

## Debt-Driven Inflation Regime (DDIR) の下、

### 長期投資家としての視座

4月の市場は、株式が史上最高値を更新する一方、長期金利も大きく上昇しました。一見矛盾するこの動きは、私たちが投資環境の前提として置く「Debt-Driven Inflation Regime (DDIR)」の下では整合的に説明できます。本メモでは、GCIが長期市場環境を理解するために用いている仮説的な整理として、DDIR (Debt-Driven Inflation Regime) という概念を用いています。

#### 4月の市場 — 観察

4月のグローバル株式市場は、米国とイランの停戦交渉開始を背景に投資家心理が改善し、ナスダック総合指数とS&P500指数が史上最高値を更新しました。日経平均株価も大幅上昇しています。

一方、ホルムズ海峡情勢を巡る原油価格の高止まり懸念から、各国国債利回りはインフレ警戒で上昇基調となり、日本10年国債利回りは2.5%を超え、約29年ぶりの高水準に達しました。株式が史上最高値を更新する一方で、長期金利も上昇するというこの併存は、構造的な枠組みなしには整合的に解釈できません。

#### Big Picture — DDIR とは何か

私たちが長期投資環境の前提として置いている認識は、債務拡大とインフレが共存する「名目成長レジーム」です。3つの構造ドライバーで整理しています。

- ・ **Fiscal Dominance (財政主導レジーム)** : 米欧日の慢性的財政赤字、債務/GDP 高止まり、国債利払費の構造的拡大
- ・ **インフレの粘着性** : 労働需給のタイト感、エネルギー再編、地政学 (中東・台湾)
- ・ **負の実質金利** : 中央銀行による実質金利の抑制、名目金利 < インフレ率の常態化

帰結として、**名目成長率 G が実質金利 R を上回る状態が継続する可能性を、私たちは重要な構造仮説の一つとして捉えています。**これは、名目資産 (株式・不動産・コモディティ等) が相対的に実質価値を維持しやすい資産となる可能性がある一方で、**現預金や名目固定の債券では実質的な購買力を守ることが構造的に難しい環境**です。

#### 4-5 月の市場 —— DDIR の補強としての観察

直近の市場動向は、DDIR の基本構造を補強する方向に動いています。

- ・ **名目資産の膨張** : 日経 6 万円突破、米株史上最高値
- ・ **債券市場のインフレ織込み** : 日本 10 年金利の 29 年ぶり高水準、グローバルに金利上昇基調
- ・ **地政学・コモディティ** : 米イラン停戦交渉も継続注視、ホルムズ情勢、原油高止まりリスク
- ・ **オルタナティブ市場の構造拡大** : PE 業界の "Year of the Carve-Out"、米 BDC 市場の \$500bn 突破

短期のノイズに惑わされず、こうした構造的観察を積み重ねていくことが、長期投資判断の判断軸を磨くと考えています。

#### 長期投資家としての視座 —— 分散・規律・検証

このような長期構造の下で、私たちが投資判断において大切にしている 3 つの姿勢があります。

- ・ **1. 分散** —— 株式を中心に、債券に代わる分散対象としてのオルタナティブ（ヘッジファンド、プライベートアセット、インフラ等）を組み合わせる。単一資産への依存を避け、リターン源泉の多様化とポートフォリオのリスク分散を図る。
- ・ **2. 規律** —— 短期の市場の上下に過剰反応せず、長期で設計した運用方針を維持する。ただし「規律」は「放置」と同義ではなく、戦略の継続的検証を継続的行います。
- ・ **3. 検証** —— 当初の想定と実際の結果のギャップを分析し、構造的な問題か一時的な事象かを冷静に見極めます。

## 5月以降に向けて

5月の市場は、4月の戻り基調を受けつつ、出足は穏やかに正方向で推移していますが、地政学・原油・インフレといった構造的な不確実性は依然高水準にあり、市場参加者は「これらと共存する経済」という新しい常態に慣れつつある段階と理解しています。

私たち GCI は、グローバルな構造的視点を持ちながら、日本発の独立系運用会社として、投資家の長期的な資産形成に貢献することを使命としています。**短期の動きに一喜一憂せず、長期構造を見据えた投資判断を、規律を持って実行し続ける**基本姿勢を堅持してまいります。

---

**山内 英貴**

Hideki Yamauchi  
Founder & CEO, GCI