

国際分散投資（５） - 世界のインフレーション

最近でこそ物価は落ち着いているが、長期運用である年金資産のポートフォリオ決定に際して、投資家は将来のインフレ動向を考慮する必要があるだろう。そこで、今回は、世界の主要国のインフレについて紹介する。

現代は、歴史上初めて、世界的に、戦争後も物価上昇が続いており、グレート・インフレーションと呼ばれる状況にある。古くは、戦争や、経済の急拡大や、金の輸入によりインフレが発生した。しかし、近年のインフレは、政府の財政赤字拡大（借入により税収以上の支出をする）が原因で、近代的な現象と言えるだろう。

インフレの計測には、通常、容易に入手できる消費者物価指数（CPI）を用いている。CPIは「市場バスケット」に含まれる消費財の価格のインデクスであるが、消費財の耐久性や信頼性の向上による質的变化や、また、経済全体を反映したバスケットを作成できないなどの問題があるため、インフレ率の数字にバイアスがかかっている点に、注意が必要である。

次表は、先進7カ国（日、米、英、伊、加、独、仏）の過去71年間のCPI推移である。

表1 先進7カ国のCPI推移

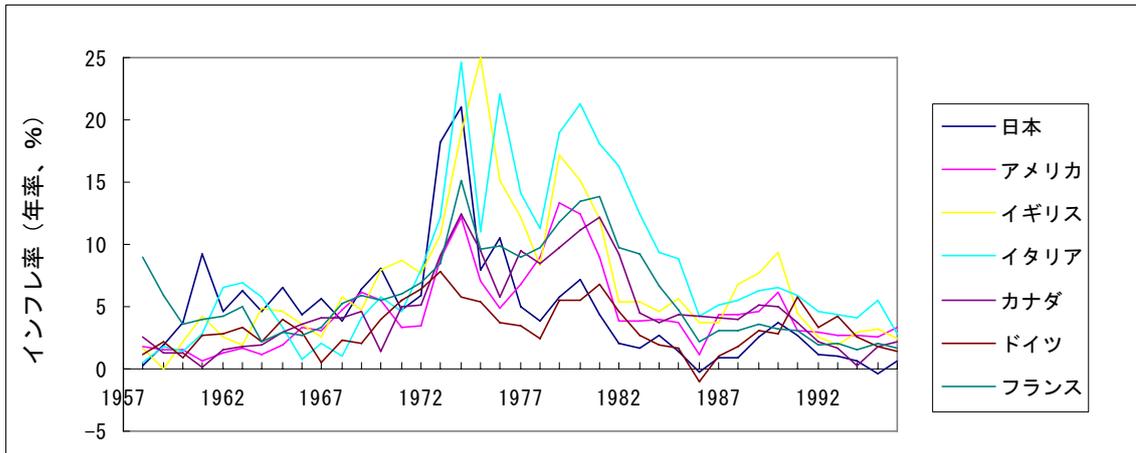
年率 (%)	日本	アメリカ	イギリス	イタリア	カナダ	ドイツ	フランス
1926-29	-4.46	-1.09	-1.68	-2.82	0.18	0.33	8.52
1930年代	2.11	-2.05	-0.41	0.24	-1.80	-1.96	3.08
1940年代	66.80	5.41	5.69	47.72	4.52	-	31.48
1950年代	2.42	1.02	4.36	2.65	2.36	1.05	6.40
1960年代	5.51	2.52	3.68	3.66	2.59	2.47	3.78
1970年代	8.94	7.37	13.04	12.88	7.54	5.02	9.09
1980年代	2.32	5.10	6.96	10.72	6.23	2.77	6.88
1990-96	1.35	3.33	3.82	4.82	2.38	3.10	2.23
インデクス							
1926-29	0.83	0.96	0.93	0.89	1.01	-	1.39
1930年代	1.03	0.78	0.90	0.91	0.84	-	1.88
1940年代	171.17	1.32	1.56	45.19	1.31	-	29.02
1950年代	217.50	1.64	2.39	58.69	1.65	1.11	53.97
1960年代	371.97	2.10	3.44	84.09	2.13	1.42	78.17
1970年代	876.08	4.28	11.71	282.43	4.41	2.32	186.66
1980年代	1101.92	7.04	22.95	781.94	8.07	3.05	363.09
1990-96	1210.24	8.85	29.83	1087.38	9.52	3.78	423.67

(注) R. Ibbotson and G. Brinson, Global Investing, McGraw Hill, NY, 1993、およびイボットソン・アソシエイツ社データを基にニッセイ基礎研究所が作成。1925年末（ドイツのみ1948年）を1.00とする。

1920～30年代のインフレ率は、ほとんどの国でマイナスかゼロであった。40年代になり、第二次世界大戦中の財政赤字に伴う貨幣増発によって、すべての国で上昇した。50～60年代にかけて、世界中で落ち着いたが、70年代のオイルショックで、驚異的に加速した。ドイツと日本は、金融政策により70年代後半にインフレ抑制に成功し、他の国でも、80年代半に大きく減速したが、過去の平和時の水準に比べて、現在は、やや高いだろう。

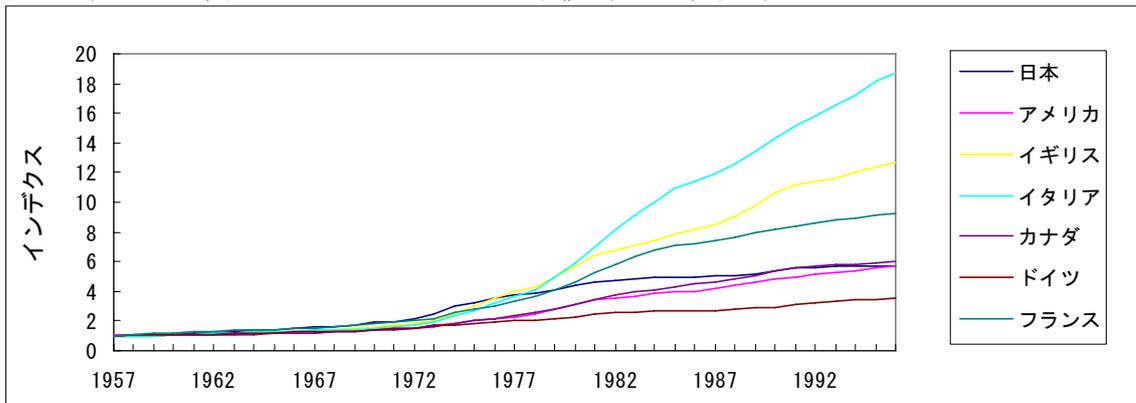
また、次の図は、1958年から1996年まで、先進7カ国の毎年のインフレを比較したものである。図1は、インフレ率の推移であり、図2は、1957年末を1としたインフレ・インデクスの推移を表している。この期間は、グレート・インフレーションと呼ばれるように、物価上昇が持続しているのがわかる。複利で計算すると、仮に、5%のインフレ率が15年続くと、物価は2倍以上になり、8%のインフレ率が40年間持続すると、物価は20倍にもなるのである。このことからインフレの重要性が窺えよう。

図1. 先進7カ国のインフレ率推移 (1958~1996)



(注) イボットソン・アソシエイツ社データによりニッセイ基礎研究所が作成。

図2. 先進7カ国のインフレ・インデクス推移 (1957年末=1)



(注) イボットソン・アソシエイツ社データによりニッセイ基礎研究所が作成。

インフレに関して重要なのは、水準の高低よりも、安定性である。物価が安定していれば、資産価値の変動リスクが小さくなる。特に、貸金や年金支払などインフレに連動した負債を持つ一方で、長期の固定価格の債権や、金融資産を持つ場合には、インフレ・リスクが大きいいため、物価の安定が望ましいといえるだろう。

インフレがリターンに与える影響は、資産により異なる。そこで、今回は、様々な種類の資産についてのインフレの影響と、インフレ・ヘッジについて取り上げる。