インフレ圧力と中央銀行の抵抗力

インフレの波が寄せては返すように市場で動いている。その度に市場への影響を繰り返す。影響度で言えば市場別では株式市場、国別では米国が最も顕著だ。

金融市場では長期金利は上昇気味だが、それほど大きな変動を繰り返しているわけではない。為替レートもドルが全般的に低下傾向だが、明確なトレンドが出ているわけではない。その点では株価の変動が目立つわけだが、これはポジションが偏っているためだろう。

米国でインフレが最も危惧されるのは、トランプ政権時代に続きバイデン政権でも巨額な財政支出を打ち出しているのに加えて、ワクチン接種の普及によりパンデミックからの景気回復期待が最も強いからだ。

サマーズのようにバイデン政権の財政支出が多すぎてインフレに結びついた場合制御が難しいとの懸念を抱く者や、バフェットのようにパラダイムシフトが起こる可能性に備えようとする者もいる。30 年近く続いた低金利、低インフレの時代からの転換だ。減税から増税へ。規制緩和から新たな規制へ、グローバリズムからのシフトも含めたパラダイムシフトだ。こうした潮流の中でインフレや金利上昇を捉える。

だが中央銀行はこうした見方を採らない。インフレは十分制御可能でそのための政策手段を持つと主張する。インフレ率が上昇してもそれは一時的で元に戻ると見る。だから短期金利もしばらく引き上げる必要はない。こうした見方はFED だけではなく、ECB や日銀でも概ね同様だ。

ただ元 FRB 議長で現財務長官のイェレンが景気過熱を抑制するための金利上昇の必要性に言及したり、ECB 内でも現行の超金融緩和策に異論を持つ者もいる。その点では状況次第で中央銀行の姿勢の変化もあり得る。

目を他の中銀に移せば、カナダ中銀は国債購入の縮小を決めた。テーパリングの開始だ。ノルウェー中銀は今年 9 月か 12 月に利上げをする可能性がある。

　こうした中で中央銀行がインフレや金利上昇の可能性を懸命に否定しても、巨額のポートフォリオを運用するファンドマネージャーがインフレに備えるリスクヘッジをするのは理にかなったことだ。実際にインフレになるかどうかは別の話だ。例えば 1 兆 3 千億ドルの運用資産を保有し、世界の株式市場でポジションを持つノルウェーの SWF(国家ファンド)などだ。

　いずれにせよ年終盤にかけて中央銀行の結束と姿勢が一段と問われることになるだろう。