

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：次の一手が利上げの可能性は低い

FRBは4月30日～5月1日に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を据え置きました。声明文ではインフレに対する警戒感が示されたものの、パウエル議長は会見で追加利上げの可能性は低いことを示唆しました。足元の経済指標の中には景気減速を示す内容も見られる一方で、インフレ懸念も根強く示されており、当面FRBはデータを見守る姿勢となりそうです。

■ FOMCは市場予想通り政策金利を据え置き、追加利上げには否定的

米連邦準備制度理事会(FRB)は4月30日～5月1日に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を据え置きました。

声明文で、「この数カ月間は2%の物価目標に向けた進展が見られなかった」と明記し、物価動向に対する懸念が強いこと示されました。また、声明文でFRBが保有する資産の圧縮(量的引き締め、QT)ペースを鈍化させることも発表されました(図表1参照)。

FOMC後の記者会見でパウエル議長は、利下げの確信を得るまでには想定よりも時間がかかると指摘しながらも、「次の一手が利上げである可能性は低い」とも述べました。

■ 今回のFOMCのトーンは比較的ハト派だが物価への警戒心は高いまま

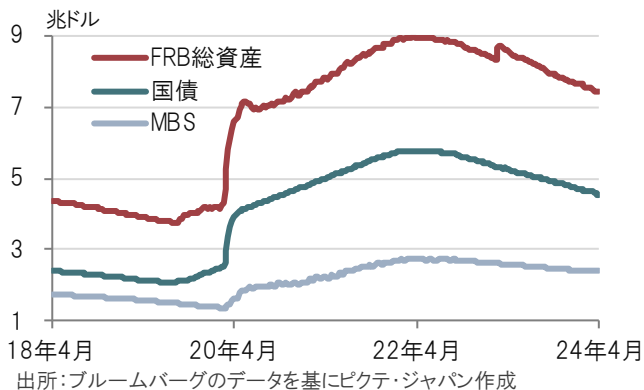
今回のFOMCは、全体を通せばハト派(金融緩和を选好)寄りであったと見ています。市場の一部は今回のFOMCで追加利上げの布石が打たれるなどタカ派(金融引き締めを选好)化を懸念していました。しかし、パウエル議長が追加利上げに否定的であったことで懸念は和らぎました。

もともと、会見でパウエル議長は年明け以降の経済指標が2%の物価目標に向けたさらなる進展を示していないと、声明文の内容を繰り返し、その上で、利下げに十分な確信を得るには「予想よりも時間がかかる」と2週間前のイベントでの発言を繰り返しました。追加利上げには否定的とはいえ、利下げ開始時期の見通しは前回(3月)FOMCの時点より後ずれしている可能性を示唆しています。

ただし市場は利下げ開始の遅れを既に織り込んでいたと見られ、また追加利上げ観測は一部にとどまっていたことから、FOMC後の米国債市場でも利回り低下幅は比較的小幅にとどまりました。

なお、FRBが保有する資産の圧縮(QT)ペースの減速は3月FOMCの議事要旨に概ね沿った内容でした。具体的には米国債の償還を月当たり最大(上限)600億ドルから同250億ドルに減らす一方で、住宅ローン担保証券(MBS)の償還について

図表1:FRBの総資産と保有する国債とMBSの残高の推移
週次、期間:2018年4月24日～2024年4月24日



は月当たり最大350億ドルのままにしています。今後は仕組みの上ではMBSの削減が国債に比べ進むことが意図されています。おそらくこの背景にはMBSは金利水準が低い局面では早期償還が想定される一方で、現在のように高金利局面では早期償還が進まず、結果としてMBS削減ペースが進まないというMBS商品の特性があるように思われます。このような背景もあり、足元のMBSの月当りの削減ペースは上限の350億ドルを大幅に下回っています。今後の削減ペースも金利水準次第となりそうです。金融政策としてFRBの保有資産の増減を使う場合、MBSのこの商品特性には使いづらさがあったのかもしれませんが。

QTのペース減速を決めたのは金融緩和ではなく、バランスシートの縮小ペースの鈍化により短期金融市場の流動性を確保し、市場の混乱を未然に防ぐことが意図であったと筆者は見ています。

■ 足元の経済指標の中には金利が景気抑制的であることを示唆するものも

声明文などからFRBがインフレに警戒姿勢を維持している一方で、追加利上げには否定的なパウエル議長の発言により今回のFOMCは比較的ハト派的と述べてきました。しかし肝心の追加利上げに否定的な理由はやや不明確です。FOMC後の記者会見でも何人かがこの点を問いました。パウエル議長によると現在の政策金利は十分引

き締め的な水準で、インフレ率低下を確信するまで長期的に維持することが大切と説明しています。

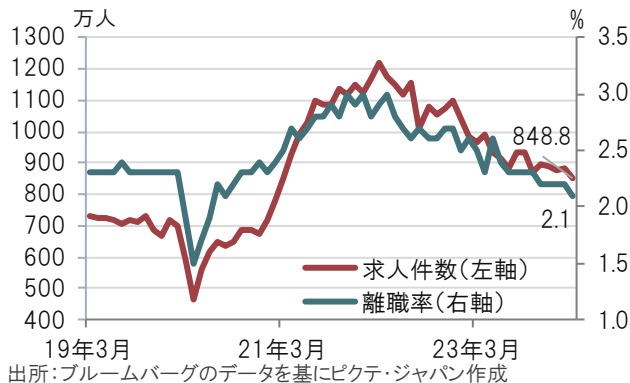
幸い(?)、1日に発表された経済指標はこれまでの利上げが景気抑制的であった可能性を示唆するものも発表されました。3月の求人件数は848.8万人と、市場予想、前月を下回りました(図表2参照)。転職など労働市場の活況度を示す離職率も3月は2.1%と前月を下回り低下傾向です。パウエル議長も会見で、これらのデータに言及し、求人件数は依然水準は高いが低下傾向で、これまでの利上げの効果を示唆していると述べています。

しかし、利上げの景気抑制効果の一方で、インフレ懸念が残る指標も見られます。同日に発表された4月の米ISM製造業景況指数は49.2と景気拡大・縮小の分かれ目と見られる50を下回りました(図表3参照)。また先行きを示唆する新規受注も49.1と市場予想、前月を下回りました。一方で、価格動向を示す支払価格は60.9と前月の55.8を大幅に上回りました。財価格の上昇が押し上げ要因と見ています。製造業は利上げの影響を受けやすいだけに、景気抑制の兆候が見られる一方で、物価に関連する支払価格指数は上昇と、相反するデータが同居する格好です。

追加利上げの必要性は低いとはいえ、利下げ開始まで、ある程度の時間が必要と思われます。以前はメインシナリオであった6月の利下げ開始は問題外で、7月も厳しく、9月のFOMCでの利下げ開始が1つの可能性と見ています。

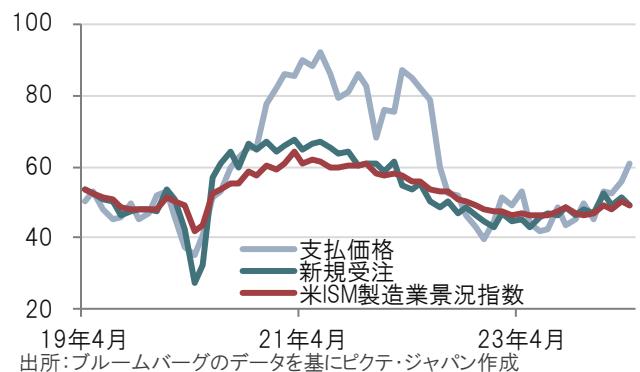
図表2: 求人件数(JOLTS)と離職率の推移

月次、期間: 2019年3月~2024年3月



図表3: 米ISM製造業景況指数と主な構成指数の推移

月次、期間: 2019年4月~2024年4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。

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 (2024年3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。
- (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0.3%
- (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

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