2026. 7. 21

株高でも高まらない家計マインド
～インフレと「貯蓄から投資へ」の課題～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

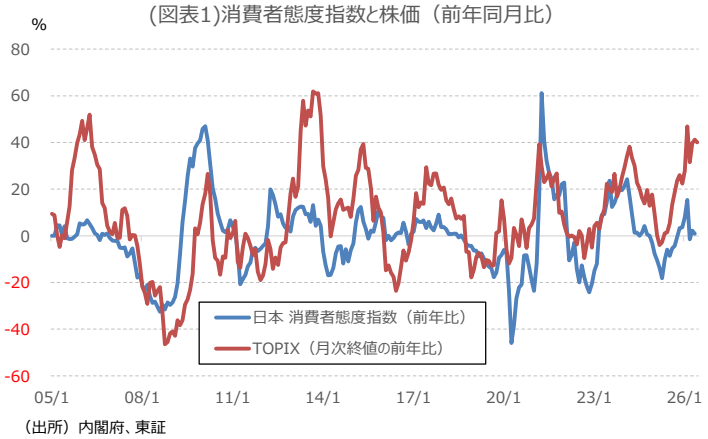
ポイント

- **株価が上昇トレンドをたどってきた一方で、家計マインドの改善は遅れている。インフレが実質所得だけではなく、保有比率の高い預貯金の実質価値の毀損につながっている影響が考えられる**
- **米国では預金金利が相対的に高く家計の株式保有比率も高いため、資産運用を通じてインフレを上回る収益を得やすい環境にある。これが日米家計の金融資産の増え方の顕著な差をもたらしている**
- **家計マインドの安定的な改善のためには、実質賃金の回復だけではなく、「貯蓄から投資」の促進および「金融政策の正常化」の進展による預金金利の上昇が必要となる可能性**

１．伸び悩む家計マインド

足元ではやや調整色を強めているが、昨年来の株価上昇と、暮らし向きとの乖離に違和感を覚える消費者は少なくないだろう。家計マインドは中長期的には株価との連動性が確認できるが（図表 1）、足元ではやや乖離している。6 月末の TOPIX が前年同月比で約 40%の上昇となっているのに対し、消費者態度指数は同＋0.9%と前年同月からほとんど伸びていない。

(図表1)消費者態度指数と株価（前年同月比）



（出所）内閣府、東証

理由の一つにインフレの進行があるのは想像に難くない。5 月の CPI（総合）はエネルギー価格抑制策などの効果もあり同＋1.4%の伸びにとどまっているが、生活必需品であり購入頻度も高い食料の伸びは同＋3.5%と高止まりしている。また、過去数ヵ月の原油高は、まだ最終消費財の価格に波及しつつある過程であり、秋口以降も食品をはじめ多くの品目で値上げが実施されることが確実な情勢にある。

２．インフレで預貯金の実質価値が下がる

インフレが実質購買力を阻害する状況は米国も同じだが、日本の場合、家計の株式の保有比率が米国よりも低いため、直接的な資産効果による恩恵が小さい。一方で保有比率の高い預貯金の実質価値が低下するため、負の資産効果が働く度合いが大きいという問題がある。日米の資金循環勘定で比較すると、米国の家計金融資

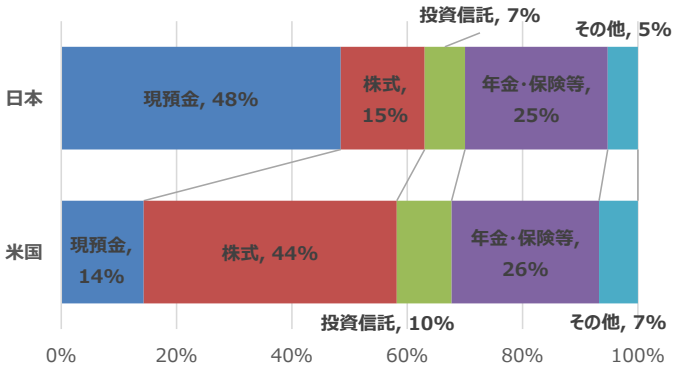
産の 44%が株式なのに対し、日本は 15%である。一方、現預金の割合は米国が 14%なのに対し日本は 48%と大きい（図表 2)。

2025 年の CPI（総合）の上昇率は前年比で＋3.2%であった。同年の国内銀行の定期預金の平均金利（各預入期間の新規受入額で加重平均した全体の平均金利）は 0.4%、普通預金の平均金利は 0.18%だったので、預貯金の実質的な資産価値は差し引き 3%近く毀損されたことになる。一方、米国の足元の 1 年物 CD（定期預金）金利は、平均では 1.7%だが、ネット銀行では 4%を超える商品も珍しくなく、預金でインフレ率以上の収益を得ることが可能になっている。

それがあるべき正常な経済の姿であり、他の多くの国も同様であろう。日本もかつてはそうだった。しかし、少し表現が強いかもしれないが、日本の場合は 1990 年代以降、ある意味異常な経済と異常な金融政策が 30 年以上にわたって続いたがために、その後遺症でいまだに預金金利が上がりにくい状況が続いている（図表 3)。

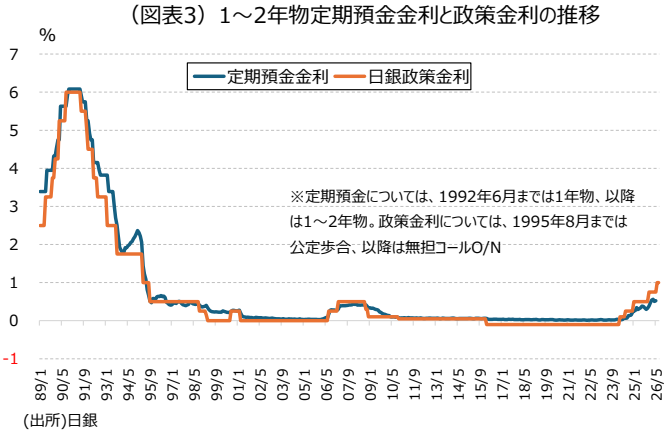
元々日本人は預貯金好きと言われており、家計の金融資産の 5 割前後が現預金という状態が長年の間続いてきた（図表 4)。しかし、デフレとインフレでは家計への影響は逆となる。デフレ下では預貯金の実質価値は上昇するので、少し大げさな言い方をすれば、タンス預金でも資産運用になりえた。若年層はそもそもそうした経済しか知らず、年配者もすっかり慣れ切ってしまったため、コロナ禍後は局面が一変したにもかかわらず、いまだにデフレマインドが染みついたままになっている人が多いのが現状と考えられる。元々人間は額面の価値に惑わされやすく（貨幣錯覚)、それが「貯蓄から投資」の流れを鈍くする一因になっている面もあるだろう。

（図表2）日米の家計金融資産残高の構成割合(2025年末)



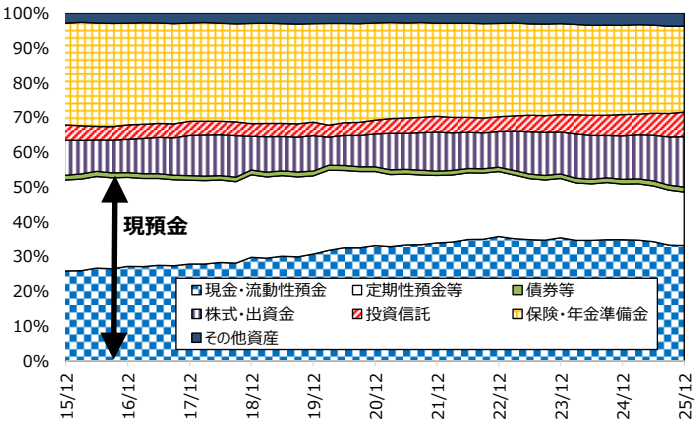
（出所）日銀、FRB

（図表3）1～2年物定期預金金利と政策金利の推移



(出所)日銀

(図表4)日本の家計の金融資産残高の構成の推移



(出所)日銀

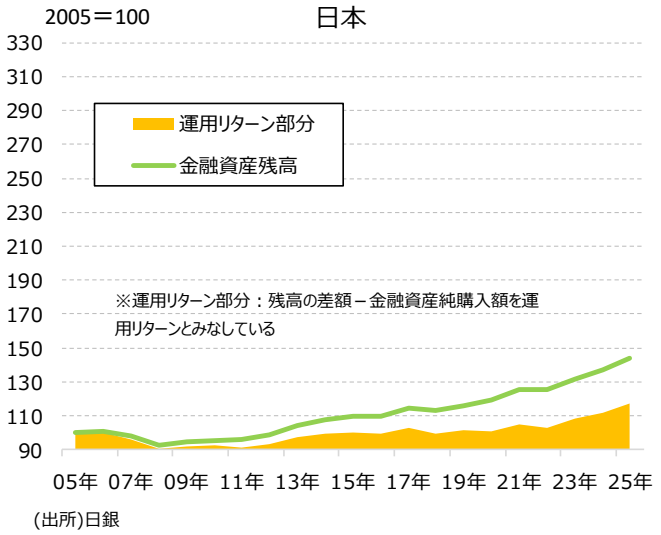
３．「貯蓄から投資へ」は道半ば

NISA の登場もあり、近年、ようやく雰囲気が変わりつつあるのは確かである。図表 2 を見ても株式や投資信託の割合は近年じわじわと上昇している。この点、岸田政権の「資産運用立国実現プラン」は、同政権の成長戦略のなかでは成功したと言えるメニューであった。もっとも、米国に比べれば貯蓄から投資への流れはまだまだ道半ばである。

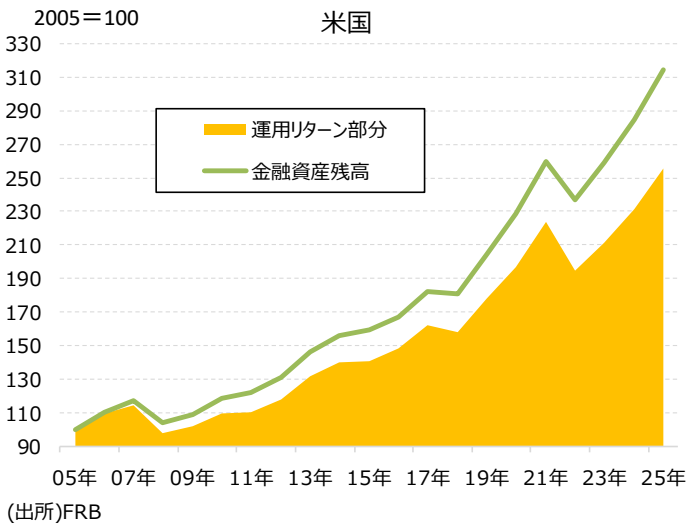
日本の家計の金融資産残高が 2,000 兆円を超えたときはメディアでも話題になったが、これでも過去 20 年で 1.5 倍まで増えていない。この間、米国は約 3.1 倍に増えている（図表 5)。面グラフの部分は資産価格の変動に

よる残高の増分で、図ではわかりやすく運用リターンと言い換えているが、過去 20 年間で、米国の家計は単純計算で日本の家計の約 22 倍もの運用リターンを得ていることになる（過去 20 年の平均のドル・円レートである 112 円/ﾄﾞﾙで換算）。人口比でひとり当たりに換算しても約 8 倍の差である。これが日米の消費余力の差、ひいては経済成長率の差につながってきたと言えるのではないか。

（図表5）日米の家計の金融資産残高の増加ペースの比較



(出所)日銀



(出所)FRB

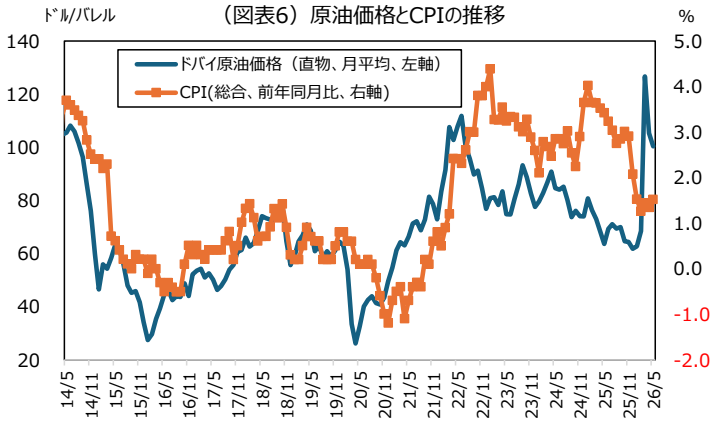
4．金融政策の正常化が家計マインドにとっても重要

高市政権の成長戦略は、370 兆円超の官民投資が目玉であり、資産運用関係のメニューは目立たないが、「2040 年までに、家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を 40%とする（2025 年３月末：約 23%）」との目標は掲げられている。今年度中に「成長投資を促進するための金融戦略」を策定するとしており、その内容には注目が必要である。

家計の資産価値の上昇のためには、株式や投信のウェート上昇も重要だが、預金金利の上昇も重要で、より近道となる点も忘れてはならない。この点、日銀の金融正常化路線の継続は、家計マインド回復のための必要条件の一つということになるかもしれない。利上げは預金金利と同時に住宅ローンの金利上昇ももたらすが、家計は資産超過主体であり、性急な利上げによる不動産価格の大幅下落といった事態さえ避けられれば、正の効果が基本的には上回るはずである。

ただ、家計マインドの安定的な回復にはもう少し時間がかかるだろう。原油価格の変動が消費者物価全体に波及するのは半年～1 年程度かかると言われており（図表 6）、当面は物価上昇が家計マインドの下押し圧力になる状況が続く可能性が高い。ただし、足元では 80 ドル台前半まで下がっている原油価格が再度急騰することがなければ、来年の物価上昇率は再び縮小に向かうと予想される。年明けの春闘でも賃上げトレンドが継続し、同時に預貯金金利の上昇も続くということになれば、家計マインドが明確に上向く展開が期待できる。

（図表6）原油価格とCPIの推移



（出所）IMF、総務省

家計マインドの本格的な改善のためには、実質賃金の上昇プラス、インフレ率を上回る資産運用収益を得られるような環境の実現が重要な条件になるということではないか。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：080-2298-8302
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411