

ニッセイ基礎研 Report

Apr. 2025 Vol.337

- 02 決済デジタル化は経済成長につながったのか ● 福本 勇樹
- 03 政策形成の「L」と「R」で高額療養費の見直しを再考する ● 三原 岳
- 04 新設された5歳児健診とは? ● 乾 愛
- 06 良好な景況感が継続。先行きも楽観的な見方が強まる。 ● 吉田 資
- 08 2024～2026年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 2025年の消費動向 ● 久我 尚子
- 11 円相場に漂う不気味な気配 ● 上野 剛志



文様の世界[01]——アール・デコ

1925年パリのセーヌ河畔で開催された国際博覧会「アール・デコラティブ」が由来とされる。会場の外壁に、円弧や直線を組み合わせた文様がデザインされ、これがアール・デコ様式の始まりだった。植物を思わせる曲線を多用した世紀末の様式アール・ヌーヴォーに対して、飛行機や車などの近代文明の象徴として、装飾的要素を排除した機能的なカタチが新時代の美意識として根付いていった。

シガレットケース

デザイン：ピエール・ルグラン | 1925年頃 | メトロポリタン美術館所蔵
From Wikimedia Commons



決済デジタル化は経済成長につながったのか

デジタル決済がもたらす新たな競争環境と需要創出への道筋



金融研究部 上席研究員 金融調査室長 福本 勇樹

fukumoto@nli-research.co.jp



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。

2019年6月、政府は「2025年6月までにキャッシュレス決済比率(民間最終消費支出に占めるキャッシュレス決済の割合)を40%程度にする」というKPI (Key Performance Indicator: 重要業績評価指標) を掲げた。この目標値は、2018年の24.1%から2023年には39.3%へと上昇し、ほぼ達成された状況にある。また、個人間送金サービスも急速に普及しており、2018年の83億円から2023年には1兆237億円と、わずか5年で1兆円を超える規模にまで成長した。これらのデータは、現金以外の支払い手段を利用する「キャッシュレス利用」が日本社会に深く浸透しつつあることを示している。

新型コロナウイルス感染症の拡大により、物理的な現金の利用を避ける消費者が増えた。安心感のあるデジタル決済手段の利用が実店舗で普及しただけでなく、デジタルな決済手段の利用が中心となるEC (電子商取引) 市場の拡大にも寄与した。経済産業省によると、BtoC領域におけるECの市場規模は2018年の18.0兆円から2023年には24.7兆円へと拡大し、EC化率(全ての商取引金額に占める電子商取引市場規模の割合)も10%近くにまで上昇している。

筆者が特に注目しているのは、中小企業の中でも小規模な小売業で顕著に見られる収益性向上である。図表1はEC化率と売上高規模別の中小企業の収益性(売上高経常利益率)の推移を示したもののだが、売上高の小さいカテゴリで収益性の改善が見られ、しかも徐々に売上高の大きいカテゴリに移行している企業がある状況が垣間見られる。当初は、「デジタル決済対応やECサイト構築には初期投資やランニ

ングコストがかかり、大手企業には有利でも中小企業には負担が大きいのではないか」という懸念があった。しかし、近年は小規模事業者でも比較的低コストにオンライン販売を始められる環境が整いつつある。売上規模の小さな小売店がECを通じて販路を拡げ、事業を拡大している事例が少なからず存在するものと見られる。

筆者が気がかりなのは、デジタル決済やEC化の拡大が、果たして長期的な経済成長にどこまで寄与しているのかという点である。例えば、キャッシュレス決済が急伸している一方で、GDP (支出面) の構成項目の一つである民間最終消費支出の伸びはそこまで顕著ではない[図表2]。国内のデータ獲得競争が激化したなかでも、オフライン(実店舗)からオンライン(EC)へ消費の「置き換え」が進んだにすぎず、国内需要(家計消費)全体を大きく押し上げているとは言い難いことが示唆される。

こうした構図は「実店舗 vs. EC」の競合のみならず、「都心 vs. 地方」の観点でも捉えられるかもしれない。地方に拠点を持つ事業者が、ECを通じて都心の消費者を取り込む動きが増え、価格競争力や商品差別化に成功するケースも聞かれる。一方で、都心の小売店がその分売上を奪われるような形になれば、やはり全国ベースで見

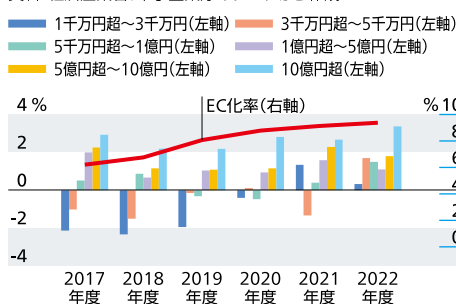
ると消費のパイが大きく変わらないことも考えられる。もちろん、これらは今後さらに地域別・業態別のデータを検証していく必要はある。

では、決済デジタル化を本当の意味で新たな需要や長期的な経済成長につなげるには、どのような施策が求められるのか。筆者は、決済デジタル化によって業務の省力化を進めつつ、実店舗とECの強みの両面を生かし、消費者との関係を強化することが重要だと考える。その鍵となるのが、実店舗での体験を通じてECへのリピート購入を促す仕組みの構築である。例えば、インバウンド需要に対する体験型のマーケティング手法が有効だろう。訪日観光客が実店舗で商品やブランドの魅力を体験した後、帰国後もECを通じて定期購入してもらえ、仕組みを整えることで、家計消費の単なるシフトにとどまらず、海外からの新たな需要も取り込み、純輸出の増加を通じた成長が期待できる。

キャッシュレスやECが国内外の新たな顧客接点や購買行動から需要を生み出す手段と認識されれば、経済成長につながる大きなインパクトが生まれるのではないかと。キャッシュレス決済やECの利用が一般化したなかで、次のステップを見据えた戦略が企業や自治体、政策当局に求められている。

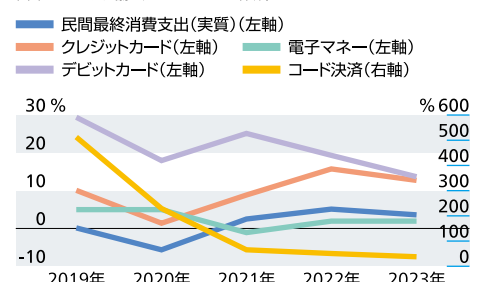
[図表1] EC化率と中小企業の売上高経常利益率(小売業・売上規模別: 1千万円超)の推移

資料: 経済産業省、中小企業庁のデータから作成



[図表2] 民間最終消費支出(実質)と各決済手段の伸び率(前年比)

資料: 内閣府、日本銀行、キャッシュレス推進協議会、日本クレジット協会のデータから作成



政策形成の「L」と「R」で高額療養費の見直しを再考する

意思決定過程を検証し、問題の真の原因を探る



保険研究部 ヘルスケアリサーチセンター 上席研究員 三原 岳

mihara@nli-research.co.jp



みはら たかし

95年 時事通信社入社。

11年 東京財団研究員を経て、17年10月 ニッセイ基礎研究所(現職)。
「医業経済」に「現場が望む社会保障制度」を毎月連載中。
主な著書に「地域医療は再生するか〜コロナ禍における提供体制改革〜」、
「必携自治体職員ハンドブック」(共著)。

1——はじめに

今年に入り、公的医療費の患者負担を抑える「高額療養費」の見直し問題に注目が集まっています。政府は2025年度当初予算の編成に際して、現在は原則8万円超となっている高額療養費の限度額を段階的に引き上げる方針を決めました。

しかし、患者団体から反発が相次ぎ、3回も方針が変更された挙句、事実上の撤回に追い込まれました。

こうした混乱について、筆者は雑な政策形成過程が原因と見ています。そこで、今回は高額療養費の見直し過程に関する問題点を探ります。見出しで用いている「L」「R」とは正統性(legitimacy)と「正当性」(Rightness)の頭文字であり、この2つで議論を整理します。

2——高額療養費の見直し論議

まず、見直し論議を振り返ります。高額療養費は月額窓口負担を抑える仕組み。年齢や収入で上限は違いますが、70歳未満は原則、約8万円です。政府は2025年度当初予算の編成で、所得区分を細分化しつつ、同年8月から限度額を3段階で引き上げることを決めました。

これに対し、がんなどの患者団体が猛反発しました。特に、直近12カ月の間に3回以上対象になった場合、4回目以降の負担を抑える「多数回該当」に関連し、がんの再発を防ぐ高額な薬などを繰り返し使う長期療養の患者にとって、打撃になる点が問題視されました。

さらに、国会内でも与野党を問わず、反対意見が強まり、政府の方針は二転三転。一度は2025年8月の引き上げだけに止め、

その後は凍結することで、予算が衆院を通過しました。

ただ、参院でも反発が収まらず、政府は事実上の撤回に追い込まれました。2024年10月の総選挙で与党が衆院で過半数を失った点や、夏に都議選と参院選を控えている点が考慮された形です。

3——高額療養費見直しの過程

次に、検討過程を振り返ると、2024年11月の厚生労働省の審議会で議論が浮上し、翌月に閣議決定された2025年度当初予算で最初の見直し案が決まりました。

この過程での資料を見ると、医療の高度化などで高額療養費の総額が増えているとして、保険料負担を抑える必要性などが指摘されています。

ただ、実際には「少子化対策の財源確保」というホンネも隠されています。岸田文雄内閣で「次元の異なる少子化対策」が決まった際、約3.6兆円に及ぶ歳出の費用については、主に歳出削減で賄う考えが示されました。

さらに、歳出抑制の方向性を定めるため、政府は2023年12月に「全世代型社会保障構築を目指す改革の道筋(改革工程)」(以下、改革工程)を作りました。ここに高額療養費の見直しが盛り込まれていました。

4——「L」「R」で考えると…

こうした過程を政策形成の分析で使われる「L」と「R」で再検討すると、問題点が浮き彫りになります。前者は「正しい」手続きで政策が決まったか、を意味する「正統性」であり、「首相の意向」「閣議決定」などを指します。一方、「R」の「正当性」は「正しい政

策」であり、「なぜ必要か?」という専門性や合理性に基づく議論です。ここで注意を要するのは、「R」の正しさが多様な点です。例えば、今回では、保険料負担を抑制したいという考え方は間違いと言い切れないし、多数回該当の患者の悲痛な声も正しさを有しています。

つまり、「R」の「正しさ」は1つではなく、審議会などの機会でも議論を重ね、できるだけ多くの人々が納得できる合意形成プロセスが欠かせないことになります。

ただ、今回の議論は著しく「L」に傾斜しました。その証左として、見直しが浮上した2024年11月の審議会資料では、「改革工程」という「L」が見直し理由の最初に掲げられていました。

改革工程も、検討過程は雑であり、与党や関係団体との調整が実施されていません。つまり、「首相の意向」という「L」だけで作られました。その結果、いずれの段階でも「R」を紡ぐ努力は講じられておらず、「L」が優先され、粗っぽい議論が続きました。これが混乱の真の原因と考えています。

5——おわりに

今回のように議論が「L」に偏重すると、患者の声のような少数の「R」が軽視されます。政府は今年の秋までに改めて高額療養費問題を再検討するとし、少子化対策の財源確保のため、今回のように「R」を無視した議論が続ければ、同様の展開になると懸念しています。

※本稿は2025年2月17日拙稿を大幅に改変した。
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=81141?site=nli>

新設された5歳児健診とは？

法定健診から就学までの期間における発達障がいや虐待リスクに対応、その後のフォローアップ体制には課題も



生活研究部 研究員 乾 愛

m-inui@nli-research.co.jp

1——はじめに

2023年12月に閣議決定された「子ども未来戦略」における、今後3年間の集中的な取り組みである「加速化プラン」の具体的な施策のひとつとして乳幼児健康診査（以下、乳幼児健診）の推進が掲げられた。
*1その中で、2023年度補正予算により「5歳児」健康診査支援事業が創設され、全国展開が進められている。

本稿では、乳幼児健診に関する市町村の取り組み状況や5歳児健診のポイント、課題について概説する。

2——乳幼児健診の位置づけと取組状況

1 | 乳幼児健診の位置づけ

乳幼児健診は、母子保健法の第12条（義務）で、「市町村は1歳6か月児健診及び3歳児健診を実施しなければならない」とされている。それ以外の妊婦健診や新生児聴覚検査、3～6か月児健診や9～11か月健診などは、地域の実情に応じて任意で実施できるものと規定され、財源についても地方交付税が裏付けとなっている。

2 | 自治体の取組状況

2022年度の全国の自治体（1,793市区町村）における乳幼児健診の実施状況を整理した結果[図表]、法定健診である1歳6か月健診や3歳児健診の実施率はいずれも95%前後（集団健診）、地方交付税で運営される3～5か月健診や9～11か月健診の実施率も高い水準であるのに対し、これまで公費で負担されていなかった1歳児健診や5歳児健診は低い水準に留まっている。

3——5歳児健診のポイント

1 | 目的と意義

5歳児健診は、「幼児期において幼児の言語の理解能力や社会性が高まり、発達障害が認知される時期であり、保健・医療・福祉による対応の有無が、その後の成長・発達に影響を及ぼす時期である5歳児に対して健康診査を行い、こどもの特性を早期に発見し、特性に合わせた適切な支援を行うとともに、生活習慣、その他育児に関する指導を行い、もって幼児の健康の保持及び増進を図ること」が目的とされている。また、内容としては、①身体発育状況、②栄養状

態、③精神発達の状況、④言語障害の有無、⑤育児問題となる事項の確認（生活習慣の自立、社会性の発達、しつけ、食事、事故等）、⑥その他の疾病及び異常の有無等を確認することである。

特に、5歳児では社会的な発達状況を評価するのに最適な時期とされている。例えば、集団経験がない場合、発達障がいに関するスクリーニング評価が難しいことがあるが、保育園・幼稚園・認定子ども園のいずれかに就園している5歳児の割合は、2020年度時点で99.3万人（98.1%）であり*2、遊びや人間関係を通して社会的な発達を評価しやすい。また、社会生活を経験していれば、食事・運動習慣や生活リズムがある程度固まってくるため、過度な偏食による栄養状態の偏りや肥満傾向、近年問題視されているメディア視聴状況などについても評価できる。これらを踏まえて、保健指導や養育相談の体制を整えることができれば、偏食による欠食問題や不規則な生活リズムによる不登校など、就学後に与える影響を低減させることに期待ができる。5歳児健診の導入は、義務教育期間の生活にスムーズにつながるためにも非常に意義があるものと考えられる。

2 | 実施体制

5歳児健診は、情緒、社会性の発達状況や育児環境の課題等に対する気づきの場としての役割があり、多職種によるこども・家族の状態に応じた支援を開始し、就学に向けて必要な準備を進めていく必要があるため「集団健診方式」での実施が推奨されている。医師や保健師、管理栄養士や心理相談員等の専門職に加えて、こども家庭センター、

[図表] 乳幼児健診等の実施率について

注1：一般健康診査の集団実施率は、一般健康診査を集団で実施している市町村数で、その健診を実施している全体の市町村数で割った百分率である。

注2：福島県の2自治体が実施をしていないため、1歳6か月児及び3歳児健診の実施市区町村数は1,739自治体となっている。

出所：こども家庭庁育成局母子保健課「令和4年度母子保健事業の実態状況」より筆者作成

健康診査	市区町村数	乳幼児健診等 実施率	一般健康診査 実施ありの場合実施方法				
			集団		個別	一部個別	その他 (無回答を含む)
			市区町村数	実施率	市区町村数	市区町村数	市区町村数
2週間児健診	71	4.1%	4	5.6%	67	0	0
1か月児健診	541	31.1%	15	2.8%	522	4	0
2か月児健診	133	7.6%	41	30.8%	85	7	0
3～5か月児健診	1,725	99.1%	1,281	74.3%	399	45	0
6～8か月児健診	831	47.7%	458	55.1%	350	23	0
9～11か月児健診	1,354	77.8%	640	47.3%	682	32	0
1歳～1歳6か月児未満	316	18.2%	262	82.9%	49	5	0
1歳6か月児健診	法定健診		1,636	94.1%	52	48	5
3歳児健診	法定健診		1,676	96.4%	26	34	5
4歳児健診	43	2.5%	42	97.7%	0	1	0
5歳児健診	246	14.1%	225	91.5%	10	11	0
6歳児健診(就学まで)	71	4.1%	70	98.6%	1	0	0



いぬいめぐみ

12年 東大阪市入庁(保健師)
18年 大阪市立大学大学院 看護学研究科
公衆衛生看護学専攻 前期博士課程修了(看護学修士)
19年 ニッセイ基礎研究所

保育所等、医療機関、療育機関、児童発達支援センター等の関係機関と連携する。健診の結果や専門職の評価を踏まえて、その後の支援方針を決定する必要があるため、普段の幼児の生活の場に関わる所属機関との連携は非常に重要な役割を担うこととなる。

3 | 問診項目とその解釈

5歳児健康診査マニュアルによると^{*3}、問診票の「精神・神経発達」などの項目では、しりとりを3往復以上できる標準発達を基準に、知的能力やルールの理解、対人コミュニケーション能力について確認を実施する。^{*4} 知的能力に限らず、質問が聞き取れない場合、難聴の可能性を疑うことや^{*5}、その他の所見と合わせて自閉症スペクトラム障害も視野に入れて評価している。

「情緒・行動に関する設問」では、癩癩度合いや集中力などの状況を確認することで、衝動性や不注意な行動特性が日常生活にどれほど影響を与えているかを評価し、行動特性が酷い場合には、心理発達相談などの専門職への相談や児童精神科への診察へつなぐ必要もある。

「メディアの視聴や睡眠に関する設問」では、テレビやスマホの視聴時間や入眠前の視聴の有無、睡眠への影響について確認し、家族を含めたメディアリテラシーについて評価を実施している。幼児期のテレビの視聴は、時間が長いほど7歳時点でのADHD(注意欠如・多動性障害)に関連する問題が多いことや^{*6}、幼児や低年齢の子どもほど影響を受けやすい事が知られており^{*7}、重要な確認項目である。「親や子育ての状況」では、子どもの特性による育てにくさや、育児協力者の有無、子育てサービスの利

用状況などを確認し、必要時適切なサポートにつなげる必要がある。また、「子どもが大人同士の喧嘩を見る機会がある」などの項目は、児童虐待防止法における心理的虐待の一種である「面前DV」に該当する。東京都目黒区では^{*8}、面前DVに関する子どもへの影響などもHP上に公開しており、憂慮すべき重要な項目として位置づけている。2020年三重県の調査では^{*9}、9割近くが「面前DV」という言葉を知らない実態が示されているため、5歳児健診では、日頃の子どもへの養育態度を振り返る機会に加えて、どの様な対応が児童虐待に該当するのかわかる重要な機会ともなる。

4 —— 5歳児健診後の諸課題

1 | 乳幼児健診後のフォローアップ体制

乳幼児健診におけるスクリーニングの結果、発達状況の再評価や専門機関の診断へつなぐ(紹介)必要がある場合は、別日に設定された心理相談等を経る必要があるため、大半が集団に所属している5歳児では親のスケジュール調整が難しい場合がある。また、地域行政が設置している発達フォロー教室なども平日の日中に実施していることが多く参加しにくい現状が懸念される。

2 | 児童精神科の初診までの期間と療育

行政のスクリーニングから児童精神科への初診に至るまで数か月~1年ほど要すると言われている^{*10}。これは、自閉症スペクトラムに関する認知度の上昇、不登校・自殺企図など子どもが抱える精神疾患が多様化したことが影響している。また、児童精神科では、一つの検査に1時間程かかるものが存在し、当日の体調によって再検査となるなど結

果を導くまでに時間を要するのが特徴的である。さらに、療育を担う施設は、2012年の2,106か所から、2020年の7,722か所へ増加、利用者数自体も2012年の47,074人から2020年の118,850人へと増加しており^{*11}受け皿の確保も重要な視点となる。

3 | 教育機関との連携体制

地域行政によるスクリーニングや発達支援教室、専門機関での診断や療育を経た後にも、就学に向けた各教育機関との連携が必要となるが、就学先に対応可能な人材が揃っているか否か(人員配置や資格の有無)などの受入体制に左右されることもある。子ども側の行動特性を考慮した配慮の必要性や、医療処置の有無などによる追加配置の必要性なども影響し、受け入れ体制を一律に規定することもできない。この度の5歳児健診の新設を契機に、その後のフォローアップ体制の整備や受け皿の拡充、教育機関との連携体制の強化も併せて検討していく必要があるだろう。

[*1]子ども家庭庁(2023)子ども未来戦略「子ども・子育て支援加速化プラン」 p4
[*2]株式会社NTTデータ経営研究所(2023)「未就園児等の把握、支援のためのアウトリーチの在り方に関する調査研究」より、5歳児の就園率について算出
[*3]令和3年度~5年度 子ども家庭科学研究費補助金「5歳児健診マニュアル」
[*4]ルールを教えると理解できる場合有
[*5]耳垢塞栓症で回答不可の場合もあり、知的能力に限らず多角的評価が必要。
[*6] Christakis, D.A., Zimmerman, D., DiGiuseppe, D.L., & McCarty, C.A. (2004). Early television exposure and subsequent attentional problems in children, *Pediatrics*, 113, 708-713.
[*7]平成28年度 文部科学省委託調査「青少年を取り巻くメディアと意識・行動に関する調査研究」
[*8]目黒区HP「子どもの前での夫婦げんか(面前DV)」
[*9]三重県子ども・福祉部子育て支援課「配偶者等からの暴力に関するアンケート」の実施結果報告
[*10]神奈川県立こども医療センター、児童思春期精神科「当科外来の現状について」より参照
[*11]植田紀美子(2023)「療育と児童発達支援の現状と課題」社会保障研究, Vol8, NO1, p4-p16.

良好な景況感が継続。先行きも楽観的な見方が強まる。

第21回不動産市況アンケート結果



金融研究部 主任研究員 吉田 資
tyoshida@nli-research.co.jp



よしただたく
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。

ニッセイ基礎研究所では、不動産市況の現状および今後の方向性を把握すべく、不動産分野の実務家・専門家を対象に「不動産市況アンケート」(第21回)を実施した(回答者数117名、回収率58.5%)。

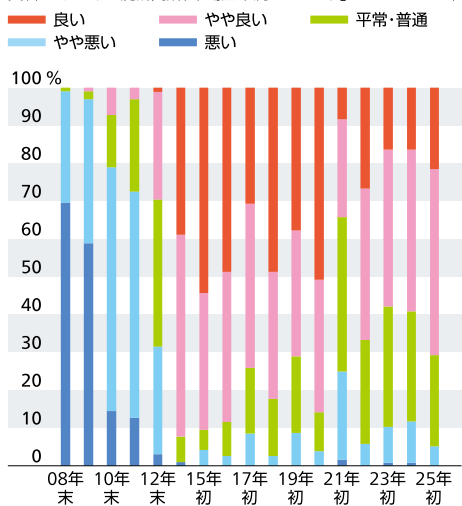
1——不動産投資市場の景況感

1 | 現在の景況感

「不動産投資市場全体(物件売買、新規開発、ファンド組成)の現在の景況感」について質問したところ、プラスの回答(「良い」と「やや良い」の合計)が約7割、「平常・普通」が2割強、マイナスの回答(「悪い」と「やや悪い」の合計)が1割弱となった[図表1]。前回調査(2024年初)からプラスの回答が大きく増加し、5年ぶりに7割以上を占める結果となった。

[図表1] 不動産投資市場の現在の景況感

資料:ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008~2025年



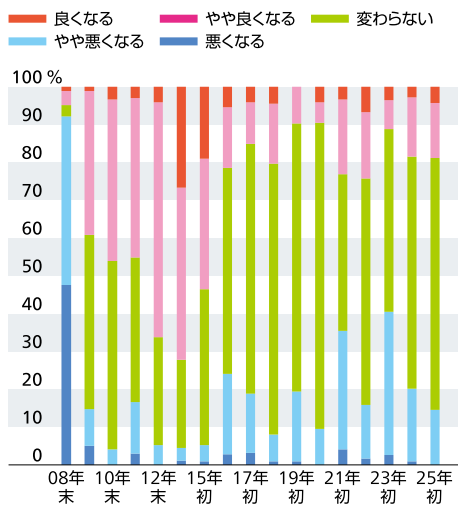
2 | 6か月後の景況見通し

6か月後の景況見通しは、「変わらない」との回答が7割弱、好転との回答(「良くなる」と「やや良くなる」の合計)が約2割、悪化との回答(「悪くなる」と「やや悪くなる」の合計)が1割半ばを占めた[図表2]。

この結果、「景況見通しDI^{*1}」は、+4.3%と3年ぶりにプラスに転じ、楽観的な見方がやや強まった[図表3]。

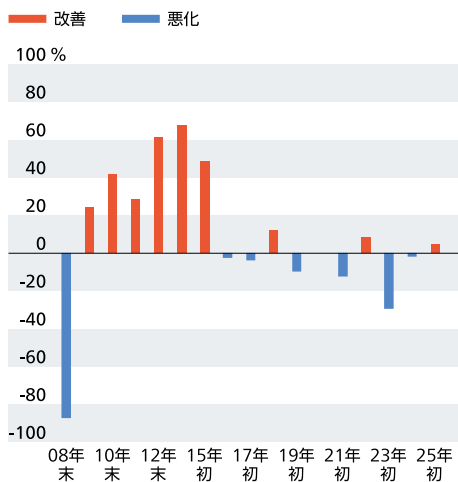
[図表2] 不動産投資市場の6か月後の景況見通し

資料:ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008~2025年



[図表3] 「景況見通しDI」(6ヶ月後)

資料:ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2008~2025年
「景況見通しDI」の算出式: (「やや良くなる」+「良くなる」) - (「やや悪くなる」+「悪くなる」)



2——投資セクター選好

1 | 概況

「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター(証券化商品含む)」について質問したところ、「ホテル」(73%)との回答が最も多く、次いで「産業関連施設(データセンターなど)」(61%)、「賃貸マ

ンション」(35%)との回答が多かった[図表4]。上位3セクターは順位を含めて前回調査から変化はなかった。

「ホテル」に関して、アフターコロナにおける行動制限解除などを受けて、宿泊需要が急速に回復している。日本政府観光局によると、2024年の訪日外客数は約3,700万人(2019年比+15.6%)と過去最高を更新し、ホテルへの関心が高まっている。

また、「産業関連施設」に含まれるデータセンターは、各種クラウドやAI、動画等のコンテンツ配信等を支える社会インフラとしての重要度が増している。IDC Japanの調査によれば、国内データセンターサービスの市場規模(2023年)は約2.7兆円で、2028年には5兆円に達する見通しである。こうした需要拡大を背景に、デベロッパー等によるデータセンター開発が活発になっている。

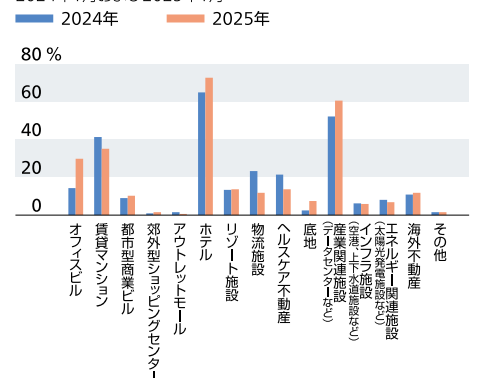
2 | 前回調査との比較

[期待が高まった(後退した)投資セクター]

前回調査から回答割合が10%以上増加した投資セクター(期待が高まった投資セクター)は、「オフィスビル」(14%→30%)であった[図表4]。東京のオフィス市況は、

[図表4] 今後、価格上昇や市場拡大が期待できるセクター(前回調査との比較)

資料:ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」2024年1月および2025年1月



コロナ禍による落ち込みから順調に回復しており、投資家の期待が高まっていると考えられる。

一方、前回調査から回答割合が10%以上減少した投資セクター（期待が後退した投資セクター）は、「物流施設」（23%→12%）であった。EC事業者を中心にテナント需要は底堅いものの、高水準の新規供給が継続するなか新築物件のリーシングが鈍化しており、投資家の期待が後退する結果となった。

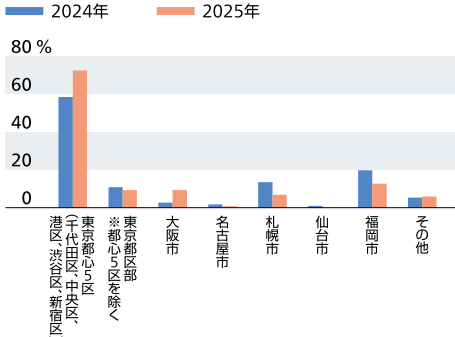
3——投資エリア選好

「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資エリア」について質問したところ、「東京都心5区（千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区）」(73%)との回答が最も多く、次いで「福岡市」(13%)、「大阪市」(9%)、「東京都区部（都心5区を除く）」(9%)との回答が多かった【図表5】。

【図表5】今後、価格上昇や市場拡大が期待できるエリア(回答は1つ)

資料：ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」

2024年1月および2025年1月



ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所の調査によれば、日本の「収益不動産（約315.1兆円）」の約4割が東京都に集積している*2。市場規模の観点から投資エリアとして、東京都心部の優位性は高く、「都心5区」との回答は前回調査の59%から73%に増加した。

また、地方都市では唯一、「大阪市」の回答が前回調査から増加した。大阪市では、梅田駅や淀屋橋駅を中心に複数の大規模開発計画が進行し都市機能の更新が進んでいることから、期待が高まっているものと考えられる。

4——不動産投資市場のリスク要因

1 | 概況

「不動産投資市場への影響が懸念されるリスク」について質問したところ、「国内金利」(71%)との回答が最も多く、次いで、「建築コスト」(62%)、「米国・政治」(44%)との回答が多かった【図表6】。

「国内金利」に関して、日本銀行は今年1月の金融政策決定会合で政策金利を0.50%に引き上げた。引き続き段階的な利上げが想定されるなか、これまで低下基調にあった不動産キャップレートが反転に向かう可能性もあり、金利上昇への警戒が高まっている。

「建築コスト」に関して、資材価格や労務費などの上昇が継続するなか、新規開発計画の見直しや竣工時期の延期が増加しており、建築コストの上昇リスクが強く意識されているようだ。

2 | 前回調査との比較

【懸念が高まった(後退した)リスク要因】

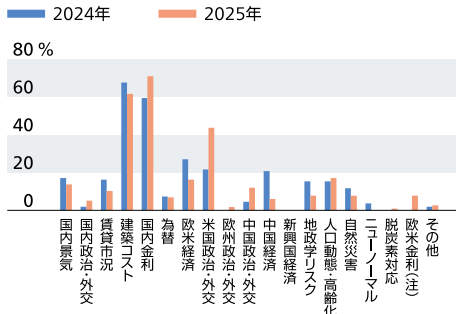
前回調査から回答割合が10%以上増加したリスク要因は、「米国政治・外交」(22%→44%)と「国内金利」(59%→71%)であった。一方、前回調査から回答割合が10%以上減少したリスク要因は、「中国経済」(21%→6%)と「欧米経済」(27%→16%)であった【図表6】。

【図表6】不動産投資市場のリスク要因(前回調査との比較)

注：今回調査(2025年)から追加。

出所：ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」

2024年1月および2025年1月



「米国政治・外交」に関して、2025年1月に始動したトランプ政権の政策が世界の経済・金融政策の不確実性を高める最大の要因*3との見方もあり、不動産投資市場のリスク要因と考える回答が増たと推察される。

「中国経済」に関して、中国経済は依然不安定な状況にあるものの、2024年の実質GDP成長率が前年比+5.0%と成長率目標を達成しており、リスク要因として懸念が後退したものと推察される。

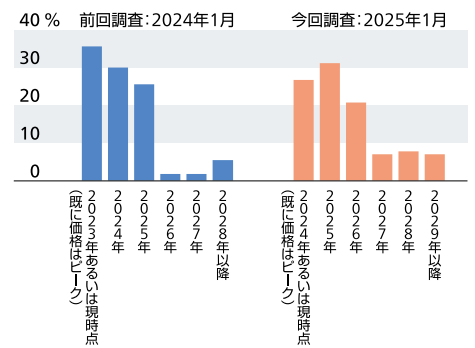
5——不動産価格のピーク時期

「東京の不動産価格のピーク時期」について、「2025年」(31%)との回答が最も多く、次いで、「2024年あるいは現時点(既に価格はピーク)」(27%)、「2026年」(21%)との回答が多かった【図表7】。

【図表7】東京の不動産価格のピーク時期

資料：ニッセイ基礎研究所「不動産市況アンケート」

2024年1月および2025年1月



前回調査では、「2023年あるいは現時点(既に価格はピーク)」(35%)との回答が最も多く、次いで「2024年」(30%)が多かった。

日経不動産マーケット情報によると、2024年の不動産取引額は前年比+36%増加の4兆8,439億円となり、金融危機後では最大となった。不動産投資市場が堅調に推移するなか、不動産価格のピーク時期に対する見解は前回調査と比べてやや後ろ倒ししたものと考えられる。

【*1】「景況見通しD」の算出式：(「やや良くなる」+「良くなる」) - (「やや悪くなる」+「悪くなる」) [単位は回答割合(%)]

【*2】吉田資・室 朗剛・藤野 玲於奈・宮野 慎也「わが国の不動産投資市場規模(2024年)」(ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2024年12月27日)

【*3】伊藤 さゆり「トランプ2.0とEU—促されるのはEUの分裂か結束か?—」(ニッセイ基礎研究所、基礎研レポート、2025年1月17日)

2024～2026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——2024年はほぼゼロ成長

2024年10-12月期の実質GDPは前期比0.6%（前期比年率2.2%）と3四半期連続のプラス成長となった。物価高の悪影響が続く中、所得税・住民税減税の効果が一巡したこと、民間消費は前期比0.0%の横ばいにとどまった。高水準の企業収益を背景に設備投資は前期比0.6%の増加となったが、民間在庫変動が前期比・寄与度▲0.3%のマイナスとなったことから、国内需要は前期比▲0.2%と3四半期ぶりに減少した。一方、輸出が前期比1.0%と3四半期連続で増加する中、輸入が前期比▲2.1%の減少となり、外需が前期比・寄与度0.7%のプラスとなったことが成長率を大きく押し上げた。

2024年10-12月期の実質GDPはコロナ禍前（2019年平均）の水準1.7%上回った。しかし、民間消費、住宅投資がそれぞれコロナ禍前を▲0.4%、▲10.9%下回るなど、家計部門は回復が遅れている。

2024年（暦年）の実質GDPは前年比0.1%とほぼゼロ成長にとどまった。設備投資（前年比1.2%）、公的需要（同0.5%）の増加が成長率を押し上げたが、家計部門が低調だった（民間消費：前年比▲0.0%、住宅投資：同▲2.4%）。

2——春闘賃上げ率は2年連続の

5%台を予想

連合の「2025春季生活闘争 要求集計結果」によれば、2025年の賃上げ要求は平均6.09%と前年を0.24ポイント上回り、1993年（7.15%）以来の高水準となった[図表1]。実際の回答は要求を下回るが、2024年春闘では要求5.85%に対

し、回答5.10%と下振れ幅は0.75ポイントと比較的小さかった。2025年春闘においても、すでに満額回答する企業が相次いでおり、要求からの下振れ幅は前年に続き小さなものとなる公算が大きい。

また、組合員300人未満の中小組合の賃上げ要求は平均6.57%と前年を0.60ポイント上回った。連合は2025年春闘の基本構想で、賃上げ要求を2024年に続き5%以上（定期昇給相当分を含む）、中小労働組合は格差是正分を積極的に要求するとしていた。2025年春闘における中小企業の要求水準の高さはこれに沿ったものとみることができ、中小企業は要求水準が大企業よりも高く、回答は大企業よりも低くなる傾向があるため、最終的な中小企業の賃上げ率は大企業を下回るだろう。しかし、その格差は前年よりも縮小することが見込まれる。

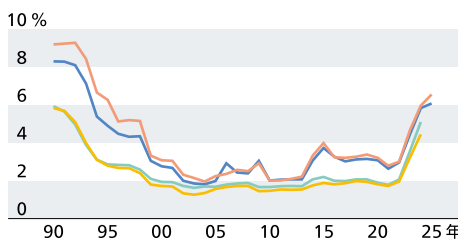
今回の見通しでは、2025年の春闘賃上げ率を5.20%と2年連続で5%台の高水準を維持することを想定した。

名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金は2022年4月から前年比マイナスが続いていたが、2024年6月に2年3か月ぶりにプラスに転じた後は、プラスとマイナスを繰り返している。実質賃金上昇率がプラスとなる月はいずれも特別給与（ボーナス）の大幅増加が主因となっており、安定的

[図表1] 春闘賃上げ率（要求と回答）の推移

注：中小は組合員300人未満 出所：連合

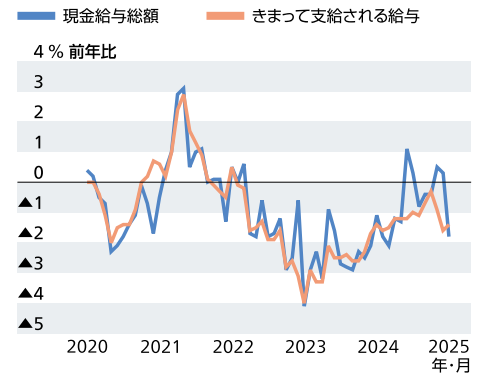
■ 要求・規模計 ■ 要求・中小
■ 回答・規模計 ■ 回答・中小



な動きをする「きまって支給される給与（所定内給与+所定外給与）」は依然としてマイナス圏で推移している[図表2]。

[図表2] 実質賃金上昇率の推移

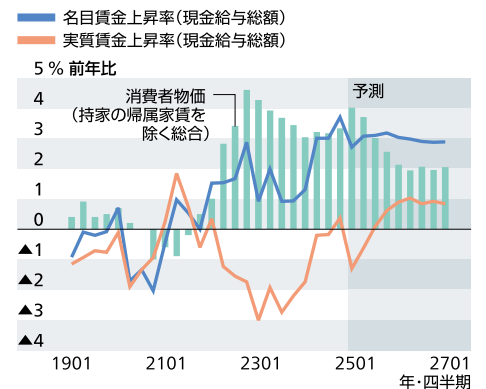
注：きまって支給される給与=所定内給与+所定外給与
資料：厚生労働省「毎月勤労統計」



名目賃金は高めの伸びが続くことが見込まれるが、ボーナスが支給される夏場までは、実質賃金の伸びはマイナスが続く公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、現在4%台となっている消費者物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）が3%程度まで鈍化することが見込まれる2025年7-9月期以降と予想する[図表3]。

[図表3] 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

2024年10-12月期のプラス成長の主因は輸入の減少に伴う外需のプラス寄与で、



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
優秀フォーキャスターに10回選出

国内需要は三四半期ぶりの減少となった。景気の実態は成長率が示すほど強くない。

2025年1-3月期は民間消費、設備投資を中心に国内需要が増加に転じるものの、外需が前期の反動でマイナスとなることから、実質GDPは前期比年率0.6%と前期から急減速する可能性が高い。

民間消費は伸び悩んでいるが、高い物価上昇が続く中でも、実質雇用者報酬が2024年4-6月期以降、三四半期連続で前年比増加となったことは、明るい材料といえる。足もとでは、米や生鮮食品などの価格高騰が消費者マインドの冷え込みにつながっているが、物価の上昇ペースが落ち着けば、雇用所得環境の改善を背景に民間消費は回復に向かうことが見込まれる。

また、設備投資は人手不足による供給制約が抑制要因となっているが、高水準の企業収益を背景に基調としては回復の動きが続いている。先行きについては、国内民間需要を中心に潜在成長率とされる0%台半ばを若干上回る年率1%前後の成長が続くだろう。

下振れリスクとしては、米国の関税引き上げを受けた世界経済の急減速、物価の上振れに伴う実質所得の低迷を主因とした消費の腰折れなどが挙げられる。

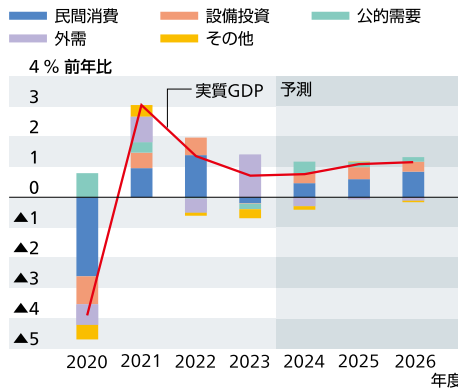
実質GDP成長率は2024年度が0.8%、2025年度が1.1%、2026年度が1.2%と予想する[図表4]。

4——消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2023年9月以降、前年比で2%台の伸びが続いていたが、「酷暑乗り切り緊急支援」の終了に伴う電気・都市ガ

[図表4] 実質GDP成長率の推移(年度)

資料:内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



ス代の上昇率急拡大を主因として2024年12月に前年比3.0%と1年4か月ぶりの3%台となった。

電気・都市ガス代の「酷暑乗り切り緊急支援」は2024年10月使用分でいったん終了したが、「電気・ガス料金負担軽減支援事業」が2025年1~3月使用分で実施されることとなった(3月は補助額縮小)。ただし、値引き額は2024年夏よりも小さい。また、2024年末までとしていたガソリン、灯油等の「燃料油価格激変緩和対策」は、2025年入り後も継続されたが、補助金額は縮小された。ガソリン価格(レギュラー)は2024年12月中旬までは1リットル=175円程度だったが、2025年1月中旬以降は185円程度で推移している。エネルギー価格の上昇率は当面高止まりすることが見込まれる。

食料品(生鮮食品を除く)は2023年8月の前年比9.2%をピークに2024年7月には同2.6%まで鈍化したが、その後は輸入物価の再上昇に米価格の高騰が加わったことから再び上昇率が高まり、2025年1月は同5.1%となった。食料品値上げの動きはしばらく続く可能性が高いが、川上段階(輸入物価、国内企業物価)の食料品価格の上

昇率は2023年夏頃に比べれば低水準にとどまっている。現時点では、消費者物価の食料品価格の上昇率は6%程度まで高まった後、頭打ちになると予想している。

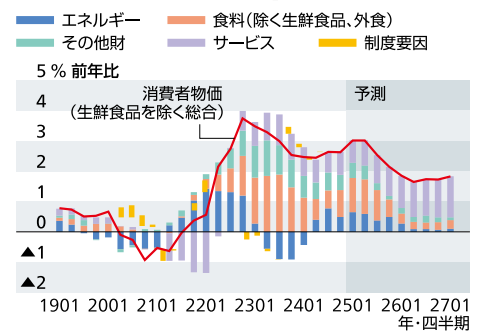
サービス価格は2023年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024年度入り後は1%台半ばまで伸びが鈍化している。しかし、サービス価格の動向を大きく左右する人件費は、高水準の賃上げを背景に増加が続くことが見込まれる。人件費や物流費を価格転嫁する動きが続くことから、サービス価格の上昇ペースは再び加速する可能性が高い。

コアCPI上昇率は、2025年前半にエネルギー、食料を中心に3%前後で高止まりした後、財価格の上昇率低下を主因として徐々に鈍化するが、2025年中は2%台で推移するだろう。賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形でコアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは2026年入り後と予想する。

コアCPIは2024年度が前年比2.7%、2025年度が同2.4%、2026年度が同1.7%と予想する[図表5]。

[図表5] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測

注:制度要因は、消費税、教育無償化、Go Toトラベル事業、全国旅行支援
資料:総務省統計局「消費者物価指数」



2025年の消費動向

節約一服、コスパ消費から推し活・こだわり消費の広がり



生活研究部 上席研究員 久我 尚子

kuga@nli-research.co.jp



くが なおこ

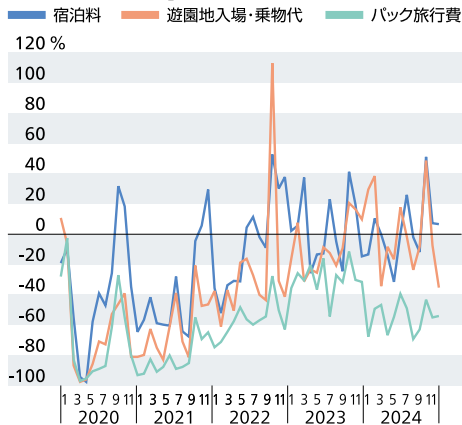
01年早稲田大学大学院理工学研究科修士課程修了(工学修士)。同年株式会社NTTDコム入社。東京工業大学大学院進学を経て、10年ニッセイ基礎研究所、21年7月より現職。内閣府や総務省(統計委員会)、経済産業省(産業構造審議会)、東京都などの委員を務める。

1——存在感の増す「推し活」消費

新年度を迎えるにあたり、あらためて2025年の消費動向について考察したい。2024年は物価高で家計の負担が増す中で、「宿泊料」やレジャー支出は比較的堅調の一方、円安による割高感で海外旅行を含む「バック旅行費」は低迷するなど「メリハリ消費」の傾向が見られた[図表1]。消費者はコストパフォーマンスを重視し、慎重に消費対象を選ぶ傾向が強まった。

[図表1] 二人以上世帯の旅行やレジャー支出 (対2019年同月実質増減率)

資料：総務省「家計調査」より作成



一方で近年、消費における「推し活」の存在感が急速に増す中で、メリハリ消費やコスパ意識も影響を受けている。

推し消費はイベントへの参加、グッズ購入、飲食サービスの利用など多岐に渡るため、従来の統計では正確な規模を把握しにくい。しかし、SNSでは、価値を感じたものには他を抑えてでもお金をかけ、高額な消費もいとわないような消費者の姿も見られる。また、推し消費は単に好きなものを購入するだけではなく、SNS上での自己表現やファン同士のコミュニティ形成につながっている。

近年、消費社会が成熟化し、安価で高品

質な商品・サービスが普及している。無料のアプリやネットサービスも広がり、こだわりの少ない消費には、お金をかけずにコスパ良く済ませられる環境が整っている。このような中で、推し消費のように「自分の楽しみにどんな価値を与えるか」「その消費を通じて理想の自分をどう表現するか」といった視点が消費行動においてますます重要な要素となっている(イミ消費やエシカル消費を含む)。

つまり、可処分所得の増減によらず、こだわりの少ない消費にはコスパが求める一方、こだわりの強い消費には積極的に支出するという「メリハリ消費」の傾向が一層強まっている。その結果、可処分所得が伸び悩んだ2024年は、消費対象をより慎重に選び抜いた1年だったと言える。

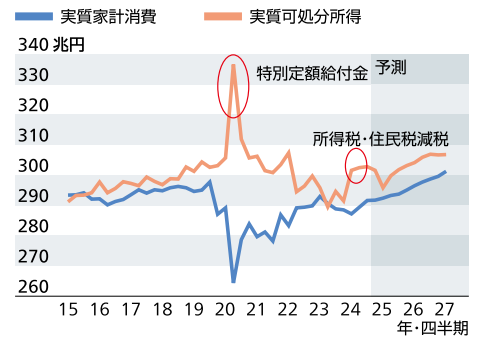
2——消費は年後半から徐々に活発化

2025年は、これまでの流れを引き継ぎつつ、新たな消費行動も広がりそうだ。昨年に続き、高い賃上げが見込まれ、今年後半には賃金の上昇率が物価上昇率を安定的に上回っていく*。そうなれば、実質的に使えるお金が増え、「消費を控える」から「選びながら消費する」へと意識がシフトしていく可能性がある。その結果、従来のメリハリ消費において「節約」の比重は徐々に和らぎ、消費全体が活発化していくだろう[図表2]。

また、「推し活」をはじめとする「こだわり消費」の定着により、メリハリ消費やコスパ意識が消費行動の基盤として強まりつつあり、これも今後の消費回復を後押しする要因となるだろう。

[図表2] 実質家計消費と実質可処分所得

資料：内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」



3——循環型消費、AIに任せる消費も

一方で、モノを大切にする価値観は根強く、リユースやリサイクルといった中古市場は拡大を続けている。節約志向を持ちながらも「モノの循環」を意識する生活スタイルが広がり、「この消費が社会課題の解決につながるか」を考えるエシカル消費が広がっている。

また、AIが消費行動に与える影響も大きい。SNSの広告やネットショッピング、動画・音楽配信サービスのおすすめ機能は、従来の購入・閲覧履歴に加え、個人の嗜好や行動パターン、購入タイミングなどをより高度に活用するようになってきている。今年はこうしたパーソナライズの精度がさらに向上し、消費者は「選ばなくてすむ」「任せる」スタイルをより取り入れやすくなっていくだろう。

情報過多で選択に迷う時代から、AIが最適な選択を提示する時代へとシフトする中で、消費スタイルも変化している。2025年の消費動向は、2024年の「お金を意識する」流れを踏まえながら、より自由度の高い消費へと移行していくと考えられる。

[*] 斎藤太郎「2024~2026年度経済見通し」、Weeklyエコノミストレター (2025/3/11)

円相場に漂う不気味な気配

今 月月初に1ドル150円台半ばでスタートしたドル円は、足元で149円台半ばとやや弱含んでいる。トランプ政権の関税引き上げによる米景気減速懸念が高まったほか、春闘の一次集計等を受けて日銀の早期利上げ観測が台頭したことで、一時は146円台まで円高が進んだ。一方、米国で底堅い経済指標が発表されたほか、ウクライナ停戦を巡る協議を受けてリスク選好的な円売りが入ったことがドル円の下値を支えた。

足元では投機筋の円買い越し幅が過去最大レベルに膨らんでいるが、日々金利差相当のコストが生じることを鑑みれば、長続きはしないだろう。今後は投機筋の円買い解消に伴う円売りに加え、やや行き過ぎた日銀利上げ観測が修正されることで、ドル円は一旦円安に振れると見込んでいる。一方、6月にはFRBが利下げを実施するほか、日銀の早期利上げ観測が再び台頭して円高が進むことで、3か月後の水準は150円前後になると予想している。

この間、トランプ政権によって一部関税引き上げが発動される可能性が高いが、その際のドル円への影響については、「米インフレ再燃・利下げ停止観測に伴うドル高圧力」と、「米景気減速懸念に伴う円買い圧力」が交錯して限定的になると想定している。ただし、関税引き上げは、既述の通り、ドル高材料と円高材料の両要素を内包するだけに、市場の捉え方次第でドル円が大きく動く可能性がある。投機筋の円買い越しについても、急激に取り崩されれば、強い円安圧力を生みかねない。最近のドル円は安定的に推移してきたが、波乱含みであり、不気味な気配が漂っている。

月初1.4%近辺でスタートした長期金利は、日銀の早期利上げ観測や財政拡張方針に転じたドイツの金利上昇を受けて上昇し、足元では1.5%台前半で推移している。金利上昇ペースが速かったうえ、決算期末を控え、投資家の債券購入意欲が抑制されたことも金利上昇に拍車をかけた。

既述の通り、日銀の利上げ観測はやや前のめり感があり、今後は一服が見込まれる。新年度に入れば、投資家の債券購入意欲回復も期待できるため、長期金利は4月頃に一旦やや低下すると見ている。その後、改めて日銀の利上げを織り込む形で再び上昇し、3か月後の水準は1.4%台になると予想している。



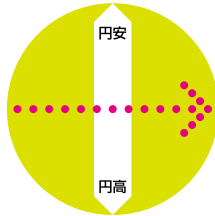
上野エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

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。

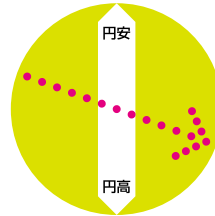


Market Karte

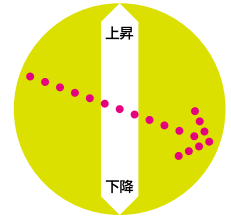
April 2025



ドル円・3か月後の見通し

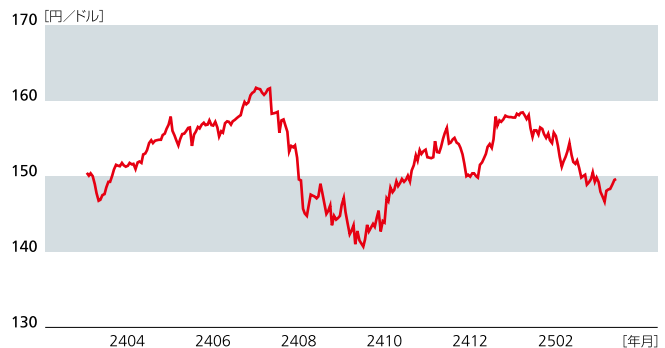


ユーロ円・3か月後の見通し



長期金利・3か月後の見通し

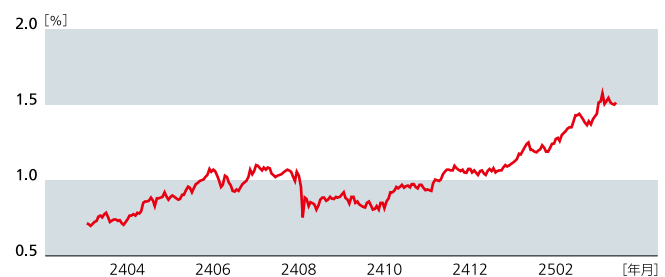
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



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 長期金利の上昇は続くのか?**
～16年ぶり1.5%到達後の金利見通し
上野 剛志 [エコノミストレター | 2025/3/7号]
- 2 インド経済の見通し**
～農村部の回復と所得減税により民間消費が景気をけん引、当面は+6%台後半の成長持続
斉藤 誠 [エコノミストレター | 2025/3/6号]
- 3 なぜ韓国の出生率は9年ぶりに上昇したのか?**
～2024年の出生率は0.75に上昇～
金 明中 [基礎研レポート | 2025/2/27号]
- 4 2024～2026年度経済見通し(25年2月)**
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2025/2/18号]
- 5 【地方創生・人口動態データ速報】2024年社会減(国内移動純減)都道府県ワーストランキング**
～日本人と外国人の合計で移動純減は40エリア～
天野 馨南子 [基礎研レポート | 2025/2/5号]

コラムアクセスランキング

- 1 国民負担率 24年度45.8%の見込み**
～高齢化を背景に、欧州諸国との差は徐々に縮小
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2025/3/11号]
- 2 政策形成の「L」と「R」で高額療養費の見直しを再考する**
～意思決定過程を詳しく検討し、問題の真の原因を探る
三原 岳 [研究員の眼 | 2025/2/17号]
- 3 ふるさと納税、確定申告のススメ**
～今や、確定申告の方が便利かもしれない4つの理由
高岡 和佳子 [研究員の眼 | 2025/2/26号]
- 4 温室効果ガスの削減目標であるSBTとその目標設定について**
～温室効果ガス削減イニシアティブSBTi～
土居 優 [研究員の眼 | 2025/2/27号]
- 5 バレンタインジャンボ2025の検討**
～狙いは一攫千金? 超高額当せん? それともポートフォリオを作る?
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2025/2/6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25/2/17～25/3/16》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

表紙のことは◎アール・デコ調のフローリング、ドットパターンの壁紙や、ノルディック模様のセーター、ストライプのタオル…。私たちの身の回りは「文様」で彩られている。あるときは時代を写す装飾として、幸せを願うしるしとして、また魔除けや記号として…。「文様」に込められた意味をひもとき、新しい視点の扉を開けてみたい。

※2025年3月号のInfocalendarにおきまして、インドの国旗に誤りがございました。訂正してお詫び申し上げます。

郵便ポストの設置本数と郵便物数 [4月20日は郵政記念日]

Source : 日本郵便株式会社 Design : infogram©

