

インフレとサウジリヤル

昨日は米国の長期金利の上昇が一服して、ドルが下落した。バイデン政権の景気刺激策によるインフレ高騰懸念を財務長官やFEDの理事が反論して鎮めたことが背景にある。

にわかに注目されるようになったインフレに関する指標が今日発表される。米国の1月のCPIは前月比で0.4%上昇、前年比では1.5%の上昇の予想だ。予想通りの数字なら市場への影響はあまりないだろう。もっとも市場では年後半のインフレ率上昇を見込む声が多い。財政支出拡大、超金融緩和の継続、ワクチン接種後の景気上昇などが要因とされる。

インフレの外的要因の一つに原油価格がある。原油価格は昨年後半から上昇傾向にあり、直近では60ドル（ブレント）を超えた。昨年1月以来の高値だ。上昇要因の一つに供給減がある。サウジアラビアやロシアなどのOPEC+諸国は原油生産の削減を決め、継続している。さらに世界の石油会社では原油開発投資を削減しているところが増えた。再生可能エネルギーへの転換だ。

もう一つは景気回復期待による需要増がある。これらの要因は今後弱まるよりも強まる可能性が高い。その点では年後半に想定以上の原油価格の高騰があり、インフレ圧力を強める可能性もある。

こうした中で世界の代表的な原油産油国かつ輸出国のサウジアラビアが中欧銀行であるSAM Aの改革に乗り出す。SAM Aは4千500億ドルほどの外貨準備の運用管理の担当者であり、通貨サウジリヤルとドルの固定相場を維持する役目を負っている。一方でサウジアラビアには絶対的権力者の皇太子が直接影響を行使するファンド（PIF）があり、2025年までに運用資産を1兆ドルに増やそうとしている。皇太子の脱石油を目指しての社会改革の資金源でもある。積極的な運用で資産増加を図る方針だが、そのためにSAM Aの資金の一部もPIFが運用するような仕組みに変える。

それに世界のエネルギー構造が変化し原油輸出が減ることになれば通貨をドルにペッグする現在の固定相場を維持する意味は減る。ドル建ての原油輸出が国家収入の大半を占めている時は都合の良い仕組みだった。石油収入が減り、原油の相場も人民元建てが徐々にだが増加しているような状況ではドルにペッグした固定相場の維持のコストは高くなる。SAM Aは固定相場を維持するために3千億ドルの外貨準備を維持する必要があるとの見方もある。

皇太子が目指す改革は先進国のような中央銀行の独立といった制度も含むようだ。そうだとすれば原油依存体制の下で有効であった固定相場制から多くの先進国が採用する変動相場制への移行が改革の延長線にあってもおかしくはない。

ドルリヤルの現在の中心レートである3.75が変動相場制への移行でどれほど変動するのか。その時の市場でのドルのセンチメントによるが大幅なドル安リヤル高が進む局面になれば、それはまた米国でのインフレ圧力を増す一因にもなる。