

ニッセイ基礎研 Report

Aug. 2023 Vol.317

- 02 官民協働による高齢化課題解決の取組視点 ● 前田 展弘
- 03 Z世代を1000文字くらいで語りたい ● 廣瀬 涼
- 04 2022年の為替介入を振り返る ● 上野 剛志
- 06 物価高の家計への影響と消費者の要望 ● 久我 尚子
- 08 機械学習による海外景気イメージの定量化 ● 高山 武士
- 10 不動産投資市場動向(2023年第1四半期) ● 渡邊 布味子
- 11 乱高下するドル円、存在感を増す日銀 ● 上野 剛志



色のいろいろ [05]

ドクターイエロー
見ると幸せが訪れる…ダイヤが非公開のため、そんな都市伝説もささやかれる新幹線の点検車両「新幹線電気軌道総合試験車」。10日に1度ほど東京―博多間の約1,100キロを2日間かけて往復し、線路や架線等の設備の健康診断を行う。作業員同様、暗い夜に作業するときも目立つように、また駅に停車時にお客さんが間違えて乗車しないようにイエローが選ばれたと言われている。

●
新幹線電気軌道総合試験車(923形)
写真提供：ピクスタ

官民協働による高齢化課題解決の取組視点

～85歳以上1000万人時代をどう支えるか



生活研究部 ジェロントロジー推進室 上席研究員 前田 展弘

maeda@nli-research.co.jp



まえだ・のぶひろ

04年ニッセイ基礎研究所。

09年度～東京大学高齢社会総合研究機構・客員研究員。

21年度～慶應義塾大学ファイナンシャル・ジェロントロジー研究センター
訪問研究員。

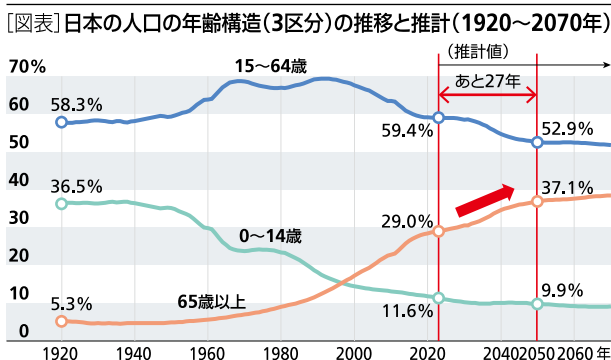
■今後の高齢化の行方と特徴

“官民協働して社会課題を解決しながら成長を目指す”、これは今年(令和5年)の「骨太の方針(経済財政運営と改革の基本方針2023)」の冒頭で強調されていたことである。産業界の多くの企業もこの具体的な実現に向けて検討を深めているところではないだろうか。本稿では、筆者の専門とするジェロントロジー、つまり高齢者及び高齢化に関する領域からこの点について考えてみたい。

まずおさらいにはなるが日本の高齢化の動向について確認しておこう。周知のとおり、日本は戦後一貫して高齢化が進んできた。図表1に人口の年齢構造(3区分)の変化を示しているが、1920年の人口に占める14歳以下の割合は36.5%、15～64歳は58.3%、65歳以上は5.3%であったものが、その後、特に1970年代以降急速に速度を上げて高齢化が進み、現在(2022年)では、14歳以下は11.6%、15～64歳は59.4%、65歳以上は29.0%と、高齢者が約3割を占める社会となっている。ではこれから高齢化はどうなっていくのか、3つのポイントを述べておきたい。

① 高齢化はやがて落ち着く

(今が社会・市場の創り直しの過渡期)



今後も高齢化は進んでいくが、永遠に続くわけではない。2050年あたりを過ぎると、高齢者が約4割、15～64歳が約5割、14歳以下が約1割で構成される社会が常態化していく。今のトレンドが続く限り未来の日本は、こうした超高齢社会が基本の形になっていくのである。

② 高齢者だけが今後も増え続ける

(高齢者市場は拡大する)

人口減少下にある日本であるが、その中でも唯一65歳以上の高齢者だけは、少なくとも2044年まで増加していく見通しにある。人口=市場と捉えれば、高齢者市場は当面拡大の一途にあり、また高齢者は他の年代よりも相対的に保有資産が大きいことも加味すれば、高齢者市場が有する経済成長のポテンシャルは大きいと考えられる。

③ 「高齢者の後期高齢化」が進む

(85歳以上1000万人時代の到来)

増加する高齢者の多くは75歳以上の高齢者である。65～74歳の人口割合は2050年まで13%台で大きな変化は見られない一方で、75歳以上は14.8% (2020年)⇒19.2% (2035年)⇒23.3% (2050年)と増えていく。その中でも特に注目されるのが、85歳以上の高齢者であり2036年

には1000万人を超えていく。2020年の613万人に対して1.6倍の数である。こうした高齢者の後期高齢化の変化を踏まえて、課題解決の道筋を考えていく必要がある。

■官民協働による高齢化課題解決の

取組視点

<視点>民間版生活支援コーディネーター(仮称)の配置による官民協働事業の展開

85歳以上の高齢者が1000万人を超えていくということは社会にとって大きなインパクトであり、そうした高齢者を支え切れるのか大きな社会課題になり得る。同居する家族(子ども)がいる、あるいは高齢者向けの施設や住宅(有料老人ホーム等)に入居していれば比較的心配は少ないかもしれないが、身寄りがいない人はもちろん、子供がいても同居せず独り暮らしである場合は非常に心配である。

そこで提案したいことが、民間による「生活支援コーディネーター(仮称)」の配置による協働事業の展開である。一人でも誰かが常にサポートする(気にかける、支援する)、その“誰か”を確保することが重要であり、福祉だけでは量的にカバーしきれないとの観測からその一翼を福祉とともに民間が担うことを企図している。ただ、どのような条件で協働関係を構築できるか、互いの目的とメリットを共有できるかということが重要であり、その課題をクリアしなければこうした協働事業は生まれにくい。雑駁な提案であるが、未来の安心で豊かな超高齢社会を築いていけるように、こうした官民連携の協働事業が数多く開発され実行されていくことを大いに期待したい。

※本稿は同タイトルの「研究員の眼」(2023年7月19日)で詳述している。

※図表の出典根拠

資料：国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集(2023年改訂版)」及び「日本の将来推計人口(令和5年推計)」の出生中位・死亡中位仮定による推計結果より作成

Z世代を1000文字くらいで語りたい

「タンピン族」ってなんだろう？



生活研究部 研究員 廣瀬 涼

hirose@nli-research.co.jp



ひろせ・りょう
19年 ニッセイ基礎研究所入社
21年7月より現職

1——「タンピン族」って聞いたことがありますか？

タンピン族という言葉を知ったことがあるだろうか。躺平(タンピン)とは中国語で「寝そべる」という意味で、そこから「欲張らない」「頑張らない」「競争しない」という意味に転じ、中国のZ世代にて広まっている競争社会や行き過ぎた消費社会に抵抗するライフスタイルのことを指す。そして、このようなライフスタイルを志向し、「家を買わない」「車を買わない」「恋愛しない」「結婚しない」「子供を作らない」「低水準の消費」をモットーに低意欲、低欲望の生活を送っている人々はタンピン族と呼ばれている。タンピンという語は、2021年4月17日に中国のインターネット掲示板「百度貼吧」に「寝そべりは正義だ」と投稿されたことがきっかけとなり、その言葉に対して多くの若者が共感したことで、ネット上の流行として拡散された。同投稿では「この2年間、まったく仕事をせずに遊んでいるが、何も間違っているとは思わない」と始まり、現代社会では身近な人と比較されることや結婚や出産を重視する伝統的観念によって人びとが圧力を受けていると指摘し、「人間はそうある必要はない」と呼びかけている。

2——日本の若者の〇〇離れとの違い

日本においても若者の車離れを始めとした「〇〇離れ」が若者の消費の特徴として揶揄されることがある。株式会社ソリューションが、全国の20代の男女を対象に行った『若者の生活と〇〇離れ』に関する調査では、若者の『ギャンブル離れ(63.3%)』、『タバコ離れ(60.7%)』、『クルマ離れ(39.2%)』が顕著であることが分かっている。





また、昨今ではタイムパフォーマンスやコストパフォーマンスの点から、結婚することや子どもを持つことに抵抗感を示すものもある。ただ、日本におけるこれらの若者の消費に対する消極性や結婚などのライフイベントに対して費用対効果を考える背景は、中国でタンピンの思想が支持されている理由とは異なる。若者離れが進んでいると言われているモノも、極論するとどれもタダでもらえたり、実現する上でコストがかからない商品やサービスであるならば、拒む人などそんなにいないのではないだろうか。だとすると、そのモノやそのようなサービス自体が拒まれているわけではなく、自分自身の生活や収入などを考慮したうえで「必要ない」「購入する事が出来ない」「実現が難しい」と判断し、自らの意思をもって消費行動に移していないだけにすぎない。自身にとって unnecessary な消費をすることにより、生活が困窮するくらいなら消費しない、という価値観が生じることは至極当たり前だといえる。つまり日本におけるこれらの消費に対する価値観は「不景気(余裕のある生活を送ることができないこと)」が大きな要因となっているのだ。

しかし、中国におけるタンピン主義は、社会抗議運動としての側面を有しており、自身の生活水準を引き下げることで、消費社会に抗い、資本家たちに搾取されることを拒むという意思の表れであり、厳しい受験戦争、学歴社会、就職困難、996工作制(朝9時から夜9時まで週6日間勤務)による過労とそれに見合わない賃金、世間から期待される結婚や出産など、「こうあるべき」という伝統的な価値観に対して、サイレントデモの様に無関心の態度を示しているともいえる。

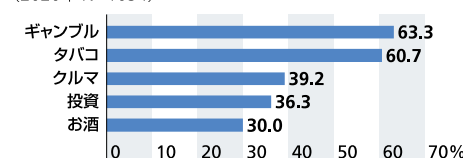
また、社会の階層はすでに固定化されているため格差は広がり、生活費が高騰する中で、伝統的な意味での成功(こうあるべき)は手の届かないものになりつつある。2015年まで続いた「一人っ子政策」時代に生まれた世代にとっては、親の期待を一身に受けてプレッシャーに苦しんできたけれども、頑張っても報われないという閉塞感から解放されたいという意味合いでタンピン主義を支持する者も多い。つまるところ、日本における若者の消極的な消費志向は、自身の環境下における支出の合理化や自分が困窮した生活を送らないようにするための選択の結果と言えるが、タンピン族は社会や政府への抵抗の結果と言えるだろう。

同じZ世代で、同じように消費に対して消極的であっても、国によってその本質は異なる。また、北米においては主にZ世代の思想や政治へのスタンス、多様化する社会での役回りなどに焦点が当てられることが多いが、日本におけるZ世代論は概ね彼ら・彼女たちが何に興味があり、何を消費したいのか、という消費の側面が大きい。Z世代という言葉も、その言葉自体がその国で主に何を意図して使われているかというのは、それぞれの国の事情に強く影響を受けるのだ。

【図表1】タンピン族
出所:「いらすとや」を用いて筆者作成

 不買房(家を買わない)	 不買車(車を買わない)	 不談恋愛(恋愛しない)
 不結婚(結婚しない)	 不生娃(子供を作らない)	 低水平消費(低水準の消費)

【図表2】顕著な若者の「〇〇離れ」
出所:株式会社ソリューション「若者の生活と〇〇離れ」に関する調査(2020年 N=1054)



2022年の為替介入を振り返る

結局、効果はあったのか？



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



うえのつよし

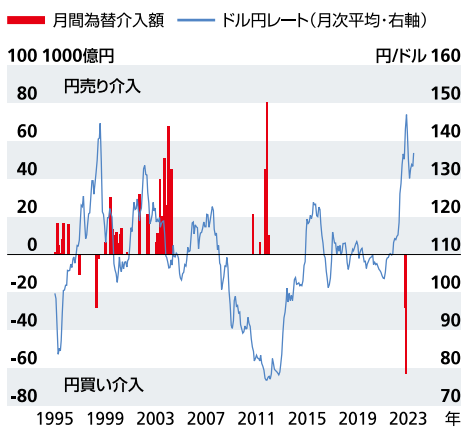
98年日本生命保険相互会社入社、
07年日本経済研究センターへ派遣、
08年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
09年ニッセイ基礎研究所。

ドル円レートは6月末に一時1ドル145円の節目を突破した。145円突破は昨年11月以来、約7カ月ぶりのこととなる。その後はやや円高方向に戻しているが、秋にかけて再び円安が進み、政府・日銀が円買い為替介入に踏み切る可能性も排除はできない。また、仮にそうした事態が当分避けられたとしても、中長期的には再び大きく円安が進み、円買い介入が実施される事態も十分想定される。

従って、昨年秋に実施された円買い為替介入について改めて振り返り、その効果について考察する。

[図表1] 月間為替介入額とドル円レート(1995年～)

注：外貨間の介入額は除く、円売り介入はプラス表記、円買い介入はマイナス表記
資料：財務省「外国為替平衡操作の実施状況」、日銀よりニッセイ基礎研究所作成



1—— 介入の経緯／随所に窺われた工夫

まず、昨年の介入について経緯を振り返っておくと、急速な円安ドル高が進行する中で、財務省・日銀は金融庁を交えた「三者会合」、介入の準備段階とされる「レートチェック」のステップを経て、9月下旬に円買い為替介入に踏み切った。通常、円高の進行に対して円売り介入を行うことのできる日本の金融当局にとって円買い介入は稀なことであり、実に24年ぶりのことであった[図表1]。

介入はドル円が1ドル145円を超えた9月22日(介入額2.8兆円)を皮切りに、150円を突破した10月21日(同5.6兆円)、それに続く24日(同0.7兆円)にも実施された[図表2]。結果的に昨年の介入は9月から10月にかけて合計3回、総額9.2兆円の規模となった。

[図表2] 為替介入とドル円レート(日次)

資料：Bloomberg、日銀よりニッセイ基礎研究所作成



改めて振り返ってみると、昨年の介入は政府・日銀が円安抑制効果を高めるために施したとみられる工夫が随所にうかがえる。

工夫①：徹底した情報管理

以下は筆者が「政府・日銀による工夫」と推測しているものであり、実際に意図的に実施されたものか定かでない点には留意が必要だが、工夫の一つ目としては「徹底した情報管理」が挙げられる。政府・日銀は初回にあたる9月22日の介入直後にその実施を公表したが、財務大臣・財務官による会見では介入規模や単独介入か否か、今後の方針など詳細についての情報を与えなかった。また、その後は介入実施自体の公表を控え、覆面介入の形を採った。

初回の実施を公表することで「介入を実施する局面に入った」ことを宣言する一方で殆ど手の内を明かさず、その後に覆面介入化したことで、市場参加者が介入の有無を巡って疑心暗鬼に陥り、円売りが抑制さ

れた面があったと考えられる。

ちなみに、介入の有無やその額についての詳細が開示されるのは、当該四半期が終了してさらに1カ月余り後のことになる。日銀が日々公表している資金需給見通しから介入額を推計することもできるが、数日の時間差があるうえ、正確性にも不透明さがある。

工夫②：大規模・ピンポイントでの実施

二つ目の工夫は「介入のやり方」だ。過去の介入では、小規模・断続的に実施することも多々あったが、今回の介入回数は、既述の通り、3回のみで総額は9.2兆円であったため、1回当たりの介入額は平均3.1兆円に達した。

1回当たりの介入規模を大きくして介入時に明確な円高反応を引き起こすことで、投機筋は介入に対する警戒を高めざるを得なくなり、円を売りづらくなる。

また、介入の回数を絞ることで、介入対象通貨(ドル)の発行国であり、人為的な為替操作を嫌う傾向の強い米国を刺激することを避ける効果も期待できる。

工夫③：介入余力の演出

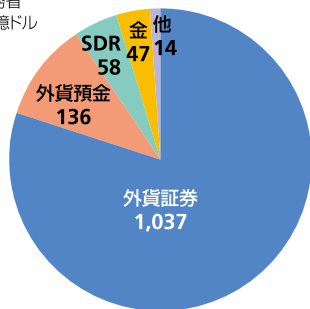
三つ目の工夫は「介入余力の演出」だ。円売り介入とは異なり、円買い介入の場合には売却のための外貨が必要になり、通常は外貨準備がその原資となる*1。日本の外貨準備は過去の円売り介入で積み上がった結果、介入開始直前(昨年8月末)時点で1.29兆ドルに達していた。ただし、その大半は米国債が中心とみられる外貨証券*2の形で保有されており、円買い介入のために保有している米国債を売却することは

米政府との関係上ハードルが高いとみられていた[図表3]。従って、介入原資として即座に使えるのは全体の1割に過ぎない外貨預金に限られ、介入余力は限定的であるという見方が市場で台頭していた。

しかしながら、各月末に公表される外貨準備の内訳において介入後に減少していたのは、予想されていた外貨預金ではなく外貨証券であった。おそらく米政府の了解を得たうえで米国債を売却したと推測されるが、外貨証券の減少をあえて見せつけることで、「米国債の売却も可能である」ことを市場に知らせ、介入余力が十分にあることを演出する狙いがあったものとみられる。

[図表3] 日本の外貨準備内訳 (2022年8月末時点1.29兆ドル)

資料:財務省
単位:10億ドル



工夫④：米政府の容認獲得

そして、四つ目の工夫が、上記とも関連するが、「米政府の理解獲得」だ。政府・日銀による介入に対して米政府が反発や難色を示したりすれば、市場で「今後、介入はしづらくなった」との見方が台頭し、円売りが一層進みかねない。

昨年の介入に対する米政府関係者の発言を振り返ると、総じて介入に対して賛同はしていないものの、反対の意思表示も見られなかった。日本政府当局者が事前に綿密に調整・交渉し、米政府から介入に対する一定程度の容認を得ていたものと推測される。

2—— 介入の効果：一定程度うかがえる

次に円買い為替介入の効果について考察する。

ドル円レートの動きを見ると、10月下旬に実施された2回の介入の後に円安進行

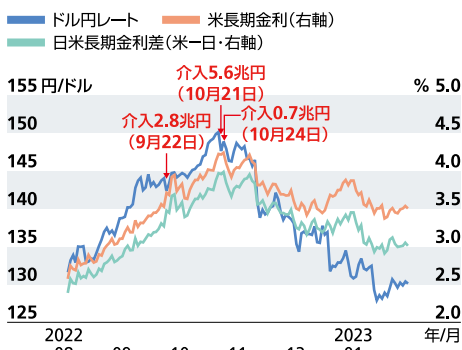
が一服し、11月中旬からは円高基調に転換している。

ただし、このドル円の動きは日米金利差の動きと連動していることから、円高転換の主因は介入ではなく、日米金融政策、特に米金融政策に対する市場の観測の変化であると考えられる。

金利先物が織り込む将来の米政策金利は10月下旬にかけて上昇しており、FRBによる利上げの加速が織り込まれてきたことを示している。このことが米金利上昇を通じて日米金利差を拡大させ、強い円安ドル高圧力となってきたわけだ[図表4]。しかし、11月上旬に公表された10月の米CPIが予想よりも鈍化したことなどから利上げ加速観測が後退し、日米金利差縮小を通じて円高ドル安に寄与した。また、12月下旬に日銀が突如長期金利操作目標の許容上限を引き上げ、実質的な利上げと受け止められたことも円高に働いた。

[図表4] ドル円レートと日米長期金利差

資料: Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成



このように、昨年11月以降に円安が是正された主因は日米、特に米金融政策に対する市場の見方の変化であると思われる。もともと、ファンダメンタルズによって裏付けられた為替のトレンドを単独介入によって変えることは難しいと考えられる。

しかし、だからといって介入の効果が無かったわけではない。円安の流れを反転させたわけではないにせよ、一定程度進行を抑制した可能性が高いためだ。

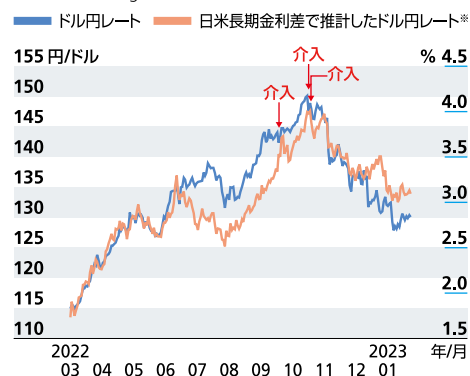
ドル円と日米金利差の連動性が極めて強かった昨年3月から6月半ばの両者の関係を用いて、「日米金利差の動きから推

計されるドル円レート」を試算し、実際のドル円の動きと比較すると[図表5]、昨年6月半ば以降には、実際のドル円レートが「金利差から推計されるドル円レート」を5~10円ほど上回っていた。しかし、9月の介入後は実際のドル円レートと「金利差から推計されるドル円レート」の差が5円未満へと急速に縮小していることがわかる。

為替には様々な要因が絡むため断定こそ出来ないものの、昨年半ばから秋にかけて進んでいた投機的な円売りが介入によって抑制され、5円程度円安の進行を抑制した可能性が高い。

[図表5] 金利差から推計されるドル円レートと実績

※3/1~6/16のデータを用いて単回帰分析した次式に基づく、ドル円=91.79+14.0×金利差(円)、R2=0.957
資料: Bloombergよりニッセイ基礎研究所作成



以上の通り、昨年の円買い介入は、政府・日銀が随所に工夫を施したこともあり、一定程度効果を発揮したと考えられる。しかし、厳しい見方をすれば、介入からあまり間を置かずして米利上げ観測が後退し、ドル高圧力が後退するという外部環境の変化に救われた面も否めない。仮に利上げ加速観測が長期化し、円安圧力が長引いていた場合には、多頻度・大規模化する介入に対して米政府の態度が強硬化し、身動きが取れなくなっていた可能性もある。

市場の思惑や米政府との関係、介入原資の限界などから為替介入の舵取りは容易ではない。今後も為替介入に踏み切る際には、政府・日銀の手腕が厳しく問われることになりそうだ。

[*1]その他に通貨スワップ協定を結んだ国などから融通してもらった外貨を用いるという方法もある。

[*2]外貨準備については大まかな分類が開示されるのみであり、通貨別の割合や詳細な種別は明らかにされていない。

物価高の家計への影響と消費者の要望

やむを得ず値上げを受け入れる素地の形成、企業には監視の目も



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年ニッセイ基礎研究所、21年7月より現職。

1——物価高の家計への影響

物価高で家計の負担が増している。ニッセイ基礎研究所の調査*1によると、20～74歳のうち家計への影響があるとの回答は約8割を占める。

物価上昇を感じた費目について尋ねた結果で最も多いのは「食料」(89.4%)、次いで「電気代・ガス代」(84.8%)、「ガソリン代」(52.2%)と続く[図表1]。また、物価上昇によって支出額が増えた費目で最多は「食料」(75.5%)、次いで僅差で「電気代・ガス代」(74.0%)が7割を超えて続く。

一方で物価上昇を感じたものの支出額は変わっていない(支出抑制の工夫をしている)費目や、物価上昇を感じたものの支出額は変わっていない(他より優先度が下がるために支出抑制している)費目については「特にない」・「わからない」との回答が目立ち、どちらも両者を合計すると約8割を占める。

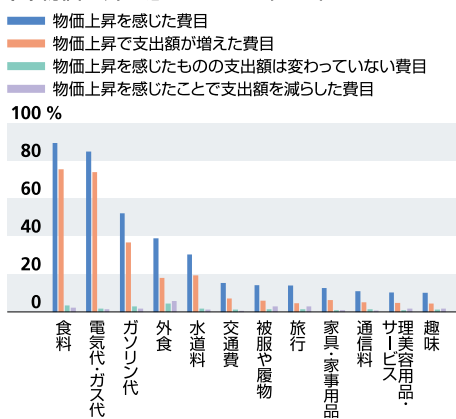
この結果だけを見ると、支出抑制の工夫をしている費目は特にない、ということになるが、消費者の肌感覚からすれば違和感があるだろう。

これは、例えば、食費の中でもパン、牛乳といった個別商品について尋ねれば、低価格商品へ乗り換えるなど、支出抑制の工夫が見られるのだろうが、数多くの商品が値上がりしていることで、食費全体としては個別商品で工夫をしても、支出がかさみ抑制できている費目がない、という理解が妥当であると考えられる。

以上より、消費者は、生活必需性の高い費目を中心に値上がり相次ぐ中で、支出抑制の工夫をするというよりも、値上げをやむを得ず受け入れており、家計負担が増

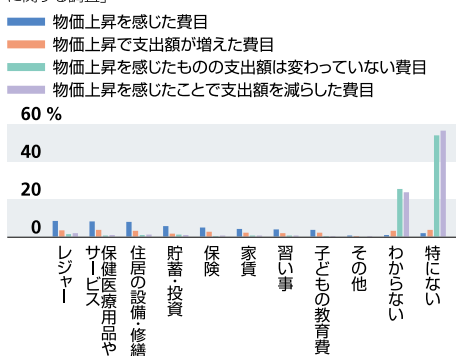
【図表1】物価上昇を感じた費目や支出額への影響 (n=2,398)(複数回答)

(a)物価上昇を感じたもの上位12位



(b)物価上昇を感じたもの13位以下

注：左から「物価上昇を感じた費目」の選択割合が高い順(「その他」・「わからない」・「特にない」を除く)
資料：ニッセイ基礎研究所「第12回新型コロナウイルスによる暮らしの変化に関する調査」



している様子うかがえる。

なお、年代やライフステージ、年収などの属性別に見ても(図表略)、全体と同様、生活必需品を中心に物価上昇を感じ、支出額が増えている一方、支出額が変わらない費目や減らした費目は「特にない」や「わからない」との回答が多い。

物価上昇を感じた費目や支出額が増えた費目の特徴を見ると、子育て世帯では生活必需性の高い費目や教育費、娯楽費などの選択割合が高く、他の世帯と比べて多方面から物価上昇を感じている。

また、高年収層では生活必需性の高い費目の選択割合が低く、「外食」や「レジャー」、

「旅行」、「趣味」など娯楽性の高い費目で高い傾向がある。

2——消費者の事業者への要望

一方、消費者の意識を見ると、仕方なくではあるものの、これまでのデフレマインドから、インフレマインドへと変化の兆しも見え始めている。

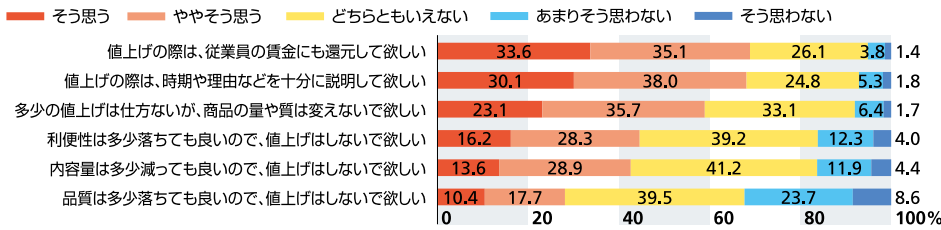
店舗やメーカーなど事業者への消費者の要望を見ると、そう思うとの回答は、「値上げの際は、従業員の賃金にも還元してほしい」(68.7%)や「値上げの際は、時期や理由などを十分に説明してほしい」(68.1%)、「多少の値上げは仕方ないが、商品の量や質は変えないで欲しい」(58.8%)では約6割を占める[図表2]。一方、「商品の品質は多少落ちて良いので、値上げはしないで欲しい」については、そう思わないとの回答(32.3%)がそう思う(28.7%)との回答をやや上回る。

デフレ進行下では、企業努力によって極力値上げをしない姿勢が消費者に支持されてきたが、現在ではコスト増や従業員の賃金への還元などが適切な形で価格転嫁されることは、やむを得ないものとして、ある程度受け入れられる素地が形成されている。さらに、品質を下げてでも値上げをしないことについては、むしろ批判的な消費者も目立つようになってきている。

これらの背景には、欧米諸国のインフレや原材料費の高騰で苦しむ企業状況、また、欧米諸国と比べて賃金が上がらない日本の状況から、無理に価格を抑えることは労働者の賃金上昇を抑え、ひいては日本の競争力低下にもつながりかねないという構造的な理解が、日本の消費者に広がってきたことがあるのだろう。

【図表2】消費者の事業者への値上げに関わる要望(n=2,558)

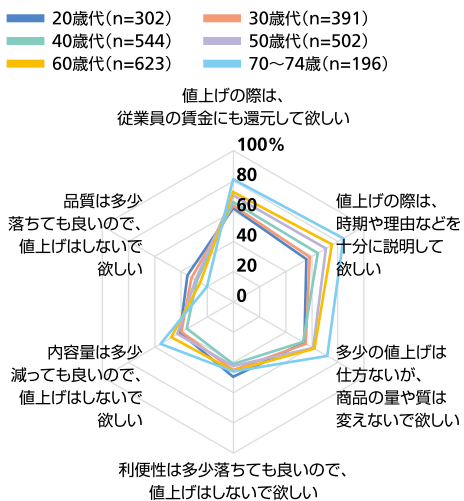
資料：ニッセイ基礎研究所「第12回新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」



また、昨今では社会の持続可能性、サステナビリティに関わる意識も高まる中で、例えば、何らかのイノベーションによる生産性向上などで低価格が実現されるのならともかく、労働者への負担が生じるような無理な企業努力で価格を据え置くような姿勢は消費者に指示されにくい時代へと変化しているのではないかと。

また、属性別に見ても、いずれも価格転嫁は、やむを得ないものとして、ある程度受け入れる素地ができていて、属性による違いもあるようだ【図表3】。

【図表3】年代別に見た消費者の事業者への値上げに関わる要望(そう思う割合)



高齢層ほど「値上げの際は、従業員の賃金にも還元して欲しい」や「値上げの際は、時期や理由などを十分に説明して欲しい」、「多少の値上げは仕方ないが、商品の量や質は変えないで欲しい」で、そう思うとの回答が多い一方、極力価格据え置きを求める志向については、20歳代や子育て世帯など比較的若い層では値上げより利便性や質の低下を、高齢層では量の減少を許容する傾向が相対的に強くなっている。ただし、いずれも、価格据え置きを求める志向は

値上げをある程度許容する志向(「多少の値上げは仕方ないが、商品の量や質は変えないで欲しい」と比べて弱くなっている。

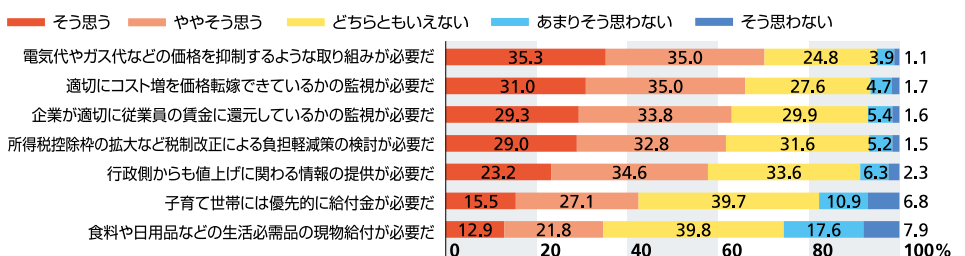
3——消費者の政府・自治体の要望

政府や自治体に対する要望については、そう思うとの回答は「電気代やガス代などの価格を抑制するような取り組みが(継続的に)必要だ」(70.3%)で7割を超えるほか、「(下請け企業が泣き寝入りせず)適切にコスト増を価格転嫁できているかの監視が必要だ」(66.0%)や「企業の不当な値上げや売り惜しみの監視が必要だ」(64.1%)、「企業が適切に従業員の賃金に還元しているかの監視が必要だ」(63.1%)、「所得税控除枠の拡大など税制改正(による負担軽減策の検討)が必要だ」(61.8%)で6割を超えて多い【図表4】。

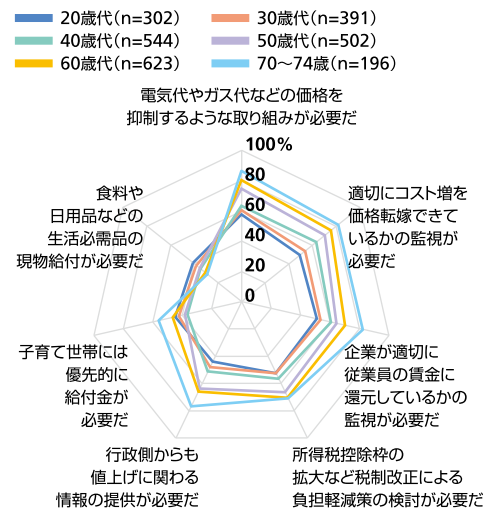
つまり、消費者は政府や自治体に対して、現状実施されている電気代等の価格抑制策などの家計支援策を強く求める一方、適切な価格転嫁や賃金への還元など企業活動の監視も同時に強く求めている。属性別に見ても、いずれも家計支援策を強く止める傾向がありつつ、高齢層ほど企業活動の監視や値上げについての情報提供、税制改正といった幅広い要望が強く、子育て世帯を中心とした若い年代では子育て世帯への優先的な給付や現物給付の要望が強い傾向がある【図表5】。

【図表4】消費者の政府や自治体への値上げに関わる要望(n=2,558)

資料：ニッセイ基礎研究所「第12回新型コロナによる暮らしの変化に関する調査」



【図表5】年代別に見た消費者の政府や自治体への値上げに関わる要望(そう思う割合)



4——今後の消費は実質賃金上昇が鍵

5月に新型コロナウイルス感染症の感染症分類が変更されて以降、コロナ禍で控えられていた外出や旅行などの消費行動が一層、活発化している。物価高は継続しつつも、コロナ禍の消費抑制で家計の貯蓄はおしなべて増えており*2、今後の個人消費には更なる改善が期待できるだろう。

一方で今年の春は賃上げの機運が高まったものの、5月の労働者の実質賃金(現金給与総額)は前年同月比▲1.2%に留まっている(厚生労働省「毎月勤労統計」速報値)。今後の賃金や夏の賞与の改善が期待されるどころだが、物価上昇に対して実質賃金の伸びが劣化する状況が続けば、消費者の行動欲求が一旦、満たされた後は節約志向が色濃くあらわれる懸念があるだろう。

【*1】第12回新型コロナによる暮らしの変化に関する調査、調査時期は2023年3月29日～3月31日、調査対象は20～74歳、インターネット調査、株式会社マクミルのモニターを利用、有効回答2,558。

【*2】久我尚子「世帯年収別に見たコロナ禍3年の家計収支」(2023/3/20)

機械学習による海外景気イメージの定量化

経済研究部 主任研究員 高山 武士
takayama@nli-research.co.jp



たかやま・たけし
06年 日本生命保険相互会社入社
09年 日本経済研究センターへ派遣
10年 米国カンファレンスボードへ派遣
11年 ニッセイ基礎研究所 14年 日本生命保険相互会社
20年 ニッセイ基礎研究所

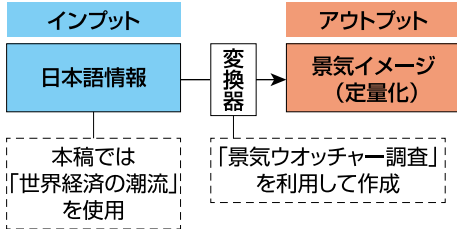
1—はじめに

本稿では、日本語で得られる海外の情報を景気イメージとして定量化し、その特徴を考察する。

言語情報を景気イメージとして定量化するには、「変換器」が必要となるが、本稿では山本・松尾(2016)^{*1}を参考に機械学習(深層学習)による方法を用いた。具体的には、「景気ウォッチャー調査」に「景気に関する日本語情報」と「数値化された景況感」のデータが蓄積されているため、このデータセットを利用して「変換器」を作成した[図表1]。

[図表1]日本語情報の定量化イメージ

資料:筆者作成



海外の情報を定量化するにあたり、現地語の情報をそのまま直接景気イメージに変換(定量化)できれば、日本語情報を利用する(経由する)必要はないが、その場合、どのように「変換器」を作成するかが課題となる。現地語情報のまま数値に変換できるように学習用のデータセットを用意する必要があるが、そうした「教師データ」を構築することは簡単ではない。そこで本稿では、日本語情報である「景気ウォッチャー調査」を利用して景気イメージを作成している。

一方で海外の情報を日本語化する必要が生じるが、インターネットが普及して以降、様々な海外情報が日本語でも手軽に

入手できるようになっている。日本語で入手できる情報は現地語の情報と比較すれば限定されているが、情報量は増えており多様化している。

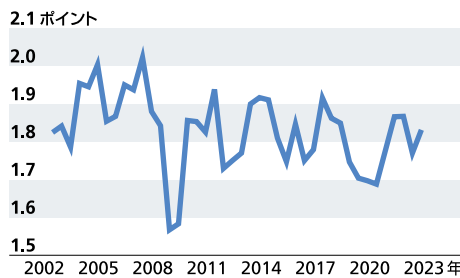
注意点として、海外経済に関する日本語情報が偏っている場合(例えば、悲観的な情報が多く発信されているなど)、景気イメージに偏りを生じさせる可能性がある。そのため、本稿では(景気イメージを作成する上で)比較的偏りが無いと思われる情報源(内閣府の「世界経済の潮流」)を利用して景気イメージ(定量化)を作成し、こうして得られた海外経済に関する日本語情報から作成された景気イメージがどのような動きをしているかを分析した^{*2}。

2—分析結果

「世界経済の潮流」を景気イメージとして定量化した結果は図表2の通りである。

[図表2]「世界経済の潮流」における景気イメージの定量化

注:世界経済の潮流は20年を除き年2回発行
資料:内閣府の資料をもとに筆者作成



図表2の景気イメージは、00年後半のサブプライム問題に端を発する世界金融危機や19年末から20年代初頭のコロナ禍による経済活動の低迷といった景気動向を反映しているように見える。

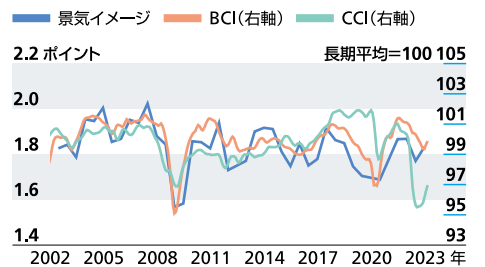
この「世界経済の潮流」の景気イメージ

にOECDの企業および消費者の景況感を重ねたものが図表3である。

図表3を見ると、「世界経済の潮流」の景気イメージは概ね企業の景況感と一致した動きをしていることが分かる。

[図表3]「世界経済の潮流」の景気イメージと景況感指数

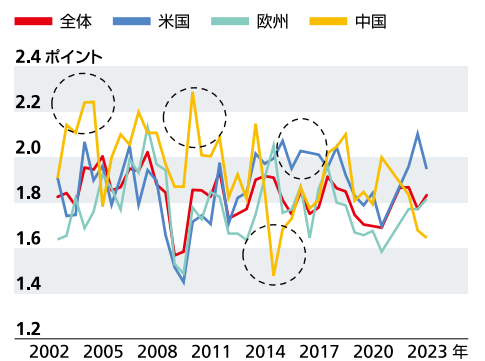
注:世界経済の潮流は20年を除き年2回発行、BCIは2008年以降
資料:OECD、内閣府の資料をもとに筆者作成



なお、10年代後半の米中対立が深刻化した時期企業景況感(BCI)が弱く、消費者景況感(CCI)が強くなっており、景況感指数が企業と家計で動きが異なるが、「世界経済の潮流」の景気イメージを定量化した指数はBCIに近い動きをしている。22年以降の高インフレの時期はBCIが底堅く、CCIが弱いのが、この時期の景気イメージも企業景況感の動きに類似している。

[図表4]「世界経済の潮流」における景気イメージの定量化(主要国)

注:世界経済の潮流は20年を除き年2回発行
資料:内閣府の資料をもとに筆者作成



次に、定量化した景気イメージを米国、欧州(英国含む)、中国に言及した文章を対象に絞って抽出し、各国別の指数として図示すると図表4のようになる。

図表4の各国・地域の動向を見ると、共通の変動をしている部分が多いが、各国で特徴的な動きをしている部分もある。

例えば、00年代の中国の景気イメージが相対的に良好なこと、世界金融危機直後、欧米の景気イメージが悪くなるなか、中国の景気イメージは相対的に堅調であること、10年代中盤は中国の景気イメージが弱含むなかで、米国の景気イメージが相対的に良好なこと、などの特徴が見られる。それぞれ、00年代は中国が「世界の工場」としての地位を確立したこと、金融危機直後は中国で大規模な財政支出を実施し景気を下支えしたこと、10年代中盤は米国が金融危機後の低金利政策から利上げを開始する一方で中国や新興国の成長鈍化が懸念された時期といった背景がある。

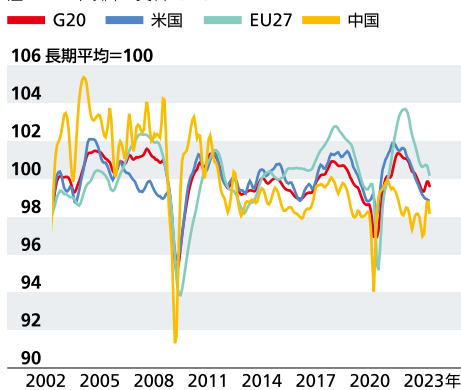
なお、特定の地域の景気イメージが楽観あるいは悲観に偏っているということはなさそうである。

この時期のOECDのBCIやCCIを主要国別に確認すると、図表5・6のようになる。

各国別のBCIとCCIはその動きが大きく異なっているが、景気イメージ(定量化)とBCIやCCIを比較すると、例えば、00年代やコロナ禍直後の中国の相対的な景気イメージの高さはBCIに一致する。図表3の全体感でも言及したが、BCIは世界金融危機やコロナショックで急速に落ち込んだが、CCIはロシアのウクライナ侵攻後の高インフレの方が深刻な落ち込みとなるなど、「世界経済の潮流」の景気イメージはどちらかという企業景況感に近い。各国別に見ても、BCIとの類似点の方が多いように思われる。「世界経済の潮流」がGDPなど経済データをもとに景気情勢を記述しており、これらの景気循環が主に設備投資といった企業活動に左右される面が大きいということが考えられる。

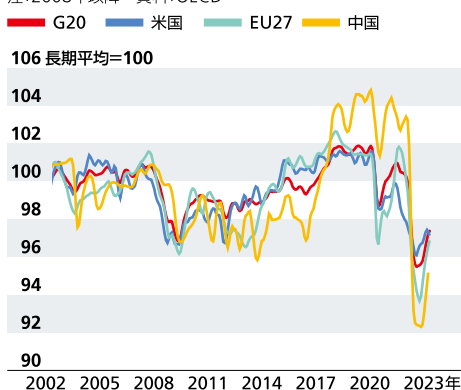
[図表5] OECD企業景況感指数(主要国)

注:2008年以降 資料:OECD



[図表6] OECD消費者態度感指数(主要国)

注:2008年以降 資料:OECD



ただし、10年代中盤に米国の景気イメージが良好で、中国の景気イメージが相対的に悪いという状況は、BCIともCCIとも一致していない。このようにBCIの動きと景気イメージの動きが類似していない箇所もある。

3—— おわりに

本稿では、「世界経済の潮流」の景気イメージを定量化し、各国別の特徴やOECDのとおりまとめる企業や消費者の景況感との類似性を調査した。

景気イメージを定量化した結果は、全体として見ればそれほど違和感がないように思われる。また、そもそもインプットである日本語情報について、偏りがなさそうなものを選別したこともあって米国、欧州、中国といった特定地域の景気イメージ(定量化)が楽観あるいは悲観に偏っていることもなかった。

ただし、今回はあくまで主観による判断をしており、またこれらの景気イメージは、必ずしも既存の統計で把握できる企業や消費者の景況感と類似しているとは言えないことも分かった。

そもそも今回の景気イメージの定量化では、企業や消費者の景況感をトレースすることを目的としていない。インプット情報を限定して、例えば、日本語情報を「企業」や「消費者」で分類したのち、それぞれを定量化すれば、各景況感の動きと類似する可能性がある。

一方で、今回作成した景気イメージ(定量化)は、もともとなる幅広い経済主体・テーマに関する指標、総合的な景気動向を捉えるツールと捉えることもできるため、より洗練させれば、経済分析に利用する余地もあるように思われる。インプット情報をSNSやニュース、インターネット情報から抽出して景気イメージを作成することもできる。高頻度で配信されている情報源をインプットとすることで、速報性のある景気イメージを作成できるだろう。

本稿では海外の景気イメージを数値化するというを目的に、主要国別に分類して定量化することしか行わなかったが、異なるカテゴリに区分したり、細分化したりして、景気イメージの変動を分析することもできるだろう。定量化した景気イメージの数値を追うだけでなく、インプットであるテキストまでさかのぼってその理由を分析するといった活用法も考えられる。

[*1]山本裕樹、松尾豊(2016)「景気ウォッチャー調査を学習データに用いた金融レポートの指数化」『人工知能学会全国大会論文集』

[*2]本稿で実施した詳細な分析方法については、高山武士(2023)「機械学習による海外景気イメージの定量化」『ニッセイ基礎研レポート』2023-06-27を参照(本稿ではこのレポートにおける分析手法②を記載している)。

不動産投資市場動向(2023年第1四半期)

不動産売買は急減速。国内市場外で高まるリスクに注視



金融研究部 准主任研究員 渡邊 布味子
fwatanabe@nli-research.co.jp

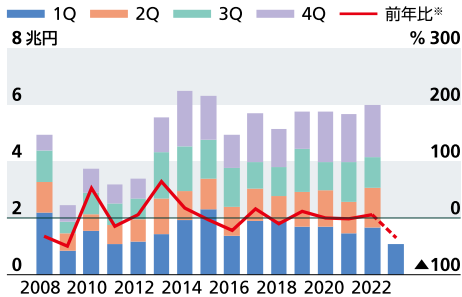


わたなべ ふみこ
00年東海銀行(現三菱UFJ銀行)入行
06年総合不動産会社
18年5月ニッセイ基礎研究所(現職)

1——国内全体の不動産取引の動向 (2023年第1四半期)

MSCIリアル・キャピタル・アナリティクス(以下、売買データは同社の2023年5月25日の公表)によると、国内不動産市場の2023年第1四半期の不動産取引総額は約1兆600億円、前年同期比▲36.1%となった[図表1]。この取引総額は、世界金融危機のあった2008年以降で見れば、2009年第1四半期の8,389億円に次いで少ない。高値水準かつ順調な取引量を維持してきた不動産市場だが、ここにきて急減速している。

[図表1] 国内不動産の売買額(全体、四半期、前年比)
資料: MSCI Real Capital Analyticsの公表データからニッセイ基礎研究所が作成 ※2023年は前年同期比



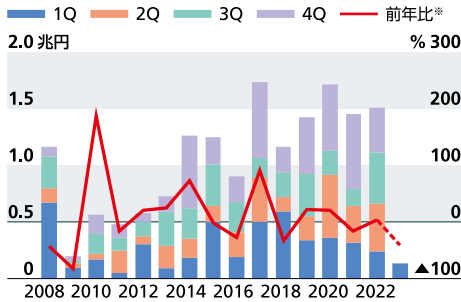
過去5年程の都市別の取引額は、概算で東京が約5割、大阪が約1割、東京以外の関東が1~2割、その他が約2~3割を占めていた。しかし、直近の動向を見ると、東京への投資割合は2022年第1四半期が66%、2023年第1四半期が67%と東京への投資割合が増加している。不動産の価格は市況後退局面では、競争力の高い物件・エリアほど価格が下落しにくい傾向があり、リスク回避的な動きが強まっていると見ることもできる。

2——外国資本の国内不動産購入の動向 (2023年第1四半期)

また、外国資本による2023年第1四半期の不動産購入総額は約1,370億円で、前年同期比▲42.1%となった[図表2]。2023年5月8日時点の公表から約330億円減少しており、一旦2023年の取引と公表されたが、2022年内の取引であると判明した案件があったようだ。

[図表2] 国内不動産の売買額
(外国資本の取得、四半期、前年比)

資料: MSCI Real Capital Analyticsの公表データからニッセイ基礎研究所が作成 ※2023年は前年同期比



売り主の内訳を見ると、外国資本の売却が48.1%と、2022年通年の25.9%より増加している。諸外国では12月が決算期末である会社が多く、同月に財務改善目的の売却が生じやすい。「2022年の決算期内で現金または売り上げを確保するため、市場価格が下落していない日本国内の不動産を売却した外国資本(売り主)」と、「価格が安定した日本の不動産への投資姿勢を強めた外国資本(買い主)」がそれぞれ一定数いたものと推定される。

3——世界の不動産投資市場の動向

世界の不動産投資市場は大きく減速している。2023年第1四半期の全世界の不

動産売買額は2,108億ドル、前年同期比▲51.8%と、2022年第4四半期から2四半期連続の前年同期比大幅減となった。一方で、アジア太平洋は▲35.6%と比較的少ない減少幅となった。

特に不動産投資市場および賃貸市場が停滞している国・都市に拠点を持つ外国資本には、海外の不動産に投資しづらい環境であるようだ。

なお、同じ国・地域でも、事業者の判断や運営するファンドの運用方針によっても投資スタンスが異なり、外国資本とひとくくりにした一様の傾向を見つけるのは特に難しい局面と考える。

4——崩れにくい不動産投資市場と、海外および市場外のリスクの高まり

以前の不動産投資市場なら一定のサイクルが見られた。しかし、現在の国内不動産投資市場は、国内外のREIT・政府系投資機関・私募リートなど、長期保有目的で、一度不動産を取得すれば容易に転売しない投資家や事業者が増加しているため崩れにくい状況だ。市場に供給される物件の数は以前より少なく、都心部の競争力のある物件であれば驚くような価格で落札されることも珍しくない。

一方で物件やエリアにより2極化しており、郊外部のオフィスなどの買い手がなかなか現れない物件もあるようだ。海外不動産投資市場や、金利、経済情勢の動向など、外部の金融環境から国内不動産投資市場の停滞を招く要因の懸念も高まっており、しばらくは多角的に情勢を注視する必要があると考える。

乱高下するドル円、存在感を増す日銀

今 月月初に1ドル144円台半ばでスタートしたドル円は、中旬から急速に円高方向へ動いた。米国において雇用統計の雇用者数やCPI、PPIが軒並み予想を下回り、FRBによる利上げ長期化観測が後退したうえ、内田副総裁の発言や展望レポートでの物価見通し上方修正を巡る報道などを受けて日銀による月内のYCC修正観測が高まったことで、先月末にかけて進んだ円安の巻き戻しが発生したためだ。一時は137円台半ばまで円高が進行した。一方、足元では植田総裁発言を受けてYCC修正観測がやや後退し、1ドル139円台前半に戻っており、方向感を欠く展開となっている。

米国の物価上昇率は鈍化基調にあるものの、FRBのインフレに対する警戒感は強く、月内の利上げ後も追加利上げに含みを残すだろう。市場では秋にかけて追加利上げ観測が燦り、ドル高圧力が残りそうだ。一方で、国内の物価上昇率の高止まりや賃金上昇などを受けて日銀による早期のYCC修正観測も存続し、円の下値を支える可能性が高い（筆者は10月会合での修正を予想）。日米の金融政策を巡る思惑が交錯する結果、3か月後の水準は現状比で概ね横ばいになると予想している。

1ユーロ157円台後半でスタートした今月のユーロ円は、足元で156円台前半とやや弱含んでいる。ECBの利上げ長期化観測がユーロの追い風となったが、日銀によるYCC修正観測に伴う円高圧力が上回った。ECBは今月も追加利上げに動くうえ、以降も追加利上げ観測は残るだろう。ただし、ECBによる年内複数回の利上げは既に市場の織り込みが進んでいるとみられ、投機筋のユーロ買い越しも高止まりしているため、今後は一旦利益確定的なユーロ売りが入ると予想。日銀のYCC修正観測も重石となるため、3か月後の水準は155円前後と見込んでいる。

0.4%付近でスタートした長期金利は日銀によるYCC修正観測を受けて一時0.4%台後半に上昇し、足元でも0.4%台半ばで推移している。今後も国内の物価上昇率の高止まりや賃金上昇などを受けて市場では早期のYCC修正観測が存続するだろう。米利上げ観測が燦ることで米金利も高止まりが予想される。これらを受けて（国内）長期金利は高止まり、3か月後の水準は0.4%台後半になると予想している。



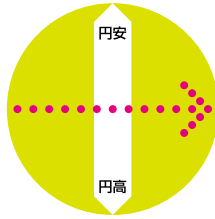
上野 剛志
上席エコノミスト 上野 剛志
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

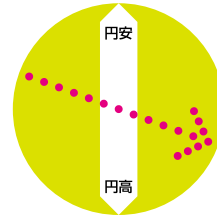


Market Karte

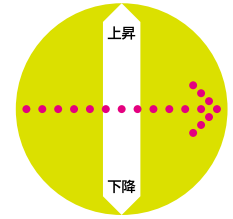
August 2023



ドル円・3か月後の見通し

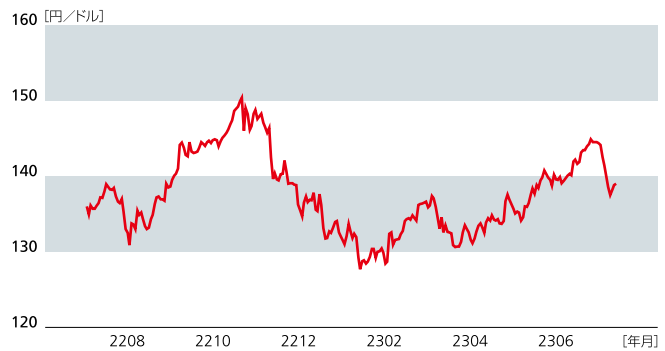


ユーロ円・3か月後の見通し

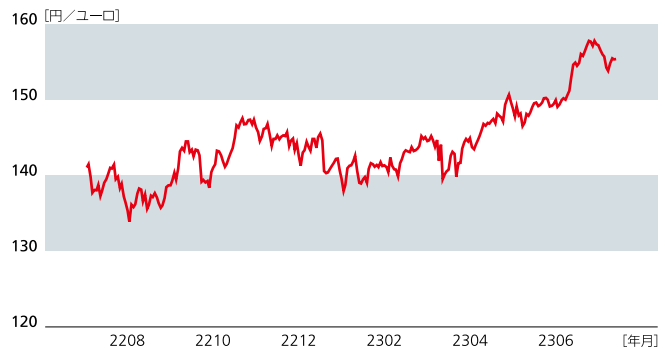


長期金利・3か月後の見通し

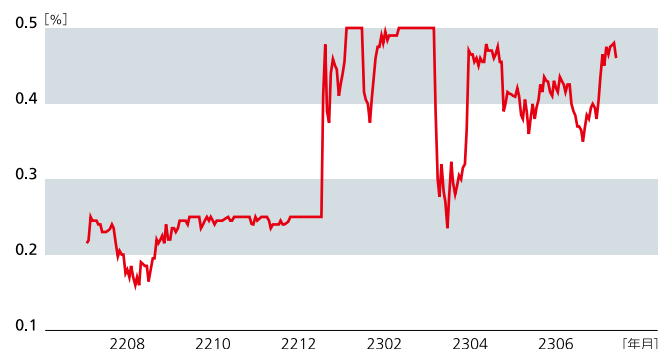
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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

- 2022年の為替介入を振り返る
～結局、効果はあったのか？
上野 剛志 [エコノミストレター | 2023/6/2号]
- 日経平均3万1,000円突破! 今後の展開は?
～臨時リバランスの検討を～
井出 真吾 [基礎研レポート | 2023/5/23号]
- 韓国の出生率0.78で、7年連続過去最低を更新
—少子化の主な原因と今後の対策について—
金 明中 [基礎研レポート | 2023/3/9号]
- 春闘賃上げ率は30年ぶりの高水準へ
—今後の焦点は賃上げの持続性とサービス価格の上昇ペース
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2023/4/14号]
- 性別を理由とする不利益
～男性は低年齢ほど不利益を感じている
村松 容子 [基礎研レポート | 2023/6/26号]

コラムアクセスランキング

- 国民負担率 今年度47.5%の見込み
—高齢化を背景に大きく伸びて、欧州諸国との差は縮小
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2023/3/2号]
- 出生「数」変化で知る都道府県の「本当の少子化」(2)
—東京—極集中が示唆する出生減の理由—
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2023/6/12号]
- Z世代を1000文字くらいで語りたい(7)
—「タンピン族」ってなんだろう?
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2023/6/19号]
- 首都圏中古マンション市場の動向(2023年5月)
～成約価格上昇も在庫は過去最高水準、
売却時は価格の減額を視野に
渡邊 布味子 [研究員の眼 | 2023/6/30号]
- サマージャンボ2023 どう狙う
—100万円狙いのジャンボミニをどう組み合わせるか?
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2023/7/3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23/6/19-23/7/16》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

献血量と献血者数推移 [8月21日は献血の日]

Source : 日本赤十字社 | 厚生労働省 Design : infogram©

