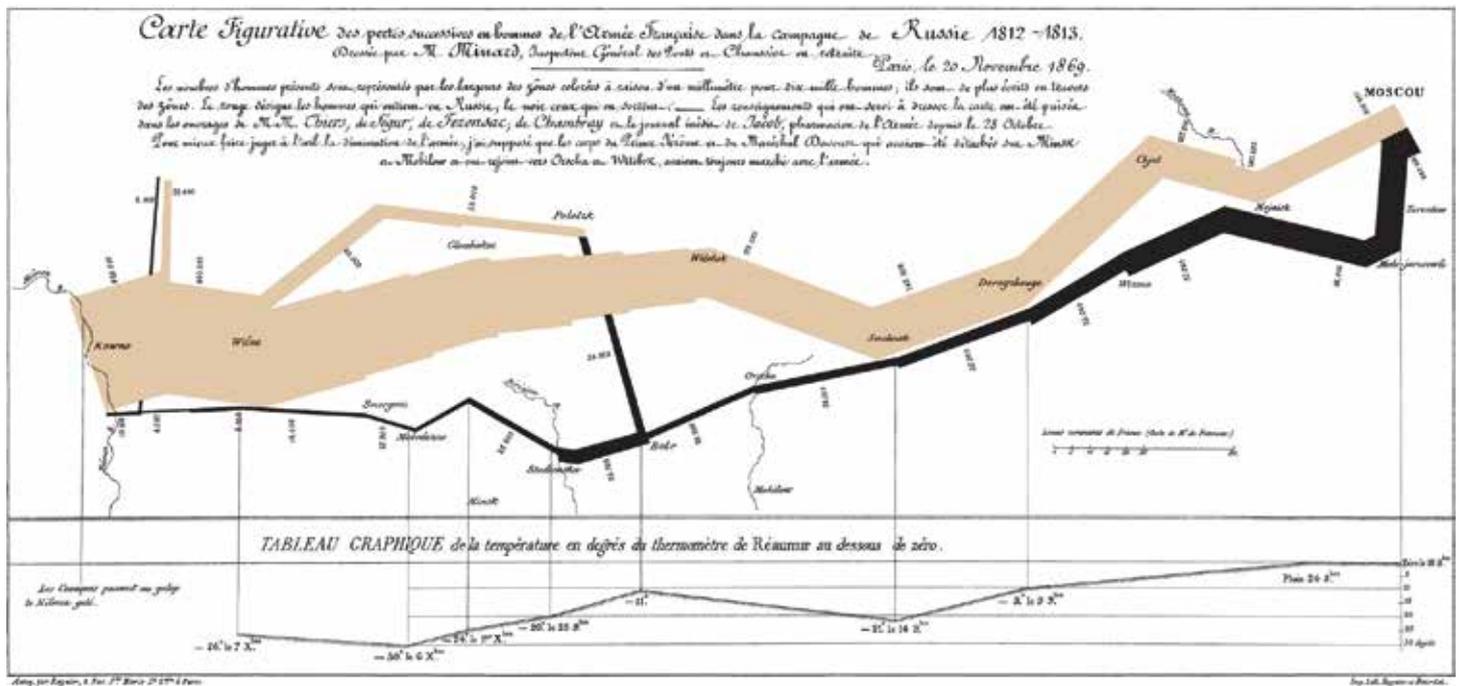


# ニッセイ基礎研 Report

June 2021 Vol.291

- 02 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
- 03 バイデン政権下で激化する米中対立と日本の果たすべき役割 ● 三尾 幸吉郎
- 04 フローから観察した労働市場の動向 ● 山下 大輔
- 06 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 ● 百嶋 徹
- 08 住宅市場は立ち直りの動き。REIT指数は5カ月連続で上昇 ● 岩佐 浩人
- 10 確定拠出年金をいつ受け取るか ● 高岡 和佳子
- 11 ドル円110円回復への距離感 ● 上野 剛志



## 兵力を視る

1812年ナポレオンがロシアに侵攻、撤退した際の軍の様子が視覚化された「インフォグラフィックス」。

ページ上の線は侵攻軍の規模。

左端のネマン川を出た際は約60万という大軍だったが、右端のモスクワ到着時にはかなり細くなり、黒の線で表された撤退軍で帰還できたのは5,000人程度だった。

ナポレオン軍ロシア遠征による兵士数

リトグラフ、62×30cm 1869

シャルル・ジョゼフ・ミナール

From Wikimedia Commons

# まん延防止等重点措置は緊急事態宣言と何が違うのか



まつざわ・のぼる  
1985年 日本生命保険相互会社入社  
2014年 ニッセイ基礎研究所、2021年4月より現職  
ハーバードロースクールLLM取得  
大阪経済大学非常勤講師

保険研究部 常務取締役 研究理事 松澤 登  
matuzawa@nli-research.co.jp

本稿執筆現在（2021年5月14日）、東京や大阪など6都府県に「緊急事態宣言」が、北海道、埼玉など8道県に「まん延防止等重点措置」が発令されている。「まん延防止等重点措置」とは、2021年2月13日施行の改正新型インフルエンザ等対策特別措置法（以下、特措法）で新たに導入された制度である。「まん延防止等重点措置」は、以前からある「緊急事態宣言」とどう違うのであろうか。

大まかなイメージとしては、2020年4月に出された一度目の緊急事態宣言は特措法の想定する「緊急事態宣言」であった一方、2021年1月に出された二度目の緊急事態宣言は実際には「まん延防止等重点措置」に相当する措置であったと捉えるのが妥当と思われる。

一度目の緊急事態宣言の時は、接待を伴う夜の店や大規模商業施設などへは営業自粛要請、スポーツや劇場などへは興行中止要請が行われ、また各種公共施設等がほぼ閉鎖された。二度目の緊急事態宣言の時においては、各種興行や各種施設は入場人数を限定したり、営業時間を短縮して営業したりすること等が要請された。

このように二度目の緊急事態宣言が一度目より緩やかであったのは、新型コロナ感染症を克服するまでには長期戦を覚悟するほかはなく、長期戦のためには経済を動かせる範囲では動かしておく必要があると判断されたことによると推察される。そして、後述の通り、まん延防止等重点措置は、この二度目の緊急事態宣言で行ったことがほぼ実施できるものとされている。

ところで、改正前の特措法では、緊急事態宣言のもとで営業自粛要請に従わない

事業者に対しては、営業自粛指示とその旨の公表しかできなかった。改正特措法では、営業自粛指示を営業自粛命令に格上げ（改正特措法第45条第3項）し、命令違反に対しては30万円以下の過料に処すこととされた（改正特措法第79条）。このように都道府県知事の営業自粛要請に対して最終的に過料という金銭的なペナルティを課することができるようになり、改正特措法の緊急事態宣言は、従前よりも一段、強い措置となったと言える。

一方、まん延防止等重点措置は、2021年1月からの二度目の緊急事態宣言と比較して考えると決して軽いものではない。特に、時短営業要請違反事業者に対しては要請に従うように命ずることができ（改正特措法第31条の6第3項）、命令違反事業者には20万円以下の過料を課す（改正特措法第80条第1号）。このような過料を課すことは、2021年2月13日より前の特措法による緊急事態宣言ではできなかった。

以上を例えると、新型コロナが国内で発生したことを受け、政府対策本部が設置され、新型コロナへの感染状況の監視とともに一般的な感染予防を政府等が要請するにとどまる段階は一階部分になる。そして緊急事態宣言を出された段階が二階部分となるとすると、今回の改正は二階部分を以前よりもかさ上げするとともに、中二階としてまん延防止等重点措置を作ったという

ことになる（イメージとして図表参照）。

まん延防止等重点措置では、具体的に、営業時間の変更（時短営業）のほか、従業員への検査推奨、入場者の整理、発熱者の入場禁止、手指消毒設備の設置等が求められる（改正特措法第31条の6第1項、施行令第5条の5）。まん延防止等重点措置が新たに規定されたことで、緊急事態宣言が発令されるのはまん延防止等重点措置では出せない措置、端的に言うところ営業停止要請・命令が必要となった場合である。現時点での発出状況を見ると、おおむね各種指標がステージⅣの都府県が緊急事態宣言で、ステージⅢレベルの道県がまん延防止等重点措置となっている。

細かい法律論をすると、緊急事態宣言とまん延防止等重点措置の発令には、前提条件となる感染状況が全国的か地域的か、あるいは対象となる地域が県全体か、県のさらに一部地域かということもあるが、制度の運用上はあまり本質的な相違ではないように思われる。

ところで、緊急事態宣言にせよ、まん延防止等重点措置にせよ、「外出先」を絞ることによって人流を抑制する方策である。昨今問題となっている屋外での飲み会なども含めて人流を抑制したいのであれば、もう一段厳しい規制、すなわち直接的な外出制限を検討し始める段階にきているように思う。



## バイデン政権下で激化する米中対立と日本の果たすべき役割



経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎  
mio@nli-research.co.jp



みお・こうきちろう  
82年日本生命保険相互会社入社。  
94年に米国パナゴラ投資顧問へ派遣、  
00年ニッセイアセットマネジメント等を経て、  
09年ニッセイ基礎研究所、13年より現職。

米中両国は今年3月、バイデン米政権が誕生して初となる外交トップによる直接会談を開催した。世界が注目する中で開かれたこの会談は、冒頭から双方が相手の発言に反論を繰り返す異例の展開となり、トランプ時代に悪化した米中関係は、バイデン政権になっても改善することは無く、むしろ深刻化する恐れがあるとのメッセージを世界に向けて発信することとなった。

トランプ政権時代の米中対立は、経済面（貿易不均衡、知財保護、技術移転の強要、産業補助金など）と安全保障面（サイバー攻撃、ファーウェイ問題など）に重点がおかれていた。世界第1位の経済大国である米国と、その地位を脅かし始めた中国による1対1の対立構造だった。米国第一主義を掲げたトランプ時代には欧州とも対立していたため、米国が同盟国・友好国を巻き込んで中国を封じ込めるような動きは少なかった。これを受けて中国も、米国だけを敵視することとなり、欧州や日本とはむしろ関係改善に注力し、ロシアやイランなど反米勢力と協調して対抗するような姿勢は慎んでいた。したがって、世界が米国を盟主とする陣営と中国を盟主とする陣営に分断される恐れは殆んどなかった。しかし、バイデン政権は違うようだ。

特に人権を巡る問題で対立が激しさを増している。中国政府は3月24日に「2020年米国人権侵害報告<sup>\*1</sup>」を発表し、米国における6つの人権問題を挙げて非難した。そして、ロシアやイランなどととも内政不干渉の基本原則を掲げる「国連憲章を守る友好グループ」の発足に動き出すな

ど、反米勢力を結集して対抗する姿勢を見せ始めた。

一方、米務省も3月30日に「2020年世界各国の人権状況に関する報告書<sup>\*2</sup>」を発表し、「中国では、政府当局がイスラム教徒が多くを占めるウイグル人をジェノサイド（民族大量虐殺）したほか、ウイグル人や他の宗教・少数民族に対する拘禁、拷問、強制断種、迫害などの人道に対する罪を犯した」と非難した。そして、新疆ウイグル自治区の人権侵害に対しては、欧州連合（EU）、英国、カナダも米国に同調し、対中制裁（国に対してではなく関与した個人・団体に対して制裁した場合も含む）を発動し、米国は同盟国・友好国と協調し、中国に行動変容を迫り始めている。

なお、中国政府は新疆ウイグル自治区におけるジェノサイドや強制労働の存在を明確に否定しているが、報道の自由を厳しく制限している状況下、その言い分を鵜呑みにする訳にもいかない。他方、米国にも人権侵害を外交手段として使う悪い癖があり、「人権問題は中国とのあいだでは重要な問題だが、サウジアラビアとのあいだでは問題にされない<sup>\*3</sup>」と指摘されるようにダブルスタンダードに陥る面がある。

以上のように、米国を盟主とする陣営と中国を盟主とする陣営に世界が分断される“米中新冷戦”の恐れは現実味を帯びてきているが、日本は今どう行動すべきなのだろうか。もし“米中新冷戦”に陥ることになれば、米国とは普遍的価値を共有し安全保障でも同盟関係にある日本にとって、「中国を盟主とする陣営に属する」という選択はな

く、「米国を盟主とする陣営に属する」という選択をすることになるだろう。しかし、そうなれば中国との信頼関係は崩れ、中国経済と緊密に結び付く日本経済は大打撃を受けることになる。したがって、日本としては“米中新冷戦”になったらどうするかを考える前に、そうならないよう全力をあげて“橋渡し役”を果たすべきだろう。

しかも、その重責を担える国は、世界第3位の経済大国であり、米中両国の良い点・悪い点を知り尽くした日本以外には見当たらない。現在は親密な関係にある日米両国だが、過去に日本は米国による“ジャパン・バッシング”に打ちのめされた苦い経験<sup>\*4</sup>を持つ。また、現在は海洋進出や人権を巡る問題などで対立することの多い日中両国だが、歴史を振り返れば長らく一衣帯水の関係にあり、中国が改革開放（78年～）を始めた際にも日本は率先してこれに協力したという実績を持つ。日本の外交に世界各国が期待している。

【\*1】 国务院新闻办公室网站、2021-03-24、「2020年美国侵犯人权报告」より抜粋

【\*2】 BUREAU OF DEMOCRACY, HUMAN RIGHTS, AND LABOR. MARCH 30, 2021 「2020 Country Reports on Human Rights Practices」より抜粋

【\*3】 サミュエル・ハンチントン著、鈴木主税訳（1998年）、「文明の衝突」集英社より

【\*4】 日本の急速な経済大国化を背景に、1985年頃から米国を中心に高まった日本非難。1988年にはスーパー 301条の積極的発動を含む新通商政策を掲げた。1985年5月には対日非難決議が上下両院で可決された。1987年には東芝機械コム違反事件によって不公正な日本という見方が定着し、ジャパン・バッシングはピークに達した（ブリタニカ国際大百科事典より抜粋）

# フローから観察した労働市場の動向



経済研究部 准主任研究員 山下 大輔  
d-yamashita@nli-research.co.jp



やました だいすけ  
09年 財務省入省、財務省、内閣府、法務省で勤務。  
20年 ニッセイ基礎研究所(現職)

## 1—はじめに

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、経済に大きな影響を与えている。しかし、完全失業率(季節調整値)については、2.2%(2019年12月)から3.1%(2020年10月)まで上昇したものの、リーマン・ショック時などの過去の景気後退期に比べれば、水準や上昇の程度は限定的だ。

ところで、完全失業率は完全失業者数を労働力人口で割って算出されるが、失業者数や労働力人口は計測時点までに蓄積されたストックの数字である。他方、ストックの増減の背後には、就業状態間での移動(フロー)がある。たとえば、失業者数の増減は、新たに失業した人数(失業へのフロー)と失業状態ではなくなった人数(失業からのフロー)の差で決まる<sup>\*2</sup>。ストックの変動の要因を探るためにはフローを分析することが有用だろう。

本稿では、フローを示す統計である、総務省の「労働力調査」(基本集計)の「今月及び前月の就業状態」(第I-7表、第I-8表)のデータを加工して、失業率や労働力人口などのストックを生み出すフローに注目し、男女別や従業上の地位別の影響の違いを考慮しながら、分析を行った。

## 2—各就業状態間での労働力フロー

### (1)失業のフロー

失業への流入のフローをみると、感染拡大以前の2019年半ば以降から、就業から失業へのフローは増加に転じ、失業から就業へのフローは減少に転じていた[図表1]。感染拡大前には失業率は横ばいか低

下で推移していたもの、労働市場は悪化し始めていたようだ。

[図表1]失業のフローの推移(就業↔失業)

出所:総務省「労働力調査」よりニッセイ基礎研究所作成  
注:各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法で算出した12か月累計値(2011年3月から8月までの「労働力調査」中止のため、2011年3月から2012年8月まで欠損)。シャドーは景気後退期(2018年10月の山(暫定)後は2020年5月を谷と仮定)。



ただし、足元では、就業から失業へのフローや失業から就業へのフローは落ち着きが見られる。他方で、2か月続けて失業をしている人数や割合は増加を続けており[図表2]、失業者が失業状態から抜け出せていない状態が増加しているとみられる。

[図表2]失業のフローの推移(失業→失業)

出所:総務省「労働力調査」よりニッセイ基礎研究所作成  
注:各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法で算出した12か月累計値(2011年3月から8月までの「労働力調査」中止のため、2011年3月から2012年8月まで欠損)。推移確率は12か月累計値から計算。シャドーは景気後退期(2018年10月の山(暫定)後は2020年5月を谷と仮定)。

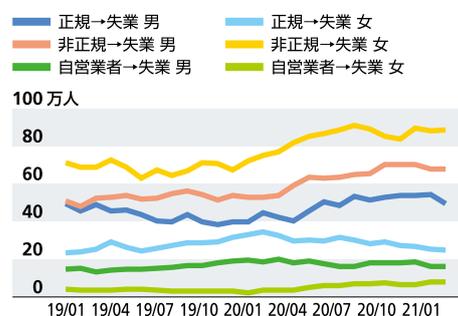


次に、就業者について、性別・従業上の地位別のフローを算出した。失業へのフローに注目すると、就業者の中で失業へのフローが顕著に増加したのは非正規雇用者であった[図表3]。また、男性は正規・非正規ともに失業へのフローが増加したが、女

性的場合には、非正規雇用の失業へのフローは大きく増加する一方で、正規雇用の失業へのフローは増加がみられず、女性の正規・非正規の間で異なる傾向があった。

[図表3]従業上の地位別の失業へのフロー

出所:総務省「労働力調査」よりニッセイ基礎研究所作成  
注:各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法を参考に算出した12か月累計値。自営業者は、自営業主と家族従事者の合計。雇用者のうちの役員は正規に含めている。

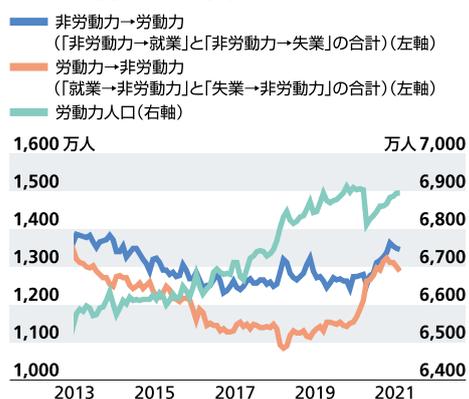


### (B)労働力・非労働力間でのフロー

さて、感染拡大による経済環境の変動にもかかわらず失業率上昇が限定的だった要因として労働力人口の減少が挙げられる。労働力人口(季節調整値)は、2020年3月から4月にかけて94万人(前月比1.4%)減少した。

[図表4]労働力人口の推移、労働力・非労働力間での労働力フローの推移

出所:総務省「労働力調査」  
注:各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法で算出した12か月累計値(2011年3月から8月までの「労働力調査」中止のため、2011年3月から2012年8月まで欠損)。

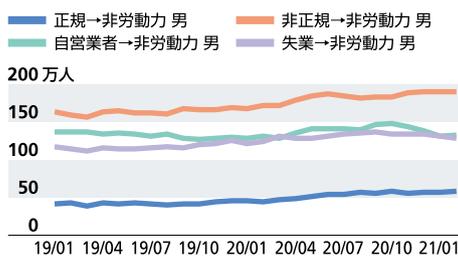


この動きを労働力・非労働力間のフローで確認すると[図表4]、2020年3月から4月にかけて労働力人口が減少した主因は、労働力から非労働力へのフローの増加であった。他方で、その後には労働力人口へのフローが増加しており、一時的に労働市場から退出した者の多くが労働市場に復帰した。

労働力から非労働力へのフローに注目して、上述の失業と同様に、性別・従業上の地位別に確認すると[図表5]、従前より、非正規雇用者や自営業者は男女ともに非労働力への移動が多いが、緊急事態宣言が発令された2020年4月に女性の非正規雇用者が急激に非労働力化していた。

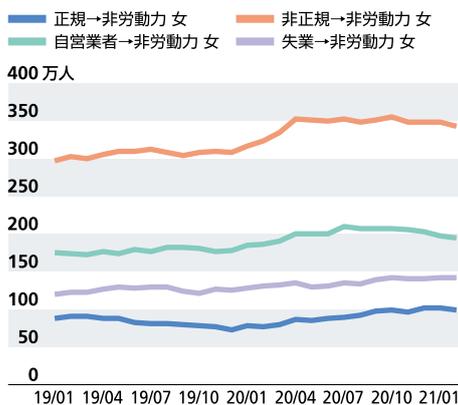
【図表5-1】従業上の地位別の労働力からのフローの推移(男)

出所：総務省「労働力調査」よりニッセイ基礎研究所作成  
注：各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法を参考に算出した12か月累計値。自営業者は、自営業主と家族従事者の合計。雇用者のうちの役員は正規に含めている。



【図表5-2】従業上の地位別の労働力からのフローの推移(女)

出所：総務省「労働力調査」よりニッセイ基礎研究所作成  
注：各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法を参考に算出した12か月累計値。自営業者は、自営業主と家族従事者の合計。雇用者のうちの役員は正規に含めている。



### (C) 休業のフロー

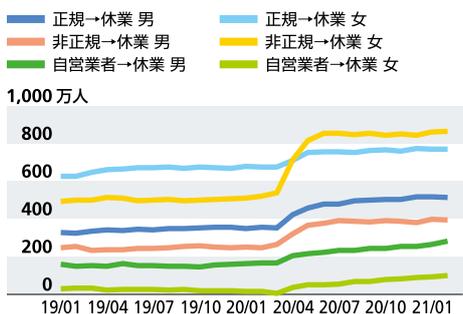
ところで、感染拡大による労働市場への影響で特徴的なのは休業者の増加である。2020年4月には休業者が前年から420万人増となり、特に女性は前年差249

万人増の357万人(就業者の12.2%)と、女性の休業が圧倒的に増加した。

男女別、従業上の地位別に休業へのフローを確認すると[図表6]、感染拡大を機に、男女ともに、自営業者、正規雇用、非正規雇用の全てで休業が増加していた。特に女性の非正規雇用においてその増加幅が著しかった。

【図表6】従業上の地位別の休業へのフローの推移

出所：総務省「労働力調査」  
注：各労働力の移動人数は、労働省(1986)の手法を参考に算出した12か月累計値。自営業者は、自営業主と家族従事者の合計。雇用者のうちの役員は正規に含めている。自営業者、正規、非正規の人数は就業者数(従業と休業を含む)



### 3—まとめ

まとめると、失業のフローからは、2020年に入ってから、感染拡大などにより、非正規労働者、特に女性の非正規雇用者の失業へのフローが顕著に増加していた。足元では、失業者が失業状態で滞留している状態が続いている。また、緊急事態宣言が発出された2020年4月に労働力人口が急減したが、労働市場からの退出増加がその要因であり、女性の非正規雇用者の退出が特に多かった。同時期には休業が増加したが、休業を多く経験したのも女性の非正規雇用者であった。

このように、感染拡大による労働市場の影響は、全体の失業率や失業者数だけを見れば、それほど大きな悪化ではなかったかもしれないが、非正規雇用者、特に女性の非正規雇用者に対して大きな影響を与えていた。

以前より、非正規雇用者は不況や企業の業績悪化時に雇用の調整弁になりやすいことが指摘されていた<sup>\*3</sup>。

今回の感染拡大による労働市場への影響については、確かに感染拡大の影響を受けやすい業種に偏りがあり、そのような業種に非正規雇用者が集中していたり、小中学校の一斉休校により育児の負担が女性に集中したりしたことがその要因として挙げられるだろう。しかし、経済環境が変動した際には、非正規雇用者が雇用調整の手段とされやすい状況自体は変わっていないとみられる。属性別の違いを踏まえて、労働市場の動向をとらえていく必要が高いといえるだろうし、非正規雇用者に経済変動の負担が集中する状況を是正していく必要があるだろう。

また、フローの足元の動きからは、2か月続けて失業状態にある者の増加がみられる。従前から、失業期間が長くなればなるほど失業継続の可能性が高まること(失業の期間依存性)が指摘されてきた。失業期間の長期化は求職意欲を低下させ、労働者のスキルを陳腐化させる可能性があり、早期の再就職を可能にする環境を整備することが必要である。政府の経済対策には、離職者の早期再就職支援などが盛り込まれており、失業者への職業訓練や求職者と企業を結び付けるマッチング機能の向上が期待される。

#### (参考文献)

- 労働省編(1986)『昭和60年労働経済の分析(労働白書)』、日本労働協会
- 労働政策研究・研修機構(2020)『ユースフル労働統計2020—労働統計加工指標集—』
- Yokoyama, Izumi, Kazuhito Higa and Daiji Kawaguchi (2021) "Adjustments of regular and non-regular workers to exogenous shocks: Evidence from exchange rate fluctuation", *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 74, No. 2, pp 470-510.
- 【\*1】本稿は、「フローから観察した労働市場の動向」(21年4月、基礎研レポート)を再構成したものであり、詳細は、ニッセイ基礎研究所のウェブサイトに掲載された同レポートを参照されたい。
- 【\*2】失業者の増減の推移は、「翌月の失業者数=今月の失業者数+今月の就業者のうち失業した人数(就業から失業へのフロー)+今月の非労働力人口のうち失業した人数(非労働力から失業へのフロー)-今月の失業者のうち就業した人数(失業から就業へのフロー)-今月の失業者のうち非労働力人口になった人数(失業から非労働力へのフロー)」と表される。
- 【\*3】例えば、Yokoyama, Higa, and Kawaguchi (2021)

# 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

メインオフィスと働く環境の選択の自由の重要性を「原理原則」に



社会研究部 上席研究員 百嶋 徹  
hyaku@nli-research.co.jp

## 1——はじめに

経営者は、ウィズコロナ期にある今、平時を取り戻せるアフターコロナの時代を見据えて、従業員の働き方と働く場の在り方をどう考えるべきだろうか。

筆者は従来から、「メインオフィス（本社など本拠となるオフィス）」と「働く環境の多様な選択の自由」の重要性を主張してきたが、コロナ禍を経てもその重要性は全く変わらない、と考えている。この「2つの重要性」は、コロナ後を見据えた企業経営のニューノーマル（新常態）においても、変えてはいけない「原理原則」であり続ける、と考えたい。

## 2——コロナ禍で導入された在宅勤務

コロナ禍の中で多くの企業で導入された在宅勤務でのテレワークは、緊急時のBCP（事業継続計画）対策であって、従業員が時間・場所にとらわれない多様で柔軟な働き方を個々の事情に応じて自らで選択できるようにする「働き方改革」とは全く次元が異なるものである。

在宅勤務の生産性は、自宅の環境要因によって従業員間で大きな格差が生じかねず、企業は在宅勤務を平時に本格導入するならば、生産性格差是正のために従業員に環境整備（例：オフィス家具やIT関連機器の購入、ワークスペース設置のためのリノベーションの実施など）の金銭的サポートを行うべきだ。

テレワークの場の選択肢をホームワーク一辺倒ではなく、従業員の居住地近隣のサテライトオフィスへ拡大することも一法だ。

## 3——人間社会の本来の在り方

コロナ後の人間社会の在り方を考える上で、山極壽一京都大学前総長とドイツのアンゲラ・メルケル首相の考え方に学ぶべき点が多い。両者に共通した考え方は、「コロナ後においては、人間同士のつながり・信頼関係を形成するために欠かせない、かけがえのない移動・接触の自由を安易に放棄してはならない」ということだろう。

コロナ禍により、人間は実世界（フィジカル空間）での活動が大きく制限され、テレワークやオンライン会議、遠隔授業、ネットショッピングなど仮想（サイバー）空間に追いやられた。しかし、実世界での人間同士のつながり・信頼感・人的ネットワークの形成は、仮想空間では代替できない。

インターネットや人工知能など仮想空間でのテクノロジーも上手に使いながら、コロナ禍で制限されていた実世界での創造的活動を取り戻すことこそが、コロナ後の在り方ではないだろうか。人間社会の本来の在り方である、リアルな場で共鳴・協働することを放棄すべきではない。

## 4——変えてはいけない原理原則

### 1 | メインオフィスの重要性

イノベーション創出の起点や経営理念・企業文化の象徴と位置付けられるメインオフィスの機能は、テレワークでは代替できず、主として大都市圏に立地する「メインオフィスの重要性」は今後も変わらない。逆にメインオフィスで醸成される従業員間の信頼感は、テレワークの円滑な運用に欠かせない。

筆者がコロナ禍の中で昨年いち早く打ち出した「コロナ前後でオフィスの重要性は何ら変わらない」との主張を裏付けるように、オフィス戦略の先進事例である米アマゾン・ドット・コムと同グーグルが、コロナ禍の中で、あえて米国内でのオフィス増床を続行すると力強い表明を揃って行った。

グーグルのCEO（最高経営責任者）サンダー・ピチャイ氏は、「社員間でコラボレーションしコミュニティを構築するために直接集まることは、グーグルの文化の中核であり、今後も我々の将来の重要な部分となるだろう。だから我々は、全米にわたってオフィスへの大規模な投資を引続き行う」と述べている。同社では、社内にコミュニティを形成しイノベーションを創出するための場としてのオフィスの重要性が企業文化として根付いているため、コロナ禍の中でも必要不可欠な投資としてオフィスの大幅な拡張を躊躇なく続行できているのであり、ピチャイ氏のブレない考え方に筆者は強く共感する。

両社ともに、米国全土でオフィス増床を行う計画だが、広範なオフィス分散化により、BCPの強化や全米の多様なコミュニティでの雇用増・投資増を通じた地域活性化・地域貢献などを果そうとしているとみられる。シリコンバレーやシアトルでは、一極集中による集積の不経済が一部で現れ始める一方で、ニューヨークには、ハイテク企業が近年相次いで進出し、両社もオフィス拡張に積極的に動いていることから、世界有数のメガシティであるニューヨークでは、集積の経済（メリット）が依然として働いているとみられる。



ひやくしま・とる

1985年野村総合研究所入社、証券アナリスト業務、財務・事業戦略提言業務に従事。1998年ニッセイ基礎研究所入社。明治大学経営学部特別招聘教授を歴任(2014~16年度)。専門は企業経営、イノベーション、AI・IoT、スマートシティ、企業不動産(CRE)等。領域融合的な視点で企業経営に資する提言的な調査研究に努める。

メインオフィスの重要性を熟知し実践してきた米国の先進的なハイテク企業では、コロナ禍が終息し従業員の安全確保が確認されれば、コロナ対応として速やかに発動したBCP(在宅勤務体制への移行など)を直ちに解除し、メインオフィスでの業務を全面的に再開するのが基本形であろう。すなわち、不動産を重要な経営資源に位置付けるCRE(企業不動産)戦略の下でのオフィス戦略を組織的に実践できている先進企業であれば、コロナ後には平時の体制に戻るのであって、最先端のワークスタイルやワークプレイスを活用したこれまでの戦略に大きな変更は生じないはずだからだ。

一方、多くの日本企業では、これまでメインオフィスをイノベーション創出や企業文化体现の場として十分に活かし切れていなかった、と言わざるを得ない。多くの日本企業の在り方としては、導入・実践が遅れている大本のCRE戦略をしっかりと取り入れた上で、それに基づく創造的なオフィス戦略を新たに構築することが急務だ。

メインオフィスの役割・在り方は、再定義するまでもなく、米国の先進企業がこれまで実践してきたように、コロナ前から既に明確になっている。日本企業が今やるべきことは、オフィスの再定義ではなく、米国の先進企業が実践してきた「オフィス戦略の定石」を一刻も早く取り入れることだ。

## 2 | 働く環境の多様な選択の自由

従業員にその時々ニーズに応じて「働く環境の多様な選択の自由」を与えることは、働き方改革の本質であり、原理原則として実践すべきだ。

そのためにはメインオフィス内にも、従

業員同士の交流を促すオープンな環境や集中できる静かな環境など多様なスペースの設置が求められる。平時での在宅勤務は、経営側からの指示ではなく、従業員が働き方の選択肢の1つとしていつでも自由に選択できるようにすべきだ。さらにワーケーションを含めたサテライトオフィスやコワーキングスペースなどのサードプレイスオフィスを選択肢に加えることも一法だ。

## 5 —— 組織スラックを備えた経営を

### 1 | 短期志向から中長期志向の経営へ

働く環境の多様化とBCP対策の強化を進めるには、メインオフィスを働く場の中核に据えつつも、拠点配置の分散化・二重化が欠かせない。

コロナ禍を契機に、日本企業は短期的な収益や効率性にとらわれがちだった視点を改め、中長期のイノベーション創出やサステナビリティ(持続可能性)確保のために短期的には効率が低下しても、経営資源をぎりぎり必要な分しか持たない「リーン型」の経営ではなく、経営資源にある程度の余裕、いわゆる「組織スラック」を備えた経営を実践しなければならない。

多くの日本企業は、経営の短期志向と決別できるかが問われている。

### 2 | 利用率が下がったオフィススペースは組織スラックと捉えるべき

コロナ禍の下で在宅勤務比率の急上昇に伴いメインオフィスの利用率が大幅に低下した結果、一時的に発生している空きスペースは、ソーシャルディスタンス(社会的距離の確保)のために有効活用できる

組織スラックと捉え、経営者はコロナ後を見据えて胆力を持って耐えしのぐことが望まれる。

短期的なコスト削減のために安易にオフィススペースを削減したり手放したりするべきではない。コロナ後に多くの従業員がオフィスワークを希望する日が増えてきたり、事業が拡大することなどに伴い、より多くのオフィススペースが必要になっても、ウィズコロナ期の低いオフィス利用率に合わせたスペースに固定化するために、売却や賃貸借契約の解約をした後では取り返しがつかないからだ。

### 3 | 在宅と出社の厳格な切り分けは要注意

「オフィスワークとテレワークの最適なバランス(ベストミックス)を見つけるべき」との考え方には留意が必要だ。両者を厳格に切り分けてしまうと、イノベーションの源となる異なる部門の従業員などとの偶発的な出会いやインフォーマルなコミュニケーションといったセレンディピティ(思いがけない発見)=組織スラックの要素が削ぎ落とされかねない。良い意味での「曖昧さ」を残しておくべきだ。

両者のベストミックスは、本来従業員が個々のニーズに合わせて自由に選択する結果決まってくるべきものであって、経営側が具体数値を予めルール化して従業員に強いるものでは決していない。企業はガイダンスや推奨値(例えば、週3日以上の出社を推奨)を示して、組織スラック型の緩やかな運用を心掛けるべきだ。

詳しくは、基礎研レポート「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)」(2021年3月30日)を参照されたい。

<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=67344>

# 住宅市場は立ち直りの動き。REIT指数は5カ月連続で上昇

不動産クォーターリー・レビュー2021年第1四半期



いわずひろと

93年日本生命保険相互会社入社。05年ニッセイ基礎研究所(現職)。著書に「不動産ビジネスはますます面白くなる」、「不動産力を磨く」(共著)。不動産証券化協会認定マスター、日本証券アナリスト協会検定会員。



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

昨年後半から回復基調にあった経済活動は新型コロナウイルス感染拡大を受けて再び停滞色を強めており、不動産市場の先行きについても不透明感の強い状況が続いている。2021年1-3月期の実質GDPは3四半期ぶりにマイナス成長となった。住宅市場は立ち直りの動きを見せるなか価格が上昇している。オフィス市場は全国的に空室率が上昇している。ホテル市場は厳しい環境が続いており、1-3月の延べ宿泊者数はコロナ禍以前の2019年対比で▲54.7%減少した。物流市場は、首都圏・近畿圏の空室率が1%台で需給環境は良好である。第1四半期の東証REIT指数は+12.8%上昇し5カ月連続で上昇した。

## 1—— 経済動向と住宅市場

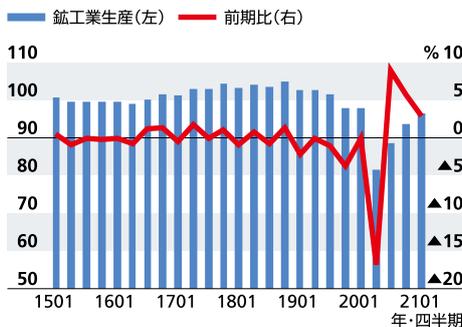
1-3月期の実質GDP(1次速報)は前期比年率▲5.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。対面型サービスを中心に民間消費が落ち込み、経済正常化の動きはいったん足踏みとなった。4/25に発令された3度目の緊急事態宣言が対象地域を広げて5/31まで期限延長されたことで、景気に対するさらなる悪影響が懸念される。

1-3月期の鉱工業生産指数は前期比+3.0%と3四半期連続の増産となったが、前期(+5.7%)からは伸びが低下した[図表1]。輸出はすでにコロナ前の水準を上回るものの、国内需要の回復が遅れており、1-3月期の生産は1年前と比べて▲1%程度低い水準にとどまっている。

住宅市場では、マンションの新規発売戸数や成約件数が2ケタの増加を示すなど立ち直りの動きを見せるなか、価格が上昇

[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所:経済産業省「鉱工業指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

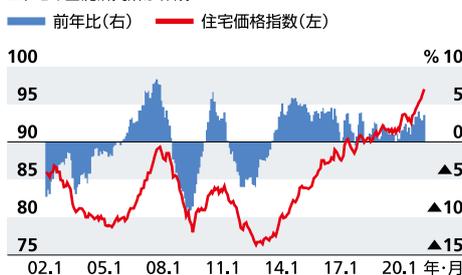


している。1-3月の首都圏のマンション新規発売戸数は前年同期比+37.1%と大幅に増加した。マンション発売は昨年の落ち込みから回復基調をたどっている。1-3月の首都圏の中古マンション成約件数は前年同期比+12.2%となり、調査開始以来の過去最高を記録した。新規登録件数の減少によって品薄感も見られるなか価格が上昇している。

2月の首都圏の中古マンション価格は8カ月連続で上昇し、1年間の上昇率は+3.5%となった[図表2]。

[図表2] 不動産研住宅価格指数(首都圏中古マンション)

出所:日本不動産研究所「不動産研住宅価格指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

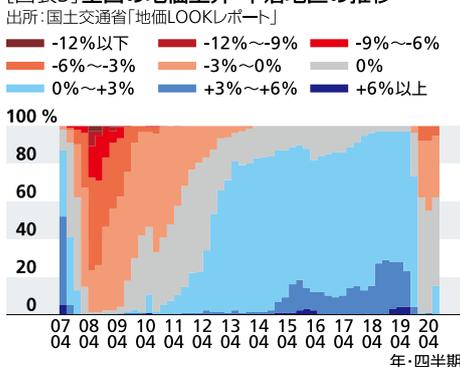


## 2—— 地価動向

地価は都心商業地を中心に下落傾向にある。国土交通省の「地価LOOKレポート

(2020年第4四半期)」によると、全国100地区のうち上昇が「15」、横ばいが「47」、下落が「38」となった[図表3]。同レポートでは、「下落地区の割合は、用途別では商業系が住宅系より高く、地域別では大都市圏が地方圏より高い傾向にある」としている。

[図表3] 全国の地価上昇・下落地区の推移



## 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、3月の東京都心5区の空室率は13カ月連続上昇の5.42%、平均募集賃料(月坪)は8カ月連続下落の21,541円となった。一方で、他の主要都市をみると空室率は上昇基調にあるものの[図表4]、募集賃料は大阪を除いて前年比プラスを確保している。コロナ禍の影響が全国のオフィス市況に広がるなか、調整幅は東京が最も大きくなっている。

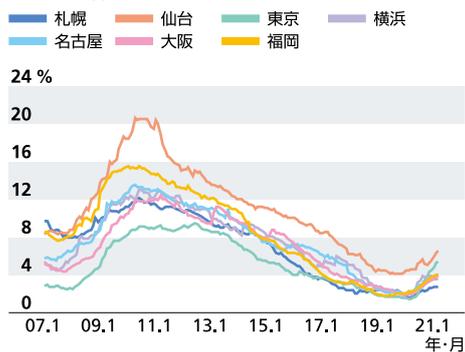
成約賃料データに基づく「オフィスレント・インデックス(第1四半期)」によると、東京都心部Aクラスビル賃料は35,309円(前年同期比▲8.9%)となった[図表5]。

オフィス需要は2008年のリーマンショック後ほど落ち込むことはないと思えるが、今後はオフィス床面積を見直す動き

が本格化することが予想され、その動向を注視したい。

[図表4] 主要都市のオフィス空室率

出所：三井住友トラスト基礎研究所が作成



[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=三幸エーステート  
賃料=三幸エーステート・ニッセイ基礎研究所



## 2 | 賃貸マンション

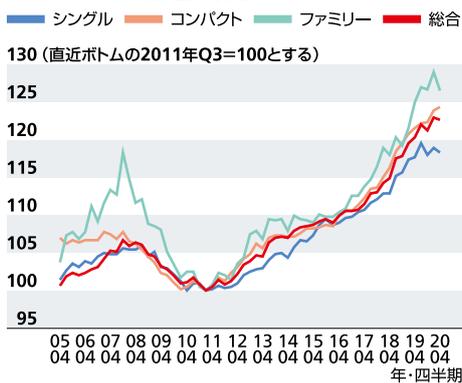
東京23区のマンション賃料は上昇基調にあるものの、前期比ではマイナスとなり、頭打ち感もみられる。2020年第4四半期は前年比でシングルタイプが+0.6%、コンパクトタイプが+2.7%、ファミリータイプが+1.3%となった[図表6]。総務省によると、東京23区の転入超過数は昨年5月以降マイナスに転じ、2020年全体では約+1.3万人(2019年+6.4万人)となった。今年に入ってもこの傾向は変わらず、1-3月累計の転入超過数は約+1.5万人と前年の4割の水準にとどまっている[図表7]。

## 3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業・ホテルセクターは、2度目の緊急事態宣言(1/8~3/21)を受けて厳しい状況が続いている。商業動態統計などによると、1-3月の小売販売額(既存店、前年同

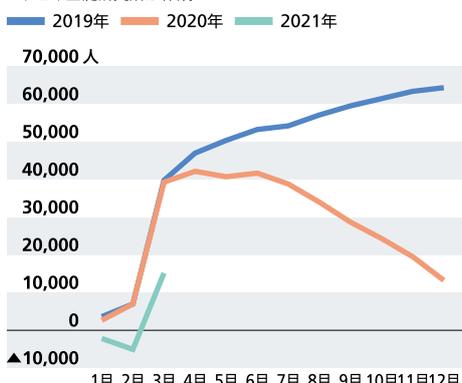
[図表6] 東京23区のマンション賃料

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



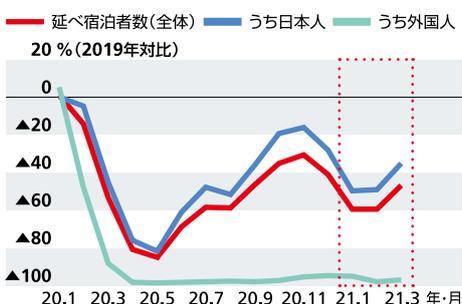
[図表7] 東京23区の転入超過数(各年の月次累計値)

出所：総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



[図表8] 延べ宿泊者数の推移(2019年対比、2020年1月~)

出所：「宿泊旅行統計調査」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



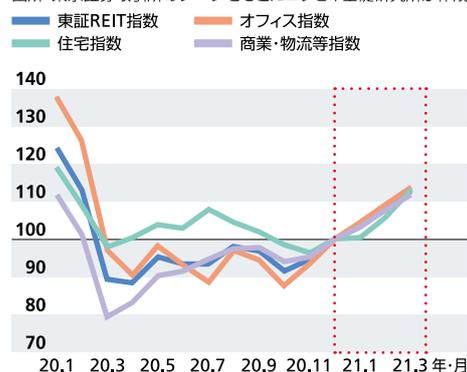
CBREの調査によると、首都圏の大型物流施設の空室率(3月末)は1.1%(前期比+0.6%)、近畿圏の空室率は1.9%(前期比▲1.8%)で、需給環境は引き続き良好である。

## 4—— J-REIT (不動産投信)市場

2021年第1四半期の東証REIT指数は、昨年末比+12.8%上昇した。[図表9]。新型コロナウイルス感染拡大への警戒感根強いものの、株式市場に対する出遅れ感などを背景に堅調に推移し、これで5カ月連続での上昇となった。3月末時点のバリュエーションは、NAV倍率が1.1倍、分配金利回りが3.6%となっている。

[図表9] 東証REIT指数の推移(2020年12月=100)

出所：東京証券取引所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



世界的な過剰流動性を背景に、不動産価格が高値で推移するなか、REIT各社は保有不動産の売却による投資主への利益還元を強化している。第1四半期の物件売却額は1,519億円となり、同期間として過去最高を記録した。その内容を見ると、売却価格が鑑定評価および帳簿価格を10%程度上回っており、鑑定評価以上の価格で売却することで売却益を計上し、内部留保の積み増しや分配金の引き上げに活用している。ただし、不動産価値の源泉である不動産賃貸市場は調整色を強めており、今後は不動産キャッシュフローの減少圧力に留意する必要がある。

# 確定拠出年金をいつ受け取るか

一人時間差攻撃も選択肢に



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



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。

来年4月から、年金の受給開始年齢の選択肢が広がる。現在は60歳から70歳までの間だが、60歳から75歳までの間から年金の受給開始年齢を選択できるようになる。この選択肢の拡大にはどのようなメリットがあるのだろうか。

代表的なメリットは、公的年金の受給開始年齢の繰り下げによる年金受給額の増額である。公的年金は受給開始年齢を繰り下げると、1月あたり0.7%増額される。これまでだと最大42% (0.7%×12月×5年)の増額だが、選択肢の拡大によって、最大84%の増額が可能になる。75歳迄働き続けられるならば、多額の老後資金は不要になる。

ところで、あまり知られていないが、公的年金に併せて、確定拠出年金の受給開始年齢の選択肢も75歳迄拡大する。ここでは、確定拠出年金の受給開始年齢の選択肢拡大に絞って、そのメリットを考えてみたい。

まず、確定拠出年金の受取方法と税制上の取り扱いを簡単に説明する。確定拠出年金の受取方法は、年金受取が原則だが、一般的に全額を一時金受取にすることや年金受取と一時金受取を併用することが可能である。

年金受取の場合は雑所得扱いとなり、公的年金等控除が適用される。その年に受け取った公的年金等の受取総額か

ら公的年金等控除を控除した残額が「公的年金等に係る雑所得」となる。公的年金等の受取総額が公的年金等控除を上回り、「公的年金等に係る雑所得」が発生しても、それ以外の所得との合計(総所得)が、基礎控除(所得税48万円、住民税43万円)などの人的控除や社会保険料控除、医療費控除などの合計額以下に収まれば、年金受取に対する税金は発生しない。

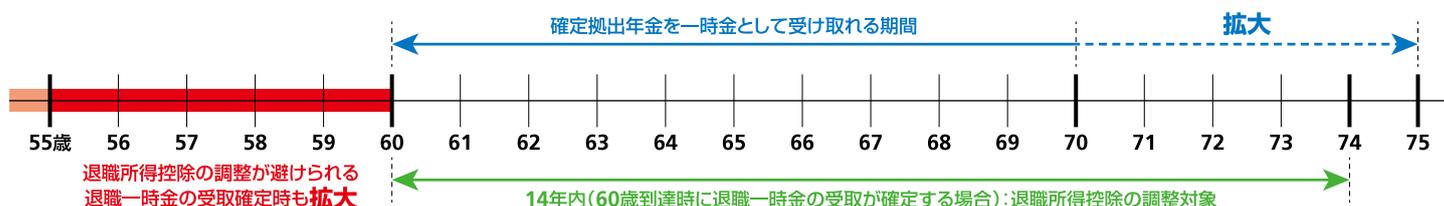
一時金受取の場合は「退職所得」扱いとなり退職所得控除が適用される。その年に受取が確定した退職手当等の合計額から退職所得控除を控除した残額の二分の一が「退職所得」である。退職所得控除は勤続期間(確定拠出年金の場合加入者期間、以下同様)に応じて増える。退職一時金に加えて、確定拠出年金も一時金で受け取る場合、一般的に退職所得控除の基準となる勤続期間に重複期間が生じる。同じ年に二つ以上の退職金等の受取が確定した場合や、同じ年でなくても「前年以前の一定期間内」に他の退職金等の受取が確定した場合は、重複期間に応じて退職所得控除は調整(減額)される。

基本的に「前年以前の一定期間内」は前年以前4年内だが、確定拠出年金を一時金として受け取る場合に限り、前年以前14年内と所得税法施行令(以下、ルール)で定められている。

現時点では、確定拠出年金の受給開

始年齢は60歳から70歳である。このため、65歳より後に退職一時金の受取が確定する人は、60歳の受取開始が可能となると同時に確定拠出年金の一時金受取を請求すれば、前年以前4年内に該当しない。このため、重複期間に応じて退職所得控除が調整されることはなく、それぞれ勤続期間に応じた退職所得控除が満額適用される。一方、65歳より前に退職一時金の受取が確定する人には、現状、重複期間に応じた退職所得控除の調整(減額)を避ける手立ては、ほとんどない。しかし、このうち60歳以前に退職一時金の受取が確定する人は、ルールが変更されない限り、受給開始年齢の拡大によって、重複期間に応じた退職所得控除の調整(減額)を避けられるようになる。例えば、60歳の誕生日に退職一時金の受取が確定する場合、75歳直前に確定拠出年金を一時金受取請求すれば、前年以前14年内に該当しないので、重複期間に応じた退職所得控除が調整を回避できる(図表参照)。

同一企業に長期間勤務し60歳時点で退職一時金の受取が確定する人は少ない。このような人が、若いうちから確定拠出年金に加入している場合や退職給付制度変更に伴い従前の制度にかかる資産の移管を受けている場合、年金受給開始年齢の選択肢拡大のメリットは大きい。



## ドル円110円回復への距離感

**今** 月のドル円は1ドル109円を挟んだ一進一退の展開が続いている。米国では景気の回復が続き、物価上昇も勢いを増しているものの、雇用統計をはじめ予想に届かない経済指標も多く、ドル買いが続かなかった。また、FRB要人が当面の量的緩和縮小に慎重な姿勢を再三表明したこともドルの上値を押さえた。直近では、昨日公表されたFOMC議事要旨で量的緩和縮小の議論開始についての言及が確認されたことを受けてやや上昇しているが、足元でも109円台前半に留まっている。

当面はFRBが量的緩和縮小に慎重な姿勢を維持すると見込まれるほか、ユーロに対するドルの弱含み(理由は後述)がドル円でもドル高抑制に働くことで、ドルの上値が重い展開が予想される。しかしながら、米国では今後もワクチン接種が進展し、経済が正常化に向かうと見込まれるため、夏場には量的緩和縮小の議論開始がますます意識されるようになり、米金利の持ち直しを通じてじわりとドルが上昇に向かう可能性が高い。3カ月後の水準は現状比でやや円安ドル高の1ドル110円台と予想している。

今月のユーロ円は、ユーロ圏におけるコロナ対応の行動規制緩和を受けた景気回復期待によってユーロがやや上昇し、足元は1ユーロ132円台後半にある。ユーロ圏では今後もワクチン接種の進行や行動規制の緩和によって景気回復期待が高まりやすい。また、ECBが現在一時的に拡大している債券買入れペースを縮小する可能性があることもユーロの支援材料になる。3か月後は現状比で円安ユーロ高となり、1ユーロ135円程度になると見ている。

長期金利は、今月に入り、0.0%台後半での膠着した推移が続いている。米金利が一進一退の展開となっているうえ、日銀が5月の長期国債買入れ額を4月から据え置いたことも動意を欠く要因になっている。今のところ日銀が金利を動かす意図は感じられず、当面は小動きが予想される。夏場には米量的緩和縮小の議論開始がますます意識されるようになり、米金利からの金利上昇圧力波及が予想されるが、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。



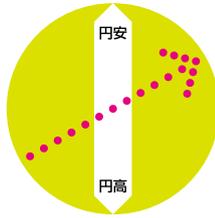
上野エコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

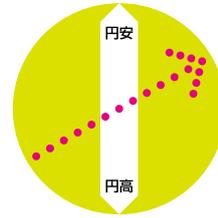


# Market Karte

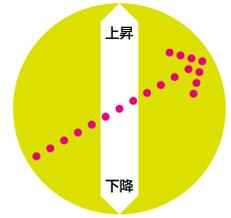
June 2021



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



# Access Ranking TOP5

## レポートアクセスランキング

- 雇用関連統計21年3月  
—雇用情勢は持ち直しも、対面型サービス業は依然厳しい  
斎藤 太郎 [経済金融フラッシュ | 2021/4/30号]
- 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 布味子 [基礎研レポート | 2021/2/26号]
- 消費者物価(全国21年3月)  
—コアCPI上昇率は4月にはプラス転化の公算  
斎藤 太郎 [経済金融フラッシュ | 2021/4/23号]
- 新型コロナ「特措法・感染症法等」改正でどう変わったか  
—2021年2月13日に施行された改正法の概要  
松澤 登 [基礎研レポート | 2021/2/22号]
- 米国株式インデックス投資、どれを選べば良いのか  
—S&P500 vs ダウ平均 vs ナスダック100  
水野 友理那 [基礎研レポート | 2021/3/5号]

## コラムアクセスランキング

- 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]
- 60年前のポリオ騒動で考える感染症対策のディレンマ  
—新型コロナウイルスのワクチン接種に向けた論点を探る  
三原 岳 [研究員の眼 | 2021/1/8号]
- 2020年 東京一極集中「増加人口年齢ゾーン分析」/圧倒的1位が示す人口集中の実態  
—新型コロナ人口動態解説(6)  
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2021/4/26号]
- 「三角関数」の基本的な定理とその有用性を再確認してみませんか(その2)  
—加法定理、二倍角、三倍角、半角の公式等—  
中村 亮一 [研究員の眼 | 2021/5/6号]
- SARS-CoV-2のウイルス学的特徴及び感染予防対策  
乾 愛 [研究員の眼 | 2021/4/27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21/4/19-21/5/16》

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

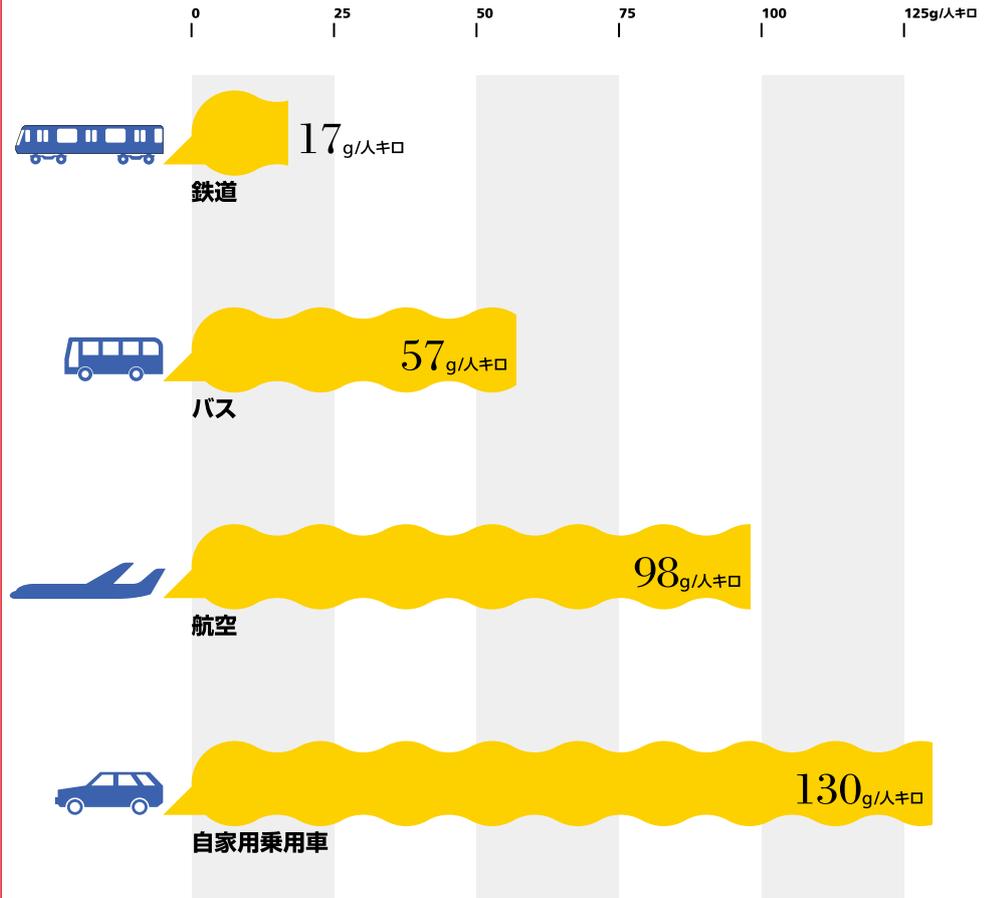


変わる時代の確かな視点

# infocalendar June, 2021

## 旅客輸送量あたりの二酸化炭素の排出量 [6月5日は世界環境デー]

Source : 国土交通省HP「運輸部門における二酸化炭素排出量(2019年度)」 Design : infogram©



※ 各輸送機関から排出される二酸化炭素の排出量を輸送量(人キロ:輸送した人数に輸送した距離を乗じたもの)で割り単位輸送量あたりの二酸化炭素の平均的な排出量を試算