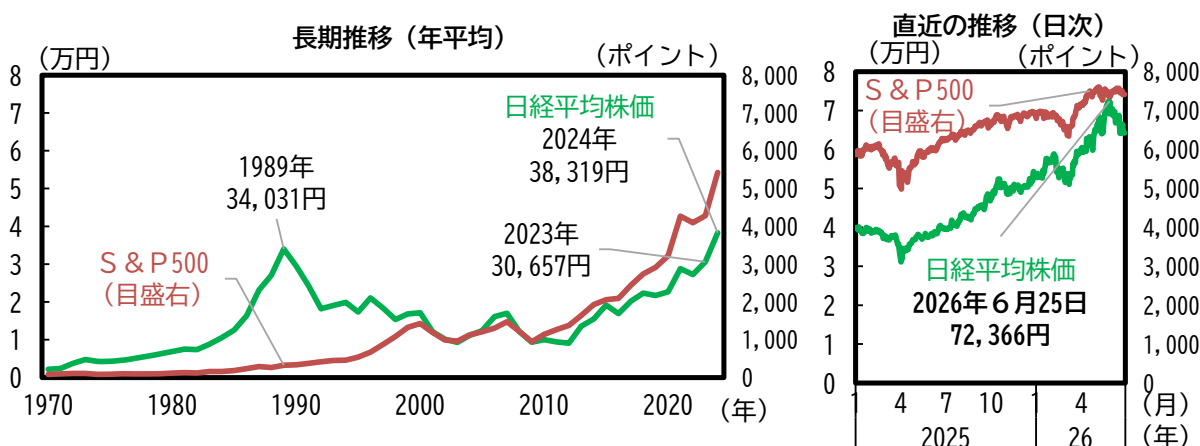


株価上昇と世帯年収別の金融資産・消費支出について

1. 我が国の株式市場の動向を日経平均株価で見ると、2024 年2月に当時の過去最高値を更新したのち、25 年以降も最高値を更新しながら上昇傾向にある(図1)。2026 年6月には、半導体関連企業の株価上昇もあって日経平均株価が初めて7万円を超えたことが広く報じられ、資産形成にもたらす投資の有効性への認識が一段と浸透したとみられる。少額投資非課税制度(新NISA)などによる政策的な後押しもあって、今後も「貯蓄から投資へ」の動きの進展が見込まれるほか、金融資産評価額の増加を背景とした家計消費の活性化が期待される。しかしながら、株価上昇による家計への影響は各世帯の金融資産の保有状況に左右される。株価上昇の恩恵の一つに、保有資産評価額の上昇に伴う消費刺激効果(資産効果)があるが、その恩恵が一部の世帯に偏在すれば、家計ごとの消費支出にも差異が生じる可能性もある。例えば米国では、代表的な株価指数であるS&P500が 2021 年頃から上昇基調を強めてきたものの、富裕層とその他の層で保有資産や直面するインフレ率などの経済状況が異なるために消費が二極化する「K字型経済」と呼ばれる状況が指摘された。こうした先例に鑑み、本稿では日経平均株価の上昇が顕著となった 2024 年以降とそれ以前との比較を通じて、我が国家計の金融資産や消費支出の動向を確認する。

図1 日経平均株価とS&P500 の推移



2. はじめに、我が国の二人以上世帯における金融資産の純保有額(資産－負債)を確認すると、世帯年収 1,200 万円未満(税引き後、以下同)の家計の年収階層別にみた平均保有額は、2023 年から 25 年にかけて +259 万～616 万円増加したが、いずれの年収階層も家計平均の+639 万円を下回っている(図2)。これに対し、世帯年収 1,200 万円以上の年収階層は、株式と投資信託の増加を主因に+1,730 万円と突出している。同階層区分は年収上限を定めないことから、平均年収が 1,799 万円(2025 年)と総平均 609 万円の3倍に上ることもあるが、高所得層を中心として金融資産の増加額の家計平均が押し上げられたことがわかる¹。また、株式や投資信託といった有価証券の保有額を二人以上勤労者世帯についてみると、2024 年以降は有価証券の純購入額を大きく上回るペースで増加している(図3)。両者の差は、金融資産の純購入に依らない残高の変化(評価損益)に相当することから、金融資産保有額の増加の主因は株価上昇による評価額の上昇であったと考えられる。

¹ Fagereng et al. (2020) は、ノルウェーにおける家計の税務記録を個票データとして用い、家計の資産収益率と資産規模の間に正の相関があることを示している。我が国家計についても、高所得世帯における資産収益率や資産規模が他の世帯のそれを上回ること、保有資産残高が相対的に大きく増加した可能性が考えられる。

図2 世帯収入別の金融資産純保有額(2025 年)

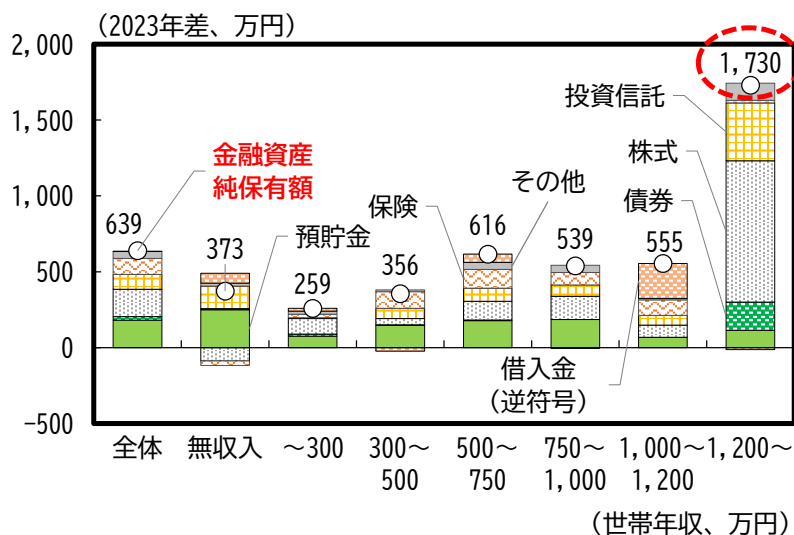
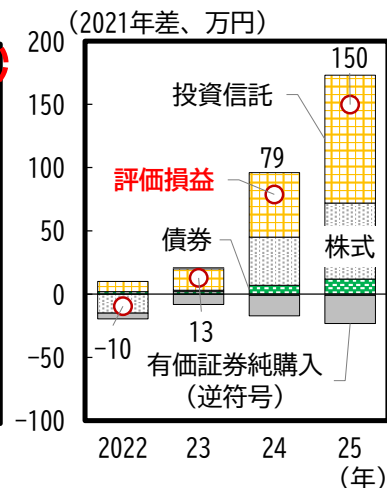


図3 家計が保有する有価証券の評価損益(2025 年)



3. 次に、資産評価額の上昇に伴い消費支出が増加する「資産効果」の発現の有無を検討する。家計調査における二人以上世帯について、年収階層5分位別に、2025 年の消費支出、可処分所得、有価証券残高を 23 年と比較したのが図4である。年収が相対的に高い第4・5分位では、有価証券残高の増加幅が 2023 年の年間消費支出額の5～6割に相当する規模に上るとともに、消費支出が可処分所得を上回るペースで増加しており、株価上昇による評価益の拡大が消費の増加を後押ししたことが示唆される。ただし、こうした動きは、各年収階層の購入する財が一樣でなく直面する物価が異なることから生じた可能性もある。そこで、年収階層別の直面物価²によって実質化した消費支出(図5)を確認すると、第5分位は日経平均株価が急上昇していた 2024 年2月に増加へ転じ、足下では他階級を大きく上回る水準にあることから、資産効果が発現していた可能性が高い。他方、第1～4分位では消費が増加基調に転じた時期が 2024 年末～25 年と遅いうえに、増加ペースは緩やかであり、資産効果の発現は相対的に不明瞭である。

図4 2025 年の家計の消費支出、可処分所得、有価証券残高(2023 年との比較)

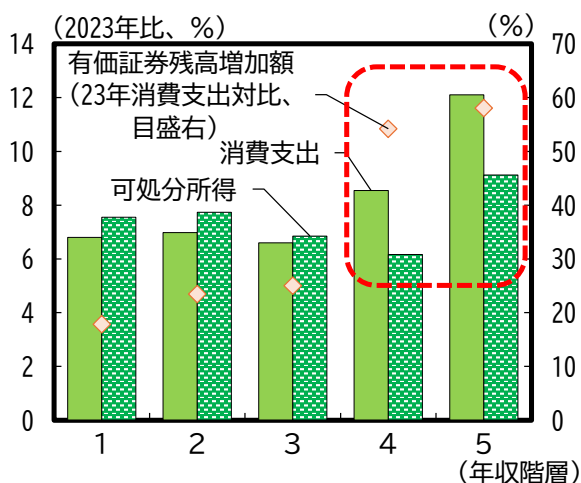
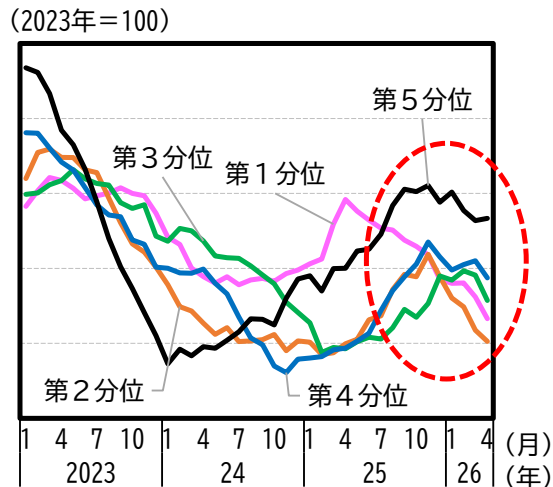


図5 年収階層別の実質消費支出 (12 か月後方移動平均)



² 代表的な物価指標である消費者物価指数(総合)は、582 品目の財・サービスの価格を、平均的な家計の消費構造(ウェイト)に沿って加重平均することで作成されている。もっとも、世帯属性別にみれば消費構造は一樣でないことから、本稿では世帯属性ごとに異なる消費構造を前提として消費者物価指数を再構成した「直面物価」を用いた。詳細は内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2026)第2章第1節を参照。

4. 続いて、2023 年から 25 年にかけて消費支出が増加した費目を確認する。実質消費支出を基礎的・選択的支出別にみると、いずれの年収階層においても基礎的支出が減少して選択的支出が増加している(図6)。この間、食料品など基礎的支出に関する物価が相対的に大きく上昇し、平時に節約を余儀なくされる家計が増加した一方で、ハレの日などに限り消費を増やすという、いわゆる「メリハリ消費」が一部で発生していたことが見て取れる。もっとも、両者を合計した実質消費支出は平均でみれば横ばいであり、増加したのは第5分位のみである。高所得層では株価上昇による資産の増加幅が顕著だったこともあり、選択的支出を拡大させる余力が大きかったとみられる³。次に、株価上昇に伴って消費が増加しやすい品目を詳細な分類でみたのが図7である。家計調査の用途分類別の月次消費支出額と、日経平均株価の月末値との相関係数(0~12 か月ラグ)を測り、上位 10 品目及び相関係数が最大となるラグ月数を示している⁴。一般外食のほか、パック旅行費や宿泊料といった旅行に関連するものや、教養娯楽サービス、理美容関連品目など、選択的支出に分類される財・サービスへの消費で株価との相関が高い。ただし、相関が最も高まるラグ月数は12か月程度となっており、株価上昇が直ちに消費を押し上げるわけではないことも分かる。過去の傾向と近年の持続的な株価上昇を踏まえると、足下では高所得層による上記の品目への支出が増加しやすい環境であると考えられる。

図6 2025 年の基礎的・選択的実質支出

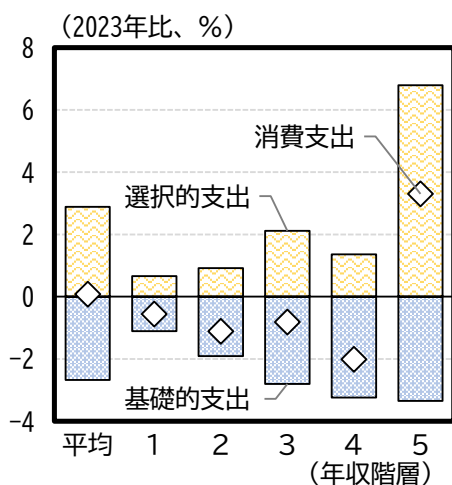
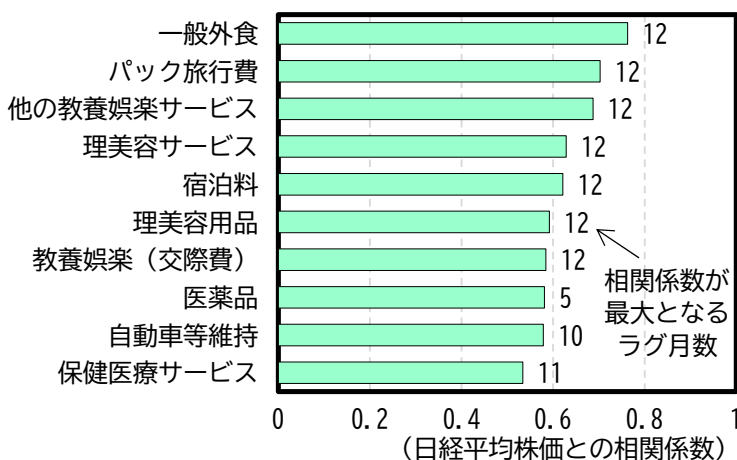


図7 日経平均株価と消費支出の相関係数



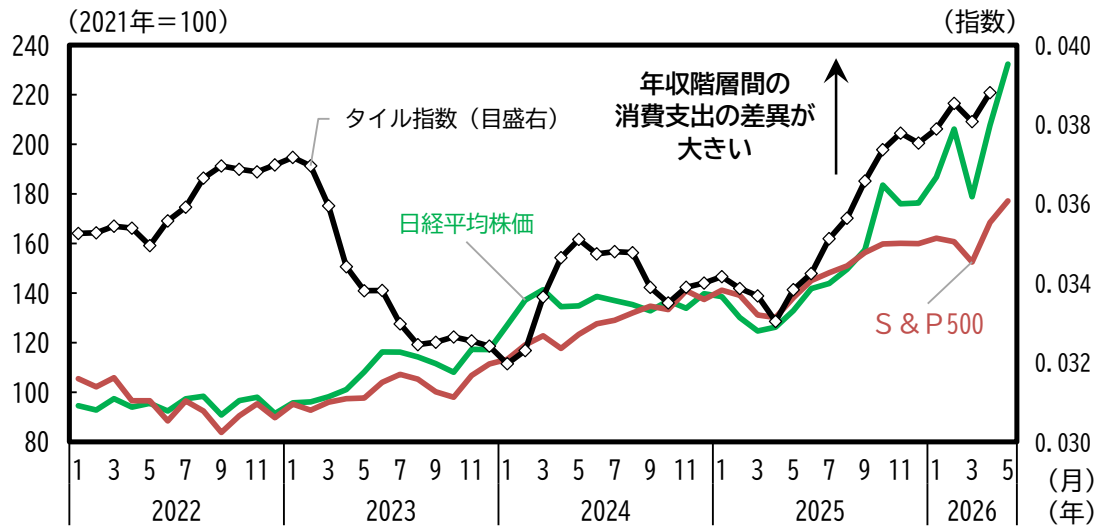
5. 以上で確認したように、2024 年以降の金融資産純保有額や選択的支出の増加が高所得層を中心に見られたことに鑑みると、同期間において年収階層別の消費支出の総額にも差異が生じた可能性がある。そこで、図5で用いた年収階層別の実質消費支出のデータを用い、消費支出の差異の程度を示す「タイル指数(Theil index)⁵」を算出した(図8)。タイル指数は、2023 年頃までは日米の株価指数との連動性が低かったものの、24 年後半以降は株価指数との連動性を強めながら上昇(消費支出の差異が拡大)してきた。タイル指数は足下で緩やかな上昇基調を辿っており、マクロでみれば消費支出の差異には広がりが見られるといえる。

³ 資産評価額の増加分を消費支出に充てる場合、資産を売却して現金化する場合があることから、株価上昇後に即時的に消費支出が押し上げられるとは限らない点には留意が必要である。もっとも、高所得層では保有する現預金相対的に多いことから、有価証券等の金融資産を現金化せずとも消費支出を増やす余地が大きい(手元資金の流動性制約が弱い)とみられる。このため、資産効果の発現は他の世帯に比べて早く、程度も大きいと推察される。海外の研究をみると、2001~07 年におけるスウェーデンの家計データを用いた Di Maggio et al. (2020)によれば、資金流動性の高さは資産価値の増加に対する家計の限界消費性向を高める一因となるという。また、デンマーク大手銀行が提供する 2009~16 年の家計のデータを用いた Andersen A. L. et al. (2024)によれば、資産効果によって消費支出は即時かつ持続的に押し上げられ、その累計的な増加幅は資産価値の増加後 1 か月間で資産増加分の 0.2%、1 年間で 4.4%、3 年間で 16.4%となるという。以上はいずれも海外の事例であるため、我が国家計の消費行動に単純に当てはめて考えることはできないものの、本稿における分析結果と整合的である。

⁴ 食料(一般外食除く)は、基礎的支出としての性質が特に強いことから除外している。

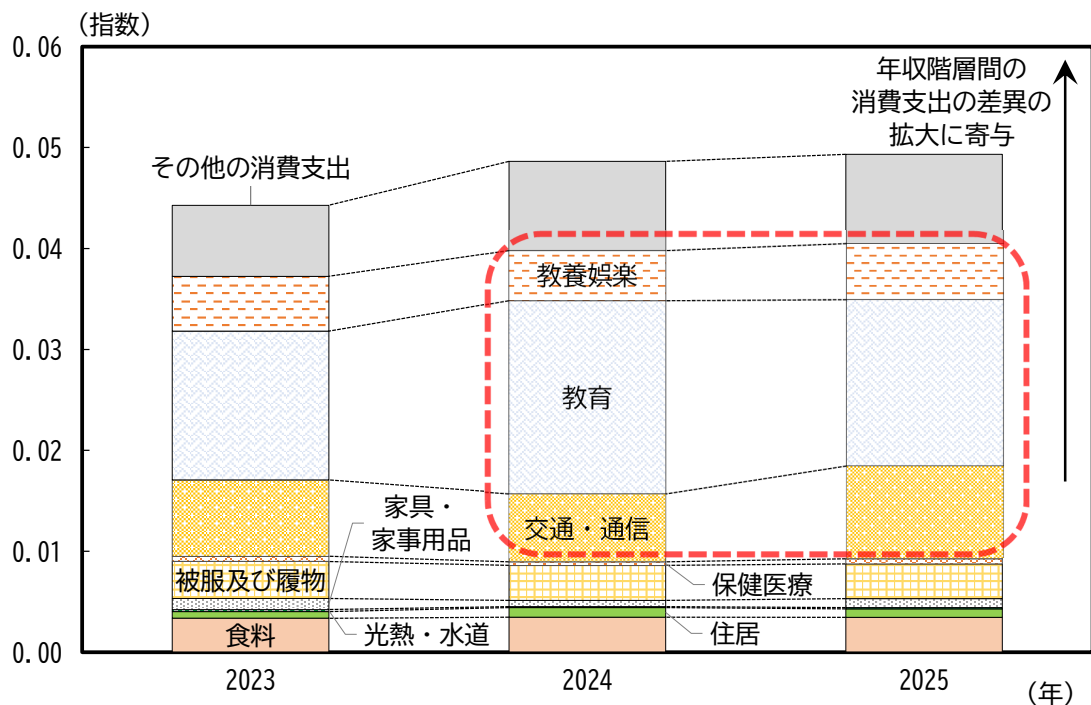
⁵ タイル指数は、0 を下限として値が大きいほど差異が大きいことを示す指数。定義式は脚注 6 を参照。

図8 実質消費支出の差異の指標(タイル指数)、日経平均株価、S&P500 の推移



6. タイル指数が上昇した背景を詳細に確認するために、家計調査における 2023～25 年の 10 大費目別の実質消費額を用いてタイル指数を算出し、その消費額をウェイトとして加重平均したのが図9である。2023 年と 25 年を比較すると、教養娯楽や交通・通信が年収階層別でみた消費支出の差異の拡大に寄与している。また、同期間を通じて差異を広げる方向に寄与した最大の要素は教育であるが、その寄与は 2024 年に拡大したのち、25 年に縮小に転じた。2025 年度に高校授業料支援策に関する所得制限を撤廃するため「高校生等臨時支援金」が新設され、相対的に所得の高い層が新たに支援対象に含まれたことが背景にあるとみられる。実際、2025 年の教育の実質消費支出を年収階層5分位別にみると、比較的年収の高い第3・4分位における授業料の支出の減少が消費支出の差異の縮小に寄与している⁶。

図9 実質消費支出のタイル指数における 10 大費目別の寄与



⁶ 第5分位は、私立大学等への支出の増加により 2023 年から 25 年にかけて他階級との差が拡大していると考えられる。

7. 家計調査における 10 大費目について、さらに細分化された品目(用途分類ベース)でタイル指数を算出し、各 10 大費目のうち消費支出の差異が大きい3品目を抽出してヒートマップ化したのが図 10 である⁷。教育では塾などの補習教育における差異が大きいほか、前述した「高校生等臨時支援金」の影響があってもなお授業料等の差異は大きい。なお、より詳細な分類である品目分類別にみると、授業料等のうち私立小学校や私立中学校のタイル指数が高いことから、上記政策支援の対象に含まれない品目が差異の要因となっているといえる。その他の分野では、仕送り金(支出)や教科書・学習参考教材、自動車等購入、和服、学校給食等のタイル指数が高い。もっとも、和服や自動車等の一部品目は購入頻度が低いというに、家計調査における年収階層別のデータではサンプルとなる世帯数が少ないため、消費額の振れが大きく、差異を捉えるのに向かない場合がある点には留意が必要である。

図 10 用途分類別にみたタイル指数のヒートマップ(各 10 大費目の上位 3 品目、2025 年)

(10大費目)	1 位	2 位	3 位
食料	学校給食	一般外食	菓子類
住居	家賃地代	設備材料	工事その他のサービス
光熱・水道	他の光熱	上下水道料	電気代
家具・家事用品	一般家具	寝具類	家事雑貨
被服及び履物	和服	子供用シャツ・セーター類	子供用洋服
保健医療	保健医療用品・器具	保健医療サービス	健康保持用摂取品
交通・通信	自動車等購入	交通	自転車購入
教育	補習教育	授業料等	教科書・学習参考教材
教養娯楽	月謝類	宿泊料	教養娯楽用耐久財
その他の消費支出	仕送り金(支出)	身の回り用品	家具・家事用品(交際費)

8. 上述のように、家計調査における年収階層別・品目別データには、サンプルの少なさや購入頻度の低さを背景とした振れが生じ得る。そこで、購入頻度の少ない商品・サービスの動向を安定的にとらえるための統計である「家計消費状況調査」を用い、2025 年における品目別のタイル指数を再度算出したのが図 11 である。消費支出の差異が大きい品目として、装身具(アクセサリ類)や腕時計といったラグジュアリー関連品目のほか、家計消費からみた結果と同様に補習教育費が挙げられる。図9で指摘したように、教育の消費支出の差異は政策効果もあって 2025 年に縮小したが、学習塾など学校外教育における差異の拡大がその効果を一部相殺したとみられる。また、購入頻度が低く家計調査では捉えにくい挙式・披露宴費用の消費支出の差異も大きく、その支出額は年間収入 2,000 万円以上世帯で平均の9倍(年間収入 200 万円未満世帯の 116 倍)に上る。そのほか、航空運賃やパック旅行費(外国)のタイル指数が高一方でパック旅行費(国内)のタイル指数は低く、海外旅行に費やす消費支出の差異が大きいことがわかる。また、自動車(新車)のタイル指数は中位にあり、図 10 における自動車等購入のタイル指数の高さとは幾分乖離がある。背景には、各々の調査項目が完全には一致しないことに加え、家計調査における自動車等購入の振れが大きいことがある。さらに、自動車が必要品としての側面を持つことも踏まえると、実態として必ずしも消費支出の差異が大きいとはいえない面もある。翻ってタイル指数が低い品目に目を向けると、自動車保険や通信に関連するものが多い。これらは固定費としての性格が強く、利用者間で支出単価や数量の差が小さい傾向にあるために、タイル指数が低めの数値となった可能性が高い。

⁷ 図 10 は、内訳項目の背景色が濃いほどタイル指数が高い(消費支出の差異が大きい)ことを示す。

図 11 家計消費状況調査でみた品目別のタイル指数(2025 年)

順位	品目	タイル指数			
1	装身具（アクセサリ類）	1.9	25	自動車（新車）	0.4
2	挙式・披露宴費用	1.8	：	：	：
3	腕時計	1.6	36	パック旅行費（国内）	0.3
4	補習教育費	1.5	：	：	：
5	航空運賃	1.3	47	自動車保険料（任意）	0.1
：	：	：	48	スマートフォン・携帯電話などの 通信、通話使用料	0.1
9	パック旅行費（外国）	1.2	49	インターネット接続料	0.1
：	：	：	50	自動車保険料（自賠責）	0.0

9. 以上の議論をまとめると、2024 年以降の株価上昇の影響は、とりわけ高所得層が保有する株式や投資信託の評価益として表れ、こうした層が選択的支出を中心に可処分所得を上回るペースで消費を行う構造にシフトさせたとみられる。他方、これに伴ってマクロの消費支出の差異の程度を示すタイル指数は上昇しており、足下では交通や教養娯楽、教育といった費目での差異の大きさが目立つ。とりわけ教育の消費支出の差異は、政策支援の影響もあって幾分縮小したとはいえ、学校外教育等を要因に依然として大きい。さらに、詳細な品目別でみると、アクセサリや腕時計といった奢侈品のほか、海外旅行関連支出のタイル指数が高い。総じてみれば、株価上昇を受けて高所得層が嗜好性の高い財・サービスへの支出を積極化させており、その過程で消費支出の差異が広がったことが示唆される。
10. 冒頭で述べたように、株価上昇を経て消費支出の差異が広がった先例として米国が指摘されるが、同国ではマクロで見た実質個人消費が増加基調にある。他方、我が国家計全体の平均でみると、2023 年から 25 年にかけて金融資産純保有額は 639 万円増加したものの、マクロの実質消費支出はおおむね横ばいであった。限界消費性向の低い高所得層においては、株価上昇の恩恵が相対的に大きかったものの、基礎的支出を中心とする物価高の下で、中低所得層の消費意欲が高まりにくかったことから、マクロでみた消費喚起効果ははっきりと顕在化するには至らなかったと考えられる。加えて、金融資産の含み益が将来の消費の原資として家計に十分に認識されるためには、含み益の継続の確認などある程度の時間を要すると考えられることから、実際の消費支出に繋がりにくかった可能性もある⁸。以上を踏まえれば、「貯蓄から投資へ」の動きが進展する中、次なる段階として、資産運用の成果を内需の拡大に繋げる重要性が一段と高まっているといえる。この実現のためには、新NISAやiDeCo等の制度の活用拡大や金融経済教育の推進を通じて、家計の資産形成における株式をはじめとする有価証券の有用性を高め、保有世帯の裾野を広げるとともに、資産形成や投資リスクに対する家計の理解を深めることで、ニーズに応じて資産運用益の一定部分を安定した収入源としていく運用手法を広げていくことも有効とみられる。より長期的に考えれば、年金等の充実によって家計の将来不安を和らげることで、資産運用益が過度に防衛的な貯蓄として滞留することなく、消費の拡大、国内企業の成長、資産運用益の増加が好循環を成すような経済環境を整備することが肝要である。

⁸ 経済学における恒常所得仮説では、家計は将来を通じて期待される平均的な所得（恒常所得）の多寡に基づいて消費水準を決定する。また、ライフサイクル仮説においては、家計は生涯を通じて利用可能な資産の多寡を踏まえて、生涯の消費水準を平準化することを目指す。すなわち、いずれの仮説においても、金融資産の含み益や配当等の発生が消費支出を押し上げるには、それらが将来の所得や資産を押し上げる要素として家計に認識されることが条件となる。

(参考文献)

Andersen, A. L., Johannesen, N., and Sheridan, A. (2024). Dynamic Spending Responses to Wealth Shocks: Evidence from Quasi Lotteries on the Stock Market. *American Economic Review: Insights* 6 (3): 434–52.

Di Maggio, M., Kermani A., and Majlesi K. (2020). Stock Market Returns and Consumption. *Journal of Finance* 75, no. 6: 3175–3219.

Fagereng, A., Guiso, L., Malacrino, D., and Pistaferri, L. (2020). Heterogeneity and Persistence in Returns to Wealth. *Econometrica*, 88(1), 115–170.

Kitao, S. and Yamada, T. (2024). Inequality Dynamics in Japan, 1981–2021. ESRI Discussion Paper Series No.392.

内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)(2026)「日本経済レポート(2025 年度)」

(備考)

1. 図1は、Bloomberg により作成。
2. 図2は、金融経済教育推進機構「家計の金融行動に関する世論調査」により作成。
3. 図3、4、10 は、総務省「家計調査」により作成。
4. 図5、6、9は、総務省「家計調査」「消費者物価指数」により作成。図6の消費支出の実質化は、消費者物価指数における「選択的支出」「基礎的支出」による。
5. 図7は、総務省「家計調査」、Bloomberg により作成。相関係数のデータ期間は 2019 年1月～2026 年4月。
6. 図8は、総務省「家計調査」「消費者物価指数」、Bloomberg により作成。タイル指数は 12 か月後方移動平均。タイル指数の計算方法は以下による。
$$T = \frac{1}{n} \sum \frac{x_i}{\mu} \ln \left(\frac{x_i}{\mu} \right) \quad (T: \text{タイル指数}, n: \text{世帯数}, x_i: \text{世帯} i \text{の消費支出}, \mu = \frac{1}{n} \sum x_i)$$
7. 図 10 は、総務省「家計消費状況調査」により作成。

担当:内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)付参事官(総括担当)付

岸川 和馬 (直通 03-6257-1569)

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。