角川総一の

マーケットSCOPE

本当に預貯金はインフレに弱いのか？

▼改めて理解したい実証データを参照することの意味

変動金利型国債の最大のメリットとは？

いささか唐突ではあるが、私が行なう金融機関向けセミナーのある光景をご紹介することから始めようと思う。これは「マーケット感覚養成セミナー（初級編）」のうちの定番メニューの一部だ。

シーン①――「インフレヘッジの項を読みます。『物価上昇（インフレ）による保有資産の目減り（減価）を回避する手段。具体的には、一般に現金や預貯金、公社債などはインフレに弱く、不動産や株式、金などは長期的にはインフレに伴って値上がりするからインフレに強いとされる』。出所は朝日新聞社発行の知恵蔵です。さて、この文言に違和感はありませんか？」。

ここで、おおむね4人からなるグループごとに数分間ディスカッションしてもらう。そして「預貯金はインフレに弱い、というクダリに違和感のある人？」と問うと、手が上がるのはたいてい1割程度。30人ほどのセミナーだとまったく手が上がらないことも少なくない。「では、違和感のない人は？」。おおむね8割の方がここで挙手なさる。私はさらに言葉を継ぐ。「7月17日払い込みで発行された個人向け国債のうち、変動金利型10年債の最大のセールストーク、言い換えれば顧客にとっての最大のメリットは何ですか？」。

この時点で、幾人かの受講者がグループ内の仲間と顔を合わせながら「金利が高くなれば、より多くの利子がもらえることだよね。固定金利型だったらそうはいかない」と、つぶやく声があちこちから聞こえるのだ。

そこで重ねて私は聞く。「預貯金は変動金利型国債とは異なり、やはりインフレヘッジ機能は弱いですか？」と。この時点でも受講者の多くはまだ首を傾げておられる。さて、読者諸氏はいかがか？

物価と金利の関係は理解している人も多い!?

同じセミナーにおけるこんな光景も、ご紹介しておこう。

シーン②――「物価の変動が金利に対して与える影響の最も基本をお話しします。インフレになったら金利が上がることが過去のデータで見ても実証されるのですが、これはどんなメカニズムが働いているかお分かりですか？」。

このように問いかけると、多くの方は「それは分かっている」といった顔をなさる。

で、2～3分間のディスカッションを経たうえで、いくつかのグループから、それぞれのグループを代表して発言してもらう。そうすると、おおむね原則的に正しい解答が返ってくるのである。

「インフレになると、将来見込んでいた消費を前倒しにする。買い急ぎですね」「つまり、将来予定されていた消費が一挙に前倒しになるので、消費が盛んになる」「消費が盛んになるということは、その大量消費を可能にするだけの十二分なお金が必要になる」「より多くのお金が必要になるということは、限界的には銀行借入れが増え、企業にあっては社債の発行なども増加する」「このように資金調達が活発に行なわれるようになると、銀行の貸出金利、社債の発行金利は上がる」。

大体、多くの方の発言を合わせるとこうなる。

さらには、「金融機関からの借入れが増えると、金融機関によっては限界的に貸出し原資が枯渇することもあるだろう」「その場合、保有有価証券の一部である債券を売っぱらい、そこで得たお金を貸出しに回すという限界的な動きが出てくるかもしれない」

「この場合、金融機関による債券売却が増えるので総じて債券価格は下落し、それと同時に債券利回りは上がる」

「債券利回りはあらゆる金利の最先端。それが上がるとなれば、やや遅れて銀行などの預貯金金利や各種ローン金利も上がっていくであろう」。

フムフム――。ここまで来れば、ほぼ完全である。

長期固定金利タイプの預貯金でなければ…

さて、多くの受講者がシーン②に見るように「インフレ→金利上昇」が分かっているにもかかわらず、シーン①でいう「預貯金あるいは変動金利型国債のインフレヘッジ機能は？」が判断できないということは、何を意味するのだろうか。少なくともいえることは次のとおりだ。

すなわち「教科書レベルでものが分かる（認識し理解できる）ことと、現実的な出来事を合理的に解釈できるということの間には、相当に『暗くて深い河』がある」。

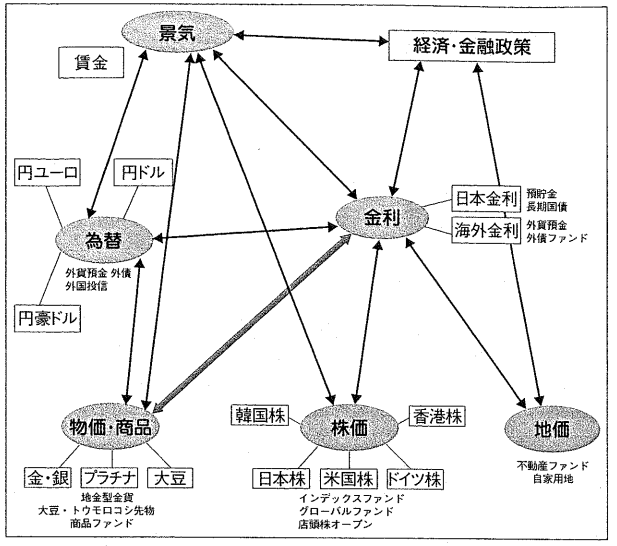
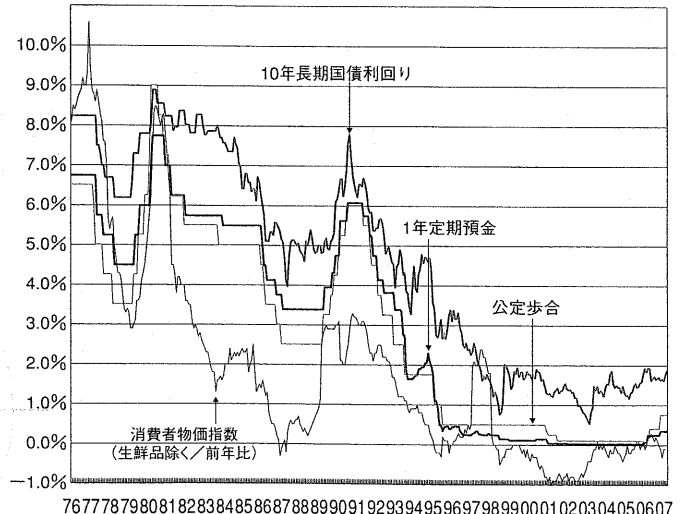
こんな事例は決して少なくない。しかし、より本質的なレベルでなぜなのかは、私にはまだ分からない。ただ少なくともいえることは「実証データを参照することの意味が、まだ多くの人には理解されていない」ということ。

そこで、長期、短期を問わず、インフレ率と金利の相関を示すデータを図表2に掲げておいた。改めてご覧いただきたい。とりわけ重要なのは、多くの時期において金利はインフレ率を上回っているという事実である。

最後に、冒頭の知恵蔵の文言は、「預貯金、公社債などは～」のクダリを「長期固定金利タイプの預貯金、公社債などは～」と言うべきなのだと思う。

（7月5日）

図表1　主要経済ファクター間のメカニズム



図表2　預金・国債はこの程度にはインフレヘッジ機能を持つ