



低インフレから高インフレに変わった世界

「選別」と「分散」の重要性高まる

2023年1月

大和証券

Daiwa Securities

商号等 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
加入協会 日本証券業協会／一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人金融先物取引業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会／一般社団法人日本STO協会

フィデリティ投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第388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

低インフレ時代から高インフレ時代へ

- 物価動向は30年ぶりにデフレリスクからインフレリスクに転換
- 背景には構造転換として、エネルギー価格の高騰、賃金上昇、安全保障問題などがある

高インフレ時代に転換

【米国消費者物価指数推移（前年比）】
（1981年末から2022年11月）



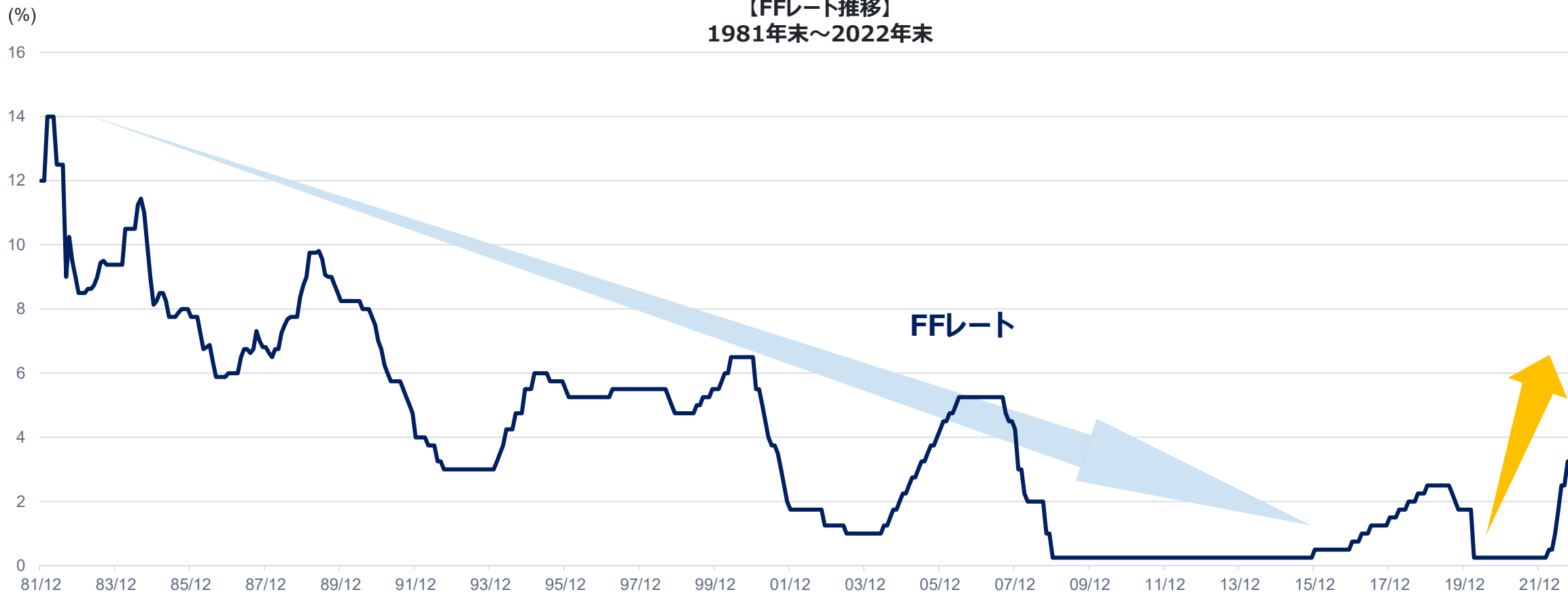
（注）Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：1981年12月～2022年11月、月次

高インフレによって、金融政策にも変化が

- 低インフレ時には、インフレ型の金融政策が行われ、持続的な低金利環境が続いていた
- 高インフレを背景にインフレ型の金融政策からデフレ型の金融政策へ移行

インフレと共に金利は上昇

【FFレート推移】
1981年末～2022年末



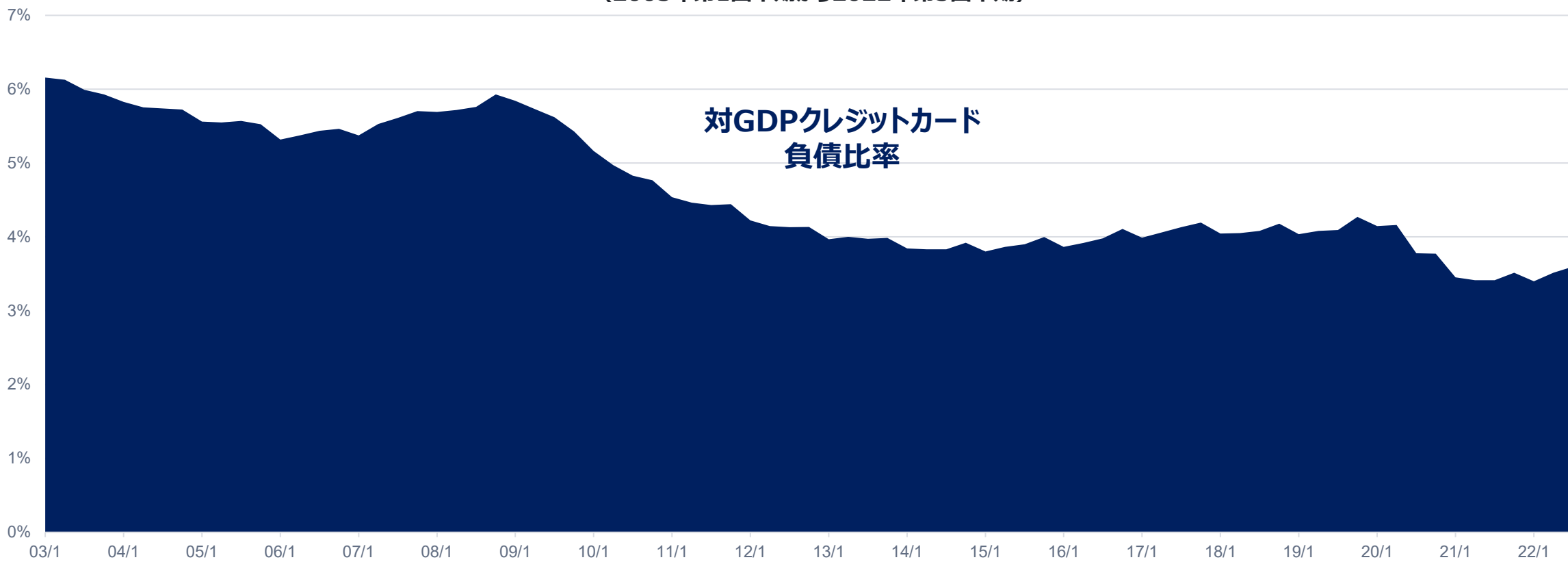
(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：1981年12月～2022年12月、月次

金融緩和によって家計の状態は良好に

- 家計負債比率が高い時は資金が消費に向かいにくいいため、金融緩和によって金利負担を低減
- 低インフレ下における金融緩和によって家計の負債は改善

家計のクレジットカード残高割合は縮小

【クレジットカード負債比率(対GDP)】
(2003年第1四半期から2022年第3四半期)



(注) New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, Federal Reserve Economic Data よりフィデリティ投信作成 期間2003年第1四半期から2022年第3四半期

良好な家計状態が消費を加速させる

- コロナショック以降、大規模な金融緩和を背景に家計のバランスシートが改善したことで消費が拡大
- コロナ前と比べ、個人消費は拡大したため金融緩和は不要に

家計負債が減少し、消費が拡大

【個人消費支出（対GDP）】
（2003年第1四半期から2022年第3四半期）



（注）Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：2003年第1四半期～2022年第3四半期

量的緩和によって企業のバランシートは改善

- 負債比率が高いと、設備投資等に資金をむかわせにくいため、金融緩和によって金利負担を低減
- 家計と同様に金融緩和によって企業のバランシートは改善

金融緩和によって企業債務は低減

【S&P500 売上高負債比率】
(2011年から2022年末(四半期))



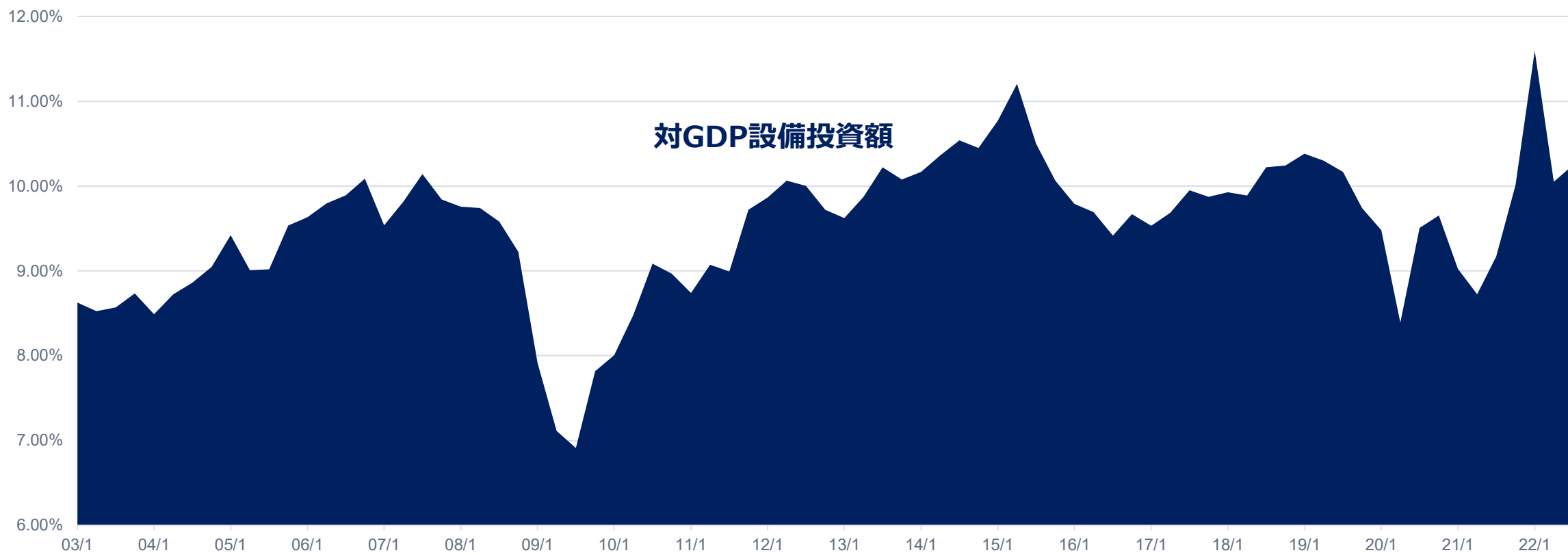
(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：2011年第1四半期～2022年第4四半期

健全な財務状況によって設備投資は拡大

- 金融緩和によって企業の財務状況は健全化
- コロナショックにより一時的に落ち込んだ設備投資も拡大

財務状況の健全化と共に設備投資は拡大傾向

【米国企業設備投資額推移（対GDP）】
（2003年第1四半期から2022年第3四半期）



（注）Federal Reserve Economic Dataよりフィデリティ投信作成 期間：2003年第1四半期～2022年第3四半期

利下げ後も、コロナ以前と比べ高金利が続く

- 金融緩和によって家計および企業業績が持ち直したことを受け金融引き締めが開始
- 利下げ後も、コロナ以前と比べ高金利が続く

利下げ後もコロナ前と比べ高金利は続く



コロナ以前と比べ、高いインフレ率は続く①

- エネルギー価格、穀物価格、住居費などの高騰を受け賃金は上昇
- コロナ感染を避けるために高齢層が退職したことなどを背景に人手不足は続く

平均賃金は上昇傾向

【平均賃金増減率推移（月次）】
（2007年3月から2022年11月）



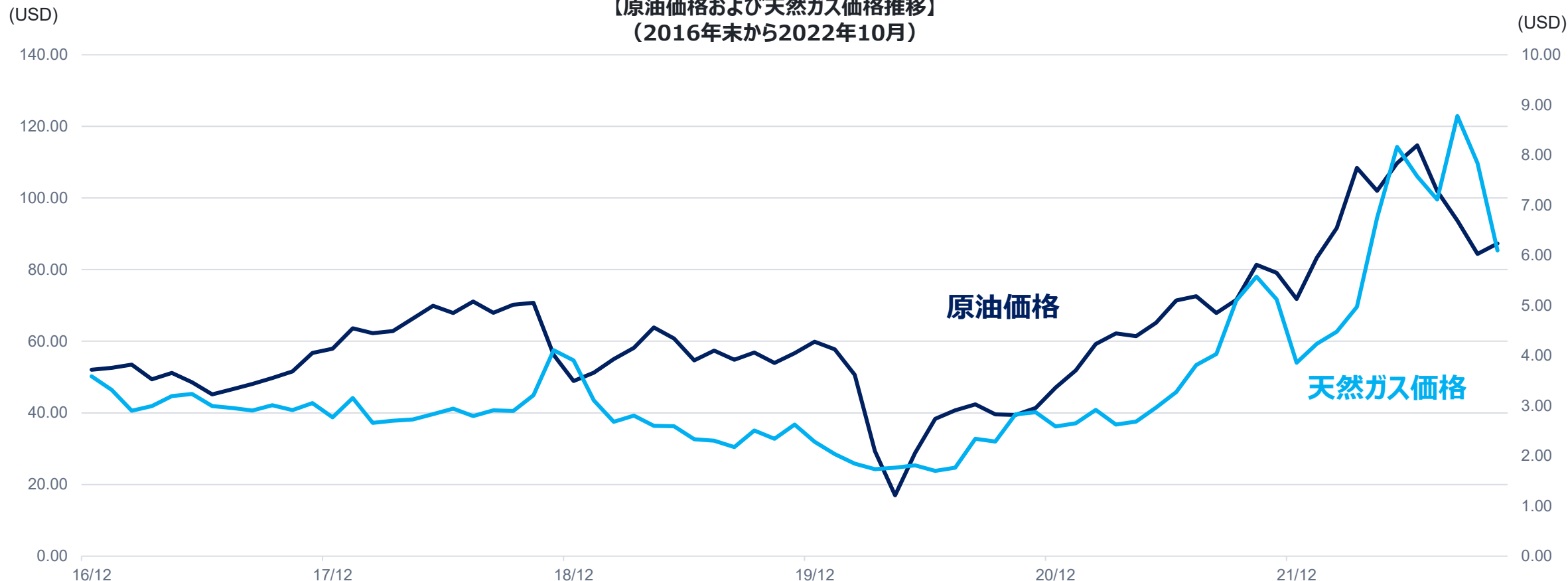
（注）Federal Reserve Economic Dataよりフィデリティ投信作成 期間：2007年3月～2022年11月、月次

コロナ以前と比べ、高いインフレ率は続く②

- 米中覇権争い、台湾有事、ロシア・ウクライナ侵攻など安全保障上の問題は長期化
- 需給ひっ迫が続く中、ESGなどの影響によってエネルギー企業の安易な増産が困難に

エネルギー価格は高止まり

【原油価格および天然ガス価格推移】
(2016年末から2022年10月)



(注) Federal Reserve Bank of St. Louisよりフィデリティ投信投信作成 期間：2016年12月～2022年10月、月次 原油価格の単位は1バレル、天然ガスの単位は100万BTU (英国熱量単位)

金融政策の転換によって株式市場も変化

- コロナショック後、大規模な金融緩和によって株式市場は大幅に上昇
- 金融政策の転換と共に株価は下落

金融政策の転換と共に株価も転換

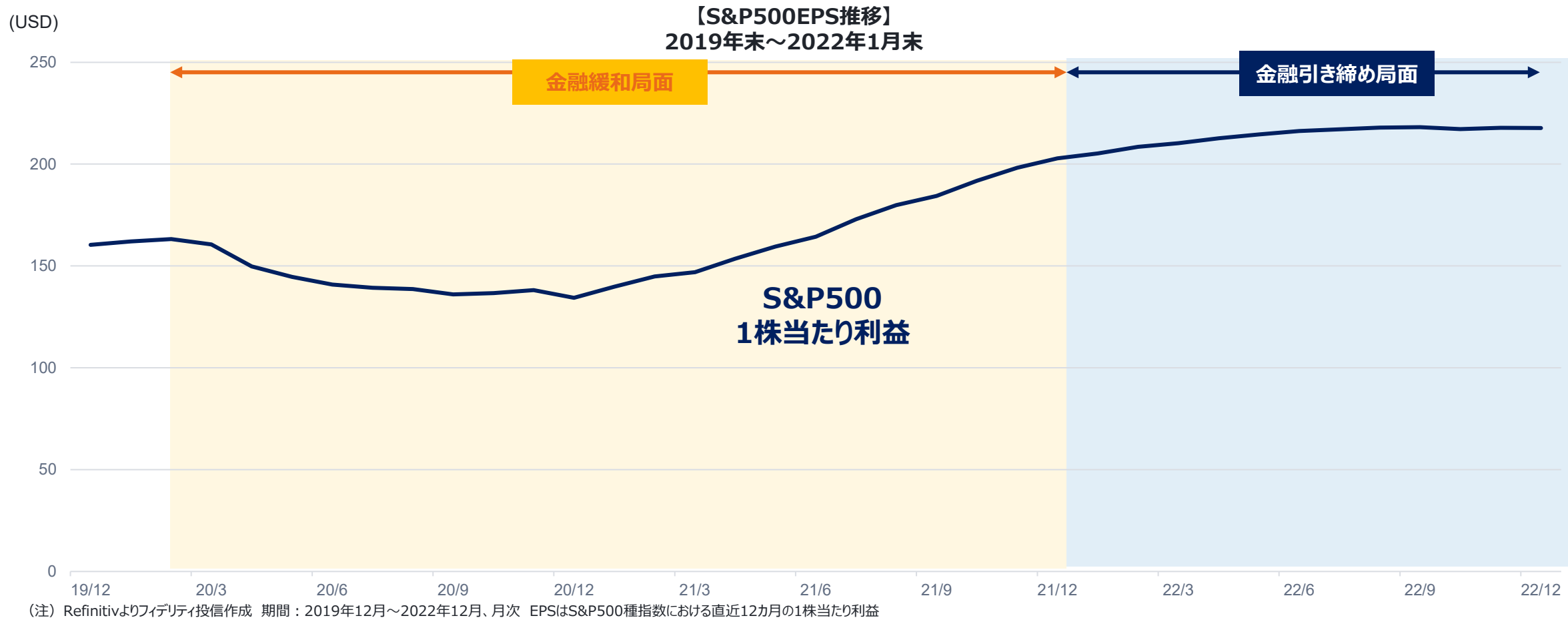


(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：2011年12月末～2022年12月末、日次 S&P500はS&P500種指数（価格指数）、米ドルベース

金融緩和や経済再開によって企業利益は拡大

- 金融緩和の効果によって企業利益は拡大
- 金融引き締め開始後も緩やかながら企業利益は拡大

金融引き締め開始後も企業利益は緩やかながら拡大



金融政策の転換によって投資マネーに変化

- 緩和局面では低金利等を背景に多くの投資家が株式に移行し、PERの拡大によって株価は上昇
- 金融引き締めに移行し、金利上昇と共にPERの低下によって株価は下落

金融引き締めと共にPERが縮小

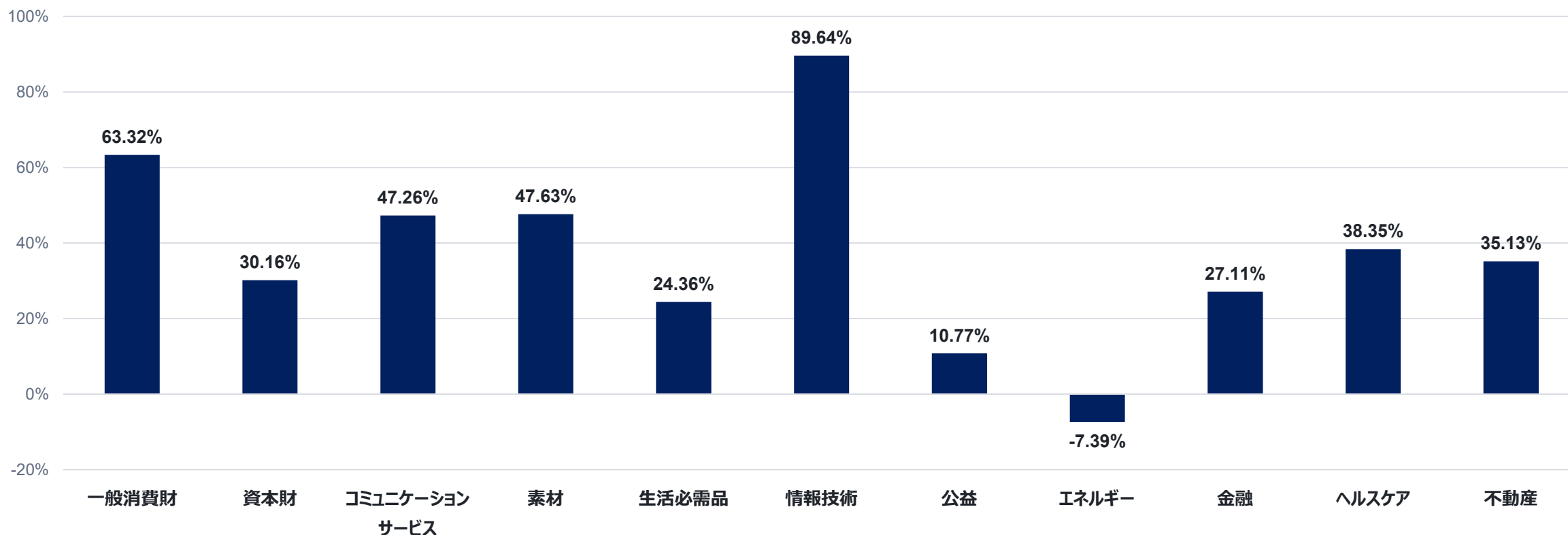


金融緩和局面では幅広く買われる

- 金融緩和局面ではエネルギーセクターを除く、幅広いセクターの株式が買われた
- 特に、多くの投資家が高い成長に期待した情報技術セクターが最も上昇

高成長が見込めるセクターが期待先行で株価は上昇

【S&P500セクター別パフォーマンス】
2019年末～2021年末



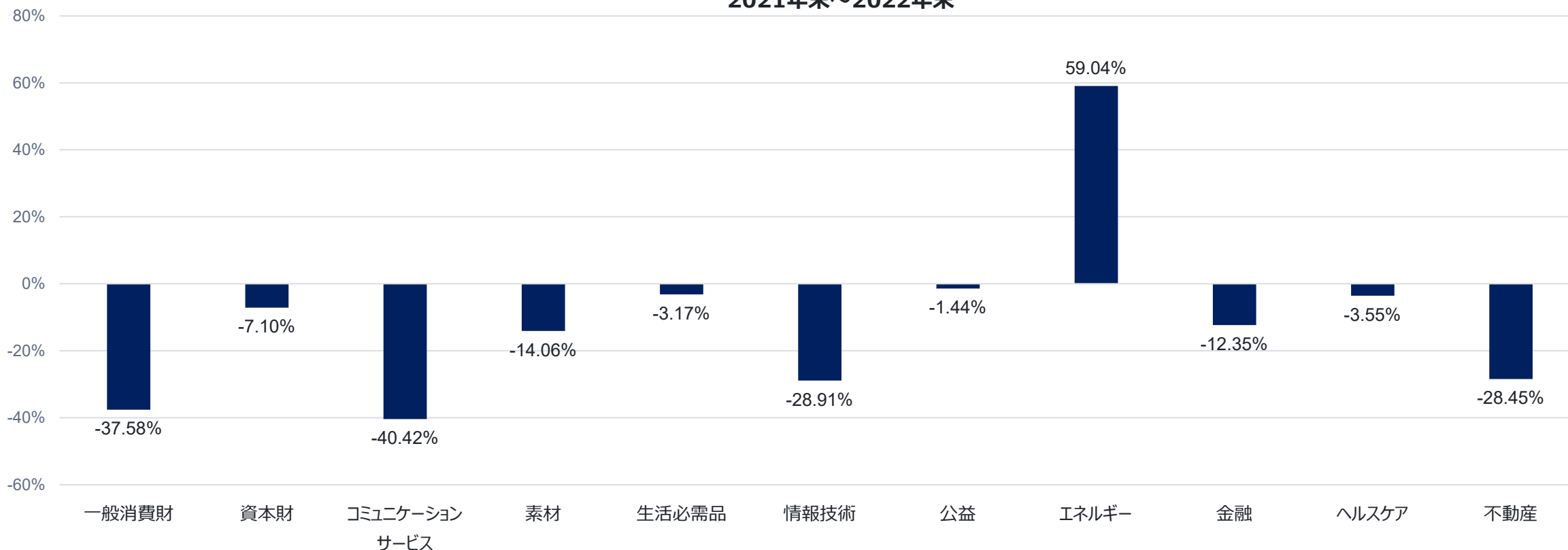
(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 S&P500種指数における各セクター別指数（価格指数）の2019年12月末から2021年12月末の騰落率

金融引き締め局面では緩和局面で高い上昇を見せた株式の下落が目立つ

- 金融引き締め局面ではエネルギーセクターを除く多くのセクターで株価は下落
- 特に、多くの投資家が高い成長に期待した情報技術セクターが最も下落

特にコミュニケーションサービス、情報技術セクターが売られる

【S&P500セクター別パフォーマンス】
2021年末～2022年末

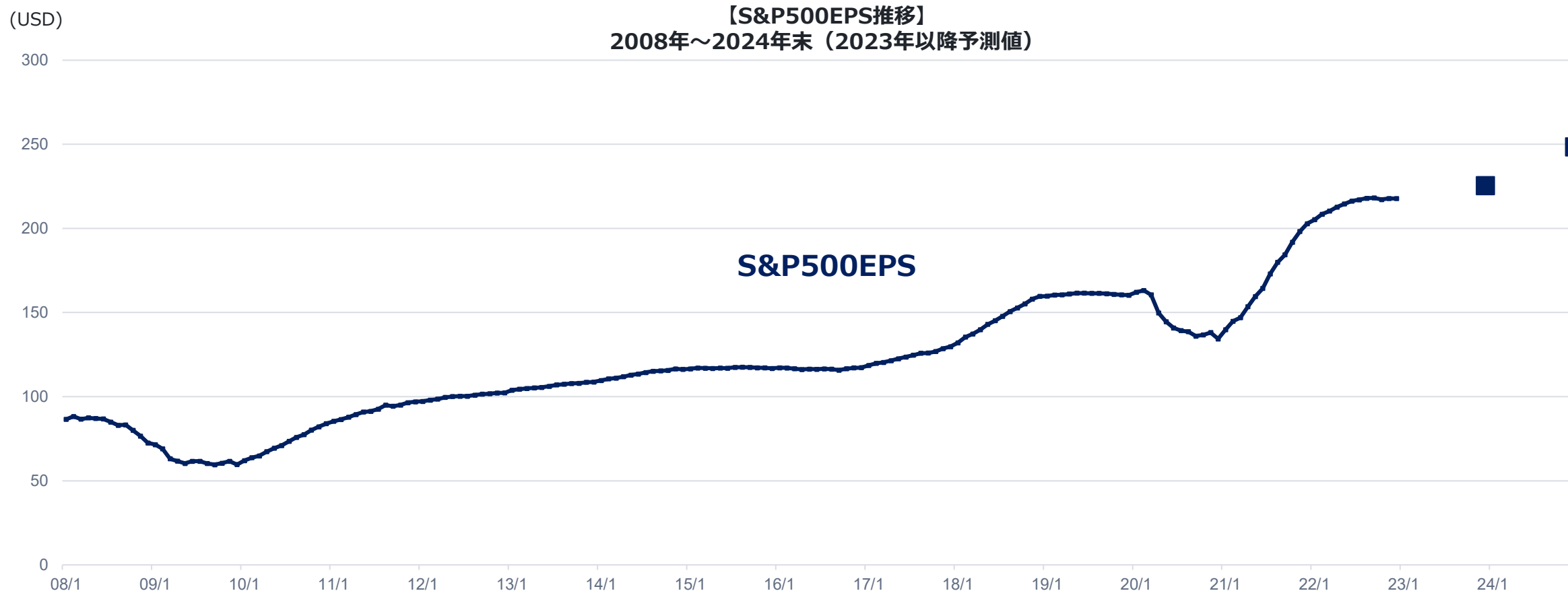


(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 S&P500種指数における各セクター別指数（価格指数）の2021年12月末から2022年12月末の騰落率

「選別」の重要性高まる

- 金融緩和局面から引き締め局面に転換したことを受け、業績相場へ
- 高金利、高インフレ等の状況下、投資マネーは業績を拡大が見込める企業へ選別色高まる

高インフレ、高金利など高コスト環境下「選別色」高まる



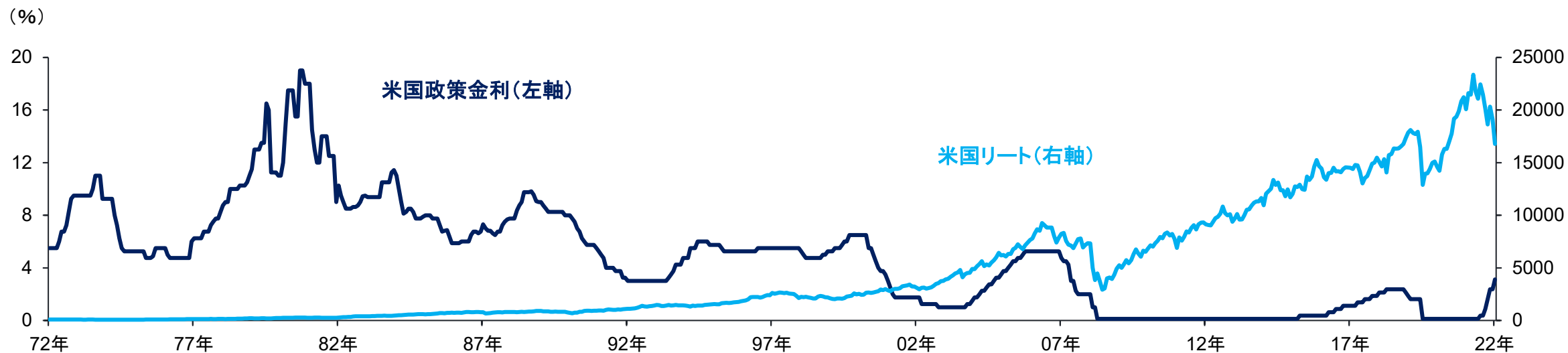
(注) Refinitivよりフィデリティ投信作成 期間：2008年1月～2022年12月（月次）はS&P500種指数における直近12カ月のEPS（1株当たり利益） 2023年12月と2024年12月は予測値

【米国-REIT】急速な金融引き締め後の反発が期待される

- 過去の急速な利上げ後における米国リート市場の騰落率は、平均で1年後に10.7%、2年後には26.8%程度上昇
- 急速な金融引き締め後の反発が期待され、中長期的な観点から米国リートに前向きな見方ができる

急速な金融引き締め後の反発が期待される

【米国政策金利および米国リート市場】



過去の急速な利上げ後の米国リートの騰落率*

期間	1973年4月～	1977年9月～	1979年9月～	1980年11月～	1984年7月～	1989年2月～	1994年8月～	平均値
1年	-9.0%	18.5%	11.7%	4.6%	40.4%	1.7%	6.8%	10.7%
2年	-12.4%	67.0%	15.9%	23.6%	64.6%	2.1%	26.6%	26.8%

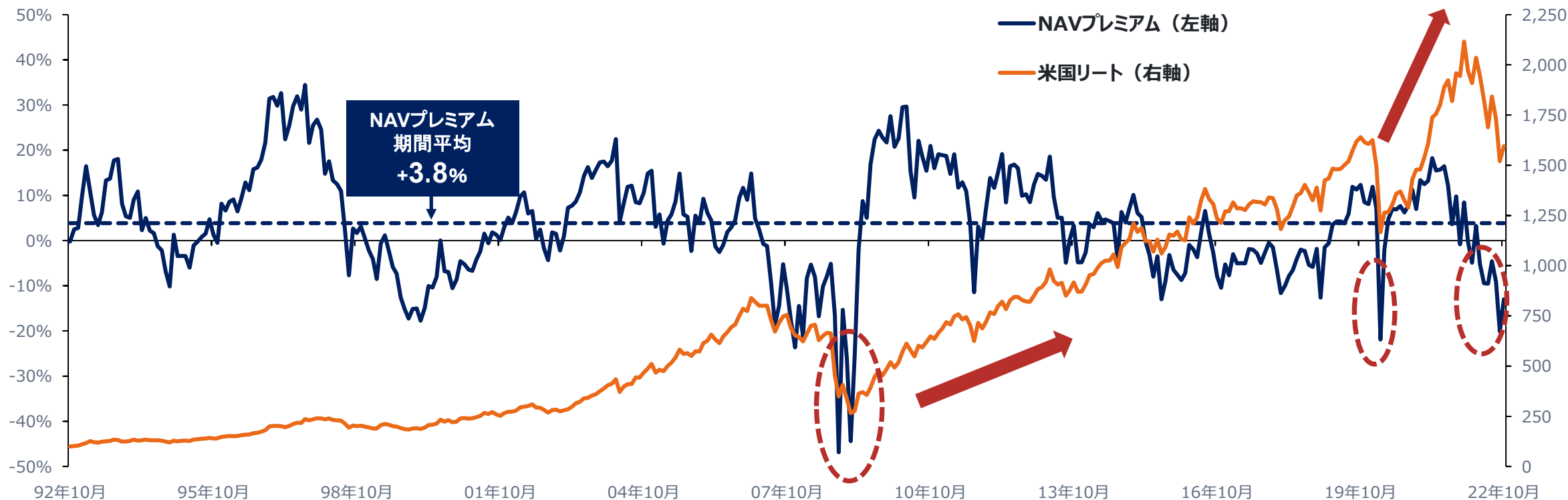
(注) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間：1972年9月～2022年9月。政策金利は政策変更に伴い、2008年12月より誘導目標レンジの中間値で表示。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初=100として指数化。米ドル建て、トータル・リターン。*急速な利上げ期は、半年間で1.5%以上の利上げを行った時期で1年後の騰落率を計測。期間終了時点で1.5%以上の利上げとなっている場合は1期間としています。2年については、1年で計測したのと同じ時点と起点を2年後の騰落率を計測。

【米国-REIT】 バリュエーションは依然として割安な水準に

- 割高・割安を示すNAVプレミアムは-13.0%と割安な水準で推移
- 過去約30年の平均である+3.8%を大幅に下回る

米国リートのバリュエーションは依然として割安とみられる

【米国リート市場のバリュエーションと推移】
(1992年10月末～2022年10月末)

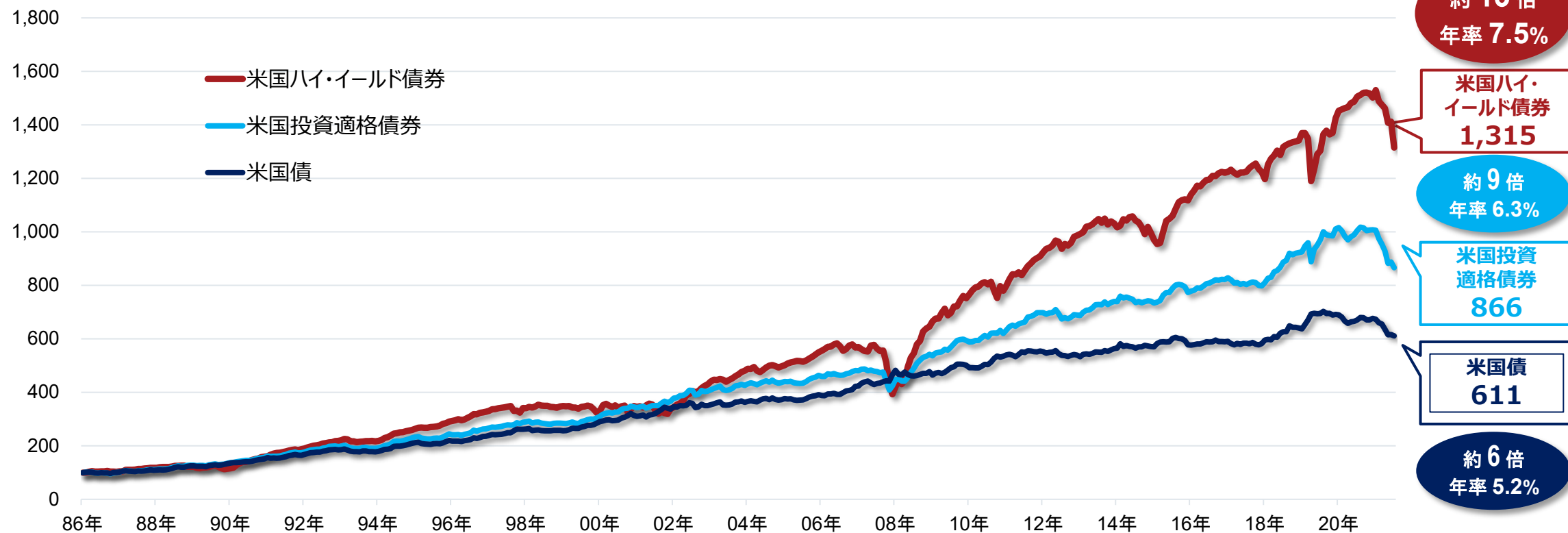


注) Refinitiv、グリーンストリートアドバイザーズよりフィデリティ投信作成。期間：1992年10月末～2022年10月末。米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。期間初=100として指数化。月次。米ドル建て、トータルリターン。

【米国ハイ・イールド債券】利回りの魅力

- 米国ハイ・イールド債券は30年以上の長期で見て、国債や投資適格社債と比べ堅調な推移
- 着実に積み上がる高利回りの金利収入によって、投資期間が長期になるほど良好な投資成果が期待できる

【米国ハイ・イールド債券、米国投資適格債券、米国債の推移】
(1986年末～2022年6月末)



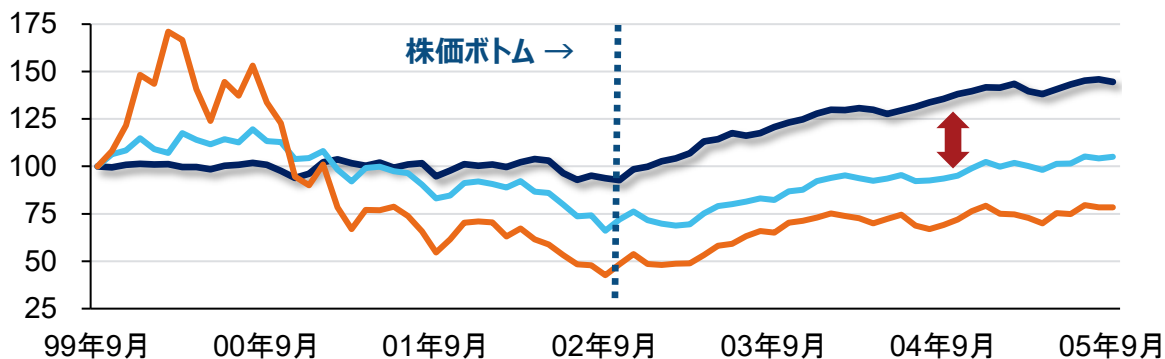
(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。1986年12月末～2022年6月末。米国ハイ・イールド債券は1996年12月末まではICE BofA USハイ・イールド・インデックスを使用。それ以降はICE BofA USハイ・イールド・コンストレインド・インデックスを使用。米国投資適格債券はICE BofA USコーポレート・インデックス。米国債はICE BofA USトレジャリー・インデックス。トータル・リターンベース。米ドルベース。期間初を100として指数化。小数点以下を四捨五入して表示。

【米国ハイ・イールド債券】過去の危機時、株式よりも下落が小幅で、反発が速かった

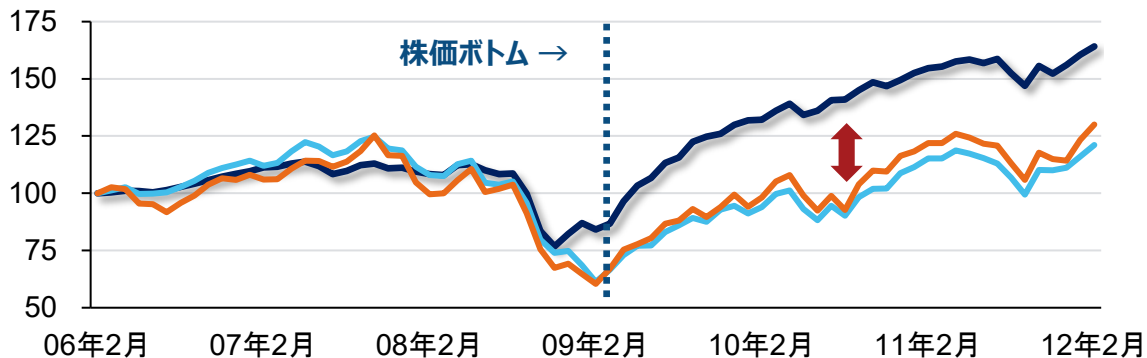
- デフォルトが無い限り額面金額で償還される債券としての性質が意識されやすい
- 下落時に利回りが高まることで投資家の需要が下支えになることが背景

米国ハイ・イールド債券は株式対比、下落が限定的

【ITバブル前後のリターン推移】



【リーマン・ショック前後のリターン推移】



米国ハイ・イールド債券は株式対比、反発が速い

【各資産ボトムから危機前高値に戻した期間】

ITバブル

米国ハイ・イールド債券	4か月
米国株式	4年1か月
ナスダック	12年2か月

リーマン・ショック

米国ハイ・イールド債券	8か月
ナスダック	2年2か月
米国株式	3年1か月

(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。ナスダックはナスダック総合指数。トータル・リターン(ナスダックのみプライス・リターン)。米ドルベース。期初を100として指数化。期間は上が1999年9月末～2005年9月末、下が2006年2月末～2012年2月末。ナスダックの危機前高値は危機前の全期間ではなく、グラフ内掲載の期間における高値。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された各種手数料等（最大3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1口（当初1口＝1,000円）につき最大22円（税込）の解約手数料や最大0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理费用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率2.1875%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率3.755%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません））をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 ／ 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

ご注意

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入していません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資

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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。

投資信託に係るリスクや費用は、個々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、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、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。

- 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/>)をご参照ください。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - 申込時に直接ご負担いただく費用……申込手数料 上限 3.85%(消費税等相当額抜き3.5%)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用……信託財産留保額 上限 0.3%
 - 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2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - その他費用……上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有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。

※ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

SD230105-1- IM230105-1 CSIS230105-3