



市川レポート

インフレトレードの賞味期限

- 年初からのインフレトレードで、原油高や債券安が顕著、株式は欧米で低調だが資源国では堅調。
- 為替市場でもインフレトレードの動きが確認され日本株も相応にインフレトレードが意識されている。
- インフレトレードに変化の兆しはみられるが夏頃まで原油や米物価の安定の見極めが必要になろう。

年初からのインフレトレードで、原油高や債券安が顕著、株式は欧米で低調だが資源国では堅調

インフレトレードとは一般に、物価上昇を見込んで、投資対象を選定する取引のことです。通常、株式や商品など、物価上昇に強いとされる資産が選好される一方、利上げによる金利上昇の影響を受けやすい債券は、敬遠される傾向があります。実際、年初からの主要アセットクラスの推移をみると、原油高や債券安の動きが確認されます（図表）。ただ、株式については、欧米株の下げが顕著です。

米国株の下落は、根強いインフレ懸念と大幅利上げ観測により、グロース株中心に調整が進んでいることが主因と考えられます。また、欧州株の下落は、ロシアやウクライナと地理的な近さが懸念材料の1つと推測されます。これとは対照的に、中東の産油国や、南米の資源国の株価は堅調に推移しており、資源価格の動向が、株式の投資判断に大きく影響している様子がつかえます。

【図表：インフレトレードの動き】

主要アセットクラス	騰落率	主要株価指数	騰落率	対米ドルの動き	通貨	主要株価指数など	騰落率
天然ガス	128.5	ナイジェリア全株指数	23.9	対米ドルで下落	トルコリラ、アルゼンチンペソ、日本円、ルガナ・フォリト、英ポンドなど23通貨。	TOPIX	-3.0
原油	58.1	コロンビアCOLCAP指数	14.4			日経平均株価	-3.6
世界国債	-8.4	サウジアラビア全株指数	11.7	対米ドルで上昇	ロシアルーブル、ブラジルレアル、ペルーソール、コロンビアペソ、アルゼンチンペソなど8通貨	TOPIXバリュー指数	4.8
世界ハイイールド債券	-9.2	ブラジルボヘバ指数	6.0			TOPIXグロース指数	-10.5
新興国株式	-10.7	ダウ工業株30種平均	-9.5			上昇率の大きい5業種（大きい順）	鉱業、海運業、石油・石炭製品、保険業、電気・ガス業
世界投資適格社債	-11.2	STOXX欧州600指数	-9.8			下落率の大きい5業種（大きい順）	サービス業、電気機器、精密機器、金属製品、パルプ・紙
先進国株式	-11.6	S&P500種株価指数	-13.8				
世界リート	-12.1	ナスダック総合株価指数	-23.2				

(注) 期間は2021年12月末から2022年6月3日。騰落率の単位は%。天然ガスはニューヨーク天然ガス先物価格。原油はWTI原油先物価格。世界国債、世界投資適格社債、世界ハイイールド債券はICE BofA グローバルの指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。いずれの指数も現地通貨建てトータルリターン。日本株の業種は東証33業種。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



為替市場でもインフレトレードの動きが確認され日本株も相応にインフレトレードが意識されている

なお、為替市場では、主要31通貨のうち、年初から対米ドルで下落したのは23通貨で、上昇したのは8通貨でした。相対的に米ドルの強さが目立つのは、米国の物価の高止まりを受けた金利先高観によるところが大きいのと思われます。また、対米ドルで上昇した8通貨は、やはり資源国通貨が目立っており、為替市場でもインフレトレードの動きが確認されます。

日本国内に目を向けると、日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）は、年初から依然マイナス圏にありますが、物価の伸びは欧米ほどではなく、日銀が金融緩和を維持していることもあり、パフォーマンスは欧米株を上回っています。東証33業種では、エネルギー関連や、保険業、銀行業が堅調で、スタイル別でもバリュー株が優位となっていることから、日本株も相応にインフレトレードが意識されているとみられます。

インフレトレードに変化の兆しはみられるが夏頃まで原油や米物価の安定の見極めが必要になる

さて、このようなインフレトレードがいつまで続くのかということは、広く投資家や市場関係者の関心が集まる場所です。この先、見極めるべき主なポイントは、原油価格の上昇が一服するか、米国で物価の伸びが鈍化し、過度なインフレ懸念と大幅利上げ観測が後退するか、であり、これらの動きが確認されれば、インフレトレードは終了し、低調なパフォーマンスが続いたアセットクラスの巻き戻しが予想されます。

米国では、5月上旬から10年国債利回りの上昇がやや一服し、5月下旬以降、主要株価指数は反発しつつあります。これらは、インフレトレードの変化の兆しとも解釈できますが、この間、WTI原油先物価格はゆっくりと上昇し、足元では10年国債利回りが再び上昇に転じているため、まだ大きな変化には至っていないと思われます。まずは夏頃を目途に、原油価格と米物価の伸びが落ち着くかを、もうしばらくみていく必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会