

令和時代の金融問題

2020年9月5日

田邊 昌徳

要 旨 (1/2)

- ・ 次の4分野に分けて、令和時代の金融を考えてみよう

①金融取引/規制、②金融機関経営、③直営金融を含めた政府の対応、④日本銀行による金融政策

- ・ ①について、平成から始まって令和時代において大きな流れになることが確実なのは、情報・通信技術（IT）を軸にした金融業務の分散化である

すなわち、従来は決済、信用供与、金融商品の取扱いなどの金融サービス業務は、専門業者である金融機関によって排他的に行われてきた。しかし、ITの発展、普及によって、金融機関でない企業や個人による金融サービスの提供、取引参加が広がっている。また、政府による規制もこの面で逐次緩和、整備されてきている。典型的には、暗号資産（仮想通貨）の創出、〇〇ペイなどのキャッシュレス決済への流通業者の参画、クラウド・ファンディングなどである

- ・ ②については、平成はバブルの生成/崩壊による金融危機とその後始末の時代であって、象徴的に経営統合が進んだ。令和では、①を受けての金融機関サイドでのデジタル化を通じた経営効率化の追求、それに適合した経営スタイルの模索が本格化する

もっとも、自らの負債をメジャーなマネーとして通用させる機能（「法貨」の信用創造）は、引き続き預金取扱金融機関（銀行）の独自機能であろうことには留意すべきある

要 旨 (2/2)

- ③については、平成の時代の大きな動きは、郵貯、政投銀、日本公庫など、政府による直営金融の民営化・株式会社化、統合の進展であった。しかし、度重なる大震災への対応において政府系金融機関の必要性が再認識されたことなどを背景に、その後の進展は止まっている。令和においては、②のような金融のIT化の動きに政府系金融機関がどう対応していくかがひとつのポイントとなるのではないかと
- ③の分野での、令和における新しくかつ大きなテーマは、①高齢化や震災・コロナ対応に伴う財政支出、とりわけ現金給付の拡大、②その（赤字分の）原資である国債の大量発行、③国債の日本銀行による巨額の買入の3点がセットになることで創出されている民間金融機関預金の増加である。いわば、政府が直接創出したマネー＝「政府マネー」の膨張である。MMTに通じる議論であるとともに、マネーストックのコントロールという観点からの問題がある
- ④については、日本銀行の異次元緩和の導入とその後の強化、すなわちQQE＋YCC＋オーバーシュート型コミットメントにもかかわらず、その狙いである銀行による信用創造の拡大、人々のインフレ期待の上昇、それらを通じた成長力の向上が期待通りには実現していない。特に、マネタリーベースの大幅な拡大（この10年で概ね100兆円から550兆円に拡大）にもかかわらず、その効果が限定的なものにとどまっている。他方、③で指摘した「財政マネー」が急膨張している。つまり、マネタリーベースの拡大というよりも、その方法である国債の大量買入れが、政府マネーの拡大を円滑化させているのが実態と考えられる。財政と金融政策の一体化によるマネーの増大であって、マネーストックの適切なコントロールをいかにして図っていくかということも含め様々な論点がある。

1. 平成・令和における金融の展開

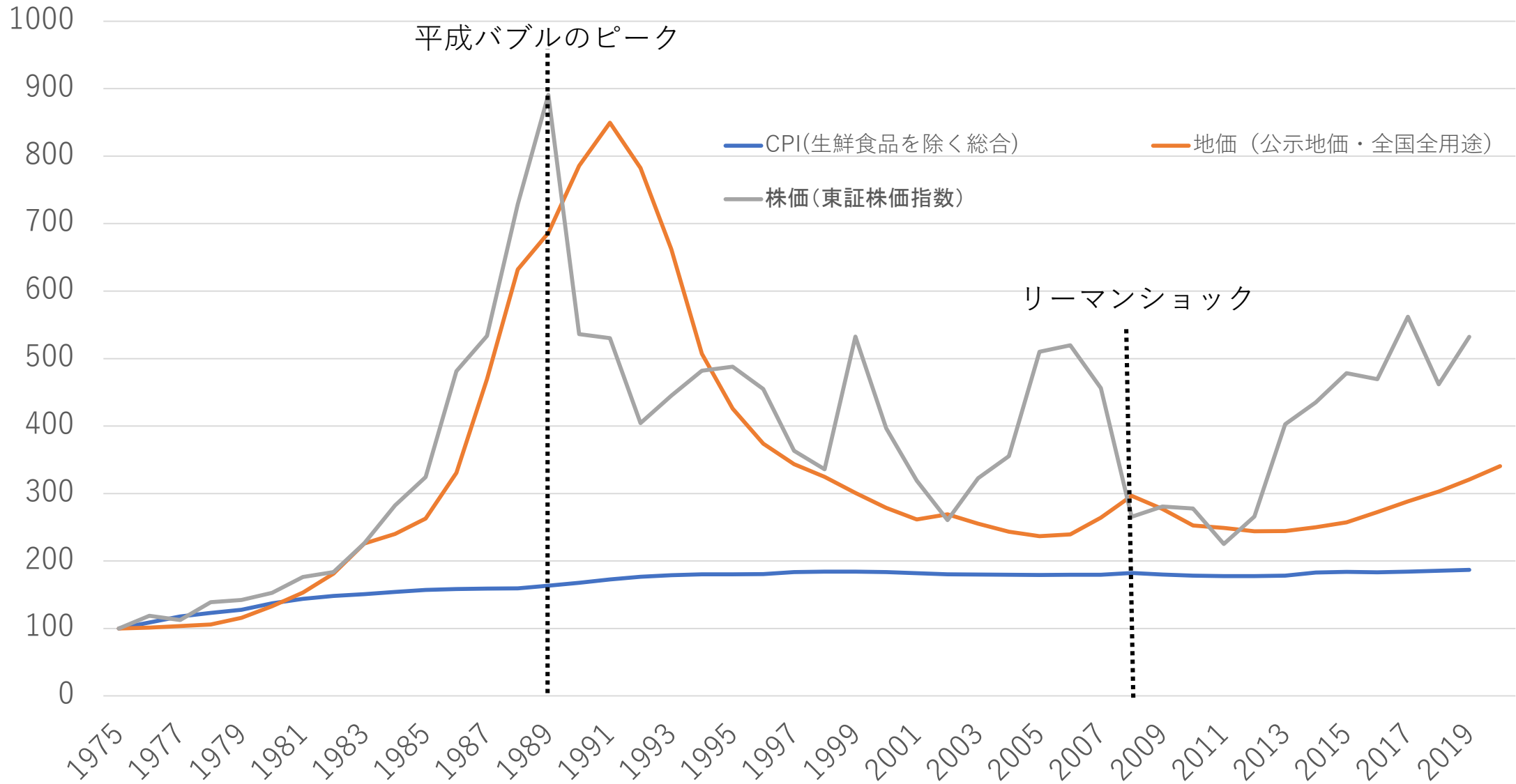
1989年 末	日経平均 38,915円 (史上最高値)
1994年 12月	平成金融危機の始まり
1996年 11月	金融ビッグバン
1997年 11月	山一証券、拓銀破綻
1998年 10月	長銀、一時国有化
1999年 2月	日銀、ゼロ金利導入 (その後、中止、再開)
2000年 4月	介護保険制度、成年後見制度の創設
2003年 4月	日経平均7,607円 (金融危機後、最安値)
2004年 12月	Alipay (支付宝) 業務開始
2007年 10月	郵政民営化
2008年 9月	リーマンショック
2008年 10月	日本政策金融公庫発足
2008年 10月	日経平均6,994円 (リーマンショック後最安値)
2009年 1月	Bitcoin 創出開始

2010年 4月	資金決済法改正 (100万円以内の送金、資金移動業者が可能に)
2011年 3月	日本で、クラウドファンディング本格開始
2012年 4月	国際協力銀行、日本政策金融公庫から再分離
2013年 4月	日銀、異次元緩和 (2%インフレ目+QQE) ・・・国債2倍等、2並び
2014年 10月	日銀、QQEを強化 (ETF3倍等、3並び)
2015年 12月	FRB、金利引上げ (9年半ぶり)
2016年 1月	日銀、マイナス金利導入
2016年 9月	日銀、長短金利操作、 オーバーシュート型コミットメント導入
2017年 4月	資金決済法改正 (仮想通貨の公的認知)
2018年 6月	民間通貨禁止の国民投票否決 (スイス)
2019年 6月	各国中銀、利下げ方向に一斉転換
2019年 6月	資金決済法など改正 (仮想通貨→暗号資産)
2019年 10月	消費税増税 (8→10%:当初導入は1989年)
2020年 春	各国、コロナを受け、財政刺激、金融緩和を強化

2. 平成から令和への時代の流れ

	時代の全体像	個別事項/主体別に見たポイント			
		金融取引/規制	金融機関経営	政府	日本銀行
平成前期	<ul style="list-style-type: none"> 平成金融危機/リーマン・ショック 日本化/失われた30年 大きな自然災害 平成7年： 阪神淡路大震災 	<ul style="list-style-type: none"> 業際問題 (銀vs証、生vs損保) ビッグバン 	<ul style="list-style-type: none"> 破たん頻発 一時国有化 大手行の統合 貸渋り/貸剥し 	<ul style="list-style-type: none"> 消費税導入 金融庁の発足 財投改革 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ金利政策、QEの導入
平成後期	<ul style="list-style-type: none"> 平成23年： 東日本大震災 少子高齢化 EUの確立 中国の躍進 	<ul style="list-style-type: none"> 金融のデジタル化 決済、資金仲介業務、取引の金融機関以外への開放 	<ul style="list-style-type: none"> 地方金融機関の統合 	<ul style="list-style-type: none"> 郵政民営化 政府系金融機関の整理統合 財政収支の悪化 	<ul style="list-style-type: none"> インフレ目標の明確化 マイナス金利、YCCの導入
令和時代	<ul style="list-style-type: none"> 低成長、低インフレ、低金利の長期化 withパンデミック 人口減少、後期高齢者の増加、認知症の人の著増 米中対立の激化 	<ul style="list-style-type: none"> 金融業の分散、デジタル化 デットからエクイティへ 成年後見制度の活用 	<ul style="list-style-type: none"> 収益モデルの再構築 コロナによる経営不振企業向け貸出著増 (不良資産化長期化の恐れ)への対応 	<ul style="list-style-type: none"> 財政収支のさらなる悪化と「財政マネー」増加の並走 財政バランス健全化への道筋作り (MMTの当否) 	<ul style="list-style-type: none"> マイナス金利、QQEの長期化 超緩和からのexitの道筋作り CBDC導入?

3. 物価、地価、株価の推移 (1975年=100)



4. 時代環境と人々の金融行動

平成の金融危機が令和に持ち越したものは何か？

大規模金融緩和が経済活動（消費、投資、投機）を点火させない、またインフレを生じさせない理由は何か？

- ・・・ケンブリッジ方程式 $M = kPY$ の $k < \text{マーシャルの } k >$ は、なぜ上昇したのか
- ・・・原油価格の低迷、人々の物価安定慣れ以外に理由はないのか

(バブル崩壊の心理的な後遺症)

- ・企業財務の防衛的姿勢（会社役員も多くは、起業間もない企業を除き、金融危機の際の貸渋り/貸剥し、経営危機経験者）
- ・個人/家計の生活防衛（若年層でも、父母の勤め先の経営破たんを経験。「就職氷河期」）

(資金調達ニーズの低下・・・ファイナンスを要する経済取引規模の低迷)

- ・実物投資の低迷。特に在庫投資の低位横ばい（30年以上にわたって、GDP統計ベースの在庫残高は70兆円前後で横ばい）
- ・シェアリングエコノミー、ヤフオク・メルカリ取引、サブスクリプション契約の拡大

(金融資産ストックの巨大化)

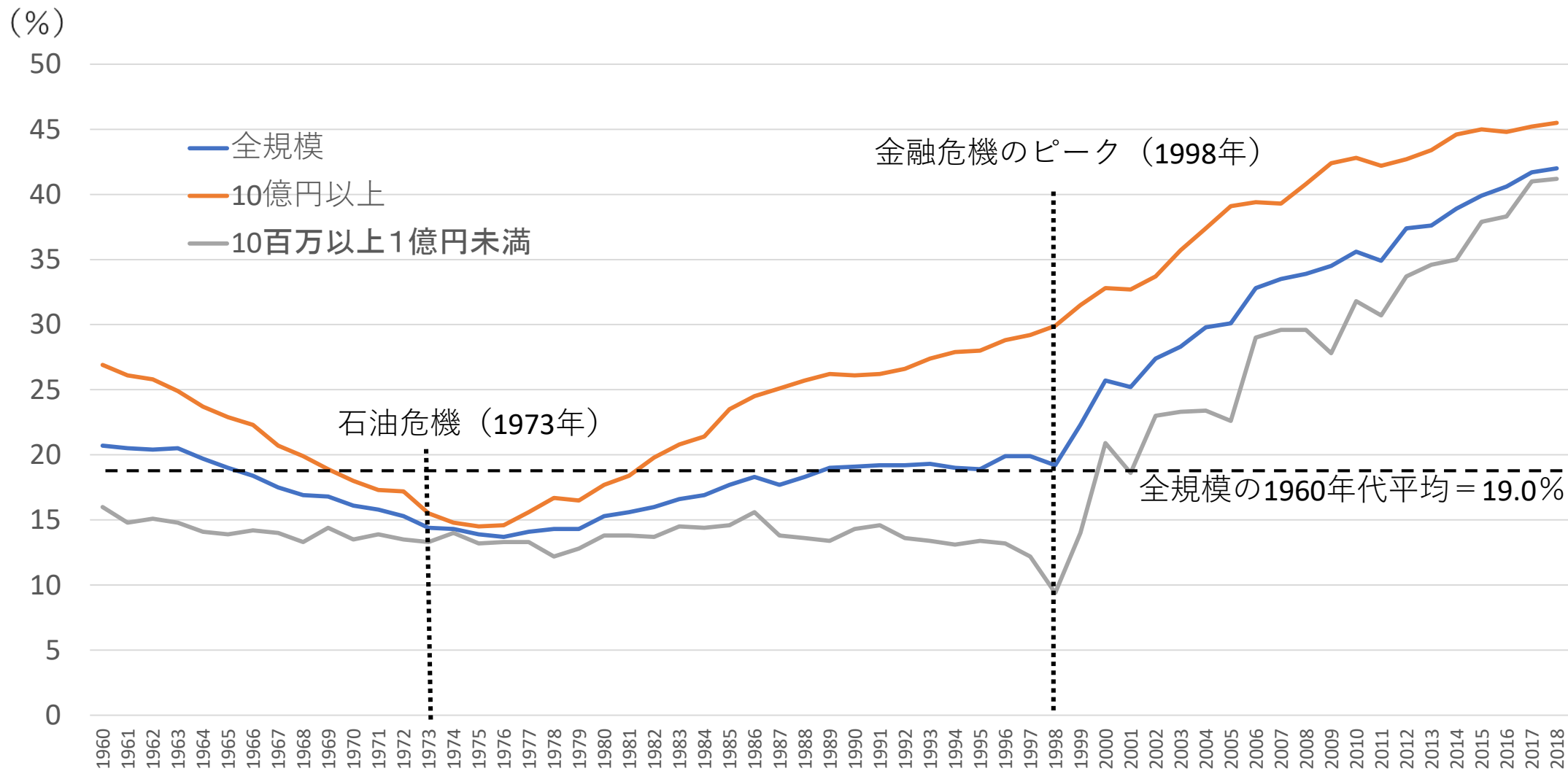
- ・経済規模拡大に沿った自然な資産ストックの累積＋平成バブル期の膨張によって、量的緩和の相対的なインパクトが縮小

(安全資産保有ニーズ＝貨幣愛の増大?)

- ・さらなる長寿化によって、先々の生計費のために手元に安全資産・マネーを多めに確保するニーズの増大（長生きリスク）
2000～2018年の間に、総人口は493万人減少したが、55～74歳（長生きリスクの実感世代？）の人口は、348万人増加
身近な相続人のいないケースが増えている（子供のいない夫婦割合は、かつての3%前後から6%台にまで上昇）
長生きリスクの増大から、結果的に使いきれないマネーを保有＝貨幣愛？・・・「横断条件」が満たされない？

(注) 貨幣愛 (love of money) という表現は、J.M.ケインズ「貨幣改革論」（1923年）や「A SHORT VIEW OF RUSSIA」（1925年）に登場。後者の文献では、マネー需要に関して社会主義国でも価値表示機能、決済機能は必要であるが、理念的には退蔵 (hoarding) = 貨幣愛 (love of money) はないとしている。流動性選好（「一般理論」1936年）に先立つ概念だったかもしれない。

5. 非金融法人の自己資本比率 (資本金規模別、1960～2018年度)



データ出所：財務省「法人企業統計」

6. 現在実行中の金融政策の概要

1. 長短金利操作付き量的・質的緩和（YCC+QQE）

（1）長短金利操作（イールドカーブ・コントロール：YCC）

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するように、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れ

（2）資産買入れ（QQE<のうち長期国債以外>）

E T F：年間約12兆円を上限に買入れ

J-R E I T：年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に買入れ

C P：約2兆円の残高を維持（ただし、2021年3月末まで、7.5兆円の残高を上限に追加買入れ）

社債：約3兆円の残高を維持（同上）

2. オーバーシュート型コミットメント

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」：2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続

マネタリーベース：消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続

3. その他（ミクロ政策的要素を含む対応）

（1）新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム

（2）ドルオペによる外貨の上限を設けない潤沢な供給（最近、オペ回数を制限の動き）

（3）（日本銀行にとって受け身のファシリティ政策である）貸出支援基金（長期ゼロ金利貸付）、補完貸付の継続

（4）設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権の買入

7. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (1/7)

●以下、現在の金融政策を構成している、(1) 金利政策、(2) 量的政策、(このほかに、信用政策、期待に働きかける政策があるが、ここでは割愛)、及び新たな動きである(3) 財政マネーについて整理、検討

(0) 議論の出発点となる事実

- ・日本銀行は、超短期金利 (IB市場でのO/N金利) と準備預金残高を、直接的かつ完全にコントロール可能 (他方、マネタリー・ベースのうち、銀行券発行残高の直接的なコントロールはできない)
- ・準備預金残高を増やしたからと言って、銀行貸出が増加する(信用創造によって、預金マネーが増える)とは限らない
- ・財政支出は、直接的に (銀行の信用創造によらないで) 民間預金マネーを増加させる・・・以下「財政マネー」

財政支出のフロー・・・政府預金@日本銀行→民間銀行の預金@日本銀行 (準備預金)

→政府資金を受取る者 (企業、家計) の民間銀行口座への記帳 = 預金 (財政マネー) の増加
(人々が前向きなら、預金が財・サービスと交換<生産=支出>されるどころ、そのまま滞留)

政府預金の調達のため、税の徴収・国債発行を要するが、当初一定の政府預金残高があれば、

支払い先行→その後資金調達 (国債発行) →国債の日銀買入 (QE)

の循環によって、財政マネーを円滑に増やし続けることが可能

企業、家計が国債を引受ければ、預金マネーが減少するが、現実には企業、家計の国債保有は減少傾向

8. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (2/7)

(1) 金利政策

(特徴)

- ・ 公示性がある (誰にとっても、自身の行動に照らして金利変動の意味<特に貸出/預金金利>が実感できる)
 - ・ 機動性がある (政策金利の変更の実行が即座に可能)
 - ・ exitコストが少ない (巨額のアペレーションは必要としない)
 - ・ 割引率の低下を通じて、資産価格を上げる
 - ・ 水準に下限がある (現金のハンドリングコスト<1%未満?>以上のマイナス金利にはできない)
 - ・ 期間が長くなるにつれて、中央銀行のコントロール力は弱まる
 - ・ イールドカーブがフラット化すれば、民間銀行の信用供与採算を悪化させる
- (注) 赤字は特徴の中でのネガティブな側面 (以下同じ)

(金利政策の現状)

- ・ これまでのところ長短金利のコントロール (YCC)は、想定通りにできている
- ・ イールドカーブがフラット化しているため、銀行貸出を通ずる預金マネーの増加には限界
- ・ 今後の引下げ余地は、小幅であれば、ない訳ではない

9. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (3/7)

(2) 量的政策 (= 準備預金残高増加政策)

(特徴)

- ・市場流動性を潤沢にするため、金融危機時の流動性確保には極めて有効
- ・もともと、教科書的には・・・マネタリーベースを拡大すれば、いずれは信用乗数に比例して預金マネーの増大が実現するとの伝統的な考え方もあったが、現実にはそのようには作用していない
 - # 準備預金残高が潤沢であれば、法定準備の確保が容易であるほか、顧客預金の他行送金にも備えられる
- ・日本銀行の考え方は、・・・「①直接資産価格を引上げる、②リバランス効果（国債が日本銀行に吸収されるので、民間主体は他の金融資産にシフトせざるを得ない）③先々、金融緩和を長期的に維持するという意思表示になるので期待インフレ率を引き上げる」・・・というもの
 - ①は国債市場などセグメントされた市場で有効。しかし、②、③の不確実性は高い（人々の期待形成に依存）
- ・財政ファイナンス（国債の円滑な発行）に資する
- ・公示性に乏しい（金融機関等を除いて、経済主体の行動に直接インパクトを与えない）
- ・機動的に実行できる量に限界（アナウンスは機動的に可能だが、巨額に量を増やすには時間がかかる）
 - ≡ exitコストが大きい（巨額の量的緩和を元に戻すのには、巨額のオペレーションが必要）
- ・財政規律、株式会社のガバナンス（ETFなど）の問題を惹起する可能性

10. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (4/7)

(量的政策の現状)

- ・既に国債、ETFなどにおいて相当の市場残高シェアに到達。このため、国債市場では有効に長期金利を誘導し得ているほか、株価にも直接的な影響。しかし、国民の保有する金融資産全体との比較では、プレゼンスが決定的に大きいと言える状態にはなく、個別市場での影響にとどまっている（金融資産から実物資産に向かっていない）
- ・2013年以降の異次元緩和の効果は、当初のサプライズ的なプラス効果にとどまり、その後は減退。他方で、期待に与える悪影響を考慮すると撤退も困難。今年に入ってからにはコロナなどの問題も加わり、撤退が一層困難化。ズルズルとQQEの拡大継続を余儀なくされ続けている

(量的政策の限界)

- ・いずれにせよ、国債発行残高以上の現物国債買入は不可能であって、徐々に規模を縮小せざるを得ない。その場合、当座預金の増加も止まる。また、長期金利のコントロールが困難化する可能性
- ・金融機関の保有する資産全般に対象を拡大していけば、量的政策の強化は可能。しかし、信用創造が並行的に増加しなければ、このルートを通じるマネー創出には限界

1 1. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (5 / 7)

(3) 財政マネー

(特徴・・・「MMT」に通じる議論)

- ・ マネーの創出（それ自体を国が意図している訳ではないかもしれないが）と需要の増大が同時並行的に実現し得る
- ・ 銀行の貸出スタンスに関係なく、預金マネーの創出が確実に行われる
- ・ 中央銀行の本源的機能との衝突があり得る。その場合、金融政策との整合性が保証されない可能性
- ・ 金利やリスクプレミアムの価格機能といった市場機能と離れたところでマネーが創出される
- ・ 財政マネーを縮小する場合には、増税、日本銀行のファイナンスなしの国債発行が必要（貸出の回収でも預金マネーは減少するが、銀行がそのように行動する保証はない）。どうしても、財政マネーの縮小が必要な場合には、日本銀行による国債の相当額の売却が必要となるが、大きなインパクトを市場に与え得る

(現状)

- ・ コロナ問題への対応もあって、急激に拡大中
- ・ 量的緩和政策の下で、日本銀行が事実上国債のファイナンスを行っているため、円滑に財政マネーが創出されている
- ・ 日本銀行のQQE + YCC政策との整合性に関して、現状では、全く問題はない
- ・ かつてと比べ現金給付（年金、コロナ補助金）が増大しているのではないか。公共事業のように直接的に需要を創出している訳ではない。現実には、長生きリスクを背景とした貨幣愛に財政マネーが吸収されている（典型的に高齢者の預金）。つまり、今のところ、財政マネーが財・サービスの需要増をもたらしていないため、物価の上昇につながっていない

12. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (6/7)

(4) 令和時代の金融政策の課題

①現状程度の状況が維持された場合

(注) 現状とは、7月の日本銀行政策員会でまとめられた2020年度の見通し中央値あるいは21年度の見通し並みの状況(20年度については、実質GDP成長率-4.7%、CPI(除く生鮮食品)前年度比-0.5%：その後いずれもプラスに)

<金利政策>

- ・金利政策は、自然利子率に早めに接近させ、維持するのが基本。当面はマイナス金利+YCCを維持せざるを得ない

<量的政策>

- ・財政マネーの増加がマネー増加の大きな要因となっている状況下、当面(少なくともコロナ禍が落ち着くまで)マネタリーベースのうち、特に国債買入について、預金の状況を注視しつつ金融調節を運営していくしかない
- ・追って、マネー全体の状況をみながら、金融市場へのショックを最小化しつつ、国債買入を主軸とする量的政策への依存を徐々に(10~20年かけて?)後退させるのが望ましい
- ・なお、金融緩和が強化されるべき時に、そうされなかった局面において、国債の日本銀行による直接引受けによって、マネーを供給しそれで経済が回復した例(昭和恐慌期の高橋財政)がある。しかし、現在はマイナス金利+QQE+オーバーシュートコミットメントの下で、金融緩和は極限に達しているため、その意味での日本銀行による国債の直接引受は不要

13. 金利政策 VS 量的政策 VS 財政マネー (7/7)

<財政マネー>

- ・ 財政支出拡大+量的緩和の継続による財政マネーの拡大は、コロナ禍、高齢化の下で当分の間は不可避。それによって、マネー供給全体の増加は続く公算
- ・ 他方で、もともと内包している財政規律の問題は、潜在的に大きくなり続けている
- ・ このため、財政マネーのコントロールの在り方、方針の策定プロセスなどについて、長期的な観点から、QQE+YCCからの撤退のタイミングとの整合性などに留意しつつ、政府⇄日本銀行で十分に意思疎通しておくことが不可欠

<ハイパーインフレ等の可能性>

- ・ 貨幣愛を超えて、財政マネーが巨額に供給され続ける場合には、（臨界点を超えて、あるいは何らかの外部ショックによって）制御の困難な高インフレになる可能性が高い。しかもコロナや高齢化等の状況から、財政マネーの供給増が続かざるを得ないため、早晚そうした臨界点に近づくおそれ
- ・ そのような臨界点を超えた場合には、増税を含めた財政政策の見直しに加え、日本銀行の金融政策面でマネタリーベースの縮小、短期金利を中心とした利上げが必要となって、金融市場に大きな混乱を及ぼす（そうしたショックを回避すべくexitを徐々に図っていくこと<tapering>が賢明）

②現状を超える危機への対応

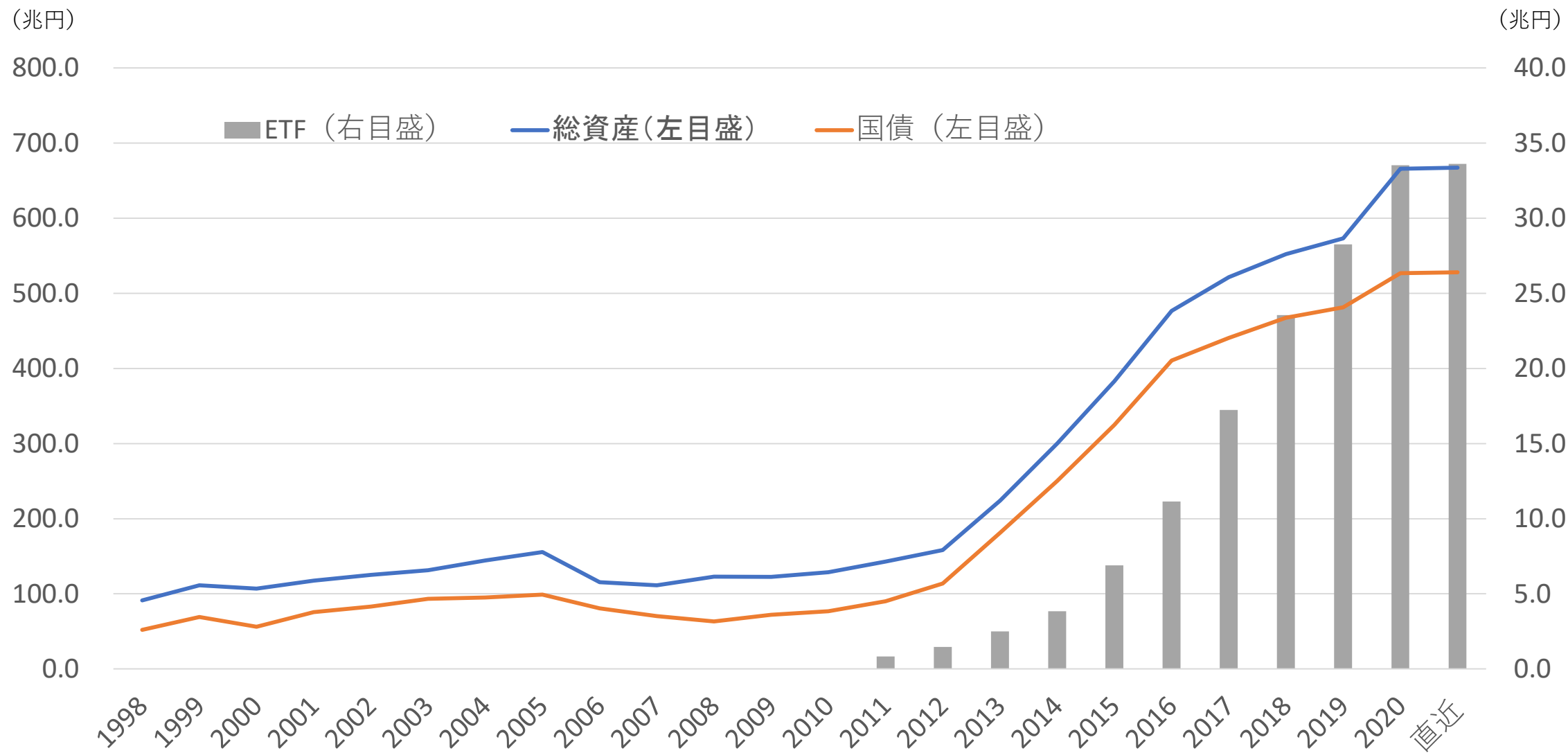
- ・ コロナのさらなる拡大、大災害（富士山噴火、首都圏大地震）が起きれば、財政支出の一層の増加による対応が不可避。その過程で、巨額の財政マネーがさらに創出される
- ・ その場合、円滑な財政政策の運営のため、日本銀行による国債の大量買入れだけでは足りず、国債の直接引受を検討せざるを得ない。また、QQEの対象をさらに拡大し、量的緩和及びミクロ的な要素を持つ政策も強化せざるを得ない
- ・ なお、金利政策面で出来ることは少ない（若干のマイナス金利の深堀りくらいか）。ただし、大災害によって、円安が生じた場合には、通貨防衛のための金利引上げに追い込まれる可能性がゼロではない

14. 期間別国債金利、成長率、格付け、国の純債務の状況

		期間別金利・% (赤字はマイナス)						主要政策金利・% (年初来の変化) (赤字はマイナス)	IMF世界経済見通し・% (成長率) (赤字はマイナス)			S&P格付け (直近)	IMF調べ 純債務対GDP比率・% (2020年4月)
		3M	1Y	5Y	10Y	30Y	10Y-3M		2019	2020	2021		
日	直近 (2020/8/14)	0.05	0.15	0.12	0.01	0.55	0.06	0.1 (-)	0.7	5.8	2.4	A+	168.9
	2018年末	0.08	0.15	0.15	0.01	0.71	0.09						
	2016年9月16日 (YCC導入直前)	0.07	0.19	0.26	0.17	0.36	0.10						
米	直近 (2020/8/14)	0.27	0.14	0.30	0.71	1.44	0.44	0~0.25 (1.0)	2.3	8.0	4.8	AA+	107.0
	2018年末	2.8	2.59	2.56	2.72	3.02	0.08						
独	直近 (2020/8/14)	0.51	0.59	0.69	0.51	0.10	0.00	0 (-)	0.6	7.8	5.4	AAA	49.2
	2018年末	0.36	0.59	0.28	0.23	0.87	0.59						
中	直近 (2020/8/14)	2.81	2.87	2.81	2.97	3.75	0.16	3.85 (0.2)	6.1	1.0	8.2	A+	n.a.
	2018年末	3.35	2.58	3.01	3.27	3.75	0.08						

世界成長率 2.9 4.9 5.4

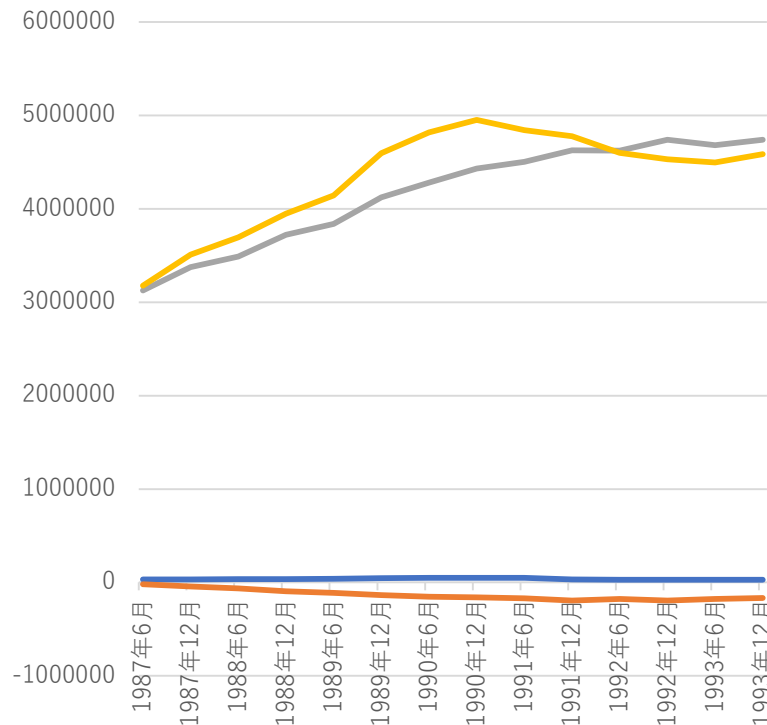
15. 日本銀行のバランスシート



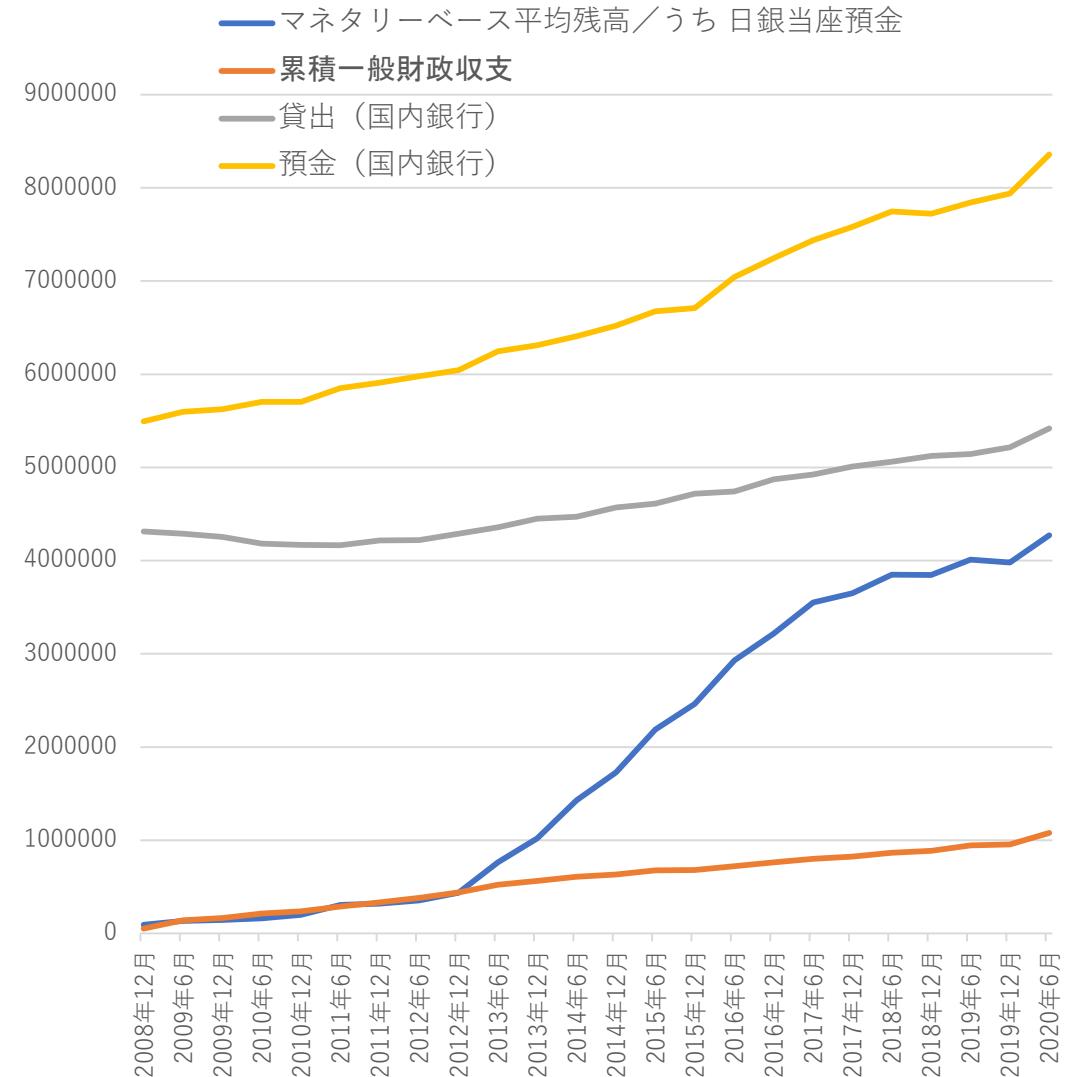
16. 財政支出・日銀QEと民間貸出・預金の関係

- バブル生成期は、**預金・貸出**が並行して増加
- しかし、最近の**預金**の増加には、、、
貸出の増加もさることながら、**財政支出**の持続的増加も寄与

平成バブルの生成 ～ 崩壊



リーマンショック ～ 最近 (QQE、YCC)



(注) 累積一般財政収支は、一般財政収支 (国債関係収支を除く) の左右各々のグラフの始期からの累積額。

17. 日本経済のフローとストックの関係（石油危機～平成金融危機）

- ・ 1973年からバブル初期までの13年間で、GDPは3倍、総資産は3.8倍になった
（しかし、GDPを上回る資産評価額の増加はなかった・・・自然な資産ストックの膨張）
- ・ バブル生成期（1986～1989年）においては、GDPは、1.2倍になったが、総資産は1.5倍（うち株式は2.4倍、土地は1.7倍）・・・GDPを上回る資産評価額の増加が続いた・・・所得フローのトレンドを上回る資産ストックの急激な膨張＝バブル

（兆円）

(1990年基準)		名目 GDP	総資産	生産資産		非生産 資産	金融資産					正味 資産	マネタ リー・ ベース
				在庫	固定資産	土地	合計	現預金	貸出	債券	株式		
1973年	石油危機時	112	1178	34	208	356	558	140	128	41	73	624	8
1975年	石油危機一段落後	148	1438	45	287	376	701	186	165	62	61	739	12
1986年	バブルの始まり	335	4533	64	712	1257	2452	576	437	311	374	2114	25
1989年	バブルピーク	400	6858	71	891	2136	3706	779	600	382	889	3190	35
1994年	危機勃発	479	7004	74	1173	1823	4017	978	722	478	458	3214	42

18. 日本経済のフローとストックの関係（平成金融危機後～直近）

・2012年末（黒田総裁下での緩和強化直前）から2018年までの間に、GDPは小幅増加（+50兆円）の一方、、、

マネタリー・ベース+370兆円、現預金（マネー）+649兆円（うち、家計+112兆円、非金融民間企業+75兆円、民間金融機関<日本銀行当座預金等>+451兆円）、株式+331兆円と著増

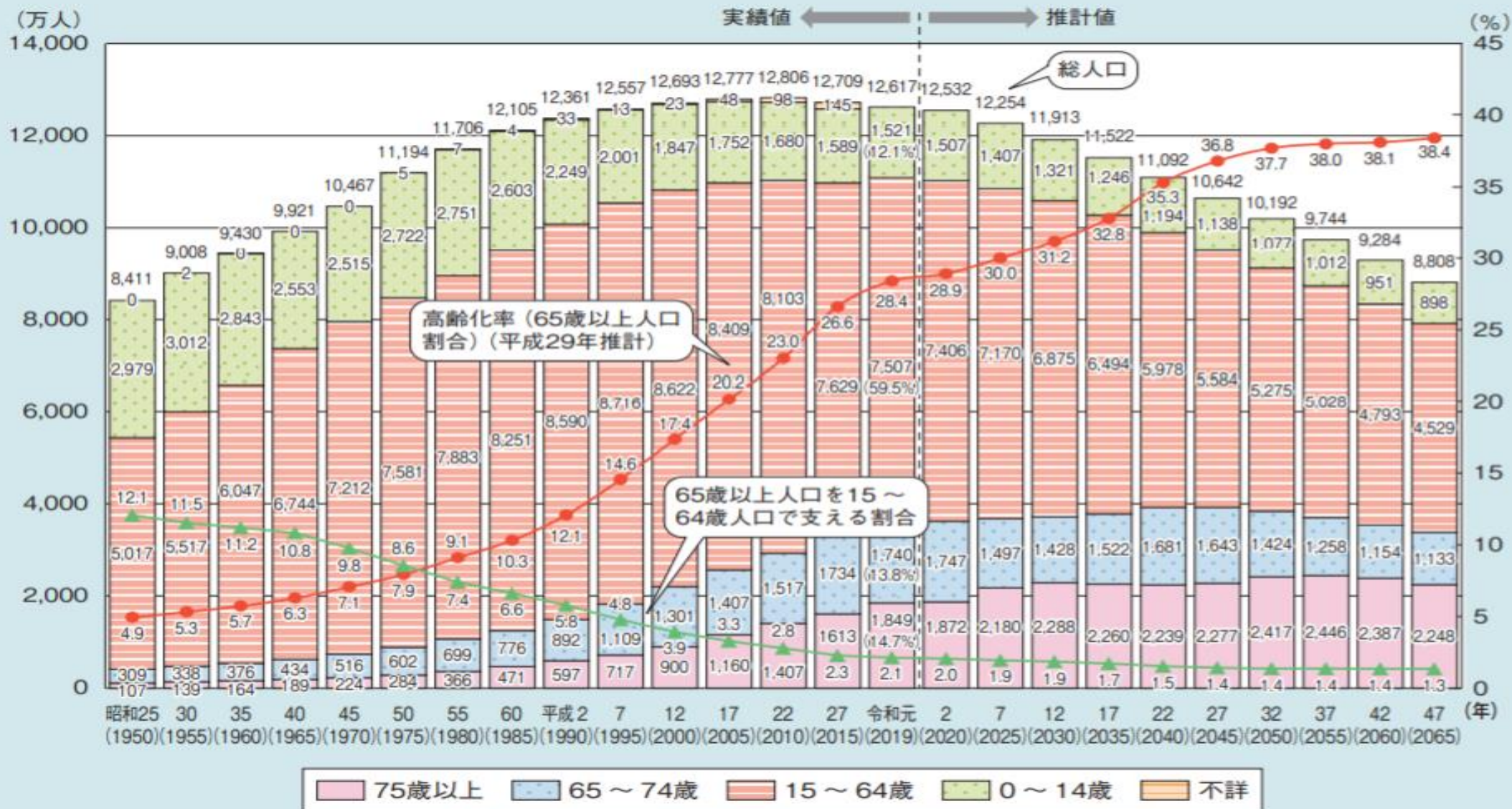
貸出は+192兆円と増加したが、水準ではリーマンショック前を超えず（民間金融機関ベースでも同様）

固定資産は+164兆円、土地は+78兆円の小幅増加（もっとも、その後の地価上昇から大幅な増加となっている公算）

(兆円)

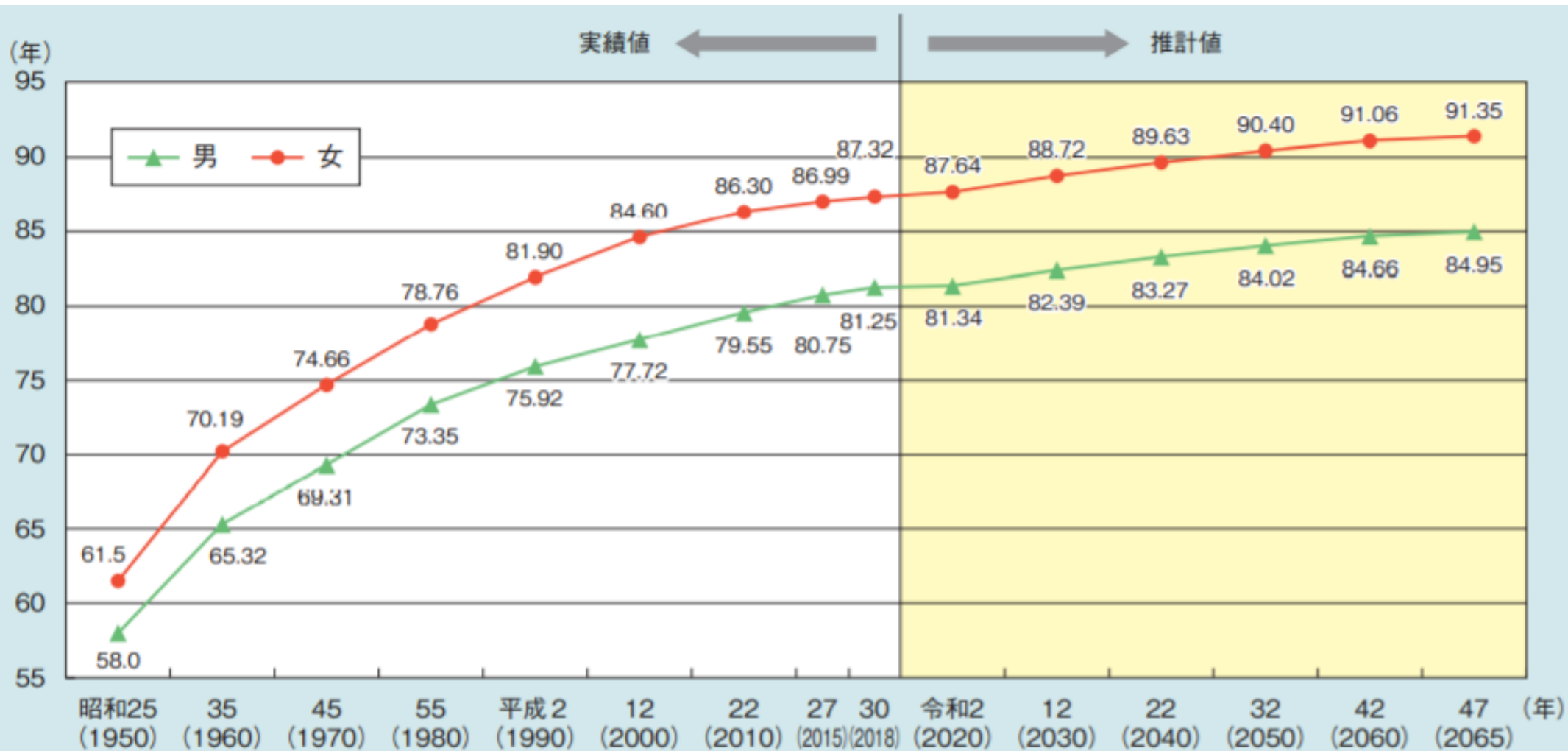
(2011年基準)	名目GDP	総資産	生産資産		非生産資産	金融資産					正味資産	マネタリー・ベース	
			在庫	固定資産	土地	合計	現預金	貸出	債券	株式			
1994年	金融危機勃発	501	8507	71	1456	1964	5007	1026	1570	541	477	3578	42
2003年	金融危機の終息	515	8794	60	1604	1330	5791	1230	1503	906	411	3175	101
2008年	リーマンショック	520	8788	68	1734	1287	5692	1247	1376	1045	344	3322	88
2012年	黒田総裁下での 大規模緩和直前	495	8885	72	1644	1148	6013	1373	1274	1171	395	3170	121
2018年	直近	547	10883	73	1808	1226	7767	2022	1466	1286	726	3457	491

19. 高齢化の推移と将来推計 (令和2年版高齢社会白書より抜粋)



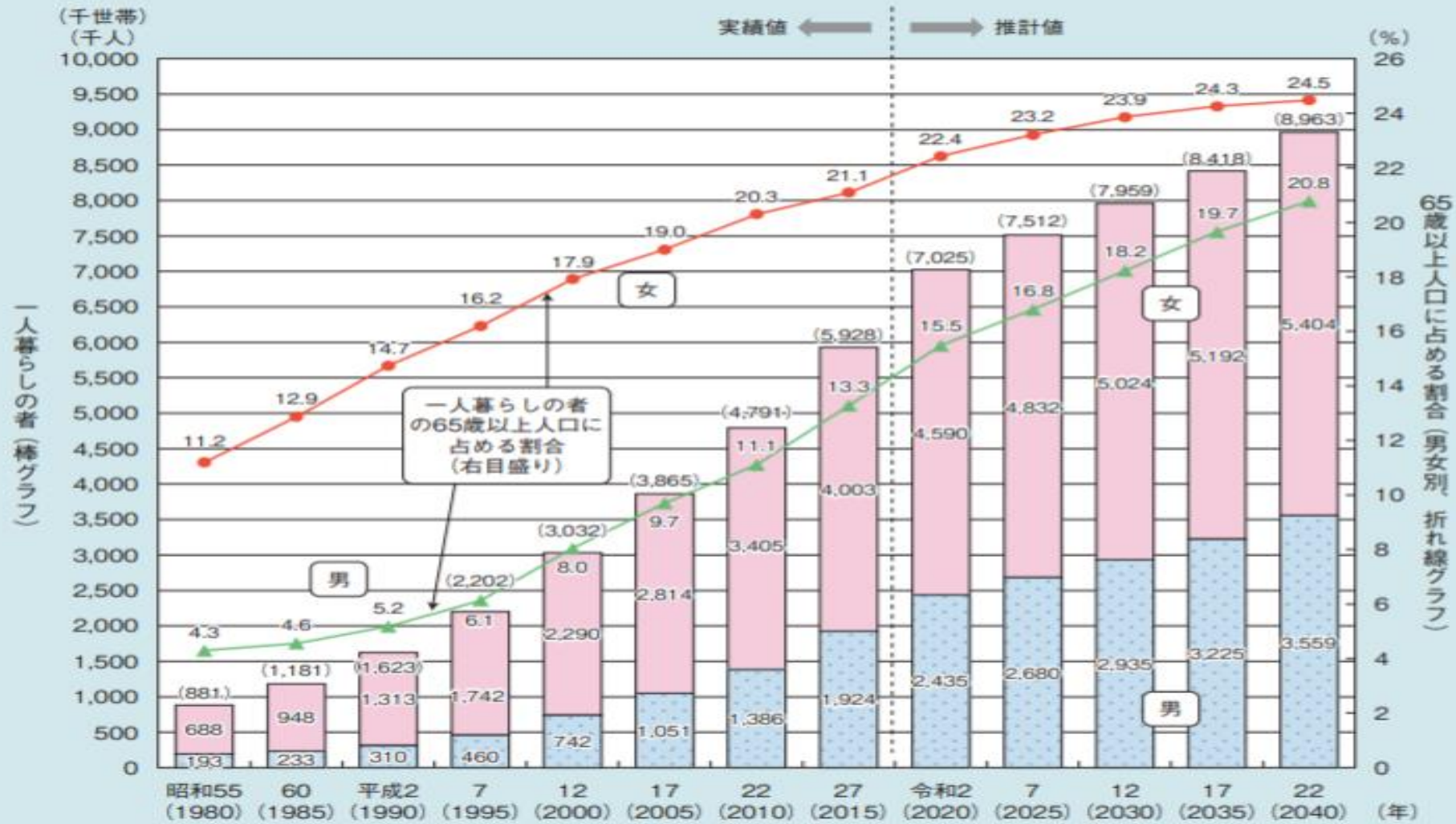
資料：棒グラフと実線の高齢化率については、2015年までは総務省「国勢調査」、2019年は総務省「人口推計」（令和元年10月1日確定値）、

20. 平均寿命の推移と将来推計 (令和2年版高齢社会白書より抜粋)



資料：1950年は厚生労働省「簡易生命表」、1960年から2015年までは厚生労働省「完全生命表」、2018年は厚生労働省「簡易生命表」、2020年以降は、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」の出生中位・死亡中位仮定による推計結果
 (注) 1970年以前は沖縄県を除く値である。0歳の平均余命が「平均寿命」である。

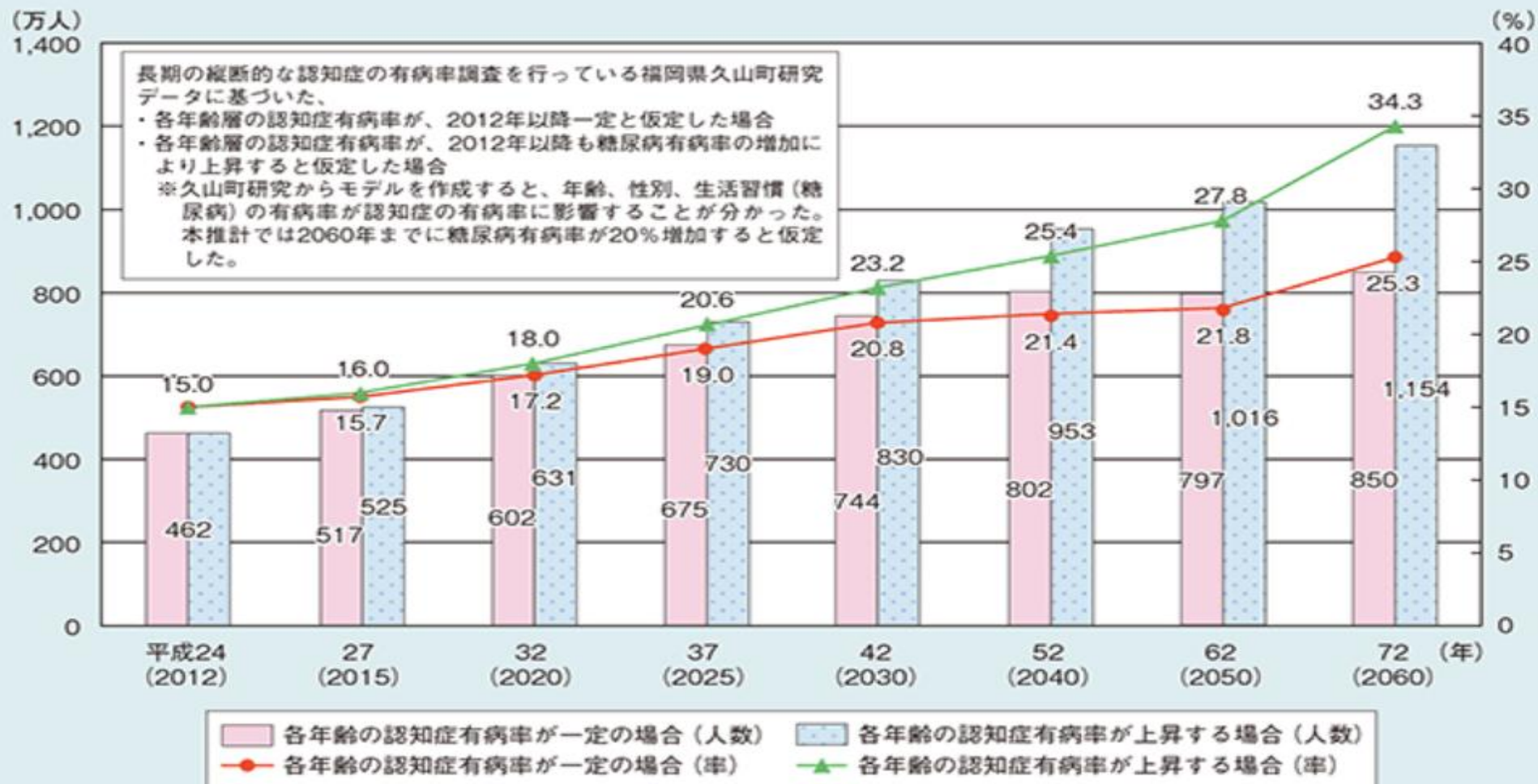
2 1. 65歳以上の一人暮らしの動向 (令和2年版高齢社会白書より抜粋)



資料：平成27年までは総務省「国勢調査」による人数、令和2年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計（全国推計）2018（平成30）年推計」による世帯数
 (注1)「一人暮らし」とは、上記の調査・推計における「単独世帯」又は「一般世帯（1人）」のことを指す。
 (注2) 棒グラフ上の（ ）内は65歳以上の一人暮らしの者の男女別

2.2. 認知症の人の数の推移 (予測令和2年版高齢社会白書より抜粋)

図1-2-12 65歳以上の認知症患者数と有病率の将来推計



資料：「日本における認知症の高齢者人口の将来推計に関する研究」(平成26年度厚生労働科学研究費補助金特別研究事業 九州大学二宮教授)より内閣府作成

23. 認知症の人が保有する金融資産

(2018/8 第一生命公表資料)

資料4. 認知症患者の保有する金融資産額 (推計と将来試算)

