

上昇する原油価格と金融政策

インフレ懸念が世界的に広がっています。新型コロナウイルスによる景気悪化から、急速に景気が回復したことに伴う需要の増加が物価を押し上げた主な背景です。また物流の遅延など供給問題や、足元では原油をはじめとしたエネルギー価格上昇もインフレ要因となっています。当レポートではエネルギー価格とインフレ率、並びに米金融政策についての関連を整理します。

OPECプラス:事前の市場予想に反し、原油供給の拡大は見送り、原油価格の上昇持続

石油輸出国機構(OPEC)と非加盟の主要産油国で構成する「OPECプラス」は、2021年10月4日に閣僚級会合を開催しました。予定通り11月に供給量を日量40万バレル増やすべきだとの共同閣僚監視委員会(JMMC)の勧告を承認しただけで追加的な拡大は見送られました。

この日の協議の前には、11月に供給ペースを加速させるのではないかと臆測が市場で流れていましたが、実際にはそのような提案はなかったと報道されています。これを受け、原油相場は上昇しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか:インフレ懸念、原油価格、米国金融政策

インフレ懸念が世界的に広がっています。新型コロナウイルスによる景気悪化から、急速に景気が回復したことに伴う需要の増加が物価を押し上げた主な背景です。また物流の遅延など供給問題や、足元では原油をはじめとしたエネルギー価格上昇もインフレ要因となっています。当レポートではエネルギー価格とインフレ率、並びに米金融政策についての関連を整理します。

まず、原油価格の動向を振り返ります。足元の原油価格は昨年コロナ禍を底に概ね回復傾向です。各国金融・財政政策による対応、その後のワクチン接種の拡大による経済活動の再開が原油価格の押し上げ要因と見られます。

短期的にはOPECプラスが原油供給を抑制していたこと、ハリケーン「アイダ」の影響で石油生産設備が停止を余儀なくされたことなども原油価格上昇の背景と見られます。

次に、長期的な原油価格とインフレ率の関係を振り返ります(図表1参照)。原油価格とエネルギー価格を含む価格指数であるPCE(個人消費支出)価格指数をインフレ率としてみると、原油価格の上昇期にインフレ率が上昇しています。例えば、08年の金融危機(リーマンショック)前まで原油価格が150(ドル/バレル)をうかがった時期や、リーマンショック後の原油価格の急回復期にインフレ率の上昇が見られます。リーマンショック後の急回復期に原油価格は100(ドル/バレル)をうかがう展開でした。

ただ注意したいのは2番目の原油価格の上昇期の後に原油価格は100(ドル/バレル)前後で高原状態となりましたが、高原状態の時期においてインフレ率は低下傾向でし

た。前年比で測定するインフレ率と、原油価格の関係に注目するのであれば、長期的にはそのような側面が見られる点に注意が必要です。

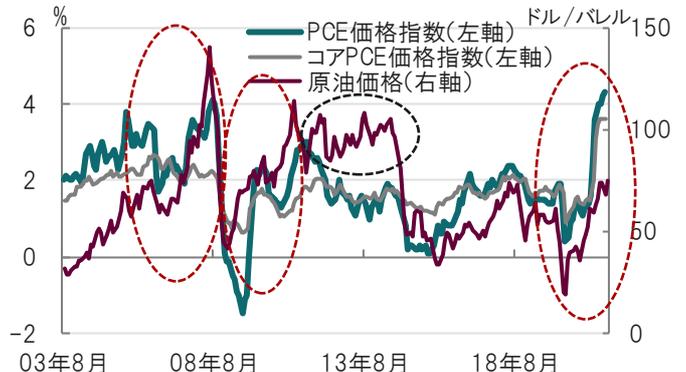
当時の米国の金融政策を振り返ります。リーマンショック前の原油価格上昇期において、米連邦準備制度理事会(FRB)は04年6月に1.0%であった政策金利を2年後には5.25%にまで引き上げました。PCEによるインフレ率が4%に達していたことありますが、同時に起きていた景気過熱と住宅など資産価格の上昇をより懸念していたと思われます。

一方、リーマン後は原油価格は高い状態(14年半ばから急落)が続きましたが、この期間実質ゼロ金利政策を維持しました。07年9月から断続的に利下げを実施し、08年12月から実質ゼロ金利政策を採用しました。利上げに転じたのは15年12月です。この期間のインフレ率を見ると、エネルギーなどを除いたコアPCE価格指数と共に通常のPCE価格指数も全般に低下基調で利上げを急ぐ環境にはありませんでした。原油価格が「高い」状態であっても機械的に金融政策で対応するよりは、インフレ率の動向などを十分に分析したうえで必要と判断した場合に限り対応する姿勢と見られます。

足元のインフレ率は高水準である上、一過性というには少々長期化している印象です。またインフレ率の上昇はコロナ禍の反動による財価格の上昇が主な要因と説明されてきましたが、財価格が上昇した後、なかなか下落に転じない中で、原油などのエネルギー価格上昇が不安に拍車をかける構図が現状のインフレ懸念の背景に見られます。

エネルギー価格に対し機械的な金融政策の対応は想定しないとしても、様々な潜在的インフレ要因がある中でエネルギー価格上昇であることには注意が必要と見ています。

図表1:米国の主なインフレ指標(PCE,コアPCE)と原油価格
月次、期間:2003年8月~2021年8月、インフレ指標は前年同月比



※インフレ指標:個人支出(PCE)価格指数とそのコアPCE価格指数
※原油価格:WTI先物価格、ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)で取引される原油先物(軽質スイート原油先物)の期近物価格で構成
出所:ブルームバーグのデータを使用してビクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ビクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さま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、ご投資に当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 (2021年9月末日現在)

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。

- (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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。