

ニッセイ基礎研 Report

Dec. 2024 Vol.333

- 02 「騎馬戦型から肩車型へ」は現状誤認!? ● 中嶋 邦夫
- 03 ふるさと納税の新たな懸念 ● 高岡 和佳子
- 04 副業・兼業で広がるキャリア戦略 ● 原田 哲志
- 06 インド経済の見通し ● 斉藤 誠
- 08 不動産クォーターリー・レビュー 2024年第3四半期 ● 吉田 資
- 10 生成AIと保険 ● 篠原 拓也
- 11 トランプ再選後の円相場、揺らぐ円高シナリオ ● 上野 剛志



「騎馬戦型から肩車型へ」は現状誤認!?



保険研究部 上席研究員・公的年金調査室長 中嶋 邦夫
nakasima@nli-research.co.jp

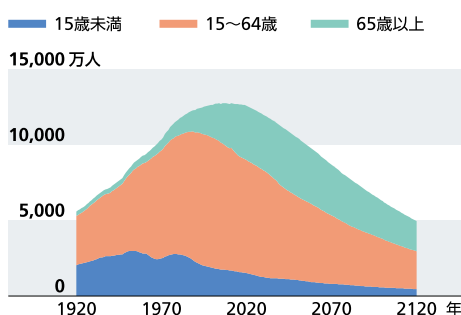


なかしま・くにお
95年 日本生命保険相互会社入社
02年 ニッセイ基礎研究所
07年 東洋大学大学院経済学研究科博士後期課程修了

図表1は、私が一般の方へお話しする際によく使っている図である。日本の人口を約100年前から100年後まで描いたもので、「100年前の5000万人から現在は倍以上になり、100年後には5000万人に戻る見通しになっています。ただし、65歳以上の比率は50年前と大きく違い…」などとお話して、年金改革の経緯の話につなげている。

【図表1】日本の人口の経緯と見通し1
(年齢区別・1920～2120年)

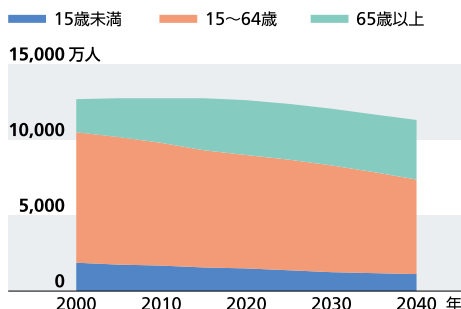
注：毎年の値。2021年以降は見通し(出生中位・死亡中位)
資料：総務省「国勢調査」「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2023年推計)」より作成



100年前から100年後だと実感が湧きにくいので、20年前から20年後に絞って見たのが図表2である。15～64歳の人口が減少して65歳以上の人口が増えている現状や見通しを読み取れる。

【図表2】日本の人口の経緯と見通し2
(年齢区別・2000～2040年)

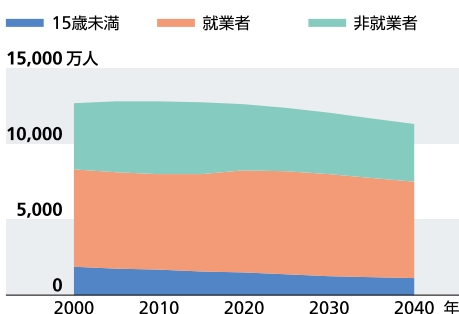
注：資料：図表1と同じ



しかし、15歳以上を就業者と非就業者に分けると様相が異なる[図表3]。就業者数は、2000年に6500万人で、2010年にはリーマンショックなどで6300万人に減少したが、2020年には6700万人に増加しており、2040年は6400万人と見込まれている。ごく大雑把に見れば、この期間には大きな変化がない、と言えよう。

【図表3】日本の人口の経緯と見通し3
(就業状態別・2000～2040年)

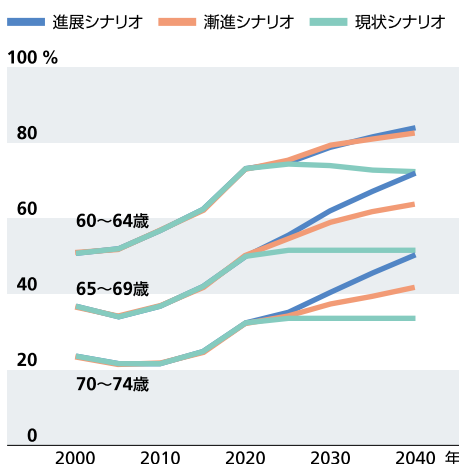
注：5年ごとの値。2025年以降は見通し(労働参加漸進シナリオ)
資料：独立行政法人 労働政策研究・研修機構「2023年度版労働力需給の推計」より作成



このように15～64歳の人口が減少する一方で就業者数に大きな変化がない理由の1つは、高齢期の就業率の上昇である[図表4]。60代前半は2000年代の初めから、60代後半や70代前半は2000年代

【図表4】就業率の経緯と見通し

注：資料：図表3と同じ

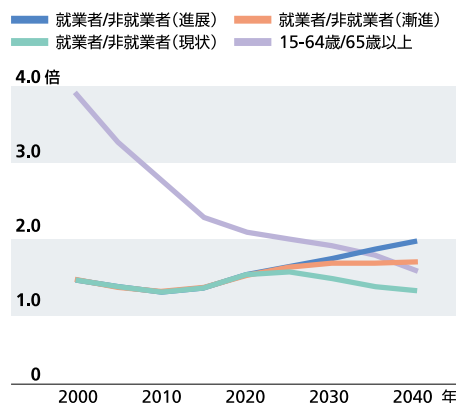


の後半から、上昇傾向が続いている。

日本の人口構成、特に現役世代が高齢世代を支える構図については、以前のおみこし型や胴上げ型から騎馬戦型に移り、今後は肩車型になっていく、と言われていいる。だがこれは、15～64歳人口と65歳以上人口の比率(図表5の紫の線)など年齢構成の比率を見たものに過ぎない。就業者と非就業者の比率で見れば、ここ10年以上は上昇傾向にあり、今後の就業率が現状どおりだったとしても、就業者と非就業者の比率に大きな変化はない見通しになっている(図表5の緑の線)。

【図表5】人口構成比率の経緯と見通し

注：資料：図表1、3と同じ



確かに、就業者以外にも社会の支え手は存在するため、就業者と非就業者の比率が現役世代が高齢世代を支える構図を正しく示しているとは言い切れない。しかし、健康寿命の伸展や高齢期の就業率の上昇により、65歳以上の全員が支えられる側というわけでもない。年金などの社会保障制度を論じる際は、騎馬戦型や肩車型という年齢で区分した見方だけでなく、就業などの視点も加えて複眼的にとらえる必要があるだろう。

ふるさと納税の新たな懸念

ワンストップ特例利用増加で浮上する課題



金融研究部 主任研究員 高岡 和佳子

takaoka@nli-research.co.jp

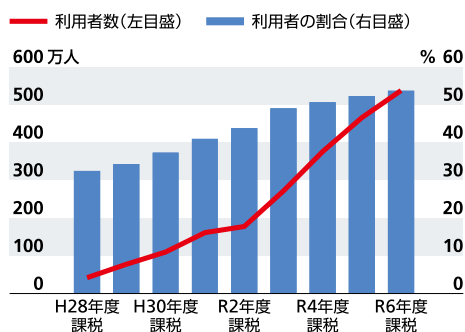


たかおか かわて
99年日本生命保険相互会社入社。
06年ニッセイ基礎研究所、17年4月より現職。
日本証券アナリスト協会検定会員。

今夏、ふるさと納税総額(寄付総額)が1兆円を超えたことが話題になったが、ふるさと納税総額が拡大した要因の一つとして、ワンストップ特例制度が挙げられる。ワンストップ特例制度とは、確定申告をせずにふるさと納税による寄付金控除が受けられる制度である。利用者は、制度がスタートした2015年(平成28年度課税)の42万人から537万人に増加している。確定申告をするふるさと納税利用者も増加しているが、ワンストップ特例制度を利用する寄付者の割合は徐々に増加し、近年では、ふるさと納税制度利用者全体の過半数がワンストップ特例制度を利用している。

[図表1] ワンストップ特例制度利用者数と制度利用者の割合の推移

資料: 総務省「ふるさと納税に関する現況調査について」(各年度) 住民税控除額の実績等より作成



ワンストップ特例制度を利用できるのは、確定申告を行う必要のない人で、所得税率(復興特別所得税除き)が33%以下の人に限られている。所得が高いほど、寄付額の上限額(寄付額から自己負担額2,000円を除いた全額の税金の支払いが免除される寄付額の上限額)は高いので、寄付総額に占めるワンストップ特例制度の割合は人数ベースの割合には及ばない。しかし、令和6年度課税分では、寄付額全体に占める割合も30%を超えた。

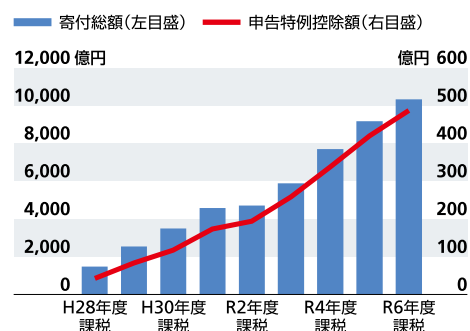
原則、ふるさと納税の寄付者の実質的な負担額は、ワンストップ特例制度の利用と確定申告のどちらを選択しても変わらない。しかし、どちらの方法を選択するかによって、居住する自治体(都道府県及び市区町村)の負担額は変わる。ふるさと納税は寄付額から自己負担額2,000円を除いた全額分だけ、税金の支払いが免除される制度だが、確定申告を行うことで、所得税(国税)の所得控除を通じて一部の免除を受け、住民税(地方税)の税額控除を通じて残額の免除を受けるのが原則である。ワンストップ特例制度は、確定申告を行わないので所得税(国税)の免除は受けられないが、特例として、その分だけ住民税(地方税)の免除額が増える制度である(以下、住民税免除額の増額分を申告特例控除額と記す)。つまり、寄付者がワンストップ特例制度を選択すると、国が負担すべき免除額を居住する自治体が負担することになる。

寄付総額の増加とワンストップ特例利用割合の増加に伴い、申告特例控除額も年々増加し、直近では、487億円に及ぶ。高々487億円と思うかもしれないが、利用者の事情(選択)で、本来は国が負担すべき金額だけ地方税収が減少するのだから、その分は国から補填があってもよいと思う。例えば、住宅借入金等特別税額控除は、原則所得税から控除される(国が負担する)が、所得税から控除しきれなかった金額は住民税から控除される。このように、ワンストップ特例と同様に利用者の事情で地方税収が減少するが、住宅借入金等特別税額控除については減収分を地方特例交付金として国が補填する仕組みがある。総務省「令和5年度 地方特例交付金の決定につ

いて」によると、令和5年度の地方特例交付金の総額は2,045億円である。住宅借入金等特別税額控除による減収額2,045億円と比べると、ワンストップ特例制度による減収額487億円は少ないが、無視できるほど差があるようには思えない。

[図表2] ふるさと納税寄付総額と申告特例控除額の推移

資料: 総務省「ふるさと納税に関する現況調査について」(各年度) 住民税控除額の実績等より作成



話は変わるが、10月に入って返礼品等を強調するふるさと納税の広告を目にしなくなったことに気が付いているだろうか。今年6月に総務省が発した告示を機に、ポイントを付与するサイトを介したふるさと納税が認められなくなることが話題になったが、同じ告示で返礼品等を強調する広告を行うサイトを介したふるさと納税も認められなくなっている。ポイント禁止ルールの適用開始は来年10月だが、返礼品等を強調した広告の禁止ルールは今年10月から適用されている。このように、ふるさと納税制度は趣旨に沿うよう度々ルールの改定が行われているのだから、同様にワンストップ特例制度については、ふるさと納税に対応した地方特例交付金の創設、もしくは廃止も視野に入れた見直しが必要ではないだろうか。

副業・兼業で広がるキャリア戦略

会社視点の働き方改革から生き方改革へ



金融研究部 准主任研究員 原田 哲志

harada@nli-research.co.jp

1——副業・兼業による柔軟な働き方の実現

日本では2016年に政府により「働き方改革実現会議」が設置されて以来、働き方の改善に向けて様々な取り組みが行われている。

働き方改革実現会議では、「経済成長の隘路の根本は、人口問題という構造的な問題に加え、イノベーションの欠如による生産性向上の低迷、革新的技術への投資不足」と指摘している。また、現在の日本の労働制度と働き方にある課題として①正規、非正規の不合理な処遇の差、②長時間労働、③単線型の日本のキャリアパスを挙げた。この上で、「日本経済の再生を実現するためには、投資やイノベーションの促進を通じた付加価値生産性の向上と、労働参加率の向上を図ることが必要」とし、その実現に向けて、現在も様々な「働き方改革」の推進が続けられている。

こうした働き方改革の一環として政府は「副業・兼業の促進に関するガイドライン」を公表し、副業・兼業を推進している。副業・兼業の促進により「柔軟な働き方がしやすい環境」を整備することで、日本の労働に関する諸問題の背景となっている硬直的な労働環境を変えることが期待される。副業・兼業は労働者自身が持つスキルや知見を一企業にとらわれず幅広く社会で発揮することにつながるためだ。

日本では、特に地方・中小企業での人手不足が深刻と言われる一方で、東京・大企業では自分の能力を活かせる場に恵まれず人材が滞留していることも考えられる。副業・兼業により、自らの希望する働き方を選びやすい環境を作っていくことは、都

市部の人材を地方で活かすことによる地方創生や中小企業、スタートアップの活性化など社会全体の発展につながり得る。

労働者自身にとっても、副業・兼業は現在の日本の慣習や制度による単線的なキャリアを変え、自律的なキャリア形成を促し生産性向上や技術革新を促進していくことが期待される。

企業にとっては副業・兼業により柔軟な人材活用を行うことでの高度人材の活用や、自社で不足しているスキルの獲得を行いやすくなるというメリットが期待される。

2——副業・兼業の普及が進む

こうした中、副業・兼業の送り出し・受け入れを行う企業の割合は増加が続いている。経団連の調査によれば、副業・兼業の送り出しを行う企業の割合は2012年以前の24.4%から2022年には53.1%まで増加している[図表1]。受け入れを行う企業の割合は2012年以前の6.5%から2022年には16.4%まで増加している[図表2]。特に、コロナ禍の発生によりリモートワークの普及をはじめ働き方の変化が進んだ2020年以降、増加が加速している。ただし、2022年時点で送り出し企業が53.1%に対して、受け入れ企業は16.4%にとどまっており、副業・兼業の送り出しが進む一方で、受け入れが進んでいない状況も示されている。

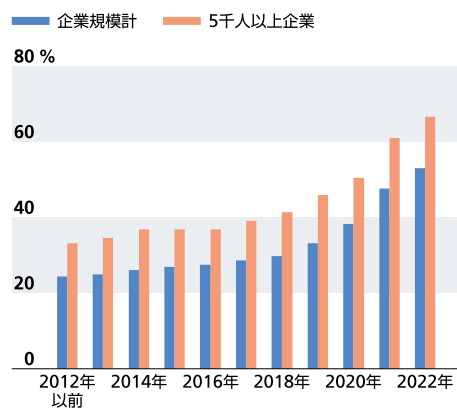
副業・兼業者を受け入れるにあたっては、業務の切り出しや関連法規といったノウハウ・知識が必要となるが、特に初めて副業・兼業者を受け入れる企業ではこうした知識の不足が障壁となる。

こうした課題があるが、同調査によれば、

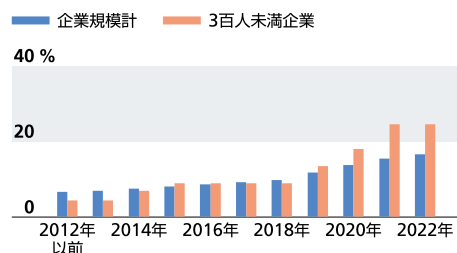
従業員三百人未満の企業は全回答企業の平均と比べて、副業・兼業の受け入れている割合が高いことが示されている。中小企業では、大企業と比べて副業・兼業を活用し人材を獲得するメリットが大きいと考えられる。

副業・兼業の受け入れについて、経済産業省は「社内にはない技術やノウハウを補えるため、一度利用した企業はリピートすることが多い」と指摘している。

[図表1] 副業・兼業の送り出しを行う企業の割合
資料：日本経済団体連合会「副業・兼業に関するアンケート調査結果」



[図表2] 副業・兼業の受け入れを行う企業の割合
資料：日本経済団体連合会「副業・兼業に関するアンケート調査結果」



3——副業・兼業を推進する上での課題

副業・兼業を行う人や企業が増えているが、企業が副業・兼業を受け入れるにあたっては労働時間管理や健康管理といった点が課題となる。しかし、現状の規則では企業は労働者の労働時間について、労働者の自



はらだ さとし
08年 大和証券SMBC(現大和証券)入社。
大和証券投資信託委託株式会社、
株式会社大和ファンド・コンサルティングを経て、19年より現職
日本証券アナリスト協会検定会員。

己申告などで副業・兼業先での労働時間を把握した上で煩雑な対応が必要であり、企業が副業・兼業への対応を敬遠する要因にもなっている。このことから、「副業・兼業時の労働時間の通算解説資料」や「副業・兼業の場合における労働時間管理の解釈通達」、「モデル就業規則」を公表している。

副業・兼業時の労働時間の通算においては、法定労働時間を超過した場合の割増賃金の支払について、労働時間を合計し、法定労働時間を超える部分がある場合は、後から労働契約を締結した企業が割増賃金を支払う。

また、副業・兼業の促進に関するガイドラインでは、管理の手間を軽減するために「管理モデル」と呼ぶ方法を紹介している。ガイドラインでは、管理モデルについて「使用者A(先に労働契約を締結した企業)は自らの事業場における法定外労働時間の労働について、使用者B(後に労働契約を締結した企業)は自らの事業場における労働時間における36協定の延長時間の範囲内とし、割増賃金を支払うこととするものであること」としている。

つまり、①「後に労働契約を締結した企業は自社での労働時間全てについて割増賃金を支払う」ことにより、②「先に労働契約を締結した企業は労働者が兼業を開始した後も自社での労働時間が法定労働時間内は通常賃金での支払いが可能となる」こととなる。これにより、兼業者と労働契約を結ぶ2社は、他社での兼業者の労働時間の把握が不要となるという仕組みである。しかし、後に労働契約を締結した企業は当該兼業者の全ての労働時間について割増賃

金を支払わなければならないという欠点がある。副業・兼業に関する労働時間管理は現状では煩雑さなどの課題点が残されており、改善が望まれる。

4——会社視点の働き方改革から 生き方改革へ

このように、現状では企業が副業・兼業の導入には課題が残されている。しかし、副業・兼業の導入は、従業員が働きやすい環境を実現することで、離職率の改善などが期待できる。ソフトウェア開発を行うサイボウズでは長時間労働などによる従業員の離職や知名度の不足による採用難に陥っていた。しかし、副業・兼業の自由化を含む働き方改革を行ったことで、離職率を28%から4%まで大幅に改善した。同社の働き方改革は「都合に合わせて働く場所と時間帯を選べるウルトラワーク」、「最大6年の育児休暇」、「副業(複業)の自由化(誰でも会社に断りなく副業可)」といった非常に大胆な内容となっている。

同社では「100人いれば、100通りの人事制度があってよい」との方針のもと、従業員一人一人の個性が異なることを前提として、一人一人が望む働き方や報酬を実現させることを目指した。

この結果として、従業員は収入を増やすだけでなく人脈を広げスキルを高めモチベーションを維持・向上できるといったメリットが得られたとしている。現在では様々な人が働くようになっていたため、画一的な制度ではなく一人一人の状況に合った施策を行うことが、従業員の満足度やエンゲージメントの向上につながる。

現在では、働く人のライフスタイルや働

き方が多様化する中で、企業の人材戦略もそれに適応していくことが求められている。日本の従来型の労働制度や慣習のもとでは、労働者は受動的な長時間労働を強いられることも多い一方で、それ以外の選択肢も少ない状況が続いてきたと考えられる。しかし、現在では、副業・兼業をはじめ様々な働き方を選択できる環境に変化しつつあるかもしれない。

こうした中、食品メーカーのカゴメは「世間で言ういわゆる働き方改革は『会社視点』である」と指摘している。働き方改革を考える際に意識されているのは、会社がいかに「生産性を上げられるか」だが、個人は自身のquality of life (QOL)の向上を考えるため、ギャップが生まれる。全ての人が家族との時間や自己研鑽など自身のやりたいことを犠牲にせず充実した生活をおくることができることを目指す「生き方改革」が望ましいとしている。

働き方改革を推進していく上で、企業や政府による環境整備だけではなく労働者自身が能動的に自分自身の働き方や暮らし方を考え、選択していくことが個人のQOLの向上につながると考えられる。

また、働き手の確保が難しくなるとともにその考え方や性質が変化している現在において、企業は人材戦略を柔軟に再構築していくことが求められる。

多くの人が副業・兼業により自身が望む働き方と生き方を実現、活躍していく事がイノベーションの創造や高い生産性を実現し社会を変えていく事につながるかもしれない。副業・兼業に関する動向に引き続き注目したい。

インド経済の見通し

内需主導で6%台後半の高成長軌道が続く



経済研究部 准主任研究員 齊藤 誠

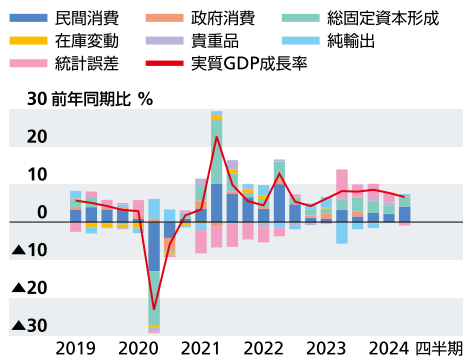
msaitou@nli-research.co.jp

1——5四半期ぶりに7%割れの成長に

2023年度は世界的な景気減速と物価上昇、インド準備銀行(RBI)の金融引き締めが逆風となったにもかかわらず、インド経済は堅調な国内需要に支えられて3年連続で年間+7%以上の成長を記録したが、2024年4-6月期は実質GDP成長率が前年同期比+6.7%と、前期の同+7.8%から低下して5四半期ぶりに7%割れの成長となった[図表1]。

[図表1] インドの実質GDP成長率

資料: インド統計・計画実施省より作成



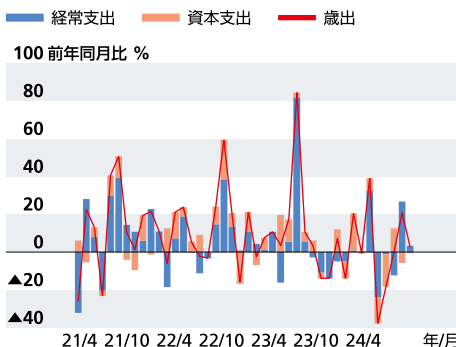
4-6月期の成長率低下は統計誤差と政府支出による影響が大きい。統計誤差は純間接税(間接税-補助金)の増勢が鈍化したため成長率寄与度がマイナスとなった。また4-6月期のほとんどが選挙期間中で政府支出が制限されていたため、政府消費(▲0.2%)が低調だった[図表2]。

一方で民間消費と投資、純輸出は改善した。まず民間消費(同+7.4%)は前期の同+4.0%から加速した。農村部を中心に総選挙関連の消費支出が拡大したほか、都市部は4-6月期の失業率が6.6%と低水準で推移するなど雇用情勢が安定しており[図表3]、消費の好調に繋がったとみられる。総固定資本形成(同+7.5%)も加速した。4-6月期の中央政府の資本支出は同▲

35%と低調だったことから、民間投資主導で回復したようだ。総選挙の行方を様子見していた企業が選挙結果判明後に投資再開に動いたと考えられる。

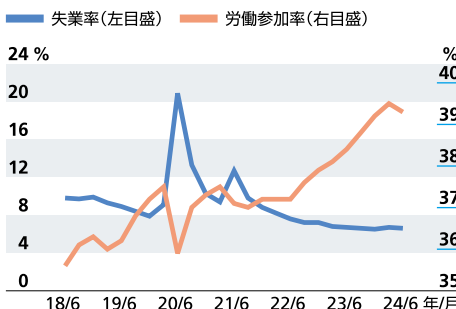
[図表2] 連邦政府の歳出の推移

資料: インド財務省より作成



[図表3] 都市部の失業率と労働参加率

資料: インド統計・計画実施省より作成



純輸出は財・サービス輸出が同+8.7%と堅調な伸びが続いた。財輸出は、昨年は地政学リスクの高まりを受けて低調だったが、24年は先進国経済の改善により緩やかな増加傾向にある。またサービス輸出はITサービスが好調だった。一方、財・サービス輸入は同+4.4%と、輸出を下回る伸びにとどまった結果、純輸出の成長率寄与度は同+0.7%ポイント(前期:+0.1%ポイント)と拡大した。

以上より、インド経済は4-6月期の成長率が低下したものの、統計誤差や選挙要因によるものであり、一時的な減速となりそうだ。むしろ民間投資と民間消費、輸出は加

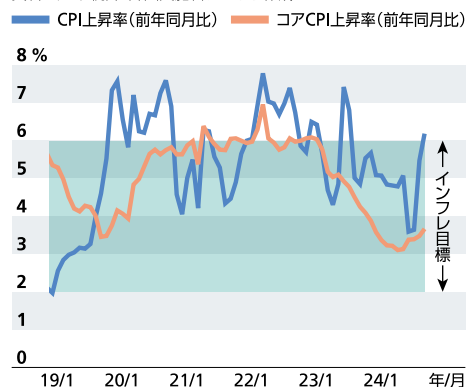
速しており、全体的にみるとマクロ経済は概ね良好であった。

2——食品供給が増加しインフレ鈍化へ

インフレ率(消費者物価上昇率)については、10月は大雨の影響で野菜価格が高騰して前年同月比+6.2%まで上昇した[図表4]。しかし今後は食品の供給量が拡大して徐々にインフレ圧力が和らぐと予想される。今年度のカリフ作の穀物生産量は南西モンスーンの良好な降雨と作付面積の増加により前年比+5.7%と好調が予測されている。また米国で金融緩和が段階的に進むと、通貨ルピーの下落圧力は和らぐものとみられ、インフレの安定に繋がるだろう。結果として、今後インフレ率は再び4%台へと緩やかに鈍化していくことになり、23年度の+5.4%から24年度が+4.9%に低下すると予想する。

[図表4] 消費者物価上昇率

資料: インド統計・計画実施省、RBIより作成



3——25年2月に利下げ開始を予想

RBIは2022年から2023年2月にかけて政策金利(レポレート)を4.0%から6.5%まで引き上げたが、その後は現在まで政策金利を据え置いている。先行きは金融緩和に舵を切ると予想する。RBIは10



さいとう まこと
08年 日本生命保険相互会社入社
12年 ニッセイ基礎研究所

月の金融政策委員会（MPC）で足元の食品価格の上昇にもかかわらず、好天に伴う農業生産の拡大により食品インフレに対する警戒感が後退しており、今年度のインフレ予測を4.5%に据え置き、金融政策のスタンスを「緩和策の撤回（引き締めの）」から「中立」に変更している。10月のCPI上昇により12月の会合では金融政策の据え置きが濃厚となったが、今後数カ月でインフレ率が鈍化傾向を辿れば、来年2月の会合で政策金利の引き下げを開始する道が開けるだろう。RBIは2025年度末にかけて計3回の利下げを実施すると予想する。

4——選挙後の本予算は農業・雇用重視

インドでは例年2月に国家予算案（会計年度は4月開始）が発表されるが、4-6月に総選挙が行われたため、7月下旬に改めて2024年度の本予算案が発表された。インド人民党は総選挙で大きく議席を減らしたが、政権を維持したため、基本的な枠組みは暫定予算から大きく変わらず、歳出総額は前年度比7.0%増の48兆2,051億ルピー（約89兆円）、公共インフラが中心の資本的支出は11兆1,111億ルピー（約21兆円、前年度比+11.0%）だった〔図表5〕。歳出は暫定予算案比1.1%増の微増だが、国有企業の国庫納付金が増加したため財政赤字はGDP比4.9%と、暫定予算の同5.1%から上方修正された。事前の予想通り連立政権を組む地域政党2党の要求に応える形でアンドラプラデシュ州とビハール州への財政支援は盛り込まれたが、財政赤字の拡大を回避して財政健全化路線を堅持したことは評価できる内容だった。

予算の優先項目としては①農業の生産性

向上、②雇用・技術、③人材育成、④製造業・サービス、⑤都市開発、⑥エネルギー安全保障、⑦インフラ開発、⑧イノベーションと研究開発、⑨次世代改革の9つの分野を掲げた。例えば①の農業部門については、生産性の向上に重点が置かれて高収量品種の導入や自然農法の開始、エビ養殖と加工・輸出の促進、デジタル公共インフラの整備などが盛り込まれ、農業・関連活動の予算項目は暫定予算から+3.4%積み増しとなった。②雇用・技術については雇用連動インセンティブとして3つの給付制度（新規雇用に対する給付、製造業対象の上乗せ給付、雇用主支援）の実施が発表された。2兆ルピー（約3,7兆円）の支出を行い、今後5年間で4,100万人の雇用を創出する計画だ。なお国連によると、インドは総人口が2064年にピークを迎えて16億9,704万人に達すると予想されており、労働力人口の増加に対応するために2050年までに1億4,300万～3億4,100万の雇用を創出する必要があるとされている。

〔図表5〕2024年度国家予算案概要

資料：インド財務省より作成（単位：10億ルピー、%）

	22年度 実績	23年度 当初予算	23年度 暫定実績	24年度 修正予算
歳入	41,932	45,031	44,425	48,205
経常的収入	23,832	26,323	27,284	31,292
資本的収入	18,100	18,708	17,908	16,913
歳出	41,932	45,031	44,425	48,205
経常的支出	34,531	35,021	34,940	37,094
資本的支出	7,400	10,010	9,485	11,111
財政赤字 (GDP比)	17,378 (6.4)	17,868 (5.9)	16,537 (5.6)	16,133 (4.9)

5——内需主導の高成長軌道を維持

インド経済は物価高と引き締めの金融政策により成長ペースが鈍化傾向にあるが、7-9月期は政府支出の加速により景気減速を回避し、24年度後半も6%台後半の内需主導の成長が続くとみられる。政府支出は

2024年度前半が総選挙と重なったため政府支出が抑制されたが、今後は予算執行が加速するため政府消費と公共投資がGDPを押し上げる展開となりそうだ。民間部門は今後のインフレ圧力の後退と金融緩和の開始が徐々に追い風となるとみられる。上述のとおり今年度はカリフ作の収穫量が拡大すると見込まれ、農村部の消費が促進されると共に、良好な雇用環境にある都市部の消費も順調に推移しそうだ。特に10-12月期は多くのインド人が高額商品を購入する祭事期であり消費需要が伸びやすい時期にあたる。民間投資も第3次モディ政権の発足により生産連動型インセンティブ制度をはじめとした成長重視の政策が続くことから企業マインドが改善して投資は堅調に推移するだろう。多国籍企業では中国に依存したサプライチェーンを多様化させることを目指してインドに生産拠点を設ける動きが続くとみられる。

外需は世界経済の安定成長とITサービスの好調により財・サービス輸出は緩やかな増加が続くだろう。しかし輸入は内需拡大を背景に堅調な伸びが続くとみられるため、外需の成長率寄与度は再びマイナス寄与となりそうだ。

以上の結果、24年度の実質GDP成長率は前年度比+6.8%となり、23年度の同+8.2%から低下するものの、高成長軌道を維持すると予想する〔図表6〕。

〔図表6〕経済予測表

資料：インド統計・計画実施省、インド準備銀行より作成

	単位	2022 年度 (実績)	2023 年度 (実績)	2024 年度 (予測)	2025 年度 (予測)
実質GDP成長率	前年度比、%	7.0	8.2	6.8	6.6
民間消費	寄与度、%	3.9	2.3	3.9	3.6
政府消費	寄与度、%	0.9	0.2	0.4	0.4
総固定資本形成	寄与度、%	2.2	3.0	2.8	2.9
純輸出	寄与度、%	0.5	▲2.0	0.7	▲0.1
消費者物価(CPI)	前年度比、%	6.7	5.4	4.9	4.7
政策金利(レポ金利)	期末、%	6.50	6.50	6.25	5.75

ホテル市況は好調持続。物流市場は空室率が高止まり

不動産ウォッチャー・レビュー2024年第3四半期



金融研究部 主任研究員 吉田 資

tyoshida@nli-research.co.jp



よしだ たすく

07年 住信基礎研究所(現 三井住友トラスト基礎研究所)入社。
18年 ニッセイ基礎研究所(現職)
専門は不動産市場、投資分析など。

2024年7-9月期の実質GDPは2四半期連続のプラス成長となった。

住宅市場では、価格上昇が継続するなか、販売状況は低調である。地価は住宅地、商業地ともに上昇している。

オフィス賃貸市場は、東京Aクラスビルの成約賃料(月坪)は4四半期連続で上昇した。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でプラスとなった。ホテル市場は2024年7-9月の延べ宿泊者数が2019年対比で+7.3%増加した。物流賃貸市場は、首都圏の空室率が10.1%と高止まりしている。第3四半期の東証REIT指数は+0.1%上昇した。

1——経済動向と住宅市場

2024年7-9月期の実質GDPは、所得税・住民税減税を背景に民間消費が高い伸びとなったことを主因として前期比0.2%(前期比年率0.9%)と2四半期連続のプラス成長となった。

ニッセイ基礎研究所は、9月に経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2024年度+0.7%、2025年度+1.1%を予想する。2024年度後半以降は、民間消費、設備投資を中心に潜在成長率を若干上回る年率1%前後の成長が続く見通しである。

住宅市場では、住宅価格の上昇が続くなか、販売状況などは低調である。

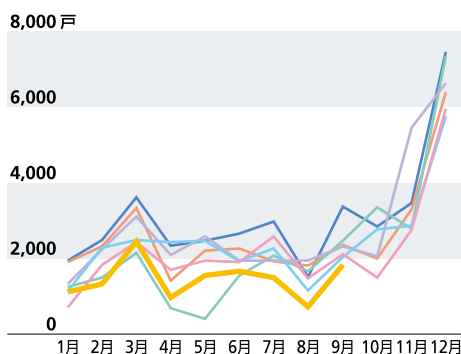
9月の首都圏のマンションの平均価格は7,739万円(前年同月+15.0%)と上昇した。一方、7-9月の新規発売戸数は、4,054戸(前年同期比▲34.4%)と減少した[図表1]。

また、2024年8月の住宅価格指数(首都圏中古マンション)は前月比+0.2%、過去1年間の上昇率は+6.6%となった。一方、7-9月の首都圏の中古マンション成約件数は、8,539件(前年同期比▲2.9%)となり5四半期ぶりに減少した。

都圏中古マンション)は前月比+0.2%、過去1年間の上昇率は+6.6%となった。一方、7-9月の首都圏の中古マンション成約件数は、8,539件(前年同期比▲2.9%)となり5四半期ぶりに減少した。

【図表1】分譲マンション新規発売戸数年比較(首都圏)

出所:不動産経済研究所のデータをもとにニッセイ基礎研究所が作成
2018年 2019年 2020年 2021年
2022年 2023年 2024年



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2四半期)」によると、全国80地区のうち上昇が「80」となり、前回に続き、全ての地区が上昇となった。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に堅調さが認められたこと。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

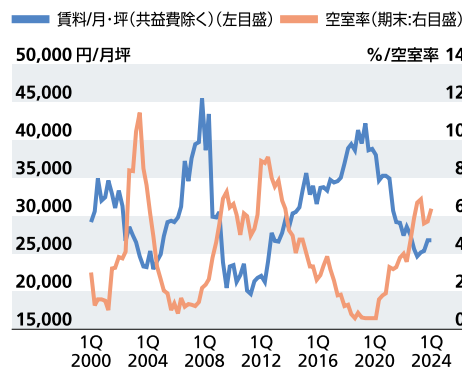
三幸エーステート公表の「オフィスレント・インデックス」によると、2024年第3四半

期の東京都心部Aクラスビル賃料(月坪)は26,796円(前期比+0.0%、前年同期比+8.7%)と4四半期連続で上昇し、空室率は6.4%(前期比+0.7%、前年同期比▲0.3%)となった[図表2]。三幸エーステートは、「供給量がピークを越えたことに加え、オフィス需要は拡大傾向が続いていることから、来期の空室率は改善する可能性が高い」としている。

ニッセイ基礎研究所は、東京都心部Aクラスビルの賃料見通しを9月に改定した。空室率は2024年にやや改善した後、6%付近で推移すると予測する。また、成約賃料(2023年=100)は、2024年に「107」、2025年に「109」、2028年に「104」となる見通しである。

東京オフィス市場では賃料の回復基調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、需要拡大に伴う賃料上昇の持続性が試されることになる。

【図表2】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:三幸エーステート、賃料:三幸エーステート・ニッセイ基礎研究所



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。三井住友トラスト基礎研究所・アットホームによると、2024年第2四半期はシング

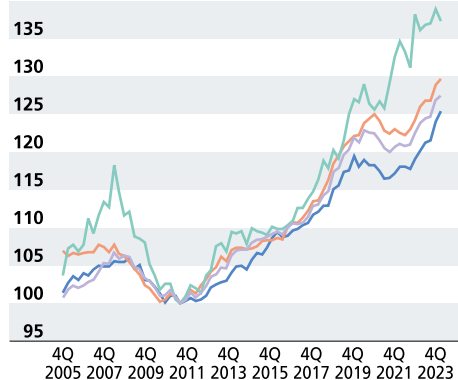
ルタイプが+4.9%、コンパクトタイプが+3.4%、ファミリータイプが+1.1%となった[図表3]。

[図表3] 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 直近ボトムの2011年Q3=100とする



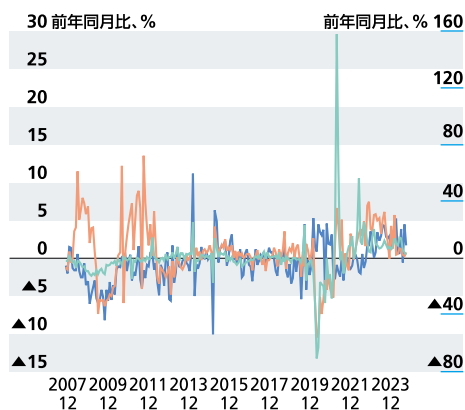
3 | 商業施設・ホテル・物流施設

商業セクターは、インバウンド消費の拡大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7-9月の小売販売額(既存店、前年同期比)は百貨店が+3.8%、スーパーが+1.8%、コンビニエンスストアが+0.4%となった[図表4]。

[図表4] 百貨店・スーパー・コンビニエンスストアの月次販売額(既存店、前年比)

出所：経済産業省「商業動態統計」、日本フランチャイズチェーン協会「JFAコンビニエンスストア統計調査月報」を基にニッセイ基礎研究所が作成

■ スーパー(左軸) ■ コンビニエンスストア(左軸) ■ 百貨店(右軸)



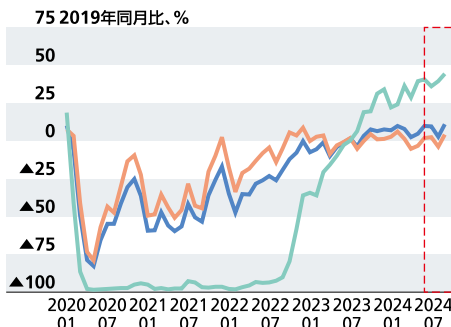
ホテル市場は、インバウンド需要が牽引し宿泊者数はコロナ禍前の水準を上回って推移している。宿泊旅行統計調査によると、2024年7-9月累計の延べ宿泊者数は2019年同期比で+7.3%増加し、このうち日本人が+0.5%、外国人が+39.6%

となった[図表5]。また、STR社によると、9月のホテルRevPARは2019年同月比で全国が+28%、東京が+33%、大阪が+35%と好調が続いている。

[図表5] 延べ宿泊者数の推移(2019年同月比、2020年1月~2024年9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 ■ うち日本人 ■ うち外国人



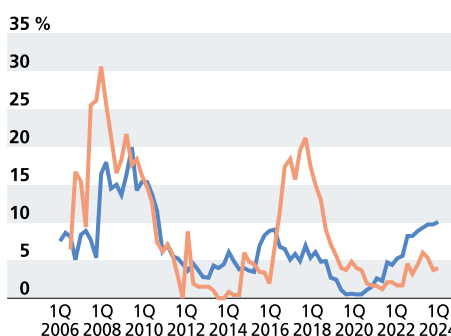
物流賃貸市場は、首都圏では新規供給の影響を受けて空室率が高止まりしている。シービーアールイー(CBRE)によると、首都圏の大型マルチテナント型物流施設の空室率(2024年9月末)は10.1%(前期比+0.4%)に上昇し、約14年ぶりに10%を超えた。また、近畿圏の空室率は4.0%(前期比+0.3%)に上昇した[図表6]。

一五不動産情報サービスによると、2024年7月の東京圏の募集賃料は4,820円/月坪(前期比▲0.8%)となり、4四半期ぶりに下落した。

[図表6] 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3四半期の東証REIT指数(配当除き)は6月末比+0.1%上昇した。セクター別では、オフィスが+3.2%、住宅が

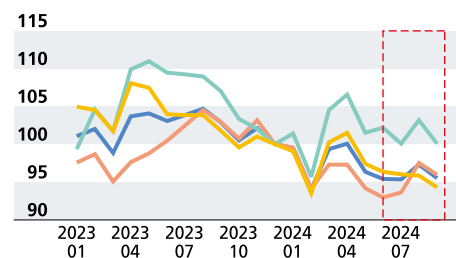
▲2.1%、商業・物流等が▲2.1%となり、オフィスセクターが堅調であった[図表7]。9月末時点のバリュエーションは、純資産12.1兆円に保有物件の含み益5.6兆円を加えた17.7兆円に対して時価総額は14.9兆円でNAV倍率*は0.84倍、分配金利回りは4.8%、10年国債利回りに対するイールドスプレッドは3.9%となっている。J-REITによる第3四半期の物件取得額は3,660億円(前年同期比+22.6%)、1-9月累計では1兆1,133億円(同+22.9%)となり昨年1年間の取得額(1兆1,043億円)を大幅に上回った[図表8]。アセットタイプ別では、ホテル(28%)・オフィスビル(23%)・住宅(23%)・物流施設(17%)・商業施設(5%)・底地ほか(4%)となり、ホテルは好調なインバウンド需要を背景に今後も収益拡大が期待できるアセットとして取得意欲が高く、年間取得額は既に過去最大の規模となっている(16年2,808億円→24年1-9月3,101億円)。

[*] 市場時価総額がリートの解散価値(NAV: Net Asset Value)の何倍で評価されているかを表わす指標。

[図表7] 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

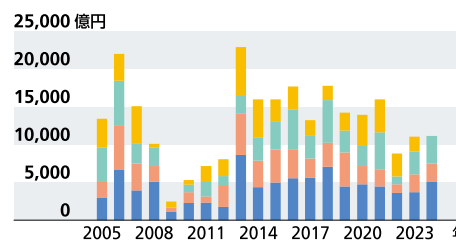
■ 東証REIT指数 ■ オフィス指数 ■ 住宅指数 ■ 商業・物流等指数



[図表8] J-REITによる物件取得額(四半期毎)

注：引渡しベース。新規上場以前の取得物件は上場日に取得したと想定
出所：開示データをもとにニッセイ基礎研究所が作成

■ 1Q ■ 2Q ■ 3Q ■ 4Q



生成AIと保険

保険事業に、生成AIをどう活用できるか？



保険研究部 主席研究員 篠原 拓也
tshino@nli-research.co.jp



しのはら・たくや
92年日本生命保険相互会社入社、14年ニッセイ基礎研究所
日本アクチュアリー会正会員
主な著書に『できる人は統計思考で判断する：
「自分の頭で考える力」がつく35のレッスン』

1 ―― はじめに

2022年11月のChatGPT (OpenAI社)の公開以降、世界中で、生成AIの活用が急速に進んでいる。保険業界でも生成AIの活用に向けた取り組みが進められている。

2 ―― 保険事業への生成AIの活用

保険事業ではさまざまな実務でAI活用が検討(一部は実行済み)されている。

1 | 商品開発と価格設定に生成AIを活用

生成AIにより、データソースを拡大して顧客のニーズを反映した商品の開発が可能となる。例えば、AIにより保険市場での消費者トレンドを分析し、商品開発を行うことが挙げられる。その際、サイバー空間上のデータを利用する可能性もある。生成AIの大規模言語モデル(LLM)を用いて、保険契約の加入条件や制約事項を起草したり、アクチュアリーが保険料を設定したりすることも考えられる。

2 | 顧客アプローチ方法を生成AIが提案

生成AIの活用により、どの顧客にどの商品、チャネルで、どのようなメッセージを示すことが最適かといった、効果的なアプローチ方法を提案できる。営業フロントとバックオフィス、チャネル間の情報連携の向上にも生成AIの寄与が期待される。例えば、営業職員に対して顧客へのアプローチ方法を細かく提案する、電話応対中のオペレーターにリアルタイムで最善の返答案を提案する等が挙げられる。その際、過去のやり取りや、顧客の感情分析等が提案生成に組み込まれる。

3 | 保険引受査定を生成AIが迅速化

保険会社は、保険の引受査定に生成AIを活用して、その迅速化を図っている。外部のビッグデータを用いて引受可否を判

断したり、引受時の詐欺行為を検出したりすることが始められている。また、給付査定のパターンを分析して、それを他の類似した引受査定の改善に活用する取り組みも行われている。

4 | 給付支払判断を生成AIが効率化

給付支払には、従来よりAIの活用が推進されてきた。例えば、給付請求の自動評価、損害程度の判断、査定評価文書の即時作成などで、AIが活用されている。支払処理を自動で行うか、担当職員の手動で行うか。処理に際して、顧客からどのような情報を収受するか等を判断する「自動給付支払分類」も始まっている。

また、自己学習詐欺モデルや給付データ分析など、AIによる給付金詐欺の検出も進められている。その際IoT(モノのインターネット)とLLMを用いて、画像やメールからのデータ抽出も行われている。

さらに、仮想現実(VR)・拡張現実(AR)のツールや3Dモデリング手法により被害を視覚化して、損害程度の判断をスムーズに行う。AIでの書類スキャンと関連情報の取得により給付支払登録を効率化する、など作業の簡素化も進められている。

5 | 契約者サービスにも生成AIを活用

契約者向けサービスにも生成AIが活用されている。チャットボットやアプリなどによる問い合わせにLLMを用いて自動で応答。顧客が契約内容を確認したり、給付請求を送信したり、各種情報をやり取りしたりできる会話型インターフェイスの導入。音声のテキスト変換や、メールのパーソナリ化(送信メールの内容を契約者の好みや行動に応じてカスタマイズ)によるサービスの個別化等である。

6 | 財務面でも生成AIの有用性は高い

財務管理についても、生成AIが活用されている。リアルタイムで財務を予測。諸規制の動向を監視して、対応が必要な場合にはアラートを発信。市場動向に応じて常に変化する財務のKPI(重要業績評価指標)やKRI(重要リスク指標)の状況をモニタリングし、必要時にはシナリオテストを実行する、等が挙げられる。再保険のリスク分析を自動で行うことも進められている。ALMに関しては、経済関連のニュースを監視してポートフォリオの調整・ヘッジを行ったり、市場動向の自動モニタリングを進めたり、市場レポートの要約を作成したり、戦略的資産配分(SAA)と戦術的資産配分(TAA)の最適化を図ったりする取り組みが挙げられる。

3 ―― 生成AIが抱える課題とその解決

生成AIは、現在進行形の技術である。学習データの利用におけるプライバシー侵害や著作権保護の問題、生成したコンテンツの正確性の問題(例、事実ではない内容をAIが生成するハルシネーション(幻覚))などの課題を抱えている。現在、AIの開発・活用に関して各国でさまざまな規制が検討されている。規制の乱立がAI開発を減退させることがないように、その統合が図られる可能性もある。

また、生成AIの運用には、データセンターの消費電力など膨大なエネルギーが必要となる。化石エネルギーが大量消費されれば、地球温暖化の原因ともなりかねない。こうした気候変動問題への対応も今後進められるものと予想される。

(参考文献) "What should an actuary know about artificial intelligence?" (AAE, Jan. 2024)
"A Primer on Generative AI for Actuaries" (SOA Research Institute, Feb. 2024)

トランプ再選後の円相場、揺らぐ円高シナリオ

今

11月初めに1ドル152円台でスタートしたドル円は、中旬に一時156円台まで円安が進み、足元でも155円前後とドルが高止まりしている。米大統領選でトランプ前大統領の再選が決まったうえ、議会上下院でも共和党が過半を確保(いわゆる「トリプルレッド」が成立)したことで、トランプ氏の掲げる政策(減税・規制緩和・関税引き上げ・不法移民の強制送還など)の実現によるインフレ再燃への思惑が高まり、米金利上昇を通じてドルが買われたためだ。

米大統領選前には、FRBの利下げと日銀の利上げが共に続くことを理由に、先行きにかけて円高ドル安になると予想する市場参加者も多かったが、トリプルレッドが成立したため、トランプ政権の出方次第でシナリオは大きく変わり得ることになった。今後はトランプ氏の掲げる政策のうちの「どれが」、「どの程度」、「いつ」実現し、「米国の物価動向と金融政策にどの程度の影響を与える」のかという点がドル円にとって息の長いテーマになる。トランプ氏の政策はインフレ促進的で利下げの逆風になるものが多いため、従来想定されていたよりもドルが高止まりしやすくなり、大幅な円高は進みづらくなると言えるだろう。

今後3カ月間を見通した場合も、米国のインフレ再燃への思惑が燦り、ドルを支えたと考えられる。ただし、トランプ氏の政策には貿易摩擦の激化や財政赤字の拡大などドル安に繋がり得る要素も一部含まれていること、FRBは当面利下げを続ける可能性が高いこと、日銀は来年1月までに追加利上げに踏み切ると見込まれることから、円が多少強含むと見ている。市場の思惑が振れやすいため不確実性は高いものの、3カ月後の水準は153円前後を想定している。

月初0.9%台半ばでスタートした長期金利は、足元で1.0%台半ばに上昇している。トリプルレッドの成立を受けた米長期金利上昇が波及したうえ、円安の進行を背景に日銀の利上げ観測が持ち直したためだ。

今後は、米国のインフレ再燃への思惑が燦り、米長期金利を支えるなかで、日銀による追加利上げと段階的な国債買入れ減額が金利上昇を促すだろう。3カ月後の水準は1.1%強と予想している。



上席エコノミスト 上野 剛志

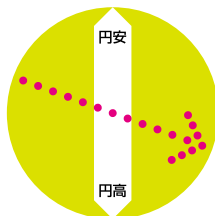
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

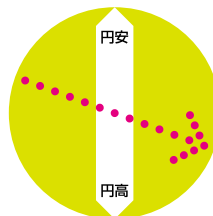


Market Karte

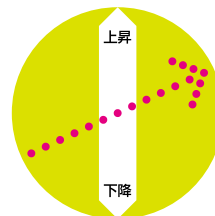
December 2024



ドル円・3カ月後の見通し



ユーロ円・3カ月後の見通し

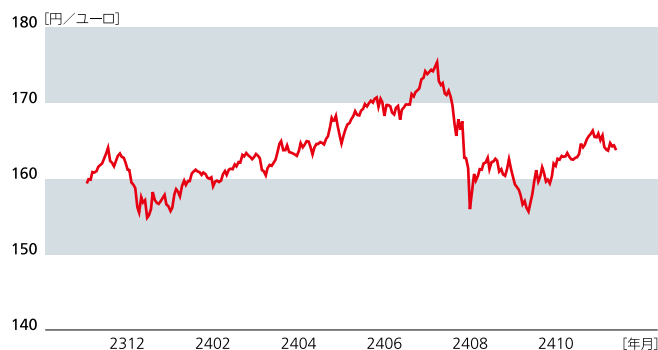


長期金利・3カ月後の見通し

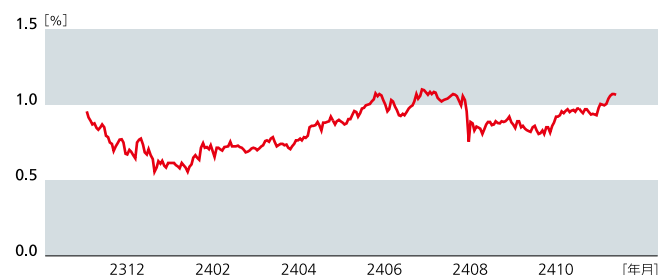
ドル円為替レートの推移[直近1年] 資料:日本銀行



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

- 急速に進む円安修正
～今後のシナリオを展望する
上野 剛志 [エコノミストレター | 2024/9/6号]
- 【少子化対策・人口動態データ報】2013～23年
都道府県出生数減少率(少子化)ランキング
～合計特殊出生率との相関は「なし」～
天野 馨南子 [基礎研レター | 2024/11/5号]
- あの“同期”はなぜ飲み会に参加しないのか
～Z世代のアルコールに対するスタンスについて考える
廣瀬 涼 [基礎研REPORT-I | 2024/11/8号]
- 中期経済見通し(2024～2034年度)
経済研究部 [エコノミストレター | 2024/10/11号]
- これからの資産形成、加速のカギは
「金融リテラシー・ギャップ」か
～「貯蓄から投資へ」の20年間…日本人に足りなかったのは「自信」
西久保 瑛浩 [基礎研レポート | 2024/11/12号]

コラムアクセスランキング

- 最大のメルセンヌ素数が6年ぶりに更新されました
～52個目の完全数及びメルセンヌ素数の発見～
中村 亮一 [研究員の眼 | 2024/10/28号]
- ハロウィンジャンボの楽しみ2024
～攫千金のドキドキ感と
100万円以上当せんのワクワク感の配分は?
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/9/17号]
- 実質賃金の回復を急げ
～持続的な生産性向上に向けた議論を
上野 剛志 [研究員の眼 | 2024/10/28号]
- 日本の死亡保障不足は深刻なのか
～日本の死亡保障不足はアジア先進国中、最も深刻との指摘も
～日本の生保市場の開拓余地は大きいのではないかと～
有村 寛 [基礎研REPORT-ColumnII | 2024/11/8号]
- 「低年金をどうするか」という問いに対する視点
～高齢期に入る前の働き方を充実させよ～
坊 美生子 [研究員の眼 | 2024/11/12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24/10/21～24/11/17〉

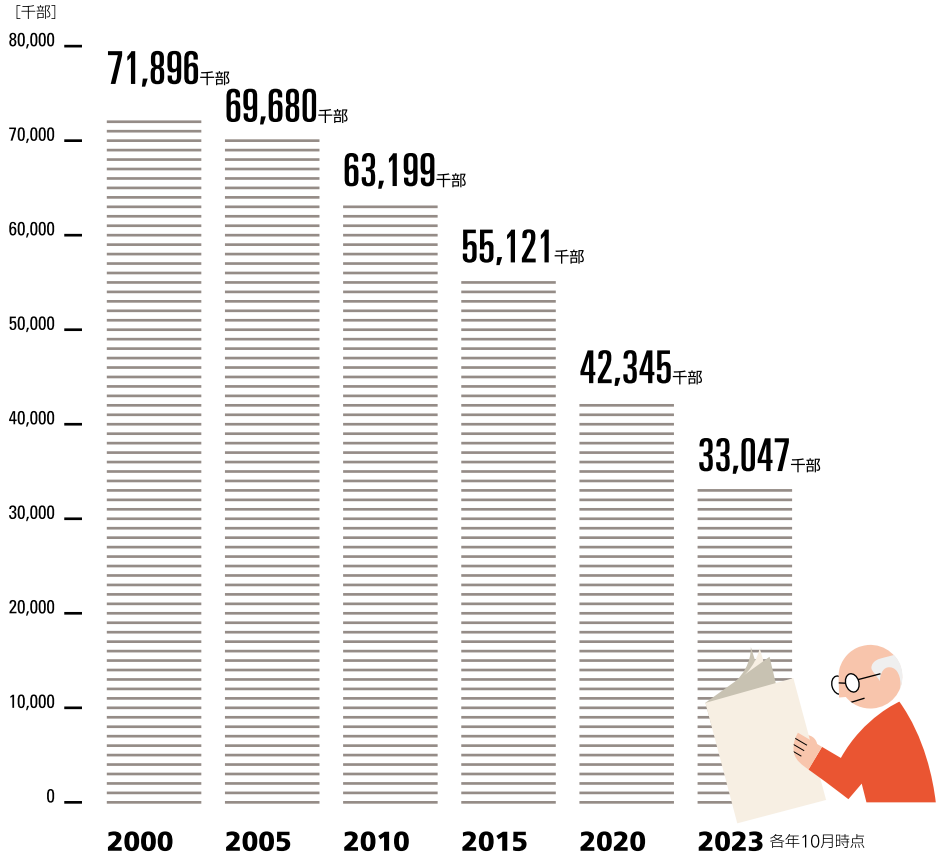
www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

新聞の発行部数推移 [12月8日は日刊新聞創刊日]

Source : 日本新聞協会 経営業務部調べ Design : infogram©



朝夕刊セットの新聞を朝刊1部、夕刊1部の計2部として計算