

# ニッセイ基礎研 Report

Apr. 2024 Vol.325

- 02 御社のサービスの適正価格は? ● 矢嶋 康次
- 03 「プラチナ会員」のステータスは維持されるか? ● 上野 剛志
- 04 不動産バブルの日中比較と中国経済の展望 ● 三尾 幸吉郎
- 06 女性は「管理職」を目指さなければならないのか ● 坊 美生子
- 08 2023~2025年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 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
- 11 マイナス金利解除後の円相場の行方は? ● 上野 剛志

## 色のいろいろ [13]

### 赤 絵 ( 疱 瘡 絵 )

1980年には世界根絶宣言が出された「天然痘(疱瘡)」。かつては強い感染力と高い死亡率から大変恐れられた病気だった。江戸時代、この病気にかからないようにとの祈りをこめて、護符がわりに使われたのが「赤絵(疱瘡絵)」といわれる木版画だ。古来から、疫病や災難よけに効果があると信じられていた赤色で刷られた。疫病に勝つために、桃太郎や金太郎などの英雄や、縁起物の鯛などが描かれたという。

●  
金太郎の猪退治  
歌川国芳  
都立中央図書館特別文庫室所蔵



## 御社のサービスの適正価格は?



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。

今やロボットは、犬型の癒し系を超えて、実用系にまで進化している。

ファミレスなどで配膳ロボットが当たり前になってきた。導入当時は「コロナだから仕方がない」「人手が足りないから仕方がない」「でも、やっぱり怖い」といった声が聞かれ、ご高齢の方からは「自身の歩行の妨げになる」「やはり配膳は人にやってもらいたい」といった声も耳にして来た。

私の場合、コロナが収束し出張が増え、出先でファミレスを利用することが増えている。そんな時、お孫さんを連れておじいちゃん、おばあちゃんの楽しい会話が聞こえてくる。お孫さんが「ロボットかわいいねえ」と言えば、おじいちゃん、おばあちゃんは「本当にかわいいね。早く(ロボットが)料理を運んで来てくれないかね」と楽しそうだ。配膳ロボットの普及が進み、当初あった少しネガティブなイメージも変わって来たのだろうか。

そういえばファミレスなどでは、タッチパネルを使った注文システムも当たり前になった。タッチパネルの方が、細かい注文ができるため便利に感じることも多い。また中には、QRコードの読み取りで注文するモバイルオーダーのお店も増えている。いまと少し前では、だいぶ感覚が変わって来た。

これまで日本の労働力人口は、生産年齢人口(15-64歳)が減る中でも、女性や高齢者の労働参加が進むことで増えて来たが、ここ数年はそれも頭打ちになっている。女性のM字カーブは欧州並みに解消が進み、人口のボリュームゾーンである団塊世代も75歳以上を迎え、労働市場からの退出が進む。

いたるところで人手不足の大合唱が始まった。人手不足倒産も増え、最近ではバスや鉄道といったエッセンシャルな業界で、人手不足のために会社がやっていけないというニュースを耳にする。この先、日本は「成り手なし」の企業や産業が散見されるようになる。人口減少社会の日本では、10年、20年経っても人手不足は続き、解消はしない。

日本はロボット大国と言われるが、それは製造業など工場働くロボットである。これからはサービス業など、日常生活の中にどんどんロボットやAIを導入しないと、我々の生活は成り立たなくなってしまう。

人手不足に悩むサービス業では、人口減少問題に加えてインバウンドの本格回復というプラス面の変化も、人手不足に拍車をかけている。人件費は上昇し、供給制約が課された状態であり、工夫を凝らさなければ業務も資金も回らない。

以前みたテレビでは、インバウンドのお客をお寺に泊め、座禅などの修行を体験してもらおうプランが人気を博していた。そのお寺の住職さんが、レポーターからこの先のビジネス展開について質問され「客数を減らして、客単価を上げる」と言っていた。つまり、御もてなしの質をさらに高め、その対価はしっかり頂くということだ。まさに高付加価値化のお手本のような答えである。

最近、経営者の方から「うちのサービスの値段を上げたら、お客は受け入れてくれるかなあ」といった吐露をお聞きする機会が増えた。そんな時、私に明確な答えがある訳ではないが「御社のサービスの適正価格はおいくらですか?」とお聞きしている。

日本の経営者はデフレの中、コストを下げることで何とか生産性を維持してきた。しかしそれは、本来、適正価格の中に入れるべきものまで、価格から削ぎ落してしまっただのではないだろうか。会社事業のオペレーションを継続し、顧客に十分なサービスを提供する従業員のモチベーションに直結する賃金すら削ってきたのではないだろうか。それを長い期間続けたことで、適正価格という感覚が麻痺してしまったように感じられる。

今年は2024年問題への対応が、いよいよ4月に始まる。今のまま行けば、運送や建築で幾つかの仕事が、ところどころで止まるという事態が起こるかもしれない。そのような供給制約に直面したとき、普通であればオペレーションを維持するため、価格を引き上げきちんと人を雇うが、価格の「適正」を忘れてしまった日本に果たしてそれができるのか。すったもんだが予想される。

ロボット・AIの拡大とともに、人のやる御もてなしの適正価格を取り戻すことが、これからの日本には必要である。「労働」に対して経営者はきちんと向き合っているかそこが問われている。人にしかできないサービスの価値は高いはずだ。ただ最近、エコノミストとして、自分の仕事の適正価格を見つけることが重要だと偉そうに訴えているが、自分の講演の適正価格はいくらなのか。もしかしたら、昨年より安いかもしれないと、びくびくしている。

# 「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



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。

クレジットカードをはじめとする世の中の会員制サービスでは、長らく、国内外で「プラチナ会員」が「ゴールド会員」の上位に位置付けられてきた。かつてはプラチナの価格が金の価格を上回り、「プラチナの方が金より高級」とのイメージが社会に根付いたことが理由と考えられる。この社会的なステータスとしての序列は現在でも変わっていないが、実際のプラチナ価格は過去9年にわたって金価格を下回り続けており、社会的なステータスとの間にネジレが生じている。

国際的指標であるNYプラチナ先物価格(中心限月・終値)の推移を振り返ると、2008年には1トロイオンス2000ドルを突破し、NY金先物価格(同)の2倍を超えていたものがその後大きく下落した。2015年以降は1000ドル前後で一進一退となっており、直近3月8日時点でも914.8ドルと低迷を脱していない。

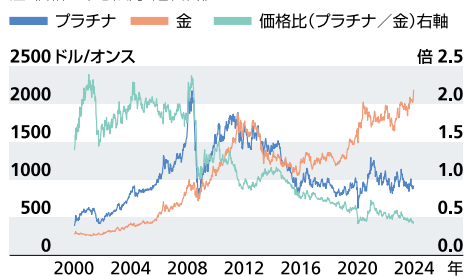
一方、この間にNY金先物価格は大きく上昇したため、NYプラチナ先物は2015年年初以降、継続的に金の価格を下回っている。さらにNYプラチナ先物の金先物に対する比率は徐々に切り下がっており、直近3月8日時点では4割強(0.42倍)にまで落ち込んでいる。

安全資産・インフレヘッジ資産として投

プラチナと金のNY先物価格(2000年～)

資料: bloomberg

注: 価格は中心限月、週次終値ベース



資需要が多い金は、近年、世界的なインフレ懸念や地政学リスク・景気減速懸念の高まり、ドル離れを進める一部中央銀行による金購入などを背景に価格を大きく切り上げ、過去最高値付近にある。

プラチナにとっても、同じ貴金属である金の価格上昇は追い風となるが、プラチナ需要の大半は工業用であるため、世界的な景気減速懸念が価格の重石となってきた。さらに、2015年に大手自動車メーカーによる排ガス不正問題を発端として消費者によるディーゼル車離れが起きたことで、プラチナの主力需要であったディーゼル車の排ガス触媒向けが減少したことも価格の逆風となった。

このように、貴金属としてのプラチナ価格は既に金に遠く及ばない状況になっているわけだが、依然ゴールド会員よりも上位にあるプラチナ会員の社会的ステータスは今後も維持されるのだろうか？

まず、プラチナの価格が今後も低迷して金を下回り続けた場合には、いずれ、「金より上位」というプラチナの社会的ステータスが失われる可能性がある。プラチナ価格が金価格を下回り続けるうちに、その事実が広く社会に浸透し、「金より高級」というプラチナのイメージが失われれば、企業はプラチナ会員をゴールド会員の上位に置きづらくなるだろう。とはいえ、プラチナ会員をゴールド会員の下に変えると混乱が起きるため、プラチナ会員に換えて「ダイヤモンド会員」など、高級感のある別称を付与することになりそうだ。

なお、プラチナ価格が金価格を下回り続けたとしても、「金より上位」という社会的ステータスが根強く残る可能性もある。プ

ラチナの価格が金を下回るのはあくまで地金の話であり、宝飾品の小売段階では未だにプラチナ製品の方が金製品よりも高く値付けされていることが多い。つまり、金属としてのプラチナ価格が今後も金を下回り続けたとしても、一般消費者が普段目にする製品の小売価格で「プラチナ>金」の序列が維持されるのであれば、プラチナの社会的ステータスも維持される可能性がある。

一方、今後、プラチナの価格が金の価格を再び上回れば、「プラチナは金より高級」というイメージが無理なく保たれ、プラチナ会員の社会的ステータスも維持されるだろう。現状の金との価格差は大きく、逆転は容易ではないものの、今後は「水素関連需要」がプラチナ価格の追い風になり得る。プラチナは燃料電池(車)や水素製造装置の電極触媒に使われるため、世界が脱炭素に向かうなかで代替エネルギーとして水素が普及する場合には、プラチナの需要増加と価格上昇が期待される。需要が急増するなら価格の急騰に繋がるかもしれない。ただし、「いつ、どの程度水素が普及し、プラチナ需要に繋がるか」は政治的・技術的な要素も絡み、判然としない。

このように、「プラチナ会員」の社会的ステータスが今後も維持されるか否かの最大のカギはプラチナ価格にあると考えられる。今後、プラチナ価格が大きく上昇して金価格を上回れば、問題なく維持されるだろう。逆に、プラチナ価格が金価格を下回り続ければ、いずれステータスが維持されなくなる可能性が出てくる。そして、プラチナ価格の行方を左右するカギは、価格を大きく押し上げる可能性を秘めた「水素関連需要」ということになる。

# 不動産バブルの日中比較と中国経済の展望



前経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

## 1——低迷を続ける中国の不動産市場

中国では不動産不況になかなか歯止めが掛からない。そして住宅価格はじりじりと下落している。新築住宅価格は政府統制の影響が色濃いので、中古住宅価格の推移を見ると、2021年7月をピークに2023年12月には約1割下落した。チャイナショックに見舞われた2014年後半から2015年前半にかけても5%ほど下落したが、今回はそれを大幅に超える下落幅となり、しかも底打ちする兆しもない。

その背景には販売不振がある。2023年の不動産販売(面積)は1,117平方kmと、直近ピーク(2021年)のおよそ6割となった。過去を振り返ると、リーマンショック(2008年)やチャイナショック(2014~15年)の時にも約1割減少したが、数年後にはそれぞれショック前のレベルを回復したこともあって、当時は大問題とならなかった。

しかし、今回の落ち込みは極めて深刻で、不動産販売の8割超を占める住宅在庫(含む仕掛かり在庫)が積み上がっており、現在のような販売不振が続くと、在庫処分だけで数年を要しそうである。

不動産業はかつて中国経済の牽引役だった。国内総生産(GDP)を見ても、不動産の実質成長率は1990年代が年平均10.3%増、2000年代が同10.7%増と、2桁成長が当たり前だった。しかし、2010年代には同4.7%増とその勢いは鈍化、2022年には前年比3.9%減、2023年には同1.3%減と、2年連続でマイナス成長となってしまった。そして不動産デベロッパーの多くが経営不安に直面している。中国政府は2022年11月に「16条措置」を発表し、金融支援に乗り出したものの、その効果は一時的にとどまり、不

動産不況から抜け出せずにいる。

こうした不動産不況は、日本が1990年代に経験した不動産バブル崩壊と類似した面が多々ある。

## 2——日本におけるバブル「形成」とその「崩壊・後始末」

中国における不動産バブルを見る前に、日本における不動産バブルを振り返っておきたい。不動産バブルとは一般に、不動産価格が説明のつかないほど値上がりすることを指し、それが泡の膨らむ状態に似ていることから「バブル」と呼ばれている。ここでは、不動産価格が高騰しバブルが膨らんでいくプロセスを「形成」段階、そのバブルが破裂して不動産価格が急落し、それに伴って不動産デベロッパーが経営破綻したり銀行が不良債権を抱えたりして、その対応に追われるプロセスを「崩壊・後始末」段階と形容して、それぞれ簡単に整理しておこう。

### 1 | バブルの「形成」段階

日本で不動産バブルが形成され始めたのは1987年頃だった。東京都発行の「東京の土地」によれば、1986年の東京都区部のマンション75㎡当たり価格は4,185万円(年取倍率は6.7倍)だった。それが1987年には6,608万円、1988年には9,420万円、1989年には10,785(同15.8倍)と、まさに不動産価格が説明のつかないほどに値上がりしていった。

その背景には土地価格は必ず上昇するという「土地神話」があった。1985年の「プラザ合意」後、日本は急激な円高に見舞われた。そして日本企業は海外で現地生産を進めたり、合理化・省力化でコスト削減に努めたりして円高適応力を高めることとなった。さらに円高不況で外需依存から内需主

導への構造転換が必要となったため、日本銀行は公定歩合を5回に渡り引き下げた。

こうして低金利となった日本では「財テク」ブームが起こった。その投資対象として注目を浴びたのが不動産である。特に日本の土地価格は、その歴史的推移を見ると、何度か下落したことはあったものの、数年後には回復するなど長い目で見れば右肩上がりの上昇を続けており、消費者物価や労働で得られる賃金の水準を恒に上回る伸びを示していたので、土地神話が信憑性を高めることとなった。

そして不動産デベロッパーは先行的に不動産投資を増やし、一般企業も不動産取得を活発化し、個人の間でも借入金によるマンション投資が流行り、金融機関もそうした投資行動をファイナンス面から支えることで不動産バブルを謳歌することとなった。こうして日本全体が高値警戒心を失い、不動産は説明のつかないほどの高値まで上昇していった。

### 2 | バブルの「崩壊・後始末」段階

こうして形成された不動産バブルも1990年前後に転機を迎え、前述した土地価格・マンション価格は1991年をピークに下落に転じた<sup>\*1</sup>。その背景には1989年以降に実施された、①公定歩合の引上げとそれに端を発する長期金利の上昇、②土地基本法が成立して以降に行われた税制の見直し、③不動産業向け貸出(公的な宅地開発機関等に対する貸出を除く)の増勢を総貸出の増勢以下に抑制する「総量規制」があった。そしてひとたび価格が下落し始めると、沈む船から逃げるネズミのように、不動産デベロッパーも一般企業・個人も続々と撤退していった。そして土地価格・マンション価格



みお・こうきちろう  
 82年日本生命保険相互会社入社。  
 94年に米国パナゴラ投資顧問へ派遣、  
 00年ニッセイアセットマネジメント等を経て、  
 09年ニッセイ基礎研究所、24年4月客員研究員就任。

は2000年前後にバブル形成前の水準に戻り、日本の不動産バブルは崩壊した。

その後の日本は不動産バブルの後始末に追われることとなった。金融機関は総量規制の下で不動産業向け貸出を抑制、金融機関からの借入金を元手に不動産投資を増やしていたデベロッパーは、資産サイドでは不動産価格の下落、負債サイドでは金利上昇によるコスト高に見舞われ、投げ売り（コスト割れで売却）で得た資金で借金を返済するバランスシートの両建て解消に動き出した。レバレッジ投資（金融機関からの借入金を元手とした投資）をしていた一般企業・個人もほぼ同様の動きを示した。

こうして投げ売りを余儀なくされた不動産デベロッパーは次々に倒産、レバレッジ投資していた一般法人の中には本業が黒字なのに倒産した会社が現われ、借金返済に追われ自己破産する個人も少なくなかった。そして金融機関の不良債権は急激に増加し、経営不安に直面した金融機関は「貸し剥がし」に奔走、信用収縮を招いた。こうした金融機関の経営不安を解消しようと、日本政府は金融機関に公的資金を注入、それまで減少傾向にあった政府債務（GDP比）は1990年63%を底に増加に転じた。さらに悪化した景気を建て直そうと大規模な景気対策を実施したため、政府債務はさらに拡大していった。なお、住むために住宅を購入した個人の投げ売りは目立たなかったものの、高金利の住宅ローンを抱えて消費意欲を減退させた。

そして不動産バブル崩壊後（1991～00年）の実質成長率は年平均1.3%増と、その前10年の同4.5%増から3.2ポイントも低下することとなった。

### 3——日本と中国の類似点・相違点

それでは現在の中国の不動産バブルと当時の日本を比較すると、どんな類似点・相違点があるのだろうか。ここではポイントのみを紹介しておくこととしたい\*2。

類似点としては、①バブル度合いの深刻さ、②住宅需要のピークアウト、③不動産デベロッパーの相次ぐ経営破綻などがある。一方、相違点としては、①住宅価格変動の地域間格差、②マネーサプライの動き、③金融機関が抱える不良債権額、④その他（一人当たりGDPのレベル、有望な輸出先の有無、株式バブルの有無、不動産デベロッパーの負債構成）などがある[図表]。

### 4——中国経済の展望

以上の不動産バブルの日中比較を踏まえて、今後の中国経済を展望してみたい。

メインシナリオとしては、中国の大都市では不動産バブルがまだ崩壊していないとはいえ、現在の住宅在庫は積み上がっており、今後も住宅需要は減少傾向を辿ると見られるため、不動産業の不振が中国経済全体の成長率を押し下げる状態は長期化すると予想している。さらに中国は少子高齢化など人口問題を抱えており、財政発動の余地もそれほど大きくないことから、経済成長率はじりじりと鈍化し、10年後には先進国並みの2%台になると見ている。そし

て景気対策として財政を発動する度に中国の政府債務残高(GDP比)は上昇し、日本のそれに近づいていくことになるだろう。

但し、経済成長率がマイナスに陥ったとしてもそれは一時的だろう。そうした事態となれば、財政発動する余地はまだそれなりに残っているからだ。中国の政府債務残高は隠れ債務(融資平台)を含めてもGDP比で110%程度とまだ日本のそれを大きく下回っている。また、中国の一人当たりGDPのレベルは米国の6分の1に過ぎないので、EV自動車や動力電池など新工関連の輸出は堅調と見られ、情報通信・ITサービスも生成AIの活用などで2桁成長を維持すると見られるため、経済成長率を押し上げる要因も少なからずある。

とはいえ不動産バブルがハードランディングに陥るリスクは覚悟しておく必要がある。経営破綻した不動産デベロッパーの処理方法を誤れば社会不安を招く恐れがあり、上海などの大都市でもバブルが崩壊すればAMCの経営不安を招く恐れもあるからだ。しばらく中国の不動産市場から目が離せない状況が続くそうだ。

[\*1]土地の下落時期は地域間で異なった。東京で下落に転じた1988年前後に、大阪や名古屋などではむしろ上昇傾向を強めていた。東京に比べ割安感があった地域に資金が流入したためである

[\*2]日中比較の詳細は、  
[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77492\\_ext\\_18\\_0.pdf?site=nli](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/77492_ext_18_0.pdf?site=nli)

[図表]不動産バブルの日中比較

	日本の不動産バブル	中国の不動産バブル
バブルの度合い	都区部などで高水準だった	深圳・上海など大都市で高水準
住宅需要の動向	既にピークアウトしていた	既にピークアウトしている
住宅価格の変動性	全国各地の都市で急落した	一部地方で急落も大都市は値持ち
マネーサプライ	総量規制で通貨供給に急ブレーキ	総量規制でも10%前後の伸び
不良債権額(GDP比)	バブル崩壊のあと増加し約8%へ	ここ数年GDP比3%強で推移
一人当たりGDP(国際比較)	米国のそれを上回る高水準	米国のその6分の1の水準
有力な輸出先の有無	中国という有望な輸出先があった	一帯一路はあるも、やや期待薄
株式バブルの有無	株式バブルもあったため同時崩壊	株式バブルはない
デベロッパーの負債構成	自己資本・借入金が中心	前受金・買掛金が中心

# 女性は「管理職」を目指さなければならないのか

女性のウェルビーイングの視点から考える



生活研究部 准主任研究員 坊 美生子

mioko\_bo@nli-research.co.jp



ぼうみこ  
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

2010年代に入ってから、国の成長戦略に「女性の活躍推進」が盛り込まれ、女性活躍推進法が施行されるなど、政府は女性活躍の旗を振っている。企業も、女性管理職の数値目標を達成すべく、様々な取り組みを行っている。しかし、当の女性にとっては、どうなのだろうか。「管理職に登用される＝良いこと」なのだろうか。生き方や働き方は個人の自由であり、家族がいれば、仕事と家庭の用事だけで十分忙しく、仕事以外にもやりたいことはあるのに、その上、管理職を目指さなければいけないのだろうか――。

この問いに対し、女性のウェルビーイングの視点から、筆者は「管理職を目指すことには、女性自身にとってメリットがある」と考えている。必ずしも「管理職」というポジションでなくてはならない訳ではないが、その人なりに「キャリアアップ」と、それによる「年収アップ」を目指した方が、結果的にプラスになると思うからである。

勿論、どのように働くかは個人の自由であり、病気や障害等のために、働きたくても働けない場合もある。ただ、もし「働く」という選択肢があるならば、自律的にしっかり働き、より処遇の高いキャリアを目指す方がメリットが大きい、という趣旨である。その理由の第一は、女性の老後の貧困リスクを避けるため。第二は、管理職という経験が、本人の人生にとって、プラスになると考えられるからである。本稿では、この二つの理由について説明する。

## 2 — 女性の老後の暮らし

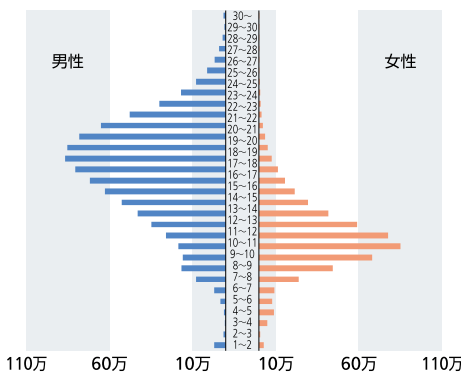
### 1 | 女性の厚生年金受給額は月9～10万円がピーク

まず、現役時代に会社員だった女性の老後の生活について説明すると、収入の柱となる厚生年金保険の年金額の階級別分布は、図表1のようになっている。男性(青色)は「17～18万円」がピークとなっているのに対し、女性(赤色)は「9～10万円」がピークである。男性に比べれば、女性の厚生年金は、はるかに低水準である。厚生年金月額の平均額を見ても、男性が約16万円であるのに対し、女性は約10万円であり、女性は男性の3分の2強しかない。年金受給額は、基本的に現役時代の賃金水準と勤続年数で決まるため、これまで女性では管理職に就く人が少なく、平均勤続年数が短いと、格差が生まれていると見られる。

女性が夫と同じ家計で暮らしている場合はあまり問題ないかもしれないが、未婚や離別の場合は、厳しい生活が予想される。しかも、長寿化によって女性の“老後”は延びている。有配偶であっても、夫と死別した後に遺族厚生年金を受け取る場合は、女

[図表1] 厚生年金保険(第1号)老齢年金の年金額階級別受給権者数(令和3年度末)

備考:年金額には、基礎年金月額を含む。  
資料:厚生労働省「厚生年金保険・国民年金事業年報」(令和3年度)より作成



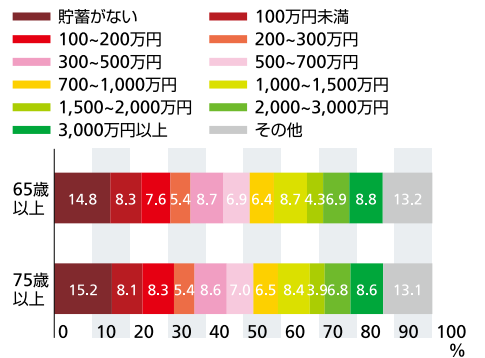
性自身の厚生年金額が加味されることもある。従って、老後の年金水準を確保し、安心した老後を送るために、現役時代に年収水準を上げておくことが重要になる。

### 2 | 一人暮らしの高齢女性の3割は貯蓄200万円未満

2-1で、女性の年金が少ないことを説明したが、年金などの収入で家計を賄えなければ、資産を取り崩して生活していくことになる。しかし、シングルの高齢女性の貯蓄は潤沢とは言えない。厚生労働省の「令和4年国民生活基礎調査」によると、女性の単独世帯の貯蓄額は、「65歳以上」と「75歳以上」のいずれも、3割が貯蓄額200万円未満(図表3の凡例「貯蓄がない」または「100万円未満」、「200万円未満」)という状況である。

[図表2] 女性の単独世帯の貯蓄額の分布

資料:厚生労働省「2022年国民生活基礎調査」より作成



## 3 — 管理職に就くことは女性にとってメリットがある

### 1 | 管理職の方が賃金が高い

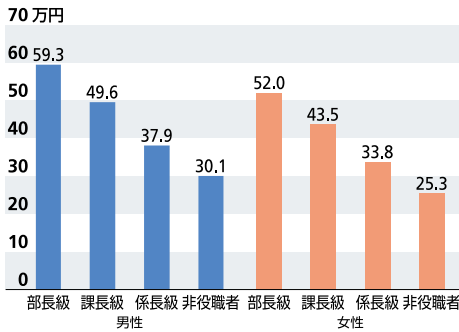
2までで、老後の女性の暮らし、特にシングル女性の老後の暮らしに目を向け、年金水準が低く、貧困リスクが高いことを説明してきた。このような貧困リスクを回避

し、老後の生活を安定させるために、より処遇の高い管理職を目指す方が、女性にとってメリットがあると言える。

ここで役職ごとの処遇について、総務省の「令和4年賃金構造基本統計調査」のデータを確認すると、男女ともに、役職が上がるほど1か月分の平均賃金(残業代は含まない)が高くなっている【図表4】\*1。女性について見ると、非役職者が25万3,000円であるのに対し、係長級33万8,000円、課長級43万5,000円、部長級52万円である。従って、基本的に「女性は管理職に就いた方が、賃金上がる」と言える。これが、「女性が管理職に就くことにはメリットがある」と考える一つ目の理由である。

【図表3】役職ごとの1か月の平均賃金の違い

備考：「賃金」は令和4年6月分の所定内給与額。残業代などを差し引いた額で、所得税等を控除する前の額。  
資料：令和4年賃金構造基本統計調査。



## 2 | 管理職経験は自身の人生にプラス

「女性が管理職に就くことにはメリットがある」と考える第二の理由は、よりポジティブなものだ。それは、実際に管理職を経験した中高年女性自身への調査結果から、女性は管理職に就くことで、人生にとってプラスの経験ができると期待できるからである。

一般社団法人定年後研究所とニッセイ基礎研究所が昨年10月、共同研究として行ったインターネット調査「中高年女性の管理職志向とキャリア意識等に関する調査～『一般職』に焦点をあてて～」では、大企業に勤め、管理職経験のある45歳以上の中高年女性に対し、自身の経験をどのように捉えているかを尋ねた。具体例8項目を示して「そう思う」「ややそう思う」「どち

らとも言えない」「あまりそう思わない」「そう思わない」「分からない・該当しない」のいずれかで回答してもらい、このうち、「そう思う」と「ややそう思う」の割合の和を記したものが図表4である。

これを見ると、「管理職の仕事は面白い」と、仕事の内容を評価する見方は39.5%にとどまったが、「管理職の仕事は人生経験としてプラスだ」は66.5%、「管理職になって初めて見えてきたことがある」は64.6%に上った。つまり、管理職の仕事の内容が必ずしも面白くなかったとしても、自身の人生にとってプラスに働いた、と総括している女性が多い。非管理職では経験できなかったこと、管理職になって初めて分かったことなどがあるためだろう。

共同研究では、アンケートと並行して大企業11社へのインタビュー調査を実施したが、その中の1社で、管理職経験のある女性が、自身の経験を振り返って、「若い人に伝えたいのは、管理職になると責任は増えるが、それによって見えるものが違って来る。自分の人生にとってプラスになる」と語っていたことが、大変印象的であった。

## 4 —— 終わりに

2010年代半ば以降、政府が「女性活躍」や「輝く女性」という言葉を発信するようになってから、正社員として働いていても、何となく白けた気持ちを感じた女性が多いのではないだろうか。その理由の一つは、現在の自身の状況との距離感にあるのかもしれない。「これまで、会社ではやりがいのあ

る仕事をさせてもらえなかったのに、今さら」と思う女性もいれば、「家庭を回すのが大変で、管理職どころではない」と失笑している女性もいるかもしれない。

ただ、現在の状況がどうであっても、中高年女性には、間もなく“老後”がやって来る。働けるのは今のうちだ。「女性活躍」という言葉への距離感や抵抗感を解消できなかったとしても、老後、自身が困窮することがないように、働けるうちに、管理職ではなくても、少しでもキャリアアップと年収アップを目指すことが、得策と言えるのではないだろうか。

結婚して夫の年収があるから大丈夫だろう、と思う人もいるかもしれないが、離別する可能性もあれば、女性の方が平均寿命が長いと、死別してシングルになり、細々と遺族年金で暮らす女性も多い。現実には、未婚率も上昇している。自身がしっかり働くのが、女性が安心した老後を迎えるための、いちばん確実な自己防衛策と言えるのではないだろうか。

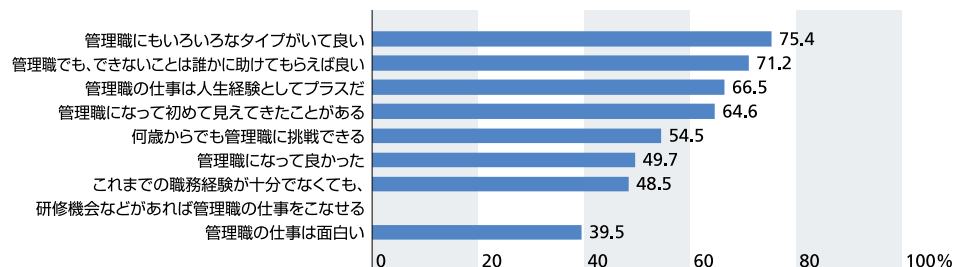
そして何より、本稿で紹介したように、筆者らの共同調査で、管理職を経験した女性の約7割が、その経験を、人生の中で肯定的に受け止めている。

管理職の仕事自体が大変であり、職場の組織運営や働き方等にまだまだ課題があるとしても、「給料」や「社会的地位」というだけでは説明しきれない、女性にとって、人生の経験値になる「何か」が得られるなら、長い職業人生の後半で、その景色を覗いてみても良いのではないだろうか。

【\*】ここで言う「賃金」は、令和4年6月分の所定内給与額。残業代などを差し引いた額で、所得税等を控除する前の額。

【図表4】管理職を経験した中高年女性の総括

資料：一般社団法人定年後研究所、ニッセイ基礎研究所「中高年女性の管理職志向とキャリア意識等に関する調査～『一般職』に焦点をあてて～」



## 2023～2025年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

## 1—— 2四半期ぶりのプラス成長

2023年10-12月期の実質GDPは、前期比0.1%（前期比年率0.4%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。

高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比2.0%の高い伸びとなったが、民間消費（前期比▲0.3%）、住宅投資（同▲1.0%）、公的固定資本形成（同▲0.8%）が減少したことなどから、国内需要は前期比▲0.1%の減少となった。輸出の伸び（前期比2.6%）が輸入の伸び（同1.7%）を上回り、外需寄与度が前期比0.2%のプラスとなったため、かろうじてプラス成長となったが、2023年7-9月期の大幅マイナス成長（前期比年率▲3.2%）の後としては戻りが弱い。新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴い社会経済活動の正常化が進む中でも低迷が続く民間消費は2023年4-6月期から3四半期連続の減少となった。

## 2—— 春闘賃上げ率の見通し

2023年の春闘賃上げ率は3.60%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」）と30年ぶりの高水準となった。2024年の春闘を取り巻く環境を確認すると、有効求人倍率が引き続き1倍を上回り、失業率が2%台半ばで推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益（季節調整値）は過去最高に近い水準にあり、消費者物価上昇率は鈍化傾向にあるものの2%を上回る水準で推移している。賃上げの環境は引き続き良好と判断される。

消費者物価は2%台前半まで伸びが鈍化し、2023年春闘の時期（2024年1月は4.3%）より低くなっていることが賃上げ

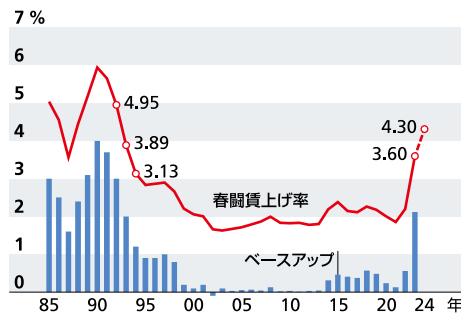
に逆風との見方もある。しかし、2024年春闘ではこれまで物価上昇に賃上げが追いつけなかった分を取り戻すことが重視されるだろう。

連合は「2024 春季生活闘争方針」において、2024年春闘の賃上げ要求を前年の5%程度から5%以上に引き上げていたが、3/7に発表した「2024年春季生活闘争要求集計結果」によると、連合傘下3102組合の賃上げ率は平均5.85%と、2023年の要求集計（4.49%）を大きく上回り、1994年春闘（5.40%）以来、30年ぶりに5%を上回った。

こうした状況を踏まえ、2024年の春闘賃上げ率は4.30%と前年を0.70ポイント上回り、1992年（4.95%）以来の4%台になると予想する〔図表1〕。

〔図表1〕春闘賃上げ率の長期推移

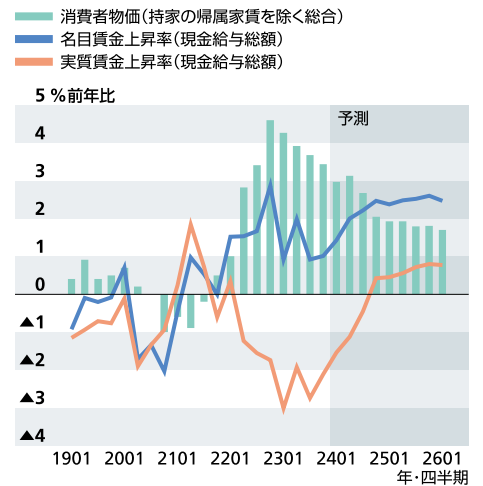
注：ベースアップは、2022年までは中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、2023年は連合春闘賃上げ率の24年はニッセイ基礎研究所の予想  
資料：厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」



実質賃金は消費者物価の上昇ペース加速を主因として2022年4月以降、前年比でマイナスが続いている。今後、名目賃金の伸びは高まるものの、消費者物価上昇率が高止まりするため、実質賃金の下落はしばらく続く可能性が高い。実質賃金上昇率がプラスに転じるのは、消費者物価上昇率が2%を割り込むことが見込まれる2024年度後半と予想する〔図表2〕。

〔図表2〕名目賃金と実質賃金

注：実質賃金＝名目賃金÷消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）  
資料：厚生労働省「毎月勤労統計」（事業所規模5人以上）



## 3—— GDP成長率の見通し

景気循環との連動性が高い鉱工業生産は2023年10-12月期に前期比1.3%と2四半期ぶりの増産となったが、2024年1月は自動車メーカーの不正問題発覚に伴う生産停止と能登半島地震による一部工場の稼働停止が重なったことで、前月比▲7.5%と急速に落ち込んだ。2024年1-3月期の鉱工業生産は自動車的大幅減産を主因として前期比でマイナスに転じることが予想される。

自動車販売台数は2024年1月、2月と大きく落ち込んでおり、生産停止の影響が販売にも表れている。物価高による下押し圧力が続く中、新たな供給制約の影響もあり、消費は当面弱い動きとなるが見込まれる。2024年1-3月期は、2023年10-12月期に高い伸びとなったサービス輸出の反動減などから、財貨・サービスの輸出が前期比▲0.7%と減少に転じること、民間消費が前期比▲0.1%と4四半期連続で減少することから、前期比年率▲0.4%と2四半期ぶりのマイナス成長となることが予想される。





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

2024年4-6月期は前期比年率1.6%とプラス成長に復帰すると予想するが、2024年春闘の結果が反映され、所得・住民減税が実施される2024年夏頃までは消費の低迷が続く可能性がある。また、インバウンド需要を中心にサービス輸出は増加するが、海外経済の減速を背景に財輸出が低迷するため、輸出が景気の牽引役となることは当面期待できない。2024年前半は内外需ともに下振れリスクの高い状態が続くだろう。

所得・住民減税は2024年6月に実施され、7-9月期の民間消費を押し上げる。2024年7-9月期は民間消費の高い伸びを主因として前期比年率2.7%の高成長となるだろう。減税の効果は一時的なものにとどまるが、2024年度後半以降は物価上昇率鈍化に伴う実質賃金の増加が消費を下支えするだろう。

実質GDP成長率は2023年度が1.3%、2024年度が1.0%、2025年度が1.1%と予想する。2023年度は、民間消費、設備投資を中心に国内需要が3年ぶりに減少するが、2024年度以降は賃上げの本格化と物価上昇率の鈍化を受けた実質所得の増加から民間消費が回復すること、高水準の企業収益を背景に設備投資が堅調に推移することから、国内需要中心の成長が続くことが予想される。

#### 4—— 消費者の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2023年1月に前年比4.2%と1981年9月以来41年4ヵ月ぶりの高い伸びとなった後、政府による電気・都市ガス代の負担緩和策の影響などから鈍化傾向が続き、2023年9月以降は2%台で推

移している。

2022年1月から実施されてきたガソリン、灯油等に対する燃料油価格激変緩和措置は2024年4月末まで継続、2023年2月から実施されている電気・都市ガス代の激変緩和措置は2024年4月使用分まで継続し、5月使用分では激変緩和の幅を縮小することとなっている。

今回の見通しでは、ガソリン、灯油等の激変緩和措置は、2024年度末まで現行どおり、2025年度は補助率を縮小した上で継続、電気・都市ガス代の激変緩和措置は、2024年度末まで補助額を縮小した上で継続、2025年度には終了することを前提とした。

激変緩和措置による消費者物価上昇率への影響は、2023年10-12月期まではコアCPI上昇率の押し下げ要因となっていたが、2024年1-3月期以降は押し上げ要因となるだろう。激変緩和措置によるコアCPI上昇率への影響を年度ベースで見ると、2022年度が▲0.7%程度、2023年度が▲0.3%程度、2024年度が0.4%程度、2025年度が0.4%程度となることが見込まれる[図表3]。

物価高の主因となっていた輸入物価の上昇には歯止めがかかっており、財価格の上

昇率はすでにピークアウトしている。

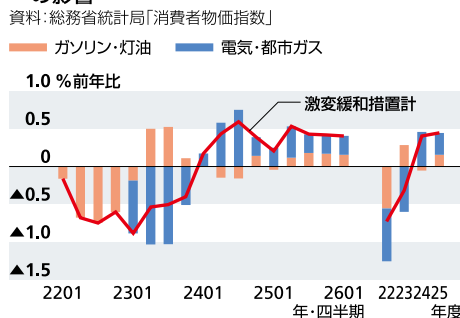
一方、人件費との連動性が高いサービス価格は2023年8月以降、前年比で2%台の伸びが続いており、2024年1月には前年比2.2%と財(生鮮食品を除く)の上昇率(同1.9%)を上回った。

コアCPI上昇率は、政府による各種支援策に左右される展開が続いているが、基調としては鈍化傾向が続いている。コアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは、円安による押し上げ効果が減衰し、食料品などの財価格の上昇率のさらなる鈍化が見込まれる2024年度後半になると予想する。

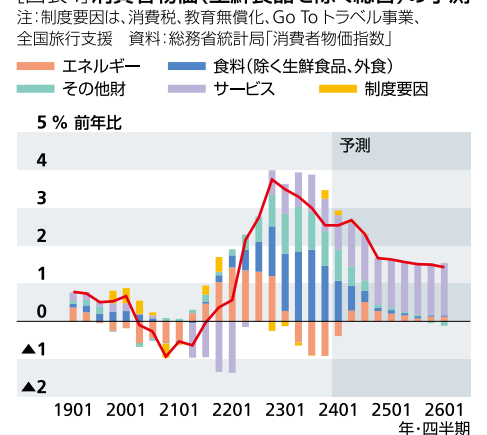
財・サービス別には、2022年度は物価上昇のほとんどがエネルギー、食料(除く生鮮食品、外食)を中心とした財の上昇によるものだったが、物価上昇の中心は財からサービスにシフトしつつある。2024年度以降、消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2022年度の前年比3.0%の後、2023年度が同2.8%、2024年度が同2.1%、2025年度が同1.5%と予想する[図表4]。

[図表3] 激変緩和措置による消費者物価(除く生鮮)への影響



[図表4] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測



# 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。



総合政策研究部 研究員 河岸 秀叔  
kawagishi@nli-research.co.jp



かわぎし-しゅうじ  
21年 日本生命保険相互会社入社  
22年 ニッセイ基礎研究所

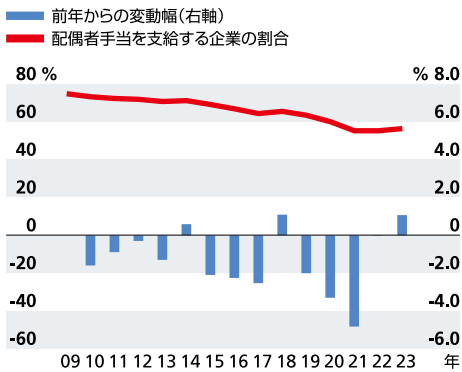
## 1—— 配偶者手当を廃止する企業が増加

配偶者手当とは、配偶者がいる従業員に対して支給される手当である。高度経済成長期の日本型雇用システムと共に企業に普及し、2009年には約74.7%の企業が採用していた。

しかし近年、配偶者手当を廃止する企業が増えている。2023年時点で、配偶者手当を支給する企業は約56.2%と、2009年と比較して大幅に減少した[図表]。本稿では、その理由について解説する。

[図表] 配偶者手当を支給する企業の割合

資料：人事院「職種別民間給与実態調査の結果」を基にニッセイ基礎研究所作成



## 2—— 国が先導し、民間が追随

### 1 | 就業調整という課題

配偶者手当を廃止する企業は2015年頃から増加した[図表]。2015年以降の変化の主な要因として、故安倍晋三元首相の女性活躍推進政策が挙げられる。同政策の一環として、第二次安倍政権は国民健康保険第3号被保険者(被扶養者)の就業調整の解消を図った。就業調整とは、収入を一定の範囲内で抑えるために就業時間を調整することを指す。

就業調整は、主に年収の壁による手取り額の減少と、配偶者手当の削減を回避するために行われる。配偶者手当は、受給条

件として配偶者収入で103万円以下または130万円以下とする場合が多く、この条件から外れないように就業調整を行う、言わば年収の壁の様な効果を及ぼしてきた。少子高齢化による人手不足が深刻化する中、働く意思がありながら就業を調整する状況は、効率的な労働供給を妨げてしまう。こうした背景から、配偶者手当の廃止や削減(以下併せて「見直し」)が推進された。

### 2 | 国が先導、民間が追随という構図

配偶者手当見直しの特徴として、国の積極的な先導が挙げられる。特に、国家公務員の配偶者手当の見直しが果たした役割は大きい。見直しは、2016年の人事院勧告に従い、同年に実施された。

国家公務員の給与は民間に従うこと(民間準拠)が原則だが、配偶者手当見直しについては国が民間に先駆けて実施した点が画期的であった。国の率先により配偶者手当見直しを民間に波及させることを企図していたものと考えられる。

加えて、第二次安倍政権の呼びかけに、大企業や経済団体が呼応したことや、配偶者手当見直しの際の注意事項や実施例を政府主導でまとめたことも、企業の見直しに対するハードルを下げた。国の先導は企業を動かし、見直しの流れを作ったと言える。

### 3—— 時代に合わなくなりつつある

廃止が進んだ背景には、政策要因の他に、配偶者手当に対する社会的ニーズの低下も挙げられる。

従来、配偶者手当は、男性が配偶者を扶養するという前提で制度が成熟した。しかし、共働き世帯数は、1990年代に専業主

婦世帯数を上回り、現在では専業主婦世帯数の2倍以上に達している。

さらに、未婚化・晩婚化の影響により、配偶者を有する人の数も減少した。1980年は、30代で約86%、40代で約91%が結婚をしていた。しかし、2020年では各々は、約58%、約67%まで低下している。

配偶者手当は、今や誰しもが受け取れる手当ではない。むしろ、配偶者を有するか否かで給与が変わる仕組みが、配偶者を有さない従業員にとって不公平という声もある。社会の変化とともに、配偶者手当に対するニーズが大きく変容していることが分かる。

### 4—— 前向きな見直しを

社会的ニーズの変化とは言え配偶者手当の見直しは、手当を受けている人にとり収入の減少を意味する。労使間の合意なしに賃金制度の変更を行えば、労働契約法で禁止される労働契約の変更にあたる可能性も指摘されている。

従って、見直しにあたっては丁寧な対応が必要だ。例えば、見直しと併せて子ども手当や介護手当の支給・増額や、削減額の基本給への組み入れ、また支給額を段階的に削減する激変緩和措置が挙げられる。こうした取り組み例は厚生労働省の実務資料にまとめられている。

配偶者手当の見直しが単なるコスト削減に留まるのであれば、近年の賃上げの流れにも逆らうことになる。見直しは、従業員ファーストという視点で、慎重かつ丁寧に実施されることが望ましい。

(参考文献等は「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。」(研究員の眼、2024年2月6日)を参照)

## マイナス金利解除後の円相場の行方は?

**ド**ル円は、月初1ドル150円台半ばでスタートした後、日銀による3月の政策正常化観測によって円高に振れ、11日には146円台を付けた。その後は米物価の上振れを受けて持ち直し、19日の日銀決定会合の結果公表前には149円台を回復。同会合では、本来円高要因であるマイナス金利の解除やYCCの撤廃などが決まったが、事前の織り込みが大いに進んでいたことに加え、声明文に「当面、緩やかな金融環境が継続すると考えている」と明記されて長期国債買入れ額も維持されたことから、「日米金利差は当面縮小しにくい」との見方が台頭し、20日には151円台半ばまで円安が進行した。その後、FOMCで示された内容が「警戒されていたほど利下げに後ろ向きではない」と受け止められ、足元では150円台後半へとドルが弱含んでいる。

植田日銀総裁は、追加利上げの条件として「基調的な物価上昇率の上昇」や「物価見通しの上振れ」を挙げていることから、今後、経済・物価に関する前向きな材料が出た際には、追加利上げ観測による円高圧力の発生が想定される。しかし、現時点では物価上昇がどんどん加速していくとは見込まれず、利上げを急ぐ必要はない。また、さらなる利上げは、既存の住宅ローン債務者の負担増大に繋がりがかねないことなどから、日銀は見極めに慎重を期すだろう。数カ月内に追加利上げに至る可能性は低いと見ている。

一方、FRBは当面利下げ開始に慎重な姿勢を維持するとみられ、ドル円は堅調な展開が予想される。ただし、5月には、FRBの利下げ開始が視野に入ってくることでドル安圧力が高まると見ている。3カ月後の水準は145円前後と見込んでいる。

長期金利は月初0.7%台前半でスタートした後、日銀の正常化観測を受けてやや上昇したが、株高に伴う機関投資家のリバランス買い観測もあり、0.7%台で推移。日銀会合後も「当面の緩やかな金融環境の維持」が示唆されたことを受けて上昇せず、足元は0.7%台半ばにある。YCCが撤廃されたことで、今後は金利の上昇余地を探る動きが出やすくなるものの、日銀は当面、緩やかな金融環境の継続姿勢や国債買入れ額を維持するとみられ、金利上昇余地は限られるだろう。3カ月後の水準は0.8%台と予想している（ユーロ円に関する記述は割愛）。



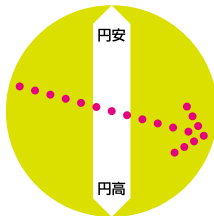
上席エコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

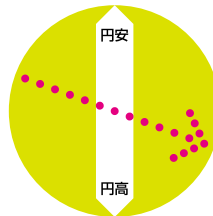


# Market Karte

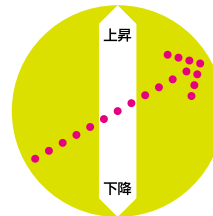
## April 2024



ドル円・3カ月後の見通し

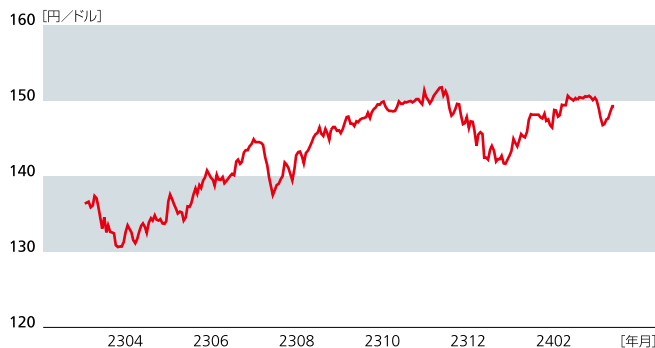


ユーロ円・3カ月後の見通し

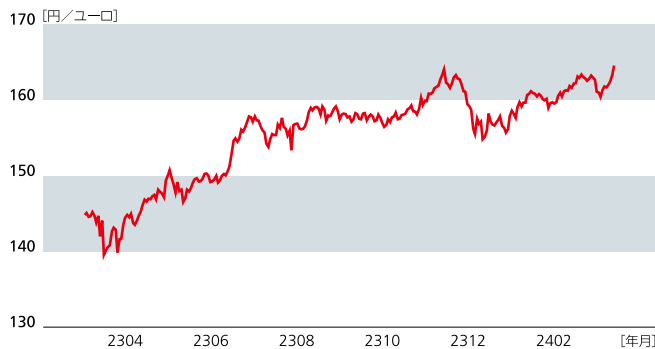


長期金利・3カ月後の見通し

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 J-REIT市場の動向と収益見通し。借入金利上昇を背景に今後5年間で▲5%減益を見込む～シナリオ別の分配金レンジは「▲18%～+7%」となる見通し～  
岩佐 浩人 [基礎研レポート | 2024/3/15号]
- 2 不動産バブルの月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 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]
- 4 2023～2025年度経済見通し(24年2月)  
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2024/2/16号]
- 5 またしても1ドル150円突破、円安が進むワケ～マーケット・カルテ3月号  
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2024/2/16号]

### コラムアクセスランキング

- 1 バレンタインジャンボの狙い目——攫千金と超高額当せん、どちらを狙う?  
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/2/13号]
- 2 外国人研究者から見た日経平均株価の上昇要因——日経平均株価が史上最高値を記録した背景と日本が直面している課題は?——  
金 明中 [研究員の眼 | 2024/2/29号]
- 3 韓国の出生率が0.72で、8年連続過去最低を更新——若者の意識を的確に把握し有効な対策の実施を——  
金 明中 [研究員の眼 | 2024/3/4号]
- 4 昨年のリート市場は▲5%下落。株式市場とのパフォーマンス格差は過去3番目に悪い水準～今年は明るい材料も揃い、復権の1年を期待～  
岩佐 浩人 [研究員の眼 | 2024/1/5号]
- 5 国民負担率 今年度低下の見込み——高齢化を背景に、長期的に欧州諸国との差は縮小  
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/2/22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24/2/19～23/3/17》

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



変わる時代の確かな視点

### 公共図書館個人貸出点数 [4月30日は図書館記念日]

Source : 日本図書館協会 Design : infogram©

