

理論と実務の接点で金融界を展望

月刊 金融ジャーナル

7

2025

July
No.838

第I特集

解体と進化

機能とサービス向上



「一隅」大庭 英治

地域とともに

三島信用金庫 高嶋 正芳 理事長

ランキング

全国銀行の中小企業等貸出比率

特別資料

地銀・第二地銀の決算主要指標

第II特集

消費者力を磨く

脆弱性の
克服に
向けて

第Ⅱ特集

72 消費者力を磨く 脆弱性の克服に向けて

- 74 **貸出動向とリスク** 過剰な借入需要を防ぎ、市場効率化を
..... 日本大学 鶴田 大輔
- 78 **投資系資産への流入** 進む家計資産形成の「貯蓄から投資へ」
..... 龍谷大学 竹中 正治
- 82 **金利上昇による変化** Habittoのユーザー調査に見るマインド変化
..... 編集部
- 84 **消費者教育の実践** より良い消費生活に向けて
..... 東京家政学院大学 小野 由美子
- 88 **政策の役割 Interview** 消費者庁 鮎澤 良史 消費者政策課 課長に聞く
「消費者の“脆弱性”を注視」 編集部

TOPIC

- 36 金融・地公体・旧帝大と新興育成で連携 フォースタートアップス 編集部

第一線

- 38 **支店経営アラカルト** 令和版：高齢客対応マニュアル
- 66 **地域産業を興す 石川県** 輪島キリモトの輪島塗再生への挑戦
..... 北陸経済研究所 前田 由美子
- 70 **中小企業支援ケーススタディ 2025** モニタリングの必要性
..... エフアンドエム

ヒストリー

- 7 **あの日あの時** 全ては学び 富士信用金庫 理事長 浅見 祐司
- 32 **再発見! ニッポン金融経済史** 江戸時代の年貢米流通と米切手(下)
..... 東京大学史料編纂所

オピニオン

- 34 **今日の問題「インフラ老朽化」** 「透視」で挑む社会資本の老朽化問題
..... 東京大学 水谷 司

ランキング・特別資料

編集部

- 94 全国銀行の中小企業等貸出/消費者ローン/住宅ローン比率(2025年3月期)
- 104 特別資料 地銀・第二地銀の決算主要指標(2025年3月期)



地域とともに

- 42 第286回
三島信用金庫
高嶋 正芳 理事長に聞く
地域の未来を
「TUNAGU」金庫へ

- 40 Dataは語る
- 41 ブックレビュー①
- 93 ブックレビュー②
- 110 ブックレビュー③
- 112 申し込みのご案内
- 113 バックナンバー
- 114 クリエイト/次号予告

本誌掲載記事の複写・転載・磁気媒体・光ディスクへの入力、論文・データ等の抄録・要約を弊社の許諾なく行うことを禁じます。

進む家計資産形成の「貯蓄から投資へ」 インフレ、金利上昇で波乱局面も

新NISA開始から1年半が経過した。筆者が見るところ、新NISAはほぼ期待通りの規模で株式を中心とする投資系資産への家計の流入を起こしており、これが今後10～20年継続すれば日本の家計資産の預貯金偏重を解消し、家計の資産形成に大きく貢献するだろう。ただし、今後起こり得る円高・株安の反落局面でもこうした動きが継続することが肝心である。

順調に増える家計の投資系資産

当時の岸田文雄内閣で始まったNISA開始(2024年1月)から1年半が経過した。政府が掲げている家計の資産形成における「貯蓄から投資へ」の動きはどの程度進んでいるか、足下の変化を将来に延長すると家計資産にどの程度の変化が生じるか、具体的に検証してみよう。

結論から言うと、足下の変化は順調で、従来「預貯金偏重」と言われてきた日本の家計資産構成は、今後10年から20年で大きな変貌を遂げる可能性が十分にある。しかしそのためには、今後の円金利上昇、為替相場の円高への揺れ戻し、それに伴う株価反落を日本の家計が乗り越える必要がある。

まず、我が国の金融資産残高の推移を示し

たものが図表1である。総金融資産に占める株式・投資信託の比率は2012年の10%前後を底に上昇に転じ、国内・海外の株価上昇の結果、2024年12月末時点では19.4%と当該時系列データでさかのぼれる1997年以降で最高となった。ただし、これは株価の上昇と家計の当該資産の買越・売越を合計した結果であり、新規の資金がどれだけ投資系資産に流入しているか分からない。

そこで家計(個人)の株式・投信の売買実績を見てみよう。まず金融庁の公表によると新NISAの口座数は2025年3月末時点で2,647万口座であり、2024年3月の2,320万から327万口座増えている。更にこれを旧NISAの最後の2023年12月末時点の口座数2,125万口座と比べると、1年3カ月522万口座増えている。新NISAが対象とする18歳以上の総人口は約1億600万人なので、既に4人に1人はNISA口座を保有していることになる。

金融庁はNISA口座による累計買付額は公表しているが、ネット買越額や残高は開示されていない。そこで投資信託協会のデータで公募投信による内外株式の買越・売越金額を示したのが図表2である。新NISA開始の2024年1月を境に株式の買越額が跳ね上がっているのが分かる。これが新NISAの起こした変化

龍谷大学

名誉教授

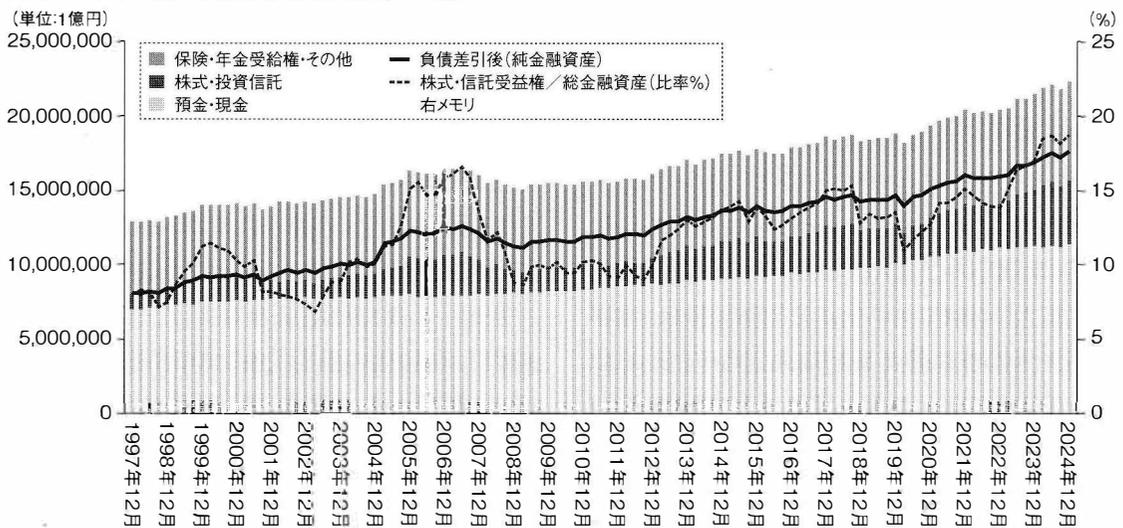
竹中 正治 (たけなか まさはる)

プロフィール

1956年生、1979年東京大学経済学部卒、同年東京銀行入行（現三菱UFJ銀行）。為替資金部次長、調査部次長、ワシントンDC事務所長、国際通貨研究所チーフ・エコノミストを経て2009年より龍谷大学経済学部教授、2025年3月定年退職。



図表1 日本家計の金融資産、残高推移と内訳



出所: 日本銀行「資金循環統計」より筆者作成

だと見て、まず間違いない。ただし買越額が外国株式(グレー)に偏っていることに注意しておこう。

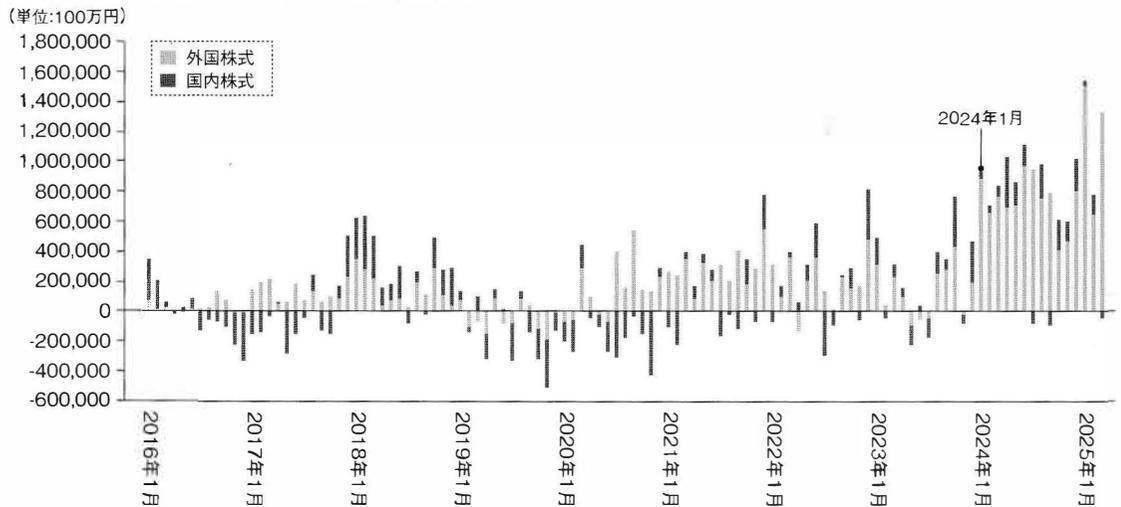
2024年1月～2025年3月の投信による内外株式買越額の月間平均値は、外国株8,233億円、国内株1,026億円、合計9,259億円である。さらに東証が公表している個人(現金と信用)の同期間の現物株式は、月間平均417億円の売越であり、全て合計すると家計は月間8,842億円、年間で約10兆6,000億円の内外株式の買い越しをするようになった。

半世紀の平均リターンは年8.6%

そこで次に、こうした家計の株式・投信購入の傾向が今後10～20年継続した場合、日本の家計資産構成はどう変わるか試算してみよう。まずその前提として、現物株式やNISAで主に投じられている内外の株価指数に連動する投信の長期年率リターンをどの程度に想定したら良いだろうか。

例えば、日本人が円資金で米国株価指数S&P500に連動する投信で、毎月末に定額積立投資を過去20年間(2005年3月～2025年2月)

図表2 公募投信による株式買い越し・売り越し



出所:投資信託協会

継続した場合の年率リターンは、16.5%にもなる。S&P500と並んで人気の高い株価指数MSCI AC (通称=オルカン)の投信も、比率の高い米国株に押し上げられ、同リターンは12.8%である。しかしいずれも2022年以降の著しい円安・ドル高で押し上げられた結果でもある。

筆者が1950年まで遡って、S&P500に連動するインデックスファンドに日本人が円資金で20年間毎月積立投資(配当再投資ベース、運用報酬含まず、税引き前)をした660通り(=12カ月×55年、1970年1月～2024年12月)のケースを計算すると、リターンの中央値は8.6%であり、年率16%を超えるリターンは全体の1.2%でしかない。こういう場合は、いずれリターンの「平均への回帰」が起こるものだ。また、同様に過去20年間のTOPIX連動投信で運用した場合の年率リターンは8.8%だった。

そこで、今後の長期的な内外株式投資のリターンをやや控えめに8.5%と想定し、前期の2024年以降の実績に基づいて毎年10兆円

(月間8,333億円)の株式投資がNISAや確定拠出年金を中心に行われるものと想定しよう。

更に「預金・現金」の年率リターンは0.5%、ただし高齢化の進行で毎年0.5%取り崩されると想定し、その結果、預金・現金残高は横ばいとす。保険・年金受給権を中心とするその他の資産は年率1.5%(現在の10年物国債利回り)で増えると想定しよう。

20年後、投資系資産比率は50%に「する人」「しない人」の差が拡大

以上でシミュレーションの準備が出来た。想定したリスクとリターンに基づく株式プラス投信の試算は、筆者が企画・開発し、NPO法人FIWAのサイトで公開している「FIWAつみたてインディくん」の将来シミュレーション機能を使用した。これは、この分野で標準的に使用されるモンテカルロ法を使ったシミュレーションであり、与えられたリターンとリスクに基づいて、資産変動の経路をランダムに数万回発生させ、将来の資産額を確率的な

分布として算出するものだ。それ以外の資産についてはリスクゼロの想定なので、単純な複利計算に基づく。

試算結果は図表3の通りで、確率分布の中央値では、10年後に株式プラ

ス投信残高は1,022兆円と現在(2024年末)の2.35倍になり、総金融資産に占める比率は35%になる。20年後には同比率は51%となり、総金融資産は4,388兆円となる。この投資系資産比率は、現在の米国に匹敵する比率だ。

もっとも、この資産はインフレ率を調整しない名目額である。仮に今後のインフレ率を2%とすれば、20年間で物価は現在の約1.49倍になるので、4,388兆円は現在の価値で換算して2,945兆円となり、現在の1.32倍となる。こうした変化は決して空絵事ではなく、過去20年間に米国で起こったことだ。日本では残念なことに多くの人々がバブル崩壊のトラウマに捕らわれ、資産形成の機会を自ら放棄していただけなのだ。

投資系資産が長期で実現する高いリターン(その源泉は無リスク資産に対するリスク・プレミアム)は、1990年代から2000年代初頭まではバブル崩壊で失われていたが、過去20年で既に復活している。それを前提にすれば、少子高齢化で低成長下の日本でも、資産残高と資産所得を大きく伸ばすことは難しいことではない。ただし、投資的資産形成をする人とならない人の資産格差も拡大するだろう。

図表3 家計資産のシミュレーション結果

単位:兆円	2024年12月		2034年12月		2044年12月	
		比率		比率		比率
現金預金	1,134	51%	1,134	39%	1,134	26%
株式+投資信託	434	19%	1,022	35%	2,219	51%
保険・年金受給権	493	22%	572	20%	771	18%
その他	169	8%	196	7%	264	6%
合計	2,230	100%	2,924	100%	4,388	100%
全金融資産伸び率(年率)	1998-2024 2.1%		2024-33 2.7%		2034-43 4.1%	
株式+投資信託	分布の上位から20%水準		1,563		4,027	
	分布の下部から20%水準		673		1,240	

注:株式+投資信託の年率リターンは8.5%、リスクは17%の想定で計算した中央値。他の資産の年率リターンは現金・預金が0.5%、年金・保険受給権が1.5%、その他が1.5%で、リスクはないものとする
出所:筆者作成

金利上昇や円高による景気後退 反落局面に堪え、資産形成実現を

ほかにも、こうしたシナリオを実現するために乗り越えなければならないことがある。現在日銀は「金融政策正常化」の過程にあり、0.5%の政策短期金利は今後穏やかに引き上げられる。一方、米国は景気後退か鈍化に向かう可能性が高くなっている。筆者の検証では、仮に日米の10年物の国債利回り格差が1%縮小すると、ドル円相場は8.5%円高・ドル安に振れる。現在の相場で計算すると、約12円の円高である。

既に見た通り、これまでのところ新NISAで買われている投信は大半が米国を中心とする為替リスクヘッジ無しの外国株が対象だ。2018年からの旧NISAで積立投資を開始した人々はまだ十分な評価益と高いリターンを享受しているが、2024年1月に積み立てを開始した人々は、160円前後から140円台への円高も重なって若干の評価損にとどまっている。

円金利上昇と円高や景気後退による内外株価の反落局面に堪えて、日本の家計が投資系の金融資産で長期の資産形成を実現できるかどうか、試練の局面はこれからであろう。 ▣