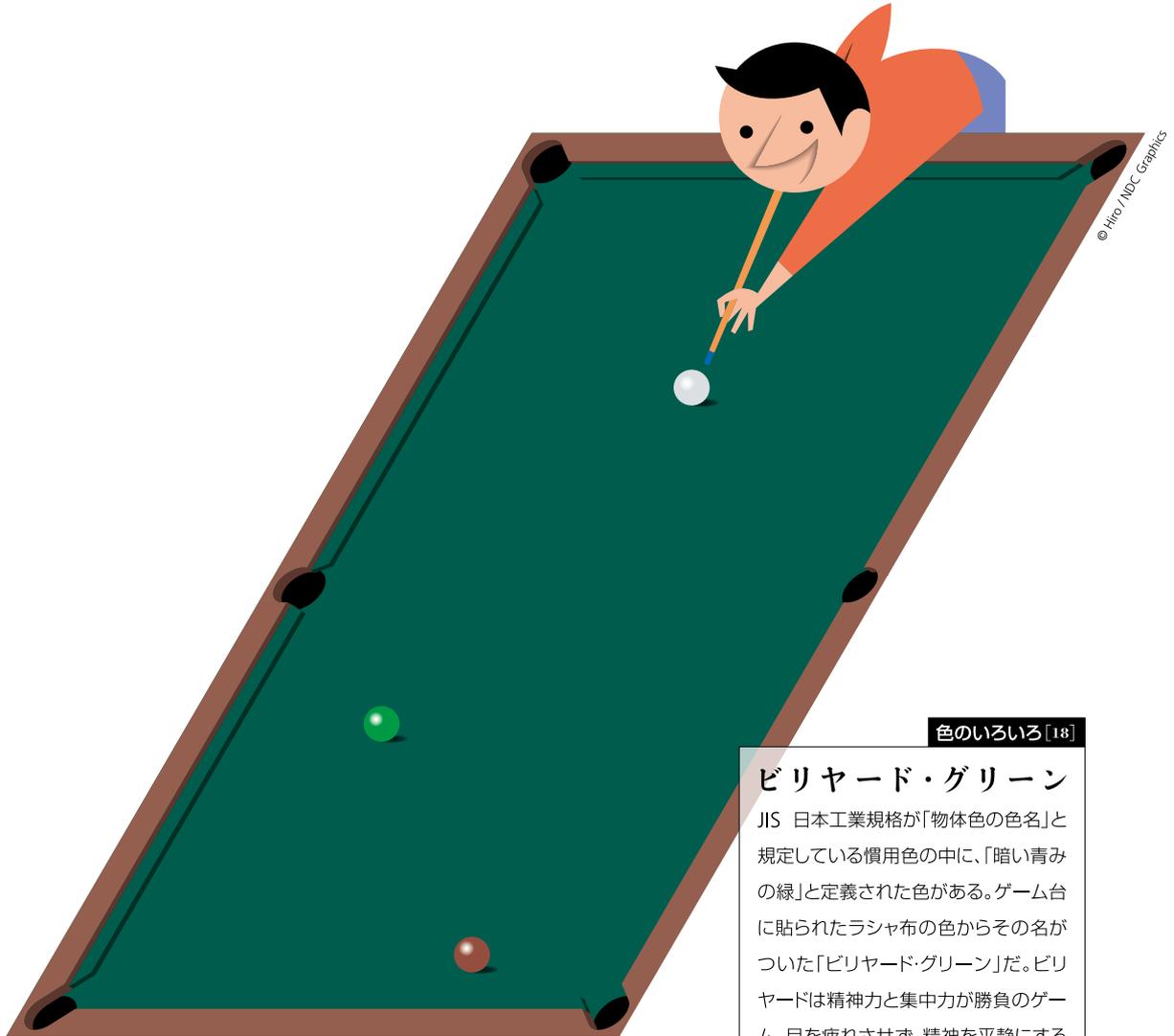


ニッセイ基礎研 Report

Sept. 2024 Vol.330

- 02 持続的な発展に向けて ● 梅内 俊樹
- 03 14年振りの英労働党政権 ● 伊藤 さゆり
- 04 2023年度 生命保険会社決算の概要 ● 安井 義浩
- 06 最低賃金の現状と今後の方向性 ● 鈴木 智也
- 08 東京オフィス市場は賃料の底打ちが明確に。物流市場は空室率高止まり ● 渡邊 布味子
- 10 利上げによる住宅ローンを通じた日本経済への影響 ● 福本 勇樹
- 11 円相場は乱高下、今後は円高か円安か? ● 上野 剛志



色のいろいろ [18]

ビリヤード・グリーン

JIS 日本工業規格が「物体色の色名」と規定している慣用色の中に、「暗い青みの緑」と定義された色がある。ゲーム台に貼られたラシャ布の色からその名がついた「ビリヤード・グリーン」だ。ビリヤードは精神力と集中力が勝負のゲーム。目を疲れさせず、精神を平静にする効果があることからこの色が採用された…というのが一説。一方、ヨーロッパで緑は自然の色＝人間が支配できない色とされ、偶然によって運命が決まるゲームに使われるようになったとも。



RESEARCH

持続的な発展に向けて

SDGsの先を見据えた継続的な取組が必要か？



金融研究部 上席研究員 梅内俊樹

umeuchi@nli-research.co.jp



うめうち・としき
88年 日本生命保険相互会社入社
09年4月より現職

1——5つの「P」

5つの「P」で、どのようなワードを思い浮かべますか。資産運用にかかわる業務経験をお持ちの方であれば、運用評価において重要な要素となる、Philosophy（投資哲学）、People（人）、Process（投資プロセス）、Portfolio（ポートフォリオ）、Performance（運用パフォーマンス）を想像されるかもしれません。ただ本コラムでは、People（人）、Planet（地球）、Prosperity（繁栄）、Peace（平和）、Partnership（パートナーシップ）に象徴されるSustainable Development Goals（持続可能な開発目標）を取り上げ、目標達状況や取組継続の必要性について確認することとしたい。

2——SDGsとは

2015年9月、国連サミットでは「持続可能な開発のための2030アジェンダ」が採択された。そのアジェンダに盛り込まれたのが、SDGs（持続可能な開発目標）である。世界をより良くするための国際社会に共通の目標で、2030年までの15年間に目指すべき17の目標と169のターゲットで構成されている。

目標1「貧困をなくそう」、目標2「飢餓をゼロに」からも理解されるように、SDGsでは「誰一人取り残さない」という原則のもと、主には開発途上国の課題に焦点が当てられている。しかしながら、経済、社会、環境という三側面における課題がバランスよく組み込まれており、先進国においても取組みが求められる目標も少なくない。途上国への様々な支援を含め、先進国には積極的な関与が求められている。

3——全世界におけるSDGsの達成状況

SDGsが発効してから8年半が経過しよ

うとしている。期限までの中間地点を既に通り返していることを踏まえると、2030年の目標達成に向けて相応の進捗が期待される時期と言えるかもしれない。しかしながら、全世界の進捗状況は必ずしも順調とは言えないようだ。

SDGトランスフォーメーションセンターによって公表された「Sustainable Development Report 2024」によれば、2030年までに世界的な達成が見込まれるターゲットは16%に過ぎず、残りの84%は進捗が停滞している、もしくは、後退しているようだ。目標達成に向けた進捗状況は地域によって異なり、北欧諸国は目標達成に向けて世界をリード。BRICS諸国においてもここ数年で大きく進展している一方で、低所得国などでは停滞が見られる状況である。世界全体の進捗の遅れ、地域による格差の拡大には、新型コロナウイルス感染症の拡大などが大きく影響した点是否めないが、こうした状況を受けて、2030年の目標達成は危機的な状況にあるというのが現状だ。

4——日本の達成状況

「Sustainable Development Report 2024」によれば、17の全目標の達成率を示すスコアのランキングで、日本は国連加盟国193カ国中18位。ただし、SDGsが発効した2016年と同じ順位であることを踏まえると、スピード感のある課題対応が実施されてきたとは言いがたい。

大きな課題が残る目標とされているのは、目標5「ジェンダー平等を実現しよう」、目標12「つくる責任、つかう責任」、目標13「気候変動に具体的な対応を」、目標14「海の豊かさを守ろう」、目標15「陸の豊かさを守ろう」。OECDの2022年の報告書でも、ジェ

ンダー平等を巡る課題（目標5）、一般廃棄物の回収・リサイクル率の低さ（目標12）や、生物多様性の著しい損失（目標15）が指摘されており、更なる進展が求められている。

5——持続的な発展に向けて

ロシアによるウクライナ侵攻や中東情勢の緊迫化、国際社会の分断といった困難に直面するなか、2030年のSDGsの達成は極めて厳しい状況にある。ただ仮に、目標を達成できないとしても、課題対応が不要になるということはない。ポストSDGs、或いはESGの枠組みの下で、各国は引き続き取り組みの推進を求められることになる。

その点、国内ではSDGs発効以降、企業や個人において心強い変化が見られている。帝国データバンクの2024年調査によれば、SDGsに積極的な企業が増加傾向にあり、その割合は50%を超える。アンケート対象に経営体力に乏しい中小企業が多数含まれることを勘案すれば、SDGsの浸透がうかがえる数値と言える。また、各種調査によれば、次代を担うZ世代は社会課題に関心を持ち、消費を通じて課題解決に貢献しようとする意識が高い。学校教育などを通じて幼少期からSDGsを学んだり、生活の中でSDGsを実践したりする機会が増えつつあることも含め、国内では長期的かつ持続的な取り組みが可能な素地は整いつつある。

将来世代により良い社会を引き継ぐためにも、経済、社会、環境という三側面における課題対応を継続する必要がある。政府主導のもとで、若者や企業の行動を促しながら、長きにわたって取り組みが推進されることが期待される。

14年振りの英労働党政権

—— 短かったハネムーン期間



経済研究部 常務理事 伊藤 さゆり

ito@nli-research.co.jp



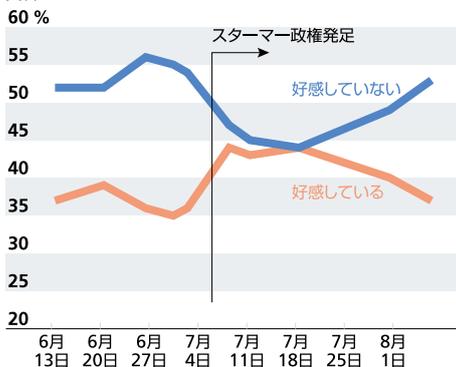
いとう・さゆり

早稲田大学大学院商学研究科修士課程修了。
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。

本稿公表のタイミングは、7月4日の英国総選挙で勝利した労働党のスターマー新政権の発足から2カ月の節目、通常なら新政権を国民やメディアが温かく見守る「ハネムーン期間」にあたる。

しかし、新政権のハネムーン期間は、あったとしてもごく控えめで、すでに終わったようにも見える。YouGovの世論調査によれば、政権発足後、スターマー首相を「好感している」という回答の割合は上昇し、「好感していない」が上回る状況が一旦解消したが、1カ月も経たないうちに政権発足前の状態に戻ってしまった[図表]。

【図表】世論調査 | スターマー党首/首相への好感度
資料: YouGov



議席数獲得数と真の得票率の乖離

スターマー政権のハネムーン期間が長続きしない可能性は、当初から指摘されてきた。議席数が示すほど、幅広い支持を集めた訳ではないからだ。

7月の下院選での労働党の獲得議席は過半数を大きく超えたが、得票率は34%で前回19年の32%からわずか2ポイント上昇しただけだ。単純小選挙区制は二大政党に有利だ。今回は、長期政権を維持した保守党がオウンゴールを重ねて支持を失い、新党の右派ポピュリスト政党の

ReformUKが14%の票を獲得した。右派の票が割れたことが、労働党の地滑り的な勝利をもたらした。

実は、労働党の「真の得票率」は3割よりも、さらに低い。今回の下院選挙の投票率は59.9%と2001年以来の低水準であった。その上、そもそも投票率の分母に含まれない有権者登録をしていない人々の割合が、若年層を中心に高まっている*1。

暴動の拡大と移民を巡る深刻な分断

スターマー政権のハネムーン期間の終わりには、英国国内での反移民、反イスラムを主張する暴動の拡大と重なった。

暴動のきっかけは、7月29日にイングランド北西部サウスポートのダンス教室で女兒3人が刃物で殺害された事件の17歳の容疑者が「ボートで英国にきたイスラム教徒」という偽情報が拡散したことだ。英国の公共放送BBCは、影響力の強い複数の「インフルエンサー」が情報を拡散し、抗議行動を呼びかけたと伝えている*2。

YouGovの世論調査によれば*3、国民から「暴動に多大な責任がある」と見られているのは「暴動への参加者(回答者の71%)」、「ソーシャルメディア(同56%)」、「極右グループ(同53%)」である。「労働党政権(同17%)」、「スターマー首相(同16%)」という回答は、ReformUK党首の「ナイジェル・ファラージ(26%)」、「保守党による前政権(24%)」より低い。

ただし、スターマー首相の暴動への対応は全体では「悪い」を選択した割合が49%で「良い」の31%を上回る。「悪い」という回答は、保守党の支持者では69%、移民政策を看板とするReformUKの支持者で

は89%を占める。ReformUKは下院選で「賃金の引上げ、公共サービスの保護、住宅危機の解消、犯罪の削減のため」の不必要な移民の凍結、不法移民の拘留と強制送還、外国人犯罪者の即時退去など移民管理の強化を訴えた*4。暴動を引き起こした人々を表す言葉として、全体ではスターマー首相が用いた「凶悪犯(67%)」や、「暴徒(65%)」、「人種差別主義者(8%)」を選んだが、ReformUKの支持者は「正当な懸念を持つ人々」を選択する割合が49%で最も高い。

スターマー政権も国境管理と警察機能強化を挙げており、新議会の施政方針「国王演説」には関連法を整備する方針が盛り込まれたが、右派は「生ぬるい」との批判を止めないだろう。

厳しい財政制約、使命は実現できるか?

スターマー政権は期待値が低いだけに、実績が期待を超える余地も大きい。移民や治安対策、医療、教育など公共サービスの改善、成長の加速とクリーンエネルギー大国化というマニフェストで掲げた使命に着実な成果を挙げれば、政治不信や社会の分断にも歯止めが掛かるだろう。

新政権の行方を占う試金石として10月30日に公表される2025年予算案に注目したい。

[*1] Toby James "Voter turnout lowest in decades – an expected result and electoral rules may have played a role" The Conversation, July 9, 2024

[*2] [解説] イギリスの騒乱はなぜ起きたのか、BBC NEWS JAPAN, 2024年8月9日

[*3] Difford and Smith "The public reaction to the 2024 riots" YouGov UK, August 06, 2024

[*4] Our contract with you: Reform UK Manifesto 2024

2023年度 生命保険会社決算の概要



やすい・よしひろ
87年日本生命保険相互会社入社
12年ニッセイ基礎研究所(現職)
日本アクチュアリー会正会員、
日本証券アナリスト協会検定会員



保険研究部 主任研究員 安井 義浩
yyasui@nli-research.co.jp

1—— 保険業績(全社)

2023年度の生命保険会社の業績を概観する。[図表1]

41社合計では、年換算保険料ベースで新契約は15.8%増加した。

基礎利益(再び図表1)は、全体では対前年度41.5%と大幅に増加した。主に2022年度に急増していた新型コロナウィルス関連の給付金支払いが減少したことが増加の要因である。

新契約年換算保険料の個人保険、個人年金保険および第三分野の内訳を見たものが図表2である。全体としては、コロナ下の落ち込みから回復し、特に金融機関窓販による外貨建商品や円建てでも一時払個人年金商品などの貯蓄性商品が好調であったようだ。第三分野は▲2.6%減少となった。

2—— 大手中堅9社の収支状況

1 | 資産運用環境と有価証券含み益

2023年度までの資産運用環境は図表3の通りである。

こうした状況を反映して、国内大手中堅9社の有価証券含み益は、図表4に示す通りとなった。

多くの生保は、従来、国内債券中心の資産運用をしてきたため、国内金利が上昇す

る中で、9社すべてが含み損を抱える状況となっている。また外国債券も金利上昇の影響により価格が下落しているところではあるが、円安がそれを緩和する状況となっており、総合すると含み益が増加した。2022年度あたりから、米国では債券含み損を抱えた銀行の破綻も報道されており、その後それほど大きな悪影響はないよう

だが、引き続きわが国においても金融機関の財務状況への悪影響が懸念される。

生命保険会社の場合は、資産だけでみると含み損ではあっても、対応する長期負債(責任準備金)もそれ以上に負担が軽くなっているため、全体としては財務状況に問題はないと思われる。(そのあたりの対応状況をきちんと評価しようとするのが、経済価値ベースのソルベンシー指標である。(後述))

[図表2] 新契約年換算保険料の状況(2023年度)

	個人保険		個人年金		合計		うち第三分野	
	億円	増加率	億円	増加率	億円	増加率	億円	増加率
大手中堅9社	6,511		806		7,321		2,144	
伝統的生保17社	9,349		4,818		14,172		2,807	
外資系生保12社	5,121		196		5,317		1,636	
損保系生保4社	1,908		491		2,398		547	
異業種系生保等7社	1,137		817		1,954		260	
かんぽ以外40社合計	17,514		6,322		23,842		5,250	

(対前年増加率)								
	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野				
大手中堅9社	▲1.8%	31.3%	1.1%	▲5.9%				
伝統的生保17社	3.6%	68.5%	19.2%	▲0.5%				
外資系生保12社	4.9%	47.6%	6.0%	0.3%				
損保系生保4社	0.1%	4.5%	1.0%	▲9.6%				
異業種系生保等7社	3.9%	42.5%	17.2%	▲22.4%				
かんぽ以外40社合計	3.6%	56.7%	13.8%	▲2.6%				

(シェア)				
	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野
大手中堅9社	37.2%	12.7%	30.7%	40.8%
伝統的生保17社	53.4%	76.2%	59.4%	53.5%
外資系生保12社	29.2%	3.1%	22.3%	31.2%
損保系生保4社	10.9%	7.8%	10.1%	10.4%
異業種系生保等7社	6.5%	12.9%	8.2%	5.0%
かんぽ以外40社合計	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)

(シェアの増減)				
	個人保険	個人年金	合計	うち第三分野
大手中堅9社	-2.0%	-2.5%	-3.9%	-1.4%
伝統的生保17社	0.0%	5.4%	2.7%	1.1%
外資系生保12社	0.4%	-0.2%	-1.6%	0.9%
損保系生保4社	-0.4%	-3.9%	-1.3%	-0.8%
異業種系生保等7社	0.0%	-1.3%	0.2%	-1.3%
かんぽ以外40社合計	-	-	-	-
かんぽ生命	1,168	1	1,169	103
増加率	77.5%	-	77.4%	60.9%

2 | 基礎利益は大きく増加

そうした中、2023年度の基礎利益は20,802億円、対前年度35.0%増加となった。[図表5]

うち利差益は7,269億円、4.0%増加となった。

危険差益・費差益等からなる保険関係収支は13,533億円、60.7%の大幅増加となった。2022年度に新型コロナ給付金の支払いの一時的な急増により、危険差益が大幅減少となっていたが、2023年度にはその減少要因がなくなったことで回復し、これではほぼ平年ベースに戻ったと考えられる。

[図表3] 運用環境

	(円、ポイント、%)		
	2022.3末	2023.3末	2024.3末
日経平均株価	27,821	28,041	40,369
TOPIX	1,946	2,004	2,769
10年国債利回り	0.218	0.389	0.750
米国10年国債利回り	2.338	3.553	4.206
為替 対米ドル	122.39	133.53	151.41
対ユーロ	136.70	145.72	163.24
対豪ドル	92.00	89.69	98.61

[図表1] 主要業績(2023年度)

	新契約年換算保険料			保有契約年換算保険料			保険料等収入			総資産			基礎利益		
	個人保険	個人年金	第三分野	個人保険	個人年金	第三分野	兆円	増加率	シェア	兆円	増加率	シェア	億円	増加率	シェア
大手中堅9社	7,321	1.1%	30.7%	12.8	▲0.5%	49.7%	15.93	2.1%	39.3%	241.4	7.6%	65.6%	20,802	35.0%	57.1%
伝統的生保(17社)	14,172	19.2%	59.4%	15.2	2.5%	58.8%	23.12	14.9%	57.1%	261.0	8.1%	71.0%	21,074	48.9%	57.9%
外資系生保(13社)	5,317	6.0%	22.3%	6.6	2.4%	25.4%	11.77	11.5%	29.1%	61.1	1.8%	16.6%	11,416	29.5%	31.4%
損保系生保(4社)	2,398	1.0%	10.1%	2.4	3.1%	9.4%	3.26	5.7%	8.1%	25.7	4.8%	7.0%	1,881	37.7%	5.2%
異業種系生保等(7社)	1,954	17.2%	8.2%	1.7	5.5%	6.4%	2.34	14.4%	5.8%	20.0	10.0%	5.4%	2,031	92.9%	5.6%
小計	23,842	13.8%	100.0%	25.8	2.7%	100.0%	40.49	13.0%	100.0%	367.8	6.9%	100.0%	36,402	43.4%	100.0%
かんぽ生命	1,169	77.4%	(4.9%)	3.2	▲8.1%	(12.3%)	2.48	12.9%	(6.1%)	60.9	▲2.9%	(16.5%)	2,240	16.5%	(6.2%)
生保計(41社)	25,011	15.8%	-	29.0	1.4%	-	42.98	13.0%	-	428.6	5.4%	-	38,642	41.5%	-

注1: 生保の会社区分は、以下の通りとした。(各区分ごとに総資産順。) (大手中堅9社): 日本、明治安田、住友、第一、太陽、大樹、大同、富国、朝日
 伝統的生保17社: (大手中堅9社)、第一フロンティア、ニッセイ・ウェルス、T&Dフィナンシャル、フコク生命、ネオファースト、メディケア、はなざく、なないろ
 外資系生保13社: ネットライフ、アフラク、ジブラルタ、アクサ(旧アクサダイレクトを含む)、プルデンシャル、エヌエス、マニウライフ、FWD、PGF、クレディ・アグリコル、チュールビ、カーティア、損保系生保4社: 東京海上日動あんしん、三井住友海上プライマリー、三井住友海上あいおい、SOMPOひまわり
 異業種系生保等7社: ソニー、オリックス、SBI、ライフネット、楽天、みどり、イオン・アリアンツ 注2: かんぽ生命の保有契約年換算保険料には、郵便貯金・簡易生命保険管理機構からの個人保険受再分(旧契約分)を含む。また、かんぽ生命のシェア欄は、41社小計に対する比率である。資料: 各社公表資料(当レポート全体を通して、過年度分修正あり)から、ニッセイ基礎研究所作成

[図表4] 有価証券含み益(大手中堅9社計)

	(兆円)			
	2021年度末	2022年度末	2023年度末	増減
国内債券	7.5	2.7	▲2.7	▲5.4
国内株式	12.8	12.7	21.0	8.3
外国債券	2.3	▲0.3	1.5	1.8
外国株式	2.1	1.3	2.9	1.6
その他とも合計	25.1	16.5	23.2	6.6

[図表5] 基礎利益の状況(大手中堅9社計)

	(億円)			
	2021年度	2022年度	2023年度	増減
A 基礎利益	22,970	15,414	20,802	35.0%
B. 利差益	8,685	6,991	7,269	4.0%
C(=A-B). 費差益・危険差益等	14,284	8,422	13,533	60.7%

3 | うち利差益も増加

利差益について、さらに詳しく見てみる。
[図表6、7]

多くの会社で円安の恩恵をうけるなどして、利息配当金収入は増加したが、ヘッジコストが高止まりしているようで、基礎利回りはむしろ低下している。

運用資産の中核である国内債券に関しては、金利がこのまま徐々にでも上がってくれば、負債に適した投資対象として復活してくるので、今後期待が持てるどころだろう。

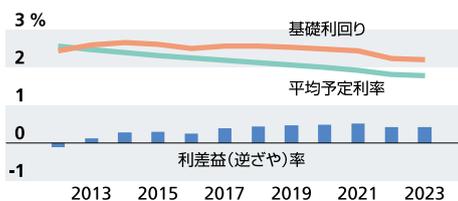
その一方で、新型コロナ禍からの経済環境の回復もあって、株式配当金や投資信託の分配金などの増加は、基礎利回りを支える有力な収入となっていると推測される。一方、「平均予定利率」は、過去に契約した高予定利率契約が減少していくことにより、毎年緩やかな低下を続けている。

[図表6] 利差益の状況(大手中堅9社計)

	2021年度	2022年度	2023年度	差異
①平均予定利率	1.92%	1.82%	1.78%	▲0.04%
②基礎利回り(*)	2.44%	2.24%	2.20%	▲0.04%
③=②-①	+0.52%	+0.42%	+0.42%	0.00%
④責任準備金	169.2兆円	170.6兆円	173.8兆円	+3.2兆円
⑤利差益(③×④)	8,685億円	6,991億円	7,269億円	+278億円

注:基礎利回りは、基礎利益中の運用収益・費用のほぼ責任準備金に対する比率となるので①②は各社責任準備金の加重平均とした。責任準備金は、一部の会社については推定値とし、後に判明次第修正した。基礎利回り利差益は、2021年度からヘッジコストを除く等の新基準としている。

[図表7] 利差益(逆ざや)の推移(大手中堅9社計)



[図表8] 当期利益とその用途(大手中堅9社計)

	2021年度	2022年度	2023年度	増加額
①基礎利益	22,970	15,414	20,802	5,388
②キャピタル収益	19,589	36,415	33,851	▲2,563
③キャピタル費用	▲13,987	▲33,982	▲33,175	806
基礎利益+キャピタル損益	28,571	17,827	21,478	3,651
④不動産処分損益	▲382	▲392	▲182	210
⑤不良債権償却	▲250	▲377	▲170	207
⑥法人税および住民税	▲3,732	▲1,453	▲2,140	▲687
⑦法人税等調整額	2,098	245	▲32	▲277
⑧その他	▲11,829	▲4,494	▲3,100	1,394
A.「当期利益」(*) (①から⑧合計)	14,476	11,356	15,853	4,497
(a)うち、追加責任準備金繰入額	▲9,497	▲4,311	▲3,022	1,290
A'(a)を除いた場合の当期利益	23,974	15,667	18,875	3,208
危険準備金の増加	2,578	1,848	2,182	334
価格変動準備金の増加	2,102	881	1,835	954
資本の増加	4,125	3,199	5,454	2,255
B.内部留保の増加(▲は取り崩し)	8,805	5,929	9,471	3,542
B'広義の内部留保の増減(B+(a))	18,303	10,240	12,492	2,253
(B'/A')	76%	65%	66%	0
C.契約者配当準備金繰入	5,671	5,427	6,382	955
(C/A')	24%	35%	34%	▲0

注1:(*)通常の損益計算書とは異なり、危険準備金及び価格変動準備金の繰入(または戻入)前の数値となる。

現在の新規契約の予定利率は、1%未満であるものが主流であることから、そこに向けて、より緩やかになってはいるが、今後も低下傾向は続くだろう。

4 | 当期利益は増加~引き続き内部留保の割合は高いが、配当金額も増加

次に当期利益の動きをみる。[図表8]

基礎利益(①)は大幅に増加、キャピタル損益(②+③)は合計で減少し、その合計で21,478億円と対前年度+3,651億円の増加となった。

さてこうした利益の用途であるが、実質的な内部留保の増加額(B')は12,492億円と、これも前年度より+2,253億円増加している。

一方、配当であるが、6,382億円が還元(株式会社の契約者配当を含む)されることとなり、対前年955億円増加している。

このような見方をすれば、2023年度は「実質的な利益」の66%が内部留保に、残り34%が契約者への配当にまわっていることとみることができ、利益が増加した分、引き続き内部留保の充実も着実に進んでいる一方で、配当も増加し例年並みには配当へも配分されている。

5 | ソルベンシー・マージン比率~高水準を維持、一部の会社のESRも開示され、大きな変動なし

健全性の指標であるソルベンシー・マージン比率(9社合計ベース)をみたものが図表9である。ソルベンシー・マージン総額と保有リスクとの関係を見るため、形式的に9社計

で算出した比率は前年度の955.0%から934.4%と下がってはいるが、引き続き高水準にある。

これまで現行方式によるソルベンシー・マージン比率の内訳をみることにより、保有リスクとそれに対する準備金等の対応状況は、ある程度窺い知ることができていたが、前回2022年度の決算発表から、経済価値ベースのソルベンシー指標(ESR :Economic Solvency Ratio)を、大手4社グループなど一部の会社が開示し始めている。

このイメージは以下のように考えられる。

マージンとしては、「債券価格一責任準備金価格」をとる(現行のソルベンシー・マージン比率と同じ)。しかし経済価値ベースでは責任準備金も時価評価されたものを用いる。

これまでのように超低金利のもとでは、高い予定利率を持つ責任準備金の時価は大きくなるので、マージンは現行方式より減少し、厳しい評価となる。

逆に直近のように金利が上がってくると、責任準備金時価が減少し、マージンが増加する。今はこちらの状況なので、債券側だけ見たとき含み損であっても問題ない。一方、リスクとしては、一定の金利変動の下で、債券時価、責任準備金時価を両方増減させ、その差額の変動とする。

実情としては、より残存期間の長い責任準備金側の変動率の方が大きいので、金利が上がると責任準備金の方が大きく減少するので、健全性の面では余裕ができる方向になる。

ということで、負債と資産がほぼつりあっている(あるいは、そうなるように金利リスクを管理したい)生命保険会社では、債券の含み損状態だけでは大きな問題にはならない。ただしその「つり合い具合」については、経済価値ベースのソルベンシーでみていくことになる。

[図表9] ソルベンシー・マージン比率(大手中堅9社計)

	2021年度		2022年度		2023年度	
	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率	実額	対リスク比率
(1)ソルベンシー・マージン	44.6兆円	999.1%	41.2兆円	955.0%	51.6兆円	934.4%
うち オンバランス自己資本	14.7	329%	14.8	343%	15.5	280%
うち その他有価証券 評価差額	16.0	358%	12.5	289%	22.0	399%
うち 土地の含み損益	1.8	41%	2.0	45%	2.1	38%
うち 負債性資本調達	5.0	112%	5.0	116%	5.3	96%
うち 解約返戻金相当額 超過額等	7.1	160%	7.0	161%	6.7	122%
(2)リスク総額	8.9兆円		8.6兆円		11.0兆円	

注1.ソルベンシー・マージン比率 = ソルベンシー・マージン / (リスク総額/2)

注2.「対リスク比率」の各項目は、ソルベンシー・マージン比率に合わせ、「リスク総額/2」に対する比率とした。

最低賃金の現状と今後の方向性

大幅な引上げだけでは不十分



総合政策研究部 准主任研究員 鈴木 智也

tsuzuki@nli-research.co.jp



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

1 — はじめに

7月24日夜、厚生労働省の諮問機関である中央最低賃金審議会は、今年の最低賃金を全国加重平均で1,054円とする目安額を決定した。今後、この目安額は、都道府県最低賃金審議会の審議・答申を経て、8月頃に最終的な改定額が決まり、10月頃迄に全国で適用される。

今年度の改定は、ここ最近の物価上昇や春闘の結果を踏まえたものであるが、来年以降は、2030年代半ばまでに1,500円とする政府方針に加えて、深刻化する人手不足や経済構造の変化、社会意識の変化といった要素が、最低賃金の押し上げに作用する。

本稿では、日本における最低賃金の現状、今後の引上げを左右する要素について整理し、各経済主体が今後の改定にどのように臨んでいくべきか考察する。

2 — 世界対比で日本は「まだ低い」

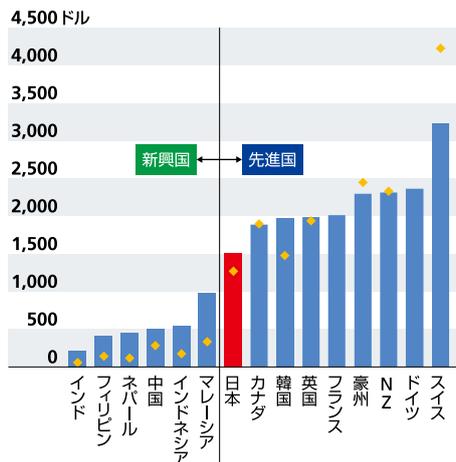
日本の最低賃金は、安倍元首相が全国加重平均1,000円の目標を掲げて以来、コロナ禍で経済が麻痺した20年を除けば、年平均+3.2%で上昇して来た。政府が毎年3%程度の引上げを目安にして来たことを踏まえると、ほぼ巡航速度で目標が達成されたことになる。

ただ、日本の最低賃金は、購買力平価やドル換算ベースでは、新興国対比では高いものの、先進国対比ではまだ低いと言える[図表1]。

[図表1] 国別・最低賃金の水準(1ヵ月あたり)

資料:ILO 注:データ更新:2024年1月11日

■ 購買力平価ベース(2017年) ◆ ドル換算ベース(2022年)



3 — 基調的变化は「引上げに作用」

1 | 人手不足の深刻化

日本の少子高齢化による労働力人口の減少で、外国人労働者の獲得競争が激しさを増すにつれて、最低賃金も押し上げられることになる。

例えば、最低賃金の水準は、とりわけ出稼ぎを目的とする外国人労働者にとって重要である。社人研の人口推計をもとにした試算では、日本の外国人労働者への依存度は、2020年の2.56%から2040年には6.34%まで高まることを見込まれる。外国人労働者を日本に惹きつけていくためには、国際的な水準を意識した最低賃金の設定が求められよう。

2 | ノルムの変化

足元で進むノルムの変化も、最低賃金の在り方に影響する。ノルムとは、社会的な習慣や規範意識を意味する言葉であり、日本では物価や賃金が上がらないことを前提とした考え方が、ここに来て変わり始めた

という文脈で使われることが増えている。

この新しいノルムの定着如何は、最低賃金の動向を図るうえで重要である。政府が今年6月に閣議決定した骨太方針2024(以下、骨太)には、賃上げについて「来年以降に物価上昇を上回る賃上げを定着させる」と記載されている。今のところ最低賃金は、実質ベースでプラスを維持しているが、過去の推移を見ると、実質の伸び率は物価上昇局面で小さくなる傾向が確認される。

新しいノルムに移行していく中では、最低賃金近傍で働く労働者の生活水準を維持するため、物価を加味した改定の在り方を模索する動きも出て来そうである。そうした場合、実質ベースの引上げが重視されることで、名目ベースの改定率がより大きくなることも予想される。

3 | 人権擁護の高まり

国際的には労働者が人間らしい生活を営むうえで必要な賃金水準、所謂「生活賃金」を求める声も高まっている。これは、国連の持続可能な開発目標(SDGs)に絡む取り組みであり、企業ではESGの「S:社会的」に該当するものとなる。

例えば、2022年10月に欧州では、最低賃金の適正化を図ることを目的とした、EU指令が採択された。同指令は、加盟国に対し、最低賃金の水準を賃金中央値の60%にするといった指標を設定し、労働者が十分な保護を受けられる枠組みを整備するよう求めている。

企業の社会的な責任に関して厳しい視線が集まる今日、社会的な信頼を構築する観点からも取り組みが求められよう。

4—— 次年度以降の見通し

1 | 引き上げの方向性

最低賃金の引き上げは、既にある程度引き上げに向けたレールが敷かれている。

実際、骨太には「2030年代半ばまでに全国加重平均を1,500円となることを目指す」「地域別最低賃金の最高額に対する最低額の比率を引き上げるなど、地域間格差の是正を図る」との記載がある。

今後は、(1)1,500円の達成時期がどれだけ前倒しされるか、(2)最低賃金の相対的に低い地域の引き上げ幅がどの程度大きくなるか、といった点が注目される。

(1)については、1,500円の達成時期を2035年と仮定した場合、毎年の改定率は+3.4%となり、2030年と仮定した場合には+5.9%が必要となる。

(2)については、具体的な指標として「地域別最低賃金の最高額に対する最低額の比率」がある。この比率を引き上げるには、最低賃金の低い地域のより大きな改定が必要になる。

2 | 企業への影響

最低賃金引き上げの影響は、特に中小零細企業で大きいことが知られている。

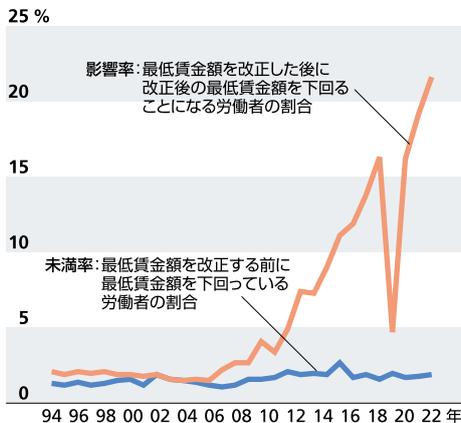
企業が最低賃金の引き上げから受ける影響は、未満率と影響率の2つの指標で知ることができる。未満率は、最低賃金改定前の段階で既に最低賃金を下回っている労働者の割合であり、企業の最低賃金の遵守状況を示す指標となる。他方、影響率は、最低賃金改定後に最低賃金を下回る労働者の割合であり、最低賃金が労働市場に及ぼす影響の度合いを表す。

未満率が一定と仮定した場合、影響率の上昇は、最低賃金改定の恩恵を受ける労働者が増えることを意味する反面、企業の負担増も意味することになる。長期推移[図表2]からは、未満率が比較的安定し、企業が一貫して法令順守に努めて来たことが伺われる。他方、影響率は2000年

代中頃からの急上昇が見られる。この背景には、最低賃金と生活保護の逆転現象を解消すべく、政府が最低賃金の大幅な引き上げに踏み切ったという事情がある。

【図表2】未満率・影響率の推移

資料：厚生労働省「最低賃金に関する基礎調査」



これまでのところ、企業は何とか法令順守に努めているが、最低賃金改定の影響は、年を追うごとに拡大し、企業努力が益々必要とされるようになっていく。

失業率や倒産件数など、日本全体のマクロデータからは、近年の改定から顕著な影響は見られない。ただ、その影響は濃淡を伴って現れる可能性がある。「宿泊業、飲食サービス業」「生活関連サービス業、娯楽業」「卸売業、小売業」などの分野は、影響率や未満率が高く、地域別には最低賃金が低い「東北」「九州」といった地域が高い傾向にある。今後、実施される最低賃金の引き上げは、こうした地域・産業で、より大きな影響が出る可能性があり、注意が必要である。

5—— おわりに

賃上げに積極的な政府方針や、最低賃金の引上げに作用する社会情勢の変化等を踏まえれば、今後も最低賃金の大幅な改定が続く可能性は相応に高いと言える。

そうした場合、企業負担が増して、採算が悪化する企業も出やすくなる。このようなコストアップ環境では、コスト削減を重視したデフレ時代の発想では対処が難し

い。企業としては収益力を高め、コスト上昇に打ち勝つ方策が必要となる。

政府も、そうした企業努力を後押しする姿勢を示している。今般の骨太には、企業への支援策として「自動化・省力化投資の支援、事業承継やM&Aの環境整備」に取り組むほか、中堅・中小企業の稼ぐ力を強化する「価格転嫁対策」「海外展開支援」に取り組むことが掲げられている。加えて、最低賃金の引上げで「年収の壁」が強く意識され、人手不足に拍車がかかる事態を懸念し、それに対処する方針も示されている。

これら政府の後押しを活用しつつ、企業が最低賃金の引き上げに耐え得るビジネスの高付加価値化を実現していけるかどうか。また、政府が掲げた支援策や制度改革改正を、最低賃金の改定に引けを取らないペース、規模感で進めて行けるかどうか。そうしたことが、今後の改定における重要なポイントとなって来るだろう。

なお、最低賃金は地方創生でも重要な意味を持つ。先行研究では、最低賃金と人口流出には負の相関があり、最低賃金引上げが人口流出の歯止めになる一定の効果が示唆されている。2023年度の最低賃金が最下位となった岩手県では、知事が先頭に立って引上げを目指すなど、自治体間の競争も激しくなっている。

ただ、最低賃金を引き上げさえすれば良いという単純な話ではない。最低賃金引上げの両輪として、企業と同様、自治体でも、地域産業の底上げを図っていくことが重要であり、地域を活性化する成長戦略が問われていくことになる。

以上の通り、最低賃金の引上げは、政府や自治体、企業の取組みが有機的に結びつき、それらが連動して、初めて最大の効果が発揮されるものであり、最適なポリシーミックスの追求が必要となる。

東京オフィス市場は賃料の底打ちが明確に。物流市場は空室率高止まり

不動産クォーターリビュー2024年第2四半期



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

日本経済は一進一退の状態にある。2024年4-6月期の実質GDPは2四半期ぶりのプラス成長となった。住宅市場では価格の上昇と新築供給の減少が続いている。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している。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。ホテル市場は2019年対比でも延べ宿泊者数の増加が続いている。物流市場は、首都圏の空室率が高止まりしている。第2四半期の東証REIT指数は▲4.0%下落した。

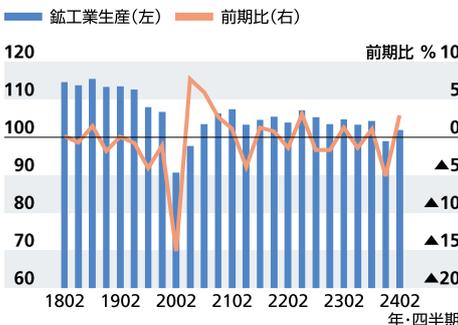
1—— 経済動向と住宅市場

4-6月期の実質GDP（1次速報）は前期比年率+3.1%となった。1-3月期の大幅な落ち込みの反動の側面が強く、景気は一進一退の状態にある。

4-6月期の鉱工業生産指数は前期比+2.9%と2四半期ぶりの増産となった。[図表1]。業種別では、不正問題の影響で落ち込んだ自動車前期比+11.7%の大幅増産となったほか、電子部品・デバイスが同+4.3%と高い伸びとなった。

[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



住宅市場では、価格上昇が続いている。2024年4-6月期の新設住宅着工戸数は前年同期比+0.5%と5四半期ぶりの増

加、首都圏のマンション新規発売戸数は▲24.4%と3四半期連続の減少、中古マンションの成約件数は+6.3%と4四半期連続の増加となった。

また、6月の首都圏の中古マンション価格は前年比+5.8%上昇した[図表2]。

[図表2] 不動産研住宅価格指数(首都圏中古マンション)

出所: 日本不動産研究所「不動産研住宅価格指数」をもとにニッセイ基礎研究所が作成

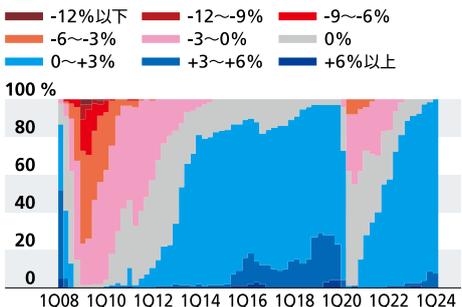


2—— 地価動向

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（2024年第1四半期）」によると、全国80地区のうち上昇が「80」（前回79）となり、調査開始以降、初めて全ての地区が上昇となった[図表3]。同レポートでは、「住宅地では利便性や住環境に優れた地区におけるマンション需要が堅調であること。商業地では店舗需要の回復傾向が継続しオフィス需要も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



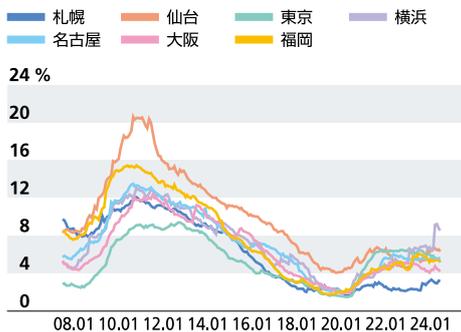
3—— 不動産サブセクターの動向

1 | オフィス

三鬼商事によると、2024年6月の東京都心5区の空室率は5.15%（前月比▲0.33%）、平均募集賃料（月坪）は5カ月連続で上昇し19,979円となった。ただし、他の主要都市をみると、空室率は新規供給の影響で横浜(8.58%)と仙台(6.34%)が高い水準にある。また、2024年は大阪と福岡で大型の供給が控えており今後の動向を注視したい[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



東京の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2四半期）」によると、26,791円(前期比+5.6%)と3期連続で上昇し、空室率は5.7%（前期比+0.1%）に上昇した[図表5]。

東京オフィス市場では賃料の底打ちが明確になっているものの、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る。

2 | 賃貸マンション

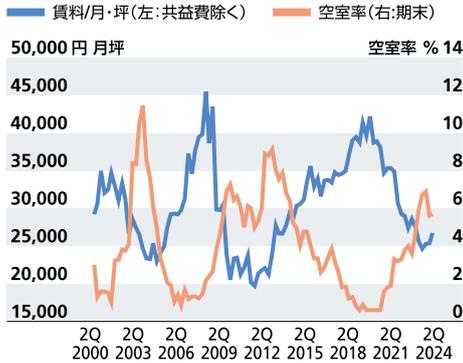
東京23区のマンション賃料は、全ての住居タイプが前年比でプラスとなった。2024年第1四半期は前年比でシングルタイプが+4.7%、コンパクトタイプが+4.4%、ファミリータイプが+0.6%と



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

[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



なった[図表6]。

総務省によると、4-6月の東京23区の転入超過数は約5.5万人となり2019年同期対比で3%増加した。都市部への人口流入に伴う需要の高まりを背景に賃料が上昇している。

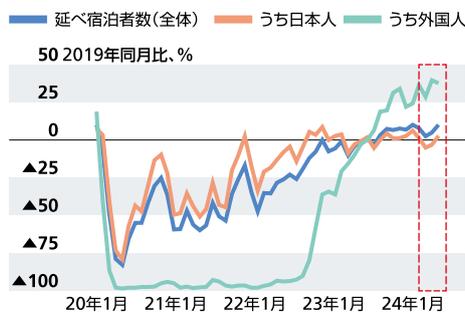
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、インバウンド消費の好調な伸びを受けて施設売上が増加している。商業動態統計などによると、2024年4-6月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+12.1%、スーパーが+1.7%、コンビニエンスストアが+0.9%となった。ホテル市場は、日本人の宿泊需

要に頭打ち感がみられるものの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、4-6月累計の延べ宿泊者数は2019年対比で+6%増加し、このうち日本人が▲2%、外国人が+35%となった[図表7]。

[図表7] 延べ宿泊者数の推移
(2019年同月比、2020年1月~2024年6月)

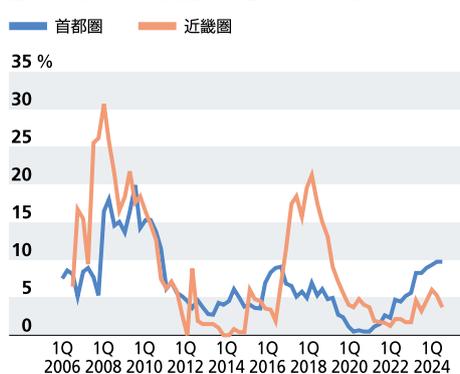
出所:「宿泊旅行統計調査」を基にニッセイ基礎研究所が作成



また、CBREの調査によると、首都圏の大型物流施設の空室率(2024年6月末)は9.7%となった[図表8]。約3年続いた空室率の上昇傾向は今期で頭打ちとなる見通しであるが、空室面積が64.2万坪と過去最高水準にあるため空室率低下のペースは緩やかとなる見込みである。

[図表8] 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

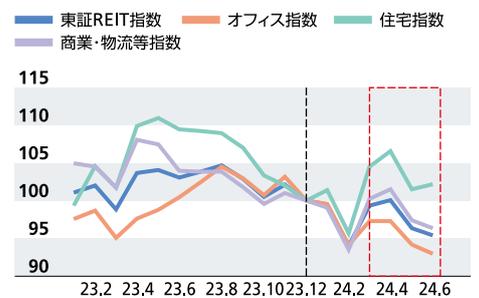


4 —— J-REIT(不動産投信)市場

2024年第1四半期の東証REIT指数は

[図表9] 東証REIT指数の推移(2023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



3月末比▲4.0%下落した[図表9]。引き続き、金利上昇への警戒感が強いなか、需給面ではMSCI指数の銘柄入れ替え(5月末)に絡んだ海外投資家の売り圧力やREIT公募投信(上場ETFを除く)からの資金流出など需給環境が悪化し、上期末にかけて弱含みで推移した。

J-REITによる第2四半期の物件取得額は2,381億円(前年同期比▲0.7%)、上期累計(1-6月)では7,473億円(同+23%)となった。アセットタイプ別では、オフィスビル(30%)・住宅(27%)・物流施設(21%)・ホテル(10%)・商業施設(6%)・底地ほか(6%)となり、住宅は昨年1年間の取得実績を既に上回っている。

市場規模を確認すると、上場銘柄数は58社で昨年末から変わらず、市場時価総額は14.8兆円(昨年末比▲4%)、運用資産額(取得額ベース)は23.1兆円(同+1%)となった。また、業績面では、市場全体の1口当たり予想分配金は昨年末比+4%増加、1口当たりNAVは+1%増加し、いずれも過去最高を更新した。一方、Jリートによる投資法人債の発行利率は24年上期平均で1.33%(23年平均0.81%)と大幅に上昇している。今後は借入コスト上昇に伴う分配金への影響に留意する必要があると見られる。

利上げによる住宅ローンを通じた日本経済への影響



ふくもと ゆうき
05年住友信託銀行(現 三井住友信託銀行)入社。
14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。

金融研究部 金融調査室長 福本 勇樹
fukumoto@nli-research.co.jp

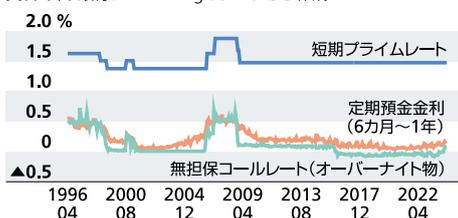
長らく金利低下局面にあったことから、住宅ローン貸出残高の伸びが継続している。また、円安を背景とする建築資材価格の高騰、人件費の高まりなどを受けて不動産価格の上昇傾向が続いており、それに応じて住宅ローンを利用する際の借入額も増えているものと考えられる。

住宅金融支援機構の「住宅ローン利用者の実態調査(2023年10月調査)」によると、変動金利型住宅ローンの利用割合は74.5%で、過去の調査と比較しても徐々に拡大している。不動産価格の上昇も伴ってきた中で、インターネット専門銀行や地域金融機関を中心に住宅ローン残高が拡大しており、変動金利型住宅ローンの適用金利の最低水準は2024年7月時点で0.3~0.4%となっている。

変動金利型住宅ローンの適用金利の決定は金融機関ごとに裁量があるが、「短期プライムレートを参照する」と説明しているところが多い。短期プライムレートの決定も金融機関ごとに裁量があるが、日本銀行が政策金利とする無担保コールレート(オーバーナイト物)と連動する[図表1]。そのため、今後日本銀行が利上げすれば、それに連動して短期プライムレートが上昇する可能性が高い。短期プライムレートの上昇に伴い、変動金利型住宅ローンの利用者の適用金利がそれだけ上昇することになる。

[図表1] 主な短期金利指標の推移 (1996年4月~2024年5月)

資料: 日本銀行、Bloombergのデータから作成



適用金利が上昇していく環境になれば、それだけ変動金利型住宅ローンを借り入れている世帯では消費行動の抑制が想定されるだろう。直近の各種データを用いて、日本国内の住宅ローン利用者が支払う元利返済額の総和を推定したところ、筆者の概算で年間13兆3,300億円程度となった。

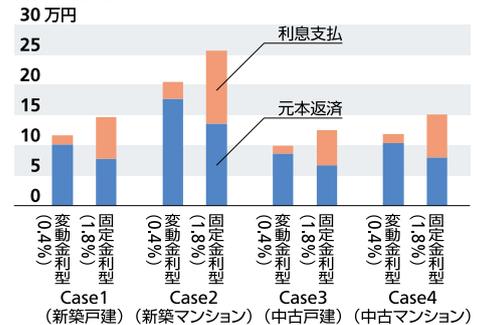
適用金利の上昇によって住宅ローンの負担増から個人消費にどの程度の影響があるのか推定してみたところ、変動金利型住宅ローンの適用金利が1%上昇すると、元利返済額の総和は年間14兆3,100億円程度にまで増えるという結果になった。

つまり、政策金利の1%上昇で約1兆円程度の返済額の増加が生じることになる。これは、民間最終消費支出が300兆円程度であることを考慮に入ると、1%程度の金利上昇が生じたとしても、変動金利型のローン残高の割合が増えることによる家計支出への影響は、マクロで見ると、家計の消費支出額の0.3%程度ということになる。実際には5年ルール^{*1}や125%ルール^{*2}のある契約も多く存在しており、この試算結果よりも緩やかな上昇幅に留まるものと考えられる。固定金利型よりも適用金利が相対的に低い変動金利型には、毎月の元本返済額が相対的に大きいという特徴があり、より早期に元本返済が進む[図表2]。そのため、変動金利型で借り入れている住宅ローン利用者の元本返済が相応に進んでいるものとみられ、金利上昇による家計の消費への影響は限定的であると結論付けることができる。

しかも、平均的に見れば、持家世帯であっても負債額よりも貯蓄額の方が大きい状況にあり、賃金上昇や貯蓄からの収入増によってある程度は対処できるもの

[図表2] 首都圏で住宅を購入した際の月々の返済額イメージ(借入当初)(変動金利:0.4% or 全期間固定金利:1.8%・フルローン・元利均等・35年で借り入れた場合)

資料: 各種公表データから筆者にて計算

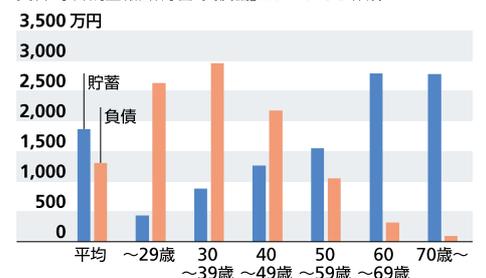


と考えられる。

ただし、ミクロで見ると、住宅ローンの残存年限が長い債務者に金利上昇の影響が集中することが懸念される。特に、持家世帯の貯蓄や負債を世代別に見ると、20代、30代や40代では貯蓄よりも負債の方が大きく、金利上昇すると負担の方が大きくなる。これらの世代は老後に向けた長期的な資産形成も同時に行っていく必要があるが、金利上昇下では貯蓄の積み上げも難しくなるだろう。このような将来不安に波及する問題への対応策として、引き続き企業に対して賃金上昇を促していくのに加えて、住宅ローン減税の拡充や利子補給などの政策を実施していく必要性もあるかもしれない。

[図表3] 持家世帯(二人以上の世帯)の1世帯当たりの貯蓄・負債の状況(万円)

資料: 家計調査報告「貯蓄・負債編」のデータから作成



[*1] 金利が上昇しても、5年間は毎月の返済額が変わらないルールのことを指す

[*2] 5年経過後の6年目からの毎月の返済額は、今までの返済額に対して125%の金額までしか上げることができないとするルールのことを指す

円相場は乱高下、 今後は円高か円安か？

月 初149円台半ばでスタートしたドル円は、5日に一時141円台まで円高に振れた。7月末のMPMで鮮明となった日銀の前向きな利上げ姿勢が記憶に新しいなか、雇用統計など弱めの米経済指標が続いたことで米景気後退懸念がにわかに台頭し、先行きにかけての日米金利差縮小が意識されたためだ。投機筋の円売りが大きく巻き戻されて円高に拍車がかかった。一方、その後は内田日銀副総裁によるハト派的な情報発信や堅調な米経済指標を受けた米景気後退懸念の緩和によって円安方向に戻しており、足元では148円台後半で推移している。

当面は落ち着きどころを模索する時間帯となり、やや不安定な値動きが想定されるが、次第に円高基調になっていくと予想している。米国の物価上昇圧力は着実に鈍化していることから、FRBは9月に利下げを開始し、以降継続すると見込まれる。一方、日銀は市場が落ち着くにつれて、再び追加利上げへの意欲を表してくるだろう。両者の結果としての日米金利差の縮小が円高に作用すると見ている。ただし、①投機筋の円売りは既に相当解消されたとみられること、②FRBの利下げは既に市場でかなり織り込まれていること、③貿易赤字やデジタル赤字といった実需の円売りは健在であることから、円高のペースは緩やかになりそうだ。

なお、自民党総裁選に関しては、大方の有力候補は日銀の利上げ路線を容認しているとみられるため、影響は限られると見ている。米大統領選の情勢は拮抗しており予断を許さないが、結果に関わらず、選挙後には不透明感の緩和を口実としたリスク選好地合いの下、円がやや売られる可能性が高い。3か月後の水準は145円弱と見込んでいる。

長期金利は月初1.0%台前半でスタートした後、米景気後退懸念を受けて一旦0.7%台に急低下した。その後は堅調な内外経済指標を受けてやや持ち直し、足元では0.8%台後半にある。

日銀は今月から国債買入れの減額を開始しており、今後も減額を続けていく計画を示している。さらに追加利上げ観測も次第に復していくとみられるため、長期金利は上昇に向かうだろう。一方で、FRBの利下げ開始が金利抑制要因となる。3か月後の水準は1.0%台と予想している（ユーロ円に関する記述は割愛）。



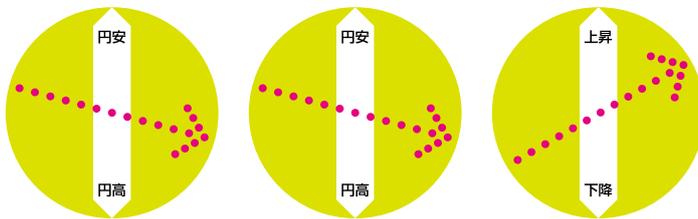
上席エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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

September 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 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]
- 2 図表でみる世界の人口ピラミッド
三尾 幸吉郎 [基礎研レター | 2024/7/30号]
- 3 老後に資産運用を止める必要があるのか
—毎月定額を引き出しつつも投資継続で
経済的に豊かな老後生活ができるかも
熊 紫云 [基礎研レポート | 2024/7/18号]
- 4 新NISAスタートから半年
理想を追ったら資産が半分に!?
—長期投資で大失敗しないために
井出 真吾 [基礎研REPORT-I | 2024/8/7号]
- 5 史上最高値圏を維持する金価格
～今後の展開を考える
上野 剛志 [エコノミストレター | 2024/8/2号]

コラムアクセスランキング

- 1 サマージャンボ2024の狙い目
—ジャンボにもミニにも3年ぶりとなる
高額の当せん金が設定された
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/7/8号]
- 2 専業主婦が国民年金保険料を納める
制度に変えると、低所得者が不利に!?
中嶋 邦夫 [基礎研REPORT-ColumnII | 2024/8/7号]
- 3 今年の夏休みも暑い予想
—ところで昨年2023年7月はいったいどのような暑さだったのか
浅川 真広 [研究員の眼 | 2024/6/25号]
- 4 消えた580兆円
～住宅投資をしても残高の増加は限定的
～日本の住宅投資はなぜ「資産化」しないのか～
小林 正宏 [研究員の眼 | 2024/7/25号]
- 5 お金の流れでみる日本経済
矢嶋 康次 [研究員の眼 | 2024/7/26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24/7/22-24/8/18》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

電源別発電電力量の推移 [9月5日は石炭の日(クリーン・コールデー)]

Source: 資源エネルギー庁「電源開発の概要」「電力供給計画の概要」「総合エネルギー統計」 Design: infogram®

