

CFA 協会ブログ

No.554

2021 年 12 月 3 日

インフレーション：もし一時的でないなら、どうなるのか？

Inflation: What If It Doesn't?

[ヨアヒム・クレメント、CFA](#)

西欧諸国に住む私たちの多くは年末に休暇を取る
ので、投資に関することや、来年やその後の年に何が
起こるかということについて、考えてみて下さい。特
に、あなたが間違えている可能性のすべてについて、
考えていただきたいのです。

ここ数週間から 1 月上旬にかけて、私は 2022 年の
年間見通しを書く際に、このプロセスを仕事として行
います。そして私が取り組んでいるトピックの一つが、
インフレです。現在のインフレ、特にエネルギー価格
のインフレは一時的なもので、春にエネルギー需要が
減少して低下すると考える人々の陣営に、私は留まっ
ています。アメリカ連邦準備銀行ほど、私はインフレ
について楽観視していません。Fed の予想よりも高く
なると思いますが、来年以降インフレ率が低下すると
私は考えています。

しかし、もしインフレが一時的でないなら、どうな
るのか？

私がすべきことの 1 つは、もしインフレが一時的で
なければ何が起こるか、検討することです。もし、エ
ネルギー不足とサプライチェーンの混乱が、2022 年
を通して続くとしたら、どうなるのでしょうか？実質賃
金の上昇によってエネルギー価格が上昇し、1970 年
代のように賃金と価格のスパイラルが発生した場合
は、どうなるのでしょうか？もしこうしたことが起こっ
た場合、私のポートフォリオにどのように影響し、私
はどのように投資を変えるのでしょうか？

US Inflation, 1971 to 2021



Source: Bloomberg

そして、それらをすべて考慮したら、別のことをし
ます。なぜ、私が起こらないと思うシナリオが起こら
ないはずなのか、考えるのです。ここが難しいポイント
です。多くの検証をせずに、私たちの先入観と矛盾
する起こり得る展開を単に却下してしまうことは、私
たちの自然な衝動なのです。異常な期間の後に、そう
した状態に終わりを告げ、物事がある種の正常な状態
へ常に戻ると想定するのは、私たちの本能なのです。
ある程度は、インフレはパンデミック前の正常な状態
に戻ると私は考えていますが、インフレが制御不能に
なると予想する人々は、1970 年代と 1980 年代と似た
状態を予想しています。

しかし、覚えておいて下さい。[金融には重力の法則
は無いのです。](#) 金融に関するここ 3 年間の私の著作の
一貫したテーマは、世界金融危機（GFC）以来、[世界
がいかに大きく変化したかということでした。](#) 1970 年
代は言うまでもなく、1980 年代や 1990 年代のよう
には物事は動きません。

だから私は、どのように物事が動くかを説明し、経験ではなくデータでそれを裏付けることを、自分自身に強制しなくてはなりません。そしてあなたの意見や予想に対して、是非同じことをしてみてください。経験で主張することや、他にも美辞麗句の落とし穴、信用できない偏った議論などに陥らないでください。例えば、「これが起こるのを許して、インフレと今戦わなければ、インフレ自体を定着させ、制御不能になるでしょう。」といった主張です。あなたは私からの信頼を失い、あなたの意見を「空論家」というラベルの付いた引き出しへ、しまい込むでしょう。

私の黄金律は、合理的な疑いの余地なく、それが起こり得ない理由を示せた場合にのみ、結果を却下することです。もしそれができなければ、あなたが間違っている可能性や、それがあなたの投資にとって何を意味するのか、考えてみてください。

ここまでのところで、皆さんの多くが笑っているでしょう。なぜでしょうか？インフレは一時的だろうという私の考えは、最近投資家から最も反発を受けているからです。経済学者とは反対に、インフレの状況が来年悪化するだろうというのが、プロの投資家のコンセンサスのようです。



[Source: Robert Shiller Data Library](#)

しかし、ここにも熟考すべきことがあります。もし、

インフレと金利の数十年にわたるトレンドが反転し、長期的な上昇を始めると確信しているならば、株式市場が非常に割高に評価されていると考えてもいるはずですが。何百ものチャート、特にロバート・シラーによって普及した景気循環調整後 PE (CAPE) レシオは、かなり前に米国の株式市場が過大評価された領域へと、いかに上昇したかを示します。

そして非常に多くの投資家が、現在の評価（バリュエーション）は持続不可能であり、下がるはずだと警鐘を鳴らしています。彼らは 10 年以上ずっとそう言い続けています。同時に、彼らは 10 年以上に渡り間違え続けています。

そこで、アメリカ株の評価に関する私の質問は、次のようなものです。もしバリュエーションが下がらないなら、どうなるのでしょうか？

執筆者

Joachim Klement, CFA

(翻訳者：安部 智宏、CFA)

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/12/02/inflation-what-if-it-doesnt/>

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。