



## トランプ慣れしてきた市場は「インフレ長期化懸念」を忘却か… 中央銀行のスタンス差から導かれる「強含みが期待される通貨」とは？ 【ファンドマネジャーの見解】

アセットマネジメントOne  
ファンドマネジャー  
すかだ ゆきなり  
**須賀田 進成**



- トランプ慣れしてきた市場が忘れ始めたインフレ長期化懸念。中央銀行のスタンス差から導かれる強含みが期待される通貨
- 中東情勢を巡る報道に振り回される相場展開が続く
- 中央銀行のインフレ対応を過小評価していないか
- 今回の原油の供給不足は、まだインフレ期待を押し上げていない。事態の長期化に注意。

### ■ トランプ慣れしてきた市場が忘れ始めたインフレ長期化懸念。中央銀行のスタンス差から導かれる強含みが期待される通貨

中東情勢に振り回される相場展開ながら、ボラティリティは低下し、市場はトランプ慣れの様相を示しています。しかし、中東有事の悪影響はじわり顕在化しつつあり、インフレの高止まりが長期化するという懸念が過小評価されている可能性があります。もしもインフレが高止まるのであれば、オーストラリアや日本といった経済全体の需要は堅調ながら、原油の供給制約に弱い国の中央銀行が一段とタカ化する可能性があるのではないかと筆者は予想します。

### ■ 中東情勢を巡る報道に振り回される相場展開が続く

4月上旬、トランプ大統領はイランの電力設備への攻撃直前に停戦合意を発表しましたが、停戦協議の決裂と米国によるホルムズ海峡封鎖表明を経て、第二回協議の可能性が報じられるなど状況は目まぐるしく変化しました。

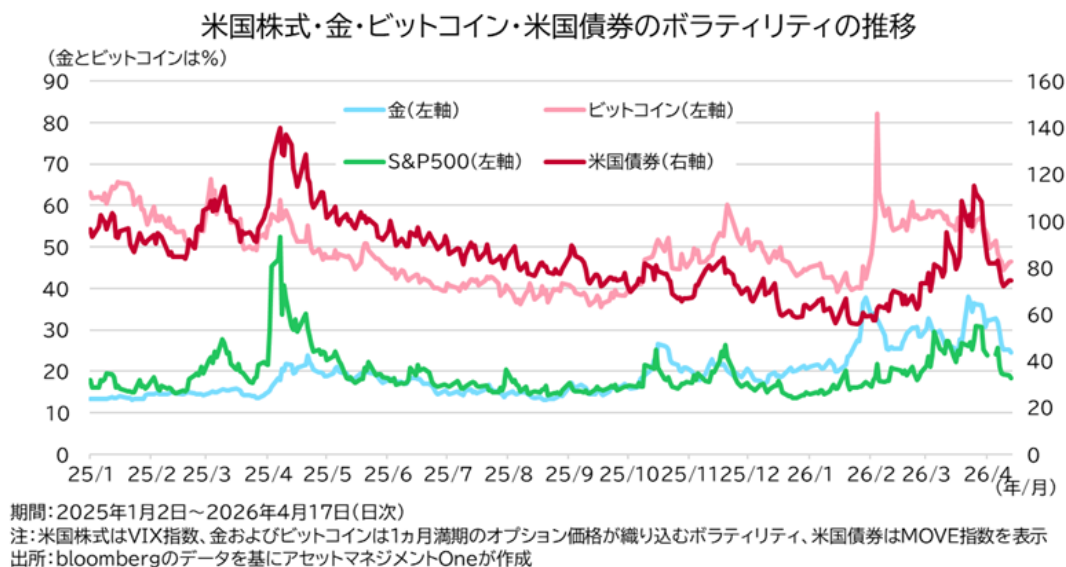
こうした中、市場は停戦期待に対してはリスクオン、停戦が遠のくとリスクオフと両極端に反応しました。米国の主要株価指数(S&P500)は2026年2月末の開戦前の水準まで回復し、日本や欧州の株価も開戦前の水準目前まで戻しています。一方、株価指数そのものの値幅が大きく意外にも思えますが、株・債券共にインプライドボラティリティは低下基調を辿りました。市場が織り込むボラティリティ低下は、市場がトランプ政権の頻繁な政策・発言の変化や、原油の乱高下に慣れてきているということではないかと解釈できます。

市場は中東有事の影響がさほど大きくはなく、短期的なもので済む、と見ているようです。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



# トランプ慣れしてきた市場は「インフレ長期化懸念」を忘却か… 中央銀行のスタンス差から導かれる「強含みが期待される通貨」とは？ 【ファンドマネジャーの見解】



一方で、IMFは今年の世界経済の成長率を下方修正しました。

原油の供給不足が生産活動を圧迫するほか、インフレが経済活動を下押しするという見通しです。

もともと、1月の見通しと比べ、世界経済が▲0.2%、米国が▲0.1%の下方修正となり、中東有事が短期で済むことを前提に、経済への悪影響も小さいという内容になっています。

同時に、IMFは中東情勢が悪化し、インフレの長期化と金融政策が強く引き締められる深刻シナリオの下での経済見通しを公表しましたが、こちらでは世界の成長見通しは1月対比で最大▲1%超と大きく下振れる見通しになっています。

## ■中央銀行のインフレ対応を過小評価していないか

中東有事が継続すれば、IMFの深刻シナリオのようにインフレの高止まりと景気の減速が併存すると見込まれますが、この環境下で、インフレの高さを理由に各国の中央銀行は利上げに動くでしょうか。

過去の例に照らせば、ECBは2022年後半から23年にかけて、ドイツ経済が2四半期連続で減速し、定義上景気後退入りした中でも利上げを継続しました。オイルショックに見舞われた1970～80年代の米国で、ボルカーFRB議長が大幅な利上げによるインフレ退治を行ったことも有名です。例は多くはありませんが、インフレ警戒が勝れば、景気に減速感が見られる中でも中央銀行は利上げに動くでしょう。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



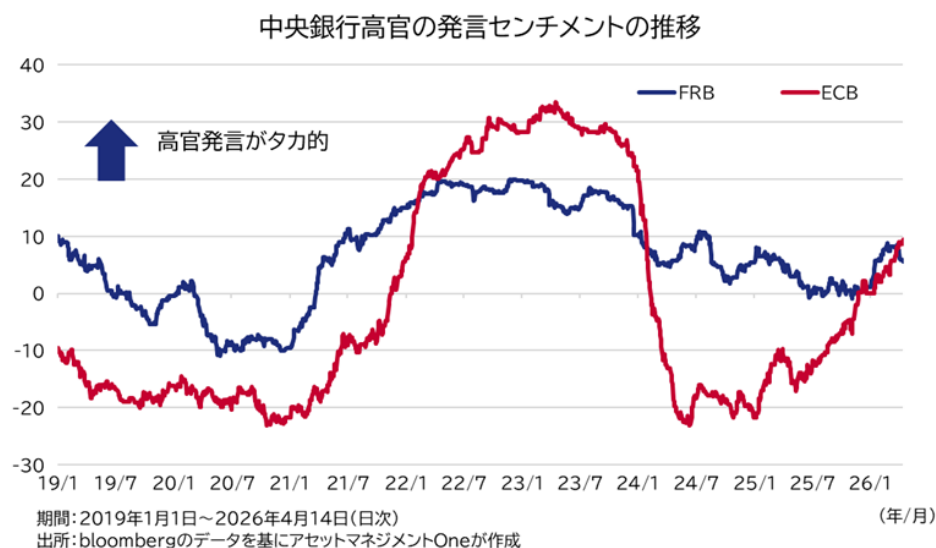
# トランプ慣れしてきた市場は「インフレ長期化懸念」を忘却か… 中央銀行のスタンス差から導かれる「強含みが期待される通貨」とは？ 【ファンドマネジャーの見解】

## ■今回の原油の供給不足は、まだインフレ期待を押し上げていない。 事態の長期化に注意。

多くの中央銀行は短期的なインフレ期待ではなく、5年後や10年後といった中長期的なインフレ期待を重視します。これは、短期の予想はガソリンを中心に、生活に必要な項目の値段に左右されて不安定な一方、中長期の期待は通常安定的であり、それに沿って消費・投資行動が決定されていると考えられるためです。

もしも中長期のインフレ期待が大きく上がるようであれば、家計や企業は消費・投資を前倒して行い、現在のインフレを一段と強める恐れがあります。

今のところ、中長期のインフレ期待は、市場の予測値も、消費者へのアンケートから確認されるものもあまり大きな変化は見られていません。この点で中央銀行は焦っていない状況であると思われます。実際、FRBとECBの高官らの発言を分析したセンチメント指数からは両中央銀行がタカ化したと言えるものの、2022年からの利上げ局面ほどには上昇しておらず、利上げを強く意識しているわけではありません。

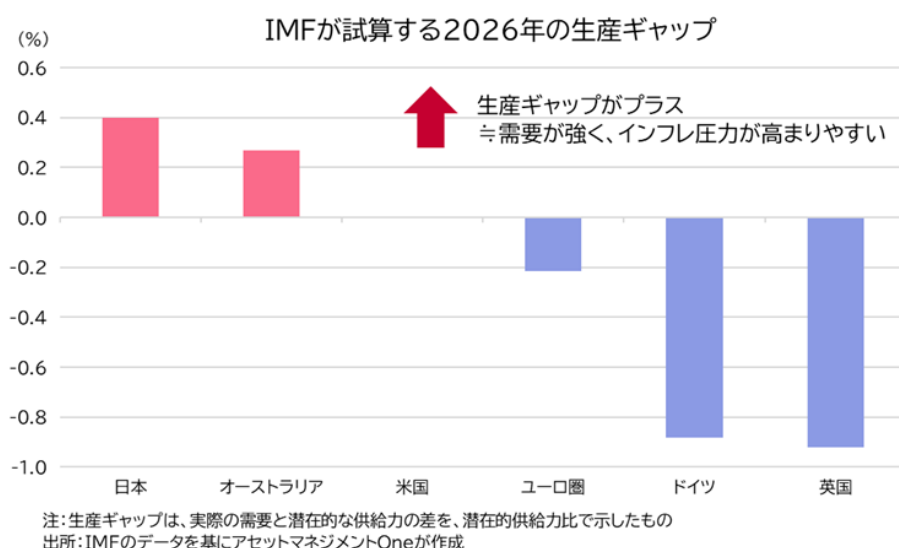


※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

# トランプ慣れしてきた市場は「インフレ長期化懸念」を忘却か… 中央銀行のスタンス差から導かれる「強含みが期待される通貨」とは？ 【ファンドマネジャーの見解】

現状、主要先進国のインフレ期待は抑制されているものの、筆者は原油の供給不足が長期化すると共に、長期のインフレ期待も上昇していくと考えています。中でも、現時点で経済が堅調で需要が強く、かつ、原油の海外依存が大きい国において、その傾向が顕著になるとみています。

IMFが試算する今年の生産ギャップ(潜在的な供給力と生産量の差)を見ますと、日本とオーストラリアでプラスな一方、米国はほぼ均衡、ドイツなどユーロ圏はマイナスと需要の強さに地域差があります。



需要面から見れば日本、オーストラリア、米国で需要が強めとなりますが、このうち米国は産油国であるため、原油の供給不足の影響が緩和される可能性があります。一方、日本とオーストラリアでは強めの需要に供給不足が影響し、インフレの長期化と中央銀行の一段のタカ化が見込まれます。

日本とオーストラリアの中央銀行は利上げに動いていますが、中央銀行の引き締めバイアスは一段と強まることが予想され、筆者は、これらより豪ドルと円が対ドルで強含む可能性があるのではないかと考えています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料:上限3.85%(税込)

換金時手数料:換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額:上限0.5%

##### ■ お客さま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):上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料:上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  - 1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  - 2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  - 3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

