

インフレか景気後退か

金価格が堅調だ。インフレ率の上昇や地政学的リスクの高まりで金は上昇傾向にある。直近では1オンス1、854ドル水準(COMEX先物)で推移している。

資産防衛のために保有する金を保有者に何とかして売らせようとしているのがトルコだ。トルコリラを買わせるためだ。リラの下落を抑制するためトルコ当局は為替差損の補填を条件に外貨からリラ預金への転換を促すなど、リラの防衛策を採ってきた。金の売却もそうした政策の一環だ。リラの下落の要因は高いインフレ率とそれに対応する不適当な政策だ。

インフレ率の上昇はトルコだけの問題ではない。多くの国で深刻な問題になりつつある。

こうした中で米国の金融市場では引き締めムードのギアが一段高まった。金融の先物市場を見ると、次回3月のFOMCでの利上げ幅が0.5%の可能性が高まった。1週間前は通常の0.25%だった。12月のフェドファンドの水準は1.75-2.00%へ上昇する見方をする市場参加者が最も多い。利上げ幅が0.25%ならば今後7回予定されるFOMCで毎回利上げをすることになる。

一般的に米国のFEDが世界の金融をリードすると言われるが、よく見ると利上げでは新興国が先行している。インフレの上昇や資金流出による通貨安を抑制するためだ。

ウクライナ問題の当事者であるロシアは先週政策金利を1%引き上げ9.5%とした。昨年3月以降8回連続の利上げになる。食料品などの価格上昇が著しく、インフレ率は年率9%近い。中銀のインフレ目標を上回っていて更なる利上げに動く可能性が高い。ウクライナ侵攻となればなおさらだ。通貨安にも拍車がかかる。ロシアの議会では給料のアップやボーナスはいらぬからウクライナ侵攻を支持する要請書を大統領に送る決議をしたとされるが、国民生活を軽んじる神経には唾然とする。

ブラジルも同様だ。ブラジルも昨年3月以降金融引き締めに入り、8度の利上げを続け現在の政策金利は10.75%に上昇している。二けたインフレに対応するためだ。元々ブラジルは高インフレ体質なので元に戻ったと言えればそれまでだが、大統領選挙を控え、インフレが大きな問題になるのは避けられない。メキシコやチリなど多くの南米諸国も同じような状況にある。

一方でこうした急ピッチの利上げは別の問題を引き起こす可能性がある。景気減速あるいは景気後退の可能性だ。最悪のシナリオはインフレ下の景気後退スタグフレーションだ。

こうした問題は年央から後半にかけて顕在化する可能性がある。そうなれば利上げのサイクルを長く続けるのは難しくなる。インフレと景気減速のバランスがうまく取れればいいが、現実的には容易ではない。失敗すればスタグフレーションだ。新興国の政策当局者はインフレ抑制を優先しているように見える。

米国でも問題は似たようなものだ。最近ではイールドカーブのフラット化により景気後退を懸念する声も聞こえる。こうした声を発する人は急速な利上げをけん制する。一方インフレを差し迫ったリスクとみなす人は大幅な利上げや金融の量的引き締めを急ぐことを主張する。今後もこうした見方の対立は政策当局者内でも市場参加者の間でも深まるだろう。

私はインフレ抑制を優先すべきとの考えだ。