



西村証券

チーフストラテジスト  
門司総一郎の

# ウィークリーレポート

2022年  
1月6日  
発行

第118回

「インフレとデフレの長期的分析」

## ～インフレが続くと考える理由～

### 初めに

今回のインフレの理由については、新型コロナウイルスによる経済への影響を最小限にすべく各国中央銀行・政府が財政政策や金融政策を総動員し、これにより景気への影響は抑えられたものの、今度は政府や中銀が放出した資金が商品市場や不動産市場に流れ込み物価を押し上げた為、と解説されています。この見方に反対するわけではありませんが、今回のインフレの原因はそうした単純なものではなく、様々な要因が絡み合った複雑なものです。今回のレポートでは長期的な観点からこのインフレについて考えます。

### 元々警戒されたのはデフレでなくインフレ

現在わが国においては、「デフレからの脱却が日本経済復活には欠かせない」として金融政策等が行われています。1980年代後半に自分がこの仕事についた時、警戒されていたのはデフレではなくインフレでした。2度にわたる石油危機、ベトナム戦争後の財政赤字による米国のインフレ、それによる米経済の停滞、などが理由です。中央銀行のインフレターゲットと言えは今ではインフレ率の下限を意味しますが、以前は上限だったと記憶しています。また財政規律を担保するための中央銀行の独立性も機能していました。このように以前はインフレが警戒されておりデフレは問題ではありませんでした。

### インフレからデフレへ

しかしその後それまでとは逆に、インフレに対する警戒感は小さくなります。この変化には2つの理由があります。1つはグローバル化です。冷戦終結のあたりから新興国が世界経済に組み込まれることになりました。これにより企業は、賃金の低い海外で商品を製造しそれを自国で売却する、そうしたビジネスモデルが普及することになります。日本ではファーストリテイリングが先駆者と言えます。これによりモノの価格が上がりにくくなりました。もう1つはIT化です。2000年問題のあたりからオフィスにおけるパソコン等の使用が一般化し、事務作業などの労働者が職場を失うことになりました。これも価格上昇を抑える効果があったと言えます。この2つがインフレに対する警戒感を小さくしました。

### リーマンショック

象徴的な出来事として、リーマンショックがあります。ビッグ3など自動車会社が政府の救済を受けて存続したことにより、「こうしたショックがあっても大丈夫、FRBや中央銀行が守ってくれる」という見方が強まりました。これもインフレに対する警戒心を小さくした要因だと思います。中央銀行の独立性も死語となり、市場には余剰資金が増える一方です。こうして米国のみならず、世界的にインフレのリスクは顧みられなくなりました。

足元の急速なインフレは、ここまで述べたようにインフレへの警戒感が消えてしまったこと、それから余剰資金が積み上がっていたことが大きな要因と見ています。(次回に続く。)



西村証券株式会社 NISHIMURA SECURITIES Co., Ltd.  
京都市下京区四条通高倉西入立売西町65番地(本社)  
TEL:075-221-9390(本店営業部)

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第26号  
加入協会:日本証券業協会 主な事業:金融商品取引業  
指定紛争解決機関:特定非営利活動法人 証券・金融商品あつせん相談センター

本書面は特定の金融商品の勧誘を目的として作成したものではありません。あくまで情報提供を目的とした書類です。書面上の株式市場見通し等は、本書面作成時の当社予想ですが、その後の市場動向・結果・影響等について当社が保証または責任を負うものではありません。また内容については予告なしに変更される場合もあります。本書面の著作権は当社に帰属します。当社の文章による承諾なしに、第三者への配布・コピー等はご遠慮ください。