

ニッセイ基礎研 Report

Mar. 2022 Vol.300

- 02 老後資金準備の実態 ● 岩崎 敬子
- 04 現代消費潮流概論 ● 廣瀬 涼
- 06 世界の貧富格差、その現状・特徴と経済成長との関係 ● 三尾 幸吉郎
- 08 住宅価格は上昇加速。オフィス空室率は上昇一服も賃料下落が継続 ● 佐久間 誠
- 10 金融機関のシステム障害 ● 氷見野 良三
- 11 円相場のカギを握る米金融引き締めとウクライナ情勢 ● 上野 剛志



世界を視る

世界が未知に溢れていた昔、人々は聞いた話をもとに想像をふくらませ、自分たちの世界観を反映させた地図を作っていた。1154年、アラビアの地理学者イドリースーは、そんな想像と不確定さをできるだけ排除した世界地図を完成させる。聖地メッカを中心とし南を上に表示するなど、イスラムの世界観を残しながらも、当時の知見を集めた完成度だった。この地図は、3世紀以上にわたって修正なしに利用されたという。

●
イドリースーの世界地図

1154

From Wikimedia Commons

老後資金準備の実態

老後までに準備が必要と考える金額、老後のための貯蓄や投資に1年間で拠出する必要があると考える金額と、実際の拠出額



保険研究部 准主任研究員 岩崎 敬子
kiwasaki@nli-research.co.jp

1——はじめに

2019年に起こった「老後2000万円問題」は記憶に新しいが、人々は老後までにいくら準備する必要があり、そのための貯蓄や投資に毎年いくら拠出する必要があると考えているのだろうか。そして、実際に、老後のための貯蓄や投資に年間どの程度拠出しているのか。本稿では、ニッセイ基礎研究所が実施した独自の調査を用いて確認した結果を紹介する。

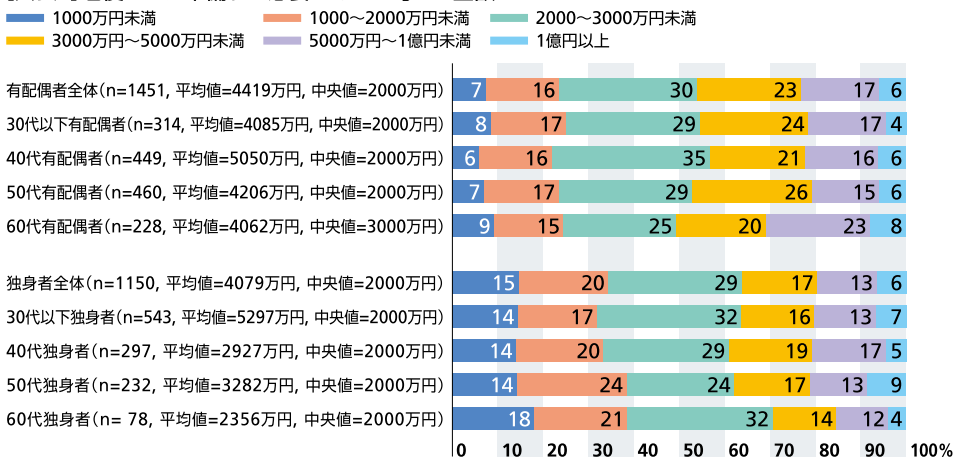
2——調査概要

本調査は、2021年3月にWEBアンケートによって実施した。回答は、25～64歳の男女^{*1}を対象に、全国6地区の調査対象者の性別・年齢階層別(10歳ごと)の分布を、令和2年1月の住民基本台帳の分布に合わせて収集した。回答数の合計は2,601件である。

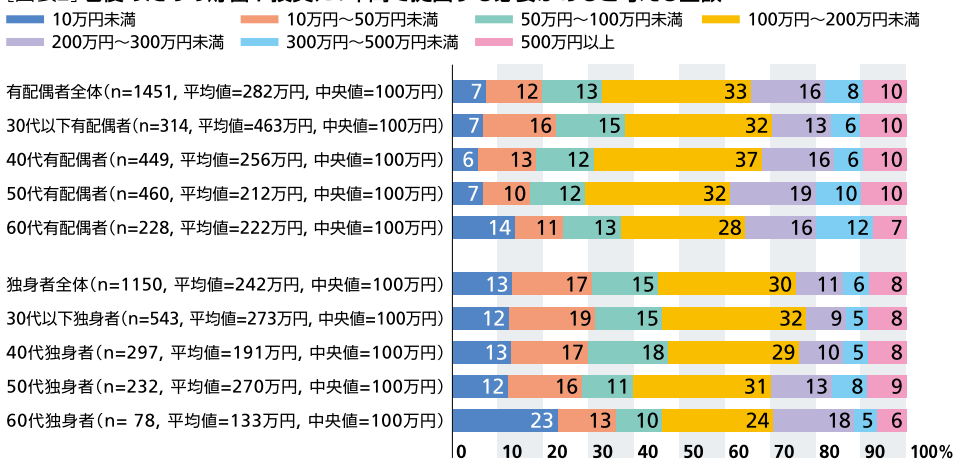
3——老後までに準備する必要があると考える金額

図表1は、「あなたが、老後までに準備する必要があると考える金額(ご結婚されている方はご夫婦での総額)を教えてください。」という質問への回答の分布を有配偶者/独身者別及び年齢層別に示したものである。有配偶者全体の平均値は4419万円で、中央値は2000万円、最小値は0円で、最大値は50億円であった。独身者全体の平均値は4079万円で、中央値は2000万円であった。また、最小値は0円で最大値は50億円であった^{*2}。

〔図表1〕老後までに準備する必要があると考える金額



〔図表2〕老後のための貯蓄や投資に1年間で拠出する必要があると考える金額



年齢層別の分布を見ると、有配偶者と独身者のどの年齢層でも「2000万円以上3000万円未満」の金額と回答した人の割合が最も大きい。中でも、ちょうど2000万円と回答した人の割合は、有配偶者全体の約28%、独身者全体の約27%であった。年齢層ごとの違いを見ると、60代有配偶者で3000万円以上必要と考える人の割合が少し大きく、60代独身者で3000万円以上必要と考える人の割合が少し小さい傾向が見られる。

4——老後のために準備する必要があると考える金額

次に、図表2は、「あなたは、老後のための貯蓄や投資に、1年間で何万円程度拠出する必要があると考えていますか。(ご結婚されている方はご夫婦での総額をお答え下さい)」という質問への回答の分布を有配偶者/独身者別及び年齢層別に示したものである。有配偶者全体の平均値は282万円で、中央値は100万円、最小値は0円で、最大値は4億円であった。独身者全体の平均値は242万円で、中央値は100万円、最小



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 21年7月より現職

値は0円で最大値は4億円であった^{*3}。

年齢層別の分布を見ると、有配偶者、独身者ともに、どの年齢層でも「100万円以上200万円未満」の金額と回答した人の割合が最も大きい。中でもちょうど100万円と回答した人の割合は、有配偶者全体の約27%、独身者全体の約24%であった。年齢層ごとの違いを見ると、有配偶者、独身者共に、老後準備意識の高まりからか、50代で100万円以上必要と考える人の割合が少し大きいようだ。

5—— 老後のための貯蓄や投資に現在1年間で拠出している金額

次に、図表3は、「あなたは、老後準備のための貯蓄や投資に、現在1年間で何万円程度拠出していますか。(ご結婚されている方はご夫婦での総額をお答え下さい)」という質問への回答の分布を有配偶者/独身者別及び年齢層別に示したものである。有配偶者全体の平均値は150万円で、中央値は50万円、最小値は0円で、最大値は1億2000万円であった。独身者全

体の平均値は108万円で、中央値は16万円、最小値は0円で最大値は5000万円であった^{*4}。

年齢層別の分布を見ると、有配偶者、独身者ともに、どの年齢層でも「10万円未満」の金額と回答した人の割合が最も大きい。中でも0円と回答した人の割合は、有配偶者全体の約19%、独身者全体の約21%であった。年齢層ごとの違いを見ると、老後準備意識の高まりからか、50代で10万円以上拠出している人の割合が少し大きい傾向が見られる。

6—— おわりに

本稿では、老後までに準備が必要と考える金額と、老後のための貯蓄や投資に1年間で拠出すべきと考える金額、そして、老後のための貯蓄や投資に現在拠出している金額について、ニッセイ基礎研究所が実施した独自の調査を用いて確認した結果を紹介した。そして、老後までに準備が必要と考える金額は2000万円程度、老後のための貯蓄や投資に1年間で

拠出する必要がある金額は100万円程度と考えている人が多いことが確認された。一方、実際の老後のための貯蓄や投資への年間拠出額の中央値は、有配偶者で50万円、独身者で16万円であり、必要であるとする年間拠出額の中央値である100万円を下回った。

老後のための貯蓄や投資に必要と考える金額を実際に拠出できない理由としては、主に経済的な理由が考えられるが、その他にも、老後準備がつつい後回しにされてしまう傾向などの要因が考えられるかもしれない。こうした要因が今後検証されていくことで、人々がより安心して暮らすことができる社会の構築につながっていくことが期待される^{*5}。

【*1】マイボイスコム株式会社のモニター会員

【*2】図1に示した分布や平均値は、調査の回答のすべてを使い、こうした最小値や最大値を除外しないで計算したものである。参考に、上位下位各5%の回答を除外した場合の平均値(5%トリム平均)は、有配偶者全体では2887万円(n=1307)、独身者全体では2501万円(n=1036)である。

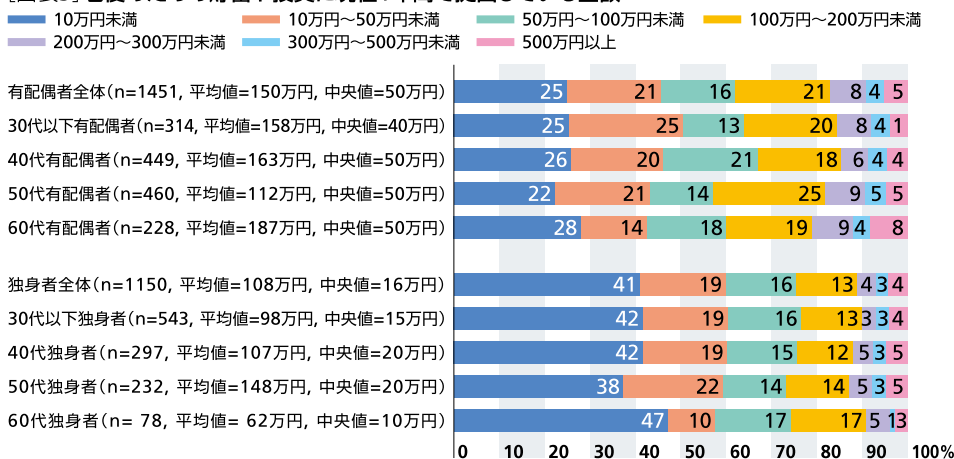
【*3】図2に示した分布や平均値は、調査の回答のすべてを使い、こうした最小値や最大値を除外しないで計算したものである。参考に、上位下位各5%の回答を除外した場合の平均値(5%トリム平均)は、有配偶者全体では143万円(n=1307)独身者全体では113万円(n=1036)である。

【*4】図3に示した分布や平均値は、調査の回答のすべてを使い、こうした最小値や最大値を除外しないで計算したものである。参考に、上位下位各5%の回答を除外した場合の平均値(5%トリム平均)は、有配偶者全体で74万円(n=1307)、独身者全体で47万円(n=1036)である。

【*5】本稿の本文で示した、老後のために準備する必要があると考える金額、老後のための貯蓄や投資に1年間で拠出する必要があると考える金額、老後のための貯蓄や投資に現在拠出している金額の平均値は、最大値として記載したような大きな値の回答についてもサンプルからの除外等は行わずに、回答をそのまま集計した結果を掲載している。(注釈には参考として、上位下位各5%を除外したトリム平均を掲載。)これらの回答の分布は、左に傾いた分布であるため、これらの平均値は、中央値より大きい数値になっていることに、注意が必要である。

また、本調査は日本の住民全体からランダムサンプリングによって選ばれた人々を対象に行ったわけではなく、マイボイスコム株式会社のモニター会員を対象に実施したWeb調査であり、日本の住民全体の傾向とは異なる可能性がある点に注意が必要である。

[図表3] 老後のための貯蓄や投資に現在1年間で拠出している金額



現代消費潮流概論

消費文化論からみるモノ・記号・コト・トキ・ヒト消費



生活研究部 研究員 廣瀬 涼

hirose@nli-research.co.jp

1—— 快樂の対象となった「消費」

消費は元々、「衣・食・住」という人間が生きていく中で、必要不可欠なルーティンの行動を指していたため、お世辞にも華のある行為とは言えなかった。しかし、人々の生活に余裕や余暇が生まれることで、消費は遊びの性質を帯び、消費によって快樂を追求することに価値観を見出す「消費志向的人間」が増加することで、大衆消費社会が成立していく。日本においては第二次世界大戦後、大衆消費社会を迎え、消費者は他人より新しいモノや珍しいモノを所有したり、モノの豊富さに価値を見出しており、この1970年代以後の消費潮流は「モノ消費」と呼ばれている。その後、主に1980年代になると、モノのみならずブランドやデザインといった記号によって他人と差別化を行い、そこで生まれた他者との差異によって、自己の欲求を満たしていく消費が行われていくようになる。このような消費潮流は「記号消費」と呼ばれている。

2—— コト消費と「モノ消費に見えるコト消費」

1990年代に入ると、旅行やグルメなどのアクティビティと呼ばれるサービスに需要が高まり、人より新しいコトや珍しいコトの体験や経験が人々の消費を活性化していく。このような消費潮流を「コト消費」と呼ぶ。既に大半の消費者が日常生活に必要なモノを所有しており、またインターネットの普及により、価値観が多様化・細分化したことで、「心の充実を満たしたい」という欲求が、人々の消費を促していると考えられる。一方で人々の消費は、所有することで

豊かさを満たしていたモノ消費の時代から、レンタル、サブスクリプションといった「所有をしない」という価値観も浸透していく。消費者は、モノを購入し、所有する事から得られる効用ではなく、それを使用する事で得られる経験そのものに価値を見出している。このような消費は「モノ消費に見えるコト消費」と呼ばれることもある。

3—— トキ消費

昨今のSNSでは、この「モノ消費に見えるコト消費」が投稿されることが一般的になっており、人々の消費体験は、投稿されることで他のユーザーにとっての消費における情報源となる。このような情報は「疑似体験」としての効果を持ち、あたかも自身もその消費を行ったように感じると同時に、自身ならばその消費を実際に行うか問い直すきっかけとなる。二番煎じの「コト消費」や「モノ消費に見えるコト消費」を行っても、他の消費者の消費結果と同じような再現性の高い消費結果しか生まれないことを消費者は知っているのである。そのため、昨今では「トキ消費」と呼ばれる消費潮流が生まれている。誰でもマネできる再現性の高い体験ではなく、その場、その時でないと消費できないライブ感を消費する事が他人との差別化に繋がると、消費者は考えるようになり、コトの体験に留まらず、他人と一緒に生み出すトキ（ライブ感）に主体的に参加することに価値を見出しているのである。

4—— ヒト消費

ここまで、モノ、記号、コト、トキ、と消費の価値観の変化について述べてきた

が、筆者は昨今の消費潮流は、「ヒト消費」の局面にあると考えている。以前よりヒト消費という言葉は存在していたが、「誰が、誰に、誰と、何をするか」というその場にいるヒト自体が効用を生み出す起因となっており、その本質は前述したトキ消費と変わらないのである。

筆者が提唱する「ヒト消費」には①応援消費と②物語消費の2つの側面がある。まず①応援消費であるが、他人を応援する事が応援する人自身（消費する人）の効用に繋がる消費である。応援とは対象を味方したり、ひいきにするなど、後援・援助することを指す。昨今でいう「推し活」という言葉がこれに当てはまるだろう。推し活とは「自身が好きな芸能人や声優など、人を応援すること」を意味する。グッズの購入やクラウドファンディングなど誰かを金銭的に応援することが直接自身の精神的充足に繋がる消費を意図しており、自分のために他人を応援したいという意識が根底にうかがえる。

次に②物語消費の側面である。「物語消費」とは商品自体が消費されるのではなく、商品購入を通じて背後にある「大きな物語」（世界観や設定など）が消費されているという考えである。私たち一人一人が持つ人生そのものもある種の“物語”であり、私たちは時に他人の物語を消費するコトで感動や娯楽を得る。

それらの例を挙げると(1)ノンフィクションドキュメンタリー型は、他人の人生の一側面をいわばコンテンツとして捉え、彼らの生活や体験談という、作られていない物語に笑い・涙するコンテンツを指す。一方で、(2)企画型のように第三者が用意したシチュエーションの中で垣間



ひろせ・りょう
19年 ニッセイ基礎研究所入社

見られる人間模様をコンテンツとして扱い、オーディション番組や恋愛ドキュメンタリーのように娯楽性を見出すこともある。また、(3) コンテキスト型として、我々は、特定の人物に起こった出来事を過去に起きた出来事と関連づけて連続性のある物語として消費しようとする傾向がある。特にテレビ番組では、過去のVTRを用いて、そのイベントが過去の出来事と繋がっていることや、バックグラウンドがあることを視聴者に再認知させ、現在の出来事をよりドラマチックに演出しようとする。

5——「人を消費したい」ということ

前述した通り今後消費潮流は「ヒト消費」へと変遷していくと述べたが、我々は昔から人を消費することでエンターテインメント性を見出しており、決して「ヒト消費」が新しい消費行動であるとはいえない。しかし、応援消費を例に挙げると、「推す」という行為は大衆化し、誰もがその消費対象を持つことが、より一般的になってきている。例えばライブ配信アプリによる「投げ銭」と呼ばれるシステムを通してファンは、「推し」に対して直接経済的支援を行うことができるようになった。また、CDの製作、写真集の発売などもクラウドファンディングによって支援することができるようになり、あらゆるクリエイターやアーティストがファンクラブを設立し資金提供を募ることができるようになってきている。支援する側にとっても、支援する手段に選択肢があり、且つそのような方法で他人を応援することが一般的となり、抵抗感なくカジュアルに行えるようになったという事が従来の応援消費との

大きな違いであると筆者は考える。従来金銭による支援は表立って行われてこなかったが、電子マネーが普及したことにより、金銭のやりとりに対する意識は従来とは大きく変化してきている。

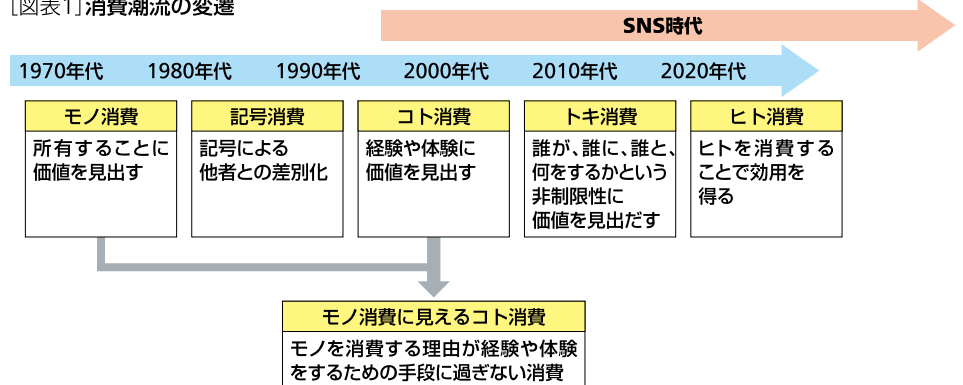
また、スマートフォンのゲームアプリへの課金という以前には存在しなかった消費対象が人々の関心の一つになっていることも大きな要因である。従来、形のない無形物(データ)に対する投資は、モノ消費に価値を見出す人々からは、意味のない消費であると思われがちだったが、アプリ内での「課金」という行為は今では一般的な行為となってきている。コンテンツに対する「課金」という行為の一般化や、サブスクリプションやレンタルによる所有しないという選択が普及したことで、モノを所有しない事が普通になっているからこそ、実像がないモノにも価値を見出すことができる、という価値観が消費者に浸透していったのである。応援消費においても、いわば何の見返りもなく、「応援する」という体験の手段としてお金を支払っており、消費者はお金による「応援」という行為に対して何ら抵抗感はないのである。

物語消費においても、(2) 企画型に対する消費も増えてきた。特に昨今増加した視

聴者参加型のオーディション番組は、視聴者が投票という形で関与することで、自身も物語を構成する一部として当事者意識を得やすくなっている。

このように我々がもともと消費してきた「ヒト」も、市場環境の変化により、より消費者が消費したいと思う対象へと昇華していった。この「ヒト消費」は、今後も普遍的な消費対象として、我々の消費行動のなかに定着していくだろう。一方で、これらのコンテンツ消費に対して熱心ではない消費者にとっては実感しにくい消費であることから、熱心に「ヒト消費」を行う消費者と、全くしない消費者とで二極化していくと筆者は考える。また、誤解されないように付け加えると、「モノ消費」や「コト消費」はあくまでも潮流であり、「モノを所有する事自体に人々が価値を見出さなくなった」、「今、消費者の欲求を満たせるのはトキ消費だけである」といった一辺倒な話ではない。現代社会において、消費者が満たしたいと思う欲求を満たす手段が、時代の流れとともに変化しているという話なのである。そのため、「ヒト消費」という潮流もいずれは変化していくのであろうが、その変化を追いかけることこそが消費を楽しむ本質の一つであると筆者は考える。

[図表1] 消費潮流の変遷



世界の貧富格差、その現状・特徴と経済成長との関係



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年に米国バ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。

1——世界における貧富格差の現状

我々は1割の富裕層が8割の富を所有する世界で暮らしているようだ。フランスの経済学者ルカ・シャンスル氏やトマ・ピケティ氏らの運営する世界不平等研究所(World Inequality Lab)が発表した「世界不平等レポート2022 (World Inequality Report 2022)」によると、世界トップ10%の裕福な家庭が所有する富(Wealth)は成人一人当たり平均550,920ユーロ(日本円に換算すると約7,790万円、€1PPP=JPY141.4)で全体の75.6%を占めている。他方、世界の中央値を下回る50%の貧しい家庭が所有する富は成人一人当たり平均2,908ユーロ(日本円に換算すると約41万円)で全体の2%に過ぎない[図表1]。

なお、世界トップ10%の所得は成人一人当たり平均87,200ユーロ(日本円に換算すると約1,233万円)であるのに対し、世界ボトム50%の所得は同じく2,800ユーロ(日本円に換算すると約40万円)と31倍の差が生じている。

2——日本および関係諸国における貧富格差の現状

前述した「世界不平等レポート2022」には世界全体に加えて国別の分析も掲載さ

れている^{*1}。

まず日本の状況を見ると[図表2]、全世帯の富は成人一人当たり平均2,566万円の世界全体の2.5倍となっている。階層別に見るとボトム50%が世界全体の7.2倍、ミドル40%^{*2}が4.0倍、トップ10%が1.9倍、トップ1%が1.6倍となっており、世界全体に比べて貧富格差が小さいことが分かる。なお、韓国における富の分布は日本に極めて近い。

世界一の経済大国である米国の状況を見ると、全世帯の富は成人一人当たり平均4,010万円と日本の1.6倍の富を所有している。階層別に見るとボトム50%が日本の0.4倍、ミドル40%が1.2倍、トップ10%が1.9倍、トップ1%が2.2倍となっており、日本に比べて貧富格差が大きいことが分かる。なお、米国のボトム50%の富は中国のそれをやや下回る。

また、世界第2位の経済大国である中国の状況を見ると、全世帯の富は成人一人当たり平均1,217万円と世界全体よりやや多く1.2倍だが、日本の半分(0.5倍)に留まる。階層別に見るとボトム50%が日本の0.5倍、ミドル40%が0.3倍、トップ10%

が0.6倍、トップ1%が0.6倍となっており、日本に比べてミドル40%の富の少なさが目立つ。

3——所得格差・水準と貧富格差

ここで貧富格差と所得格差の関係を見ておこう。貧富の格差が生じる背景には所得の格差があると考えられるからだ。貧富格差の代表指標としてトップ10%が所有する富のシェアを取り、所得格差の代表指標としてトップ10%が得ている所得のシェアを取って、経済規模が大きいG20諸国の状況をマトリックスにして見ると[図表3]、所得格差と貧富格差の関係は正比例であることが分かる。但し、フランスとイタリアでは所得格差が同水準なのに貧富格差はフランスの方が大きく、米国と日本でも所得格差が同水準なのに貧富格差は米国の方が大きい。また、日本とドイツでは貧富格差が同水準なのに所得格差は日本の方が大きいなどの違いが生じている。分配の在り方に対する国民の意識や政策スタンスの違いを反映しているのだろう。

次に、貧富格差と所得水準の関係を見てみよう。「衣食足りて礼節を知る」と言わ

[図表2] 主要国における富の分布(2021年、成人一人当たり、ユーロPPP)

資料:「世界不平等レポート2022」を元に筆者作成

	世界(A)	日本(B)	米国(C)	中国(D)	韓国(E)	日本の対世界倍率(B/A)	米国の対日倍率(C/B)	中国の対日倍率(D/B)	韓国の対日倍率(E/B)
全世帯	72,913	181,500	283,600	86,100	179,700				
ボトム50%	2,908	20,900	8,500	11,000	20,200				
ミドル40%	40,919	165,600	197,300	55,600	161,100				
トップ10%	550,920	1,048,200	2,004,400	583,400	1,051,300				
トップ1%	2,800,000	4,439,200	9,890,300	2,621,300	4,571,400				

【日本円換算(€1PPP=日本円141.4として計算)】単位:万円

	世界(A)	日本(B)	米国(C)	中国(D)	韓国(E)	日本の対世界倍率(B/A)	米国の対日倍率(C/B)	中国の対日倍率(D/B)	韓国の対日倍率(E/B)
全世帯	1,030	2,566	4,010	1,217	2,540	2.5	1.6	0.5	1.0
ボトム50%	41	295	120	155	285	7.2	0.4	0.5	1.0
ミドル40%	578	2,341	2,789	786	2,277	4.0	1.2	0.3	1.0
トップ10%	7,790	14,821	28,342	8,249	14,865	1.9	1.9	0.6	1.0
トップ1%	39,592	62,770	139,848	37,065	64,639	1.6	2.2	0.6	1.0

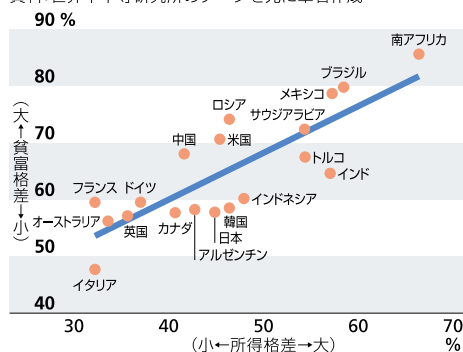
[図表1] 世界における富の分布(2021年)

資料:「世界不平等レポート2022」を元に筆者作成
注:€1PPP=日本円141.4として計算

	全体の富に占めるシェア	富の平均値(成人一人当たり、ユーロPPP)	日本円換算(注)単位:万円
全世帯	100.0%	72,913	1,030
ボトム50%	2.0%	2,908	41
ミドル40%	22.4%	40,919	578
トップ10%	75.6%	550,920	7,790
トップ1%	37.8%	2,800,000	39,592
トップ0.1%	19.4%	14,100,000	199,374

〔図表3〕所得格差と貧富格差

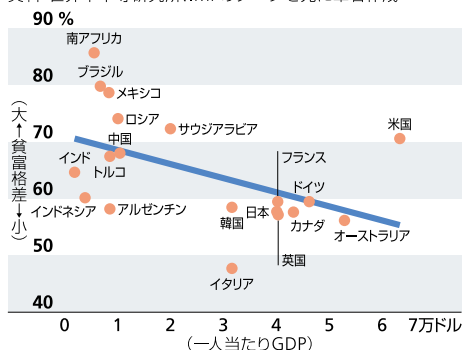
資料：世界不平等研究所のデータを元に筆者作成



れるように所得水準が高くなれば貧しい人を救う余裕が生じ、分配などを通じて貧富格差を縮めようとする力が働くと考えられるからだ。貧富格差の代表指標としては図表3と同じトップ10%が所有する富のシェアを取り、所得水準の代表指標としては一人当たりGDPを取って、同様のマトリックスを作成して見ると〔図表4〕、所得水準と貧富格差には緩やかな反比例の関係が認められる。しかし、一人当たりGDPが1万ドル以下の新興国を見ると、メキシコとアルゼンチンでは所得水準が同程度なのに貧富格差はメキシコの方が圧倒的に大きいなどバラツキが目立ち、貧富格差に関するスタンスは国によって大きく異なるようだ。また、米国の所得水準は中国の6倍前後に達しているのに、両国の貧富格差は同程度であるなど、傾向ラインから大きく乖離した例外国も散見される。

〔図表4〕一人当たりGDPと貧富格差

資料：世界不平等研究所、IMFのデータを元に筆者作成



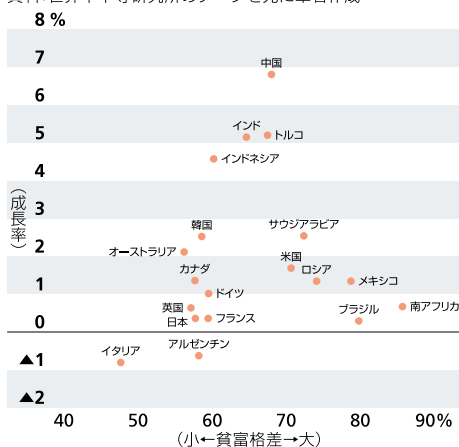
4—— 貧富格差と経済成長

最後に、貧富格差と経済成長の関係をみてみよう。両者の関係を確認しておくことは“新しい資本主義”を模索する日本に

とって重要と考えられるからだ。貧富格差の代表指標としては図表3、4と同じトップ10%が所有する富のシェアを取り、経済成長の代表指標としては過去10年(2011～2020年)平均の実質GDP成長率を取って、経済規模の大きいG20諸国の状況をマトリックスにして見ると〔図表5〕、貧富格差と経済成長の関係は正比例でも反比例でもないようだ。

〔図表5〕貧富格差と成長率

資料：世界不平等研究所のデータを元に筆者作成



一方、経済発展の初期段階では成長率が高くなり、発展段階が進むにつれて成長率が低下していくという傾向があることが知られている。そこで、経済発展段階の代表指標として一人当たりGDPを採用し、それを基準に経済発展段階を5つの分位にわけて、それぞれの平均成長率を見ると〔図表6〕、発展段階が進むにつれて成長率が低下していく様子が確認できる。そして、図表5で採用した過去10年平均の実質GDP成長率から、図表6に示した当該国が属する経済発展段階の平均成長率を差し引いた

〔図表6〕世界の経済成長率(実質、年平均)

資料：IMFのデータを元に筆者作成

	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代
世界全体の平均成長率	3.3	3.2	3.9	2.8
第1分位の平均成長率 (一人当たりGDP上位20%)	1.9	3.4	2.5	1.1
第2分位の平均成長率 (一人当たりGDP上位20～40%)	3.1	3.5	3.2	1.2
第3分位の平均成長率 (一人当たりGDP上位40～60%)	3.7	3.0	4.2	2.1
第4分位の平均成長率 (一人当たりGDP上位60～80%)	2.9	3.8	5.4	3.4
第5分位の平均成長率 (一人当たりGDP上位80～100%)	3.8	5.1	5.6	3.9

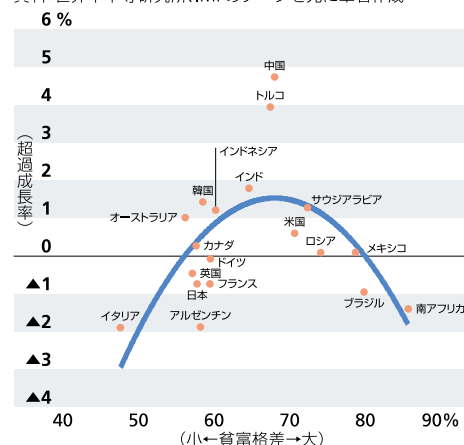
数値を「超過成長率」と呼ぶこととする。

この超過成長率を経済成長の代表指標に取り、貧富格差の代表指標としては図表3、4、5と同様にトップ10%が所有する富のシェアを取って、G20諸国のマトリックスを作成したのが図表7である。これを見ると、貧富格差と超過成長率との関係は“逆スミイルカーブ”を描いている。すなわち貧富格差が大きい国では超過成長率がマイナスになることが多い一方、貧富格差が小さい国でも超過成長率がマイナスになることが多く、その中間に位置する国の超過成長率が最も高くなる傾向が見られる。貧富の格差が小さ過ぎれば人々は努力しても報われないと感じ、貧富の格差が大き過ぎれば人々の間に不公平感が高まって社会の分断を招くからだと筆者は考えている。

経済成長を極大化することが必ずしも国民の総幸福を高めるとは限らないとはいえ、分配と成長のバランスを考える上では興味深い事実である。

〔図表7〕貧富格差と超過成長率

資料：世界不平等研究所、IMFのデータを元に筆者作成



〔*1〕世界不平等研究所は当該レポートを公表するに当たって、所得と富の不平等に関するデータの利用可能性と質がその国によって異なるとして「不平等透明性指数(Inequality Transparency Index)」というインデックスを掲載している。このインデックスは0から20の範囲で示されており、数値が大きいほど透明度が高いと評価されていることになる。ここで取り上げた4か国については、米国が15.5点、韓国が10.5点、中国が6.5点、日本が6.0点と評価されている。日本の評価が中国より低い点には留意する必要があるだろう。

〔*2〕ミドル40%はトップ10%とボトム50%を除いた残りの中間層のことを指している。

住宅価格は上昇加速。 オフィス空室率は上昇一服も賃料下落が継続

不動産フォータリー・レビュー2021年第4四半期

金融研究部 准主任研究員 佐久間 誠
msakuma@nli-research.co.jp



さくま・まこと

06年住友信託銀行(現 三井住友信託銀行)入行。
13年国際石油開発帝石。15年ニッセイ基礎研究所。
19年ラザール不動産投資顧問。20年ニッセイ基礎研究所。
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。

2021年の国内経済は一進一退の動きとなった。住宅市場は、価格が騰勢を強めるなか、販売状況は底堅く推移している。

オフィスセクターは、東京都心の空室率上昇に一服感もあるが、賃料下落が続いている。東京23区のマンション賃料はピークアウト感がみられる。物流賃貸市場は、首都圏・近畿圏ともに需給環境は良好である。

1——経済動向と住宅市場

2021年10-12月期の実質GDPは、前期比+1.3%（前期比年率+5.4%）と2四半期ぶりのプラス成長になった。2021年9月末の緊急事態宣言の解除を受けて、外食、宿泊などの対面型サービス消費が高い伸びとなったことに加え、供給制約の緩和に伴う自動車販売の増加などから、民間消費が成長を牽引した。

ニッセイ基礎研究所は、昨年12月に経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2021年度が前年比+2.7%、2022年度+2.5%、2023年度+1.7%を予想する。実質GDPが消費税率引き上げ前の直近のピーク（2019年4-6月期）に戻るのには2023年4-6月期の見通しである。また、コアCPI上昇率は、2021年度が前年比0.0%、2022年度+0.9%、2023年度+0.7%と予想する。

2021年10-12月の新設住宅着工戸数は22.0万戸（前年同期比+6.1%）となった。2019年同期比では▲1.4%となり、コロナ禍前の水準近くまで回復した。

2021年10-12月の首都圏のマンション新規発売戸数は14,156戸（前年同期比+4.8%）と増加した。2021年の販売戸数は33,636戸（前年比+23.5%）とな

り、2019年の水準(31,238戸)を上回った。

東日本不動産流通機構(レインズ)によると、2021年10-12月の首都圏の中古マンション成約件数は9,737件（前年同期比▲0.5%）と高水準で推移している。2021年通年の成約件数は39,812件と2019年の38,109件を上回り、過去最高を記録した。

日本不動産研究所によると、2021年11月の住宅価格指数（首都圏中古マンション）は前年比+11.7%となり（26カ月連続上昇）、データが公表されている93年6月以降で最大の上昇率となった[図表1]。

[図表1] 不動産住宅価格指数(首都圏中古マンション)
出所: 日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」を基に
ニッセイ基礎研究所作成



2——地価動向

国土交通省の「地価LOOKレポート（2021年第3四半期）」によると、全国100地区のうち上昇が「40」（前回35）、横ばいが「30」（36）、下落が「30」（29）となった。同レポートでは、「住宅地では、マンションの販売状況が堅調で上昇している地区が増加した。商業地では、新型コロナウイルス感染症の影響により、下落している地区があるものの、再開発事業の進展等により、上昇に転じた地区がある」としている。

3——不動産サブセクターの動向

1 | オフィス

三幸エスレート・ニッセイ基礎研究所

「オフィスレント・インデックス」によると、2021年第4四半期の東京都心部Aクラスビルの空室率は3.2%（前期比▲0.1%）に低下したが、成約賃料は30,696円（前期比▲12.1%、前年同期比▲11.5%）と2014年第4四半期の水準まで下落した[図表2]。三幸エスレートは、「中心部以外においては、リーシング活動が長期化し募集床が現空となったビルで、賃貸条件を引き下げて後継テナントの誘致を促進する動きが広がっている」としている。

ニッセイ基礎研究所・クロスロケーションズ「オフィス出社率指数」によると、東京都心部のオフィス出社率は2021年12月末に75%まで回復し、感染拡大の第2波以降のレンジ(45~65%)の上限を上回った[図表3]。2022年1月前半は70%以上の水準を維持しているが、1月後半はオミクロン株の拡大により、再びオフィス出社を抑制する企業が増えている。

2 | 賃貸マンション

東京23区の転出超過が継続するなか、東京23区のマンション賃料はピークアウト感がみられる。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、2021年第3四半期の賃料は前年比でシングルタイプが▲2.4%、コンパクトタイプが▲0.9%、ファミリータイプが▲2.8%となった[図表4]。住民基本台帳人口移動報告によると、2021年の東京23区の転入超過数は▲14,828人と、1996年以来の転出超過となった。

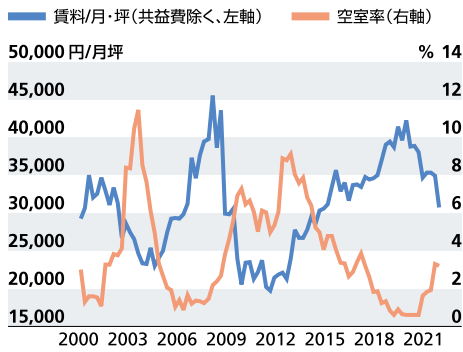
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターでは、緊急事態宣言の解除を受けて、百貨店の売上やサービス消費が増加した。商業動態統計などによる

〔図表2〕東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料

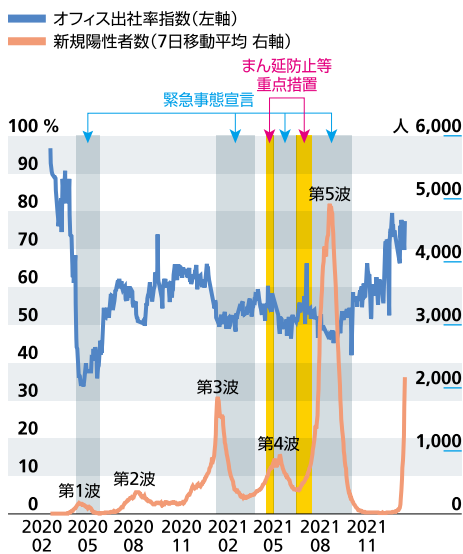
出所：空室率＝三幸エステート

賃料＝三幸エステート・ニッセイ基礎研究所



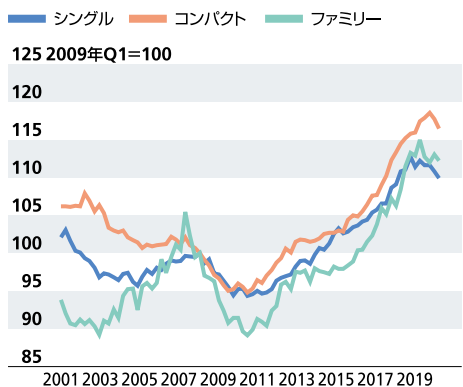
〔図表3〕東京のオフィス出社率指数と新規陽性者数の推移

出所：クロスロケーションズ・ニッセイ基礎研究所、厚生労働省のデータをもとにニッセイ基礎研究所作成



〔図表4〕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・アットホームのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成



と、2021年10-12月の小売販売額（既存店、前年同期比）は百貨店が+7.0%、スーパーが▲0.9%、コンビニエンスストアが+0.1%となった。

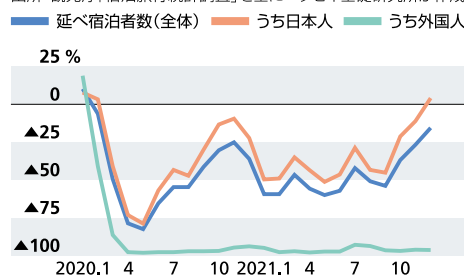
ホテルセクターは、緊急事態宣言解除に伴い、回復の足取りが強まった。宿泊旅行統計調査によると、2021年12月の延

べ宿泊者数は、2019年対比で▲15.6%となり、「Go Toトラベル」キャンペーンの恩恵から最も回復した2020年11月の▲25.2%を上回った〔図表5〕。このように、新規感染者数の減少に伴いホテル市況は回復に向かったが、2022年に入っからは、オミクロン株の感染拡大を背景に、再び経営環境の厳しさが増している。

CBREによると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率（2021年12月末）は前期比▲0.3%低下の2.3%となった〔図表6〕。2021年通年の新規需要は54万

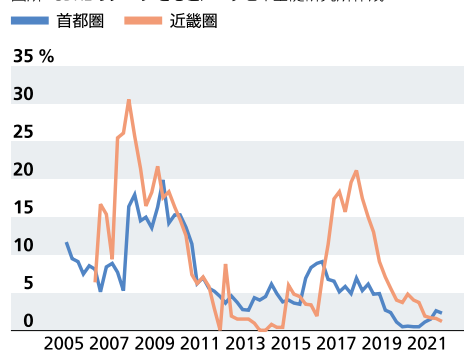
〔図表5〕延べ宿泊者数の推移（2019年対比）

出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成



〔図表6〕大型マルチテナント型物流施設の空室率

出所：CBREのデータをもとにニッセイ基礎研究所作成



〔図表7〕2021年のJ-REIT市場（まとめ） 出所：各種資料をもとにニッセイ基礎研究所が作成

		2020年末	2021年末	騰落率/変化幅	備考
東証REIT指数	東証REIT指数（配当除き）	1,784	2,066	+15.8%	年初来高値:2,186(7/6)
	東証REIT指数（配当込み）	3,855	4,625	+20.0%	一時、史上最高値(4,831)を更新(8/30)
市場規模など	上場銘柄数	62社	61社	▲1社	新規上場1社。上場廃止2社(合併、TOB)
	市場時価総額	14.4兆円	17.0兆円	+18%	—
	運用資産額(取得額ベース)	20.3兆円	21.2兆円	+5%	過去最高
	物件の新規取得額	1.4兆円	1.6兆円	+15%	2019年の取得額は1.4兆円
	投資法人債発行額	1,643億円	1,565億円	▲5%	平均期間9.8年、平均利率0.50%
	ファンダメンタルズ/バリュエーション				
株式市場	1口当たり予想配当金	71.5	72.5	+1%	ピーク時対比▲6%
	1口当たりNAV	1,820	1,877	+3%	—
	分配金利回り	4.0%	3.5%	▲0.5%	過去平均(4.3%)
	イールドスプレッド(対10年金利)	4.0%	3.4%	▲0.5%	過去平均(3.5%)
	P/NAV倍率	0.98x	1.10x	+0.12x	過去平均(1.1x)
	TOPIX(国内株)	1,805	1,992	+10.4%	年末の終値としては1989年以来の高値
長期金利	S&P500(米国株)	3,756	4,766	+26.9%	史上最高値を更新
	日本10年金利	0.02%	0.07%	+0.05%	—
	米国10年金利	0.91%	1.51%	+0.60%	—

坪と前年の46万坪を上回り、3PL企業をはじめ幅広い業種からの需要が見られたとのことである。近畿圏の空室率は1.2%（前期比▲0.6%）と、6四半期連続で低下した。

4——J-REIT（不動産投信）市場・不動産投資市場

2021年第4四半期の東証REIT指数は前期比▲0.3%下落した。セクター別では、オフィスが▲3.4%、住宅が+3.2%、商業・物流等が+2.0%となった。12月末時点で、NAV倍率は1.1倍、分配金利回りは3.5%となっている。

J-REITによる2021年第4四半期の物件取得額は4,380億円（前年同期比+6%）、1-12月累計で1兆5,969億円(+15%)となった。アセットタイプ別の取得割合は、オフィス（46%）、物流施設（24%）、住宅（13%）、商業施設（11%）、底地ほか（6%）、ホテル（1%）の順となり、オフィスが3年ぶりにトップに返り咲いた。

2021年のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数は+15.8%上昇し、国内株式の上昇率(+10.4%)を2年ぶりに上回った〔図表7〕。銘柄数は61社（▲1社）に減少したが、市場時価総額は17.0兆円(+18%)に拡大し、運用資産額も21.2兆円(+5%)となった。一方、オフィス市場を中心に賃貸市況の調整局面が継続したため、市場全体の予想1口当たり分配金はほぼ横ばい、1口当たりNAVの成長率も+3%に留まった。

金融機関のシステム障害



総合政策研究部 エグゼクティブ・フェロー 氷見野 良三



ひみの・りょうぞう
83年大蔵省入省 03～06年バーゼル銀行監督委員会事務局長
20年7月～21年7月金融庁長官
21年10月～東京大学公共政策大学院客員教授(現職)
22年1月～ニッセイ基礎研究所(現職)

1—— オペ・レジとは何か

国際金融規制界の最近のキーワードの一つに「オペレーショナル・レジリエンス」がある。バーゼル銀行監督委員会や各国当局が次々にガイダンスを出している。日本では略してオペ・レジと呼んだりしているが、レジリエンス、という英語はなかなか日本語になりにくい。

訳せば復元力とか、弾力性とか、強靱性あたりだろうか。イメージとしては、地震が来てもビクともしない前提の「剛構造」では低層建築しか建てられないので、揺れながら衝撃を吸収する「柔構造」で高層ビルを建てる、という時の柔構造に近い。

故障をしないコンピューター、バグのないプログラム、サイバー攻撃から自由なインターネット上の場所というものがない以上、障害のリスクをゼロにしようとする「ゼロ許容度」戦略では、どこかに無理が出たり、虚構が紛れ込んだりしがちだ。

米国のFRB・OCC・FDICは、昨年10月の連名のガイダンスで、「障害はなくせないが、柔軟なオペレーショナル・レジリエンスのアプローチによって、金融機関が障害に備え、適応し、耐え、回復し、業務を継続する能力は高められる」と述べている*。

2—— ゼロ許容度からレジリエンスへ

金融機関のシステム障害については、許容度ゼロを前提に、影響が軽微なものから重大なものまで、単純に回数を数え上げて非難する向きも見られる。こうした絶対安全・安心主義に比べれば、オペ・レジ主義は一見「理解がある」ようにも見える

が、金融機関にとってはむしろ厳しい面もあるように思われる。

絶対に障害を起こすな、とシステム部門に言っているだけでいいのであれば、もともと話の通じにくいシステム部門・業務部門・経営管理部門・広報部門などが、日ごろ慣れ親しんだ上意下達のラインを乗り越えて仕事をしたりせずに済む。事故が起きた時には誰か責任者を見つけて処分して幕を引く、というやり方であれば、あとの人はこれまで通りのルーティンが続けられる。剛構造主義は、厳格なようである、ある意味、気楽な面がある。

他方、システムの構築・運用から顧客接点・広報に至るまで、組織が縦割りを越えてお客様視点で連携して、事故ごとに、どうしたら障害を防げるか、復旧をもっと早くできるか、顧客の被害を小さくできるかを工夫して、リソース配分の調整もして、それをずっと繰り返していく、となると、他の部門のことも理解しないといけないし、異なる価値や専門性の間のぶつかり合いも生じる。あらかじめお客様にお願いしておかないといけないことも出てくるかもしれない。それが当たり前のこととして自然にできる組織を築くとなると、ガバナンスの問題、組織文化の問題まで考えないといけない。柔構造主義は、組織が心理的安全性をもって自由闊達に機能する必要があるが、しかし、いつまでたっても気が休まらない。

3—— 社会全体のレジリエンス文化

こうした剛構造主義から柔構造主義への転換、怠惰な厳格さから闊達な強靱さ

への飛躍は、システム障害対策だけではなく、様々な面で必要になっているのではないだろうか。追い着き型成長が限界に達して、手本をきっちり真似るだけでは済まなくなった時代、世界中の出来事が瞬時に波及しあい、想定外の変化をチャンスに変えていかなければならない時代においては、剛構造では低付加価値のビジネスしか構築できない。

とはいえ、オープンでアジャイルでレジリエントな組織への変革は、掛け声や説教だけでは実現しないし、締め付けや叱責はむしろ逆に働く場合も多い。経済全体のパイが伸びなくなり、リソースの制約がきつくなり、職員の構成が高齢化する中で、日本ならではのきめ細かさという強みは維持しつつ、若々しい組織に生まれ変わろうというのだから、なおさら大変だ。

難しい課題であり、社会全体で変わっていく必要もあろうかと思う。影響の大きな主体に対して社会がアカウンタビリティを求めるのは当然のことだ。ただ、謝罪会見でゼロ許容度や減点主義の発想での懲罰を繰り返すと、デジタル・トランスフォーメーションに不可欠な「トライアル&エラー」の文化の形成にはマイナスになりかねない。

【*】 Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, "Sound Practices to Strengthen Operational Resilience," October 2021

円相場のカギを握る米金融 引き締めとウクライナ情勢

今

月のドル円は米金融引き締め前倒し観測に伴う米金利上昇がドル高圧力になる一方で、金融引き締めによる米景気の減速懸念やウクライナ情勢緊迫化に伴うリスク回避的な円買い等がドル高の進行を抑制する形となった。この結果、足元の水準は115円台前半と月初から横ばい圏にある。

米国では今後も物価上昇圧力が長引き、金融引き締め観測が強まりやすい。同観測は基本的にはドル高材料であるが、同時に米景気減速懸念や新興国からの資金流出懸念を喚起しやすいことから、引き続きドルの上昇は抑制的なものになるだろう。ドル高が順調に進むためには、米金融引き締めペースの予見性が高まり、米景気回復への信頼感が高まる必要があり、当面は見込み難い。

一方、ウクライナ情勢については、ロシア軍の動きなどを巡って緊張と緩和が交錯し、依然不確実性が高いものの、ロシアもウクライナに侵攻すれば多大なリスクとコストを負うことになるため、次第に事態が鎮静化に向かうというのが中心的なシナリオとなる。この際には、一旦リスク選好的な円売りが想定される。従って、3ヵ月後の水準は現状比やや円安の116円前後と予想している。

なお、仮にウクライナ情勢が悪化する場合には、一旦リスク回避で円高に振れた後、有事のドル買いと原油高に伴う本邦貿易赤字拡大観測が強まるにつれて、円安方向への揺り戻しが発生し、不安定化すると見ている。

今月のユーロ円はECBによる利上げ観測によって一時132円台に上昇したが、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う円買いユーロ売りで押し戻され、足元では130円台後半にある。ウクライナ情勢が鎮静化に向かえばユーロの追い風となるが、市場はECBの年内利上げを織り込みすぎている。3ヵ月後には利上げ観測の後退によって、130円付近に弱含むと予想している。

今月の長期金利は金融引き締め観測に伴う米金利上昇を受けて上昇したが、日銀の指し値オペ実施を受けて上昇が一服し、足元では0.2%台前半にある。今後も米金利の先高観による金利上昇圧力が続くとみられるが、緩和継続を掲げる日銀の金利抑制スタンスは揺るがないだろう。3ヵ月後の水準は現状並みの0.2%前後と予想している。



上野エコノミスト 上野 剛志

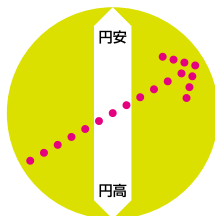
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

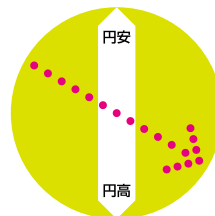


Market Karte

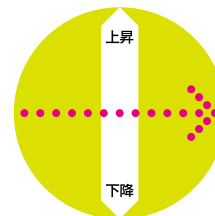
March 2022



ドル円・3ヵ月後の見通し

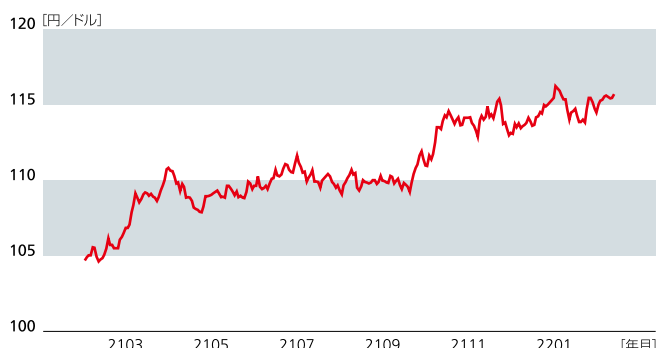


ユーロ円・3ヵ月後の見通し

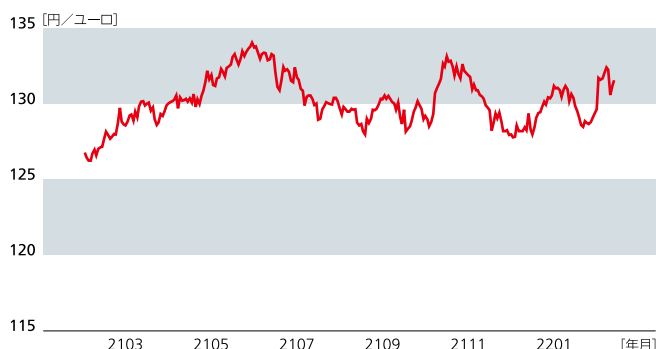


長期金利・3ヵ月後の見通し

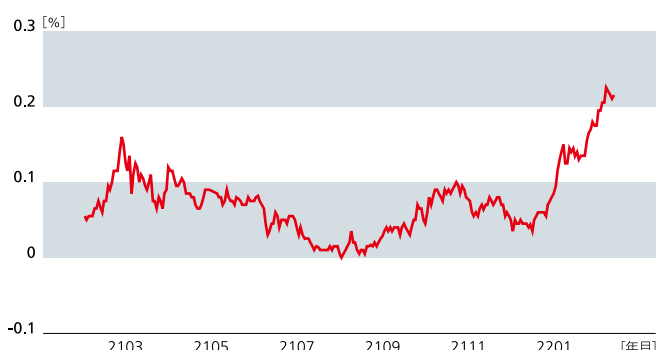
ドル円為替レートの推移[直近1年] 資料:日本銀行



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 パウエル・ショックで株価急落 今後の展開は？
井出 真吾 [基礎研レター | 2022/1/27号]
- 2 2022年の税制改正による住宅ローン契約者への影響
——住宅ローン減税から得られる経済メリットの最大化問題について
福本 勇樹 [基礎研レポート | 2022/1/18号]
- 3 老後資金準備の実態
——老後までに準備が必要と考える金額、老後のための貯蓄や投資に
1年間で拠出する必要があると考える金額と、実際の拠出額
岩崎 敬子 [基礎研レポート | 2022/1/24号]
- 4 粘り腰を見せる金価格
～2022年の相場展望
上野 剛志 [エコノミストレター | 2022/1/7号]
- 5 原油・ガソリン価格の高騰は続くのか？
～高騰の背景整理と見通し
上野 剛志 [エコノミストレター | 2022/2/4号]

コラムアクセスランキング

- 1 新型コロナ 社会的な終息に向かう？
——楽観バイアスでコロナ禍への順化が進んでいるが…
篠原 拓也 [基礎研REPORT-Column I | 2021/11/9号]
- 2 バレンタインジャンボ どう狙うか？
——一攫千金か、それとも1万円以上の当せん金か
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2022/2/1号]
- 3 金融機関のシステム障害
氷見野 良三 [研究員の眼 | 2022/1/13号]
- 4 ワンストップ特例制度の期限
——2022年も1月10日必着か？
高岡 和佳子 [研究員の眼 | 2022/1/6号]
- 5 なぜ、韓国では新規感染者数が
増加し続けているのか？
金 明中 [基礎研REPORT-Column I | 2022/2/8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22/1/17-22/2/13》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

主なオーケストラの事業活動収入 | 2019年度 [3月31日はオーケストラの日]

Source : 公益社団法人 日本オーケストラ連盟 Design : infogram©

