

みずほマーケット・トピック(2024年12月24日)

## 家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～

日銀資金循環統計に関し、23年12月末と24年9月末を比較し、資産運用立国の進捗を確認してみたい。結論から言えば、NISA口座数も着実に伸びる中、円安・株高に応じたリバランスは進んでおり、「貯蓄から投資」の動きは確認できる。具体的には円の現預金が減少した上で外貨建て資産や国内株式・投資信託の金額や比率が明確に存在感を増している。24年中には外貨建て資産比率も、株式・出資金比率も過去最高を更新する動きがあり、25年中も同様の動きが続くのかは要注目である。資産運用立国元年が企図した通り、上々のスタートを切っているのは間違いない。とはいえ、円安経由の一般物価上昇がインフレ税となり、家計部門の消費・投資意欲が奪われていると言われる中、果たして2024年に見られたような旺盛な投資意欲が2025年も続くのか。注目したい論点の1つである。余裕原資を資産運用に振り向けていた層が多いのだとすれば、インフレ税が浸透する中で思うような投資は進まない可能性は確かにある。

### ～資産運用立国は上々の滑り出し～

先週18日、日銀が発表した2024年7～9月期の資金循環統計によると、9月末時点の家計の金融資産残高は6月末に比べて▲1.5%の2179兆円だった。前四半期末からの減少は8四半期ぶりである。とはいえ、こうした動きをもって資産運用立国の躓きを指摘するのは正しくない。今年6月末はドル/円相場が160円台、日経平均株価は4万円台で定着し、共に年初来高値を窺う雰囲気であった。後述するように、外貨も含めたリスク性資産により今年の家計金融資産が膨らんできた経緯は間違いなくあり、その雰囲気最も強かったのが2024年6～7月であった。そこから植田ショックと呼ばれた7月末～8月初頭を経て価格調整が入り、9月末に至っている。下表に示す通り、総資産は昨年末と比べれば2145兆円から2179兆円へ+1.7%ほど増えており、後述するように、基本的には円安・株高に応じたリバランスは認められる。着実に「貯蓄から投資」は進んでいる。

日銀データ以外からも確認はできる。日本証券業協会が10月21日に公表した「NISA口座の開

本邦家計部門の金融資産構成(2024年9月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,179.4	100.0
外貨性	98.5	4.5
外貨預金	7.0	0.3
対外証券投資	36.0	1.7
投資信託	55.6	2.6
円貨性	2,080.9	95.5
現預金(外貨預金を除く)	1,109.4	50.9
国債等	30.7	1.4
株式・出資金	285.4	13.1
投資信託(外貨部分を除く)	75.4	3.5
保険・年金準備金	540.1	24.8
預け金など	39.9	1.8

本邦家計部門の金融資産構成(2023年12月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,144.5	100.0
外貨性	81.9	3.8
外貨預金	6.8	0.3
対外証券投資	29.6	1.4
投資信託	45.5	2.1
円貨性	2,062.6	96.2
現預金(外貨預金を除く)	1,120.8	52.3
国債等	28.5	1.3
株式・出資金	272.2	12.7
投資信託(外貨部分を除く)	66.5	3.1
保険・年金準備金	538.3	25.1
預け金など	36.3	1.7

2023年12月末から2024年9月末にかけての変化

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	34.9	
外貨性	16.6	0.7
外貨預金	0.2	0.0
対外証券投資	6.4	0.3
投資信託	10.1	0.4
円貨性	18.3	▲0.7
現預金(外貨預金を除く)	▲11.4	▲1.4
国債等	2.2	0.1
株式・出資金	13.2	0.4
投資信託(外貨部分を除く)	8.9	0.4
保険・年金準備金	1.8	▲0.3
預け金など	3.7	0.1

(資料)日本銀行「資金循環統計」から試算。

設・利用状況(証券会社 10 社・2024 年 9 月末時点)」によれば、2023 年 1～9 月期から 2024 年 1～9 月期の変化を見た場合、NISA 口座開設件数(累計)は 160 万件から 303 万件へ 1.9 倍、成長投資枠での買付額(累計、※2023 年の一般 NISA と 2024 年の成長投資枠を比較)は 1.8 兆円から 7.5 兆円へ 4.3 倍、つみたて投資枠での買付額(累計、※2023 年のつみたて NISA と 2024 年のつみたて投資枠を比較)は 0.9 兆円から 2.7 兆円へ 3.1 倍に文字通り膨れ上がっている。依然道半ばであることは事実としても、資産運用立国元年が上々のスタートを切っているのは間違いない。

### ～過去最高比率を更新した外貨と株～

資金循環統計の数字を新 NISA 開始直前となる 2023 年 12 月末と 2024 年 9 月末を比較してみると、その進捗はよく分かる(前頁表)。 同期間の変化に目をやると、上述したように総資産は約 2145 兆円から約 2179 兆円へ+1.7%ほど増加している。その構成項目に目をやれば、円の現預金は約 1121 兆円から約 1109 兆円へ約▲11.4 兆円減少し、比率にして▲1.4%ポイント低下している。この点を押さえるだけでも、保守的な家計部門の資産構成が変わった印象は抱かれるだろう。

さらに円と外貨という括りで見えた場合、外貨性資産は約 81.9 兆円から約 98.5 兆円へ約+16.6 兆円増加し、比率にして+0.7%ポイント上昇している。なお、6 月末に記録した 4.6%という外貨性資産比率は統計開始以来で最高、9 月末の 4.5%もそれに肉薄する水準という位置づけになる(図)。 外貨性資産の増勢をけん引したのはやはりオルカンに象徴される投資信託部分であり、これが約 46 兆円から約 56 兆円へ約+10 兆円増加し、比率にして+0.4%ポイント上昇している。これに次いで対外証券投資も約 30 兆円から約 36 兆円へ約+6 兆円増加し、比率にして約+0.3%ポイント上昇している。総じて、家計部門の海外株への関心が一段と強まった年であることが透けるだろう。

片や、円貨性資産に目をやれば、けん引役はやはり株式で約 272 兆円から約 285 兆円へ約+13 兆円増加し、比率にして約+0.4%ポイント上昇している。なお、株式・出資金比率については 3 月末に 13.7%と過去最高を更新しており、その後も 13%台と過去最高水準で高止まりしている(図)。なお、これに次いで投資信託も約+9 兆円増加し、比率にしてやはり約+0.4%ポイント上昇している。新 NISA の効果は外貨

家計金融資産における外貨性資産保有比率



(資料)日本銀行より筆者試算

家計金融資産における株式・出資金の比率



(資料)日本銀行

建て資産への影響が注目を集めやすいものの、先述した日証協の調査によればNISA 買い付け枠のうち 4 割は国内株であり、成長投資枠で購入された株式に限って言えば 9 割以上が国内株である。間接的には新 NISA 経由の円売りが円安を促し、円安が日本株投資を促しているという面もある。総合的に見て、政府の施策が国内株価の押し上げに寄与している事実は認められそうである。

### ～インフレ税は資産運用意欲を阻害するか～

円安との関連で政府施策の副作用がどうしてもクローズアップされやすいものの、基本的に家計金融資産のポートフォリオが世界全体の株式や債券のポートフォリオに接近していくことは理論的に正当化される。その意味でまだ日本の家計金融資産構成はホームアセットバイアスが強めであり、理論的に追求すべき姿に向けて歩みを始めたばかりという状況ではある。だが一方、かねて本欄でも論じてきたように、家計部門というミクロにとって合理的な資産選択行動が日本経済というマクロにとって合理的な選択になっているとは限らない。また、少なくとも円安経由の一般物価上昇がインフレ税となり、家計部門の消費・投資意欲が奪われていると言われる中、果たして 2024 年に見られたような旺盛な投資意欲が続くのか。2025 年に注目したい論点の 1 つである。余裕原資を資産運用に振り向けていた層が多いのだとすれば、インフレ税が浸透する中で思うような投資は進まない可能性は確かにある。もっともインフレ税の背景にある円安が、ほかならぬ家計部門の円売りによって引き起こされているのだとすれば、皮肉な話でもある。

いずれにせよ 2025 年においても、毎月財務省から発表される投資家部門別(とりわけ投資信託委託会社経由)の対外証券投資や四半期に 1 度日銀から発表される資金循環統計を基軸として、資産運用立国の進捗を推し量ることが円相場の現状と展望を議論する上でも非常に重要なルーチンとなりそうである。

金融市場部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

本年の「みずほマーケット・トピック」は本日で最終号となります。本年もご愛読有難うございました。

来年も何卒宜しくお願い致します。12月25日(水)発行予定の『中期為替相場見通し』をぜひご参照下さい。 唐鎌大輔

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か?～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパーティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は?～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目される始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか?～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は?～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かさず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘」のバブル超えの読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～