

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

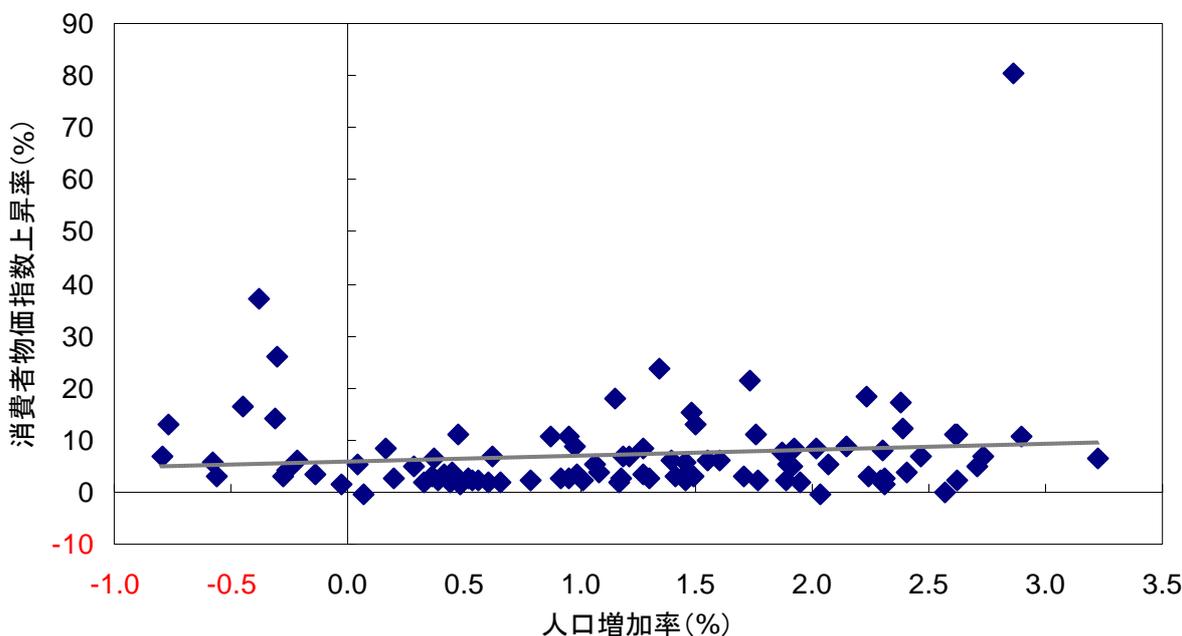
第48号(2010年10月28日)



「人口の増減よりも通貨供給量が物価を決める」

最近、日本は人口が減少しているからデフレなのだという議論が盛んになっているようです。しかし、本当に物価上昇率と人口の増減には因果関係があるのでしょうか？ 例えば1927年の昭和金融恐慌は猛烈なデフレを引き起こし、1922年から1932年までに日本の物価は約42%下落しましたが、その間の人口は15.8%増加していました。最近の例では、ロシアの人口は2000年から2009年までの間に2%程減少しましたが、消費者物価指数は2倍以上になっています。人口増減と物価上昇率には本当に関係があるのかないのか、世界の名目GDPの上位100カ国のデータを基に分析してみたのが下図です。

人口増加率と消費者物価指数上昇率の関係(2000年～2009年の平均値)



出所: 世界銀行



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

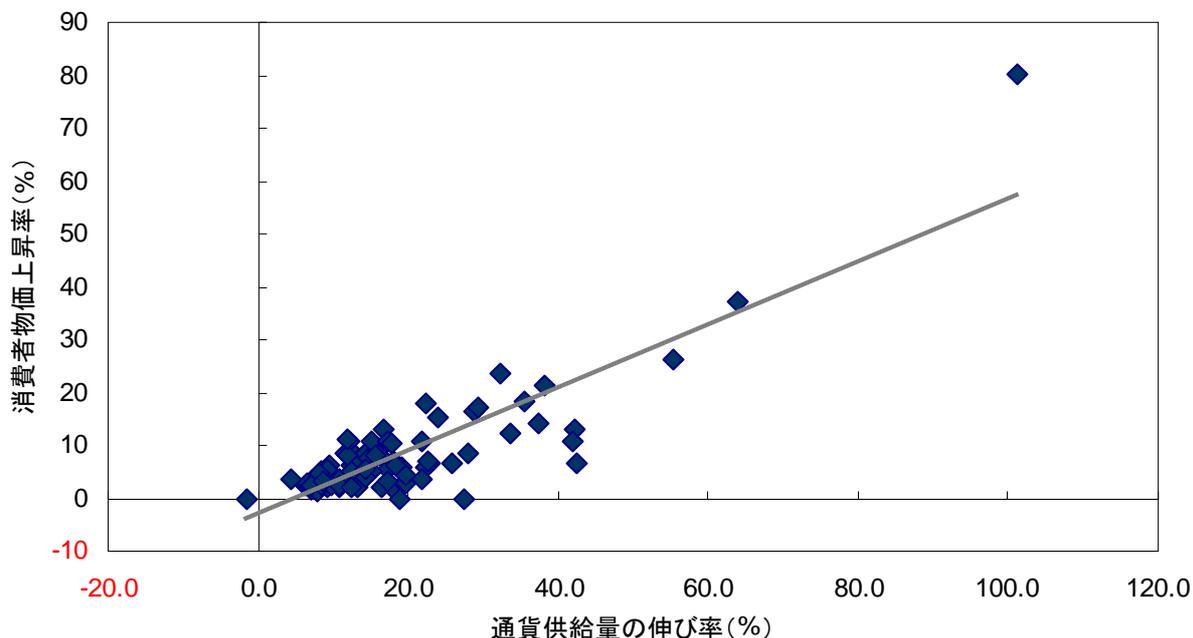
スパークスの日本株の情報発信レポート



2000年以降の世界の100カ国のデータを見る限り、人口増加率と物価上昇率の間に正の相関関係があるという結果は得られませんでした。90年代半ば以降ずっとデフレで苦しんでいる日本ですが、人口の増減がこの長期デフレの原因だとは言えなさそうです。それでは物価上昇率に影響していたものは何なのでしょう？

1976年にノーベル経済学賞を受賞したミルトン・フリードマンという経済学者は、中央銀行が供給する貨幣の量によって物価水準が決定されると提唱しました。このマネタリズムと呼ばれる考え方は、現代でもその基本的な理論は支持されており、その後の経済学の発展に影響を与えています。そこでこの考え方に基づき、先程と同様に、世界の名目GDP上位100カ国の通貨供給量の増加率と物価上昇率の関係をしてみました。すると、明らかに、通貨供給量と物価上昇率には正の相関関係があることがわかります。どうやら、経済がインフレになるかデフレになるかは、中央銀行が供給する通貨供給量が大きな影響を与えているといってもよさそうです。

通貨供給量と消費者物価指数上昇率の関係(2000年～2009年の平均値)



出所：世界銀行、ECB、BOEよりSPARX作成



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

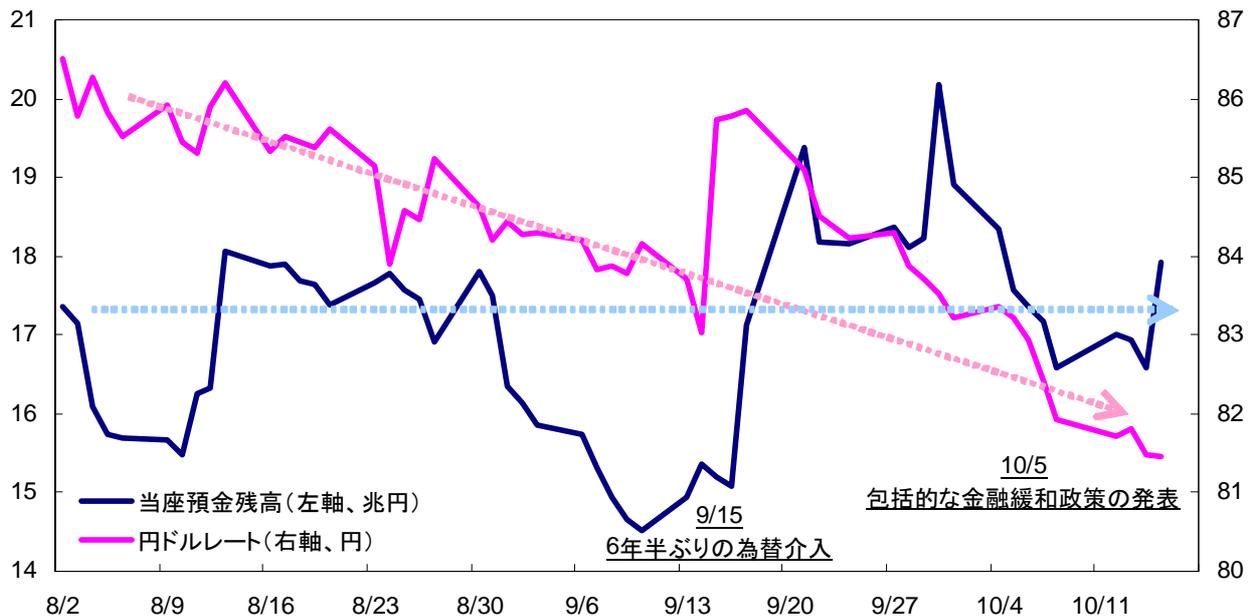
スパークスの日本株の情報発信レポート



2010年4月27日付のまいこばなしでは、1998年の日銀法改正以降「マイナスのインフレ率」をターゲットとした金融政策が行われている可能性を示しましたが、今回の分析結果もあわせて考えると、日本のデフレの原因は人口問題ではなく、十分に通貨を供給してこなかった金融政策にある可能性が更に高まったといえるのではないのでしょうか？

10月5日、日銀は「包括的な金融緩和政策」として、ETFやJ-REITの買入れにまで踏み込んだ積極的な金融緩和の方策を発表しました。しかし、その後の日銀の当座預金残高には増加の兆しがみられず、金融緩和を行っている姿は確認できません。リーマンショック後の世界需要の低迷と、15年近く続く国内のデフレに苦しむ日本経済が正常化するためには、まず、正常な物価水準に戻るための通貨供給量の拡大が必要だと考えられます。日銀の包括的な金融緩和政策が「張子の虎」ではないことが望まれます。

日銀の当座預金残高と円ドルレートの推移(2010年8月2日～2010年10月15日)



出所: 日本銀行、Factset等よりSPARX作成

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。