

生産性の向上と為替レート

AI が世界を席卷している。アンソロピックが最新の AI モデルを発表したが、今後どこまで AI が進化するのか、ビジネスや政策などにどんな影響を与えるのか。大きな影響を与えることだけは確実だが、その範囲や深さに関しては明確ではない。

最近ではAIの進化(アンソロピック)により産業の破壊が懸念され始めた。特にソフトウェア産業や金融などが影響を受けるとの懸念からこうしたジャンルの株が急落した。将来像が明確に描けないので不安が募り、とりあえずリスク回避が先行した。AI の進化に伴う将来像が描けない限り今後もまた別の産業にもこうしたリスク回避の動きが出るだろう。

政策面での AI の影響については、FED の次期議長に指名されたケビン・ウオーシュが言及した。AI による生産性向上によりインフレが抑制され、利下げ環境が生まれる、との主張だ。トランプ大統領にもこうした考えを伝えて議長の指名を勝ち取ったのだろうが、果たしてそのような展開になるのだろうか。

ウオーシュの考え方はそれほど広く共有された考え方ではない。特に FOMC のメンバーの間ではそうだ。短期的には生産性の向上はインフレ抑制的ではあっても、長期的には生産性の向上とインフレとの関係はない、との見方もある。したがって生産性の向上で景気が拡大するケースでは利上げの選択を排除してはならない、ことになる。

現在の金融市場では、年内 2 回ないし 3 回の利下げ (0.25% ずつ) の可能性を見ている。最初の利下げはウオーシュが議長就任後の 6 月だ。ウオーシュが就任後すぐに生産性向上とインフレの関係について考え方を变える可能性は低い。大幅な利下げを望むトランプの政治的圧力の強さもわかっている。となれば彼は年内に 2, 3 回以上の利下げをしたいはずだ。

為替市場では去年に続いてドルは弱含みだ。ドル離れの動きも依然として続く。こうした状況で米国が利下げを続ければ、ドルの弱含み傾向は続く。投資家はドルのポートフォリオを減らしたり、先物の為替ヘッジを増やす可能性がある。

さらに何回かの利下げの後インフレが上昇し、ウオーシュが生産性向上のインフレ抑制効果に疑問を感じ始めた場合、長期金利の上昇は避けられない。米国の債務が持続可能性ではないとの議会予算局の指摘もあるように、債務の拡大による長期金利上昇圧力も潜在的にある。こうなると為替ヘッジだけにとどまらず、長期債など資産の売却によるドル離れが加速する。

ウオーシュの金融政策は金融市場のリスクを大きくする可能性がある。