

ニッセイ基礎研 Report

May 2021 Vol.290

- 02 2020年のマンション市場と今後の動向 ● 渡邊 布味子
- 04 「こち亀の両さん」は老人なのか ● 廣瀬 涼
- 06 コロナ禍における労働市場の動向 ● 斎藤 太郎
- 08 他人の幸せの為に行動すると、幸せになれるのか? ● 岩崎 敬子
- 10 日銀ETFに残された課題 ● 井出 真吾
- 11 ドル円失速の理由とドル高再開の条件 ● 上野 剛志



N *a right angled triangle*
the square on the hypotenuse is equal to the sum of the squares of the sides, (and).
 On , and describe squares, (pr. 46.)

Draw || (pr. 31.)
 also draw and



To each add ∴ =



Again, because ||



In the same manner it may be shown



Q. E. D.

幾何学を視る

19世紀に活躍した
 アイルランドの技術者オリバーバーンは、
 幾何学の父ユークリッドの理論を、
 色に置き換えて表現。
 学ぶのがはるかに楽しくなるだけでなく、
 「世界で最も美しい本」のひとつとして
 注目を集めた。

The First Six Books of
 The Elements of Euclid 1847
 Oliver Byrne
 From Wikimedia Commons



RESEARCH

2020年のマンション市場と今後の動向

今マンションは買うべきなのか



金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子
fwatanabe@nli-research.co.jp



わたなべ ふみこ
00年東海銀行(現三菱UFJ銀行)入行
06年総合不動産会社
18年5月ニッセイ基礎研究所(現職)

1——はじめに

2020年のマンション市場では、コロナ禍により販売戸数が大きく減少した。

一方で、現在のマンション価格は高値水準にある。マンションを買いたい人は、今買うべきなのだろうか。

2——住宅市場と需要者の購入動機

そもそも、新築マンションの供給量は需要者の購入動機に少なからず影響を受ける。しかし、住宅の購入動機は、価格や税制の変化などの経済的理由とは必ずしも結びつかない。

この点、住宅金融支援機構が2013年6月に行った「住宅を取得した動機」についてのアンケートが参考になる。当時の消費税は5%であり、翌年に8%へ、翌々年に10%へと税率を引き上げる法案が可決されていた。住宅購入を検討する人々は、建物の購入に必要な費用が消費増税分だけ増加することを容易に想像できたはずであり、また、金利も低かったので、「買い時」や「金利が安い」といった経済的理由が重視されてもおかしくはない。

しかし、実際は、「結婚を機に」「子供や家族のため」といったライフステージや、「もっと質の良い住宅に住みたい」「もっと広い部屋に住みたい」といった生活・環境の向上が動機であるとの回答が多かった。いずれも価格や税制の変化等には左右されにくいものであり、住宅市場では、常にこうした経済的理由以外の需要が一定程度見込めるといえるだろう。

3——コロナ禍の購入動機への影響

また、最近、巣ごもり需要やテレワークの影響などで、今の住まいの広さや設備に不満を持つ人が増加している。リクルート住まいカンパニーによる今の住宅への不満についてのアンケートでは、「仕事専用スペースが欲しくなった」との意見が28%と最も多く、次いで「通信環境の良い家に住みたくなった」との意見が27%と多かった。

少なくとも、コロナ収束までは、在宅勤務を導入する企業が一定数あり、今の住宅に対する不満を増加させ、生活・環境の向上のため、住み替えを検討し始める人が増加する可能性がある。

一方で、SMBC日興証券が行った大企業マネジメントへのヒアリング調査(調査期間2020/10/26~12/2)では、現在と比べてコロナ収束後の在宅勤務の頻度について「方針は未定」と答えた企業が43%となった。コロナ後の勤務状況に関する全体的な方向性はまだ不透明であり、現時点で、郊外の広い住宅や地方へ移住する、といった思い切った行動をとる人は少ないであろう。

また、仮に、週の半分以上の出勤を求められるとすれば、通勤利便性はある程度重視する必要がある。コロナ収束後も、都市部の通勤利便性の高い住宅は、引き続き相対的に高い競争力を保つと思われる。

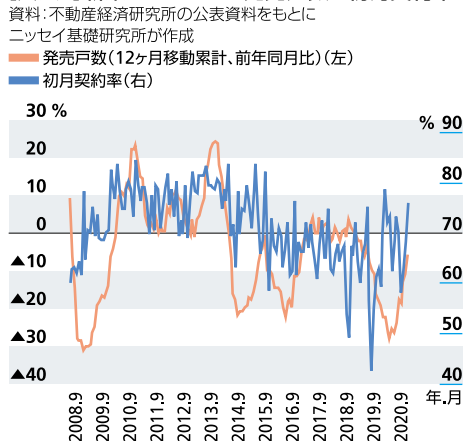
4——現在のマンション供給戸数の動向

一方で、マンションの供給量は減少している。新築マンションと中古マンションの取引戸数は、2020年以降のコロナ禍

で、いずれも前年比で大きく減少した。

なお、新築マンションについては、発売サイドが発売初月の売行きを見て発売戸数を調整し、高い価格を維持している。売行きの好不調は、初月契約率70%がラインと言われている。月次の初月契約率は2016年以降に70%を下回る月が増え、2018年11月には54%、2019年10月には43%にまで落ち込むとともに、発売戸数は大幅に減少した。しかし、2020年は、コロナ禍で供給量が減ったこと、4-5月の緊急事態宣言で購入を先送りした層が2020年後半に購入したと見られることなどから、初月契約率が一時的に70%を回復した月も出てきた[図表1]。供給量の調整の動きは続くだろうが、発売戸数は、徐々に増えてくる可能性がある。

[図表1] 新築マンションの発売戸数と初月契約率

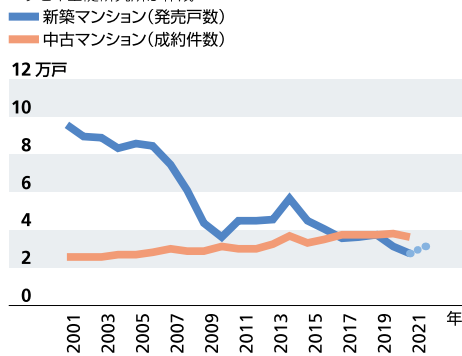


ただし、2020年の新築マンション供給戸数は約2.7万戸(前年比で▲16%)と少ない。不動産経済研究所の予測によると、2021年の新築マンションの供給戸数は3.2万戸(前年比+18%)と、2019年と同程度であり、コロナ禍前の状況まで回復する見込みであるが、大幅な増加ではない[図表2]。

また、中古マンションの場合はすでに居住者がおり、その人が売却するには、別の住宅に住み替える必要があるため、売却は容易ではない。従って、価格が多少上がって、新築マンションの供給量が減ったとしても、中古マンションの供給量が大きく増加することはないだろう[図表2]。

[図表2] マンション取引戸数の推移(新築・中古)

資料:不動産経済研究所、東日本レインズの公表資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成



マンション需要は今後も引き続き強いと見られ、マンション市場の需要超過は当面続くと予想される。また、新築マンション用地の取得価格の高さから、リーマン・ショック前のように、手ごろな価格のマンションが供給される可能性も低い。マンション価格は、今後も上昇傾向が続くであろう。

5—— マンションの面積・単価の動向

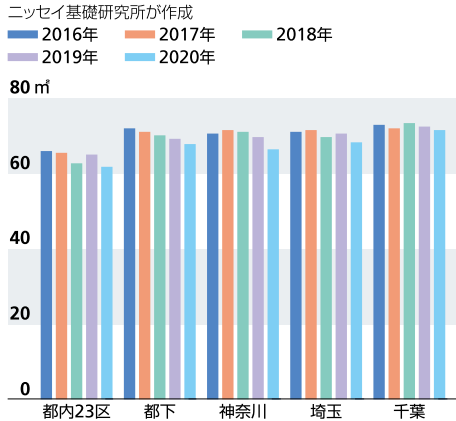
また、不動産の価格を見る際には、価格総額に加えて、面積当たりの単価についても必ず確認する必要がある。

長谷工総合研究所の調査によると、改正前の2020年までの首都圏の平均単価を見てみると、年々高くなっている一方で、1戸当たりの平均面積は小さくなっている[図表3]。つまり、今のマンションの購入価格は、単価の上昇がプラスに、面積の縮小がマイナスに作用しているが、単価上昇がより大きいので価格総額も上昇している。

マンションの価格は、「面積」だけではなく、「立地」、「設備」、「間取り」など、様々な条件に応じて価格が決まる。「縮小した面積」というマイナス条件を、「良い設備」などの他のプラス条件で拡充して競争力を

[図表3] 新築マンションの平均面積(首都圏)

資料:長谷工総合研究所の公表資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成



保ったことで、「平均総額」と「平均単価」が高まっていると見ることができる。

また、2021年度の住宅ローン減税では、その年分の合計所得金額が1000万円以下であれば、対象物件の規模が50㎡以上から40㎡以上に緩和される。新築の40㎡であれば、間取りは1LDKとなることが多い。ターゲット層はDINKSや一人暮らしであり、新たな需要を掘り起こすだろう。また、この制度改正は、小規模の住宅需要の高まりを呼び、全体的な価格の上昇傾向を後押しするのではないだろうか。

6—— コロナ禍でマンション価格は下がるのか

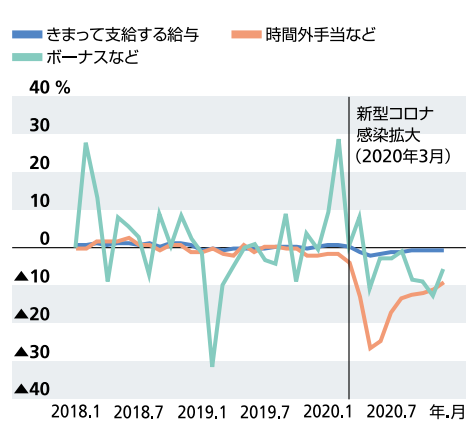
では、コロナ禍市況でマンション価格が下がることはあるだろうか。

まず、供給者は資金調達が容易にできる状況であり、投げ売りが生じるような事態は想像できない。また、コロナ禍によっても住宅ローンの審査は厳格化しないと考えられるため、購入希望者の資金調達が困難となり、需要全体が大幅に減少して、価格が崩れるということも想定しづらい。

しかし、実体経済が痛んでいるのは確かであり、一部企業の業績悪化や働く人々の所得にまで影響が及んできている。なかでもボーナスや時間外手当は企業業績悪化の影響を受けやすい[図表4]。所得が減少すれば、ほぼ同じ割合で住宅ローンの借入可能額が減少し、需要者の予算も減少す

[図表4] コロナ禍での賃金の推移(前年比)

資料:厚生労働省の公表資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成



る。このため、マンション市場の一部では需要が減退する可能性がある。

ただし、マンション供給量が少ない現在の市場では、一部の需要者が購入できないとしても、他の需要者が購入する可能性が高い。潜在的なマンションの購入者層には今回のコロナ禍でも収入にあまり影響のない人も数多く存在すると考えられるため、現在のマンション市場においては、一部の需要者の年収低下が全体のマンション価格の下落に及ぼす影響はあまり大きくないのではないだろうか。

7—— 数年以内にマンションが欲しいのであれば買ってもよい

一度購入した住宅は一生付き合うことも多い。どのタイミングで購入するかは多くの人が迷うところであろう。

住宅は高額な買い物であるため、一時の勢いで決めずに、何度か見に行くなどの慎重さは当然に求められる。しかし、新築マンションも、中古マンションも、現在は超売り手市場といってよい。価格は高値水準であるが、新築マンションの供給調整は続くと思われ、また中古マンションの供給も限定されている。当面はこの価格水準が維持されると思われ、さらに上がる可能性もあるだろう。数年のうちにマンションを買いたい、と考えていて、気に入った物件があれば、購入を検討してもよいのではないかと思う。

「こち亀の両さん」は老人なのか

新しいシニアマーケティング・世代間マーケティングを考える



生活研究部 研究員 廣瀬 涼

hirose@nli-research.co.jp

1——両津勘吉69歳

本レポートは「両津勘吉(通称両さん)が老人なのか」という疑問が出発点となっている。両津勘吉は「週刊少年ジャンプ」において1976年から2016年まで連載された国民的マンガ『こちら葛飾区亀有公園前派出所』の主人公である。両津勘吉は作中において35歳(諸説あり)という設定であるが、誕生日は1952年3月3日であり、仮に現代に生を受けている場合2021年5月現在69歳ということになる。老人という言葉タイトルではあえて使用しているが、一般には高齢者という表現の方がより丁寧で、且つ定義も明確である。世界保健機関(WHO)の定義では、65歳以上の人のことを高齢者とし、65-74歳までを前期高齢者、75歳以上を後期高齢者と呼んでいる。この定義に従えば両津勘吉は前期高齢者に属するわけである。確かに身体的には年を重ねるにつれ、身体の機能として若いころと同じというわけにはいかない処もあるだろう。しかし、精神的な側面から見れば、筆者のように戦時中に戦火を目の当たりにしてきた祖父母を持つ者からすれば、昨今の高齢者に対するイメージは大きく変化しているといえるのではないだろうか。例えばZ世代(1996~2012年の間に生まれた世代)の「おじいさん・おばあさん」層は、筆者の父母世代にあたり、言うまでもなく祖父母世代と父母世代ではライフスタイル、趣味嗜好が大きく異なる。同じ高齢者と言う言葉を使ったとしても実態は大きくかけ離れており、持たれているイメージは異なるのである。そのため、両津以前の高齢者のイメージが高齢

者像を今でも形成しており、そのイメージと比較すると両津は、その高齢者像より若い世代として位置づけられてしまうと筆者は考える。本レポートでは両津勘吉を一つのロールモデルとして、現在の前期高齢者がどのような消費を行ってきたかを検証し、それ以前の世代と比較する。また、そこから高齢者のイメージ再構築の必要性をコンテンツ消費の視点から述べていく。

2——両津が過ごした青年期

大衆的な音楽、アニメ、マンガ、ドラマ、映画といった娯楽コンテンツの消費は、成熟した社会でのみで実現できるものである。当然のことながら物資が不足し、娯楽も少なかった戦後において、充実したコンテンツ消費は不可能である。人々が充実した娯楽消費を行うには、①「消費するコンテンツ」と②「それを消費する余裕」があって初めて成立するわけである。大量生産・大量消費が消費と生産の様式であった高度経済成長期においては、使用価値に重きがおかれ、生活の利便性が追求される社会であった。一方でこの時期には、1959年に「週刊少年マガジン」と「週刊少年サンデー」が同時刊行され、1963年には連続テレビアニメ第1号として『鉄腕アトム』が放送開始、1967年にはタカラ(現:タカラトミー)からリカちゃんが発売されている。翌年となる1968年には「週刊少年ジャンプ」が発売されるなど、1960年代はコンテンツ消費の土壌が生まれ始めた時期でもあった。両津勘吉の歴史に沿ってみれば、一足先に大衆消費社会を実現したアメリカの大衆文化を、両

津が幼少の頃には消費する環境が整っていた。ディズニーを例に挙げると、日中戦争が勃発した1937年に世界初の長編アニメーション映画『白雪姫』を公開し、以後、数々の名作と呼ばれる映画を製作した。終戦十年後にあたる1955年(両津が3歳の頃)には、カリフォルニアにディズニーランドが建設されるなど、エンターテインメント産業の先駆者として、今日にもわたる巨大ディズニー帝国の礎を築いている。ディズニーに限らず、両津の小学生時代にはエルビスプレスリー、ビートルズといったロック、ポップスのスターが大衆文化として誕生していたのだ。

次に両津の15歳~20歳の頃の時代背景についてもみてみよう。17歳の時には、池袋にパルコがオープン、19歳時には銀座にマクドナルド1号店がオープンしている。ジャクソン5やビージーズ、エルトンジョンがデビューしたのもこの頃であり、今日オールディーズと呼ばれる洋楽の名作たちが数多く誕生した。20歳~30歳の青年期についても見てみよう。音楽で言えばディスコブーム真っただ中であつた。両津が26歳であつた1978年には、ジョン・トラボルタ主演の映画「サタデー・ナイト・フィーバー」が日本でも公開され大ヒットしたことで新宿、渋谷、六本木、池袋などの繁華街に多数のディスコが開業し、第二次ディスコブームが巻き起こった。彼が青春を過ごした1970年代以降は「多品種少量生産」と「個性的消費」の時代が徐々に訪れ、ブランドを始めとした消費による差別化や趣味(コンテンツ)に対する熱心な消費が活発になり、高度経済成長以前には見られなかった必要不可欠



ひろせ・りょう
19年 ニッセイ基礎研究所入社

ではないモノを熱心に消費する消費者が散見されるようになっていたのだ。

3—— 両津銀次(両津の父)の青年期

一方で、両津勘吉の父である両津銀次は、作中推定年齢70歳前後とされており、それに準ずれば彼が20歳だったのは奇しくも日中戦争が勃発した1937年頃になるわけである。銀次が過ごした青年期は、同じ20歳でも勘吉と消費してきた娯楽に大きな違いがあることは言うまでもない。銀次が若いころに消費していたコンテンツは昨今でいうレトロ市場にあたるものであるが、勘吉が消費していたジャクソン5やビートルズを現代の若者は普通に消費している。このことから、銀次世代と勘吉世代では消費されていたコンテンツに大きな違いがあり、勘吉世代以降の世代は、勘吉世代が親しんでいたコンテンツに触れる機会も多く、コンテンツに共通性を持っているのである。このコンテンツの共通性が、昨今の高齢者に対するイメージの変化の一要因であると筆者は考える。

4—— シニア層のスマホ普及率は7割を超える

また、高齢者は電子機器を使用するのが難しい、というイメージも今後変化していくだろう。MMD研究所の60歳~79歳の男女10,000人を対象とした「2020年シニアのスマートフォン・フィーチャーフォンの利用に関する調査」によると、モバイル端末の所有率は92.9%であり、その内77.0%がスマートフォンをメインで利

用していることがわかっている。2012年の同調査ではスマートフォンの所有率は12.7%であり、わずか8年の間に大きく増加している。もちろんモバイル端末が所謂ガラケーからスマートフォンへとシフトしていることも要因であるが、調査年月を重ねる度にコンピューターガジェットに慣れ親しんだ層が調査対象になっていることも大きな要因であると思われる。2020年調査における60歳(最年少の調査対象者)は、2012年の調査時は52歳であり、一般企業において一線で活躍していた年齢であるといえるだろう。また、2012年は「iPhone5」が発売された年であり、スマートフォンの出荷台数は2011年度比42.1%増の2,848万台となり、国内携帯電話に対するスマートフォン出荷比率は前年の52.8%から70.5%へと上昇していた。まさに人々にとってスマートフォンが広く利用された頃であり、2020年に新たにシニア(60歳)として調査対象になった人々にとって、スマートフォンは慣れ親しんだツールであると言えるだろう。このような市場変化も高齢者に対するイメージが変化している要因と言えるだろう。

5—— 何が現代の高齢者にとっての「懐かしさ」なのか

シニアをターゲットにする際は「懐かしさ」を前面に出したマーケティングを展開することがよくある。しかし、現代の高齢者の懐かしさは、お手玉やメンコではなく、ダッコちゃん、プラレール、リカちゃん、人生ゲーム(いずれも1960年代発売)かもしれない。

懐かしい曲も石原裕次郎ではなくマイケルジャクソンかもしれない。このように高齢者とされる人々の「懐かしさ」が、常にアップデートされていることをマーケターは認識する必要がある。例えばバンダイは2018年7月に往年のロボットアニメ「鉄人28号」「マジンガーZ」「ゲッターロボ」とステッキ(杖)をコラボレーションさせた歩行補助具の販売を開始し、50代以上の男性をターゲットにしたシニア市場に参入している。シニアの若返りという言葉を目にすることがよくあるが、平均寿命、健康寿命など身体的な側面に焦点が置かれて議論されることが多い。しかし、シニアマーケティングにおいては、高齢者が消費してきたコンテンツとの関係も考慮に入れる必要があると筆者は考える。

コロナ禍における労働市場の動向

失業率の上昇が限定的にとどまる理由



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1—— コロナ禍の労働市場の概観

日本の労働市場は長期にわたり改善傾向を続けてきたが、新型コロナウイルス感染症の影響で悪化した。有効求人倍率は、2019年3月の1.63倍から2020年10月には1.04倍まで低下し、失業率は2019年12月の2.2%から2020年10月には3.1%まで上昇した。失業率、有効求人倍率ともに2020年末頃から悪化に歯止めがかかりつつある。ただし、2021年2月の失業者数は203万人と直近のボトム（2019年12月の155万人）よりも50万人程度多い。

2—— 失業率の上昇が限定的にとどまる理由

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、雇用情勢が厳しくなったことは確かだが、経済活動の急激な落ち込みを踏まえれば、失業率の上昇は限定的にとどまっている。ここでは、その理由をいくつかの観点から考察する。

(非労働力化の進展)

2020年4月の緊急事態宣言下で失業率の上昇が小幅にとどまった一因は、仕事を失った人の多くが職探しを行わずに非労働力化したことである。労働力人口は女性、高齢者を中心に長期にわたって増加傾向が続いていたが、緊急事態宣言や学校の臨時休校の影響から高齢者や女性、学生アルバイトの一部が非労働力化したことで、2020年4月には前月差▲94万人の大幅減少となった。このため、就業者

数が同▲108万人の大幅減少となったにもかかわらず、失業者数は同6万人の増加（失業率は0.1ポイントの上昇）にとどまった。仮に、非労働力化した人の全てが求職活動を行っていたとしたら、4月の失業率は4%程度まで上昇していた（実際の失業率は2.6%）。

(雇用調整助成金の拡充)

緊急事態宣言発令に伴う経済活動の停止によって仕事を失った人の多くが、雇用調整助成金の拡充を背景に、就業者の内訳である休業者にとどまったことも失業率の上昇を抑制した。

休業者数は、緊急事態宣言が発令された20年4月に597万人（前年差420万人増）と過去最多となった後、5月以降徐々に減少している。

政府は雇用調整助成金による雇用維持を雇用対策の柱とし、助成率の引き上げ、対象労働者の拡大等を行ってきた。この結果、2020年度の雇用調整助成金の支給決定件数は297万件、支給決定金額は3.2兆円となり、いずれもリーマン・ショック後の3年間（2009～2011年度）の実績

を上回った〔図表1〕。

現時点では、雇用調整助成金の拡充が失業者の増加に歯止めをかける役割を果たしていると評価できる。

(労働時間の大幅削減)

雇用調整助成金の拡充を背景に、企業がなるべく雇用を維持したまま労働時間の大幅削減（休業も含む）によって需要の急減に対応したことも失業率の上昇が限定的にとどまっている一因と考えられる。実質GDPと労働投入量（就業者数×総労働時間）の関係を確認すると、労働投入量の調整が主として労働時間の削減によって行われていることは、リーマン・ショック時も今回も同様だが、今回は特に所定内労働時間を中心とした労働時間の減少幅が大きくなっている。

(景気の上振れ)

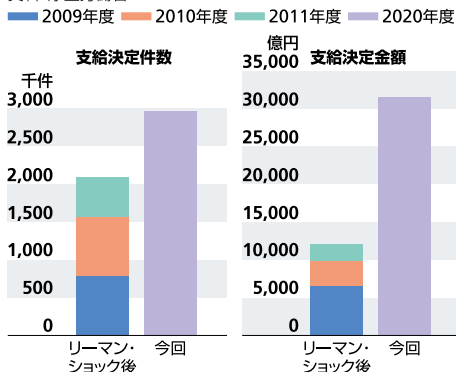
緊急事態宣言解除後の経済活動の持ち直しが想定を上回るペースで進んでいることも、雇用調整圧力の緩和に寄与した。

日本経済研究センターの「ESPフォーカスト調査」によれば、実質GDP成長率の見通しは、緊急事態宣言の発令を受けて大きく下方修正された。2020年4-6月期の成長率は緊急事態宣言後に集計された2020年5月調査からさらに下振れたが、7-9月期以降は大きく上振れている。2020年9月時点では、2020年10-12月期の実質GDPの水準はコロナ前の2019年10-12月期を▲4.4%下回るとみられていた。しかし、実際の成長率は2020年7-9月期、10-12月期と2四半期続けて前期比年率二桁の高い伸びと

〔図表1〕雇用調整助成金の支給決定状況

注：リーマン・ショック後は2009～2011年度、今回は2020年度

資料：厚生労働省





さいとう・たろう

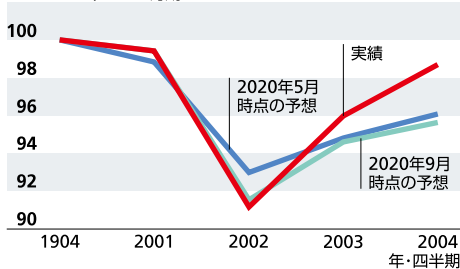
92年日本生命保険相互会社入社。
96年ニッセイ基礎研究所、19年より現職。
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。
優秀フォーキャスターに8回選出。

なり、2020年10-12月期の実質GDPは2019年10-12月期を▲1.3%下回るにとどまっている[図表2]。経済活動が予想を上回るペースで回復していることで、雇用調整圧力は大きく緩和されている。

[図表2] 予想から上振れる実質GDP

注: 予想はESPフォーキャスト調査の平均値。
実績は2020年10-12月期2次速報
資料: 内閣府「四半期別GDP速報」、
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

102 2019年10-12月期=100

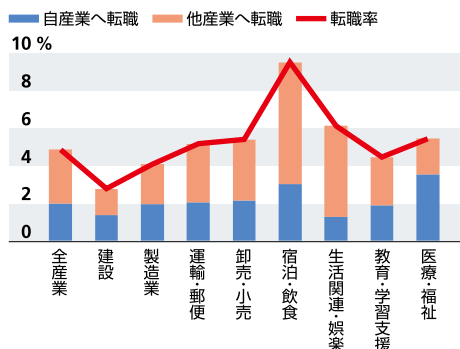


(宿泊・飲食サービス業の高い転職率)

全体の雇用調整圧力が和らぎつつある中で、極めて厳しい状態が続いているのが、宿泊・飲食サービス業である。宿泊・飲食サービス業は需要の減少が雇用の減少に直結しやすいという特徴がある一方、他産業への転職が進みやすい側面もある。2020年の宿泊・飲食サービス業の転職率は9.4% (うち他産業への転職

[図表3] 産業別の転職率

注: 転職率=過去1年間の転職者/1年前の就業者、2020年平均
資料: 総務省統計局「労働力調査(詳細集計)」



が6.4%)となり、2015~2019年平均の9.9% (うち他産業への転職が6.4%)に比べれば若干低下したものの、他産業との比較では高い水準となった[図表3]。

職を失った人の多くが他産業へ転職できたことが失業率の上昇を抑制する役割を果たしたと考えられる。

3—— 今後の見通しと課題

ここまで見てきたように、2020年4月の緊急事態宣言下では、非労働力化の進展、休業者の急増、労働時間の大幅削減が失業率の上昇を抑制した。そして、緊急事態宣言解除を受けた経済活動再開後は、実質GDP成長率が大きく上振れるなど、想定を上回るペースで景気が回復してきたことが雇用調整圧力の緩和に寄与した。また、極めて厳しい状況にある宿泊・飲食サービス業から他産業への転職が進んだことも失業率の上昇を抑制した。

(雇用調整圧力が再び高まる恐れ)

雇用情勢は最悪期を脱しつつあるが、2021年1月に再発令された緊急事態宣言の影響で、景気は個人消費を中心に弱い動きとなっている。経済活動の制限や対象地域が限定的であるため、個人消費や経済活動全般への悪影響は前回の緊急事態宣言時よりも小さいが、経済の耐久力が当時よりも大きく低下していることには注意が必要だ。緊急事態宣言そのものによるインパクトが小さかったとしても、廃業や倒産に追い込まれる企業が一気に増え、失業者数が急増するリスクは前回の緊急事態宣言時よりも高くなっている。

(失業抑制策から雇用創出策へ)

雇用調整助成金の拡充が失業者の増加抑制に貢献してきたことは確かだが、経済活動の水準が元に戻らない中で無理に雇用を維持し続けることは、新規雇用、特に新卒採用の抑制につながる恐れがある。実際、日銀短観2020年12月調査では、2011年度から増加が続いていた新卒採用計画が2020年度に前年比▲2.6%と10年ぶりの減少となった後、2021年度は同▲6.1%と減少幅が拡大した。

日本では、以前から採用が新卒に偏りすぎていることが指摘されてきた。労働市場全体の雇用者数は景気循環によって大きく変動しないが、新卒採用数は景気が良い時には急増し、景気が悪い時には急減するという特徴がある。景気が悪化した場合、厳しい解雇規制や大規模な雇用対策によって既存の労働者は守られているが、そのしわ寄せは新たに就職しようとする若者が受けやすい。いわば、新卒採用市場が雇用調整の役割を担っているともいえる。

雇用調整助成金の特例措置を長く続けられれば、企業内の雇用保蔵はさらに拡大する。このことは将来の雇用創出を妨げ、雇用情勢の改善が遅れるリスクを高めるだろう。

労働需要が増えなければ失業問題の根本的な解決には至らない。これまでの失業を抑制する政策から、必要な感染拡大防止措置を講じつつも経済活動の制約をできるだけ取り除き、景気回復を着実かつ持続的なものとすることによって、新たな雇用を生み出す政策へシフトすることが求められる。

他人の幸せの為に行動すると、幸せになれるのか？

利他的行動の幸福度への影響の実験による検証



保険研究部 研究員 岩崎 敬子

kiwasaki@nli-research.co.jp

1 — はじめに

他人の幸せの為に行動すると、幸せになれるのだろうか。世界各国で、寄付のように他人に利益を与える行動をする人は、幸福度が高い傾向があることが示されている*1。こうした「自分に何らかのコスト（時間、労力、お金、など）を負いながら他者に利益を与える行動」*2のことを利他的行動という。しかし、こうした利他的行動をする人は、利他的行動によって幸せになっている可能性もあれば、幸せだから利他的行動をしている可能性もある。そのため、利他的な行動をしている人と利他的な行動をしていない人の幸福度を比較しても、その因果関係を捉えることはできない。

そこで、この因果関係を捉えるために、世界で様々な実験的な研究が行われてきた。そして、これまでの様々な研究では、経済的に豊かと考えられる国でも貧しいと考えられる国でも、さらには、大人でも小さな子どもでも、利他的な行動は幸福度を高めるという因果関係がある可能性が示されてきた。

本稿では、これまで行われてきたこうした利他的行動と幸福の因果関係を示す実験的な研究結果を紹介する。そしてさらに、ニッセイ基礎研究所が独自に行った大規模な実験の結果を紹介する。結果を先取りしてお伝えすれば、この実験によって、日本に住む人々の間でも利他的行動は幸福度を高める可能性があることが確認された。

2 — 利他的行動で幸せになれることを実証した実験*3

1 | 人の為に金を使うと幸せになる

利他的行動で幸福になるという因果関係を示した最も有名な研究はScience誌に掲載されたDunn et al. (2008)によるものだろう。この研究で行われた実験は、46人の参加者を対象に北米地域で行われた。参加者はまず、自分の幸福度を評価した上で、ランダムに2つのグループに分けられ、お金が渡された。1つのグループには、当日の午後5時までにそのお金を自分のために使うように伝えられ、もう1つのグループには、午後5時までに、そのお金を他人へのプレゼントか寄付に使うように伝えられた。そしてその日の午後5時以降に参加者は、再度自分の幸福度を評価した。

この結果、自分のために金を使った人よりも、他人のために金を使った人の方が、平均的に幸福度が高まったことが確認された。この実験は、参加者がランダムに分けられていることによって、それぞれのグループの元々の平均的な同質性が担保されているため*4、他人のために金を使うことの因果関係でいうところの効果を示していると考えられる。

2 | 経済的な貧富に関わらず

利他的行動は幸福度を高める

上記のScience誌に掲載された研究は北米地域という世界的に見れば経済的に豊かな地域で行われたものであり、そうではない地域でも同様の傾向がみられるのかどうかは検証の必要がある。そこで、経

済的な状況による違いを確認するため、カナダと南アフリカで同様の実験が行われた*5。どちらの地域でも、参加者はランダムに2つのグループに分けられ、1つのグループには、自分のためにお得なお菓子等の買った袋を購入する機会が与えられ、もう1つのグループには、地元の病院にいる病気の子どものために同様の袋を購入する機会が与えられた。

その結果、カナダでも南アフリカでも、病気の子どものためにお菓子等が入った袋を購入したグループの方が、自分のために購入したグループよりも、幸福な気分になったことが確認された。南アフリカでは20%以上の参加者が過去1年の間に自分か家族の食糧を得るためのお金がないという経験をしていた。つまり、経済的に貧しいと考えられる人々の間でも、経済的に豊かと考えられる人々の間でも、利他的な行動によって幸福度が上がる傾向が見られたということだ。

3 | 子どもも利他的行動で幸福になる

利他的な行動が幸福度を高めるという因果関係は、幼い子どもの間でも確認されている。ある実験では、平均2歳に満たない幼児がお菓子を貰った際と、あやつり人形にそのお菓子を分けてあげるように促されて、分けてあげた際を比べると、あやつり人形にお菓子を分けてあげた際の方が、幸せな表情を見せることが報告されている*6。



いわさき・けいこ
 10年 株式会社 三井住友銀行
 15年 独立行政法人日本学術振興会 特別研究員
 18年 ニッセイ基礎研究所 現職

3—— 日本での寄付と幸福度の因果関係を捉えた実験

これまで紹介したように、利他的行動が幸福度を高めるといふ因果関係は様々な研究で確認されてきたが、それぞれの実験は数十人の参加者による小規模なものがほとんどで、より一般化して捉えるためには大規模な実験が必要である。また、日本でも同様の傾向がみられるのかを検証することも重要だろう。そこでニッセイ基礎研究所は、WEB調査で大規模な実験を行った。

1 | 実験の概要

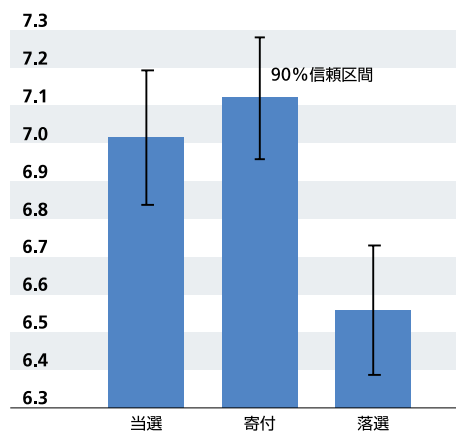
ニッセイ基礎研究所の独自のWEB調査^{*7}には3ステップで構成される実験が含まれた。まず、ステップ1として、介入前の全員の幸福度の値を測定した。そしてステップ2として、ボーナスポイント(100円相当)が当たるかもしれないくじ引きを行う旨を説明した上で、参加者をランダムに、「当選」「その他(寄付)」「落選」の3つのグループに分けた。当選の人には当選の旨、寄付の人には、100円の寄付先を選択してもらう画面、落選の人には落選の旨を表示した。その後、ステップ3として、再度全員の幸福度を計測した。

2 | 実験の結果

まず、3つのグループのくじの結果表示前の幸福度の平均が同程度であること(ランダムな振り分けの成功)を確認した上で、くじの結果表示後の幸福度の分布を確認した。図1のように、結果表示後の幸福度は、「当選」のグループと比べると、「落

選」のグループで低く、「寄付」のグループで少し高い傾向が見られる。最小二乗法による推計でも、当選した人に比べて、落選の人の幸福度は低く、寄付した人の幸福度が高いことが確認された。

【図表】介入後の幸福度



コントロール変数を追加した確認などの詳細な分析は今後の課題だが、これらの結果は、100円を自分がもらうことによって上がる幸福度よりも、その100円を誰かにあげることによって得られる幸福度の方が大きいという意味で、利他的行動が幸福度を高める可能性を示唆するものである。

4—— おわりに

これまで行われてきた様々な因果関係を検証した実験と、ニッセイ基礎研究所が行った日本での大規模実験による検証は、対象や方法などが異なるものの、一貫して、利他的な行動が幸福度を高める傾向を示している。

しかし一方で、この利他的行動の幸福度への効果は短期的で、長期的に見ると負の

影響がある可能性があることを示唆する研究も発表されている^{*8}。今後、こうした利他的行動の長期的な影響や、利他的行動と幸福度の間のメカニズムがさらに検証されていくことで、より幸福度の高い社会の構築に繋がっていくことが期待される。

参考文献

Aknin, L.B., Barrington-Leigh, C.P., Dunn, E.W., Helliwell, J.F., Burns, J., Biswas-Diener, R., Kemeza, I., Nyende, P., & Norton, M. I. (2013). Prosocial spending and well-being: Cross-cultural evidence for a psychological universal. *Journal of Personality and Social Psychology*, 104, 635–652.
 Aknin, L.B., Hamlin, J.K., & Dunn, E.W. (2012). Giving leads to happiness in young children. *PLoS ONE*, 7(6), e39211.
 Dunn, E.W., Aknin, L.B., & Norton, M. I. (2008). Spending money on others promotes happiness. *Science*, 319, 1687–1688.
 Dunn, E., Aknin, L., & Norton, M. (2014). Prosocial spending and happiness: Using money to benefit others pays off. *Current Directions in Psychological Science*, 23–41.
 Falk, A., & Graeber, T. (2020). Delayed negative effects of prosocial spending on happiness. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 117, 201914324. 10.1073/pnas.1914324117.

【*1】 Aknin et al. (2013)
 【*2】 出馬圭世「利他的行動」『脳科学時点』(<https://bsd.neuroinf.jp/wiki/利他的行動#:~:text=利他的行動は自分,を与える行動を指す。2021/3/22アクセス>)
 【*3】この節は、Dunn et al. (2014)を参考にしている。
 【*4】こうした形で研究者が参加者をランダムに分けて介入を行う実験をランダム化比較試験(RCT)という。
 【*5】 Aknin et al. (2013)
 【*6】 Aknin et al. (2012)
 【*7】本調査は、2020年の3月にWEBアンケートによって実施した。回答は、全国の20～69歳の男女を対象に、全国6地区、性別、年齢階層別(10歳ごと)の分布を、平成31年1月の住民基本台帳の分布に合わせて収集された。回答数の合計は1,658件。
 【*8】 Falk & Graeber (2020)

日銀ETFに残された課題

出口論の前に検討すべきこと



金融研究部 上席研究員 チーフ株式ストラテジスト 井出 真吾

side@nli-research.co.jp



いで・しんご

93年日本生命保険相互会社入社。
99年ニッセイ基礎研究所。18年より現職。
日本証券アナリスト協会検定会員、日本ファイナンス学会。

1——ETF買入方針を変更

日本銀行は上場投資信託(ETF)の買入方針を変更した。主な変更点は年間買入額のメドである「原則6兆円」を削除したこと、今後の買入対象を東証株価指数(TOPIX)連動型ETFに限定したことだ。

かねて弊害や副作用への批判があったほか株価上昇で「まだ買う必要があるのか」等の声も増えていた。それでも日銀は買入額の「上限12兆円」を残した上、「感染症収束後も継続する」と付け加えた。黒田総裁も縮小の意図はない旨を強調した。

また、一部の銘柄への偏りを理由に、日経平均型およびJPX日経400型ETFを今後の買入対象から除外した。

2——残された課題

日銀が過去10年超にわたり累計35兆円を超えるETFを買い続けた結果、株式市場は「日銀が買い支えてくれる」という“依存症”に陥った。張本人の日銀は弊害や副作用を認めつつも、現実問題として買入れを続けざるを得ない。残された課題を考察する。

(1)買入額の縮小

まず、実際の買入額を縮小することが肝心だ。弊害の他にも日銀にはETF保有額の増加ペースを抑制すべき事情があるからだ。例えば株価が大きく下落して決算期末にETFが含み損の状態だと、国庫納付金(国の一般歳入)の減少という形で国民負担が生じる。当然、保有額が大きいほど国民負担も大きい。

この観点からはETFの損益分岐点(日経平均で約2万円、3月末時点)が日銀にとって防衛ラインとなる。これより高い株価水準で買えば損益分岐点が上昇し、株価下落への耐性が弱まる。仮に日経平均が2万

5,000円程度まで下落したらETF買入れを正当化する声が増えるだろう。しかし、必要以上に株価が下がれば国内外の投資家が買うので、日銀の出動は不要ではないだろうか。市場とはそういうものだ。

(2) ESG・SDGsを考慮

昨年11月には日銀のETF保有額が年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の日本株保有額を越えたとみられる。日銀は日本株市場の参加者として世界最大だが、ETF買入れにおいてESG等を未だ考慮していない。

「2%の物価目標とESGは関係ない」との考えもあるようだが、「金融政策だからといってESGに配慮しなくてよいのか」との指摘に反論の余地はない。現にGPIFほか世界の大手機関投資家だけでなく欧米の主要な中央銀行も金融政策においてESG等を考慮している。日銀の行動変化が一般投資家にも波及すれば、それは社会にとって好ましいことだ。

(3)政策コストの見直し

日銀はETFの信託報酬(運用会社などの運用実務等の対価)として推定2,100億円超を負担してきた。時価に対して「年率〇%」という形で各ETFの純資産から引かれるため日銀の決算書に記載されない。

ところがETFの信託報酬率はバラツキがあり、日銀が多く保有するETFは高い傾向がある。当然、日銀の負担(国民負担)も大きくなるほか、ETF業界の価格競争を阻害しているという批判もある。

ポイントは運用会社によってETFの運用成果にほとんど差が無いことだ。品質が同じならコストが安いETFを選ぶのが当然で、日銀内部にも「もっと安くできないか」という声があると聞く。

試算では現在の保有構成だと1年間の信託報酬は592億円だが、TOPIX型など各カテゴリー内で最も安いETFに乗り換えると399億円で済む。約33%のコスト削減だ。信託報酬率の引き下げ交渉も含め検討は必要だろう。

(4) 日経平均型ETF等の保有削減

買入対象から除外したETFの保有削減(TOPIX型に置き換え)も検討に値する。というのも日経平均型は保有額全体の約3割だが、個別企業では日銀が発行済株式の20%以上を間接保有する企業が4社ある(10%以上は75社)。いずれも日経平均型での保有比率が15%を超えており、確かに偏っている。

全てTOPIX型に置き換えた場合を試算すると、20%以上の企業は無くなり、10%以上は16社に減る。さらに最大の保有比率は25%から11%に下がる。技術的には可能だが、株価への影響を恐れるほど実施のハードルは高い。

3——おわりに

各種メディアのアンケートで機関投資家や個人投資家の約半数が日銀のETF買いに「反対」とした(反対は約3割)。

「中央銀行がやって良いことといけなことがある」という神学論争的なコメントはもちろん、「もう少し株価が下がったら買おうと思っていたのに、目の前で日銀に獲物を奪われた」など、投資家ならではの切実な想い(苦情)も目立った。

日銀は今後も買入れを続けるのであれば、出口(ETF売却)の議論を積極的に進めつつ、せめて真っ当な投資家を惑わせないで欲しい。そうでなければ健全な株式市場の発展と投資家育成をも阻害しかねない。

ドル円失速の理由と ドル高再開の条件

月 初に1ドル111円に迫っていたドル円は、以降ドル安基調に転じ、足元では108円台前半まで下落している。ワクチン接種の進展や追加経済対策を背景に最近公表された米経済指標には大幅な改善がみられる。しかし、事前に織り込み済みであったうえ、FRB要人から繰り返し発信される緩和長期化方針や投資家による利回り狙いの米債買い等を受けて米長期金利が低下し、ドル高の揺り戻しが発生した。また、直近では日米と中国の対立鮮明化もリスク回避的な円高圧力となっている。

当面は揺り戻しが続く可能性があるものの、米国ではワクチンの接種が順調に進み、景気も好調を維持すると見込まれることから、米長期金利は次第に持ち直し、ドル高圧力になっていく可能性が高い。一方で、米緩和長期化方針が当面維持されることや米政権による増税への警戒、対ユーロでのドル安(後述)が円安ドル高の抑制要因になる。中国等を巡る地政学リスクや過熱感が煽る株式相場の不安定化がリスク回避的な円高圧力となることも想定される。これらによってドル高圧力が相殺され、3か月後の水準は現状程度になると予想している。円安ドル高トレンドの再開には、米景気回復がある程度続き、量的緩和縮小観測が再び台頭することが必要であり、しばらく時間がかかりそうだ。

今月はドル安が主たるテーマとなり、ユーロに対しても円と同様にドル安が進んだことで、ユーロ円は足元にかけて130円前後での一進一退が続いている。ユーロ圏ではコロナの感染拡大を受けて強めの行動規制が続いているが、夏場にかけてワクチン接種進行や規制の効果で感染が縮小に向かうことが期待され、一旦ユーロ高圧力が強まる可能性が高い。ECBによるユーロ高けん制への警戒がユーロの重荷になるものの、3か月後の水準は現状比でやや円安ユーロ高と見ている。

月初0.1%台前半にあった長期金利は、米金利低下の波及や順調な入札結果、リスク回避的な債券需要を受けて低下し、足元は0.0%台後半にある。今後は米金利持ち直しの波及が予想されるものの、0.1%を上回る水準では債券需要が高まり、金利が抑制されるだろう。従って、3か月後の水準は現状をやや上回る0.1%程度と見ている。



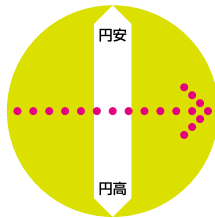
上席エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

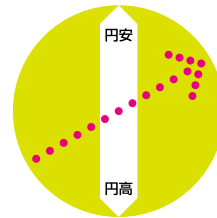


Market Karte

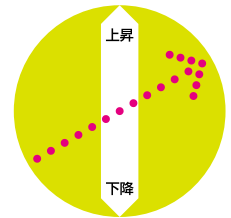
May 2021



ドル円・3か月後の見通し

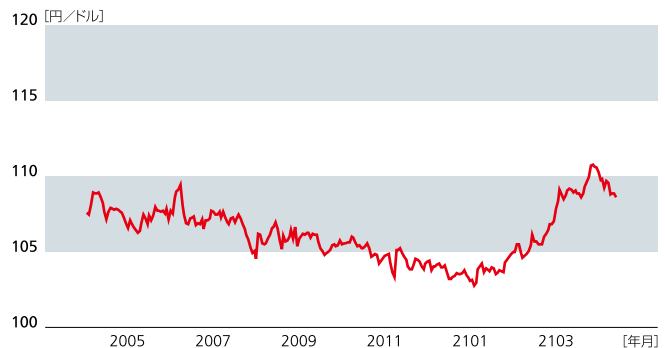


ユーロ円・3か月後の見通し

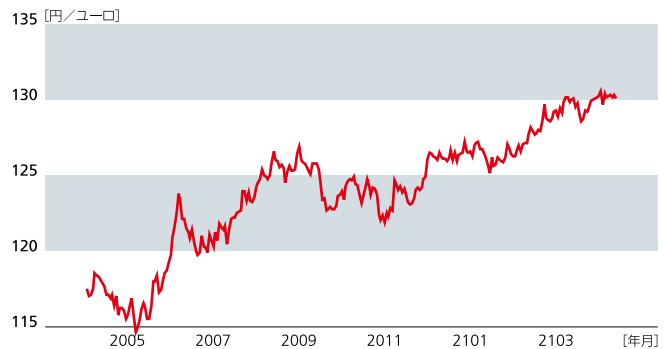


長期金利・3か月後の見通し

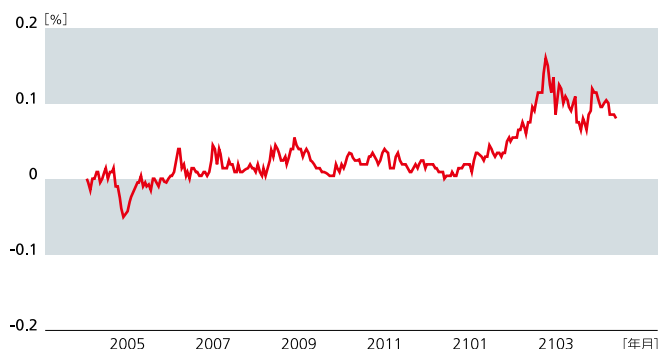
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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 フローから観察した労働市場の動向
山下 大輔 [基礎研レポート | 2021/4/5号]
- 2 2020年のマンション市場と今後の動向
—コロナ禍で高まる需要、今マンションは買うべきなのか—
渡邊 布珠子 [基礎研レポート | 2021/2/26号]
- 3 金価格、最高値更新はあるか?
～金相場の見直し
上野 剛志 [エコノミストレター | 2021/1/8号]
- 4 アフターコロナを見据えた働き方と
オフィス戦略の在り方(前編)
—メインオフィスの重要性と働く環境の選択の自由を「原理原則」に
百嶋 徹 [基礎研レポート | 2021/3/30号]
- 5 他人の幸せの為に行動すると、幸せになれるのか?
—利他的行動の幸福度への影響の実験による検証—
岩崎 敬子 [基礎研レポート | 2021/3/26号]

コラムアクセスランキング

- 1 まん延防止等重点措置は
緊急事態宣言と何が違うのか
松澤 登 [研究員の眼 | 2021/4/7号]
- 2 新型コロナ 集団免疫論の是非
—ワクチンがなくても、集団免疫は確立できるか?
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2020/11/24号]
- 3 2020年 都道府県人口移動「男女バランス・
ランキング」/平均1.4倍の女性が転出超過という事実
—新型コロナ人口動態解説(5)
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2021/3/22号]
- 4 韓国の新型コロナワクチン接種が加速化
—接種開始13日目で累計接種者数が50万人を超える—
金 明中 [研究員の眼 | 2021/3/12号]
- 5 フィボナッチ数列について(その3)
—フィボナッチ数列はどこで使用され、
どんな場面に現れてくるのか(自然界以外)—
中村 亮一 [研究員の眼 | 2021/3/26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21/3/22-21/4/18》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

母の日のプレゼント [5月第2日曜日は母の日]

Source : 日本生命保険相互会社 [インターネットアンケート2019年] Design : infogram©

