

# アナリストの眼

## 期待が高まる家計金融資産の貯蓄から投資へのシフト

### 【ポイント】

1. 家計の金融資産全体で見ると「貯蓄から投資へ」の動きは限定的であるが、リスク性資産への投資は緩やかながらも着実に進展している。
2. 今後もインフレが家計のリスク選好に弾みをつけ、若年層における投資の広がりが家計金融資産の「貯蓄から投資へ」の流れを定着させていくと期待される。
3. 日本経済や国内企業が成長力を高めていくとの期待を家計に抱かせることが、国内での成長と資産所得の好循環を実現するための最大の課題である。

### 1. 家計の金融資産全体で見ると限定的な「貯蓄から投資へ」

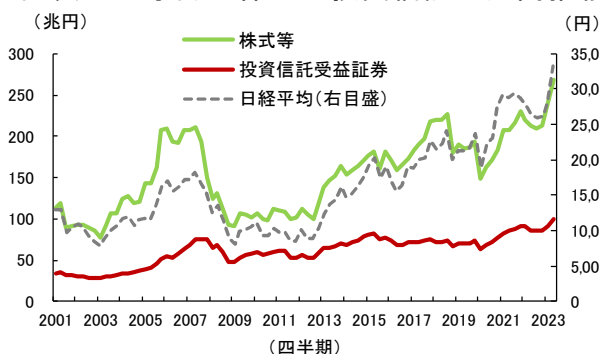
日銀の資金循環統計によると、家計が保有する預金や株式、保険などの金融資産は、2023年6月末の時点で2,115兆円と過去最高を更新した。うち現金・預金残高は1,117兆円、全体に占める割合は52.8%にのぼる。2002年から2008年にかけて緩やかな景気回復局面が続いた「いざなぎ景気」に一時40%台に低下したのを除けば、5割強を現金・預金が占める状況が続いており、投資へのシフトが進んでいるとは言い難い。

2024年1月からNISA（少額投資非課税制度）の非課税投資枠の大幅拡充と投資期限の恒久化が実施される（新NISA）。これに伴って投資信託の販売手数料引下げや日本株の売買手数料無料化など金融機関による顧客争奪戦が活発化している。本稿では、注目が集まる「貯蓄から投資へ」の動きについて考察したい。

### 2. リスク性資産への投資は緩やかながらも着実に進展

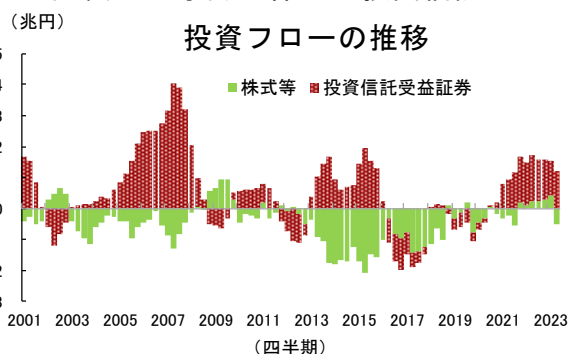
家計金融資産全体で見ると未だ限定的な動きではあるが、リスク性資産への投資は緩やかながらも着実に進展している。株式の残高推移をみると、概ね日経平均株価に沿った動きとなっている（図表1）。2008年のリーマン・ショックで半減して100兆円を割り、停滞が続いたが、2012年末からのアベノミクス下での株価上昇を受け回復基調となった。その後コロナ禍で一旦落ち込んだが、足元268兆円まで残高は膨らんでいる。

図表1. 家計の株式・投資信託の残高推移



(資料)日銀「資金循環統計」、Bloombergより富国生命作成

図表2. 家計の株式・投資信託の投資フローの推移



(資料)日銀「資金循環統計」より富国生命作成  
(備考)フローの過去4四半期平均

残高は時価変動の影響を受けるため、これを除いた家計の投資フローを確認すると、2002年から2007年、2012年から2018年といった株価上昇局面では資金が純流出となっており、利益確定売りや、バブル崩壊やリーマン・ショックで評価損を抱え込んだ投資家が株価回復とともに保有株を処分した動きと推測される（図表2）。一方、2020年頃からは、株価が堅調に推移する局面であっても純流出の額が小さくなり、むしろ投資額を積み増す動きがみられるなど、投資スタンスが積極化していることがうかがえる。

次に投資信託の投資フローの動きをみると、株式とは対照的に相場が好調な局面で資金流入が増える傾向がある。残高ベースでは時価変動の影響を受けつつも、着実に残高が積み上がっている。特に足元にかけては13四半期連続で資金純流入となっており、つみたてNISAの普及などが寄与している。この間の純流入額は14.7兆円に達し、息の長い資金流入が続いている。

### 3. インフレが家計の資産運用マインドの積極化を後押し

資産運用マインドの面では明確な変化がみられている。金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査」によると、「金融商品の選択基準」の設問で、2019年までは「安全性」を挙げる世帯が40%弱で一番多かったが、2020年以降は「収益性」を求める世帯の割合が急激に高まり、「安全性」「流動性」を上回っている（図表3）。これまで安全性を重視してきた家計の資産形成行動の変化を示唆している。

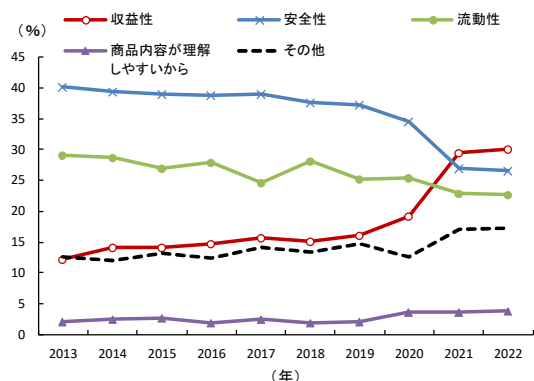
マインド変化の背景の一つには、NISAやiDeCo（個人型確定拠出年金）などの税優遇制度が普及・浸透するなか、2019年の所謂「老後資金2,000万円問題」を契機に資産形成意識が高まったことが挙げられる。また、コロナ禍に見舞われた2020年には株価下落局面がエントリーポイントとなったこと、手続きに時間を割くゆとりができたことなどから、ネット証券を中心に口座数が大きく伸びた。

加えて、2021年後半からはインフレが大きく影響している。消費者物価指数は2021年9月にプラスに転じた後、足元は前年比3%程度で推移しているが、日銀のアンケート調査によると、家計が体感する物価上昇率は2023年

6月に平均値で14.7%上昇と、肌感覚は公式統計の5倍である（図表4）。食料品の相次ぐ値上げで家計のエンゲル係数（消費支出に占める飲食料費の比率）は大幅に上昇しており、生活防衛意識が強まるとともに、インフレによる保有資産の実質価値の目減りが意識されたことが、資産運用マインドの積極化に繋がっている。

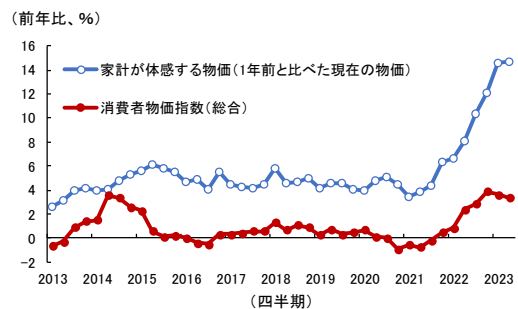
今後のインフレ見通しは不確実であるが、供給面に着目すれば、労働力人口の減少に伴う人手不足とそれに伴う賃金上昇圧力、経済安全保障の重視などを背景とした国内回帰やサプライチェーン再構築、世界的な脱炭素の潮流を背景としたエネルギー価格の上昇圧力など、構造的なインフレ圧力が存在する。急激な物価上昇が落ち着いたとしても、低インフレの時代には戻りにくいだろう。今後もインフレが家計の資産運用マインドを後押ししていく可能性が高い。

図表3. 金融商品の選択基準



(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より富国生命作成

図表4. 消費者物価指数と家計の体感



(資料)日銀「生活意識に関するアンケート調査」、総務省より富国生命作成  
(備考)「家計が体感する物価」は、設問「1年前に比べ現在の「物価」は何%程度変わりましたか」への回答の平均値

#### 4. 期待される若年層における投資のさらなる広がり

世代別にみると、近年は若年層の投資参加が積極的となっているようだ。総務省の家計調査を用いて貯蓄残高に占める株式・投資信託の割合を算出してみると、直近5年間で全ての世代で上昇がみられるが、とりわけ29歳以下では2018年3.4%から19.1%へ大きく高まり、30歳代も6.0%から11.9%へと2倍近くに高まっている（図表5）。若年層で投資が広がる背景の一つには、キャッシュレス決済の利用拡大とともにポイント投資などのサービスが増え、資産運用の代行やアドバイスを行うロボアドバイザーも普及し始めるなか、スマホなどで手軽に始められる環境が整い、投資へのハードルが下がっている点が挙げられる。また、老後不安やインフレの影響は世代共通であるが、残された期間が相対的に長い若年層は、潜在的に最もそれらの影響を受けているとも考えられる。

一般的に所得が低く資産形成の期間が高齢層に比べて短い若年層は金融資産の蓄積が進んでおらず、残高が圧倒的に少ないため、家計全体でみた影響度が大きいとは言えない。しかし若年層の投資の広がり、長年の課題である家計の資産形成の定着に向けた大きな変化であり、非常に意義が大きい。ただし、若年層の金融リテラシーは依然として低いことが懸念点である。金融広報中央委員会の調査によれば、「金融知識・判断力」に関する正誤問題の正答率は、2016年から2022年にかけてほとんど変化がみられない。政府は2024年に金融経済教育推進機構を設立し、中立的立場から金融経済教育の量的拡大と質的向上に向けた取組みを支援していく方針である。金融経済教育の差が資産形成額に表れるとの分析もあり、金融リテラシーの向上を伴う形で若年層の投資が拡大していくことが望まれる。

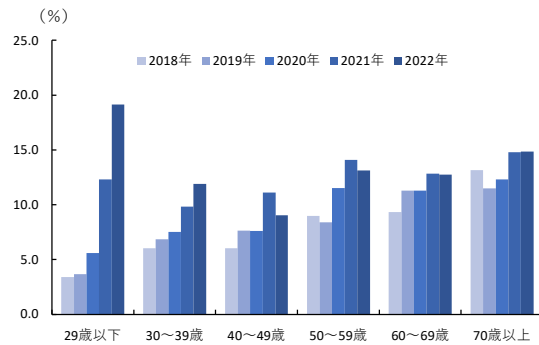
#### 5. 国内での成長と資産所得の好循環に向けて

2024年から新NISAや金融経済教育推進機構の設立など、政府の「資産所得倍増プラン」が動き出す。短期的にみれば、それらにより家計のリスク許容度が一気に高まり眠っていた家計の現預金から株式・投資信託への大胆なシフトが起きるとは考えにくい。しかし、家計の投資に関する環境が整備されるなか、インフレが家計のリスク選好に弾みをつけ、若年層における投資の広がりが家計金融資産の「貯蓄から投資へ」の流れを定着させていくと期待される。

家計の投資シフトが企業の成長投資を促し企業価値が向上する。その成長の果実が配当など金融資産所得の増加に繋がり家計に還元される好循環が生まれることに期待したい。しかし、若年層を中心に外国の投資信託などを投資先として選好する傾向が強いとされる。それは国内よりも海外の成長期待が大きい現状を映しており、国民に染みついた共通認識と言っても過言ではない。家計にとってリスク分散の観点などから海外資産へ投資することは重要な選択肢と考えるが、日本経済の成長を見据えた好循環という点では、国内の付加価値の高い分野に資金が向かう方が望ましい。投資環境の整備のみならず、日本経済や国内企業が成長力を高めていくとの期待を家計に抱かせることが、海外への投資の過度な傾斜を抑え、国内での成長と資産所得の好循環を実現するための最大の課題である。

（特別勘定運用室 大野 俊明）

図表5. 世帯主の年齢階級別  
貯蓄に占める株式・投資信託の割合



（資料）総務省「家計調査（貯蓄・負債編）」より富国生命作成