

みずほマーケット・トピック(2025 年 12 月 25 日)

インフレ適応を強める家計部門の近況

2025 年のみずほマーケット・トピックは
今回が最終号です。本年もご愛読有難う
ございました。皆様、良いお年をお過ご
しくくださいませ。 唐様大輔

25 年 7～9 月期の資金循環統計によると、9 月末時点で家計部門の金融資産残高は 2286 兆円と 2 四半期連続で過去最高を更新。円安・株高を背景にリスク性資産の評価額が押し上げられたことで絶対水準が膨らむ動きが続いている。次回(26 年 3 月)公表の 25 年 12 月末時点でも確実にこの動きは続くだろう。外貨性資産と株式・出資金の比率は共に過去最高を更新する一方、円建て現預金は遂に 50%を大きく割り込んだ。円の購買力が急速に劣化する中、ここから離れる動きが加速しているというのは非常に分かりやすい動き。家計部門のインフレ適応は着々と進んでいる。もっとも、日本社会が円安とインフレに直面したのはわずか 3 年前の話。そうだとすれば、こうした変化に対する適応は緒に就いたばかりという見方もできなくはない。円建て現預金が 1%動くだけでも 10 兆円単位の円売りに直結する現状はやはり大きなリスク。「こども NISA」などを媒介として高齢者の資産が外貨性資産に変換される未来を十分想定される。マイルドなキャピタルフライトが当面続きそうであり、26 年も息の長い円安要因として分析が必要。

～円の現預金、遂に 48%台～

先週 17 日、日銀が公表した 2025 年 7～9 月期の資金循環統計(速報)によると、9 月末時点で家計の金融資産残高は 2286 兆円と 2 四半期連続で過去最高を更新した。近年の傾向から外れることは無く、外貨も含めたリスク性資産の評価額が押し上げられたことで絶対水準が膨らんでいる。例えば前回の 6 月末時点から今回の 9 月末時点までの間に日経平均株価指数は 4 万 487 円から 4 万 4932 円に、ドル/円相場は 144 円から 148 円に上昇している。後述するように、これらの相場環境を素直に反映し、外貨性資産や株式・出資金の比率がしっかり押し上げられている。なお、次回(2026 年 3 月)公表の 2025 年 12 月末時点については日経平均株価指数が 5 万円台に乗

本邦家計部門の金融資産構成(2025年9月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,286.3	100.0
外貨性	121.4	5.3
外貨預金	7.4	0.3
対外証券投資	45.0	2.0
投資信託	68.9	3.0
円貨性	2,165.0	94.7
現預金(外貨預金を除く)	1,114.6	48.8
国債等	33.4	1.5
株式・出資金	317.5	13.9
投資信託(外貨部分を除く)	88.1	3.9
保険・年金・定型保証	574.8	25.1
預け金など	36.5	1.6

本邦家計部門の金融資産構成(2000年9月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,401.1	100.0
外貨性	15.2	1.1
外貨預金	3.7	0.3
対外証券投資	5.2	0.4
投資信託	6.3	0.4
円貨性	1,389.5	99.2
現預金(外貨預金を除く)	743.0	53.0
国債等	48.3	3.4
株式・出資金	128.3	9.2
投資信託(外貨部分を除く)	50.4	3.6
保険・年金・定型保証	374.0	26.7
預け金など	45.5	3.2

2000年9月末から2025年9月末にかけての変化

金額(兆円)	構成比(%)
885.2	
106.1	4.2
3.7	0.1
39.8	1.6
62.6	2.6
775.5	▲ 4.5
371.6	▲ 4.3
▲ 14.9	▲ 2.0
189.2	4.7
37.8	0.3
200.8	▲ 1.6
▲ 8.9	▲ 1.6

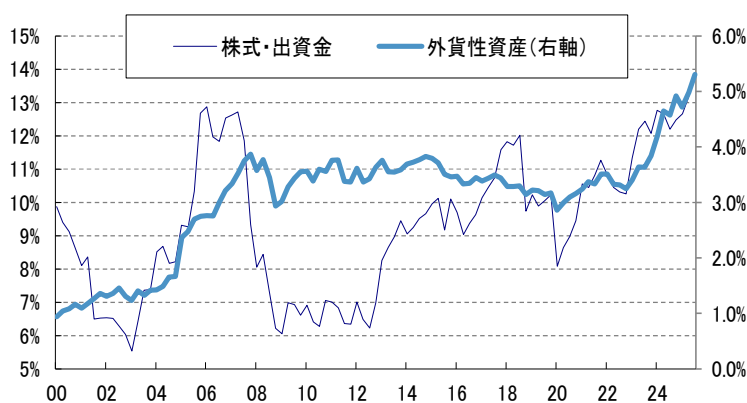
(資料)日本銀行「資金循環統計」から試算。

せ、ドル/円相場は 155 円以上まで急伸していることを踏まえれば、3 四半期連続での過去最高がヘッドラインとなるはずである。日本の家計部門は着実にインフレ適応を進めている。

いつも通り、各項目の変化を捕捉しておこう。今回、象徴的な動意を示した項目はいくつかあるが、まず現預金(除く外貨預金)は歴史的な動きの節目に差し掛かっているように見受けられた。前回 6 月末時点の資金循環統計を議論した際、筆者は「いよいよ終焉を迎える『現預金 50%』時代」と題したレポートを配信し、その中で「日本の家計金融資産に関しては『半分が円の現預金』という構図が象徴的に語られてきたものだが、いよいよそれも変わろうとしている」と論じた。今回、報道においても金融資産全体に占める現預金の比率が 49.1%と 2007 年 9 月末以来、18 年ぶりに 50%を割り込んだことが特筆されている。しかし、この現預金には外貨預金も含まれている。円建ての現預金に限れば、比率は 48.8%とさらに低い(2007 年 9 月末以来であることは同様)。円の購買力が急速に劣化する中、ここから離れる動きが加速しているというのは非常に分かりやすい動きである。

片や、株式・出資金は 317.5 兆円で 13.9%を占め、これは前期に続いて過去最高を更新している。同様に、筆者試算の外貨性資産比率は 121.4 兆円と初の 120 兆円台に到達し、比率は 5.3%とやはり過去最高を更新している。ちなみに 1 年前(昨年 9 月末時点)は 4.6%であり、5%台目前であることが注目されていたが、あっという間に 5%台に定着した印象である。四半世紀前(2000 年 9 月末時点)と比較した場合、金額ベースで株式・出資金は 2.5 倍に、外貨性資産は 8 倍に膨らみ、比率ベースではそれぞれ 1.5 倍、5 倍に膨らんでいる(図)。また、従前述べているように、全体の 25%を占める保険・年金・定型保証も外貨建て保険が円建てに評価され計上されているため、金額は順当に伸びている。

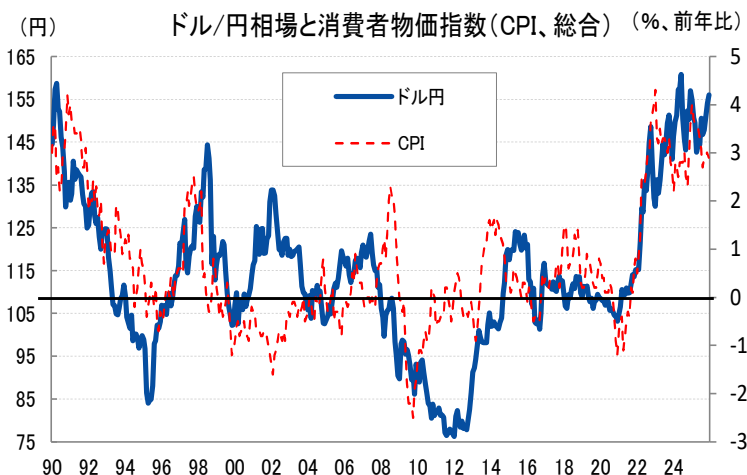
家計金融資産における株式・出資金
および外貨性資産の比率



(資料)日本銀行

～まだインフレに目覚めたばかり？～

なお、日本社会が円安とインフレに直面したのはわずか 3 年前の話である(図)。そうだとすれば、こうした変化に対する適応は緒に就いたばかりという見方もできなくはない。9 月末時点で円の現預金はまだ 1115 兆円も存在するわけだが、この 1%動くだけでも 10 兆円単位の円売りに直結する。先週の本欄でも論じたように、高市政権下で導入が予定される「こども NISA」は両親だけでは



(資料)Bloomberg

なく祖父母からの入金も想定される。子供や孫の未来まで見据えた超長期の投資において円建て資産を積極的に選択する層は多くないのだろう。だとすれば、円の現預金(1115 兆円)の大部分を占めるだろう高齢者層の資産も資産運用立国にまつわる施策を通じ、外貨性資産に変換される未来が予見される。「極めて低い実質金利」や「脆弱な需給構造」を背景とした円相場の軟調が続く限り、日々の購買力劣化を感じる層はどうしても円建て資産を回避するし、「皆がやっていることがやりたい」という日本人特有の気質も相まって一段と外貨建て資産への投資意欲は支えられそうである。ちなみに現預金が銀行部門を通じて国債消化の原資となってきたため、必然的に国債利回りの上昇は起きやすくなるし、現に起きている。これもまた、インフレ症状の 1 つである。

～これはキャピタルフライトなのか？～

キャピタルフライトという言葉の定義は厳密ではないが、一般的には急性的な資本逃避のイメージが強く、そのイメージ做えば今の日本で起きていることはまだ異なる。しかし、慢性的な資本逃避が起きているのは事実であり、その意味では「マイルド・キャピタルフライト(穏当な資本逃避)」もしくは「サイレント・キャピタルフライト(静かなる資本逃避)」が始まっている状況と見受けられる。富裕層に限って言えば、円建て資産を見限る動きは(子女の海外留学・移住なども含め)富裕層を中心に以前から指摘されてきたものだが、新 NISA を触媒としてその動きが一般のマス層(中間層)にも構造的な広がりを見せたというのが現状の特筆すべき部分だろう。ちなみに本題とは逸れるが、企業部門では 2011 年前後から対外直接投資という形態でキャピタルフライトが進められており、しかもその投資で稼いだ収益も日本へ還流しないという問題(いわゆる「仮面の黒字国」問題)が円安の遠因としても指摘されている。企業部門から遅れること 10 年以上、家計部門も日本経済に危機感を覚え始めたという見方もできなくはないだろう。

こうした家計部門の動きと今次円安局面の因果関係がどれほど強いものかは検証の余地もあるが、為替リスクのカバーされない外貨建て投資信託がこれほどの勢いで販売されている以上、断じて無関係とは言えないはずである。少なくとも資金循環統計にはインフレ適応が完了していない巨大な円建て資産が残っているのは事実であり、これが 2026 年以降も円安を駆動する材料として注視すべき論点になる。資金循環統計の動静は每期、確実に捕捉していきたいと思う。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年12月22日	日銀金融政策決定会合を受けて～待たれるリフレの変節～
2025年12月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～中立金利の引き上げ?2月も3月も目が離せず～)
2025年12月17日	ECB政策理事会プレビュー～利上げ転換はいつ?～
2025年12月16日	未成年NISAの現状と展望～新しい変数に～
2025年12月15日	本当に恐ろしい円安リスクは欧米利下げ停止
2025年12月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年11月分) 週末版(企業物価指数に透ける円安インフレの足音～高市政権への気づき～)
2025年12月11日	FOMCを受けて～連続利下げは終了へ～
2025年12月10日	改めて痛感する「国際金融のトリレンマ」
2025年12月9日	「ヒトvs.デジタル」の均衡が崩れそうな2026年
2025年12月8日	新たな中立金利推計を公表する意味
2025年12月5日	週末版
2025年12月4日	フリーフォールのドイツ経済が意味するもの
2025年12月3日	「ドル離れ」の真相～結局、どうだったのか?～
2025年12月2日	円安修正に必要な実質金利差の縮小とは?
2025年12月1日	2026年も「ドル安下での円安」になるのか?
2025年11月28日	週末版(ちょうど良過ぎるECBの立ち位置～「中立金利でインフレ+2%」という理想～)
2025年11月25日	決して速くはないユーロ/円200円台
2025年11月21日	週末版
2025年11月20日	ドル安でもドル高でも円安だった2025年
2025年11月19日	ワンボイス化すべき金利・為替の方向感
2025年11月18日	インバウンド消費と利上げの先行きについて
2025年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年10月分) サナ活の功罪～世論がインフレを乗り越える時～
2025年11月14日	週末版(戻らぬ「家計の円売り」～新NISA2年目、失速の背景～)
2025年11月12日	円の需給環境～25年度上期国際収支を受けて～
2025年11月11日	リフレ政策を巡る「本音」と「建前」の読み筋
2025年11月10日	欧州で感じた日本エンタメ・コンテンツの威力
2025年11月7日	週末版
2025年10月31日	週末版
2025年10月28日	日米首脳会談の見どころ～防衛費と円安～
2025年10月27日	下落に転じた円の実効相場～「米国と一蓮托生」の弱み～
2025年10月24日	週末版
2025年10月23日	世界の為替市場の現在地～BIS調査を受けて～
2025年10月22日	高市政権発足をを受けて～粘着的なリフレ期待～
2025年10月20日	自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～
2025年10月17日	週末版
2025年10月16日	2025年、サービス赤字はまだ決壊せず
2025年10月15日	スピードアップするデカップリング～トランプ関税分析～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年9月分)
2025年10月14日	「貧すれば多党化」～欧州化する日本政治～
2025年10月10日	週末版
2025年10月9日	フランスリスクはユーロリスクに発展するか?
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか?～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年8月分) 週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「貴い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらぬ3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか?～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分) 週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外一国内」のローテーションはあるか?～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分) 日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版