

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



パウエル議長発言、FOMC前の注目イベントの結末

次回の米連邦公開市場委員会(FOMC、10月31日～11月1日)を控えFRB当局者が金融政策を公式に発言することを控えるブラックアウト期間直前のパウエル議長の講演は市場の注目を集めました。パウエル議長は追加利上げを選択肢として残しつつ、最近の米国長期金利の上昇による経済などへの影響にも配慮を示しました。今後の金融政策はデータ次第の様相が強まりそうです。

■ FOMC前、最後の発言として注目されたパウエル議長の講演

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2023年10月19日にニューヨークでのイベントで講演し(図表1参照)、今後の金融政策運営について「不確実性とリスク、これまでの道のりを考えて注意深く進めている」と発言しました。次回の米連邦公開市場委員会(FOMC、10月31日～11月1日)では政策金利を据え置く姿勢をのぞかせました。パウエル議長はまた、米国長期金利の上昇がもたらしている金融環境の引き締めにも言及し、「金融環境の変化が根強く続けば、金融政策の道筋に影響を与え得る」と説明しました。

一方でパウエル議長は、経済の高成長や雇用の逼迫が続けば「さらなる金融引き締めが正当化される」とも述べ、追加利上げの可能性があることを強調しました。さらに、質疑のなかでパウエル議長は「今の金融政策の引き締め方がきつすぎとは思わない」と述べ、安易に利上げ打ち止め観測が広がることに釘を刺しました。

市場では、次回FOMCでの政策金利の据え置き予想に対する確信度合いは高まった一方で、追加利上げ(12月もしくは来年1月)は選択肢として一応残すとともに、高水準の政策金利が長期間にわたり維持されるとの見方が強まり、米10年国債利回りは5%をうかがう展開となっています。

■ パウエル議長は次回FOMCの据え置きを示唆するも追加利上げ含み

仮に次回のFOMCで政策金利が据え置きとなれば、9月に続き2会合連続の据え置きとなります。そのため、市場に安易な利上げ打ち止め観測が広がる懸念もありましたが、その点について、パウエル議長は手綱を緩めなかったとみられます。し

図表1: 最近(23年10月)のFOMC参加者の主な発言

日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
2日	クレーブランド連銀 メスター総裁	インフレ率を2%の目標に戻すには、年内にもう1回追加利上げを実施し、しばらく高水準に据え置くことが必要
9日	バー 副議長	インフレに関して著しい進展を遂げた。平均時給の伸び率鈍化などバランスが改善しつつある
9日	ジェファーンソン 副議長	インフレ率は依然高いが、米国債利回り上昇に景気抑制の可能性
10日	SF連銀 デーリー総裁	市場タイ化ならFRBの行動はそれほど必要ない公算
11日	ボウマン 理事	金利をさらに引き上げ、従来予想よりも長く高止まりさせる必要があるかもしれない。一方、金融市場の環境は確かに引き締まっている
11日	ボストン連銀 コリンズ総裁	政策金利は現在ピークにあるかそれに近づいているかもしれない
17日	リッチモンド連銀 バーキン総裁	追加利上げが必要か、政策当局者らには判断する「時間がある」
18日	ウォラー 理事	(利上げを)判断する前に、さらなるデータを収集して待つことが可能
19日	パウエル 議長	FOMCは政策の検討を慎重に進めている。(略)その上で、堅調な経済成長の兆候がさらに見られた場合には追加利上げの用意がある

出所: 各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

かしながら、全体的なトーンは、最近の他のFOMC参加者、例えばジェファーソン副議長やサンフランシスコ(SF)連銀のデーリー総裁などと同様に米長期金利上昇の金融引き締め効果に注意を払い、講演全体で、引き締め姿勢と引き締め過ぎの双方に配慮していることがうかがえます。

もっとも、インフレ率や賃金上昇に減速感を認めつつも追加利上げを選択肢として残す背景は、夏ごろからの相対的な米長期金利上昇の背景に、米国景気の想定外の強さや、インフレ率再上昇の可能性が最近のデータに表れてきたためと考えられます。この点を考えるため、18日のウォラー理事の発言を参照します。

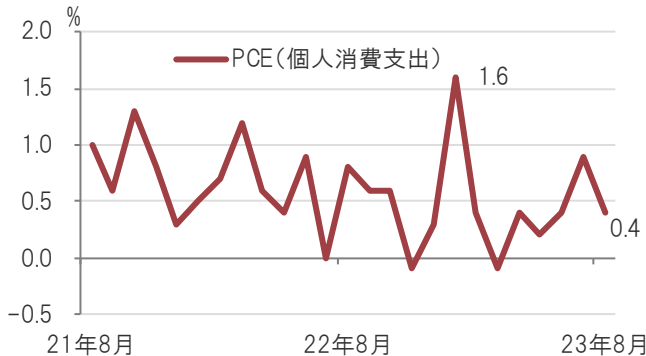
■ 米長期金利上昇の背景を慎重に確認する必要がある

ウォラー理事も、これまでの利上げによりインフレ率や賃金上昇が、水準は高いが、減速傾向であると認識しています。そのうえで、最近の米国景気の強さや、消費者物価指数(CPI)上昇に言及しています。景気についてはアトランタ連銀が算出するGDP NOWの予測では18日現在で7-9月期のGDP(国内総生産)成長率は前期比年率5.4%増となっています。インフレ率についても住居費と住宅関連を除いたサービス価格が9月に前月比で上昇したことなどに警戒心を示しています。

これに対し、どのように対応すべきか？ 考え方と

図表2: 米PCE(個人消費支出)の推移

月次、期間: 2021年8月~2023年8月、前月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

して①この夏のインフレ率や景気の強さは再加速の出発点である、②一時的な改善である可能性があるため今後のデータを待つ対応する、を示しています。①であるなら、すぐにも利上げが必要でしょうが、①なのか、②なのか判断できないため、データを待つ姿勢です。

②の一時的な改善の例は経済データでは時々見られます。ウォラー理事はPCE(個人消費支出)が今年1月前月比で1.6%増と急伸したことなどを引き合いに出しています(図表2参照)。消費の拡大は金融引き締め局面でも短期的に(維持不可能な)高い伸びを示すこともあるようです。なお、PCEは足元では前月比0.4%とPCEの長期平均と同等の水準となっています。ウォラー理事は単月や、GDPであれば1四半期の数字で誤った判断をしないことの大切さを指摘していますが、これはパウエル議長らの金融政策を「慎重に進める」との発言と整合的とみています。①であれば追加利上げも辞さない覚悟ながら、その判断は選択肢として残しているのが現在のFRBの基本的スタンスとみています。

では、市場が懸念する米長期金利上昇の背景は想定以上に強い景気とインフレだけでしょうか？

恐らく、エネルギー価格上昇と財政政策を要因に加えるべきと考えます。9月のCPIは住居費などの上昇が指数を押し上げましたが、エネルギーの寄与度は比較的小幅でした。最近の原油価格上昇の影響が気になるところです。

米国の財政政策は拡大傾向で、国債発行など懸念は山積みです。イスラエルとイスラム組織ハマスの軍事衝突で米国はイスラエルに対する全面的な支援を表明しています。また、ウクライナに対しても支援の継続を表明しています。軍事衝突の先行きが見通せない中、潜在的な財政赤字拡大懸念は根強いとみられます。FRBが直接、財政政策への懸念表明には消極的かもしれませんが、市場は米国財政政策の内容を注視していると思われれます。

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、投資者の皆様が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 (2023年9月末日現在)

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

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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「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。