



トピックス

2022年5月16日

恐怖！スタグフレーション：よみがえるオイルショックの記憶

リセッションよりも恐ろしい

経済政策の担当者にとり、単なるリセッション（景気後退）より恐ろしいものがあります。それは、景気停滞（スタグネーション）と物価高（インフレーション）が同時に起こる「スタグフレーション」です。

リセッション期には総需要が減るため、通常はインフレが抑制されます。そうした状況では、中央銀行は利下げなど金融緩和を行うことで、景気を刺激することができます。ところがスタグフレーションになると、利下げをするとインフレが加速しかねないので、中央銀行による景気刺激が非常に難しくなります。

1970年代のオイルショック

景気停滞とインフレが併存するのは、スタグフレーション期のインフレについては、供給側の要因が大きいです。その典型は、40年以上前に起こった二度のオイルショックのときです（石油危機、図表1）。

第1次オイルショック（1973年～）は中東アラブ諸国とイスラエルとの戦争に、第2次オイルショック（1979年～）はイラン革命に起因します。それらの動乱期、中東産油国が発表した原油の供給減や値上げで、世界経済は混乱に陥ったのです。日本の高度成長期も、第1次石油危機を機に終えんしました。

急激な利上げによる景気後退

現在の米国における高インフレも、供給要因が影響しています（堅調な個人消費という需要要因も関係していますが）。ウクライナ戦争や中国のロックダウンで、資源・食料や製品の供給が滞っているのです。

第2次オイルショックによる高インフレは、1980年前後から米連邦準備理事会（FRB）が果敢に利上げを進めたことなどで、収束へ向かいました。また、イラン以外の産油国が増産に努めたことなども、原油高を抑えました。ただ、急激な利上げは米国の景気後退を招き、失業率は10%超まで上昇しました。

ソフトランディングは可能か？

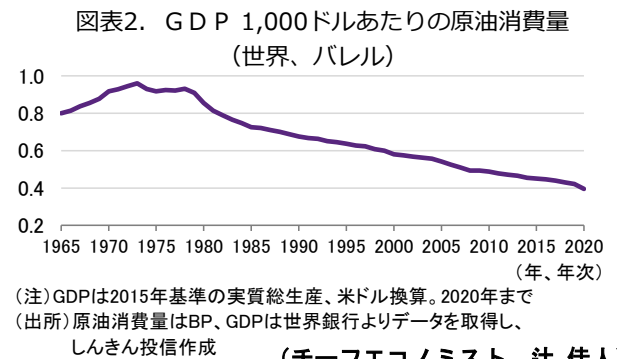
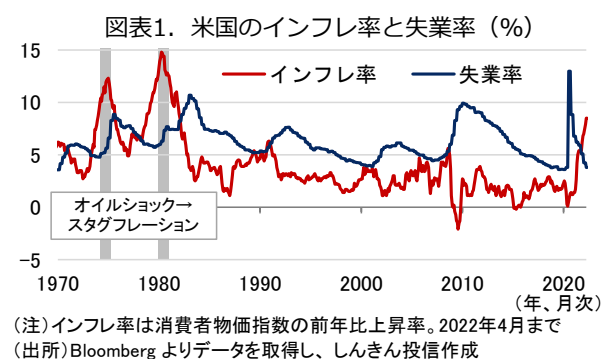
現在のFRBもインフレ抑制を優先し、今年3月以降、利上げを進めています。それでもパウエルFRB議長らは、金融引締めを行っても雇用などはさほど悪化しない（景気後退には陥らない）とみています。

しかし、ソフトランディング（軟着陸＝景気後退を伴わず物価高抑制に成功）は本当に可能でしょうか。紛争や感染症に関しFRBは何もできず、したがって、供給側の要因による物価高圧力は残るはずで、同時に、金融引締めで総需要が減少し得るため、スタグフレーションが生じる可能性は、否定できません。

ハードランディングの恐れは？

警戒すべきは、そのようなハードランディング（大きな衝撃を伴う着地＝金融引締めなどで不況入り）です。特にスタグフレーションとなれば、雇用や物価の調整に時間がかかり、景気停滞が長引くでしょう。

とはいえ現在は、代替エネルギーへの移行や省エネで、1970年代に比べると原油依存度が低下しています（図表2）。また米国では、原油自給も増えました。そのため、オイルショックのような事態が再来する可能性は、まだ低いと言えます。ただ、今の世界では何が起こるか誰にもわからず、警戒を怠れません。



(チーフエコノミスト 辻 佳人)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、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）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等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）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、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、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される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》

上記に記載している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おります。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、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お読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。