



コラム

「柏原延行」の Market View

#84 ドイツの政局混乱⇒インフレ要因？（その3）

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

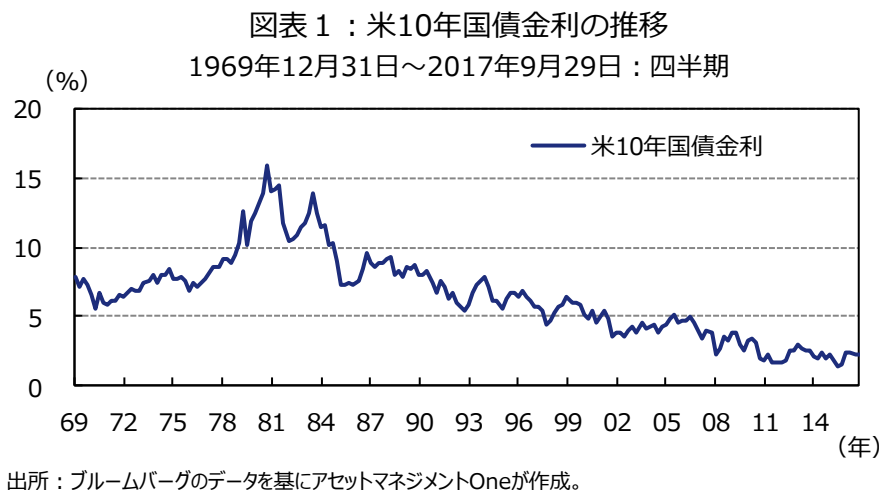
このコラムは、「[ドイツの政局混乱⇒インフレ要因？（その2）](#)」の続きです。[（その1）](#)では、「①ドイツの政局混乱や米トランプ大統領勝利、英EU離脱決定は、1980年代前半以降採用された新自由主義的な経済政策に対する反発」であり、かつ「②この政治勢力は、これからも拡大する可能性があり」、「③この政治勢力の拡大は経済・投資環境に対してインフレ要因として働く」との私の見方をご紹介しました。そして、（その2）では、上記①、②と考える理由をご説明しました。

今回のコラムでは、「③この政治勢力の拡大は経済・投資環境に対してインフレ要因として働く」と私が考える理由をご説明します。

新自由主義を代表する政治家は、1980年代前半頃に活躍した英マーガレット・サッチャー首相や米ロナルド・レーガン大統領、我が国の中曽根康弘首相と考えていることは、（その2）でお伝えしました。

それでは、なぜ1980年代前半頃から新自由主義が盛んになったのでしょうか？

図表1をみると、米10年国債金利は、1970年代後半頃に急上昇し、その後は1980年代前半頃から現在まで、35年以上も趨勢的に低下していることが分かります。



※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米10年国債金利が何によって決まるかには、国債の需給、国の信用リスクなど色々な考え方があり得ますが、私は期待インフレにより決定される部分が大きいと考えています。

なぜなら、10年国債に投資すると元本は10年後にしかお金として戻ってきませんが、10年間にモノ（財）やサービスの値段が大きく上昇すると予想していると（＝期待インフレが高い状態）、お金の価値が下がるため、これを補填するため高い金利をもらう必要があります。逆に、値段が大きく上昇しないと考えると（＝期待インフレが低い状態）、お金の価値は下がらないため、低い金利でも投資家は満足すると思われます。

1970年代後半頃の金利急上昇は、その時代において、「モノやサービスが値上がりするという将来予測」が強まった時期であったことを示します。

ようするに、この時代は、（不景気であるにもかかわらず）高いインフレに困っていた時期でした（スタグフレーションと呼ばれます）。

そして、これに対する処方箋として、新自由主義が採用されたわけです。新自由主義の競争促進、グローバル化などは、「モノやサービス」の価格を下げるために有効な政策です。

例えば、規制などで、タクシーが100台しか稼働していない町で、規制緩和により自由なタクシーの稼働が認められ、タクシーが200台になると、タクシーというサービスの価格は下落すると思われます（競争促進）。同様に、海外のお酒の輸入に高い関税を課していた場合、関税を撤廃して、自由な輸入を認めればお酒というモノの価格は下落します（自由なモノの移動、グローバル化）。

このように、新自由主義は、原則としてモノやサービスの値段の上昇を抑える圧力（デフレ圧力？）になってきたと私は考えています。

事実、新自由主義の政治家が活躍した1980年代前半頃から、今日まで、なんと35年の長きにわたり、米10年国債金利は趨勢的に低下を続けています（図表1、期待インフレが低下、デフレ懸念？）。

（その2）でご説明した通り、新自由主義に反発する勢力は、拡大する可能性がありそうです。

もちろん、長期金利の低下傾向は市場参加者の中に強くすり込まれている上、主要先進国の長期金利やインフレ率は低位に留まり、また新自由主義は政治的に強い勢力であると私は考えています。

しかし、一人勝ちとも評価できそうなドイツにおいてすら、新自由主義に反発するグループの力が増していることを考えると、「35年以上続いた米長期金利の低下傾向に歯止めが掛かること（or反転すること）」や「インフレ懸念が発生する可能性」を、経済・投資環境の分析においては、頭の片隅に入れておく必要があると考えます。

（2017年11月28日 9:00執筆）

【当資料で使用している指数についての留意事項】

ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、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、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。