

2026 年 8 月 27 日 全 15 頁

インフレに負けない資産形成と消費拡大に向けて

金融リテラシー向上、将来不安軽減、中古住宅市場活性化等で資産効果を引き上げ

経済調査部	エコノミスト	小林 若葉
	エコノミスト	畑中 宏仁
	シニアエコノミスト	吉田 亮平
	エコノミスト	菊池 慈陽

[要約]

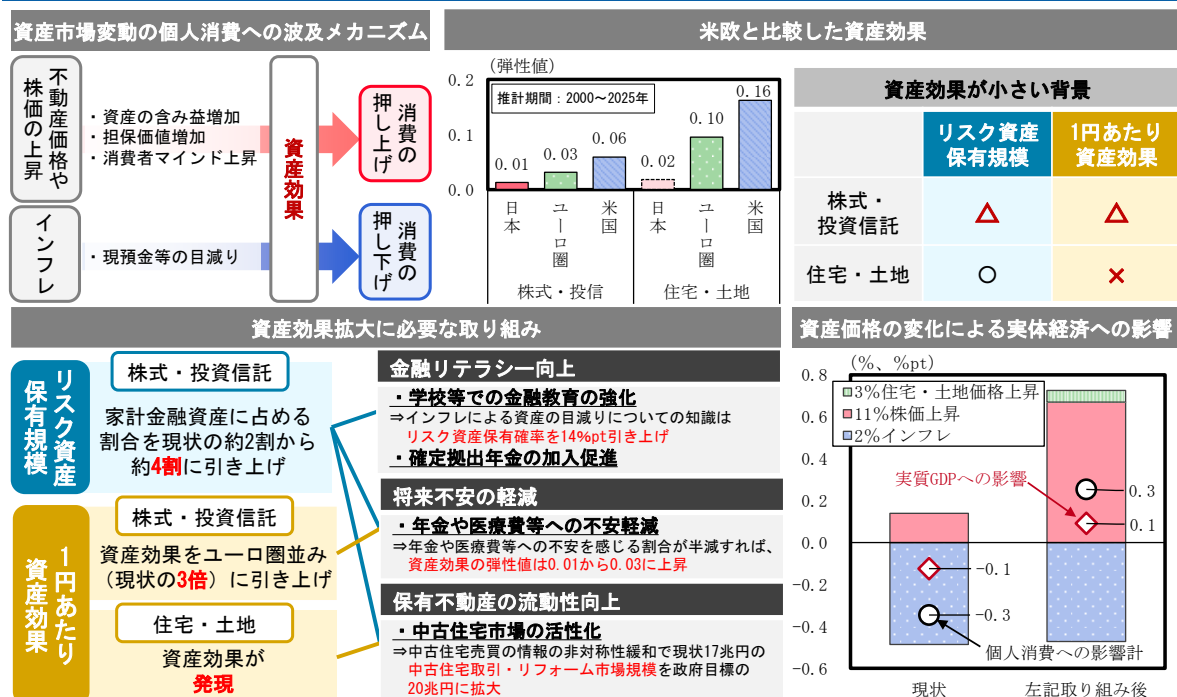
- 株価や不動産価格の上昇は家計の資産価値を押し上げる一方、近年のインフレは金融資産の約半分を占める現預金の価値を目減りさせている。日本の家計は、米欧諸国と比べて株式・投資信託の保有規模がなお小さく、将来不安の強さや住宅資産の流動性の低さもあって資産価値の増加が消費に結び付きにくい。このため、資産効果は米欧諸国と比べて小さく、2%のインフレに伴って資産価格も上昇（株価11%、住宅・土地3%上昇と設定）した場合、資産価格上昇による正の資産効果を、現預金等の実質価値低下による負の効果が上回り、個人消費は0.3%減少するとみられる。
- こうした課題に対し、金融リテラシーの向上による株式・投資信託の保有拡大、年金・医療費等に対する将来不安の軽減、中古住宅市場の活性化等が求められる。家計金融資産に占める株式・投資信託の割合が政府目標並みの約4割まで上昇するとともに、株式・投資信託の資産効果がユーロ圏並み（1円あたり効果が現状の3倍）に高まり、住宅・土地でも資産効果が発現すれば、物価・資産価格上昇局面における個人消費への影響は、0.3%の押し上げに転じると見込まれる。資産形成の裾野拡大と資産の有効活用を進めることで、資産市場と実体経済の好循環を実現していくことが重要である。

国内外の株価上昇やインフレの継続、少額投資非課税制度（NISA）の拡充などを背景に、家計による株式・投資信託の保有が拡大しつつあり、住宅価格や地価の上昇もあって家計の資産価値は増加している。一方、近年のインフレは金融資産の約半分を占める現預金の価値を目減りさせている。本稿では、こうした資産価値の変化が家計のバランスシートと個人消費に与える影響を分析する。図表1はその概要を示したものだ。

日本の家計は、米欧諸国と比べて株式・投資信託の保有規模がなお小さく、将来不安の強さや住宅資産の流動性の低さもあって資産価値の増加が消費に結び付きにくい。このため、株式・投資信託や住宅・土地による資産効果が小さく、2%のインフレに伴って資産価格も上昇（株価11%、住宅・土地3%上昇と設定）した場合、資産価格上昇による正の資産効果を、現預金等の実質価値低下による負の効果が上回り、個人消費は0.3%減少するとみられる。

こうした課題に対し、金融リテラシーの向上による株式・投資信託の保有拡大、年金・医療費等に対する将来不安の軽減、中古住宅市場の活性化等が求められる。家計金融資産に占める株式・投資信託の割合が政府目標並みの約4割まで上昇し、株式・投資信託や住宅・土地の資産効果が高まれば、物価・資産価格上昇局面における個人消費への影響は、0.3%の押し上げに転じる。資産形成の裾野拡大と資産の有効活用を進めることで、資産価格の上昇を消費拡大につなげ、資産市場と実体経済の好循環を実現していくことが重要である。

図表1：本稿の概要



(出所) 内閣府、日本銀行、BEA、FRB、欧州委員会、ECB、Haver Analytics 等より大和総研作成

1. 資産価格の上昇による家計のバランスシートへの影響と資産効果

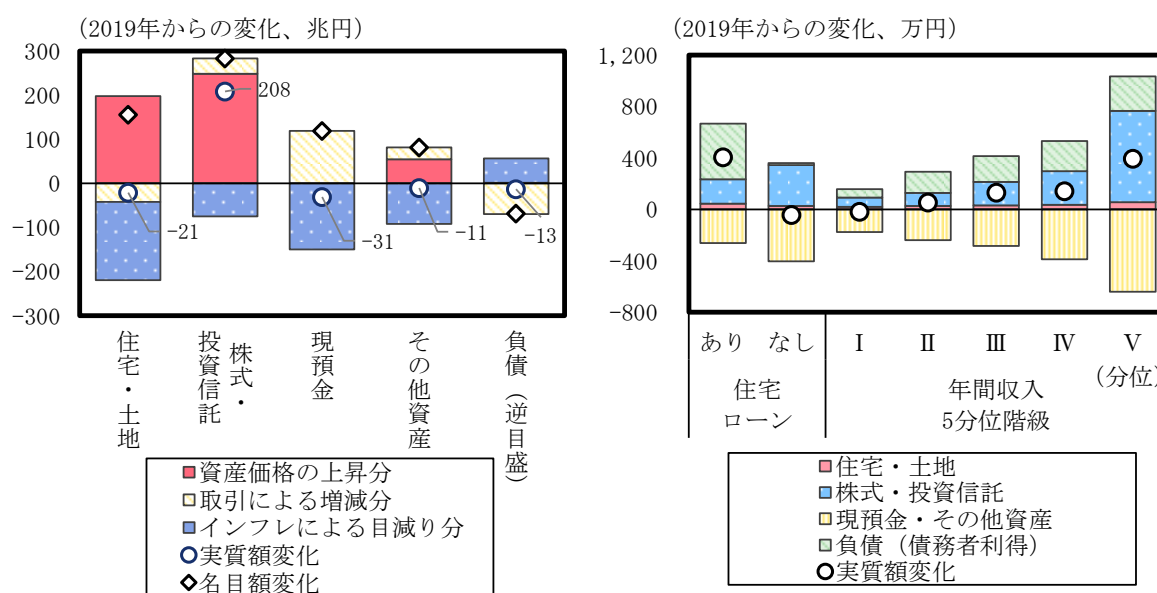
株式等の資産は価格上昇で押し上がるも、インフレが現預金中心に実質資産を押し下げ

AI 関連需要の拡大などを背景に企業収益の成長期待が高まる中、株価は世界的に上昇基調にある。さらに、国内では高市早苗政権が積極財政による国内投資の喚起を打ち出したこともあり、日経平均株価は 2026 年 6 月に史上最高値を更新した。

緩和的な金融環境が住宅需要を下支えする中、建設コストの増大やインバウンド関連の不動産投資の拡大¹等もあって、住宅価格や地価も上昇を続けている。国土交通省「不動産価格指数」によると、住宅価格（住宅総合）²は 2021 年頃から上昇ペースが加速しており、同省「地価公示」に見る 2026 年の住宅地の価格は 5 年連続で上昇した。

こうした資産価格の上昇は家計資産の増加につながっている。2026 年 3 月末時点の家計全体の資産・負債について、2019 年からの変化を見ると、住宅・土地や株式・投資信託、その他資産³では資産価格の上昇による押し上げ効果が確認できる（図表 2 左）。ただし、インフレによって実質額は下押しされ、住宅・土地、その他資産については実質額が減少した。

図表 2：家計全体の資産・負債の変化（左）、家計属性別の資産価格上昇・インフレによる実質純資産の変化（右）



（注 1）2026 年 3 月末時点。左図の住宅・土地は、国民経済計算における非金融資産であり、直近値は 2024 年末時点のため、それ以降の取引による増減は考慮していない。資産価格の上昇分は、2019 年末から 2024 年末の平均上昇率を用いて算出した。インフレの影響は、民間最終消費支出デフレーターを用いた。

（注 2）右図は、二人以上の勤労者世帯。2019 年の家計全体の金融資産・負債残高を全国家計構造調査の各残高で按分したものに、資産価格・インフレの変化率を掛け合わせたもの。

（出所）内閣府、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

¹ 不動産市場の動向については、**補論**を参照。

² ヘドニック法により品質調整された価格指数で、住宅地（土地のみ）、戸建住宅（土地・建物一体）、マンション（区分所有、主に中古）指数を取引額ウエイトに基づいて加重平均されている。

³ その他資産のうち、保険・年金等や対外証券投資で資産価格の上昇の影響が見られた。

一方、現預金は新たに相当の金額が積み上がったものの、インフレによって目減りし、実質額が減った。なお、住宅ローンなどの負債（逆目盛）も名目額が増加したが、インフレに伴い借金の実質的な負担が軽くなる「債務者利得」の発生により、実質額はわずかな増加にとどまった。

結果として、家計の純資産は名目では大きく増加したものの、実質ベースでみた改善幅は限定的である。資産価格の上昇による家計の消費行動への影響を考える際には、インフレ調整後の実質的な資産増加に着目する必要がある。

また、資産価格の上昇やインフレの影響は家計によって一様ではない。二人以上の勤労者世帯について、2019 年からの資産価格の上昇とインフレの影響を反映した実質純資産の変化を見ると、住宅ローンの有無や年間収入階級によって影響は大きく異なる（図表 2 右）。

住宅ローンがある世帯では、インフレによる現預金等の目減りの影響が比較的小さい一方、負債残高が大きいため、インフレに伴う債務者利得の恩恵を受けやすい⁴。このため、住宅ローンがない世帯と比べて実質純資産は大きく増加している。住宅ローンがない世帯では現預金等の目減りの影響が大きく、株式・投資信託の値上がり益が生じるものの実質純資産は減少している。また、年間収入が高い世帯ほど、現預金の目減り額が大きいが、株式・投資信託の値上がり益や債務者利得の恩恵も大きい。その結果、高所得世帯ほど実質純資産が拡大する傾向が見られる。

日本の株式・投資信託と住宅・土地による資産効果は米欧よりも小さい

資産価値の実質的な上昇は、どのような経路で消費に結び付くのだろうか。経済学が教える「ライフサイクル仮説」によれば、家計は現在の所得だけでなく、資産を含んだ生涯所得を踏まえて消費を決定する。保有資産価値の増加は将来取り崩すことができる貯蓄の増加につながるため、消費を押し上げると考えられる。また、資産価値の上昇は担保価値の上昇を通じて借入制約を緩和するほか、景気や将来所得に対する期待を改善させることで、消費者マインドを押し上げる（平均消費性向を高める）効果も期待される。

そこで日本、ユーロ圏、米国の資産効果を推計した結果が図表 3 左である。特徴的なのは、日本では株式・投資信託や住宅・土地の価値上昇による資産効果が小さい点である。

まず、日本の株式・投資信託による資産効果（実質資産が 1%増加した時の実質消費への影響）は 0.01 と小さく、米欧を大きく下回る⁵。また、住宅・土地については統計的に有意な資

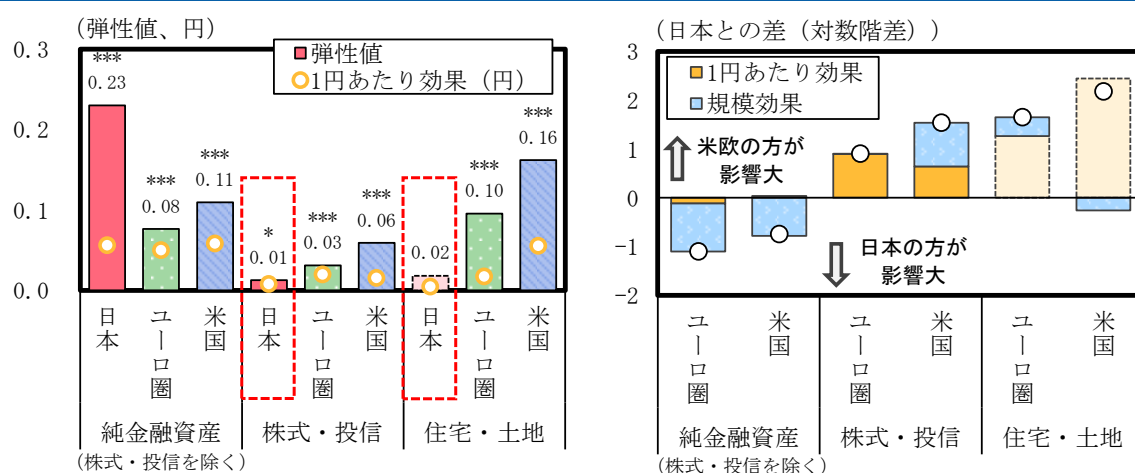
⁴ なお、金利の上昇で住宅ローンの返済額は増加する一方、預金に係る利息は増加する。今後、ストック（資産）、フロー（純利息収入）で異なる影響が表れることに留意する必要がある。金利上昇による家計への影響については、当社の「[日本経済見通し：2026 年 8 月](#)」（大和総研レポート、2026 年 8 月 24 日）を参照。

⁵ 資産効果の推計では四半期データを用いたため推計期間を 2000 年 1-3 月期～2025 年 10-12 月期と長めに設定した。ただし、推計結果は推計期間によって大きく変わり得るため、幅を持って解釈する必要がある。

産効果が確認されない⁶。この資産効果は、1円あたり効果（資産価値が1円増加した際の消費押し上げ効果）と規模効果（消費額対比の資産の保有額）に分解することができる（図表3右）。株式・投資信託では米国よりも規模効果が小さいことに加え、1円あたり効果が米欧よりも小さい。住宅・土地については、保有規模は米国とユーロ圏の中間程度であることから、課題は規模効果よりも、資産価値の増加が消費に結び付きにくい点にある。

なお、リスク資産とは対照的に、現預金等の純金融資産（株式・投資信託を除く）の資産効果は0.23と、米欧を大きく上回る。これは、1円あたり効果が特段大きいわけではなく、日本では現預金の保有規模が大きく、規模効果が寄与しているためだ。米欧と比べても、インフレによる現預金の目減りの影響は大きいといえる。

図表3：日米欧の資産効果（左）、資産効果の要因分解（右）



(注1) 左図の推計期間は2000年1-3月期～2025年10-12月期。推計式は以下の通り。いずれも民間最終消費支出デフレーターによる実質値。日本の住宅・土地は住宅に限る。米国は可処分所得から財産所得を除いている。「***」は1%水準、「*」は10%水準で統計的に有意。日本の住宅・土地は統計的に有意でないため破線としている。調整済み決定係数は、日本：0.87、米国：0.99、ユーロ圏：0.99。

$\ln(\text{民間最終消費支出}) = \text{定数項} + \beta_1 \times \ln(\text{可処分所得}) + \beta_2 \times \ln(\text{純金融資産}(-1) - \text{株式・投資信託}(-1)) + \beta_3 \times \ln(\text{株式・投資信託}(-1)) + \beta_4 \times \ln(\text{住宅・土地}(-1)) + \text{コロナ禍ダミー}$

(注2) 1円あたり効果と規模効果は、例えば株式・投資信託では、1円あたり効果＝(β3(弾性値)×2025年の民間最終消費支出額)／2025年の株式・投資信託保有額、規模効果＝2025年の株式・投資信託保有額／2025年の民間最終消費支出額として算出した上で、日本との対数階差を取った。

(出所) 内閣府、日本銀行、BEA、FRB、欧州委員会、ECB、Haver Analytics より大和総研作成

2. 日本で資産効果が米欧を下回る背景

資産価格上昇の流れを活かせていない要因の1つは、株式・投資信託の保有率の低さ

前章で見たように、日本の資産効果が小さい背景には、株式・投資信託の保有規模がそもそも小さいことに加え、1円あたりの資産効果が小さいことがある。ここではまず、前者について整理する。

⁶ 日本については土地が長期的に減少傾向にあり、弾性値がマイナスになるなど推計が困難なため住宅のみを対象として推計した。

日本の家計が保有する株式・投資信託の規模は、可処分所得比ではユーロ圏と同程度だが、米国の半分程度にとどまる（図表4左）。代わりに、日本の家計は現預金を多く保有しており、その規模は米欧の3倍以上となっている。

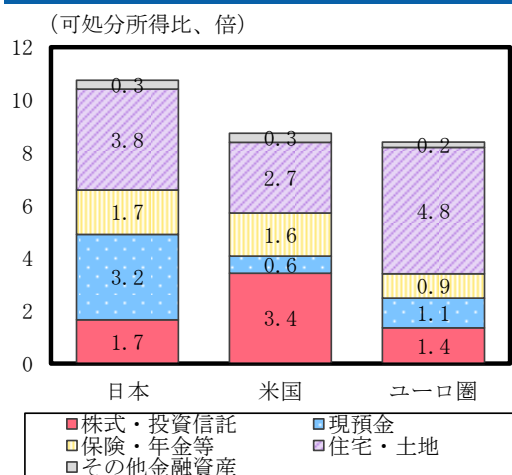
日本の家計の株式・投資信託保有が伸び悩んできた背景を先行研究から整理すると、①株式の期待収益率の低さ、②インフレ率の低さ、③金融リテラシーの低さ、④将来不安による予備的貯蓄動機、⑤不動産所有による流動性制約、が影響してきたと考えられる（図表4右）。

1990年代初頭に起きた資産バブル崩壊後、長期にわたって株価は低迷し、株式等の期待収益率が低い状況が続いた。加えて、デフレの下では現預金がむしろ実質的に増加気味になるため、家計にとっては資産を現預金ではなく株式等で保有するインセンティブが乏しかった。

金融リテラシーの低さは、情報収集のコストの高さにつながり、株式市場への参加の障壁になると考えられる。金融経済教育推進機構（J-FLEC）「金融リテラシー調査 2025 年」によると、金融知識に関する正答率は、日本はドイツを下回っているほか、米国とフランスに対しても小幅に下回る⁷。また、金融知識に自信がある人の割合は、日本が米国を大きく下回っている⁸。

年金不安や労働所得をめぐるリスクに伴う予備的貯蓄動機は、預貯金や個人年金、保険といった低リスク資産への資金配分を促す傾向がある。将来に対する不確実性が高い場合、家計は収益性よりも流動性や安全性を重視するため、株式等のリスク資産の保有に慎重になると考えられる。また、日本は、中古住宅市場の規模が小さいことや中古住宅の資産価値が適切に評価されず売却額が低くなりやすいことから保有不動産の流動性が低い。これが家計に手元資金を厚めに確保する誘因を与え、リスク資産への投資を抑制している可能性がある。

図表4：日米欧における家計の資産構成（左）、家計の資産選択についての先行研究（右）



株式・投資信託割合が低い背景

①株式の期待収益率の低さ

Aoki et al. (2016)、伊藤ほか (2017)

②インフレ率の低さ

Aoki et al. (2016)

③金融リテラシーの低さ

Aoki et al. (2016)、福原 (2016)、伊藤ほか (2017)、関田 (2020)

④将来不安による予備的貯蓄動機

村田 (2003)、伊藤ほか (2017)

⑤不動産所有による流動性制約

祝迫ほか (2015)、福原 (2016)

⇒ 解消傾向

⇒ 依然として課題

(注) 左図は2026年3月末時点。日本の住宅・土地は前掲図表2と同様に試算。

(出所) 内閣府、日本銀行、BEA、FRB、欧州委員会、ECB、Haver Analytics、各種資料（【参考文献】参照）より大和総研作成

⁷ 日米の比較と日独仏の比較はそれぞれ異なる調査に基づいて行われている。正答率は、前者では日本が46%、米国が49%、後者では日本が58.1%の一方、ドイツ、フランスはそれぞれ82.5%、63.6%である。

⁸ 日本が13%、米国が64%。

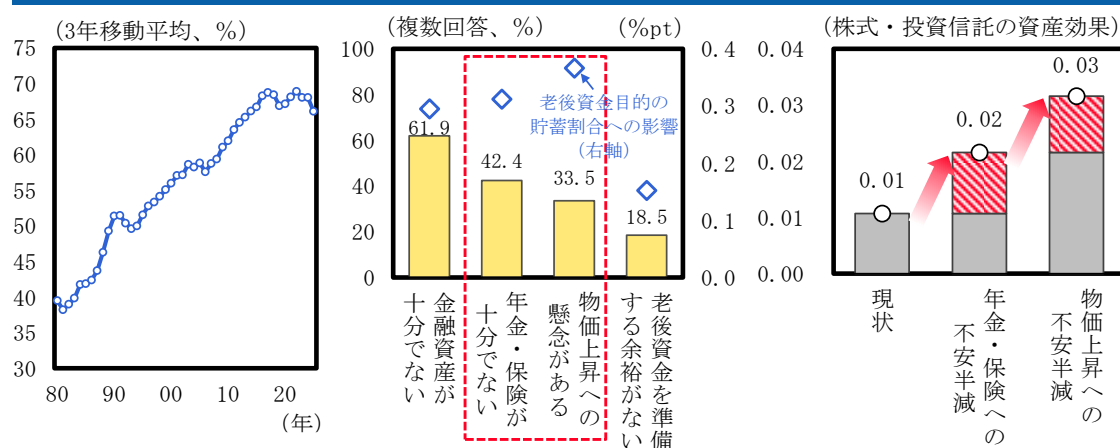
上記のうち①と②については、日経平均株価が一時7万円台に乗せ、消費者物価指数（CPI）が2021年9月から前年比プラス圏で推移するなどインフレ下で資産価格の上昇が続く中、NISA拡充もあって解消に向かっているといえよう。一方、③～⑤については、一部後述するように依然として解消されておらず、家計の株式・投資信託保有拡大の障壁となっている。

将来不安が株式・投資信託の1円あたり資産効果を押し下げ

株式・投資信託の1円あたり資産効果が小さい背景の1つには、家計が金融資産を主に老後資金として保有していることがある。このため、資産価格が上昇しても消費を積極的には増やさない傾向があると考えられる。

J-FLEC・金融広報中央委員会（知るぽると）「家計の金融行動に関する世論調査（二人以上世帯）」によると、金融資産の保有目的として「老後資金」を挙げる割合は、近年は横ばい傾向にあるものの依然として高水準にある（図表5左）。また、前掲図表3左の資産効果の推計式に「老後資金目的で金融資産を保有する家計の割合」と、その割合と株式・投資信託保有額の交差項を加えると、いずれも統計的に有意となり、交差項の係数の符号はマイナスだ。これは、老後資金目的の貯蓄意識が強いほど、株式・投資信託の評価額が増加しても消費に回りにくい可能性を示唆している。

図表5：金融資産保有目的が老後資金である家計の割合の推移（左）と老後の生活が心配である理由（中央）、将来不安の軽減による株式・投資信託の資産効果への影響（右）



(注1) 左図・中央図は二人以上世帯。中央図は2025年の回答割合上位4項目であり、選択肢名は元の表記を簡略化している。「老後資金目的の貯蓄割合への影響」は、老後の生活が心配である理由がそれぞれ1%pt上昇した際に老後資金目的の貯蓄割合を押し上げる効果であり、2007～25年の年収階級別の疑似パネルデータによる分析。「老後資金を準備する余裕がない」は10%水準、その他は1%水準で統計的に有意。

(注2) 右図は、前掲図表3左の資産効果の推計式において、金融資産保有を老後の生活資金目的と回答した家計の割合と、これと株式・投資信託保有額の交差項を加え、その係数と中央図の結果を用いて試算したもの。資産効果の推計式に加えた変数はともに10%水準で統計的に有意。

(出所) 内閣府、日本銀行、金融経済教育推進機構（J-FLEC）・金融広報中央委員会（知るぽると）より大和総研作成

こうした老後資金の貯蓄意識の高まりの背景には、将来に対する不安があると考えられる。同調査によると、「老後の生活が心配（多少心配＋非常に心配）」との回答割合は 2025 年で 78.2%だった。心配する理由としては、「金融資産が十分でない」「年金や保険が十分でない」「物価上昇への懸念がある」との回答割合が高く、これらの不安が強いほど、老後資金目的の貯蓄割合も高まる傾向が見られる（**図表 5 中央**）。

将来の年金や医療費等への不安、将来のインフレに対する懸念が強まると、老後資金確保の動機を強める要因となり得る。その結果、資産価格の上昇によって資産が増えても消費拡大につながりにくくなる。

そこで仮に、年金・保険への不安やインフレへの不安を感じる割合が半分に低下した場合、株式・投資信託の資産効果は現状の 0.01 から 0.03 へと拡大するとの試算結果が得られた（**図表 5 右**）。将来不安の軽減は家計の厚生を向上させるだけでなく、資産の増加が消費に波及しやすくなることも期待される。また、前述の通り、株式・投資信託の保有拡大は、保有資産のインフレ耐性を高める効果も期待される。

日本の中古住宅の流通シェアは米欧より低いものの近年は拡大傾向

住宅・土地による資産効果が不明瞭である要因には、住宅資産の流動性が低く、資産価値の上昇を消費に結び付けにくいことが挙げられる。日本では保有住宅の住み替え慣行が必ずしも定着していないことに加え、不動産担保ローン⁹やリバースモーゲージ¹⁰など住宅資産を活用した金融手法も十分には普及していない。このため、住宅価格が上昇しても消費は拡大しにくく、資金調達に結び付きにくい構造となっている。

実際、流通する住宅の中古割合を見ると、英米仏が 2023 年で 7 割超だったのに対し、日本は総務省「住宅・土地統計調査」ベースで 16.2%、登記データ（国土交通省「既存住宅販売量指数」）ベース¹¹でも 2025 年で 32.3%にとどまる（**図表 6 左**）。もっとも、近年は国内のすべての地域で中古住宅流通シェアが上昇しており（**図表 6 中央**）、中古住宅市場は徐々に拡大している¹²。

さらに、首都圏（1 都 3 県）の買い替えによる売却差額の発生状況を見ると、売却益の発生割合が拡大しており、2022 年以降は 6 割前後を占めている（**図表 6 右**）。住宅価格の上昇によ

⁹ 住宅や土地などの不動産を担保として資金を借りる融資。米国では、不動産担保ローンの一種であるホーム・エクイティ・ローンや HELOC（住宅の市場価値から住宅ローン残高を差し引いた、住宅の純資産分を担保とする仕組み）などが広く商品化されている。

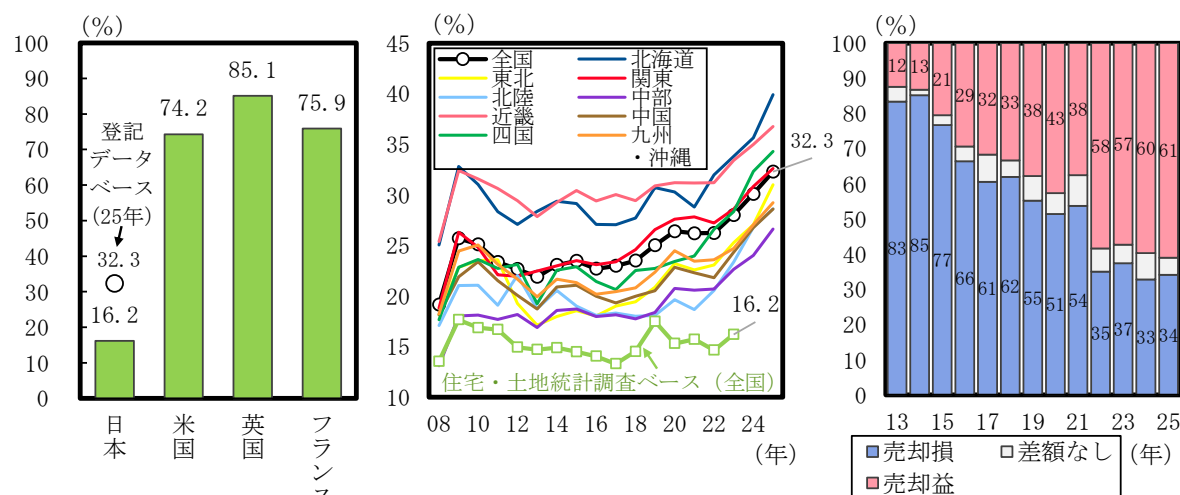
¹⁰ 住居を担保に金融機関から融資を受け、所有者の死亡時などに住居を売却することで融資の一括返済を行う仕組み。

¹¹ 登記データベースは、登記データをもとに集計された中古住宅販売量データを利用した中古住宅流通量。常に人が居住している状態でないもの（別荘、セカンドハウス、事務所、倉庫等）、調査時点で購入者が入居していないもの等、住宅・土地統計調査の対象外のものを含む。

¹² 国土交通省「土地問題に関する国民の意識調査」によると、所有したい住宅について「新築・既存どちらでもよい」または「既存住宅」と回答する割合は 2011 年の 30.8%から 2021 年には 51.1%へと上昇した。中古住宅に対する抵抗感は徐々に低下しているとみられる。

り住宅資産の含み益を実現しやすくなっていることがうかがえる¹³。こうした環境変化は、住宅資産の流動化を後押しする可能性がある。

図表 6：中古住宅流通シェアの国際比較（左）と地域別の推移（登記データベース、中央）、首都圏の買い替えによる売却差額の発生状況（右）



（注1）左図は2023年。中古住宅流通シェア＝中古住宅取引戸数／（中古住宅取引戸数＋新設住宅着工戸数（貸家等を含む））。日本の中古住宅取引戸数は住宅・土地統計調査をもとにしており、1～9月の結果を3分の4倍した値。英国の中古住宅戸数は、取引額4万ポンド以上の物件の取引戸数。

（注2）右図の首都圏は東京・神奈川・埼玉・千葉の1都3県。調査対象者の抽出にあたっては、住宅タイプのバランスが考慮されている。

（出所）国土交通省、総務省統計、不動産流通経営協会、U.S. Census Bureau、Bloomberg、Office for National Statistics、GOV.UK、Les Données et études statistiques、Inspection générale de l'environnement et du Développement durable より大和総研作成

住宅資産価値の「見える化」が中古住宅市場の活性化の鍵

中古住宅市場は拡大しつつあるものの、新築住宅と比べると依然として中古住宅が選ばれにくい状況に変わりはない。国土交通省「住宅市場動向調査」より新築住宅購入者が中古住宅を選ばなかった理由を見ると、「新築の方が気持ち良い」という回答が多いが、中古住宅の品質への不安や、リフォームやメンテナンスに伴う費用負担、隠れた不具合、設備の老朽化などへの懸念も強い（図表7左）。

背景には、中古住宅特有の情報の非対称性がある。一般的な消費財の中古品と比べて中古住宅は個別性が高く、品質や維持管理の状況が物件ごとに大きく異なる一方、取引の機会が少ないために市場価格も把握しにくく、買い手が住宅の価値を正確に評価することは容易ではない。このため、売り手と買い手の間で情報の非対称性が生じやすく、中古住宅市場の活性化を阻害する要因となっている。

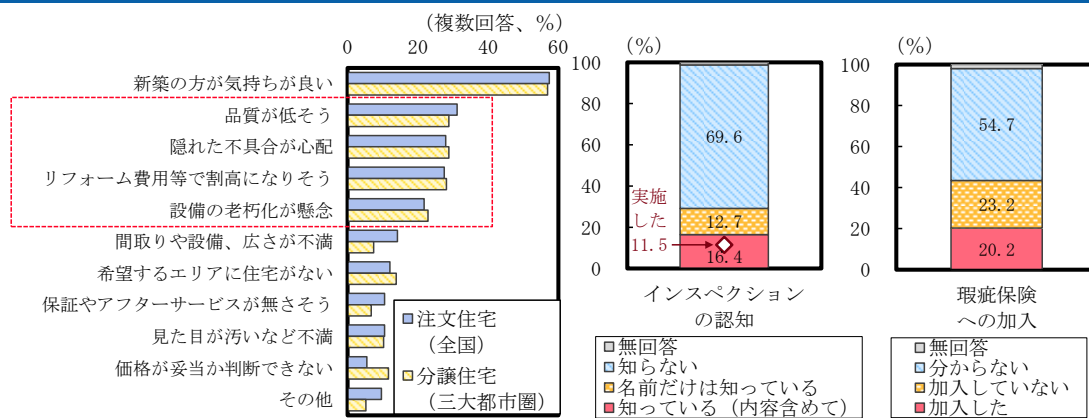
¹³ 内閣府（2024）では、中古のマンション、戸建て住宅ともに、建物部分の価値が以前よりも高く評価されるようになっているほか、建物部分の価値がゼロになる築年数は年々長期化していると分析しており、築年数を経た住宅であっても適切に評価されるようになってきた可能性を示唆している。

情報の非対称性を緩和するため、既存住宅状況調査（インスペクション）¹⁴による住宅の品質確認や、安心 R 住宅¹⁵への登録等の拡大を通じて住宅資産価値の「見える化」を加速させることが重要である。購入後に欠陥が発見された場合に備える既存住宅売買瑕疵保険¹⁶の活用拡大も、中古住宅取引に対する安心感の向上につながる。

しかし、こうした制度の認知度は依然として低い。インスペクションを知らないと回答した割合は2025年で7割程度、瑕疵保険加入の有無を分からないと回答した割合は同5割超だった（図表7右）。中古住宅購入者のうち、インスペクションを名前だけでも知っているのは3割程度であり、インスペクションを実施した人の割合は売主による実施分を含めても1割強程度にとどまる。また瑕疵保険に加入した人は2割程度だ。

リバースモーゲージなどの金融手法の利用拡大に向けても課題がある。宅地建物取引業者（宅建業者）における中古住宅の建物評価は住宅の性能や維持管理の状態などを反映するように改善しているものの、金融機関の中古住宅の評価方法の見直しは後れているという¹⁷。住宅金融支援機構「2025年度住宅ローン貸出動向調査結果」によると、戸建て住宅の建物部分について約6割の金融機関が、担保価値を0円と評価する経過年数の閾値を22年以下に設定している¹⁸。また、維持管理やリフォームなど物件ごとの品質差を考慮して評価している金融機関は、全体の約3割にとどまる。

図表7：新築住宅購入者が中古住宅にしなかった理由（左）、中古住宅購入者のインスペクション（既存住宅状況調査）の認知度と既存住宅売買瑕疵保険の利用割合（右）



（注）2025年の結果。左図の選択肢名は元の表記を簡略化している。注文住宅の「今回建築した住宅が建て替えだったから」との回答を除く。右図のインスペクションを実施した割合は、売主による実施と自身による依頼を合わせたもの。

（出所）国土交通省調査より大和総研作成

¹⁴ 既存住宅状況調査技術者が、中古住宅の構造耐力上主要な部分と雨水の浸入を防止する部分について目視や計測、非破壊検査を行うこと。売主・買主どちらも実施可能だが、買主が実施する場合は売主の同意が必要。

¹⁵ 新耐震基準への適合やインスペクションの実施等により一定の品質が確認され、リフォーム実施状況や住宅履歴情報などが開示された既存住宅の登録制度。

¹⁶ 中古住宅の検査と保証がセットになった保険。加入には専門の建築士による住宅の基本的な性能の検査に合格する必要がある。売買後に欠陥が見つかった場合は補修費用等の保険金が支払われる。

¹⁷ 国土交通省（2020）によると、不動産関連団体から「金融機関の貸付姿勢や担保評価が改善されれば既存住宅評価額の向上も期待されるが、今のところ変化は認められない」といった声が聞かれるという。

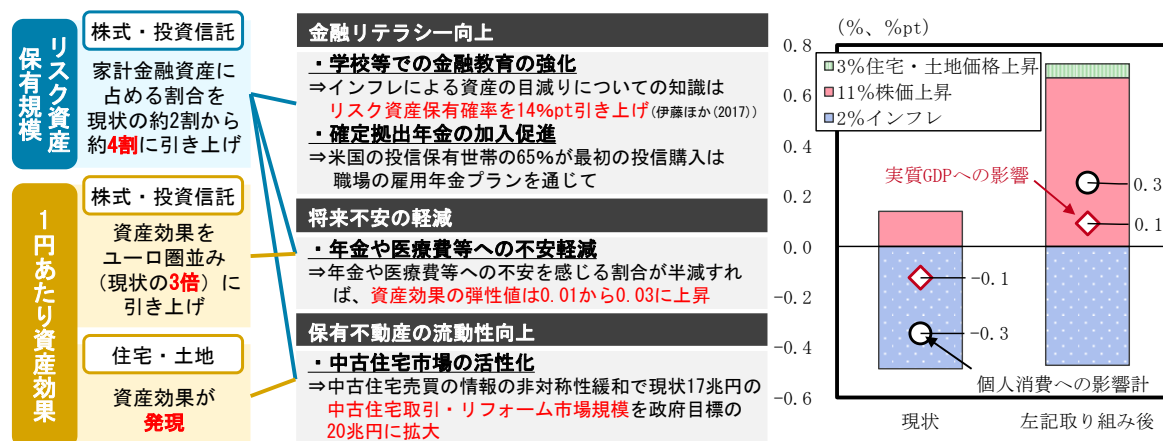
¹⁸ 担保価値が0円となる経過年数を21年以下で設定している金融機関が30.9%、22年が29.4%、23年以上が16.2%。

3. 資産効果引き上げに向けた取り組み

金融リテラシー向上や将来不安の軽減、不動産の流動性向上を通じて資産効果の拡大を

前章までで見たように、日本の資産効果が小さい背景には、株式・投資信託の保有が少ないことに加え、1円あたり効果が小さいことがある。こうした課題に対し、金融リテラシーの向上は株式・投資信託の保有拡大を通じて規模効果を高めることが期待される。また、将来不安の軽減や保有不動産の流動性向上はリスク資産への投資を促し、規模効果の改善にもつながるとともに、1円あたり効果を高めることも期待される。これらの取り組みを通じて資産効果を引き上げていくことが重要だ（図表8左）。

図表8：資産効果拡大に必要な取り組み（左）、インフレ・資産価格の変化による個人消費等への影響（右）



（注）右図は、消費者物価と株価、住宅・土地価格の上昇が同時に起こった場合における個人消費への影響を現時点と左図の取り組み実行後で比較している。資産価格の上昇幅は、株価については今般の物価上昇局面が始まった2022年3月から2026年6月までの期間におけるCPI（総合）と株価（TOPIX）の関係、住宅・土地価格については1994年から2024年までの期間におけるCPI（総合・消費税の影響除く）と家計非金融資産の再評価勘定との関係を踏まえ、2%のインフレが生じた場合の変動をそれぞれ11%、3%と設定した。現状については前掲図表3左で示した結果を用いて試算しており、住宅・土地は統計的に有意ではないため、資産効果は発現しないと想定している。取り組み後について、具体的には、①金融リテラシーの向上等により、家計金融資産に占める株式・投資信託・債券証券の割合が「日本成長戦略」に掲げられている40%（**株式・投資信託（94%）と債券証券（6%）の比率は固定**）にまで高まり、その分だけ現預金の割合が低下した場合の規模効果改善、②将来の年金や医療費等に関して不安を抱える割合が半減した場合における株式・投資信託1円あたりの資産効果向上、③保有不動産の流動性が高まった場合における住宅・土地1円あたりの資産効果発現（0.02）を反映している。

（出所）内閣府、日本銀行、総務省、東京証券取引所、伊藤ほか（2017）より大和総研作成

金融リテラシーの向上に関しては、学校等における金融教育を強化していく必要があるだろう。伊藤ほか（2017）では、インフレに関する正しい知識を持っている世帯ではそうでない世帯に比べてリスク資産を保有する確率が13.6%pt高いことが示されている¹⁹。一方、J-FLEC「金融

¹⁹ インフレのほか、分散投資や債券価格などに関する知識とリスク資産保有確率を分析している。リスク資産を保有する確率は、正しい知識を持たない世帯に比べて、分散投資に関する正しい知識を持つ世帯では18.2%pt高く、債券価格に関する正しい知識を持つ世帯では21.2%pt高いとの結果が得られている。

リテラシー調査 2025 年」によると、金融経済教育に関する記述が強化（2017～18 年改訂）された、現行の学習指導要領に基づく教育を受けた世代が含まれる 18～24 歳の中で、金融経済教育を受けたと認識している割合は 16%にとどまる。さらに、日本証券業協会の調査²⁰では高校教員の 7 割以上が金融経済教育の授業時間が足りないと回答している。現行の金融経済教育は更に強化する余地があるといえよう。

すでに学校教育を終えた勤労世代に向けては、確定拠出年金（DC）への加入を促進することが考えられる。米国の投資信託保有世帯の 65%が、最初に投資信託を購入したきっかけとして職場の雇用年金プランを挙げており²¹、株式等の保有の入り口としての効果が期待される。DC 加入拡大にあたっては、自動加入（Opt-Out）方式の導入についても検討すべきだろう。2026 年 7 月に高市政権が閣議決定した「日本成長戦略」では、2025 年 3 月末で約 23%だった家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を 2040 年までに 40%とする目標が掲げられた。

将来の年金や医療費等に対する不安の軽減に向けては、勤労者皆保険の実現や基礎年金拠出期間の 45 年への延長といった賦課ベース拡大の取り組みに加え、医療給付費の抑制を進めていくことが重要だ。是枝ほか（2025）では、2024 年度時点で 61.2%である所得代替率²²は、現状制度の下では 2048 年度に 52.3%まで低下するが、賦課ベースの拡大（週 10 時間以上の被用者全員の厚生年金への加入と基礎年金拠出期間の 45 年化）を実施した場合には、2036 年度に 64.1%まで上昇すると試算されている。また、医療給付費の抑制については、医療 DX 等による効率化や地域医療構想の実現、薬剤費の適正化などが挙げられる。

不動産の流動性向上については、政府は 2016 年に宅地建物取引業法の改正を行い、宅建業者によるインスペクションの斡旋や調査結果の重要事項説明等の義務化などの取り組みを進めているが、前述のように中古住宅に関する情報の非対称性を十分に解消するには至っていない。2026 年 3 月に閣議決定された新たな「住生活基本計画（全国計画）」では、既存住宅取引およびリフォームの市場規模を 16.9 兆円（2023 年）²³から 20 兆円（2035 年）へと拡大する目標が掲げられた。達成に向けては、リフォーム等による中古住宅の価値向上とそれを「見える化」する制度の一層の普及や、金融機関による担保評価方法の見直しを進める必要があるだろう。

現状の資産効果は米欧と比べて限定的であり、インフレによる個人消費の下押しを上回る効果は得られていない。図表 8 右は、今般のインフレ局面における CPI と株価、住宅・土地価格の関係を踏まえ、2%のインフレに伴って資産価格も上昇した場合の、資産効果を通じた個人消費への影響を前掲図表 3 左の弾性値を用いて試算した結果である。現状では、インフレによ

²⁰ 詳細は金融経済教育を推進する研究会「[高等学校（教員・生徒）における金融経済教育の実態調査報告書](#)」（2023 年 9 月）を参照。調査期間は 2023 年 1～3 月。

²¹ 詳細は Bogdan, Michael, Sarah Holden and Jason Seligman(2026) “[America at 250: How Workplace Retirement Plans Introduce Americans to Investing](#)”, ICI Viewpoints, Investment Company Institute を参照。

²² 所得代替率は、年金支給水準の目安で、現役世代の手取り収入に対するモデル世帯の年金額の割合である。

²³ 中古住宅取引の市場規模は 9.2 兆円、リフォームの市場規模は 7.7 兆円。

る現預金等の実質的な目減りがもたらす負の影響が株式等の価格上昇による資産効果を上回り、個人消費は 0.3%減少する。しかし、上記の取り組みにより、家計金融資産に占める株式・投資信託の割合が政府目標並みの約 4 割まで上昇するとともに、株式・投資信託の 1 円あたり効果がユーロ圏並み（現状の 3 倍）へ高まり、住宅・土地の資産効果も十分に発現するようになれば、資産効果は大きく高まる。その結果、リスク資産の資産効果がインフレによる現預金等の実質的な目減りの影響を上回り、個人消費は 0.3%増加するだろう。資産形成の裾野拡大と資産の有効活用を進めることで、資産価格の上昇を消費拡大につなげ、資産市場と実体経済の好循環を実現していくことが重要である。

補論：住宅価格上昇の影響と地域差

本稿では住宅価格上昇が家計消費を押し上げる資産効果に着目した。しかし、不動産価格の上昇は家計に一律な影響を及ぼすわけではない。持ち家世帯は住宅・土地の資産価値上昇の恩恵を受ける（**前掲図表 2**）。一方、賃貸物件に住む世帯や、住宅購入を控えている世帯にとっては購入コストの増加となる。

さらにその影響には地域差が見られる。2019 年から 2025 年の住宅価格と 30 代の年間収入の変化率を地域別に見ると、四国を除くすべての地域で住宅価格が賃金を上回って上昇している（**図表 9 左**）。関東・近畿・北海道などではその傾向が顕著で、住宅取得の負担感が強まっているとみられる。

この地域差の背景を探るために作成したのが**図表 9 右**だ。景気ウォッチャー調査における過去 3 年間の住宅販売会社と不動産会社のコメントを対象に、南関東・北関東・近畿・北海道で、その他地域よりも出現率（＝単語の出現回数÷総単語数）が高い単語をワードクラウドで可視化した。文字が大きいほど出現率の差が大きいことを表す。また、文字の色は好況（良くなっている・やや良くなっている）、不況（悪くなっている・やや悪くなっている）、変わらないの各回答に頻出する単語を、それぞれ青、赤、グレーで示している。

出現率が特に高い青色の単語は「インバウンド」や「ホテル」だ。「宿泊需要」、「（ホテルの客室）稼働率」、「観光」という単語も見られ、近年のインバウンド需要の拡大が地域の不動産市場を下支えしている様子がうかがえる。観光関連施設の需要増加は、地価上昇の一因となっている可能性がある²⁴。

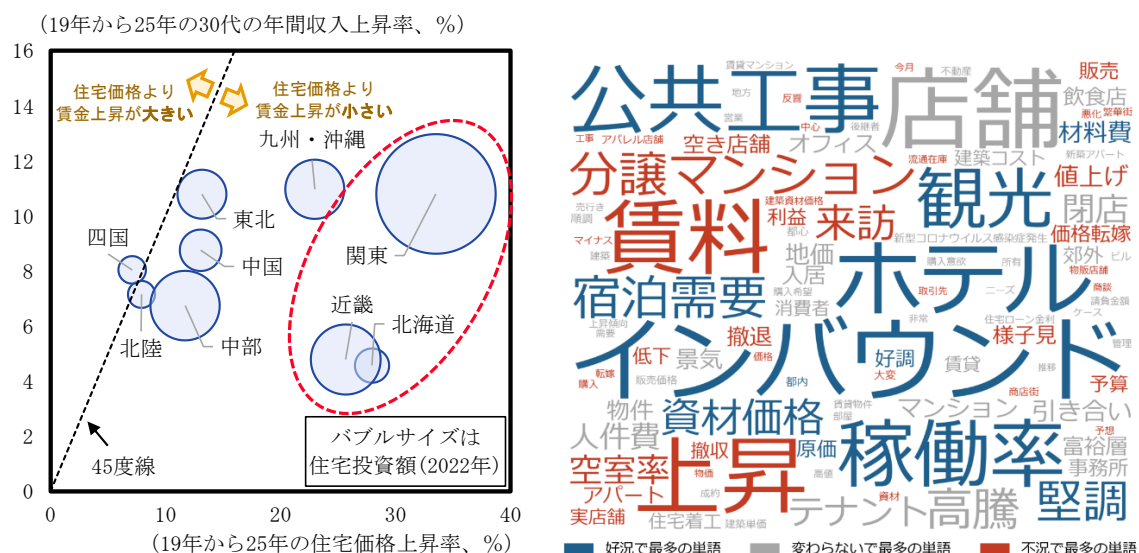
一方、赤色では「賃料」や「上昇」が目立つ。コメントを見ると、建設費や土地価格の上昇を受けて賃料や販売価格の引き上げが進み、テナントや住宅取得者の負担増につながっているようだ。また、「分譲マンション」も赤色の単語として目立つ。都心部の高額物件は好調であるものの、建設費や土地価格の高騰を販売価格に転嫁した郊外の実需向け物件では販売が伸び悩む例が見られる。住宅価格の上昇が家計の負担能力を上回り、住宅取得が難しくなる世帯も

²⁴ なお「公共工事」に関しては、不動産市場が好調な一方で、「資材価格や人件費の高騰により、公共工事を含め、スムーズな受注ができなくなっている」といったコメントが見られた。

増えている可能性がある。

この補論で示した地域差の観点は、本論で示した世帯間格差の観点を補完するものだ。住宅価格上昇による恩恵と負担を評価する際には、地域差にも目を向けることが重要である。

図表 9：不動産価格上昇率と 30 代の賃金上昇率（左）、景気ウォッチャー調査に見る関東・近畿・北海道の不動産市場の特徴（右）



(注 1) 左図の住宅価格は不動産価格指数のうち住宅総合指数。

(注 2) 右図は景気ウォッチャー調査の北海道・北関東・南関東・近畿の住宅販売会社・不動産業の現状判断に関し、その他地域の回答と比べて出現率が高い名詞（複合名詞を含む）を示している。形態素解析には MeCab および NEologD 辞書を使用した。出現率はコメント単位の出現割合であり、文字の大きさは当該地域とその他地域の出現率の差を表す。文字の色は、各単語について好況（良くなっている・やや良くなっている）、不況（悪くなっている・やや悪くなっている）、変わらないの 3 つの回答区分のうち、最も多く出現した回答区分を表す。「こと」「年度」等の一般的な単語は集計対象外とした。対象期間はコロナ禍を避けるため 2023 年 7 月～2026 年 6 月とした。

(出所) 内閣府、厚生労働省、国土交通省より大和総研作成

【参考文献】

Aoki, Kosuke, Alexander Michaelides and Kalin Nikolov (2016) “Household Portfolios in a Secular Stagnation World: Evidence from Japan” Bank of Japan Working Paper Series, No.16-E-4, Bank of Japan.

伊藤雄一郎・瀧塚寧孝・藤原茂章（2017）「家計の資産選択行動—動学的パネル分析を用いた資産選択メカニズムの検証—」、日本銀行、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 17-J-2

祝迫得夫・小野有人・齋藤周・徳田秀信（2015）「日本の家計のポートフォリオ選択—居住用不動産が株式保有に及ぼす影響—」、一橋大学『経済研究』Vol. 66、No. 3、pp. 242-264

国土交通省（2020）「令和元年度 政策レビュー結果（評価書） 既存住宅流通市場の活性化」

是枝俊悟・石橋未来・吉田亮平・佐藤光・吉井希祐・末吉孝行（2025）「[必要な社会保障給付の維持と保険料率の安定化を両立せよ](#)」、大和総研レポート、2025年5月29日

関田静香（2020）「国民の資産形成と金融リテラシー」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』第142号、pp. 23-41

内閣府（2024）『令和6年度年次経済財政報告—熱量あふれる新たな経済ステージへ—』、2024年8月

福原敏恭（2016）「日米家計のリスク資産保有に関する論点整理」日本銀行、BOJ Reports & Research Papers

村田啓子（2003）「ミクロ・データによる家計行動分析：将来不安と予備的貯蓄」日本銀行金融研究所『金融研究』第22巻3号、pp. 23-58
