

ECBの結束力とインフレ

昨日は原油などのコモディティ価格の上昇が目立ったが、その背景にはパンデミック後の景気上昇期待とインフレ率上昇懸念がある。

中国ではコモディティ価格の上昇から卸売物価の上昇が加速しているが、政府はそれが消費者物価の上昇に繋がることを懸念している。先週首相は物価上昇抑制の対策を取ることを示唆した。中国がこれまで人民元の上昇を放置してきたのも一つには物価上昇の抑制がある。

一方欧米でも物価上昇は懸念の種だ。特に金融政策に影響を与えるからだ。米国では4月の消費者物価指数(CPI)が4.2%と急上昇した。FEDがよく利用する個人消費支出指数(PCE)も4月は前年比3.1%の上昇と前月の1.9%から急騰した。

それでもFEDの大半は物価上昇を一時的と見て、金融政策の変更については当面考えていないようだ。こうした中で市場はインフレ懸念を示す経済統計とFEDのインフレ懸念の打ち消しの間で揺れを繰り返している。ただFEDの中も一枚岩ではない。FEDの超金融緩和政策の柱の一つである毎月の債券購入の減額(テーパリング)について議論を始めるべきとの意見を持つ者もいる。労働市場についてもFEDの主流的な見方と異なり、サマーズと同様既に引き締まっているとの見方を持つ者もいる。

ユーロ圏の場合も米国と似た状況だ。ユーロ圏の5月のインフレ率は2%に上昇した。4月の1.6%から急騰して、ECBのインフレ目標値に達した。目標に達した以上金融緩和策は本来なら必要ではなくなるが、ECBの総裁をはじめ大半のメンバーは一時的な現象と見ている。従って政策変更の必要性はないとの考えだ。

ただ気になるのはドイツのインフレ率が年初以降他のユーロ圏諸国より速いペースで上昇していることだ。5月は2.4%の上昇になった。 Bundesbankによれば年後半には4%の上昇になる可能性がある。ユーロ誕生以降最も高い水準だ。こうした状況にインフレファイターとしてのBundesbankが耐えれるはずがない。

当然ドイツ国内では ECB の金融政策に対する批判が強まるだろうし、ECB の内部でも Bundesbank を通じて政策変更への圧力を増すだろう。こうなるとインフレ率上昇の程度の差がユーロ圏諸国間の対立を浮き出させる。ユーロ債務危機時と同様だ。結局ドイツを中心とする北側の比較的競争力がある諸国とギリシャなど南の周辺国との対立だ。

ECB は来週政策理事会を開く。そこでテーパリングの議論をするのか、そして道筋を示すのか。

為替レートの視点から見れば、FED と ECB のどちらが先にテーパリングの方向にかじを切るのか、が注目だ。