

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

## 前

回の出だしと似たような話で恐縮だが、場所はある地方銀行のセミナー会場。私は「日本の家計が持っている1400兆円の金融資産の半分を占める預貯金はほとんどゼロ金利。これからインフレになれば、これらの預貯金は目減りするよ（実質金利はマイナスになるよ）」っていうのは正しいかい？ っていう話を。相手は30歳代前半の若手行員30数名。すると90%以上の人が「そのとおりだと思う」って側に立つのだ。

理由を聞いてみたところ、「だってインフレヘッジって言葉

## 第4回

# 「預貯金はインフレに弱く、株はインフレに強い」は本当か（後編）

前回に続き、預貯金と株式のインフレヘッジ機能について検証する。今回は特に、タイムスパンを少し長くにとって、過去の推移をグラフ化してみたが、さて…

に書いてある。「インフレヘッジ。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とされる（後略）」。

でも、これは？だ。前回見たとおり、預金のインフレヘッジ機能は検証できたではないか。おそろしくここでは「預貯金」「公社債」はいずれも中長期の固定金利であることを前提に「インフレに弱い」と記述されていると見るべきだろう。少なくとも短期の預貯金（金利）は、インフレに対して相応のヘッジ機能を持っているとみなすべしだ。

**急速なインフレに対してはヘッジ機能を持たない預金**  
ただここで、もう少しタイムスパンを長くにとって、預金のインフレヘッジ機能を見る必要はないだろうか。経済データを恣意的に使おうと

する場合の技術の一つに、「ある結論を導くために都合のいい期間だけのデータを用いる」っていうのがある。ごく限られた時期だけを取り出せば、株式相場と債券相場が同じ方向で動いていることもあるし、日本株とNY株が逆に動いている場合だって少なくない。だが、長期的に見れば株式と債券とは逆に動きがちなのだし、日本株とNY株は同じ方向で動くことのほうが多い。

というわけで今回は、第二次世界大戦直後から今日に至るまでの、1年定期預金とインフレ率の関係性をグラフでご覧いただくと思う（図表1）。

さて、どうだろうか。前回見た二十数年にわたるグラフから受けた印象と相当違うのではないだろうか。特に戦争直後の混乱期と、1973年からの猛烈なインフレ時の有り様は、前回のグラフでは知ることができなかった。

改めてここで了解できることは、「原油価格という優れてファングメンタルな第一次産品のあまりに唐突かつ急速なインフレに

対しては、短期金利は必ずしも十分なるヘッジ機能を持たない」ということだ。ま、この時期には我が国の預貯金金利は完全な統制下にあったという事情もあるが、たとえ現在と同じような自由金利であったとしても、この時期のインフレはヘッジできなかつただろう。

次にちよつと視点を変えてみる。図表2のグラフは1949年

を100として、その後1年定期で運用していった場合の資産の増え方と、物価の上昇曲線とを対比させたものだ。これで見ると、さすがに1978年から1981年にかけては一時的に物価上昇曲線が1年定期曲線を上回っている。しかしその後は、1年定期の運用曲線がインフレを凌駕する一方であることが分かる。ちなみに2002年時点では、

1年定期で運用し続けた結果が1035ポイントなのにに対し、消費者物価は739ポイントにとどまっている。つまり、短期金利はインフレに対してこの程度のヘッジ機能を持つと言うべきなのだ。

## 客観的な観測は難しい株式のインフレヘッジ機能

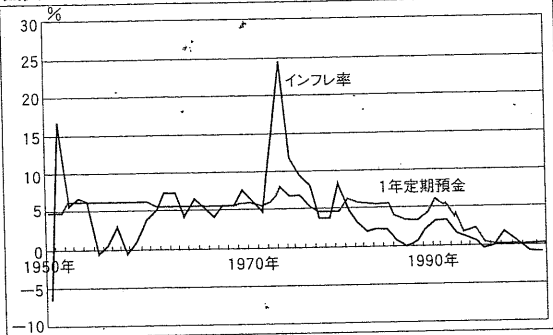
ちなみに、ここで次のような反論が予想される。「短期金利のインフレヘッジ機能を1949年以降で検証するならば、平均株価でも同じような検証が必要ではないか」と。

たしかにそのとおりだ。日経平均株価は1949年平均で149円95銭だった。これが2002年には1万119円54銭。つまり、この間に例えば日経平均株価インデックスファンドを持っていたら67倍になっていた計算だ。「ほら、やはり長期で

あれば株のほうがはるかにインフレヘッジ機能を持つではないか」とおっしゃるかもしれない。それはそのとおり。では、前回と同じく1980年以降の20数年だけをとりだしてみよう。1980年を100とした場合の2002年の物価指数は128。これに対して日経平均は147、1年定期預金での継続運用の場合には187だ。この期間だけを取り出してみれば、断然1年定期預金に軍配が上がる。

今回取り上げたテーマについて言えば、多分次のように言えはいいのだろうと思う。「日本の株価は1960年代後半から1989年までの間には近世史上稀に見る急騰を示し、その後15年間はほとんど過去に例を見ない暴落・低迷を示したため、株式のインフレヘッジ機能を客観的に観測することは非常に困難」

図表1 預金はインフレをヘッジするか？



図表2 一時はインフレに追いつかれた1年定期だが…

