



「一時的なインフレ」が長引く難局への対応

潜在的なインフレ・リスクに対してどのようなポジションを取るか

2021年9月

サマリー

- ・インフレは高止まりしており、投資家はより高いインフレ・プレミアムを織り込むべきである。
- ・一部の先進国の中央銀行は何年もインフレ目標を達成できていないが、最近の物価上昇を機にインフレ期待をより高い水準にリセットできる可能性も。
- ・臨機応変なアクティブ運用がインフレの波及効果を乗り切る上で鍵を握ると考えている。

世界のインフレのピークが引き続き押し上げられ、「物価上昇の波は一時的」という見方に疑問が生じてきました。グローバル債券運用チームは直近会合で、現在のインフレ動向と中銀の対応、そして債券投資家がこの難局をどう乗り切るかについて議論しました。

より高いインフレ・プレミアムを織り込むべき

先進国ではここ数ヶ月、経済活動の再開、エネルギー価格高騰、供給制約などからインフレが軒並み大きく上昇しています。ユーロ圏や英国ではインフレ率が約10年ぶりの高水準に迫り、米国の消費者物価上昇率は2008年以降で初めて前年同月比5%を上回りました。

「今年はインフレが高止まりし、ピークを更新しており、予想外だった」とポートフォリオ・マネジャー兼グローバル債券統括責任者のArif Husainは言います。「現状を考えると、債券投資家は慎重を期してより高いインフレ・プレミアムを織り込むべきかもしれない」(Husain)。

これまでのところ、債券市場におけるインフレ・プレミアム上昇の兆候はあまり見られず、金利は引き続き過去最低に近い水準にあります。「債券市場はインフレ上昇は一時的と信じているようだが、物価高止まりが長引くにつれ、この見通しのリスクは高まっている」(Husain)。

先進国の中央銀行はその見通しが示すように、物価上昇は一時的なもので来年までに落ち着くと考えており、インフレ上昇に対してほとんど行動を起こしていません。例えば、欧州中央銀行(ECB)は総合インフレ率が2021年の平均2.2%から2022年は1.7%に低下すると予想しています。

グローバル債券運用チーム



Arif
Husain



Andrew
Keirle



Kenneth
Orchard



Quentin
Fitzsimmons



Ju Yen
Tan



Saurabh
Sud

ティール・ロウ・プライスのグローバル債券運用チームは毎月、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーが債券の投資機会について深く議論します。

本レポートは、そこで取り上げられた主なテーマを紹介します。

債券市場はインフレ上昇は一時的と信じているようだが、物価高止まりが長引くにつれ、この見通しのリスクは高まっている

— Arif Husain

ポートフォリオ・マネジャー兼
グローバル債券統括責任者

一時的なはずのインフレが高止まりするこのテーマは様々な地域で異なる時期に材料視される見込み..

— Arif Husain

中銀はインフレ期待をリセットする好機

現時点では、中銀は金融政策を危機前の水準に戻すことを単に示唆するだけで、緩和政策の解除や引き締め政策を提案するには至っていません。

中銀がインフレ対応において後手に回るリスクがありますが、意図的に行っている可能性もあります。物価押し上げへ向けた中銀の試みにも関わらず、先進国の多くは過去10年間、低インフレ環境を脱することができませんでした。「現在の物価上昇は、インフレ目標を長年達成できていない一部の先進国中銀にとってインフレ期待をより高水準にリセットする好機となる可能性がある」（Husain）。

ECBはそうした中銀の一つである可能性があり、欧州ではエネルギー高騰によりインフレが一時的に目標を上回る見込みです。「ECBがエネルギー高騰に起因する一時的なインフレ上昇に対応する可能性は低く、むしろ二次的効果を発生させるため緩和策を継続しようだ」（Husain）。

欧州では政権交代がインフレの上振れにつながる可能性もあり、インフレ連動債の魅力が高まると考えています。例えば、ドイツの次期連立政権は歳出拡大に動く可能性が高く、その場合、インフレがさらに高まると考えられます。

債券ポートフォリオの潜在的インフレ・リスクに乗じる

今年はインフレへの対応で柔軟性が鍵となっており、この傾向が続くと予想しています。この1年ですべてのインフレ緩和措置が同時に効果を発揮しないことが明らかになり、あらゆる投資機会にアクセスするには機敏な行動が必要なことを再認識しました。

例えば、2021年1-3月期はインフレ期待の高まりに伴ってイールドカーブがスティープ化したため、英国や米国など先進国のデュレーションのアンダーウェイトが功を奏しました。しかし、2021年4-6月期に入って利回りが低下し始めると、こうしたポジションはもはや機能しなくなりました。そして、6月に米連邦準備理事会（FRB）がついにインフレ・リスクを認めた後は米国の短期インフレ連動債が好パフォーマンスを上げました。

また、今年は先進国以外に目を向けることも重要な年となりました。例えば、インフレ圧力が高まったポーランドやハンガリーなど一部東欧諸国のデュレーションのアンダーウェイトも有効でした。

現在、欧州ではインフレ期待が米国ほど織り込まれていないため、ユーロ圏インフレ連動債への投資を通じてインフレ・リスクに対応できると考えています。インフレ対策として有効なもう一つの手段は、物価上昇がより構造的なものとなる可能性がある国のデュレーションのアンダーウェイトです。これには世界的なモノ不足や労働供給の逼迫により年後半に物価がさらに上昇しそうな英国が含まれます。

「一時的なはずのインフレが高止まりするこのテーマは様々な地域で異なる時期に材料視されると考えている。つまり、ある地域で物価上昇圧力が弱まっても、別の地域では高まる可能性がある。従って、物価動向を常に注視し、変化に応じてポジションを調整することが大切である」（Husain）。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会