

高インフレと金融市場

—40年ぶりに訪れたインフレの、背景と金融市場に及ぼすマクロ的含意—

小出 晃三 CMA

目次

- | | |
|----------------------|------------------------|
| 1. はじめに | 4. 40年ぶりのインフレ下における資産選択 |
| 2. 今次インフレの背景にある構造要因 | 5. おわりに |
| 3. 米国のインフレ率推計・金融政策展望 | |

現下の高インフレは、コロナ禍を経た労働者の選好変容、輸入代替・流通合理化効果の減衰、過剰流動性拡大下の不動産価格騰貴、温室効果ガス排出量制限の強化、財政支出の加速的拡大を背景に、一過性ではない。米国のインフレ鈍化は遅れ、金融引き締めは後ずれするとみられ、金融システム安定との相克も招くだろう。現局面のように、インフレ率が高くかつその変動性が拡大する時期には、債券と株式のリターンの順相関関係が強まる傾向にあり、近い過去の市場における履歴の扱いに注意を要する。

1. はじめに

コロナ禍下で、インフレが、世界的に予想を超えて加速し、景気の下振れリスクが高まりつつある。OECD加盟諸国の消費者物価指数（CPI）前年比は、ピークアウトしたがそのテンポは緩やかで、依然として9%を超える高水準にとどまる。

これだけの急速なインフレと景気下振れの併存にわれわれが対するのは、2度にわたる石油危機時代以来、実にほぼ40年ぶりである。

こうしたインフレは、当初の見立てと異なり、徐々に、長期化するとの見解が強まりつつある。背景を、主に米国を例にとり、探ってみよう。

2. 今次インフレの背景にある構造要因

(1) コロナ禍を経た労働者の選好変容

欧米の近況をみるにつけ、人々は、もうコロナウイルスにかかるリスクを、ほとんど顧慮しなくなったようにもみえる。しかし、労働統計をみる



小出 晃三（こいで こうそう）

アセットマネジメントOne(株)チーフエコノミスト。1983年3月東京大学法学部卒業、同年4月日本興業銀行入行。1986～88年にかけて、米国タフツ大学フレッチャー法律外交大学院に留学（修士課程にて国際関係論専攻、ハーバード大学法科大学院、経営大学院に重複学籍）。同行調査部にてマクロ経済調査、総合資金部にて円貨ALM企画、総合企画部にてIR等の各業務を経験したのち、2000年10月DIAMアセットマネジメント(株)チーフエコノミスト、2016年合併により現職。米国National Business Economy Issues Council、Global Interdependence Centerメンバー。