

ポートフォリオヘッジとスタグフレーション

いよいよ FOMC が始まった。金融政策の決定に注目が集まるのは当然だが、今回はトランプ大統領の FED に対する圧力の進行度合いにも目が離せなかった。理事のリサ・クックは予定通り FOMC に出席した。トランプによる彼女の解任は今回の FOMC 前には実現しなかったからだ。トランプが指名したステファン・ミランは出席できた。上院で FED の理事として僅差で承認されたからだ。トランプの FED への圧力は今後も強まることであっても弱まりそうもない。

金融政策については政策金利フェドファンドの 0.25% 利下げでほぼ決まりだ。インフレ懸念は残る。コア CPI は 2% を超える水準で高止まりの感がある。関税の影響も今後大きくなる可能性はある。だがパウエル議長がジャクソンホール会議で述べたように、インフレと雇用のリスクのバランスが変わったとの認識がある。関税によるインフレ懸念で金利を据え置いてきたのは雇用がしっかりしているとの前提があったからだ。その前提が崩れた以上今回の利下げの実行を阻む強い理由はない。

金融市場では今回を含め、年内 3 回の FOMC でそれぞれ 0.25% の利下げの可能性を見る。来年も利下げ傾向が続くとの見方が大半だ。

こうした市場環境でインフレ傾向が穏やかであれば、株と債券が上昇し、ドルが下落するシナリオがポピュラーになる。投資家にとってはかなり好都合な市場環境と言える。世界の株や債券などの金融商品でポートフォリオを組んでいる投資家にとっては追い風だ。

だが懸念すべき点はある。多くの国で財政赤字は拡大し、累積債務も増加の一途だ。長期金利の上昇圧力は潜在的に高い。トランプ関税の影響も今後どう展開するか不確かだ。もしインフレ率の上昇が顕著になった場合、スタグフレーションの可能性が出てくる。

スタグフレーションの場合、歴史的に米国では S&P、国債、ドルが同時に売られる局面が多かった。

こうなるとポートフォリオで組み入れている金融商品のヘッジ機能(例えば株と債券)が失われ想定以上の損失の可能性が高まる。

こうした局面でヘッジ機能が生きるのは金だろう。金利低下にもドル下落にもインフレにも強いと認識されているからだ。新興市場国のリスクを増やすのもヘッジ手段として考えられる。ドル金利の低下は新興国のファイナンスコストを低下させる。また新興国通貨のリスクを増やすことでドル下落のヘッジになる。

とは言っても実際のヘッジのタイミングは簡単ではない。スタグフレーションの局面ではポートフォリオのポジション全てを解消するのが一番すっきりする。ただこの場合いつポートフォリオを再構築するかをのタイミングを探るのが難しくなる。