



BEI（市場の期待インフレ率）のインフレ予見性

BEI（市場の期待インフレ率）に追随する形で4月のコアCPI（消費者物価指数）が前年比+3.0%まで上昇したことを背景に、米国株式は軟調な展開を続けています。2000年以降のBEIのその後のインフレ率に対する予見性から類推すると、コアPCEデフレータは当面FRBが目標とする2%を上回る水準を目指す展開になりそうです。しかし、その後は来年に向けてインフレが落ち着きを取り戻すことをメインシナリオとしています。

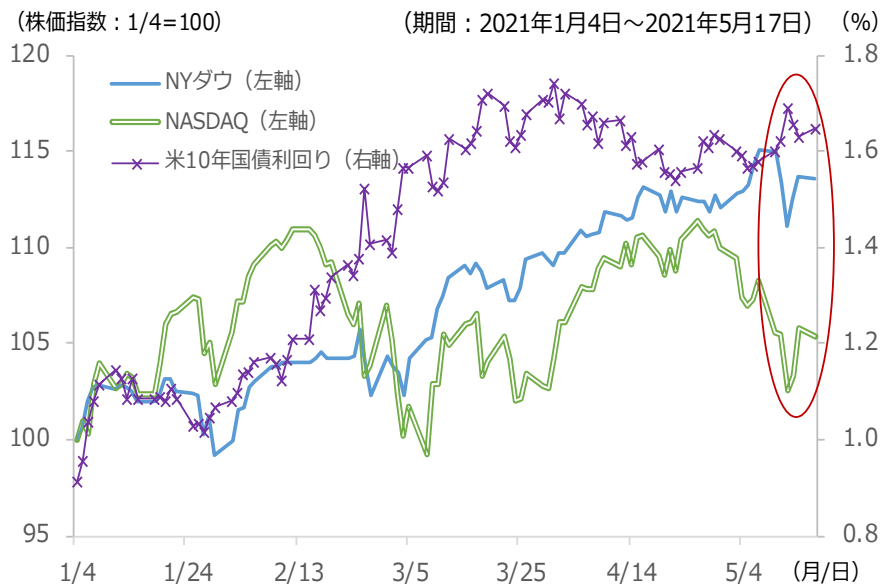
インフレ加速で株式市場に不安

足元で米国株式は軟調な展開を続け、米10年国債利回りは高値圏で推移しています（図表1）。BEI（市場の期待インフレ率）に追随する形で4月のコアCPI（消費者物価指数）が前年比+3.0%まで上昇したことを受けて、FRB（連邦準備制度理事会）の金融政策の正常化が前倒しされるとの思惑が高まったことが背景です（図表2）。また、金利が上昇すれば、将来利益を現在価値に割り戻す割引率が上がり、テクノロジーを中心とする成長株の予想株価が低下することで、NASDAQの下げ幅が拡大しました。

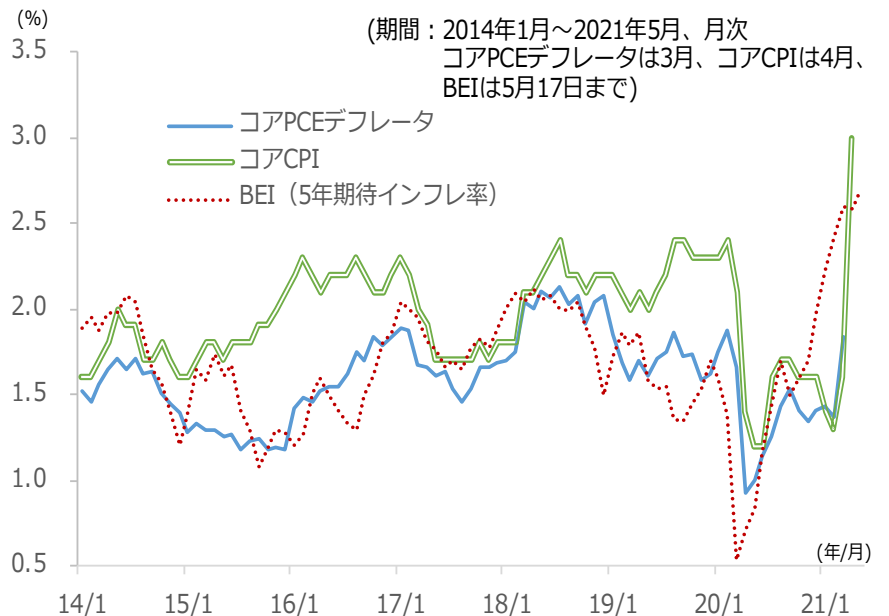
BEI（ブレイクイーブンインフレ率）は通常の国債利回りと物価連動国債利回りの差で示され、市場参加者が織り込む期待インフレ率と解釈されています。一方、FRBは足元のインフレ加速は一時的な現象で、その後インフレは安定に向かうとの見通しや現在の緩和的な金融政策をしばらく継続する姿勢を維持しています。「FRBのインフレに楽観的な見通し」と長期金利やBEIの上昇にみられる「市場のインフレに警戒的な見通し」のどちらが正しいかが今後の金融市場の方向性を決めると考えます。

このレポートでは、市場の期待インフレ率（BEI、インフレスワップ）が将来のインフレ率（コアPCEデフレータ、コアCPI）をどれだけ予見することができたかを分析し、インフレの先行きを見通します。

図表1 米国の主要株価指数と10年国債利回り



図表2 米国の主要インフレ指標



（図表1-2の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

BEIのインフレ予見性

2000年以降の各月末の2年、5年、10年のBEIと5年5年インフレスワップレート(*1)を説明変数、当月、6カ月後、12カ月後、18カ月後のコアCPI、コアPCEデフレーターを目的変数として、R²(決定係数*2)を比較しました(図表3)。

2年BEI、5年BEIの18カ月後コアCPIへの決定係数、2年BEIの6カ月後、5年BEIの当月、6カ月後のコアPCEデフレーターへの決定係数が0.3を超えました。これらの決定係数は際立って高いとは言えませんが、概ね、2年、5年BEIに18カ月後のコアCPI、6カ月後のコアPCEデフレーターを予見する能力があることがうかがえます。最も決定係数が高かった5年BEIの6カ月後のコアPCEデフレーターに対する説明力は検定からも統計的に有意なことが示されました。

2002年1月以降の5年BEIとコアPCEデフレーター(6カ月先行)は、5年BEIが上下にオーバーシュートすることはあっても、ほぼ連動しています(図表4)。5年BEIに6カ月後のコアPCEデフレーターを予見する能力があると仮定すれば、コアPCEデフレーターは今後6カ月ほどはFRBが目標とする2%を上回る水準を目指す展開を続けると予想されます。

当面のインフレ見通し

4月のコアCPIは既にBEIを上回ってきましたが、コアPCEデフレーターもBEIに追隨して当面上昇基調を続けると考えます。しかし、短期的にインフレがオーバーシュートしても、FRBの想定通りにその後インフレが安定に向かえば、FRBが金融政策の正常化を急ぐ必要はなくなり、金融市場では適温(Goldilocks)相場が続くと考えられます。逆にインフレが高止まりし、FRBがインフレに対して「behind the curve」になったと市場に判断されれば、1994年のように長期金利が大幅かつ急激に上昇し、それに歯止めをかけるためにFRBが急激な利上げを余儀なくされることも考えられます。その場合は、株式市場はしばらく上がりにくい環境が続くことになりそうです。「FRBと戦うな」という投資格言もありますが、米国のインフレは当面高止まっても、来年に向けて落ち着きを取り戻すことをメインシナリオとしています。

以上(ストラテジスト)

図表3 期待インフレ率の将来のインフレに対する予見性(R²)

コアCPI	当月	6カ月後	12カ月後	18カ月後	(期間)
2年BEI	0.068	0.126	0.138	0.352	(2004/10~)
5年BEI	0.033	0.125	0.169	0.344	(2002/1~)
10年BEI	0.000	0.023	0.053	0.191	(2000/1~)
5年5年インフレスワップ	0.019	0.013	0.024	0.009	(2004/7~)

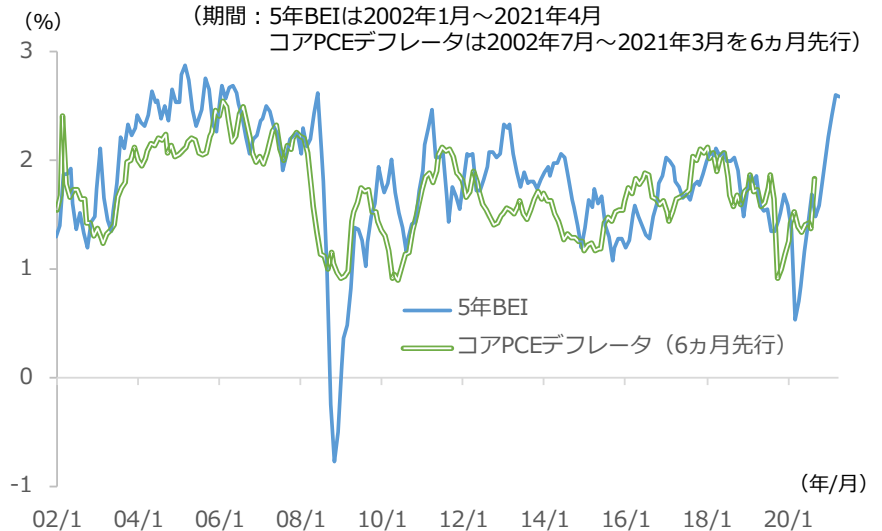
コアPCEデフレーター	当月	6カ月後	12カ月後	18カ月後	(期間)
2年BEI	0.260	0.356	0.100	0.123	(2004/10~)
5年BEI	0.325	0.416	0.151	0.150	(2002/1~)
10年BEI	0.224	0.290	0.080	0.078	(2000/1~)
5年5年インフレスワップ	0.028	0.030	0.003	0.001	(2004/7~)

(*1) 5年後からさらにその後5年間の期待インフレ率

(*2) 統計的に目的変数が説明変数によってどれだけ説明できるかを示します。0から1の値をとり、1に近いほど説明力が高いことを示します。

図表4 5年BEIとコアPCEデフレーター

(期間: 5年BEIは2002年1月~2021年4月
コアPCEデフレーターは2002年7月~2021年3月を6カ月先行)



(図表3-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.85% (税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 : 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号
 加入協会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記の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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)