

見過ごされてきた「コモディティ」 に米国投資家の資金が流入

投資戦略部ヴァイスプレジデントの清森英晃氏に聞く

ドイチェ・アセット・マネジメントは「DWS コモディティ戦略ファンド(年1回決算型)」を15日に新たに設定、運用を開始した。同ファンドは、アクティブ運用でコモディティ全体に幅広く投資する数少ない商品の1つであり、インフレへの備えとコモディティ市場平均を上回るリターンを同時に提供することを目指す。同社は、市場には不安定な要素があるものの、中長期的には世界経済の緩やかな成長が継続すると見込んでいる。米国を中心にインフレリスクが注目され始め、かつコモディティ投資におけるファンダメンタルズが改善する中、コモディティファンドの立ち上げに適したタイミングが来たと判断して今回の新規設定に至った。同社のコモディティファンド投入は初めて。同ファンドの設定の背景や特徴、魅力などについて同社投資戦略部ヴァイスプレジデントの清森英晃氏に聞いた。



気拡大型に続く景気減速期においては、GDP成長率は減速していくが、遅行指数であるインフレ率はしばらく高いまま維持される可能性が高い。足元の景気サイクルがどの局面にあるかはさまざまな見方があるが、一般的には景気拡大型の中盤から後半と言われている。景気拡大型を過ぎ、景気減速期に入る局面では、インフレ率が高止まりする中で株式も債券も買いくらい一方で、コモディティのパフォーマンスは上がりやすい。景気サイクルの観点からもコモディティに投資妙味があるタイミングだと考えられる。

例えば、ITバブル期と比較すると、当時は2000年が株価のピークで、そこから03年にかけて大きく下落したが、インフレ率が高かったためコモディティは大きくアウトパフォームした。最近の株価上昇や景気拡大もITセクターがけん引していることから、当時との類似性を指摘する声も多い。この例が示唆するように、コモディティへの投資を検討すべきタイミングにきていると考えている。

■コモディティ投資の3つの魅力

「インフレに強い資産」というのがコモディティの第1の魅力だが、2つ目としては伝統的資産の値動きとの相関性の低さが挙げられる。既存の伝統的資産と組み合わせることで、資産分散が可能となる。3つ目は需給バランスの歪みに伴ってコモディティ価格の上昇が期待される点だ。世界の人口は新興国中心に増加が予想され、コモディティに対する需要の拡大は今後も続く見通し。一方で、供給は減少が予想される。足元ではエネルギー、金属・鉱業関連企業の設備投資が低水準にとどまっていることで将来は生産の頭打ちが想定され、需給バランスに歪みが生じて、コモディティ価格の上昇につながる可能性がある。

とインフレの時にはパフォーマンスが良かったという結果が出ている。リーマン・ショックを境にコモディティ需要が減少し、インフレ率が低迷する時期が5年ほど続いたため、コモディティというアセットクラスは見過ごされてきた。しかし、2018年年初からはインフレがマーケットの注目トピックに上がってきている中で、インフレに強いコモディティを投資家の皆さまのポートフォリオに組み入れることで、資産の分散を図りながら優れたパフォーマンスを追求するための良いタイミングと判断し、今回、コモディティファンドの設定につながった。

■過去のインフレとコモディティの値動き

もう少し詳しく見ていくと、まずインフレ率は、一般に景気に対する遅行指数と言われることが多い。米国の実質GDPとコアインフレ率の推移を見ると、コアインフレ率を実質GDPから18カ月遅行させて表示させるとほぼ似たようなトレンドが見られる。インフレが反転し始めたのはこの1、2年だ。今後もしばらく米国の景気拡大が続くと予想される中で、景気に遅行するインフレのさらなる上昇が期待される。インフレリスクへの備えとして、インフレに強い資産をポートフォリオに一部組み入れて資産の分散を図ることは、資産を守り、殖やすために有意義な投資行動ではないかと考えている。

景気サイクルで見たコモディティ市場の値動きと各資産のパフォーマンスを見ると、GDP成長率が加速し、インフレ率が上昇する景気拡大型には、コモディティは世界株式、世界債券を顕著にアウトパフォームしている。また、景

■ファンド設定の背景

コモディティは、どのような投資環境で魅力的なリターンをもたらすか。キーワードはインフレだ。ここ数年を振り返ると、世界のGDP(国内総生産)成長率はプラスではあるが、過去5年ほどインフレ率は低下傾向にあり、インフレリスクを懸念する必要はあまりなかったといえる。しかし足元、景気拡大が進む米国を中心にインフレリスクが注目され始めている。米国では完全雇用に近い状態が続いていることから賃金の上昇が見られ、消費者物価指数(CPI)が上昇基調にある。欧州でもECB(欧州中央銀行)が金融政策の正常化に向けて動き出しており、英中銀は利上げに動いている。新興国も通貨安から生じる輸入物価高がかなり懸念される状況にある。グローバルでインフレリスクが高まっていると考えられる。日本では長年デフレが続いていたため、インフレに備える意識は低くなりがちだった。しかし、CPIは1%弱の水準にあるものの、足元、人手不足などが叫ばれている中で賃金インフレが出てくる可能性は大いにある。グローバルでインフレが進んでいることで、国内へのインパクトもあると考えられる。

インフレになると当然ながら金利が上がるため債券には不利な環境となる。株式を見ても、インフレによってコストが上昇し、企業収益を圧迫することでパフォーマンスがさえなくなる可能性が高い。こうした伝統的資産だけに頼った運用だと、パフォーマンスを上げづらい局面になってきていると考えられる。

一方で、コモディティというアセットクラスは、過去の実績を見