

ニッセイ基礎研 Report

Dec. 2022 Vol.309

- 02 さらに進行するアルコール離れ ● 久我 尚子
- 03 定年後の働き方 ● 岩崎 敬子
- 04 データからナラティブへ ● 氷見野 良三
- 06 消費者物価上昇率は約30年ぶりの3% ● 斎藤 太郎
- 08 東京都心オフィス賃料は下落継続。首都圏物流市場は空室率が5.2%に上昇 ● 吉田 資
- 10 EだけではないESG ● 徳島 勝幸
- 11 1ドル140円割れ、円安トレンドはとうとう終わったか? ● 上野 剛志



未来を視る

78枚のカードの中から数枚を選び、そのキーワードから物語を組み立てて占うタロットカード。現存する最古のカードは15世紀半ばにミラノ公のフランチェスコ・スフォルツァが画家に描かせた「ヴィスコンティ・スフォルツァ版」とされている。ゲームの色合いが濃かったカードが占いに多用されるようになったのは17世紀頃のこと。当時カードの一大産地だったフランスのマルセイユ製のカードは、現在でも多くのタロットカードにそのデザインが受け継がれている。

●
マルセイユ版(ジャンドール版)タロット
1701-1715
From Wikimedia Commons

さらに進行するアルコール離れ

若者で増える、あえて飲まない「ソバーキュリアス」



生活研究部 上席研究員 久我尚子
kuga@nli-research.co.jp



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、21年7月より現職。

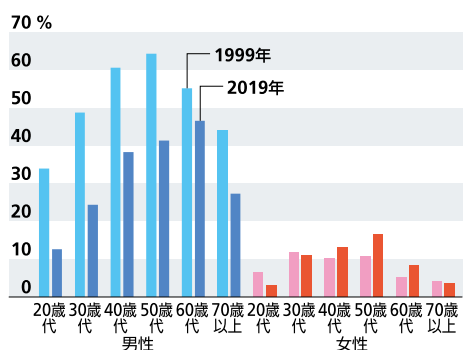
コロナ禍3年目の忘年会シーズンがやってきた。今年は久しぶりに、という話も増えているのではないだろうか。

ところで、「ソバーキュリアス」という言葉をご存じだろうか。自分の身体や心の健康を考えて、あえてアルコールを飲まない、飲むとしても少しだけ楽しむライフスタイルのことで、数年前から欧米の若者を中心に広がっている。

日本でも「若者のアルコール離れ」が言われて久しい。日本人の飲酒習慣率を20年ほど前と比べると、確かに20・30代の男女で低下しているが、男性では全ての年代で低下している[図表1]。

中高年男性でもアルコール離れが進んだ背景には、健康志向の高まりや景気低迷による会合の減少などがあるのだろう。

【図表1】性年代別に見た飲酒習慣率の変化
注：飲酒習慣率は週3日以上、飲酒日1日当たり1合以上飲む者の割合
資料：厚生労働省「国民健康・栄養調査」より作成



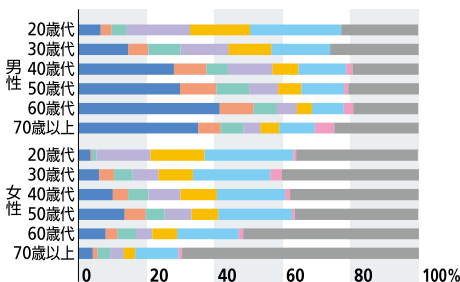
一方で興味深いのは、40・50代の女性の飲酒習慣率が20代の男性を、やや上回っていることだ。今の40・50代は働く女性が増えてきた世代だ。男性と同じように会食の機会を持ち、アルコールを楽しむ女性が増えているのだろう。

とはいえ、女性の飲酒習慣率は、最も高い50歳代でも2割に満たない。また、若い世代では女性でも男性と同様に低下傾向

を示しており、あえて飲まないソバーキュリアスの存在感は増している。

飲酒の頻度のデータを見ると、アルコールを飲めないわけではないが「ほとんど飲まない」・「やめた」との回答は若いほど多く、20代では男女とも約27%を占める[図表2]。さらに、これに「飲まない(飲めない)」との回答をあわせると、20代の男性の約半数、女性の約6割は日頃、アルコールから離れた生活を送っていることになる。

【図表2】性年代別に見た飲酒頻度
資料：厚生労働省「令和元年国民健康・栄養調査」より作成



若い世代ほどアルコール離れをしている理由としては、リスク回避志向の高まりや娯楽の多様化などがあげられる。

筆者は日頃、世代による消費行動や価値観の違いを分析しているのだが、景気低迷の中で生まれ育った世代は、経済不安から「失敗したくない」との気持ちが強い印象がある。また、デジタルネイティブ世代であることも、この傾向に拍車をかけているのだろう。何につけても、ネットやSNS上に流れる大量の情報から、より適切な方法を選びながら成長してきた。コスパやタイパ(タイムパフォーマンス)を重視する傾向は強い。

もはや若者にとって飲酒は効率の悪い娯楽でしかないのかもしれない。酔って楽しい気分になる、コミュニケーションしやすくな

るといったメリットに対して、健康への悪影響、時間やお金などのコスト、酔うことによる失敗行動のリスクといったデメリットが上回ると判断されているのだろう。さらに、いつも友人とSNSでつながっているために、わざわざ会って飲んだりしなくても、コミュニケーションが取れている環境もある。

このような中、最近では「微アルコール」が注目を集めている。微アルコールとは、アルコール度数が1%未満で税法上は清涼飲料水と同じ扱いになる飲料だ。これまでのノンアルコールは、休肝日や運転前、妊娠中など、日頃、飲酒をする人の飲めない時の代用品として想定され、パッケージに「アルコール0.00%」と表示するなど、アルコールが徹底的に排除されていることに価値があった。

一方で微アルコールは、アルコールが微量含まれていることに価値があり、「酔わない程度に楽しみたい」というソバーキュリアスや「体質的に弱いけれどアルコール気分を楽しみたい」という、これまで手つかずであった消費者層に評判が良いようだ。

また、微アルコールは、コロナ禍で浸透したテレワークとも相性が良いだろう。残業タイムの気分転換にはうってつけだ。

このような世の流れを見て、昔ながらの酒好きは寂しく感じるかもしれない。しかし、アルコールに強い人も弱い人も、酔って楽しみたい人も酔わずに楽しみたい人も、それぞれが好きな形でアルコールとつき合える、ダイバーシティ時代が到来したと考えてはどうだろうか。

多様な価値観を尊重することは、サステナビリティ、地球環境や社会の持続可能性を高めていくという近年の流れにも沿うものだ。

定年後の働き方

定年前の予定とのギャップ



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



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

1 — はじめに

定年を迎える直前の人々が考える定年後の働き方の予定と、実際に定年を迎えた直後の人々の働き方にはどのような違いがあるだろうか。本稿では、ニッセイ基礎研究所が57歳～61歳の公務員(元公務員)と正社員(元正社員)を対象に行った調査の結果を紹介する(調査は2022年3月実施。本稿の分析では、60歳で定年を迎える/迎えた人の回答のみを用いた。該当回答数2,555)。

2 — 定年直前の人考える定年後の働き方の予定と、定年直後の人の働き方

定年直前の回答者の定年後の働き方の予定と、定年直後の回答者の実際の働き方の違いを確認するために、年齢ごとに、定年後の働き方の予定(定年前の人)と定年後の実際の働き方(定年後の人)の分布を示したのが、図1である。図1からは、会社員の回答者の間でも公務員の回答者の間でも、定年後の人々(60歳定年後と61歳)の方が、定年前の人々(57歳、58歳、59歳、60歳定年前)に比べて、「再雇用で同じ企業/団体にフルタイムで働く」人の割合が大きいことか

合が大きく、「働いていない/働かない」という人の割合は、小さいことが確認できる。

3 — 定年後も働き続ける理由

定年後の回答者が、現在の定年前の回答者と同じような定年後の予定であったと仮定した場合、図1からは、同じ企業/団体にフルタイムで働くつもりがなかった人も、実際に定年を迎えると、フルタイムで働いている可能性が示唆される。この理由を確認するために、定年後に働く理由の分布を示したのが、図2である。

図2からは、会社員の間でも公務員の間でも、61歳の人の間では、その他の年齢の人に比べて、老後資金とやりがい等の老後資金以外の目的の両方を定年後も働き続ける理由として挙げた人の割合が大きい。しかし、老後資金の充足のみを目的とした人と足し合わせた割合は、その他の年齢の人と大きく異ならない。定年後の回答者が現在の定年前の回答者と同じような定年後の予定であったと仮定した場合、定年後の回答者の方が定年前の回答者が予定するよりも「再雇用で同じ企業/団体にフルタイムで働く」人の割合が大きいことか

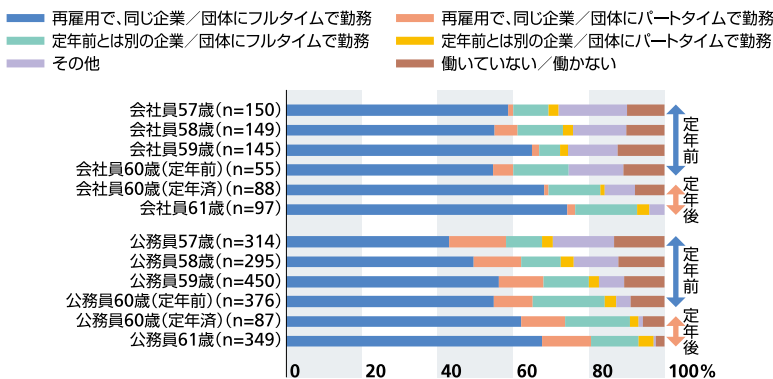
ら、定年後には、老後資金の目的を持つ人とやりがい等老後資金以外の目的を持つ人が増加すること(特にその両方を持つ人が増加すること)が、「再雇用で同じ企業/団体にフルタイムで働く」人の割合の増加につながっている可能性が示唆される。

4 — おわりに

現在定年直後の人が数年前に考えていた定年後の働き方の予定は、現在定年直前の人と同じだったとは限らない。さらに、コロナ禍が働き方に影響を与えた可能性も考えられる。加えて、本調査は調査会社のモニター会員に協力頂いたもので、日本全体の分布とは異なる可能性がある。これから、今後は本調査の結果についてさらなる厳密な分析が必要とされるが、定年直後の回答者の数年前の定年後の予定が現在の定年直前の回答者と同じで、新型コロナ等の特異な影響がなかったと仮定した場合、本稿で紹介した分析結果からは、人々は定年を迎えると、老後資金を充実させる目的の強まりとやりがいなどの老後資金以外の理由の強まりの両方によって、定年前の予定よりも多くの人々がフルタイムで勤務を継続している可能性が示唆される。

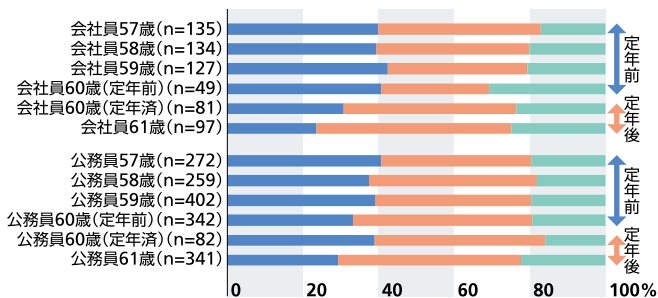
[図表1] 定年後の働き方

注: アンケート調査では複数回答可としているが、複数回答を行った人の割合は、60歳定年者全体の約7%。そのため、この図ではわかりやすさを重視し、複数回答者の回答については優先順位をつけて、1つのみ集計している。優先順位は以下の通り「1再雇用で、同じ企業/団体にフルタイムで勤務 2再雇用で、同じ企業/団体にパートタイムで勤務 3定年前とは別の企業/団体にフルタイムで勤務、4定年前とは別の企業/団体にパートタイムで勤務、5その他、6働いていない/働かない」例えば、1と5の両方を選択した場合は、1の回答者の割合に含まれている。



[図表2] 定年後も働き続ける理由

● 老後資金のみのため
● 老後資金とその他の目的の両方のため
● 老後資金以外の目的のみ



データからナラティブへ

非財務情報の開示のあり方を巡って



総合政策研究部 エグゼクティブ・フェロー 氷見野 良三

非財務情報に関する企業の開示義務の範囲は、経営戦略等に関する伝統的なものから、人的資本やサステナビリティに関するものへと広がりつつある。非財務情報開示のメリットを最大限活用するためには、何が必要だろうか。

1——エンロン事件と「ナラティブ」

米国の企業開示には従来から「経営者による議論と分析(MD&A)」という項目がある。

決算不正を繰り返した挙句に2001年に突発破綻したエンロン社の事件を受けて、米証券取引委員会(SEC)は2003年にMD&Aの解釈ガイダンスを公表した。

このガイダンスは、まず、MD&Aの第一目的を「投資家が経営者の眼を通して企業を見られるよう、財務諸表のナラティブによる説明を行うこと」としたうえで、いろいろな説明を加えている。

すなわち、「経営陣には経営陣にしか示せない事業に関する視点がある」、「財務諸表をナラティブ形式に書き直すだけではダメだ」、「規定された開示項目を技術的に満たすだけでもダメだ」、と述べ、そして「各社ともこの機会に新たに考え直してくれ」と訴えている。

実態としては、米企業の現在のMD&Aにも「財務諸表を記述様式に書き直しただけ」みたいなものは沢山ある。ただ、制度的な期待としては、ナラティブが単に「記述」という意味だけではなく、言葉本来の「物語」という意味も有していることが、この解釈ガイダンスではっきりしたといえるのではないか。

エンロン事件への対応としては、内部統制報告制度の導入、監査法人の監督を行う当局の新設、権限の強い監査委員会の設置義務付け、取締役会の過半数を独立取締役とすることの義務化、などの改革も行われた。

これらに比べると、「ナラティブによる説明」の意味を明確化する、というのは一見迂遠に見える。

しかし、データのチェックだけでは組織ぐるみの不正はなかなかつかめない。企業の価値創造についての物語を財務諸表のデータと対照することで実態に迫っていけば、矛盾や破綻は見えやすくなる。普通に成長している生き物と、粉飾して作られた怪物の違いは、生き物としての物語が個別のデータと整合する形で成り立っているかどうかで見えてくる。

2——本邦開示府令の「ナラティブ」

日本の開示制度でMD&Aに当たる項目は、当初、単に財政状態等の「分析」とされ、項目名にはMもDも入っていなかった。しかし、2019年の開示府令改正以降は「経営者による分析」とされ、Mが入った。依然「議論」Dは入っていないが、記載上の注意の中で、分析と並んで「検討内容」の開示が求められている。

さらに、2019年の「記述情報の開示に関する原則」では、投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能となるように、取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが求められている。また、2017年には、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」も独立の開示項目として

設けられている。これらとの合わせ技で考えると、日本の開示府令上の規定ぶりも日本なりの仕方で充実したと言えるだろう。

ただ、今のところ、さすがに「物語」という言葉までは出てこない。おそらく「記述情報」という時の「記述」がナラティブの訳なのだろうが、エンロン後のガイダンスで示されているナラティブという言葉のニュアンスは、「記述情報」という言葉よりは少し広いのではないか。

英国財務報告評議会(FRC)の「戦略報告書に関するガイダンス」では、当該ガイダンスの目的を「企業をして自らのストーリーを語らしめること」だと述べている。単に記述情報とっていいは、この「企業自らのストーリー」という要素が抜け落ちてしまうように思う。

「分析」と「情報」は担当者にでも書けるが、「議論」と「物語」は経営者にしか語れない。だから、分析とか情報と言っていた方がボトムアップのプロセスにはなじみやすいのだろう。

ただ、金融庁が毎年公表している「記述情報の開示の好事例集」にもみられるように、議論と物語の開示を充実させている日本企業は増えているようだ。

競争相手に手の内をどこまで晒すのか、とか、難しい問題もあるが、いろいろ工夫の仕方もあるようで、特に、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の項目の記載については、ここ数年で随分充実した、という受け止め方が多い。

経営者自身の言葉で語っている印象のものも出てきており、これはそうした企業の経営のあり方がトップダウン方向に変化していることを反映するのかもしれない。



ひみの・りょうそう
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)

3——メガバンクの肖像画

ナラティブの大切さは、金融庁で長年銀行監督に携わってきた者としての実感でもある。

十五年ほど前、金融庁でメガバンクの監督を担当する課長だったころ、決算が出るたびに「決算ヒアリング」と称して銀行の方の話を聞いていた。

説明ぶりにも銀行ごとにカラーはあるが、決算書の各項目について前年度実績との対比の説明が続く場合が多かった。こちらからもいろいろ質問するのだが、たいていは質問に関連するより詳細なデータ、内訳の数字が提供されるだけで、銀行で何が起きているのかはよく分からないことが多かった。

金融庁の立入り検査チームによる検査結果報告会にも出席していた。検査マニュアルの検証項目に沿って主な問題点が報告されるが、結局、ここがどんな銀行で何が起きているのか、イメージが浮かび上がってこないことが多かった。

しかしその後、監督や検査の仕方は大きく変わった。

内外の経済・市場の動向把握から始まって、それに基づくリスク管理に関する具体的な問いかけ、日頃のやり取りを踏まえた決算ヒアリング、そして銀行の現状と課題についての仮説構築、データによる検証、立入り検査に際しての銀行内外の人々からのヒアリング、仮説の修正と検査後の対話の継続、というプロセスを繰り返す、そういうアプローチをとるようになった。

仮説の基本は、話し言葉で人に伝えられるようなナラティブの形を取っている。情

報とナラティブの間の往復運動を繰り返すことにより、金融庁が描く当該行の肖像画が、表面的な似顔絵から、骨格まで分かるものへと深まっていくことが理想だ。

もちろん依然課題も多いが、十五年前と比べると見違えるようになった。データの分析力の向上ももちろん非常に大切だが、それと併せて、銀行側のナラティブを虚心坦懐に聞きつつ、当局の側でもナラティブを作り、そして一旦作ったナラティブを疑い、再構築し続けていく、そうした力が重要になっている。

4——おはなしのこわさ

ただ、ナラティブは強力なものであるだけに、その危険についても踏まえて置く必要がある。

心理療法家の河合隼雄氏に「おはなしのこわさ」という文章がある。人前でインパクトの強い経験談を繰り返し語っていると、聴衆の反応の影響を受けて、おはなしがある種の型へと変化し、おはなしの型に自分の人間がはめこまれて硬くなっていく、という。

これは、カリスマ型の卓越した経営者にも当てはまるリスクではないか。自分の経営について素晴らしい話をして、世間に深い感銘を与えた人が、世評の頂点で自社の経営に失敗して静かに退場する、といったことは、私たちが間々見聞きすることだ。もちろん時の運という面が一番大きいのだろうが、メッセージを明確にして分かりやすく伝える力は、新しい経営を推し進める力にもなれば、自分のメッセージと不整合な新しい兆しに気付く力を殺ぐことに

なるのかもしれない。

また、たとえば、ノーベル経済学賞を受賞したロバート・シラー教授は、バブル的な熱狂の背景にはしばしばナラティブがある、という本を書いている。インパクトのあるおはなしほど、こぼれ落ちる現実に対する目隠しにもなりかねない、ということだろう。

他方、あれこれ目配りして柔軟であればそれでいいかということ、経営企画部のエリートさんにありがちなのは、いつでもその時の都合に合わせた新しいおはなしを自在に製造できる、ということだ。前の経営計画の実績未達から、最新の世界情勢や経営理論までを美しく包摂するが、それこそただの「おはなし」で、悪くすると壮大な無駄とノイズになってしまう。

つまり、硬直的になっても、過度に柔軟であっても、おはなしには害がありうる、ということになってしまうわけだが、しかし、人間は無限に多様な現実をそのままは受け止められない。何らかの単純化されたモデルやおはなしを通じてしか現状の把握も未来の予想もできない。ナラティブなしに戦略も方針も政策も考えることはできない。

ナラティブは当然ながら現実そのものではないので、一つの仮説と考え、検証を怠らないことが大切だ。おはなしの役割とこわさの両面を見て、実効性のあるモデルの構築と修正・破壊を繰り返していく、ということだろう。

消費者物価上昇率は約30年ぶりの3%

当時と大きく異なる物価上昇の中身



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1——消費者物価は約30年ぶりの3%

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、エネルギーや食料の価格上昇を主因として、2022年9月に前年比3.0%となり、消費税率引き上げの影響を除くと1991年8月以来、31年1ヵ月ぶりの3%となった。

消費者物価上昇率が3%となるのは約30年ぶりだが、その中身は30年前と現在で大きく異なる。ここでは、30年前と現在の経済環境を比較し、消費者物価の中身を様々な角度から見ることにより、今後の動向を占う。

2——30年前と現在の経済環境の比較

まず、コアCPIが最後に3%台の伸びを記録した1991年の経済環境を振り返ると、1991年2月に景気はピークアウトしたものの、バブル景気の余熱が残っている時期で、経済活動の水準は引き続き高かった。潜在GDPと現実のGDPの乖離を示す「需給ギャップ」(ニッセイ基礎研究所推計)は、景気が後退局面入りする中でも、プラス圏を維持していた。一方、現在は、景気は拡張局面にあるものの、コロナ禍からの回復ペースが鈍いことから、経済活動の水準は低く、需給ギャップはマイナス圏にある。

労働市場については、30年前も現在も企業の人手不足感が強く、需給が引き締まった状態となっている。失業率は1991年(平均)が2.1%、2022年(1~9月の平均)が2.6%といずれも低水準となっている。有効求人倍率は、1991年(平均)が1.40倍、2022年(1~9月の平均)が1.26倍と、ともに1倍を大きく上回っている。

消費者物価の動向に大きな影響を及ぼ

す原油、為替動向を比較すると、1991年は原油安、円高傾向となっていたのに対し、2022年は大幅な原油高、円安が進行している。この結果、1991年の輸入物価は前年比▲8.2%の下落、国内企業物価は同1.0%の低い伸びにとどまっていたのに対し、2022年(1~9月の平均)は輸入物価が前年比41.9%、国内企業物価が同9.4%といずれも高い伸びとなっている。

賃金上昇率は、1991年当時はベースアップが3~4%程度となっていたこともあり、名目で前年比4.4%の高い伸びとなっていた。このため、消費者物価上昇率が3%となっても、実質で同1.1%とプラスの伸びを確保していた。これに対し、2022年の名目賃金はコロナ禍からの回復を受けて、2021年に比べれば伸びは高まっているものの、1~9月の平均で前年比1.5%にとどまり、消費者物価の伸びを下回っている。この結果、実質賃金上昇率は2022年4月から6ヵ月連続でマイナスとなっている[図表1]。

[図表1] 1991年と現在の経済環境の比較

注: 1991年は年平均、現在は2022年1月~直近までの平均
資料: 総務省統計局「労働力調査」、日本銀行「企業物価指数」
厚生労働省「毎月勤労統計」、「一般職業紹介状況」等

	1991年	現在
需給ギャップ(GDP比、%)	3.9	▲2.4
失業率(%)	2.1	2.6
有効求人倍率(倍)	1.40	1.26
原油価格(WTI、ドル/バレル)	21.5	97.0
(前年比、%)	▲11.5	42.4
ドル円レート	134.6	130.6
(前年比、%)	▲7.1	18.8
輸入物価(前年比、%)	▲8.2	41.9
国内企業物価(前年比、%)	1.0	9.4
名目賃金上昇率(%)	4.4	1.5
実質賃金上昇率(%)	1.1	▲0.9

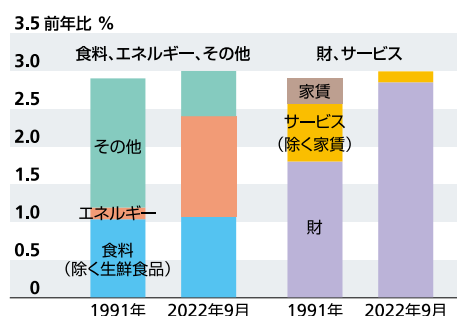
3——30年前と現在の消費者物価の比較

次に、消費者物価の中身について約30年前と現在を比較する。1991年平均のコアCPI上昇率は2.9%と直近の上昇率(2022年9月の3.0%)とほぼ等しい。足もとの物価上昇の主因は、資源・穀物価格の上昇や円安の進展を受けたエネルギー、食料(生鮮食品を除く)の大幅上昇である。2022年9月のコアCPI上昇率3.0%のうち、エネルギーと食料の寄与が8割以上を占める。これに対し、1991年はエネルギーと食料の寄与は約4割であった。

財、サービス別には、2022年9月は物価上昇のほとんど全てが財によるもので、サービスの寄与はほぼゼロとなっている。家事関連サービス、医療・福祉サービスが下落していることに加え、家賃の伸びが低いことが、サービス価格低迷の要因となっている。これに対し、1991年は財の寄与が約6割、サービスの寄与が約4割となっていた[図表2]。

[図表2] 消費者物価(除く生鮮食品)の内訳の比較(1991年vs2022年9月)

資料: 総務省統計局「消費者物価指数」



現在、消費者物価指数の対象品目のうち、上昇品目数の割合は7割を超えている。しかし、1991年は、上昇品目数の割合が8割を超えており、今以上に物価上昇が裾野の広がりを持ったものとなっていた。

品目毎の動きを詳しく見るために、品



さいとう・たろう

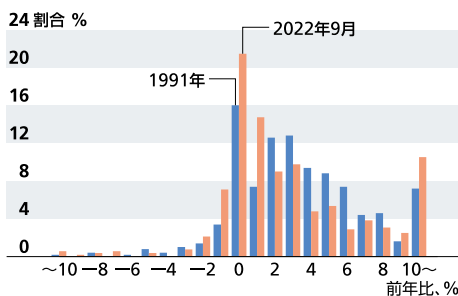
92年日本生命保険相互会社入社。
96年ニッセイ基礎研究所、19年より現職。
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務。
優秀フォーキャスターに8回選出。

目別価格変動分布を確認すると、2022年9月は、コアCPI上昇率が3%近くまで高まる中でも、品目別の上昇率はゼロ%近傍が最も多く、全体の21%となっている。日本銀行の物価目標である2%近傍の割合は9%にとどまっている。これに対し、1991年は最も割合が高いのは直近と同じくゼロ%近傍だが、その水準は16%で現在よりも低い。現在と異なるのは、2%近傍、3%近傍の割合がそれぞれ10%以上と高いことである。

2022年9月の品目別分布を1991年と比較すると、全体的に上昇率の低い品目の割合が高い。それにもかかわらずコアCPIの上昇率がほぼ等しいのは、2022年9月は上昇率が9%近傍、10%近傍以上の品目割合が高いためである[図表3]。

[図表3] 消費者物価の品目別価格変動分布

注：生鮮食品を除く総合。品目別分布は1%ポイント刻み
資料：総務省統計局「消費者物価指数」

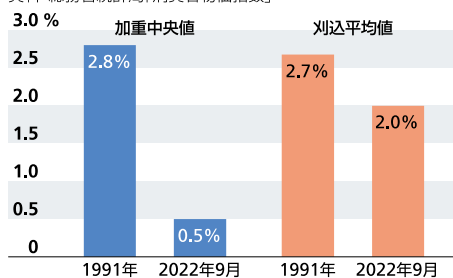


足もとの物価上昇は一部の品目によって大きく押し上げられている。そこで、一時的な攪乱要因や異常値などの影響を除去するため、加重中央値と刈込平均値を求める。加重中央値とは、品目別上昇率の高い順から数えてウェイトベースで50%近傍にある品目の上昇率である。刈込平均値は、分布の両端の一定割合(ここでは上下それぞれウェイトベースで10%)を控除した場合の上昇率である。

コアCPI上昇率の加重中央値は、1991年の2.8%に対し、2022年9月は0.5%、刈込平均値は1991年の2.7%に対し、2022年9月は2.0%となった[図表4]。

[図表4] 消費者物価の加重中央値と刈込平均値

注：生鮮食品を除く総合
資料：総務省統計局「消費者物価指数」



1991年は全体の上昇率と加重中央値、刈込平均値がほぼ一致しているのに対し、2022年9月は加重中央値、刈込平均値ともに全体の上昇率を大きく下回っている。

足もとの物価上昇は近年では裾野の広がりを伴ったものとなっているが、約30年前と比べれば、一部の品目の非常に高い伸びによってもたらされている傾向が強い。

4—— サービス価格の上昇が安定的で持続的な物価上昇の条件

このように、同じ3%の物価上昇でも、約30年前と現在ではその中身が大きく異なる。30年前は、輸入物価が下落する中でも国内要因によって財、サービスともに幅広い品目で価格が上昇していた。これに対し、現在は輸入物価の高騰を受けたコスト増を価格転嫁する形で財の価格が大幅に上昇する一方、サービス価格はほとんど上がっていない。

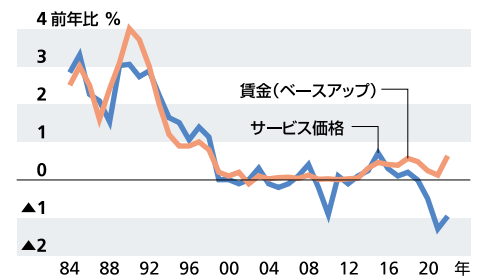
原材料価格の上昇を価格転嫁する形で物価上昇は、いずれ一段落する可能性が高い。そうした中でも物価上昇が持続するためにはサービス価格の上昇が条件と

なるが、サービス価格を決める重要な要素は人件費である。

実際、サービス価格と賃金の連動性は非常に高く、1990年代前半までは賃金とサービス価格が安定的に上昇していたが、1990年代後半以降は、賃金とサービス価格の低迷が長期にわたって継続している[図表5]。

[図表5] サービス価格と賃金(ベースアップ)

注：サービス価格は消費税の影響を除く。2022年のサービス価格は2022年1~9月の平均。2022年の賃金(ベースアップ)は連合の「賃上げ分」 資料：総務省統計局「消費者物価指数」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」



欧米の消費者物価上昇率が日本を大きく上回っているのは、原材料価格高騰に伴う財価格の上昇に加え、賃金上昇を背景としてサービス価格も大きく上昇しているためである。その意味では、日本の賃金、サービス価格の低迷は急激なインフレを抑制する役割を果たしている面もある。

2022年の春闘賃上げ率は前年に比べ0.34ポイント改善し、2.20% (厚生労働省調査)となったが、1.7~1.8%程度とされる定期昇給を除いたベースアップはゼロ%台にとどまる。サービス価格が物価目標と同じ2%程度の伸びとなるためには、ベースアップが2%程度となることが一つの目安と考えられるが、そこまではかなりの距離がある。賃上げを通じてサービス価格が上昇し、安定的で持続的な物価上昇が実現するまでには時間を要するだろう。

東京都心オフィス賃料は下落継続。 首都圏物流市場は空室率が5.2%に上昇

不動産クォーターリー・レビュー2022年第3四半期

金融研究部 主任研究員 吉田 資
tyoshida@nli-research.co.jp



よしだ たすく
07年 住信基礎研究所(現 三井住友トラスト基礎研究所)入社。
18年 ニッセイ基礎研究所(現職)
専門は不動産市場、投資分析など。

国内経済は、内需を中心に回復基調を辿っている。住宅市場は価格上昇が続くなか、販売状況はやや弱含んでいる。地価の上昇は商業地にも広がっている。オフィス市場は東京Aクラスビルの成約賃料が前期比▲5.8%下落した。東京23区のマンション賃料はファミリータイプの上昇が目立つ。ホテル市場は7-9月の延べ宿泊者数が2019年対比で▲22.8%減少した。首都圏の物流市場は新規供給の増加に伴い空室率が上昇した。第3四半期の東証REIT指数は▲1.1%下落した。

1—— 経済動向と住宅市場

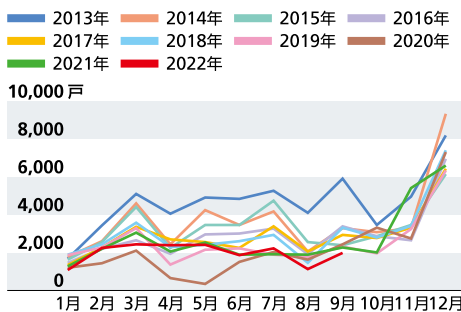
7-9月期の実質GDPは前期比▲0.3% (前期比年率▲1.2%)と4四半期ぶりのマイナス成長となった。ただし、輸入の大幅増加がその主因であり、景気悪化を意味するものではない。好調な企業業績を背景に設備投資が高い伸びとなったことに加えて、物価高などの逆風を受けながらも民間消費が増加するなど国内需要は底堅い動きが続いており、景気は回復基調を維持していると判断される。

ニッセイ基礎研究所は、11月に経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2022年度が1.6%、2023年度が1.0%、2024年度が1.6%と予想する。2023年度は、国内需要が底堅く推移するものの、海外経済の減速を背景に輸出が減少に転じることを主因として成長率は低下する。2024年度は海外経済の持ち直しを受けて輸出が増加に転じることから、成長率は高まるだろう。実質GDPが直近のピーク(2019年4-6月期)を回復するのは、2024年7-9月期になると予想する。

7-9月の首都圏のマンション新規発売戸数は5,466戸(前年同期比▲11.9%)となった[図表1]。9月の平均価格は6,653万円(前年同月比+1.0%)となり、価格が上昇基調で推移するなか、販売戸数は減少している。

7-9月の首都圏の中古マンション成約件数は8,440件(前年同期比▲4.0%)となった。9月の平均価格は4,421万円(前年同月比+10.9%)と28ヶ月連続で上昇した。中古マンション市場では成約件数が伸び悩むなか在庫戸数が増加しつつあり、価格の上昇に実需が追い付いていない状況である。

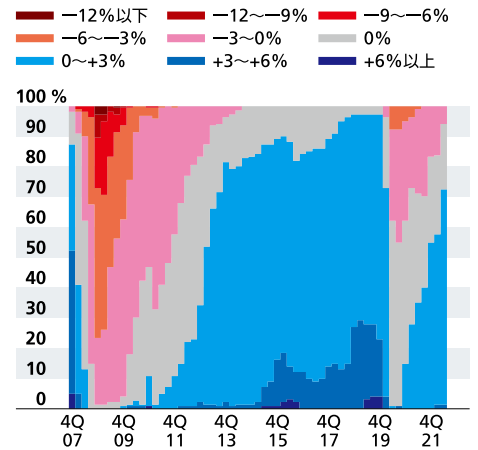
[図表1] 首都圏のマンション新規発売戸数(暦年比較)
出所:不動産経済研究所の公表データを基にニッセイ基礎研究所が作成



2—— 地価動向

地価の上昇は、住宅地に加えて商業地にも広がっている。国土交通省の「地価LOOKレポート(2022年第2四半期)」によると、全国80地区のうち上昇が「58」(前回46)、横ばいが「17」(21)、下落が「5」(13)となり、住宅地は23地区全てが上昇となった[図表2]。同レポートでは、「住宅地はマンション市場の堅調さが際立ったことから引き続き上昇を維持。商業地は経済活動正常化への期待感や低金利環境の継続等に伴う好調な投資需要等から多

[図表2] 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」



くの地区で上昇又は横ばいに移行した」としている。

3—— 不動産サブセクターの動向

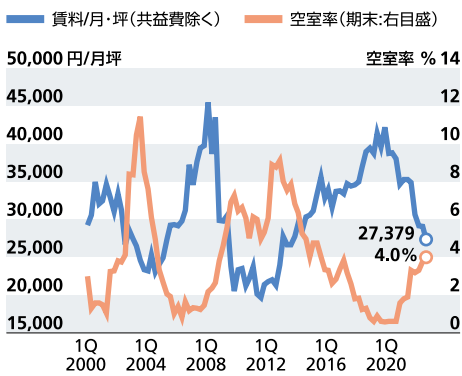
1 | オフィス

三幸エーステート公表の「オフィスレント・インデックス」によると、第3四半期の東京都心部Aクラスビル成約賃料(月坪)は27,379円(前期比▲5.8%)に下落し、空室率は4.0%(前期比+0.2%)に上昇した[図表3]。三幸エーステートは、「複数の新築ビルが空室を抱えて竣工したほか、オフィス戦略の見直しによる集約移転や部分解約に伴い空室が増加している」としている。

ニッセイ基礎研究所は、東京都心部Aクラスビルの賃料見通しを9月に改定した。オフィス需要は「オフィス勤務」と「在宅勤務」を組み合わせた働き方が定着し力強さを欠くなか、空室率は上昇基調で推移すると予測する。また、成約賃料は2021年の賃料を100とした場合、2022年は「93」、2023年は「91」、2026年は「88」となり、2013年の水準まで下落する見通しである。

【図表3】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

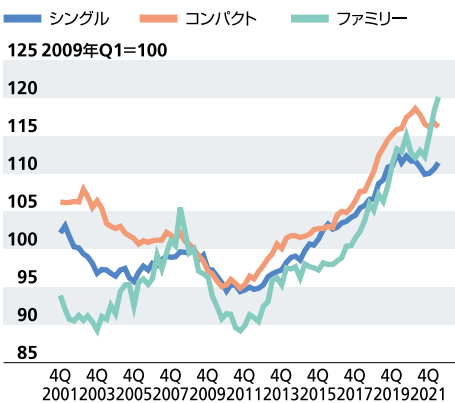


2 | 賃貸マンション

東京23区のマンション賃料は、コロナ禍において需要の高まったファミリータイプの上昇が目立つほか、シングルタイプについても底打ち感がみられる。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、第2四半期は前年比でシングルタイプが+0.5%、コンパクトタイプが▲1.5%、ファミリータイプが+7.0%となった【図表4】。

【図表4】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)」



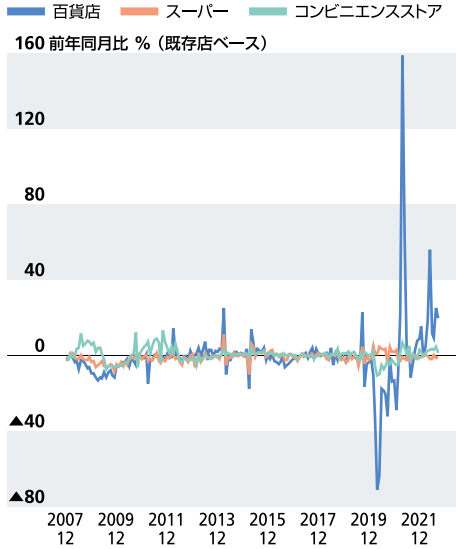
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

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、7-9月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+17.2%と前期に続いて2ケタの増加となり、コンビニエンスストアが+3.0%、スーパーが▲0.5%となった【図表5】。

宿泊旅行統計調査によると、7-9月累計の延べ宿泊者数は2019年対比で▲

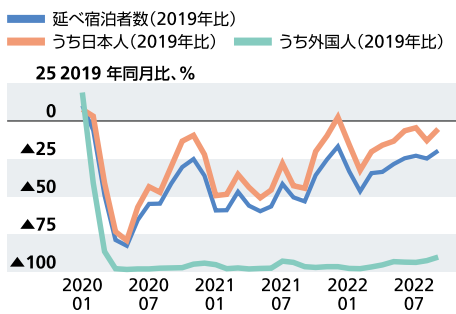
【図表5】百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの月次販売額(既存店、前年比)

出所：経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



【図表6】延べ宿泊者数の推移(月次、2019年対比、2020年1月~2022年9月)

出所：「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成

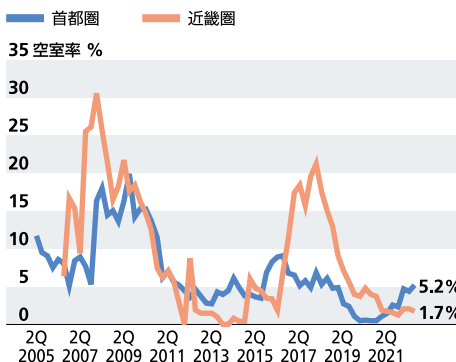


22.8%減少し、このうち日本人が▲8.2%、外国人が▲92.1%となった【図表6】。コロナ禍にあっても自粛制限のない日本人観光客数が順調に増加する一方、インパウンド需要の低迷が続いている。しかし、10月に外国人観光客の入国制限が緩和されたことで今後の回復が期待される。

シービーアールイー (CBRE)によると、

【図表7】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が作成



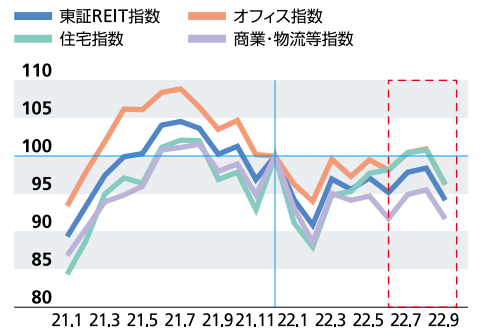
首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率(9月末)は前期比+0.8%の5.2%となった【図表7】。EC事業者を中心にテナント需要は底堅いものの、新規供給の増加により物件の選択肢が多く、また物価高等の影響でテナント側の事業環境の不透明感が高まるなか、リーシングの進捗ペースが鈍化している。一方、近畿圏の空室率は1.7% (前期比▲0.4%)と低い水準を維持している。

4 | J-REIT (不動産投信)市場

2022年第3四半期の東証REIT指数(配当除き)は6月末比▲1.1%下落した。セクター別では、オフィスが▲1.9%、住宅が▲1.9%、商業・物流等が▲0.1%となった【図表8】。経済正常化への期待からホテルセクターが堅調に推移した一方、海外金利上昇への警戒感などから時価総額上位銘柄を中心に売り圧力が高まり、期末にかけて下落に転じた。

【図表8】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



J-REITによる第3四半期の物件取得額(引渡しベース)は1,042億円(前年同期比▲79%)、1-9月累計では5,760億円(▲50%)となり前期に続いて大幅に減少した。アセットタイプ別の取得割合は、オフィス(36%)、物流(27%)、住宅(26%)、商業施設(5%)、ホテル(3%)、底地ほか(3%)の順となり、例年との比較では住宅の比率が高まった。エクイティ資金の調達コスト上昇などを受けて資産規模の拡大に積極的なREITは少なく、今後の進捗ペースによっては年間取得額が2012年以来10年ぶりに1兆円を下回る可能性がある。

EだけではないESG

気候変動は重要なテーマであるが



金融研究部 取締役 研究理事 兼 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



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)。

1—— ESGへの取り組みと本来の業務

ESGに取り組むのに際して、その理由を考えることは重要である。ブームだからとか、横並びで求められるからなど曖昧に取り組むべきではない。忘れてならないのは、取り組むことが自分たちのためであり、次に、所属する社会や経済、地球全体のためになるという順序である。自分のためであることを忘れて、組織本来の目的から逸脱してしまうことも考えられる。営利企業には株主やステークホルダーから付託された使命があるし、他の団体にも基本方針や理念・目的が存在するのである。

ESGに取り組むことが、ゆとりのある企業や団体の余技と見られることは好ましくない。ESGは、経営方針や理念の根幹に基づいた活動の一環として、取り組まれるべきものである。

社会のため、地球環境のため、とだけ主張していると、ESG経営もESG投資も、取り組むこと自体が良いことであると過剰に意識される。過剰なESGへの取り組みは抑制される必要がある。本来の組織目的を忘れないように努めることで、過剰な取り組みを抑制することができる可能性は高い。

2—— ESGの各要素は等価値ではない

ESGへの取り組みを進める際に、EとSとGとに等しく取り組むことは現実的でなく、三つが等価値なものであるとも思えない。Eについては、気候変動や温室ガス排出抑制など、もっとも影響が大きく、対応する取り組みも目に付き易い。裏返せば、取り組

んでいることを、組織内部にも外部に対しても、アピールし易い。

時には一步退くことで、より大きな課題を忘れていないか見直すことも必要である。レジ袋が散乱し自然を汚染する被害が生じたため、店舗での無料レジ袋配布は見合わせられた。プラスチックに依存した現代社会に問題はあがるが、利便性を放棄することによって得られるものが、単なる取り組みへの満足感だけでは寂しい。効果の検証が必要である。

太陽光パネルを設置し発電を行うことで、二酸化炭素の排出が不可避な火力発電への依存を抑えることは、明らかに良いことであるように見える。しかし、太陽光パネルが耐久年数を越えた際に、どのように廃棄処理されるのだろうか。原子力発電において放射性廃棄物の処理が問題視されるが、太陽光パネルも同じような道を辿ってまいいか。

結局のところ、手段と目的をはき違えるという典型的なパターンに陥ってしまう懸念がある。目的を意識して取り組むことが重要だと指摘するのは、ESGやSDGs (Sustainable Development Goals) のにらむ未来を考えて取り組むからである。そのためには、ESGの三要素の中で、もっとも見え易いEへの取り組みを少し抑え、SやGといった他の要素を真剣に考え、取り組むよう意識したい。

Sは決して労働環境やジェンダーなどの問題に限られず、社会の在り方全般を意識した幅広い課題を含む概念である。サステナビリティというSDGsの思想に繋げて取り組むことが考えられる。広く考えるならば、EですらSの一部として考えることすら

可能である。

また、Gについては、実際はEやSに取り組む際の前提条件のような存在であり、時に、EやSに関する法令遵守やガバナンスといった局面で表に出て来ることがあるものの、一般的には少し後ろに下がった取り組みになるだろう。

3—— SDGsとESGを統合的に考えよう

ESG概念はSDGsに包含され、サステナビリティの方向へ収斂することが予想される。国連の設定したSDGsは17の目標からなり、その中には、民間の営利法人が取り組むのに、必ずしも即していないものが含まれている。すべての企業や組織が、すべての目標に同じように取り組むことを求めるものではない。

ESGはSDGsの数多い目標に取り組むための、一つのステップと考えられる。今後、ESGとして取り組まれる内容も、取り組みのウェイトも、時代に合わせて変化して行くであろう。SDGsとESGを統合的に考えて行くことが必要である。

[図表] 持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals)

出所：国連広報センター



1ドル140円割れ、円安トレンドはとうとう終わったか?

1 ドル148円台で始まった今月のドル円は、上旬に急速に円高ドル安が進み、約2カ月ぶりに140円の節目を割り込んだ。米物価関連指標、なかでも10月のCPIが予想以上に鈍化したことで、従来ドル高のエンジンとなってきたFRBの利上げ観測が後退し、ドル買いの巻き戻しが発生したためだ。足元も139円台後半で推移しており、約1カ月の間に10円以上も円高に振れたことになる。

米CPIは明確に伸びが鈍化した。それが持続性を伴っているかという点はまだ判然としない。伸び率も未だ極めて高い水準にあり、FRBも利上げスタンスを大きく後退させるには時期尚早との判断を維持している可能性が高い。利上げ鈍化への市場の期待感が先行しているとみられるため、年末にかけてはその修正が入ることでドルが一旦やや持ち直す可能性が高い。しかし、その後は既往の利上げ効果などにより米物価上昇圧力の緩和を示すデータが徐々に増え、利上げの終わりが現実味を増すことでドル売りが優勢となり、円高トレンドに入るだろう。いわゆる「行って来い」の形となり、3か月後は現状比ほぼ横ばいの1ドル140円弱と予想している。

ただし、仮に米物価上昇圧力が予想外に根強い場合は、FRBも利上げを長期化せざるを得なくなるため、再び150円を試す可能性もまだ排除はできない。

1ユーロ146円台で始まった今月のユーロ円でもやや円高が進行し、足元は145円付近で推移している。市場の注目がドルに集まる中、ユーロ円は手がかりを欠いたが、米CPI発表後の対ドルでの円高圧力がユーロ円にも波及した形になっている。今後もユーロ円の方角感を出にくい。ECBの利上げ継続がユーロの支援材料となるものの、インフレと利上げによる欧州経済の後退によって相殺されやすいためだ。3か月後の水準は144円台と予想している。

長期金利は月初0.25%付近での膠着した推移が続いたが、米CPI下振れを受けた米長期金利の低下が波及し、足元では0.25%を若干下回る水準にある。足元の米長期金利は利上げ鈍化期待をかなり織り込んでいるとみられ、当面さらなる低下は見込みづらい。また、総裁人事を巡り、日銀金融政策に対する修正の思惑が燦々することも本邦長期金利を下支えるだろう。3か月後も現状比横ばい圏と見ている。

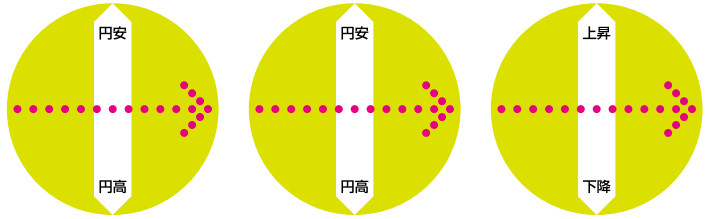


上席エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

1998年日本生命保険相互会社入社、
2001年同財務審査部配属、
2007年日本経済研究センターへ派遣、
2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
2009年ニッセイ基礎研究所。

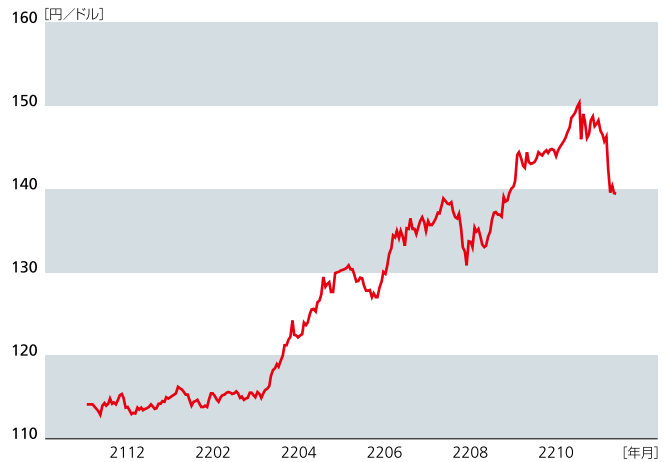


Market Karte December 2022

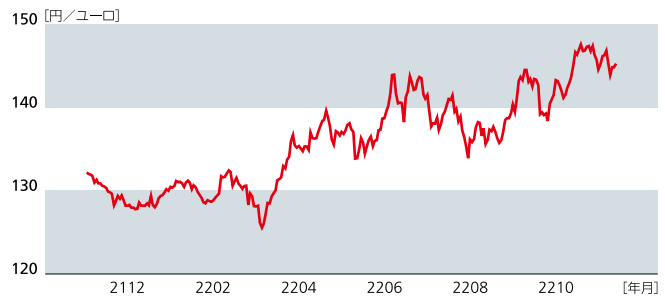


ドル円・3か月後の見通し ユーロ円・3か月後の見通し 長期金利・3か月後の見通し

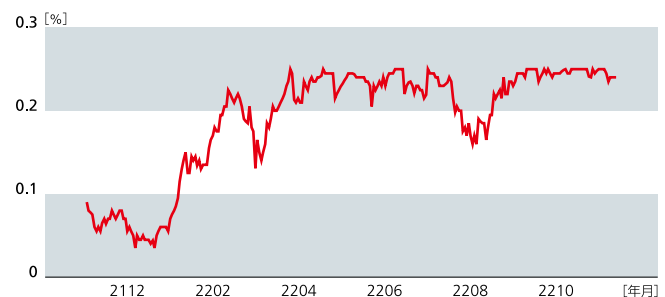
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



レポートアクセスランキング

- 1 消費者物価上昇率は約30年ぶりの3%
—当時と大きく異なる物価上昇の中身
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2022/10/14号]
- 2 中期経済見通し(2022~2032年度)
経済研究部 [エコノミストレター | 2022/10/12号]
- 3 激変した「ニッポンの理想の家族」
—第16回出生動向基本調査「独身者調査」分析/
ニッポンの世代間格差を正確に知る
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2022/10/3号]
- 4 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 | 2022/8/5号]
- 5 円安の背後にある日本経済の根深い問題
上野 剛志 [エコノミストレター | 2022/11/4号]

コラムアクセスランキング

- 1 ハロウィンジャンボの狙い目は?
—攫千金のドキドキ感か、1万円以上当せんのワクワク感か
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2022/9/20号]
- 2 Z世代を1000文字くらいで語りたい(3)
—Z世代論を見る上での3つの視点
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2022/11/7号]
- 3 建築費高騰と不動産開発プロジェクト(後編)
—建築費の高騰と建物の躯体別・用途別の影響
渡邊 布珠子 [研究員の眼 | 2022/10/27号]
- 4 インデックス型の米国株式ファンドに
過去最大規模の資金流入
—2022年10月の投信動向—
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2022/11/9号]
- 5 三親等内の親族とは
—(1)配偶者の兄弟姉妹の配偶者、(2)配偶者のおじ・おばの
配偶者、(3)子の配偶者の父母、等は民法上の親族ではない—
中村 亮一 [研究員の眼 | 2022/8/8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22/10/17~22/11/13》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

日本での映画公開本数の推移 [12月1日は映画の日]

Source : 一般社団法人日本映画製作者連盟「日本映画産業統計」 Design : infogram©

