

7月のFOMC、再び0.75%の利上げ

市場の大半が0.75%の利上げを見込んでいた今回のFOMCは、結局市場予想通りの結果となりました。関心は次回(9月)のFOMCでの利上げ幅などへのヒントでしたが、今後についてはデータ次第の運営にするという方針変更を表明することで具体的な数字は示しませんでした。景気減速は懸念ながら、物価の低下を確認するまで引き締め姿勢を維持する意向とみられます。

7月FOMC:利上げペースを落とす兆しを示しつつも、インフレ抑制を重視する姿勢を維持

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年7月26~27日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、大方の市場予想通り0.75%の利上げを全会一致で決定しました。この結果、政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジは2.25~2.50%となり、景気を熱しも冷ましもしない「中立金利」の水準に引き上げられたと見られます。

声明文では、経済状況に関しては、全体の景況判断において「消費支出及び生産の指標は軟化した」と指摘し(図表1参照)、前回声明文の「一般的な経済活動は1-3月期に切り下がった後に加速したようだ」から下方修正されました。

会見で、FRBのパウエル議長は、先行きの金融政策は今後の経済指標次第のスタンスにすると説明しています。

どこに注目すべきか: FOMC、0.75%、全会一致、消費支出、賃金

FRBは3月に0.25%、5月に0.5%、6月には0.75%と利上げ幅を加速させてきました。7月は0.75%と前月と同じ幅での利上げとなりました。これをもって、ハト派(金融引締めは慎重)かタカ派(金融引締めは積極)かという、二者択一の問題にすり替えると、今回はハト派と見られそうです。しかしながら、声明文やパウエル議長の会見を勘案すると、タカからハトへの明確な転換点とは言い難いようにも思われます。

今回のFOMCでは、今後の会合において、事前に利上げを示唆するスタイルから、会合ごとに経済データ次第で判断するスタイルに変更するとしています。そうした中、原油価格の落ち着きでガソリン価格などは足元低下傾向に転じています。また、声明文で、消費支出及び生産指標は軟化したと指摘しており、景気減速懸念を認識していることが示唆されます。9月のFOMCでは、想定通り物価がある程度落ち着くなら、利上げ幅を引き下げることは基本戦略と思われる。

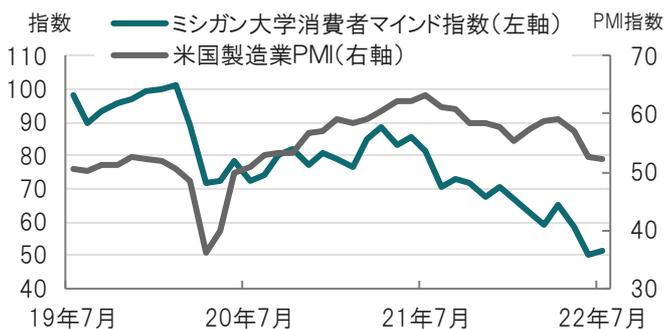
しかしながら、「雇用については堅調」の判断を維持しています。例えば景気後退の判断に参照されると見られる失業率は6月が3.6%と低水準です(図表2参照)。パウエル議長も市場が景気後退を意識していることは認識していても、ギリギリまでインフレ抑制姿勢を示す意向ではないかと思われる。パウエル議長は会見で景気のソフトランディング(景気悪化を回避しつつインフレを抑制)を達成することがますます難しくなっていると認めていることなどからも、インフレ抑制姿勢

を維持する意向も伺えます。加えて、FRBが重視する賃金指数のひとつアトランタ連銀の賃金上昇トラッカーは依然警戒レベルと見られます。もっとも、今週公表予定の雇用コスト指数(ECI)は市場予想では低下が見込まれています。利上げのペースダウンを視野に入れつつ、経済指標がまちまちの中で、より明確な方向性を今後の経済データで確認したいというのが今回のFOMCのメッセージと思われる。

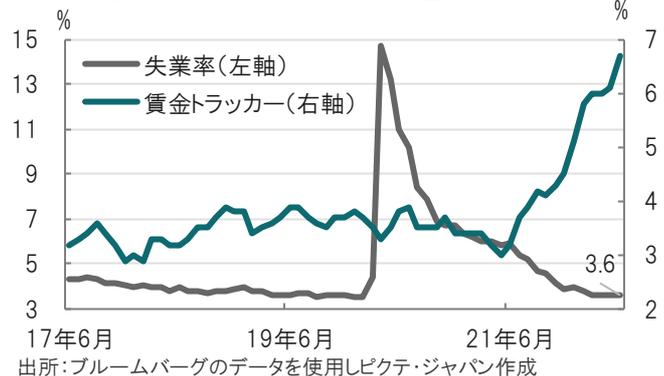
そのように考えれば、声明文からサプライチェーン混乱によるインフレリスクの文言が削除された一方で、リスク要因として、ロシアのウクライナ「侵攻」が「戦争」に置き換えたのは、新たな材料に注目するということだと思います。ほぼ解除された中国のロックダウンによるサプライチェーンの混乱より、戦争の長期化によるエネルギー価格上昇という今後の問題に目を向けるというメッセージなのかもしれません。

そのうえで、パウエル議長は、今回の利上げ局面における、これまでの利上げ効果について言及しました。今後想定外の事態で価格が上昇をするなら、さらなる利上げも辞さない覚悟を示すことで市場が過度にハト派となることを防ぎつつ、想定通りに物価が落ち着くなら利上げペースを下げる準備があることが、今回のFOMCのメッセージと見ています。

図表1:米シガン大学消費者マインドと米製造業PMIの推移
月次、期間:2019年7月~2022年7月、PMIの景気拡大・縮小の分岐は50



図表2:米失業率とアトランタ連銀賃金上昇トラッカーの推移
月次、期間:2017年6月~2022年6月、賃金上昇トラッカーは前年比



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります）に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について（2022年7月1日現在）

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%（税込）
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額（上限0.6%）をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます（これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません）。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

（2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更）

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社