

# 分断とインフレの時代

ピクテ・ジャパン株式会社  
シニア・フェロー 市川 眞一

---

2022年8月26日

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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、日本証券業協会

## 本日のポイント

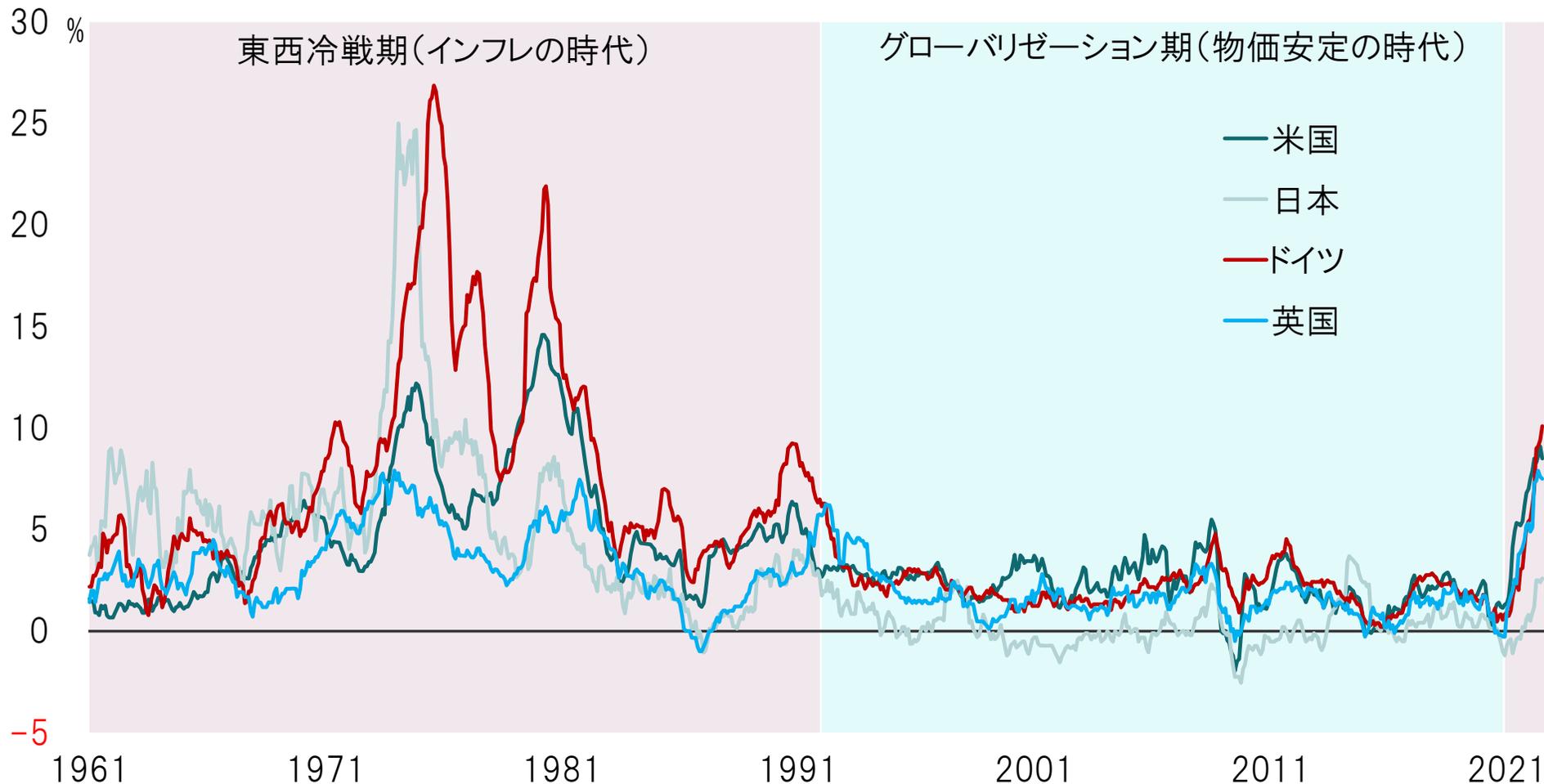
---

- ポイント1:ウクライナ情勢が示す「分断の時代」
- ポイント2:ESGとエネルギー安全保障
- ポイント3:米国:インフレ対応へのシフトチェンジ
- ポイント4:日本:戦略なきじり貧
- ポイント5:投資方針

出所:ピクテ・ジャパンが作成

# 主要国の消費者物価上昇率

## ●物価は時代の転換を示唆か？



期間：1961年～2022年7月

出所：セントルイス連銀のデータよりピクテ・ジャパンが作成

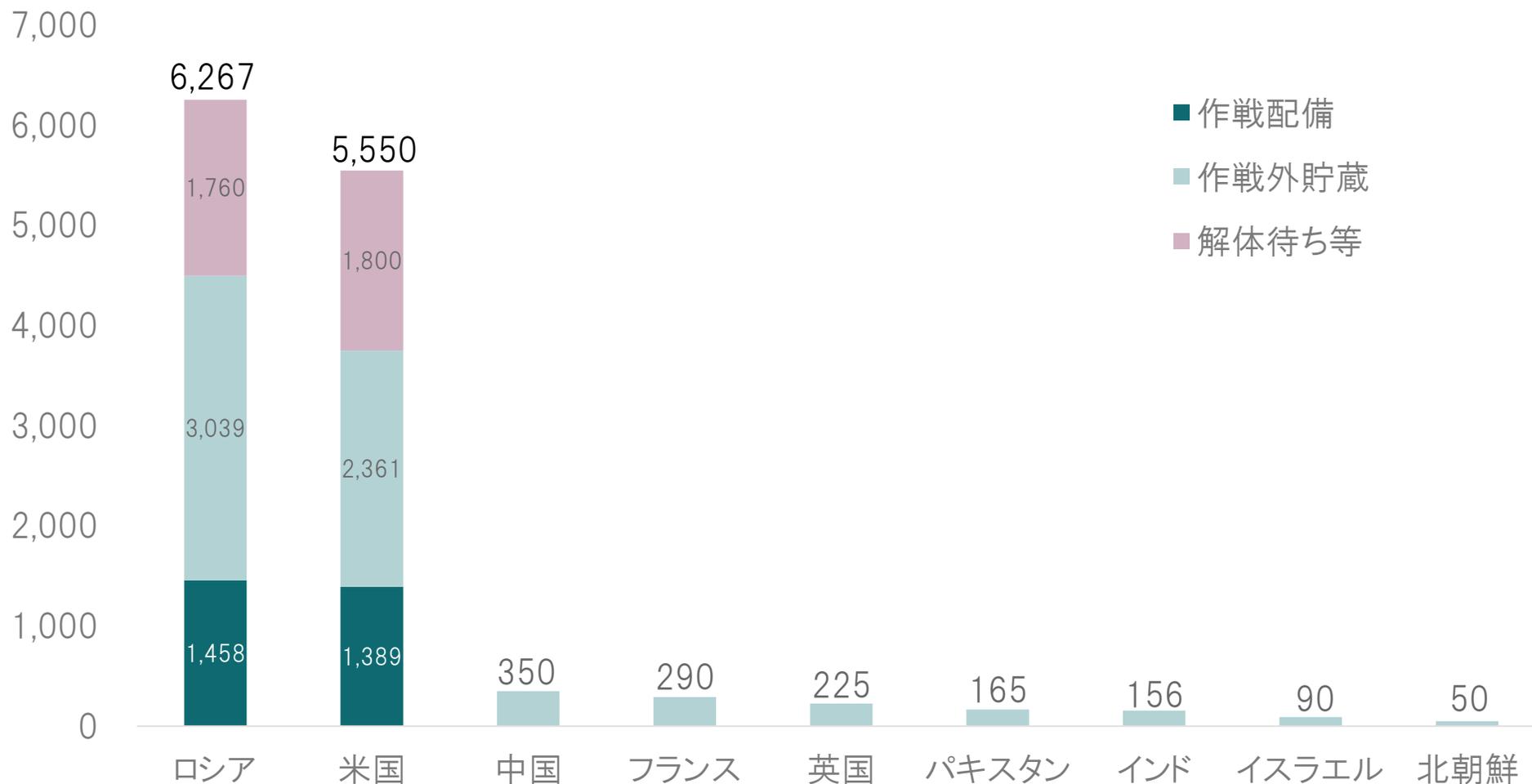
# ウクライナ情勢が示す「分断の時代」

---

グローバル化の終焉

# 核保有国が保有する弾頭数

## ●ロシアは世界最大の核弾頭保有国

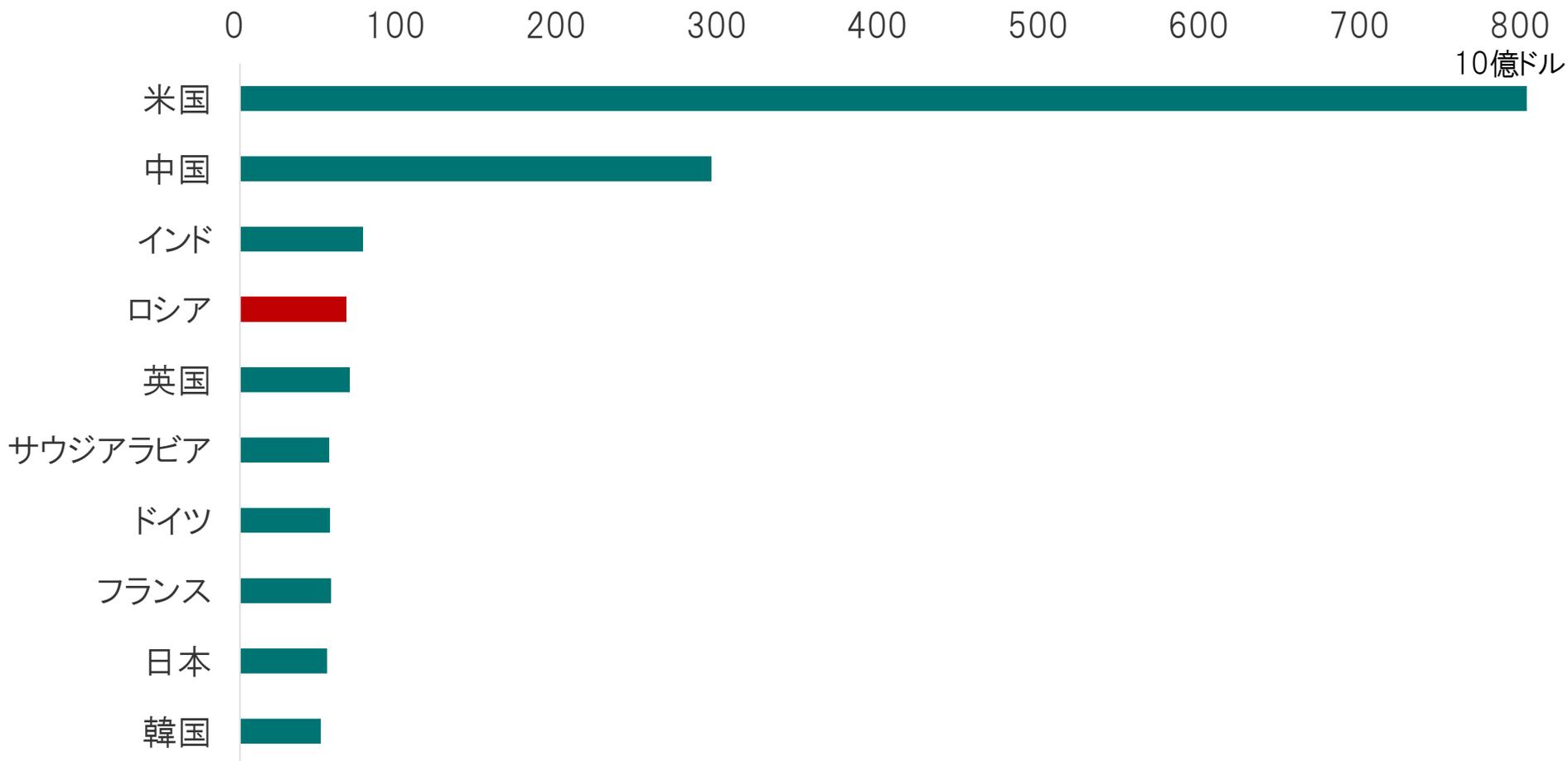


期間：2021年11月現在

出所：Arms Control Associationのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 主要国の国防予算

## ●ロシアの国防予算は米国の13分の1



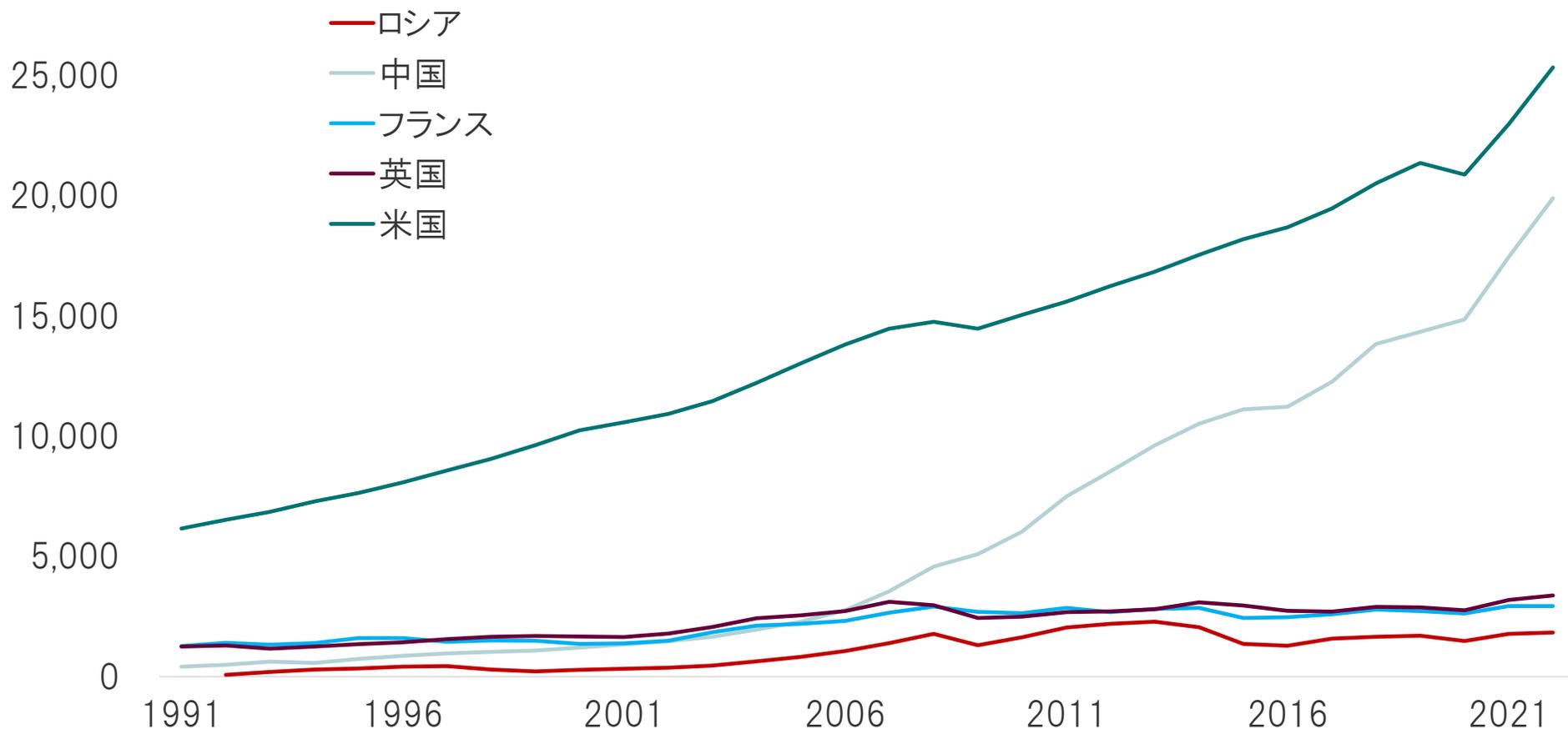
期間: 2021年

出所: スtockホルム国際平和研究所のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 国連安保理常任理事国の名目GDP

## ●国連安保理常任理事国でロシアの経済規模は最も小さい

30,000 10億ドル



期間: 1991~2022年

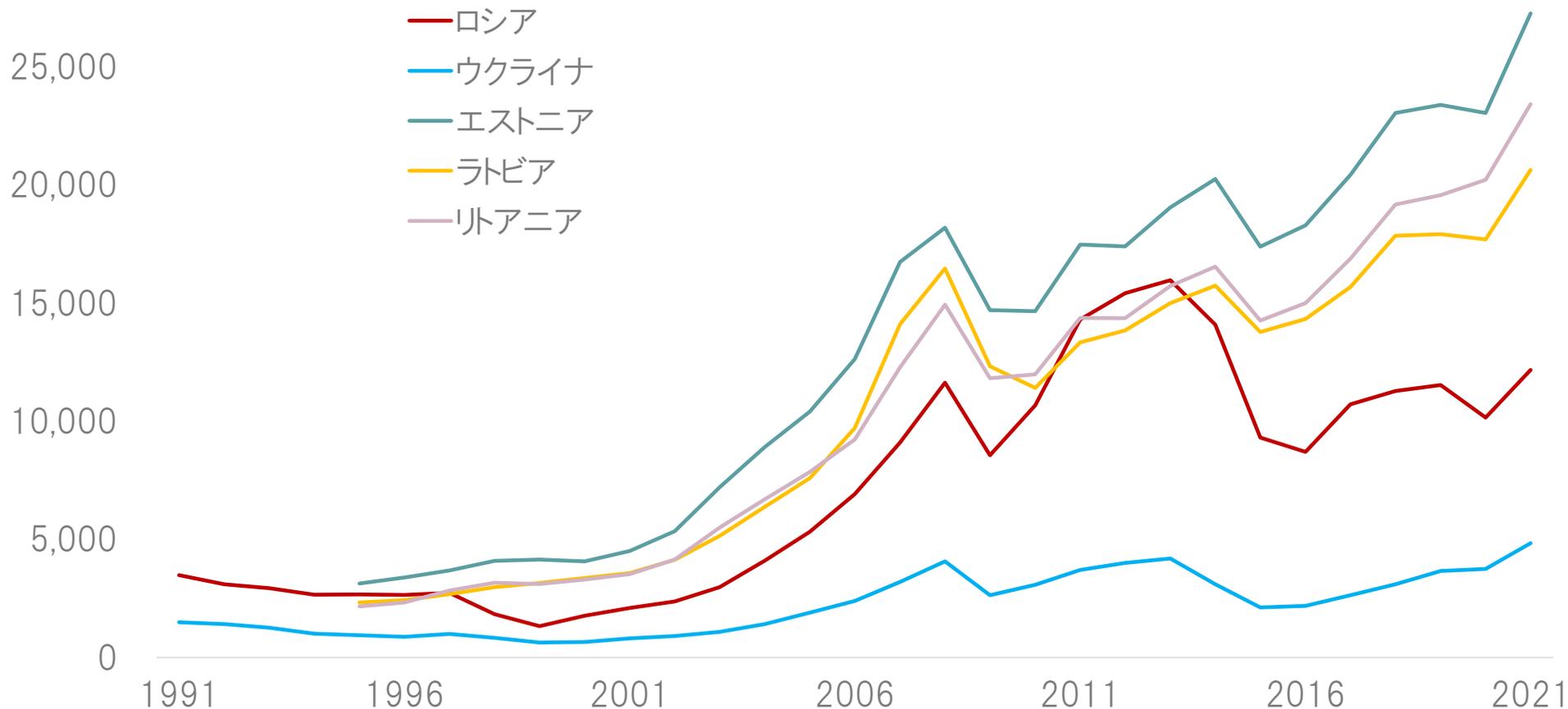
出所IMFのデータよりピクテ・ジャパンが作成



# ロシア、ウクライナ、バルト3国の国民1人当たり名目GDP

## ●バルト3国はEU加盟により急成長

30,000ドル

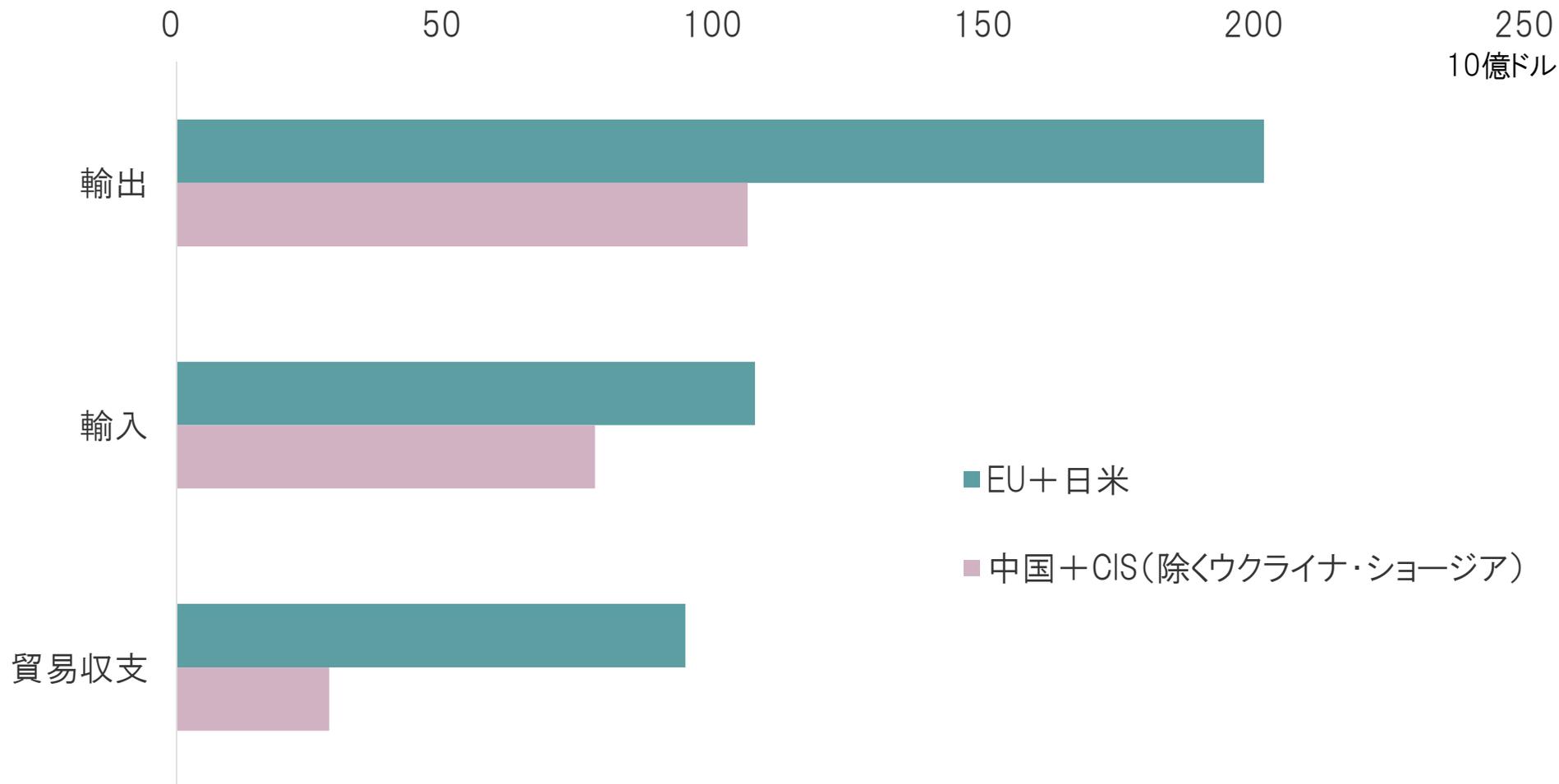


期間:1991年～2021年

出所:世界銀行のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# ロシアの貿易 EU・日米vs.中国・CIS

● 対EU・日米向け輸出は対中国・CISの約2倍

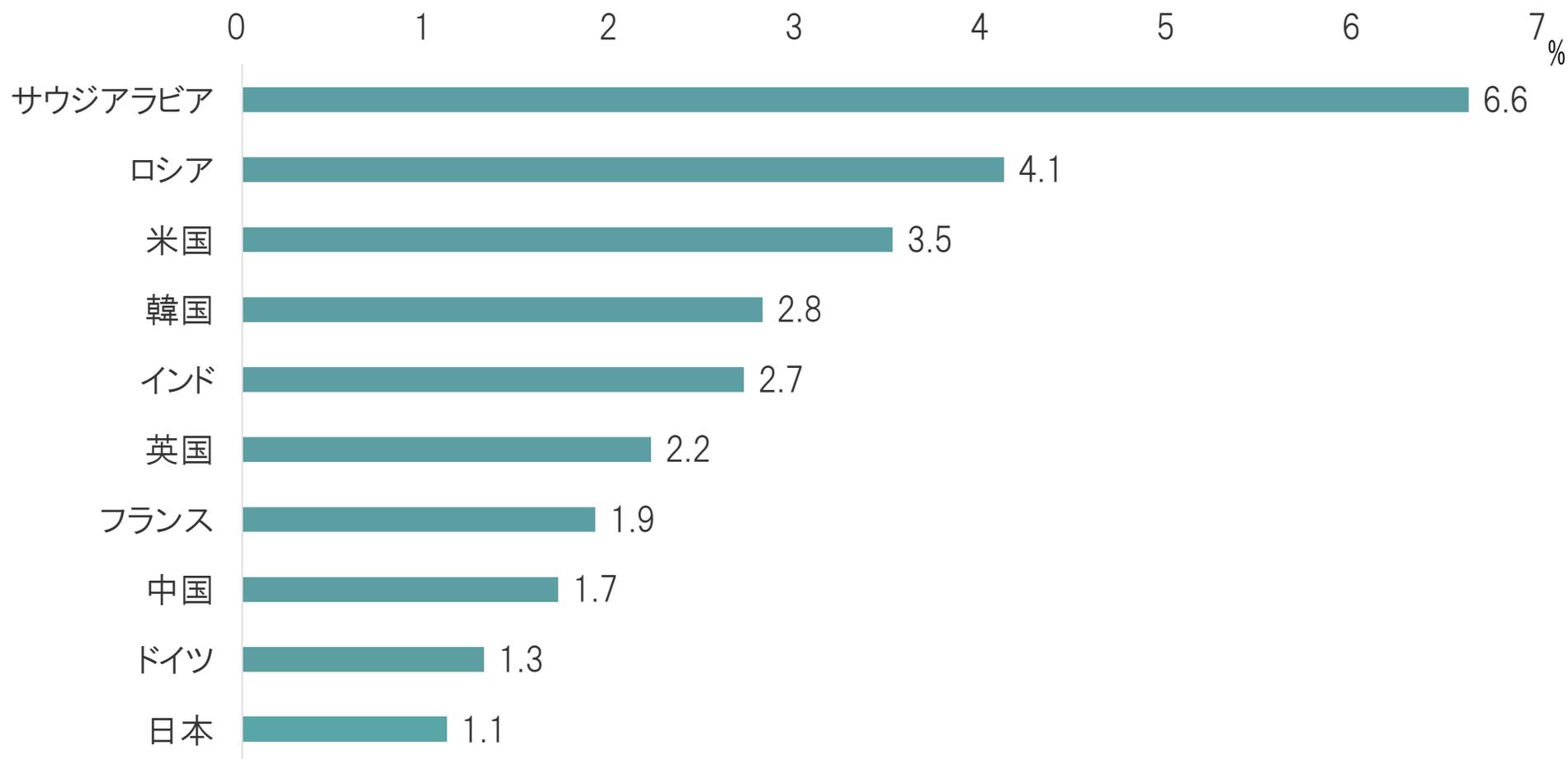


期間:2019年

出所:世界銀行のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 主要国の国防費対GDP比率

## ●ロシアの国防費対GDP比率は米国を上回る

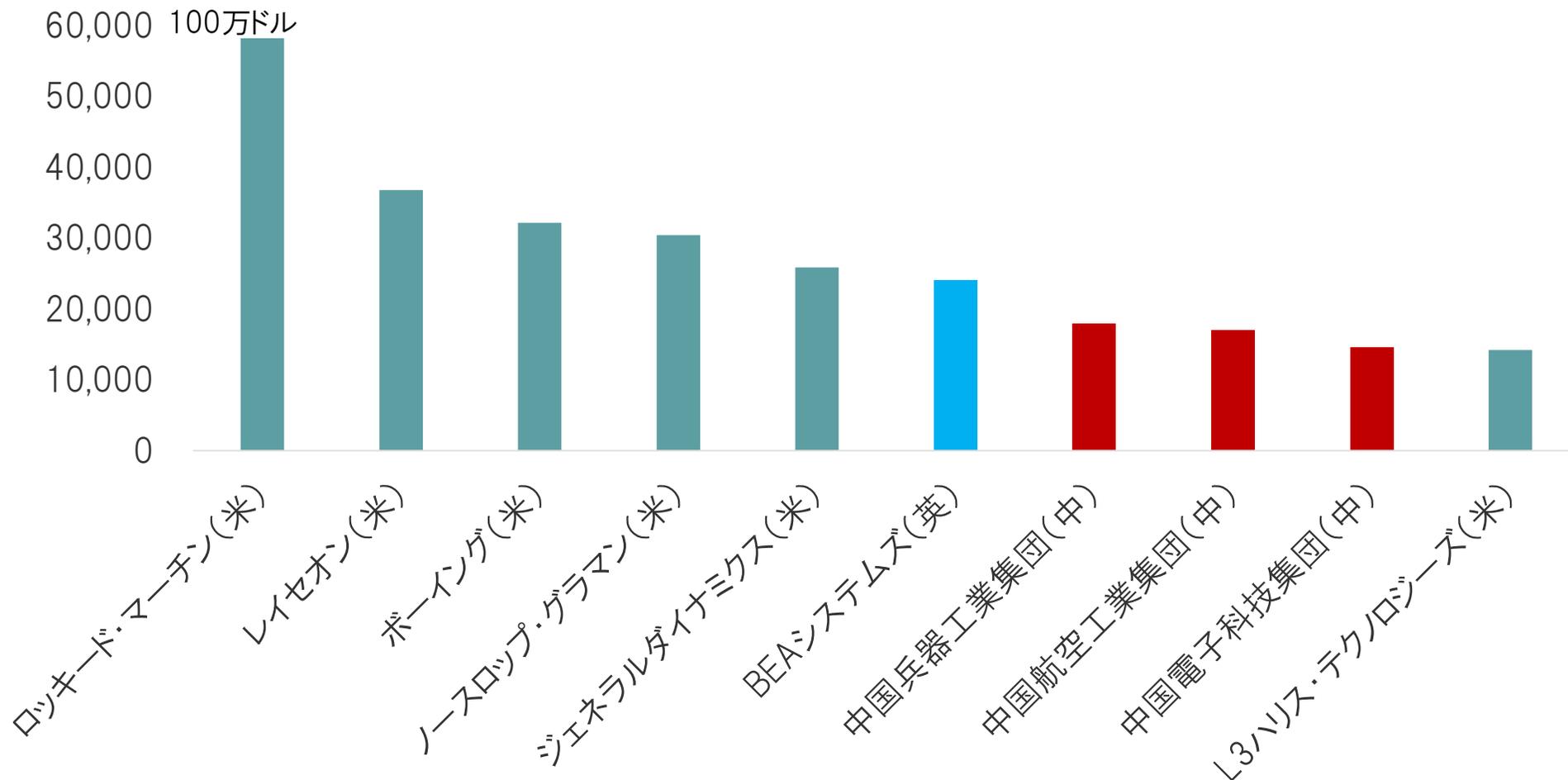


期間: 2021年

出所: ストックホルム国際平和研究所のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 軍事関連売上高の大きな企業上位10社

## ●トップ10のうち上位5社は米国企業

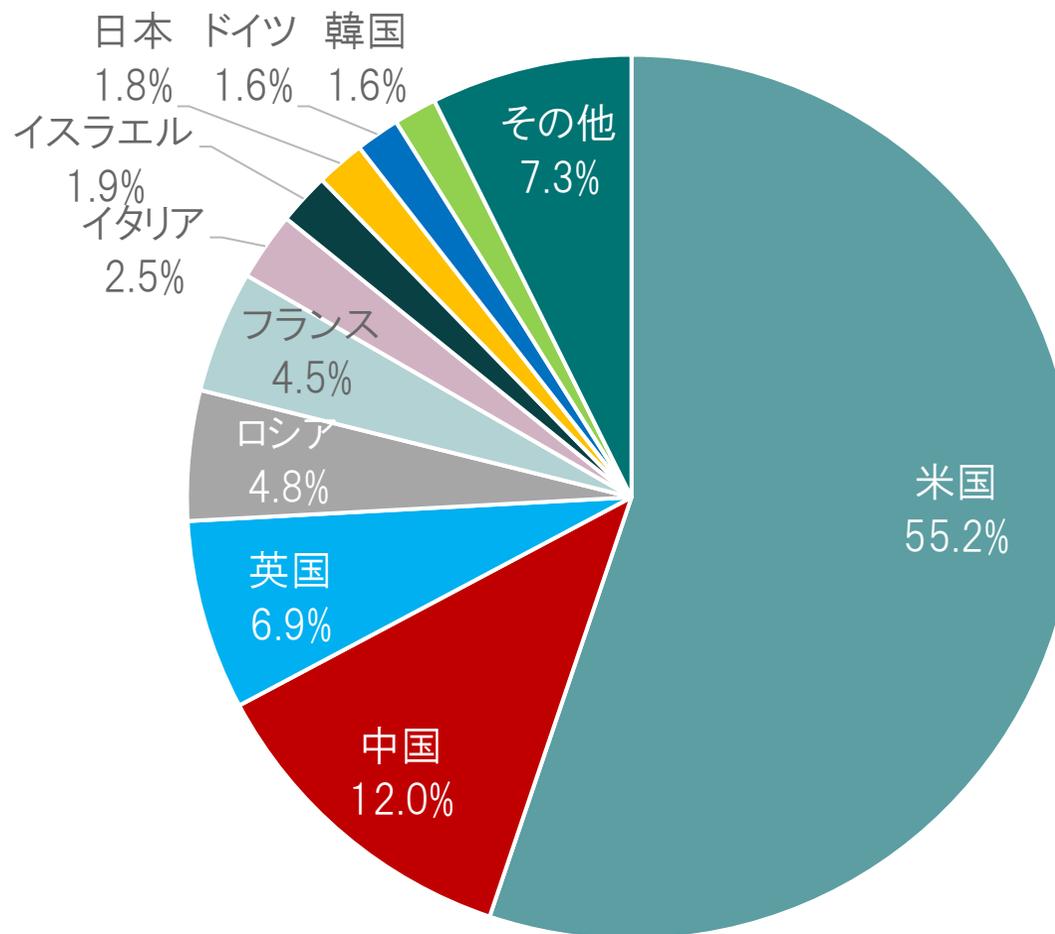


期間: 2020年

出所: スtockホルム国際平和研究所のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 軍事関連産業の国別売上高

## ●米国は世界の兵器の売上高の55%を占める



期間: 2020年

出所: ストックホルム国際平和研究所のデータよりピクテ・ジャパンが作成

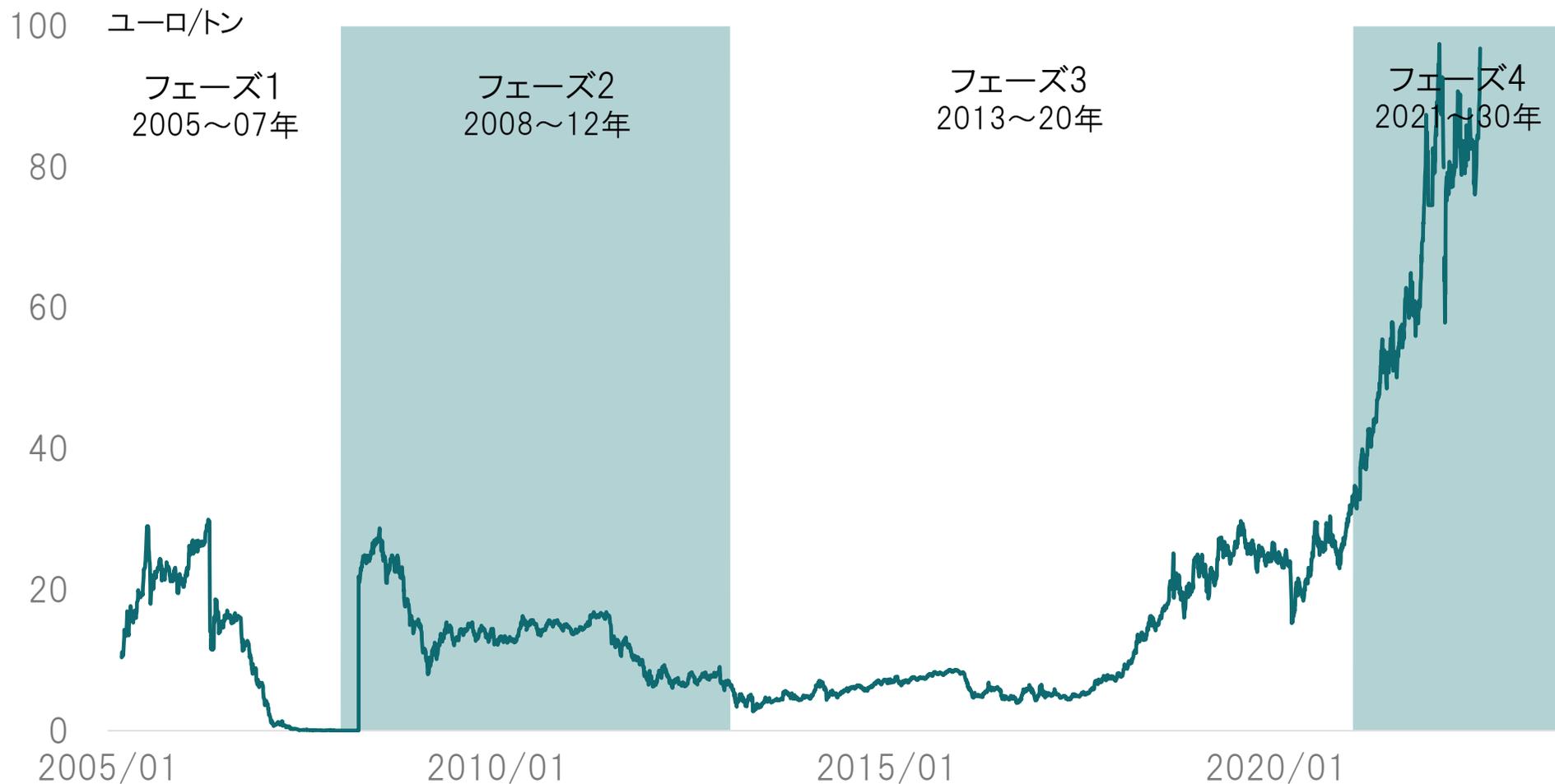
# ESGとエネルギー安全保障

---

当面はエネルギー確保回帰か？

# EU-ETS排出枠価格

## ● 排出枠価格は2020年末から急騰



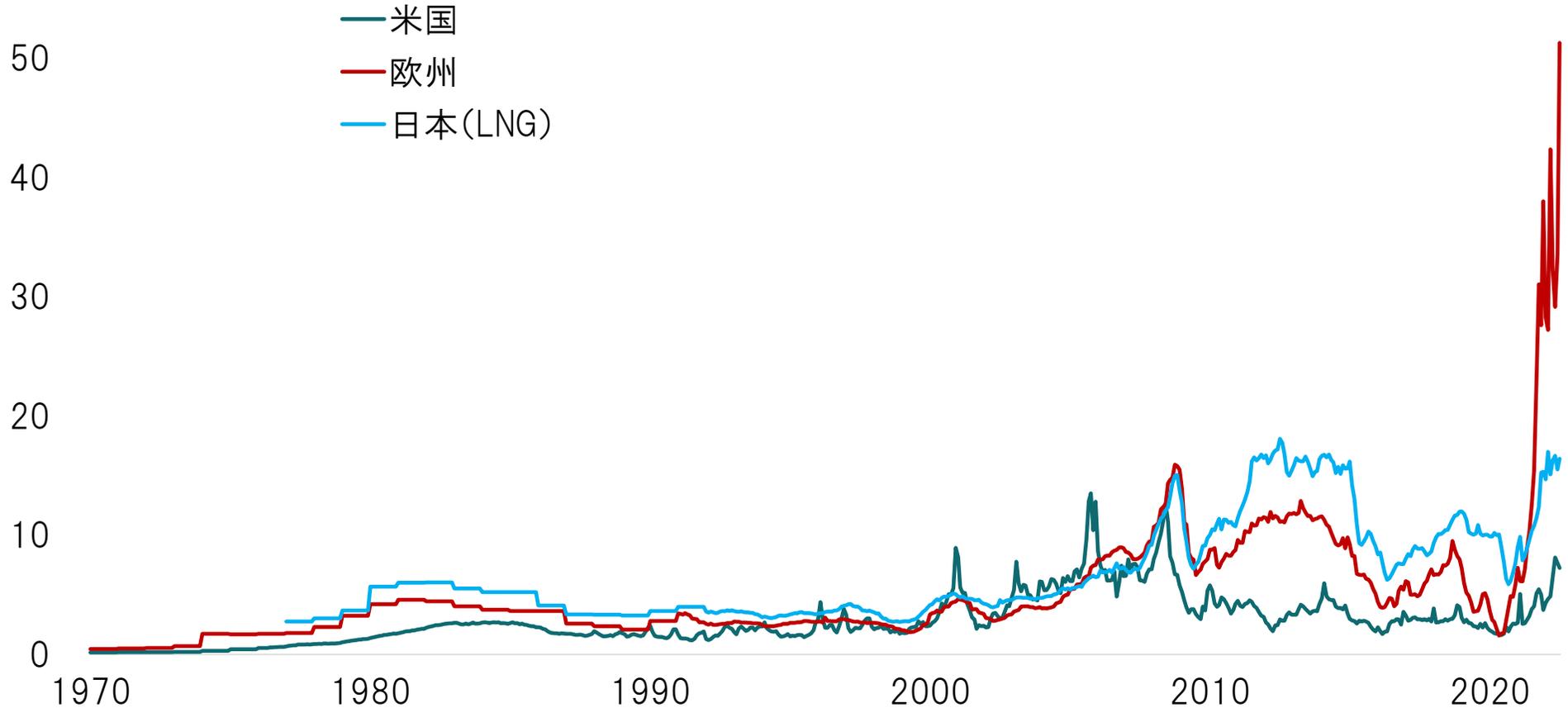
期間: 2005～2022年8月19日

出所: Bloombergデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 主要市場における天然ガス価格

## ● 欧州の緊張により日本の輸入するLNG価格も高騰

60 100万Btu/ドル

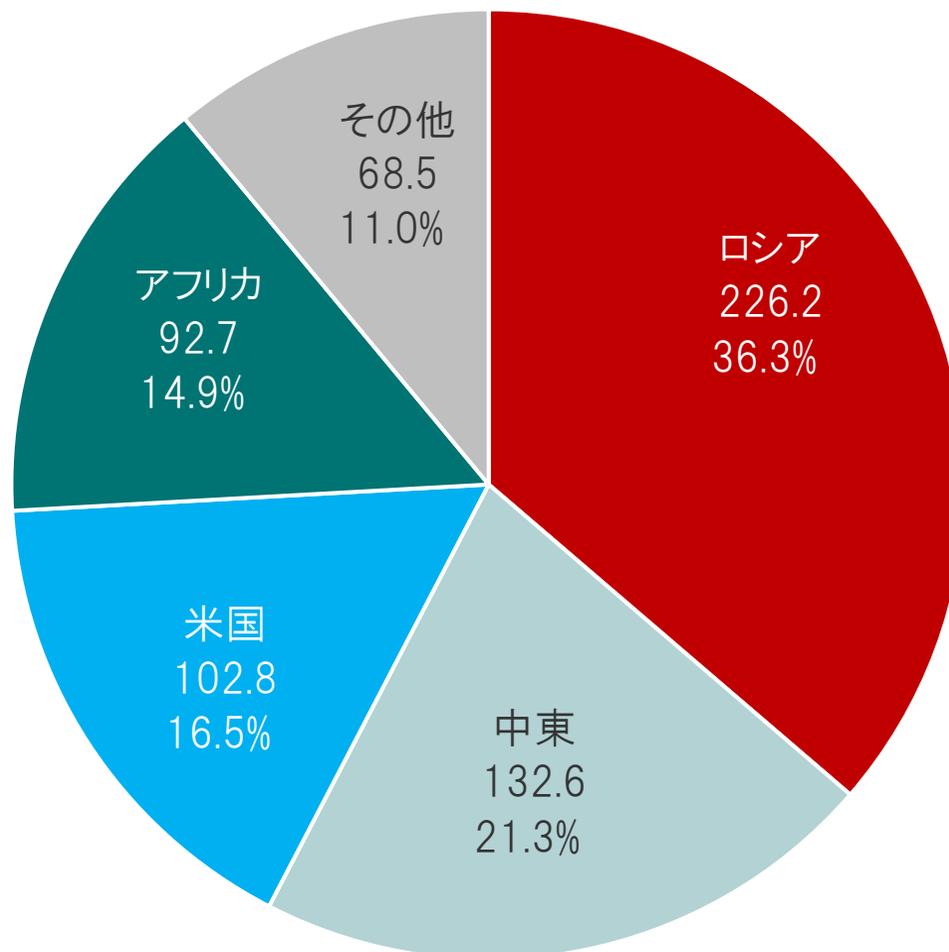


期間: 1970年～2022年7月

出所: 世界銀行のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 主要産ガス国の天然ガス純輸出力

## ●ロシアは世界最大の天然ガス純輸出国



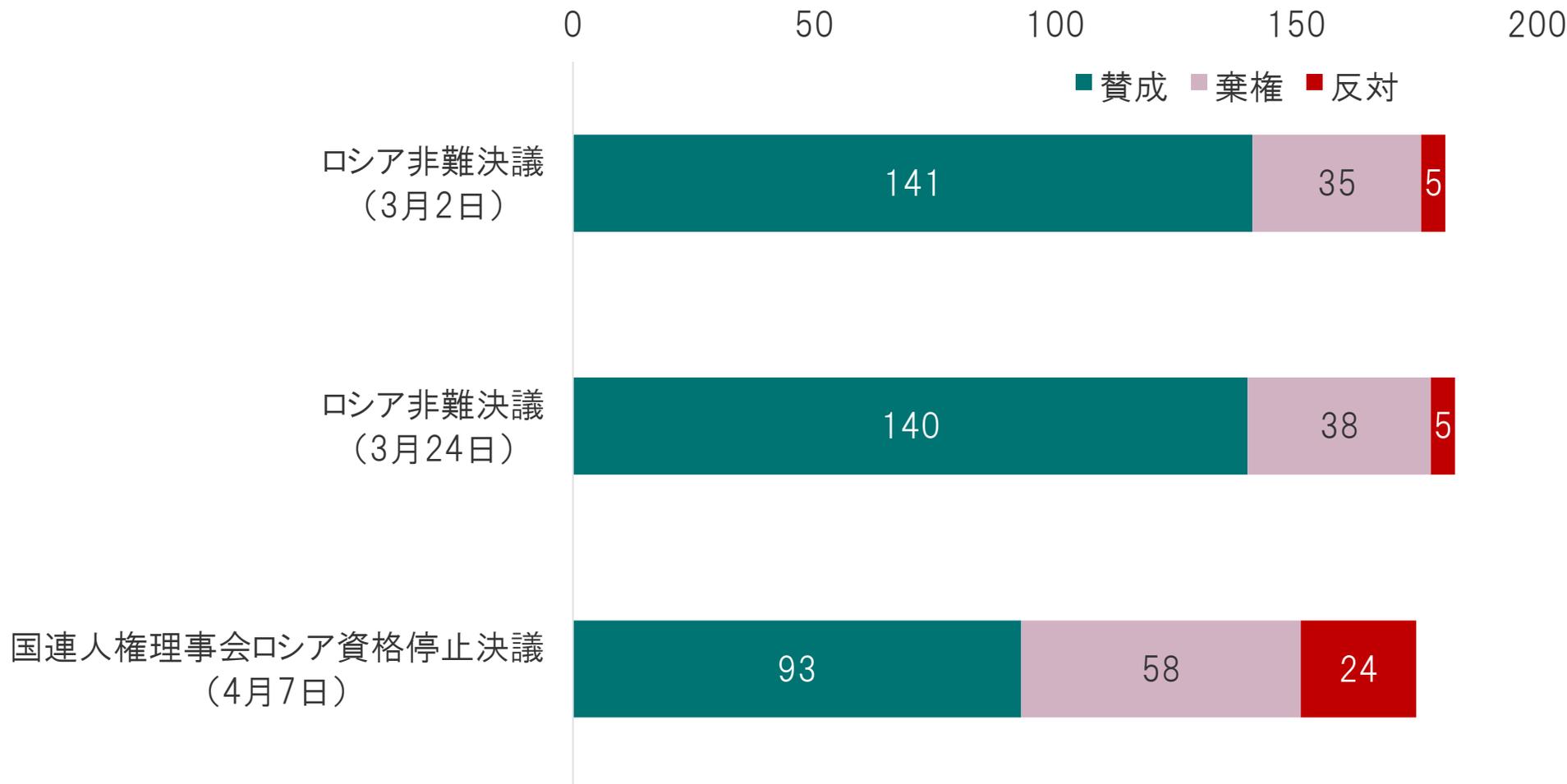
単位:10億m<sup>3</sup>

期間:2021年

出所:BPのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 対ロシア国連総会決議(3月2日、24日、4月7日)

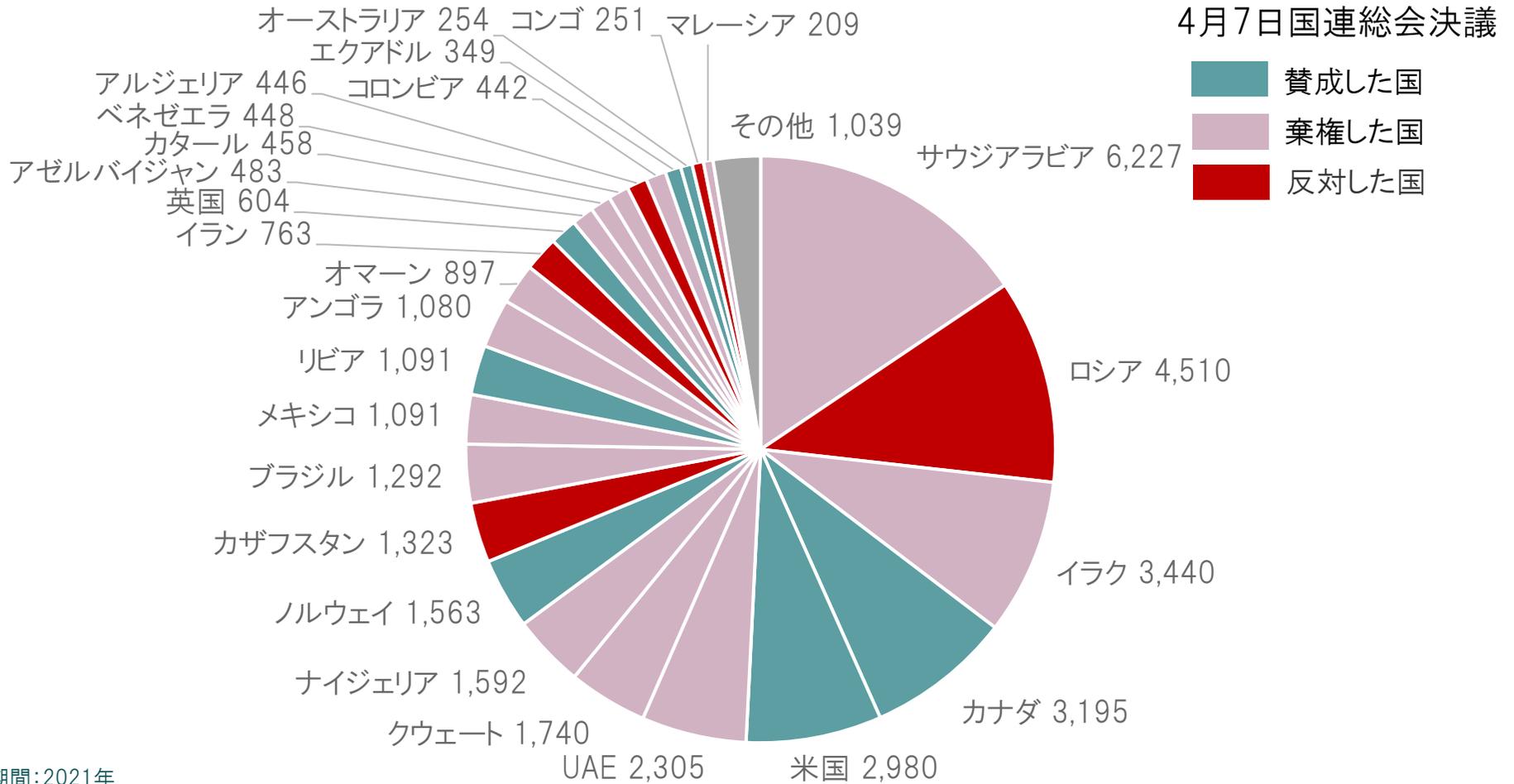
## ● 人権理事会におけるロシアの資格停止決議では棄権が大幅増加



期間: 2022年3月2日、24日、4月7日  
 出所: 国連の資料よりピクテ・ジャパンが作成

# 世界の原油輸出国

## ●産油国の多くは4月7日の国連総会決議で棄権、反対



期間: 2021年  
 単位: 百万トン  
 出所: OPECのデータよりピクテ・ジャパンが作成

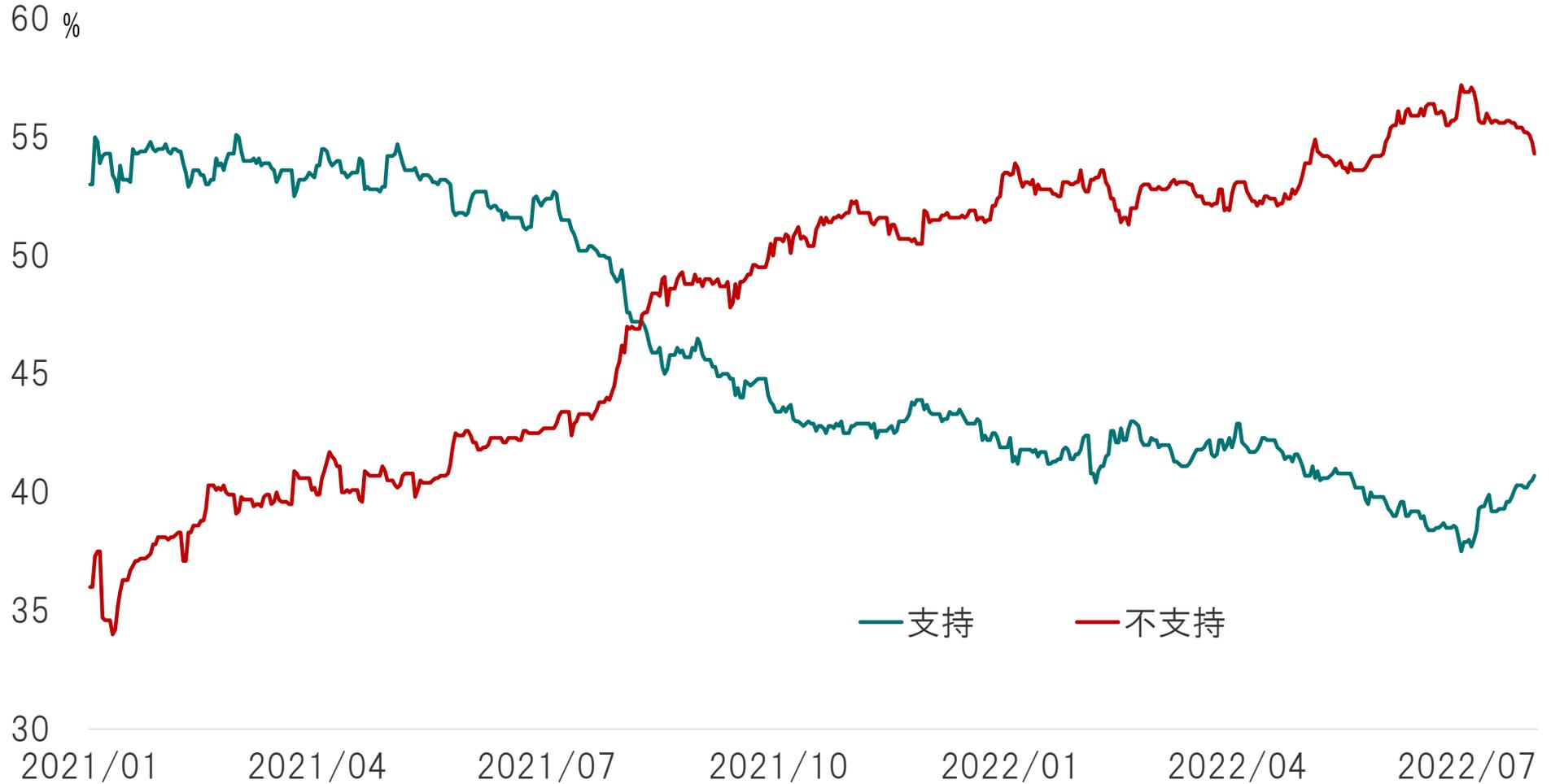
# 米国：インフレ対応へのシフトチェンジ

---

FRBは引き締めを加速か？

# 世論調査：バイデン大統領の支持率・不支持率

## ●バイデン大統領の支持率には底入れの兆し

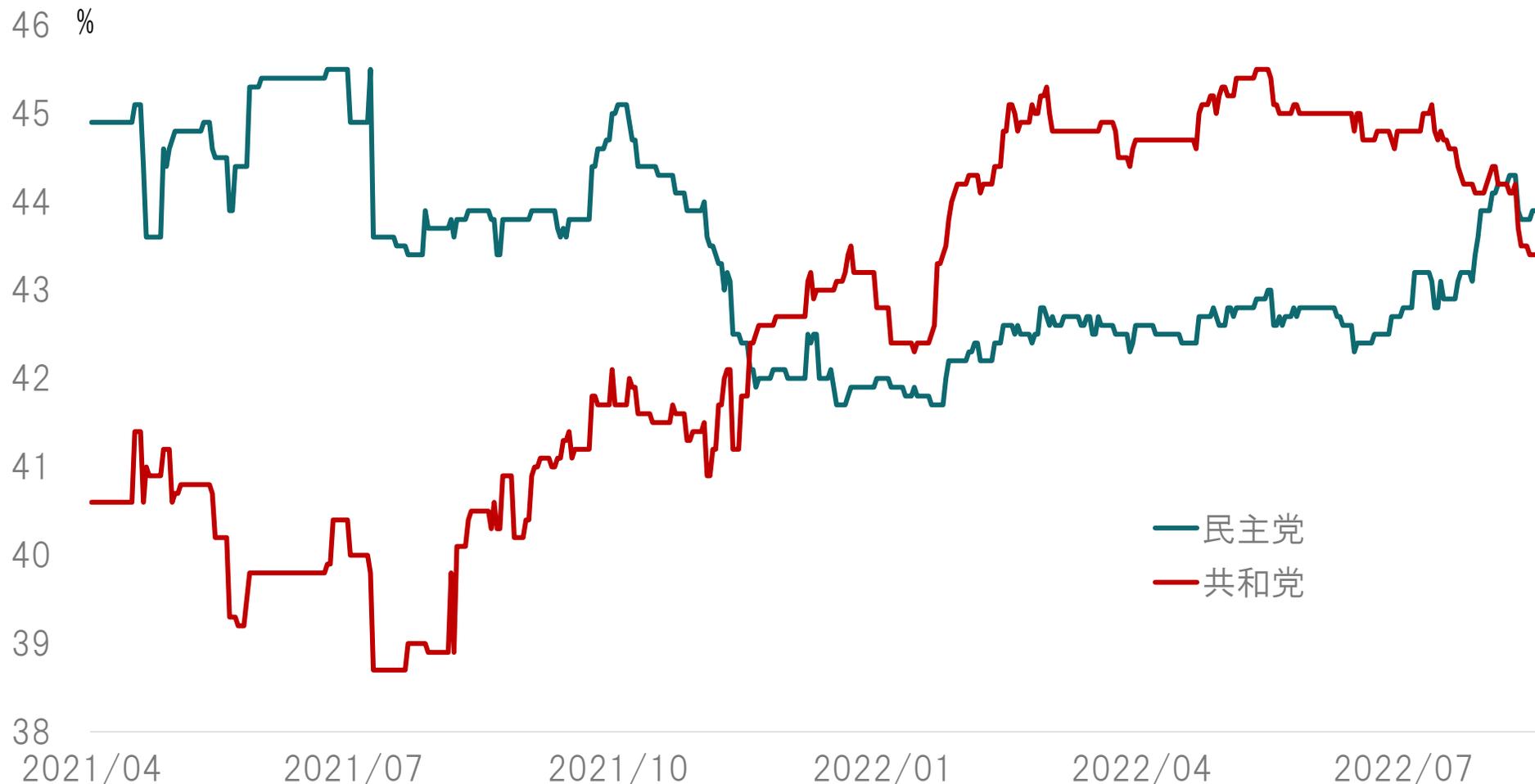


期間:2021年1月23日～2022年8月19日

出所:Five Thirty Eightの集計よりピクテ・ジャパンが作成

# 世論調査：中間選挙での投票先

## ●「インフレ抑制法」、「半導体法」の成立で民主党は巻き返し

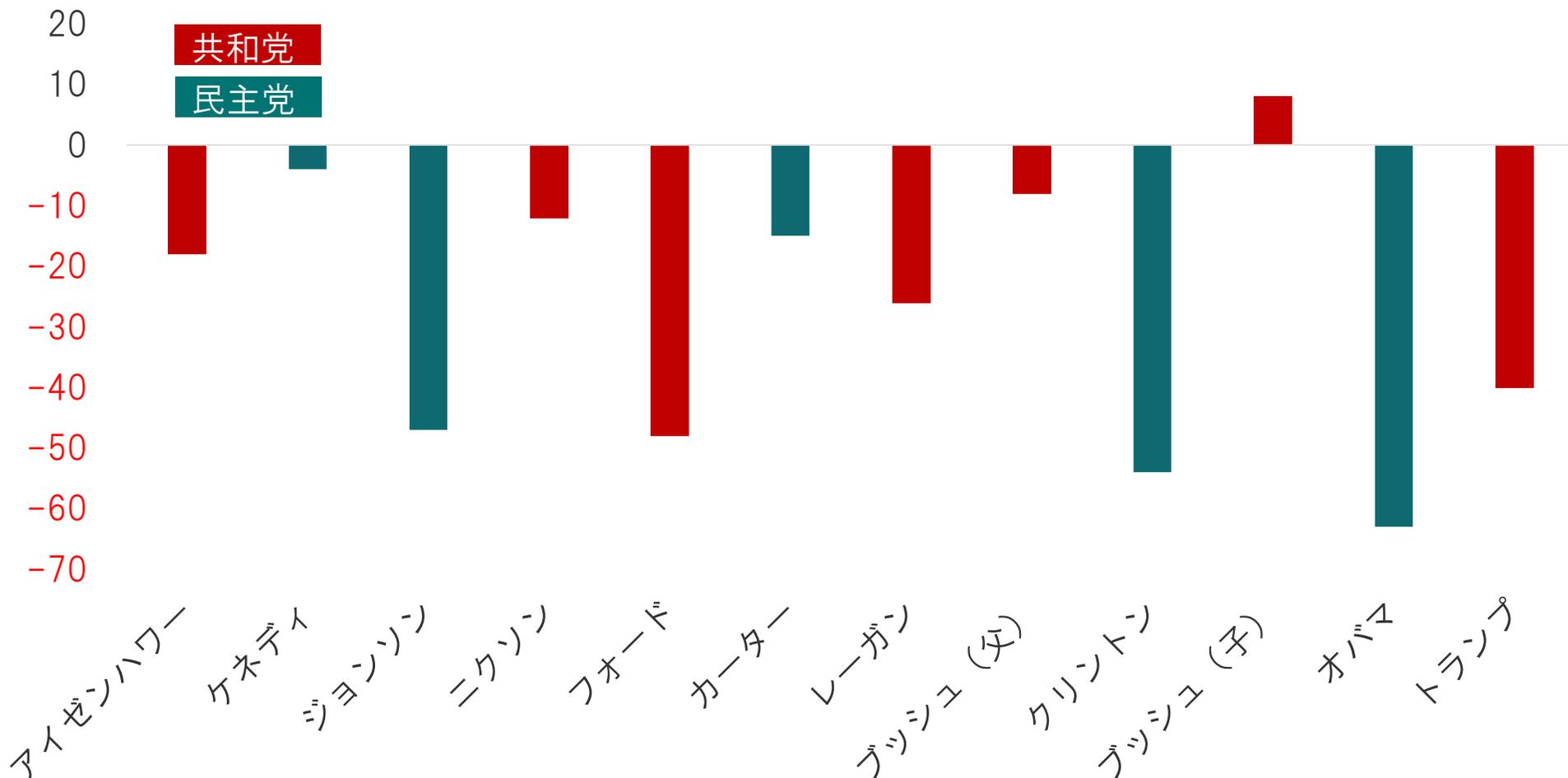


期間：2021年4月～2022年8月19日

出所：Five Thirty Eightの集計よりピクテ・ジャパンが作成

# 大統領1期目の中間選挙での下院における与党の議席増減

## ●与党の議席が増加したのは1回だけ

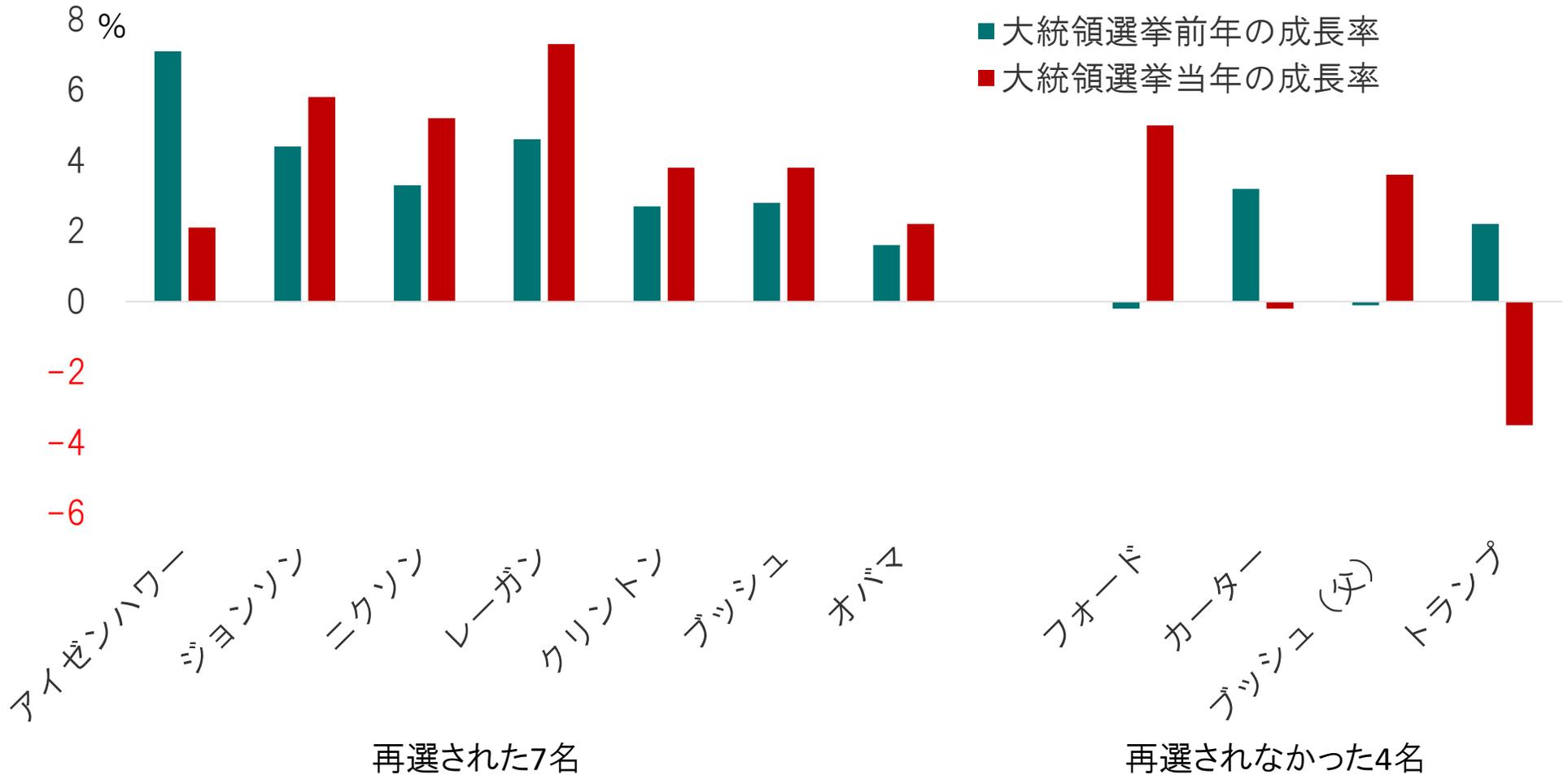


期間：1954～2018年

出所：米国連邦下院のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 歴代大統領の続投へ向けた選挙前年・当年の実質経済成長率

## ●再選成功、失敗の両グループに経済的特徴

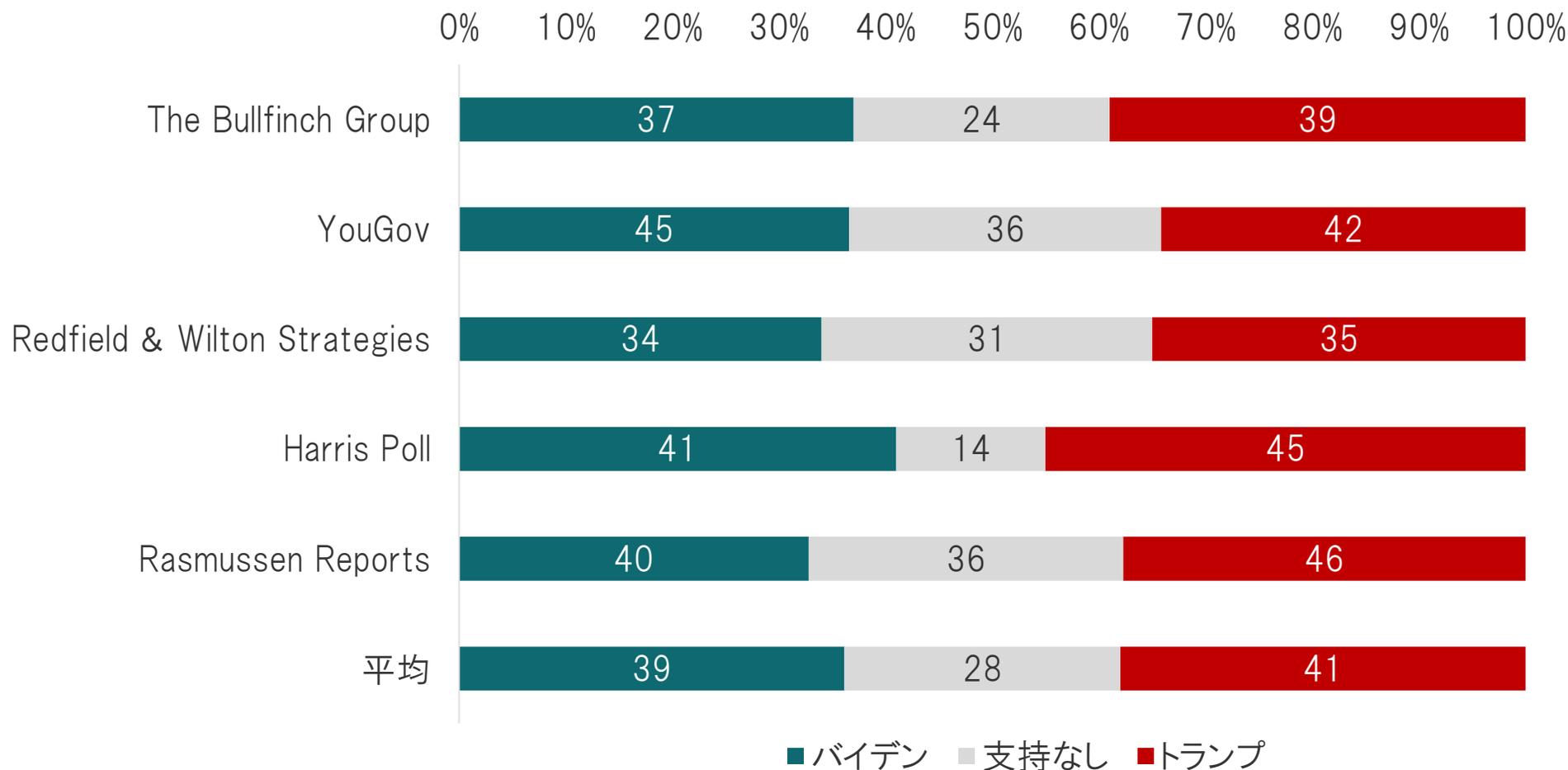


期間: 1955~2020年

出所: 米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 世論調査：2024年大統領選挙 バイデンvs.トランプ

## ●2024年の大統領選へ向け新旧大統領の支持は拮抗



期間：2022年8月

出所：Five Thirty Eightの集計よりピクテ・ジャパンが作成

# トランプ前大統領2回目の弾劾訴追に賛成した共和党下院議員

●10人中、予備選を勝ち抜いたのは2人のみ

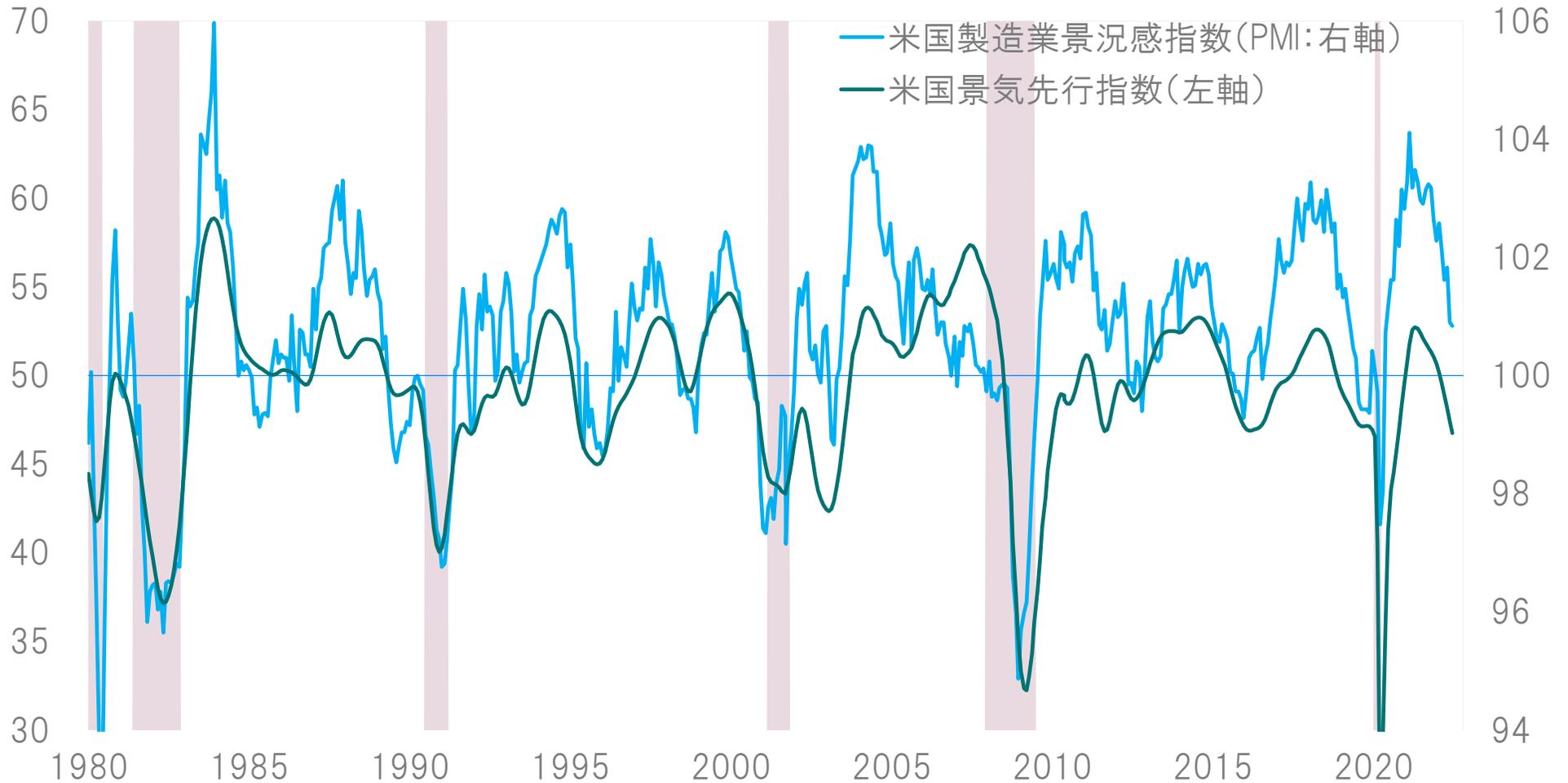
トランプ大統領の弾劾訴追に賛成した共和党現職		得票率 %	共和党の対立候補	得票率 %
デビッド・バラダオ	カリフォルニア22区	25.6	クリス・マシーズ	23.1
ピーター・マイヤー	ミシガン3区	48.2	ジョン・ギブス	51.8
ジェイミー・ヘレーラ・ボイトラー	ワシントン3区	22.3	ジョー・ケント	22.8
ダン・ニューハウス	ワシントン4区	25.5	ローレン・クルプ	21.1
トム・ライス	サウスキャロライナ7区	24.6	ルッシィ・フライ	51.1
リズ・チェイニー	ワイオミング	28.9	ハリエット・ヘイグマン	66.3
不出馬				
フレッド・アプトン	ミシガン4区			
アンソニー・ゴンザレス	オハイオ16区			
ジョン・カートコ	ニューヨーク24区			
アダム・キンジンガー	イリノイ16区			

期間:2022年8月18日現在

出所:ニューヨークタイムズのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：製造業景況感指数とOECD景気先行指数

## ●米国景気は減速へ



期間：1980年～2022年7月

出所：ISM、OECDのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：実質GDP

## ●米国経済は新型コロナ禍を乗り越えて正常化の方向

21,000 10億ドル

20,000

19,000

18,000

17,000

16,000

15,000

14,000

13,000

12,000

2001

2006

2011

2016

2021

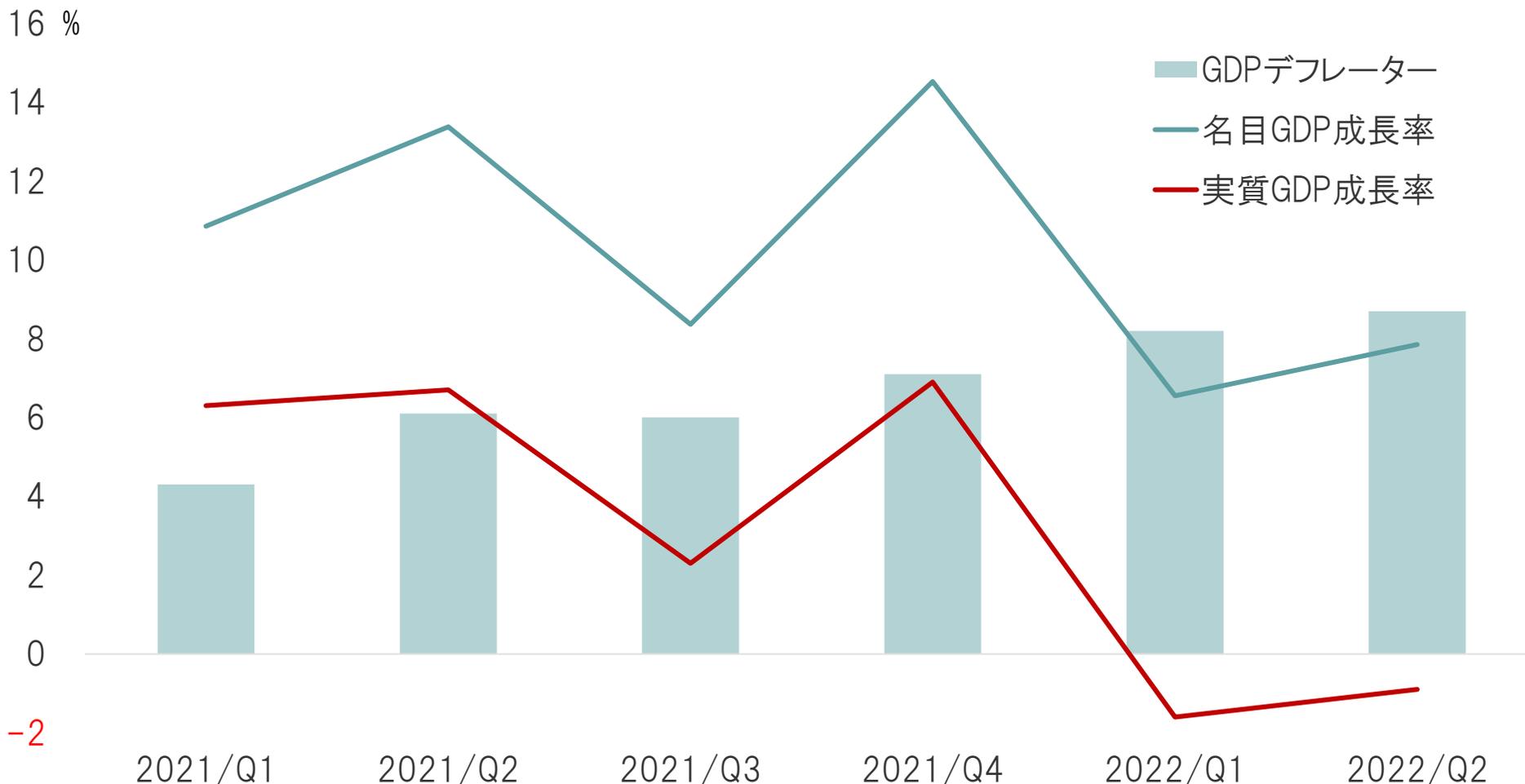
$$y = 72.513x + 13193$$
$$R^2 = 0.9626$$

期間：2001年～2022年4-6月期

出所：米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：名目及び実質成長率とデフレーター

●インフレ率が低下すればプラス成長へ

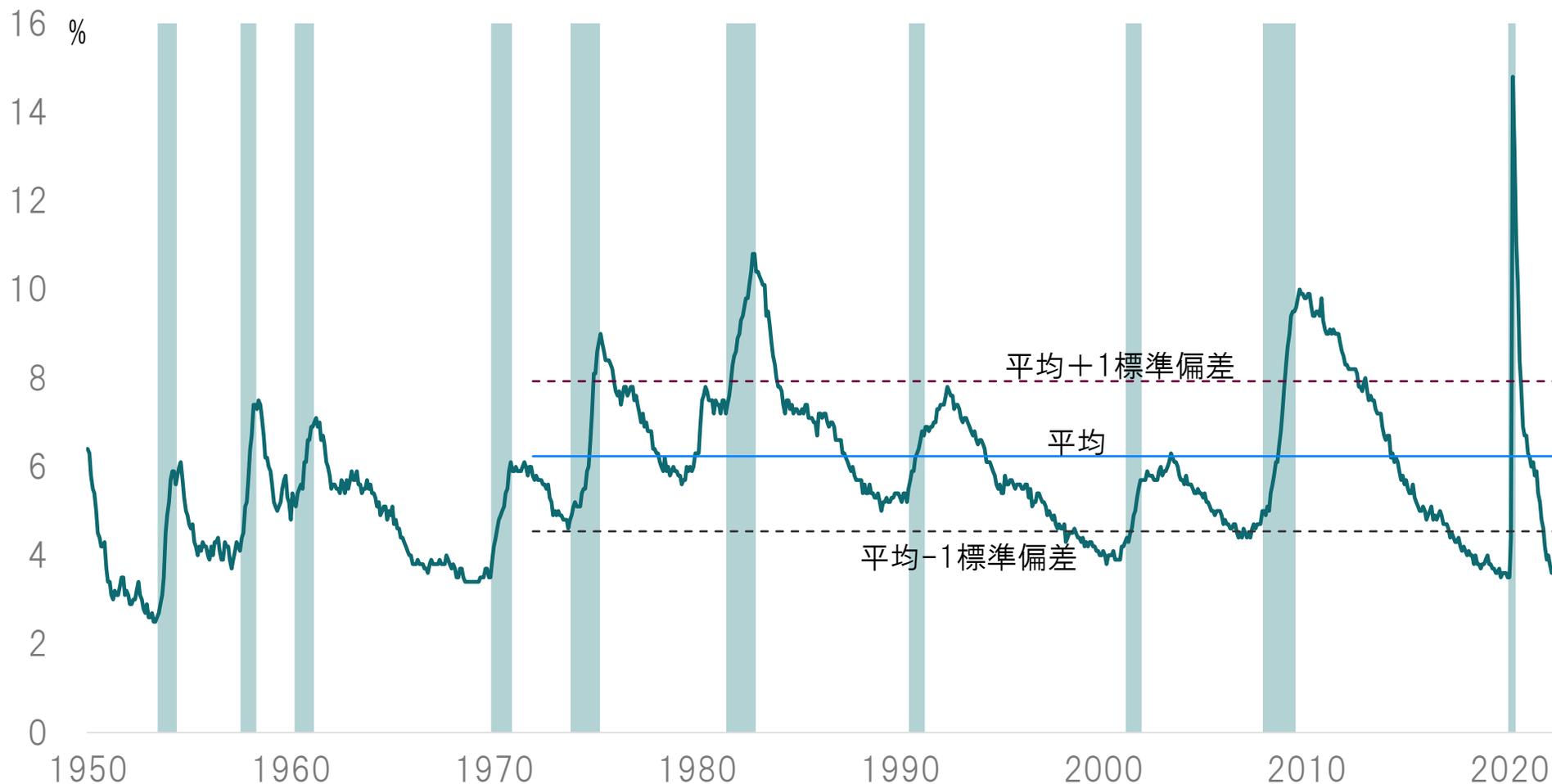


期間：2001年～2022年4-6月期

出所：米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：失業率

## ●米国経済は新型コロナ禍を乗り越えて正常化の方向



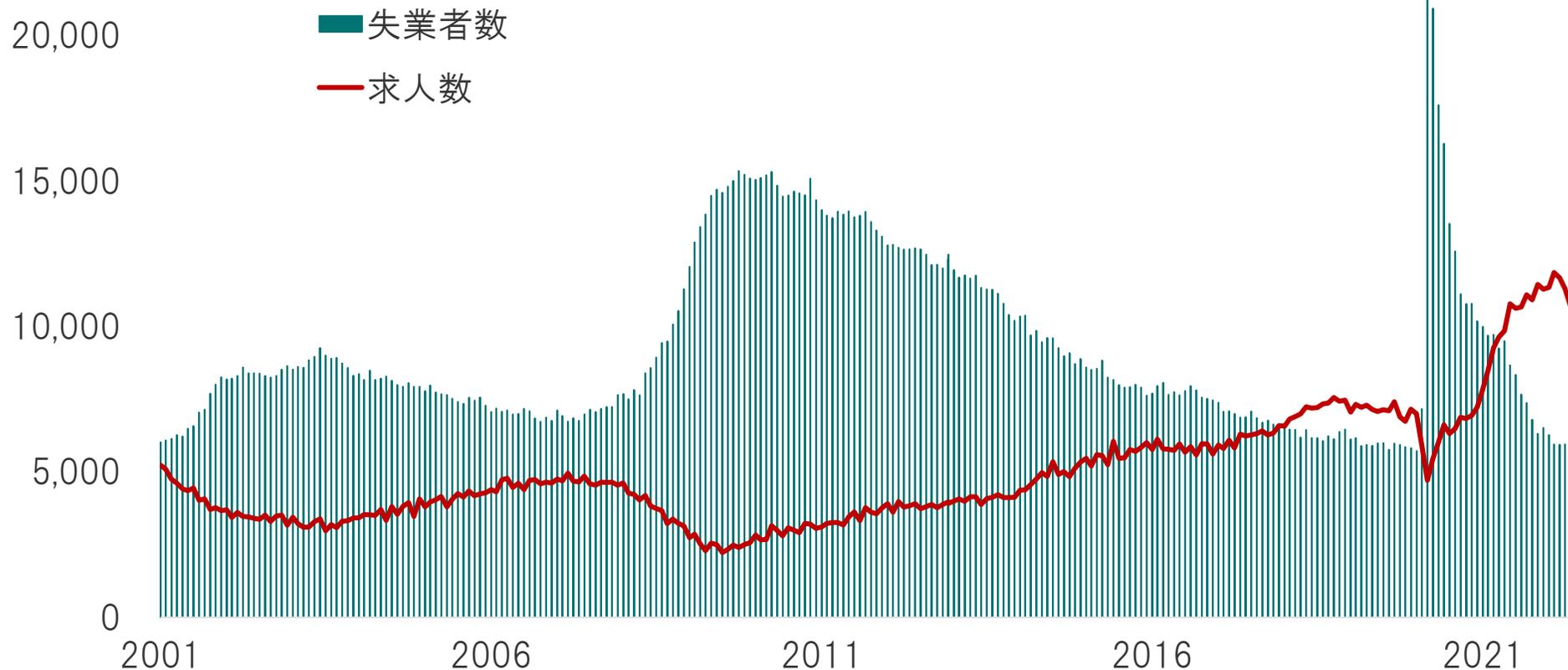
期間：1950年～2022年7月

出所：米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：失業者数と求人数

## ● 求人数が失業者数を大幅に上回る

25,000 千人

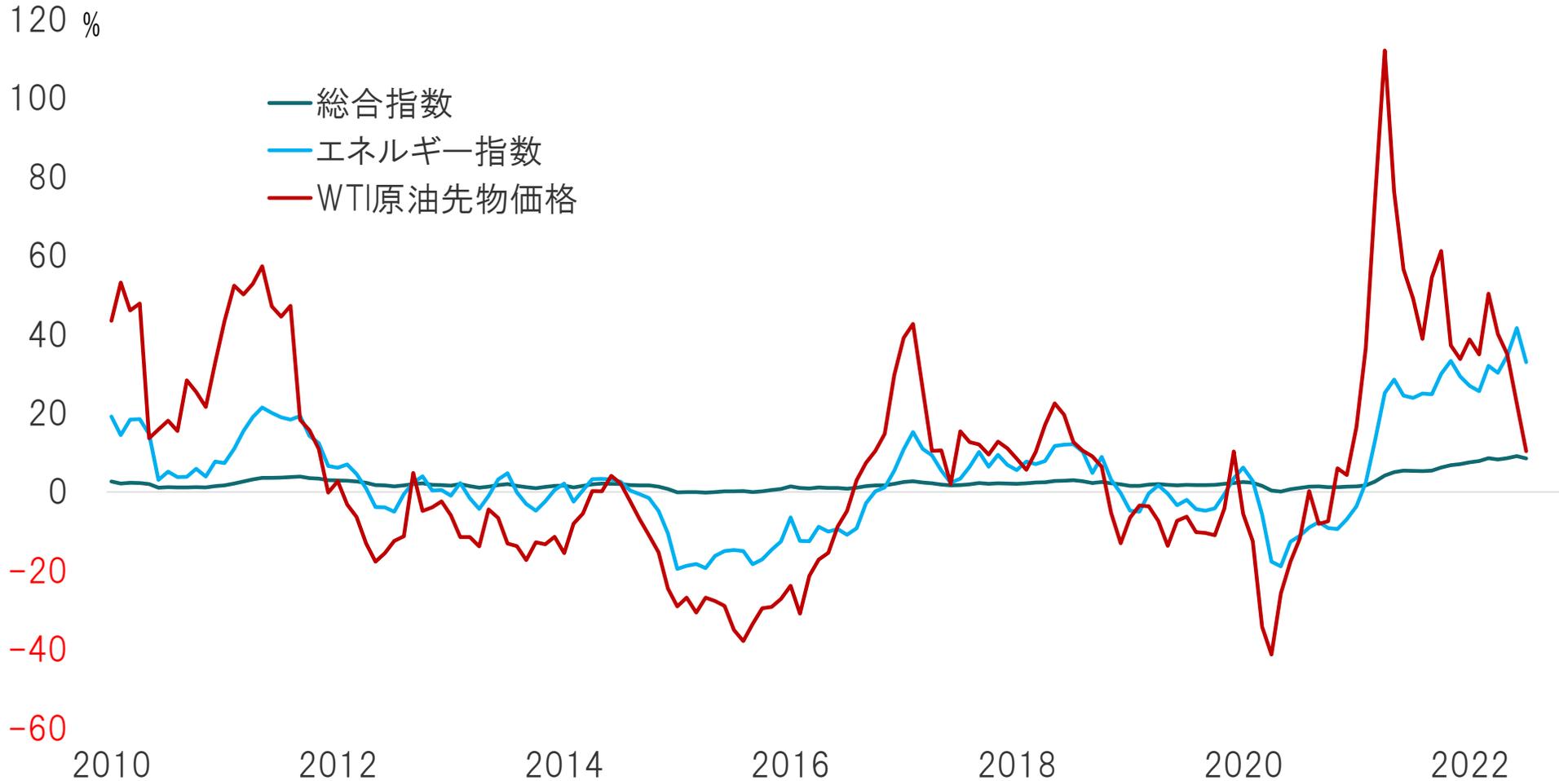


期間：2001年～2022年7月

出所：米国労働省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：消費者物価・WTI原油先物上昇率(前年同月比)

## ●エネルギー価格のインパクトは一巡へ

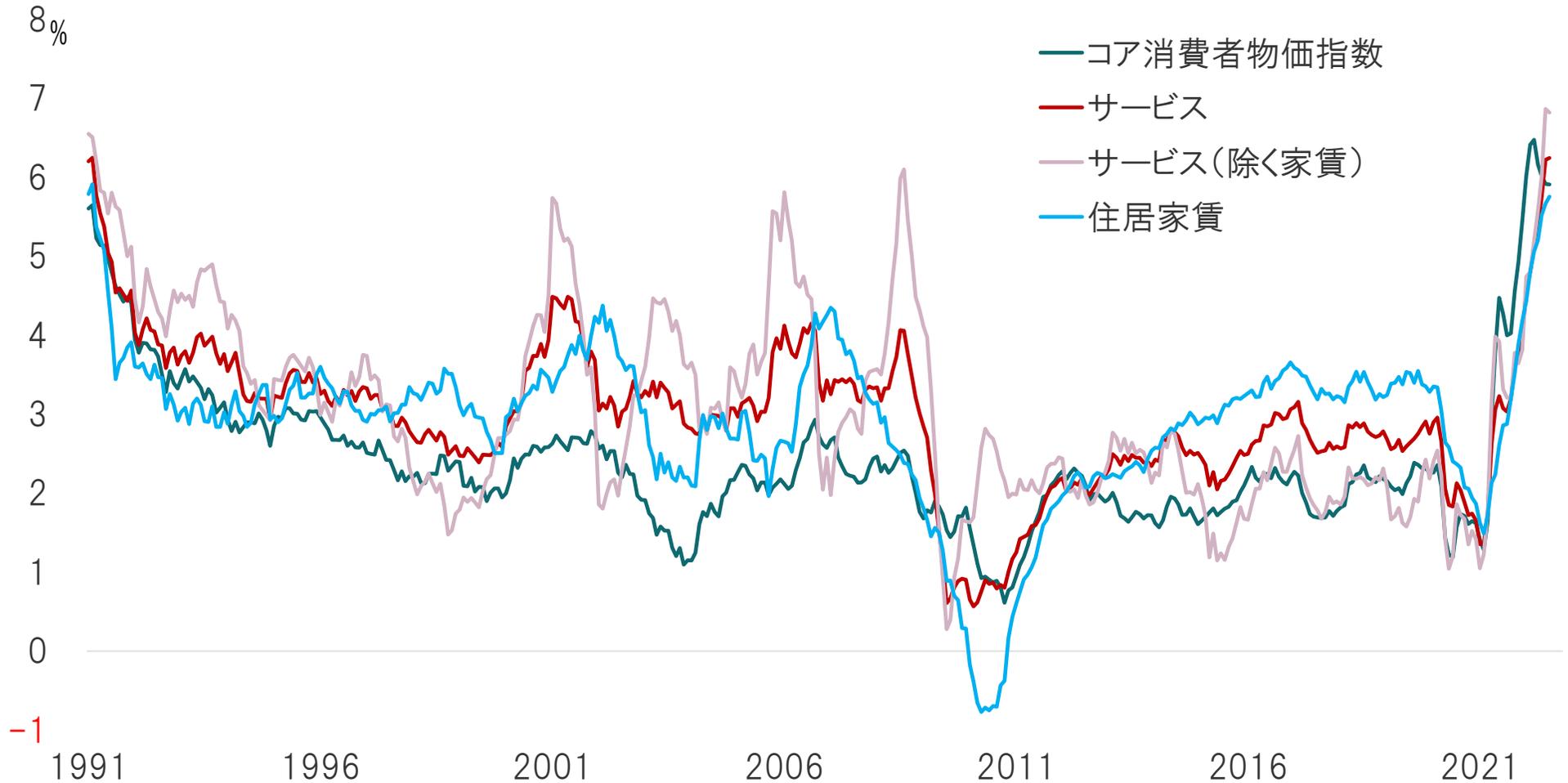


期間：2010年～2022年7月

出所：米国労働省、Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：コア消費者物価上昇率(前年同月比)

## ● サービス価格が物価上昇のけん引役へ



期間：1991年～2022年7月

出所：米国労働省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：平均時給と個人消費支出物価

## ●賃金と物価は連動する傾向が強い

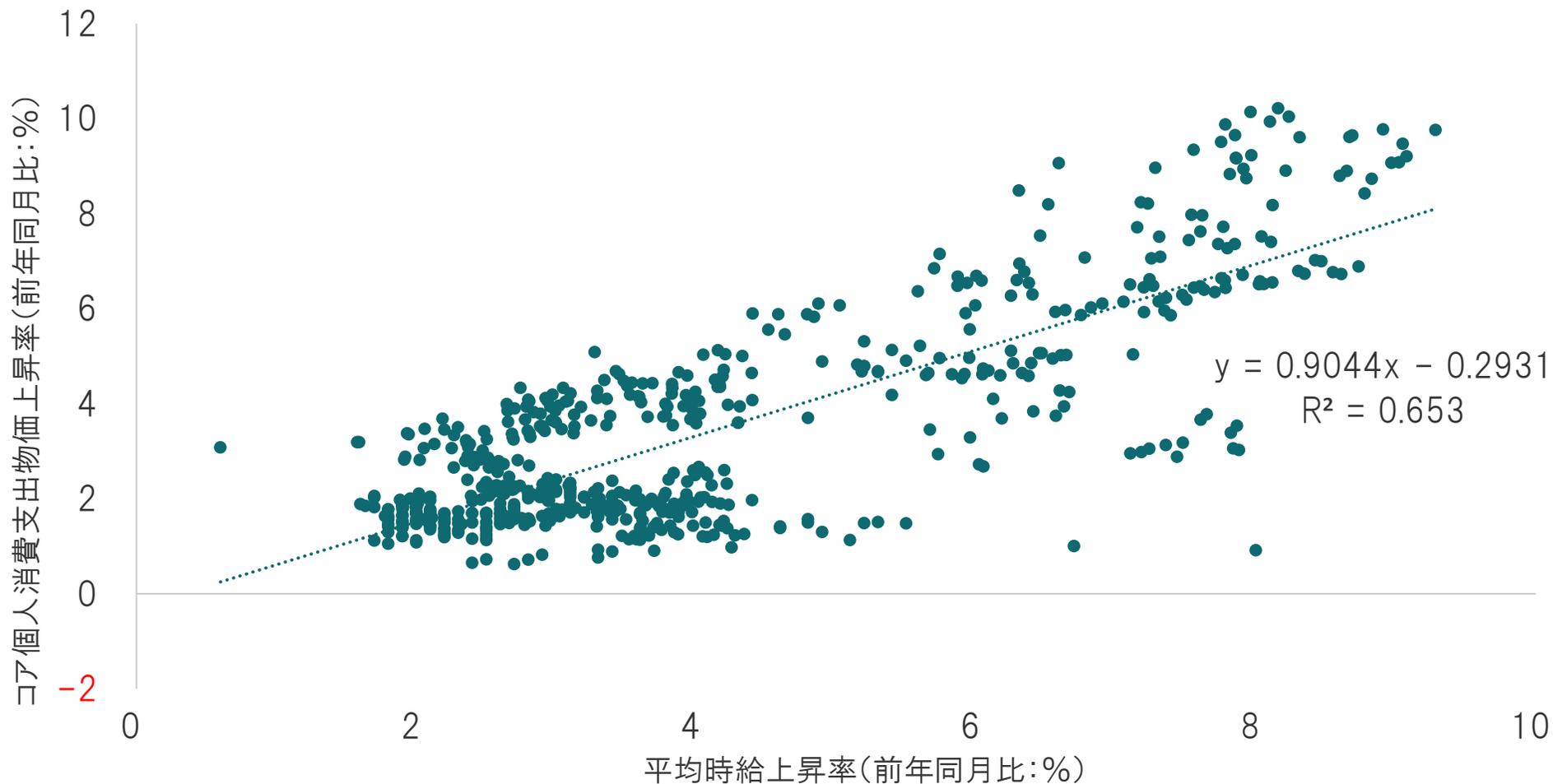


期間：1970年～2022年7月

出所：米国労働省、セントルイス連銀のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：平均時給と個人消費支出物価の関係

## ●賃金と物価は連動する傾向が強い

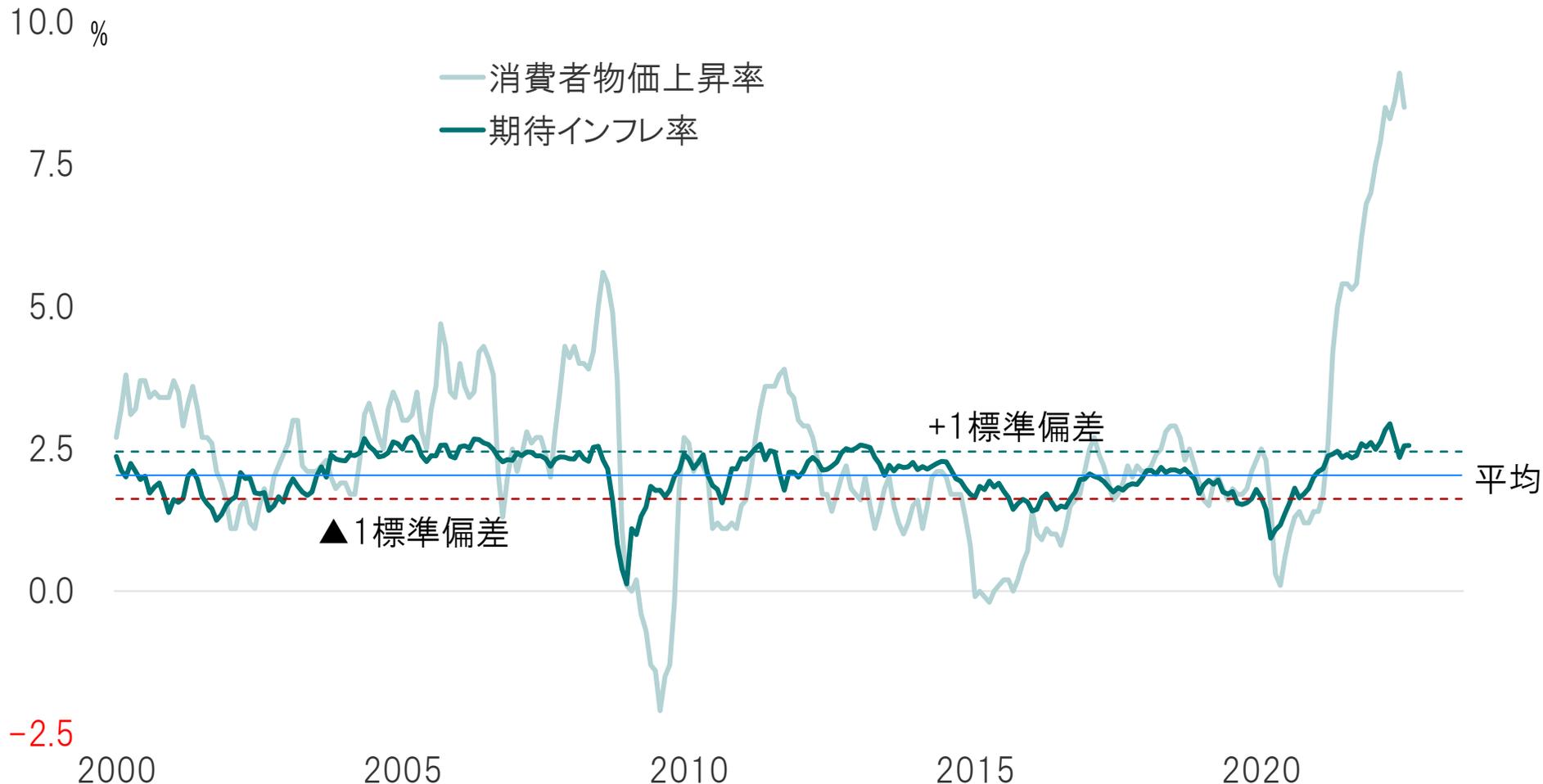


期間：1970年～2022年7月

出所：米国労働省、商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：消費者物価上昇率と期待インフレ率

## ●市場はインフレの継続には懐疑的

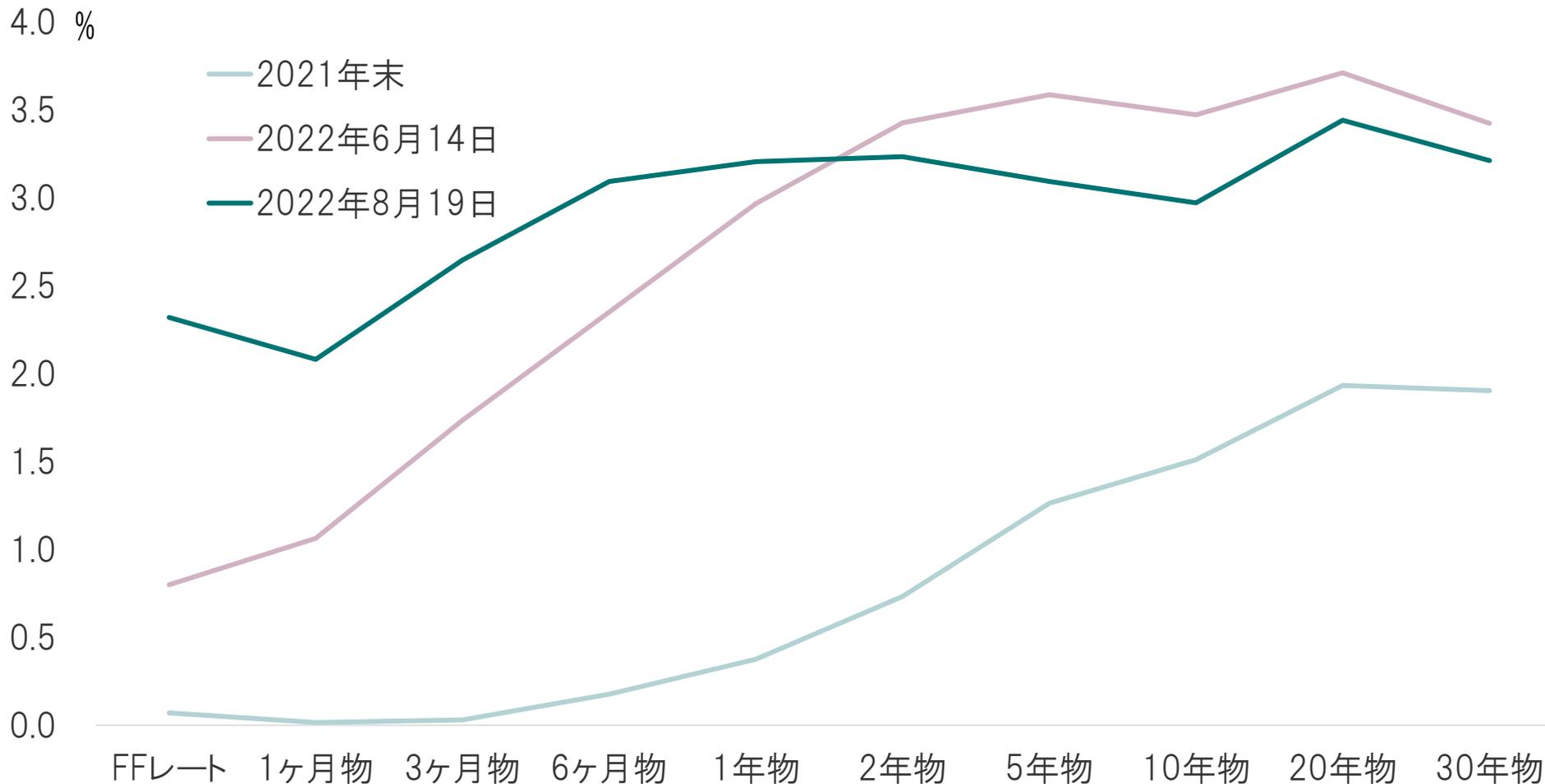


期間：1998年～2022年8月19日

出所：米国労働省、Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：イールドカーブ

## ● 足下のイールドカーブはフラット化

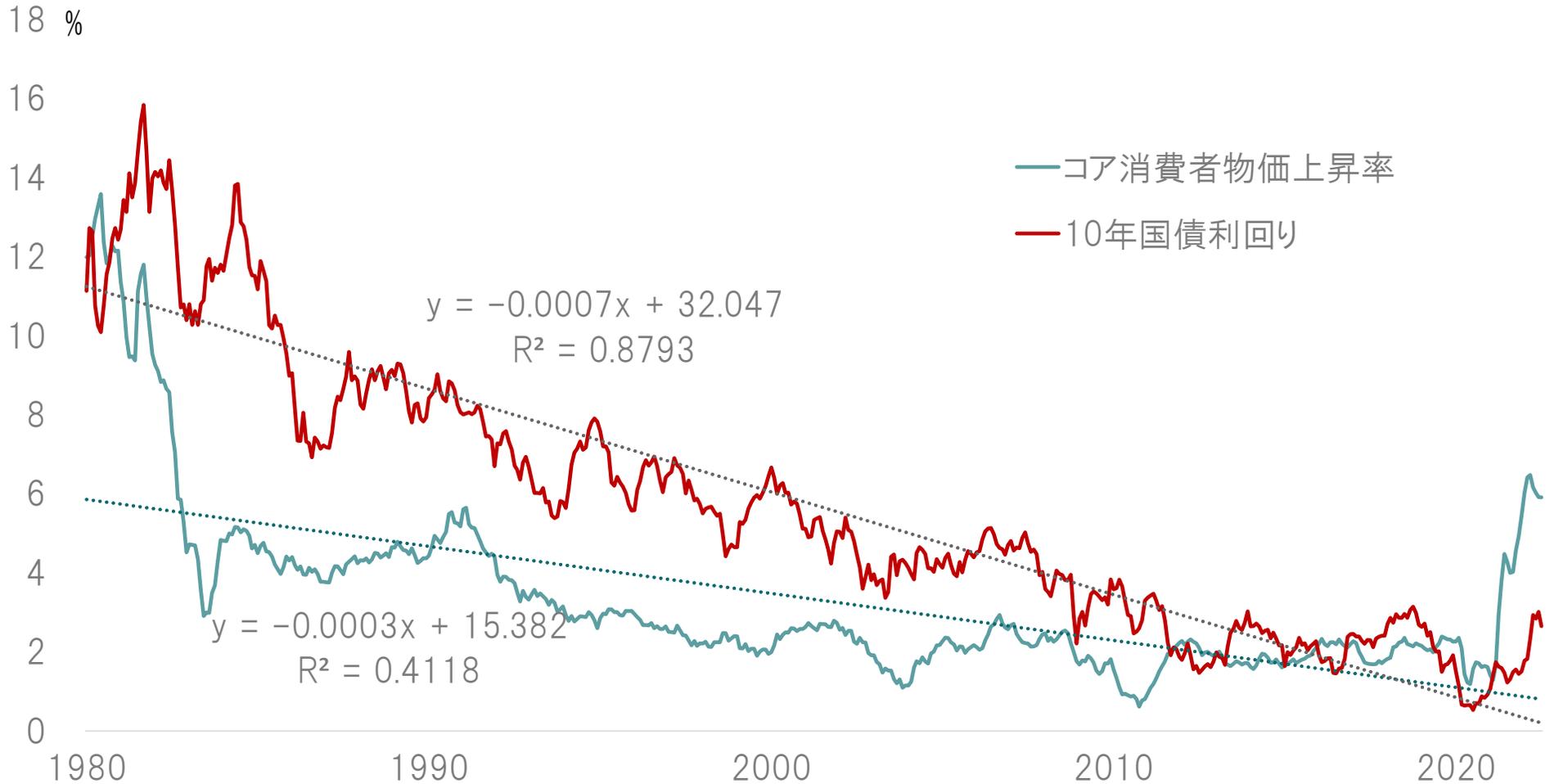


期間：2021年末、2022年6月14日、2022年8月19日

出所：Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国：コア消費者物価上昇率と10年国債利回り

## ●米国の長期金利は40年間低下トレンドを維持してきた

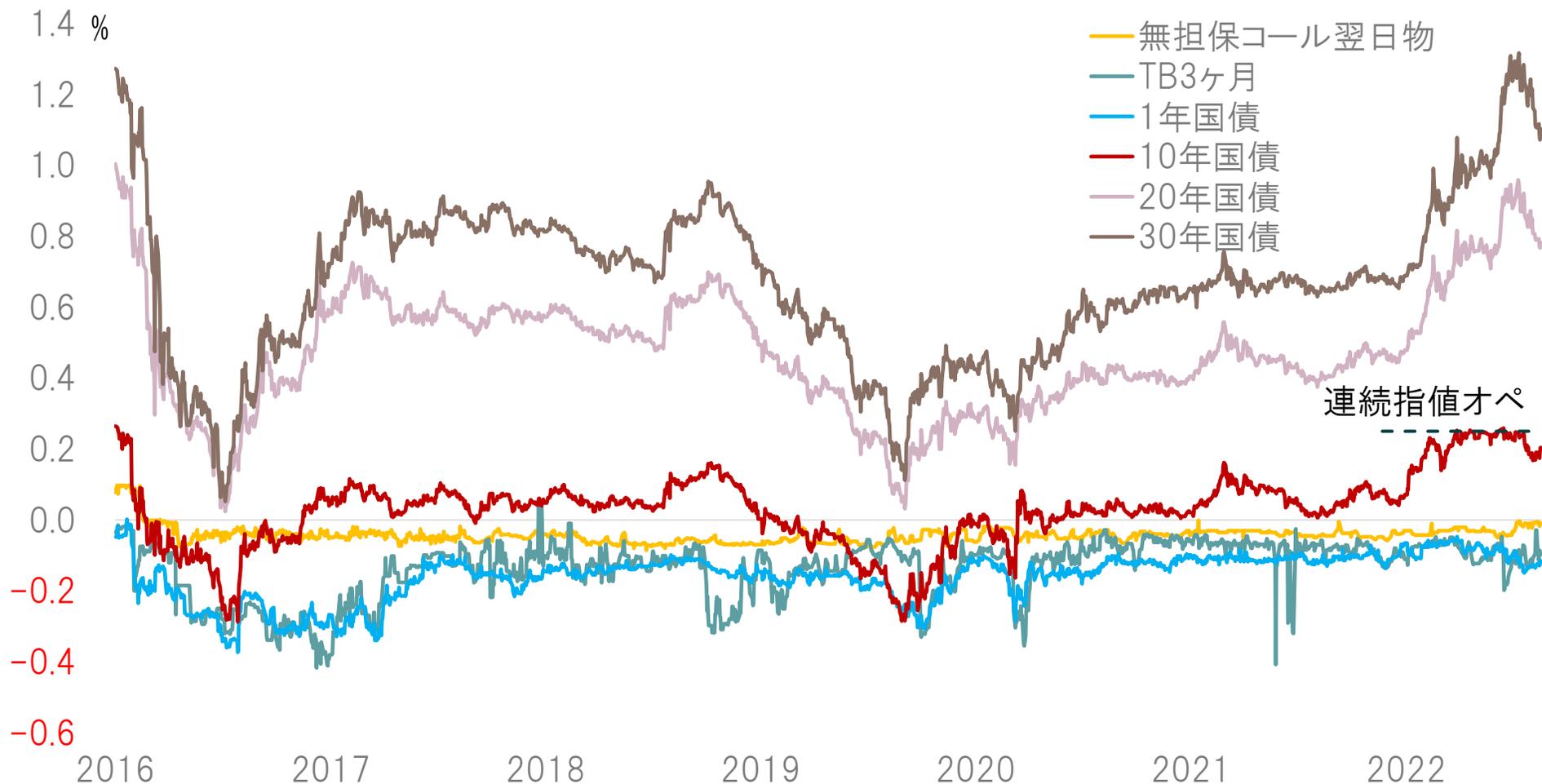


期間：1980年～2022年7月

出所：米国労働省、Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 長短金利

## ●日銀は10年国債利回り0.25%で連続指値オペを実施

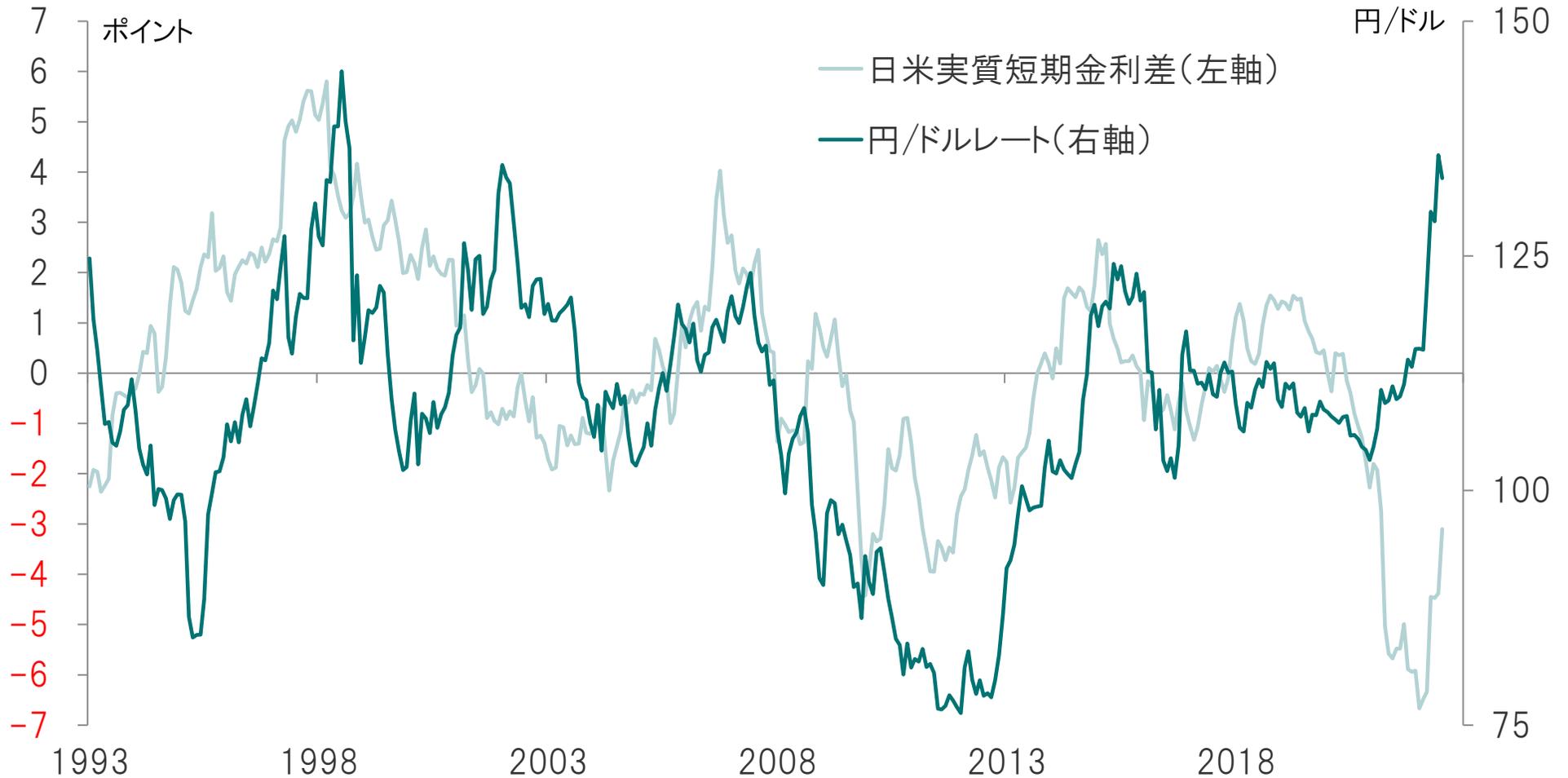


期間: 2016年～2022年8月19日

出所: Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 日米実質短期金利差と円/ドルレート

## ●円/ドルレートは日米実質金利差に連動する



期間: 1993年～2022年7月

出所: 米国労働省、総務省及びBloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

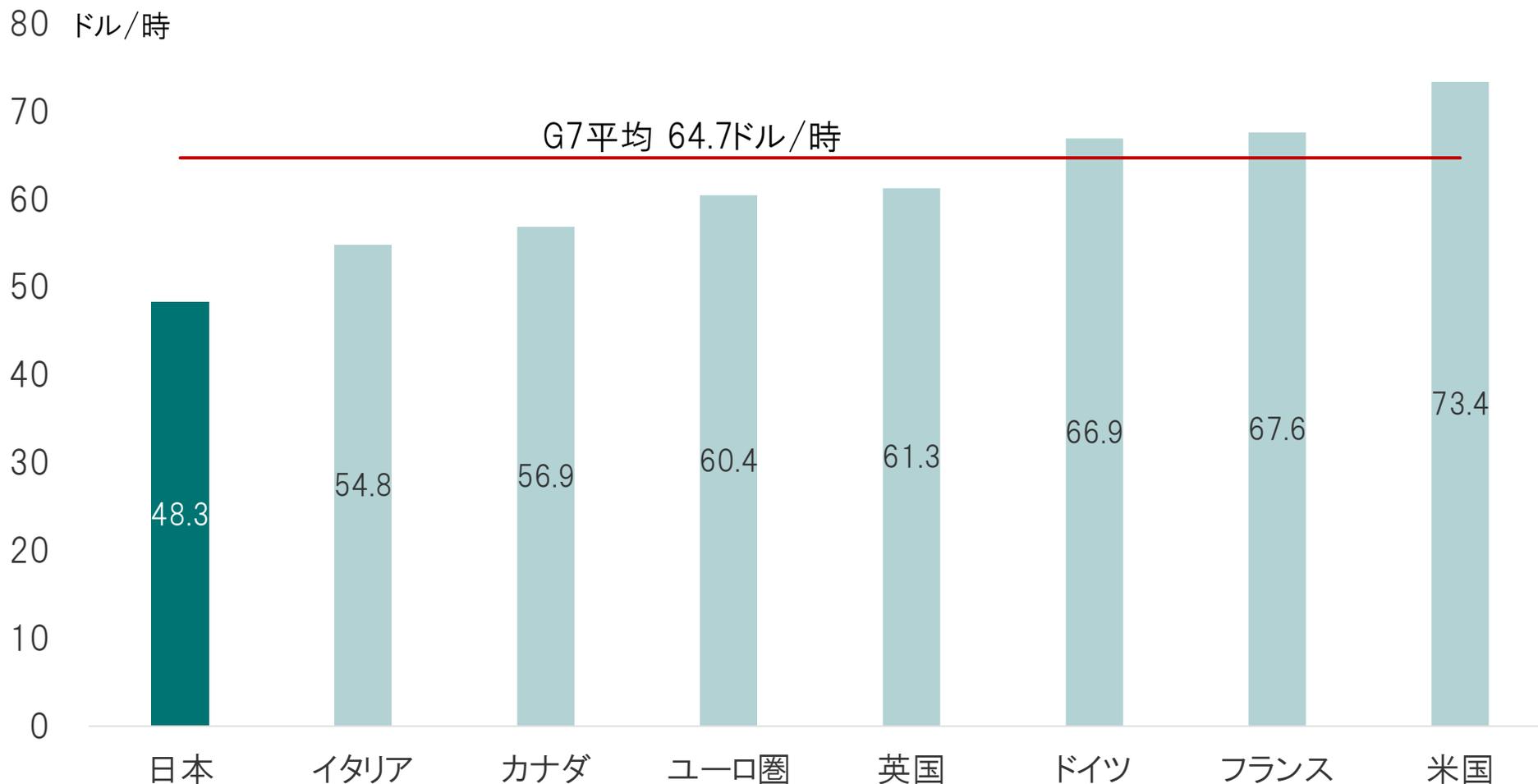
# 日本：戦略なきじり貧

---

必要なのは痛みへの覚悟と実行力

# G7のドル建て実質労働生産性

## ●日本の生産性はG7で最も低い

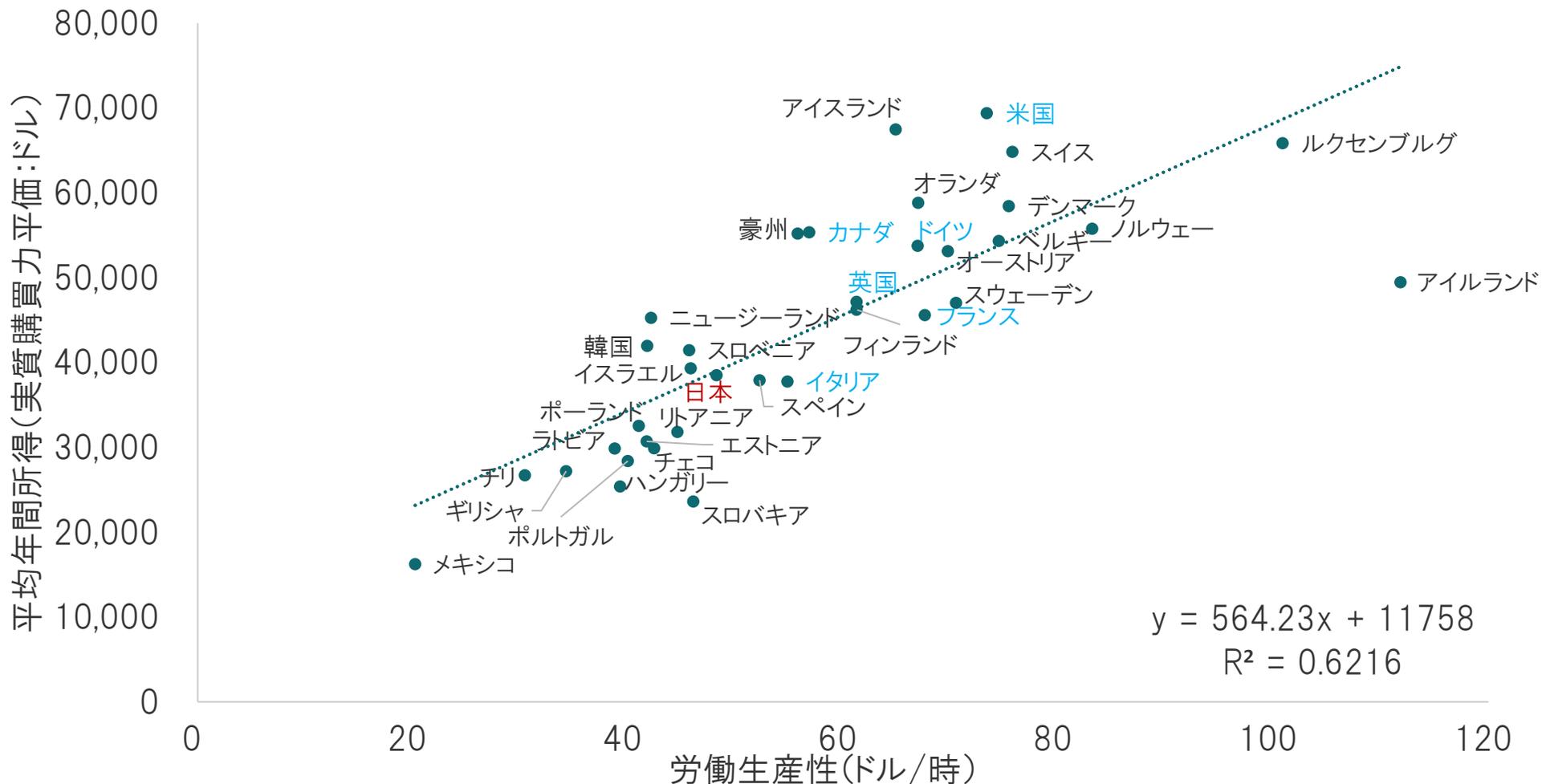


期間:2020年

出所:OECDのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 労働生産性と実質年間平均所得

## ●労働生産性と実質年間平均所得には正の相関関係

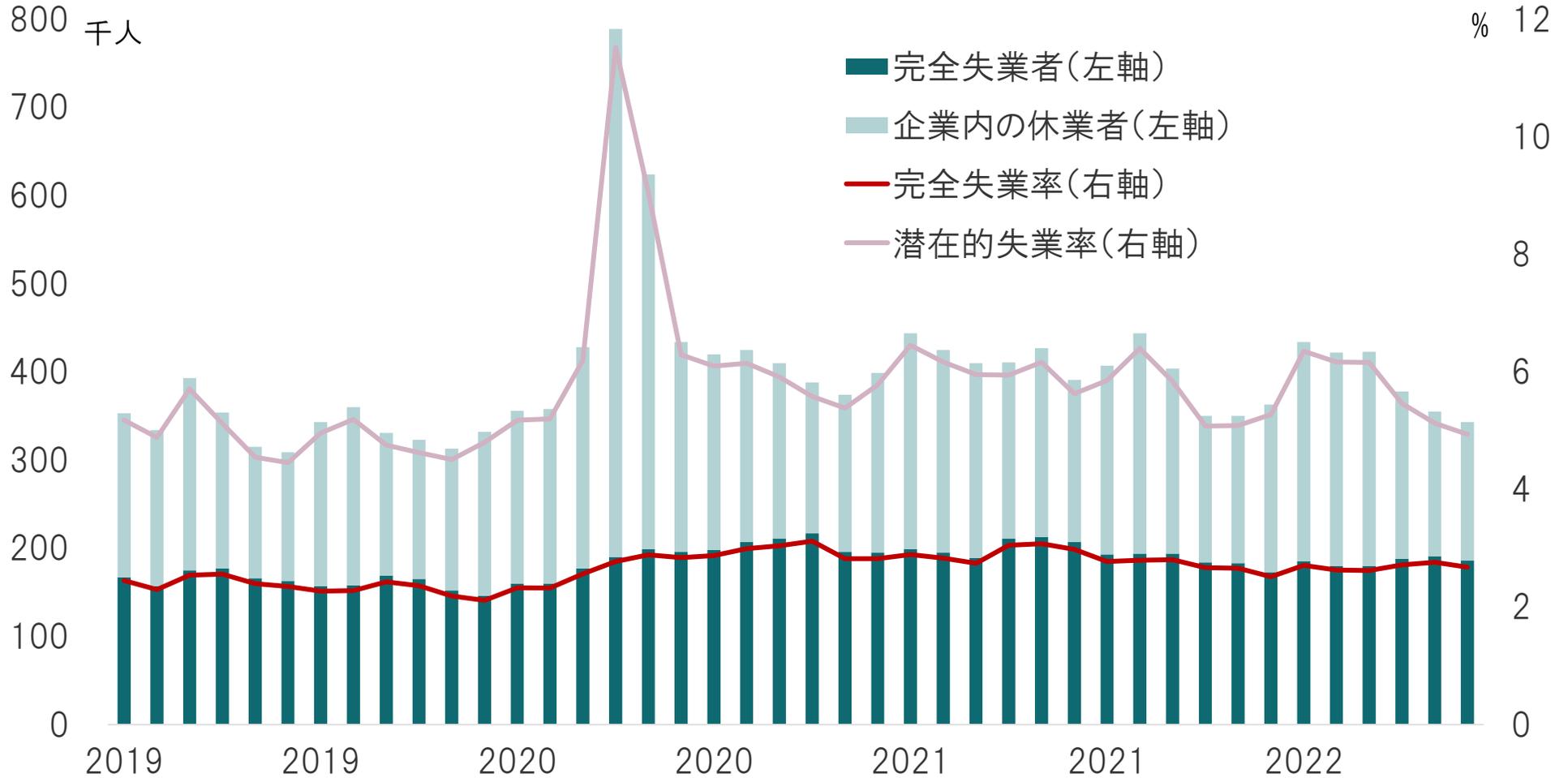


期間:2020年

出所:OECDのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 潜在的失業率

## ●企業内休業者を含めれば日本の失業率は米国並み

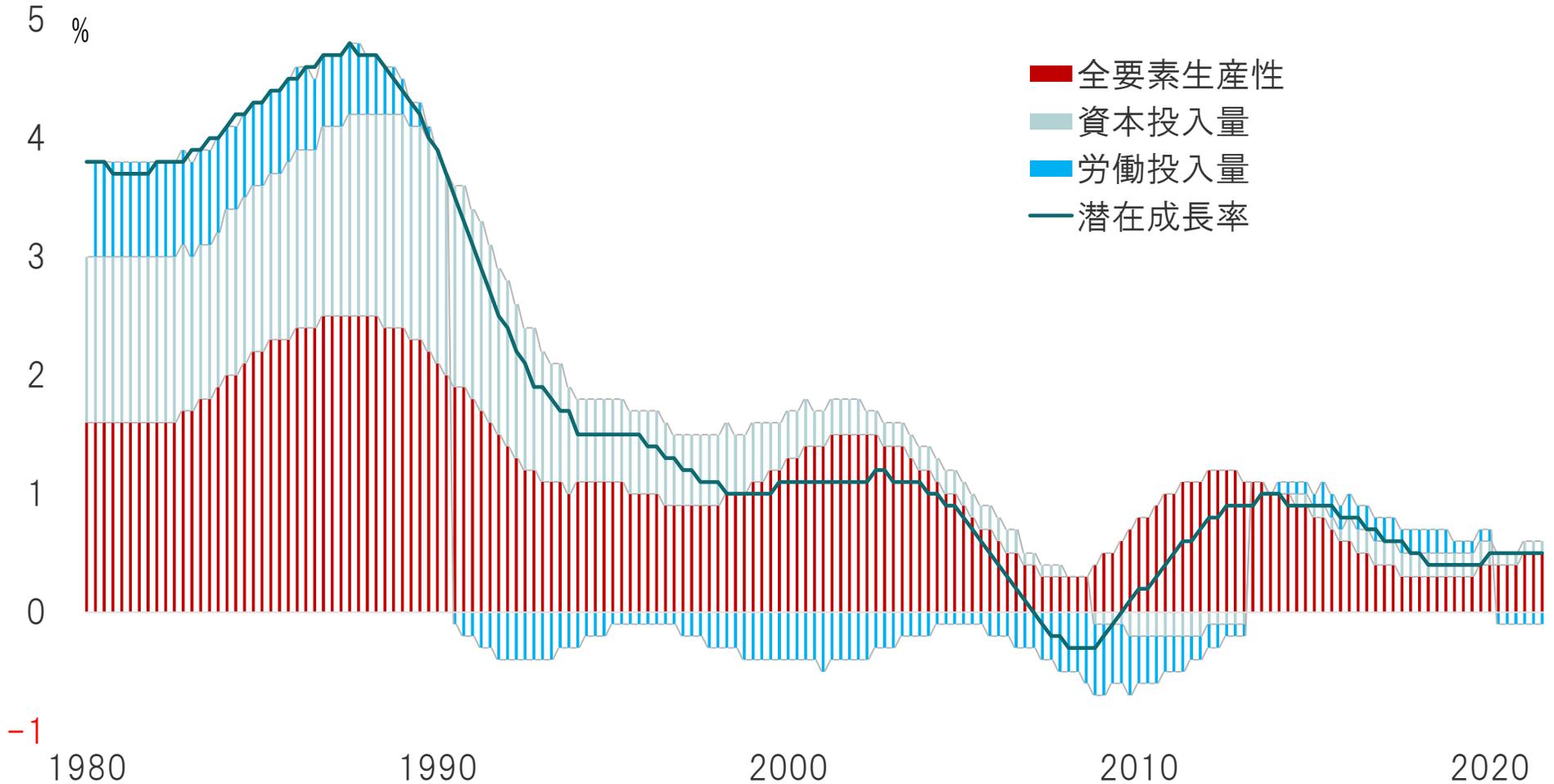


期間: 2019年～2022年6月

出所: 総務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 潜在成長率

## ● 潜在成長率は縮小を継続

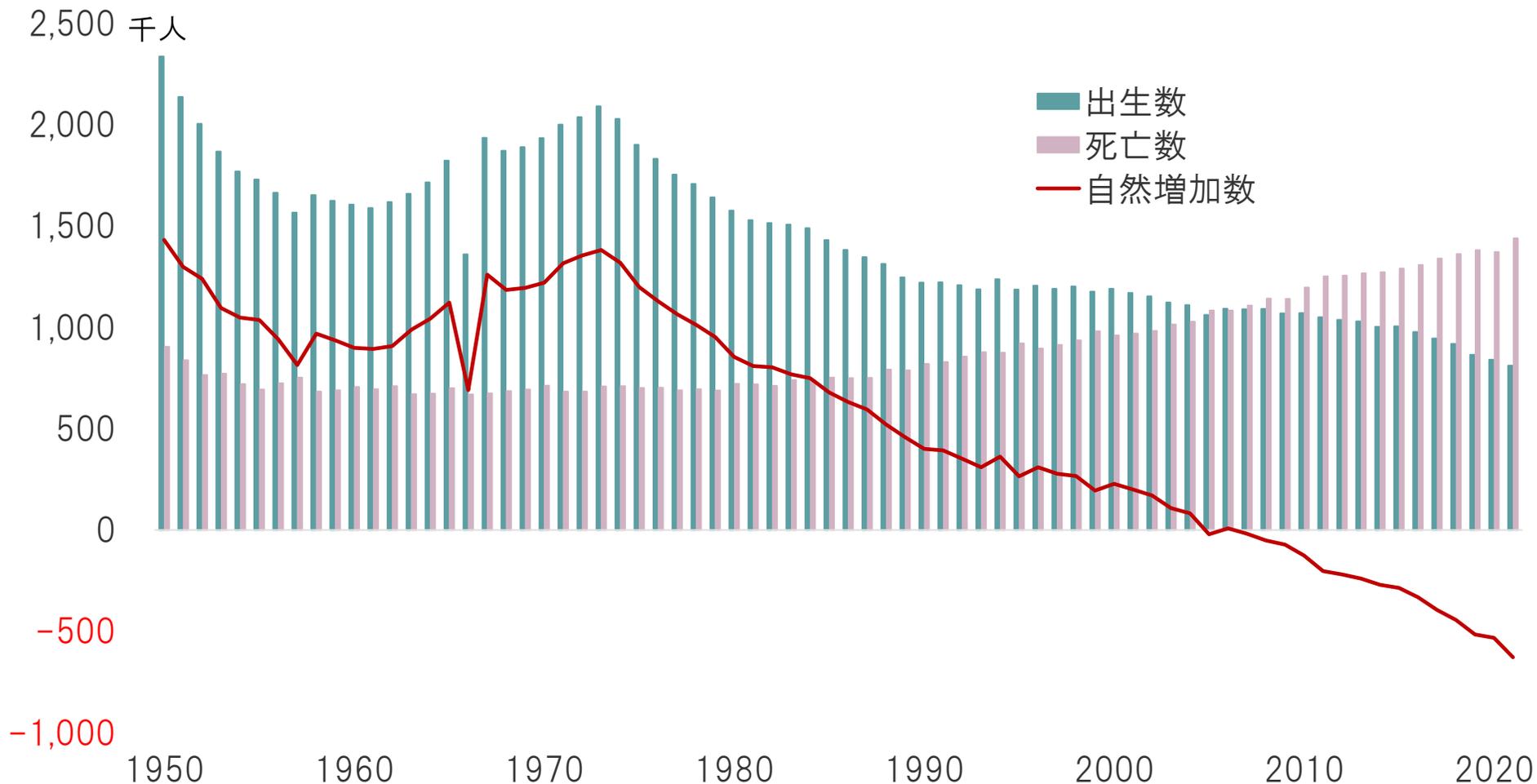


-1

期間: 1980~2022年1-3月期  
 出所: 内閣府のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 出生数・死亡数

## ●人口は減少トレンド

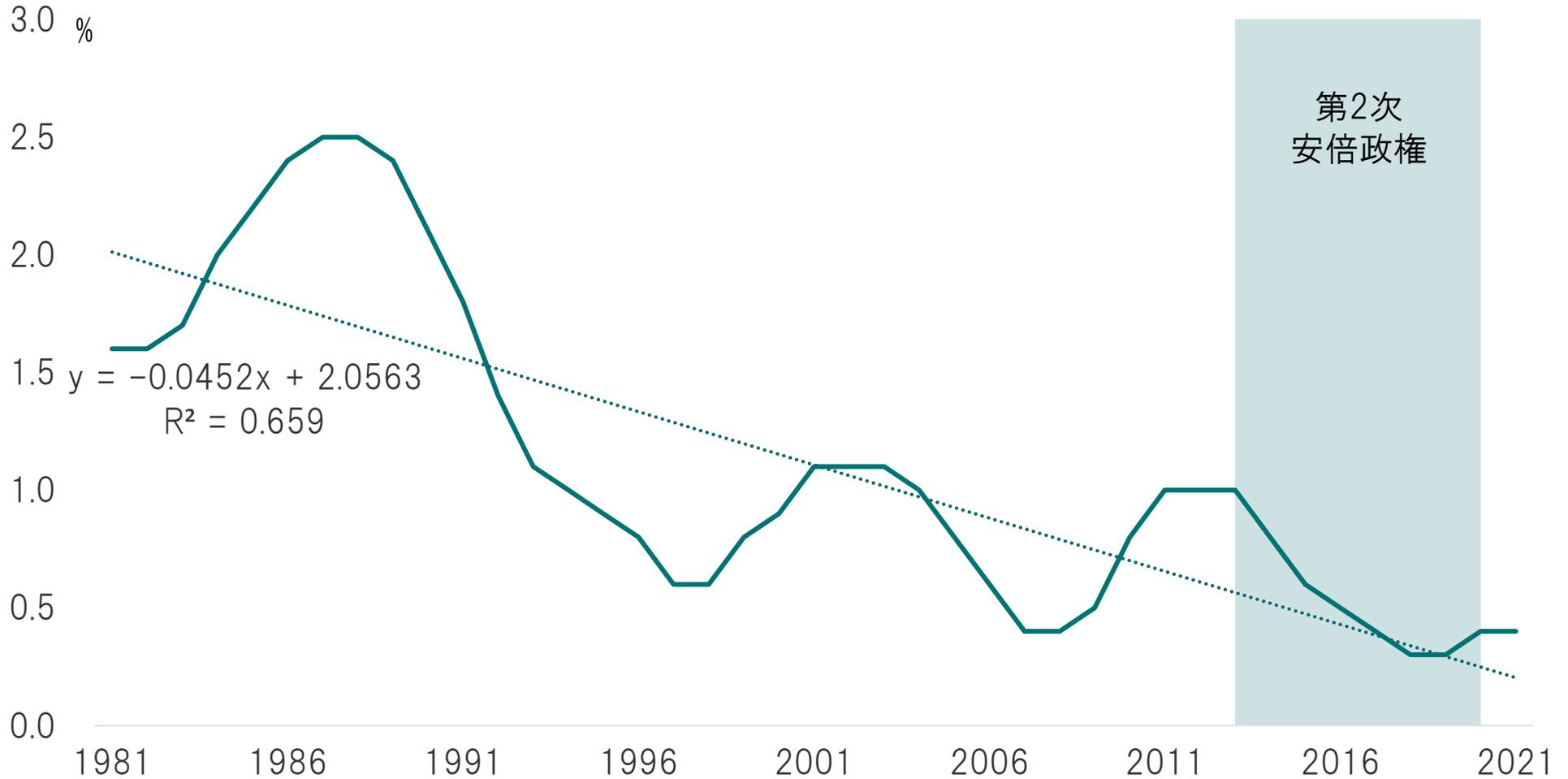


期間:1950~2021年

出所:厚労省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 全要素生産性(TFP)の伸び率

## ●日本の全要素生産性は構造的に伸びが縮小

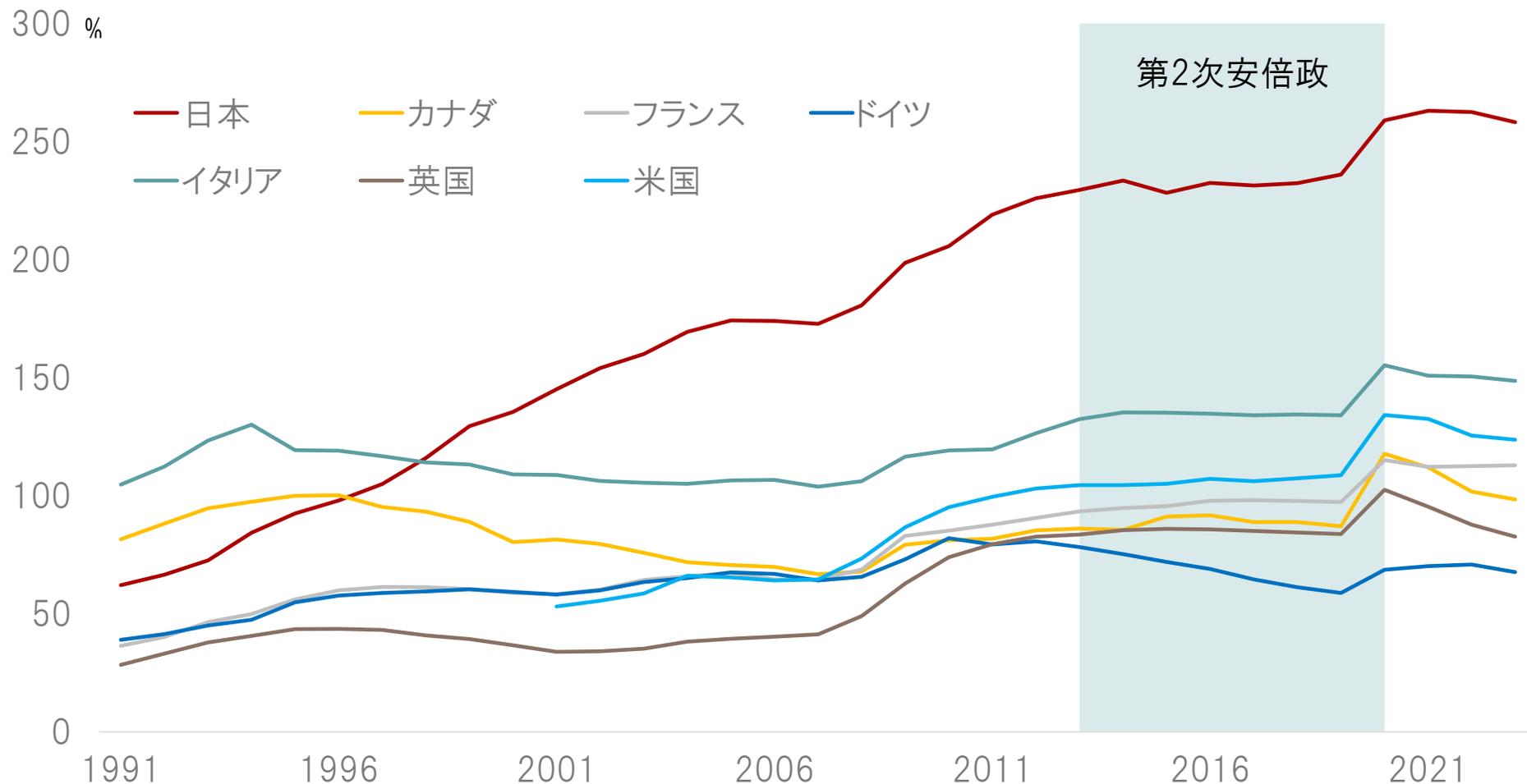


期間:1981~2021年度

出所:内閣府のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# G7各国の国家債務対GDP比率

## ●日本の国家債務は他の6ヶ国に比べ圧倒的に多い

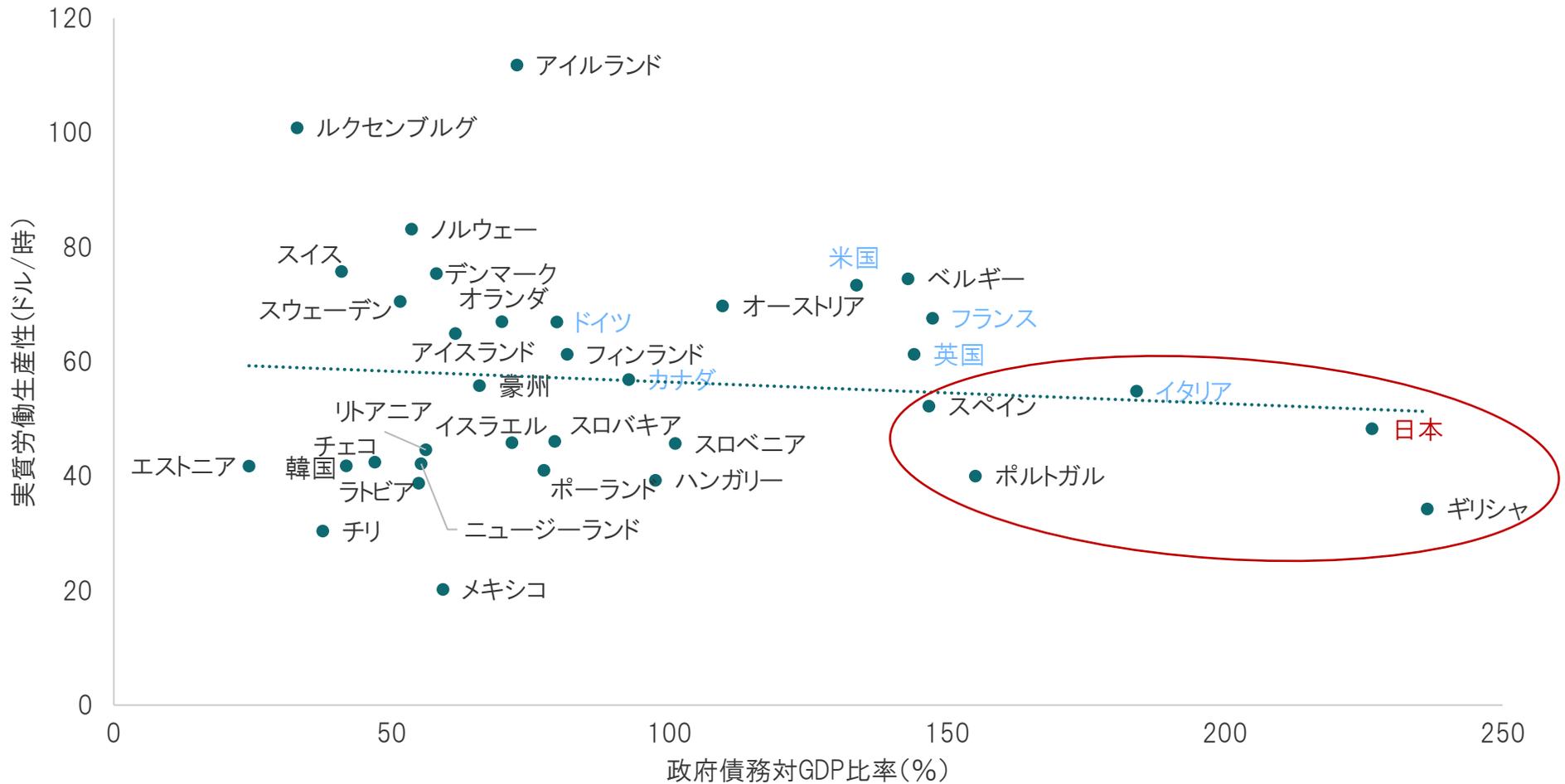


期間: 1991～2023年

出所: IMFのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 政府債務対GDP比率と実質労働生産性

## ● 政府債務の大きな国に生産性の高い国はない



期間: 2020年(一部の国は2019年)

出所: OECDのデータよりピクテ・ジャパンが作成

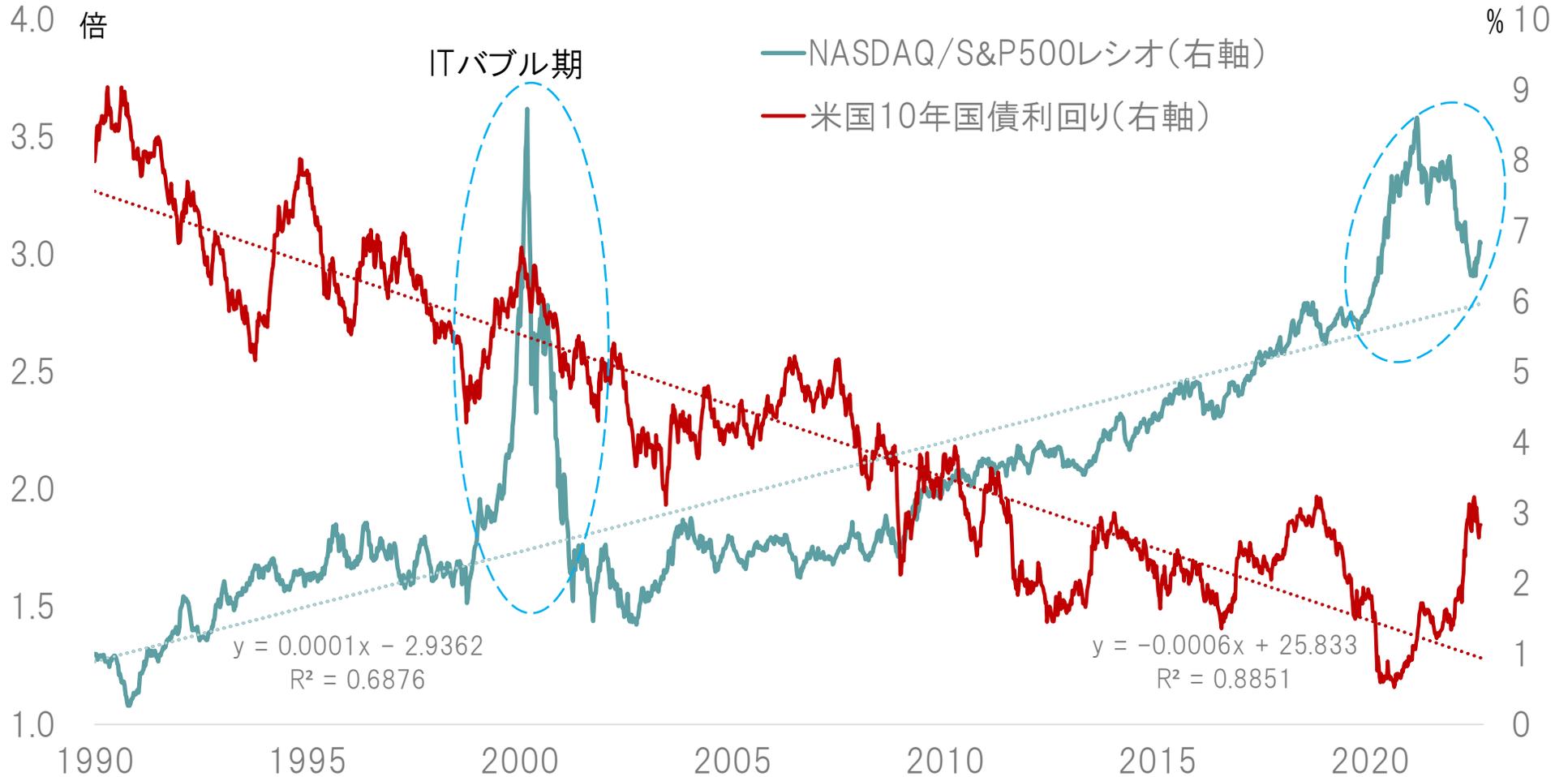
# 投資方針

---

インフレを前提としたポートフォリオ

# NASDAQ/S&P500レシオと米国10年国債利回り

## ●30年間の物価安定＝金利低下が成長株相場を支えた

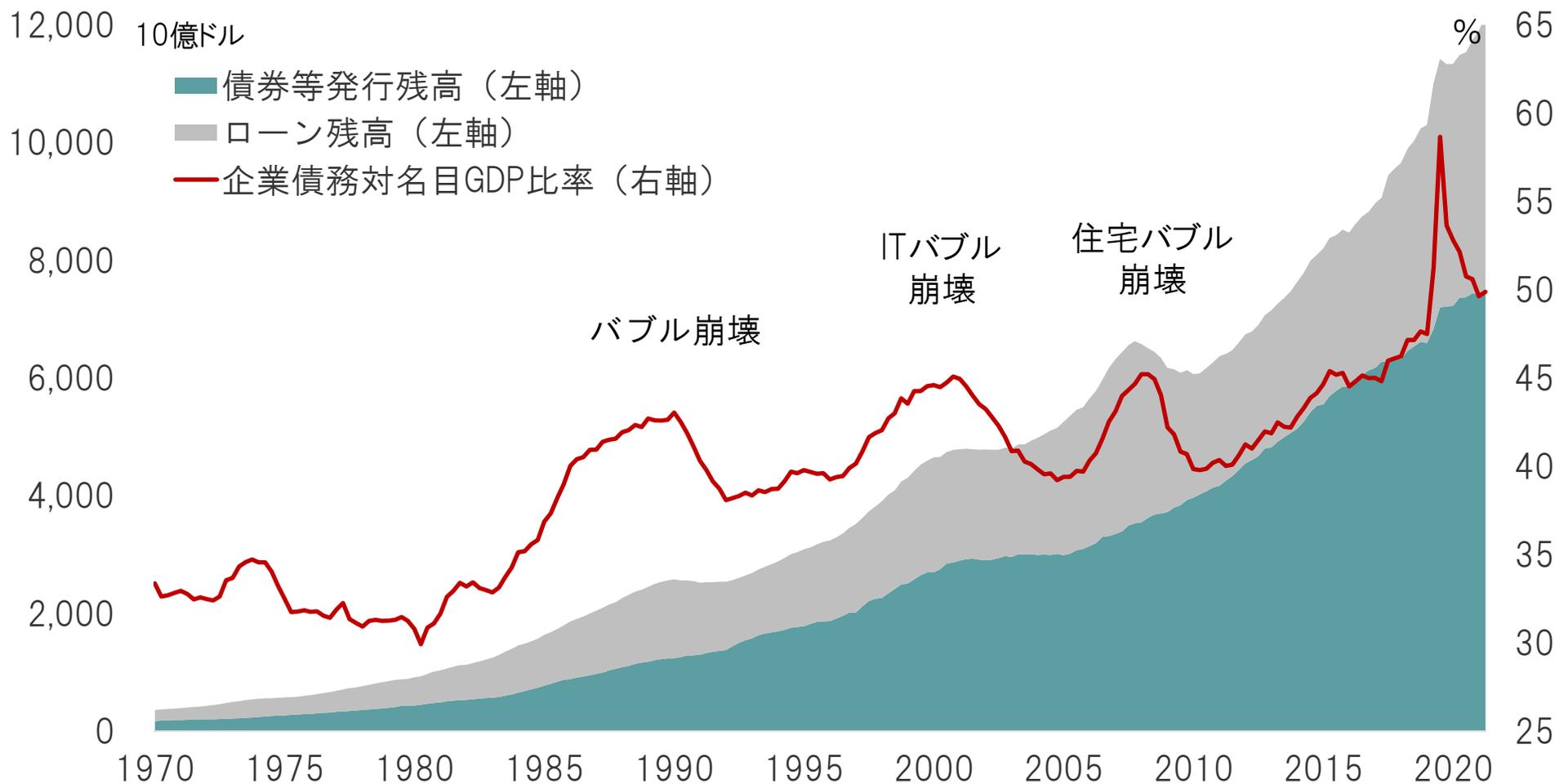


期間:1990～2022年8月12日

出所:Bloombergのデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 米国企業債務

## ●米国企業は利上げによる資金調達コストの上昇に直面

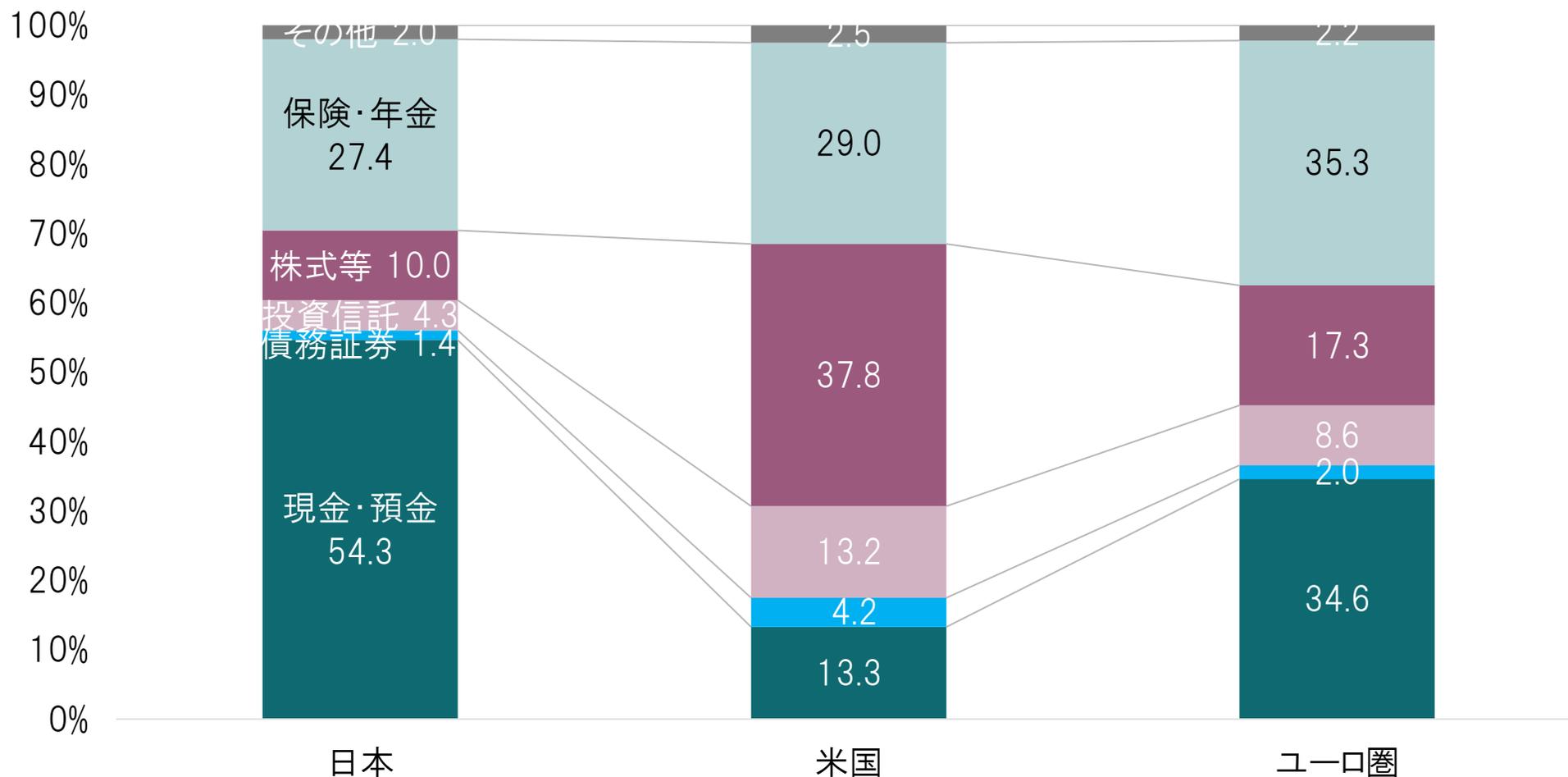


期間: 1970~2022年1-3月期

出所: セントレイス連銀のデータよりピクテ・ジャパンが作成

# 日米欧個人金融資産の構成

## ●日本の個人金融資産は現預金比率が極めて高い



期間：日米は2021年3月末、欧州は2020年6月末  
 出所：日銀、FRB、ECBの統計よりピクテ・ジャパンが作成

# 投資方針

## ■ 世界的インフレと地政学的リスク

### ➤ 投資対象選別の3原則

1. インフレに強い資産であること
2. 金利上昇に強い資産であること
3. 地政学リスクの低い資産であること

### ➤ 3原則+1:円安が続く可能性

## ■ 検討すべき投資対象

- 先進国株式:成長株からバリュー株へのシフト
- 金:通貨価値下落の時代に究極の質の追及
- その他:資源関連株、資源国通貨など

出所:ピクテ・ジャパン

# 留意事項

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様の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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2022年7月末現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。

※ 投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)

※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※ 別途成功報酬がかかる場合があります。

- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。

ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

### ピクテ・ジャパン株式会社

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



PICTET