

# インフレを恐れない5つの理由



クリスティーナ・フーパー  
チーフ・グローバル・  
マーケット・ストラテジスト

---

2021年11月15日

---

## 【要旨】

- **インフレへの恐怖が高まっている**：懸念すべきいくつかの経済指標に多くの注目が集まっており、市場や消費者によるインフレ期待が変化
- **インフレを恐れる必要があるのか？**：投資家が冷静さを保つべき5つの理由が存在
- **米連邦準備理事会（FRB）は政策ミスを行わないことに重点を置いている**：私は、FRBが政策ミスを行わないと考える。政策ミスは、投資家がインフレに関して真に恐れる点である

---

## 投資家の間でインフレへの恐れが高まる

米国CPIやブレイクイーブン・インフレ率、消費者の短期インフレ期待など、多くのインフレデータの上昇が顕著に。一方で、消費者の中期インフレ期待は落ち着いた水準に

## インフレについて冷静さを保つべき理由

①インフレはパンデミックからの回復における必要悪であること、②インフレの上昇要因は2022年後半におおむね解消されると見込まれること、③忍耐強い中央銀行、④しっかりとアンカーされた長期インフレ期待、⑤インフレが企業収益に与える影響が比較的軽微だったこと—がインフレを恐れるべきではない理由に

## まとめ

インフレは2022年半ばにピークに達すると予想。より分散された長期的な視野を持つポートフォリオを維持することが重要であり、資産クラスでは高配当株、インフレ連動証券、不動産、コモディティなどに注目

どこへ行っても、私が合わせるすべてのチャンネルからは、「i」という言葉しか聞こえないように思えます。それはインフレです。そして、インフレデータは現在、非常に懸念すべき数値になっています。

- 10月の米国の総合消費者物価指数（CPI）は前月比0.9%上昇し、食品とエネルギーを除くコアCPIは0.6%上昇しました<sup>1</sup>。前年同月比では、総合CPIは6.2%上昇しており（市場予想の5.8%を大きく上回っています）、コアCPIは4.6%の上昇となりました<sup>1</sup>。
- 10月の中国の生産者物価指数（PPI）は、前年比13.5%上昇し、市場予想をはるかに上回りました<sup>2</sup>。9月の同+10.7%から伸び率が加速しており、過去26年間で最も高い伸びとなりました（中国のPPIは、工場から出荷する際の商品コストから測定しており、輸送やその他のコストは含まれません。）<sup>2</sup>。



米国CPIやブレイクイーブン・インフレ率、消費者の短期インフレ期待など、多くのインフレデータの上昇が顕著に。一方で、消費者の中期インフレ期待は落ち着いた水準に

インフレに関するデータとメディアの注目により、市場によるインフレ期待が変化しました。

- 米国の今後5年のブレイクイーブン・インフレ率は、先週、3%を超える水準で週を終えましたが、これは過去10年以上みられなかったことです<sup>3</sup>。
- 米国の今後10年のブレイクイーブン・インフレ率も影響を受けており、先週末（11月12日）時点で2.73%でした<sup>4</sup>。これは、2カ月前（9月14日）の2.33%を大きく上回る水準です<sup>4</sup>。

また、消費者による短期インフレ期待にも影響を及ぼしています。

- 先週、ニューヨーク連邦準備銀行は、10月の消費者インフレ期待の調査結果を発表しました。同調査によると、米消費者の1年先のインフレ期待中央値は5.7%に上昇しました。これは、2013年6月の調査開始以来でもっと高い水準であり、12カ月連続で上昇しています<sup>5</sup>。一方で、3年先の消費者インフレ期待中央値は、3カ月連続で上昇した後、10月は4.2%と前月と同水準に落ち着きました<sup>5</sup>。
- ミシガン大学は、11月12日に11月の消費者インフレ期待（速報値）を発表しましたが、ニューヨーク連銀と非常によく似た結果となりました。同調査によると、1年先の米国消費者のインフレ期待は、10月の4.8%から4.9%に上昇し、2008年7月以来の最高値を記録しました<sup>6</sup>。ただし、5年先の消費者インフレ期待は10月の2.9%から変化がありませんでした。



①インフレはパンデミックからの回復における必要悪であること、②インフレの上昇要因は2022年後半におおむね解消されると見込まれること、③忍耐強い中央銀行、④しっかりとアンカーされた長期インフレ期待、⑤インフレが企業収益に与える影響が比較的軽微だったこと—がインフレを恐れるべきではない理由に

## インフレについて冷静さを保つべき理由

私たちが顧客から受け取っている質問は、ほとんどがインフレに関するものです。また、ファイナンシャルアドバイザーによると、彼らの顧客から受けるほとんどの質問がインフレに関するものであり、特に年配の顧客は、1970年代のような高インフレの再来を恐れているようです。

では、なぜ投資家はインフレを恐れるべきではないのでしょうか。冷静さを保つべき理由は5つあります。

1. インフレは、各国が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な大流行）からの回復における必要悪です。特に、新型コロナ危機下で（世界金融危機のときとは対照的に）適切な財政刺激策を提供した米国などの多くの国には当てはまります。家計の貯蓄高が増え、ペントアップ需要が存在しており、人手は不足し、サプライチェーンは混乱しています。私たちは（インフレの面では）最悪の状況に直面していますが、それでもパンデミックの真中にいるよりはましな状況と言えるでしょう。誕生日ごとにケーキの上のろうそくが増えるのを見てしかめ面をしながら、「こうならない（誕生日が来ない）ことと比べたらまだましね」と言うようなものです。「こうなること」に高インフレが付随してきたと言えるでしょう。
2. 当初の予想より少し長いかもしれませんが、トンネルの終わりには光が見えます。私たちは、インフレが数カ月で終わらなさそうだと認識を持ち始めました。しかし、私は、インフレは2022年半ばにピークに達し、その後低下に転じる可能性が高いと考えます。インフレ率の上昇には複数の理由があり、ペントアップ需要などのいくつかの要因は他の要因よりも早く解消され、その他の要因は2022年後半におおむね改善すると予想しています。
3. 忍耐強い中央銀行。私は、米連邦準備理事会（FRB）がインフレデータに過剰に反応することはないと考えています。FRBは、インフレの上昇を引き起こす要因が積極的な利上げによっても容易に改善されないことを認識しています。政策金利を引き上げても、多くの人々が職探しを始めたり、コンテナの滞留が問題になっている米ロングビーチ港で荷降ろしが早まったりすることはありません。パウエルFRB議長の指導下、FRBは政策ミスを犯さないことを強く意識しているようです。そして、ブレイナードFRB理事が新しいFRB議長に任命された場合は、FRBはよりハト派になると思います（ブレイナード理事は最近、FRB議長職に関しての面接を受けたと報じられました）。他の先進国の中央銀行は金融引き締めについてさらに圧力を感じるかもしれませんが、私は、過度に積極的な引き締めはないと予想しています。中国人民銀行（中央銀行）の金融政策が緩和的であることも注目し値します。したがって、全体としては、好ましい経済ファンダメンタルズを考えると、現在の環境はリスク資産を引き続きサポートするはずで

4. 長期的なインフレ期待は相対的にしっかりとアンカー（安定的に維持）された状況が続いています。消費者は、短期的にはインフレ率が大きく上昇する可能性があるものの、その後低下することを理解しているようです。これは先週発表されたミシガン大学とニューヨーク連銀の調査に表れています。長期のインフレ期待がアンカーされていることは、早急な利上げを避けるためにFRBが必要とする論理的根拠を提供します。
5. インフレによる利益マージンの低下はあまり見られていません。もちろん、企業は決算発表で、インフレに関する見解について多くの時間を割いていますが、インフレは利益にあまり影響を与えていません。欧州でも企業決算は予想よりも好調でした。現在までのところ、2021年7 - 9月期のS & P500種の企業の純利益率は12.9%であり、過去最高に近い水準となっています<sup>7</sup>。また、10-12月期の純利益率の推定値は11.8%と、依然として堅調です<sup>7</sup>。今回の決算発表では、多くの企業がコスト増を顧客に転嫁できたと報告しました。これは、利益率が非常に健全だったことを説明するのに役立ちます。コスト増の転嫁は消費者にとっては好ましくはありませんが、株式に投資する投資家にとってはプラスになるはずです。

---

## まとめ

では、インフレは今後どうなるのでしょうか。私は、2022年に向けてインフレ率は高止まりし、おそらく上昇する可能性が高いと予想する必要があるとみています。ただし、インフレは2022年半ばにピークに達し、FRBが政策ミスを犯すことはないと考えます。政策ミスは、投資家が真に恐れている点です。このような環境下、私は、投資家はより分散されたポートフォリオを保有し、長期的な目標に集中する必要があると考えています。資産クラスでは、高配当株式、インフレ連動証券、および不動産やコモディティなど、過去、物価上昇時に好調に推移したその他の資産クラスを含む株式へのエクスポージャーを維持することを選択します。



インフレは2022年半ばにピークに達すると予想。より分散された長期的な視野を持つポートフォリオを維持することが重要であり、資産クラスでは高配当株、インフレ連動証券、不動産、コモディティなどに注目

---

1. 出所：米国労働省労働統計局  
2. 出所：中国国家統計局  
3. 出所：セントルイス連邦準備銀行  
4. 出所：セントルイス連邦準備銀行  
5. 出所：ニューヨーク連邦準備銀行、2021年11月8日リリース  
6. 出所：ミシガン大学、2021年11月12日  
7. 出所：ファクトセット、2021年11月12日

---

### 当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

---

インベスコ・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306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