

## ■ 家計金融資産

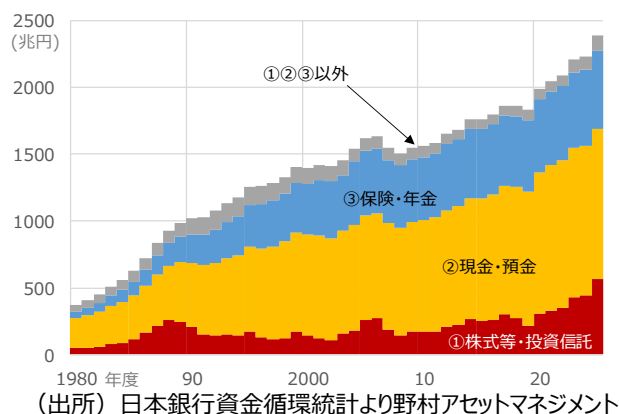
家計の金融資産は 2025 年度末で約 2406 兆円に達しています(2026 年 6 月末速報値は 2519 兆円)。日銀の資金循環統計の数字なのである程度の推定誤差は含んでいますが、増加していること自体は間違いないのでしょう。10 年前は 1761 兆円、20 年前は 1616 兆円、30 年前は 1256 兆円、40 年前は 627 兆円、そして統計を遡ることができる最も古い 1979 年度末は 332 兆円でした。この 46 年前に比べると現在の額は 7 倍以上です。

この巨額の家計金融資産を有効活用すべきだという議論があります。これだけの金額を投資に回せばさぞかし経済を活性化し、成長に寄与するだろうという考え方に基づいているようです。また、それと似たようなものとして、現在の家計金融資産は現金・預金の比率が高いのは問題だから、それを株式などのリスク資産の投資に回すべきだという議論も聞きます。これらはミクロ的な視点からはそれなりに説得力がありますが、マクロ的な観点で見ると違和感があります。このあたりが、資金循環というマクロ統計の罠であるようにも思います。ミクロの積み上げがマクロにならないという意味では合成の誤謬だと言えるのかもしれませんが。

家計金融資産がいかに直観にあわないかを見る前に、現状のおさらいをしておきましょう。2026 年 3 月末の確報値によると資産総額は前述の通り約 2406 兆円ですが、そのうち「現金・預金」が約 1126 兆円(46.8%)、「株式等・投資信託受益証券」が約 590 兆円(24.5%)、「保険・年金・定型保証」が約 579 兆円(24.1%)、それ以外を合わせると 111 兆円(4.6%)です。

主要 3 項目以外では、「債務証券」が約 36 兆円(1.5%)、「対外証券投資」が約 46 兆円(1.9%)ですが、これらを性質が似ている主要項目に繰り入れれば、残りはわずか約 29 兆円(1.2%)です。このように、家計金融資産は主要 3 項目がその大半を占めることがわかります。

図 1 家計の金融資産推移



5 年ほど前までは、現預金が 50-55%、保険・年金が 25-30%、株式・投信が 10-15% といった比率で安定していましたが、近年は株式・投信が大幅に増加し、それ以外の 2 つの項目の比率が低下傾向にあります。言うまでもなく、株式相場の上昇や円安による資産価格上昇と金利上昇による保険・年金債務価値の下落が影響してのことです。

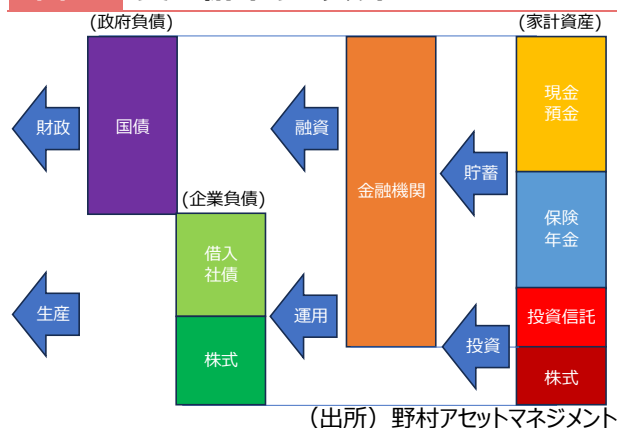
## ■ 資金循環のモデル化

このような現状と過去からの推移を踏まえた上で、家計の金融資産を含めた資金循環をモデル化してみましょう。あまり複雑にしても特性が見えにくくなりますから、大胆にエッセンスだけを抜き出して、できるだけ簡単なモデルにしてみようと思います。まず、資金循環の主体は政府、企業、金



融機関、家計だけだとします。実際の資金循環統計は、これに海外や対家計民間非営利団体を含んでいますが、これらを外した形です。特に、海外を外すことで資金循環は国内で閉じていると仮定したことになります。さらに単純化するために、政府は負債として国債のみを持って金融資産は持たない(資産は徴税権のみ)、企業の負債は借入・社債と株式でやはり金融資産は持たない(資産は生産手段のみ)、金融機関は中央銀行・民間銀行・保険会社・年金基金・投資信託の受託会社を含むものとします。その負債は家計に対する現預金、保険・年金、投資信託であり、それとの見合いで政府・企業の借入・債券・株式を資産として保有しているとします。家計以外の主体については、対家計以外の取引はすべてネットングされているとしましょう。

図2 資金循環のモデル化



この資金循環のモデルを表したのが図2です。これらの主体で資金循環が閉じているため、政府負債と企業負債の合計が家計資産になっています。家計の金融資産は現預金、保険・年金、投資信託、株式ですが、このうち株式は市場を通して企業に直接投資されます。現預金は金融機関のうち銀行の負債に対応し(現金は中央銀行の負債に対応)、保険は保険会社、年金はその受託会社(一般に信託銀行)、投資信託もそ

の受託会社(同)の負債に対応します。家計の金融資産のうち、株式以外は金融機関を通じて間接的に投資運用されることになります。

## ■ 家計金融資産の資金要因

ここで、株価や金利の変動がなく、資産価格が変化しない場合をまず考えてみましょう。このとき、家計の金融資産の総額を変化させるのは政府債務または企業債務の変化です。例えば国債が新規に発行されてその資金が減税や給付金に充てられれば、政府債務が増えて家計の金融資産が現預金として増えます。また、企業が新規に株式を発行してそれを個人が購入すれば、企業の負債が増加し、個人金融資産は現預金から株式に変わります。しかし、この閉じた資金循環の中では、その現預金は企業から賃金などの形で家計に戻ってくるため(これは個人が現預金を使って株式以外の物を買った場合も同様)、株式分だけ家計金融資産が増えます。

一方、個人が株式を売って現金化しても、その株式を買ったのが別の個人であれば家計金融資産上は変化がありませんし、それを買ったのが個人以外(このモデルでは金融機関)であれば、家計金融資産の内訳が株式から現預金へと少し変わるだけです。家計金融資産の総額も企業負債である株式の総額も変わらず、それを個人が直接保有しているか、金融機関を通して間接保有しているかの違いだけと言えます。

要するに、家計金融資産の総額は政府と企業負債の合計によって決まり、家計は現預金、保険・年金、株式・投資信託の配分を変えられるだけですが、その配分変化にともなって金融機関の資産と負債のミスマッチが生じます。それが結果的に資産価格にも反映されることになると考えられるわけですが、続きは次回……。 (K5)

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年10月現在

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ご購入時手数料<br>《上限 3.85%（税込み）》       | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。<br>投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。                                                                                            |
| 運用管理費用（信託報酬）<br>《上限 2.222%（税込み）》 | 投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。<br>* 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。<br>* ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額<br>《上限 0.5%》             | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。                                                                                                                                                          |
| その他の費用                           | 上記の他に、「組入価値証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。                                                                                         |

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。