

# 貯蓄増、消費急拡大の火種



ケイガン・キャピタル  
創業者・最高投資責任者

中川 成久氏

因は何ですか。

「一つが早期退職の増加だ。新型コロナの大流行で米国の非労働力人口は500万人ほど増えた。コロナ禍をきっかけに早期退職した人が160万人ほど含まれるとみている。引退した人は労働市場に戻らない。労働参加率が伸び悩み、人手不足で賃金上がり、インフレ圧力が高まる」

消費の抑制で国内総生産(GDP)比12%相当の過剰貯蓄がある。一気に消費に回れば需給ギャップがプラス10%近くに達する規模で物価上昇に拍車がかかる」

「脱炭素の潮流も長期的な物価上昇圧力となる。各国が炭素の価格付け制度を導入し始め、現時点で二酸化炭素排出1トあたり平均で30程度だ。国際通貨基金(IMF)によると気温は荒くなるとみている」

「日本は特にサービス業で労働生産性が伸びず実質賃金も上がっていない。一時的に期待インフレ率が上昇しても、賃金が上がらなければ持続しない」

「世界の景気サイクルは拡大の最終局面だ。失業率が低下し金融引き締めに入り、景気が後退し始める。株式などリスク資産の値動きは荒くなるとみている」

——FRBが重視するコアの個人消費支出(PCE)物価指数の上昇率は2022年も中期目標の2%を上回る予想です。

「インフレはFRBの想定より長引くとみている。22年半ばと予想される量的緩和縮小(テーパリング)の終了時でもコアPCEは

3%程度と高止まりし、さらに利上げに踏み切る可能性がある。22年末も2.5%を超える水準だろう」

——物価を押し上げる要素も懸念要因だ。各種給付や

「米国の家計の貯蓄増加金(IMF)によると気温

から30年までに75ドルに引き上げる必要がある。8年間、世界の物価を年率0.7%押し上げる要因になる」