

# ニッセイ基礎研 Report

June 2024 Vol.327

- 02 アセットオーナー・プリンシプルへの期待 ● 徳島 勝幸
- 03 のり弁×冷凍食品 ● 廣瀬 涼
- 04 新NISA、積立投資と一括投資、どっちにしたら良いのか ● 熊 紫云
- 06 半導体、分断の先を見据えて ● 鈴木 智也
- 08 東京オフィス市場は調整局面を脱する。ホテル市場は一段と改善 ● 岩佐 浩人
- 10 2023年20代人口流出率にみる「都道府県人口減の未来図」 ● 天野 馨南子
- 11 ドル高圧力と為替介入の攻防戦は長期化へ ● 上野 剛志



## 色のいろいろ [15]

### 黒 船

1853年6月、浦賀沖に4隻の船が姿を現した。率いるのはアメリカのペリー提督。はじめて「黒船」を見た日本人は威圧的なその姿に驚愕したという。外国船のことを「黒船」と呼ぶようになったのは、実はもっと昔、1500年代半ばの戦国時代のこと。当時貿易で交流のあったポルトガルの大型帆船が、木造の船体を防水・防腐のために黒いタールで塗装していた姿から、そう名付けられた。

●  
1854年のペリー提督の来日使節(絵巻物 | 部分)  
樋畑翁輔 | 28.9cm×1525cm  
大英博物館所蔵

From Wikimedia Commons



RESEARCH

# アセットオーナー・プリンシプルへの期待

## 資産運用高度化の要



金融研究部 取締役研究理事 兼 年金総合リサーチセンター長 兼 ESG 推進室長 徳島勝幸

k-toku@nli-research.co.jp



とくしまかつゆき

86年日本生命保険相互会社入社。08年ニッセイ基礎研究所。資産運用関係業務に25年以上に渡って従事し、証券アナリストジャーナル編集委員や複数の公的共済組合等で運用に関する委員を務める。主な著書に「図解入門 よくわかる 最新 年金の傾向と対策」(共著)。

### 資産運用立国実現プラン

政府は昨年12月に資産運用立国実現プランを公表した。日本の資産運用業が必ずしも世界の最先端を走っているとは言えないだろう。アセットマネジャーと呼ばれる資産運用会社のうち、大手の多くが金融機関などのグループ会社であり、独立した基盤の運用会社は預かり資産残高などで劣位になっているものが多い。アセットマネジャーに関しては、今回のプランの中では新興運用業者の促進プログラムの策定が示されている他、資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進が明示されている。

アセットマネジャーに課題が存在するのと同時に、今回の資産運用立国実現プランにおいては、インベストメントチェーンの要であるアセットオーナーについても、明確な課題が指摘されている。アセットオーナーに対しては、今夏を目途に共通の原則としてのアセットオーナー・プリンシプルが作成される予定であり、急ピッチで議論が進められている。

### アセットオーナー・プリンシプルとは

アセットオーナー・プリンシプルの対象となるアセットオーナーは、あまりにも種類が多い。想定されているものとしては、“公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドなど幅広く、課題もそれぞれである”と示されている。企業年金の多くが資産規模では100億円に満たないのに対し、公的年金を運用するGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の運用資産は

200兆円を越えるし、大手の生命保険でも数十兆円といった総資産を有する会社もある。資産規模や体制が異なるアセットオーナーについて、共通の原則を確立するのは決して容易ではない。

それでも、資産運用立国実現プランでは、“アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、アセットオーナーに共通して求められる役割がある”とし、アセットオーナー・プリンシプルを“アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則”であるとする。

したがって、規模も体制も、更には運用資産の源泉も様々なものであることから、プリンシプルについては、全面的に強制されるルールではなく、スチュワードシップ・コード等と同様に文字通りのプリンシプル・ベースとし、概ねコンプライ・オア・エクスプレインの対応が求められるものと想定される。

### プリンシプルのアウトライン

4月下旬に開催された第3回作業部会では、プリンシプルのアウトラインが提示されている。提示された5つの原則を中心に、必要なものは補充原則が追加されることが予定されているようだ。提示された原則案は以下の5つである。

**原則1**: アセットオーナーは、**受益者等の最善の利益**を勘案し、何のために運用を行うのかという**運用目的**を定め、**適切な手続きに基づく意思決定**の下、**経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った**

**運用目標及び運用方針**を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて**適切に見直す**べきである。

**原則2**: 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて**専門的知見に基づいて行動**することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして**必要な人材確保などの体制整備**を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見が不足する場合は、**必要な外部知見の活用や外部委託を行う**べきである。

**原則3**: アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、**運用方法の選択を適切に行う**ほか、投資先の分散をはじめとする**リスク管理を適切に行う**べきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ**最適な委託先を選定**するとともに、**定期的な委託先の見直し**を行うべきである。

**原則4**: アセットオーナーは、**ステークホルダーへ運用状況の情報提供**(「見える化」)を行うべきである。

**原則5**: アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るにあたり、自ら又は委託先である運用会社の行動を通じて**スチュワードシップ活動を実施**するなど、**投資先企業の持続的成長に資する**よう必要な工夫をすべきである。

(太字は筆者が付したもの)

最終形のプリンシプルでは、更に肉付けをされることが期待され、アセットオーナーはどのように対応するかの検討が求められる。アセットオーナーの変革が、日本の資産運用業にとって新しい歴史を描くものになることを期待したい。

# のり弁×冷凍食品

## 消費の交差点



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—— 冷凍「のり弁当」との出会い

新型コロナウイルス感染症拡大の影響による冷凍食品や総菜などの「中食」需要の高まりや、共働き世帯やシニアの少人数世帯の増加を背景に冷凍食品市場が拡大している。

筆者が最近感動したのは弁当・惣菜専門店「ほっかほっか亭」の「のり弁当」を再現した冷凍食品だ。白身フライ、ちくわの磯部揚げ、きんぴらごぼう。どれも冷凍食品の定番であり、売り場で目にしたことはあったが、それらが弁当として冷凍されている商品を見たのは初めてだった。売り場を思い返せば一品物のおかずやパスタやチャーハンといった加工された主食がラインナップの中心であり、冷凍の白米が陳列されているところを見たことがなかった。

### 2—— TVディナー

特に北米においては「TVディナー」と呼ばれる複数の料理が組み合わされ、それだけで1回の食事になりえるプレート型の冷凍食品が1950年代以降普及している。北米において主食としての位置づけにある食べ物は、パン、ポテト、コーン、パスタといった冷凍に親和性のあるものが多く、TVディナーのメニューを見てもマッシュポテトやパスタ、クリームコーンが定番であり、それらは冷凍食品として市場からすでに受け入れられている。

日本においては、農林水産省の「令和3年度食生活・ライフスタイル調査」によれば主食は「米食」が4割強で最も多く、特に夕食は米食が70.5%と圧倒的に多いこと

がわかっている。米食が中心である日本の食文化において、TVディナーのようなワンプレート型の冷凍食品を作るには白米が必要なのだが、ごはんを高品質で提供することが困難であることが「冷凍白米」が市場導入されてこなかった背景にあるのではないだろうか。

### 3—— 「冷凍ご飯は美味しくない」問題

パナソニック株式会社が行った「炊飯習慣調査」によれば、「冷凍保存したごはんはおいしくなくなる」と5割以上が回答している。家庭用冷蔵庫の冷凍室においては、その多くが冷やした空気を吹き込むことで、冷凍室内の温度を下げ、冷凍するエアープラスト方式と呼ばれる凍結技術が採用されているが、乾燥した冷気を高速で食材に吹き付け冷凍を行うため、食品表面の水分が奪われやすく白米の「うま味」が失われてしまうというデメリットがあった。

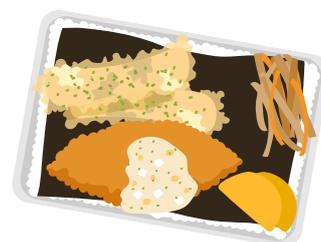
しかし、株式会社菱豊フリーズシステムズが生み出した急速凍結技術『プロトン凍結』は、冷凍時にできる氷の結晶の粒が小さいため、解凍時に細胞が破壊されにくく、調理したてのような状態が保たれ、白米や握りずしをできたての味のまま冷凍できるという。実際に「ほっかほっか亭冷凍のり弁当」を製造する藤本食品株式会社は、プロトン凍結機を導入し、冷凍弁当を販売している。技術の進歩により、品質を保ちながらの白米の冷凍が実現したことにより、弁当を始めとした「白米を冷凍した商品」が少しずつ市場に現れ始めたわけだ。

### 4—— 冷凍のり弁当の市場性

一方、本レポートを通して初めて弁当の冷凍食品があることを認知した読者も少ないのではないだろうか。それは、日本の冷食市場は、お弁当のおかずや夕飯の一品として購入される「惣菜」が中心だからだ。弁当市場そのものでは、スーパーマーケットでは低価格販売が、コンビニでは店舗数やラインナップの豊富さが強みである。

また、出来立てを重視する層では「ほっかほっか亭」のようなその場で調理してくれる弁当屋や、牛丼チェーンやハンバーガーショップなどのテイクアウト市場がしっかりと根付いており、冷凍弁当市場が一気に進展するのは難しいと筆者は考える。

とはいえ冷凍弁当の「ストック」としての需要は大きいと思われる。共働き世帯やシニアの少人数世帯の増加に伴って調理に対するタイパ意識が強くなる中で、それぞれTVディナーのように手間をかけずに、何種類もおかずを用意する必要なく、ご飯すらも炊かなくて済む冷凍弁当をストックしておくことが、“時間がないとき”、“何もやる気になれないけど食べなくてはいけないとき”の救世主になる日になることだろう。したがって、冷凍弁当市場の成長スピードは、こういった社会環境・就労環境の変化のスピードに比例すると思われる。



# 新NISA、積立投資と一括投資、どちらにしたら良いのか

なぜ米国株式型が強かったのか



ゆう・しうん  
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



金融研究部 研究員 熊 紫云

ziyunxiong@nli-research.co.jp

2024年から、新NISAがスタートした。使い勝手が良くなった新NISAで、私たちは積立投資と一括投資のどちらで老後資金等の資産形成をしていったら良いのだろう。

## 1——同じ元本で、積立投資と一括投資を行った場合、いくらになるのか

国内債券型、外国債券型、日本株式型、全世界株式型、先進国株式型、米国株式型(S&P500、ナスダック100)の7つ代表的な市場インデックス商品に元本の240万円それぞれ投資をした最終時価残高を確認する。投資期間を10年と20年に分けて合計4パターンで検証し、手数料等はないものとする。

パターン① 毎月2万円積立投資(10年)

パターン② 毎月1万円積立投資(20年)

パターン③ 投資開始時一括投資(10年)

パターン④ 投資開始時一括投資(20年)

1989年10月末から1か月ずつ投資開始期間をずらしてシミュレーションを行い、その結果を確認する[図表1]。時価の横の( )内は元本に対する倍率である。

積立投資でも一括投資でも、投資期間が長ければ長いほど最終時価残高が大きくなる。まずは試算したケースの平均値を見よう。投資期間が10年でも20年でも、

各投資対象全てで最終時価残高の平均値は投資元本を上回っており、投資期間10年に比べて、投資期間20年の最終時価残高の平均値は元本に対する倍率が大きい(図表1：青色枠)。投資期間は長い方が良い投資結果をもたらす可能性が高いと言える。

投資期間が10年と20年の場合、積立投資でも一括投資でも、最終時価残高の平均値と最大値は、米国株式型(ナスダック100、S&P500)、先進国株式型、全世界株式型の順に残高が大きい。

10年間投資した場合で国内債券型の平均値では、積立投資だと元本に対する倍率が1.1倍、一括投資だと1.3倍に増えている一方で、米国株式型(ナスダック100)は積立投資だと2.0倍、一括投資だと3.4倍に増えている。20年間投資でも、価格変動が大きい投資対象は、一般的に高いリターンが期待できるので、投資期間が長くなるほど、一括投資の方が積立投資より資産を形成するスピードが速くなるのが分かる。

## 2——積立投資と一括投資のリターン

続いて元本投入の金額と投入タイミングの影響を考慮できる内部収益率で年率リターンを確認してみよう[図表2]。

最初に株式型の平均値に着目してみる

と、すべての平均値のリターンが高水準のプラスで、投資期間にかかわらず積立投資の方が一括投資よりもリターンが高くなっている。ただし、その差は小さい。

最小値と最大値については、投資期間が長く、リターンが安定してくる20年の投資期間だと、一括投資の方が最小値でのリターンが積立投資より高く、最大値では積立投資より低くなる傾向にある。

しかし、結論としては、積立投資と一括投資のリターン、どちらが高くなるかは状況によるのだが、両者のリターンに大きな違いはないと言える。

実のところ、投資方法より投資対象の選択の方が重要と言える。国内債券型の年率利回りが平均で2%程度にすぎないのに対して、米国株式型(ナスダック100、S&P500)、先進国株式型、全世界株式型の年率利回りは平均で6%~13%もある。

## 3——なぜ米国株式型が

### 良いパフォーマンスだったのか

なぜ米国株式型が最も良いパフォーマンスだったのか。結果論になるが、米国企業が結局一番元気だったからである。

投資商品の連動指数として有名なMSCIシリーズを簡単に説明してみたい[図表3]。

[図表1] 積立・一括投資の最終時価残高(投資元本:240万円)

注:1989年10月末から2024年3月末までの月次データ(円ベース・RI)を使用。ただし、ナスダック100について、1989年10月末~2003年9月末のデータはPIを用いる。投資コスト、税金などを考慮していない。資料:各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

	積立10年間			積立20年間			一括10年間			一括20年間		
	最小値(倍)	平均値(倍)	最大値(倍)	最小値(倍)	平均値(倍)	最大値(倍)	最小値(倍)	平均値(倍)	最大値(倍)	最小値(倍)	平均値(倍)	最大値(倍)
米国株式型 (ナスダック100)	136万円 (0.6)	477万円 (2.0)	1,276万円 (5.3)	303万円 (1.3)	813万円 (3.4)	1,868万円 (7.8)	97万円 (0.4)	805万円 (3.4)	2,406万円 (10.0)	498万円 (2.1)	1,392万円 (5.8)	3,466万円 (14.4)
米国株式型 (S&P500)	141万円 (0.6)	425万円 (1.8)	666万円 (2.8)	287万円 (1.2)	648万円 (2.7)	1,380万円 (5.7)	138万円 (0.6)	670万円 (2.8)	1,648万円 (6.9)	604万円 (2.5)	1,130万円 (4.7)	2,400万円 (10.0)
先進国株式型 (MSCIコクサイ)	154万円 (0.6)	393万円 (1.6)	592万円 (2.5)	298万円 (1.2)	573万円 (2.4)	1,081万円 (4.5)	158万円 (0.7)	588万円 (2.4)	1,299万円 (5.4)	568万円 (2.4)	1,030万円 (4.3)	1,989万円 (8.3)
全世界株式型 (MSCI ACWI)	159万円 (0.7)	369万円 (1.5)	548万円 (2.3)	273万円 (1.1)	529万円 (2.2)	951万円 (4.0)	166万円 (0.7)	519万円 (2.2)	1,150万円 (4.8)	450万円 (1.9)	876万円 (3.7)	1,731万円 (7.2)
外国債券型 (FTSE 世界国債インデックス)	233万円 (1.0)	313万円 (1.3)	409万円 (1.7)	327万円 (1.4)	387万円 (1.6)	494万円 (2.1)	297万円 (1.2)	403万円 (1.7)	642万円 (2.7)	459万円 (1.9)	649万円 (2.7)	1,074万円 (4.5)
日本株式型 (日経平均株価)	127万円 (0.5)	307万円 (1.3)	511万円 (2.1)	164万円 (0.7)	416万円 (1.7)	807万円 (3.4)	97万円 (0.4)	357万円 (1.5)	986万円 (4.1)	73万円 (0.3)	433万円 (1.8)	1,245万円 (5.2)
国内債券型 (NOMURA-BPI総合)	229万円 (1.0)	268万円 (1.1)	323万円 (1.3)	251万円 (1.0)	293万円 (1.2)	323万円 (1.3)	245万円 (1.0)	312万円 (1.3)	466万円 (1.9)	295万円 (1.2)	393万円 (1.6)	570万円 (2.4)

株式指数を構築するMSCI社は業績が優  
 良で時価総額が大きく、将来の業績が見込  
 める銘柄を選んでいる。2023年の米国の  
 GDPは国別で首位にあるが、世界のGDP  
 に占める割合は25.8%で、4分の1程度  
 に過ぎない。一方、全世界株式型の連動指  
 数であるMSCI ACWIは先進国23か国と  
 新興国24か国の株式で構成されているが、  
 そのうち米国株式が63.82%を占めてい  
 る。自由で競争が厳しい米国の環境で育っ  
 た米国企業は、競争に打ち勝つことで世界  
 的にビジネスを成功させており、より収益  
 を挙げ、業績面や将来性、時価総額におい  
 て、日本企業を含めて、他の先進国や新興  
 国の企業を圧倒していると言える。

ちなみに、先進国株式型の連動指数で  
 あるMSCIコクサイは日本を除く22か国  
 の先進国株式が組み入れられており、米国  
 株式が75.53%も占めており、残りのイギ  
 リスやフランスやカナダなどの先進国企  
 業のウェイトは4分の1程度に過ぎない。

2024年3月末時点、日本企業での時価  
 最大はトヨタで62兆円だが、S&P500の  
 構成銘柄での時価最大はマイクロソフト  
 で473兆円もあり、米国企業の規模の大  
 きさがよく分かる。

例えば、S&P500に組み入れられている  
 時価総額上位企業を見てみると、マイクロ  
 ソフト、アップル、エヌビディア、アルファベ  
 ット(Googleの親会社)、アマゾン、メタ(旧  
 Facebook)などは人々の生活や企業に欠  
 かせない商品やサービスを提供し、各種イ  
 ンフラ、DX、人工知能、流通、自動運転等  
 で欠かせない企業である。このように、米

国企業は今後も技術革新とイノベーション  
 を通して持続的な成長が期待できる。さら  
 に、米国では高等教育が充実しており、世  
 界で最も多くの外国人留学生を受け入れ  
 ている等、優秀な人材を育成する環境が  
 整っている。米国企業も優秀人材を高給で  
 採用し、そうした人材が活躍して、米国のイ  
 ノベーションに更なる力を注いでいる。

以上のような理由から、今後も、米国企  
 業に代わる存在がそう簡単に現れること  
 がないと思われるので、当面の間、米国企  
 業は競争力が続くであろうと考えている。  
 米国株式型(S&P500やナスダック100)  
 は将来的にも長期的に高いリターンが期  
 待できる投資対象と見ている。

尚、日本株式は2012年末以降に投資  
 特性が大きく変わったので、今後の日本  
 株式の投資判断では今回紹介した過去の  
 データによる試算結果のみで判断すべき  
 ではないという点は注意が必要である。

このレポートでは、10年および20年と  
 いう投資期間を設定し、過去のデータを  
 用いて試算を行い、同じ元本での積立投  
 資と一括投資の投資結果を比較した。結  
 果として、積立投資と一括投資とのリター  
 ンにあまり差はないが、実質的な投資金額  
 ×投資期間が大きい一括投資の方が資産  
 形成のスピードが速く、最終時価残高が大  
 きくなる可能性が高いことが分かった。

投資初心者は少額でも良いので、高い  
 リターンが期待できる米国株式型等の市  
 場インデックス型の投資対象に無理のな  
 い範囲内で積立投資をコツコツと長期的  
 に継続することが大切である。積極的にリ

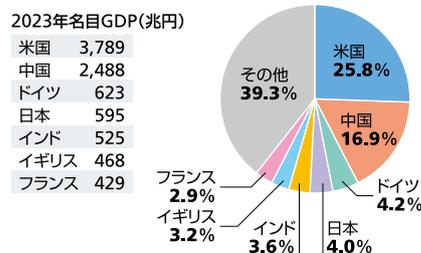
スクを取ることで、資産形成が速く進むこ  
 とになる。さらに、資産形成が順調に進み、  
 資金的に余裕が出てきたら、あまりタイミ  
 ングを気にせず一括投資すれば、将来  
 の資産形成や資金使途についての選択肢  
 拡大につながると思う。

いずれにせよ、投資期間は長い方が良い  
 ので、なるべく早めに時間を味方に付ける  
 ことが重要である。実際に新NISA等の税制  
 優遇制度を積極的に活用して、今すぐにで  
 も投資をスタートしてみてもはどうだろうか。

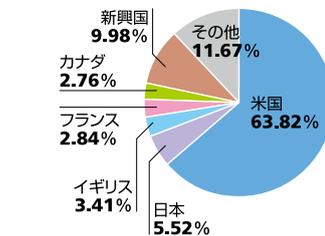
[図表3]世界GDP・MSCI ACWI・  
 MSCIコクサイの国別構成

注：円換算為替レートは2023年の円・ドル為替レートの日次デー  
 タの平均値を使用した。資料：2023年10月のWorld Economic  
 Outlookを元にIMFが推計した2023年名目のGDPを使用した。  
 MSCIシリーズはMSCI Index Factsheetから作成。

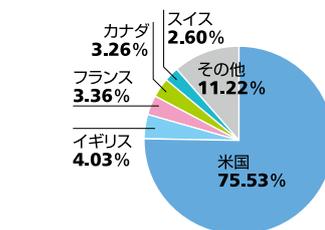
各国が占める世界GDPの割合(2023年時点)



各国が占めるMSCI ACWIの割合(2024年3月末時点)



各国が占めるMSCIコクサイの割合(2024年3月末時点)



[図表2] 積立・一括投資の年率リターン(投資元本:240万円)

注：1989年10月末から2024年3月末までの月次データ(円ベース・RI)を使用した。ただし、ナスダック100について、1989年10月末~2003年9月末のデータはPIを用いる。  
 投資コスト、税金などを考慮していない。資料：各種情報ベンダーからニッセイ基礎研究所が算出。

	10年間						20年間					
	積立最小値	一括最小値	積立平均値	一括平均値	積立最大値	一括最大値	積立最小値	一括最小値	積立平均値	一括平均値	積立最大値	一括最大値
米国株式型 (ナスダック100)	-11.77%	-8.68%	13.19%	12.86%	31.41%	25.92%	2.28%	3.72%	11.04%	9.19%	17.86%	14.28%
米国株式型 (S&P500)	-10.94%	-5.41%	10.99%	10.82%	19.39%	21.25%	1.77%	4.72%	9.12%	8.06%	15.41%	12.20%
先進国株式型 (MSCIコクサイ)	-9.11%	-4.07%	9.53%	9.37%	17.21%	18.40%	2.12%	4.40%	8.06%	7.56%	13.41%	11.15%
全世界株式型 (MSCI ACWI)	-8.48%	-3.63%	8.36%	8.03%	15.75%	16.97%	1.28%	3.20%	7.36%	6.69%	12.36%	10.38%
外国債券型 (FTSE 世界国債インデックス)	-0.63%	2.15%	5.16%	5.31%	10.30%	10.34%	3.00%	3.29%	4.56%	5.10%	6.76%	7.78%
日本株式型 (日経平均株価)	-13.33%	-8.63%	4.84%	4.04%	14.48%	15.18%	-4.02%	-5.80%	5.23%	2.99%	10.99%	8.58%
国内債券型 (NOMURA-BPI総合)	-0.96%	0.22%	2.16%	2.66%	5.78%	6.87%	0.46%	1.04%	1.96%	2.49%	2.90%	4.42%

## 半導体、分断の先を見据えて

アメとムチの経済安保と企業戦略



総合政策研究部 准主任研究員 鈴木 智也

tsuzuki@nli-research.co.jp

## 1—— 国益が衝突する半導体

世界で半導体の技術・製品・工場を囲い込む競争が始まっている。半導体は、現代的な経済社会を支える「産業のコメ」から国家の安全保障を左右する「戦略物資」に格上げされた。いまや半導体は、国際協調の要であり、世界を分ける遠心分離装置でもある。

## (1) 米中間の規制と対抗措置

半導体を巡る競争の第一幕は、貿易相手国の開発・製造能力を削ぐ、規制措置の応酬で始まった[図表1]。

17年1月に第45代米国大統領に就任したトランプ氏は、中国を「戦略的な競争相手」と位置づけ、米国の先端技術分野における優位性を確保するため、安全保障面から輸出管理を強化して来た。18年の「輸出管理改革法」「外国投資リスク審査現代化

[図表1] 対中半導体規制を巡る主な動き

資料：各種報道資料などをもとに筆者作成

政権	年	月	国	内容	
トランプ	18	8	米国	米国輸出管理改革法(ECRA)成立	
		10	米国	中国半導体JHICCをEntity List(EL)に追加	
		19	5	米国	HuaweiをEntity List(EL)に追加
		20	5	米国	Huawei関連企業への規制を強化(1)
		8	米国	Huawei関連企業への規制を強化(2)	
			中国	中国輸出管理法を施行	
		10	米国	重要・新興技術(CET)20分野を特定	
		12	米国	中国半導体SMICをEntity List(EL)に追加	
		21	6	中国	中国反外国制裁法成立
		22	2	米国	重要・新興技術(CET)19分野を特定
		10	米国	半導体製造装置・技術・人の対中輸出規制を発動	
		12	米国	中国半導体36企業をEntity List(EL)に追加	
		中国	米国の対中輸出規制をWTOに提訴		
バイデン	23	1	米国	日本・オランダと対中規制導入で合意(報道)	
		2	米国	半導体関連投資の詳細を公表	
		5	中国	米国マイクロンの製品購入の停止を勧告	
		7	日本	23品目の輸出規制強化策を施行	
		8	中国	半導体材料のレアメタルの輸出規制を発動	
		9	オランダ	輸出規制強化策を施行	
		10	米国	半導体製造装置の対中輸出規制の対象を拡大	
		12	中国	EV用電池材料のレアメタルの輸出規制を発動	
		24	3	米国	日本・オランダに対中規制強化を要請(報道)
			中国	政府調達PCから米国企業の半導体を排除	

法」の成立後には、多くの中国企業がエンティティ・リストに追加され、米国技術を使った先端半導体の開発・製造を難しくしている。

このような中国への姿勢は、バイデン政権になっても変わっていない。バイデン政権が、22年に施行した対中半導体輸出規制は、規制範囲や措置内容が幅広いだけでなく、半導体製造装置に強みを持つ他国にも協力を要請するなど、これまでになく厳しい措置であった。さらに、その内容は1年後の23年に改正され、第三国を経由した迂回ルートを塞ぎ、規制基準にギリギリ抵触しない水準に調整された製品の輸出を禁じるなど、規制の網を更に細かくする措置を講じている。

このような米国の動きに対し、中国も対抗措置を講じている。バイデン政権が対中半導体輸出規制を発動した際には、米国をWTOに提訴し、米国の行為が国際貿易秩序に反しているとの主張を展開している。さらに、日本やオランダなどが米国に追随し、輸出管理を強化した際には、半導体の原材料に輸出規制を発動している。また最近では、EV用リチウムイオン電池材料に輸出規制を発動するなど、半導体を巡る対立が、他の分野にも広がる兆候を示しつつある。

## (2) 産業政策による供給網再構築

半導体競争の第2幕は、自国の開発製造能力を強化する産業振興の争いである。

米国では、半導体の国内生産基盤を増強する政策が動いている。とりわけ、米国が重視していると思われるのが、台湾TSMCや韓国サムスン電子などのファウンドリの誘致である。すでに米国には、設計を支援

し、製造装置を作る優れた企業があり、前工程を手掛けるファウンドリを誘致することで、サプライチェーンの後工程の企業や、素材メーカー、機器メンテナンス企業を、アジアから呼び込もうと動いている。

欧州も注力するのは、域内の半導体製造能力の強化である。欧州では、加盟国間の公平な競争環境を保つため、産業補助金に厳しい条件を課してきたが、製造拠点の域内誘致につなげるため、半導体産業についてはこれを一定程度緩和する。また、多国間の連携も重視し、先端技術分野の研究開発では、人材育成の段階から日米などと協力を深めていく。

日本は、強みとなる半導体製造装置や部素材、イメージセンサーなどの分野を結節点に、欧米等との連携を深め、先端ロジック半導体の技術開発や、レガシー半導体の供給能力の増強を図ろうとしている。とりわけ、次世代半導体の国産化を担う、ラピダスへの支援は注目される。ラピダスは、半導体の性能向上が「前工程」の微細化から「後工程」の技術革新に変わるタイミングで参入し、需要側企業から直接ニーズを吸い上げ、一気に通貫でオーダーメイドの半導体を製造する独自のビジネスモデルを打ち出している。

他方、中国は大規模な資金を投じて、自前技術をもって国内に完結する半導体エコシステムを形成しようとしている。中国の半導体戦略は、米国の措置で先端技術へのアクセスが制限されたため、自前調達に主眼を置かざるを得なくなっている。そのため、需給見通しなどの情報を共有しながら国際連携を深める諸外国とは、一線を画す動きとなっている。



すずきともや  
11年 日本生命保険相互会社入社  
18年 ニッセイ基礎研究所  
日本証券アナリスト協会検定会員

## 2——分断が及ぼす日本への影響

各国の半導体戦略が、同時期に動き出したことで、企業の経営戦略は複雑さを増している。

例えば、日本の半導体製造装置の対中輸出額は、米国が規制を強める中でも、右肩上がりに推移して来た。しかし、この状況は、日本が米国等と連携を深める姿と矛盾したものになっており、企業の利益が国益に必ずしも一致しないことを映し出している。

ただ、半導体のサプライチェーンを分断する動きは加速している。例えば、米国のCHIPSプラス法は、米国から資金支援を受けた企業に対し10年間、懸念国での投資を禁じている。これにより企業は、既存施設での生産は継続できるものの、新規の設備導入で供給拡大を図ることは難しくなる。その結果、企業は技術的な優位性を次第に失い、市場シェアを落としていくことは避けられそうにない。時間が経過するほど、サプライチェーンの分断が進む巧妙な仕掛けとなっている。

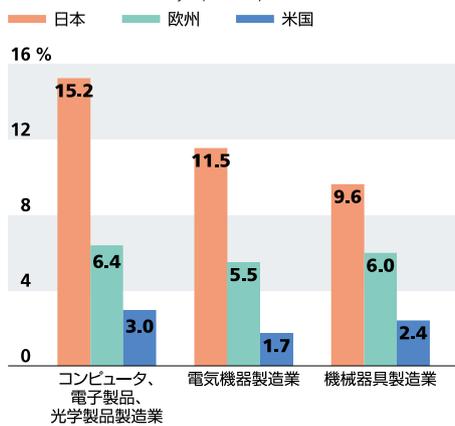
米国が主導する世界の分断は、とりわけ日本に大きな影響を及ぼす可能性が高い。OECDの国際産業連関表をもとに、中国の最終需要に対する国別・産業別の生産額依存度(生産誘発依存度)を求めると、2020年時点の依存度は、コンピュータや電子製品などを含む「コンピュータ、電子製品、光学製品製造業」、集積回路など半導体等電子部品を含む「電気機器製造業」、半導体製造装置や工作機械などを含む「機械器具製造業」のいずれも日本が最も高くなっている[図表2]。

米国による対中政策は、急速に先鋭化し

つつあり、日本に同様の措置を求める圧力も増している。米中のデカップリングという最悪を想定した場合、日本企業に深刻な影響が及ぶことは、ほぼ間違いない。企業には、悪化する国際情勢の変化に対し備えることが、これまで以上に求められている。

[図表2] 中国の最終需要への依存度(国・地域別)

注:2020年時点。  
資料:OECD Inter-Country Input-Output Tables(2023年版)より作成



## 3——地政学リスクと企業経営

各国は国益に沿わない技術流出を、これ以上容認しない姿勢を明確にしている。企業としては、米中双方の市場で利潤を追求したいとの思いが強いだらうが、その実現はより困難さを増していくだろう。

現在の情勢を俯瞰して見れば、対中強硬姿勢に傾く米国と、それと緩やかに連携する日本と欧州という構図であり、各国企業が国の経済安全保障戦略を、完全に無視して動けないことを踏まえれば、世界の分断が一層進む方向にあると考えることは想像に難くない。

仮に、そのような分断が、今後進んでいくことを前提とすれば、企業は早急に対策を講じることが必要になる。

企業にとってサプライチェーンの再構築は「言うは易く行うは難し」であるが、外部

環境の変化は待たなしに進んでいる。各国の補助金を梃子にした政策は、企業のコストを下げるアメであると同時に、見方を変えれば、企業が中国に持つ製造能力を放棄する見返りであり、回収できない投資損失を穴埋めする前払いの補償である、と捉えることもできる。企業が将来起こり得る損失の最小化を図る場合、いまある産業補助金の活用は有用な選択肢となり得るだろう。

## 4——日本復活に吹く追い風

欧米を中心に進むサプライチェーンの再構築は、電機産業の生産基盤をフルラインナップで有し、モノづくりを得意とする日本にとって、決して悪い話ではない。既にある半導体製造装置や部素材などの強みを活かしながら、先端半導体の分野でも勢いを取り戻すことができれば、世界のサプライチェーンの中核を担うこともできるだろう。

ただ、その実現には、成長ドライバーである企業が、積極的にリスク・テイクしていくことが欠かせない。企業は、それぞれの見通しをもとに事業戦略を立案し、最適解を導き出していく。国には、そのような企業を支援するため、国際協調の枠組み等も使いながら、予見性の高いビジネス環境を作っていくことを期待したい。

各国の半導体戦略は、2030年頃までに自国・地域内でサプライチェーンを完結するという目標に向かって動き始めている。覇権争いの中核にある半導体産業が、今後どのような発展を遂げるのか。経済産業面への影響だけでなく、地政学の面からも大注目である。

# 東京オフィス市場は調整局面を脱する。ホテル市場は一段と改善

不動産クォーターレビュー2024年第1四半期



金融研究部 上席研究員 岩佐 浩人  
h-iwasa@nli-research.co.jp

日本経済は、下振れリスクの高い状態が続いている。2024年1-3月期の実質GDPは2四半期ぶりのマイナス成長となった。住宅市場では着工戸数が低迷している。東京オフィス市場は空室率が低下し賃料については上昇に転じた。東京23区のマンション賃料は上昇が続いている。ホテル市場は1-3月の延べ宿泊者数が2019年対比で8%増加した。物流市場は、首都圏の空室率が新規供給の影響を受けて上昇基調にある。第1四半期の東証REIT指数は▲0.7%下落した。

## 1—— 経済動向と住宅市場

1-3月期の実質GDP（1次速報）は前期比年率▲2.0%となった。物価高による下押し圧力が続くなか、自動車不正問題の悪影響が民間消費、設備投資、輸出と広範囲に及んだ。

1-3月期の鉱工業生産指数は前期比▲5.4%と2四半期ぶりの減産となった。[図表1]。業種別では、不正問題の影響で自動車が前期比▲17.3%となったほか、ほとんどの業種が前期比でマイナスとなった。

住宅市場では、建築コスト上昇の影響などから着工戸数の低迷が長期化している。1-3月の新設住宅着工戸数は前年同期

比▲9.6%減少、首都圏のマンション新規発売戸数は▲1.8%減少、首都圏の中古マンション成約件数は+6.6%増加した。また、2月の首都圏の中古マンション価格は前年比+3.9%上昇した[図表2]。

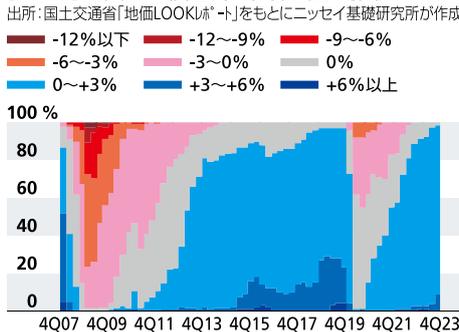
[図表2] 不動産住宅価格指数(首都圏中古マンション)  
出所: 日本不動産研究所「不動産住宅価格指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成



## 2—— 地価動向

地価は住宅地、商業地ともに上昇している。国土交通省の「地価LOOKレポート（2023年第4四半期）」によると、全国80地区のうち上昇が「79」、横ばいが「1」、下落が「0」で、5四半期連続で下落地区がゼロとなった[図表3]。同レポートでは、「住宅地は利便性や住環境に優れた地区においてマンション需要が堅調であり上昇。商業地は店舗需要の回復やオフィス需要が底堅く推移し上昇傾向が継続した」としている。

[図表3] 全国の地価上昇・下落地区の推移  
出所: 国土交通省「地価LOOKレポート」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

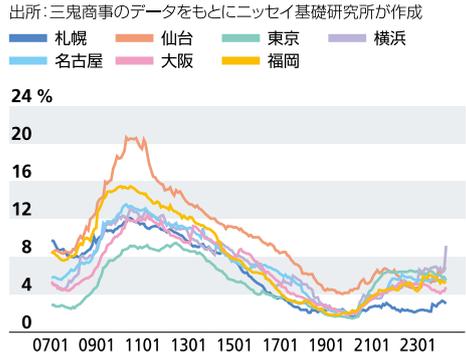


## 3—— 不動産サブセクターの動向

### 1 | オフィス

三鬼商事によると、3月の東京都心5区の空室率は5.47%(前月比▲0.39%)、平均募集賃料(月坪)は2カ月連続で上昇し19,820円となった。他の主要都市をみると、空室率は新規供給の影響で横浜(9.18%)や仙台(6.69%)が大幅に上昇するなど、都市間で格差が生じている[図表4]。一方、募集賃料は全ての都市で前年比プラスを維持している。

[図表4] 主要都市のオフィス空室率  
出所: 三鬼商事のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成



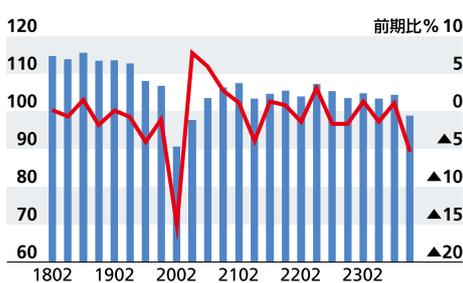
成約賃料データに基づく「オフィスレント・インデックス(第1四半期)」によると、東京都心部Aクラスビル賃料は25,360円(前期比+0.5%)と2期連続で上昇し、空室率は5.6%(前期比▲1.3%)に低下した[図表5]。

[図表5] 東京都心部Aクラスビルの空室率と成約賃料  
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



[図表1] 鉱工業生産(前期比)

出所: 経済産業省「鉱工業指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成





いわさ ひろと

93年日本生命保険相互会社入社。05年ニッセイ基礎研究所。著書に「不動産ビジネスはますます面白くなる」、「不動産力を磨く」(共著)。

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。

東京オフィス市場は、企業の前向きな移転需要が顕在化し長らく続いた調整局面を脱したと言える。今後は来年にオフィスの大量供給を控えるなか、需要拡大の持続性が試されることになりそうだ。

## 2 | 賃貸マンション

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でプラスとなった。2023年第4四半期は前年比でシングルタイプが+3.5%、コンパクトタイプが+3.7%、ファミリータイプが+5.2%となった[図表6]。

[図表6] 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)」をもとに作成

■ シングル ■ コンパクト ■ ファミリー ■ 総合

140 直近ボトムスの2011年Q3=100とする



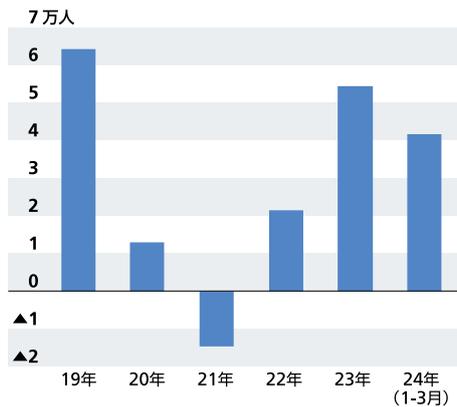
総務省によると、1-3月の東京23区の転入超過数は約4.1万人となり2019年同期対比で5%増加した[図表7]。都市部への人口回帰を受けて住宅需要が高まるなか、賃料が上昇している。

## 3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、百貨店を中心にインバウンド消費が好調で施設売上が増加している。商業動態統計などによると、1-3月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+10.3%、スーパーが+3.8%、コン

[図表7] 東京23区の転入超過数(年間、2024年は1~3月累計)

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が作成

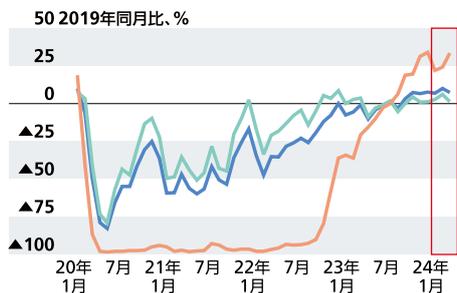


ビニエンスストアが+2.3%となった。ホテル市場は、インバウンド需要が牽引し宿泊者数はコロナ禍前の水準を上回って推移している。宿泊旅行統計調査によると、1-3月の延べ宿泊者数は2019年同期対比で8%増加し、このうち日本人が+3%、外国人が+27%となった[図表8]。

[図表8] 延べ宿泊者数の推移(2019年対比、2020年1月~)

出所：「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成

■ 延べ宿泊者数(全体) ■ うち外国人 ■ うち日本人

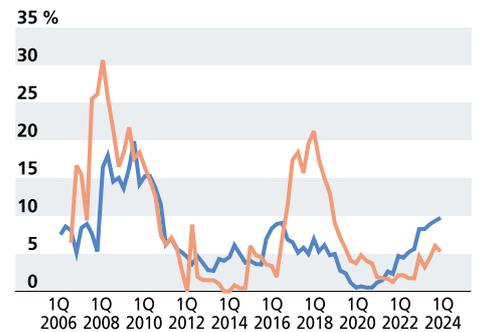


また、CBREの調査によると、首都圏の大型物流施設の空室率(3月末)は9.7%(前期比+0.4%)と2012年以来12年ぶりの高水準となった[図表9]。

[図表9] 大型マルチテナント型物流施設の空室率

出所：CBREのデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成

■ 首都圏 ■ 近畿圏



## 4 | J-REIT (不動産投信)市場

2024年第1四半期の東証REIT指数は昨年末比▲0.7%下落した。金融政策正常化に伴う金利の先高観に加えて、需給面では新NISAを契機としたリート投信(毎月分配型)からの資金流出が響き、東証REIT指数は一時2020年11月以来の安値水準に下落した。J-REITによる第1四半期の物件取得額は5,091億円(前年同期比+39%)と大幅に増加した。アセットタイプ別では、オフィス(36%)・物流施設(28%)・住宅(17%)・ホテル(9%)・底地ほか(8%)・商業施設(3%)となり、オフィスと物流施設が全体の6割強を占めている。

ニッセイ基礎研究所は、3月にJ-REIT市場の分配金見通しを発表した。2024年はプラス成長を維持するものの、借入金利の上昇が下押し要因となり、今後5年間の分配金成長率は▲5%となる見通しである。今後の「金利のある世界」、「インフレのある世界」を前提にすると、J-REIT各社は金利とインフレに打ち克つ内部成長の実現が求められる。保有不動産のバリューアップを通じた賃料水準の引き上げや資本コストを意識したマネジメント力の発揮に期待したい。

# 2023年20代人口流出率にみる「都道府県人口減の未来図」

大半が深刻な若年女性人口不足へ



あまの・かなこ

95年 日本生命保険相互会社入社、99年 ニッセイ基礎研究所。総務省「令和7年国勢調査有識者会議」構成員など、政府・民間の人口問題関連委員に多数就任。



生活研究部 人口動態シニアリサーチャー 天野 馨南子

amano@nli-research.co.jp

## 1—— 20代人口を失うことは人口の地元再生産の機能を失うこと

エリアの人口の未来を考える場合は、統計的に見て人口再生産にこれ以上寄与しない中高年人口を含む「総数」で見ても何もわからない。移民比率が2%程度の日本におけるエリア人口の未来は人口の総数などではなく、①出生数(増減)・②人口移動による増減(転入-転出:転入超過、特にその大半を占める20代人口の社会増減)によって、決まる。

統計的には30代後半以降の男女の婚姻力や出生力は著しく低い。男女ともに初婚同士の婚姻の大半(男性8割、女性9割)が34歳までの人口で、また、第3子の母親・父親の平均授かり年齢であっても35歳までである。このような統計実態がある中、2023年に東京一極集中によって東京都に純増した人口は、世代別人口で見ると2世代のみで、20代が86%(88,635人)と圧倒的で、残りが10代(14,856人)の14%である。さらに、20代(88,635人)の内訳をみると、20代前半が63,444人で72%を占めている。そのうち22歳が4割超で、いわゆる浪人・留年や院卒などの23歳・24歳を含めると、4年制大卒の就職による増加が8割弱に達する。つまり東京一極集中は、東京都と地方との「雇用綱引き」による「4年制大卒男女の就職による民族大移動現象」といいだろう。

東京一極集中の主役の20代前半人口は、国勢調査では9割以上が未婚者である。未婚女性を大幅に失うことは、失ったエリアの婚姻減、そして必然的に出生減の未来をもたらす。2021年に実施された第

16回出生動向基本調査でみると、18歳から34歳の未婚男女ともに8割以上が結婚を希望している。日本は婚外子が2%程度で推移し、初婚同士の男女が最終的にもつことになる子ども(完結出生児数)も1.9と高水準である。初婚同士の夫婦もつ子どもの数がほとんど変わらない(地方では微増エリアもある)中で、地元の出生数減少の主因は夫婦の間の子ども数の減少ではなく、その上流の婚姻減にあり、そして婚姻数はエリアから消えた20代未婚女性(就職で大きく転出超過する女性人口)の数の影響をダイレクトに受ける。

## 2—— 男性に比べて女性の20代人口流出が顕著に高い

図表は「20代人口社会減割合」ランキングである。20代男性では、減少割合が3%を超えるエリアは3県にとどまるが、女性では13県にのぼる。これらの県は、このままのペースであれば、ここから10年間で20代人口の3割程度を失う計算となる。地方の社会減の大半が20代前半女性減であり、約10年間で今の20代人口数の最大3割程度の婚姻減、そして15年間程度(出生が発生する30代前半を彼女たちが超える期間)で最大6割(婚姻減×2)程度の出生減も覚悟しなければならない。いずれにしても、地元から去り行く女性人口対策を地方自治の最優先課題にすることなくして、地域少子化対策も地方創生政策も奏功するはずがない。20代人口を惹きつける対策を最優先に掲げたエリアが勝ち残ることは自明である。人口問題の「解」は極めて明快である。

### 20代人口(男女計)年3%以上社会減

WORST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	青森県	90,000	-3,139	-3.5%
2	愛媛県	103,000	-3,368	-3.3%
3	福井県	65,000	-2,093	-3.2%
4	岩手県	91,000	-2,832	-3.1%
5	徳島県	58,000	-1,791	-3.1%
6	福島県	145,000	-4,472	-3.1%
7	秋田県	60,000	-1,834	-3.1%
8	長崎県	98,000	-2,979	-3.0%
9	奈良県	116,000	-3,519	-3.0%

### 20代人口(男女計)社会増全エリア

BEST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	東京都	1,866,000	88,635	4.8%
2	神奈川県	1,043,000	19,696	1.9%
3	埼玉県	784,000	8,390	1.1%
4	大阪府	994,000	9,979	1.0%

### 20代人口(男性)年3%以上社会減 3エリア

WORST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	奈良県	57,000	-2,014	-3.5%
2	香川県	41,000	-1,257	-3.1%
3	愛媛県	54,000	-1,611	-3.0%

### 20代人口(男性)社会増全エリア

BEST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	東京都	937,000	45,083	4.8%
2	神奈川県	539,000	10,846	2.0%
3	埼玉県	401,000	4,304	1.1%
4	大阪府	494,000	2,946	0.6%

### 20代人口(女性)年3%以上社会減 13エリア

WORST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	青森県	42,000	-1,726	-4.1%
2	長崎県	48,000	-1,890	-3.9%
3	徳島県	27,000	-1,039	-3.8%
4	高知県	24,000	-910	-3.8%
5	福井県	30,000	-1,105	-3.7%
6	岩手県	42,000	-1,535	-3.7%
7	秋田県	28,000	-1,023	-3.7%
8	山口県	51,000	-1,800	-3.5%
9	愛媛県	50,000	-1,757	-3.5%
10	福島県	67,000	-2,332	-3.5%
11	山形県	38,000	-1,250	-3.3%
12	鳥取県	22,000	-685	-3.1%
13	大分県	44,000	-1,370	-3.1%

### 20代人口(女性)社会増全エリア

BEST	都道府県	2022年20代推計人口	2023年20代転入超過数	対20代人口社会増減割合/年
1	東京都	929,000	43,552	4.7%
2	神奈川県	503,000	8,850	1.8%
3	大阪府	500,000	7,033	1.4%
4	埼玉県	383,000	4,086	1.1%
5	千葉県	320,000	1,252	0.4%

## ドル高圧力と為替介入の 攻防戦は長期化へ

**月** 初1ドル157円台後半でスタートしたドル円は足元156円台前半で推移している。この間には、政府による円買い介入とみられる動きに加え、雇用統計やCPI、小売売上高など予想を下回る米経済指標が相次ぎ、円高に振れる場面があった。ただし、足元にかけて、多くのFRB高官から根強いインフレへの警戒感と早期利下げに慎重な姿勢が表明されたことでドルが持ち直している。

既述の通り、最近では米指標が予想を下回るケースが増えているものの、雇用の逼迫感が残っており、米物価上昇率が急速に低下していく展開は想定し難い。FRBは秋までは利下げ開始に慎重な姿勢を維持すると見込まれる。一方、日銀は夏場にも保有国債の圧縮方針(いわゆる量的引き締め)を決定するうえ、利上げ観測も燻り続けるとみられるが、日本の金利の上昇余地は限られることから、円売り材料と見做されている「日米金利差は大きく開いたまま」という状況を大きく変えるには至らない。

従って、今後も政府による円買い介入が円安抑制のカギになる。政府は4月末以降、既に2度にわたって介入を実施したと推測される。介入によって為替のトレンドを転換させることは困難だが、足元でも介入への警戒感が燻り、ドルの上値を抑えている。政府は160円超の水準での定着を甘受しないと考えられることから、今後もタイミングを見計らいつつ、口先・実弾介入を駆使して円安の抑制に注力するだろう。金利差を背景とするドル高圧力と介入への警戒感がせめぎ合う構図が長期化する形となり、3か月後の水準は現状比横ばい圏にあると予想している。

長期金利は月初0.8%台後半でスタートした後、円安けん制を意図したものと見られる日銀による国債買入れ減額(事前に公表していたレンジ内での小幅減額)を受けて上昇し、本日には一時1.0%を付けた。日銀は円安けん制色を強めるべく、既述の通り、夏場にも保有国債の圧縮方針を決定すると予想されるうえ、利上げ観測も燻り続けるとみられ、長期金利の先高観は今後も燻りそうだ。一方で、長期金利が1%超になると、投資妙味の高まりを好感した投資家による債券買いも一定見込まれる。従って、3か月後の水準は現状比小幅高の1.0~1.1%程度と予想している(ユーロ円に関する記述は割愛)。



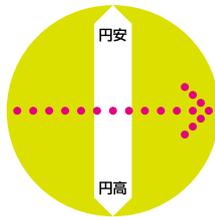
上席エコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

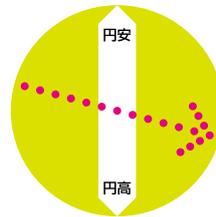


# Market Karte

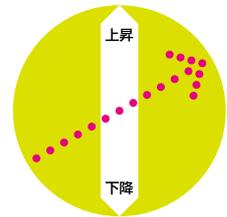
June 2024



ドル円・3か月後の見通し

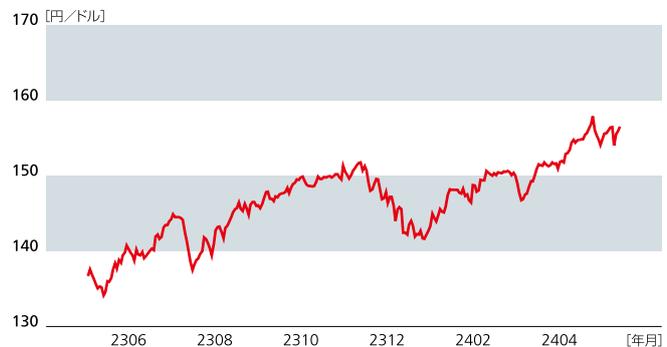


ユーロ円・3か月後の見通し



長期金利・3か月後の見通し

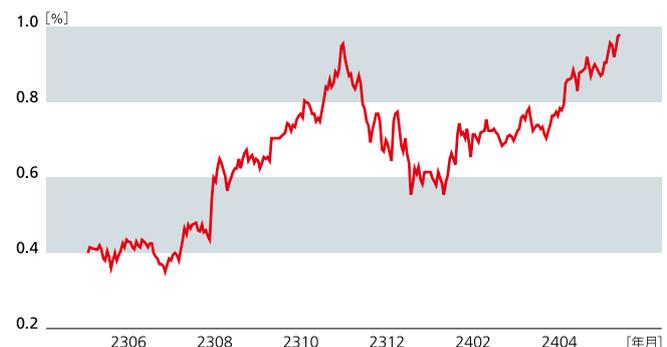
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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 しぶといドル高圧力、一体いつまで続くのか?  
～マーケット・カルテ5月号  
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2024/4/19号]
- 2 2023年20代人口流出率にみる  
「都道府県人口減の未来図」(1)  
～大半が深刻な若年女性人口不足へ～  
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2024/4/8号]
- 3 新NISA、積立投資と一括投資、  
どっちにしたら良いのか  
～なぜ米国株式型が強かったのか  
熊 紫云 [基礎研レポート | 2024/4/12号]
- 4 Jリート市場ではディスカウント増資が増加。  
その問題点は?  
岩佐 浩人 [年金ストラテジー | 2024/5/7号]
- 5 中国、20代の未婚化、出生率低下が顕著  
片山 ゆき [基礎研REPORT-II | 2024/5/9号]

コラムアクセスランキング

- 1 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]
- 2 新NISAを躊躇している方に知ってもらいたい  
投資信託の真実  
前山 裕亮 [基礎研REPORT-ColumnⅢ | 2024/5/9号]
- 3 人手不足とインフレ・賃上げを考える  
高山 武士 [研究員の眼 | 2024/4/24号]
- 4 マクドナルドにサラダは必要か  
～2つのケースから見るマクドナルドとサラダ  
廣瀬 涼 [研究員の眼 | 2024/5/7号]
- 5 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 [基礎研REPORT-ColumnⅡ | 2024/5/9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24/4/22～24/5/19》

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



変わる時代の確かな視点

各国のワイン生産量TOP10 [6月2日はイタリアワインの日]

Source : 国際ブドウワイン機構 [OIV]2022年 Design : infogram©



hL[ヘクトリットル]=100L

