

ニッセイ基礎研 Report

Nov. 2023 Vol.320

- 02 少子化対策の財源に関する最近の議論について ● 金 明中
- 03 中国不動産不況と不良債権問題 ● 矢嶋 康次
- 04 住宅ローンの固定金利利用率、アメリカが9割超に対して日本は1割未満にとどまる ● 小林 正宏
- 06 シングル高齢者の増加とその経済状況 ● 坊 美生子
- 08 中期経済見通し(2023~2033年度) ● 斎藤 太郎
- 10 補助金政策の問題点 ● 斎藤 太郎
- 11 1ドル150円を巡る攻防の行方は?中東情勢は波乱要因に ● 上野 剛志

色のいろいろ [08]

ブルー・ノート

ジャズやブルースで使われる、ブルーノートという名の情緒あふれる音がある。ドから始まる音階でミ・ソシをそれぞれ半音下げた音だ。始まりは19世紀半ば、アフリカからアメリカに連れて来られた黒人たちが、西洋音階の「ドレミ…」をどこかもの悲しい音程で歌い出した。哀愁を帯びたその音は「憂うつ」をあらわす「ブルー」と呼ばれるようになったと言われている。



© NDC Graphics

少子化対策の財源に関する最近の議論について



生活研究部 上席研究員 金 明中
kim@nli-research.co.jp



きむ・みよんじゅん

日本経済研究センター研究員を経て、08年ニッセイ基礎研究所、23年より現職。
東洋経済日報、「月刊人材経営」、時事通信社「厚生福祉」を連載中。
亜細亜大学特任准教授、日本女子大学・横浜市立大学・
慶応義塾大学・日本大学非常勤講師を兼務。

合計特殊出生率(以下、出生率)の低下が止まらない。2022年の日本の出生率は1.26となり、過去最低だった2005年に並ぶ過去最低の水準となった。

政府は少子化の問題を改善するために、児童手当の拡充等「お金」の面で子育てを支える制度を次々と打ち出している。2023年1月からは「出産・子育て応援給付金」を施行し、妊娠中に「出産応援金」として5万円分、出産後にお子さま1人あたり「子育て応援金」として5万円分のクーポンを支給している。また、2023年4月からは出産育児一時金を既存の42万円から50万円に引き上げた。さらに、政府は6月13日、こども・子育て政策の強化に向けた具体策を盛り込んだ「こども未来戦略方針」(以下、方針)を閣議決定し、「若者・子育て世代の所得を伸ばさない限り、少子化を反転させることはできない」ことを明確に打ち出した。

政府は、「次元の異なる少子化対策」の基本理念として、①構造的賃上げ等と併せて経済的支援を充実させ、若い世代の所得を増やすこと、②社会全体の構造や意識を変えること、③全てのこども・子育て世帯をライフステージに応じて切れ目なく支援することを挙げており、今後抜本的に政策を強化する立場を明らかにした。特に、全てのこども・子育て世帯を支援する対策の一環として、来年度から児童手当を大幅に拡充することにした。改革の主なポイントは、①所得制限の撤廃、②支給期間の延長、③第3子以降の加算額の拡大だと言える。

少子化が急速に進んでいる現状を考慮すると、所得の多い子育て世帯にペナルティになる「所得制限」の撤廃は妥当な措

置だと考えられる。また、「次元の異なる少子化対策」の基本理念のように、社会全体の構造・意識を変え、社会全体で子育て世帯を支援する「子育ての社会化」を実現するための努力も必要である。少子化対策の財源に対する最近の議論「こども未来戦略会議」では児童手当の拡充等の子育て世帯を支援するための多様な政策を打ち出しているが、それを実現するためには安定的な財源を確保することが重要だ。しかし、今回の方針では少子化対策の費用をどう賄うか等の財源の詳細については明記していない。

少子化対策の財源確保案としては「消費税の引き上げ」、「国債の発行」、「社会保険料に上乗せした支援金制度の創設」、「歳出改革」、「事業者が全額負担する子ども・子育て拠出金の増額」等が議論された。「消費税の引き上げ」については、世論の反発を受けやすいとの意見があり、早々に選択肢から外された。しかしながら、消費税を引き上げて少子化対策の財源にすべきだと主張する専門家等が少なからず存在していることを考慮すると今後も消費税引き上げやその活用に関する議論は続くと考えられる。

次は「国債の発行」であるが、日本の債務残高はGDPの2倍を超えており、主要先進国の中で最も高い水準であることを考慮すると、少子化対策のために国債を追加的に発行することはなかなか厳しい状況である。

このような状況の中で、「社会保険料に上乗せした支援金制度の創設」が有力な財源確保案として浮上した。政府は2024年度から「こども・子育て支援加速化プラ

ン」を段階的にスタートする予定であり、児童手当の拡充、育児給付金の引き上げなどを実現するための予算として毎年約3兆円の追加予算が必要だと見込んでいる。「支援金制度」はこの必要な財源の一部を社会保険料に上乗せして、社会全体で子育て費用を負担していこうという考えだ。政府の試算では社会保険料への上乗せ額は国民1人あたり月500円程度になると推計された。

しかしながら「社会保険料への上乗せ」に対して国民は冷たい反応を見せている。日本経済新聞社が5月26~28日に実施した世論調査によると、政府が調整している医療保険料などに上乗せする案について「反対」が69%で「賛成」の23%を大きく上回った。また、専門家や経済界、さらに自民党内でも「社会保険料への上乗せ」について反対する声が出た。

予想以上に反対する人が多いこともあり、先の方針では、「2028年度までに徹底した歳出改革等を行い、それらによって得られる公費の節減等の効果及び社会保険負担軽減の効果を活用しながら、実質的に追加負担を生じさせないことを目指す。」と、「社会保険料への上乗せ」については直接的な言及をしていない。しかし、小倉将信内閣府特命担当大臣は7月4日の記者会見で、少子化対策の財源を巡り企業を含めて幅広く負担を求める新たな支援金制度を検討する準備室を設置したと発表した。年末までに結論を出し、来年には法案を提出する方針であり、今後は「社会保険料に上乗せした支援金制度の創設」を中心に少子化対策の財源が議論されていく可能性が高い。

中国不動産不況と不良債権問題

日本の経験から言えること



総合政策研究部 常務理事 チーフエコノミスト 矢嶋 康次

yyajima@nli-research.co.jp



やじま やすひで

92年日本生命保険相互会社入社。

95年ニッセイ基礎研究所、21年より現職。

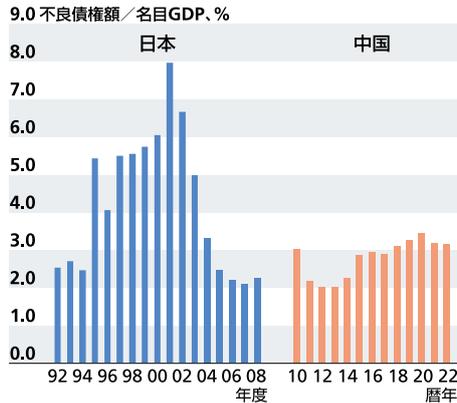
『非伝統的金融政策の経済分析』(共著)で第54回エコノミスト賞受賞。

1—— 中国は日本病にかかったのか？

中国の経済の状況は、90年代の日本を想起させる。中国では、成長率が顕著に低下する「成長屈折」が始まり、住宅や土地などストック価格の低下と、消費者物価などフローの低下が、同時進行している。若者の失業率も高く、債務問題も深刻化するなど、中国は日本病にかかったようだという声も聞かれるようになってきている。

〔図表1〕日本・中国の不良債権の規模

注：日本の不良債権額はリスク管理債権額、中国は銀行業のもの
資料：内閣府、金融庁、中国国家統計局、中国国家金融監督管理総局



2—— 中国が不良債権処理に陥ると？

中国で不動産バブル崩壊となれば、何らかのバランスシート調整が起きて、日本が90年代後半から長期間経験した不良債権処理のプロセスに入ると思われる。

中国の不良債権は、足元で対GDP比3%程度であり、当時の日本と比べても少ない。ただ、不動産会社の損害の規模は、金融システムにおける不良債権の氷山の一角を見ているに過ぎず、全体の規模感を表していないという懸念がある。

日本の経験で言えば、不良債権のデータ開示は90年代前半から行われてきたが、その後、急増している。

日本の不良債権処理は、とにかく時間が掛かった。まさに“too little, too late”であり、不良債権処理について「もっと不良債権はあるはずだ、こんなものではない」といった声が多く聞かれた。実際に事態が鎮静化したのは、日本の独特な金融制度への理解が深まり、信頼性の高いデータが出るようになって、事態のコンセンサスが形成され、政治的に困難であった大規模な公的資金導入が、数度行われた後である。

そう考えると中国の現状は、不良債権が急増する前の状況ではないかと感じてしまう。ただ、日本の90年代と比べると、現在の中国との相違点も見えてくる。

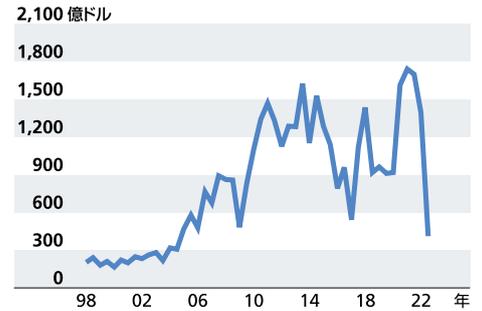
例えば、中国は共産党の一党独裁体制であるため、民主的なプロセスを経ないで政策を実行することができる。これは、バランスシート調整において、公的資金投入が迅速に行えるなどの点ではプラスである。

一方で、為替に対する対応は、大きく異なると考えられる。日本では輸出のプレーキとなる円高が、大きな問題となったが、中国では資本流出を伴う元安が、大きな問題となる可能性が高い。株価や消費の支えには、金融政策を緩和し、金利を下げることが効果的である。ただ、それは元安誘導する政策にもなり、資本流出を招く危険がある。中国経済の低迷を受けて、海外勢が直接投資を引き上げることに加えて、国内から資金逃避の動きも起こる。この怖さは、日本の90年代より、はるかに大きなリスクとして予見される。

すでに地政学的な分断などもあって、中国では直接投資が急減している〔図表2〕。

〔図表2〕中国への直接投資

注：国際収支統計における直接投資の「負債」
資料：中国国家外貨管理局



為替も元安基調を強め、リスクが前倒しで顕在化しているようにも見える。

3—— 最大の問題は「データ」の信頼性

現時点で、中国の不良債権問題が、どのように決着するかを正確に予想するのは困難だ。ただし、金融市場や企業ビジネスは、事態が悪くても最悪期が見えれば投資を開始する。資金の流れが強まり、経済が上向くことで、それ自体が不良債権問題を緩和する役割を果たす。

日本の経験に照らせば、不良債権の問題で注目されるポイントは3つある。1つは、不良債権などバブル崩壊の全容把握ができる「信頼できる」データがあること。2つ目は、国内外で実態の「本当の悪さ」に対するコンセンサスが形成されること。3つ目は、公的資金導入などの大胆な政策が打たれること。この3つが、どのようなタイミングで出て来るかが、極めて重要である。これができないと、中国経済が長期低迷するというシナリオの蓋然性が高まることになる。

住宅ローンの固定金利利用率、アメリカが9割超に対して日本は1割未満にとどまる 日本では低金利が続いていたからなのか



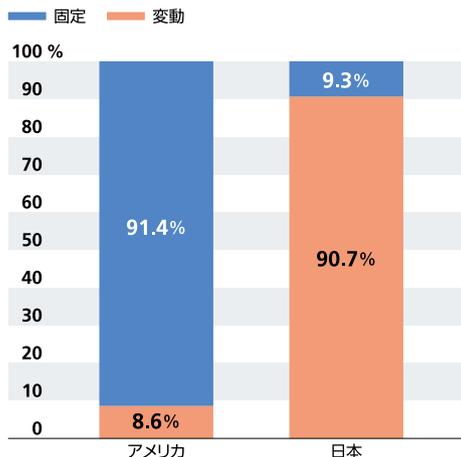
金融研究部 客員研究員 小林 正宏
m-kobayashi@nli-research.co.jp

1——日米の住宅ローンの金利タイプ別利用状況

アメリカでは住宅ローンは「30年固定」が一般的で、足元では変動金利の利用も若干増えているが、なお1割未満である。これに対して、日本では2022年10月から2023年3月に住宅ローンを利用した者のうち、全期間固定型を選択したのは9.3%に過ぎない*1 [図表1]。

[図表1] 日米の固定と変動の比率

出所：米抵当銀行協会(MBA)、住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成



[図表2] 日本の住宅ローン金利の推移

出所：住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成



日本では長年、低金利の状況が続き、この間、アメリカのように急激な金利上昇を経験してこなかった。変動金利タイプの金

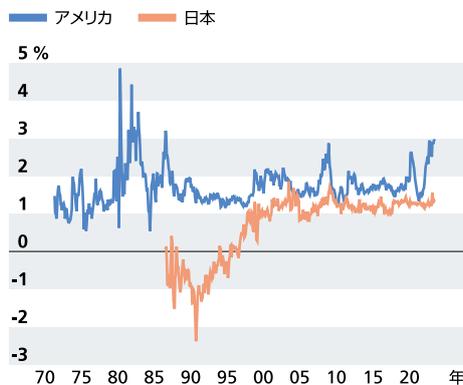
利水準は優遇後でネット銀行では0.3%前後まで低下しており、主要行で見ても、全期間固定金利タイプの代表格である【フラット35】との金利差は1%を超えている [図表2]。

2——日本の固定金利と日米比較

日本でもかつて住宅金融公庫の直接融資は住宅ローン新規貸出額の3~4割程度を占めていた。その高いシェアゆえに民衆の圧迫批判が巻き起こり、住宅金融公庫は2007年に廃止されたが、固定金利は必要ということで、住宅金融支援機構が設立され、市場機能を活用して【フラット35】等を提供している。【フラット35】においては、民間金融機関が融資した住宅ローン債権を住宅金融支援機構が買い取り、それを担保とした証券(機構MBS)を発行して市場から資金調達している。これはアメリカのファニーメイ等が実施している機能を模した仕組みである。

[図表3] 住宅ローン金利と長期金利の差

出所：フレディマック、米財務省、住宅金融支援機構、財務省「国債金利情報」をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成



日米の金利水準自体や住宅ローンの延滞率等が相当違うので単純に比較はできないが、固定金利タイプの住宅ローン金利と10年国債の利回りのスプレッドを確認

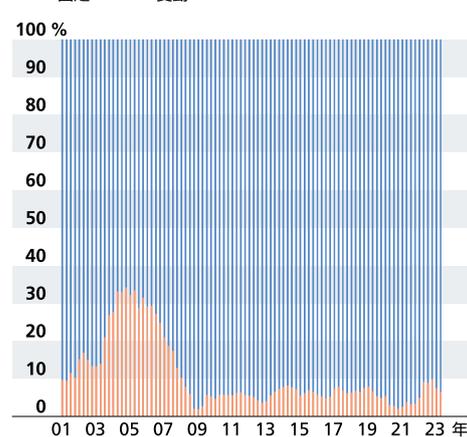
すると、住宅金融支援機構が設立された2007年以降、日本のスプレッドはアメリカよりも低く推移している [図表3]。機構MBSの発行利回りと長期・超長期の国債の利回りを比較しても、概ね安定的に推移している。

3——利用者のリスク認識と規制

アメリカでもリーマン・ショック前は変動金利の利用率が3割程度に達した時期もあったが、変動金利のリスクを十分に説明せずに金利上昇のリスクが顕在化して返済困難となる者が続出した。その後、当局が金融機関に対して金利変動リスクの説明義務を強化したこともあり、9割程度が固定金利タイプとなっている [図表4]。

[図表4] アメリカの住宅ローン金利タイプ別利用率

出所：MBAのデータをもとにニッセイ基礎研究所が加工作成



日本でも、2004年の全国銀行協会「住宅ローン利用者に対する金利変動リスク等に関する説明について」の申し合わせを踏まえ、金利変動型または一定期間固定金利型の住宅ローンについては、金利変動リスクについての十分な説明をすることとしている。現状、変動金利タイプを選択している利用者はそのような説明を受けて理



こばやし・まさひろ

88年 住宅金融公庫（現住宅金融支援機構）入社
96年 海外経済協力基金マニラ事務所駐在、02年米国ファニーメイ派遣
23年 ニッセイ基礎研究所
著書に『通貨で読み解く世界経済』（共著）、『通貨の品格』等。
早稲田大学大学院経営管理研究科非常勤講師、日本不動産学会正会員

解した上で、自己責任において変動金利タイプを選択しているということになる。

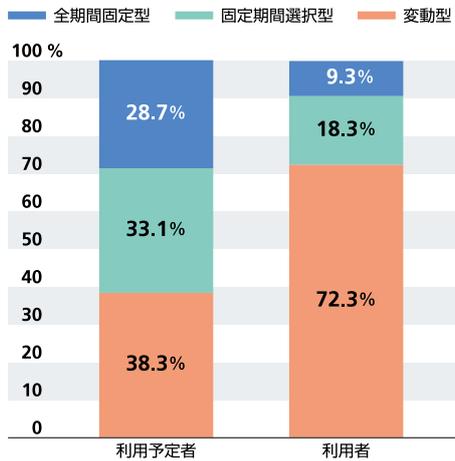
ただし、アメリカでは説明内容がより具体的に指示されている。変動金利でも上限金利(キャップ)が設定されている場合は、その上限金利に達した場合の返済額を試算することが求められる(米国の専門家に聞くとこのケースが多いようである)。逆に、キャップがない場合は、1977年以降の金利変動を参照して15年分の返済額を試算しなければならない。日本ではキャップが設定されているケースはあまり聞かないが、図表2で示す通り、90年代に変動型の住宅ローン金利が一時的に8.5%に達したこともあった。

しかし、利用者の側からすると、現時点でここまで長期に亘り固定金利と変動金利のスプレッドが拡大すると、ある程度のリスクは認識しつつも、当初の返済額が低く抑えられる変動金利タイプを選択することになるのであろう。住宅ローンを実際に利用した人のうち、固定金利を選択した人は1割程度である一方、今後5年以内に住宅ローンを利用して住宅を取得する計画がある「利用予定者」に対する調査では、3割程度が固定金利を希望している[図表5]。

言い換えれば、最初のうちは支払額が一定となる固定金利を選択した方が良いと思った人も、いざ物件を購入してローンを組む段になると、毎月の返済額が当面は数万円単位で違う固定金利は避けてしまう人が2割程度存在するという計算になる。また、同調査からは、金利が上昇しても収入に余裕がある、あるいは繰上償還等で対応可能と考えている人が多い実態が見える。

〔図表5〕日本の住宅ローン選択行動

出所：住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成



4—— 借換にかかる成功体験の有無

日本においても消費者物価指数(総合)の前年比は足元で3%台に達しており、インフレ圧力が強まる中でいつまで低金利が継続するか、注視されている。7月下旬に日銀はイールドカーブコントロールについて変動幅を拡大し、事実上、長期金利については上昇を容認した。しかし、長期金利が影響するのは住宅ローンの中では固定金利タイプだけであり、変動金利タイプの住宅ローン金利が影響を受けるのは短期金利であるので影響を受けない。日銀がマイナス金利を解除して短期金利も引き上げるのは賃上げの流れが定着して2%の物価目標が安定的かつ持続的に達成できたと確信してからになると見られており、現状はまだ距離があると植田総裁も発言していることから、当面は低金利の恩恵を享受したいと考えるのは自然なことかもしれない。

しかしながら、アメリカでは基本的に住宅ローンは固定金利で借りて、金利が低下した場合は借り換えればよく、上昇した場合は低利で固定しておく*2という形で、固定金利を活用している。年収の数倍となる

住宅ローンについて、アメリカでは相対的に高い金利変動のリスクを回避していると言える。

日本では90年代に市場金利が急低下するなか、低金利の恩恵を受けたい債務者は住宅金融公庫の固定金利から民間の変動金利へ借り換えていった。民間の変動金利に借り換えても本格的な金利上昇を経験しなかったことで、その後も固定金利から変動金利への借換が進んでいった。後に【フラット35】で借換も利用できるようになったが、その時点では既に低利の変動金利が長期に亘り継続していたため、固定金利から固定金利への借換のメリットが失われていた。このように、アメリカとは異なり、固定金利から固定金利への借換によるメリットがなかったことも、日米の消費者の行動パターンの違いの大きな要因と思われる。

日本では長らく金利が低下局面にあったため変動金利のリスクは顕在化しておらず、当面は短期金利の上昇もないと見る向きが多いと見られる。しかし、日本においても40年ぶりとも言われる物価高騰等で、これまでの30年余とは違って本当に金利上昇があるかもしれない。金融機関には変動金利の住宅ローンのリスクについて引き続き適切な説明が求められるとともに、借りる人も十分にリスク等を理解した上で、固定金利と変動金利のどちらが良いかを判断する必要があるだろう。

【*1】アメリカでは日本の固定期間選択型に相当する商品はHybrid ARM(Adjustable Rate Mortgage)と呼ばれ、変動金利型に分類される。このため、図表1では日本の固定期間選択型は変動金利に含めてカウントしている。

【*2】このことが、足元で利上げが続くアメリカの住宅市場で影響が緩和される要因となっていると内閣府「世界経済の潮流 2022年 11月」は分析している(同61ページ)。

シングル高齢者の増加とその経済状況

未婚男性と離別女性が最も厳しい



生活研究部 准主任研究員 坊 美生子
mioko_bo@nli-research.co.jp



ぼうみおこ
02年 読売新聞大阪本社入社。
17年 ニッセイ基礎研究所入社。

1——はじめに

未婚率の上昇や離婚件数の増加などによって、配偶者がいないシングルの高齢者が増加している。多くの高齢者が子や孫と暮らしていた時代には、配偶者と死別して「シングル」となっても、家計や日常生活に大きな問題はなかったであろうが、二世帯・三世帯家族が減少した現在は、シングルになって困難が生じる高齢者もいるだろう。そこで本稿では、シングル高齢者の増加ぶりや経済状況について、政府統計や、(公財)「生命保険文化センター」(以下、文化センター)が2020年10~11月に実施した「ライフマネジメントに関する高齢者の意識調査」*1のデータを用いて分析する。

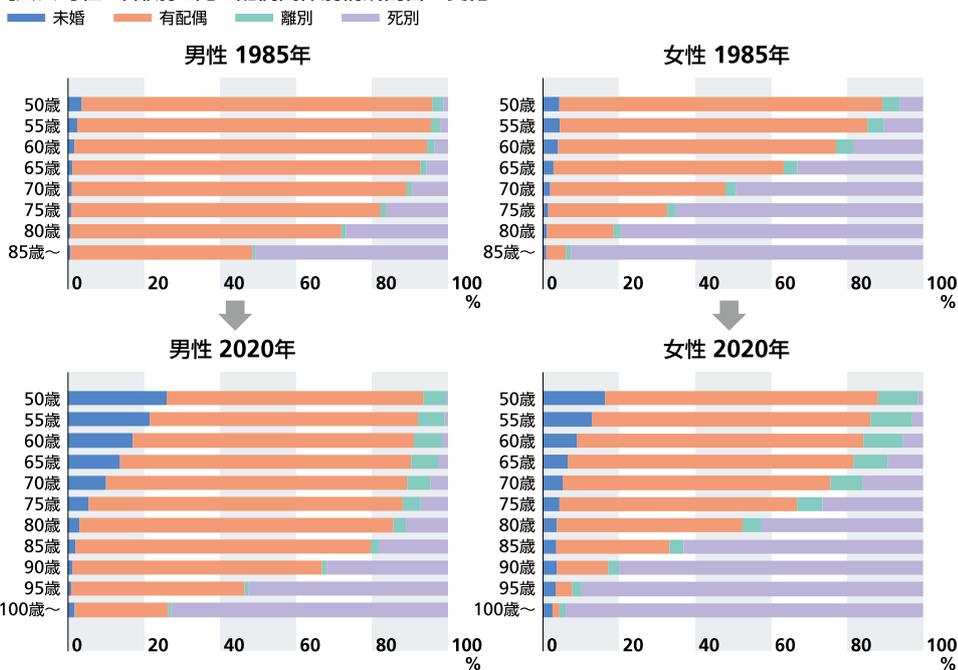
2——シングル高齢者の増加

まず、国勢調査から、シングル高齢者の割合を確認したい。2020年と1985年の中年の男女別の配偶関係について、5歳ごとに、それぞれが人口に占める割合を比べたものが図表1である。

まず男性についてみると、1985年時点では、50歳から70歳までは10人中9人が有配偶だったが、2020年時点では、未婚や離婚が大幅に増え、例えば65歳だと10人中1人が未婚、8人が有配偶、1人が離別または死別、という状況になった。

次に女性をみると、1985年時点には、いずれの年齢でも未婚や離婚は5%未満で、死別を除けば、シングルは社会の中の少数派に過ぎなかったが、未婚と離別が次第に増加し、2020年時点では、65歳のうち、大雑把に言うと10人中1人が未婚、7人が有配偶、1人が離別、1人が死別という状況になった。

[図表1] 性・年齢別に見た配偶関係別構成割合の変化 資料:総務省「国勢調査2020年」。



3——シングル高齢者の現在または過去の雇用形態

このように増加を遂げているシングル高齢者は、どのような経済基盤で生活しているのだろうか。まず、現在または現役時代の雇用形態等について、文化センターの調査結果を用いて、配偶関係別にみていく[図表2]。なお、当調査では、配偶関係の選択肢は「未婚」、「配偶者あり」、「離別・死別」の3種類である。

まず男性は、配偶関係別に決定的な差はないものの、「未婚」だと、雇用形態のうち「派遣社員・契約社員」と「パート・アルバイト」を合わせた非正規雇用の割合が1割を超え、全体よりも高い。「非正規雇用」に就き、経済的基盤を築けていないために、家庭を形成しづらく、「未婚が多い」と考えられる。

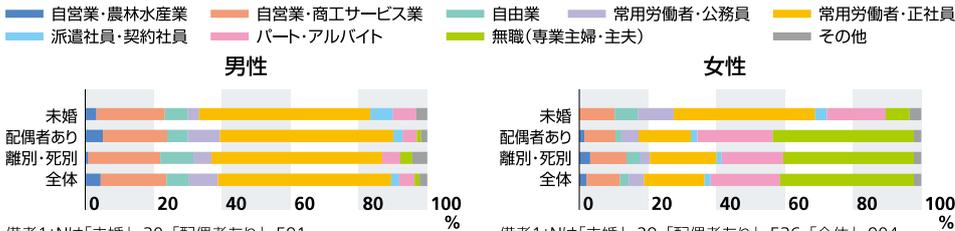
次に女性は、「未婚」だと「正社員」の割合が約4割に上り、他の配偶関係に比べて2

倍の大きさとなっている。結婚・出産・育児というライフイベントを機に退職することが殆どないため、就業継続しやすいと考えられる。一方、離婚した女性は、安定雇用が必要だと考えられるが、「離別・死別」でも「正社員」や「公務員」といった常用労働者は合わせて約2割にとどまり、最大ボリュームは「パート・アルバイト」(約4割)だった。離婚時の年齢が高かったために、正社員に就けなかった、という女性も多いのではないだろうか。また、男女間で同じ配偶関係同士を比較すると、女性の方が、より雇用が不安定な人が多かった。

4——シングル高齢者の年収

それでは、シングル高齢者は、現在、どれぐらいの年収を受け取っているのだろうか。同調査より、配偶関係別に、年収階級ごとの構成割合を分析した。なお、同調査では、年収階級の選択肢は「収入はない」「100万円未満」「100~500万円未満」

〔図表2〕配偶関係別にみた雇用形態等(現在または現役時代)



備考1: Nは「未婚」=30、「配偶者あり」=591、「離別・死別」=114、「全体」=735。
備考2: 5%未満の値は一部、記載略。
資料: (公財)生命保険文化センター「ライフマネジメントに関する高齢者の意識調査」より作成。

備考1: Nは「未婚」=29、「配偶者あり」=536、「全体」=904。
備考2: 5%未満の値は一部、記載略。
資料: (公財)生命保険文化センター「ライフマネジメントに関する高齢者の意識調査」より作成。

「500～1,000万円未満」「1,000～2,000万円未満」「2000万円以上」の6区分である。以下では、「収入はない」と「100万円未満」を合わせた層を「低年収層」として整理する。なお、いずれも「未婚」の有効値は小さいが、参考値として表記する。

まず男性では、低年収層が最も多いのは「離別・死別」(25.2%)、次に多いのは「未婚」(18.2%)、最も少ないのは「配偶者あり」(15.3%)だった。

女性で低年収層が最も多いのは「配偶者あり」(65.8%)、次に多いのは「離別・死別」(38%)、最も少ないのは「未婚」(24.1%)だった。配偶者が主に家計を担い、専業主婦やパートで働く有配偶女性は、低年収でも構わないが、シングルで低年収だと厳しいだろう。

なお、100万円未満の年収で暮らすことは実際、困難であるため、低収入層の中には、親の年金や子の仕送りなどを頼りに暮らしている高齢者もいるだろう。また、一部には無年金の高齢者もいると考えられる。

5——シングル高齢者の年金受給状況

次に、収入のうち公的年金の受給状況について、性・配偶関係別に分析したものが図表3である。

まず男性の場合、年金受給額が「0円」の割合は「未婚」では14.8%、「離別・死別」では8.2%、「配偶者あり」では3.4%だった。「0円」と回答した人の中には、受給開始年齢を繰下げている人もいるかもしれないが、厚生労働省によると、2021年度、厚生年金保険の受給権者で繰下げを行った人は1.2%、国民年金では1.8%に

過ぎない^{*2}。従って、多くは無年金状態だと推測される。

ここで、年金受給額が100万円以下を「低年金層」とすると、「未婚」では約4割、「離別・死別」では約2割、「配偶者あり」では約1割が低年金層だった。

次に女性についてみていきたい。年金受給額が「0円」の割合は、「未婚」と「離別・死別」では1割弱、「配偶者あり」では約3%だった。男性同様、この中には無年金の女性が多く含まれると推測される。また「低年金層」は、「未婚」では約4割、「離別・死別」では約3割、「配偶者あり」では約1割だった。

6——シングル高齢者世帯の資産の状況

それでは、このような低収入や低年金のシングル高齢者は、収入不足を補う資産を保有しているのだろうか。同調査より、世帯の金融資産を配偶関係別に分析した。

まず男性では、最も低い区分である「100万円未満」は、やはり「未婚」が最も多く、約4割を占めた。続いて「離別・死別」が約3割、「配偶者あり」が約2割だった。女性については、「離別・死別」(2割強)、続いて「配偶者あり」(約2割)、「未婚」(約1割)

の順に、低資産が多かった。

7——終わりに

以上をまとめると、未婚化や離婚の増加等により、2020年には、男女いずれも、65歳の4人に1人はシングルという状況になっている。そこで、シングル等の経済状況に関して、「雇用形態等」と「年収」、「年金受給状況」、「世帯の金融資産」の四つの指標について分析すると、特に、男性では未婚、女性では離別・死別が、概ね最も厳しい状況にあることが分かった。現役時代の就労収入が低水準である人が多く、老後もそのまま、無年金や低年金といった形で、低収入状態が続く。不足分を補う資産も脆弱である。

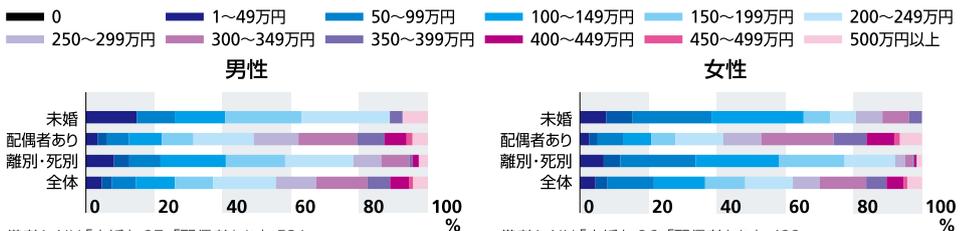
今後もシングル高齢者が増えると予測される中、未婚男性や離別女性らの老後を安定させるには、当然のことだが、現役時代、特に老後が迫る中高年時代に、雇用形態や労働条件を改善することが必要だろう。特に女性は、ライフイベントの影響が大きく、雇用条件が悪くなりやすい。「女性の活用・活躍」は企業にとっても課題であることから、今後は企業においても、中高年女性の労働条件改善や再就職支援の取り組みが広がることを期待したい。

また、国を挙げて少子化対策が推進される中で、男性の就業条件の低さが未婚につながっている可能性についても、より検討されるべきだろう。

〔*1〕全国の60歳から90歳以上の男女個人を対象に、留置聴取法にて実施。回収は2,083。本稿の分析では、その中から65歳から90歳以上までの回答結果を使用した(有効回答数は1,730)。

〔*2〕厚生労働省「令和3年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」

〔図表3〕配偶関係別にみた高齢者の年金受給状況



備考1: Nは「未婚」=27、「配偶者あり」=531、「離別・死別」=110、「全体」=668。
備考2: 5%未満の値は記載略。
資料: (公財)生命保険文化センター「ライフマネジメントに関する高齢者の意識調査」より作成。

備考1: Nは「未婚」=26、「配偶者あり」=422、「離別・死別」=271、「全体」=719。
備考2: 5%未満の値は記載略。
資料: (公財)生命保険文化センター「ライフマネジメントに関する高齢者の意識調査」より作成。

中期経済見通し(2023~2033年度)



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



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
優秀フォークスターに9回選出

1——高インフレ、低成長が続く世界経済

2020年以降、新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するため、各国で社会・経済活動の制限が導入され、世界経済は急停止を余儀なくされてきた。しかし、2021年以降はワクチンの普及やウイルスの弱毒化などにより重症化率・致死率が低下、2022年に入ってから多くの国で感染予防を目的とした社会・経済活動の制限は廃止された。2022年末には中国もいわゆる「ゼロコロナ政策」を終了させ、経済再開に舵を切った。2023年には日本の感染症法の位置づけが「5類感染症」に移行した。

現在は、過度にウイルスのリスクを意識することなく経済活動が行われ、コロナ禍以降に止まっていた国際間の「人の移動」はコロナ禍前の水準付近まで回復、感染症による直接的な経済活動への影響はほぼ解消した。

一方、ロシアによるウクライナ侵攻を契機とした世界的な高インフレは引き続き経済の下押し圧力となっている。商品価格の高騰は一服しているが、先進国ではコロナ禍以降に、労働供給力が縮小し、人手不足感が強まっていたこともあり、企業の価格転嫁(値上げ)が続き、労働者の賃上げ要求も激化したためインフレの内生化が進んだ。総じてインフレ率は既にピークアウトしているものの、中央銀行の目標を大きく上回り、先行きの不確実性も高い状況が続いている。

世界経済は、新型コロナウイルス感染症の影響で2020年に▲2.8%の大幅マイナス成長となった後、2021年はその反動で6.3%の高成長となったが、2022年以降はコロナ禍からの回復が進展する一方

で、高インフレとそれに伴う金融引き締めの影響で減速が続いている。世界経済の実質経済成長率は2022年に3%台半ばまで低下した後、2023年には3%程度まで減速することが見込まれる。

その後はインフレ率の低下で持ち直すものの、少子高齢化を背景とした新興国の成長鈍化を主因として予測期間にわたって成長率は鈍化傾向をたどり、予測期間末には2%台後半まで低下することが見込まれる。

2——日本経済の見通し

1 | 実質GDPはコロナ禍前のピークを上回る

日本経済は、新型コロナウイルス感染症の影響で2020年度に急速に落ち込んだ後、持ち直しの動きが続いている。2022年後半までは感染拡大のたびにマイナス成長となるなど、一進一退から脱することができなかったが、2022年10-12月期から3四半期連続でプラス成長となったことで、実質GDPの水準は2023年4-6月期にはコロナ禍前のピーク(2019年7-9月期)を0.2%上回った。

ただし、実質GDPの内訳を見ると、政府消費、輸出が高い伸びとなる一方、民間消費、住宅投資、設備投資の国内民間需要はコロナ禍前の水準を依然として下回っている。2023年5月には、新型コロナウイルスの「5類」への移行によって社会経済活動の制限は基本的になくなったが、経済の正常化にはまだ距離がある。

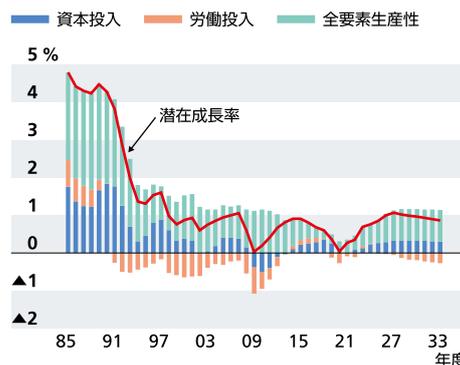
2 | 今後10年間の実質GDP成長率は平均1.1%を予想

1980年代には4%台であった日本の

潜在成長率は、バブル崩壊後の1990年代初頭から急速に低下し、1990年代終わり頃には1%を割り込む水準まで低下した。2000年以降は1%程度まで持ち直す局面もあったが、新型コロナの影響で戦後最悪のマイナス成長となった2020年度以降はゼロ%台前半の低い伸びにとどまっている【図表1】。

【図表1】潜在成長率の寄与度分解

注: 22年度までは実績値に基づく推計値、23年度以降は予測値に基づく推計値
資料: 内閣府「国民経済計算年報」、「固定資本ストック速報」、総務省「労働力調査」他



潜在成長率は概念的には景気循環に左右されないはずだが、実際には現実の成長率の影響を強く受ける。潜在成長率は、労働投入量、資本投入量、全要素生産性によって決まる。このうち、全要素生産性上昇率は一般的に、現実のGDPから労働投入量、資本投入量を差し引いた残差をHPフィルターなどで平滑化して求められる。このため、現実のGDP成長率が低くなれば、全要素生産性上昇率も低くなり、それに応じて潜在成長率も低くなる。また、景気悪化時には設備投資の抑制や雇用情勢の悪化によって、資本投入量、労働投入量が減少し、このことも潜在成長率の低下要因となる。

足もとの潜在成長率の低下は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた経済活動

の急速な落ち込みによってもたらされたものであり、真の意味で日本経済の実力が落ちてしまったと考える必要はない。

先行きの潜在成長率はコロナ禍からの回復過程で上昇傾向が続くだろう。労働投入量はほぼ横ばいとどまるが、設備投資の回復によって資本投入量の増加幅が拡大すること、働き方改革の進展、人手不足対応の省力化投資、デジタル関連投資などから全要素生産性の上昇率が高まることにより、潜在成長率は2020年代半ばには1%程度まで回復することが見込まれる。ただし、2020年代後半以降は人口減少、少子高齢化のさらなる進展によって労働投入量のマイナス幅が拡大することから、潜在成長率は若干低下し、2030年代前半にはゼロ%台後半となるだろう。

実質GDP成長率は、中長期的には潜在成長率の水準に収れんする。当研究所推計のGDPギャップは2022年度時点で▲2%程度(GDP比)となっているが、当面は潜在成長率を上回る成長が続く公算が大きい。このため、GDPギャップのマイナス幅は縮小傾向が続くが、同時に潜在成長率が高まるため、マイナス幅の縮小ペースは徐々に緩やかとなり、GDPギャップが解消されるのは2027年度となるだろう。実質GDP成長率は2030年度まで1~1%台前半で推移した後、2030年代前半は潜在成長率の低下に伴い、ゼロ%台後半となるだろう。この結果、日本の実質GDP成長率は予測期間(2024~2033年度)の平均で1.1%になると予想する[図表2]。

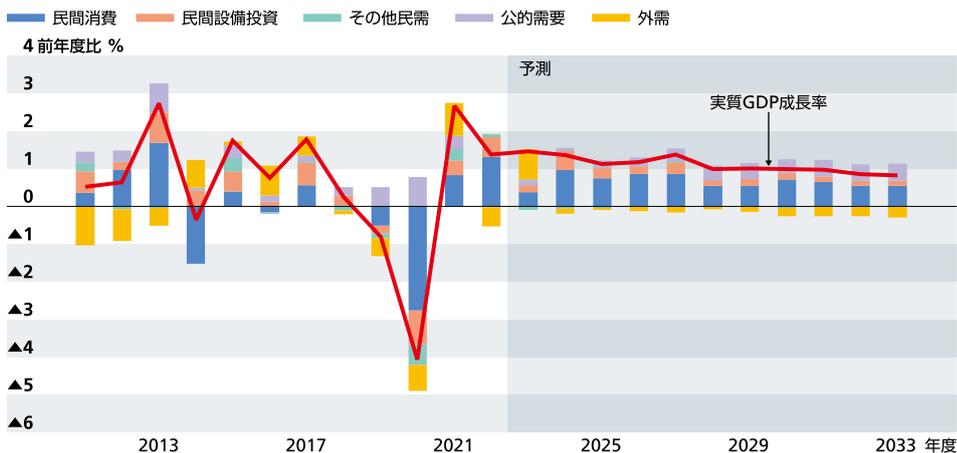
今回の予測では、再びデフレに戻ることはないことを想定している。名目GDP成長率は予測期間(2024~2033年度)の平均で2.2%、名目GDPの水準は2024年度に600兆円、2031年度に700兆円を突破するだろう。

3 | 今後10年間の消費者物価上昇率は平均1.6%を予想

消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は2022年4月以降、日本銀行が物価

[図表2] 実質GDP成長率の推移

資料:内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」



安定の目標としている2%を上回る水準で推移している。今回の物価上昇は、当初はそのほとんどが原油高、円安に伴う輸入物価の急上昇を起点としたエネルギー、食料の大幅上昇によるものだった。しかし、価格転嫁の動きは幅広い品目に広がり、ここにきて賃金との連動性が高いサービス価格の上昇率も高まっている。

中長期的な物価上昇率の水準に大きな影響を及ぼすのは予想物価上昇率である。高い物価上昇率が続いたことで、企業や家計の予想物価上昇率は大きく高まっている。ただし、予想物価上昇率は足もとの物価動向に左右される傾向があることには注意が必要だ。中長期的な予想物価上昇率の水準が従来から大きく上昇したと判断するためには、景気悪化や国際商品市況の下落などによって物価低下圧力が高まった時に予想物価上昇率が大きく下がらないことを確認する必要がある。

一方、物価高が一定期間継続したことで、企業の値上げに対する抵抗感が薄れたこと、インフレの経験がなかった世代を中心に「物価は上がらないものだ」という見方が変化したことは、先行きの予想物価上昇率の底上げに寄与するだろう。

消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、2022、2023年度と物価目標の2%を上回るが、2024年度は円高の進展に伴う輸入物価の低下によって財価格の上昇ペースが鈍化することから1.6%と

2%を割り込み、2025年度には原油安が加わることもあり1.4%とさらに伸びが鈍化するだろう。

予測期間前半は需給バランスの改善が物価の押し上げ要因となり、2027年度には1.8%まで伸びが高まるが、円高に伴う輸入物価の押し下げにより財価格の上昇率が緩やかにとどまることから、2%には到達しない。一方、賃上げ率は予測期間中、ベースアップで2%程度の推移が続くことを想定しており、ベースアップとの連動性が高いサービス価格も2%程度の上昇が続くだろう。

予測期間後半は、予想物価上昇率や賃金上昇率の高まりが物価を押し上げる一方、財価格の上昇率が低めにとどまること、GDPギャップのマイナスが解消し、需給面からの押し上げが減衰することから、1%台半ばの伸びが続くだろう。消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は今後10年間の平均で1.6%になると予想する[図表3]。

[図表3] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測

資料:総務省統計局「消費者物価指数」



補助金政策の問題点

高所得者ほど負担軽減額が大きくなる

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



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
優秀フォークスターに9回選出

円安、原油高が再び進んでいることを受けて、政府は2023年9月までとしていた激変緩和措置(電気代、都市ガス代、ガソリン、灯油等の価格抑制策)を年末まで延長することを決定した。補助金を使った政府の対策は、物価高による家計の負担を和らげる効果がある一方で、様々な問題がある。例としては、特定産業だけが救済されるという不公平が生じる(電力・ガス会社、石油元売り会社と同様にコスト増の影響を受けている食品会社には補助金が出ない等)、やめるタイミングが難しい、市場価格がゆがめられる、財政負担が膨らむ、などが挙げられる。

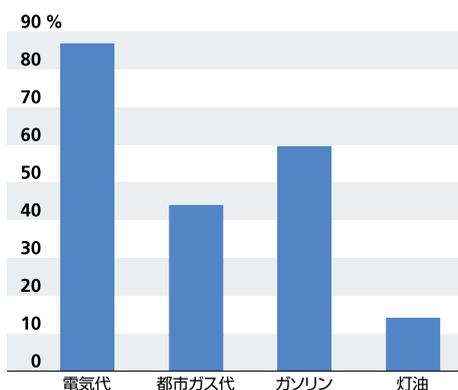
家計の立場から考えると、特定の品目に対して補助金を投入すると、それを使う人と使わない人の間に不公平が生じるといえる問題がある。たとえば、日常的に自動車に乗っている人はガソリン使用量が多いため、補助金による負担軽減額が大きくなるが、自動車を使わない人にとっては全く恩恵がない。補助金は政府部門から民間部門への所得移転を意味するが、その所得を稼ぐのは最終的には民間部門である。したがって、ある品目を対象にした補助金政策はそれを使用していない人から使用している人への所得移転をもたらしているにすぎないという見方もできる。

総務省統計局の「家計調査」によれば、電気代、都市ガス代、ガソリン、灯油の購入世帯割合はそれぞれ87%*、44%、60%、14%である(2022年1~12月の平均)[図表1]。都市ガス代、灯油については半数以上の世帯が全く使っていない。

エネルギー関連支出をしている世帯の中でも、世帯属性によって使用量や使用金

[図表1] エネルギー関連の購入世帯割合

注:2022年1~12月の平均
資料:総務省統計局「家計調査(二人以上世帯)」

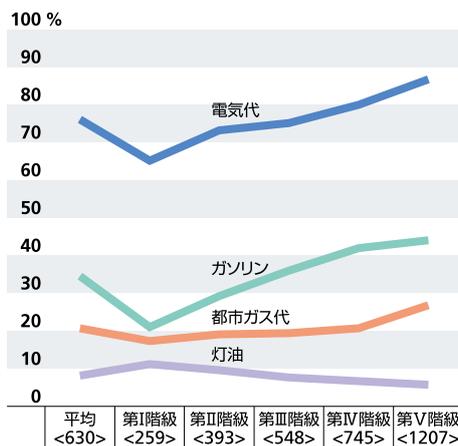


額は大きく異なる。エネルギー関連支出額を所得階級別に見ると、電気代、都市ガス代、ガソリンは所得階級が高い世帯ほど支出金額が多いのに対し、灯油は所得階級が低い世帯ほど支出金額が多い傾向がある[図表2]。

たとえば、ガソリンの支出額は所得が最も高い第V階級(年間収入1207万円)と所得が最も低い第I階級(年間収入259万円)では2倍以上の開きがある。激変緩和措置における補助率は一定なので、支出金額が多い世帯ほど負担軽減策の恩恵を受けることになる。

[図表2] 所得階級別支出額(エネルギー関連)

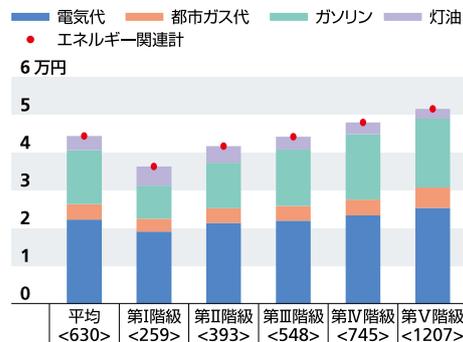
注:< >内は年間収入(万円)
資料:総務省統計局「家計調査(二人以上世帯、2022年)」



ガソリン補助金は2022年1月下旬から、電気・都市ガス代の補助金は2023年1月使用分(2月検針分)から実施されている。家計調査を用いて、世帯当たり(二人以上世帯)の負担軽減額を所得階級別に試算すると、平均的な世帯の負担軽減額(2022年1月~2023年8月)は4.4万円(うち電気代2.2万円、ガソリン1.4万円、都市ガス代0.4万円、灯油0.4万円)となった。所得階級別には、第V階級の負担軽減額が5.2万円と最も大きく、第I階級の負担軽減額が3.6万円と最も小さくなっている[図表3]。

[図表3] 所得階級別・負担軽減額(エネルギー関連)

注:< >内は年間収入(万円)
負担軽減額は、総務省統計局「家計調査(二人以上世帯)」(2022年1月~2023年8月)を用いて試算



このように、現在行われている補助金政策には高所得者ほどその恩恵が大きくなるという問題がある。今回の物価上昇局面では、食料品の伸びが特に高く、その支出割合が高い低所得者層により厳しいものとなっている。こうした状況への対応として補助金政策は必ずしもふさわしいとは言えない。低所得者層により手厚い支援が可能な所得制限付きの給付金支給のほうが適切な政策と考えられる。

[*]ほとんどの世帯が電気を利用していると考えられるが、家計簿に電気代の記入をしていない世帯があること、家賃等に電気代が含まれている世帯があること、自家発電の世帯があることなどから、購入世帯割合は100%を大きく割り込んでいる。

1ドル150円を巡る攻防の行方は? 中東情勢は波乱要因に

月 初1ドル149円台でスタートしたドル円は膠着した展開が続き、足元も149円台で推移している。米金融引き締め長期化観測や国債需給の悪化を背景に米長期金利が急上昇してドル高圧力が強まったが、円買い介入への強い警戒感が150円台の定着を阻んでいる。

従って、今後も米金利上昇によるドル高圧力と介入(警戒感)による円安抑制圧力のバランスがポイントになる。当面はFRBがインフレへの警戒を緩めず、ドル高圧力が強い状況が続くとみられ、150円を突破することも十分想定される。ただし、150円を突破すれば、短期的にまとまった値動きが発生した段階で、「過度の変動を抑える」という口実を得た政府が円買い介入に踏み切り、(時間稼ぎに過ぎないとはいえ)円安抑制に寄与すると予想している。日銀によるマイナス金利やYCCの早期解除は見込んでいないが、仮に解除されたとしても、金利抑制スタンスが継続されることで影響は限られるだろう。

12月中旬のFOMC後は、米景気減速感の台頭とインフレの鈍化を受けて米利上げ打ち止め観測が浸透し、ドルが下落しやすくなると見ている。3か月後の水準は145円前後と予想している。

なお、イスラエル情勢はドル円の波乱材料だ。仮にさらに緊迫化して原油価格が急騰する場合、米金融引き締め長期化観測によるドル高圧力に加え、有事のドル買いや本邦貿易赤字拡大による円売りにより円安要因になる可能性が高い。ただし、安全資産への逃避に伴う米金利低下やリスクオフの円買いが優勢になれば、円高要因にもなり得る。

今月のユーロ円も方向感を欠く展開となっており、足元では158円台にある。独経済指標の改善がユーロの下値を支える一方、介入への警戒感が円の下値を支えた。3か月後にはECBによる利上げの打ち止め感が市場で確立され、155円前後に弱含むと予想している。

月初0.7%台後半でスタートした長期金利は、足元で0.8%台半ばにまで上昇している。米金利の上昇が波及したほか、日銀金融政策の早期正常化観測が強まったことが背景にある。今後も日銀の正常化観測が熾りたびたび金利上昇圧力になるものの、日銀は容易には動かないと見ている。さらに、12月には米利上げ打ち止め観測に伴う米金利低下の波及も見込まれる。従って、3か月後の水準は現状比で若干低下の0.7%台と見込んでいる。

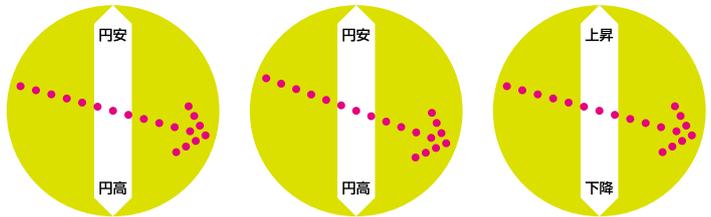


上野エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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 November 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

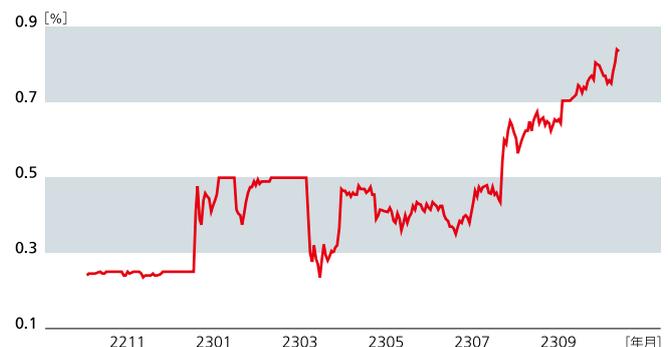
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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

- 1 収まらない円安、一体いつまで続くのか？
～マーケット・カルテ9月号
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2023/8/24号]
- 2 2023・2024年度経済見通し(23年8月)
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2023/8/16号]
- 3 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]
- 4 新NISAでは何に投資したら良いのか
～長期の資産形成ではリスクよりもリターンを気にすべき
熊 紫云 [基礎研REPORT-I | 2023/10/10号]
- 5 令和5年全国将来推計人口値を用いた
全国認知症推計(全国版)
～65歳以上の高齢者層がピークとなる2040年には
46.3%が認知症の可能性、共生社会の実現を～
乾 愛 [基礎研レポート | 2023/7/25号]

コラムアクセスランキング

- 1 数字の「23」に関わる各種の話題
～「23」という数字は、と問われても、
殆どの人が具体的なイメージは湧かないと思うが～
中村 亮一 [研究員の眼 | 2023/10/3号]
- 2 『アレ』で伝わるコミュニケーション
～阪神タイガースの「アレ」が意味するもの～
島田 壮一郎 [研究員の眼 | 2023/9/21号]
- 3 個人タクシー運転手の上限年齢を
「80歳」に引き上げる政府方針の課題
坊 美生子 [研究員の眼 | 2023/9/29号]
- 4 ハロウィンジャンボの楽しみ2023
～一攫千金のドキドキ感か、100万円以上当せんワクワク感が
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2023/9/19号]
- 5 「専業主婦世帯は子どもが多い」という誤解
～アンコンシャス・バイアスが招く止まらぬ少子化
天野 馨南子 [研究員の眼 | 2023/8/28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23/9/25-23/10/22》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

出火件数推移 [11月9日は119番の日]

Source : 総務省消防庁「令和4年版 消防白書」 Design : infogram©

