



インフレはいつまで続くのか？

～政治経済要因および人口要因から考える～

当資料のトピック

- 世界が対立と協調を繰り返す「対立と協調の振り子」の世界観から、現在のインフレ環境を捉える。
- 労働人口増加率の減速により懸念されるインフレ環境の長期化。

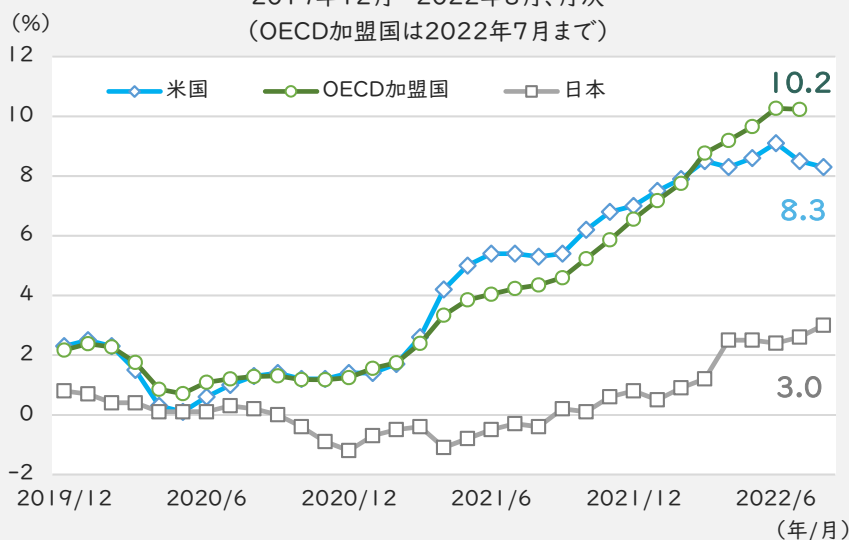
世界のインフレ率の高止まり

2021年の春以降、インフレ率は世界的に大きく上昇して推移しています。主要各国・地域の中央銀行は積極的な利上げを行い、インフレを抑制する姿勢を強く示しているものの、足もとのインフレ率は高止まりの状況となっています。

高インフレ環境の背景には複数の要因があると考えられますが、当資料では政治経済要因および人口要因の観点から、現在の状況を整理し、今後のインフレ動向を見通す上での参考としていきたいと思います。

【世界のインフレ率の推移】

2019年12月～2022年8月、月次
(OECD加盟国は2022年7月まで)



※ 各インフレ率とも、総合指数(前年同月比、季調前)

出所:ブルームバーグ

政治経済要因が及ぼす物価への影響

世界はこれまで対立と協調を繰り返し、その国際関係の変化が物価に影響を及ぼしてきました。

世界が協調し、グローバル化が進む局面では、国家間の壁が取り払われ、ヒトやモノ等の自由な行き来がインフレを抑制させます。一方、世界が対立し、国際関係が悪化する局面では、国家間の壁が高まり、ヒトやモノ等の流れが制限されることでインフレを引き起こすと考えられます。ロシアによるウクライナ侵攻が、世界を政治的・経済的に分断し、エネルギー価格や食糧価格を上昇させている現在の状況を当てはめてみると、分かりやすいのではないのでしょうか。

政治経済要因が及ぼす物価への影響（続き）

※当ページの内容は、2022年3月23日 日本経済新聞電子版「危機の訪れと歴史の「振り子」」を筆者（弊社 参与 チーフストラテジスト 平山 賢一）が加筆修正したもの。

以下では、世界が対立と協調を繰り返す「対立と協調の振り子」（下図参照）の世界観から、現在の状況を整理していきたいと思います。

対立と協調の振り子とは・・・

現代に至る約1世紀のグローバル社会の動きを整理すると、二つの振幅を繰り返す「振り子」に似た動きをしています。この「振り子」は、数十年ごとに、左右に振れる振幅を繰り返して歴史を刻んできました。

左へ振れるレフト・スウィングの時代は、平和・協調が推進され、企業などの民間部門中心の好景気を謳歌する時代です。国家による干渉や介入も後退するため「規制緩和が進む時代」とも言えるでしょう。一方、右へ振れるライト・スウィングの時代は、国際関係が悪化し対立の芽が多く生じるため、時として戦争に至る時代です。経済成長率は低下し、金融市場が不安定になるため、国家は、金融市場に介入することで、何とか安定を保たせようとします。高騰する物価やエネルギー価格を抑え込むための政策なども積極化します。政府は、金融市場の不安定感を取り除くために市場介入を活発化させるため、「規制強化の時代」と言ってよいでしょう。

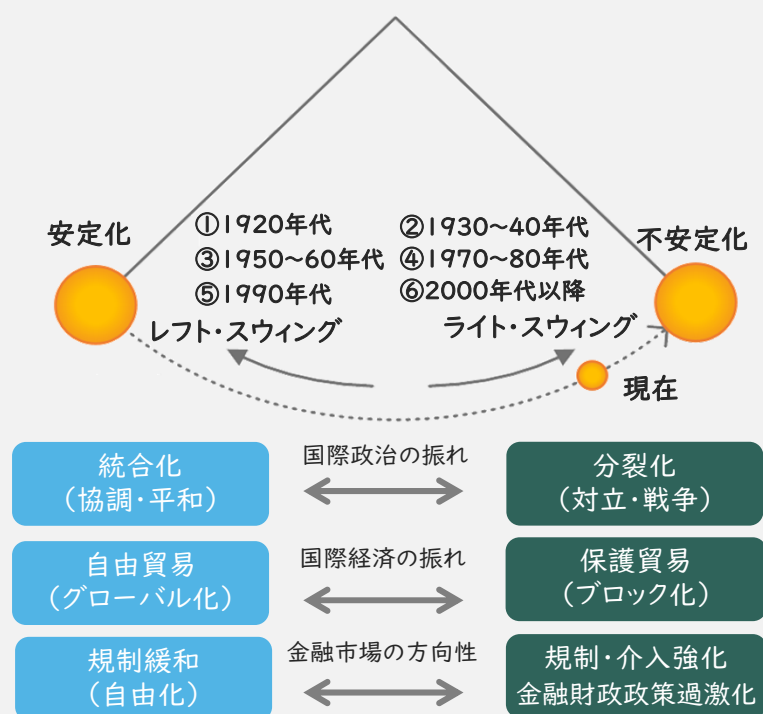
時期を当てはめると、レフト・スウィングの時代は、①1920年代、③1950年代から1960年代にかけて、⑤1990年代であり、国際関係が比較的良好になり一体化・統合化され、自由貿易が活発化するグローバル化の時代です。市場を軸に経済が自由化され、国家間の壁が低くなるため、物価も安定化します。

逆にライト・スウィングの時代は、②1930年代から1940年代にかけて、④1970年代から1980年代にかけて、そして⑥2000年代以降を当てはめることができます。この時期は、国際関係が悪化して世界が分裂化するとともに、自国優先の流れが足を引っ張り、保護貿易の様相が深まるブロック化の時代と言えるでしょう。不安定な市場に国家が介入することで、国家間のヒト・モノ・カネ・データの壁が高くなり、物価上昇圧力が高まります。

加速する反グローバリズム

現在、世界は1990年代のグローバリズムとは正反対の反グローバリズムの動きを加速させています。振り子はいずれ極に達し、反転する可能性がある点に留意が必要なものの、現在は未だに「対立の極」に向かって加速する振り子の時代にあると考えてもよいでしょう。

【対立と協調の振り子】



人口要因が及ぼす物価への影響

世界の人口増加率は、1964年に前年比2.2%を記録した後にピークアウトし、2050年には0.5%割れの水準まで低下すると予想されています。

総人口の減少により、モノに対する需要は減少し、物価は上がりにくい社会になっていると考えられる一方で、**人口構成の変化から生じる物価上昇圧力には留意が必要**と考えます。

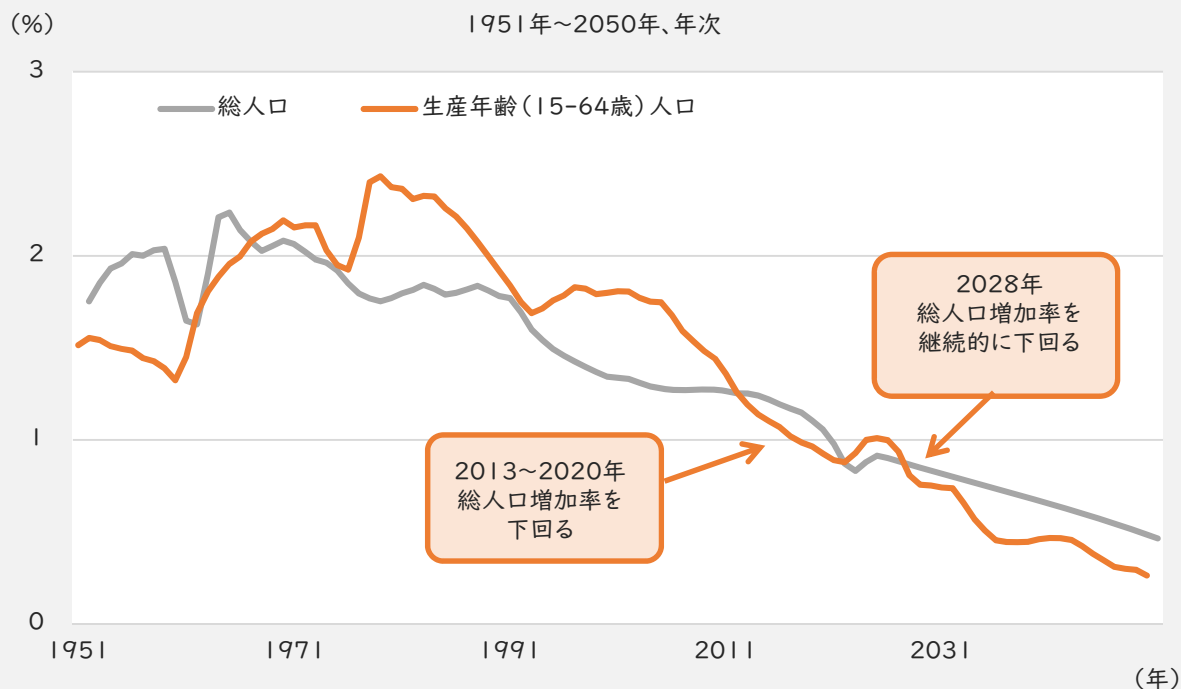
生産年齢人口の減少が、物価上昇圧力に

経済成長を支える生産年齢人口（15～64歳）の増加率が、総人口の増加率よりも高ければ、潤沢な労働力の供給により、低コストでの生産が容易になります。グローバル化が進行した1990年代には、中国をはじめとする新興国の安価で豊富な労働力が、労働コストを低下させ、世界の物価抑制に寄与してきました。

しかし、生産年齢人口増加率は2013年に総人口増加率を下回り、一旦は上昇するものの、2028年以降は継続的に下回って推移すると予想されています。労働者の増加ペースが人口増加ペースを下回ることから、今後、労働コストは上昇圧力が働きやすい環境が見込まれます。

現在のインフレの背景にある一過性の要因は、いずれ解消されていくと予想されます。しかし、労働人口の減少をくい止めるには、人口政策等の長期的視点にたった政策対応が必要となることから、**人口構成面からの物価上昇圧力は残存し、物価を高止まりさせることが懸念**されます。

【世界の人口増加率】



※2022年改訂の世界人口推計(中位推計)
※増加率は前年比

出所: 国際連合のデータをもとに東京海上アセットマネジメント作成

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用… 購入時手数料 上限3.3% (税込)
- 換金時に直接ご負担いただく費用… 信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用… 信託報酬 上限 年率1.9525% (税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料… 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（土日祝日・年末年始を除く 9:00～17:00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。