

過去70年間の日米のインフレの歴史に学ぶ

山口 勝業 CMA

目 次

- | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. はじめに 2. 消費者物価指数（CPI）の長期推移 3. インフレ調整後の実質リターン 4. 前半と後半では金融資産リターンの動力源は異なっていた | <ol style="list-style-type: none"> 5. 利上げでコストプッシュ型インフレを鎮圧できるか？ 6. 過去の歴史から学べること、学べないこと |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

過去40年近く経験してこなかったインフレ高騰が世界中で起きている。本稿では、資産運用の主要な対象である日米の長期国債・株価指数に関する過去70年間（1952～2021年）のインフレ調整後実質リターンを、高インフレ期の前半と低インフレ期の後半の各35年間で対比して、その歴史的データから何を学べるか、また中央銀行は利上げによって現在のインフレを鎮圧できるか、を考察する。

1. はじめに

2022年は驚きの連続に翻弄された。2019年末から始まった新型コロナウイルス感染症の流行はそろそろ収まるかと思いきや、感染力が強いオミクロン株が猛威を振るい、為替レートは年初115円／ドル前後から10月には150円／ドルに迫る勢いで円安が進行し、消費者物価指数（総合指数、以下、CPI）は前年同月比4%上昇と、日本はト

リプルパンチに見舞われた。片や米国では、パウエルFRB議長は当初「インフレは一過性」との見方を示していたが、予想外の物価上昇に直面して、政策金利FFレートを年初の0.25%から7回連続で引き上げ、年末には4.5%までになった。

これから将来どこに向かうのか？ とりわけ資産運用の中でインフレ、金利、株価の将来は極めて気になるところではあるが、将来予想は当たらないのが普通なので、本稿では第2次世界大戦後



山口 勝業（やまぐち かつなり）

イボットソン・アソシエイツ・ジャパン取締役会長、早稲田大学ビジネススクール教授。博士（経済学）、日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）、CFA協会認定証券アナリスト。1979年一橋大学社会学部卒業、1986年Yale School of Management修了（経営学修士）。日本長期信用銀行などを経て、2000年イボットソン・アソシエイツ・ジャパン代表取締役社長、2016年同社会長。2022年早稲田大学ビジネススクール教授。主な著書に、『日本経済のリスク・プレミアム』（東洋経済新報社、2007年）、『アセット・マネジメントの世界 第2版』（共著、東洋経済新報社、2022年）、ほか論文多数。