

インフレ実感で弾みがつく家計の資産運用

<要旨>

日本の物価上昇率は12ヶ月連続で3%を超えているが、消費者の「体感」物価上昇率はこれを更に上回る。家計はより価格コンシャスな行動をとるようになっており、消費を抑制するとともに、「保有資産の目減り」懸念から金融行動も変化させている。資産を「貯める」だけでなく、運用して「増やす」ことにも目を向け始めたのである。

家計の株式・投信残高は、評価損益を除いてみると2年間で15%増加し、今後の保有希望商品などについても収益性重視の傾向が強まっている。NISA や確定拠出型年金の開始・普及で投資のすそ野が広がっているだけでなく、制度加入者内部でも投資の積極化がみられる。投資信託を通じた家計の間接的な外貨建て運用も進んでいるようだ。

賃金上昇機運の高まり、金融教育の推進、新 NISA のスタートなど、家計の資産運用をとりまく環境は良好である。バブル崩壊時の投資損失経験などによって「投資アレルギー」を持つ人が減少していることも追い風となろう。ただし、その進み方には、個々の家計の経済的ゆとり度などにより温度差が出るだろう。

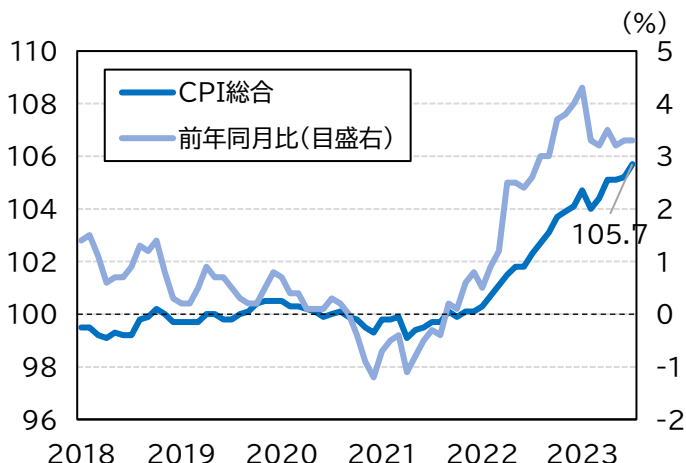
1. 「体感」物価上昇率は 15%、家計の支出は価格コンシャスに

日本は今、およそ四半世紀続いたデフレ経済からインフレ経済への転換期にある。消費者物価指数は、2021年9月から23ヶ月連続して前年同月比でプラスとなっており、22年8月以降は3%を上回る水準が続いている(図表1)。指数自体でみると、2020年から現在にかけ、物価は5.7%上がっている。

消費者の「体感」物価上昇率は、これを大きく上回る。

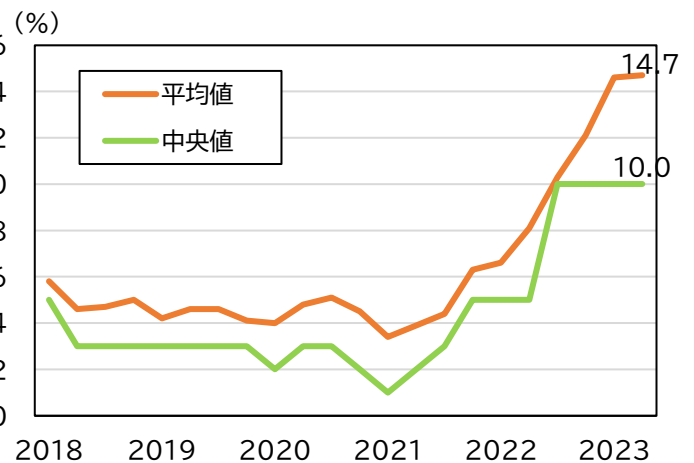
日銀の調査によると、「1年前と比べ物価が上がった」と回答した人は21年以降急増し、足下では95%を超えている(「かなり上がった」、「少し上がった」の合計)。また、1年前と比べた肌感覚

図表1 消費者物価指数



(資料)総務省「消費者物価指数(2020年基準)」

図表2 消費者実感としての物価変動(四半期調査、前年同期比)



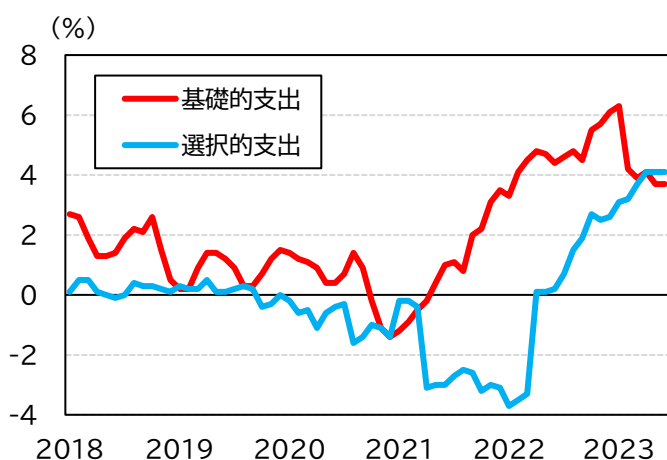
(資料)日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

での物価上昇率も急速に上がっており、23年6月には平均値で14.7%、中央値では10%となっている(前頁図表2)。

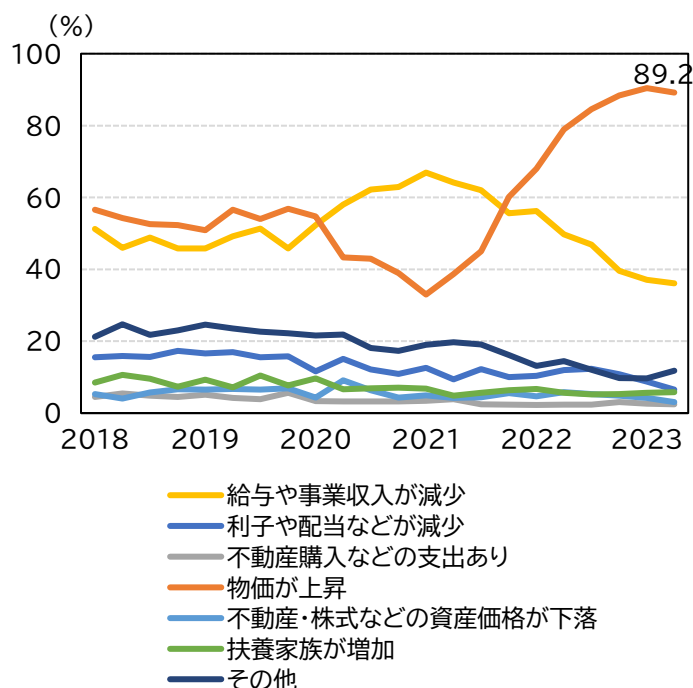
消費者実感としての「値上がり」が、実際の物価上昇率の2～3倍にも上る点については、食料や光熱費など日々の暮らしに欠かせない「基礎的支出品目」の上昇が「選択的支出品目」に先んじて始まり、上昇率も大きいこと(図表3)、賃金の上昇が物価の上昇に追いついていないことなどが影響していると考えられる。

同じ日銀の調査では、1年前と比べ暮らし向きに「ゆとりがなくなってきた」人が増加しており、23年6月には56.8%と半数を大きく超えている。そして、その理由として「物価上昇」を挙げた人は、21年6月から急増し、22年12月以降は3期連続で9割前後となっている(図表4)。

図表3 基礎的支出、選択的支出別にみた
消費者物価指数(前年同月比)



図表4 暮らし向きにゆとりがなくなってきた理由
(四半期調査、複数回答)



(資料) 図表3は総務省「消費者物価指数(2020年基準)」
図表4、図表5は日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

こうした状況下で、家計の支出行動は、より「価格」を意識したものになっている。

今後の支出を考える際に特に重視することとして「物価動向」を挙げた人は、21年末に、調査開始以来初めて5割を超え、23年3月には7割(70.2%)まで増加。足下6月にはやや低下したが、それでも2/3の人が挙げており、他の項目を大きく引き離している(次頁図表5)。また、商品やサービスを選ぶ際に特に重視することとして「価格の安さ」を挙げる人の比率も、21年央以降約10%ポイント上昇し、足下では6割に迫る(58.8%)。

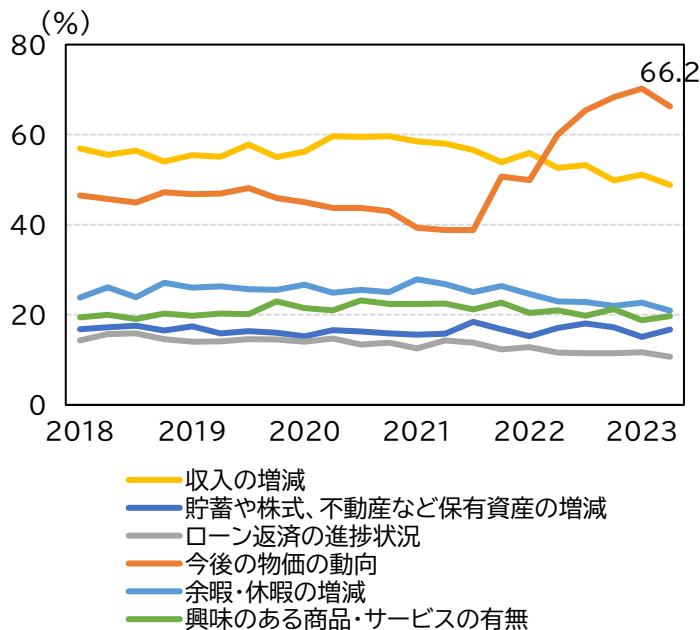
実際の家計消費支出(季節調整値、実質、2020年=100)の動きを確認すると、23年3月以降5ヶ月連続で100(2020年の水準)を下回っている(次頁図表6)。新型コロナウイルス感染拡大防止のための「緊急事態宣言」(図表6の破線部分)、「まん延防止等重点措置」の期間¹を除くと、過

¹ 緊急事態宣言＝1回目:2020/4/7(火)～2020/5/25(木)、2回目:2021/1/8(金)～2021/3/21(日)、3回目:2021/4/25(日)～2021/6/20(日)、4回目:2021/7/12(月)～2021/9/30(木)。
まん延防止等重点措置＝1回目:2021/4/5(月)～2021/9/30(木)、2回目:2022/1/9(日)～2022/3/21(月)。

去に 100 を切ったことはほとんどない。

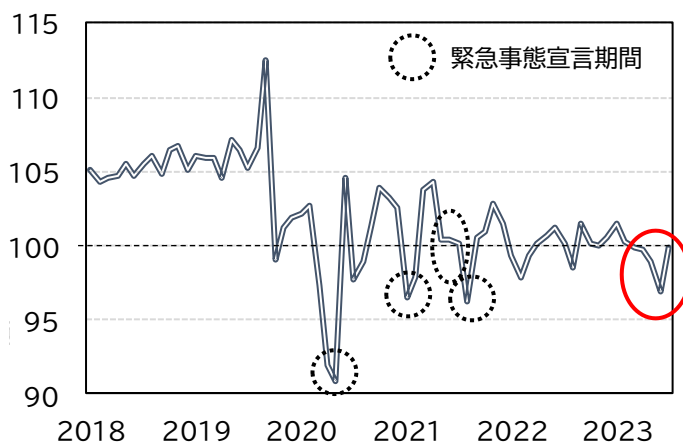
家計が支出行動を変えなければ、消費支出は、物価上昇分を取り除いた「実質」では横ばいとなる。今回の消費の抑制には、購入量を減らす、購入品目を変える、品目は同じでも PB 商品など相対的に安価なものに切り替えるといった、物価上昇を意識した家計の支出行動の変化が透けて見える。

図表 5 今後 1 年間の支出を考えるにあたって
特に重視すること(四半期調査、複数回答)



(注)「その他」は省略。

図表 6 家計の消費支出(総世帯)



(注)世帯消費動向指数、季節調整値、実質、2020年=100。
(資料)総務省「消費動向指数」

2. インフレが弾みをつける「貯蓄から投資へ」

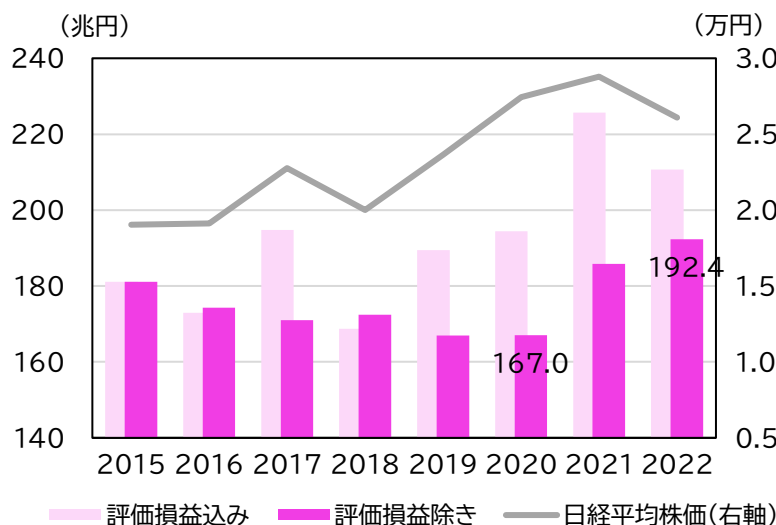
物価上昇による家計行動の変化は、支出面だけにとどまらない。2～3年前と違い、「物価が上がれば保有資産が目減りする」という言葉が非常に腹落ちしやすい状況になっており、金融行動にも変化が生じている。お金を「貯める」だけでなく、「増やす」方向にも意識が向かい始めたようだ。

(1)「真水」で増加する株式・投信残高

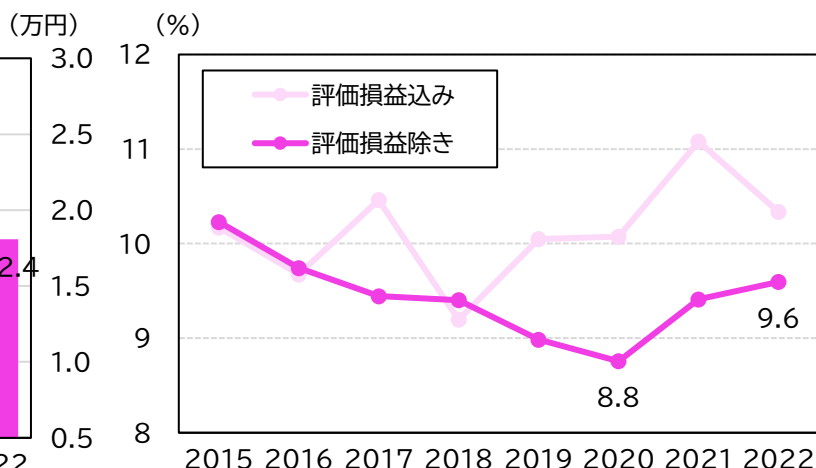
図表 7 は、家計が保有するリスク性金融資産の 2 本柱である「株式」と「投資信託」の残高推移である。評価損益を含む原数値でみると、株価変動を反映してアップダウンしているが(次頁図表 7 )、2015 年を起点に以降の時価変動がなかったものとして算出した「評価損益除きの値」では、2020 年末の 167 兆円を底に減少基調から増加に転じ、22 年末には 192.4 兆円と 2 年間で 25 兆円強、約 15% 増加している(同 )。ここ 2 年、純粋な取引(売買)ベースで、家計のリスク性金融資産が増加しているということである。

同じく評価損益除きでみた家計金融資産総額に占める株式、投資信託の比率は、20 年末の 8.8% から 22 年末には 9.6% へと上昇、16 年末と同水準まで戻っている(次頁図表 8)。

図表 7 家計の株式、投資信託保有残高



図表 8 家計金融資産残高に占める株式、投資信託の比率



(注 1) 家計が保有する上場株式と投資信託の残高合計。各年年末値。

(注 2) 「評価損益除き」の残高は、2015 年を起点とし、前年の残高に当年の取引額(フローの変化)を加減して算出。

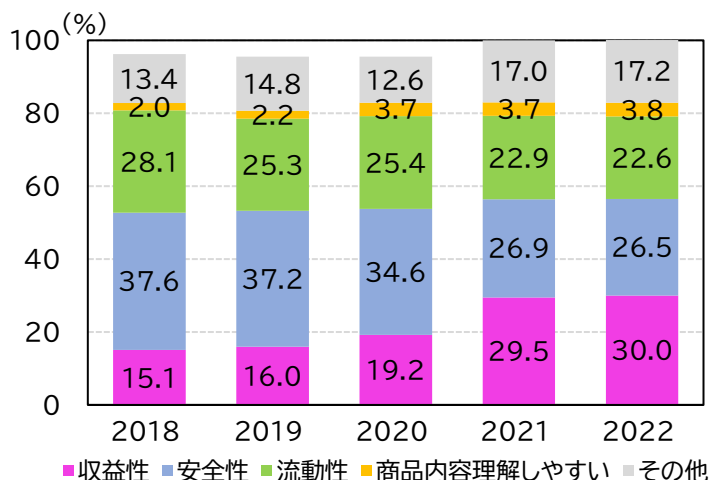
(資料) 図表 7、図表 8 とも日本銀行「資金循環統計」

(2) 意識面の変化の兆しは 2020 年から

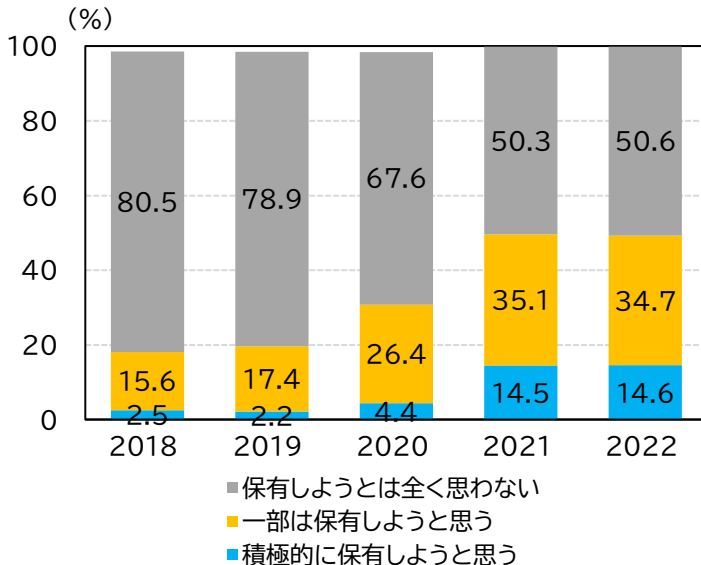
金融商品の選択や、投資についての考え方にも、家計の金融行動におけるリスクテイク度の高まりが表れている。

金融商品の選択基準を聞いた調査では、20 年までは「安全性」「流動性」を挙げる人が多かったが、21 年以降は「収益性」を挙げる人が約 3 割となり、選択基準の第 1 位となっている(図表 9)。「元本割れを起こす可能性があるが、収益性が高いと見込まれる金融商品」についても、18～19 年には約 8 割いた「保有しようとは全く思わない」人が、足下では 5 割まで減少、逆に、「積極的に保有しようと思う」人は 7 人に 1 人まで増えた(図表 10)。

図表 9 金融商品の選択基準



図表 10 「元本割れを起こす可能性があるが、収益性が高いと見込まれる金融商品」の保有に対する考え方

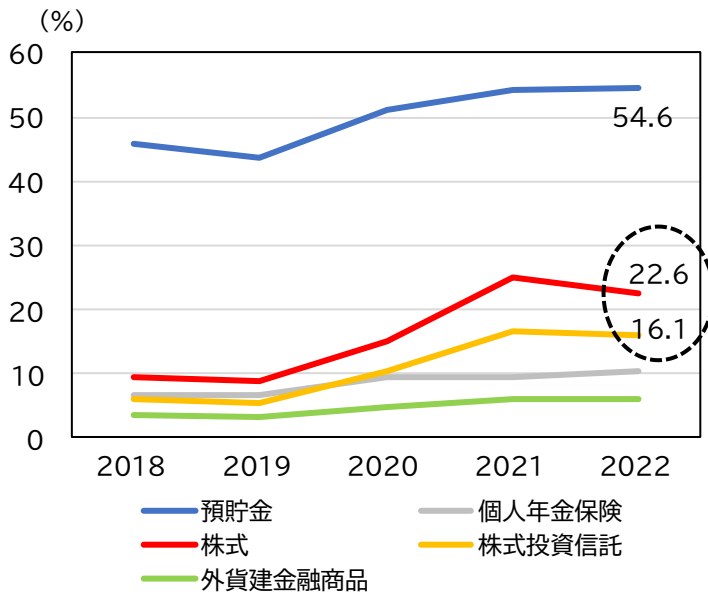


(資料) 図表 9～図表 11 全て

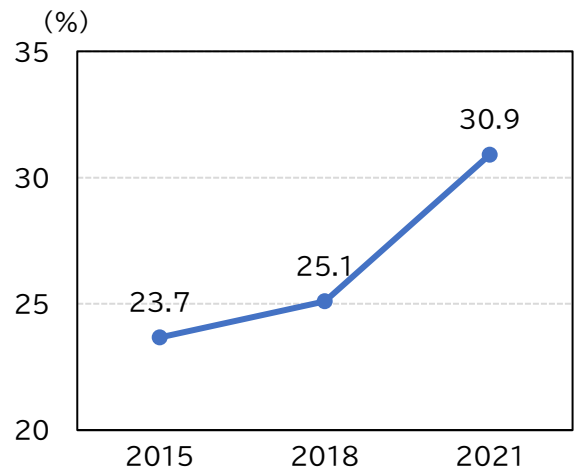
金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」

今後保有を希望する金融商品をみると、「預貯金」を希望する人の比率がトップであることは変わらないが、「株式」と「株式投信」の希望者比率も 20 年から上がり始め、21 年に急上昇している。両者とも、19 年時点から 10%ポイント以上上がり、「株式」は 20%、「株式投信」は 15%を超えた（図表 11）。また、証券投資が「必要だと思う」人は、2018 年には 4 人に 1 人（25.1%）だったが、2021 年には 3 割を超えている（30.9%、図表 12）。家計の資産運用意識は確実に高まっている。

図表 11 今後の保有希望金融商品
（複数回答、上位 5 商品抜粋）



図表 12 証券投資が「必要だと思う」人の比率



（資料）日本証券業協会「証券投資に関する全国調査（個人調査）」

（注）保有希望金融商品……今後、保有額を増やしたり、保有を始めてみようと考えている金融商品。

（3）すそ野の広がりだけではない

家計のリスク性金融資産の残高増加や資産運用意識の高まりの背景のひとつには、NISA や確定拠出型年金（DC）といった投資優遇制度の開始・普及があるだろう。リスク資産投資者のすそ野が広がっているだけでなく、各制度の契約者内部においても、この1～2 年で投資の積極化がみられる。

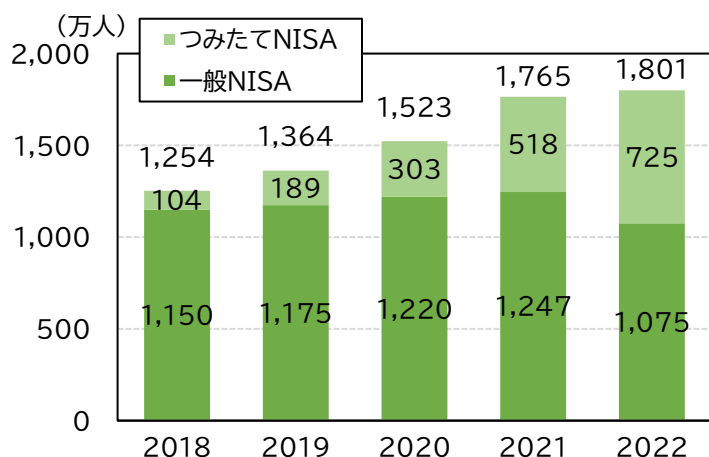
NISA は、口座数が 2018 年～22 年で 1.5 倍強に増加した（次頁図表 13）だけでなく、1 契約当たりの積み立て投資設定額も 21 年から 22 年にかけて急増した（同図表 14）。

DC についても、企業型、個人型（iDeCo）ともに、加入者数が増加する（同図表 15）とともに、加入者 1 人あたりの掛金額も増加している（同図表 16）。

更に、DC の運用内容は、21 年以降、預金や保険を主体とした「元本確保型」から投資信託・金銭信託主体の「利回り追求型」へとシフトしており、足下では、投資信託・金銭信託等での運用比率が 6 割前後となっている（企業型 DC では 57.9%、iDeCo では 61.1%、同図表 17、図表 18）。

とりわけ、外国株式型投信を選ぶ傾向が強まっており、足下 2 年間で、企業型では 8.3%から 16.0%へと 2 倍弱に、個人型では 11.4%から 24.5%へと 2 倍強に比率が上昇している（図表 17、図表 18）。

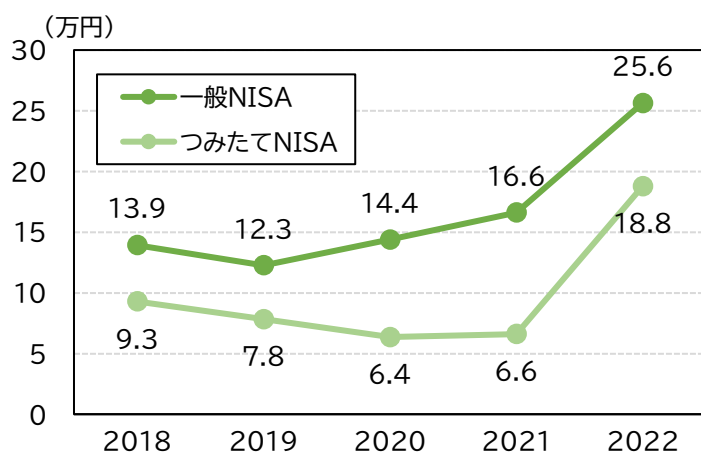
図表 13 NISA口座数



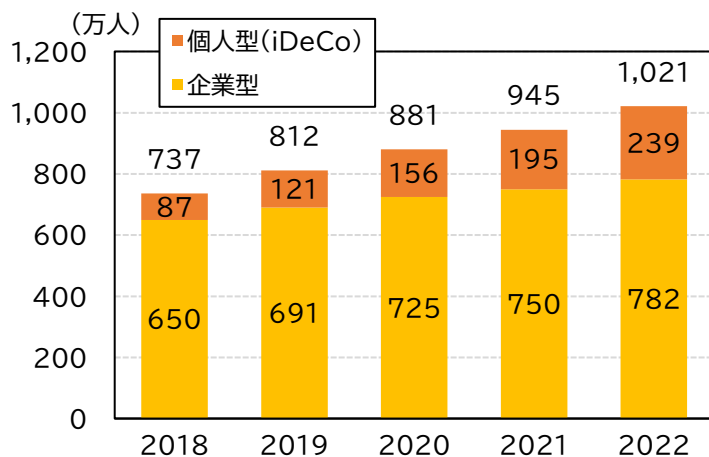
(注)図表 13、図表 14 とも年末値。

(資料)図表 13、図表 14 とも金融庁「NISA 口座の利用状況調査」

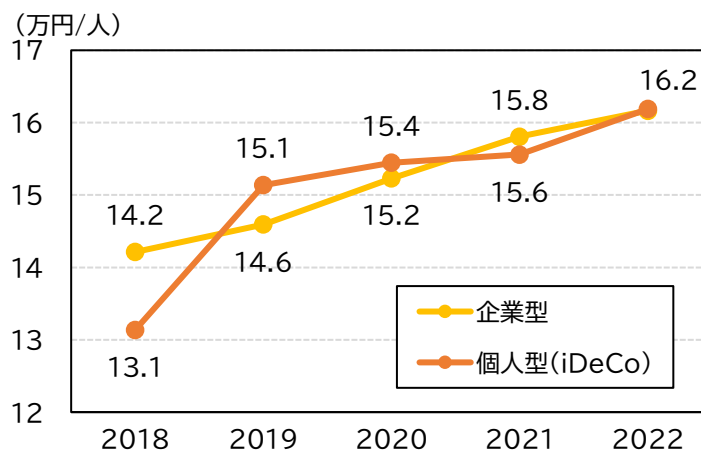
図表 14 NISA1契約当たり積立投資設定額



図表 15 確定拠出型年金加入者数



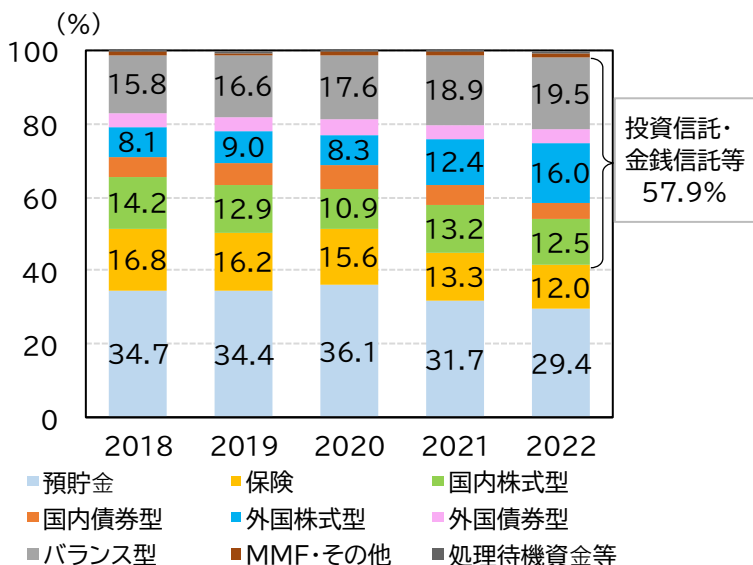
図表 16 確定拠出型年金加入者1人あたり掛金額



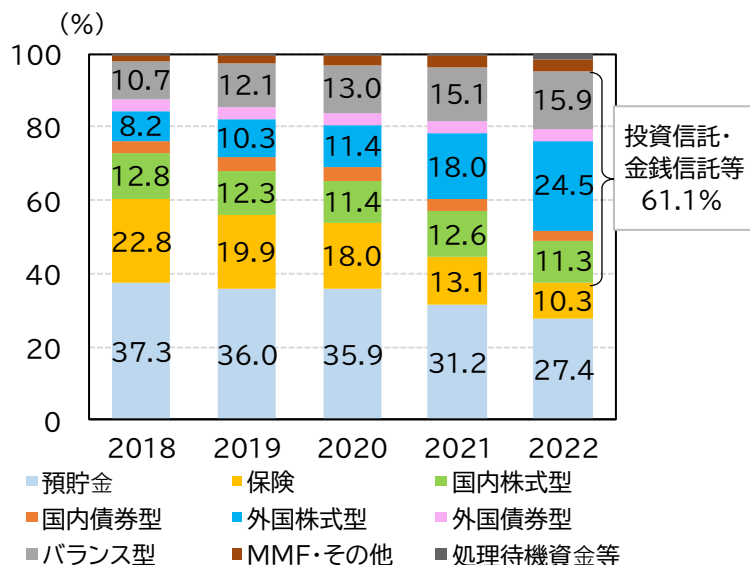
(注)図表 15～図表 18 全て各年 3 月末値。

(資料)図表 15～図表 18 全て 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料」

図表 17 企業型DCの運用商品選択



図表 18 iDeCo の運用商品選択



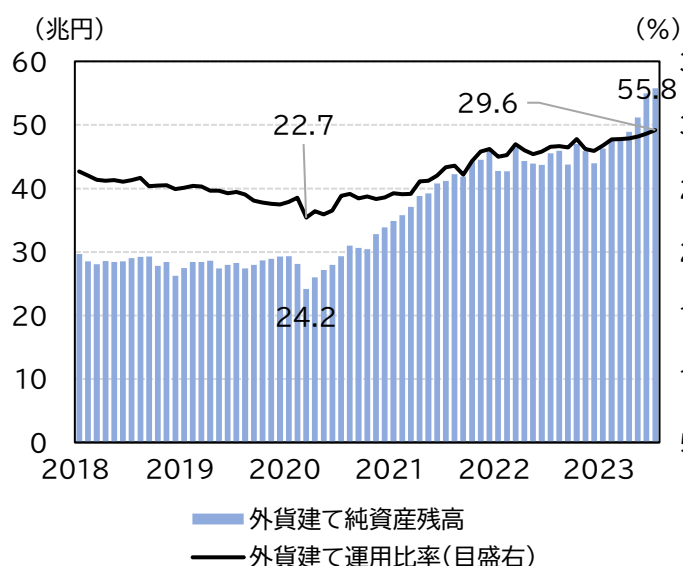
DC で外国株式型投信での運用が増加している点については、投資信託協会のデータとも平仄が合う。

公募投資信託の中の外貨建て部分の残高は、20 年初めまではほぼ横ばいで、20 年 3 月には 24.2 兆円だったが、その後増加に転じ、23 年 7 月には 55.8 兆円と 2 倍を優に超えている。また、外貨建てでの運用比率も同じ期間中に約 7%ポイント上昇し、3 割に近づいている(図表 19)。

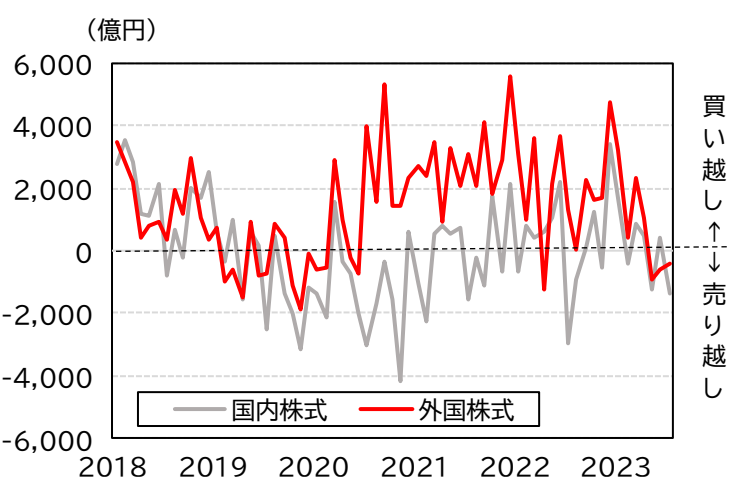
同じく公募投資信託の株式売買状況も、20 年以降の外国株式売買は概ね買い越し、かつ国内株式を上回る買い越し額となっている(図表 20)。

資金循環統計では、家計の外貨預金残高や対外証券投資残高に顕著な増加は見られないが、家計の外貨建て資産運用が投資信託経由で間接的に進んでいる可能性がある。

図表 19 公募投資信託の外貨建て純資産残高、同運用比率



図表 20 公募投資信託の株式売買状況(買付－売付)



(資料)投資信託協会「投資信託の株式売買等に関する統計」

(注)外貨建て運用比率＝外貨建て純資産残高／純資産残高総額

(資料)投資信託協会「契約型公募投資信託の信託財産状況」

以上のように、家計の金融行動、意識には、様々な「貯蓄から投資へ」の兆しが現れ始めている。

もちろん、この原因の全てが物価上昇にあるわけではない。2019 年の「老後資金 2,000 万円問題」をきっかけとした資産形成意識の高まりや、コロナ禍で時間的ゆとりが生じ、資産形成について考えたり、NISA や DC への加入手続きを進めることができたことなど、複数の下地があったことは間違いない。とはいえ、デフレ下では、資産の目減りを心配する必要はなく、資産の積み増しがそのまま資産形成になるので、この時点では、資産形成意識の高まりは、必ずしも投資運用の積極化を意味してはいなかった。

前掲の各図表の変化の起点が概ね 2021 年であることから、物価上昇(インフレ)は、家計の資産形成意識を「投資運用」を伴ったものに変化させた大きな要因と言えるだろう。

3. 今後の家計の資産運用

最後に、インフレ実感で弾みがついた家計の資産運用の今後について考えた。

(1) 環境的には加速基調

家計の資産運用、とりわけリスク資産投資をとりまく環境をみると、後押し材料が増えている。

第 1 に、雇用所得環境の改善・賃上げにより、運用の元手が増加する可能性がある。実質賃金のプラス転換には今しばらく時間を要するかもしれないが、世帯内勤労者数が増えて世帯可処分所得が増加し、運用資金の捻出につながるといった形も考えられよう。

第 2 に、国をあげての金融教育の推進により、国民全体の金融リテラシーが底上げされ、「知識不足」を理由に投資に踏み込めない、ためらう人の減少が期待できる。

日本証券業協会の調査によると、預貯金・信託のみ保有者が抱く「証券投資全般に対するイメージ」で最も多いのは「難しい」(54.5%)²だが、裏を返せば、金融知識の習得によって投資に踏み出せる人が増加する余地が大きいということである。

第 3 に、2024 年に「新 NISA」がスタートし、非課税投資枠の大幅拡充と投資期限の無期限化が実現する。また、これに付随して、取扱金融機関や、運用対象となる株式や債券の発行体が様々な顧客獲得策を展開している。

証券各社による投資信託の販売手数料引き下げが相次ぎ、ネット証券大手ではこの 9 月から日本株の売買手数料無料化が始まった。株式・債券発行企業でも、株主優待の拡充や、個人向け社債の取引単位引き下げが進められている。

(2) 投資層の世代交代も追い風～若年層には「投資アレルギー」なし

投資可能層(2020 年 3 月までは 20 歳以上、それ以降は 18 歳以上)における世代交代も、家計の資産運用が進む要因になるであろう。

1990 年代のバブル崩壊やリーマンショックを経験した世代、とりわけ、自身や周囲に投資運用での損失体験がある人たちには、投資に対する一種のアレルギー・警戒感を持つケースが少なくないが、現在 20 代～30 代の世代では、こうした記憶・感覚は薄い。

「株式、投資信託で損をした」という話を聞いたことがある」人の比率は、2012 年から 21 年で 5%ポイント前後低下しており(次頁図表 21)、特に 20 代では、2021 年時点で「株で損をした」という人の話を聞いた」が 11.1%、「投信で損をした」という人の話を聞いた」が 4.6%と比率が低く(同図表 22)、株式や投信に対する警戒感、あるいは「投資に対するアレルギー」は、50 代や 60 代と比べ格段に低いとみられる。

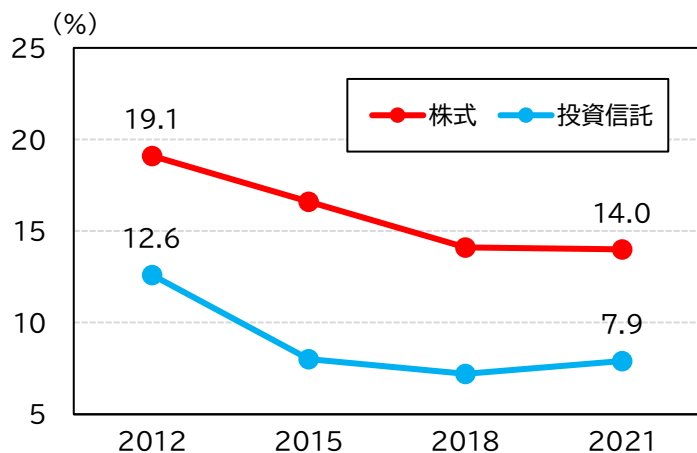
年代別の人口や有価証券保有率などをベースに、一定の前提を置いて「投資可能人口」と、このうち「投資アレルギーを持たない世代の人数」を試算した結果が次頁図表 23 である。³バブル崩壊当初の 1990 年前後には、全員が多かれ少なかれ投資というものに対して警戒感を持っていたと考え、「投資アレルギーがない人は 0 人」としている。

² 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)2021 年度」

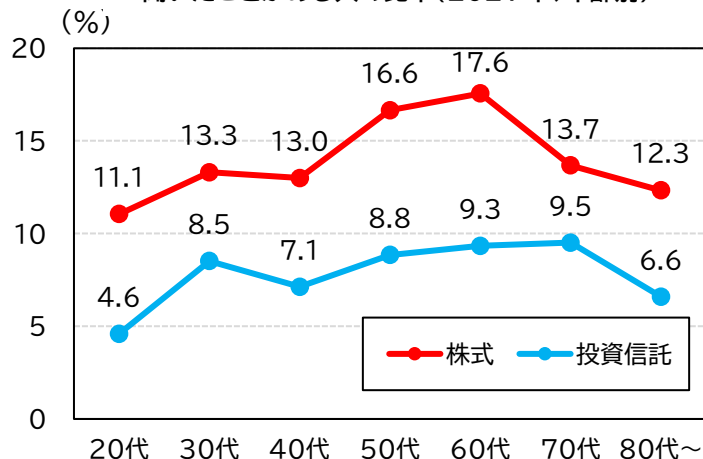
³ 「投資アレルギーを持たない世代の人数」の試算前提はレポート末尾の〈補足〉ご参照。

試算によると、2000年から足下23年にかけて、投資可能人口は180万人ほど減少したが、投資アレルギーを持たない世代の人口は1,821万人から2,807万人へと1,000万人近く増加、投資可能人口全体に占める比率も2割弱から3割弱まで上昇した。

図表 21 株式、投資信託で損をしたという話を聞いたことがある人の比率(2012年～2021年)

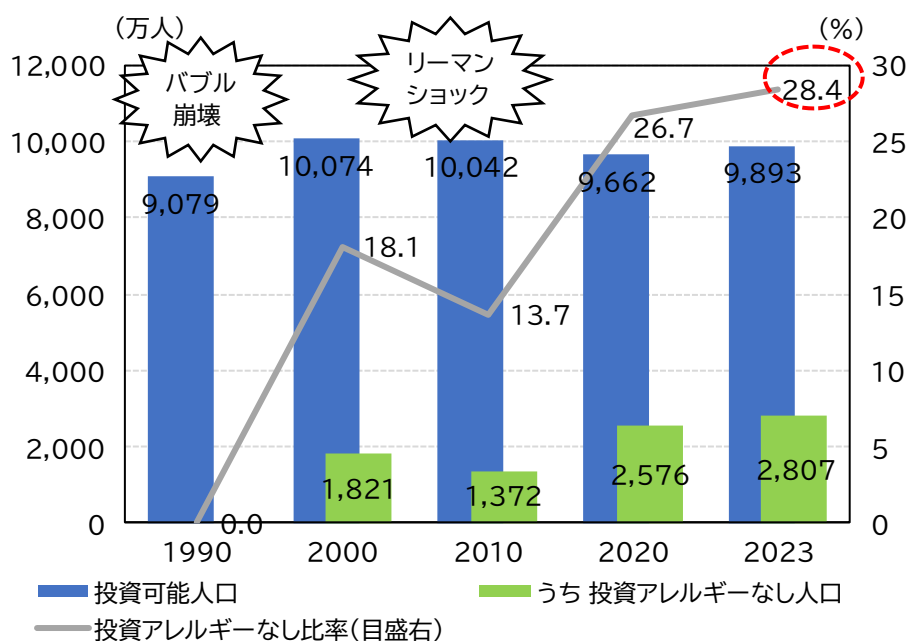


図表 22 株式、投資信託で損をしたという話を聞いたことがある人の比率(2021年、年齢別)



(資料)図表 21、図表 22 とも日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(個人調査)」

図表 23 投資可能人口と投資アレルギーを持たない人の人口



(注)投資可能人口は、2020年までは20歳以上人口、2023年は18歳以上人口。

「投資に対するアレルギーを持たない人(世代)の人数」は、各年の年代別人口、有価証券保有率等から、バブル崩壊当初の1990年は0人、2000年、2010年は20～29歳人口、2020年は20～39歳人口、2023年は18～39歳人口とした。詳細はレポート末尾の「補足」ご参照。

(資料)総務省「国勢調査」、「全国消費実態調査」、「全国家計構造調査」

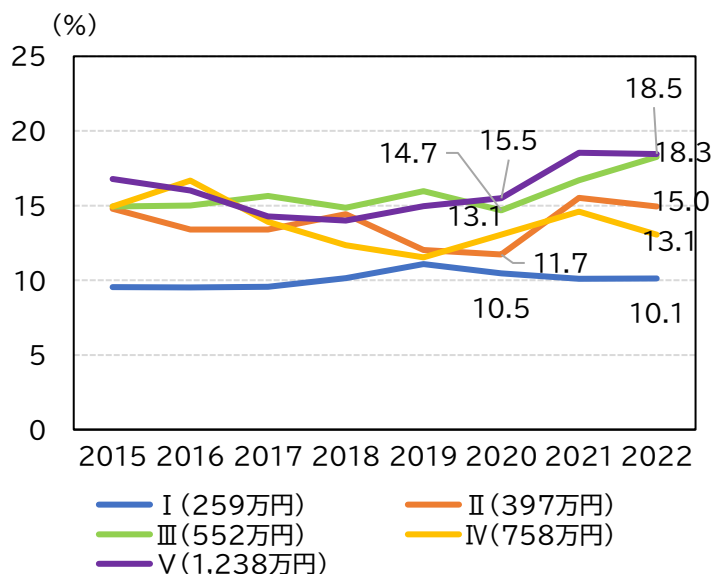
(3) 進み方には温度差あり

前述のように、環境変化と構造的変化の両面から、総じてみると家計のリスク資産での運用は進むとみられるが、個々の家計の経済状況などにより、進み具合に温度差が出る可能性がある。

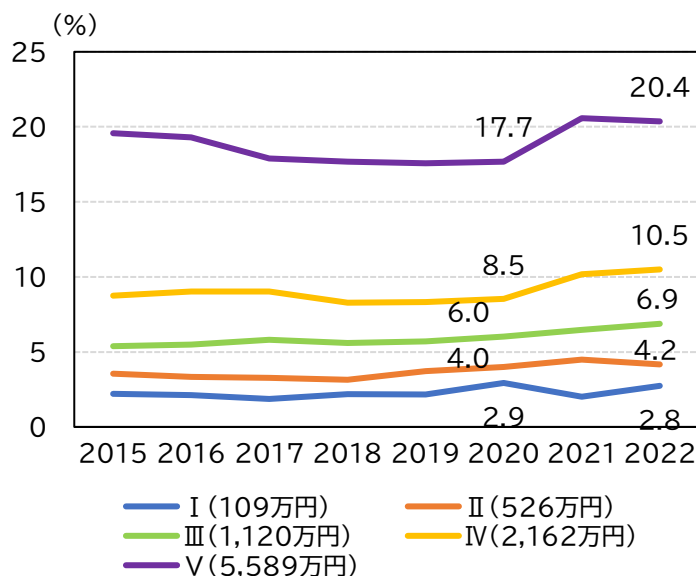
図表 24、図表 25 は、家計の金融資産に占める有価証券の比率を、世帯年収別、同金融資産残高別にまとめたものである。2020 年から 22 年にかけての比率の動きに着目すると、年収や金融資産残高が多い世帯における比率上昇が明確である。年収最上位層（平均年収 1,238 万円）では 15.5%→18.5%、金融資産残高最上位層（平均残高 5,589 万円）では 17.7%→20.4%と、それぞれ 3%ポイント前後上昇しているが、最下位層では同じ期間にやや低下している。

経済的ゆとり度が相対的に大きい層では、有価証券比率の引き上げをしやすい、言い換えれば、インフレ下で資産運用のギアチェンジを行いやすいのに対し、ゆとり度が低い層では、インフレに対応した資産運用の変更を起こしにくいと考えられる。

図表 24 家計の有価証券比率<年収五分位階級別>



図表 25 家計の有価証券比率<金融資産残高五分位階級別>



(注 1) 有価証券比率 = 有価証券残高 / 金融資産残高 (預貯金 + 保険 + 有価証券)。各年平均値。

(注 2) I ~ V の () 内は、五分位各階級の 2022 年時点の平均年収と平均残高。

(資料) 図表 24、図表 25 とともに総務省「家計調査」

〈補足〉「投資アレルギーを持たない世代の人数」の試算前提

	投資者年齢 *	発生イベントとその影響	投資アレルギーを持たない世代の人数
1990年	20歳～(20代でも投資していた時代。有価証券保有率=18.3%)	バブル崩壊→20歳以上全員が、多少なりともリスク資産投資への警戒感ありと考える。	0人
2000年	30歳～(20代の投資者は少なかった時代。有価証券保有率=6.6%)	発生イベントは無いが、30歳以上全員が10年前のバブル崩壊経験・記憶あり→30歳以上全員がリスク資産投資への警戒感ありと考える。	20～29歳人口 1,821万人
2010年	30歳～(20代の投資者は少なかった時代。有価証券保有率=6.8%)	リーマンショック→30歳以上全員がリーマンショック(かバブル崩壊)の経験からリスク資産投資に警戒感ありと考える。	20～29歳人口 1,372万人
2020年	20歳～(再び20代が投資する時代に。有価証券保有率=12.0%)	発生イベントは無し。20～39歳は、10年前には10～29歳で共に投資者年齢に含まれていなかったため、リーマンショックの影響は受けず。→40歳以上全員がリーマンショック(かバブル崩壊)の経験からリスク資産投資に警戒感ありと考える。	20～39歳人口 2,576万人
2023年	18歳～(成人年齢の引き下げ)	上記2020年と同様だが、成人年齢18歳に引き下げ→40歳以上が警戒感ありと考える。	18～39歳人口 2,807万人

* 各年の年代別有価証券保有率から、実際にその時点で投資を行っていた人の年齢を設定。

(調査部 経済調査チーム 主任調査役 青木 美香)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。