

市場への圧力を強める インフレと地政学リスク



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2022年2月14日

【要旨】

- **FRB関係者の発言に翻弄（ほんろう）される市場関係者**：米連邦準備理事会（FRB）が2022年にどれだけ金融引き締めを行うかについての見方が大きく変化したことで株価が大幅に下落
- **地政学的緊張が高まる**：ホワイトハウスによるロシアのウクライナ侵攻が差し迫っているとの発表で、地政学的圧力が強まる
- **新型コロナウイルスの感染者減少が明るい材料に**：新型コロナウイルスとの闘いの勝利が、世界経済へのインフレ圧力の緩和を支える要因となるだろう

インフレ圧力の影響

①市場予想を上回る米消費者物価指数、②セントルイス連銀のブラード総裁による利上げ計画の前倒しの必要性に関する発言—を受け、米国株式市場は先週後半に大きく下落

地政学的圧力の影響

ロシアのウクライナ侵攻が間近に迫っているとのホワイトハウスの見解により、石油などのエネルギー価格や食品価格が大きく上昇し、インフレ圧力が一層強まる可能性も

新型コロナウイルスの感染者減少は明るい兆候に

新型コロナウイルスの感染者数の減少傾向は、インフレ圧力を沈静化させる要因になるだろう

今週の注目イベント

インフレ指標の発表や各中央銀行のイベントに注目

大幅に低下したニューヨーク連銀の消費者インフレ期待

米国の消費者は物価上昇が長期化しないとの見通しを持っていることが示唆された結果に

先週の世界動向を的確に捉えている1980年代のビリー・ジョエルの曲があります。それは「プレッシャー」で、リズムがかなり激しく、重苦しいものです。ビリー・ジョエルは数秒ごとに大声で「プレッシャー！」と叫びますが、それが主題を反復しているように聞こえます。瞑想（めいそう）したり、プレッシャーを緩和したりしようとするときに「プレッシャー」を聞くことはお勧めしません。そして、言うまでもなく、この曲は先週ずっと、私の頭の中で流れ続けていました。

インフレ圧力の影響

先週、待望の1月の米消費者物価指数（CPI）が公表されました。結果は前年同月比7.5%となり、市場予想の7.3%を上回りました¹。先週本レポートで記載したように、私は、インフレ率が予想内の限り、市場は7%台のインフレ率を許容できたはずだと考えます。しかし、1月の数値は予想を上回り、米国株式市場は取引開始前で下落しました。「インフレ率は40年以來の高い伸びに」といった見出しも、株価の下落に拍車をかけました。

最初の急落の直後、株価はインフレデータを一掃し、市場開始から数分で反発するなど、驚くべき回復力を示しました。しかし、この反発は長くは続きませんでした。数時間以内に、FRB関係者の発言により株価は下落に転じ、米10年国債利回りは上昇（債券価格は下落）しました。セントルイス連邦準備銀行のブラード総裁は、インフレ率の上昇を受け、FRBは利上げ計画を前倒しさせる必要があるとの見解を示しました。ブラード総裁は、「7月1日までに政策金利を合計1.00%引き上げることが望ましい」と述べました²。ブラード総裁の発言から、7月1日までに3回、米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されることを考えると、2022年4-6月期のある時点で0.5%の利上げが必要になることが計算できます。当然のことながら、3月に0.5%の利上げが実施されるとの予想が急上昇しました。そして、ブラード総裁が定例会合以外で「即座に」利上げを行う可能性を完全に排除しなかったことで、市場では懸念が強まりました。先週、本レポートで書いた市場関係者の「あえぎ声」は避けられないことが分かりました。

当然のことながら、このブラード総裁の発言により、市場関係者は2022年にFRBがどの程度金融引き締めを行うのかとの想像が膨らみ、金融市場はその圧力に耐えることができませんでした。木曜日（10日）午後、米国株式市場は大きく下落し、金曜日には欧州株式市場がそれに続きました。FRBの金融引き締めはインフレ圧力を引き起こす多くの要因を解決することができず、現在の景気サイクルを終わらせる可能性があるとの見解により、市場ではリスク回避姿勢が強まりました。

地政学的圧力の影響

金曜日（11日）の午後、ホワイトハウスがロシアのウクライナ侵攻が差し迫っていると発表し、株価は大幅に下落しました。通常、地政学上の問題は金融市場の短期的な価格変動（ボラティリティ）以上の大きな影響をもたらしますが、インフレが中央銀行に行動を促す中では地政学的問題がコモディティ価格に影響を与える可能性があることから話は別です。



①市場予想を上回る米消費者物価指数、②セントルイス連銀のブラード総裁による利上げ計画の前倒しの必要性に関する発言を受け、米国株式市場は先週後半に大きく下落

ロシアがウクライナに侵攻した場合、米国と同盟国は地上戦に参加しない代わりにロシアに厳しい経済制裁を課すと一般的に考えられており、私たちもその考えに同意します。明るいニュースは、戦争が回避される可能性が高いということです。一方で、悪材料として、ロシアが石油やその他コモディティの主要産出国であることがあげられます。したがって、米国や他の先進国が最も避けたいことがインフレ圧力の高まりであるにもかかわらず、経済制裁により物価が上昇する可能性があります。最も直接的な影響を受けるのは、ロシアのエネルギーに大きく依存している欧州連合（EU）ですが、他の地域でもエネルギー価格が上昇することになるでしょう。

“

ロシアのウクライナ侵攻が間近に迫っているとのホワイトハウスの見解により、石油などのエネルギー価格や食品価格が大きく上昇し、インフレ圧力が一層強まる可能性も

加えて、ロシアとウクライナは主要な小麦輸出国であり、ウクライナはトモロコシも輸出していることから（ウクライナは「欧州の穀倉地帯」と呼ばれていました）、食品価格も上昇する可能性があります。また、ロシアは世界最大のパラジウム輸出国でもあるため、パラジウムが触媒コンバーターに使用されていることを考えると、自動車のサプライチェーンがさらに混乱する可能性があります。そしてそれは、トヨタ自動車と本田技研工業が直近の決算発表で、自動車産業における半導体の不足がすぐには解決しないとの見解を示したことを考えると、すぐには収束しないと見込まれる自動車のサプライチェーンの混乱が増すだけでしょう。

また、新型コロナウイルスに関連した規制に反対する「フリーダム・コンボイ」の抗議者と、米国とカナダ国境にかかるアンバサダー・ブリッジの封鎖を忘れてはいけません。これにより、サプライチェーンが混乱し、コストが上昇する可能性があります。昨日、アンバサダー・ブリッジの通行が再開されましたが、デモはまだ終わっていません。実際、抗議活動はベルギーやフランスといった他の先進国など、世界中に広がっています。

言い換えれば、地政学的イベントは、中央銀行が実際には解決できないインフレ圧力をさらに悪化させる可能性があり、それぞれの経済に損害を与えるかもしれないのです。

新型コロナウイルスの感染者減少は明るい兆候に

世界経済が直面しているインフレ圧力の大部分を緩和する可能性のある要因が存在します。それは、新型コロナウイルスとの闘いに勝利することです。感染者の減少により、経済は通常の機能を再開し、人々は職場に戻り、サプライチェーンの混乱は解消され、支出は財からサービスに向かうことができます。

世界保健機関（WHO）は先週、新型コロナウイルスの感染者が前週と比較して全世界で17%減少し、米国では50%減少したと発表しました³。私が望んでいたように、新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株が、はるかに毒性の強いデルタ株と置き換わりました。現在、世界ではオミクロン株による感染者がほぼすべてを占めています。ドイツでは、オミクロン株の感染者が新規感染者数の92.53%を占め、日本では95.31%を占めています。そして、ブラジル、米国、英国では、オミクロン株が99%以上を占めています⁴。万事もまくいけば、新型コロナウイルスに関する未来は明るく見えます。これは、

“

新型コロナウイルスの感染者数の減少傾向は、インフレ圧力を沈静化させる要因になるだろう

インフレとの闘いにおいて、中央銀行ができることよりもはるかに効果を発揮するはずで

今週の注目イベント

今週は、インフレと中央銀行の行動に関連するいくつかのイベントを注視します。

- **中央銀行の行動**：欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁とセントルイス連銀のブロード総裁が2月14日に講演を予定しています。また、1月のFOMCの議事要旨が公表されますが、これによってFOMCでの思考プロセスを確認することができます。
- **インフレ指標**：①米国の生産者物価指数、②英国の消費者物価指数、③カナダの消費者物価指数—に注目します。

大幅に低下したニューヨーク連銀の消費者インフレ期待

本稿執筆中（2月14日）、ニューヨーク連銀の消費者期待インフレ調査について、前向きな結果が公表されました。消費者によるインフレ期待は引き続き極めて高水準なものの、ピークに達したようです。2021年11月と12月に6%となっていた1年先の期待インフレ率の中央値は、1月は5.8%に低下しました⁵。3年先の期待インフレ率の改善はさらに顕著で、12月の4%から1月には3.5%に低下しました（同指数は2021年9月と10月に4.2%と高水準を記録しました）⁵。



インフレ指標の発表や各中央銀行のイベントに注目



米国の消費者は物価上昇が長期化しないとの見通しを持っていることが示唆された結果に

1. 出所：米国労働省労働統計局、2022年2月10日
2. 出所：ブルームバーグニュース、「Fed's Bullard backs oversized hike, seeks full point by July 1」、2022年2月10日
3. 出所：世界保健機関、2022年2月8日
4. 出所：Our World in Data、2022年2月7日
5. 出所：ニューヨーク連銀消費者調査、2022年2月14日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会