2025.6　No.158

三井住友信託銀行

調査月報

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

時論

議論と関心が高まるインフレ対策……1

経済の動き

2025・2026年度の日本経済見通し～
～変わり身の早いトランプ関税が不確実性を高めた～……3

始動から1年を経た新NISAの通信簿……11

時論

議論と関心が高まるインフレ対策

参議院選挙を前に、インフレ対策に関する議論が主に政治の場で盛んになってきた。このところのインフレで家計の実質所得が低迷しており、主食たる米の予期しない価格高騰がその象徴である。報道ベースではトランプ政権が相互関税を打ち出した時に、それへの対応として減税や給付の必要性に言及する向きもあったとのこと。トランプ関税の影響の波及経路や、最終的にどの部門に大きな悪影響が出るかを考えると、関税対策に対象を特定しない給付や減税を充てようとするのはやや前のめりという印象も受けるが、こうした風潮は、コロナ禍という未曽有の事態に対して政府が緊急かつ大規模な対策を打った流れの延長線上にあると考えると理解はできる。何らかの問題が生じた時に政府が国民を助けるというのは当然の話であり、その規模や内容で与野党が国民の支持を競っているのが現状だろう。

しかし足元のインフレ対策に関しては、主に二つの観点から冷静に考えなければならないと思っている。一つは、望ましくない水準のインフレ率が続いていることとの関係である。減税や給付はインフレを加速させる要因になる。コロナ禍を経て様々な分野での供給制約が明確になった現状では、インフレは以前より進みやすくなっていると考えるのが妥当である。実質面で想定していたほどの効果は発揮されず、すなわち国民の生活水準がさほど改善しないだけでなく、別の外部要因とも重なって実際にインフレが進み、更なる給付の要請を招くという循環に陥る可能性もある。

もう一つは、言うまでもなく政府の負担能力、すなわち財政余力との関係である。日本の政府債務の規模が GDP で見て突出しているのはかなり前からのことで、その状況下でも財政破綻に近い状態に陥ることは長い間避けられてきた。だからこの先さらに政府債務が増えても問題ないと考えて良いのかということである。

一般に投資家や債権者は、多額の負債を抱える債務者が現状を真面目に捉えて返済し続けるか、減債には至らずとも債務が発散しないように努力する姿が見えれば落ち着いて対処するが、その債務者が返済の必要はないと言い出したり、多額の負債を問題視しないといった態度をとったりした途端に手のひらを返すものだ。そして、どこまでが問題ないかというラインを判断するのは債務者自身ではなく移り気な市場である。財政危機に陥るラインを決める要因として、政府債務の GDP 比といった数値だけではなく、債務に対する政府の姿勢という数値では示せないものも重要、あるいは後者の方が重要かも知れないということである。その市場が牙を剥くと政府としても狼狽えざるを得ないのは、2022 年秋に俗に言うトラス・ショックに直面したイギリスや、つい最近相互関税を打ち出した直後に一時停止を決めた米国など、日本より格付が高い国でも同じである。イギリスの場合は年金基金が採用していた運用戦略（LDI）のために金利急騰時に保有国債を売らざるを得なくなったことが混乱に拍車をかけたとされており、これは特殊要因と言えようが、こういった要因は問題が露呈するまでは事前に予想するのは難しいので、日本では全く別の要因で似たような混乱が起きないとも限らない。今目に見える問題がないから大丈夫というのも、危険な考え方であるように思う。

経常収支黒字は日本の財政に対する信認を支えてきた要因だが、これもここ数年円安が進む中、「黒字の多くを占める海外子会社の利益は現地で滞留あるいは投資され、国内に還流されることはないのでもはや経常黒字は円高要因にはならない」という議論が出てきた他、将来的にもいわゆるデジタル赤字で経常黒字の縮小を見込み、これらを基に円安を長期的な趨勢とみなす向きがある。これを財政信認の文脈に当てはめると、財政リスクも考慮すべきという結論になるはずだ。

まだしばらく大丈夫だと思って進んでいくと、気が付けば完全に持続不可能な領域に踏み込んでいたり、何らかのショックで前提条件が変わったために、今までなら問題なかった水準でも突然維持不可能になったりする。どこまでが問題ないかが誰にもわからない以上、常に慎重さが求められよう。これ以上少しでも政府債務を増やしてはならないとか、そうすると財政破綻に陥るなどと言うつもりはないが、日本として自国の債務規模は真面目に捉えておくべきだと思う。具体的には、インフレ下での生活支援は真に困窮している層に絞るとともに、一つ一つの施策が目的と合致しているかを検証し、それぞれに確実に財源を充てることで野放図な国債発行はしないという姿勢を示すことだ。コロナ禍では、誰もが未経験の事態であり、かつ想定された悪影響の大きさから、必要な支援規模の検証よりも急いで支援することを重視し、結果として本来必要な分以上の支援が行われ、財政への影響も度外視された。あの時点での判断は妥当であったとしても、今回もそれに近い考え方で支援策を組むべきかどうかは慎重に判断すべきだと思う。

金融政策だけでは中長期的に経済成長力を押し上げられないことが明らかになったためにその役割の期待が財政にシフトしている、と言えば聞こえは良いが、望ましくない現状のスケープゴートを財政政策にしていることも、今の流れに拍車をかけているように思う。経済は、良い時も悪い時も様々な要因が絡み合って結果につながる。何か一つだけ変えれば全て良くなるといった議論は問題の解決につながらない点で安易なだけでなく、危険なものと考えるべきだろう。

（調査部長　　花田　普）

※ 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@smtb.jpまでご連絡ください。

2025･2026 年度の日本経済見通し

～変わり身の早いトランプ関税が不確実性を高めた～

＜要旨＞

2025 年 1～3 月期の実質 GDP は、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）のマイナス成長となった。前四半期の反動による輸入の増加がマイナス寄与となったことが主因であるものの、個人消費はインフレが重石となって横ばいとなり、内外需ともに弱い結果であった。

先行き、2025 年度はトランプ関税の影響で米国をはじめ主要国向けの輸出が減少基調で推移するとみる。また個人消費は、春闘結果が顕在化する夏場までは、実質所得が前年比マイナスで推移するため停滞が続き、その後は回復に向かうと予想する。年内には米国と主要国との貿易交渉が決着し、相互関税の上乗せ税率が一部引き下げられることを前提に、2026 年度は、米国の法人･所得減税も米景気の追い風となって日本の輸出･生産は徐々に持ち直しに向かうとみる。以上の通り、2025 年度を中心に外需悪化を強く織り込み、実質 GDP 成長率は 2025 年度＋0.5%、2026 年度＋0.5%と予測する。

しかし、経済見通しは米国の政治･政策動向次第で大きく変わることになる。米国と主要国の貿易交渉が決着せず相互関税の上乗せ部分が緩和されないまま課され、外需環境が改善しないリスクがある。また半導体関連製品への個別関税が付加されれば、更なる外需の下押し要因となる。

1. 実質 GDP の動向

2025 年 1～3 月期の実質GDPは、前期比▲0.2%（年率▲0.7%）のマイナス成長となった。形態別に見ると、財輸出はプラスながらサービス輸出のマイナスが足を引っ張り、輸出全体(前期比▲0.6%)が減少したことに加えて、振れの大きい輸入（前期比＋2.9%）が前四半期の反動で増加しマイナス寄与(寄与度▲0.7%)となったことが主因である。内需に目を向けると、設備投資（前期比＋1.4%）が 4 四半期連続で増加し下支えとなったものの、個人消費（前期比 0.0%）は食品を中心としたインフレが重石となり横ばいであった。トランプ関税による外需の下押しが予想される中で、頼みとなる内需は個人消費の回復が停滞しており、景気の先行きが危ぶまれる結果である。

図表 1　実質 GDP 成長率

（前期比%）（寄与度%pt）

	2024			2025	2025
	4-6	7-9	10-12	1-3	1-3
実質GDP	0.9	0.2	0.6	▲ 0.2	▲ 0.2
個人消費	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0
住宅投資	1.2	0.7	▲ 0.2	1.2	0.0
設備投資	1.4	0.1	0.8	1.4	0.2
民間在庫変動	-	-	-	-	0.3
政府消費	0.9	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.0
公共投資	5.7	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.0
輸出	1.5	1.2	1.7	▲ 0.6	▲ 0.1
（▲輸入）	2.7	2.2	▲ 1.4	2.9	▲ 0.7
内需	1.2	0.5	▲ 0.1	0.6	0.7
外需	-	-	-	-	▲ 0.8

（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

図表 2　実質 GDP 水準

（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国･地域経済の動向と見通し

外需環境について、2025 年 1～3 月期の主要国･地域の実質 GDP 成長率でみると、強弱入り混じる状況であった(図表 3)。米国(前期比年率▲0.3%)がマイナス成長になった一方、中国(同＋4.9%)は政府目標「5%前後」と整合的な結果となり、ユーロ圏(同＋1.3%)･英国(同＋2.9%)は成長率が加速した。しかし、米国を除く主要国の成長率は、トランプ関税発動前の米国への駆け込み輸出(米国の駆け込み輸入)で押し上げられており、4～6 月期以降に反動が生じよう。

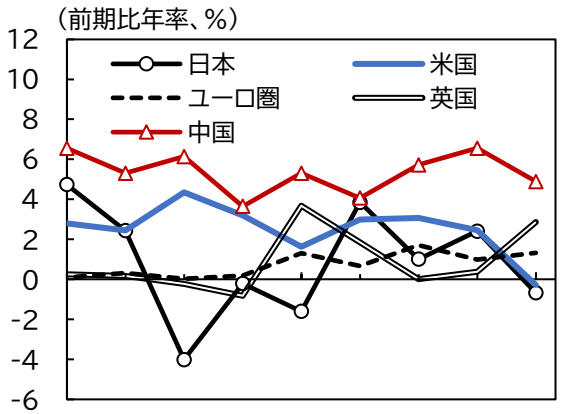
国別にみると、米国は鈍化傾向が見られ始めた。駆け込み輸入の増加がマイナス成長の一因であるが、トランプ関税による家計のインフレ期待の急上昇と消費者マインドの悪化を背景に、個人消費は減速した。相互関税(4 月 2 日公表)は、上乗せ部分が 4 月 10 日から 90 日間の停止となったが、10%の基礎関税は維持されたほか、25%の自動車･同部品や鉄鋼･アルミニウムへの個別関税など発動済みの関税だけでも米経済のコストを上昇させる。通商政策の不確実性の高さも設備投資の重石となる。そのため、2025 年内は成長率の鈍化が続こう。トランプ関税はインフレ再燃リスクを高めるが、FRB は景気悪化リスクへの対応を優先し 7～9 月期以降に利下げを再開すると予想する。現時点では米国と主要国との貿易交渉が年内には決着し、相互関税の上乗せ税率が幾分引き下げられると想定しており、2026 年は利下げや法人･所得減税なども追い風となって成長率は持ち直すと予測する(図表 4)。

中国は、1～3 月期の成長率が米国への駆け込み輸出によって押し上げられている側面が強く、年後半からは米国向けの輸出が急減速する可能性が高い。相互関税の公表直後にみられた米中間の報復関税の応酬は、貿易交渉の開始で一時的に緩和されたものの、10%の基礎関税や麻薬取引問題に関連して課された 20%の追加関税は継続しており、中国の輸出･生産･設備投資への悪影響は避けられない。また住宅市場の低迷や地方政府の債務問題も解決されておらず、景気への下押し圧力は続こう。そのため、予測期間を通じて中国の減速基調は変わらないとみる。

ユーロ圏は、内需中心に回復基調ながら、中国と同様に米国への駆け込み輸出に支えられた側面も大きい。各国の防衛費増額やドイツの債務ブレーキ緩和によるインフラ投資の拡大は今後の下支え要因だが、4～6 月期以降はトランプ関税の悪影響が顕在化しよう。米国向けのみならず、中国向け輸出の悪化も深まるとみる。ユーロ圏景気も 2025 年内は冴えない動きが続こう。

まとめると主要国･地域経済は、トランプ関税による下押し影響が 2025 年内は続き減速傾向で推移しよう。その後、中国を除いて 2026 年以降に徐々に持ち直していくと予想する。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

図表 3　主要国･地域の実質 GDP 成長率



(資料)CEIC

図表 4　主要国へのトランプ関税と予測前提

	中国	ユーロ圏	日本
麻薬取引に関連した追加関税	20%	-	-
鉄鋼･アルミニウム製品への追加関税	25%		
自動車･同部品への追加関税	25%		
相互関税(基礎関税+上乗せ税率)	34%	20%	24%
うち基礎関税	(10%)		
うち上乗せ税率	(24%) ※5/14より 90日間停止	(10%) ※4/10より 90日間停止	(14%) ※4/10より 90日間停止
予測の前提	･相互関税以外は維持 ･貿易交渉の結果、上乗せ税率は一部引き下げ		

(注)2025 年1月以降に課された関税。5/22 現在の状況
(資料)各種公表資料より三井住友信託銀行調査部作成

3. 日本経済の現状と見通し

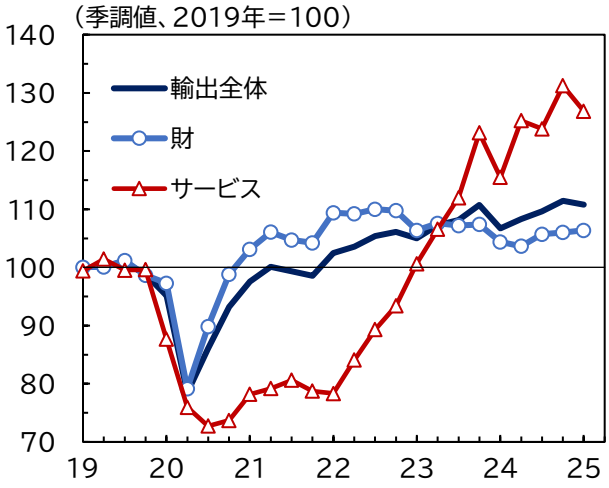
(1)輸出

2025 年 1～3 月期の実質輸出(SNA)は、前期比▲0.6%と 4 四半期ぶりに減少した(図表 5)。財・サービス別にみると、財輸出(前期比＋0.4%)は欧州向けが減少し、中国向けの停滞も続いた一方、米国向けや NIEs・ASEAN 向けが増加した(図表 6)。米国向け輸出にはトランプ関税発動前の駆け込み輸出の影響があるとみる。一方、サービス輸出(前期比▲3.4%)は、引き続きインバウンド消費の増加が続いたものの、その他部分が前四半期の反動で減少した。

米トランプ政権は、前回見通し作成(調査月報 2025 年 3 月号)以降、自動車・同部品への 25%追加関税や相互関税(10%の基礎関税＋国別の上乗せ税率)などを公表した。国別の上乗せ税率は 4/10 から(中国は 5/14 から)90 日間停止されているとはいえ、米国は日本の最大の輸出先であり、また最大の輸出品である自動車・同部品への関税は日本の外需環境を大きく下押しする。

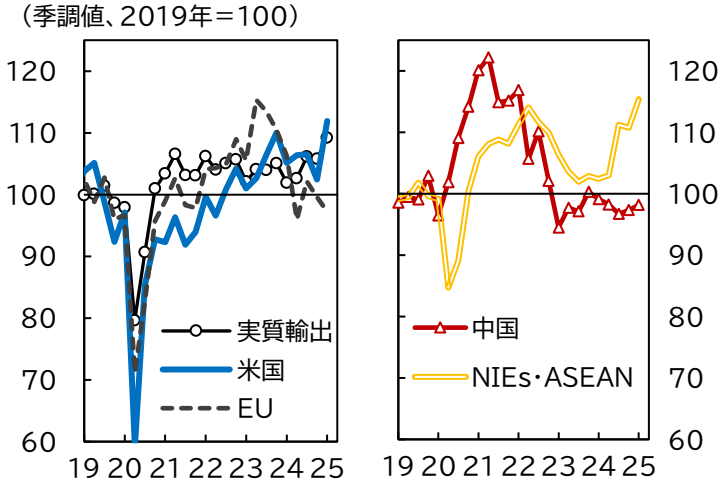
先行き、トランプ関税の影響を受けて米国を含むグローバル経済が減速する見通しであることから、米国向けに加えて中国向けや EU 向けも下押しされ、財輸出は減少基調で推移すると予想する。またインバウンド消費の増加や海外生産に伴う知的財産権等使用料の拡大は期待されるものの、世界的な生産や荷動きの停滞に伴いサービス輸出の拡大ペースも減速しよう。以上を踏まえ、財・サービスの輸出(SNA)は 2025 年度▲1.5%、2026 年度▲0.1%と予測する。

図表 5　実質輸出(SNA)



(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 6　仕向け国別の実質財輸出



(資料)日本銀行「実質輸出入」

(2)設備投資

設備投資(SNA)は、2025 年 1～3 月期に前期比＋1.4%と 4 四半期連続で増加した。形態別では、引き続き資材価格の高騰や人手不足の影響から建設投資は低調な推移が続くものの、機械投資が牽引したと見られる。

企業収益は、値上げの浸透から増益基調が続いている(次頁図表 7)。特に、2023 年頃からは

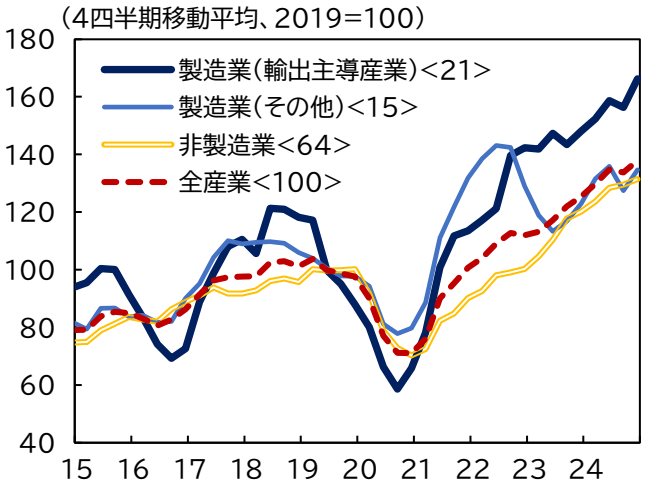
製造業の中でも自動車を含む輸出主導産業[1]が顕著な収益増を示してきた。

しかし、先行きはトランプ関税の影響から輸出主導産業の収益悪化が見込まれ、全体でも企業収益の増加は頭打ちとなろう。また日銀短観の 2025 年度設備投資計画は、3 月調査時点で過去平均並みの伸び率を確保したものの、トランプ関税の影響を未だ十分に織り込んでいないと思われる(図表 8)。短観 6 月調査では、トランプ関税の影響を織り込み例年に比べて低い結果となる可能性がある。そのため、設備投資は減速基調で推移するとみる。

但し、デジタル化投資や省力化投資、経済安全保障を背景とした半導体などのサプライチェーン組替投資など構造問題に対応する投資需要は引き続き根強く、また機械投資や建設投資の受注残高も積み上がっていることから、減少には転じないであろう。

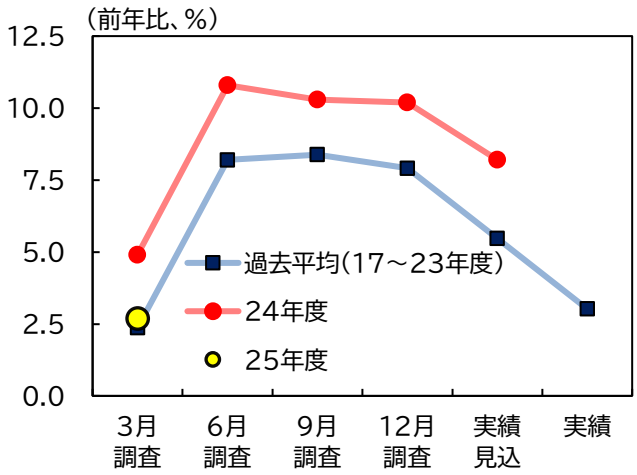
以上より、設備投資(SNA)は、2025 年度＋2.1%、2026 年度＋1.6%と予測する。

図表 7　企業収益(経常利益)



(注)輸出主導産業ははん用・生産用・業務用機械、
電気機械、情報通信機械、輸送用機械の合計。
＜＞内の数値は 2024 暦年のウェイト。
(資料)財務省「法人企業統計季報」

図表 8　設備投資計画の修正パターン



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。
全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(3)個人消費

個人消費(SNA)は、2025 年 1～3 月期に前期比＋0.0%と横ばい推移となり、2 四半期連続で停滞を示す結果であった(次頁図表 9)。形態別には、サービス消費(前期比＋0.4%)は増加基調が続いたものの、食品の値上げ影響を強く受けた非耐久財(同▲0.5%)が減少した。

マクロの実質所得(1～3 月期の雇用者報酬:前年比＋1.0%、前期比▲1.3%)も足下で回復が停滞している。1 人当たり名目賃金は均せば前年比＋2%台後半で増加を続け、雇用者数も増加を続けているが、生鮮食品や加工食品などの値上げ影響で物価上昇率が上振れたことが主因である。実質所得の改善が停滞する中で、家計の節約志向も高まったことが窺われる。

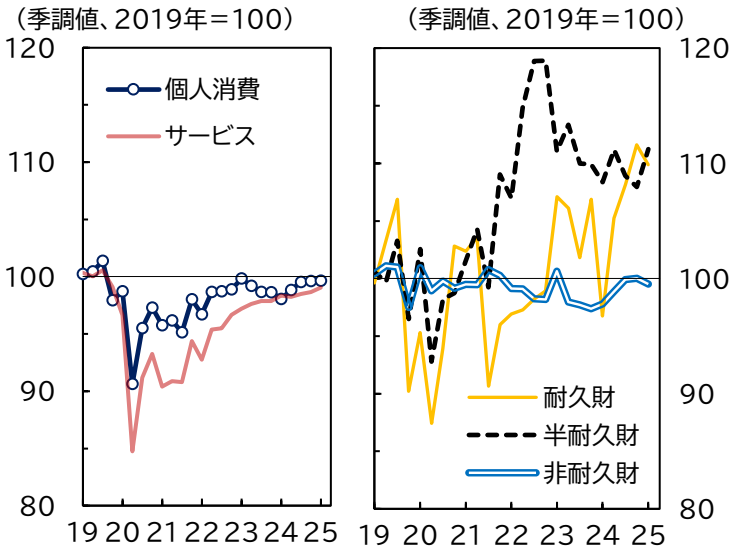
先行き、2025 年度の春闘はベア率が 3%台後半で着地する見込みであり、手取りに反映されていく夏場以降に実質所得は再び改善基調に復すると予想する。トランプ関税による輸出主導産業

[1] 企業活動基本調査の 2022 年実績において、輸出売上高比率が製造業平均を上回る産業を輸出主導産業と定義した。

の収益悪化が、2025 年の冬季賞与や 2026 年度春闘の賃上げ機運をやや下押しするとみるが、当該産業の労働分配率は収益力の高まった 23 年以降も低下基調を続けて、賃上げ余力を残している(図表 10)。そのため、構造的に強まる人手不足を背景に、実質所得の改善基調は続こう。

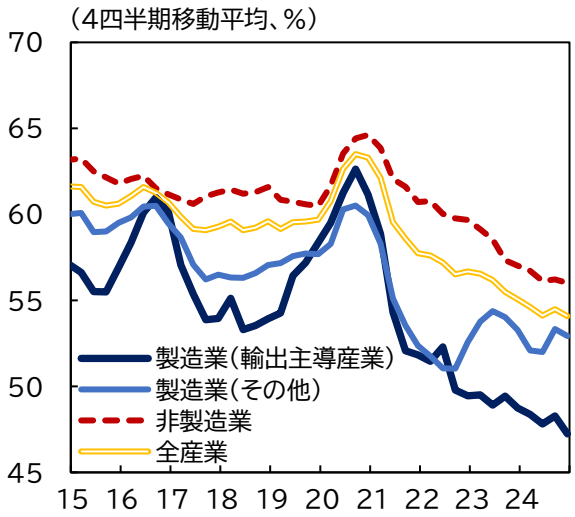
個人消費も、4～6 月期まで停滞が続いた後、夏場以降は回復基調に復すると予想する。以上を踏まえ、個人消費（SNA）は、2025 年度＋0.4%、2026 年度＋0.4%と予測する。

図表 9　実質個人消費（SNA）



（注）個人消費は民間最終消費支出の値。
（資料）内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 10　労働分配率



（注）輸出主導産業は図表 7 に同じ。
労働分配率＝人件費/付加価値
付加価値＝経常利益＋減価償却費＋支払利息等＋人件費
（資料）財務省「法人企業統計季報」

（4）物価情勢と金融政策

インフレ率(CPI)は「生鮮食品を除く総合（コア CPI）」でみると2025 年 3 月時点で前年比＋3.2%となり、2%を超過して推移している（次頁図表 11)。人件費や輸送費などのコスト上昇を受けてサービス価格の値上げが続いていることに加えて、食料品の値上げが昨年を上回る品目数に増加していることが背景にある(次頁図表 12)。

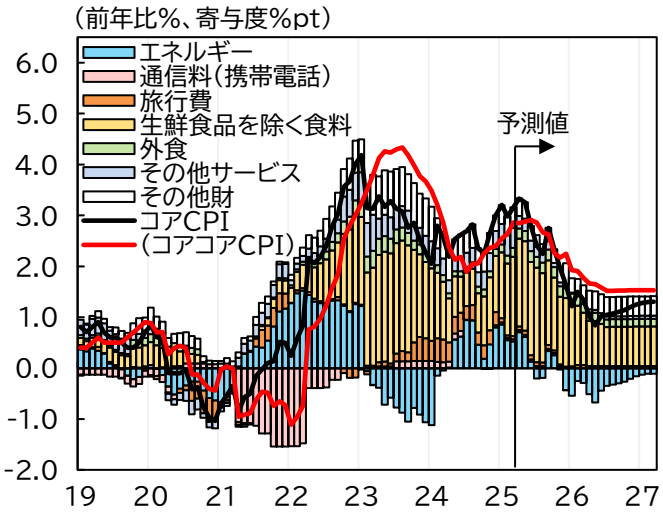
先行き、食料品の値上げは夏場も続く見込みである一方、原油価格の低下や暫定税率の議論が決着するまでガソリン価格を 10 円引き下げる補助金が 5 月 22 日より開始されたこと、高校無償化の影響などから、コア CPI は減速基調に転じていくとみる。そのため、コア CPI は 2025 年度＋2.2%、2026 年度＋1.1%と予測する。なお、2025 年 7～9 月の夏場に実施が検討されている電気代･ガス代の補助金の再開は、詳細が出ていないため現時点では織り込んでいない。

一方、政策効果の影響が大きいエネルギーを除き、より基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア CPI）」は、2026 年以降に 2%を下回るものの、構造的な人手不足の中でサービス価格の値上げが浸透してきたことから、1%台後半での定着が見通せる状況になってきた。

このような物価情勢の下で、日本銀行は利上げスタンスを維持している。しかし、米国と各国の貿易交渉が進む中、現時点でトランプ関税の国内景気･物価への影響は見通せない。そのため、

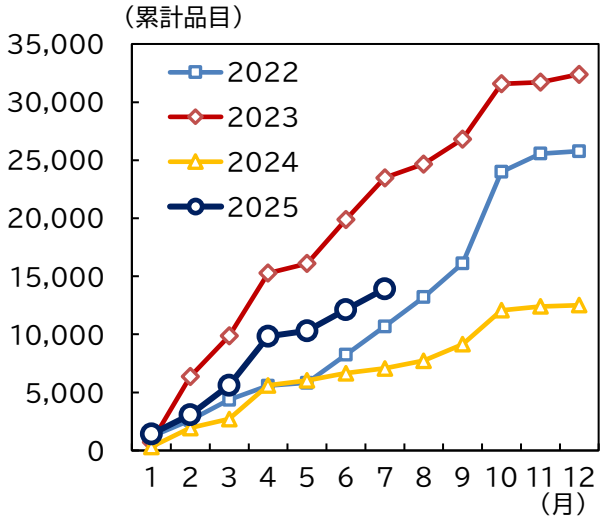
日本銀行は利上げ時期を探りながらも、様子見姿勢を当面続けよう。次回の利上げは相互関税を巡る 90 日間停止の期限到来後の状況を踏まえて、夏場以降に実施されると予想する。

図表 11　インフレ率（CPI）



（注）旅行費は宿泊料とパック旅行費。
　　コア CPI は生鮮食品を除く総合、
　　コアコア CPI は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
（資料）総務省「消費者物価指数」

図表 12　食料品の値上げ品目数（累積）

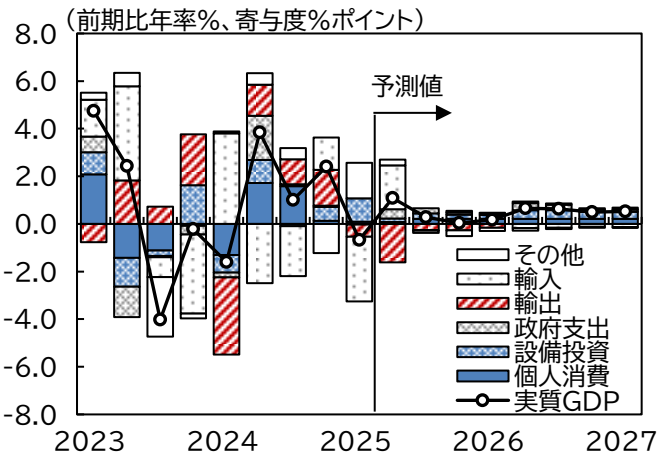


（資料）帝国データバンク「食品主要 195 社」価格改定動向調査（2025 年 5 月）より三井住友信託銀行調査部作成

（5）総括

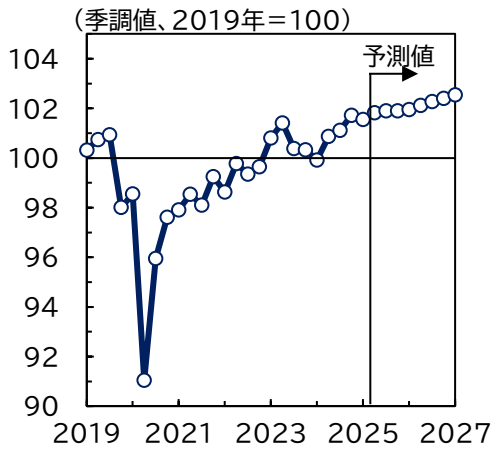
経済見通し全体を総括すると、2025 年度はトランプ関税の影響で米国をはじめ主要国向けの輸出が減少基調で推移するとみる。また個人消費は、春闘結果が顕在化する夏場までは、実質所得が前年比マイナスで推移するため停滞が続き、その後は回復に向かうと予想する。年内には米国と主要国との貿易交渉が決着し、幾分関税が引き下げられることを前提に、2026 年度は、米国の法人･所得減税も米景気の追い風となって日本の輸出･生産は徐々に持ち直しに向かうとみる。以上、2025 年度を中心に外需悪化を強く織り込み、実質 GDP 成長率は 2025 年度＋0.5%、2026 年度＋0.5%と予測する(図表 13、図表 14)。

図表 13　実質 GDP 成長率の寄与度分解



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14　実質GDPの予測パス



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に挙げた項目がある。上振れ要因について、日米の貿易交渉の結果、相互関税の上乗せ税率の撤廃や自動車･同部品への個別関税の引き下げなどが実施されれば、トランプ関税の影響は緩和しよう。但し、自動車･同部品への個別関税は安全保障上の措置として課されていることや、米国の日本に対する貿易収支が赤字であることを考えると、有利な条件で貿易交渉が決着するハードルは高い。なお、2025 年度春闘はベア率が 3%台後半と昨年度を上回る見込みとなり、上振れ要因が顕在化したと言える。

一方、下振れ要因については、日米の貿易交渉の決裂に伴い、相互関税の上乗せ税率が猶予期限終了後に緩和されることなく課されることが挙げられる。また米国により検討が進められている半導体関連製品への個別関税が課されることになれば、外需環境に更なる下押し圧力が加わろう。またトランプ関税を巡る不確実性の高さから、輸出主導産業を中心に企業がリスク回避姿勢を強め、想定以上に雇用や賞与を抑制し、個人消費を下押しするリスクもある。

トランプ関税の予測への織り込みが難しいのは、貿易交渉のツールとして使われているため米政権の本心が見えづらいこと、またトランプ大統領の意向次第で政策内容が大きく振れることが挙げられる。実際、4 月の相互関税公表後に米中の報復関税の応酬が激化し、その後 5 月になると突如米中の貿易交渉開始の合意によって報復関税が取り下げられ、相互関税の中国に対する上乗せ税率も 90 日間の停止となった。米中の貿易交渉開始自体はグローバル景気･金融市場にとって望ましいものの、政策変更の振れの大きさはむしろ不確実性を高めたといえよう。このような状況下では、経済見通しも政治･政策動向次第で大きく変わることになる。

図表 15　リスク整理

上振れ要因	･2025年度春闘における賃上げ率の上振れ(顕在化) ･日米の貿易交渉の決着に伴い、相互関税上乗せ税率の撤廃や自動車･同部品への個別関税の引き下げ ･米中デカップリングを背景とした日本への生産拠点の移管、輸出増加
下振れ要因	･トランプ政策による関税引き上げ(相互関税、中国60% 等)で世界貿易が停滞し外需環境悪化(顕在化) ･日米の貿易交渉の決裂に伴い、相互関税の上乗せ税率が課される ･米国による半導体関連製品への個別関税賦課 ･輸出主導企業の雇用及び賞与下振れ ･トランプ政策による米国のインフレ再燃、金利上昇、円安急進。それに伴う国内物価上昇で実質所得･個人消費が腰折れ ･国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正 ･中東情勢(イスラエル･パレスチナ、イラン)やロシアのウクライナ侵攻のエスカレーションによるコモディティ価格の上振れ ･住宅市況の低迷長期化を背景にした中国経済の減速深化 ･米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権)による中国経済の失速、中国向け輸出の減少

（調査部　シニアエコノミスト　岩橋　淳樹）

※ 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@smtb.jpまでご連絡ください。

日本経済見通し　総括表

（作成日：2025年5月22日）

	単位	2025				2026				2027	2024	2025	2026
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
＜実質･2015年基準＞													
国内総支出	前期比(%)	-0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.8	0.5	0.5
	前期比年率(%)	-0.7	1.1	0.3	0.0	0.2	0.7	0.6	0.5	0.5			
民間最終消費	前期比(%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.4	0.4
民間住宅投資	前期比(%)	1.2	3.7	-1.1	-2.2	-1.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-1.0	2.4	-3.6
民間設備投資	前期比(%)	1.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	2.6	2.1	1.6
民間在庫変動	前期比寄与度（%ポイント）	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府最終消費	前期比(%)	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	前期比(%)	-0.4	0.9	0.3	-0.4	-0.4	0.7	0.3	-0.4	-0.4	1.4	-0.1	0.2
財貨･サービス輸出	前期比(%)	-0.6	-1.8	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	1.7	-1.5	-0.1
財貨･サービス輸入	前期比(%)	2.9	-1.9	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	3.4	0.1	0.4
内需寄与度	前期比寄与度（%ポイント）	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	1.2	0.9	0.6
外需寄与度	前期比寄与度（%ポイント）	-0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.1
＜名目＞ 国内総支出	前期比(%)	0.8	1.4	0.4	-0.1	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.6	3.7	3.0	1.4
ＧＤＰデフレーター	前年同期比(%)	3.3	3.0	3.0	2.4	1.4	0.8	0.9	1.0	1.1	2.9	2.4	0.9
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	-1.0	0.0	-0.1	0.4	-0.2	0.3	0.2	0.6	-1.4	-0.9	0.5
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	2.7	1.3	0.3	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	3.2	0.9	-0.4
輸出物価指数	前年同期比(%)	2.1	-5.7	-3.8	-4.6	-4.9	-1.6	-0.9	-1.0	-1.2	4.8	-4.7	-1.2
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-11.0	-9.7	-9.8	-10.0	-3.4	-2.0	-2.1	-2.4	2.5	-10.1	-2.5
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.1	2.5	2.0	1.4	1.0	1.1	1.2	1.3	2.7	2.2	1.1
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	1.2	1.1	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.8	0.7	0.2
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.2	3.1	2.9	2.7	2.2	2.5	2.4	2.8	2.0	3.0	2.8	2.5
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	4.3	4.0	3.7	3.2	2.5	2.6	2.4	2.7	2.0	4.6	3.4	2.4
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.6	84.6	80.9	79.8	79.7	79.6	77.3	77.6	78.7	81.6	81.6	78.5
貿易収支	兆円	-1.7	-0.6	-0.3	-0.1	-0.8	-0.3	-0.3	-0.1	-0.8	-4.0	-1.8	-1.5
輸出	兆円	26.1	24.5	25.1	25.8	24.1	23.9	24.7	25.4	23.7	106.2	99.5	97.8
輸入	兆円	27.8	25.1	25.4	25.9	24.9	24.2	25.0	25.5	24.5	110.3	101.3	99.3
第一次所得収支	兆円	11.4	9.7	12.1	7.8	11.0	9.7	12.4	7.9	11.1	41.7	40.6	41.0
経常収支	兆円	7.5	7.1	9.8	6.3	7.9	7.0	9.8	6.2	7.9	30.4	31.1	30.9
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.3	1.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.8	1.3	1.5
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	4.3	3.8	4.0	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	5.0	4.3	4.4
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.49	0.63	0.75	0.88	1.00	1.00	1.00	1.00	0.22	0.68	1.00
10年国債利回り	平均値、%	1.35	1.48	1.48	1.49	1.50	1.51	1.52	1.52	1.52	1.06	1.48	1.52
ドル円レート	平均値、円/ﾄﾞﾙ	152.5	146.4	142.7	142.4	142.0	141.4	140.3	139.3	138.3	152.5	143.4	139.8
WTI原油価格	平均値、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	71.5	60.9	59.5	58.6	58.5	58.8	59.1	59.4	59.7	74.5	59.4	59.3
			→予測値									→予測値	

始動から 1 年を経た新 NISA の通信簿

＜要旨＞

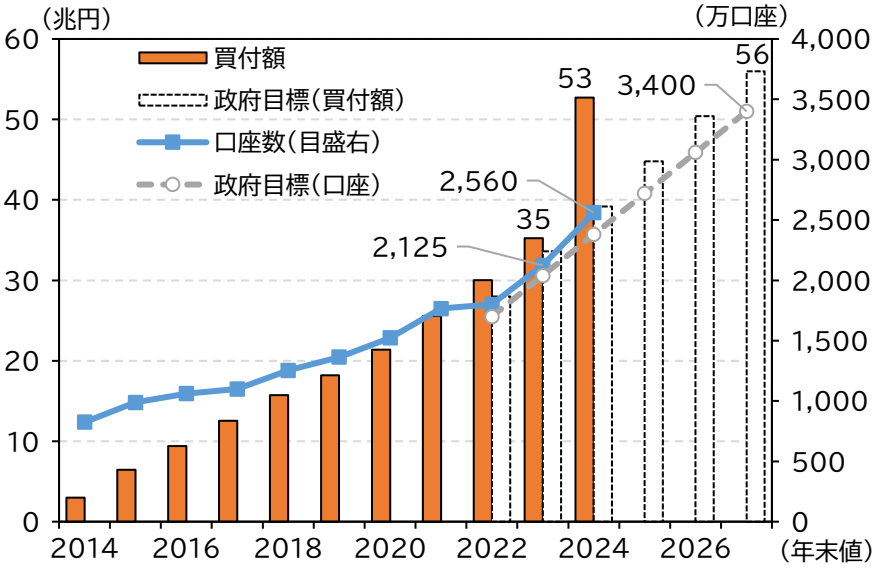
2014 年に導入された NISA（少額投資非課税制度）が拡充（投資期限の恒久化及び投資枠の拡大）され、2024 年 1 月から新たな制度としてスタートしてから 1 年以上が経過した。この 1 年で口座数は前年比 1.2 倍の 2,560 万口座（2024 年末）、買付額は同 1.5 倍の 53 兆円と政府目標を上回るペースで増加した。新 NISA の導入の背景には、現役層の低貯蓄（老後の資金不足）の解消に向けた長期的な資産形成を促す必要性が高まっていることがあり、①現役世代かつ年収（貯蓄残高）の低い（少ない）層への普及度合い、②リスク分散的な投資志向に合致しているか、③投機ではなく長期保有志向に合致しているか、という 3 つの観点から確認すると、いずれも政策主旨に沿った形での利用が拡大している。

今後の動向についても、足元で株価の変調や景気の先行き不安が高まっているものの、17 年ぶりに金利ある世界となりインフレも懸念される状況にあるため、投資に関心があり、かつ投資余力のある層においてはおのずと NISA 利用は拡大していくと考えられる。一方で、NISA 制度を認知しつつも明確な意思を持って利用しない層が増えるなど二極化の動きもみられる。明確に利用しない意向を示す人の中には、投資余力そのものに欠ける人に加えて、投資余力はありつつも安全志向の強い人や投資そのものに無関心な人の存在があり、貯蓄から投資の拡大にはなお高いハードルが残る。

1.「貯蓄から投資へ」の変遷からみた新 NISA の位置づけ

2014 年に導入された NISA（少額投資非課税制度）が拡充（投資期限の恒久化及び投資枠の拡大）され、2024 年 1 月から新たな制度としてスタートしてから 1 年以上が経過し、この 1 年で、口座数は前年比 1.2 倍の 2,560 万口座（2024 年末）、買付額は同 1.5 倍の 53 兆円と、政府目標を上回るペースで増加している（図表 1）。

図表1　NISA 及び新 NISA の口座数と買付額の推移



（注）政府目標は 2022 年 6 月末値（1,700 万口座数、買付額 28 兆円）を基準に 5 年間均等に増加する形を想定

（資料）金融庁「NISA 利用状況調査」、「資産所得倍増プラン」

足元では、2025 年 4 月以降の米国トランプ政権の関税政策等で世界景気の不確実性が高まっており、株価も不安定な動きが続くなどせっかくの「貯蓄から投資へ」の機運の高まりにも水を差しかねない状況にある。本レポートでは、NISA 及び新 NISA の利用の現状について、改めて「貯蓄から投資へ」のスローガンの背景や歴史的経緯を振り返りつつ、政策的主旨に照らした視点から評価するとともに今後の動向について考えた。

「貯蓄から投資へ」という政策が、正式にスローガンとして掲げられたのは 2001 年の骨太の方針においてであるが、実質的には貯蓄への優遇策（「マル優」：少額貯蓄非課税制度）を廃止した 1988 年にまでさかのぼることができる。図表 2 はマル優が廃止された 1988 年及び政策のスローガンとして掲げられた 2001 年、NISA 始動前の 2013 年、新 NISA 始動の 2023 年時点の「貯蓄から投資へ」に関連する指標の変化を確認したものである。

図表 2 「貯蓄から投資へ」に関連する指標の変遷

		1988年	2001年	2013年	2023年
構造面	家計資金過不足/名目GDP(%)	7.3	2.7	2.2	0.9
	企業資金過不足/名目GDP(%)	▲ 4.4	3.5	5.6	4.4
	家計金融資産に占める60歳未満保有割合(%)＊1	68.1	51.2	37.4	36.5
	家計の有価証券比率(%)＊2	28.7	12.0	15.4	19.0
	家計の現預金比率(%)	52.7	55.5	52.5	52.6
	消費者物価＊3	0.4	▲ 0.8	0.4	3.1
市況面	長期金利(%)＊4	4.57	1.36	0.74	0.62
	定期預金金利(%)＊5	3.39	0.07	0.06	0.03
	日経平均株価(円)＊6	30,159	10,543	16,291	33,464
	株式益回り(%)＊7	1.6	0.4	3.4	5.0
	円ドルレート(円)＊8	128	122	98	140
	取られた政策	マル優廃止(1988年、65歳以下)	・上場株式に対する優遇策(2003年)＊9 ・ゼロ金利政策(1999年2月～)	・NISA導入(2014年) ・異次元緩和(2013年4月～)	新NISA導入(2024年)
	課題・背景	・日米貿易摩擦 →貯蓄超過への批判 ・マル優の不正利用の横行	・不良債権問題 →間接金融から直接金融 ・デフレ、経済・株価低迷	・デフレ脱却、円高 ・年金不安の高まり(2004年:政治家年金未納問題、2007年:消えた年金問題)	・年金問題 →無・低貯蓄者の増加(老後の資金不足懸念)

（注）＊1 5 年毎統計のため、1988 年は 1989 年、2001 年は 1999 年、2013 年は 2014 年、2023 年は 2019 年のデータ
＊2 株価の値上り分も含む
＊3 生鮮食品を除く総合（2020 年基準）、年平均値
＊4 1988 年は東証上場国債最長期利回りの末値、それ以外は新発 10 年国債流通利回りの末値
＊5 1 年物、年末値
＊6 年末値
＊7 1÷東証一部（プライム）PER（単体）
＊8 年平均値
＊9 上場株式の売却益や配当益に対する課税が 20%から 10%へ低減。5 年間の時限措置後、延長を重ね 2013 年末で終了。

（資料）日銀「資金循環統計」、総務省「全国家計構造調査（旧全国消費実態調査）」、「消費者物価指数」、日銀「定期預金の預入期間別平均金利」等、日銀「金融経済統計月報」、日本取引所グループ「統計月報」等

なぜ貯蓄から投資が目指されたのか。実はその目的はその時代の抱える課題や背景とともに微妙に変化してきた。例えば、1988 年のマル優廃止当時は日米貿易摩擦で日本の貯蓄超過が問題視されていたことやマル優制度の不正利用の横行への対応が主眼であった。それが、2001 年には金融機関が不良債権問題を抱える中、間接金融から直接金融の必要性の高まりへと変化した。NISA の導入も当初は証券税制の優遇措置が切れることに伴う激変緩和措置的な制度として議論されていたものが、成長分野への資金供給の拡大という成長戦略の一つと位置付けられた。そして、新 NISA の導入においては、主に現役層の低貯蓄と老後の資金不足が課題となる中、その解消に向けて長期的な資産形成を促す[1]ことへと変化してきた。

また、この 30 数年間の経済構造的な側面の変化をみると、家計の現預金比率は 5 割超でほとんど変化していない一方で、貯蓄超過主体は家計から企業に、家計金融資産に占める現役層（60 歳未満）の保有割合は 1988 年の 68%から 2023 年には 36%へと半減するなど大きく変化してきた。

一方、市況や物価面の変化をみると、奇しくも貯蓄から投資への転換点である 1988 年を最後に株価の低迷が続き、2013 年以降は異次元緩和等もあって株価は上昇基調に転じたものの、バブル時の最高値を更新したのは 2024 年のことである。また、物価に至っては 2022 年以前はインフレを懸念するどころかデフレという状況にあった。

2. 新 NISA 利用の現状

このように「貯蓄から投資へ」を振り返ると、NISA が恒久化・拡充され新 NISA となったのは、現役層の老後の資産形成を促すことが主眼にあり、その意味では単に口座数や買い付け額が順調に増えているということだけでなく、政策主旨にそっているのかという視点も必要である。そこで以下では、①現役世代かつ年収（貯蓄残高）の低い（少ない）層への普及度合い、②リスク分散的な投資志向に合致しているか、③投機ではなく長期保有志向に合致しているか、という 3 つの視点から新 NISA の利用状況をみていく。

（1）利用のすそ野は拡大しているか？

旧 NISA と新 NISA で年齢構成に違いがあるのかを確認すると、口座数、買付額ともに 60 歳以上の割合が縮小し、現役層（60 歳未満）の割合が拡大するという傾向がみられる（次頁図表 3）。口座数については、特に 20 代以下の拡大幅が＋1.1 ポイントと大きく、買付額については 30 代の＋4.2 ポイント、40 代の＋4.1 ポイントの拡大幅が大きい。

また、ミライ研のアンケート調査を用いて保有資産額別に旧 NISA 利用率と新 NISA の利用率の変化をみると(次頁図表 4)、旧 NISA 利用率は資産保有額が多いほど利用する割合が高い傾向がはっきりしていたが、新 NISA 利用率は旧 NISA 利用率と比較して 300 万未満や 300～500 万未満の利用率の増加が目立つ。さらに 1000 万未満の層について年代別にその変化をみると 18～29 歳の利用率の増加が著しく、利用のすそ野が広がった様子がうかがえる（次頁図表 5）。

[1] 2016 年にスローガンは「貯蓄から投資へ」から「貯蓄から資産形成へ」と変更された。

図表 3　年齢構成（上段：口座数、下段：買付額）

（%）

	旧NISA	新NISA	差
29歳以下	10.9	12.0	1.1
30～39歳	17.5	17.5	0.0
40～49歳	19.1	19.2	0.2
50～59歳	18.6	19.2	0.6
60～69歳	15.0	14.7	▲ 0.3
70歳以上	18.9	17.4	▲ 1.5

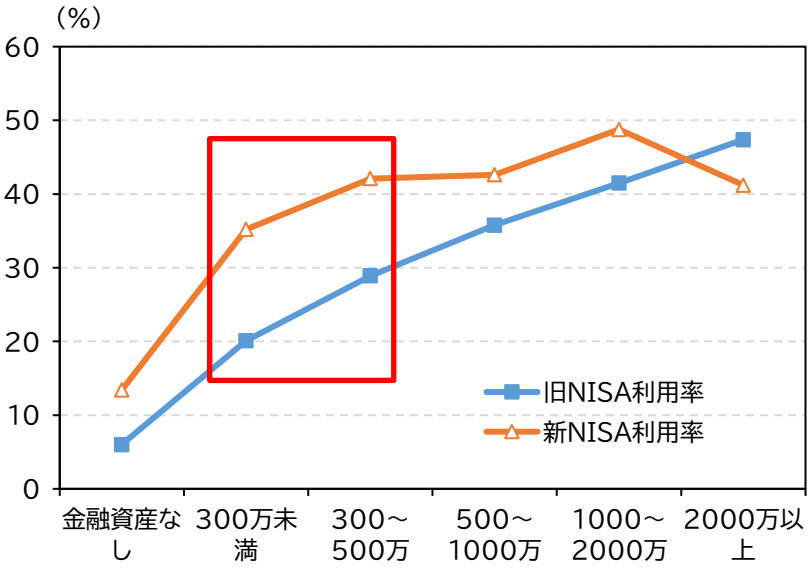
（%）

	旧NISA	新NISA	差
29歳以下	4.9	6.7	1.7
30～39歳	12.5	16.7	4.2
40～49歳	16.1	20.2	4.1
50～59歳	18.0	21.2	3.2
60～69歳	24.0	18.5	▲ 5.4
70歳以上	24.5	16.8	▲ 7.8

（注）1. 旧 NISA は 2014 年～2023 年末までの累計
2. 新 NISA は 2024 年 1 月～9 月末までの値

（資料）金融庁「NISA 利用状況調査」

図表 4　保有資産額別にみた旧 NISA と新 NISA 利用率の変化（全年齢計）



（注）1. アンケート対象者は全国の 18～69 歳ただし関連業種（金融、調査、マスコミ、広告）従事者を除く。
2. 利用率は、アンケート回答者のうち資産形成を考えていると回答した人のうち、NISA を利用している人の割合。
3. 旧 NISA 利用率は 2024 年調査値、新 NISA 利用率は 2025 年調査値。

図表 5　年齢別かつ資産保有額別にみた旧 NISA と新 NISA 利用率の差

（%ポイント）

	金融資産なし	300万未満	300～500万	500～1000万
平均	7.4	15.1	13.2	6.8
18-29歳	11.5	23.0	25.1	16.3
30-39歳	6.2	12.4	8.3	17.5
40-49歳	2.6	8.2	13.2	▲ 2.8
50-59歳	4.5	12.4	13.1	▲ 5.8
60-69歳	12.6	13.3	2.1	12.4

（参考：年齢別保有資産額 1000 万未満世帯の割合）

（%）

平均	18-29歳	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60-69歳
56.8	89.2	60.3	52.0	45.7	28.3

（注）赤字は平均以上の増加を示す

（資料）図表 4、5 ともに三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」（2024年、2025 年）

（2）リスク分散志向　～投資信託は増加するも大半は外国株～

“卵を一つの籠に入れない”といわれるようにリスク分散の鉄則は、同一時期・同一銘柄に集中した投資を避けることに尽きる。NISA は、年間投資上限額が制限されているほか、つみたて NISA に関しては複数銘柄へ投資される投資信託に限定されているなど制度設計上強制的にリスク分散を促す仕組みがとられている。そこで分散志向の強さをつみたて投資（＝投資信託）の比率と考えて年齢別にその変化を確認した。旧 NISA においても年齢が低いほどつみたて比率が高かったこともあり、20 歳以下の増加幅はそれほど大きくないものの、30 歳代～60 歳で拡大幅が 2 桁とな

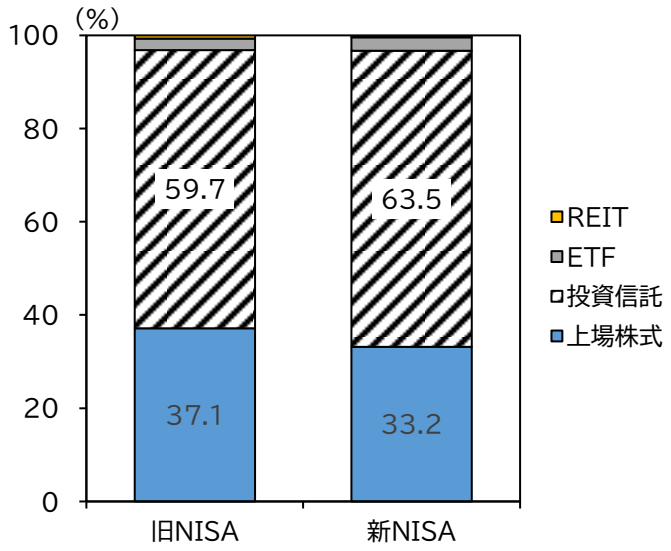
るなど、いずれの年代においてもつみたて投資比率が上昇している（図表 6）。投資信託に限定されていない成長投資枠においては、投資信託の割合は旧 NISA の 54%から新 NISA では 51%とやや低下したものの、NISA 全体ではつみたて投資比率の拡大を受けて投資信託の割合が増えている（図表7）。

図表 6　年齢別つみたて投資比率の変化

（%）

	旧NISA	新NISA	差
29歳以下	43.5	44.9	1.4
30～39歳	31.2	45.5	14.3
40～49歳	20.8	31.6	10.8
50～59歳	12.4	26.4	13.9
60～69歳	4.1	17.5	13.4
70歳以上	1.3	7.3	6.0

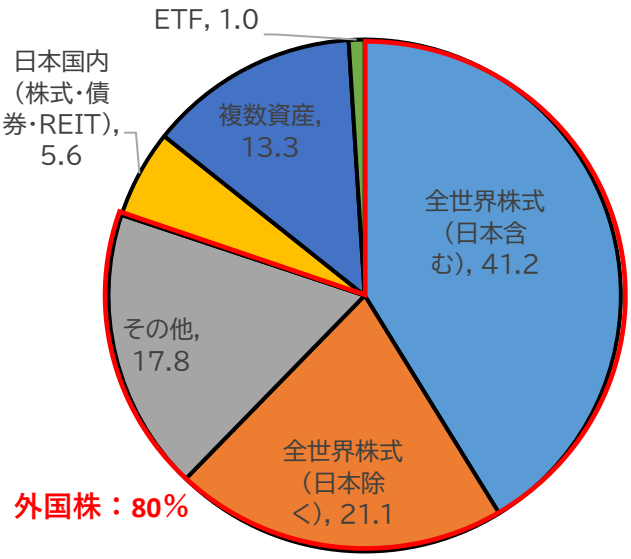
図表 7　NISA の商品別割合



（注）1. 旧 NISA は 2014 年～2023 年末までの累計
2. 新 NISA は 2024 年 1 月～9 月末までの値

（資料）図表 6、7 ともに金融庁「NISA 利用状況調査」

図表 8　つみたて投資枠の購入銘柄割合（%）



なお、証券業協会のアンケート調査によれば、新 NISA におけるつみたて投資枠の投資信託の購入銘柄は、外国株で 8 割を占めるなど、海外投資が大半を占める（図表 8）。

（注）全世界株式（日本含む）の日本の比率は高くない（人気銘柄のオルカンで 5%程度）ことから外国株として含めた。また、その他については詳細が不明であるが、少なくとも日本国内ではないことや人気銘柄の米国 S&P500 が含まれると考えられることから外国株に含めた。一方、ETF や複数資産にも外国株は含まれるとみられるがいずれも外国株の比率は低い（ETF に関しては外国株の比率は 1.3%程度）とみられることから外国株には含まない。

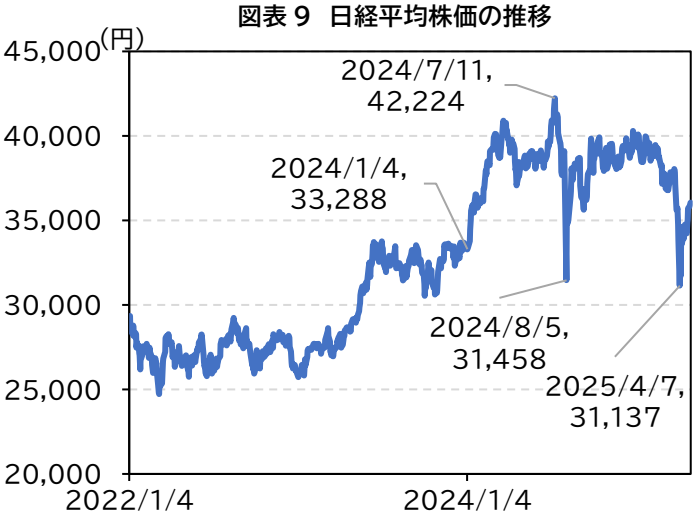
（資料）証券業協会「新 NISA 開始1年後の利用動向に関する調査結果（速報版）」

（3）長期保有志向　～株価の変調下で試される投資行動～

NISA が導入された 2014 年以降、株価は多少の変動を伴いつつも上昇基調で推移してきたが、新 NISA 始動後は歴史的な高騰と下落を記録するなどかつてない変動の激しい状況に見舞われている（次頁図表 9）。2024 年 2 月 22 日にはバブル期最高値（3 万 8915 円 87 銭）を更新し、7 月 11 日には 42,224 円の史上最高値を付けたかと思えば、日銀の追加利上げ等をうけ 8 月 5 日に

は一転して歴史的な下落に見舞われたほか、最近では、トランプ関税の発動等を受けた 2025 年 4 月 7 日に新 NISA 始動時の株価を下回る水準まで下落した。歴代の下落率と下落幅のトップ 10 をみると、2024 年 8 月 5 日の下落率はリーマンショックや東日本大震災等数ある歴史的な経済ショック時を上回り、ブラックマンデーに次ぐ 2 位となった。また下落幅をみると、2024 年以降だけで実に 6 件ランクインするなど、いかに大きな変動に見舞われているかがわかる（図表 10）。

図表 9　日経平均株価の推移



図表 10　歴代の株価下落率・幅ランキング

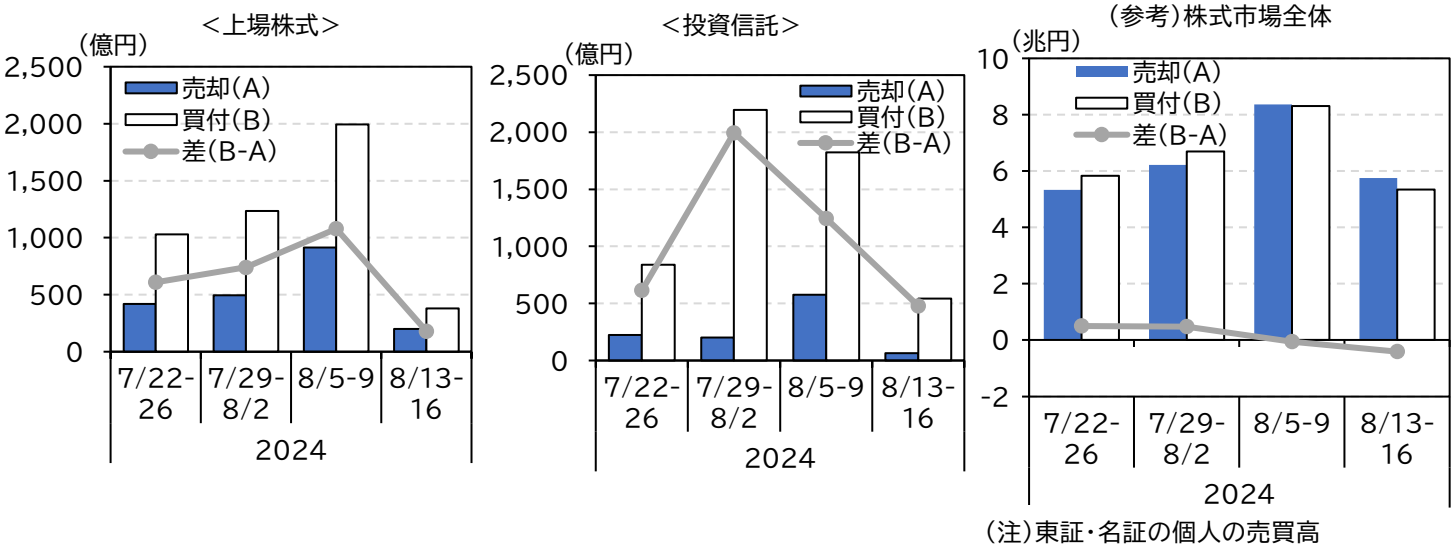
	日付	下落率
1	1987/10/20	▲14.9%
2	2024/8/5	▲12.4%
3	2008/10/16	▲11.4%
4	2011/3/15	▲10.5%
5	1953/3/5	▲10.0%
6	2008/10/10	▲9.6%
7	2008/10/24	▲9.6%
8	2008/10/8	▲9.3%
9	1974/10/1	▲9.2%
10	1970/4/30	▲8.6%

	日付	下落幅
1	2024/8/5	▲4,451円
2	1987/10/20	▲3,837円
3	2025/4/7	▲2,644円
4	2024/8/2	▲2,216円
5	1990/4/2	▲1,978円
6	2024/9/30	▲1,910円
7	2024/9/4	▲1,638円
8	1990/2/26	▲1,569円
9	2025/3/31	▲1,502円
10	1990/8/23	▲1,473円

（資料）図表 9、10 ともに日経の指数公式サイト等

この歴史的な下落を記録した 2024 年 8 月 5 日の急落時を挟む時期にどのような投資行動がとられたのだろうか。NISA の売買動向について証券業協会のデータを元に確認すると、確かに売却も増えたものの買付がより多く増えたことからむしろ買い越し超となるなど、株式市場全体では売り越し超となったのとは一線を画する動きがみられる（図表 11）。

図表 11　株価急落時期を挟む NISA の売買動向



（注）東証・名証の個人の売買高

（資料）日本証券業協会「2024 年8月初旬の相場急変局面における NISA の動向（証券会社 10 社対象調査）」、日本取引所グループ

前頁図表 8 と同じ証券業協会の調査によれば、新 NISA の 1 年間の継続保有率は 86.1%（うちつみたて投資：94.2%、成長投資枠：82.7%）、全く売却したことのない非売却率 79.5%（うちつ

みたて投資枠 83.2%、成長投資枠 75.3%）とのことである。つみたて投資枠でも売却が 17%程度あったということをどう捉えるのかは議論の余地があるが、市況や経済情勢を見越して資産のリバランスを行うことも重要であり、必ずしも売却＝投機的な動きとはいえず、総じて長期保有の姿勢にあったといえそうである。

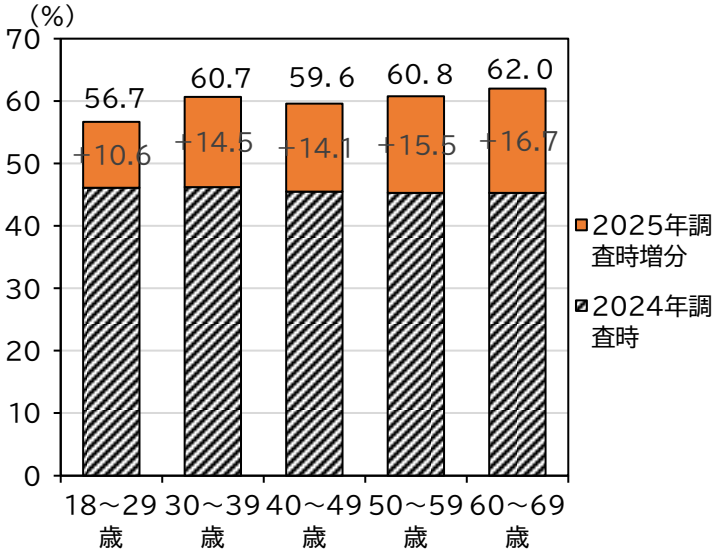
3. 新 NISA 利用の今後　～拡大傾向を持続する一方で、二極化の可能性も～

以上で確認したように、新 NISA は数量的な目標のみならず、現役層の老後の資産形成に資するという政策主旨に沿った形で拡大を続けていると評価できる。

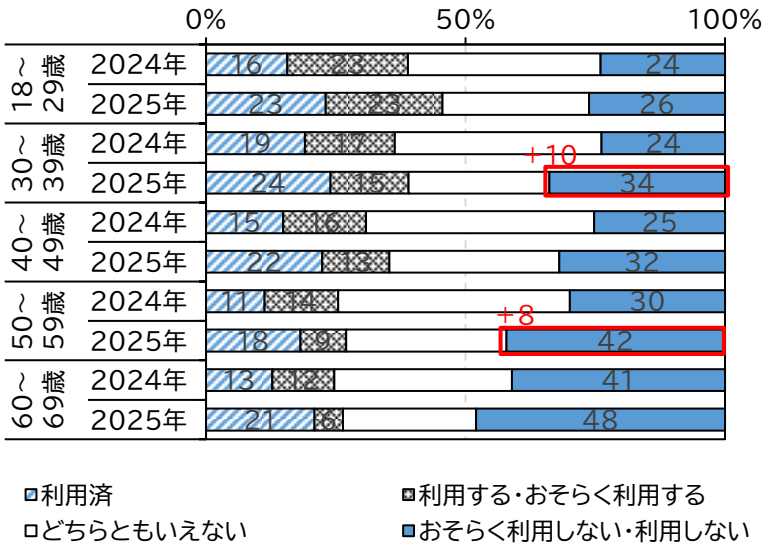
今後についても、足元で株価の変調や景気の先行き不安が高まっているとはいえ、17 年ぶりに金利ある世界となりインフレも懸念される状況にあるなど市況・物価動向から考えると、投資に関心があり、かつ投資余力のある層においてはおのずと NISA 利用は拡大していくものと考えられる。一方で、NISA 制度を認知しつつも明確な意思を持って利用しない人が増えるなど二極化の動きもみられる。

前掲図表 4 と同じミライ研の調査によれば、NISA 制度の認知度はどの年代においても 10 ポイント以上拡大しており、6 割が認知する[2]など広く認知されている（図表 12）。しかしながら、実際に NISA を利用あるいは利用意向を示す人の割合は、認知度の増加ほど増えているわけではなく、認知したうえで明確に利用しない意向の人も増えるなど、両極化する様子がうかがえる（図表 13）。

図表 12　NISA 認知度の変化



図表 13　NISA の利用者と未利用者における利用意向の変化



（注）NISA 利用者・利用意向者の割合は、全回答者に占める割合。

（資料）図表 12、13 ともに三井住友トラスト・資産のミライ研究所「住まいと資産形成に関する意識と実態調査」（2024年、2025 年）

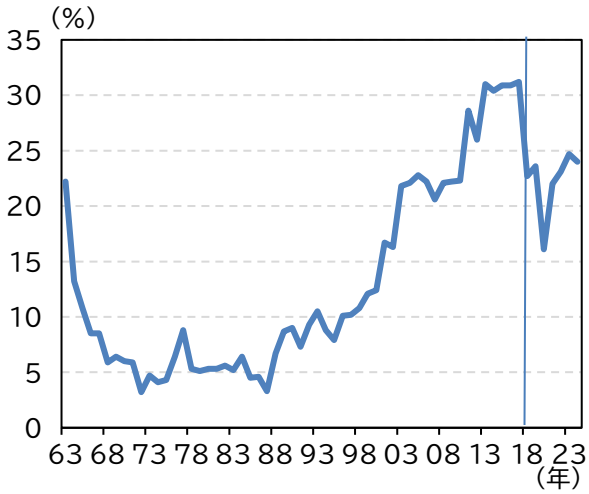
[2] 日本証券業協会の「証券投資に関する全国調査」（3 年毎調査）では、18～69 歳全体で NISA 認知の割合は 2021 年調査の 63%から、2024 年調査の 86%に上昇。また、2024 年調査で NISA を認知しつつも利用意向のない人の割合は 37%を占める。

明確に利用しない意向を示す人には、投資余力そのものに欠ける人のほかに、投資余力はありつつも安全志向の強い人や投資そのものに無関心な人の存在があるとみられる。

今の現役層（特に 50 歳前半以下）の多くは、社会人となってからの大半を、金利や賃金上昇の恩恵を受けずに過ごしてきたこともあり、十分な資産形成を築く機会に乏しかったといえる。家計の金融行動に関する世論調査によれば、「貯蓄なし」とする人の割合は 1987 年の 3.3%を底に 2017 年[3]には 31.2%にまで増加した（図表 14）。2018 年以降は調査方法が変更されたこともあり水準をそのまま比較することはできないが、2024 年で 24%と高水準にある。なお、この調査で「貯蓄なし」と回答した世帯の平均預貯金残高は 278 万円（2024 年）であり、あくまで資産運用等に回せるような余裕資金はないという意味である。

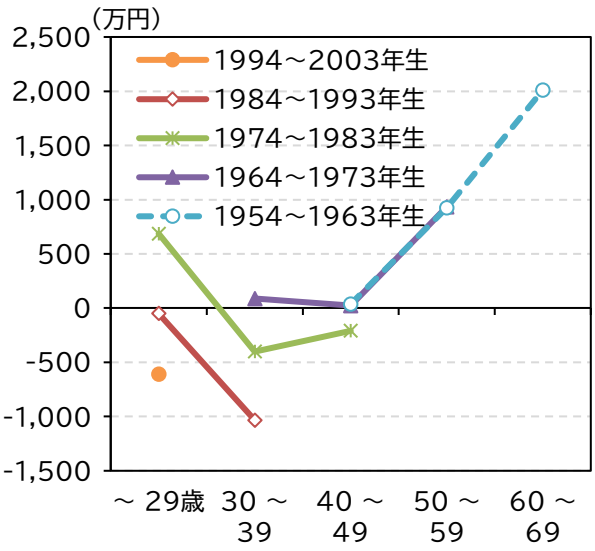
なお、余裕資金の有無という点でいえば、出生年代ごとにある年齢に達した時点の純貯蓄を比較すると、1964 年から 1973 年生まれの人に比べてその後の世代になればなるほど負債超過幅が大きい状況にあり、仮に貯蓄があったとしても、住宅ローンの返済等で必ずしもリスクをとれるような余裕資金があるとはいえない可能性もある（図表 15）。

図表 14　貯蓄なしの割合（2 人以上）



（注）2018 年に調査方法が変わったことからデータは連続しない
（資料）J-FLEC 金融経済教育推進機構「家計の金融行動に関する世論調査 2024 年」

図表 15　出生年代別にみた資産形成の状況（貯蓄―負債）



（資料）総務省「家計調査（貯蓄・負債編）」（2023年）

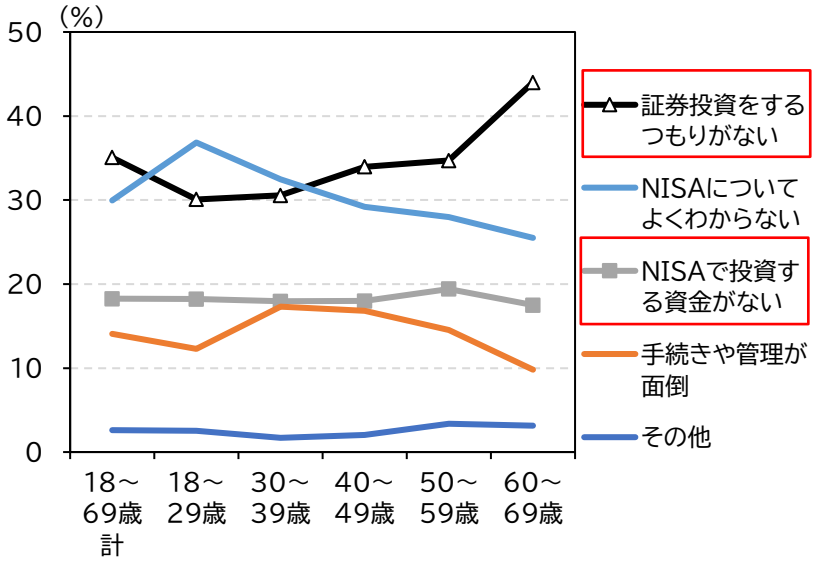
また、証券業協会の「証券投資に関する全国調査」によれば、NISA 口座開設意向なし・興味なしの理由としては（18～69 歳計）、最も多いのが「証券投資をするつもりがない」、次いで「NISA についてよくわからない」、「NISA で投資する資金がない」と続く。「証券投資をするつもりがない」は年齢が高まるほど、また「NISA についてよくわからない」は年齢が低いほど割合が高く、「NISA で投資する資金がない」はいずれの年代においても 2 割ほどを占める（次頁図表 16）。

証券投資をするつもりがないとする理由としては、「損する可能性がある」や「価格変動に神経を使うのが嫌」、「ギャンブルのようなもの」など安全志向の強さがうかがわれる（次頁図表 17）。また、「金融や投資に関する知識を持っていない」や「特に理由がない」などは無関心さの表れともとれ

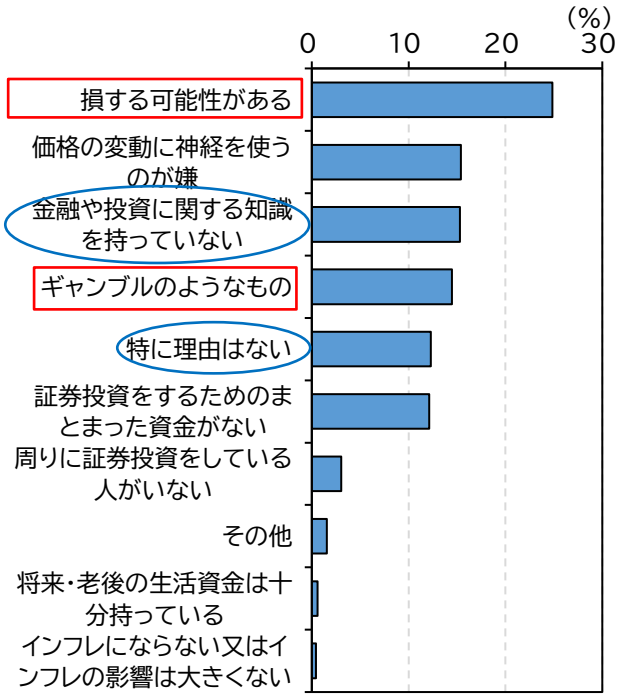
[3] 単身世帯では調査開始の 2007 年の 29.9%から 2016 年に 48.1%を記録。2018 年以降は調査方法が変更されたこともあり、2018 年は 38.6%、直近 2024 年は 32.8%。

る。投資への余裕資金が確保できないということへの抜本的な対策は賃金アップ等の手取りを増やしていく以外にないため簡単に解決できる問題ではないが、投資余力はあるにもかかわらず投資しない層へのアプローチという点でも、安定志向の強さと無関心の壁という高いハードルが残りそうである。

図表 16　NISA 口座開設意向なし、NISA 興味なしの理由



図表 17　証券投資は必要ないと考える理由



(注)18～69 歳で再集計、複数回答

(資料)図表 16、17 ともに日本証券業協会「証券投資に関する全国調査(2024 年)」

(調査部　経済調査チーム　貞清　栄子)

※ 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@smtb.jpまでご連絡ください。