

## はじめに

我が国はバブル崩壊以降、いわゆる「失われた30年」と称される長期のデフレ局面に直面した。需要喚起を目的とする金融緩和が途切れることなく続き、金利は歴史的な低水準に固定されたままだったが、景気の力強い回復や物価上昇目標の実現には結び付きにくかった。しかしながら、2020年の新型コロナウイルス感染症の拡大、2022年のロシアによるウクライナ侵攻をきっかけとする世界的な供給制約やエネルギー価格の変動、さらには国内の少子高齢化による人手不足を受け、物価は2022年以降上昇基調を強めた。その結果、2024年には約17年ぶりに「金利のある世界」へと移行し、引き続き金利は上昇傾向にある。

本稿では、こうした長期にわたる低金利環境と金融政策の変遷を振り返るとともに、埼玉県における個人金融資産の現状を全国と対比しつつ概観し、今後を展望することとしたい。

## バブル崩壊後の金融政策の振り返り

日本銀行（以下、日銀）はかつて、準備預金制度における準備率や公定歩合の改定によって、金融緩和・引き締めを行っていた。1994年の金利自由化の完了以降は、短期市場金利を誘導する公開市場操作を中心とした金融市場調節へと軸足を移した。

1999年～2000年には、「ゼロ金利政策」が実施され、操作目標である無担保コールレート（オーバーナイト物、以下、ONC）は極力低位に維持された。

2001年には、「量的緩和政策」が導入され、操作目標はONCから日銀当座預金残高に変更された。2006年の量的緩和政策の解除後、操作目標は再びONCに戻された。

2010年には「包括的な金融緩和政策」が導入され、「ゼロ金利政策」と「量的緩和政策」の要素が組

み合わされた。このうち「量的緩和」に相当する措置として、日銀内に「金融資産買入等基金」が設けられ、長期国債に加えETF・J-REITなど多様な資産の買い入れが行われた。

2013年1月には、デフレからの早期脱却に向け政府と日銀が政策連携を図る旨を示した共同声明が公表され、消費者物価の前年比上昇率2%が物価安定目標として定められた。

さらに同年4月には「量的・質的金融緩和（QQE）」が開始された。当時の黒田東彦日銀総裁が「次元の違う金融政策」と述べたことから、一般には「異次元緩和」として広く知られることとなった。操作目標は、ONCからマネタリーベース（日銀が供給する通貨のこと）へ変更され、大規模な国債および各種資産の買入れが進められた。

2016年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」が導入され、日銀当座預金のうち「政策金利残高」にマイナス0.1%の金利を適用する措置が講じられた。

同年9月には、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（イールドカーブコントロール）」が導入され、短期金利については日銀当座預金の政策金利残高へのマイナス金利適用を継続し、長期金利については、

## ●金融政策運営の主な変遷

時 期	内 容
1999年2月	「ゼロ金利政策」の開始
2000年8月	「ゼロ金利政策」の解除
2001年3月	「量的緩和政策」の開始
2006年3月	「量的緩和政策」の解除
2010年10月	「包括的な金融緩和政策」の導入
2012年2月	「[中長期的な物価安定の目途]について」の公表
2012年10月	「デフレ脱却に向けた取組について」の公表
2013年1月	2%の「物価安定の目標」の導入 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」の公表
2013年4月	「量的・質的金融緩和」の導入
2016年1月	「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入
2016年9月	「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入
2024年3月	金融政策の枠組みの見直しを実施 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」・「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の解除 無担保コールレート（オーバーナイト物）を0～0.1%程度に
2024年7月	無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.25%程度に
2025年1月	無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.5%程度に
2025年12月	無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.75%程度に

資料：日本銀行「金融政策の多角的レビュー」・「金融政策」等に基づき作成

「10年物国債金利をゼロ%程度で推移させる」方針のもとで長期国債買い入れが行われた。

その後、2024年3月には金融政策の枠組みが見直され、マイナス金利とイールドカーブコントロールがいずれも終了し、短期金利操作が主たる政策手段とされた。ONCは0~0.1%程度とされ、2024年7月には0.25%程度、2025年1月には0.5%程度、12月には0.75%程度へと引き上げられた。

このように、日銀は1990年代後半以降、金利操作という伝統的手段に加えて「量」の操作を含む非伝統的金融政策を積極的に活用してきた。こうした長期にわたる政策運営を総括するため、2023年4月には「金融政策の多角的レビュー」が実施された。同レビューでは、自然利子率（景気を熱しも冷ましもしない金利水準）がマイナス圏にあると推定される環境下で、金融緩和の実効性を確保するために、実質金利<sup>(注)</sup>を十分に低下させるのに時間を要した点が指摘されている。

(注) 名目金利から物価上昇率を差し引いた金利。名目金利に下限（ゼロ制約）がある状況では、物価上昇率の上昇が実質金利の低下に寄与する

## なぜ金利のある世界に戻ったのか

デフレ脱却に向けた2%の物価上昇目標が安定的に達成できないなか、2022年以降、物価の急上昇がみられるようになった。2020年、新型コロナウイルス感染症の世界的拡大により、各国で生産や物流に停滞が生じ、広範な供給制約が発生した。感染状況が落ち着き、経済活動が正常化に向かうにつれ、資源・原材料・製品価格が世界的に急騰した。さらに、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻がこの価格高騰に拍車をかけた。

日本では2022年以降円安が進行し、輸入物価が急上昇した。また、人手不足を背景に賃上げに踏み切る企業が増え、デフレ期にみられた「賃金や物価が上がりにくい」という考え方にも変化が生じた。

現在の物価上昇は、輸入物価の上昇を起点としたコストプッシュ型の性格が強く、旺盛な需要に基づくディマンドプル型ではないと言われる。ただし、他国に比べて実質金利が極端に低い状態にあることが円安を通じて物価高につながりやすいことを考えると、当面は金融緩和の度合いを調整する形で、金利引き上げが続く可能性がある。

一方、金利引き上げが景気を冷やすのではないかと懸念があるが、物価上昇が続く局面では、名目金利を一定程度引き上げても、実質金利を低い水準に抑えることが可能であり、実質的には緩和的な金融環境を維持できる。昨年12月の政策金利引き上げ後も、日銀は、金融環境は引き続き緩和的であるとの認識を示している。加えて、名目金利を引き上げておくことは、将来の景気後退局面において、金融緩和余地を確保できるという点でも意義がある。

消費者物価上昇率と金利の推移をみると、2022年以降、消費者物価上昇率の急上昇に続き、国債10年物金利が上昇している。さらに、2024年3月の「金融政策の枠組み見直し」以降、ONCの上昇も明確に確認でき、「金利のある世界」へと移行したことが、グラフからもうかがうことができる。

### ●消費者物価上昇率と金利の推移



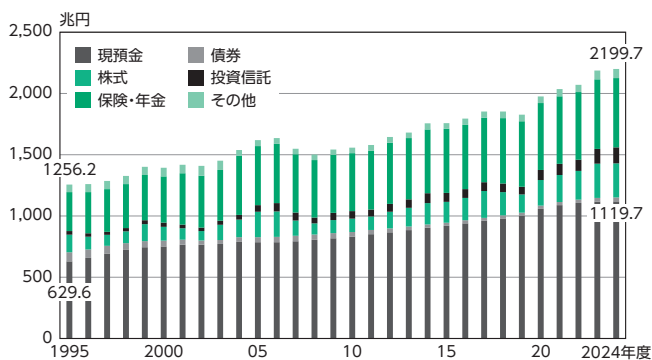
資料:日本銀行「短期金融市場金利」、財務省「国債金利情報」  
総務省統計局「消費者物価指数」  
注:金利はいずれも月末営業日分を表示

## 全国の個人金融資産の推移と特徴

長く続いた金利のない世界で、個人金融資産がど

のように推移してきたかをみていく。全国の個人金融資産の推移をみると、1995年度の1,256.2兆円から2024年度には2,199.7兆円へと1.75倍に増加した。内訳では、現預金が1.78倍、株式・投信などの現預金以外の資産が1.72倍となり、現預金の伸びがやや上回っている。

### ●個人金融資産推移

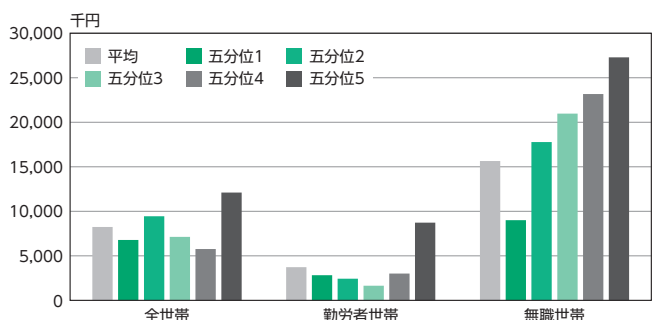


資料:日本銀行「資金循環統計」

一方で、2014年のNISA制度開始を踏まえ、2013年度と2024年度を比較すると、個人金融資産全体の増加倍率1.31倍に対し、現預金は1.27倍、現預金以外の資産は1.36倍であり、現預金から現預金以外の資産へ一定程度シフトした状況がうかがわれる。この背景には新制度の導入に加え、長期にわたる低金利環境があったと考えられる。

個人金融資産の形成は収入やライフサイクル、制度、慣習など多様な要因の影響を受ける。収入別に負債を控除した純金融資産残高をみると、勤労世帯では収入が一定水準まで増える過程で、負債を控除した純金融資産残高はむしろ減少する傾向にある。

### ●収入別純金融資産(貯蓄-負債)残高(2019年)



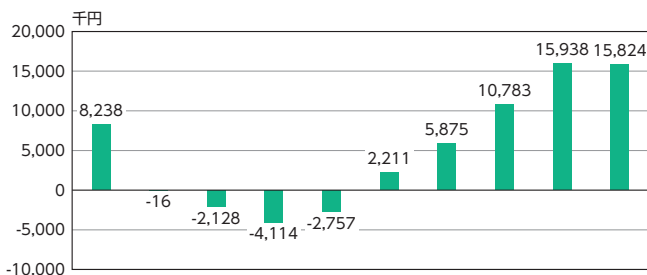
資料:総務省統計局「全国家計構造調査」

(注)五分位は、全世帯を収入の低い順に並べ、全体を5等分した区分をいう。第1分位は最も収入が低い層、第5分位は最も高い層を示す

これは収入増加に伴い、住宅取得のための借入が増加するためと考えられる。一方、無職世帯では、収入が増えるほど純金融資産残高が増加する。無職世帯は高齢世帯が多く、長期間の貯蓄により資産形成が進んでいることや、住宅ローン返済から時間が経過していることが背景にあるとみられる。

年齢別に負債を控除した純金融資産残高をみると、44歳まではマイナスで、45歳以降でプラスに転じる。その後、64歳までは増加が続く一方、65歳以上ではやや減少する傾向がみられる。

### ●年齢別純金融資産(貯蓄-負債)残高(2019年)



資料:総務省統計局「全国家計構造調査」

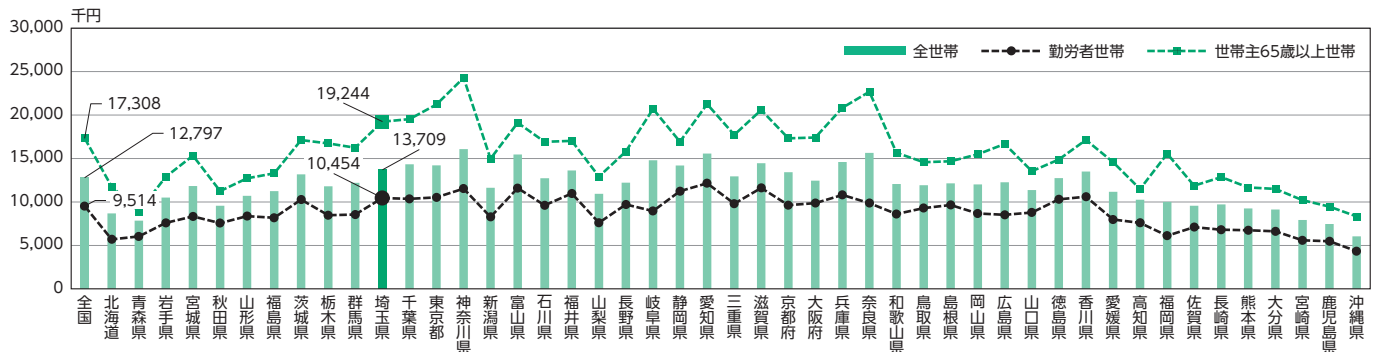
## 埼玉県個人金融資産の特徴

埼玉県の全世帯の世帯当たり個人金融資産残高は、全国平均(12,797千円)を上回る13,709千円で、全国11位となっている(2019年全国家計構造調査)。勤労者世帯では全国平均9,514千円に対して10,454千円で10位、世帯主が65歳以上の世帯では全国平均17,308千円に対して19,244千円で9位と、いずれも全国上位に位置している。上位には大都市圏の都道府県が多い点も特徴的である。

金融商品の構成について、2024年のデータの得られる「家計調査」で確認すると、さいたま市では2002年から2024年にかけて有価証券の比率が13.1%から25.2%へと、12.1ポイント上昇している。これは全国平均の9ポイント上昇を上回っており、有価証券を活用した資産運用がより積極化していることがうかがわれる。なお、有価証券保有は増加しているものの、金融資産に占める預金の割合は依然とし



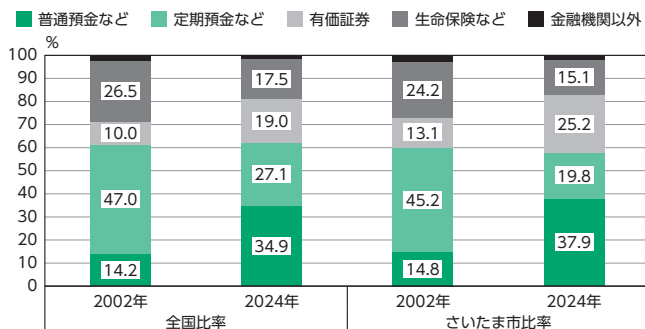
## ●都道府県別の一世帯あたり個人金融資産残高(2019年)



資料:総務省統計局「全国家計構造調査」

て約6割と高く、今後の資産運用の原資としての潜在余力も大きいと考えられる。

## ●個人金融資産に占める金融商品の構成の変化



資料:総務省統計局「家計調査」

## 埼玉県の個人金融資産の今後の展望

金利上昇が見込まれるなか、埼玉県における個人金融資産の今後について展望する。

消費活動と貯蓄活動は表裏の関係にあり、前者は「現在の消費」を、後者は「将来の消費」を選択する行為と捉えられる。長く続いたデフレ環境下では、消費を急ぐ合理性に乏しく、貯蓄を優先する行動が選ばれやすかった。その積み重ねが、経済全体としてデフレ脱却を困難にした一因とも言える。

現在は物価上昇と金利上昇が進み、早めに消費することが合理的な判断になるとともに、将来的な消費の原資となる金融資産を効率的に増やしていくことも求められている。もっとも、日銀は昨年12月の利上げ時に、実質金利は大幅なマイナスとの見解を示しており、実質的な普通預金金利や定期預金金利もマ

イナスとみられ、物価上昇が進むなかでの預金での運用では、目減りしてしまうリスクがある。埼玉県では、全国と比べて有価証券による運用が増加しているものの、依然として預金が全体の6割程度を占めており、これを原資として効率的に金融資産を増やしていくことが必要と思われる。

現在、世帯主が65歳以上の世帯では金融資産残高は既に全国平均を上回っており、収益性を追求するなかにおいても、安全性・流動性を重視した慎重な姿勢が求められよう。

勤労者世帯についても金融資産残高は全国に比べて多いが、住宅借入のある世帯も多い。金融資産を効率的に形成するため、新NISAやiDeCoなどの制度を活用し、世帯ごとのリスク許容度に応じた資産形成を進めることが重要となろう。勤労者世帯が資産形成を着実に進めるための前提として、物価上昇率を考慮した実質賃金が増加していくことも必要である。

国は「資産運用立国実現プラン」を掲げ、個人が資産運用しやすい環境整備を進めている。昨年4月には旧金融広報中央委員会が改組され、金融経済教育推進機構が発足し、教育活動が強化されている。一方、埼玉県内でも金融機関を中心に、子ども向けの金融経済教室などが展開されている。

埼玉県経済において個人消費は需要の7割以上を占める重要な要素である。県民の金融リテラシー向上が資産形成の進展につながり、将来の個人消費を持続的に支えることを期待したい。(太田富雄)