

みずほマーケット・トピック(2025 年 7 月 2 日)

インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代

25 年 3 月末時点の資金循環統計(速報)によると、家計の金融資産残高は 2194.7 兆円と過去最高を記録した前期(昨年末時点)からは微減となったものの、引き続き高水準を維持。外貨性資産比率は 4.8%。過去四半世紀で 5 倍以上に上昇している。外貨建て生命保険の存在などを加味すれば、近い将来、「家計金融資産の 10%が外貨」というイメージに着地する可能性はある。過去四半世紀の変化を達観すると「円建ての現預金や国債を手放して、外貨建て投資信託に振り替える」というリバランスが鮮明であり、デフレ最適からインフレ最適へと資産構成が変わりつつあることが窺い知れる。足許では投信への資金流入を筆頭として、家計部門の投資意欲の衰えが指摘されるが、これはあくまで不透明感の高まりを受けた一過性の減速と考えたい。日本のインフレ率が欧米のそれと比較して相対的に高く推移している以上、購買力平価の上では円安が正当化されるのも事実だ。年齢別の NISA 口座状況を見ると若年世代ほど円建て資産への諦観が強そうな状況は明らか。「家計の円売り」は引き続き円安に寄与する論点。

～外貨比率 10%時代が視野～

先週 27 日、日銀が発表した 2025 年 3 月末時点の資金循環統計(速報)によると、家計の金融資産残高は 2194.7 兆円と過去最高を記録した前期からは微減となったものの、前年同期では +0.3%と増加している(下表)。四半世紀前(2000 年 3 月末)と比較すると、金融資産自体は約+794 兆円増加している。これを円貨性資産と外貨性資産で分けてみると、前者が約+702.3 兆円、後者が約+91.3 兆円と圧倒的に前者でけん引された結果と分かるが、総資産全体に占める構成比で見れば、外貨性資産は 0.9%から 4.8%へ 5 倍以上に上昇する一方、円貨性資産は 99.1%から 95.2%へ▲3.8%ポイント低下している。過去の本欄でも繰り返し論じているように、外貨性資産には近年多額の販売が行われている外貨建て生命保険などが含まれておらず、それらのフローは保険・年金・定型保証(570.7 兆円)に混入している。仮に、保険・年金・定型保証の 5%部分が外貨

本邦家計部門の金融資産構成(2025年3月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,194.7	100.0
外貨性	104.5	4.8
外貨預金	7.3	0.3
対外証券投資	37.6	1.7
投資信託	59.5	2.7
円貨性	2,090.2	95.2
現預金(外貨預金を除く)	1,112.2	50.7
国債等	31.5	1.4
株式・出資金	268.4	12.2
投資信託(外貨部分を除く)	76.0	3.5
保険・年金・定型保証	570.7	26.0
預け金など	31.4	1.4

本邦家計部門の金融資産構成(2000年3月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,401.1	100.0
外貨性	13.2	0.9
外貨預金	3.1	0.2
対外証券投資	4.7	0.3
投資信託	5.3	0.4
円貨性	1,387.9	99.1
現預金(外貨預金を除く)	741.6	52.9
国債等	50.6	3.6
株式・出資金	138.3	9.9
投資信託(外貨部分を除く)	52.2	3.7
保険・年金・定型保証	369.9	26.4
預け金など	35.3	2.5

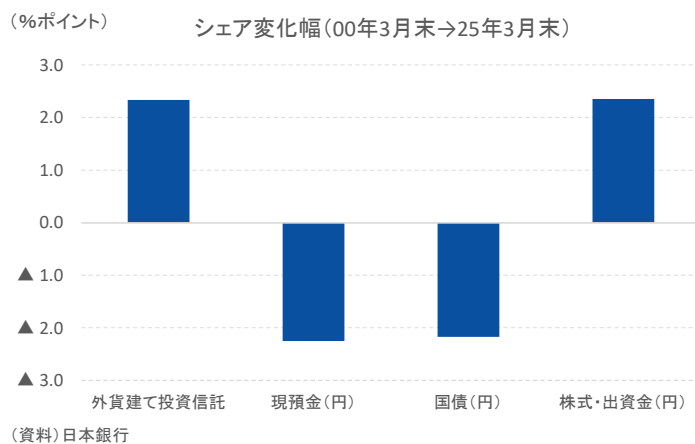
2000年3月末から2025年3月末にかけての変化

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	793.5	
外貨性	91.3	3.8
外貨預金	4.2	0.1
対外証券投資	32.9	1.4
投資信託	54.2	2.3
円貨性	702.3	▲ 3.8
現預金(外貨預金を除く)	370.6	▲ 2.3
国債等	▲ 19.1	▲ 2.2
株式・出資金	130.0	2.4
投資信託(外貨部分を除く)	23.7	▲ 0.3
保険・年金・定型保証	200.8	▲ 0.4
預け金など	▲ 3.9	▲ 1.1

(資料)日本銀行「資金循環統計」から試算。

だとすれば、外貨性資産比率は 6%、10%部分と仮定すれば 7%まで上昇する。そのように考えると、近い将来、「家計金融資産の 10%が外貨」というイメージに着地する可能性はあるし、あるいは既にそうなっている可能性もある。例えば保険・年金・定型保証の 20%部分が外貨建て商品と仮定すれば、外貨性資産比率は既に 10%を超えていることになる。

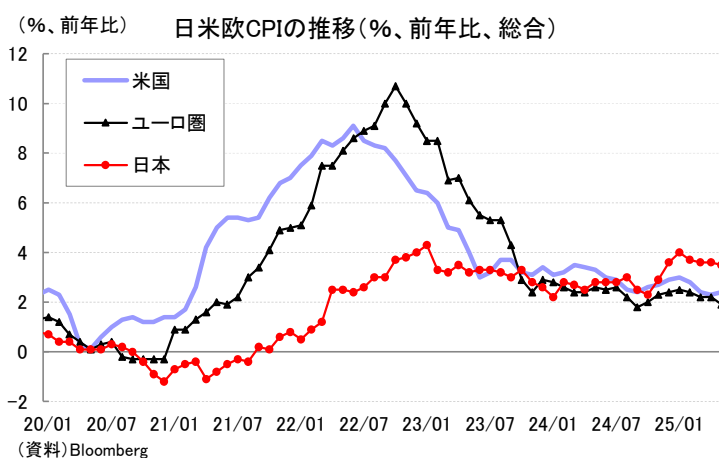
ちなみに四半世紀において比率の上昇幅が最も大きかった項目は円貨性資産の株式・出資金(+2.4%ポイント)で、次に外貨性資産の投資信託(+2.3%ポイント)だった。片や、最も下落幅が大きかった項目は円貨性資産の現預金(▲2.3%ポイント)で、次に外貨性資産の国債(▲2.2%ポイント)である(図)。過去四半世紀で起きたことは「円建ての現預金や国債を手放して、外貨建て投資信託に振り替える」というリバランスであり、それは図らずもデフレ最適からインフレ最適へと資産構成が変わりつつあることも意味していると考えられる。



～投資意欲の減退は一過性か～

しかし、これらは 3 月末までの状況である。金融市場の様相が変わったのは 4 月 2 日以降であるため、詳細は 6 月末時点の資金循環統計を待つことになる。この点、足許の状況に関しては目を引くニュースも見られている。QUICK 資産運用研究所の調査によれば国内公募の追加型株式投資信託(除く ETF)に関し、6 月の設定額から解約・償還額を差し引いた資金流入額の推計は 4064 億円と、前月確報値(8778 億円)の半分以下にとどまったという。これは 2023 年 12 月(3053 億円)以来、1 年半ぶりの低水準であり、新 NISA 開始後で最小、2 か月連続の 1 兆円割れは新 NISA 開始後では初となる。大暴落を経験した昨年 8 月同様、国内外の投資信託や有価証券への投資意欲が果たして継続するのかがどうかが再び争点化する状況にある。

とはいえ、国内の経済・金融情勢が明らかにインフレに傾斜する中、これらの資金が再び円の現預金や国債に回帰するだろうか。確かに、円金利については上昇傾向にあるため国債へのリバランスは正当化される余地があるとしても、日本のインフレ率が欧米のそれと比較して相対的に高く推移している以上(図)、購買力平価の上では円安が正当化されるのも事実ではある。足許で家計部門の投資意欲が衰えている理由は 1 つではないだろうが、この期に及んで「日本がまたデフレに戻りそうだから」



と考えているわけではあるまい。需給構造の変容を背景とする円売り圧力の強さと国内の雇用・賃金環境の逼迫、短期的には関税政策を受けた輸入インフレの存在など、当面の日本経済がインフレ圧力を回避できる公算は小さいだろう。足許の投資意欲の衰えはあくまで不透明感の高まりによるリスク許容度の毀損と思われるため、一過性の減速で収まる可能性は高いと考えたい。

～政府目標の達成状況は極めて順調～

ちなみに NISA 口座は順当に増え続けており、速報値となる 2025 年 3 月末時点では 2646 万 9325 口座だった。確報値が判明している 2024 年 12 月末時点(2558 万 6460 口座)から 3 か月間で 88 万口座以上が増えたことになる。政府目標は「2027 年までに 3400 万口座」と設定されているが、2027 年 12 月末までの 2 年 9 か月(33 か月＝11 四半期)で今のペースを維持できるならば優に達成できるだろう。ちなみに残高目標(2027 年までに 56 兆円)は速報値では明らかにされておらず、確報値の明らかになっている 2024 年 12 月末時点で 52 兆 6359 億 8466 万円、速報値の 2025 年 3 月末時点においては買い付け額しか明らかにされておらず、これが 6 兆 6032 億 7728 万円だった。これらを突き合わせれば(約 52.6 兆円+約 6.6 兆円＝59.2 兆円)、残高目標については既に達成されていると考えられる。これは今年 3 月時点で日本証券業協会のデータと照合して既に分かっていた事実だが(当時の本欄でも議論済み)、金融庁の公式統計でイメージが掴めるのはこれが初となる。もっとも、政府・与党が公式に達成を宣言するのは 2025 年 3 月末時点の確報値が発表される段階であり、これは恐らく今年 9 月まで待つ必要がある(概ね半年後に確報値が出る)。

口座数に先んじて残高が早いペースで目標達成に至っているのは想定外に投資意欲が強かったということもあろうが、歴史的な円安局面が追い風となり残高が膨らんだためと推測される。

～引き続き若年世代は「貯蓄から逃避」～

2024 年 12 月末時点の確報値を用いて年齢別データもチェックすると、引き続き若年世代における運用意欲の高まりが顕著であることが確認できる。旧 NISA がスタートした 2014 年 3 月末時点で口座数は半分以上が 60 代以上に集中していたが、2024 年 12 月末時

年齢別NISA口座数の比較

	2014年3月末	シェア	2024年12月末	シェア	シェアの変化幅 (%ポイント)
総数	650万3951口座	100.0%	2558万6460口座	100.0%	-
10歳代			11万9782口座	0.5%	-
20歳代	20万9144口座	3.2%	295万0112口座	11.5%	8.3%
30歳代	50万1895口座	7.7%	448万6512口座	17.5%	9.8%
40歳代	82万3581口座	12.7%	492万3179口座	19.2%	6.5%
50歳代	107万8784口座	16.6%	495万1402口座	19.4%	2.8%
60歳代	187万4228口座	28.8%	377万0942口座	14.7%	-14.1%
70歳代	149万0993口座	22.9%	283万9669口座	11.1%	-11.8%
80歳代以上	52万5326口座	8.1%	154万4862口座	6.0%	-2.1%

(資料)金融庁より筆者作成

点では 60 代以上で 25%程度にとどまっている。一方、同じ期間で 30 代および 40 代を主軸として現役世代のシェアが急伸している。シェアトップはかつての 60 代から 50 代へシフトし、もはや 30～40 代もその 50 代に肉薄している。資産運用への関心は明確に現役世代の方が強く、これは資産防衛意識の裏返しに違いないのだろう。筆者のような 40 代半ば以上の世代であれば、「慢性的な円高に悩む日本経済」という経験と記憶の方が圧倒的に長いはずだが、20 代や 30 代は「円安インフレに苦しむ日本経済」という実感を現在進行形で強めている。若年世代ほど円建て資産への諦

観が強く、その諦観が米国株を中心とする海外資産への投資意欲に繋がり、今次円安局面に寄与している部分是否定できないし、これは今後においても影響力を持ち得る話かと思われる。

過去の本欄でも論じたように、そうした若年世代を中心とする投資行動の実情は「貯蓄から投資」への進展を示すものであると同時に、「円建て資産のままでは不味い」という防衛意識に根差した「貯蓄から逃避」でもある。悲しいかな。資産運用関連のデータを年齢別に見ると、今後の日本経済を担う世代ほど、日本に期待をしていないという実情が透ける。

国際為替部
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

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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貰かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内投目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEPA)違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国債格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンドートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が揺るスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラウゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉プレビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領はJカーブ効果に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に広がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安ははずい」の一点張り～
2025年3月3日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか？
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きくなる欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づく「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワンノッチは解消されたのか～日銀プレビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)