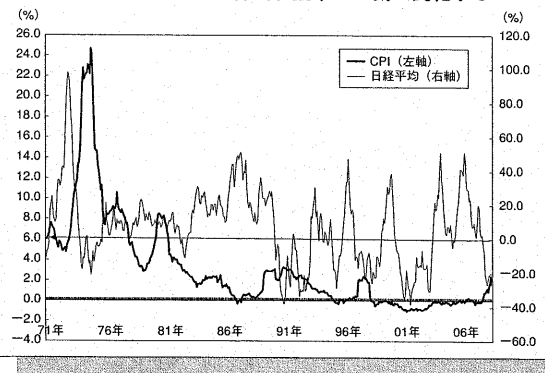


本格的なインフレ期には株式収益率は一気に鈍化する



① 第一次オイルショック期（1972年9月～75年12月）
物価が本格的に上昇し始めて数カ月後からは株価の上昇ピッチが一気に鈍化、約1年経過した時点で株価は前年比でマイナスに転じている。そして株価が前年比プラスに転じた。74年秋口にはインフレ率はピークアウトしたが、しばらくは

株価が上昇するのは需要超過のインフレ時
さて、①②の期間は主に原油価格の高騰によるコストプッシュインフレ、③は消費税率引上げ要因によるインフレだった。いずれの時期も、インフレに対して株はへ

足を振り返ってみよう。いま日本の内需は細る一方、そしてインフレの主因はもちろん原油をはじめとする国際商品価格の高騰だ。であれば、現在のインフレはしばらくの間、株式ではヘッジできない可能性が高いと言わざるを得ない。

金融機関関係者の皆さんは、「株式、株式関連商品、不動産関連、宝飾品、コモディティ、資源関連ファンド」という教科書的な回答を用意しておられるのだと思う。では、この教科書的な答えは本当に実効性を持つのだろうか？今回は「果たして株式投資はインフレヘッジに有効か」を具体的なデータを通じて取り上げたい

と思う。まずは図表をご覧ください。これは1971年以降のインフレ率（消費者物価指数の対前年比）と日経平均株価（対前年比）を対比させて描いたものだ。全体を通して見ると、この両者の間には目立った因果関係は認められない。もう少し細かく見ておくことにしよう。以下、いくつかのインフレ期を取り出してインフレ率と株価の動きとを注意深く観察することにする。

② 第二次オイルショック期（1979年2月～83年8月）
インフレ率が上昇し始めるとともに株価は前年比での伸び率が縮小。80年半ばにインフレ率がピークアウトしてからも株価の前年比での伸び率は縮小は止まらず、82年春先には株価は一挙に前年比でマイナスに転じた。
③ 消費税率の3%から5%への引上げ期（1997年1月～98年10月）
97年4月には消費税率が引き上げられた。それから2年間、株価は前年比でずっとマイナスである。98年3月には一時前年比でマイナス7.7%まで戻したがすぐに下げ幅を拡大。6月にはマイナス25%を超える下げを演じた。

ツジ機能を果たしてはいない。少なくとも短期的なタイムスパンで見ると、株式投資はインフレヘッジ機能を持たなかったのだ。理屈は簡単だ。単純に言ってしまうと、原材料価格の上昇に対して企業の利益率は着実に縮小、それを反映して株価は下落に向かうのが常であろう。さらにはインフレ期の初期段階では企業側の事情を映して賃金は抑制される。つまり需要の増加は見込めず、企業利益はさらに縮小せざるを得ない。少なくとも第一次オイルショック直前から今日に至るまでの間、我々は需要超過によるインフレをほとんど経験していないのである。そして教科書が言うとおり「株価が上がるのは需要超過のインフレ時」なのだ。

金

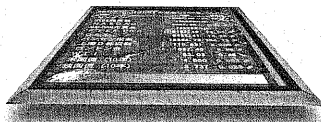
融機関関係者を対象にしたセミナーで、できるだけ取り上げたいと思うテーマのひとつが「実感を持って理解する」である。言い換えれば、「理屈で理解する」だけではなく、「実証データでそれが相応の妥当性を持っていることを確認する」ことの必要性を感じてもらいたいのだ。ちょっと気取って言えば「右手に理屈を、左手にデータを」である。そしてそれを説くために私はデータやチャートの類を多用する。

例えば受講者全員に対して、以下のような質問をしよう。
「債券と株式は相場が逆に動きがちであることを知っている人は？」。すると、ほぼ全員が手をお挙げになる。私は続けて問う。「債券と株式の相場が逆に動きがちであることを示すチャートを見た記憶がある人は？」。今度は、手が挙がるのはせいぜい全体の1割足らず。
つまり、いわゆる「バランス型ファンド」の最大の特徴（セールストーク）を語るに際して、理屈だけで理解したレベルの情報しか

顧客に提供できていない人がほとんどなのだ。
あるいは、以下のようなテーマについては、ほぼ全員がそのように思い込んでいらっしやるのだ。そして、これらを実証的に示すデータやチャートをご覧になったことがある人はほぼ皆無だ。
① 預金はインフレに弱い（インフレヘッジ機能が弱い）
② 不動産ファンド（REIT）は株式とも債券とも異なった値動きを示すのが常だ
③ 株式投資はインフレヘッジ機能において優れている

さて、なんとなく理屈だけで納得したような感じになっている、それらの「常識」がどれだけ多くの人の頭を蝕んでいるか。ほんやりした理屈だけで理解された事象について説明されたその情報は、ほとんど実感を伴っていないという1点において、きわめて説得力が低い。
私は「そんなあやふやな『常識』では顧客に向かって自信を持って披露できないではないか」と思うのだ。

角川総一の



マーケット・リテラシー

金融市場を読む、解く、話す力を養う

File. 032

果たして株式投資はインフレヘッジに有効か？

さて、国内のインフレ率の上昇が急だ。昨年9月にはまだマイナスであった消費者物価の上昇率（インフレ率）は、今年7月にはすでに2.4%。今年後半には2%台後半にまで達するであろう。そこで多くの個人が考えることは「どうすればインフレ防衛が可能か」である。そして、これに対しては多くの

「右手に理屈を、左手にデータを」でマーケットを見ることが重要

「株は必ずしもインフレには強くない」と過去の実証データは物語っている