

足元のインフレ加速は一時的？

いわゆる「供給制約」が世界中で発生し、インフレへの警戒感が強まってきました。インフレの先行きを考えるにあたっては、①住宅価格の帰属家賃への波及（米国）②潜在的な労働力不足（米国）③化石燃料の需要と供給（世界）に注目しています。現時点では、足元のインフレ加速は一時的で来年以降は安定に向かうことをメインシナリオとしていますが、インフレに対する警戒レベルを一段引き上げる必要があると考えています。

供給制約でインフレ加速

世界中でインフレへの警戒感が強まってきました。コロナ禍で財やサービスの供給が絞り込まれたタイミングで、経済再開によって需要が急拡大し、供給が需要に追いつかない状態（供給制約）が発生しています。銅、大豆などの商品価格は一時期より落ち着いていますが、天然ガス、原油、コンテナ運賃は上昇基調を続けています（図表1）。半導体の品不足、レストラン、小売りなどの低スキル労働者の賃金上昇もあり、米国のインフレ率はFRB（連邦準備制度理事会）が目標とする2%を大幅に上回っています（図表2）。

3つの注目材料

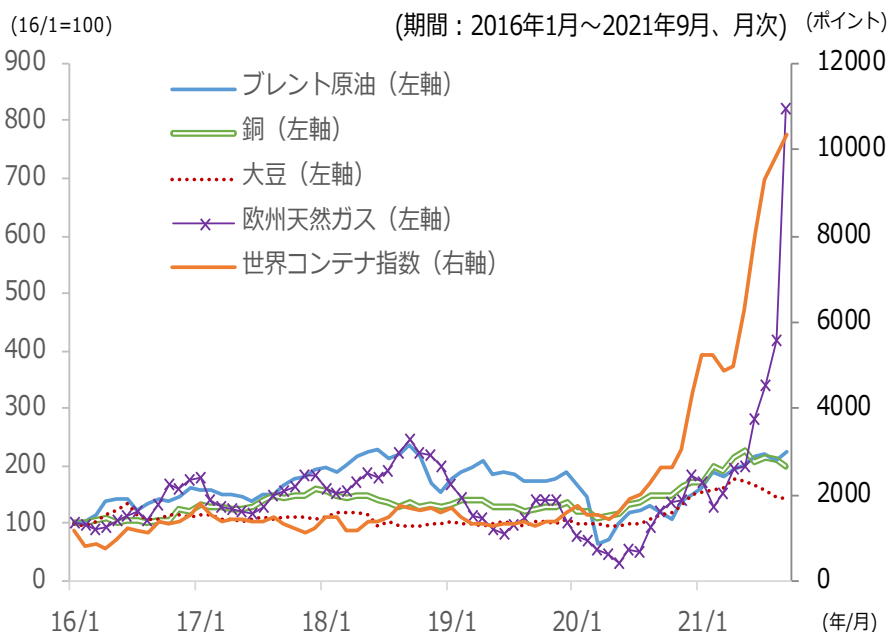
このような環境でも、FRBを含む主要中銀は「足元のインフレ加速は一時的で、来年には安定に向かう」との従来の見通しを維持しています。ただ、パウエルFRB議長は「経済再開が本格化し、生産のボトルネック、従業員の採用難が続けばインフレが長期化することもある」と警戒感をにじませました。金融市場は中銀の楽観的な見通しに納得しながらも、ここに来てやや疑心暗鬼になってきているように見えます。

インフレの先行きを考えるにあたって、次の3点に注目しています。

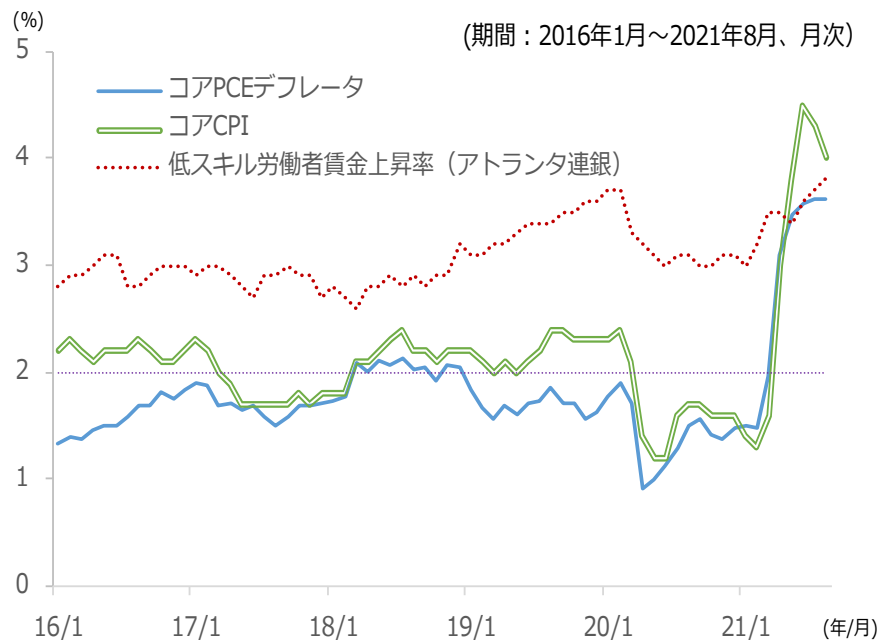
① 住宅価格の帰属家賃への波及

米国ではこれまで住宅価格の上昇が家賃の上昇を通してインフレ率を引き上げてきました。2000年以降、コアCPI構成要素の30%程度を占める帰属家賃の動きは18カ月

図表1 商品価格とコンテナ指数



図表2 米国：主要インフレ指標と賃金上昇率



(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あたっては、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。



前の住宅価格の動きで約60%説明することができました(図表3)。これまで住宅価格が大幅に上昇してきたことを考えれば、今後、帰属家賃の上昇を通してCPIは下がりにくくなると思われます。

② 潜在的な労働力不足

米国の労働参加率はコロナ禍で大きく下落しましたが、その後の戻りは緩慢です(図表4)。コロナ禍で職を失った人の多くはその後、労働市場に戻ってきましたが、一部は就労をあきらめ労働市場から退出しています。その結果人手不足が顕在化し、サービス業を中心に採用難が広がり、賃金を引き上げる動きが相次いでいます。労働参加率が回復してこなければ、今後も賃上げの動きが継続し、インフレ率を引き上げる要因になると思われます。

③ 化石燃料の需要と供給

原油や天然ガスの価格が上昇している背景としては経済再開による需要拡大が考えられます。しかし、構造的には脱炭素を目指して化石燃料生産への投資が減速し、需要の回復に追いついていないことも背景の1つだと考えています。世界各国が需要面で脱炭素の動きをさらに加速させるか、化石燃料の投資絞り込みをより現実的なスピードに抑える必要があると考えています。

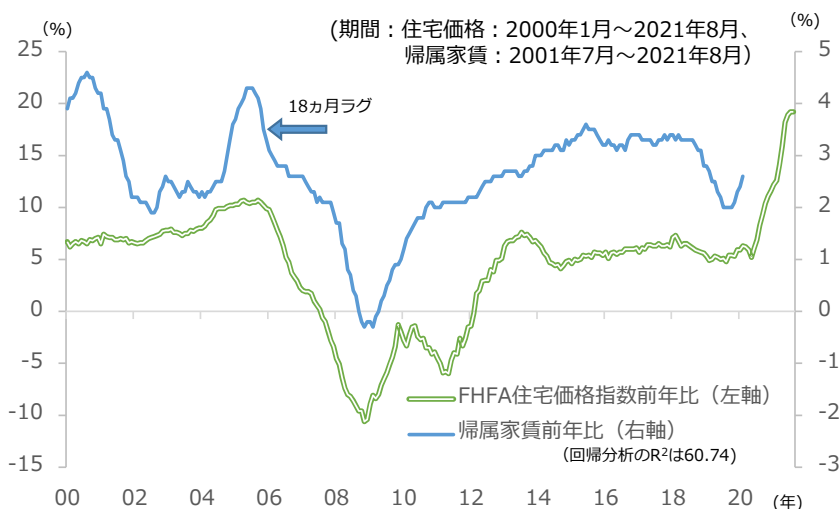
今後の見通し

仮に供給制約が短期間で収束しても、その経験が人々の将来の期待インフレに刻まれれば、中期的にインフレ率が下がりにくくなる可能性があります。一方、最新のデジタル技術を駆使した企業変革(DX)の進展、ビジネスモデルの変革などで経済全体の生産性が高まれば長期的にインフレ率を引き下げる要因となります。

結論としては、足元のインフレ加速は一時的で、来年以降は安定に向かうことをメインシナリオとしています。しかし、高インフレが想定外に長期化した場合、急激な金融引き締めやスタグフレーション(インフレ加速と景気減速の同時進行)への警戒感から、市場でリスクオフ(株式などからより安全な資産に資金が向かいやすい状況)の動きが強まる可能性には注意が必要と考えています。

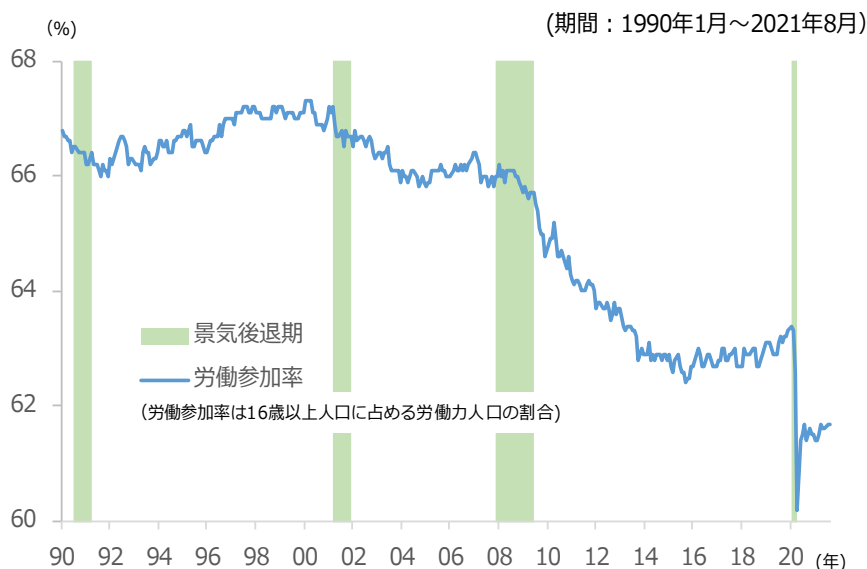
以上(調査部 ストラテジスト)

図表3 米国：住宅価格と帰属家賃(CPIの構成項目)



グラフの横軸は住宅価格の時点を基に作成

図表4 米国：労働参加率



(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。

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に帰属します。

【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、各ファンドの分配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: 購入金額(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)