

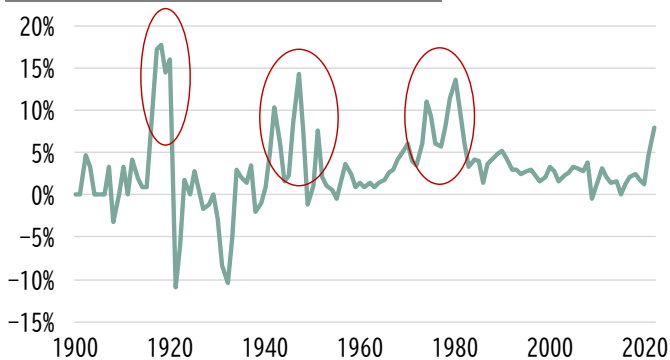


戦争とインフレが投資環境に与える長期的影響

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

世界規模のインフレは世界規模の戦争の時代に発生している。20世紀以降の米国の物価で見ると、2桁%のインフレは、第一次世界大戦前後、第二次世界大戦前後、ベトナム戦争に続く中東戦争を契機に発生した1970年代の二度の石油ショックの時代に発生した(図)。戦争の時代にインフレが発生した原因は2つある。1つは、戦争遂行のために徴兵制や戦略物資の優先調達により経済の総供給が制約される供給要因であり、供給ショックと言い換えられる。もう1つは財政要因だ。二度の世界大戦では戦費調達のための国債の発行、石油ショックの時代も景気対策のための国債発行が急増した。これ

図 米国消費者物価上昇率(前年比)



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

によって、総需要の増加、マネーサプライの増加、財政赤字の増加によるリスクプレミアムの拡大でインフレとなった。こうした財政要因によるインフレは、2022年にジャクソンホールでテーマとして取り上げられた。結論を一言で言うなら、財政赤字を削減しないとインフレは収まらない、というリスクの警鐘だった。インフレは発生原因から、コストプッシュ、デマンドプル、供給ショック、需要ショック、貨幣的要因に大別されることが多い。財政要因によるインフレは、お金をばら撒くので購買力の増加という意味ではデマンドプル、お金があるので勤労意欲を低下させるという意味で供給ショック、総供給の制約という意味でも供給ショック、マネーサプライの増加による貨幣的要因をもたらす。

東欧と中東での戦争は、元々世界経済に内在する構造変化に加えて、新たなインフレ要因となる可能性が高い。構造変化は、2023年のジャクソンホールでのテーマだった。これも一言で言うなら、反グローバル化、脱炭素、人手不足による賃上げの3つが、全てコストの増加要因としてインフレ圧力を増大させる。これらに加えて戦争がはじまり、国家安全保障を優先してエネルギー、食品、戦略物資を国内に囲い込むインセンティブが働き、インフレ圧力を増大させる。

東欧と中東での紛争は、まだ戦争という呼び名が定着したわけではない。しかし実態として戦争だ。しかも、米国がピボットをアジアにシフトした途端に発生した。米国は中国の台頭への備えとして、米軍のプレゼンスを欧州と中東からアジアにシフトした。これが可能だったのは、米国の覇権が盤石で揺らぎはないという国際認識だった。しかし、ロシアや中東諸国、そして中国では、米国の覇権には揺らぎが生じており、世界は多極化の時代に入るとも見られていた。多極化の時代とは、覇権国の世界秩序を保持するための能力も意欲も低下しており、地域紛争が頻発する世界観だ。どちらの世界観が正しいのかが国際政治の世界では論争の的となっていたが、現実が多極化に傾き始めている。

11月にはAPECに合わせて習近平国家主席が訪米し米中首脳会談が予定されている。中国にしてみれば、中東と東欧で指導力を発揮できない米国に助け船を出す必然性はない。しかし、現時点では中国は妥協の方向性を示している。これはイメージとして、911テロで苦境に陥った米国に対し、敵対するロシアが真っ先に支援を申し出たことを彷彿とさせる。損して得を取る、国際社会のパワーポリティクスと見るべきだろう。

20世紀以降の三度の世界的な戦争は、二度はドイツ、一度はソ連が陰に陽に覇権国に挑戦することで発生した。米国の覇権の揺らぎは、経済見通しや投資の想定リターンを大きく下方屈折させる要因になり得る。長期的にみて、これが景気減速どころではない異質の悪材料となる可能性があることには、改めて注意が必要だろう。(脱稿11月7日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目録見書)」および一体としてお渡す「目録見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。