

家計金融資産の運用リターンの日米比較

運用リターンの日米格差は現在 27 倍も、「貯蓄から資産形成へ」のさらなる進展で格差縮小の可能性

金融調査部

研究員

森 駿介

研究員

瀬戸 佑基

研究員

西野 紗斗

[要約]

- 今後 1 年間に家計金融資産が生み出し得る運用リターン（含み益・配当など）の試算結果を日米で比較すると、日本は年間 40.9 兆円であり、米国（年間 1,091.4 兆円、1 ドル=150 円で換算）との差は約 27 倍となっている。この背景には、日本の株式などの収益率が米国対比で低いことや、日本の家計金融資産に占めるローリターンの現預金比率が依然として高いことが挙げられる。
- だが、日本の企業経営の改革などが進むことで株式などの資産の収益率が米国並みに高まり、日本の家計金融資産に占めるリスク性資産比率が 40%まで上昇した場合、現在の家計金融資産の総額を前提とした運用リターンは、40.9 兆円から 92.4 兆円まで拡大すると試算される。まさに資産所得倍増である。
- 大和総研では、2045 年度にかけて家計金融資産の有価証券比率が約 40%まで上昇し、名目家計金融資産が総額 4,746 兆円となると試算している。この資産残高を基にすれば、2045 年度の運用リターンは今後のインフレ分を除いた実質ベースで 115.8 兆円と推計される（名目ベースでは 172.0 兆円）。
- 家計の金融資産所得や金融資産残高の増加は、将来にわたる個人消費を活性化させるだろう。現在、インフレ進行によって実質的な資産価値が目減りしやすい状況にある中、金融リテラシー向上などを通じたリスク性資産比率の引き上げや、コーポレートガバナンス改革をはじめとした会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための取組みによる収益率向上が期待される。

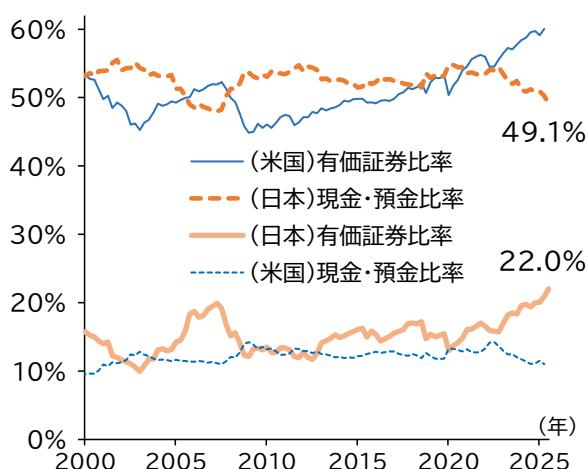
1. 日米の家計金融資産の成長率には大きな格差

2022年11月に新しい資本主義実現会議にて、「資産所得倍増プラン」が決定された。このプランでは、家計金融資産の過半を占めるリターンの少ない現預金を投資につなげることで、家計の金融資産所得を増やしていくことが目指されている。

家計金融資産残高に目を向けると、新NISAの普及や足もとの株高も相まって、2025年9月末には過去最高の2,286兆円を記録した。内訳を見ると、家計金融資産に占める現預金比率は、約18年ぶりに50%を下回る水準（49.1%）まで低下し、有価証券比率は現行統計（1997年12月末以降）で過去最高となっている（図表1）。この金融資産残高、特に有価証券の残高の増加は、将来的な資産所得の増加につながることが見込まれる。

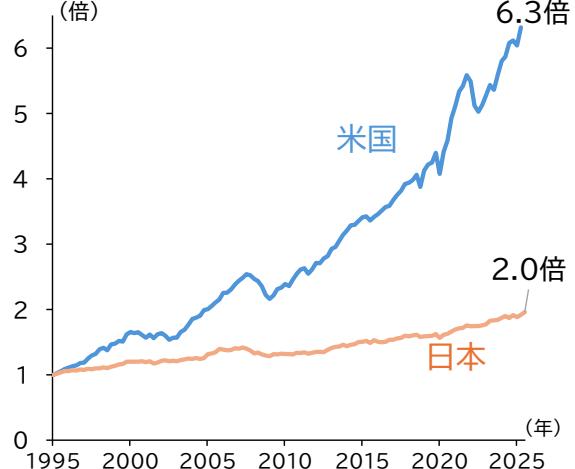
もっとも、家計金融資産残高（現地通貨ベース）の伸びを見ると、米国では30年前と比べて6.3倍に増えたのに対して、日本では2.0倍と大きく後れを取っている（図表2）。さらに、円換算した上で日米の家計金融資産残高を比較すると、1995年3月末当時の米国の残高は日本の1.6倍の水準にすぎなかったものの、現在は円安が進行した影響もあり、8.7倍まで拡大している。この成長率の差には、所得水準（資金流入）に加えて、家計金融資産における運用リターンの日米差が大きく寄与しているものと思われる。そこで、以下では、家計金融資産の運用リターンを日米比較することで、「貯蓄から資産形成へ」の現在地や米国と比べた課題を改めて整理したい。

図表1 日米の家計金融資産の構成



（出所）日本銀行、FRBより大和総研作成

図表2 日米の家計金融資産残高の推移



（注1）1995年3月末を1倍として計算。

（注2）日本のデータについて、1997年12月末以降は08SNAベース（現行統計）の値を利用。
1997年9月末以前については、68SNAベースのデータを加工して接続。

（出所）日本銀行、FRBより大和総研作成

2. 家計金融資産の運用リターンの日米比較

推計方法

家計金融資産の運用リターンに関する推計方法の概要は以下の通りである。詳細については、本稿末尾の【補論】を参照されたい。

① 過去 10 年間の各資産クラスの合計収益率（含み益、配当・分配金・利子）を求める：

- ・ 含み益は、日本銀行「資金循環統計」・Federal Reserve Board (FRB) “Flow of Funds” の各資産クラスの調整表より取得。各資産の残高で除すことなどにより、収益率を計算。
- ・ 配当・分配金は、内閣府「国民経済計算年次推計」・Bureau of Economic Analysis (BEA) “National Income and Product Accounts” より配当所得を取得し、各資産の残高に応じて按分した上で、それぞれの残高で除すことなどにより、収益率を計算。
- ・ 債券の利子は、日本・米国それぞれの債券インデックスから計算された利率から収益率を推計。預金の利子については、日本銀行や Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) が公表する預本金利を残高に応じて加重平均したもの収益率とする。
- ・ 過去 10 年間（2015～2024 年）の含み益（キャピタルゲイン）や配当・分配金・利子（インカムゲイン）の収益率の平均値を足し合わせることで、合計収益率を計算。

② ①で計算した合計収益率を直近残高に掛け合わせて、期待される運用リターンを推計：

- ・ ここでは、合計収益率を「今後 1 年間に期待される運用収益率」とみなす。

運用リターンの推計結果：日米格差は 27 倍。収益率や資産構成の差などが原因

推計結果は、図表 3 の通りである。まず、運用リターンについて、日本は 40.9 兆円である一方、米国は 1,091.4 兆円（1 ドル=150 円で換算）となっており、その差は約 27 倍となっている。この運用リターンの格差は、家計金融資産残高の成長率に差をつけるだけでなく、資産効果を通じて、日米家計の購買力の伸びの格差にもつながっていると考えられる。

運用リターンの日米格差を要因分解すると、主に、①リスク性資産（株式・投資信託・債券）の収益率の差、②家計金融資産に占めるリスク性資産比率の差に分けられる。

まず、①リスク性資産の収益率の差を見ると、図表 3 に示したように株式の収益率は米国の方がいくぶん高いものの、そこまで大きくない。近年は、コーポレートガバナンス改革の進展や好調な業績などにより、日本の株式の収益率も徐々に向上してきたことがその背景と思われる。だが、資本コストと株価を意識した経営によって日本企業の価値をさらに向上させる余地は十分にあると考えられ、仮に米国並みに株式を含め各資産の収益率が高まった場合、運用リターンは現在の 40.9 兆円から、60.0 兆円まで増加すると試算される（図表 4）。

次に、②家計金融資産に占めるリスク性資産比率の差は、非常に大きい。日本でも「貯蓄から資産形成へ」が進展しているとはいえ、現預金比率は日本の方が40%pt近く上回り、一方のリスク性資産の日本の比率は23.6%と、米国の48.5%の半分に留まっている。仮に、日本のリスク性資産比率が40%まで上昇した場合、試算上、運用リターンは現在の40.9兆円から、67.4兆円への増加となる（図表4）。

図表3 日本（上段）と米国（下段）の家計金融資産のリターン

日本	残高 (兆円)	構成割合	合計収益率	運用リターン (兆円)
			(b)	(a)×(b)
株式	346	15.1%	8.6%	29.8
投資信託	156	6.8%	5.4%	8.4
債務証券	37	1.6%	0.9%	0.3
現預金	1,122	49.1%	0.0%	0.5
年金	157	6.8%	1.2%	1.9
その他	468	20.5%	-	-
合計	2,286	-	-	40.9

米国	残高 (兆円)	構成割合	合計収益率	運用リターン (兆円)
			(b)	(a)×(b)
株式	6,268	31.0%	11.3%	708.0
投資信託	2,645	13.1%	5.9%	155.8
債務証券	881	4.4%	1.7%	14.8
現預金	2,219	11.0%	0.4%	9.2
年金	5,000	24.8%	4.1%	203.7
その他	3,174	15.7%	-	-
合計	20,188	-	-	1,091.4

（注1）日本は2025年9月末時点、米国は2025年6月末時点。1ドル=150円で換算している。

（注2）「合計収益率」は、今後1年間に期待される運用收益率。過去10年間（2015～2024年）の平均的な運用收益率を基に試算している。

（注3）試算値であるため、幅を持ってみる必要がある。推計方法の詳細は、本稿末尾の【補論】を参照。

（出所）日本銀行、内閣府、日本証券業協会、BEA、FRBより大和総研作成

図表4 収益率とリスク性資産比率が高まった場合の運用リターン

運用リターン(兆円)	リスク性資産比率				
	24%(現在)	30%	35%	40%	
リスク性資産 の収益率	現在	40.9	51.2	59.3	67.4
	米国並み	60.0	72.6	82.5	92.4

（注1）「株式」・「投資信託」・「債務証券」の比率を高めた分、「現預金」の比率が低下すると仮定した分析。

なお「年金」・「その他」は図表3の割合のまま固定している。

（注2）試算値であるため、幅を持ってみる必要がある。推計方法の詳細は、本稿末尾の【補論】を参照。

（出所）日本銀行、内閣府、日本証券業協会、BEA、FRBより大和総研作成

そして、①と②の両方の変化が今後起きた場合には、運用リターンが現在の40.9兆円から、92.4兆円まで拡大することになる。まさに資産所得の倍増である。

なお、以上の分析は日米の家計金融資産全体についてであり、この運用リターンの日米格差は、もちろん日米の人口規模の違いに起因する面もある¹。現状において運用リターンの金額の日米格差は約27倍だが、人口1人当たりでは約10倍である。人口の違いを考慮しても、その差は大きい。しかし、リスク性資産比率と同資産の収益率がいずれも上昇して現状の家計金融資産残高が生み出す所得が92.4兆円になった場合、人口1人当たりでみた金融資産所得は33万円から75万円に増加し、1人当たりでみた米国との格差は10倍程度から4倍程度までに縮小する。

家計金融資産の将来像も踏まえると、20年後に運用リターンは約2.8倍まで拡大

ここまで、2025年9月末時点の日本の家計金融資産残高をベースとして今後1年間の運用リターンの試算を行った。他方、大和総研では、2045年度にかけて家計金融資産の有価証券比率が約40%まで上昇し、名目家計金融資産が総額4,746兆円となるとも試算している²。仮に、この試算で示された各資産の残高に、前掲図表3で示した米国並みのリスク性資産の収益率を掛け合わせると、2045年度のリターンは172.0兆円まで拡大すると推計される。今後の物価上昇(2%のインフレ率が今後20年間継続すると仮定)を加味した実質リターンは115.8兆円と計算できる。この金額は、現在の日本の運用リターン(40.9兆円)の約2.8倍である。それだけ将来にわたる個人消費を拡大させる所得が増加することであり、運用リターンが拡大する過程で資産効果による個人消費のさらなる活性化が経済の好循環を生めば、国民所得のダイナミックな拡大も期待できるだろう。

3. まとめ

今後も、インフレ環境が継続することが見込まれる。家計金融資産のインフレ耐性を高めるためにも、リスク性資産比率を高めることは重要だろう。そのためには、金融経済教育を通じた金融リテラシーの向上などが求められる。

加えて、リスク性資産の収益率が運用リターンの日米格差の一因になっていたことを踏まえると、コーポレートガバナンス改革をはじめとした会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための取組みにより、株式などの収益率の向上を目指すことも必要だろう。

¹ 日本の人口は約1億2千万人であるのに対し、米国の人口は約3億4千万人である（日本：総務省による2024年10月1日現在の推計値。米国：商務省センサス局による2024年7月1日現在の推計値）。

² 試算結果は、大和証券グループ本社「統合報告書2025」（2025年3月期）p.17を参照。

【補論】推計方法の詳細

①過去 10 年間の各資産クラスの合計収益率（含み益、配当・分配金・利子）を求める：

- ・ 含み益は、日本銀行「資金循環統計」・FRB “Flow of Funds” の各資産クラスの調整表より取得。各資産の残高で除すことなどにより、収益率を計算。
- ・ 「株式」については、日米間の株式の比較可能性を保つため、日本は「上場株式」と「非上場株式」を、米国は“Corporate equities”を計算対象としている。
(なお、日本の家計における「その他の持分」と米国の家計における“Miscellaneous other equity”³は、本分析では「その他」に分類し、リターンの計算には含めていない)
- ・ 「投資信託」については、日本は「投資信託受益証券」を、米国は“Mutual fund shares”と“Money market fund shares”を計算対象としている。
- ・ 「年金」については、日本は「年金受給権」を、米国は“Pension entitlements”を計算対象としている。
- ・ 配当・分配金については、内閣府「国民経済計算年次推計」・BEA “National Income and Product Accounts” より配当所得を取得し、各資産の残高に応じて按分した上で、それぞれの残高で除すことなどにより、収益率を計算。
- ・ 「年金受給権に係る投資所得」などの配当・利子所得以外の所得は、対応する各資産(年金、投資信託、その他)に割り振る。
- ・ 債券の利子については、日本・米国それぞれの債券インデックスから計算された利率から収益率を推計。預金の利子については、日本銀行や FDIC が公表する預本金利を残高に応じて加重平均したものを収益率とする。
- ・ なお、対外証券投資については、日本証券業協会「外国投信の運用成績一覧表」内の「外国投信の残高一覧表」を参考に家計の外国投信保有分を推計した上で、残り（株式・債務証券）を資金循環統計における残高に応じて按分した。
- ・ 過去 10 年間（2015～2024 年）の含み益（キャピタルゲイン）や配当・分配金・利子（インカムゲイン）の収益率の平均値を足し合わせることで、合計収益率を計算。

② ①で計算した合計収益率を直近残高に掛け合わせて、期待される運用リターンを推計：

- ・ ここでは、合計収益率を「今後 1 年間に期待される運用収益率」とみなす。

³ 家計が保有する非金融・非法人企業に対する所有権（個人企業の純資産）などが含まれる。