

# ニッセイ基礎研 Report

Mar. 2024 Vol.324

- 02 日独GDP逆転のその先 ● 伊藤 さゆり
- 03 CCSを知っていますか? ● 小原 一隆
- 04 新NISA、50代などからの資産形成はどうしたら良いのか ● 熊 紫云
- 06 4つの志向で読み解く消費行動 ● 久我 尚子 | 井上 智紀
- 08 東京オフィス市場は賃料が下げ止まり。宿泊需要はコロナ禍前を上回る ● 佐久間 誠
- 10 リベンジ消費はなぜ不発なのか ● 斎藤 太郎
- 11 またしても1ドル150円突破、円安が進むワケ ● 上野 剛志

色のいろいろ [12]

## 紫の法衣

「すべてなにもなにもむらさきなるものはめでたくこそあれ。花も糸も紙も。」\_\_ 枕草子  
清少納言も記しているように、紫は日本では高貴な色とされてきた。僧侶が身につける法衣でも、紫は最上位の色。とんちで有名な「一休さん」は、1474年80歳のとき、天皇の勅命によって大徳寺の住持となり、紫の法衣を与えられた。炎上した寺の再建に尽力したが、権力に執着しなかった一休は、決して着ることがなかったとも言われている。

© NDC Graphics

# 日独GDP逆転のその先

克服すべき課題は共通



経済研究部 常務理事 伊藤さゆり

ito@nli-research.co.jp



いとう・さゆり

早稲田大学大学院商学研究所修士課程修了。  
87年日本興業銀行入行、調査部シニアエコノミストを経て  
01年ニッセイ基礎研究所、23年7月より現職。  
近著に「インド太平洋地経学と米中覇権競争(共著)」(彩流社)など。

「日本のGDP、世界第4位に転落へ」。1月15日のドイツ、2月15日の日本の2023年のGDP速報値の公表を受けて、様々なメディアで、このような見出しが踊った。

日本では、米中に比べて、欧州経済が目される機会は少ないのだが、昨年10月に国際通貨基金(IMF)が公表した「世界経済見通し」で日独逆転の予測が示されて以来、このトピックスはしばしば取り上げられてきた。

おそらく本コラムに目を止めた読者の多くは、日独GDPの逆転は、物価の変動を考慮した名目GDPを市場で決まる対ドル相場で換算した世界の出来事であること、逆転をもたらした要因として、日本側では欧米との金融政策の格差拡大が招いた円安が、ドイツ側ではインフレ高進が作用した、つまり一時的な要因が影響したことは、すでにご存じではないだろうか。

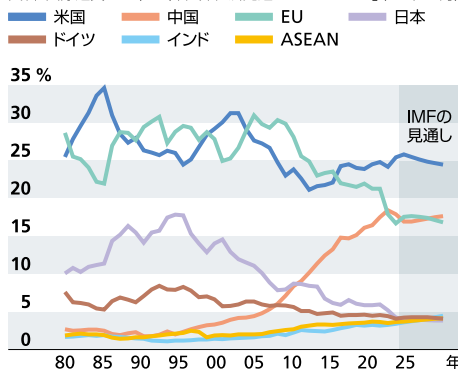
ただ、GDP逆転を一時的な要因と片付けてしまうことはできない。GDPを各国の物価水準を考慮した購買力平価で換算して比較した場合には日独逆転は生じていないが、ドル建てのGDPでも購買力平価換算でも、日独の経済格差は趨勢的な縮小傾向を辿ってきた。また、購買力平価による比較では、中国が2016年に米国を抜きすでに第1位。日本は2000年に中国、2009年にインドに抜かれており、すでに世界第4位となっていた。

ドル建てGDPの比較に話を戻そう。図はIMFの「世界経済見通し」データベース(2022年10月版)がカバーする1980年から2028年までの世界のGDPにおける主要国・地域のシェアの変遷とIMFの見通しを示したものだ。図には、米国、中国、日

本、ドイツの他に、人口で中国を抜いて世界最大となったインド、欧州連合(EU)、東南アジア諸国連合(ASEAN)も加えた。EUの加盟国は1980年代当時の9カ国から、英国離脱前のピークは28カ国まで段階的に拡大し、2020年の英国離脱で、27カ国体制になった。ASEANも1980年時点では5カ国だったが、やはり段階的に拡大し、現在は10カ国が加盟している。図には、こうした地域統合の拡大の影響も反映している。

【図表】世界のGDPに占める主要国・地域のシェア(名目ドル・ベース)

注: EUとASEANは加盟国数の変化を反映して調整している  
資料: 国際通貨基金(IMF)「世界経済見通しデータベース」(23年10月)



この図で最も目を引くのは、1990年以降の、中国の世界経済におけるプレゼンスの高まりであろう。中国の躍進の半面で、日本とEUは退潮している。日独の趨勢的な格差の縮小は、ドイツの退潮が、他のEU諸国や日本に比べれば緩やかだったからに過ぎない。

この先はどうか。図に示したIMFの見通しでは、2023年の日独GDPの逆転は2028年時点でも解消されない。ただし、見通しが作成された2023年10月以降、ドイツ経済を取り巻く輸出環境、エネルギー調達環境の厳しさは変わらない一方、

11月の連邦憲法裁判所の判決を受けた予算の見直しで、景気循環増幅的な歳出削減に踏み込むというドイツ経済の固有の下振れリスクは増大している。

それでも、日本が短期間でドイツを再び追い越すことは難しそうだ。2022~2023年に作用した2つの要因のうち、インフレ格差は縮まるが、円安が大きく修正される可能性は低いためだ。欧州中央銀行(ECB)は、今年利下げに転じる見通しだが、賃金と物価のスパイラルへの警戒は強く、市場の期待よりも慎重に判断しそうだ。一方、今春の日銀の金融政策正常化は既定路線となりつつあるが、正常化後、一気に引き締めの水準に利上げすることは想定し辛い。日欧の実質金利差の縮小は緩慢で、ユーロ高円安が大きく修正される可能性は低い。

そもそも世界経済のダイナミックな変化の渦中において、日独のGDPの順位に大きな意味があるとは思えない。IMFの予測では、日本は26年、ドイツは27年にインドに抜かれ、1つずつ順位を落とす。ほぼ同時期にASEANのGDPも日独を超える見通しだ。

日独は、ともに輸出型製造業を牽引役に発展し、グローバル化の恩恵を享受してきた。ドル建てGDPにも表れている中国経済の変調への対応、インドやASEANなど新たな成長市場との連携強化、国内投資を阻む諸問題への対応など共通の課題に直面している。この先、注目すべきは、日独のどちらがより速やか、かつ、円滑に、内外環境変化に対応できるかだ。

潮目の変化を日本経済の活性化に向けた好機としたい。

# CCSを知っていますか？

「カーボンニュートラル実現の切り札」の現在地と今後の展望



総合政策研究部 主任研究員 小原 一隆

kobara@nli-research.co.jp



こばら かずたか  
96年 日本生命保険相互会社入社  
主に資産運用部門にて融資関連部署を歴任  
22年 ニッセイ基礎研究所

## 1 — はじめに

2050年のカーボンニュートラル（以下CN）に向けて、多くの分野で研究・開発が進み、巨額の投資が見込まれる中で、「CCS（二酸化炭素回収・貯留）」が注目を浴びつつある。「CCSなくして、CNなし」とも言われるが、まだ一般にはなじみが薄い。CCSとはどのような技術で、なぜ注目されるのだろうか。

## 2 — CCSとは何か

CCS (Carbon Capture and Storage) は、CO<sub>2</sub>が大気中に放出される前に分離・回収し、地中に安全に貯留する技術だ。特に脱炭素化が困難なエネルギー多消費産業において有用である。

工場や発電所等の排出源からCO<sub>2</sub>を効率的に取り出し、貯留場所へ運搬し、地下や海底深くに貯留し、長期間封じ込める[図表1]。大気中のCO<sub>2</sub>を減少させ、温暖化ガスの影響を軽減することに繋がる[図表2、3]。

また、CCSと同様に、CO<sub>2</sub>の回収・利用も進む。CCU (Carbon Capture and Utilization) と呼ばれ、これらを総称してCCUSという。

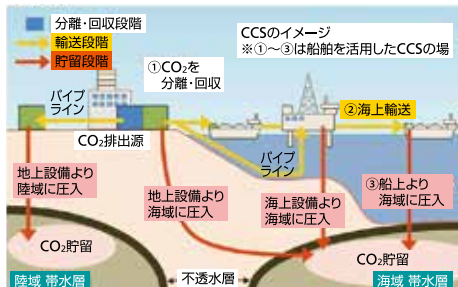
## 3 — 国内の状況と今後の展望

日本では、北海道・苫小牧において実証実験が行われている。現在は海底下に圧入したCO<sub>2</sub>の漏出有無、地層・海洋への影響等のモニタリングを行っている。

エネルギー・金属鉱物資源機構(JOGMEC)

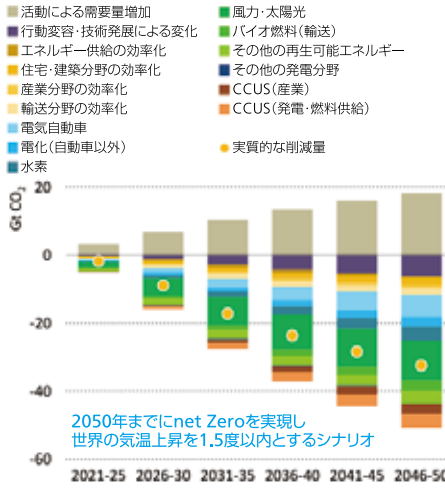
[図表1] CCSの仕組み

資料：平成26年版 図で見る環境・循環型社会・生物多様性白書をもとに一部修正



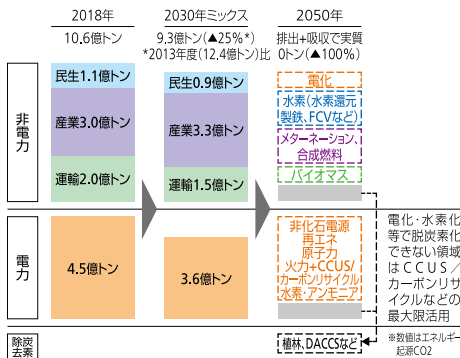
[図表2] CCUSのCO<sub>2</sub>削減ポテンシャル(世界)

資料：資源エネルギー庁等よりニッセイ基礎研究所作成  
2020年を基準としたCO<sub>2</sub>削減量(年平均)の内訳



[図表3] 2050年の想定CO<sub>2</sub>排出量(日本)

資料：資源エネルギー庁等よりニッセイ基礎研究所作成

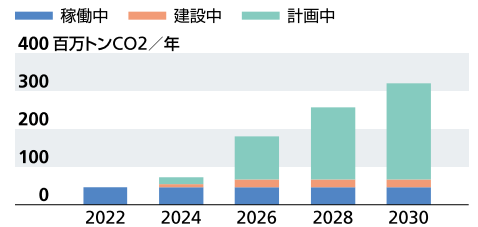


は2030年までの事業開始と事業の大規模化・コスト削減を目標とする国内外7か所のCCS事業をモデル事業として選定し、事業性調査の支援を行う。将来的な海外との協業も視野に入れる。

CCSは、産業振興面でも注目される。日本はCCSの商流にかかわる技術を多く有している。例えば三菱重工業はCO<sub>2</sub>回収技術で世界シェア70%を誇る。また、半世紀超にわたる液化天然ガス運搬の経験は、CO<sub>2</sub>運搬船に活用できる。製鉄、エンジニアリング会社は既に内外のCCS施設での実績を有する。今後国内外で増加が見込まれるCCS建設等の場面で、日本企業の

[図表4] 稼働中、建設中、計画中のCCSの容量(世界)

資料：国際エネルギー機関よりニッセイ基礎研究所作成



強みの発揮が大きく期待される[図表4]。

## 4 — 課題

- CCS導入には課題が存在する。
- 技術的課題:** 回収率向上と低コスト化、更には船舶での輸送実績が少ない点。
- 経済的課題:** 回収技術の進展と集積化によるコスト低減が必要。
- 社会的課題:** 地域社会の受容。環境面、安全面で判りやすい情報開示と説明。
- 事業環境:** 新たな法整備(CCS事業法)、事業者が参入しやすい環境の構築。

先日始まったGX経済移行債は、今後10年で20兆円を調達し、CN向け技術等に振り向けられる。併せてGXでは150兆円超の官民資金が必要だ。うちCCS向けには4兆円超が必要と試算される。民間資金導入には、CCS事業の融資可能性を高める必要がある。政府による資金支援に加えて、官民のリスク分担や、モニタリングの官への引継ぎ等、詰めるべき事項は多岐にわたる。上述した安全性、実効性、経済合理性ともども、更に高めることを期待したい。

## 5 — おわりに

CCSは国策として、多額の国費が投じられる。技術進化と課題克服により、エネルギー政策、環境政策、産業振興において重要な位置を占めるだろう。モデル事業の成功や、国民の理解と納得が期待される。

(参考文献等は「CCSを知っていますか? ~「カーボンニュートラル実現の切り札」の現在地と今後の展望~」(研究員の眼、2024年1月15日)を参照)

# 新NISA、50代などからの資産形成はどうしたら良いのか

## 新NISAをどう活用すれば良いのか。まだ間に合うのか



金融研究部 研究員 熊 紫云

ziyunxiong@nli-research.co.jp

50代以上の人はい定程度以上の貯蓄が積み上がっていると考えられる。このレポートでは、こういった方々を対象に、過去のデータに基づく試算を行った結果から、新NISA等を活用して、どのような投資対象を選べば良いのかを考えたい。

### 1——一括投資したらどうなるのか

最初に、試算方法を紹介する。計算を簡単にするため、投資元本を1,000万円と設定する。代表的な市場インデックス(NOMURA-BPI総合、FTSE世界国債インデックス、日経平均株価、MSCI ACWI、MSCIコクサイ、S&P 500)に連動する「国内債券型」、「外国債券型」、「国内株式型」、「全世界株式型」、「先進国株式型」、「米国株式型」の6つに一括投資し、5年、10年、15年という投資期間でシミュレーションした。1989年10月末から一括投資を開始するケースから1か月ずつずらし、それぞれ最終時価残高がどれくらいになるのかを確認したいと思う[図表1]。

投資期間が5年、10年、15年と長くなるにつれ、最終時価残高の平均値は当然ながら大きくなる。投資期間15年で最終時価残高の平均値の大きい順にランキン

グすると、米国株式型3,201万円、先進国株式型2,962万円、全世界株式型2,603万円、外国債券型2,128万円、国内株式型1,533万円、国内債券型1,448万円の順となる。投資元本1,000万円から、外国債券型が2倍以上、全世界株式型、先進国株式型、米国株式型が約3倍に増えている。この順番は投資期間5年と10年のランキングとほぼ同様である。

投資期間5年の場合、どの投資対象でも元本割れする可能性がある[図表2]。債券型は元本割れするケースの割合は7%、10%と小さいものの、時価上昇が見込めない。一方で、株式型は短期的価格変動が大きく、元本割れするケースの割合が大きい。株式型は短期間で様々なニュースによって株価が乱高下するため、最終時価残高の予想が難しいと言える。

投資期間10年の場合、債券型は各ケースで最終時価残高の価格変動が小さく、リスクが限定的であるので、その分、時価の増加が小さくなる。米国株式型等の外国株式型は、運良く、株価低迷期に購入し、高い時期に売却することができれば、極めて高い資産形成金額が期待できる。一方、運が悪いと投資終了時期に金融危機等に遭遇し、投資元本が半分くらい毀損する可

能性があるが、実は待てば時価が回復する可能性が高い。

投資期間15年の場合、国内株式型以外は元本割れするケースがなくなる。最終時価残高の平均値が最大の米国株式型を詳しく見てみよう。

最終時価残高の最大値が1億を超えている。このケースは2008年12月末に投資を開始して、直近の2023年12月末に投資を終了しているものである。

投資期間15年だと、最悪のケースでも1,257万円であり、元本の1,000万円を超えている。米国株式型への投資では、確かに価格変動は大きいものの、主に時価が増加する方向での価格変動なので、むしろ、高い時価残高になる楽しみが大きいと言える。

一方で、国内株式型は、試算したケースの40%が「日本バブル崩壊以降」の長期低迷の影響を受け、2012年末からのアベノミクスによる量的・質的金融緩和政策などでの価格上昇の恩恵を受けていないため、15年間という長い期間投資しても元本割れケースの割合が高い状態が続いている。但し、国内株式型は2012年末からのアベノミクス以降、外国株式並みの上昇となっており、それ以前と大きく投資特性が変わったと見ることもできる。従って、

[図表1] 一括投資の最終時価残高(投資元本:1,000万円)

注: 1989年10月末から2023年12月末までは月次データ(円建て、配当込み)。手数料、税金等を考慮していない。資料: 各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出

投資対象	投資期間5年(351ケース)			投資期間10年(291ケース)			投資期間15年(231ケース)		
	最小値	平均値	最大値	最小値	平均値	最大値	最小値	平均値	最大値
国内債券型	946万円	1,155万円	1,648万円	1,022万円	1,303万円	1,943万円	1,151万円	1,448万円	2,129万円
外国債券型	825万円	1,301万円	2,007万円	1,237万円	1,681万円	2,675万円	1,389万円	2,128万円	3,163万円
国内株式型	472万円	1,219万円	2,694万円	405万円	1,468万円	4,109万円	329万円	1,533万円	5,239万円
全世界株式型	552万円	1,558万円	2,800万円	691万円	2,151万円	4,793万円	1,207万円	2,603万円	7,204万円
先進国株式型	550万円	1,690万円	3,745万円	660万円	2,435万円	5,414万円	1,285万円	2,962万円	8,306万円
米国株式型	612万円	1,808万円	4,176万円	574万円	2,772万円	6,865万円	1,257万円	3,201万円	11,021万円



ゆう・しゅうん  
20年 日本生命保険相互会社入社  
21年 ニッセイ基礎研究所

[図表2]一括投資で最終時価残高が  
元本割れする割合

注：1989年10月末から2023年12月末までは月次データ  
(円建て、配当込み)。手数料、税金等を考慮していない。  
資料：各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

投資対象	5年	10年	15年
国内債券型	7%	0%	0%
外国債券型	10%	0%	0%
国内株式型	47%	48%	40%
全世界株式型	25%	9%	0%
先進国株式型	23%	11%	0%
米国株式型	26%	15%	0%

今後の日本株式の投資判断では 過去のデータによる試算結果のみで判断すべきでない点は注意が必要である。

投資期間が15年という十分に長い場合でも、債券型は価格変動が小さいため、大きな時価上昇を期待することが難しい。価格変動が小さいということは必ずしも良いこととは言えないのである。

それに対して、株式型は価格変動が大きいため、最終時価残高がかなり高くなる可能性がある。つまり、価格変動は確かにリスクではあるものの、けっして悪いこととは限らないと言える。

## 2——新NISA等での資産形成

一括投資で5年、10年、15年運用した結果を見てきたが、実際に、50代など投資期間があまり長くない人は新NISA等の税制優遇制度を活用してどのような投資対象を選べば良いのか。この章では、50代前半、50代後半と60歳以上に分けて説明していきたいと思う。

### [50代前半]

一般的に50代前半の人は今後も働く

期間が比較的長いため、15年や20年の投資が可能だと考えられる。米国株式型、先進国株式型、全世界株式型への15年以上の一括投資は、元本割れにはならない可能性が高い。そのため、資金的に余裕がある人は、貯めてきた預貯金の一部を使って、米国株式や先進国株式インデックスに連動する商品に新NISAの成長投資枠で一括投資するのが良いと思う。

今から老後資金などの準備を始める人は新NISAのつみたて投資枠で無理のない範囲で米国株式型等の外国株式型商品の積立投資を開始して長期に継続することが大切である。その上で、株価が大きく下落した際にでも、成長投資枠で一括投資することが良いと思われる。

### [50代後半]

50代後半の人は多くの場合、10年程度の投資が可能だと考えられる。米国株式型、先進国株式型、全世界株式型への10年程度の一括投資だと、まだ元本割れの可能性がある。既にある程度資産形成が出来ているものの、それほど経済的に余裕があるわけではない人、あまり投資経験がなく自信がない人、元本割れのリスクを取りたくない人は、預貯金、個人向け国債などを活用するか、新NISAを活用する場合でも、低リスクの商品に投資した方が良いと思う。

一方で、資金的にかなり余裕があり、投資経験が多少ある場合は、運悪く、投資終了時期に金融危機などに遭遇し、投資元本が一時的に毀損しても、時価回復まで待つことができるので、米国株式型等の外国株式型インデックス連動商品に新NISA

の成長投資枠やつみたて投資枠を最大限活用し投資するのが良いと思う。

### [60歳以上]

60歳以上の人は定年等までだと5年程度の投資が可能だと考えられる。投資期間が5年だと、短期的な価格変動リスクにさらされるため、資金的に余裕があまりない人や投資経験があまりない人は、積極的にリスクをとることはお勧めしない。無理に新NISAを活用するより、預貯金や個人向け国債等、元本割れのしない投資対象に投資したほうが無難である。

一方で、資金的に余裕がある人や投資経験が豊富な人は、年齢と関係なく、時価が回復するまで待てたり、経済状況の見極めができたりするので、新NISAの恩恵を最大限に生かすため、米国株式型等の外国株式型インデックス連動商品に新NISAの成長投資枠やつみたて投資枠を最大限活用して投資すれば良いと思う。

## 3——まとめ

結論としては、50代になっても老後資金等の資産形成は十分間に合う。

今投資経験がなくても、投資を始めれば、投資の経験とか知識とかが身についてくるものだと思う。自信がなければ信頼できる金融機関やシンクタンク等でプロの意見を聞けば良い。新NISA等税制優遇制度を活用して、適切な投資対象を選んで、投資を始め成功体験を積んで、より効率良く資産形成が出来ることを心から祈りたい。そのためにも新NISAを十分活用して、なるべく早く投資を開始することをお勧めしたい。

# 4つの志向で読み解く消費行動

若者は「所有より利用」志向、女性やシニアは「慎重消費」志向



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

生活研究部 主任研究員 井上 智紀 tomoki@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。



いのうえ・ともき

95年生命保険文化センター入社。  
03年筑波大学大学院ビジネス科学研究科  
経営システム科学専攻修了(経営学)。  
04年ニッセイ基礎研究所、18年より現職。

## 1——消費者の持つ4つの志向

消費行動がコロナ禍前の形へ回復しつつある中、価値観やライフスタイルなどの消費者が本来持つ消費志向の特徴を把握することが一層、重要となっている。

ニッセイ基礎研究所が20~74歳を対象に実施した調査\*を用いて、消費行動を構成する要因(志向)を分析したところ、「慎重消費」「所有より利用」「顕示的消費」「C2C(個人間売買)・中古品受容」の4つの志向に要約されることが示された[図表1]。なお、各志向は、それぞれを構成する主な変数から命名しており、例えば「慎重消費」は影響の大きな変数にコストパフォーマンスの検討や事前の十分な情報収集などがある。

## 2——属性による4つ志向の高さの違い

4つの志向について性年代別の特徴を見ると、男性の方が「所有より利用」や「C2C・中古品受容」志向が、女性の方が「慎重消費」や「顕示的消費」志向が高い傾向がある[図表2]。年齢が高いほど「慎重消費」志向が、若いほど「所有より利用」や「C2C・中古品受容」志向が高い傾向がある。また、70~74歳では「顕示的消費」志向が高い(やや20歳代も)。

属性別の特徴の詳細については後述するが、家計への関心が高いと見られる女性やシニアでコストパフォーマンスを意識して慎重に買い物をする傾向や、モノの所有よりもコト(サービス)消費への関心が高く、デジタルネイティブの若者でレンタルやサブスクリプションサービス、フリマアプリの利用に積極的な傾向は、日頃の印象通りではないだろう。

消費行動のモノ→コト・シフトは、最近

では幅広い年代でみられるが、特に合理的に消費をする意識の強い若者で、よく見られるようだ。

今の20・30歳代はデジタル化が進展し、成熟した消費社会、すなわち、安価、あるいは無料の高品質な商品・サービスがあふれ、お金をかけなくても質の高い消費生活が可能な社会で育ち、消費に関わる価値観を形成しているため、かつてのように「高級品を持つこと=すごいこと」といっ

た物差しではなくなっている。

さらに、少子高齢化の進行で将来の負担が増し、経済不安が強まる中では、堅実に資産形成をしながら、必要な時に必要な量だけ商品・サービスを利用する方がスマートであるという考え方が主流になっているのだろう。

一方、70~74歳では「顕示的消費」志向が高いが、それは経済的余裕に加えて、インターネット調査の特性から、調査対象に

[図表1] 消費行動についての因子分析結果(n=2,550)

注1: 因子分析(最尤法、バリマックス回転)、因子数は固有値(1.0以上)とスクリープロットの形状から判断  
注2: 因子名は因子を構成する主な変数から決定 注3: 因子負荷量0.4以上を太字、網掛け 資料: ニッセイ基礎研究所「生活に関する調査」

	因子1 慎重消費	因子2 所有より利用	因子3 顕示的消費	因子4 C2C(個人間売買) ・中古品受容
価格が品質に見合っているかどうかをよく検討する	0.693	-0.094	0.014	0.077
できるだけ長く使えるものを買う	0.601	-0.195	0.028	0.049
自分のライフスタイルにこだわって、ものを選ぶ	0.580	-0.059	0.261	0.070
何かを買うときは、事前に情報収集を十分に	0.574	0.046	-0.052	0.059
ものを買う時は、品質や成分表示を十分に確認する	0.550	0.061	0.221	-0.032
自分の感覚をもっとも頼りにして、ものを買う	0.468	-0.061	0.252	0.084
ものをなるべく持たないシンプルな生活を送りたい	0.448	0.070	-0.106	-0.069
店舗での支払いは、できるだけキャッシュレス決済サービスを利用したい	0.328	0.128	0.081	0.007
ものを定価で買うのははかばかしていると思う	0.283	0.124	-0.152	0.109
ものを買って所有するよりも、できるだけレンタルやサブスクリプションサービスなどを利用したい	-0.100	0.705	0.044	0.219
ものを買う時は、フリマアプリやリサイクルショップで売るときを考えると買う	-0.042	0.676	0.037	0.248
何かを買うときは、バーチャルサービスを積極的に利用したい	-0.132	0.644	0.241	0.028
まとまった借金(住宅ローン等を除く)をすることに抵抗はない	-0.235	0.502	0.170	0.105
人より先に新しい商品を買いたい	-0.072	0.469	0.399	0.040
フリマアプリやリサイクルショップなどで、不要品を積極的に売りたい	0.217	0.406	-0.021	0.367
ものを買う時は、できるだけ地球環境や社会問題に配慮されたものを買う	0.281	0.341	0.305	-0.013
買い物はできるだけインターネットで済ませたい	0.137	0.278	0.049	0.142
買い物をするときは、詳しい人に説明してもらいたい	0.187	0.270	0.248	-0.007
ものを買うことより、旅行やコンサート、イベントなど体験することにお金を使いたい	0.210	0.268	0.158	0.001
毎月、決まった額の貯金をしている	0.235	0.258	0.093	-0.015
今を楽しむより、老後のための貯蓄や投資を優先したい	0.223	0.254	-0.068	0.013
普及品より、多少値段が高ってもちょっといいものが欲しい	0.162	0.186	0.696	-0.014
既製品より、自分の好みや体型などにあったパーソナルオーダー品を買いたい	0.096	0.347	0.502	-0.010
計画的に買い物をするより、衝動買いをよくする	-0.326	0.249	0.457	0.110
いつも予定より多く買い物をしてしまう	-0.067	0.127	0.427	0.062
無名メーカーよりは有名なメーカーのものを買う	0.299	0.043	0.383	-0.095
いつも買うと決めているメーカーがある	0.265	0.063	0.348	-0.078
フリマアプリやオークションなどで、個人からものを買うことに抵抗はない	0.062	0.217	-0.023	0.868
フリマアプリやリサイクルショップなどで、中古品を買うことに抵抗はない	0.040	0.197	-0.062	0.860
メーカーにこだわらず、とにかく安く経済的なものを買う	-0.001	0.211	-0.379	0.214
初期の固有値	4.796	3.721	2.589	1.444
累積寄与率(%)	15.985	28.389	37.019	41.833

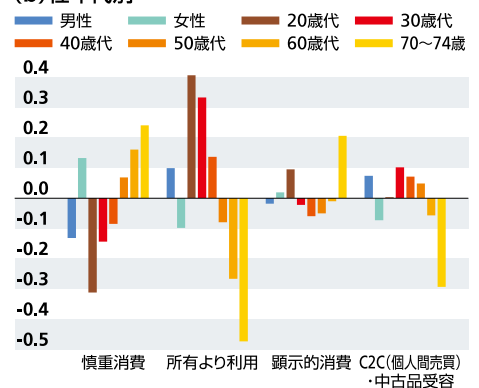
[図表2] 属性別に見た消費行動の傾向

### (a) 因子得点

注1: 図表3で得られた各因子に対するそれぞれの因子得点。  
因子得点は平均0、分散1に標準化された値。  
注2: 全体と比べて±1.0以上を網掛け

	度数	因子1 慎重消費	因子2 所有より 利用	因子3 顕示的 消費	因子4 C2C (個人間売買) ・中古品受容
性別 男性	1272	-0.133	0.099	-0.019	0.073
性別 女性	1278	0.133	-0.099	0.019	-0.073
年代 20歳代	283	-0.313	0.407	0.095	0.003
30歳代	378	-0.145	0.333	-0.023	0.101
40歳代	533	-0.085	0.137	-0.060	0.071
50歳代	514	0.069	-0.081	-0.051	0.049
60歳代	616	0.161	-0.268	-0.011	-0.057
70~74歳	226	0.241	-0.475	0.206	-0.295

### (b) 性年代別



消費行動をはじめ何事にも積極的なアクティブシニアが多い可能性もある。

なお、図表は省略しているが、職業別や世帯年収、世帯金融資産別に見られる特徴は各層を構成する年代分布の影響が大きい(例えば、無職・その他にはシニアや女性が多いため、これらの特徴があらわれやすい)。

### 3—— 属性別による各志向の特徴の違い

属性による各志向を構成する変数の影響度合いの違いから、その特徴を深掘することができる。

例えば、「慎重消費」志向を構成する変数について、あてはまる割合(「あてはまる」+「ややあてはまる」)を見ると、いずれも女性が男性を上回り、特に「ものをなるべく持たないシンプルな生活を送りたい」や「ものを買う時は、品質や成分表示を十分に確認する」では女性が男性を大幅に上回る[図表3]。つまり、女性は「慎重消費」志向が高いが、特に(不要に)モノを増やさないと品質の十分な確認には慎重であるようだ。

同様に年代別には、おおむね年齢が高いほど、あてはまる割合が高い傾向があり、特に「ものを買う時は、品質や成分表示を十分に確認する」や「できるだけ長く使えるものを買う」、「価格が品質に見合っているかどうかをよく検討する」で目立つ。つまり、年齢が高いほど「慎重消費」志向が高く、シニアでは特に品質の十分な確認やコストパフォーマンスに対する意識が強いようだ。

「所有より利用」志向については、男性は「ものを買って所有するよりも、できるだけレンタルやサブスクリプションサービスなどを利用したい」や「まとまった借金(住宅ローン等を除く)をすることに抵抗はない」で、女性は「フリマアプリやリサイクルショップなどで、不要品を積極的に売りたい」で、あてはまる割合が高い[図表4]。

つまり、男性の方が「所有より利用」志向は高いが、女性に比べ(モノを売ることも)モノを利用する意向が強い。一方、女性は「所有より利用」志向は低い、男性と比べてモノ(不要品)を売る意向は強い。

年代別には、いずれも若いほど、あてはまる割合が高い傾向があり、売る意向も利用する意向も強い。ここからも、若者では「必要な時に必要な量だけ利用する」という価値観が消費行動の土台となっている様子がよく分かる。

「顕示的消費」志向については、男性は「人より先に新しい商品を買いたい」や「既製品より、自分の好みや体型などにあったパーソナルオーダー品を買いたい」で、女性は「いつも予定より多く買い物をしてしまう」で、あてはまる割合が高い[図表5]。

つまり、女性の方が「顕示的消費」志向が高く男性に比べ量を買ってしまう傾向が強い一方、男性の方が「顕示的消費」志向は低い、新製品やオーダー品の購入意向は女性より強い。

年代別には、若いほど「計画的に買い物をするより、衝動買いをよくする」や「人よ

り先に新しい商品を買いたい」、「既製品より、自分の好みや体型などにあったパーソナルオーダー品を買いたい」で、あてはまる割合が高い傾向がある。また、20歳代と70~74歳では「無名なメーカーよりは有名なメーカーのものを買う」や「普及品より、多少値段がはってもちょっといいものが欲しい」で他年代と比べてやや高い。

つまり、「顕示的消費」志向はシニアと若者で高いが、シニアでは名のある高級品に、若者では新製品などの衝動買いやオーダー品に、それぞれ消費する価値を求める傾向にあるといえる。

「C2C(個人間売買)・中古品受容」志向を構成する変数は2つであり、あてはまる割合は、いずれの属性でも、2つとも同程度である(図表略)。

### 4—— 一層、きめ細やかな商品設計を

2024年は本格的に個人消費の回復が期待される。今後は消費動向を見通す上で、価値観やライフスタイルなど、消費者が本来持つ消費志向の特徴を把握することが一層、重要となっていく。

高品質な商品やサービスがあふれた成熟した消費社会では、1つの商品が爆発的にヒットするような大きなトレンドは生じにくい。よって、それぞれの消費者層の志向の特徴を丁寧に捉えた上で、きめ細やかに商品を設計し、販売促進計画を練る必要があるだろう。

[\*]「生活に関する調査」調査時期は2023年8月17日~23日、調査対象は全国に住む20~74歳、インターネット調査、株式会社マクロミルモニターを利用、有効回答2,550

[図表3] 属性別に見た「慎重消費」志向を構成する変数のあてはまる割合(「あてはまる」+「ややあてはまる」)

	N	できるだけ長く使えるものを買う	価格が品質に見合っているかどうかをよく検討する	何かを買うときは、事前に情報収集を十分にしたい	ものをなるべく持たないシンプルな生活を送りたい	自分のライフスタイルに合わせて、ものを選ぶ	自分もって、ものを売る	ものを買う時は、品質や成分表示を十分に確認する
全体	2550	75.1	64.3	62.6	59.2	54.6	50.2	46.6
性別 男性	1272	70.8	60.3	61.8	50.2	49.8	47.2	40.6
女性	1278	79.3	68.2	63.5	68.2	59.4	53.1	52.5
年代 20歳代	283	61.8	51.2	62.2	51.6	53.0	45.2	36.7
30歳代	378	70.9	56.1	62.4	56.9	48.1	42.1	35.7
40歳代	533	73.4	59.7	63.6	54.8	51.0	45.8	42.8
50歳代	514	75.3	66.3	63.0	59.5	55.4	52.1	46.1
60歳代	616	81.0	72.1	61.2	66.7	58.8	55.5	53.6
70~74歳	226	85.8	79.2	64.2	61.9	62.8	61.5	68.1

注1:左から全体であてはまる割合の高い順 注2:全体と比べて±5%以上に網掛け

[図表4] 属性別に見た「所有より利用」志向を構成する変数のあてはまる割合(「あてはまる」+「ややあてはまる」)

	N	フリマアプリやリサイクルショップなどで、不要品を積極的に売りたい	ものを買って所有するよりも、できるだけレンタルやサブスクリプションサービスなどを利用したい	何かを買うときは、バーチャルサバイバルゲームやリサイクルショップで、不要品を積極的に売りたい	ものを買って所有するよりも、できるだけレンタルやサブスクリプションサービスなどを利用したい	まとまった借金(住宅ローン等を除く)をすることに抵抗はない
全体	2550	35.4	12.6	12.6	12.2	10.1
性別 男性	1272	30.7	16.2	15.6	13.6	13.2
女性	1278	40.1	9.0	9.6	10.7	7.0
年代 20歳代	283	41.0	24.4	29.0	23.3	20.5
30歳代	378	45.8	22.0	19.8	23.3	16.4
40歳代	533	42.4	15.0	13.1	16.3	11.6
50歳代	514	36.8	8.6	9.3	8.0	7.0
60歳代	616	26.6	6.0	6.0	3.7	5.7
70~74歳	226	15.5	3.5	4.0	2.2	2.2

資料:ニッセイ基礎研究所「生活に関する調査」

[図表5] 属性別に見た「顕示的消費」志向を構成する変数のあてはまる割合(「あてはまる」+「ややあてはまる」)

	N	無名なメーカーよりは有名なメーカーのものを買う	普及品より、多少値段がはってもちょっといいものが欲しい	いつも予定より多く買い物をしてしまう	既製品より、自分の好みや体型などにあったパーソナルオーダー品を買いたい	計画的に買い物をするより、衝動買いをよくする	人より先に新しい商品を買いたい
全体	2550	40.5	26.5	22.5	17.5	16.3	12.2
性別 男性	1272	38.6	27.6	14.6	19.7	16.3	14.6
女性	1278	42.3	25.4	30.3	15.3	16.4	9.9
年代 20歳代	283	45.2	29.0	23.0	27.2	29.3	23.0
30歳代	378	41.5	26.7	24.3	20.6	21.2	18.5
40歳代	533	36.2	25.0	25.1	17.4	16.1	14.1
50歳代	514	40.7	22.6	21.6	12.8	14.2	8.6
60歳代	616	39.8	28.1	19.6	14.1	11.9	6.8
70~74歳	226	44.2	31.0	22.1	19.9	9.3	7.1

# 東京オフィス市場は賃料が下げ止まり。宿泊需要はコロナ禍前を上回る

不動産ウォッチャー・レビュー2023年第4四半期



さくま・まこと

06年住友信託銀行(現 三井住友信託銀行)入行。  
13年国際石油開発帝石。15年ニッセイ基礎研究所。  
19年ラザール不動産投資顧問。20年ニッセイ基礎研究所。  
不動産証券化協会認定マスター。日本証券アナリスト協会検定会員。



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

2023年10-12月期の実質GDPは、個人消費や設備投資の低迷が重しとなり、2四半期連続のマイナス成長となった。住宅市場では、価格が上昇し続けるなか、販売状況は再び停滞傾向となっている。オフィス市場は賃料が下げ止まりの兆しが見られた。東京23区のマンション賃料は全ての住居タイプが前年比プラスとなった。ホテル市場では、延べ宿泊者数がコロナ禍前の水準を上回った。物流賃貸市場は、首都圏・近畿圏ともに空室率の上昇が続いている。第4四半期の東証REIT指数は9月末比▲2.8%下落した。

## 1—— 経済動向と住宅市場

2023年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.1% (年率▲0.4%)と2四半期連続のマイナス成長となった。社会経済活動の正常化が進むなか、国内需要の柱である民間消費と設備投資が低迷している。

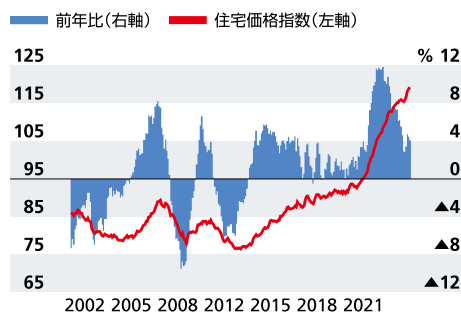
10-12月期の鉱工業生産指数は前期比+1.4%と2四半期ぶりの増産となった。業種別では、供給制約の緩和を受けて回復が続く「自動車」や在庫調整の進展を受けて「電子部品・デバイス」が増産となった。

住宅市場では、前期に販売状況の回復の兆しが見られたものの、住宅価格の上昇が続くなか、再び停滞傾向となっている。2023年10-12月の首都圏のマンション新規発売戸数は10,204戸(前年同期比▲10.4%)と減少した。2023年の販売戸数は26,886戸(前年比▲9.1%)と、1992年以来の低い水準となった。一方で、平均価格は8,101万円(同+28.8%)と過去最高値を更新し、なかでも東京23区は高額

物件の供給増加により1億1,483万円(同+39.4%)と初めて1億円を突破した。

2023年10-12月の首都圏の中古マンション成約件数は9,128件(前年同期比+4.9%)となり、2四半期連続で増加した。2023年の成約件数は35,987件と2022年の35,429件から+1.6%増加した。2023年11月の首都圏中古マンション住宅価格は前年比+4.1%と、50カ月連続での上昇となった[図表1]。

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



## 2—— 地価動向

地価は住宅地、商業地ともに上昇。国土交通省の「地価LOOKレポート(2023年第3四半期)」によると、全国80地区のうち上昇が「78」、横ばいが「2」、下落が「0」となった。同レポートでは、「商業地では、人流の回復を受け、店舗需要の回復傾向が継続したほか、東京都心部でオフィス需要の持ち直し傾向が見られたことなどから、上昇傾向が継続した」としている。

## 3—— 不動産サブセクターの動向

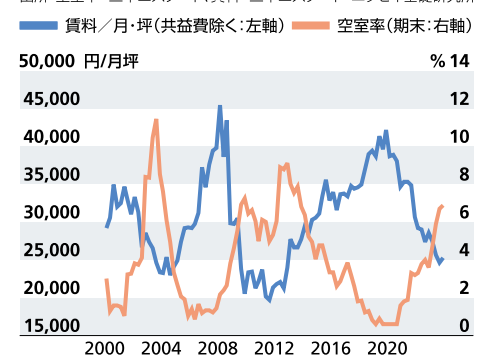
### 1 | オフィス

三幸エステート公表の「オフィスレント・

インデックス」によると、2023年第4四半期の東京都心部Aクラスビル賃料(月坪)は25,240円(前期比+2.4%)となり、4四半期ぶりに上昇した。空室率は6.9%(前期比+0.2%)と小幅上昇した[図表2]。三幸エステートは、「2024年のAクラスビルの供給量は2023年の3分の1程度に止まる見込みだが、足元では一次空室の消化は緩やかなペースとなっており、今後も空室率は比較的高い水準で推移する」としている。

[図表2] 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



ニッセイ基礎研究所・クロスロケーションズ「オフィス出社率指数」によると、東京都心部のオフィス出社率は2023年12月末に69%(前年同期70%)となった[図表3]

[図表3] 東京都心部のオフィス出社率

出所: クロスロケーションズ・ニッセイ基礎研究所





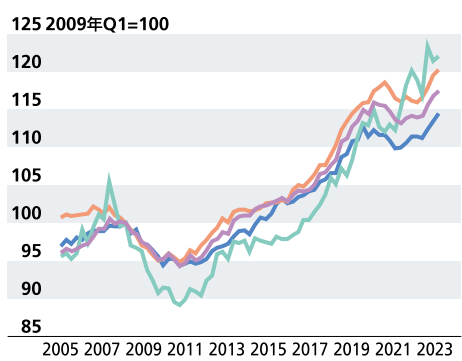
表3]。2023年に入り、ポストコロナに移行するなかオフィス回帰の動きが一部見られたが、その足取りは緩やかなものとどまっている。

## 2 | 賃貸マンション

東京23区のマンション賃料は、2023年第3四半期に、前年比でシングルタイプが+3.1%、コンパクトタイプが+4.3%、ファミリータイプが+3.2%と、全ての住居タイプで前年比プラスとなった[図表4]。

[図表4] 東京23区のマンション賃料

出所：三井住友トラスト基礎研究所・アットホーム「マンション賃料インデックス(総合・連鎖型)」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

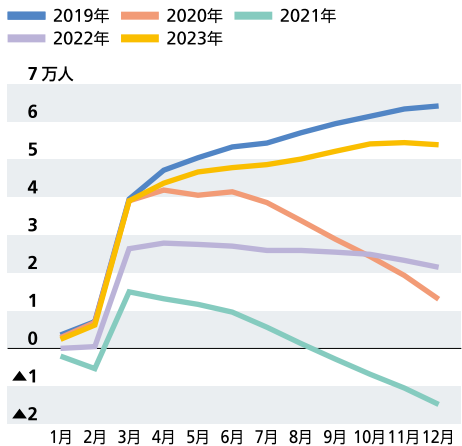


住民基本台帳人口移動報告によると、2023年10-12月の東京23区の転入超過数は+1,691人、2023年通年では+53,899人と、2019年(+64,176人)対比84%の水準まで回復した[図表5]。

## 3 | 商業施設・ホテル・物流施設

[図表5] 東京23区の転入超過数(月次累計値)

出所：総務省「住民基本台帳人口移動報告」をもとにニッセイ基礎研究所作成

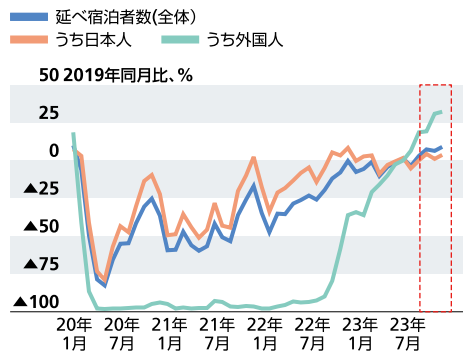


商業セクターは、インバウンドや高額消費が好調な百貨店を中心に売上が増加している。2023年10-12月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+6.5%、コンビニエンスストアが+2.1%、スーパーが+2.2%となった。

ホテル市場は、旺盛なインバウンド需要に牽引されて宿泊者数はコロナ禍前の水準を上回った。宿泊旅行統計調査によると、2023年10-12月累計の延べ宿泊者数は2019年同期比+7.7%となり、このうち日本人が+3.0%、外国人が+27.3%となった[図表6]。

[図表6] 延べ宿泊者数の推移(2019年同月比)

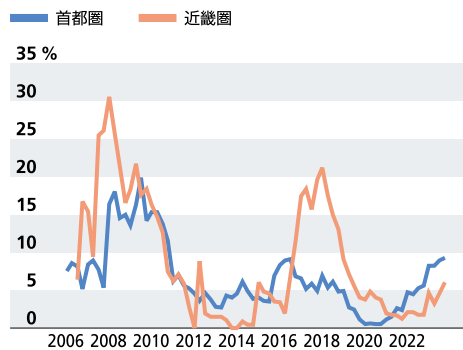
出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



物流賃貸市場は、首都圏・近畿圏ともに空室率の上昇が続いている。首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率(2023年12月末)は9.3%(前期比+0.4%)となった[図表7]。今期は、新規供給が10.4万坪(前期23.4万坪)と減少したものの、新規需要が7.3万坪と過去2年で最も低い水準となったことで、空室率が上昇した。近畿圏についても空室率は6.0%(前期比+1.5%)に上昇した。

[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

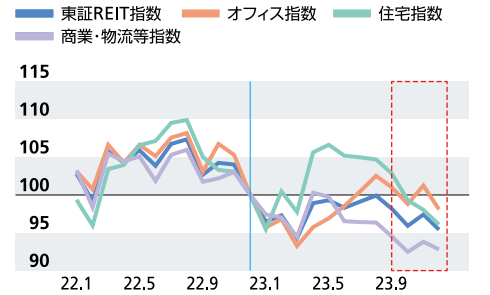


## 4—— J-REIT (不動産投信)市場

2023年第4四半期の東証REIT指数(相当除き)は9月末比▲2.8%下落した。業種別指数では、オフィスが▲2.9%、住宅が▲6.6%、商業・物流等が▲1.8%となった[図表8]。

[図表8] 東証REIT指数の推移(2022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4四半期の物件取得額(引渡しベース)は1,986億円(前年同期比▲34%)、2023年累計では1兆1,043億円(前年比+25%)と、2年ぶりに1兆円の台を超えた。アセットタイプ別の取得割合は、オフィスビル(33%)・物流施設(22%)・ホテル(19%)・住宅(16%)・商業施設(7%)・底地ほか(2%)となり、インバウンド需要の回復を背景にホテルの比率が高まる一方で、前年トップを占めた物流施設の比率が大きく低下した。

2023年のJ-REIT市場を振り返ると、東証REIT指数は▲4.6%と、2年連続で下落した。バブル以来33年ぶりの高値を付けて活況を呈した株式市場(+25.1%上昇)とは対照的に、停滞色の強い1年であった。市場規模は、2年連続で新規上場がなく、2件の合併によって上場銘柄数は61社から58社に、市場時価総額は15.4兆円(前年比▲3%)に減少した。一方、運用資産額(取得額ベース)は物件取得額の回復を受けて22.8兆円(前年比+4%)に増加した。業績面では、ホテル収益の回復や不動産売却益が寄与し、市場全体の1口当たり予想分配金は前年比+5%増加し、1口当たりNAVも保有不動産の価格上昇を反映して+2%増加した。

# リベンジ消費はなぜ不発なのか

過剰貯蓄による押し上げ効果はすでに消滅



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—— リベンジ消費は顕在化せず

新型コロナウイルス感染症の影響で急速に落ち込んだ個人消費は、新型コロナウイルスの収束とそれに伴う社会経済活動の正常化に伴い急回復することが期待されていた。しかし、コロナ禍で抑圧されていた消費が一気に拡大する現象、いわゆる「リベンジ消費」は今のところ顕在化しておらず、個人消費の回復ペースは鈍いものにとどまっている。

2023年5月には新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置付けが5類に変更されたが、GDP統計の民間消費は2023年度に入り、逆に停滞色を強めている。

## 2—— 家計貯蓄率はマイナスに

社会経済活動の正常化にもかかわらず消費が低迷している一因は、言うまでもなく物価高による悪影響である。しかし、前年比で2%を超える物価上昇は2022年4月に始まっており、そうした中でも2022年度中の個人消費は比較的堅調に推移していた。この背景には、コロナ禍の度重なる行動制限に伴う消費水準の大幅低下、特別定額給付金の給付などの各種支援策によって、家計の貯蓄率が高水準となっていたことがある。

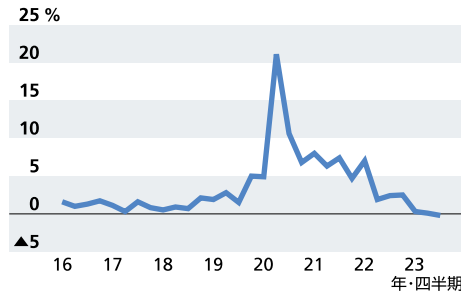
家計貯蓄率はコロナ禍前の2015～2019年平均で1.2%だったが、2020年4月の緊急事態宣言の発令によって消費が急激に落ち込んだこと、特別定額給付金の支給によって可処分所得が大幅に増加したことから、2020年4-6月期に21.1%へ急上昇した。その後、行動制限の緩和による消費の持ち直しや物価高の影響で、貯蓄率は低下したが、2022年まではコ

ロナ禍前に比べれば高水準を維持していた。このため、物価高の逆風を受けながらも高水準の貯蓄率を引き下げることにより、個人消費は堅調を維持することができたのである。

しかし、2024年1月に内閣府から公表された「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」では、家計貯蓄率が2023年入り後に急低下し、2023年7-9月期には▲0.2%と小幅ながらマイナスに転じたことが明らかとなった[図表1]。貯蓄率の引き下げによる消費押し上げ効果はすでに消滅している。

【図表1】家計貯蓄率の推移

資料:「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



## 3—— 積み上がった貯蓄は物価高で目減り

フローベースの貯蓄はすでにコロナ禍前の水準を下回っているため、貯蓄率の引き下げによるリベンジ消費は今後も期待できない。しかし、家計にはコロナ禍で積み上がった累積的な貯蓄が潤沢にあるはずである。

実際、フローの貯蓄額が積み上がった結果、ストックとしての家計の現金・預金残高はコロナ禍における貯蓄額の増加を受けて増加ペースが加速している。

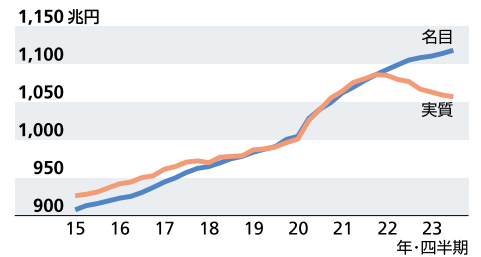
しかし、家計の現金・預金残高を消費者

物価(2020年基準)で実質化すると、コロナ禍でいったん大幅に増加したが、2022年以降は減少していることが確認できる[図表2]。

物価高は所得(フロー)だけでなくコロナ禍で積み上がった金融資産(ストック)の目減りにもつながり、このことがリベンジ消費不発の原因となっている。

【図表2】家計の現金・預金残高(名目と実質)

注:現金・預金残高はニッセイ基礎研究所による季節調整値  
実質化は消費者物価指数(2020年基準)による  
資料:日本銀行「資金循環統計」



## 4—— 消費は腰折れリスクの高い状態が続く

過剰貯蓄による押し上げ効果が今後も期待できない中で、個人消費が回復するためには、名目賃金の伸びが物価上昇率を上回ることなどから、実質可処分所得が増加することが不可欠である。

ニッセイ基礎研究所では、2024年の春闘賃上げ率は前年を0.4ポイント上回る4.0%と予想している。しかし、当面は物価の高止まりが続くため、2022年4月から前年比でマイナスが続く実質賃金の伸びがプラスに転じるのは2024年度後半までずれ込む可能性が高い。2024年6月に実施予定の所得・住民税減税による一時的な押し上げ効果はあるものの、個人消費は当面腰折れリスクの高い状態が続くそうだと。

# またしても1ドル150円突破、円安が進むワケ

**月** 初1ドル146円台でスタートしたドル円は円安が進み、足元では150円台前半に達している。150円突破は、32年ぶりであった2022年秋、2023年秋に続いて3度目ということになる。

150円突破の原動力としては、①堅調な経済指標や多くのFRB要人発言を受けた米国の3月利下げ観測の後退、②内田日銀副総裁による「マイナス金利解除後の緩和的な金融環境維持」方針示唆を受けた円高圧力の後退、③大幅な株高に伴うリスク選好的な円売り、④新NISA開始に伴う持続的な対外証券投資フローが挙げられる。

米利下げ観測の後退は進んだものの、依然5月までの利下げ観測も残っており、その修正が入ることではばくはドルが堅調に推移し、さらなるドル高進行も想定される。4月と目される日銀のマイナス金利解除・YCC撤廃も既に大方織り込み済みであり、その後も緩和的な金融環境が維持されるとみられることから、円高圧力は限定的に留まる。ただし、150円超では円買い介入への警戒感が円の下値を支える。さらに153~154円台に到達すれば、実弾介入が行われる可能性が高いとみられることから、急速な円安進行は考えにくい。

5月に入ると、FRBの利下げ開始(弊社予想は6月)が視野に入ることドル安圧力が高まると見ている。3カ月後の水準は146円前後と見込んでいる。

月初1ユーロ158円台でスタートしたユーロ円も、ドル円同様上昇し、足元では161円台後半にある。日銀副総裁発言に伴う円高圧力の後退や、株高に伴うリスク選好的な円売りユーロ買いなどが作用した。当面は円高材料が見当たらず、ユーロの高止まりが想定されるものの、ドル円同様、5月入り後はECBの利下げ観測が次第に強まることがユーロ安に働くだらう。3カ月後の水準は160円弱と見込んでいる。

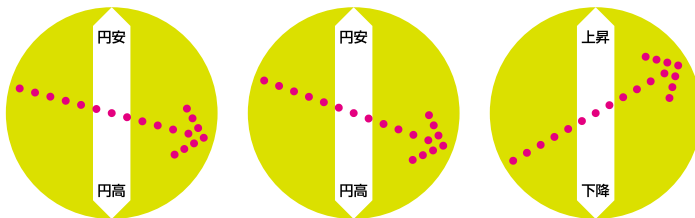
月初0.6%台後半でスタートした長期金利は、利下げ観測後退に伴う米金利上昇を受けてやや上昇し、足元では0.7%台前半にある。4月には日銀によるマイナス金利解除・YCC撤廃が金利上昇要因となるが、日銀は緩和的な金融環境を続ける方針を示唆していることから、上昇余地は限定的だろう。3カ月後の水準は0.8%台と予想している。



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。

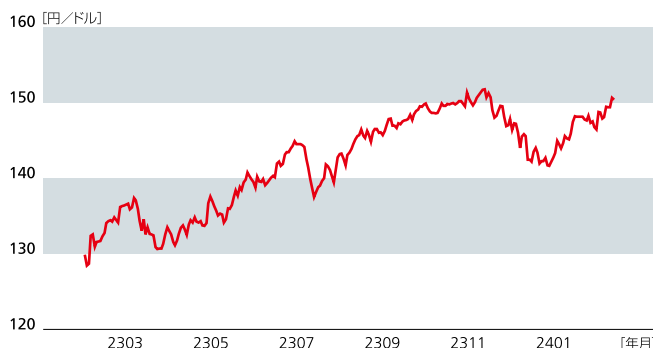


## Market Karte March 2024

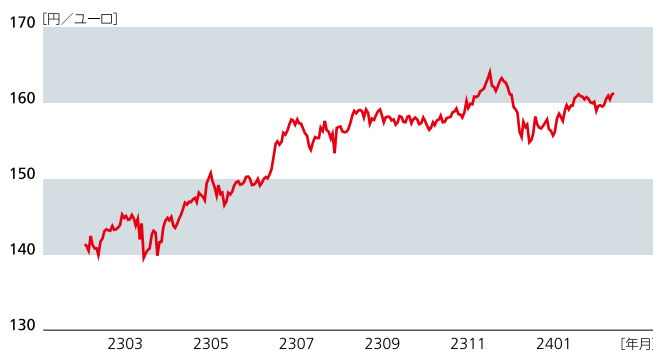


ドル円・3カ月後の見通し    ユーロ円・3カ月後の見通し    長期金利・3カ月後の見通し

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NISA、「毎月投資」か「1月一括投資」か  
～「オルカン vs S&P500論争」にも終止符を打つ～  
井出 真吾 [基礎研レポート | 2023/12/11号]
- 2 不動産バブルの日中比較と中国経済の展望  
三尾 幸吉郎 [基礎研レポート | 2024/2/9号]
- 3 ぶり返す円安、一体いつまで続くのか？  
～マーケット・カルテ2月号  
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2024/1/23号]
- 4 新NISA、50代などからの資産形成はどうするのか  
～新NISAをどう活用すれば良いのか。まだ間に合うのか。  
熊 紫云 [基礎研レポート | 2024/1/19号]
- 5 長期投資におけるリターンとリスク  
～長期投資では年率リターンと年率リスクで判断してはいけない  
熊 紫云 [基礎研レポート | 2023/12/22号]

コラムアクセスランキング

- 1 配偶者手当を廃止する企業が  
増えていることを知っていますか。  
河岸 秀叔 [研究員の眼 | 2024/2/6号]
- 2 「プラチナ会員」のステータスは維持されるか？  
～プラチナ価格は金価格の約4割に転落  
上野 剛志 [研究員の眼 | 2024/2/9号]
- 3 数字の「1260」と「1729」について  
～これらの数字にどんな意味があるのだろうか～  
中村 亮一 [研究員の眼 | 2023/12/18号]
- 4 新NISAがスタート。その影響は？  
～2024年1月の投信動向～  
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2024/2/7号]
- 5 中国の不動産バブル  
～日本のバブル崩壊の経験だけで類推するのは危険  
三尾 幸吉郎 [研究員の眼 | 2023/12/25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24/1/22-24/2/18》

[www.nli-research.co.jp](http://www.nli-research.co.jp)



変わる時代の確かな視点

世界の森林面積 | 地域別・上位10カ国 [3月21日は国際森林デー]

Source : 世界森林資源評価「FRA2020」 Design : infogram©

森林面積単位: 1,000ha

