

2024年6月3日 全8頁

# 家計の現預金に吹く高インフレの逆風

## 資産形成におけるインフレリスクを再認識へ

金融調査部 主任研究員 長内 智

### [要約]

- 2023年12月末に過去最高を更新した家計金融資産は、2024年1～3月期の株高を踏まえると、同年3月末に再び過去最高を更新したと推測される。家計金融資産の構成比を確認すると、日本の現預金志向は依然として強い。先行きについては、2024年1月に始まった新しい少額投資非課税制度（新NISA）を追い風に、「貯蓄から投資へ」と舵が切られるかに注目したい。
- 日本証券業協会の調査によると、新NISAの2024年1～3月期の買付額（4兆6,822億円）のうち「国内株」は47%となり、日本の株式市場にも個人の投資マネーがしっかりと流入した。ただし、日本株の上昇に伴う利益確定売りの動きが強まった影響により、株式売買全体で見ると、個人は2024年1～3月期に日本株を売り越した。
- 今回の高インフレは、個人消費の下押し要因となっているだけでなく、「現金・預金」への資金流入の減少要因になっていると考えられる。当面、高インフレの影響は続く見込みであり、「現金・預金」への資金流入は低水準で推移すると想定される。また、家計の現預金の実質的な価値が大きく目減りしていることにも注意したい。
- 特筆される点として、家計の「現金・預金」（ストック）の実質値が大きく減少し、名目値と実質値が乖離しているという点を指摘できる。その乖離の程度は、四半期データで比較可能な1997年12月以降で最も大きい。こうした状況は、将来のために現預金を貯めても、それ以上のペースで消費者物価が上昇し、現預金の実質的な価値が減少している状況であり、現預金以外を通じたインフレ防衛も検討すべきと考える。

## 1. 家計の金融資産残高と資産形成の動向

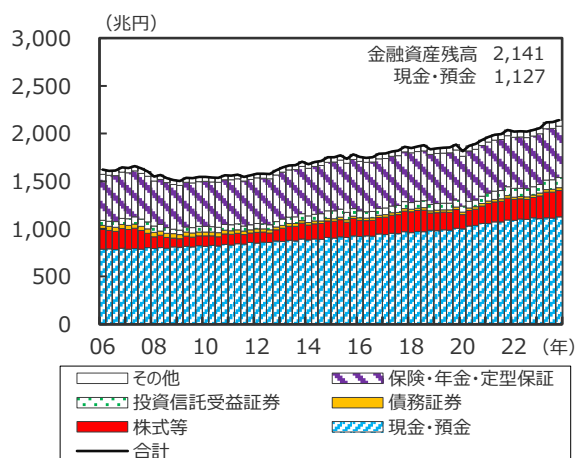
### (1) 2024年3月末に再び過去最高が視野

日本銀行の「資金循環統計」によると、日本の家計金融資産残高は2023年12月末に前年比プラス5.1%の2,141兆円となり、過去最高を更新した(図表1~2)。2022年は横ばい圏で推移していたものの、2023年に入ると、「現金・預金」の増加傾向に加え、日本株の高騰により「株式等」と「投資信託受益証券」が増加して全体を押し上げた。

日本の株式市場に関しては、企業業績の回復などを背景に2023年に入ってから株価指数が上昇傾向となり、同年5月以降に騰勢を強めた。株価上昇の具体的な要因としては、①日本企業の業績回復、②海外投資家による積極的な日本株買い、③日米の金融政策スタンスの違いに伴う「円売り・株買い」の動き、④いわゆる「東証の要請」による企業改革への期待の高まり、⑤AI(人工知能)や半導体関連銘柄への資金流入の拡大、などが挙げられる。

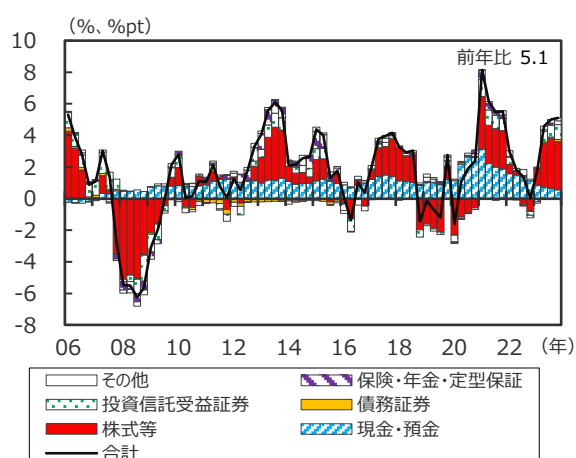
例年3月末の家計金融資産残高は、季節的な「現金・預金」の減少により前四半期比でマイナスとなることも多い。しかし、2024年1~3月期は、日経平均株価が史上最高値を更新するなど日本株が一段と騰勢を強めたことから、「現金・預金」の減少幅が例年並みにとどまれば、家計金融資産残高は2024年3月末に再び過去最高を更新したと推測される。

図表1：家計金融資産残高



(注) 図中の数字は、2023年12月末。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表2：家計金融資産残高の前年比



(注) 図中の数字は、2023年12月末。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

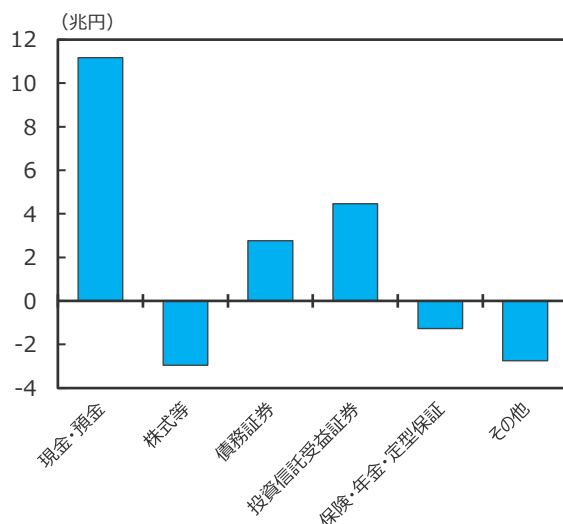
### (2) 日本は国際的にみて現預金志向が強い

2023年は日本株の上昇を追い風に、家計金融資産残高が過去最高を更新したという点が大きく注目される一方、家計の「貯蓄から投資へ」の動きは限定的であった。家計金融資産の2023年合計の資金流入(フロー)を確認すると、「現金・預金」はプラス11.2兆円、「債券証券」はプラス2.8兆円、「投資信託受益証券」はプラス4.5兆円と資金流入超であったのに対し、「株式等」はマイナス2.9兆円の資金流出超となった(次頁図表3)。「株式等」がマイナスになった背景として、日本株が大幅に上昇する中で個人が利益確定売りを進めたことが挙げられる。

最も多くの資金が流入した「現金・預金」の2023年12月末の資産残高は1,127兆円となり、家計金融資産残高に占める比率は52.6%と5割超の推移が続く（前掲図表1、図表4）。近年、物価高による生活費の上昇や、少子高齢化の進展等に起因する将来の公的年金制度への不信任などを背景に、国民の間で「老後不安」が高まっている<sup>1</sup>。しかし、同時に投資に対して慎重な人も多く、家計金融資産残高の大部分は高齢者を中心に依然として現預金で保有されている。

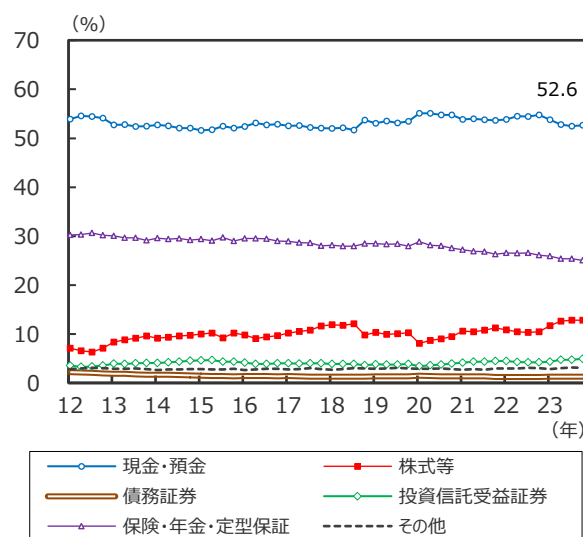
国際的にみても、日本の現預金志向は強い。2023年12月末の「現金・預金」の比率は、米国が12.0%、ユーロ圏が34.8%、英国が30.9%となっており、日本との違いは鮮明である（図表5）。こうした中、日本では、2024年1月に新しい少額投資非課税制度（新NISA）が開始した<sup>2</sup>。この制度をきっかけに、若い世代をはじめ幅広い世代で「貯蓄から投資へ」と大きく舵が切られるかが注目される。

図表3：家計金融資産のフロー（2023年合計）



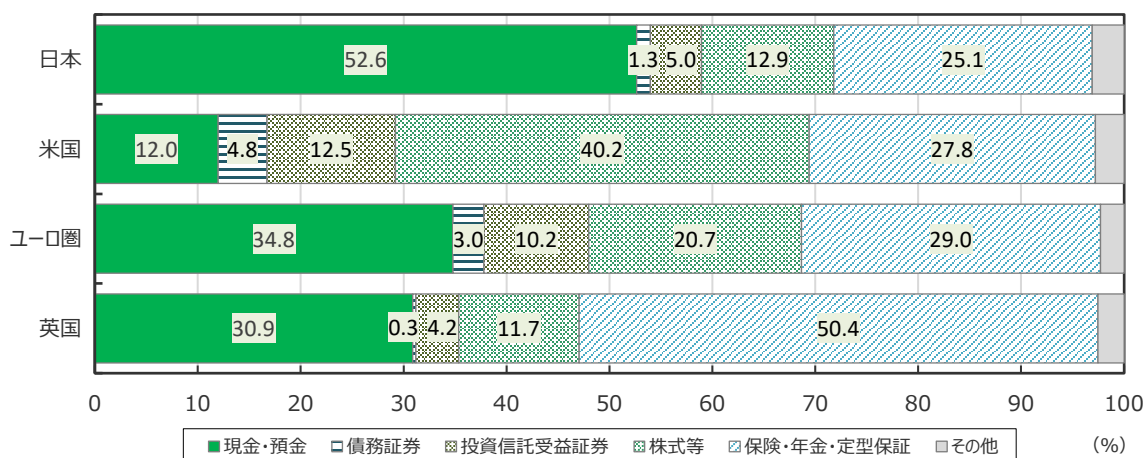
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表4：家計金融資産残高の構成比率



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表5：日米欧英の家計金融資産残高の構成（2023年12月末）



（注）米国、ユーロ圏、英国は家計+対家計民間非営利団体ベース。

（出所）日本銀行、米FRB、欧ECB、英ONS、Haver Analyticsより大和総研作成

<sup>1</sup> 長内（2022b）、長内（2022c）、長内（2022d）などを参照。

<sup>2</sup> 長内（2023）、長内（2024a）、長内（2024b）などを参照。

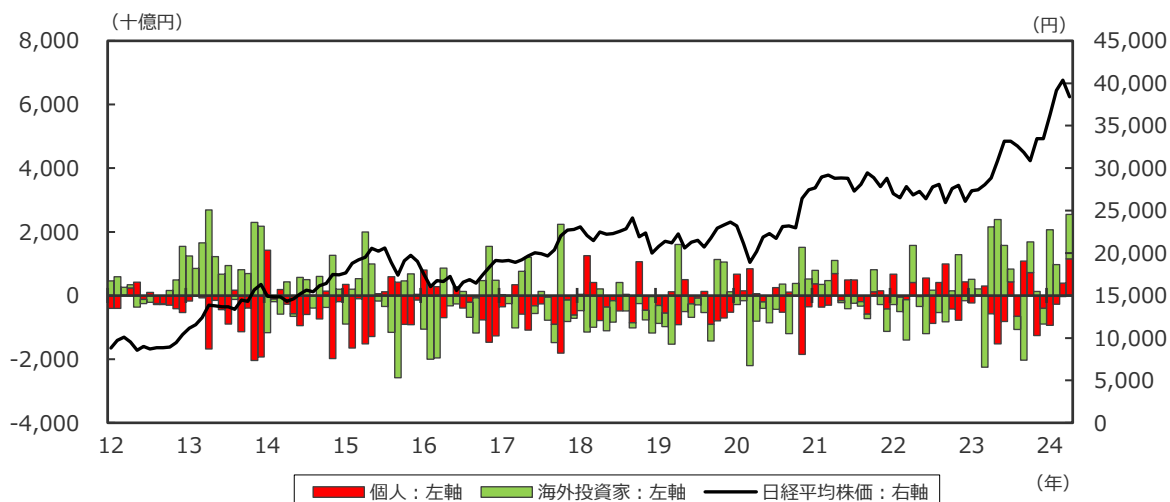
### (3) 新NISA 経由の買いを上回る利益確定売り

日本証券業協会の調査<sup>3</sup>によると、新NISAを通じた2024年1～3月期の累計買付額は4兆6,822億円となり、前年と比べ、「成長投資枠」と「つみたて投資枠」の合計で約2.9倍、「成長投資枠」で約2.9倍、「つみたて投資枠」で約3.0倍となった<sup>4</sup>。また、新NISAの買付額のうち「国内株」は47%（2.2兆円程度）となり、新NISAを通じて日本の個別株（資金循環統計の「株式等」）にも個人の投資マネーがしっかりと流入したことが分かる。ただし、日本株の上昇に伴う利益確定売りの動きが強まった影響により、株式売買全体で見ると、個人は、2024年1～3月期に日本株を売り越していた。

東京証券取引所の「投資部門別株式売買状況」で具体的に確認すると、個人は、新NISAが始まった2024年1月に9,370億円、日経平均株価が史上最高値を更新した同年2月に2,711億円売り越した（図表6）。個人の売り越しは2023年11月から4ヵ月連続となる。この間、海外投資家は日本株を大幅に買い越し、日経平均株価が史上最高値を更新する大きなけん引役となった。なお、今回のような大幅な株価上昇局面における「個人投資家の売り越し」と「海外投資家の買い越し」という構図は、これまで何度も観察されてきた。例えば、2023年春以降の株価上昇局面が挙げられ、さらに2013年以降の「アベノミクス相場」も同様の傾向にあったことが分かる。個人は、2024年3月に3,928億円の買い越しに転じたものの、同年1～3月合計では8,153億円の売り越しとなり、新NISAを通じた買付額を上回る規模の利益確定売りが出ていた様子を読み取れる。

その後、個人は、2024年4月に1兆1,506億円と大幅に買い越した。5月は第1週から第3週まで連続で売り越し、第4週は買い越しに転じた。今後の「貯蓄から投資へ」の動きについては、利益確定売りをこなしながら、明確な買い越し基調となるか注目される。

図表6：日経平均株価と個人・海外投資家の株式売買状況（二市場、ネット）



（出所）東京証券取引所「投資部門別株式売買状況」、日本経済新聞社より大和総研作成

<sup>3</sup> 日本証券業協会（2024）「NISA口座の開設・利用状況（証券会社10社・2024年3月末時点）」（2024年4月17日）。この調査は、日本証券業協会が証券会社10社に実施したヒアリング調査（概算）である。

<sup>4</sup> 2023年の買付額は「一般NISA」のロールオーバーによる受入額を含む。

## 2. 新型コロナ後に急増した現預金と物価高騰の影響

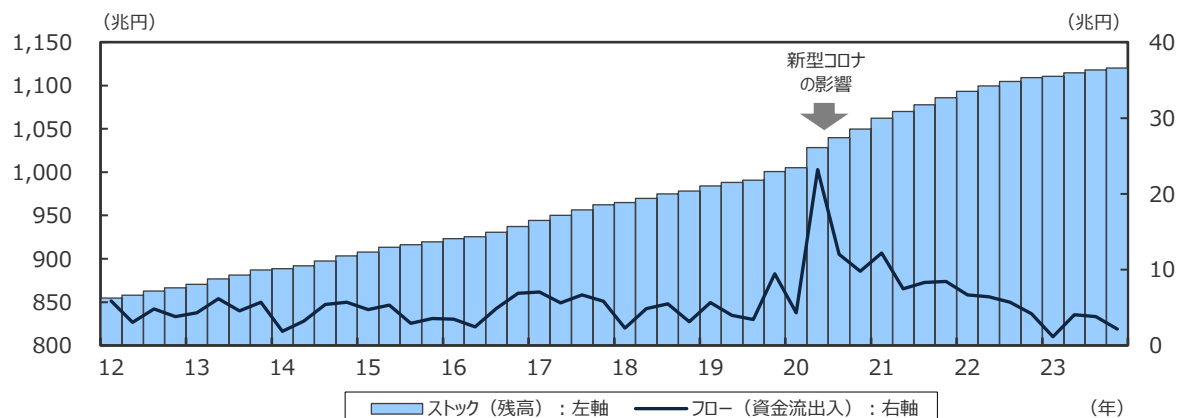
### (1) 現預金の取り崩しはまだ顕在化せず

日本では、2020年の新型コロナウイルス感染症（新型コロナ）の拡大に伴う消費の急激な落ち込みを背景に、家計の「現金・預金」が大幅に積み上がった（図表7）。その後、消費が持ち直しの動きを見せる中、一時的に先送りされていた需要が活発化するという「ペントアップ・デマンド（繰越需要）」が発現し、いわゆる「リベンジ消費」により現預金を取り崩されると見る向きもあった<sup>5</sup>。しかし、「現金・預金」のフローを確認すると、資金の流入額は2022年後半以降に低下したものの、2023年末までプラス圏で推移しており、「現金・預金」のストックも減少に転じていない。さらに、内閣府のGDP統計によると、2024年1～3月期の実質個人消費（実質家計最終消費支出）は4四半期連続で前期比マイナスとなり、「リベンジ消費」どころか個人消費の弱さが浮き彫りとなった。消費低迷の主な要因として、円安進行や国際商品価格高騰に起因する物価高騰が挙げられる。

今回の高インフレは、実質個人消費だけでなく、「現金・預金」のフローに対してもマイナスの影響を及ぼしている。具体的には、相次ぐ値上げを背景に実際の支払額に相当する名目個人消費が増加して家計の収支を示す貯蓄（一般には「可処分所得－名目個人消費」）に回せる分が減り、「現金・預金」への資金流入が減少しているという可能性が挙げられる<sup>6</sup>。なお、家計全体の「現金・預金」は緩やかに増えているが、個々の世帯で見ると、高インフレの影響で家計の収支が赤字となり、「現金・預金」を取り崩さなければならない世帯も増えているとみられる。

当面、高インフレの影響は続く見込みであり、「現金・預金」への資金流入は低水準で推移すると想定される。さらに、インフレが加速する場合などには、資金流出に転じることもあり得るだろう。中長期的には、家計収支が赤字となりやすい無職高齢世帯比率の上昇や「貯蓄から投資へ」の進展度合いが注目され、これらはいずれも「現金・預金」のマイナス要因となる。

図表7：家計の「現金・預金」の残高と資金流入（季節調整値）



（注）季節調整は大和総研。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<sup>5</sup> 長内（2021a）、長内（2021b）を参照。

<sup>6</sup> 内閣府の「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報（参考系列）」によると、2023年10～12月期の家計貯蓄（＝可処分所得＋年金受給権の変動調整（受取）－家計最終消費支出）は、高インフレの影響もあり、小幅ながら2四半期連続のマイナス（赤字）となった。

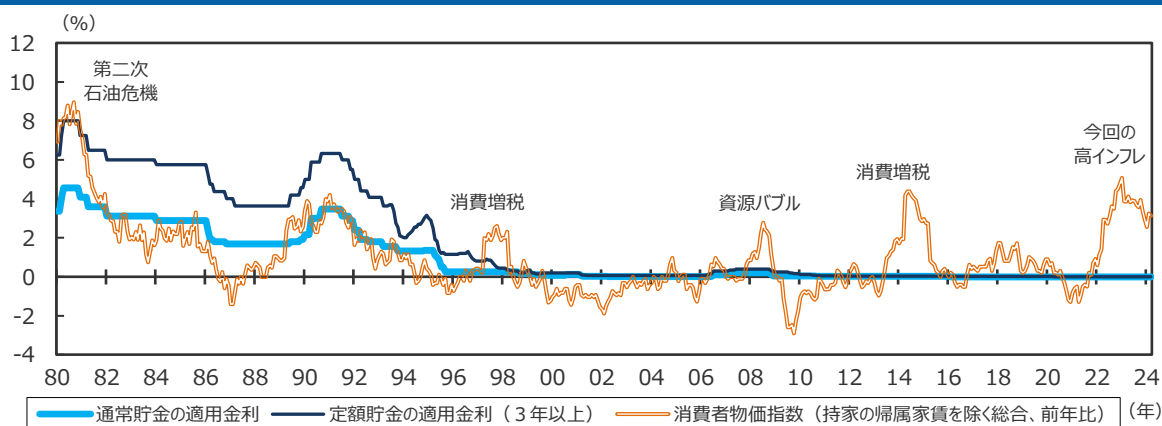
## (2) 高インフレにより現預金が実質目減り

現預金志向の強い日本の家計の資産形成という観点では、高インフレ下で家計の現預金の実質的な価値が大きく目減りしていることに注意したい。簡便的には、インフレ率と預貯金の金利を比較し、前者が上回っている場合、その分、預貯金の実質価値が低下していることになる。なお、現金については、金利がゼロの預貯金と考えればよい。

実際に、CPI（消費者物価指数のうち持家の帰属家賃を除く総合）の伸びと貯金の適用金利の推移を確認すると、過去のデフレ期や1980年代には、貯金の適用金利の方が高くなっていたことが分かる（図表8）。そのような局面では、現預金を貯めるだけでも、将来のための資産形成を行いやすかったと考えられる。しかし、足元では、CPIの伸び方がかなり高く、その分だけ貯金の実質価値が低下している。

CPIの伸びと貯金の適用金利の乖離幅や乖離期間を踏まえると、今回の高インフレの影響は、過去にCPIが上昇した局面と比較しても大きいといえる。さらに、国際的にみて現預金志向が強く、「現金・預金」の比率が5割を超える日本は、諸外国と比べて、インフレの影響を受けやすい金融資産構成にあるという点もあらためて認識しておきたい。今後も日本で消費者物価の上昇傾向が続く場合、将来のための資産形成においては、インフレによる現預金の実質的な価値低下というリスクを意識した上で、相対的にインフレに強いとされる金融商品や実物資産への投資を検討することが重要となる<sup>7</sup>。

図表8：貯金の適用金利とインフレ率



(出所) 総務省「消費者物価指数」、株式会社ゆうちょ銀行より大和総研作成

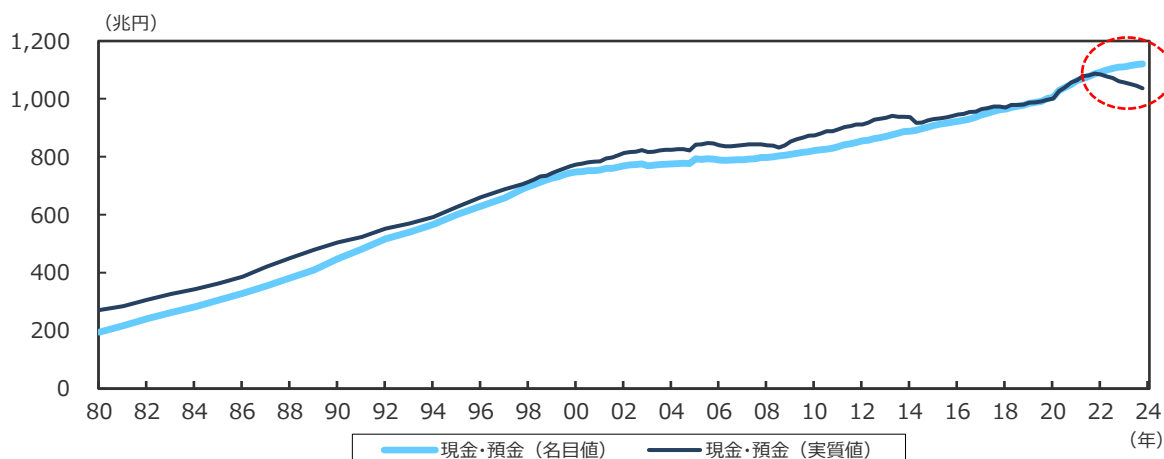
## (3) 現預金の名目値と実質値の乖離

最後に、今回の高インフレ局面で特筆される点として、家計の「現金・預金」(ストック)の実質値(大和総研試算)が大きく減少し<sup>8</sup>、名目値と実質値が明確に乖離したことが挙げられる(次頁図表9)。四半期データで比較可能な1997年12月以降、これまでは、消費者物価が上昇(マイナス要因)しても、現預金への資金流入(プラス要因)が継続する中で、実質値の減少幅や減少期間は限定的であった。

<sup>7</sup> 長内(2022a)、長内(2022c)、長内(2024c)などを参照。

<sup>8</sup> ちなみに、前節のインフレによる実質目減りは、資金流入を考慮せずに特定時点の現預金の実質値が減少するというものであったのに対し、ここでは資金流入を含めても実質値が減少しているという点で異なる。

図表9：家計の「現金・預金」の名目値と実質値（季節調整値）



(注) 1997年12月末以降は四半期データ、それ以前は年度末データ。四半期データの季節調整は大和総研。実質化には、消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）を用いた。

(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

過去には、2014年4月の消費増税に伴う物価上昇により実質値が減少する時期も見られたが、小幅かつ短期間の減少にとどまり、再び増加傾向に戻った。しかし、今回は、現預金への資金流入以上に高インフレの影響が強く、名目値が増加傾向にあるにもかかわらず、実質値が落ち込む事態となった。こうした状況を家計の資産形成の観点から言い換えると、将来のために現預金を貯めても、それ以上のペースで消費者物価が上昇し、現預金の実質的な価値が減少していく状況といえる。

とりわけ金融資産残高に占める預貯金の比率が高い世帯にとって、今回の高インフレが大きな逆風になっている。今後の資産形成においては、インフレに起因する貯蓄の低下を通じた「現金・預金」（フロー）への影響に加え、インフレ率と預貯金との金利差を通じた「現金・預金」（ストック）の実質価値低下について考慮し、インフレ防衛を検討するのがよいと考える。

## <参考文献>

- 長内智 (2021a) 「過剰貯蓄とリベンジ消費の行方。現預金の取り崩しは期待薄か」、『J-Money』、October 2021、p. 7、株式会社エディト
- 長内智 (2021b) 「新型コロナ下で積み上がる家計の現預金と今後の行方～給付金の再支給により現預金で見る過剰貯蓄は一段と増加へ」、大和総研レポート、2021年11月08日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20211108\\_022634.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20211108_022634.html)
- 長内智 (2022a) 『『悪いインフレ』克服する株・外貨預金・ETFの選び方』、『週刊エコノミスト』、2022年3月1日号、pp. 30-31、毎日新聞出版
- 長内智 (2022b) 「悪いインフレで再燃する老後不安と『資産所得倍増プラン』の焦点」、大和総研コラム、2022年5月11日  
[https://www.dir.co.jp/report/column/20220511\\_010853.html](https://www.dir.co.jp/report/column/20220511_010853.html)
- 長内智 (2022c) 「老後に向けた資産形成で再認識したい高インフレへの備え～食料・エネルギー価格高騰で急激に悪化した暮らし向き」、大和総研レポート、2022年6月24日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20220624\\_023129.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20220624_023129.html)
- 長内智 (2022d) 「高インフレに脆弱な老後生活への備え」、『KINZAI Financial Plan』、2022年8月号、pp. 52-53、一般社団法人金融財政事情研究会
- 長内智 (2023) 「開始が近づく新NISAと注意すべきポイント」、『税務弘報』、2023年12月号(2023年11月4日発行)、pp. 118-119、中央経済社
- 長内智 (2024a) 「新NISA活用のためのQ&A10～利用開始から金融商品の選び方まで」、『税務弘報』、2024年2月号(2024年1月5日発行)、pp. 133-140、中央経済社
- 長内智 (2024b) 「新NISA 二つの盲点」、『週刊エコノミスト』、2024年1月16日号、pp. 32-34、毎日新聞出版
- 長内智 (2024c) 「インフレ時代を見据えた資産防衛」(連載:資産形成に向けた投資リテラシー)、『税務弘報』、2024年5月号(2024年4月5日発行)、pp. 132-133、中央経済社
- 長内智、石川清香 (2023) 「資産運用の入り口として普及するポイント投資の特徴と注意点～若い世代の金融経済教育への活用にも期待」、大和総研レポート、2023年4月10日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20230410\\_023738.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/it/20230410_023738.html)
- 長内智、中村華奈子 (2021) 「スマホ証券が育む若年層の資産形成と今後の課題～インターネット証券取引開始から25年後の金融DXの新潮流」、大和総研レポート、2021年8月10日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20210810\\_022447.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20210810_022447.html)
- 長内智、藤原翼 (2021) 「新型コロナ下での家計金融資産の動向と2021年の展望～『つみたてNISA』の成功体験が家計の長期資産形成の追い風へ」、大和総研レポート、2021年1月4日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20210104\\_022002.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20210104_022002.html)
- 藤原翼、長内智 (2021) 「今後10年の家計金融資産分布と次世代金融ビジネスへの示唆～重要度が増す後期高齢者対応と団塊ジュニアへのアプローチ」、大和総研レポート、2021年9月22日  
[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20210922\\_022544.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20210922_022544.html)