

ニッセイ基礎研 Report

July 2021 Vol.292

- 02 ESG投資の意義～何のためにESGを意識するのか～ ● 徳島 勝幸
- 03 プラチナ価格の上昇が意味すること ● 上野 剛志
- 04 2021年度介護報酬改定を読み解く ● 三原 岳
- 06 コロナ禍1年の家計消費の変化 ● 久我 尚子
- 08 2021・2022年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 高齢者がより活躍できる社会をつくるためには ● 金 明中
- 11 テーパリング観測は円安要因か? ● 上野 剛志



360°を視る

目がほぼ平面の顔に並んでついている人間は、
両目で見える視野は約200°と言われている。
一方、左右の目が側面についている
ウサギや馬などの草食動物は360°近く見ることができるという。
常に肉食動物に襲われる危険がある動物にとっては、
身を守るための能力だ。

●
横浜ランドマークタワー69階からの展望

2012

Photo : 西 直樹

ESG投資の意義 ～何のためにESGを意識するのか～



とくしま かつゆき

86年日本生命保険相互会社入社。08年ニッセイ基礎研究所。資産運用関係業務に25年以上に渡って従事し、証券アナリストジャーナル編集委員や複数の公的共済組合等で運用に関する委員を務める。主な著書に「図解入門 よくわかる 最新 年金の傾向と対策」(共著)。



金融研究部 年金総合リサーチセンター長兼ESG推進室長 徳島 勝幸

k-toku@nli-research.co.jp

近年の日本におけるESG投資の流れは、公的年金の積極的な取組みに加え、金融庁や東京証券取引所が二つのコードを提唱したことで、急速に拡大している。決して、流れに逆らう必要はないが、個々の運用者は、何時どのように、取組むかを考える必要がある。

まず、ESG投資が、すべての企業や団体にとって同じように求められるものか考えておきたい。アセットオーナーの資金特性により、ESG投資への積極性に差が生じることもあるだろう。また、ESGの中で3要素のどれに力点を置くかで、異なる結果が生じる可能性もある。ESG投資がより重要視されると確信すればこそ、折に触れて、その意義を考えておきたい。

年金運用の存在意義は、ベンチマークに対する超過収益を狙うことではなく、設定された必要利回りを中長期的に安定して稼ぐことにある。海外においては、ESG投資が超過収益の源泉になるという分析も見られるが、日本の株式投資において確実な効果は確認されていない。その他の資産クラスについては、まだ検証不足である。

一方、よりサステナビリティを重視する観点からは、ESG要素を意識することで、投資対象の長期的な存続可能性を担保することが出来ると考える。年金が長期運用であるという本来の資金特性に立脚するならば、ESG投資は年金運用に適合した概念である。

年金運用者は、アセットオーナーもアセットマネジャーも、受益者に対する受託者責任を負っている。投資の際に意識されるのは、受益者に対する年金給付の確実性とそれを可能にする収益の獲得である。収益性を犠牲にしてまでも、ESG要素を追求すべきものではない。ESG投資を推進する際には、世間の流れに乗るのではなく、ESG投資に関する中長期的な方針を設け、それに合致した行動を採ることが望ましい。



ESG投資の考え方は、必ずしも新しいものではないだろう。金儲けのためなら何に投資しても良いのかという人間としての良心が根底にあり、“収益の最大化のみが適切な投資行動ではない”という命題が年金運用に内在する。日本においても、儲けのためなら何をしてもしも良いという考え方は決して一般的でないし、欧州においてもノブレス・オブリージュといった規範意識が存在して来たのである。

ESGは、時に、行動規範的なものであるし、時には、ESG投資が超過収益の源泉となることもあるだろう。ESGの3要素は決して等価でなく、重視される方向は、時代や

エンティティーによって様々に変化する。

最近の日本の社債等の発行市場を見ると、様々な「ソーシャルボンド」や「グリーンボンド」といったSDGs債が募集されている。しかし、元々固定利付である債券を、グリーンボンドだからと言って、割高な水準で購入する必要はない。割高でなければ、発行体の資金調達への企図と、証券会社の販売推進の姿勢、更に、ESG投資を追求する投資家の「三方一両良し」の合意が成立する。それは「ウィンウィン」の関係であり、ネガティブに評価する必要はないが、ESGに取組む意義をしっかりと抑えておきたい。

現状でのESGへの取組みで注意する必要があるのが、「言ったもの勝ち」の行動である。首尾一貫した言行一致の取組みが望まれる。決してESG投資が一時的な流行となり、排除のための行動になってはならない。特に、ネガティブリストに基づいて排除のみを強調するのは危うく、同様に企業の一部のみを捉え殊更に肯定的に評価することにも危険性があるだろう。

結局のところ、ESG投資は投資家にとって、中長期的な投資の本質そのものに根差すものである。周囲に流されず、受託者責任を遂行する観点から、改めてESG投資への取組みを真剣に考えておきたい

プラチナ価格の上昇が意味すること

さらなる上昇のカギは景気回復と水素関連需要



うえのつよし

98年日本生命保険相互会社入社、
07年日本経済研究センターへ派遣、
08年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
09年ニッセイ基礎研究所。

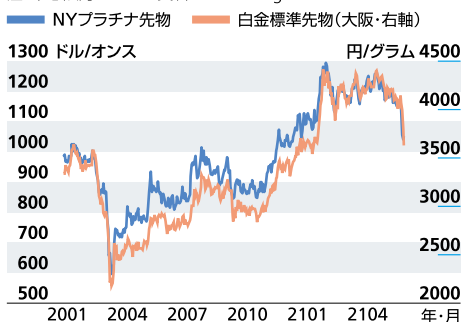


経済研究部 上席エコノミスト 上野 剛志
tueno@nli-research.co.jp

昨年3月に新型コロナ流行による需要急減を受けて1トロイオンス600ドルを割り込んだNYプラチナ先物価格(終値・中心限月ベース)は、その後上昇に転じた。一時は1300ドルに肉薄し、足元ではやや下落したものの、1050ドル台とコロナ禍直前の水準を上回っている(6月21日時点)。

[図表1] プラチナの内外先物価格

注:中心限月ベース 資料:Bloomberg



1——プラチナ価格上昇の要因

(1)世界的な経済活動の再開

プラチナ価格上昇の一つの要因は「世界的な経済活動の再開」だ。昨年春以降、主要国でコロナ流行に伴って実施された都市封鎖が解除されたうえ、政府の景気刺激策やワクチンの普及もあって世界経済が総じて回復基調を辿った。これに伴い、工業用途を主体とするプラチナ需要*が急速に回復に向かった。

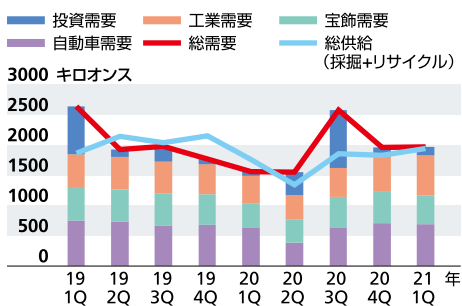
特に最大用途である自動車向け需要は昨年第2四半期に前年比で半減した後に急回復し、第4四半期以降は前年の水準を上回っている。主力のディーゼル車の排ガス触媒向け需要が経済活動再開を受けた生産・販売の持ち直しや排ガス規制強化に伴う使用量増加によって回復したほか、ガソリン車触媒を高価なパラジウムからプラチナに変更する動きが生じたことも追い風になった。

また、自動車向け以外にも、経済活動再

開に伴う工業向け需要(ディスプレイガラス製造装置向けなど)の増加や、繰越需要の発現等による宝飾向け需要の増加、世界的な金融緩和に伴う投資需要の増加などがプラチナ需要の増加に寄与した。

[図表2] プラチナの需給動向(四半期)

資料:WPIC "PLATINUM QUARTERLY Q1 2021"より
ニッセイ基礎研究所作成



(2)世界的な脱炭素機運の高まり

そしてもう一つの上昇要因は「世界的な脱炭素機運の高まり」だ。脱炭素に向けた代替エネルギーとして水素が注目され、水素製造装置や燃料電池の電極触媒に使われるプラチナの需要拡大期待が高まった。

特にFCV(燃料電池車)には1台当たりディーゼル車の約10倍ものプラチナが使用されていると推測される。脱炭素に向けて、主要国では2020年代半ばから40年にかけて内燃機関車(ガソリン車やディーゼル車など)の販売を禁止する方針が打ち出されていることから、その代替としてFCVが普及し、プラチナ需要が拡大することが期待されている。

2——さらなる価格上昇のカギ

今後のプラチナ価格の行方を占ううえで、まず短期的に注目されるのは世界経済の動向だ。今後もワクチンの普及が進むことで世界経済が回復に向かえば、主力の自動車向けに加えて、工業向けや宝飾向け需要の増加が見込まれ、プラチナ価格の追い

風になる。景気回復に伴う主要国の金融緩和と縮小は重荷になるが、需要増加の影響が上回るだろう。現在、自動車生産の制約となっている半導体不足や過去の排ガス不正に端を発するディーゼル車離れの動向も注目される。

一方、中長期的には水素社会の実現、特にFCVの普及に伴うプラチナ需要拡大が価格上昇のカギになる。次世代車としてのFCVの存在感はプラチナを殆ど使わないEV(電気自動車)に大きく水を開けられており、車両価格の高さや補給拠点の少なさといったネックの解消が急務になっている。

また、逆説的だが、プラチナの存在がFCVの普及を妨げる可能性がある。既述の通り、FCV1台当たりのプラチナ使用量はディーゼル車より格段に多い。このため、1台当たり使用量が現状のまま、2019年の自動車世界販売台数の1/5に相当する1800万台がFCVに置き換わると仮定して試算すると、必要になるプラチナの量は年間供給量の約3倍と非現実的な規模になる。

従って、FCV普及のためにはプラチナ使用量の効率化が求められるわけだが、劇的に効率化されたり、高性能な代替材料が開発されたりする場合には、プラチナ需要の増加に大して寄与しなくなり、場合によっては内燃機関車向け需要の喪失分を賄えなくなる可能性もある。また、十分な効率化ができず、FCVの普及範囲がもともとFCVに向いているとされるトラックやバスなどに留まる場合も同様だ。このように、FCV普及に伴うプラチナ需要の行方には不透明感があり、各国の政策や関連業界、技術の動向に大きく左右されることになる。

[*] World Platinum Investment Council(WPIC)によれば、2019年の世界需要の用途別構成比は、自動車34%、工業(自動車除く)26%、宝飾品25%、投資15%。

2021年度介護報酬改定を読み解く

難しい人材不足への対応、科学化や予防重視のプラス、マイナス両面を考える



みはら たかし
95年 時事通信社入社。

11年 東京財団研究員を経て、17年10月 ニッセイ基礎研究所(現職)。
「医療経済」に「現場が望む社会保障制度」を毎月連載中。
主な著書に「地域医療は再生するか〜コロナ禍における提供体制改革〜」、
「必携自治体職員ハンドブック」(共著)。



保険研究部 主任研究員 三原 岳
mihara@nli-research.co.jp

1——はじめに

2021年4月から介護保険の「公定価格」である介護報酬が変わった。介護報酬は3年周期で見直されており、0.7%増となった今回の改定では、新型コロナウイルスや水害被害を受けて、感染症や災害対応に備える業務継続への支援に力点が置かれたほか、データに基づく介護を目指す「科学的介護」に関する加算が創設されるなど、予防重視の傾向が一層、強まった。さらに、人材不足に対応するための人員基準の緩和も盛り込まれた。

本稿では、改定内容から見えて来る制度の課題を読み解く。その際には人材と財源の「2つの不足」、中でも人材不足が制度の制約条件となりつつある点を念頭に置きつつ、科学化や予防重視によるプラス、マイナス両面を考える。

2——介護報酬改定の全体像

介護報酬は3年周期で改定されており、今回は0.7%増となった。これは3年前の改定率(0.54%)を上回る規模であり、新型コロナウイルスに対する特例的な評価として、基本報酬が2021年9月末まで0.1%上乗せされた。なお、2021年10月以降の取り扱いに関して、感染状況などを踏まえて今後、議論するとされている。

改定の柱については、(1)感染症や災害への対応力強化、(2)地域包括ケアシステムの推進、(3)自立支援・重度化防止に向けた取組の推進、(4)介護人材の確保・介護現場の革新、(5)制度の安定性・持続可能性の確保——で整理されている。これを前回改定と比べると、言葉遣いの微妙な違いは別にしても、1番目を除く4つは共通している。

以下、報酬改定の詳細は末尾に紹介した拙稿をご覧頂くとして、今回の主な改定内容を探る。

3——主な改定内容

1 | 感染症と災害への対応

まず、感染症対応と災害への対応強化である。コロナ対応では様々な特例が設けられているが、今回の改定では、ほぼ全てのサービスで基本報酬が上乗せされたほか、感染症や災害の時に業務を継続できるように計画策定、訓練の実施を義務付ける制度などが導入された。

さらに、感染症や災害で利用者数が減った際の対応策として、通所介護などで2つの特例が認められた。1つ目としては、延べ利用者数実績が前年度から5%以上減った場合、3カ月間は基本報酬を3%加算できる特例である(図1左の赤い部分の解説及び赤の矢印)。もう1つは事業所の規模別で定められた報酬区分を変えられる特例であり、利用者数が減った場合、一つ上の規模区分に変更が可能とされた(図1右の青い部分の解説及び青い矢印)。ただ、2つの特例を同時に申請することは認められていない。

2 | 「地域包括ケア」関係の内容

第2に、「地域包括ケアシステムの推

進」と説明されている部分であり、①認知症ケアの強化、②看取りの充実、③医療と介護の連携の推進、④介護施設や高齢者住まいにおける対応の強化、⑤ケアマネジメントの質向上と公正中立性の確保——などの内容が盛り込まれている。

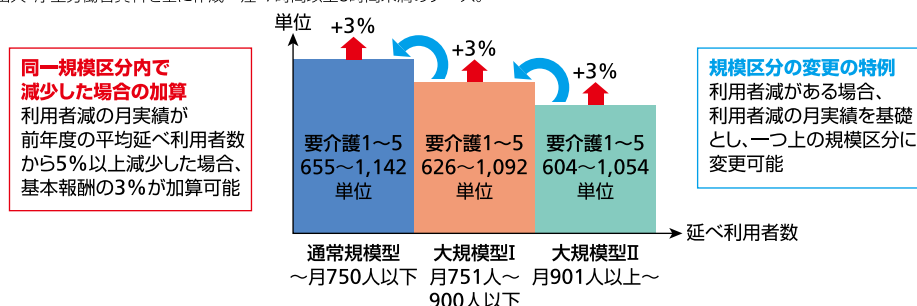
具体的には、▽訪問介護などに関する認知症ケアを後押しする「認知症ケア専門加算」の創設、▽かかりつけ医と老人保健施設の連携を評価する「かかりつけ医連携薬剤調整加算」の見直し——などが盛り込まれた。さらに、介護保険サービスを利用する際の「入口」となるケアマネジメントに関しては、①ケアマネジメントを担うケアマネジャー(介護支援専門員)が勤める居宅介護支援事業所同士の連携に向けた支援、②ICTを用いた事務効率化に向けた支援、③利用者が医療機関で診察を受ける際、ケアマネジャー同席による医師などへの情報提供——に関して加算措置が盛り込まれた。

3 | 自立支援・重度化防止関係

3番目の柱では、①リハビリテーション・機能訓練・口腔・栄養の取組の連携・強化、②介護サービスの質の評価と「科学的介護」の推進、③寝たきり防止など重度化防止——の3つに関して、細かい改定が重ねられた。

[図表] 感染症や災害に対応したサービスに関する特例

出典:厚生労働省資料を基に作成 注:7時間以上8時間未満のケース。



最大のポイントは科学的介護の推進である。この関係では、厚生労働省の検討会で5年前から議論が積み重ねられ、利用者の基本情報やADL（日常生活動作）、食事、栄養状態などのデータを集めるデータベースが2020年度から創設された。一方、リハビリテーション系の情報を集める別のデータベースが設けられていたため、両者を統合した「科学的介護情報システム」(LIFE、Long-term care information system for evidence)というデータベースが2021年度から構築された。その上で、厚生労働省は加算の取得要件などに際して、介護事業者に対して情報の提供を義務付けた。

さらに、ほぼ全てのサービスについて、「科学的介護推進体制加算」も創設され、厚生労働省は主に身体的自立の改善、つまり介護予防を重視する観点に立ち、「計画書の作成→ケアの実施→利用者の状態などの評価・記録・入力→フィードバックによる改善」というサイクルが生み出されることを期待している。

さらに通所介護での身体的自立を支援する「ADL維持等加算」についても要件緩和、加算額の拡充などが図られた。

4 | 人材確保・介護現場の革新

4点目では深刻化する人手不足に対応するため、人員基準・運営基準の緩和を通じたテクノロジーの導入などが企図された。具体的には、特別養護老人ホームなどで見守り機器の導入を図るため、少ない人員配置を認める特例が導入された。

5 | 制度の安定性・持続可能性の確保

最後の部分は給付費抑制に繋がる内容が盛り込まれた。例えば、高齢者向け住宅で系列事業所のサービスを多く使わせる「囲い込み」を制限するための措置に加えて、「訪問介護がサービスの大部分を占める」などの要件を満たす介護サービス計画(ケアプラン)を点検する仕組みが2021年10月から始まることになった。

4——改定から見える制度の将来像

1 | 人材、財源の「不足」への対処

以上、改定項目を整理したが、細かい内容にこだわると、制度の現状や課題、将来像が見えなくなる危険性がある。

そこで、制度の課題を俯瞰すると、人材と財源という2つの「不足」に見舞われている点を踏まえる必要がある。つまり、人材不足の関係では、人口的にボリュームが大きい「団塊世代」が75歳以上となる2025年に向けて、約55万人の労働力が不足すると試算されている。一方、財源不足という点でも、高齢者に課される介護保険料の平均基準保険料(2021~2023年度)は全国平均で月額6,014円であり、これは天引きされる基礎年金の平均支給額の1割近くに相当する。このため、大幅な引き上げは困難な情勢となっている。実際、保険料の滞納者は少しずつ増えており、2019年度現在で5年前の約2倍に相当する1万9,221人に上る。

中でも、悩ましいのが人材不足の問題。過去にも、①介護職の給与を引き上げる処遇改善、②外国人労働力の受け入れ拡大、③介護ボランティアの受け入れ拡大、④技術革新、ロボットの導入、⑤文書量削減——などが進められてきたが、これらで慢性的な人材不足を根本的に解消するとは考えにくい。そこで今回の改定では、人員配置基準の見直しが盛り込まれたことで、人材不足への対応策として、「報酬・人員基準の緩和」という選択肢が加わったと考えられるが、それでも問題が解決するとは想定しにくい。

この結果、科学的介護に代表される通り、給付を減らすための予防重視の傾向が一層、加速する可能性が考えられるが、これにも問題点が想定される。

具体的には、「要介護状態になったらサービスを受けられる前提で保険料を支払ったのに、要介護状態になっても、給付を受けられず、その代わりに予防を求められる」という矛盾した状況であり、予防を重視する流

れが一層、強まるのであれば、予防に振り向ける財源は反対給付を前提としない租税を用いるなどの議論が必要になる。

しかし、そうした機運は現在、見受けられず、今後は保険料財源で予防に力を入れるという矛盾が顕著になる可能性がある。

2 | データを重視し過ぎる弊害

データを重視し過ぎる弊害も指摘できる。医療に比べると、介護の成果は評価しにくく、データで測定できる範囲だけ見ようとすると、利用者の価値観や生き甲斐などを見落とす危険性がある。もちろん、身体的な改善を期待できる軽度者を中心に情報を蓄積することで、より効果的な介護予防を進められるプラス面も想定できるが、介護の基本は生活支援であり、データで把握し切れない要素を加味する必要がある。

データの利活用策について、厚生労働省から明快な説明が示されていない懸念材料も指摘できる。厚生労働省は「現場へのフィードバック」を掲げているが、具体的なイメージは明示されておらず、現場ではデータ入力などに伴う負担増に対する不安の声も耳にする。今後は介護現場の意欲と関心を引き付けるため、「何のために情報を集めるのか」「どんな有効活用が考えられるのか」といった点を詳しく説明するとともに、データを現場とのコミュニケーションツールとして活用する必要がある。

5——おわりに

介護保険は「人材」「財源」という2つの不足に直面しており、今回の報酬改定を経ても、解決策に至るとは考えにくい。さらに、科学的介護の本格化に見られるような予防重視の方針が権利性を失わせる矛盾とか、データ重視の弊害が大きくなる危険性も想定される。

今後は財源や人材の制約条件を踏まえつつ、財源確保や給付範囲の縮小などの選択肢も含めて、制度の在り方を議論する必要がある。

※本稿は2021年5月14日発行のレポートを再構成した。
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=6772?site=nli>

コロナ禍1年の家計消費の変化

ウィズコロナの現状分析とポストコロナの考察



生活研究部 主任研究員 久我 尚子

kuganli-research.co.jp

1—— コロナ禍の個人消費の推移

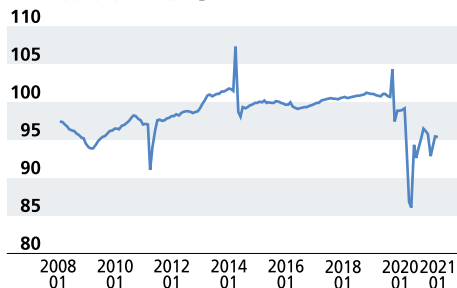
コロナ禍が始まり1年余りが経過した。あらためて個人消費を振り返ると、国内で緊急事態宣言が初めて発出された2020年4・5月の落ち込みは、リーマンショックや東日本大震災後を大幅に上回るものであった[図表1]。

その後は経済活動の再開を受けて大幅に改善したが、感染再拡大で再び下向きに、改善すれば上向きになることを繰り返しており、足元では未だコロナ前の水準には戻っていない。

なお、感染者数は格段に増えているにも関わらず、感染拡大第一波と比べて第二波や第三波による消費の落ち込みは浅い。これは緊急事態宣言発出区域や店舗施設の営業自粛要請が限定的であることに加えて、感染防止対策の習慣化や気の緩みなどから生活者の感染不安が弱まり、人流が減りにくくなっているためだ。

[図表1] 総消費動向指数(CTIマクロ)

資料:総務省「消費動向指数」より作成



2—— 家計消費の内訳の変化

コロナ禍で外出が自粛され、非接触志向が高まることで、旅行や外出などの外出型消費や接触を伴う対面型サービスの消費が大幅に減る一方、出前やテレワーク関

連製品など巣ごもり消費が活発化している。コロナ禍で大きく変化した消費領域について見ていく。

1 | 食～外食需要の中食・内食シフト

総務省「家計調査」によると二人以上世帯では、外食費が減少する一方、パスタや即席麺、冷凍食品などの利便性の高い食品の他、生鮮肉、チーズ、油脂・調味料、各種酒類、出前などの支出額は増加している[図表2a]。つまり、家での食事回数が増えたことで、手軽に食べられる需要とともに、食事の質を高めたい需要の両面が増しているようだ。

なお、出前やテイクアウトなどの中食市場は、コロナ前から利便性重視志向の高い単身世帯や共働き世帯が増える中で拡大傾向にあったが、コロナ禍で対応する飲食店が増えたことで、消費者にとってサービスとしての魅力が高まり、一層需要が増しているようだ。

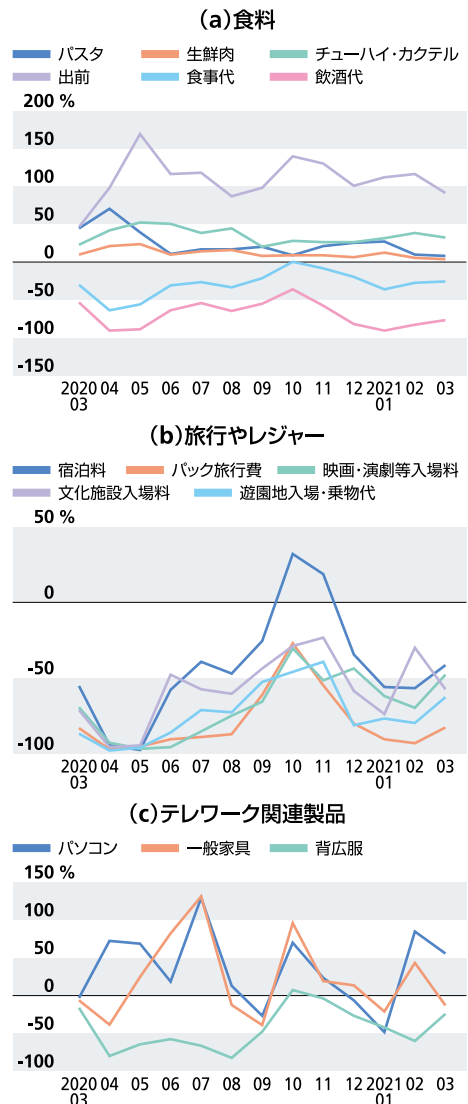
ワクチンにより集団免疫が獲得され、行動制限が緩和されたポストコロナでは、外食需要は自ずと回復基調を示すだろう。しかし、テレワークの浸透で人の流れが変わったため、オフィス街の昼食や飲み会需要などはコロナ前の水準には戻りにくい。既に一部の外食チェーンでは駅前から郊外へ出店戦略を変える動きがあるが、今後はコンビニエンスストアなど他業態の店舗立地も変わる可能性がある。

2 | 旅行・レジャー～効果大のGoTo

旅行やレジャーはコロナ禍で大きな打撃を受けている。一方で、政府の「GoToトラベルキャンペーン」の効果で、昨年の夏から秋にかけて、宿泊料やパック旅行費は大幅に回復し、2020年10月の宿泊料は前年同

月比+約3割を示した[図表2b]。なお、交通費を含むパック旅行費と比べて宿泊料単体の回復基調が強いのはコロナ禍においては自家用車などのセルフ手段を利用して近場へ旅行し、宿泊施設だけを利用する「マイクロツーリズム」志向が高いためだ。

[図表2] 新型コロナで大きな変化が見られる主な支出品目(二人以上世帯、対前年同月実質増減率%)
資料:総務省「家計調査」及び「家計消費状況調査」より作成



レジャーでは、2020年6月頃は休業要請が早期に緩和された美術館や博物館な



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年コッセイ基礎研究所、16年7月より現職。

どの文化施設が、いち早く回復基調を示した。その後、夏にかけて、映画館や遊園地の営業も再開され、追隨する動きを示している。

ポストコロナでは旅行やレジャーの需要は自ずと戻り始めるだろう。また、現在停止されているGoToトラベルが再開されるのならば、キャンペーン期間では劇的な回復も期待できる。一方でコロナ前から、旅行やレジャーなどの従来産業では、デジタル化の進展で娯楽の多様化が進み、価値観も変化する中で、「若者の旅行離れ」が指摘されていたように、若い世代の相対的な興味関心の低下が課題であった。よって、中長期的に需要を獲得していくためには引き続き創意工夫が必要だ。

3 | デジタル関連

① テレワーク需要の高まり

在宅勤務によるテレワークの浸透により、パソコンや家具の支出額は前年同月を上回る月が多い[図表2c]。夏頃のピークは、「特別定額給付金」や夏の賞与が後押ししたものと見られる。なお、10月のピークは前年同月に消費税率引き上げによる反動減が生じたために、2020年10月はプラスに振れやすい影響であり、比較的値の張る品目で同様の動きが確認されている。

パソコンや家具などは耐久消費財であり、購入後の数年は需要に落ち着きが見られるだろう。しかし、ポストコロナでは働き方が変わることで、今後も一定のサイクルでの需要増が期待できる。また、現在のところ、全国的には必ずしも大きな潮流ではないが、郊外居住やリフォームなどの住み替え需要に伴って家具や家電、自動車などの需要増が生まれる可能性もある。

一方、オフィスへの出勤が減ることで、背広服はおおむね前年同月を下回る。昨年4月の落ち込みは▲79.9%と大きい。これは入学式などの各種式典が軒並み中止・延期となった影響もあるだろう。

ポストコロナではオフィス着の需要は弱い回復基調を示す可能性はあるが、依然として厳しい状況が続くと見られる。テレワークの影響に加えて、コロナ前から、クールビズなどオフィス着のカジュアル化という流れもあった。現在、アパレルメーカーではリラックス感のあるテレワーク仕様のオフィス着のラインナップを増やしたり、雑貨や食品の販売も始めるなど需要を模索する動き、ECサイトやSNSでの情報発信に積極的な動きもある。今後ともアパレル市場では製品ラインナップの工夫やリアル店舗のネット化といった流れは強まるだろう。

② 巣ごもりでデジタル娯楽需要増

巣ごもり生活で楽しみやすいゲームや電子書籍などのデジタル娯楽では支出額の増加が目立つ(図表略)。特にゲーム機は子どもの生活と連動しており、全国一斉休校が要請された2020年3月や感染再拡大で帰省自粛が呼びかけられた8月(夏休み)などに特に増えている。また、電子書籍や映像・音楽ソフト、アプリなどの支出額はいずれも前年同月を上回る。支出額は感染状況と必ずしも連動しないが、これは、デジタル化の進展でコロナ前からデジタル娯楽の需要は増していた上に、コロナ禍による需要増が加わったためだろう。コロナ禍は働き方だけでなく、消費行動のデジタル化も加速させている。

ポストコロナでもデジタル娯楽の需要には伸長の余地がある。今後はシニアにも

スマートフォンの利用が拡大することで幅広い層の需要が期待できる。

4 | その他

その他、コロナ禍の特徴的な動きとして、マスク着用や外出自粛の影響でファンデーションや口紅などのメイクアップ用品の支出額が減少している。ただし、これらはマスク着用が不要となれば直ちに回復基調を示すだろう。

また、家で過ごす時間が増えたためか、ペット関連の支出額が増えている。なお、一般社団法人ペットフード協会の調査によると、2020年の犬や猫の新規飼育者の飼育頭数は前年より増加し、増加率も以前より大きい。ポストコロナでは郊外居住に伴ってペット需要が増す可能性もある。

3—— 今後の消費はワクチン接種が鍵

2020年の個人消費は、食やテレワーク関連製品などの巣ごもり消費に支えられた。また、企業ではオンライン対応をはじめとした新領域への展開、業態転換の工夫など様々な創意工夫が見られた。一方でオンラインによるサービス提供は単価が下がる傾向があり、コロナ禍では対面を組み合わせた付加価値の高いサービスの提供にも制限がある。また、様々な工夫があっても、やはり従来から支出額の大きな旅行などの外出型消費の大幅な減少が個人消費全体へ与える影響は大きい。すでにイスラエルや米国などワクチン接種の進む他国では、外出型の消費がコロナ前の水準に迫る勢いで回復傾向を示している。日本においてもワクチン接種がいかに早期に進むかが、今後の個人消費回復の鍵だ。

2021・2022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——3四半期ぶりのマイナス成長

2021年1-3月期の実質GDPは、前期比▲1.0%（年率▲3.9%）と3四半期ぶりのマイナス成長となった。

緊急事態宣言再発令の影響で、民間消費（前期比▲1.5%）、設備投資（同▲1.2%）が減少したことに加え、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた医療機関の受診減少、「Go To トラベル」の停止から、政府消費が前期比▲1.1%の減少となったことが成長率を押し下げた。また、世界的な経済活動の持ち直しを背景に輸出が前期比2.2%の増加となったが、国内の財需要の底堅さを背景に輸入が前期比3.9%と輸出の伸びを上回ったため、外需寄与度が前期比▲0.2%と3四半期ぶりのマイナスとなった。

この結果、2020年度の実質GDP成長率は▲4.6%（2019年度は▲0.5%）となり、リーマン・ショック時の2008年度（▲3.6%）を超えるマイナス成長となった。

日本経済は2020年4-6月期に過去最大のマイナス成長となった後、2四半期連続で前期比年率二桁の高成長を記録したが、2021年1-3月期は緊急事態宣言の再発令を受けて再びマイナス成長となり、経済正常化に向けた動きはいったん足踏みとなった。

2——3度目の緊急事態宣言の影響

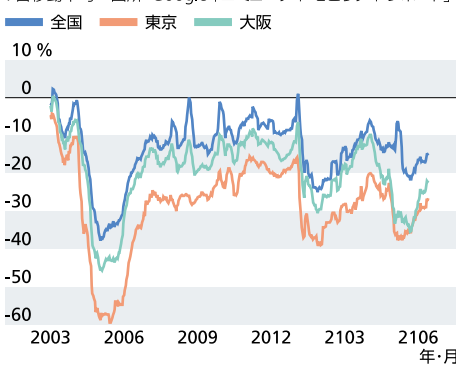
緊急事態宣言は3月下旬にいったん解除されたが、4/25から東京都、大阪府、京都府、兵庫県の4都府県を対象に3度目の宣言が発令された。当初は5/11までとさ

れていた緊急事態宣言の期限は6/20まで延長され、対象地域も10都道府県まで拡大した。緊急事態宣言対象地域のGDPが日本全体に占める割合は、4/25時点の32%から5/23以降は50%まで高まった。

Google社の「コミュニティ モビリティ レポート」によれば、小売・娯楽施設（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、映画館などが対象）の人出は、2021年1月の緊急事態宣言発令に伴い大きく落ち込んだ後、新型コロナウイルス陽性者数の減少や一部地域での宣言解除を受けて3月末にかけて持ち直した。4月に入ってからは陽性者数の増加を受けたまん延防止等重点措置や緊急事態宣言の発令によって、東京、大阪などの緊急事態宣言対象地域を中心に人出が大きく減少し、5月のGW明けには緊急事態宣言延長や対象地域の拡大を受けて全国で減少ペースが加速した。しかし、コロナ慣れや自粛疲れの影響などもあり、5月下旬以降は人出の減少幅が縮小している[図表1]。

[図表1] 小売・娯楽施設の人出

注：2020年1月3日～2月6日の当該曜日の中央値との比較。7日移動平均 出所：Google「コミュニティ モビリティ レポート」



今回の緊急事態宣言は、酒類を提供する飲食店、百貨店（食料品など生活必需品の売り場を除く）の休業、テーマパーク・

遊園地の休園など、経済活動の制限が前回の緊急事態宣言時（2021年1月～）よりも厳しくなっていたが、6月に入ってから制限が一部緩和されている。

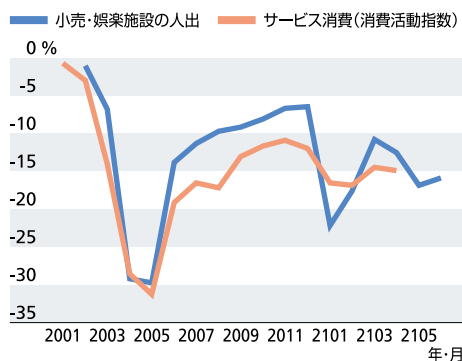
緊急事態宣言による個人消費への影響を財、サービス別にみると、人出との連動性が高いサービス消費は低迷が続くものの、すでに水準が大きく下がっているため、追加的な下押し圧力は限定的にとどまる公算が大きい[図表2]。また、財消費は、大規模商業施設の休業や営業時間短縮がマイナス要因となるが、巣ごもり需要の拡大を背景に底堅い動きが続くだろう。

[図表2] 小売・娯楽施設の人出とサービス消費

注：小売・娯楽施設の人出は2020年1月3日～2月6日の当該曜日の中央値との比較

サービス消費は2019年平均からの乖離率

資料：Google「コミュニティ モビリティ レポート」、日本銀行「消費活動指数」



3——高水準の貯蓄が消費を押し上げる可能性

家計の可処分所得は2020年4-6月期が前年比11.6%、7-9月が同2.9%と雇用者報酬が減少する中でも大幅に増加していた。一人当たり10万円の特別定額給付金の支給によって大きく押し上げられたためである。しかし、特別定額給付金の支給は9月にほぼ終了したことから、10-12月期の可処分所得は雇用者報酬の減少を



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8回選出。

主因として前年比▲1.9%と減少に転じた。

マクロベースでみた特別定額給付金の支給額は12.7兆円で、2020年度の雇用者報酬の減少額▲5.8兆円を大きく上回った。このため、2020年度の家計の可処分所得は前年比3.0%の増加となることが見込まれるが、2021年度はその反動で同▲4.1%の大幅減少となることが予想される。

一方、緊急事態宣言などによる家計の行動制限によって消費性向が平常時よりも大きく下がった状態が続いているため、貯蓄額は高水準が維持されている。家計の貯蓄額は特別定額給付金の支給が集中した2020年4-6月期に74兆円(季節調整済・年率換算値)と急増した後、10-12月期には18兆円まで減少したが、依然としてコロナ前の水準を大きく上回っている。

先行きについては、緊急事態宣言が解除されたとしても、当面は何らかの行動制限が残り、消費の持ち直しは限定的にとどまる公算が大きい。家計の貯蓄は可処分所得が低迷する中でも高水準が維持される可能性が高いだろう[図表3]。このため、長い目でみれば、行動制限が大きく緩

和され消費性向が平常時の水準に戻ることによって、消費が大きく押し上げられる可能性がある。

4——実質GDP成長率の見通し

2021年4-6月期は0.3%(前期比年率1.1%)と2四半期ぶりのプラス成長になると予想する。民間消費は前期比▲0.1%と2四半期連続で減少するが、サービス消費の落ち込みが小さくなることから、1-3月期の同▲1.5%からはマイナス幅が大きく縮小するだろう。また、2020年春頃とは異なり、民間消費以外の需要項目は緊急事態宣言の影響を受けにくくなっている。住宅投資、設備投資、輸出は増加することが見込まれる。

2021年7-9月期は緊急事態宣言の解除を前提として前期比年率4.8%の高成長になると予想する。行動制限が緩和されることにより、民間消費が前期比1.8%の高い伸びとなることが高成長の主因となる。ただし、まん延防止等重点措置や緊急事態宣言が断続的に発令され、消費が下振れるリスクは否定できない。

先行きについては、ワクチン接種の進捗により新型コロナウイルスの陽性者数が一定程度減少することが期待される。しかし、陽性者数がゼロになることは考えにくく、変異株の出現や気温の変化などによって増減を繰り返す可能性がある。その都度、休業要請や外出自粛などの感染抑制策が講じられれば、経済の停滞は長期化するだろう。

実質GDP成長率は、2021年度が3.5%、2022年度が1.9%と予想する。経済活動

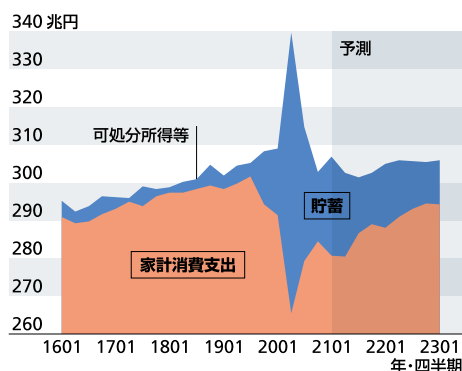
の制限が緩和されたとしても、ソーシャルディスタンスの確保などが引き続き対面型サービス消費を抑制する。このため、景気回復が続く中でも、外食、旅行などの対面型サービス業とそれ以外の業種の二極化がさらに進む可能性が高いだろう。需要項目別には、民間消費は2020年度の前年比▲6.0%の後、2021年度が同2.7%、2022年度が同1.9%と大幅な減少の後としては低い伸びにとどまることが予想される。一方、海外経済の回復を受けて輸出が2020年度の前年比▲10.5%から2021年度が同12.9%、2022年度が同3.7%と急回復することが成長率の押し上げ要因となるだろう。

現時点では、実質GDPの水準がコロナ前(2019年10-12月期)を上回るのは2022年1-3月期、消費税率引き上げ前の直近のピーク(2019年7-9月期)に戻るのは2023年度と予想している[図表4]。

しかし、先行きの新型コロナウイルスの感染動向やそれに対応する公衆衛生上の措置を想定することは極めて困難である。これまでと同様の政策対応が続けば、経済の正常化はさらに遅れる可能性が高まるだろう。

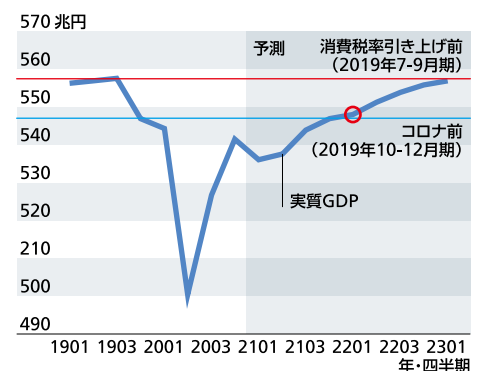
[図表3] 家計の可処分所得、消費支出、貯蓄の推移

注: 可処分所得等=可処分所得+年金受給権の変動調整
 資料: 内閣府「四半期別GDP速報」、
 「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



[図表4] 実質GDPが元の水準に戻る時期

資料: 内閣府「四半期別GDP速報」



高齢者がより活躍できる社会をつくるためには

「在職老齢年金」の見直しなどを含めた多様な対策の実施を



生活研究部 主任研究員 金 明中

kim@nli-research.co.jp



きむ・みよんじゅん
労働政策研究・研修機構アシスタント・フェロー、
日本経済研究センター研究員を経て、
08年ニッセイ基礎研究所、20年より現職。
日本女子大学・横浜市立大学・専修大学非常勤講師を兼務。

2021年4月から「改正高齢者雇用安定法」が施行されることにより、70歳まで現役で働く「70歳現役時代」が到来することとなった。改正法の施行により企業は①70歳までの継続雇用制度の導入、②70歳までの定年の引き上げ、③定年制の廃止、④70歳まで継続的に業務委託契約を結ぶ制度の導入、⑤70歳まで企業自らのほか、企業が委託や出資等する団体が行う社会貢献活動に従事できる制度の導入のうち、いずれかの措置を講じることが努力義務として追加された。

政府が70歳雇用を推進するなど高齢者の労働市場参加を奨励する政策を実施する主な理由は、①少子高齢化の進展による労働力不足に対応するとともに、②社会保障制度の持続可能性を高めるためだ。

これまでの政府の高齢者雇用政策が公的年金制度の受給開始年齢の引き上げとともに実施されてきたことに比べて、今回の改正では公的年金の受給開始年齢の引き上げがない中で、70歳雇用の努力義務が課される。つまり、これまでは年金の受給開始年齢に合わせて退職する時期を決めていたが、これからは年金の受給開始年齢とは関係なく、高齢者が個人の希望に合わせて退職する時期を決めることになったのだ。

しかしながら、現在実施されている「在職老齢年金」は高齢者の働く意欲を削ぐような仕組みになっており、見直しが必要だ。「在職老齢年金」とは、60歳以上で仕事をしながら賃金と年金を受給している場合、その合計額が一定の水準を超える老齢厚生年金の一部または全額の支給を停止する制度だ。現在は賃金等と年金の

合計額が60～64歳で月28万円(2022年4月からは月47万円)、65歳以上で月47万円を超えると、一部支給停止の対象となる。賃金等と老齢厚生年金の合計額が47万円を超えた場合には、「一部支給停止」のデメリットを回避するため「繰下げ受給」を選択することも考えられる。「繰下げ受給」を選択して受給開始年齢を66歳以降に遅らせた場合、1ヶ月ごとに年金額は0.7%ずつ増え、受け取る年齢を70歳にすると65歳に比べて年金の月額が42%も増える。しかしながら、本来の年金額(基礎年金を除く)と給与の合計が月47万円超だと年金額が減額され、受給開始年齢を先延ばししても減額された分は増額の対象からはずれる。

現在、65歳以上の受給権者のうち、在職老齢年金の対象となっている者は多くはないものの、今後高齢者の労働市場参加が増えると共に、同一労働同一賃金が普及し高齢者の賃金水準が改善されると「在職老齢年金」の対象者は現在より増加する可能性が高い。将来の労働力不足問題を解決し、働く高齢者のモチベーションを引き上げつつ、生産性向上につなげるためには、「在職老齢年金」の仕組みの見直しを議論すべきだ。

また、「70歳定年」を含めた定年延長をすべての企業や労働者に一律に適用するよりは、企業や高齢者がおかれている状況に合わせて柔軟に対応できるように制度を運営する必要がある。

このような問題を解決するためには、高齢者を必要とする企業に高齢者が柔軟に異動(企業内と企業間を含めて)できる仕組みを構築すべきであり、そのために

は労働者が定年前から定年後に就労するための教育訓練や研修等の時間を増やすことが重要だ。最近、よく聞かれるリカレント教育を普及させることも一つの方法かもしれない。リカレント教育が普及すると、定年後に雇用者として働くこと以外に、起業をする、あるいは社会貢献活動に参加する等、多様な退職後の生活が選択できるのではないかと考えられる。

また、企業が再雇用制度を実施する場合でも働く高齢者のモチベーションが下がって生産性が落ちないように、同一労働同一賃金の適用を徹底する必要がある。今回の「改正高齢者雇用安定法」では、新たな選択肢として「70歳まで継続的に業務委託契約を結ぶ制度の導入」、「70歳まで企業自らのほか、企業が委託や出資等する団体が行う社会貢献活動に従事できる制度の導入」が設けられた。この選択肢は企業の負担を緩和させるための措置だと言えるが、新しい選択肢を選択した高齢者の場合は、元々働いていた企業との雇用関係がなくなり、労働者保護の関連法が適用されにくくなる可能性も高い。高齢者は身体機能の衰えなどで労働災害に遭いやすいものの、労災保険に入らず、最低賃金の保障も適用されないこともあるかと考えられる。

政府の高齢者雇用対策が企業の生産性向上や労働力確保、そして、高齢者の社会貢献や所得確保につながり、活力ある社会が維持されることを望むところだ。

テーパリング観測は円安要因か?

今 月半ばにかけて1ドル109円台半ばから110円台前半で推移していたドル円は、FOMC後に一旦110円台後半まで円安ドル高に振れた。FOMCでテーパリング(量的緩和縮小)やその先の段階である利上げに対して予想以上に前向きなスタンスが示され、米長期金利の上昇がドル高を促したためだ。しかし、その後は円高方向へと転じ、足元では109円台後半にある。米国の金融引き締め早期化観測によって、①将来のインフレ圧力が和らぐとの見方から米長期金利が低下したうえ、②株価が調整したことでリスクオフ(回避)の円買いが発生したためだ。

今後はテーパリングの検討が進められ、市場でもさらに現実味を持って意識されるようになっていくだろう。そして、その際には、今回同様、円安圧力と円高圧力が交錯してドル円が不安定化する局面が生じる可能性が高い。ただし、現在の低い金利水準を踏まえると、米金融緩和縮小や金融引き締め観測は基本的には米金利上昇要因と考えられる。また、米景気回復が続く以上、リスクオフの円買いは長続きしないとみられることから、トレンドとしては円安ドル高に向かうと見ている。3カ月後の水準は111円付近と予想している。

今月のユーロ円は、ECB理事会で緩和縮小に慎重な姿勢が示されたうえ、FOMC後にリスクオフの円買いユーロ売りが進んだことで急落し、足元では1ユーロ130円台半ばにある。ユーロ圏では今後もワクチンの普及や行動規制の緩和によって景気回復期待が続き、ECBによる債券買入れペース縮小観測が曇りやすいだろう。また、既述の通り、リスクオフ地合いも長期化しないとみられることから、ユーロは次第に持ち直すと見ている。3カ月後の水準は133円台と予想している。

長期金利は、今月上旬に0.0%台後半で推移した後、米長期金利の低下が波及する形で水準を切り下げ、足元では0.0%台前半にある。既述の通り、今後は米国でテーパリングの検討が進められることとなるが、米金融緩和縮小やその先の金融引き締め観測は基本的に米金利上昇要因と考えられる。次第に米金利発の金利上昇圧力が波及してくることで、3カ月後には0.1%程度まで持ち直すと見込んでいる。



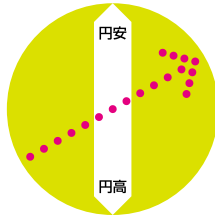
上席エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

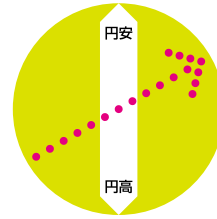


Market Karte

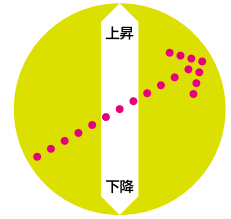
July 2021



ドル円・3カ月後の見通し

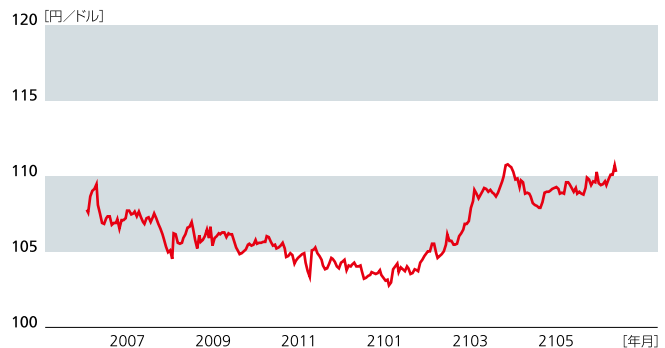


ユーロ円・3カ月後の見通し

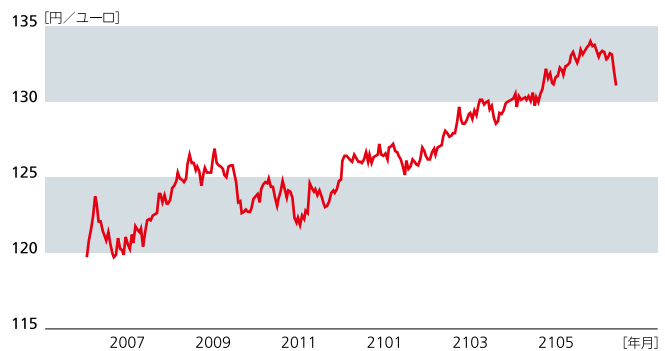


長期金利・3カ月後の見通し

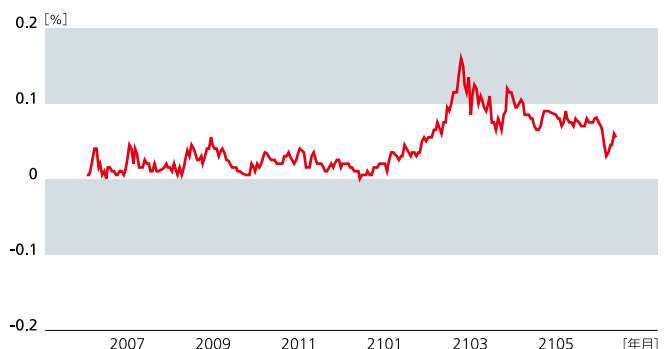
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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 新型コロナワクチンを
すぐには接種しない人の理由と特徴
～「安全性への不安」「順番待ち・様子見」「面倒」「ワクチン不要」
村松 容子 [基礎研レポート | 2021/6/15号]
- 2 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
百嶋 徹 [基礎研REPORT-II | 2021/6/8号]
- 3 プラチナ価格は大化けするか?
～既に6年ぶりの高水準に浮上
上野 剛志 [エコノミストレター | 2021/5/7号]
- 4 原油価格の注目点と見通し
～国内のガソリン高は収まるか?
上野 剛志 [基礎研レター | 2021/5/19号]
- 5 人流データをもとにした
「オフィス出社率指数」の開発について
～オルタナティブデータの活用可能性を探る
佐久間 誠 [基礎研レポート | 2021/6/2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 なぜ韓国の若者は仮想通貨に熱狂するのか?
金 明中 [研究員の眼 | 2021/6/1号]
- 3 高年齢者雇用安定法の改正と
70歳現役時代の到来
金 明中 [研究員の眼 | 2021/5/26号]
- 4 2021年 1～4月転入超過都道府県ランキング/
コロナ禍2年目の人口集中状況
～新型コロナ人口動態解説(8)
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2021/6/14号]
- 5 確定拠出年金をいつ受け取るか
～人時間差攻撃も選択肢に
高岡 和佳子 [基礎研REPORT-ColumnIII | 2021/6/8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21/5/24～21/6/20》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

コミック市場販売金額推移 [7月17日は漫画の日]

Source: 出版科学研究所 Design: infogram©

