

ニッセイ基礎研 Report

Jan. 2025 Vol.334

- 02 日経平均4万円回復は? ● 井出 真吾
- 03 「財源がない」は本当か ● 斎藤 太郎
- 04 2013~23年 都道府県出生減(少子化)ランキング ● 天野 馨南子
- 06 これからの資産形成、加速のカギは「金融リテラシー・ギャップ」か ● 西久保 瑛浩
- 08 2024~2026年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 揺れ動いた原子力政策 ● 鈴木 智也
- 11 トランプ政権発足を受けて、円相場はどう動く? ● 上野 剛志



金 閣 寺

1397年、足利義満が自身の権威や思想を示す山荘として着工したと言われる鹿苑寺。その舍利殿、金閣には美しい姿を維持するために、600年以上にわたり多くの「金」が使われている。1950年放火で焼失してしまった際には、2kgの金箔で1955年に再建。その後1987年のバブル期に行われた「昭和の大改修」では、以前の金箔の5倍の厚さを二重にして強度アップ。約20kgの金箔が使われた。その後、2003年の全面改修でも同量を使用している。約20kgは現在の価値にすると2億5千万円以上。義満もビックリ!?

●
京都名所之内 金閣寺
歌川広重
国立国会図書館デジタルコレクション

色のいろいろ [22]



RESEARCH

日経平均4万円回復は?



金融研究部 主席研究員 チーフ株式ストラテジスト 井出 真吾
side@nli-research.co.jp



いで・しんご
93年日本生命保険相互会社入社。
99年ニッセイ基礎研究所。23年より現職。
日本証券アナリスト協会認定アナリスト

1—— 慎重な業績見通し

日本企業の業績見通しが冴えない。第1四半期決算の時点では例年の1.5倍以上にあたる企業が通期見通しを引き上げたため、中間決算時点でも多くの企業が見通しを上方修正すると期待された。ところが、実際に上方修正した企業は33%にとどまり、例年の35%よりも少なかった[図表1]。

[図表1] 純利益の通期見通しを上方修正した企業数割合

注: TOPIX500採用3月決算約300社

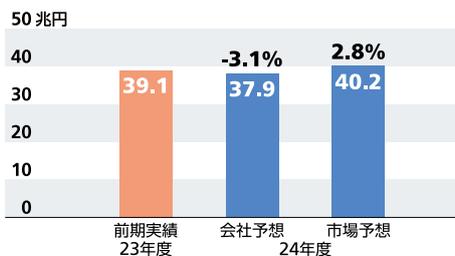
	第1四半期決算	中間決算
過去10年平均(14~23年度)	9%	35%
24年度	13%	33%

この結果、主要約800社が発表した予想純利益の合計は23年度比3.1%減だ[図表2]。上半期(4月~9月)の実績は過去最高益を更新したので、単純に考えれば下半期は上半期の増益を打ち消して余りあるほどの“大幅減益”という意味だ。これが日経平均の4万円回復を遠ざけた要因の1つと考えられる。

一方、市場予想は2.8%の増益で、会社予想と正反対だ。このギャップをどう考えればよいだろうか。8月以降の急速な円高、国内政治の不安定化懸念、トランプ次期政権への不安、回復が見込まれない中国景気、中東はじめ地政学リスクの高まりなど、懸念材料を挙げればきりが無い。日銀の早期利上げも取り沙汰され、一層の円高リスクも煽る。こうしたことを背景に企業側が慎重な業績見通しを出さざるを得なかったのもやむを得ないのかもしれない。

[図表2] 企業側の業績見通しは極端に慎重か

注: TOPIX採用2月・3月決算企業のうち、11月15日までに最新の見通しを公表し、QUICKコンセンサス予想がある約800社の合計



2—— 年度末にかけて業績上振れか

年度末にかけては企業業績の上振れが期待される。というのも過去10年間の平均では、中間決算時点の見通しから期末実績が上振れ着地した企業が全体の3分の2にあたる65%であった。24年度は中間決算時点で見通しを引き上げた企業が例年より少ないなど直近の見通しが慎重なだけに、第3四半期決算、年度末と時間を追うごとに業績の上方修正が目立つようになる可能性が高い。最終的には市場予想に近い3%程度の増益を見込んで良いだろう。

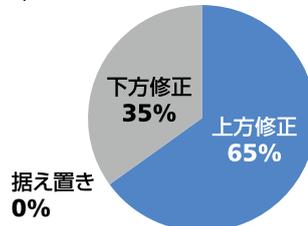
ただし、これにはいくつかの“条件”が必要だ。たとえばグローバル経済(中でも米国経済)が失速しないこと、急激な円高が起きないこと、中東情勢の緊迫化等で原油価格が急騰しないこと、トランプ次期大統領や周辺の要人が輸入関税の大幅引き上げなど世界経済に打撃となる方針を明言しないことなどが考えられる。

米国経済に関しては消費や労働市場がしっかりしているほか、予断は禁物だが、懸念されたクレジットリスク(信用リスク)もピークアウトした可能性があり、大きな心配は要らないようだ。トランプ次期政権

や地政学リスクの動向を正確に予測することはできないものの、こうしたリスクが顕在化しなければ、少なくとも例年以上の企業が業績見通しを上方修正すると見てよいだろう。

[図表3] 例年は6割以上の企業で業績が上振れした

注: TOPIX500採用3月決算企業約300社
資料: QUICKより作成



3—— 4万円回復へ

実際に業績が上振れすれば日経平均の“実力”が上がる。市場予想をベースに計算すると、PER(株価収益率、株価の割高/割安を測る指標のひとつで、日経平均の場合14倍~16倍が適正とされる)が直近と同じ15.7倍でも4万円を超える。16倍なら4万1000円超だ。つまり投資家心理が楽観に傾かなくても、上記の条件をクリアできれば日経平均4万円回復が現実味を帯びてくるはずだ。トランプ政権のハネムーン期間中(新政権の最初の100日間、25年1月20日~4月末頃)には4万円回復が期待できそうだ。

「財源がない」は本当か

「103万円の壁」引き上げを巡って



経済研究部 経済調査部長 齋藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp



さいとう・たろう

92年 日本生命保険相互会社入社
96年 ニッセイ基礎研究所、19年より現職
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務
優秀フォーカスターに10回選出

1—— 「103万円の壁」引き上げを巡る 財源問題

歳出の増加や歳入の減少を伴う新たな政策が打ち出されようとする、必ずといっていいほど出てくるのが財源の裏付けがないという批判だ。最近では、防衛費増額や少子化対策の財源を捻出するため、増税や歳出削減が議論されてきた。現在は「103万円の壁」引き上げに際して財源の確保が大きな問題とされている。

2—— もとから財源はない

そもそも「財源」とは何だろうか。一般会計の歳入を2024年度当初予算で確認すると、租税及び印紙収入(所得税、法人税、消費税等)が61.8%(69.6兆円)、公債金(国債発行)が31.5%(35.5兆円)、その他収入が6.7%(7.5兆円)となっている。これらは全て財源としてもよさそうなものだが、歳出増や歳入減を伴う政策に対して財源の裏付けがないとする人達は、新たに発行する国債は財源にはならないと考えているようだ。

しかし、そうだとすれば、日本は1965年以降、約60年にわたり財源とはいえない国債を毎年発行し続けていることになる。つまり、新たな政策に対する財源を捻出する以前に、既存の支出に対する財源がもたからないのだ。財源の裏付けがない支出はできないというのであれば、一般会計のうち毎年数十兆円規模の歳出を削減しなければならない。

政府の歳出は基本的には歳入に紐づけられていない。政府はしばしば「消費税は

社会保障の重要な財源」と説明するが、お金に色があるわけではないので、消費税で集めたお金とそれ以外を区別ができるわけではない。確かに、社会保障・税一体改革により、消費税収は、全て社会保障財源に充てることとされている。しかし、消費税は目的税ではなくあくまでも一般財源である。

家計が収入に見合った借金しかできないことを引き合いに出して、政府もできるだけ借金をせずに収入(税収)に応じた支出に抑えるべきだという意見もあるが、家計の借金と政府の借金は大きく異なる。政府は必要に応じて国債発行により資金調達ができるのに対し、家計は貸し手の審査を通らなければ借金ができない。また、家計は死ぬまでに借金を返済しなければいけないが、政府は半永久的に続くため返済期限がない。国債には期限があるが、償還を迎えたら借換債、あるいは新たに国債を発行することができる。もちろん、野放図な歳出の拡大、国債発行は慎むべきだが、国の重要な政策を実行するための国債発行をためらうべきではない。

新たな政策を導入するかどうかは、あくまでもその政策によって経済が成長するか、国民生活が豊かになるかといった判断基準で決めるべきである。その上で新しい政策に比べて優先度の低い支出の削減や国債の発行によって財源を確保すればよい。

3—— 恒常的な所得増による 消費押し上げ効果は大きい

政府は、基礎控除、給与所得控除の合計を現在の103万円から178万円に引き上

げた場合、7.6兆円の減収になると試算している。言うまでもなく、政府の減収は家計にとっては減税であり、可処分所得の増加をもたらす。可処分所得の増加は家計消費の増加、企業の売上、収益の増加を通じて税収の増加にもつながる。政府の試算は減税のプラス効果が考慮されておらず、減収幅が過大である可能性がある。

控除を引き上げて所得を増やしたとしても、その大部分は貯蓄に回ってしまうという反論もあるだろう。確かに、コロナ禍で実施された定額給付金や所得税・住民税減税のような一時的な所得の場合、消費にまわる割合は低い。過去の事例から限界消費性向(所得増に対する消費増の割合)を計算すると、2~3割程度という結果が多い。

しかし、控除の引き上げによって増えた可処分所得は恒常的なものと考えられる。恒常的な可処分所得が消費に回る割合を表す平均消費性向は100%に近い。長い目でみれば控除引き上げに伴う減税分と同額の消費底上げも期待できるだろう。

筆者は、日本経済の一番の問題は個人消費の長期低迷で、その主因は可処分所得の伸び悩みであると考えてきた。国民民主党が掲げる「手取り」を増やす政策は、可処分所得を増やす政策と同義であり、消費が長期低迷から脱するきっかけとなる可能性がある。

2025年度税制改正で「103万円の壁」は引き上げられることとなったが、日本経済活性化のためには今後も様々な策を講じる必要がある。その際に、財源がないことを理由に重要な政策の実施を見送ることがあってはならない。

2013～23年 都道府県出生減(少子化)ランキング ／合計特殊出生率との相関は「なし」



生活研究部 人口動態シニアリサーチャー 天野 馨南子
amano@nli-research.co.jp

1—— 10年間で全国平均は29.4%減なるも、 ワースト11位までは4割減

9月に公表された厚生労働省「人口動態調査」2023年出生数確定値によって、2013年から2023年の10年間で見た都道府県の出生数の減少率が明らかとなった〔図表1〕。

まず、直近10年間の全国平均出生減少率（以下、出生減少率）は29.4%であり、わずか10年で生まれる子どもの数が3割減という深刻な少子化が発生していることがわかる。

全国平均よりも出生減少率が高く、より少子化が進んでいる高少子化エリアは31エリアだった。一方、全国平均より減少率が低かった、比較的緩く少子化が進む低少子化エリアは16エリアで、「子どもが生まれる場所が少ないエリアに偏在化」している傾向もより明確となった。

全国平均では3割減であるが、ワースト11位までの秋田、岩手、福島、青森、静岡、山形、栃木、新潟、北海道、高知、愛媛は10年で約4割減というハイスピードな出生減となっており、極めて深刻な少子化状況にあると断じることができる。

東京圏への若年女性の就職期の転出超過が激しい東北圏では、地元の若年女性減から発生する婚姻減からの出生減、という「社会減がもたらす出生数の縮小ループ」が少子化進行に大きな影響を与えている。ちなみに初婚同土夫婦あたりの子どもの数は、全国平均のみならず東北地方でも半世紀前の水準であり、深刻な少子化の原因が「夫婦の子ども数の問題」とは統計的には全く言えない。そうではなくて、「カップルなくして出生なし」という未婚化が主因であるものの、東北エリアを含めた社会減（若年女性の転出超過）エリアでは、そもそも若い女性が就職で地元から消えていることが婚姻減に直結する状態にある。

それにもかかわらず、自治体が「健康福祉部」マターで少子化対策に取り組み続けて、女性流出を生み出している雇用問題への根本的対策を打たない状況が続く限り、この出生数激減傾向は不変といえるだろう。

〔図表1〕2013年～23年 都道府県10年間 出生数減少率ワーストランキング
資料：厚生労働省「人口動態調査」より筆者作成

少子化 worst	都道府県	2013年	2023年	2023/2013	出生数減少率 (10年)	期間平均 TFR
1	秋田県	6,177	3,611	58.5%	41.5%	1.289
2	岩手県	9,231	5,432	58.8%	41.2%	1.369
3	福島県	14,546	9,019	62.0%	38.0%	1.462
4	青森県	9,126	5,696	62.4%	37.6%	1.371
5	静岡県	30,260	18,969	62.7%	37.3%	1.446
6	山形県	8,159	5,151	63.1%	36.9%	1.405
7	栃木県	15,588	9,958	63.9%	36.1%	1.380
8	新潟県	17,066	10,916	64.0%	36.0%	1.372
9	北海道	38,190	24,430	64.0%	36.0%	1.231
10	高知県	5,266	3,380	64.2%	35.8%	1.450
11	愛媛県	10,696	6,950	65.0%	35.0%	1.467
12	宮城県	18,949	12,328	65.1%	34.9%	1.245
13	大分県	9,605	6,259	65.2%	34.8%	1.553
14	岐阜県	16,000	10,469	65.4%	34.6%	1.449
15	三重県	14,514	9,524	65.6%	34.4%	1.461
16	宮崎県	9,854	6,502	66.0%	34.0%	1.675
17	長崎県	11,566	7,656	66.2%	33.8%	1.635
18	香川県	8,059	5,365	66.6%	33.4%	1.555
19	茨城県	22,358	14,898	66.6%	33.4%	1.385
20	山口県	10,705	7,189	67.2%	32.8%	1.526
21	鹿児島県	14,637	9,868	67.4%	32.6%	1.630
22	広島県	24,713	16,682	67.5%	32.5%	1.502
23	群馬県	14,732	9,950	67.5%	32.5%	1.406
24	島根県	5,534	3,759	67.9%	32.1%	1.657
25	奈良県	10,190	6,943	68.1%	31.9%	1.306
26	長野県	16,326	11,125	68.1%	31.9%	1.511
27	鳥取県	4,759	3,263	68.6%	31.4%	1.585
28	和歌山県	7,122	4,901	68.8%	31.2%	1.468
29	徳島県	5,666	3,903	68.9%	31.1%	1.465
30	京都府	20,106	13,882	69.0%	31.0%	1.255
31	熊本県	15,954	11,189	70.1%	29.9%	1.615
	全国	1,029,817	727,288	70.6%	29.4%	1.367
32	福井県	6,461	4,563	70.6%	29.4%	1.579
33	佐賀県	7,276	5,144	70.7%	29.3%	1.595
34	山梨県	6,198	4,397	70.9%	29.1%	1.454
35	滋賀県	13,015	9,249	71.1%	28.9%	1.505
36	富山県	7,722	5,512	71.4%	28.6%	1.469
37	岡山県	16,210	11,575	71.4%	28.6%	1.478
38	兵庫県	45,673	32,615	71.4%	28.6%	1.406
39	石川県	9,449	6,757	71.5%	28.5%	1.465
40	愛知県	66,825	48,402	72.4%	27.6%	1.462
41	神奈川県	74,320	53,991	72.6%	27.4%	1.282
42	沖縄県	17,209	12,549	72.9%	27.1%	1.845
43	埼玉県	57,470	42,108	73.3%	26.7%	1.288
44	千葉県	48,343	35,658	73.8%	26.2%	1.285
45	福岡県	45,898	33,942	74.0%	26.0%	1.431
46	大阪府	72,054	55,292	76.7%	23.3%	1.308
47	東京都	109,986	86,348	78.5%	21.5%	1.141



あまの・かなこ

95年 日本生命保険相互会社入社、99年 ニッセイ基礎研究所、総務省統計局「令和7年国勢調査有識者会議」構成員（2021年～）、こども家庭庁「若い世代の描くライフデザインや出会いを考えるワーキンググループ」メンバー（2024年度）

2——東北地方、中部地方の 広域雇用人口ダムの決壊

次に、出生数減少率が全国平均以上の高水準、かつ3割減のエリアが20エリア存在する。これらのエリアを見ると、ワーストランキング上位の12位に宮城県がきており、3割減（34.9%）とはいうものの4割減に極めて近い減少率となっている。東北地方に関しては、主たる女性移動先と一般的に信じられてきた宮城県が東北地方の人口ダムの役割を果たすことができず、地元から多くの女性を東京都に就職期に転出超過させて社会減エリアとなっており、このような状況では東北地方全体としても人口の未来は極めて厳しい状態にあるといえる。

さらに2019年以降、愛知県が転出超過エリアに転じ、東京一極集中に関して大阪府の次に貢献しているエリアとなっているため（集中人口の10%が愛知県からの移動による純増）、中京圏の雇用人口ダムも決壊が生じている。そのため、東京圏に就職する女性が増え（≒愛知企業より東京圏企業を選ぶ傾向が強化）、静岡、岐阜、三重（5.14.15位）、といった中京圏エリアにおいて、出生減率がワースト上位にあがってきている状況にも注意したい。中部エリアにおいて今後警戒したいこととして、2027年の東京～名古屋間のリニア開通（予定）がある。東北新幹線開通後も、東京圏の労働市場に東北地方の労働者が新卒就職期に最も多く流入し続けているように、中部地方と東京の間のリニア開通による「ストロー効果」が懸念される。中部地方において、令和時代の若者のライフデザインにあった労働市場の整備が東京圏より遅れて

いる現状のまま開通すれば、女性社会減加速からの自然減加速、という負の出生減スパイラルが強まる可能性が高い。

3——早急に出生率を ベンチマークにした 自治体少子化対策をやめること

最も緩やかに出生数減している東京、大阪の2エリアのみが約2割減という結果となったが、最もゆっくり少子化が進んでいるこの2エリアの期間平均合計特殊出生率は1.1、1.3と低い。図表1で出生減発生期間（10年）の都道府県の平均合計特殊出生率を最右列に示したが、出生率の高低が少子化のスピードに影響をしているとは言い難い状況であることも示唆されている。これを分散図で示すと図表2のようになる。図表からもわかるように、10年間の出生率の高さと少子化速度（出生減率）に相関関係はない。出生率が高いから子どもが減り

にくいわけでも、出生率が低いから子どもがどんどん減るわけでもないのに、出生率の高さで自治体の少子化対策の巧拙を語ることは、統計上の禁じ手であるといえる。そもそもこの合計特殊出生率という指標は現状の「若年未婚女性人流」に対して極めて脆弱な指標なのである。

また、少子化を出生率で語る弊害として、「少子化が加速する対策を良策として打ってしまうリスク」弊害がある。例えば、岩手県のように出生率が高いほど、出生減が激しいエリアなどでは、中山間部などの「少子化が大きく進んでいるものの、出生率が高い」少子化エリアの特徴（自然豊か、待機児童0、低女性雇用、高三世代同居率、高い親との同居率、家が広い、戸建てが多いなど）を少子化対策として推奨してしまうことで、さらに少子化を進めることにもなりかねない。

未婚女性が就職期に地元を去ることが一極集中のメイン事象である*以上、「若い女性もいないのにどうして人口の未来があ

ると思えるのか」に自治体は気づかねばならない。人口減が課題の自治体は、性差による生物学的限界（男性は産めない）という視点で、過疎・社会減対策を根本的に見直すことで、なぜこれまでの地方創生政策、地域少子化対策が奏功しなかったのかに気づくことができるだろう。

[*]ゆえに、未婚女性が就職期に去るエリアほど、地元の「有配偶率（人妻割合）」が自動的に上昇し、女性1人当たりが生涯に持つ子どもの数を示す出生率も上昇してしまう。地元から若い女性が去ることによる出生率上昇効果が知られれば、「出生率が高いのに出生数が大きく減るのはなぜか」は自明の話となる。

【図表2】2013年～23年 都道府県の平均合計特殊出生率と出生減率の関係性

資料：厚生労働省「人口動態調査」より筆者作成

2013-23年 出生数減少率と期間平均合計特殊出生率
（縦軸：出生率、横軸：減少率）



これからの資産形成、加速のカギは「金融リテラシー・ギャップ」か

「貯蓄から投資へ」の20年間…日本人に足りなかったのは「自信」



にしくぼ・あきひろ
18年 日本証券業協会入職
24年 ニッセイ基礎研究所入社



生活研究部 研究員 西久保 瑛浩

a-nishikubo@nli-research.co.jp

1——はじめに～リスク資産の普及は好調。粘り強い政策展開の成果か。

2001年に「貯蓄から投資へ」のスローガンが掲げられて以来、20年以上の年月が経つ。この間日本では「NISA」や「確定拠出年金」をはじめとする、資産形成の支援を目的とした様々な政策が実施されてきた。長期に亘る取組みが功を奏してきた。2023年12月末、家計の金融資産に占めるリスク資産（株式等+投資信託）の割合は17.7%と2007年6月以来の最高値を記録し、本年6月末時点では19.4%にまで達している[図表1]。現石破政権においても「投資大国の実現」は経済政策の大きな柱となっており、個人の資産形成は、今後とも国を挙げて推進されることが予想される。

[図表1] 家計金融資産に占める株式等+投資信託の割合の推移



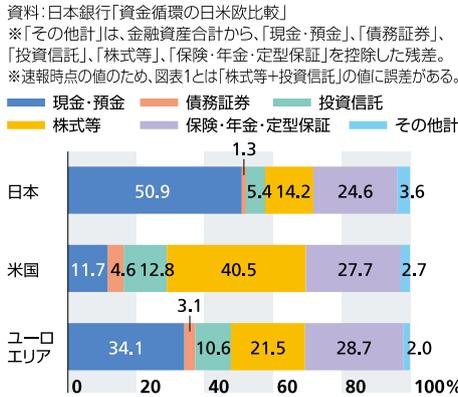
資産形成の推進において、最も大きな課題の1つとして位置づけられてきたのが「金融リテラシー」の向上であり、資産形成の推進において避けては通れないもの、というのが一般の理解であろう。本レポートでは、この金融リテラシーの現状と今後の展開について、特に「金融リテラシー・ギャップ」に焦点を当てて考察したい。

2——米国との比較から見えてくる課題～ポイントは金融リテラシーではなく「自信」

さて、日本におけるリスク資産の保有割

合が増加していると述べたが、日本の家計におけるリスク資産の構成比が19.6%であるのに対して、欧州は32.1%、米国は53.3%と、依然として大きく差がついているのも事実である[図表2]。そして、その理由としてしばしば指摘されるのは「金融教育」や「金融リテラシー」の差である。

[図表2] 日米欧の家計の金融資産構成 (2024年3月末現在)



たしかに、米国では1990年代から金融教育に関する法整備が行われ、2022年には40の州で金融教育が義務化されている一方、日本では、2020年代から金融教育を含む学習指導要領が実施されているところであり、その導入状況には大きな隔たりがある。実際、金融広報中央委員会(2022)*によれば、「金融教育を学校等で受けた人の割合」は日本が7%に対し米国が20%と3倍近い乖離がある。

しかし、金融知識に関する正誤問題の正答率は、日本が47%に対し米国が50%と、僅か3ポイントの差しかない。つまり、日本人の客観的金融リテラシーは米国と比べて大きく劣ってはいないのである。ところが、「金融知識に自信がある人の割合」は、日本が12%に対し米国が71%と、極めて大きな差がついている。

ここから、日本においてリスク資産への投資が大きく普及しない要因に、自らの金融リテラシーに対する「自信のなさ」が大きく関係していることが予想される。

3——金融リテラシー・ギャップとは～「自信」が金融行動に与える影響

日本人の金融リテラシーの自己評価を概観すると、「平均的」43.8%と『低い』（「どちらかといえば低い」+「とても低い」）43.3%が並んで高く、一方で『高い』（「どちらかといえば高い」+「とても高い」）は12.9%と、大きく差がついている。これを金融に関する正誤問題の正答率（＝客観的評価）の層別にみると、正答率が高いほど自己評価も高くなる傾向はあるものの、その傾向はいびつに見える。例えば、「高リテラシー層」と呼ばれる「81～100%」の層では、自己評価は「平均的」51.2%が最も多く、『高い』26.4%と『低い』22.4%は4.0ポイントの差しかない。また、正答率の平均(55.7%)を含む「41～60%」の層では、『低い』63.5%が最も多い[図表3]。ここから、日本人の金融リテ

[図表3] 金融リテラシーに関する自己評価と正誤問題の正答率

資料：金融広報中央委員会「2022年 金融リテラシー調査」より筆者集計・作成
■ とても低い ■ どちらかといえば低い ■ 平均的 ■ どちらかといえば高い ■ とても高い



ラシーに対する自己評価が客観的評価に見合わず、保守的な評価に留まっていることがわかる。

金融広報中央委員会(2022)は、金融リテラシーのレベルに対する「客観的評価」と「自己評価」の差を「金融リテラシー・ギャップ」と定義している。当然、自己評価は各人の主観的な基準によるものであるため、その大きさについて絶対的な評価をすることはできないが、少なくとも調査標本の中で平均的な正答率を持つ層の半数以上が自身の金融リテラシーを『低い』と評価していることは、日本における金融リテラシー・ギャップの存在を象徴する結果といえる。

次に、金融リテラシーに関する客観的評価と自己評価の傾向の違いを確認する。客観的評価と自己評価について、それぞれ全体平均を100とした指数とその差を層別に表したのが図表4である。

【図表4】金融リテラシーに関する相対的評価指数
資料：金融広報中央委員会「2022年 金融リテラシー調査」より
筆者集計・作成 *有意水準5%の両側検定の結果、全体平均との差が有意であることを確認した

	n	客観的 評価 指数(A)	自己評価 指数(B)	評価 指数の 差(A-B)	
全体	28980	100.0	100.0	0.0	
性別	男性	14358	104.2*	108.9*	-4.7
	女性	14622	95.9*	91.3*	4.6
年代	10・20代	4138	74.0*	92.5*	-18.5
	30代	4148	87.7*	94.2*	-6.5
	40代	5564	95.2*	93.5*	1.7
	50代	5106	105.3*	97.7*	7.6
	60代	4940	115.2*	108.0*	7.3
	70代以上	5084	117.8*	112.6*	5.2
金融教育	金融教育を受けた人	2089	114.8*	131.6*	-16.9
	金融教育を受けていない人	26891	98.9*	97.5*	1.3
投資行動	株式・投信・外貨等に投資している人	3835	120.6*	145.2*	-24.6
	株式・投信・外貨等に投資していない人	16148	82.5*	79.8*	2.7
金融トラブル経験者	2137	94.8	100.0	-5.2	

まず年代に着目すると、両指数ともに年代を追うにつれ上昇しているが、客観的評価指数の上昇に比べ自己評価指数の上昇は緩やかで、差が正に大きくなる傾向があることがわかる。ここから、年齢とともに客観的リテラシーは向上するものの、その高まりに自信が追いつかず、結果として年齢が高いほど自信が不足していく状況があることがわかる。

次に、「金融教育を受けた人」と「金融教育を受けていない人」を比較すると、金融教育を受けた人ほど両指数ともに高く、金融教育の効果が見てとれる。指数の差に着目すると、「金融教育を受けていない人」(1.3ポイント)より「金融教育を受けた人」(-16.9ポイント)のほうが負に大きいことから、金融教育が客観的リテラシーの向上だけでなく、むしろ自信の向上に大きく寄与している可能性が示唆されている。

最後に、投資行動についてみると、「株式・投信・外貨等に投資している人」は両指数ともに高く、主観・客観を問わず金融リテラシーと投資行動の関連性が改めて確認できる。また、投資行動の有無による指数ごとの差に着目すると、客観的評価指数の差(38.1ポイント)より自己評価指数の差(65.4ポイント)の方が明確に大きく、客観的リテラシーよりも自信の方が投資行動との関連性が強いことがわかる。ただし、投資行動に関しては、自信との相互作用が想定される。

考えてみれば、私たちが投資行動の判断材料として自身の知識や判断力を考慮したとしても、それはあくまで自己評価に過ぎない。その前提に立てば、能力という観点で投資行動の有無に直接的に影響を与える要因はまさに「自信」であり、金融教育の経験や客観的リテラシーはその裏付けにすぎないともいえる。

以上の分析および米国との比較から、現状日本では自信不足が資産形成の促進における1つのボトルネックとなっていると考えられる。それを改善しなければ、単に客観的リテラシーを向上させたとしても、その投資行動への効果は非効率に留まってしまうといえる。

4——金融リテラシー・ギャップの解消に向けて ～「教育」と「経験」に注力

自信を向上させる方法については、本稿の分析から2つの示唆が得られる。

1つは、金融教育が自信を向上させる効

果を活用することである。前述のとおり、日本ではまさに金融教育が本格実施され始めたところであるが、少なくともその内容には、「自身の金融リテラシーのレベルを正しく認識する」という要素を組み入れる必要があるだろう。

もう1つは、投資行動(=経験)と自信との相互関係を利用することである。小規模かつ手頃な投資経験であっても、それが自信を向上させ、その自信がさらなる投資行動を生む相乗効果は存在すると考えられる。NISAや確定拠出年金はまさにその意味で効果が期待される。また、東京証券取引所が推進している投資単位の引き下げや、従業員に対する福利厚生制度としての資産形成支援なども、投資経験の獲得を促進する効果が期待される。

加えて、金融教育において投資に近い経験をえられる実践的な手法を取り入れることは、金融教育の直接的な自信向上効果と、経験の獲得による相乗効果の両者が期待できる極めて効果的な手段であるといえる。実際米国では金融教育用のゲーム教材の効果が報告されているが、日本でも金融教育に関する実践的な教材や出前授業は民間団体等により提供されているため、教育現場における広範な活用、あるいはそれを後押しする体制を構築することは有効策となり得るだろう。

一方で、過度な自信は必要以上のリスクテイクや金融犯罪への接近を招く恐れがあることには当然注意が必要だ。

以上を総括すると、今日本で求められているのはまさに「金融リテラシー・ギャップ」の解消であるといえる。これまで金融リテラシーの向上に焦点を当てた施策は様々実施されてきたが、その自信を適正化するための取組みはあまり行われてこなかった。

日本が「投資大国」を目指すうえで、金融リテラシー・ギャップの解消は重要な論点になるだろう。

【*】金融広報中央委員会(2022)『金融リテラシー調査(2022年)のポイント』

2024～2026年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

1——消費主導のプラス成長

2024年7-9月期の実質GDPは民間消費が前期比0.7%の高い伸びとなったことを主因として、前期比0.3%（前期比年率1.2%）と2四半期連続のプラス成長となった。物価高による下押し圧力が残る中で、南海トラフ地震臨時情報や台風の接近・上陸を受けた列車の運休、旅行のキャンセル、工場の操業停止等が夏場の消費を下押ししたが、所得税・住民税減税で家計の可処分所得が大幅に増加したことが、消費の押し上げ要因となった。

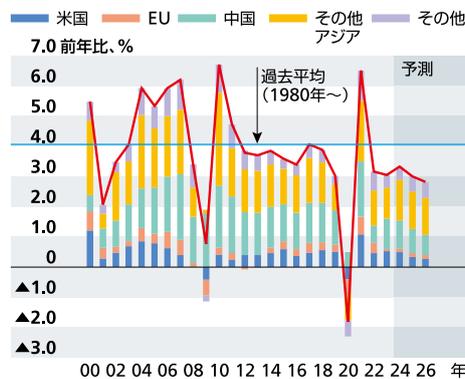
2——輸出が景気の牽引役となることは期待できず

日本の輸出は横ばい圏の推移が続いている。輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国の実質GDP成長率は2023年の2.9%に続き2024年も2.7%と潜在成長率を上回ることが見込まれるが、累積的な金融引き締めに加え、トランプ次期大統領が公約としている関税引き上げ、不法移民の強制送還に伴うインフレの影響などから、2025年が1.8%、2026年が1.5%と減速が続くことが予想される。2023年の実質GDPが前年比0.4%の低成長にとどまったユーロ圏は、インフレの落ち着きなどから2024年に0.8%へ持ち直した後、2025年、2026年は1.4%と回復するものの、コロナ禍の急速な落ち込みの後としては、緩やかな伸びにとどまるだろう。また、中国の実質GDP成長率は2023年の5.2%から2024年に4.8%に減速する見込みだが、国内の不動産不況に加えて、米国の追加関税の影響で2025年が4.1%、2026年が3.5%と成長率の低下が続くと予想している。

日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は、2024年の3%台前半から2025年が3%程度、2026年が2%台後半と徐々に減速することが予想される〔図表1〕。輸出が景気の牽引役となることは当面期待できないだろう。

〔図表1〕日本から見た海外経済の成長率

注：各国、各地域の実質GDP成長率を日本の輸出ウェイトで加重平均
米国、EU、中国の予測はニッセイ基礎研究所、それ以外は24年10月時点のIMF見通し
資料：IMF「World Economic Outlook」、財務省「貿易統計」



3——春闘賃上げ率は2年連続の5%台を予想

2024年の春闘賃上げ率は5.33%（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」と33年ぶりの高水準となった。2025年の春闘を取り巻く環境を確認すると、有効求人倍率は低下傾向にあるものの引き続き1倍を大きく上回る水準となっており、失業率が2%台半ばで推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、法人企業統計の経常利益（季節調整値）は過去最高に近い水準となっており、消費者物価上昇率は高止まりしている。賃上げの環境は引き続き良好と判断される。

連合は2025年春闘の基本構想で、賃上げ要求を2024年に続き5%以上（定期昇給相当分を含む）、中小労働組合は格差

是正分を積極的に要求するとした。こうした状況を踏まえ、2025年の春闘賃上げ率は5.20%と2年連続で5%台の高水準になると予想する。

名目賃金を消費者物価で割り引いた実質賃金上昇率は2022年4月からマイナスが続いていたが、2024年6月に前年比1.1%と2年3か月ぶりにプラスに転じた後、7月も同0.3%と2か月連続のプラスとなった。ただし、6、7月のプラス転化は特別給与（ボーナス）の大幅増加が主因であり、ボーナスの支給が少ない8月（同▲0.8%）、9月（同▲0.4%）はマイナス、10月（同0.0%）は横ばいにとどまった。

12月は、年末賞与の高い伸びを主因として名目賃金の伸びは大きく高まるが、それと同時に「酷暑乗り切り緊急支援」終了によって消費者物価上昇率も拡大することが見込まれる。名目賃金、消費者物価ともに振れの大きい展開が続くため、実質賃金の伸びは当面プラスとマイナスを繰り返す公算が大きい。実質賃金上昇率が持続的・安定的にプラスとなるのは、名目賃金が前年比で3%程度の伸びを続けるもとで、現在3%程度となっている消費者物価上昇率（持家の帰属家賃を除く総合）が2%台半ばまで鈍化することが見込まれる2025年7-9月期以降と予想する〔図表2〕。

4——GDP成長率の見通し

2024年7-9月期の実質GDPは、所得税・住民税減税の効果で民間消費が高めの伸びとなったことを主因として2四半期連続のプラス成長となった。先行きについては、減税効果は減衰するものの、実質賃金の持ち直しに伴う実質可処分所得の増加が消費を下支えすることが見込まれ

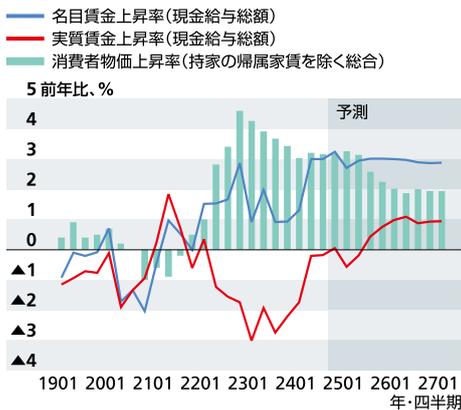


さいとう・たろう

92年 日本生命保険相互会社入社
96年 ニッセイ基礎研究所、19年より現職
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務
優秀フォーカスターに10回選出

[図表2] 名目賃金と実質賃金

注: 実質賃金=名目賃金÷消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)
資料: 厚生労働省「毎月勤労統計」(事業所規模5人以上)



また、設備投資は一進一退の状態から抜け出せずにいるが、高水準の企業収益を背景に基調としては回復の動きが続いている。米国、中国を中心として海外経済が減速することから、輸出が景気の牽引役となることは期待できないが、国内民間需要を中心に潜在成長率とされるゼロ%台後半を上回る年率1%程度の成長が続くだろう。実質GDP成長率は2024年度が0.4%、2025年度が1.1%、2026年度が1.2%と予想する [図表3]。

下振れリスクとしては、トランプ次期大統領の経済政策を受けた世界経済の急減速、物価の上振れに伴う実質所得の低迷を主因とした消費の腰折れなどが挙げられる。

5——消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2023年9月以降、2%台の伸びが続いているが、物価高対策の影響で基調が見極めにくくなっている。

物価高対策で足もとの電気・都市ガス代、ガソリン、灯油のエネルギー価格は押し下げられているが、前年に比べると補助金額が縮小しているため、政策要因はコアCPIの前年比上昇率を押し上げる方向に働いている。

[図表3] 実質GDP成長率の推移(年度)

資料: 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



コアCPI上昇率は、先行きも政策に左右されるだろう。電気・都市ガス代の「酷暑乗り切り緊急支援」は2024年10月使用分でいったん終了するが、11月に策定された経済対策では、「電気・ガス料金負担軽減支援事業」を2025年1~3月使用分で実施することが決まった(3月は補助額縮小)。また、2024年末までとしていたガソリン、灯油等の「燃料油価格激変緩和対策」は、規模を縮小して延長し、2024年12月から2ヵ月かけて価格上限が現在の1リットル=175円程度から185円程度に引き上げられることとなった。

エネルギー関連の物価高対策によるコアCPI物価上昇率への押し上げ幅は、2024年7-9月期の0.7%程度から10-12月期には0.4%程度といったん縮小するが、2025年入り後は補助金政策の縮小、停止の影響で押し上げ幅が再び拡大するだろう。エネルギー関連の物価高対策によるコアCPI上昇率への影響を年度ベースでみると、2022年度(▲0.6%程度)、2023年度(▲0.4%程度)は押し下げ要因となっていたが、2024年度(0.5%程度)、2025年度(0.5%程度)は押し上げ要因となることが見込まれる。

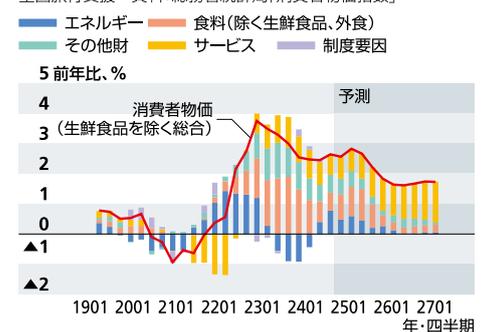
コアCPI上昇率は足もとの2%台前半から、「酷暑乗り切り緊急支援」終了後の2024年12月に3%程度まで急速に高まった後、電気・都市ガス代の支援策が再開される2025年2月以降は伸びが鈍化するだろう。ただし、電気・都市ガス代の値引き額は2024年夏に比べて小さいこと、ガソリン、灯油等の補助金額が縮減することから、エネルギー価格の前年比上昇率は高止まりする。コアCPI上昇率が日銀の物価目標である2%を割り込むのは、円高に伴う輸入物価低下の影響で財価格の上昇率が大きく鈍化する2025年度後半と予想する。

サービス価格は2023年後半以降、2%台前半の伸びが続いていたが、2024年度入り後は1%台半ばまで伸びが鈍化している。しかし、高水準の賃上げ率は2025年以降も継続する見込みであり、人件費増加に伴うコスト増が価格転嫁されることにより、サービス価格の上昇ペースは再び加速する可能性が高い。2025年度から2026年度にかけては消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2023年度の前年比2.8%の後、2024年度が同2.6%、2025年度が同2.1%、2026年度が同1.7%と予想する [図表4]。

[図表4] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測

注: 制度要因は、消費税、教育無償化、Go Toトラベル事業、全国旅行支援 資料: 総務省統計局「消費者物価指数」



揺れ動いた原子力政策

国民意識から薄れていた「E」の復活



総合政策研究部 准主任研究員 鈴木 智也
tsuzuki@nli-research.co.jp



すずきともや
11年 日本生命保険相互会社入社
18年 ニッセイ基礎研究所
日本証券アナリスト協会検定会員

1——原子力政策の方針転換

第7次エネルギー基本計画に関する議論が大詰めを迎えている。今次改定のポイントは、原発の再稼働と再エネの拡大にある。このうち原子力の扱いを巡っては、国内の見方は大きく揺れて来た。

例えば、2010年策定の第3次計画では、原子力は再生可能エネルギー（以下、再エネ）と共に、2030年までに約70%まで高めていくとの目標が掲げられた。

しかし、この方針は2011年の東日本大震災を受けて大きく転換される。震災後、2014年に始めて策定された第4次計画では「原発依存度を可能な限り低減する」との方針に変わっている。原発再稼働は、安全性が確保されることを前提に認めるものの、新增設やリプレースは凍結された。この方針は、2018年の第5次計画、2021年の第6次計画にも引き継がれた。

ただ、この方針は、岸田政権で転換される。2023年2月、政府が公表した「GX実現に向けた基本方針」には、原子力を再エネと共に「最大限活用」していく方針が掲げられている。具体的には、次世代革新炉の開発・建設に取り組み、廃炉を決めた原発の敷地内での建て替えを進める。すでに政府は、野党の一部から賛成を得て、2023年5月に原発の運転期間を最長60年（原則40年）に制限する法律を改正、行政指導などで停止した期間を原発の運転期間から除外し、運転寿命を延ばす措置が講じられている。

2——社会情勢、国際情勢の変化

原子力が再評価される背景には、主に3つの要因がある。

1つ目は、脱炭素化の取組みである。日本の温室効果ガス削減目標（2013年度比）は2021年、2030年度の▲26%削減から▲46%削減に拡大されている。

ただ、この目標の達成は容易ではない。例えば、再エネ拡大で期待される太陽光は、国土面積当たりの発電導入量で、日本は主要国の中で最大であり、土地の確保が問題となる。風力も課題が残る。適地は地域偏在性が大きく、洋上風力も技術面やコスト面で競争力がまだ低い。

そこで現実的な選択肢と見られたのが原子力である。2023年時点の電源構成に占める原子力の割合は7.7%であり、第6次計画で示された電源構成（20～22%）と比べると拡大余地が残されている。

2つ目は、地政学リスクの拡大である。トランプ前政権下で本格化した米中対立、2022年に勃発したロシア・ウクライナ戦争、2023年に勃発したガザ・イスラエル戦争など、顕在化した地政学リスクが、国際商品市場や貿易取引など、多方面に影響を及ぼしている。

とりわけエネルギー価格の高騰は、電気代やガス料金に反映され、市民生活に影響が及んでいる。実際、内閣府の世論調査では、国民の7割が「悪い方向に向かっていく分野」として「物価」を挙げている。こうした市民生活への影響もあって、原子力は、経済安全保障の観点からも注目されるようになっていく。

3つ目は、デジタルの加速である。生成AIなどの普及で、社会のデジタル化に弾みがついている。デジタルは電力と不可分であり、電力を安価に入手できるか否かは、国や企業の競争力を左右する。

電力広域的運営推進機関の国内需要電力量の想定は、これまでの減少基調から一転し、2024年度想定では増加基調に修正されている。これから急増する電力需要に応えるには、再エネ導入を過去10年間の2倍のペースで拡大し、すべての原子炉を再稼働させたとしても不足する。これがエネルギー源として次世代革新炉などに期待が集まる要因となっている。

3——現実的なエネルギー政策

日本のエネルギー政策には「S+3E」の基本方針がある。安全性「S」を大前提として、3つの「E」すなわち、エネルギーの安定供給、経済効率性、環境適合性を、同時に確保していく考え方だ。近年の原子力政策は、福島第一原発の事故以降、安全性「S」への関心が高まる一方、それ以外「E」への関心は薄れていたが、近年の情勢変化が「E」への関心を呼び起こしたと言える。

とりわけ、日本のエネルギー調達は多くの制約が伴う。国際連携線の接続は、安売上の懸念から実現が難しく、縦に長い地理的性質は、送電能力を制約する串形の電力網を形成してきた。また、エネルギー自給率は、2021年度時点で13.3%に留まる。これは100%を超える米豪だけでなく、似たような制約を抱える韓国18.0%と比べても低い。

エネルギーは、市民生活や産業活動を支える基盤となる。将来にわたって望ましいエネルギーを確保していくにはどうすべきか。第7次計画では、「E」の要となる再エネと原子力が、どのように位置づけられるのが注目したい。

トランプ政権発足を受けて、円相場はどう動く？

今 月月初に1ドル150円台でスタートしたドル円は、中旬に水準を切り上げ、足元では153円台後半まで円安が進んでいる。中国政府による景気刺激策への期待からリスクオン（選好）の円売りが見られたほか、米物価指標の上振れによるFRBの利下げ鈍化懸念、日銀の12月利上げ見送り観測がそれぞれ円安ドル高に働いたためだ。

今後3カ月間を見通した場合、FRBが引き続き中立金利に向けた利下げプロセスを継続する一方、日銀は0.50%への追加利上げに踏み切ると見込まれ、日米金利差の縮小が円高ドル安に作用するだろう。ただし、1月20日に米国で発足するトランプ次期政権は早い段階でそれぞれインフレ促進的な要素を内包する「関税の一部引き上げ」と「不法移民の強制送還」を開始すると予想される。このため、市場では、米国のインフレ再燃に伴うFRBの利下げ停止観測が煽ることとなり、ドルの下値を支えると見ている。結果的にドル円はやや円高ドル安に振れるものの、水準は高止まりし、3カ月後の水準は1ドル150円台になると想定している。

ただし、1月下旬以降の相場展開については、トランプ次期政権が「どの政策を」、「どのタイミングで」、「どのレベルで」発動するかによって大きく変わり得る。つまり、トランプ次期大統領の出方次第の側面が強いわけだが、同氏の言動は予測困難であり、市場参加者の思惑も振れやすくなるだけに、ドル円の予想は幅を持って見ておきたい。

月初1.0%台後半でスタートした長期金利は、足元も横ばい圏の1.0%台後半で推移している。観測報道等を受けた日銀の12月利上げ観測後退が金利低下に働く一方で、米物価指標の上振れ等に伴うFRBの利下げペース鈍化懸念が金利上昇に作用し、上方・下方圧力が交錯したためだ。

今後3カ月間を見通した場合、FRBの利下げ実施が金利低下圧力となるものの、トランプ政権の政策発動によってFRBの利下げ停止観測が煽ることで影響は限定的になりそうだ。一方、日銀による追加利上げと段階的な国債買入れ減額が金利上昇圧力となるため、3カ月後は1.1%台にやや水準を切り上げると予想している。



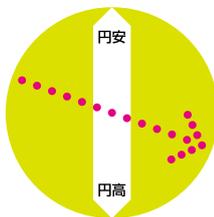
上野エコノミスト **上野 剛志**
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

1998年日本生命保険相互会社入社、
2001年同財務審査部配属、
2007年日本経済研究センターへ派遣、
2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、
2009年ニッセイ基礎研究所。

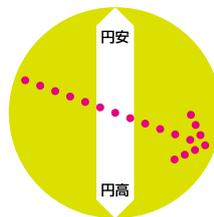


Market Karte

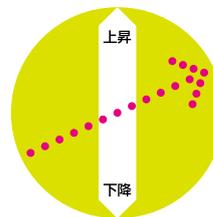
January 2025



ドル円・3カ月後の見通し

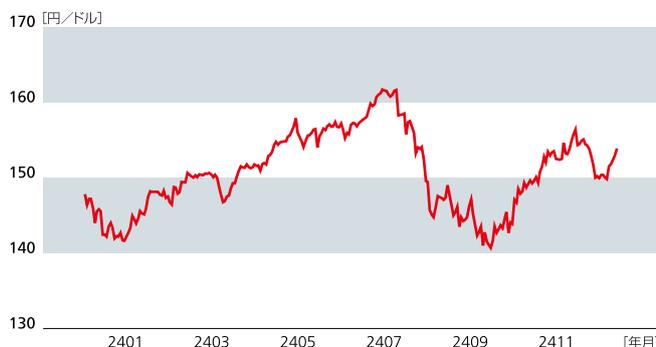


ユーロ円・3カ月後の見通し



長期金利・3カ月後の見通し

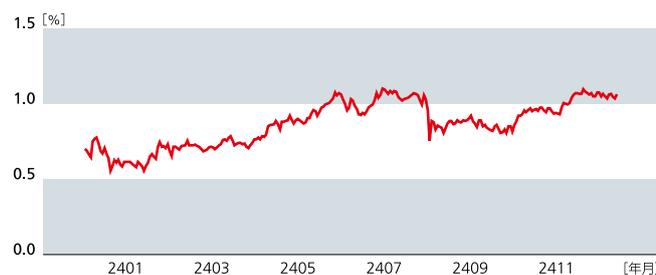
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



レポートアクセスランキング

- 1 年金の「第3号被保険者」廃止論を3つの視点で整理する(前編)
—制度の概要と不公平感
中嶋 邦夫 [基礎研レポート | 2024/12/5号]
- 2 新NISA、積立投資と一括投資、どっちにしたら良いのか
～なぜ米国株式型が強かったのか～
熊 紫云 [景況アンケート調査結果 | 2024/11/26号]
- 3 2024～2026年度経済見通し(24年11月)
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2024/11/18号]
- 4 2025年度の年金額の見通しは1.9%増で、年金財政の健全化に貢献(後編)
—2025年度の見通しと注目点
中嶋 邦夫 [基礎研レポート | 2024/12/2号]
- 5 リートの不動産運用で問われる「インフレ対応力」
岩佐 浩人 [年金ストラテジー | 2024/12/4号]

コラムアクセスランキング

- 1 なぜ日本の出生率は韓国より高いだろうか
金 明中 [研究員の眼 | 2024/11/21号]
- 2 年末ジャンボ 今年はどう狙う?
—3つの高額当せんを踏まえて、くじの買い方を考えてみよう
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/11/19号]
- 3 「財源がない」は本当か
～「103万円の壁」引き上げを巡って～
斎藤 太郎 [研究員の眼 | 2024/11/25号]
- 4 ふるさと納税の新たな懸念
—ワンストップ特例利用増加で浮上する課題
高岡 和佳子 [基礎研REPORT-ColumnII | 2024/12/6号]
- 5 ترامب相場、実は就任2年目が正念場
～前回のトランプ相場から今後の日米株式を占う～
前山 裕亮 [研究員の眼 | 2024/12/3号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に基づくランキングです。《アクセス集計期間24/11/18～24/12/15》

www.nli-research.co.jp



変わる時代の確かな視点

国別金産出量(2023年) [1月24日はゴールドラッシュの日]

Source : U.S. Geological Survey - Mineral commodity summaries 2024 Design : infogram©

