



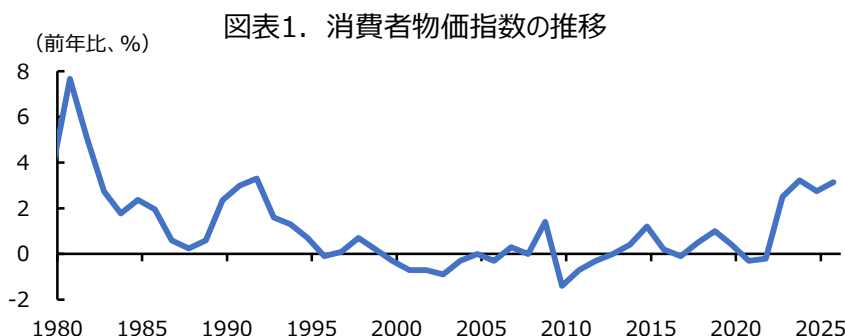
投資環境

2026年6月12日

日本経済のインフレ化が中長期的に株価を押し上げ

▣ CPIは4年連続で2%超え

日本経済ではコロナ禍以降、物価上昇が続いています。年間のCPI（消費者物価指数）の伸び率を見ると、2022年以降、4年連続で日本銀行の目標値である2%を上回る状況が続いています（図表1）。日本では長年、物価も賃金も上がらない、いわゆる「デフレ」が問題になってきました。今後、日本経済は再びデフレに戻ることなく、インフレが定着するのでしょうか。本レポートでは、先行きの日本経済を取り巻く環境に注目したうえで、インフレの展望を分析していきます。

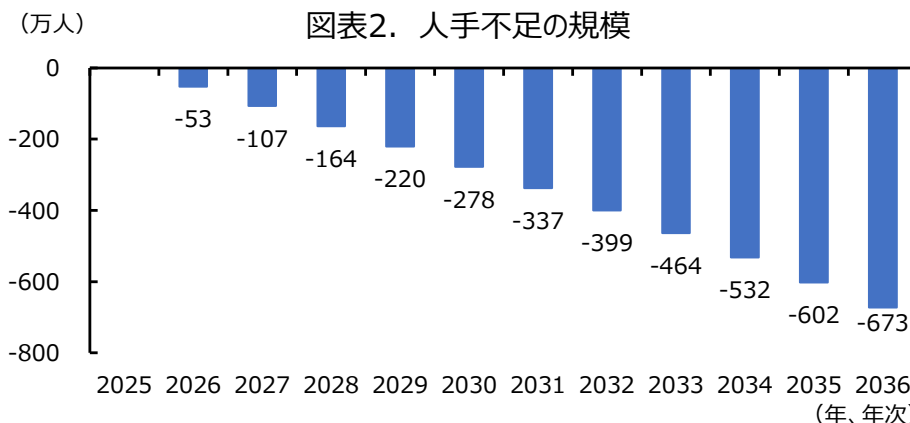


(注) 期間は1980年～2025年。増税の影響除く
(出所) 総務省よりデータを取得し、しんきん投信作成

(年、年次)

▣ 少子高齢化や自給率低迷、円安はインフレ圧力に

インフレは一般的に、モノ・サービスの供給よりも需要の方が大きくなると発生します。需要と供給のバランスを見通すうえで、まずは人口に注目してみましょう。日本では高齢化が進展し、モノ・サービスを生産する人よりも消費する人の割合が急速に高まっています。総務省によれば、総人口に占める生産年齢人口（15～64歳の人口）の割合は、1990年には約7割だったのが、2024年には6割を割り込む水準まで低下しています。一方で、65歳以上の割合は1990年に1割程度だったのが、2024年には3割程度に高まっています。実際に、労働者の供給と需要に一定の仮定をおいて今後10年間の人手不足の規模を推計すると、10年後には700万人に近い規模となります（図表2）。企業が望む人員は約



(注) 推計対象期間は2026年～2036年。国立社会保障・人口問題研究所の将来推計人口（出生・死亡中位推計）をもとに労働供給を推計。その後過去のGDPと雇用者数の関係性から労働需要を推計。労働供給・労働需要の差から人手不足の規模を計算
(出所) 総務省・国立社会保障・人口問題研究所よりデータを取得し、しんきん投信推計



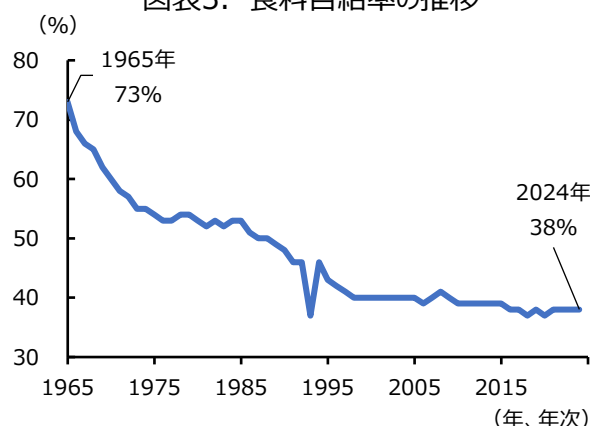
6600万人となる一方で、働き手は5900万人弱にとどまり、企業が希望する人手の1割以上を埋められない計算になります。人手不足が加速すれば、企業がモノ・サービスを供給しにくくなるため、インフレが起こりやすくなると考えられます。

続いて、エネルギー・食料の自給率の観点からインフレ圧力について考えてみましょう。資源エネルギー庁によれば、2023年時点の日本のエネルギー自給率は15.3%で、OECD加盟国38か国中37位と非常に低い水準です。また、農林水産省の食料自給率を見てみると、1960年代に7割超えだったが足元では4割を切る水準に低下しています(図表3)。

このような必需品の自給率が低い社会では、地政学リスク等に脆弱であると考えられます。近年の国際的な食料品価格やエネルギー価格は高止まりしています(図表4)。コロナ後の経済再開に伴うサプライチェーンの混乱や、ロシア・ウクライナ戦争をはじめとする紛争、異常気象などを背景に、食料・資源価格は下がりにくい状況です。このように食料・資源価格が高騰した場合であっても、生活必需品の輸入は継続せざるを得ないため、日本国内のインフレ圧力は高まりやすくなります。また、足元の円安進展も、輸入価格の上昇を通じてインフレに拍車をかけています。

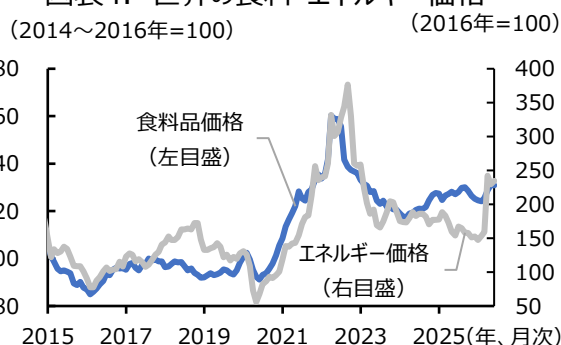
つまり、今後の日本は人手不足という国内要因、地政学リスクなどの国外要因いずれからでもインフレ圧力を受けやすくなると考えられます。インフレは一時的なものではなく、今後の日本で長期的に定着する可能性が高まっているとみられます。

図表3. 食料自給率の推移



(注) 期間は1965年～2024年。カロリーベースの食料自給率
 (出所) 農林水産省よりデータを取得し、しんきん投信作成

図表4. 世界の食料・エネルギー価格



(注) 期間は2015年1月～2026年5月。両指数は、それぞれ国連食糧農業機関とIMFが、国際的な食料品・エネルギー関連の価格指数を集計したもの

(出所) 国連食糧農業機関、IMFよりデータを取得し、しんきん投信作成

□ インフレで社会はどう変わるか

では、インフレが定着した社会ではどのような現象が起きうるのでしょうか。まず、家計の物価上昇に対する忌避感が薄れ、企業が価格転嫁をしやすくなると考えられます。図表5は家計が予想する5年後の物価上昇率の推移を示しています。2020年ごろまでは横ばい圏で推移していましたが、2021年ごろから急速に加速し、足元では高止まりしています。他方、図表6は企業の5年後の販売価格の見通しです。家計と同様に2021年ごろから急加速しており、企業は従来よりも強気に価格転嫁を検討するようになっています。

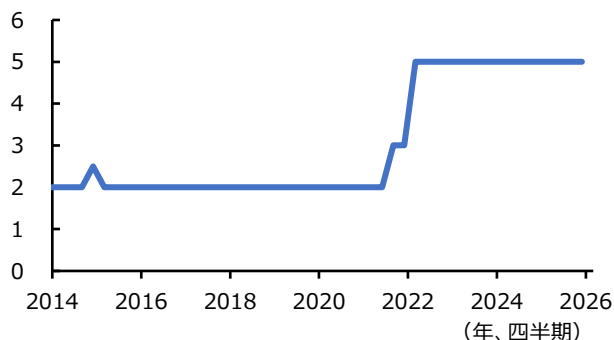
このように、家計・企業ともにインフレを前提とした考え方に変わりつつあるようです。インフレが定着した社会ではモノ・サービスの物価が上がりますが、企業が積極的に価格転嫁をすることで、企業収益も上振れやすくなります。また、インフレにより労働者からの賃上げを求める声も強くなりますので、春闘賃上げ率が高まり、賃金も上がりやすくなるでしょう。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人資産運用業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

続いて、家計金融資産の観点からインフレについて考えてみましょう。賃上げで家計の所得は上振れやすいものの、近年のように預金金利がインフレ率を下回っていると、物価上昇で現預金の実質的な価値は減少していくことになります。

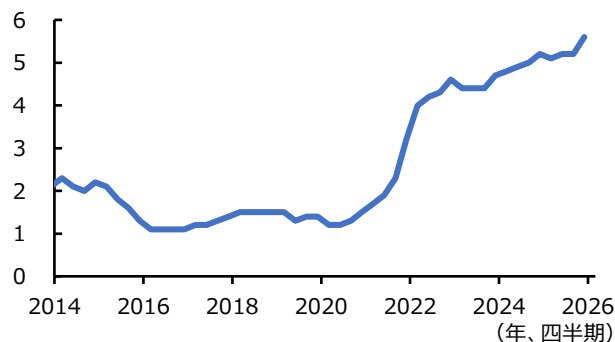
(%) 図表5. 家計の期待インフレ率



(注) 期間は2014年1～3月期～2026年1～3月期。5年後の物価上昇率が前年比で平均で何%になると考えているか家計に質問したもの。回答の中央値。

(出所) 日本銀行よりデータを取得し、しんきん投信作成

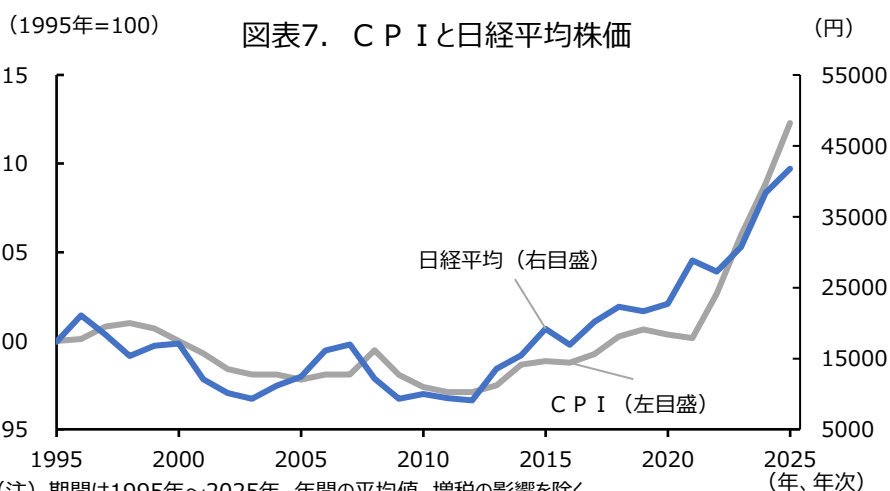
(%) 図表6. 企業の販売価格見通し



(注) 期間は2014年1～3月期～2026年1～3月期。5年後の販売価格の水準が現在と比較してどの程度上昇しているか企業に質問したもの。回答の平均値。

(出所) 日本銀行よりデータを取得し、しんきん投信作成

他方、インフレ局面では前述の通り企業収益が上振れやすいため、株価も上昇しやすくなる傾向があります。実際、CPIと株価の長期的な推移を比較すると、概ね連動しており、特にコロナ後の物価高局面では株価も大幅に上昇しています(図表7)。今後、インフレが日本社会に定着していくと、長い目で見ればこのように株価が伸びやすくなる可能性があるでしょう。



(注) 期間は1995年～2025年。年間の平均値。増税の影響を除く
 (出所) 総務省、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

(エコノミスト 中信達彦)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号

Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人資産運用業協会

〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www. skam. co. jp](https://www.skam.co.jp)

＜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、登録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。運用による損益は全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。

【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。運用による損益は全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。