

GPIF と対外投資政策

先日、片山財務大臣が GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）による国内投資の増加を示唆する発言があった。それで市場は円高、債券高(金利低下)に振れた。

日本はデフレ下で長く対外投資促進策を採ってきた。企業は人口減で国内需要の減少を見込み、海外投資を増加させてきた。機関投資家や個人投資家も相対的に高い経済成長を背景とした海外の株などの金融資産を積極的に取り込んだ。さらに最近ではトランプ関税対策として政府は米国への巨額な投資もコミットした。

こうした中で円安は長く続くことになった。為替の需給の変化をベースにしたトレンドなので底堅い動きになる。政府日銀による為替介入の効果も長く続かない。

だがこうしたトレンドが反転する可能性もある。GPIF の国内ポートフォリオを増やすとか、企業の海外投資収益を日本に持ち込み投資に回した場合にインセンティブを与える（例えば税制優遇措置）ことなどだ。そうすれば資本の流れが大きく変化する可能性が生まれる。結果、為替の需給も変わる。円安対策としても有意だ。

また利上げを促進することで機関投資家や個人投資家の国内投資を増やす。為替リスクを取らずにある程度の利回りが見込めたら国内投資は増える。

ところで昨日は FED 議長ウオーシュの半年に一度の議会証言があった。インフレの上昇は許容しない姿勢を鮮明にした。証言の前には 6 月の CPI の発表があった。ヘッドラインもコアも前年比で前月よりも低下した。コア 2.6%、ヘッドラインは 3.5%だった。市場予想よりも低かった。ウオーシュのインフレ抑制への姿勢は CPI 発表を受けても影響されなかった。

一方金融市場では利上げ予想が 9-10 月から 12 月へとずれ込んだ。もしインフレが落ち着き利上げをしないで済めば、ウオーシュはトランプ大統領の意向に沿うことになる。

もともと6月のインフレ指標はイラン戦争の停戦の時期に当たる。オイル価格は下落し、インフレ懸念が和らいだ時期だ。その後、米国とイランは互いに攻撃を始め、停戦は事実上破られた。オイル価格も上昇し、ブレントは85ドルを突破した。これが続けばインフレは高止まりする可能性がある。7月のCPIは6月の数字のようにはならないだろう。利上げ機運も盛りあがる。

ウオーシュの幸運が続く可能性は高くない。