

## 物価上昇と債券運用

徳島 勝幸 CMA

### 目 次

1. はじめに
2. 物価上昇が債券運用に与える影響
3. 物価上昇の中での債券運用
4. おわりに

物価上昇は金利の上昇を伴う可能性が高く、長期間にわたった低金利環境に慣れ親しんだ資金運用者は、改めて債券運用のあり方について熟考する必要があるだろう。物価上昇に対して預金や債券といったFixed Incomeは、資産の特性上弱い。その際には、デュレーションの短期化といったことだけでなく、短期債の保有や物価連動債の保有など様々な手法の採用が考えられる。また、基本的には、債券運用のみに限定せず、株式や不動産、コモディティなどのより物価上昇に連動する可能性の高い資産を組み入れた分散投資の意義を再確認することが重要であろう。

### 1. はじめに

本稿は、物価上昇と債券運用に関して一般的な観点からの検討を加えることで、近年の世界的な物価上昇の影響が徐々に日本へも及んできている中での今後の債券運用をどのように考えるか、フォワードルッキングな視点から検討する際に参考になる考え方などを提示することを目的とする。基本的には、為替リスクを負わない国内債券投資における観点を主としているが、必要に応じて外

国債券投資についても言及する。

日本においてはバブル経済の崩壊後、長い期間、物価は上昇せず、デフレが意識された時間も短くはなかった。政府と日本銀行は“デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、(中略)政策連携を強化し、一体となって取り組む”とした協定を2013年に作成し、日銀は従来とは次元の異なる金融緩和政策を複数次にわたって投入したものの、所期の目標は達成されていない。足元では、ロシアによるウクライ



徳島 勝幸 (とくしま かつゆき)

ニッセイ基礎研究所 取締役 金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長兼ESG推進室長。ペンシルベニア大学ウォートンスクールMBA。日本生命保険入社後、2008年よりニッセイ基礎研究所。主な著書として、『現代社債投資の実務』(2000年、財経詳報社)のほか、共著に『日本の年金制度』(2012年、金融財政事情研究会)、『マイナス金利と年金運用』(2017年、金融財政事情研究会)などがある。社会保障審議会資金運用部会委員、年金財政における経済前提に関する専門委員会委員のほか、複数の公的年金および企業年金の運用委員会等委員。日本ファイナンス学会および日本価値創造ERM学会理事。