

2026 年 10 月 20 日

預金再考

～「貯蓄から投資へ」をアップデートする～

専務取締役 資産運用調査部長 安野 淳

(要旨)

- 「貯蓄から投資へ」の起点は、2001 年の小泉政権に遡る。当時の「骨太の方針」では、個人投資家の市場参加を重視し、「貯蓄優遇から投資優遇への金融のあり方の切り替え」が打ち出された。その後、NISA（少額投資非課税制度）の導入・拡充等を経て、政府は 2026 年、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%とする目標を掲げた。「貯蓄から投資へ」は新たな段階を迎えている。
- もっとも、「貯蓄」の中身は一樣ではない。タンス預金、金融機関への預貯金、株式・投資信託等への投資では、家計にとっての機能もマクロの資金循環における役割も異なる。とりわけ「金利のある世界」への移行と成長投資の拡大によって、預金を、家計の安全性・流動性を支える金融資産としてだけでなく、金融機関による投融資を通じた成長資金の原資としても再評価する必要がある。
- マクロでは、預金を基盤とする間接金融と、株式・投資信託・社債等を通じた市場型金融の双方を成長投資につなげることが重要となる。国債についても、安定消化と成長資金の供給との関係を考える必要がある。一方、ミクロでは、最適な資産配分は人それぞれである。「貯蓄から投資へ」の進展は、家計の資産構成の変化だけでは評価できない。個々人の資産形成を支えるとともに、事業の将来性を見極めて適切な資金供給につなげる金融仲介の質と、資金を生かして生産性や収益力を高める企業の投資判断・実行力の双方が問われる。豊富な資金が成長投資につながり、その成果が賃金や配当などを通じて家計に還元されているかを検証することが重要である。

1. 「貯蓄から投資へ」とは、何から何へなのか

「貯蓄から投資へ」が、わが国の金融行政における重要なキーワードとなって久しい。その起点は、2001 年の小泉政権に遡る。2001 年 6 月、小泉純一郎政権の下で初めて策定された「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」、いわゆる「骨太の方針」は、個人投資家の市場参加を戦略的に重視し、「貯蓄優遇から投資優遇への金融のあり方の切り替え」を打ち出した。これが後に「貯蓄から投資へ」と呼ばれる政策の出発点である。

当時の日本は、バブル崩壊後の長期停滞やデフレ、不良債権問題を抱えていた。小泉政権は「改革なくして成長なし」を掲げ、構造改革による民需主導の成長を目指した。構造改革は、労

働力・資本・技術といったわが国の持てる貴重な資源を、生産性の低い分野から、生産性の高い分野や社会的ニーズの高い分野に移動させることによって、日本経済の真の実力を開花させることを狙ったものである。金融面でも、個人投資家の市場参加を促し、家計の貯蓄を資本市場を通じて企業の成長資金につなげることが、重要な政策課題となった。

それから四半世紀が過ぎたが、「貯蓄から投資へ」という方向性は一貫して引き継がれてきた。NISA（少額投資非課税制度）の導入、資産所得倍増プラン、新NISA、資産運用立国へと政策の射程も広がってきた。そして政府は2026年7月に策定した「成長投資を促進するための金融戦略—資産運用立国のアップグレード—」において、2040年までに家計金融資産に占める株式・投資信託・債券証券の割合を40%とする目標を掲げた。2025年3月末の約23%から大きく引き上げるものである。同時に、2040年度に国内投資250兆円を実現する目標も掲げられている。「貯蓄から投資へ」は、新たなステージを迎えている。

そこで改めて考えてみたい。「貯蓄から投資へ」とは、そもそも何から何へ、なのだろうか。まず、言葉を整理しておきたい。

「貯蓄」とは、本来、所得のうち消費されなかった部分を蓄えることを指す広い概念である。その形態には、自宅等に現金を保有する、いわゆる「タンス預金」もあれば、銀行の「預金」、ゆうちょ銀行やJAバンク等の「貯金」もある。一方、本稿における「投資」とは、一定のリスクを負担しつつ将来の収益を期待して株式、投資信託、債券等に資金を投じることをいう。また、銀行の「預金」と、ゆうちょ銀行やJAバンク等の「貯金」は総称して「預貯金」と呼ばれるが、本稿では、特に区別が必要な場合を除き、「預金」と表記する。さらに、「資産形成」は、預金か投資かのいずれか一方に限定されるものではない。預金、株式、投資信託、債券等を目的に応じて組み合わせながら、将来に向けて資産を築いていく、より広い概念である。

こうして整理すると、「貯蓄から投資へ」は、家計金融資産との関係では、実質的に「預金中心から投資を含む多様な資産形成へ」という意味合いを持ってきたと考えることができる。ただし、経済全体の資金循環における役割という観点からは、タンス預金と預金を同じように扱うことはできない。タンス預金は現金のまま家計に保有される一方、預金はすでに銀行等による金融仲介に組み込まれているからである。タンス預金から預金や投資へ資金が移れば、家計に保有されていた現金が金融仲介や市場に入る。他方、預金から投資へ資金が移る場合には、銀行等の預金・貸出機能を通じる間接金融から、株式・社債への投資や投資信託等を通じる市場型金融へと、家計が資金を供給し、リスクを負担する経路が変化する。なお、本稿では、直接金融と、投資信託等を通じる市場型間接金融を総称して「市場型金融」と呼ぶ。「タンス預金から投資へ」と「預金から投資へ」は、同じ「貯蓄から投資へ」であっても意味が異なるのである。

2. 「オーバーデポジット」だった日本

筆者は以前、「日本はオーバーバンキングなのか」と題する論稿で、日本の金融システムが抱える問題について、金融機関の数が多すぎるという「オーバーバンキング」の視点だけではなく、金融機関に預金が滞留する「オーバーデポジット」に着目する必要があると論じた。

国内銀行の預貸率は、2000年の約100%から長期的に低下し、2012年以降は60%台で推移してきた。一方、家計金融資産の半分以上は現預金で保有されてきた。こうした状況の下で、「貸出先不足」と「預金過剰」が併存していた。家計が預金を選好する一方、企業は内部資金も活用しており、銀行借入への需要は預金の増加に見合うほどには拡大しなかった。ただし、家計の預金偏重には変化の兆しもみられる。家計金融資産に占める現預金の割合は、2025年6月末に50%を下回り、2026年3月末には47%まで低下した。

銀行借入への需要の伸びが預金の増加を下回る状況では、金融機関が預金を集めても、それに見合う貸出先を十分に確保することは難しかった。このため、貸出に向かわない資金は、国債等の有価証券による運用などに振り向けられた。貸出には借り手の信用リスクが伴う一方、有価証券運用では、投資対象や保有期間等に応じて、金利変動などによる価格変動リスクへの対応が求められた。

「オーバーデポジット」は、単に預金の多さを問題とするものではない。企業が投資資金を内部資金で賄う場合、投資需要があっても銀行借入への需要が同じように増えるとは限らない。貸出が増加していても、預金がそれを上回るペースで増えれば、預貸率は低下する。「オーバーデポジット」は、こうした企業の資金調達構造と、銀行借入への需要に比して預金が積み上がる状況を映し出す現象と捉えるべきだろう。

3. 「金利のある世界」が預金の意味を変える

しかし、預金の役割を改めて考えるべき変化が生じている。第一の変化は、「金利のある世界」への移行である。超低金利時代には、預金から得られる金利収入は限りなく小さかった。しかし、金利環境の正常化が進めば、預金は一定の利息を生む金融資産としての性格を取り戻していく。もちろん、預金の役割は金利だけではない。元本の安全性が高く、必要な時に引き出すことができ、決済にも利用できる。日常の生活資金や、近い将来の支出、不測の事態に備える資金を確保しておく手段として、預金には株式や投資信託とは異なる機能がある。

そこに金利という要素が戻ってきた。そうであれば、預金を単に「投資に回っていない資金」とみなすのではなく、安全性、流動性、収益性を踏まえ、資産形成を支える金融資産の一つとして改めて位置付ける必要がある。小泉政権が「貯蓄から投資へ」の方向性を打ち出した25年前と現在では、預金を取り巻く金融環境自体が大きく変わっているのである。

4. 成長投資の時代には預金も「原資」になる

第二の変化は、日本経済が長く続いた投資不足から、成長投資を拡大する局面へ移ろうとしていることである。政府の日本成長戦略では、AI・半導体、デジタル・サイバーセキュリティ、量子、航空・宇宙、GX、創薬・先端医療など17の戦略分野を中心として官民投資を拡大し、2040年度の国内投資250兆円を実現する目標が掲げられている。政府は資金供給面でも、銀行等による資金供給・成長支援機能を強化するとともに、社債市場やプライベートエクイティ（PE）、ベンチャーキャピタル（VC）等を含む厚みのある金融市場を形成していく方向を示している。

大規模な成長投資を継続するためには、それを支える資金が必要になる。ここで重要なのは、企業の成長資金を供給するのは株式市場や社債市場だけではないということである。家計が銀行等に預けた預金も、金融機関による融資や投資を通じて企業活動を支える原資となる。

間接金融と市場型金融は、対立するものではない。むしろ、日本が今後必要とする大規模な成長投資を金融面から支えるには、預金を基盤とする間接金融と、市場を通じてリスクマネーを供給する市場型金融が、車の両輪として機能することが重要となる。

成長投資に伴う資金需要が拡大すれば、「オーバーデポジット」とされてきた豊富な預金も、新たな意味を持つ。銀行借入への需要を上回って積み上がってきた預金が、今後は成長投資を支える資金基盤となり得るからである。そこで問われるのは、預金の多さそのものではなく、それを企業の成長につなげる金融仲介機能である。金融機関には、企業の事業性や将来性を見極め、資金需要に応じた融資や投資を行うことが一層求められる。同時に、企業側にも、調達した資金を生産性や収益力の向上につなげる投資判断と実行力が求められる。

5. 「40%」目標は何を意味するのか

家計の資産形成と企業の成長投資を資金循環の中で一体的に捉えるうえで、注目したいのが、政府が掲げた「2040年までに40%」というKPIである。政府は、家計金融資産に占める株式・投資信託・債務証券の割合を、2025年3月末の約23%から2040年までに40%とすることを目標としている。同じ金融戦略には、2040年度の国内投資250兆円というKPIも掲げられている。これは国内民間設備投資を、2025年度の約128兆円から名目で約2倍に拡大する目標である。家計の資産配分と企業の成長投資を結び付けて考えるためには、この二つの目標を併せて捉えることが重要となる。

家計の金融資産が株式や投資信託等へ適切に配分されれば、資本市場の厚みが増し、企業がリスクマネーを調達しやすい環境の形成につながる。企業が成長投資を行い、その結果として企業価値を高めることができれば、配当や値上がり益などを通じて家計もその果実を受け取れる。

すなわち、「家計 → 金融・資本市場 → 企業 → 家計」という循環である。政府の金融戦略も、資産運用立国の取組を家計の資産形成や資産運用業の高度化だけにとどめず、企業による成長投資、銀行等による資金供給、資本市場の機能強化までを一体として捉えている。したがって、40%という目標も、単に「投資商品の保有割合を増やす数字」ではなく、家計が経済成長の成果を享受する資金循環を太くするための指標として捉えることが重要であろう。もっとも、この循環が自動的に成立するわけではない。投資資金の一部は海外資産に向かい、投資商品には元本割れを伴う価格変動リスクがある。したがって、40%という数値だけではなく、その資金がどこに向かい、どのような成果を生んだのかを併せて検証する必要がある。

6. ミクロの「正解」は人それぞれ

一方、ここでは、家計部門全体の資産配分と、それが日本経済の資金循環に果たす役割を捉える「マクロの視点」と、個々の家計にとって適切な資産配分を考える「ミクロの視点」を分ける

必要がある。マクロの視点では、家計金融資産全体に占める株式、投資信託、債券等の割合を高め、企業への資金供給と、家計が経済成長の果実を享受する経路を太くしていくことに大きな意味がある。ただし、家計部門全体として目指す資産配分が、個々の家計にとっても望ましいとは限らない。

政府が掲げる 40% という目標は、家計金融資産全体に占める株式・投資信託・債務証券の割合に関するものであり、個々人に一律の保有割合を求めるものではない。個人にとって適切な資産配分は、年齢、所得、保有資産、投資期間、必要な流動性、リスク許容度などによって異なる。当面の生活費や近い将来の支出に備えて預金を厚く持つことが合理的な人もいれば、長期の資産形成に向けて株式や投資信託等の割合を高めることが適切な人もいる。筆者が「国債優遇は誰のためか」で指摘したように、国債を含む債券の活用も選択肢であり、株式中心のポートフォリオが常に最適とは限らない。

したがって、金融機関には、顧客のライフプランや資産状況、リスク許容度等を踏まえ、預金、債券、株式、投資信託等を適切に組み合わせた資産形成を支援する役割がある。政府と金融機関には、こうした個々人の事情を尊重しながら、家計の資産形成と経済全体の成長を支える環境を整えていくことが求められる。

7. 「預金から国債へ」をどう考えるか

さらに「預金から投資へ」を考えるうえで、見落とせないのが国債である。債券も投資の一形態であり、政府の 40% 目標には「債務証券」が含まれている。したがって、家計が預金から国債へ資金を移す場合も、家計金融資産の構成という観点では、株式・投資信託・債務証券の保有割合を高め、40% 目標の達成に寄与する方向に働く。

金利のある世界に移行したことで、国債も家計にとって身近な運用手段になりつつある。2026 年 10 月募集の個人向け国債では、変動 10 年が年 2.05%、固定 5 年が 2.39%、固定 3 年が 2.07% の表面利率となっている。一定の安全性を重視する家計にとって、預金と株式・投資信託等の間を埋める選択肢として国債の存在感が高まることは自然である。

したがって、ミクロでみれば「預金から国債へ」も人それぞれである。預金の高い流動性を重視する人もいれば、一定期間使う予定のない資金について国債を選択する人もいる。長期間にわたり価格変動リスクを取ることが可能なら、株式や投資信託等への配分を増やすことも選択肢になる。

マクロでみると「預金から国債へ」は異なる意味を持つ。日本銀行による国債買入れが段階的に減額されるなか、国債を安定的に消化する投資家層を広げていく必要性は高まっている。財務省も、確実かつ円滑な国債発行を実現する観点から、銀行や生命保険会社等に加え、個人や海外投資家を含む幅広い投資家層による国債保有を促進することを重要な課題としている。家計による国債保有の拡大には、国債の保有者層を多様化し、その安定消化を支えるという意味がある。

一方、日本経済は大規模な成長投資も必要としており、国債の安定消化と民間への成長資金の供給を、資金循環全体の中で捉える必要がある。家計による国債購入の拡大が、そのまま民間へ

の資金供給の減少につながるわけではない。金融機関の資産・負債構成の変化に加え、政府支出を通じた民間投資の誘発も考えられるためである。政府は2026年の日本成長戦略で、政府が一歩前に出た官民連携の投資によって民間投資を引き出し、供給力と稼ぐ力を高める考え方を掲げている。国債で調達した資金の使途によっては、国債の安定消化が民間の成長投資を支えることにもつながる。

したがって、政策上の課題は、国債の安定消化と民間への成長資金の供給を両立させることである。政府には、家計による国債保有の拡大が、金融機関の資金運用や政府支出を通じて民間の成長投資に及ぼす影響を検証しつつ、国債による調達資金を効果的に活用して民間投資を促すとともに、金融機関や資本市場を通じて企業の成長に資金が届く環境を整える役割がある。金融機関には、顧客の状況に応じた資産形成を支援しつつ、企業の資金需要に応える金融仲介機能の発揮が求められる。

8. 資産構成ではなく資金循環を問う

本稿で強調したいのは、「貯蓄から投資へ」を進めるに当たり、預金から投資商品への資産シフトだけでは、成長資金の供給が十分に進んだかどうかは判断できないということである。預金も、金融機関の融資や投資を通じて企業活動を支えている。重要なのは、家計がどの金融商品を保有するかに加え、その資金がどのような経路で、どのような事業に届くかである。

政府が掲げる家計金融資産の40%目標と国内投資250兆円目標についても、両者をつなぐ金融仲介の働きを検証する必要がある。株式・投資信託等の保有割合の上昇だけで、国内の成長投資への資金供給が増えたとは限らない。他方、預金の割合が高くても、それを基盤とする融資や投資が企業の新事業や設備投資を支えていれば、成長への貢献はある。資産構成の変化と併せて、企業の資金調達や投資の実態を捉えることが欠かせない。具体的には、成長分野への資金供給額に加え、資金を受け入れた企業の設備投資や研究開発、生産性・収益力の変化などを併せて確認することが考えられる。

この観点から、筆者は、「貯蓄から投資へ」の政策評価において、家計の資産構成だけでなく、預金を含む資金が企業の成長投資にどれだけ結び付いたかを重視すべきだと考える。金融機関に求められるのは、預金の獲得や投資商品の販売にとどまらず、企業の事業性を見極め、融資、社債、出資等を組み合わせて成長を支えることである。政策も、家計の資産シフトを促す取組とともに、こうした金融仲介機能の向上に一層重点を置くべきである。

国債についても、家計による保有の拡大を安定消化の成果として評価するだけでは十分ではない。調達した資金の使途や民間投資を引き出す効果まで含めて、成長との関係を検証する必要がある。

家計にとって、預金は生活の安定と将来への備えを支える資産である。その預金を、企業の成長を支える資金にもつなげられるか。金利と成長投資の双方が戻りつつある今、問うべきは預金の多寡そのものではなく、事業の将来性を見極めて適切な資金配分につなげる金融仲介の質と、資金を生かして生産性や収益力を高める企業の投資判断や実行力である。金融と企業の双方が、

豊富な資金を成長につなげ、その成果を賃金や配当などを通じて家計に還元していく。その循環をいかに実現するか。そこに、「貯蓄から投資へ」をアップデートするための課題がある。

以 上

【参考文献】

- ・ 内閣官房（2026）「成長投資を促進するための金融戦略－資産運用立国のアップグレード－」
- ・ 安野淳（2026）「日本はオーバーバンキングなのか」
- ・ 安野淳（2026）「国債優遇は誰のためか～NISA・相続税と資産運用立国の制度目的を問い直す～」
- ・ 安野淳（2026）「国債優遇は誰のためか（2）～『デキュムレーションNISA』という選択肢～」
- ・ 安野淳（2026）「国債優遇は誰のためか（3）～『個人向け国債プラス』は法人の預金・通常の国債を動かすか～」