

ニッセイ基礎研 Report

Sept. 2022 Vol.306

- 02 数学が社会でどう役立っているのかを教えていくことが重要だ ● 中村 亮一
- 03 スタートアップ創出元年、インセンティブ税制の必要性 ● 鈴木 智也
- 04 地方・郊外移住を希望するのはどんな人か ● 坊 美生子
- 06 2021年度 生命保険会社決算の概要 ● 安井 義浩
- 08 オフィス市場は調整継続。ホテルは国内観光需要が回復に向かう ● 渡邊 布味子
- 10 世帯属性別にみた物価高の負担と過剰貯蓄 ● 斎藤 太郎
- 11 円安トレンドは終了したか? それとも今後再開するか? ● 上野 剛志



植生を視る

19世紀初頭に活躍した探検博物学者のアレクサンダー・フォン・フンボルトは、南米のオリノコ川からアンデス山脈、ペルーまで地勢調査を行い、そのデータをマップ化した。完成した「チンボラソ火山地図」には、山の断面に植生の垂直分布が細かく記されただけでなく、山そのものの雄大なイメージが絵画のように描かれた。フンボルトが用いたデータとアートの融合という方法は、ダイアグラムを単なる図表を超えた新しい世界へ導いたのだった。

赤道直下地域の植物地理学(部分)
アレクサンダー・フォン・フンボルト
80.3 × 37cm | 1807年
チューリッヒ中央図書館所蔵
From Wikimedia Commons

数学が社会でどう役立っているのかを教えていくことが重要だ



なかむら・りょういち

82年日本生命保険相互会社入社、同社保険計理人等を経て
15年ニッセイ基礎研究所、21年より現職。
日本アクチュアリー会正会員。



保険研究部 研究理事 中村 亮一
nryoichi@nli-research.co.jp

大学で数学を専攻しており、生命保険会社に入社して、保険数理の専門家としてのアクチュアリー資格を取得して、その関係業務に従事してきたことから、一般の方々に比べれば数学との関りが強い生活を送ってきている。そうしたこともあって、弊社のコラムにおいては、一人でも多くの方々に、数学の魅力を感じて、数学への興味・関心を有してもらえればと思って、数学に関する話題を取り上げてきている。

数学と言えば、つい最近「三角関数を高校で学ぶ必要があるのか」が話題になっていた。いわゆる優先順位の問題として、これからは「金融教育等の方がより大事」という意味の問題提起がなされていたようである。金融業界に身を置いてきた者として、金融教育の重要性も強調したいが、一方で、やはり現在の各種技術の根底を支える基礎的概念として、仮にそれが十分に理解されない形になっていたとしても、高校ではやはり全員に三角関数を教えて、三角関数がどのようなものなのかということを一足認識させる機会を与えるべきだと思っている。

三角関数は、大学の入学試験問題等で苦勞した経験があるので、多くの方々がマイナスのイメージを有していて、必要が無ければもはや関わりたくないと思っておられるだろう。ただし、三角関数は極めて有用なもので、例えば、①土地や建物の測量、②電波・光波・音波・地震波等の波の調査・分析・研究、③それらの応用としての音声処理や画像処理、各種放送、写真撮影、音楽再生、携帯電話、④振動やその制御に関する調査・分析・研究、等に深く関係している。技術系の職務に就かれてい

る方々にとって、三角関数は必須のツールで、例えば、フーリエ変換は極めて重要なテクニックとなっている。

三角関数に限らないが、将来何か個人的な興味を有することになったものが、実は学生時代に学んだ数学に関係しているということはよくある話である。物事を突き詰めようとするほど、専門的・技術的なことに対する理解も深めたいという気持ちになる方々もおられるものと思われる。例えば、音楽好きな方々が、その音の発生の仕組みやその伝送や録音の仕組み等において、三角関数が深く関係していることを知れば、三角関数に魅力を感じるようになるかもしれない。もちろん、音楽が聴けさせれば、それで十分だと考えている人が殆どかもしれない。それでもその構造が一定程度理解されていれば、いざというときにも役立ち、興味・関心もよります。

三角関数以外にも、学生時代に学んだ数学のうち、例えば「指数関数」については、「指数関数的に増加する」という表現に見られるように、馴染み深いものとなっているのではないかと。金融の世界でもしばしば現れてくるが、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の感染拡大の予測に関連して、マスコミでもよく取り上げられ、注目を浴びていた。

一方で、その逆関数に相当する「対数(関数)」については、アレルギー反応を起こして、身構えてしまう方が多いのではないかとと思われる。ところが、対数は、①星の明るさ(等級)、②音の大きさ(デシベル)、③音のラウドネス(聴覚的な強さ)(ホーン)、④地震が発するエネルギーの大きさ(マグニ

チュード)、⑤水素イオン指数(酸性・アルカリ性の度合い)(ペーハー)、⑥音階、等、幅広く使用され、社会の役に立っている。さらには、そもそも「人間の感覚は対数感覚」であると言われており、有名な「ヴェーバー・フェヒナーの法則」というものもある。

「確率・統計」については、ブラック・ショールズの方程式、リスクの評価、物質や熱の拡散現象、迷惑メールの判定、天気予報の予測、宝くじ、ビッグデータ等の分析・評価等に使用されている。また、「微分・積分」は、運動方程式や熱伝導方程式等、物理現象を解析するのに欠かせないものである。「ベクトル」は、慣性の法則、落体の法則、等速円運動等を表現するのに有効な手段となっており、「行列」は、コンピューター等による計算の簡素化等に大きく寄与している。

これらの数学は、自然現象だけでなく、社会現象の分析・研究にも「数理モデル」等の形で幅広く使用されている。

こうした具体的な分野に限らず、そもそも数学的な思考力、解析力、論理展開力、物事を抽象化・客観化して本質を見抜く能力等は、企業の経営やビジネスの運営において、基礎的な素養をなすものとして、重要な位置付けを有している。

学生時代に数学の勉強に身が入らないのは、それが実生活等においてどの程度有用なものなのかがよくわからないということもあると思われる。その意味では、数学を教える際には、まずはそれが社会でどのように役立っているのかを具体的に説明し、理解させて、興味・関心を呼び起こさせた上で、学ばせていくことが一層望まれるだろう。

スタートアップ創出元年、インセンティブ税制の必要性



総合政策研究部 准主任研究員 鈴木 智也
tsuzuki@nli-research.co.jp



すずきともや
11年日本生命保険相互会社入社。
18年ニッセイ基礎研究所
日本証券アナリスト協会検定会員。

1——スタートアップへの期待

持続的な経済成長の推進役として、スタートアップに掛かる期待は大きい。当初、分配重視の方針を掲げた岸田政権も、骨太では成長重視の姿勢をより強く打ち出し、その柱の1つにスタートアップ育成を掲げた。

未踏の分野に果敢に挑むスタートアップは、イノベーションを生み出す主体として優れている。独自のアイデアや革新的な技術をもとに新たなビジネスモデルを構築し、現時点では顕在化していない需要や欲求を掘り起して、新たな市場を開拓して行く。スタートアップは、人口減少や少子高齢化、労働生産性の低迷といった課題を多く抱える日本で、長期停滞を打破するカギとなり得る。

2——岸田政権の「5か年計画」

スタートアップの育成は、安倍政権や菅政権でも成長戦略として強化されてきた重要政策でもある。2021年10月に発足した岸田政権は、両政権の取組みを継承したうえで、さらに支援を強化する。

具体的には、スタートアップの成長に欠かせないリスクマネーのシームレスな供給、大学等での研究開発力の底上げ、イノベーションを生む環境の整備、産学官の連携を創業につなげる仕組みの構築、教育機関での起業家育成から事業化に向けた支援・施策の充実まで、網羅的に施策を展開していく。

岸田政権は、今年2022年を「スタートアップ創出元年」と位置づけ、今後5年でスタートアップ（への投資額）を10倍に増やすことを目指す。省庁横断でスタートアップ

への支援を強化するため、司令塔役となるスタートアップ担当大臣のポストも新設された。担当大臣は、支援政策全体の枠組みを示す「スタートアップ育成5か年計画」の策定と、その実行を担う。政府はロードマップに沿って、規制・制度改革を着実かつ計画的に進め、世界に伍するスタートアップ・エコシステムを作り上げていく構えだ。

3——起業に向かうインセンティブ設計 ～「エンジェル税制」拡充という論点～

今後「5か年計画」への反映が期待される論点の1つに「エンジェル税制」の改善に向けた措置の検討がある。

エンジェル税制は、スタートアップへの投資を促すため、スタートアップに投資を行った個人投資家に対して、税制上の優遇措置を行う制度である。1997年の制度創設以来、累次の改正を重ね、同制度を利用した投資実績は、年間約40億円程度（2018年時点）と、およそ20年の間に約54倍に拡大してきた。

ただ、欧米の同様の制度と比較すると、税制面の優遇規模や対象範囲は、見劣りすることは否めない[図表]。

例えば、世界を牽引するスタートアップ・エコシステムのある米国では、初期段階のスタートアップに投資して、5年以上株式

を保有すれば、売却時のキャピタルゲインは年間1,000万ドル（約13.6億円）まで免除される。

これは、日本に比べて優遇規模が桁違いに大きいだけでなく、起業家や従業員も利用できるため、起業成功時のインセンティブを高める制度となっている。

また、世界第2位のスタートアップ・エコシステムを擁する英国には、個人がファンドを通じて間接投資する際に利用可能な優遇制度もある。

エンジェル税制の優遇規模や対象範囲の拡大は、リスクを取って挑む起業家のインセンティブを高めるだけでなく、シリアルアントレプレナーの増加や、起業家からエンジェル投資家への流れを強化し、創業期の資金調達や経営を補助する人材・組織を強化する。支援政策として検討が進むことを期待したい。

4——大胆かつ継続的な取組みを

研究開発型のスタートアップの育成やエコシステムの構築には時間が掛かる。短期に終わらない長期の支援が不可欠だ。これから策定される「5か年計画」は、そのための中期戦略となる。この機会に、将来の礎となるような制度が構築されることを期待したい。

[図表] 起業家・エンジェル投資家向け優遇措置(概略)の国際比較

資料：中小企業庁、米国政府、英国政府などをもとに作成 注：キャピタルゲイン：CG

		日本	米国	英国
起業家		× 優遇なし	○ \$10M/年までCG免税	○ £1M/生涯までCG免税
エンジェル投資家(個人)	直接投資	○ A:最大800万円の所得税額控除 B:他の株式譲渡益から投資額を控除	○ \$10M/年までCG免税	○ 最大£1Mの所得税額控除とその差し引き分のCG免税
	間接投資	× 優遇なし	× 優遇なし	○ 配当・CG免税

地方・郊外移住を希望するのはどんな人か

「第8回 新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」より



生活研究部 准主任研究員 坊 美生子

mioko_bo@nli-research.co.jp

1 ―― はじめに

総務省の住民基本台帳人口移動報告によると、今年5月、東京都は5か月連続の転入超過となった。新型コロナウイルスの感染拡大以降、地方・郊外移住が進むかという期待もあったが、現実はそうっていない。一方で、コロナ禍によって暮らしや働き方が変容し、地方・郊外移住に対する関心は上昇したままである。つまり、住まいに対する意識と行動にはギャップが生まれている。移住希望層は、条件さえ揃えば、いずれ移住に踏み出す可能性もある。

そこで、ニッセイ基礎研究所が今年3月、全国の2,584人を対象に行った「第8回 新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」の結果を用いて、移住希望者の特徴や、彼らがどういった暮らしを希望しているのかについて分析する。

2 ―― 地方や郊外への移住希望と、移住希望者の特徴

まず移住希望についてみていきたい。当社の調査によると、「在宅勤務を利用したり、転職したりして、郊外や地方に住みたい」との設問に対し、「そう思う」は5.4%、「ややそう思う」は15.9%であり、合わせて約2割が、移住への希望を持っていた（有効回答1,716）。

次に、この設問と、暮らしや働き方、消費行動の変化、意識等に関する様々な設問とのクロス分析を行った（右頁表）。

まず基本属性と移住希望との関連を見ると、性別による移住希望の違いは見られなかった（表中の記載略）。次に年代別

を見ると、20歳代の「そう思う」、30歳代の「ややそう思う」が全体を5ポイント以上、上回る一方、70歳代では「あまりそう思わない」と「そう思わない」がいずれも全体を5ポイント以上、上回るなど、概して、年代が若い方が移住希望が強いことが分かった。

次に居住エリア別では、地方による差異はなく、いずれの地方でも移住希望が見られた（表中の記載略）。従来、東京圏の在住者の動向に注目が集まりがちだが、各地方でも、都市部から郊外部へと移住したい人がいることが分かった。

職業別では、専業主婦・主夫、会社員（事務系）の「ややそう思う」が全体を上回った。本調査では、会社員（事務系）は、コロナ禍で在宅勤務増加率が全体よりも高ことが分かっており、在宅勤務のしやすさが移住希望に影響していると考えられる。世帯年収別の大きな差はなかった（表中の記載略）。

ライフステージ別では、「第一子誕生」の「そう思う」、「第一子小学校入学」の「ややそう思う」が全体より高かった。子どもの誕生や成長を機に、のびのびした子育て環境や広い住まいを求めて、移住を希望していると思われる。また、「第一子高校入学」と「第一子大学入学」も、「ややそう思う」が全体を上回った。上述したことは逆に、子どもの独立が間近になり、夫婦だけで快適に過ごせる、または、より小さくて費用が安い住宅を求めている可能性がある。

次に、コロナ禍におけるライフスタイルやビジネススタイルの変化との関連をみていきたい。買い物との関係では、コロナ前（2020年1月頃）に比べて、ネットショッ

ピングの利用が「増加」した層は、移住希望が全体より高かった。大きな商業施設が近づくなくても、いつでもどこでもネットで欲しい商品を注文できたという経験により、居住地域へのこだわりが薄れていると考えられる。

移動手段については、コロナ前に比べて自家用車の利用が「増加」「やや増加」と回答した層が、移住希望が全体よりも高かった。「密」を避けて公共交通から車移動に切り替えた人、つまり感染リスク低減のために「疎」を求める人が移住希望が強いと考えられる。

次に、家族生活の変化との関連では、コロナ前に比べて、家族と過ごす時間が「増加」「やや増加」した層は、移住希望が全体よりも高かった。せっかく増えた家族との時間を、より豊かに過ごしたいという住まいへの意識が、移住希望につながっている可能性がある。

逆に、コロナ禍以降「一人で過ごす時間」が「増加」「やや増加」と回答した層も、移住希望が高かった。上述したことは逆に、コロナ禍になって、一人で過ごす時間が増えたことで、より自分の好きなことをしたい、趣味を楽しみたいという意識から、それにふさわしい住環境を求めている可能性がある。

ワークスタイルとの関連では、在宅勤務が「増加」「やや増加」とした層が、移住希望が全体より高かった。

最後に家計との関連では、コロナ禍に入って「勤務先の業績悪化による雇用の不安定化や収入減少」を「非常に不安」「やや不安」と回答した層は、移住希望が全体よりも高かった。コロナ禍で仕事に負の影響



ぼう・みおこ
2002年読売新聞大阪本社入社。
2017年9月ニッセイ基礎研究所入社(現職)。

があり、家計不安が増大した層が、より住宅費や物価の安い郊外や地方への移住を希望していると考えられる。

3——終わりに

以上の分析結果をまとめると、地方・郊外への移住希望は、従来注目されてきた「三密回避」やテレワークだけではなく、様々な暮らしの変化や意識と関連していることが分かった。まずエリア別では、全国的に移住希望者がおり、どの地域に住んでいても、住宅費を抑えるために、郊外物件を探している可能性がある。

家族との関連では、従来「子育て機能の高い住まい」に注目されがちだったが、子育て卒業を控えた層には「子育て機能を外した住まい」へのニーズもあることが示唆された。また、「家族でゆったり過ごす住まい」だけでなく、一人で好きなことを楽しめる住環境へのニーズもあることが伺えた。農業や園芸、アウトドア、DIY、音楽など、様々な趣味活動に適した住環境が考えられる。

暮らしや働き方との関連では、オンライン活用が進んでいる人、感染リスク低減のために疎を求める人が、移住希望が高いことが分かった。また、家計不安から、住宅費や物価の安さを求めて移住を希望している層がいる可能性も分かった。

今後、各地域のステークホルダーが、これらのリアルなニーズに応える取組ができれば、移住に踏み出す人は増える可能性があるだろう。

(備考)表は、「全体」よりも5%ポイント以上高い値を斜体太字で表記。Nが小さい場合は参考数値。

[図表] 属性やコロナ禍による暮らし・働き方の変化と地方・郊外移住希望との関連

「在宅勤務を利用したり、転職したりして、郊外や地方に居住したい」への意向

		そう思う	ややそう思う	どちらとも 言えない	あまりそう 思わない	そう思わない
全体(N=1,716)		5.4%	15.9%	42.4%	18.0%	18.4%
年代別	20歳代(N=228)	13.6%	12.3%	42.5%	15.8%	15.8%
	30歳代(N=311)	5.5%	20.9%	38.9%	17.0%	17.7%
	40歳代(N=432)	4.6%	16.0%	43.1%	17.6%	18.8%
	50歳代(N=383)	3.7%	16.4%	44.4%	16.4%	19.1%
	60歳代(N=328)	2.7%	13.4%	43.6%	21.6%	18.6%
	70歳代(N=34)	2.9%	11.8%	29.4%	29.4%	26.5%
職業	公務員(N=87)	4.6%	18.4%	41.4%	20.7%	14.9%
	経営者・役員(N=41)	0.0%	0.0%	56.1%	24.4%	19.5%
	会社員(事務系、N=345)	5.8%	22.0%	35.1%	18.0%	19.1%
	会社員(技術系、N=268)	4.1%	17.5%	44.8%	15.7%	17.9%
	会社員(その他、N=338)	6.2%	13.3%	42.0%	20.1%	18.3%
	自営業(N=134)	3.7%	8.2%	49.3%	16.4%	22.4%
	自由業(N=67)	6.0%	19.4%	34.3%	23.9%	16.4%
	専業主婦・主夫(N=45)	11.1%	24.4%	46.7%	6.7%	11.1%
	パート・アルバイト(N=325)	5.8%	13.5%	43.7%	18.2%	18.8%
	その他(N=48)	0.0%	14.6%	52.1%	12.5%	20.8%
	無職(N=18)	16.7%	16.7%	44.4%	16.7%	5.6%
ライフステージ	独身(N=643)	5.4%	13.7%	43.2%	18.4%	19.3%
	結婚(N=210)	9.0%	14.3%	49.0%	13.3%	14.3%
	第一子誕生(N=120)	12.5%	20.0%	37.5%	13.3%	16.7%
	第一子小学校入学(N=107)	2.8%	24.3%	42.1%	8.4%	22.4%
	第一子中学校入学(N=55)	9.1%	12.7%	40.0%	16.4%	21.8%
	第一子高校入学(N=51)	2.0%	21.6%	47.1%	15.7%	13.7%
	第一子大学入学(N=74)	4.1%	21.6%	40.5%	23.0%	10.8%
	第一子独立(結婚・就職、N=130)	3.1%	12.3%	38.5%	26.9%	19.2%
	末子独立(結婚・就職、N=137)	2.9%	17.5%	42.3%	18.2%	19.0%
	孫誕生(N=189)	1.6%	16.4%	38.1%	23.3%	20.6%
ネットショッピング の利用	増加(N=167)	12.0%	16.8%	34.7%	18.0%	18.6%
	やや増加(N=493)	5.3%	21.9%	38.9%	19.0%	14.4%
	変わらない(N=849)	3.9%	13.9%	45.7%	16.4%	20.1%
	やや減少(N=52)	1.9%	11.5%	50.0%	23.1%	13.5%
	減少(N=35)	8.6%	17.1%	37.1%	25.7%	11.4%
	利用していない(N=122)	7.4%	5.7%	42.6%	18.9%	25.4%
自家用車の利用	増加(N=171)	11.1%	21.1%	32.7%	15.2%	19.9%
	やや増加(N=240)	5.4%	26.7%	36.7%	15.4%	15.8%
	変わらない(N=809)	4.2%	12.5%	45.4%	18.9%	19.0%
	やや減少(N=98)	2.0%	15.3%	42.9%	24.5%	15.3%
	減少(N=56)	8.9%	16.1%	46.4%	12.5%	16.1%
	利用していない(N=342)	5.6%	14.0%	43.3%	18.1%	19.0%
家族と過ごす時間 の増減	増加(N=175)	15.4%	21.1%	25.1%	17.1%	21.1%
	やや増加(N=394)	5.8%	21.1%	40.9%	17.0%	15.2%
	変わらない(N=865)	3.7%	13.1%	47.1%	17.3%	18.8%
	やや減少(N=91)	6.6%	14.3%	45.1%	20.9%	13.2%
	減少(N=67)	0.0%	22.4%	32.8%	20.9%	23.9%
	該当しない(N=124)	3.2%	9.7%	41.9%	23.4%	21.8%
一人で過ごす時間 の増減	増加(N=189)	12.2%	20.6%	27.5%	19.6%	20.1%
	やや増加(N=327)	4.3%	22.6%	39.4%	16.2%	17.4%
	変わらない(N=952)	4.3%	12.1%	47.5%	17.5%	18.6%
	やや減少(N=140)	5.7%	25.0%	37.9%	20.7%	10.7%
	減少(N=78)	6.4%	11.5%	37.2%	16.7%	28.2%
	該当しない(N=30)	3.3%	3.3%	40.0%	33.3%	20.0%
在宅勤務	増加(N=167)	11.4%	22.2%	33.5%	19.2%	13.8%
	やや増加(N=158)	8.2%	25.9%	38.0%	16.5%	11.4%
	変わらない(N=269)	4.8%	13.0%	52.0%	20.4%	9.7%
	やや減少(N=52)	1.9%	13.5%	55.8%	17.3%	11.5%
	減少(N=11)	0.0%	9.1%	18.2%	36.4%	36.4%
	利用していない(N=1,059)	4.3%	14.4%	41.5%	17.3%	22.5%
勤務先の業績悪化 による雇用の 不安定化や 収入減少	非常に不安(N=240)	10.4%	14.6%	36.7%	12.1%	26.3%
	やや不安(N=502)	5.2%	22.1%	39.0%	17.3%	16.3%
	どちらとも 言えない(N=558)	4.1%	13.1%	52.9%	16.3%	13.6%
	あまり不安ではない(N=264)	4.2%	14.8%	34.1%	28.0%	18.9%
	不安ではない(N=90)	3.3%	8.9%	33.3%	20.0%	34.4%
	該当しない(N=62)	6.5%	11.3%	45.2%	16.1%	21.0%

2021年度 生命保険会社決算の概要



保険研究部 主任研究員 安井 義浩
 yyasui@nli-research.co.jp



やすい・よしひろ
 87年日本生命保険相互会社入社
 12年ニッセイ基礎研究所(現職)
 日本アクチュアリー会正会員、
 日本証券アナリスト協会検定会員

1—— 保険業績(全社)

2021年度の生命保険会社全42社の業績を概観する。[図表1]

42社合計では、年換算保険料ベースで新契約は15.5%増加しており、コロナ前の2019年度業績の規模にほぼ回復してきている。保有契約は▲0.6%減少となった。

基礎利益は、全体で10.9%と大幅に増加した。

新契約年換算保険料については、41社(かんぽ生命を除く。)合計で、個人保険は対前年12.8%増加した。また個人年金は、24.4%増加した。このように販売業績は全体として、2020年度から一転して回復傾向となった。[図表2]

2—— 大手中堅9社の収支状況

以下、特に収支上のシェアが大きい大手中堅9社合計の収支状況を見る。

1 | 資産運用環境と有価証券含み益

資産運用環境については、図表3の通りである。

こうした状況を反映して、有価証券含み益については、国内債券の含み益が▲3.5兆円減少、国内株式の含み益が▲0.5兆円減少、外国証券含み益は債券で減少、株式で増加し合計では▲1.7兆円減少した。その結果、有価証券合計では▲5.9兆円減少した。[図表4]

基礎利益は26,215億円、対前年度11.0%の増加となった。[図表5]

2 | 基礎利益は大きく増加

うち利差益は、11,932億円、48.4%の増加となった。危険差益・費差益等の保険関係収支は14,283億円、▲8.3%の減少となった。

3利源とも公表している7社のみの合計金額を見たものが図表6である。危険差益は、▲8.3%減少となった。費差益については、ほぼ枯渇した状態にある。

3 | 利差益は、逆ざや解消以降の最高水準を、引き続き更新

利差益についてさらに詳しく見ると、2013年度に逆ざやから利差益に回復し、2021年度は11,932億円と、2017年度から5年連続で最高水準を更新している。[図表7-8]

多くの会社で利息配当金収入を中心とした「基礎利回り」は上昇した。国内債券に関しては、利回りは低下傾向にあると思われる一方、経済環境の回復などもあって、株式配当金や投資信託分配金などが増加した。一方、「平均予定利率」は、毎年緩やかな

[図表2] 新契約年換算保険料(2021年度) (億円)

	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野
大手中堅9社	5,813	1,267	7,081	2,505
伝統的生保(17社)	7,343	2,623	9,966	2,953
外資系生保(13社)	4,426	135	4,561	1,474
損保系生保(4社)	1,788	162	1,950	601
異業種系生保等(7社)	1,140	326	1,466	366
かんぽ以外41社合計	14,697	3,245	17,942	5,394
対前年増加率				
大手中堅	18.0%	18.1%	18.0%	17.8%
伝統的生保	19.0%	31.5%	22.0%	20.3%
外資系生保	7.3%	▲23.8%	6.1%	8.2%
損保系生保	9.3%	▲32.4%	4.0%	14.3%
異業種系生保等	4.4%	65.6%	13.7%	▲21.7%
41社合計	12.8%	24.4%	14.8%	12.1%
シェア				
大手中堅	39.6%	39.1%	39.5%	46.4%
伝統的生保	50.0%	80.8%	55.5%	54.8%
外資系生保	30.1%	4.1%	25.4%	27.3%
損保系生保	12.2%	5.0%	10.9%	11.1%
異業種系生保等	7.8%	10.0%	8.2%	6.8%
41社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
シェアの増減				
大手中堅	1.7%	-2.1%	1.1%	2.2%
伝統的生保	2.6%	4.3%	3.3%	3.7%
外資系生保	-1.5%	-2.6%	-2.1%	-1.0%
損保系生保	-0.4%	-4.2%	-1.1%	0.2%
異業種系生保等	-0.6%	2.5%	-0.1%	-2.9%
41社合計	-	-	-	-
かんぽ生命	461	0	461	21
増加率	50.7%	-	50.7%	50.0%

[図表3] 運用環境 (円、ポイント、%)

	2020.3末	2021.3末	2022.3末
日経平均株価	18,917	29,179	27,821
TOPIX	1,403	1,954	1,946
10年国債利回り	0.005	0.090	0.210
米国10年国債利回り	0.670	1.733	2.338
為替 対米ドル	108.83	110.71	122.39
対ユーロ	119.55	129.80	136.70
対豪ドル	66.09	84.36	91.05

[図表4] 9社 有価証券含み損益の状況 (兆円)

	2019年度末	2020年度末	2021年度末	増減
国内債券	13.7	11.1	7.5	▲3.5
国内株式	7.3	13.3	12.8	▲0.5
外国証券	5.1	6.1	4.4	▲1.7
外国債券	4.7	4.2	2.3	▲1.9
外国株式	0.3	1.9	2.1	0.2
その他とも合計	26.3	31.0	25.1	▲5.9

[図表5] 基礎利益の状況(大手9社計)

注:一部の会社で、過年度の公表金額の変更を反映 (億円)

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	増加率
A 基礎利益	24,439	23,519	23,623	26,215	11.0%
B.利差益	7,191	7,707	8,041	11,932	48.4%
C(=A-B). 費差益・ 危険差益等	17,248	15,812	15,582	14,283	▲8.3%

[図表6] 3利源の状況(開示7社計)

基礎利益のうち、利差益、費差益以外は全て危険差益とした。
一部の会社の危険差と費差内訳は、開示資料より推定 (億円)

	2019年度	2020年度	2021年度	増加率
基礎利益	21,806	21,980	24,348	10.8%
利差益	7,070	7,435	10,961	47.4%
危険差益	13,867	13,948	12,788	▲8.3%
費差益	866	594	595	0.2%

[図表1] 主要業績(2021年度)

注1:生保の会社区分は、以下の通りとした。(各区分ごとに総資産順。) (大手中堅9社)日本、明治安田、第一、住友、太陽、大樹、大同、富国、朝日
 ・伝統的生保17社:(大手中堅9社)、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス、T&Dフィナンシャル、フコク生命、ネオファースト、メディケア、はなざく、なないろ
 ・外資系生保13社:メットライフ、アフラック、ジブラルタ、アクサ、フルデンシャル、エヌエヌ、マニユライフ、FWD、PGF、クレディ・アグリコル、チュウリット、カーディフ、アクサダイレクト
 ・損保系生保4社:東京海上日動あんしん、三井住友海上プライマリー、三井住友海上あいおい、SOMPOひまわり
 ・異業種系生保等7社:ソニー、オリックス、SBI、イオン・アリアンツ、ライフネット、楽天、みどり
 注2:かんぽ生命の保有契約年換算保険料には、郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの個人保険受再分(旧契約分)を含む。
 また、かんぽ生命のシェア欄は、41社小計に対する比率である。
 資料:各社公表資料(当レポート全体を通じて、過年度分修正あり)から、ニッセイ基礎研究所作成

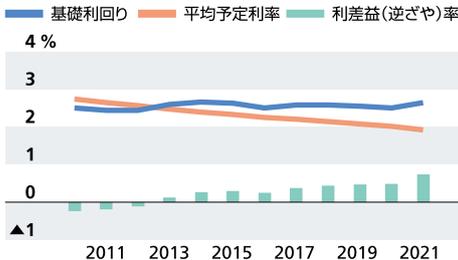
	新契約年換算保険料 (個人保険・個人年金)			保有契約年換算保険料 (個人保険・個人年金)			保険料等収入			総資産			基礎利益		
	億円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	億円	増加率	シェア
大手中堅9社	7,081	18.0%	39.5%	13.0	▲0.5%	52.1%	13.95	0.8%	47.1%	232.2	2.1%	65.9%	26,215	11.0%	67.7%
伝統的生保(17社)	9,966	22.0%	55.5%	14.8	0.3%	59.1%	16.60	4.1%	56.1%	250.1	2.2%	70.9%	26,394	10.2%	68.2%
外資系生保(13社)	4,561	6.1%	25.4%	6.4	1.6%	25.7%	8.38	7.7%	28.3%	60.1	4.7%	17.0%	9,299	17.2%	24.0%
損保系生保(4社)	1,950	4.0%	10.9%	2.3	1.3%	9.2%	2.70	0.2%	9.1%	25.1	2.0%	7.1%	1,818	9.5%	4.7%
異業種系生保等(7社)	1,466	13.7%	8.2%	1.5	5.2%	6.0%	1.92	5.3%	6.5%	17.3	9.9%	4.9%	1,199	10.7%	3.1%
	17,942	14.8%	100.0%	25.0	1.0%	100.0%	29.60	4.8%	100.0%	352.5	3.0%	100.0%	38,710	11.8%	100.0%
かんぽ生命	461	50.7%	(2.6%)	3.8	▲9.7%	(15.4%)	2.42	▲10.3%	(8.2%)	67.2	▲4.3%	(19.1%)	4,371	3.6%	(11.3%)
生保計(42社)	18,403	15.5%	-	28.9	▲0.6%	-	32.01	3.5%	-	419.7	1.8%	-	43,082	10.9%	-

[図表7] 利益差益の状況(大手中堅9社計)

注:基礎利回りは、基礎利益中の運用収益・費用のまぼ責任準備金に対する比率となるので①②は各社責任準備金の加重平均とした。一部の会社については推定値とし、後に判明次第修正した。責任準備金は、一部の会社については推定値とし、後に判明次第修正した。

	2019年度	2020年度	2021年度	差異
①平均予定利率	2.07%	2.00%	1.91%	▲0.09%
②基礎利回り(*)	2.54%	2.48%	2.64%	+0.16%
③=②-①	+0.47%	+0.49%	+0.73%	+0.24%
④責任準備金	166.3兆円	168.6兆円	175.9兆円	+7.2兆円
⑤利益差益(③×④)	7,707億円	8,040億円	11,932億円	

[図表8] 利益差益(逆ざや)状況の推移(大手中堅9社計)



低下を続けている。

基礎利益の今後の動向については、危険差益や費差益では大幅な好転が見込めない中、利益差益の増加に依存している現状だが、今後の経済環境に大きく左右される。

4 | 当期利益は増加

～内部留保重視、配当金額は減少

次に当期利益の動きをみる。[図表9] 基礎利益(①)は大幅に増加、キャピタル損益(②+③)はあわせてほぼ横ばいとなり、その合計で28,571億円と対前年度2,671億円の増加となった。

不良債権処理や法人税負担を考慮し、また危険準備金や価格変動準備金の繰入・戻入、追加責任準備金を積み立てる前の状態に戻せば、23,974億円(A')と前年度と同程度であった。

この利益の用途であるが、資本の部、危険準備金、価格変動準備金、追加責任準備金繰入から成る実質的な内部留保の増加額(B')は18,224億円と、これは前年度よりも増加している。

一方、契約者配当は、5,750億円が還元されることとなった。9社中5社が、危険差益関係で配当率を引き上げる。

このような見方をすれば、2021年度は「実質的な利益」の76%が内部留保に、残り24%が契約者への配当にまわっているとみることができ、引き続き内部留保の充実により重点がおかれている。

[図表9] 当期利益とその用途(大手中堅9社計)

注:(*)通常の損益計算書とは異なり、危険準備金及び「価格変動準備金の繰入(または戻入)前」の数値となる。

	2019年度	2020年度	2021年度	増加額
①基礎利益	23,519	23,623	26,215	2,593
②キャピタル収益	11,887	15,485	16,009	524
③キャピタル費用	▲15,843	▲13,207	▲13,653	▲446
基礎利益+キャピタル損益	19,563	25,901	28,571	2,671
④不動産処分損益	▲253	▲319	▲382	▲63
⑤不良債権償却	▲5	▲75	▲250	▲175
⑥法人税および住民税	▲3,803	▲3,715	▲3,732	▲18
⑦法人税等調整額	2,502	2,339	2,098	▲241
⑧その他	▲4,893	▲12,191	▲11,829	362
A.「当期利益」(*)	13,111	11,940	14,476	2,536
(①から⑧合計)				
(a)うち、追加責任準備金繰入額	▲4,036	▲11,289	▲9,497	1,792
A'(a)を除いた場合の当期利益	17,147	23,229	23,974	745
危険準備金の増加	2,783	▲856	2,578	3,434
価格変動準備金の増加	1,671	2,688	2,102	▲586
資本の増加	3,276	3,473	4,046	573
B.内部留保の増加(▲は取り崩し)	7,730	5,305	8,726	3,421
B'広義の内部留保の増減(B+(a))	11,766	16,594	18,224	1,630
(B'/A')	69%	71%	76%	
C.契約者配当準備金繰入	5,381	6,635	5,750	▲885
(C/A')	31%	29%	24%	

5 | ソルベンシー・マージン比率

～高水準を維持

ソルベンシー・マージン比率(9社合計ベース)については、資本や諸準備金が引き続き増加したが、その他有価証券の含み益が減少したため、マージン(=分子)は減少した。一方リスク(=分母)の方では、有価証券の時価下落により資産運用リスクが若干減少した。形式的に9社計で算出した同比率は前年度の998.4%から

[図表10] ソルベンシー・マージン比率(大手中堅9社計)

注:1.ソルベンシー・マージン比率=ソルベンシー・マージン/(リスク総額/2)
2.「対リスク比率」の各項目は、ソルベンシー・マージン比率に合わせ、「リスク総額/2」に対する比率とした。

	2019年度		2020年度		2021年度	
	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率
(1)ソルベンシー・マージン	37.5兆円	1000.3%	45.4兆円	998.4%	44.6兆円	999.1%
うち オンバランス自己資本	14.0	373.3%	14.2	313.3%	14.7	329.9%
うち その他有価証券評価差額	11.9	318%	18.3	402%	16.0	358%
うち 土地の含み損益	1.5	41%	1.6	35%	1.8	41%
うち 負債性資本調達	4.1	108%	4.6	101%	5.0	112%
うち 解約返戻金相当額	6.0	160%	6.7	146%	7.1	160%
(2)リスク総額	7.5兆円		9.1兆円		8.9兆円	

[図表12] 外貨建資産の金額と構成

上段:金額(兆円)

下段:対一般勘定資産構成比(%) 会社の分類・社数は2020年度決算時点のもの。また未公表の会社についての推定値を含む(兆円、%)

	2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末	2020年度末	2021年度末	対2016
大手中堅9社	48.8	53.4	57.6	60.8	65.6	67.9	139.1%
伝統的生保(17社)	24.9	26.5	28.0	29.2	29.8	29.4	4.5
外資系生保(14社)	53.2	58.6	64.5	68.3	73.4	76.3	143.4%
損保系生保(4社)	25.7	27.5	29.4	30.5	30.7	31.2	5.4
異業種系	14.3	14.9	16.6	16.9	19.1	21.3	149.3%
生保等(7社)	29.0	30.3	32.1	32.1	34.9	37.2	8.2
かんぽ生命	3.4	3.8	4.5	4.5	4.8	5.1	148.4%
生保計(42社)	21.0	21.7	23.6	20.9	21.6	22.1	1.1
小計(41社)	0.6	0.6	0.9	1.4	1.8	2.4	410.9%
かんぽ生命	6.1	6.2	8.0	11.7	14.0	16.7	10.6
生保計	71.5	78.0	86.4	91.0	99.2	105.1	147.0%
生保計	25.6	26.9	28.7	29.4	30.1	31.0	5.4
生保計	4.8	4.7	5.5	5.0	5.4	5.5	115.0%
生保計	5.9	6.2	7.5	6.9	7.7	8.1	2.2
生保計	76.2	82.7	91.9	96.0	104.6	110.6	145.0%
生保計	21.2	22.5	24.5	25.2	26.2	27.2	6.0

[図表11] 新型コロナによる保険金等の支払状況の一例

	2020年度	2021年度
死亡保険金	1,770件	4,292件
入院給付金	32,667件	302,566件
うち	42億円	400億円
みなし入院	23億円	273,036件
		350億円

999.1%と横ばいであり、引き続き高水準にある。[図表10]

3——トピックス

1 | 新型コロナウイルス感染拡大の影響

新型コロナウイルス感染症による、生命保険会社の支払金について、例えば一部の大手社の状況を見る。[図表11]

特に入院給付金は、みなし入院が急増したことにより、約10倍に増加している。

今後しばらく多額の給付金支払いが続く、特に危険差益に悪影響を及ぼす可能性がある。

2 | 外貨建資産の動向

外貨建資産については、全社合計では110兆円を超え、5年前の約1.5倍。構成比は一般勘定資産の4分の1程度で5年前より6%(ポイント)近く増加している。[図表12]

外貨建保険に対応した資金については、外国債券などで運用すれば、為替変動リスクがないので、外貨建資産が増加するのは自然である。一方、高い海外金利を得るため、円建保険に対してもあえて外貨建資産を増やす方針もありうるが、より高度なリスク管理が必要となる。

オフィス市場は調整継続。ホテルは国内観光需要が回復に向かう

不動産クォーターリビュー2022年第2四半期



金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子

fwatanabe@nli-research.co.jp

国内経済は、2022年4-6月の実質GDPが3四半期連続のプラス成長となり、コロナ禍前の水準を回復した。

住宅は価格上昇が続くなか、販売状況は一部に減速の兆候も見られる。東京オフィス市場は調整局面が継続している。ホテル市場は日本人観光客数が順調に回復している。首都圏の物流市場はリーシングの進捗ペースがやや鈍化している。2022年第2四半期の東証REIT指数は▲1.8%下落した。

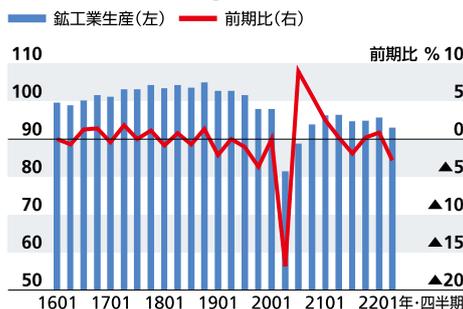
1—— 経済動向と住宅市場

2022年4-6月期の実質GDP(1次速報)は前期比+0.5%(前期比年率+2.2%)となった。対面型サービスを中心に民間消費が高い伸びとなり、好調な企業業績を背景に設備投資も増加しプラスに寄与した。

4-6月期の鉱工業生産指数は前期比▲2.8%と3四半期ぶりの減産となった[図表1]。

[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



世界的な半導体不足と供給制約に中国のロックダウンが加わり、自動車や自動車産業の影響を受けやすい鉄鋼等がマイナスとなった。

住宅市場では、2022年4-6月の新設住宅着工戸数は前年同期比▲1.3%、首都圏のマンション新規発売戸数は+3.1%、首都圏の中古マンション成約件数は▲

10.1%となった。住宅価格の上昇が続くなか、一部では市場価格が需要サイドの考える適正水準から乖離しはじめている可能性もある。また、5月の首都圏中古マンション価格は23カ月連続で上昇し、1年間の上昇率は+9.9%となった[図表2]。

[図表2] 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」



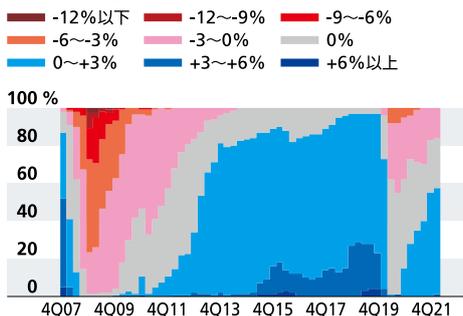
2—— 地価動向

地価は住宅地を中心に堅調に推移している。国土交通省の「地価LOOKレポート(2022年第1四半期)」によると、全国80地区のうち上昇が「46」、横ばいが「21」、下落が「13」となり下落地点が減少した[図表3]。

同レポートでは、「住宅地はマンションの販売状況が前期に引き続き堅調で上昇を維持し、商業地は低金利環境の継続等により横ばいから上昇、又は下落から横ばい

[図表3] 全国の地価上昇・下落地区の推移(比率)

出所: 国土交通省「地価Lookレポート」



に転じた地区がある」としている。

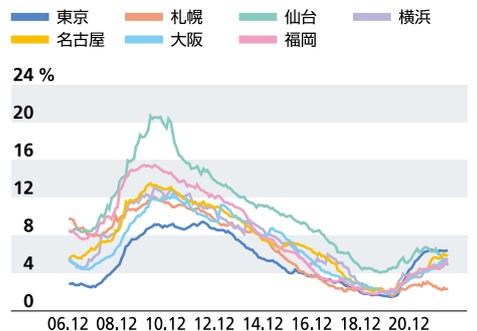
3—— 不動産サブセクターの動向

1 | オフィス

三鬼商事によると、6月の東京都心5区の空室率は6.39%(前月比+0.02%)、平均募集賃料(月坪)は23ヶ月連続下落の20,273円となった。他の主要都市については、新規供給の少ない札幌と仙台の空室率が低下する一方、横浜や名古屋、大阪、福岡の空室率は上昇基調にある[図表4]。また、募集賃料は仙台を除いて前年比プラスを確保している。

[図表4] 主要都市のオフィス空室率

出所: 三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



また、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2四半期)」によると、東京都心部Aクラスビル成約賃料は29,073円(前期比▲0.4%)、空室率は3.8%(前期比+0.5%)となった[図表5]。今後は、来年にオフィスの大量供給を抑えるなか、企業のオフィス戦略見直しに伴う集約移転の動向など、需給環境に注意したい。

2 | 賃貸マンション

東京23区のマンション賃料は、住居タイプによって差が生じている。2022年第1四半期は前年比でシングルタイプが▲1.0%、コンパクトタイプが▲1.9%、ファ



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)

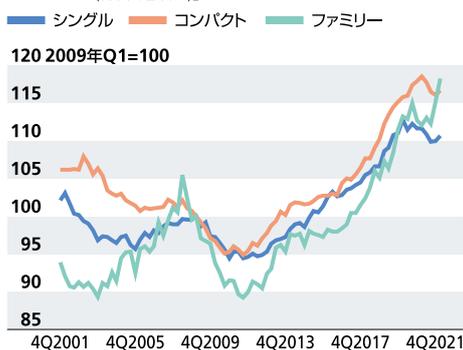
[図表5] 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料

注: Aクラスビルは、エリア、延床面積(1万坪以上)、基準階面積(300坪以上)、築年数(15年以内)、設備のガイドラインを基に、個別ビル単位で立地・建物特性を重視し三幸エステートが選定している。
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6] 東京23区のマンション賃料(タイプ別)

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)」



ファミリータイプが+6.2%となった[図表6]。

また、6月末の高級賃貸マンションの空室率は3.7%(前年比▲0.9%)、賃料は19,208円(前年比+3.9%)と2期連続で前年比プラスとなった[図表7]。

[図表7] 高級賃貸マンションの賃料と空室率(東京主要3区)

注: 期間中にケンコーホールディングで契約されたうち、賃料が30万円/月または専有面積が30坪以上のもの
出所: ケン不動産投資顧問



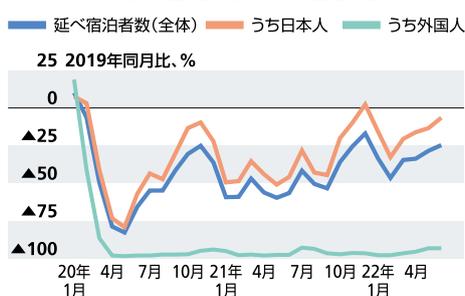
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、都市部の人流回復を受けて百貨店を中心に売上が回復している。商業動態統計などによると、4-6月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+25.7%と大幅に増加し、スーパーが▲1.5%、コンビニエンスストアが+3.1%となった。

ホテルセクターは、6月10日に訪日外国人観光客の受け入れを再開したが期待ほど客数が戻らない一方、日本人観光客数は順調に回復している。宿泊旅行統計調査によると、4-6月累計の延べ宿泊者数は2019年対比で▲29.1%減少し、このうち外国人が▲93.9%、日本人が▲12.2%となった[図表8]。

[図表8] 延べ宿泊者数の推移(月次、2019年対比、2020年1月~2022年6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



また、CBREの調査によると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率(6月末)は4.4%(前期比▲0.3%)、近畿圏の空室率は2.1%(前期比±0%)となった。

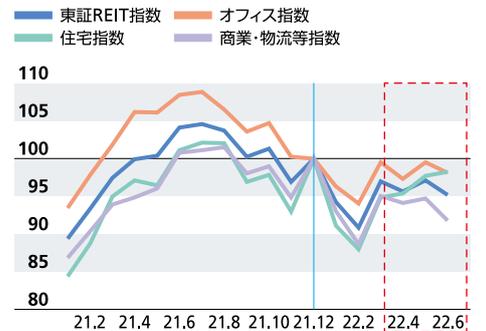
4—— J-REIT(不動産投信)市場

第2四半期の東証REIT指数は3月末比▲1.8%下落した。[図表9]。

J-REITによる第2四半期の物件取得額は1,116億円(前年同期比▲51%)、上期

[図表9] 東証REIT指数の推移(2021年12月末=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



累計では4,718億円(▲30%)となった。投資口価格が弱含みとなるなか、公募増資を伴う物件取得を見送るREITも多く、上期としては5,000億円を下回り、2012年以來の低い水準となった。

今年上期のJ-REIT市場を振り返ると、年明け以降、コロナ第6波にはじまり、米国の利上げ加速、ロシアによるウクライナ侵攻、世界経済の悪化と高インフレなど外部環境が急速に悪化し、東証REIT指数は一時▲10%を超えて下落した。しかし、NAV倍率で1倍を下回る水準では割安感などから押し目買いも入り、年初からの下落率は▲4.8%にとどまった。

6月末時点の上場銘柄数は61社、市場時価総額は16.3兆円(昨年末比▲4%)、運用資産額は21.6兆円(同+2%)となった。業績面では、予想1口当たり分配金は横ばいとなる一方、1口当たりNAVは昨年末比+2%増加した。デット資金の調達環境は、世界的に長期金利が急上昇するなか投資法人債の発行についても様子見となり、上期は360億円(昨年上期822億円)にとどまった。

世帯属性別にみた物価高の負担と過剰貯蓄



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。



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

家計が直面する物価上昇率は3%

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2022年4月以降、前年比で2%台前半となっているが、家計が実際に直面している「持家の帰属家賃を除く総合」は約3%とそれよりも高い。コアCPIに含まれない生鮮食品が高い伸びとなっていること、コアCPIに含まれるが、実際に支払うことのない持家の帰属家賃の伸びがゼロ%程度と低いことが、両者の差につながっている。

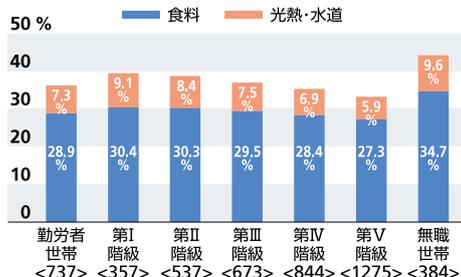
現時点では、2022年度のコアCPIは前年比2.4%、持家の帰属家賃を除く総合は同3.0%と予想している。

世帯属性別の物価高負担の試算

物価高による負担は世帯属性によって異なる。消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)を10大費目別にみると、足もとの物価上昇率が高い「食料」、「光熱・水道」のウェイトは、勤労者世帯よりも無職世帯が高く、年間収入階級別には、低所得者層が高い[図表1]。

[図表1] 世帯属性・所得階級別の消費割合(二人以上世帯)

注: 勤労者世帯(全体、所得階級別)は総務省統計局「消費者物価指数」における「持家の帰属家賃を除く総合」に占める割合。
< >内は年間収入(万円) 無職世帯は「消費者物価指数」、「家計調査」を用いてニッセイ基礎研究所が試算



2022年度の物価予想をもとに、物価高による一世帯当たりの負担額を試算すると、勤労者世帯が10.0万円、無職世帯が8.7万円となる(二人以上世帯、以下同じ)。

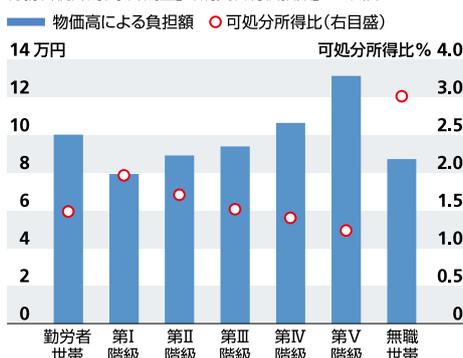
勤労者世帯を所得階級別にみると、負担額は年間収入の低い層よりも高い層のほうが大きくなるが、これは高所得者ほど消費額が大きいためだ。実質的な負担を比較するため、物価高の負担額を可処分所得比でみると、勤労者世帯よりも無職世帯、勤労者世帯では年間収入の低い層のほうが負担は重くなる[図表2]。物価上昇率が相対的に高い食料、光熱・水道のウェイトが無職世帯、年間収入の低い世帯ほど高いことがこの背景にある。

世帯属性別の過剰貯蓄の試算

2022年度は物価高による負担増が個人消費の重石となるが、その一方でコロナ禍の度重なる行動制限によって家計には過剰な貯蓄が積み上がっている。2019年と比べた2020、2021年の貯蓄増加額のうち、貯蓄率の上昇によって生じた部分を過剰貯蓄とみなした場合、勤労者世帯の過剰貯蓄は2020年が39.3万円、2021年が30.1万円、合計69.4万円となる。

ただし、物価高の負担と同様に、世帯属性によって過剰貯蓄には差が生じている可能性がある。そこで、世帯属性別の過剰貯蓄

[図表2] 世帯属性・所得階級別の物価高による負担額
注: 二人以上世帯。2022年度の消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)上昇率が3%となった場合の負担額
総務省統計局「家計調査」、「消費者物価指数」から試算



貯蓄を試算すると、無職世帯は64.1万円と勤労者世帯より若干少ない。勤労者世帯では年間収入の高い層の過剰貯蓄が多く、第IV階級では100万円を上回っている。物価高負担に対する過剰貯蓄の比率は勤労者世帯・第II階級の5.2倍から第IV階級の10.5倍まで差があるが、いずれの世帯でも2022年度に想定される物価高の負担を過剰貯蓄が上回っている[図表3]。

このことは、貯蓄率の引き下げや積み上がった貯蓄の取り崩しによって、物価高の悪影響を緩和することが可能であることを示している。

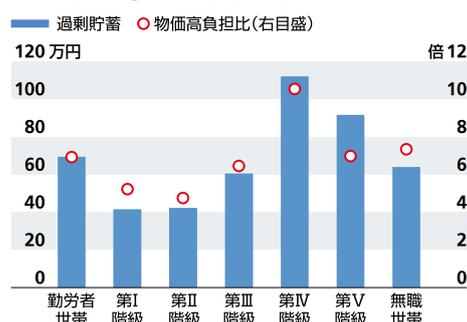
高水準の貯蓄を活かす政策を

2022年7月以降、新型コロナウイルスの新規陽性者数が急増した。厳しい行動制限やワクチン接種などの策を講じて、感染が増加と減少を繰り返すことは、2年半にわたる世界各国の例を見ても明らかであり、感染を完全に封じ込めることはできない。

政府は今のところ、特別な行動制限を課していない。医療提供体制の整備などによって、行動制限のない状態が維持されれば、物価上昇率が高まる中でも、個人消費の回復基調は維持される可能性が高い。高水準の貯蓄を活かす政策が求められる。

[図表3] 世帯属性・所得階級別の過剰貯蓄

注: 二人以上世帯。過剰貯蓄額は、総務省統計局「家計調査」、「消費者物価指数」から試算。2020、2021年の合計



円安トレンドは終了したか? それとも今後再開するか?

ドル円は今月初めに米国のインフレ鈍化観測や景気後退懸念の高まりによって一時1ドル130円台に下落した直後、FRB高官によるタカ派的な発言や良好な雇用統計結果を受けて135円台を回復するなど乱高下した。その後は米物価上昇率の低下を受けてドル安圧力が高まったものの、インフレ鈍化観測が米景気後退懸念を和らげてドル高に働くなど、様々な思惑が交錯して方向感を欠く展開となり、足元は134円台前半にある。

今後当面は一進一退の展開が続く可能性が高い。米国の物価や景気の不透明感は強まっており、「データ次第」とされるFRBの利上げペースに対する見方も定まりにくい。ドル円のポジションを一方に傾けづらいただろう。その後、10月以降は、米景気の停滞感が色濃くなるなか米物価上昇率のピークアウト感が強まり、近い将来の利上げ打ち止めが意識されること、米中間選挙でのネジレ発生に伴って政治停滞懸念が台頭することでドル安圧力が高まる可能性が高い。日銀の緩和継続姿勢や日本の大規模な貿易赤字という円安材料は不変だが、ドル安圧力が優勢になり、ドル円は徐々に下値を切り下げる展開になると予想している。3ヵ月後の水準は132円前後と見ている。

今月のユーロ円は、月初に台湾情勢への警戒に伴うリスクオフの円買いによって一旦円高に振れた後、ドル円での円売りがユーロ円に波及する形で1ユーロ138円台に上昇。直近は天然ガス価格高騰などに伴う欧州経済の先行き懸念でやや下落し、足元は136円台半ばにある。今後もECBの利上げ継続がユーロの支援材料となる一方、政権交代に伴うイタリアの財政懸念やガス不足による域内経済の後退懸念がユーロの重荷となるだろう。従って、3ヵ月後の水準は現状比横ばい圏と予想している。

今月の長期金利は0.1%台後半での膠着した推移が続いている。米長期金利が一進一退の推移になっているうえ、日銀の緩和縮小観測が後退して金利の上限を試す投機的な動きも一服している。今後も世界経済の後退懸念等が金利を抑制するが、総裁人事を控えて日銀の緩和縮小の可能性も意識されやすくなるのが下支えになるとみている。従って、3ヵ月後の水準も現状比横ばい圏と見込んでいる。



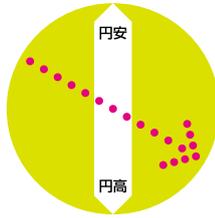
上席エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

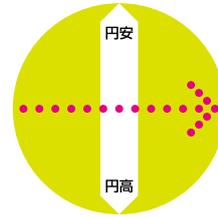


Market Karte

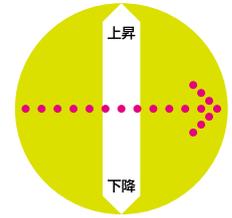
September 2022



ドル円・3ヵ月後の見通し

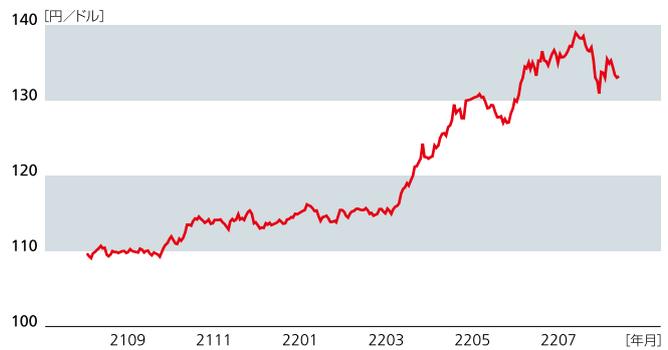


ユーロ円・3ヵ月後の見通し



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 新型コロナウイルスと保険金支払
～「自宅療養」「みなし陽性」「自主療養」、
入院給付金は支払われるのか
有村 寛 [基礎研レポート | 2022/4/26号]
- 2 円安が急反転、今後の行方はどうなるか?
上野 剛志 [エコノミストレター | 2022/5/5号]
- 3 円安は一体いつまで続く?
～円安終了の条件と見直し
上野 剛志 [エコノミストレター | 2022/5/6号]
- 4 1ドル140円まであわずか、円安のピークはまだか?
～マーケット・カルテ8月号
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2022/7/21号]
- 5 日本の従業員エンゲージメントの低さを考える
小原 一隆 [基礎研レター | 2022/7/25号]

コラムアクセスランキング

- 1 数字の「17」は結構興味深い数字だって
知っていますか
中村 亮一 [研究員の眼 | 2022/5/20号]
- 2 監査等委員会設置会社とは何か
～監督と監査の違い
松澤 登 [研究員の眼 | 2022/4/20号]
- 3 米国株式、円建てだと今後どうなる?
～景気後退なら株価下落と円高の二重苦も～
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2022/7/28号]
- 4 執行役と執行役員はどう違うのか
松澤 登 [研究員の眼 | 2022/6/23号]
- 5 誰のための資産所得倍増プラン
～NISAの拡充を考える～
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2022/7/25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22/7/25-22/8/21》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

パソコン国内出荷台数 [9月28日はパソコン記念日]

Source : 一般社団法人 電子情報技術産業協会 Design : infogram©

■ : デスクトップPC ■ : ノートPC

