

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



FOMCはややハト派寄りだったが、慎重姿勢は維持

パウエル議長は急上昇した米長期金利が金融環境へ与える影響に言及し引き締めスピード調整を試みました。また国債需給が不安視される中、米国債発行計画にも配慮が見られました。しかし物価の落ち着きはまだ先で、国債増発の根本原因である財政赤字拡大に至っては改善の兆しも見られません。FRBは安易に緩和姿勢を見せるわけにいかず、今後の展開を注意深く見守る方針と思われます。

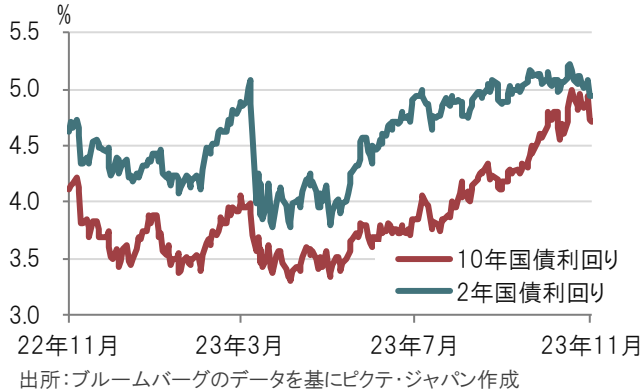
■ FOMCの声明文で、金融環境の引き締めりが指摘された

米連邦準備制度理事会(FRB)は2023年11月1日まで開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で市場予想通り政策金利の据え置きを決定しました。声明文には、米長期金利の上昇を念頭に置いたとみられる(図表1参照)、金融環境の引き締めりを示唆する文言が新たに追加されました。

政策金利の据え置きは今回で2会合連続となります。前回のFOMCでは年内1回の追加利上げが示唆されました。しかし今回の会見でFRBのパウエル議長はなお年内の追加利上げを見込んでいるのかとの質問に対し、「答えを求めているのは『さらに引き上げるべきか』という問いだと言えよう」と答えるにとどめ明確な方針を示さない一方で、利上げを今後の選択肢として残しました。

図表1：米国債(10年、2年)利回りの推移

日次、期間：2022年11月2日～2023年11月2日(日本時間正午)



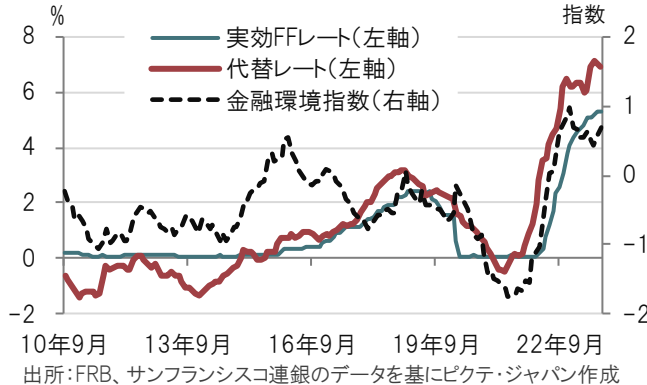
■ パウエル議長は米長期金利上昇による金融引き締めの効果を認める

今回のFOMC直前のパウエル議長やFOMC参加者の発言を勘案すると、FOMCでのテーマは、最近までの米長期金利上昇による金融引き締めが金融政策に与える影響についてとみられます。また、長期金利上昇の背景となった7-9月期の米国経済の回復は景気再加速の始まりなのか、それとも一時的かの見極めも関心のあるところ。なお、長期金利上昇の背景として米国債需給の悪化も重要な要因ですがこれは最後に述べます。

長期金利や信用スプレッドなどで構成される金融環境指数を9月末まででみると引き締め度合いは強まっていました(図表2参照)。米長期金利は10月に一段と上昇する局面もあったことから、さら

図表2：金融環境指数と代替レートの推移

月次、期間：2010年9月～2023年9月



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。

なる引き締めも想定されます。なお、図表2の太実線はサンフランシスコ連銀が算出する代替レートで量的金融引き締め(QT)の効果などを加味したフェデラルファンド(FF)金利の水準を示す代替レートです。足元で代替レートが実効FFレートを上回っており、現在のFFレートは引き締め水準であることが示唆されています。

政策金利は引き締め水準とみられるものの、7-9月期の経済指標は追加利上げがあってもおかしくない堅調さでした。ただし、重要なのはこの堅調さが一時的なものか、それとも再加速の始まりなのかの見極めです。筆者は声明文の雇用に関する文言に注目しました。何故なら雇用について9月は減速と表現し、今回は緩やかと最近の雇用の伸びを背景に上方修正しましたが再加速までは確信が持てない表現となっていたからです。

パウエル議長が会見で米長期金利の上昇による金融引き締めへの影響を明確に述べたことから、長期金利の上昇が今回、政策金利の据え置きを決定した要因とみられます。もっとも、長期金利上昇の一因である7-9月期の景気回復が一時的なものなのか、それとも今後も継続するかの最終判断には至っておらず、追加利上げの選択肢を残しました。その意味で、利下げの時期についてはまだ考える段階ではないと筆者は認識しています。

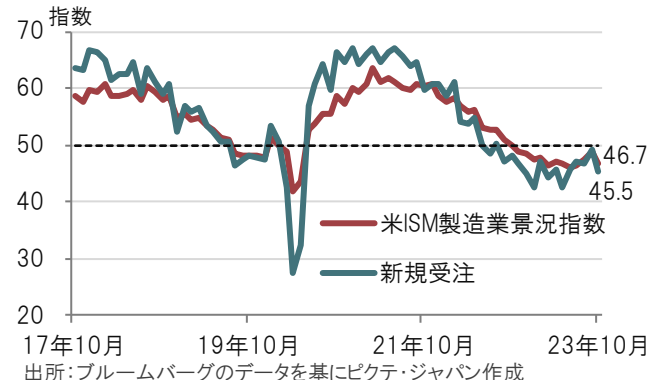
■ 昨日の長期金利の低下の背景には FOMC以外の要因もありそう

11月1日の米国債市場では10年国債利回りが大幅に低下しました。FOMCのトーンがハト派(金融緩和を選好)的だったことが理由の一部ですが、他の要因がたまたま重なった面もあるようです。

まず景況感指数の悪化です。米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した10月の米ISM製造業景況指数は46.7と、市場予想、前月(共に49.0)を下回りました(図表3参照)。先行きを示す傾向がある新規受注は45.5と前月を大幅に下回りました。また、別の経済データでは、米民間雇用サービス

図表3: 米ISM製造業景況指数と新規受注の推移

月次、期間: 2017年10月~2023年10月、ISMは50が景気拡大・縮小の目安



会社ADPが発表した10月の全米雇用報告では、非農業部門の雇用者数(政府部門は除く)は前月から11.3万人増にとどまり市場予想を下回りました。またADP賃金データの伸びは鈍化傾向が続くなど、まだ判断をするには早すぎますが、景気回復は一時的であった可能性を示唆する指標が見られました。

最後に、1日の金利低下のおそらく最も重要な要因として米財務省の四半期国債発行計画が挙げられます。財務省の発表によると、来週の入札での3、10、30年債の発行額は計1120億ドル(約16兆9200億円)で、市場では1140億ドル(報道等を参照)程度が見込まれていました。

前回の四半期国債発行計画(8月2日)では、市場予想を上回る規模を示したことから国債利回りが上昇したことを教訓に、市場に配慮した可能性があります。しかも、確かに発行額の規模は前回の1030億ドルから増えてはいますが、内訳をみると3年債の発行規模をを前回から60億ドル増やした一方で、10年債は20億ドル、30年債は10億ドルの増加にとどめ長期セクターの利回り上昇に配慮を示す工夫をしています。もっとも、国債発行増の原因である財政赤字拡大に改善の見通しが示されたわけではなく、今後も注視は必要です。

FRBにせよ財務省にせよ、金利の急激な上昇に対しては注意を払いましたが、まだこの先も仕事は残されているようです。

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