている。

つまり、女性の生活満足度を何よりも高めるのは「時間のゆとり」であり、経済的な豊かさの影響を上回る。

経済的な豊かさがあることで、時間のゆとりが生まれるという考え方もあるかもしれないが、時間のゆとりと世帯金融資産の相関は弱い(0.161)。また、経済的な豊かさも生活満足度を高める影響はあるが、この結果を見ると、経済的に必ずしも恵まれていなくても、時間のゆとりを感じる生活を心がけることで、生活満足度を上げるとはできると言える。

なお、就業形態の代わりに本人年収を用いて分析すると、年収の高さは生活満足度



くがなおこ

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

に正の影響を与える。また、未婚の代わりに子の有無を用いて分析すると、子がいることは生活満足度に正の影響を与える。

4——若い年代ほど結婚、年齢とともに時間や経済的豊かさが重要に

年代別に重回帰分析を実施し、結果の要点をまとめたものを図表2に示す。

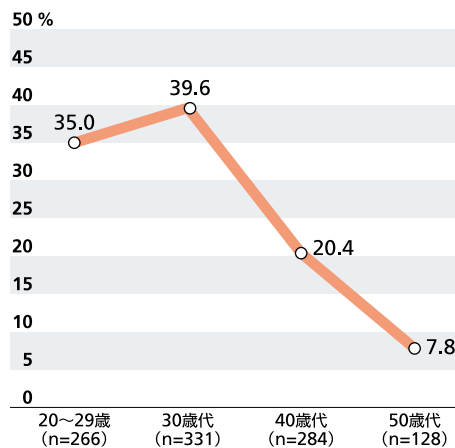
全体では生活満足度を最も高めるのは「時間(のゆとり)」であったが、25～29歳では「結婚(既婚であること)」が「時間」をわずかに上回り、「結婚」と「時間」が二大決定要因となっている。

なお、「結婚」の影響は年齢とともに小さくなる。30歳代で「時間」が、40歳代で「お金(世帯金融資産)」が、50歳代で「安定した心(情緒不安定性の逆転項目)」や「体力」の影響が上回るようになっていく。

この年齢に伴う変化は、若い年代ほど未婚者が多いことに加えて、年齢とともに生活で重きを置く事柄が変わっていくためだろう。未婚者が日常生活における悩みやストレスの内容で「結婚」を選択する割合は、40歳代以降では大きく低下する[図表3]。

なお、40歳代で特に「お金」の影響が大きい理由(50歳代より β の値が大)は、住居の購入や子どもの教育等の出費がかさむ時期であるためだろう。

[図表3] 日常生活における悩みの内容で「結婚」を選択した割合(未婚女性)



ところで、「安定した心」は30歳代以上では上位5位に入っているが、20歳代では入っていない。また、20歳代では「安定した心」よりも「協調性が高いこと」の方が大きな影響を与えている。なお、「協調性」の影響は年齢とともに小さくなる一方、「安定した心」の影響は大きくなる傾向がある。

つまり、若い女性ほど周囲とのコミュニケーション能力の高さが、年齢とともに精神的に安定していることが生活満足度を高めるようになると言える。

この背景には、コミュニケーション能力は、ある程度、年齢による経験で高められることに加えて、年齢とともに決まった人間関係の中で生活するようになることで、そもそも新たなコミュニケーションが必要な場が減ることもあげられる。

5——心身の健康を土台に時間のゆとりを持った生活を

女性の生活満足度には、経済的な豊かさよりも時間のゆとりの影響が大きいことは、多くの女性にとって救いとなるのではないだろうか。

一方で、特に若い未婚女性は既婚女性と比べて生活満足度が低い傾向がある。しかし、年齢とともに、結婚より時間のゆとりの影響が大きくなっていく。よって、20～30歳代では結婚をしていないことが生活満足度を大きく低下させていたとしても(ただし、時間のゆとりの影響も同様に大きいのだが)、年齢とともに、時間やお金、安定した心、体力といった別の要因で生活満足度を上げやすくなると言える。

年齢とともにライフコースを変えることは難しくなる。しかし、その時、その時で、何が生活満足度の決定要因となりやすいのかを意識するだけでも、日々の生活に対して折り合いをつけて、前向きな姿勢を持つことにつながるのではないだろうか。

また、体力や安定した心の影響は、年齢とともに相対的に大きくなるが、年齢によらず一定の影響を与え続ける要因でもある。考えてみれば当然のことかもしれないが、心身の健康を土台に、時間のゆとりを心がけた生活をする中で、確実に生活満足度は高められる。

[図表2] 女性の年齢と生活満足度決定要因のイメージ

	全体(25～59歳)	25～29歳	30歳代	40歳代	50歳代
1位	時間	結婚	時間	時間	時間
2位	お金	時間	結婚	お金	お金
3位	結婚	体力	お金	結婚	安定した心
4位	安定した心	お金	安定した心	体力	体力
5位	体力	仕事	体力	安定した心	結婚

[*1] ニッセイ基礎研究所「女性のライフコースに関する調査」、調査時期は2018年7月、調査対象は25～59歳の女性、インターネット調査、調査機関は株式会社マクロミル、有効回答5,176。

[*2] 久我尚子「女性の生活満足度を高める要因は何か?」、ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート(2020/02/10)

Z世代の情報処理と消費行動

若者マーケティングにおける試論的考察



生活研究部 研究員 廣瀬 涼

hirose@nli-research.co.jp



ひろせ・りょう

14年から日本大学大学院商学研究科博士後期課程所属
19年ニッセイ基礎研究所(現職)

1——Z世代とは

変わりゆく消費文化の中で、その先頭にいたのはいつも「若者」であり、若者の消費を理解することは、現代消費文化そのものの理解に繋がると筆者は考える。本レポートではZ世代(1996～2012年の間に生まれた層)を若者と位置づけ、彼らの消費行動について考えを深める。

まず、それ以前の世代であるY世代(1980～1995年の間に生まれた層)と比較し、Z世代との価値観の差について考えてみる。Y世代はインターネットが普及した環境で育ったデジタルネイティブである。また、SNS(ソーシャル・ネットワーキング・サービス)を使用していた先駆けの世代でもあり、主に写真を使用することで自身を表現し、共感を受ける事で、自分らしさを構築してきた。しかし、彼らの繋がりは主に実社会における人間関係の延長であったため、ネットにおける人間関係においても「共感」することに重きが置かれている。

一方、Z世代においてはWeb2.0と呼ばれる変革により、動画共有サービスが次々と登場したことで、思春期を動画投稿中心にSNSを利用して過ごしている。動画投稿やライブストリーミングによりSNS上に他人の経験(疑似体験)が溢れているので、多くの点で、その消費や経験を自分でする必要があるか否かを考えてから行動をとる傾向がある。また、彼らのネットにおける繋がりは、広く、多様になり、繋がり方によってSNSで複数のアカウントを使い分けてきたという特徴がある。これによりZ世代は、オンライン空間を、自身の多面性やアイデンティティを受容してくれる場所と認識しており、多様性を受け入れ「協

〔図表1〕生活価値観や行動特性を基に分類した女子高生の10グループ

出所:「新世紀JKリアル図鑑2019」©2019 SHIBUYA109lab./SANNO KOGOMA seminar All Right Reserved.



調」という価値観を持っている。

2——若者マーケティングはなぜ困難か

多様でそれ以前の世代とは異なる価値観を持つZ世代を対象にしたマーケティングは骨が折れる。例えばSHIBUYA109ラボ/産業能率大学小々馬ゼミの調査では、生活価値観や行動特性を基に女子高生を10のグループに分類し、各グループで消費行動や支出額が異なることを明らかにして、女子高生そのものを一つのターゲットとして捉える事は困難であるとした。

また渋谷系や原宿系といったエリアによる分類も、エリアそのものではなく、ジャンルとして指すことが近年では一般的になった。個人レベルでみても、従来なされてきた“〇〇系”という分類も、TPOに合わせて若者が日々ファッションの系統を変えていることを踏まえると、不毛なものになりつつある。以上のような背景から、若者を属性でセグメンテーションすることは困難となり、「クラスタ」を用いたマーケティングが有用であると筆者は考える。ク

ラスタとは若者が使う“仲間や〇〇が好きな人たち”という意味を持つ俗語で、何かしらの対象や趣味に集中して消費することがオタク的であるという考え方から「オタク」と同義で使われている。また、現代ではオタクという言葉自体が趣味を表しており、Z世代は、オタクを趣味から転じてアイデンティティと同義で使っている。以上を整理するとクラスタはZ世代にとってのアイデンティティとなるわけである。

3——いくつもの顔を持つ若者

特にSNSにおいて、クラスタは、繋がり合うために投稿内のタグとして使われる「ハッシュタグ#」を用いて世界観を共有している。オタクの関係性や分類は、ハッシュタグによって顕在化し、1つの共有された指標のように、その価値観に対して同調しているユーザー同士で共有されている。例を挙げるとジャニーズ関連のハッシュタグは、ジャニーズに関する投稿にしか使われず、そのハッシュタグを用いることで交流をしたいクラスタを選別するこ

併せて、電通ギャルラボの「2017年#女子タグ」発掘のための女子大生調査」によると、調査対象の81.8%が、何かしらのオタクであり、一人当たり平均5.1個のジャン

次に、属性では分断される消費者も、クラスは同じである可能性がある点である。属性による分類では消費者像を明確にしたうえでターゲティングする必要があったため、見た目や年齢で消費者を分断する必要があった。しかし、消費者をハッシュタグごとにみると、一見別の世界に住んでいる消費者同士でも繋がる事がある。例えば属性で見るとファッション市場では、同

若者文化には、嗜好による繋がりによって構成されるクラスタが存在している。各クラスタはそれぞれ世界観を持っており、SNSにおいてはハッシュタグを用いて共有される。Z世代は一人の消費者が持つ趣味嗜好が多様でそれぞれが自身のアイデンティティとなっており、一人の消費者は様々な世界観によって構成されている。このことから多様化する若者をターゲティングするには、属性によってセグメンテーションをするよりもクラスタに訴求するようなアプローチが有効であると筆者は考える。

NLI Research Institute **REPORT** April 2020 | 07

2019～2021年度経済見通し



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

1—— 5四半期ぶりのマイナス成長

2019年10-12月期の実質GDPは、消費税率引き上げの影響で、民間消費(前期比▲2.8%)、住宅投資(同▲2.5%)、設備投資(同▲4.6%)の国内民間需要がいずれも大きく落ち込んだことから、前期比年率▲7.1%と5四半期ぶりのマイナス成長となった。消費増税前の7-9月期が前期比年率0.1%とほぼゼロ成長だった(前回増税前の2014年1-3月期は同4.0%)にもかかわらず、消費増税後の成長率のマイナス幅は前回増税時(2014年4-6月期の同▲7.4%)に匹敵する大きさとなった。景気の基調が前回の消費増税時よりも弱いことを表している。

消費税率引き上げ後の消費動向を確認すると、ポイント還元対象のコンビニエンスストア売上高は駆け込み需要と反動が生じておらず、消費税率引き上げ後も底堅い動きとなっている。一方、それ以外の業態では10月に駆け込み需要の反動と台風19号の影響が重なり急速に落ち込んだ後、11月以降は持ち直しているがそのペースは緩やかにとどまっている。

2—— 新型コロナウイルスの影響

2019年10-12月期は消費増税の影響を主因として大幅マイナス成長となったが、2020年1-3月期は新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済を大きく下押しすることが見込まれる。

中国湖北省の武漢市で発生した新型コロナウイルスの感染者数、死者数は2002～2003年に流行したSARS(重症急性呼

吸器症候群)をすでに大きく上回っており、感染の中心は中国から中国以外の国に移りつつある。

新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に及ぼす影響としては、①訪日客の減少に伴うサービス輸出(旅行収支の受取額)の減少、②世界経済減速、サプライチェーン寸断に伴う財輸出の減少、③各種イベントの中止、外出の手控えなどに伴う国内消費の減少、の3つのルートが考えられる。

現時点では、経済指標のほとんどが2020年1月分までしか公表されていないが、2月以降の経済の動きはSARSよりも東日本大震災後に近いものとなりそうだ。2011年3月に発生した東日本大震災後には、生産設備の損壊、サプライチェーンの寸断、電力不足が重なったことにより、国内の生産活動、輸出が大きく落ち込んだ。また、各種イベントが相次いで中止されたことや、不要不急の消費を抑える動きが広がったことから、個人消費も大幅に減少した。

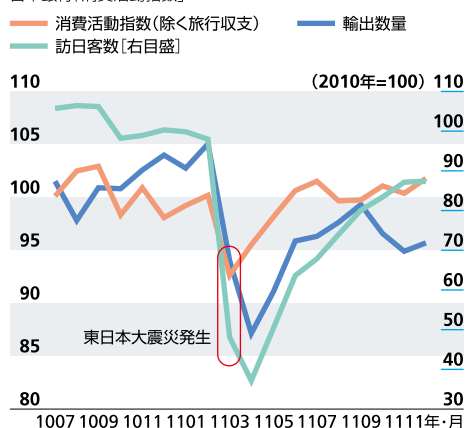
現在、新型コロナウイルスの感染拡大を懸念して、マスク、トイレトペーパー、ティッシュなどの買い占めが発生しているが、東日本大震災時にもミネラルウォーター、トイレトペーパー、カップめん、電池などの消費量が非常時に備えた買いだめから急増した。しかし、自動車、旅行、外食などの選択的支出が大きく落ち込んだため、2011年3月の消費支出は全体では大幅な減少となった。

ほとんどの経済指標は東日本大震災が発生した2011年3月に急速に落ち込んだ後、4月以降は徐々に持ち直したが、福島原子力発電所事故に伴う放射能汚染の問

題から訪日外国人数が震災前の水準に戻るまでには1年以上の時間を要した[図表1]。

[図表1] 東日本大震災時の経済動向

注: 訪日客数、輸出数量はニッセイ基礎研究所による季節調整値
資料: 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客統計」、財務省「貿易統計」、日本銀行「消費活動指数」



現時点では、新型コロナウイルスの終息時期は不明だが、今回の経済見通しでは2020年4-6月期に終息することを前提とした。東日本大震災発生時の訪日客、個人消費などの動きを参考に、新型コロナウイルスの感染拡大による影響を試算すると、下押し幅は2020年1-3月期が▲2.0兆円(実質GDP比▲1.4%、内訳はサービス輸出が▲4,500億円(うち中国が▲2,800億円)、財の輸出が▲5,400億円(うち中国が▲2,900億円)、家計消費支出が▲10,200億円)、4-6月期が▲1.1兆円(実質GDP比▲0.8%、内訳はサービス輸出▲1,900億円、財輸出▲1,600億円、家計消費支出▲7,600億円)となった。実質GDP成長率への影響は2020年1-3月期が前期比年率▲5.7%、4-6月期が同2.6%、7-9月期が同3.1%となる[図表2]。



さいとう-たろう

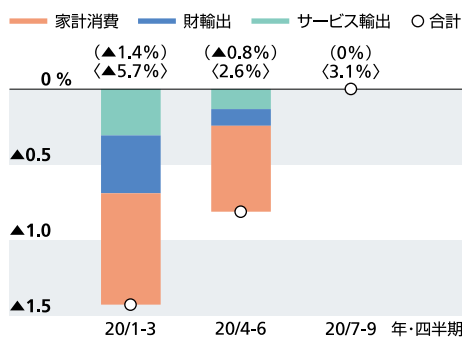
92年日本生命保険相互会社入社。
96年ニッセイ基礎研究所、19年より現職。
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。
優秀フォーカスターに7回選出。

[図表2] 新型コロナウイルスによる実質GDPへの影響

注: ニッセイ基礎研究所による試算値

()内は実質GDPの水準への影響、

< >内は実質GDP成長率(前期比年率)への影響



3 —— 景気は2018年秋以降、後退局面入り

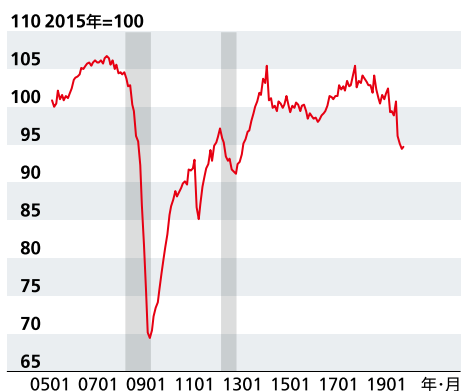
消費増税後の景気悪化を反映し、それ以前から低下傾向となっていた景気動向指数のCI一致指数は一段と落ち込んでいく[図表3]。

景気の山谷は主として一致指数の各採用系列から作られるヒストリカルDIに基づき決定される。当研究所が簡便的にヒストリカルDIを作成すると、2018年11月から50%を下回り、足もとでは0% (9系列の全てがピークアウト) となっている。

[図表3] 景気動向指数・CI一致指数の推移

注: シャドー部分は景気後退期

資料: 内閣府経済社会総合研究所「景気動向指数」



る。2020年1月のCI一致指数は景気の山となる可能性がある2018年10月と比べて▲9.0%低く、低下幅は前回の景気後退期(2012年3月～11月)の▲6.1%を大きく上回っている。

景気基準日付は、景気動向指数研究会での議論を踏まえて、経済社会総合研究所長が設定するが、その際には、景気動向指数に加え、実質GDP、日銀短観の景況感などを参考指標として確認することになる。実質GDPは2018年10-12月期から4四半期連続のプラス成長となっていたが、2019年10-12月期、2020年1-3月期と2四半期連続のマイナスが確実である。また、日銀短観の業況判断DIも直近のピークからの低下幅は前回の景気後退期や2014年4月の消費増税後の停滞期を大きく上回っている。景気は2018年秋頃をピークに後退局面入りしていたと事後的に認定される公算が大きい。

4 —— 実質GDP成長率の見通し

実質GDPは消費税率引き上げに伴う国内需要の急速な落ち込みを主因として前期比年率▲7.1%の大幅マイナス成長となった。2020年1-3月期は駆け込み需要の反動が和らぐことが成長率を押し上げるものの、新型コロナウイルスの感染拡大の影響がそれを大きく上回ることにより、前期比年率▲4.2%と2四半期連続のマイナス成長になると予想する。

現時点では、新型コロナウイルスによる経済への悪影響は一時的と考えている。東日本大震災時のような生産設備の毀損、原子力発電所事故に伴う電力不足

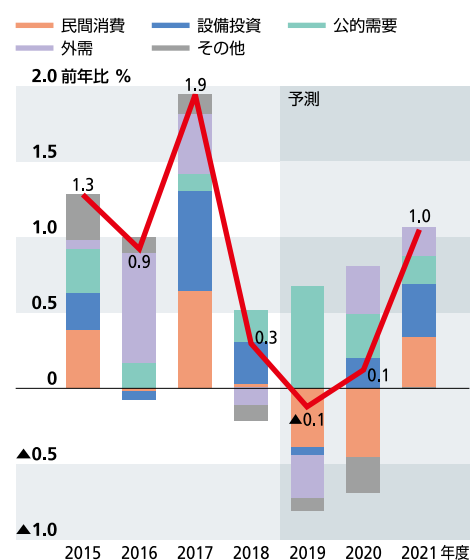
といった供給制約はないため、感染が終息すればV字回復も期待できる。東日本大震災発生時の実質GDPの動きを振り返ると、2011年1-3月期に前期比年率▲5.5%、4-6月期に同▲2.6%と2四半期連続のマイナス成長となった後、7-9月期は電力不足による供給制約が残る中でも同10.3%と急回復した。

今回の見通しで新型コロナウイルスの終息時期と想定している2020年4-6月期は一時的な押し下げ要因の剥落、挽回生産などから前期比年率4.6%の高成長となった後、7-9月期も同2.9%と潜在成長率を明確に上回る成長が続くだろう。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化すれば、景気の底打ち時期は後ずれする。また、2020年度後半はポイント還元制度などの消費増税対策の効果一巡が景気を下押しするリスクがある。

実質GDP成長率は2019年度が▲0.1%、2020年度が0.1%、2021年度が1.0%と予想する[図表4]。

[図表4] 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」



中国不動産の基本～土地使用权について



社会研究部 研究員 胡 笳

ko-ka@nli-research.co.jp



こか
18年早稲田大学アジア太平洋研究科博士(学術)
19年ニッセイ基礎研究所入社

中国不動産に関する情報は投資や住宅価格の動きを注視したものが多く、基本的な情報は少ないなか、中国不動産の基本となる土地使用权について報告する。

土地使用权とは？

不動産は中国語で「房地产」と書く。「房」は建物、「地」は土地のことである。「土地管理法」(1986)(第一章第二条)によると、中国の土地は国民(全民)所有と農民集団(労働群众集体)所有二つに分類される。企業・個人による土地の売買は禁じられているが、土地を使用する権利(土地使用权)は、国(地方政府)に許可されれば取得できる。その対価として土地使用者は国(地方政府)に「土地使用权譲渡金」(土地使用权出让金)を支払う必要があり、取得した土地使用权は法律に従い譲渡・賃借・抵当することができる。

「都市部国有地使用权の譲渡に関する暫定条例」(1990)によると、土地使用权は土地の種別によって一定期間に制限されている。土地使用权が譲渡されると、建物及びその他の定着物も同時に譲渡され、逆に建物及びその他の定着物が譲渡されると、その分の土地使用权も一体的に譲渡される。抵当の場合も同じである。

【図表】種別による土地使用权の最長使用年

出典：「都市部国有地使用权の譲渡に関する暫定条例」より
ニッセイ基礎研究所が作成。

種別	使用年
居住用地	70年
工業用地	50年
教育、技術、文化、衛生、スポーツ用地	50年
商業、観光、レクリエーション用地	40年
総合及びその他の用地	50年

使用年数が満了したら？

土地の使用者にとっては、定められた使

用年数が満了後、土地を国に返す必要があるのか。これについては、2016年に全国から注目される動きがあった。

2016年4月に、浙江省温州市では、一部の住宅用地は市が独自に設定した20年の使用年数が満了した際に、市は土地使用权の更新料を過大に請求し、全国に不安が広がった。

温州市は初めて土地使用年数が満了する事例ではない。「物权法」(2007)では、住宅用地の土地使用权は使用年数満了後に「自動延長」とされている*が、更新料やその徴収基準などは各地域では独自の政策に従い実施していた。例えば、深圳市では、土地使用权の更新料として「基準地価の35%」を徴収することが定められている。物件の取引価格で換算すると数パーセントにしか過ぎない。一方、温州市の土地使用权更新料の徴収基準は定かでないが、物件の取引価格で換算すると1/3に達し、全国から注目されることに至ったわけである。

その後、次第に増大する国民の不安を払拭するため、2016年12月に、国土資源部は記者会見で、土地使用权使用年数の満了に際しては、関連法則が明確になるまで、「申請手続きなし、更新料なし」の暫定措置を発表し、関連法律も整えようとしている。

建物はどうなるのか？

土地使用权が自動延長されることになったが、そもそも住宅(都市部では鉄筋コンクリート造マンションが一般的)は70年間も持つのだろうか。欧州では百年を超える建物が数多く存在し、日本でも長期優良住宅の供給が推進されてきた。しかし、中国では修繕計画に基づく大規模修繕どころか、日常の設備点検なども疎かな

ため、問題となる住宅が多い。

それもそのはず、中国では土地が収用されて、取り壊し対象になるほうが得だからである。「土地管理法」では、「公共利益のため、国は法律に基づき土地を収用することができ、その代わりに(建物およびその他の定着物に対し)補償する必要がある」と明記されている。補償基準は各地方政府により定められているが、一夜にして億万長者になるケースもめずらしくない。

しかし、こうしたことは長続きしないだろう。1つの理由は国に補償金を支払う余裕がなくなるためである。例えば低層アパートをタワーマンションに高度利用のために建替える場合は、元住民に高額な補償金を支払うとしてもメリットがある。現在中国の各地域に高層マンションが林立している。将来これらのマンションを建替える場合、どれだけの補償金が必要になるかは誰も見通せていない。

もう1つの理由は、建替えても価値が高くないことである。高額な補償金が発立するのは、その建物が都心部にあり、建替える必要があることによるが、中国各都市の都心部が「高新区」と名付けたハイテク産業開発区に移転しつつある。このため旧中心市街地では人口が減少し住宅の需要が低下する傾向があり、敢えて高額な補償金を支払い、建替えるを行うインセンティブは乏しくなっている。

土地使用权の更新料の代わりに、固定資産税(房产税)を徴収することも数年前から議論されており、今後も関連法整備の動きを注視する必要がある。

【*】非居住用地は、使用年数満了の1年前までに申請する必要がある。

「リスク回避の円買い」 vs 「有事のドル買い」

3

月に入ってからドル円は乱高下している。上旬には、新型コロナウイルスの欧米での感染拡大を受けた「リスク回避の円買い」とFRBの利下げに伴うドル売りが共鳴し、一時1ドル101円台まで円が急伸した。しかし、その後は市場で信用収縮の動きが現れたことを受けて各国の企業や金融機関などが現金化を進め、特に流動性が高く国際決済通貨であるドルを求める動きが活発化した。この間、円は多くの通貨に対して高止まっているのだが、「有事のドル買い」の勢いには勝てず、ドル円では円安ドル高が進行。足元では110円台で推移している。

今後もしばらく感染の拡大は止まりそうになく、企業等のドル需要は根強く残るものの、主要中銀がドルの供給を大幅に拡充していること、3月末の期末要因としてのドル需給逼迫は解消に向かうことからドル高圧力は徐々に後退していくと見ている。今後公表される米経済指標の大幅な悪化がドル買いを躊躇させる可能性もある。従って、3カ月後の水準は現状比で円高ドル安と予想している。

今月のユーロ円は、欧州での新型コロナの急拡大とECBの大規模緩和を受けたユーロ売り、リスク回避の円買いによってやや円高ユーロ安となり、足元では118円付近で推移しているが、ドルが市場の主役であったため、ユーロ円の動きは限定的となっている。今後は、ユーロ圏経済指標の大幅な悪化が見込まれるほか、特に新型コロナの影響が大きいイタリアの財政懸念も燃り、ユーロの重荷になるだろう。3カ月後のユーロ円は現状比でやや円高ユーロ安と予想している。

長期金利は、今月上旬まで▲0.1%台で推移していたが、中旬以降は現金化の流れで米国債が売られて米金利が大きく上昇したこと、日本の経済対策に伴う国債増発観測が浮上したことで急上昇し、足元では0.0%台後半にある。一方、日銀は大規模な資金供給とともに、金利上昇抑制のための臨時的国債買入れを実施するなど対応を進めている。金利上昇が止まらなければ、(金利を指定して無制限に国債を買い入れる) 指値オペも辞さないだろう。こうした対応の効果が浸透することで、3カ月後の水準は現状比で低下と見ている。



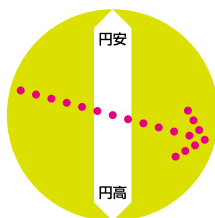
シニアエコノミスト 上野 剛志
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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)。

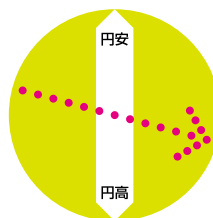


Market Karte

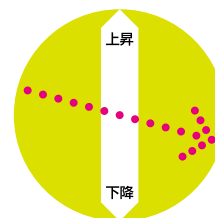
April 2020



ドル円・3カ月後の見通し

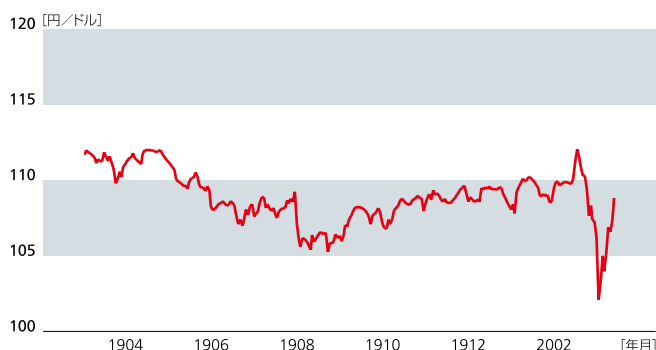


ユーロ円・3カ月後の見通し

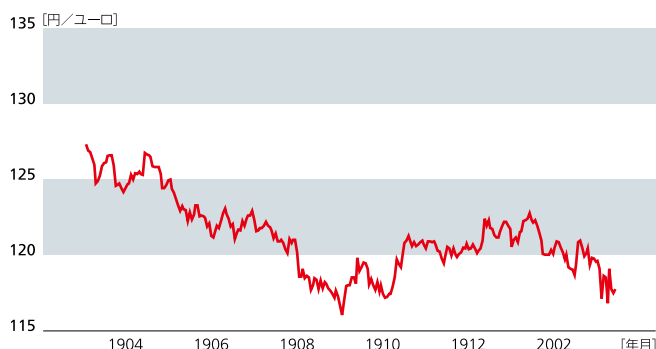


長期金利・3カ月後の見通し

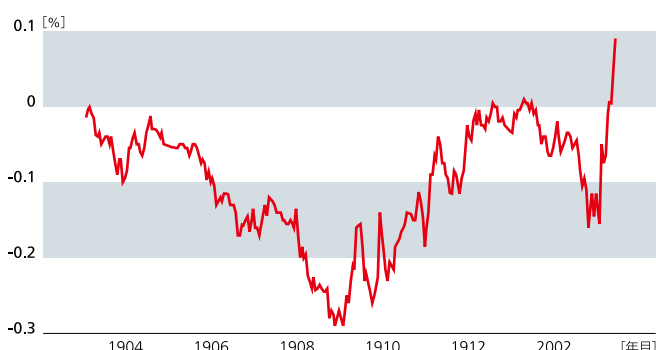
ドル円為替レートの推移[直近1年] 資料:日本銀行



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 新型コロナウイルス拡大でも、
日本株が大崩れしない3つの理由
井出 真吾 [基礎研レター | 2020/2/21号]
- 2 QE速報：10-12月期の実質GDPは
前期比▲1.6% (年率▲6.3%)
—民需総崩れで大幅マイナス成長
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2020/2/17QE速報号]
- 3 新型コロナと日本の対策
—中国での新型コロナ対策は参考になるのか？
三尾 幸吉郎 [保険・年金フォーカス | 2020/3/10号]
- 4 円高が進まなくなった理由
—ドル円市場の構造変化
上野 剛志 [エコノミストレター | 2020/2/7号]
- 5 年金改革ウォッチ 2020年1月号
—ポイント解説：公年金改正案の要点と課題
中嶋 邦夫 [保険・年金フォーカス | 2020/1/7号]

コラムアクセスランキング

- 1 感染力でみる新型コロナの脅威
—ワクチンができるまで「集団免疫」の予防策はとれない
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2020/2/28号]
- 2 韓国、車に乗ったまま10分で検査が終わる
「ドライブスルー検査」を実施
—新型コロナウイルスの新しい検査方法—
金 明中 [研究員の眼 | 2020/2/28号]
- 3 新型コロナ 急がれる医薬品開発
—抗ウイルス薬やワクチンが、なかなかできないのはなぜ？
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2020/3/13号]
- 4 新型コロナウイルス、
迅速で先手に回る「経済対策」を
矢嶋 康次 [研究員の眼 | 2020/2/28号]
- 5 マスク高額転売をどう考えるか
—法的な規制は可能なのか
松澤 登 [研究員の眼 | 2020/3/3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20/2/17-20/3/15》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点



表紙の眼
・
リュートを弾く若者
ミケランジェロ・メリージ
ダ・カラヴァッジョ
制作年：1595年頃
所蔵：エルミタージュ美術館
From Wikimedia Commons

各国の医療機器数 [人口100万人あたり | 4月7日は世界保健デー]

Source : OECD Health Statistics 2019 Design : infogram©

