最後の一マイルと市場の勢い

インフレとの闘いでは最終局面である最後の一マイルが肝心だ、と言われる。FED や ECB のトップもそのような認識を持っている。そこでかじ取りを誤るとインフレが再燃して一層厳しい引き締め策を余儀なくされたり、経済が深刻な不況に陥るリスクが増したりする、と言うわけだ。

だが金融市場の動向を見ると、最後の一マイルなど気にせずに疾走する勢いだ。利上げの打ち止めを超えて利下げに関心が移っている。それも時期がどんどん前倒しされている。そこにはこの大きなトレンドをミスしたくないという市場参加者の野望も伺える。

米国の政策金利であるフェドファンドの先物レートから判断すると、現行水準の 5.25－5.50%が金利のピークで、来年 3 月に 0.25%の利下げ、その後、12 月までに 4 回、計 5 回の利下げを来年に見込む。1 か月前までは利下げの開始は 6 月以降だったが、それが 5 月、3 月と早まってきた。

FED のパウエル議長はこうした市場の見方に対して利上げはあり得るとけん制したが、前回のけん制時とは異なり市場の反応はほとんどなかった。市場は議長を無視した。利上げ時に FED が従来の見方に固守しインフレ対応が遅れた誤りを今回の局面でも繰り返すとの懸念もあった。

こうした状況は FED だけではない。ECB も同様だ。ユーロ圏では先週発表されたインフレ率が２．４％となり ECB の目標の２％に近付いてきた。この点ではまだ 3%台の米国よりも政策転換が近いと考えられる。もっとも ECB のラガルド総裁は、12 月にはエネルギー価格抑制のための補助金が切れることからインフレ率は上昇すると考え、利上げの可能性を否定しない。ただ ECB の有力な理事は昨日、利上げの可能性はほとんどないと従来の見解を修正した。

金融市場でのレートからの判断では ECB は来年、0.25%の利下げを 6 回行うとの見通しだ。

いずれの中央銀行でも利上げの可能性を否定する人でも利下げは時期尚早で検討する段階ではないとの認識が大半だが、市場は利下げ一色に染まっている様子だ。

今週は米国の雇用統計が発表される。前回(10 月)よりも雇用者数は増加の予想(20 万人)が多い。失業率は前月と変わらずの 3.9%の予想だ。こうした数字は雇用が依然として強いとの見方もでき、その点では利下げ期待が後退する可能性もある。だが昨日の新規求人数は 2021 年 3 月以来の低調で、予想よりかなり大きな数字が出ない限り、現在の利下げ見通しを大きく後退させることはないと思われる。

となれば為替でもドル弱含みトレンドが転換する可能性は少ないだろう。