

国内インフレ警戒、現預金から株式シフト焦点

コロナ安全逃避の反動も、物価上昇見通し8年ぶり高水準

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/1/7 (金)

海外に続いて日本でもインフレ警戒感が高まりつつあり、現預金の価値低下(希薄化)が意識される。コロナ警戒を受けた現預金滞留の反動との二重効果により、個人資産などでは現預金から株式への部分シフトが注目されやすい。内閣府による12月の消費動向調査では、1年後の物価見通しで「上昇する(+5%以上)」が30.7%となり、約8年ぶりの高水準になってきた。資産としての日本株の信認という点では、日経平均株価の年間成績は2012年以降、日銀緩和効果というカサ上げはあるものの、過去10年で9年はプラスという信用力の改善も見られている。

過去の物価上昇見通し増、個人の株式資産増に

「物価はお金と物のいわば交換レートであり、インフレで物価が上昇していくということは、貨幣価値が低下していくことと同義」、「インフレは小幅かつ安定的に推移するならば、物価の上昇に伴い、企業や家計が保有している不動産・株式の資産価値が上昇する」、「インフレは債権を有している人にとっては不利に働く。定期預金など一定期間金利が固定されている金融資産を保有している場合や、物価スライド制が完全ではない年金受給者などからすれば、インフレは自身の資産を目減りさせる厄介な経済状態となる」――。

金融庁では以前に一般国民に向け、インフレとデフレに関してこのように噛み砕いた解説を行っている。

現在の日本では世界的な供給・輸送・人手制約や素原材料価格の高騰、品不足、為替円安などもあり、悪い物価とインフレの上昇が懸念され始めた。悪い物価上昇にせよ、適度な良い物価上昇(デフレ脱却)にせよ、先行きインフレの「上昇警戒」や「上昇見通し」は、長期デフレに慣れきった日本の個人に対し、ジワリと現預金や債権などの目減り対策を喚起させていく。

ただでさえに日本では2年前からのコロナ危機以降、安全逃避による現預金滞留が再加速されてきた。今後はその反動とインフレ対策との二重効果により、現預金から株式を含めたリスク資産への部分的なシフトが注目されやすい。すでに良くも悪くもながら「インフレに伴う貨幣価値の低下」も一つの材料となる形で、為替相場では円安が進行している。今後は円資産の現預金に関しても、先行き価値の低下リスクが焦点になる。

国内のインフレに関しては、内閣府による昨年12月の消費動向調査(2人以上の世帯)のうち、1年後の物価見通しで「上昇する(+5%以上)」との回答

割合が30.7%となった(11月は29.7%)。昨年3月の12.8%をボトムに増加へと転じ、2014年2月以来、約8年ぶりの高水準になっている。「上昇する(+2%以上、+5%未満)」も36.3%となり(11月は35.2%)、2019年や2013-2015年以来の高水準となってきた。

2014年の場合、インフレ上昇見通しのほか、アベノミクスや日銀緩和の効果などもあって、個人の株式資産は増加となっていた。日銀の資金循環によると、家計資産のうちの「上場株式」は前年比で2014年4-6月の+5.1兆円から、2015年4-6月には+17.4兆円の増加となっている。連動する形で日経平均株価も前年比変化幅(四半期中の高値比較)で、2015年4-6月には+5510円幅の上昇が観測されている。

もちろん、株価の上昇により、家計の株式資産が時価ベースで底上げされた側面もある。それでも同時期に家計の「現金・預金」は、2013年10-12月の前年比+20.9兆円から2016年4-6月には+12.4兆円とプラス幅が減少。部分的な現預金から株式への資金シフトが示唆されている。家計の資産合計に占める株式の比率は、その前後で5.2%から6.0%へと拡大している。

資産としての日本株、過去10年で信用改善

過去の「現預金減」と「株式資産増」の局面では、日経平均が四半期ベースの前年同期比で2018年に+4461円幅、2006年に+5651円幅、2000年に+4372円幅といった株高実績が見られてきた。昨年2021年の高値は、2万9000円から3万円の前後となっている。今年は単純に前年比+3000円幅から+4000円幅の上昇としても3万3000円から3万4000円方向の株高余地は可能性として無視できない。

現在の場合、2020年からの株高を受けた資産効果もあり、すでに株式資産の比率は2020年1-3月の5.1%をボトムとして、2021年7-9月には6.8%に拡大してきた。それでも過去には2005-2006年にかけて+7.0%から+7.6%といった拡大実績があり、比率拡大の余地は残されている。

しかも現在は家計の金融資産合計自体がコロナ危機以降、政府給付金や消費抑制、現預金滞留、株高効果などにより、改めて増加となってきた。2020年1-3月の1816.6兆円から2021年7-9月には1999.8兆円と過去最高を更新している。同期間に+183兆円の増加となっているが、過度な安全逃避の後退もあり、そうした増加分の部分的な株式配分が注目されやすい。

資産としての日本株の信認についても、1990年代

以降の長期低迷や投資家の損失打撃、長期不信が是正されつつある。良くも悪くもながら、2012 年以降は日銀による超金融緩和のカサ上げ効果もあって、日経平均株価の年間成績は 10 年のうち 9 年（9 回）がプラスになるという信用の改善が見られている。2012 年～2021 年の 10 年における年初のスタート値から年末の終値比較、あるいは年末時の前年末比では、2018 年を除いて全てプラス化というトラッキング・レコードが確立されてきた。

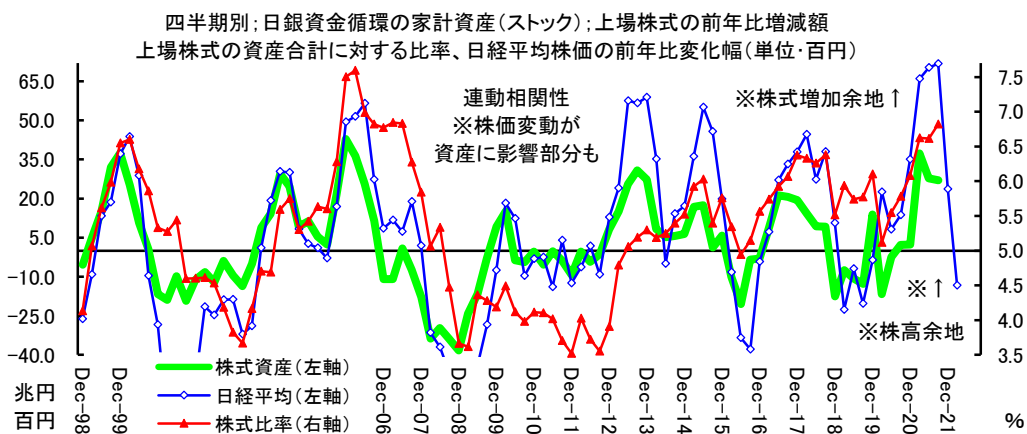
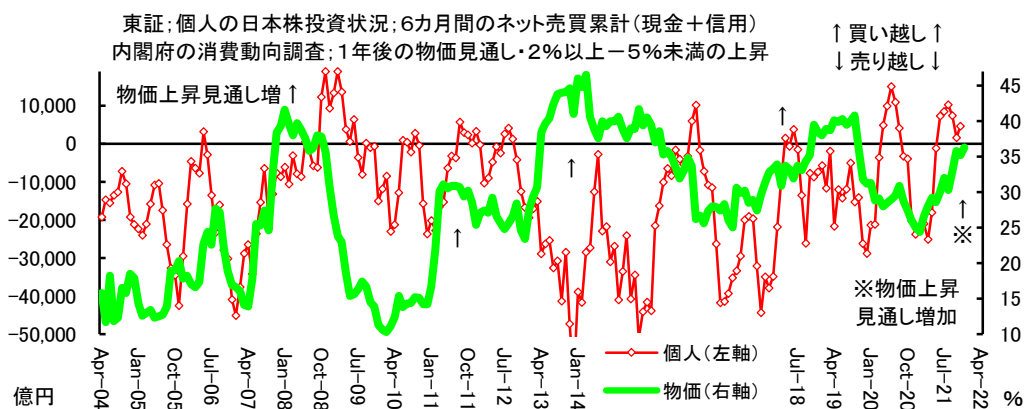
日本株の個別テーマでいえば、適度なインフレは金融株などにプラス効果をもたらす。すでに足元では米 FRB による金融緩和の見直しペース加速と米国発の金利上昇などにより、利ざや改善期待で銀行株や保険株などが上昇となっている。

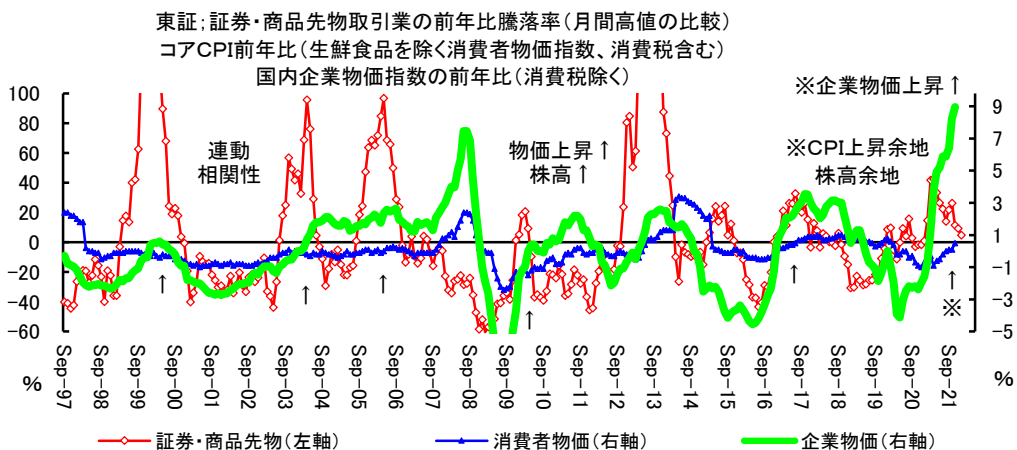
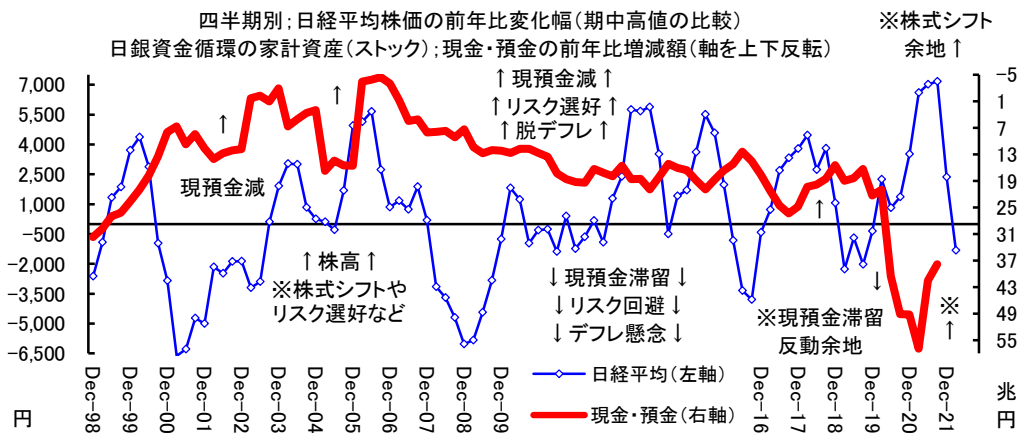
金融庁では「インフレは小幅かつ安定的に推移するならば、物価の上昇に伴い、企業や家計が保有している不動産・株式の資産価値が上昇する」といった指摘を行っており、こうした効果も銀行株や保険

株のほか、証券株などにはプラスとなる。証券株については、勢いは限られるものの、個人などによる「インフレ対策としての株式シフト」の広がりも焦点になりそうだ。

すでに日銀の国内企業物価指数は、消費税を除いたベースで昨年 11 月に前年比+9.0%の急上昇となってきた。1986 年以降では最高水準の大幅プラスになっている。過去には企業物価の急上昇後、遅行でコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比も部分的に押し上げられている。連動して東証の業種別株価指数では、証券・商品先物取引業の上昇支援効果が観測されてきた。

過去に企業物価指数が前年比+3.5%の上昇となった 2017 年に、証券・商品先物取引業の前年比は月間高値比較で+32.6%までの上昇が連動支援された。2006 年も企業物価+2.7%への上昇と前後して、同株価指数は+96.7%の大幅高が観測されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様自身でお願いします。