

# 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議事要旨と、最近のFOMC参加者の発言

FRBはFOMC(4月30日-5月1日開催)の議事要旨を公表しました。1-3月期のインフレ指標が物価再上昇の兆しを見せたことを受けたFOMCであったこともあり、タカ派的なトーンでした。しかし、FOMC後の経済指標では、インフレ鈍化や景気減速を示唆するものも発表されました。それでもFOMC参加者のインフレへの警戒姿勢に変わりはありませんが、足元の発言に、議事要旨とは微妙な違いも見られます。

### ■ FOMC議事要旨は金融政策の引き締め度合いに疑問も示された

米連邦準備制度理事会(FRB)は5月22日に、米連邦公開市場委員会(FOMC、4月30日-5月1日開催)の議事要旨を公表しました。議事要旨でFOMC参加者は、政策金利をより長期に高水準で維持することが望ましいとの認識で一致しました。一方で、インフレ率を引き下げる上で金融政策が十分に景気抑制的かどうかを巡り、「多く」が疑問を抱いていたことも示されました。また、インフレ懸念が高まった場合の追加利上げの可能性に様々な参加者が言及していたことも明らかとなりました。

図表1:FOMC参加者の最近(24年5月)の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
5月15日	ゲールズビー/ シカゴ連銀 総裁	「4月の物価上昇率の鈍化は歓迎したいが、低下余地はまだある」
5月16日	ウィリアムズ/ NY連銀総裁	「今、金融政策のスタンスを変える理由を示唆する指標は見当たらない」
5月16日	メスター/ ク リーブランド連 銀総裁	「金融政策は現在良い位置にあるが、インフレが減速したと判断するのは時期尚早」
5月17日	ボウマン/ 理事	「旺盛なサービス需要、労働市場の引き締めにより、コアサービスインフレ率が高水準に張り付く恐れがある」
5月21日	ボスティック/ アトランタ連銀 総裁	「FRBは10-12月に利下げを開始できる可能性が高い」
5月21日	ウォラー/ 理事	「(利下げ開始前に)良好なインフレ指標をあと数カ月確認する必要がある」 「正しい方向なら、年内ないし来年初めの利下げを考慮することができる」

出所:各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

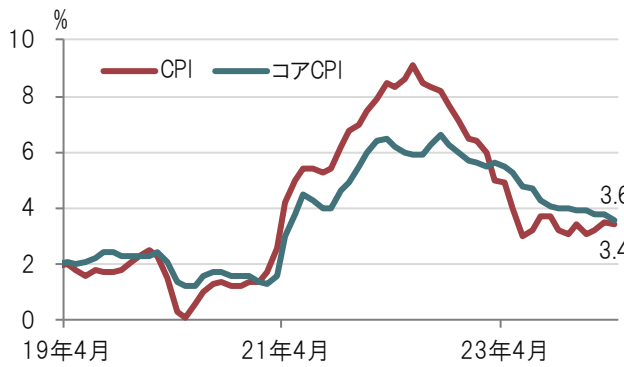
### ■ 5月発表の経済指標にインフレ鈍化の兆しは見られるが確信には不十分

今回の議事要旨は、現在の政策金利が景気抑制的であるかに疑問が示された点や、追加利上げの可能性に言及があった点からタカ派(金融引き締めを選好)的な内容と市場は見ています。議事要旨が公表された後、米株式市場が下落に転じるなどの反応が見られたからです。

議事要旨の内容は最近のFOMC参加者の発言と概ね整合的で根強いインフレへの警戒感が見られます(図表1参照)。ただ、FOMC前に公表された多くのデータがインフレ再加速の懸念を示していたのに対し、FOMC後に発表された4月の米消費者物価指数(CPI、図表2参照)等はインフレ鈍化を示しました。そのため、議事要旨と最近のFOMC参加者の発言の間に微妙な違いも見られます。

図表2:米CPIの変化率の推移

月次、期間:2019年4月~2024年4月、前年同月比



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

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。

FOMC参加者の最近の発言を振り返ると、議事要旨同様、インフレ再加速への警戒感がうかがえます。ハト派的な発言をする傾向があるシカゴ連銀のゲールズビー総裁やニューヨーク(NY)連銀のウィリアムズ総裁であっても、4月のCPIの減速だけでは利下げ開始には不十分と述べています。

インフレ鈍化を指標から確認するのに要する期間は、ウォラー理事によれば数カ月は必要と示唆されました。目途として少なくとも夏頃まではデータの確認作業が想定されます。4月のCPIは前年同月比で3.4%上昇と、前月の3.5%上昇を下回ったといっても小幅にとどまり、水準も2%の物価目標に距離が残ります。また、内容としても住居費の下げ渋りなど注意点も残されています。インフレ鈍化を確信するには時期尚早と言えそうです。

物価だけでなく、景気減速も必要です。昨年後半のように過熱気味であった米国景気は、1-3月期のGDP(国内総生産)成長率が前期比年率1.6%増とようやく減速しました。しかし、タカ派で知られるクリーブランド連銀のマスター総裁は16日のイベントで1-3月期のGDPの減速は在庫投資の減少や輸入の増加など変動項目が主な要因と述べています。景気動向についても1-3月期のGDPだけで判断するには不十分なようです。

## ■ 議事要旨の内容と、FOMC参加者の最近の発言に微妙な違いも

タカ派のボウマン理事は17日の講演で、労働市場が堅調である点も指摘し、「旺盛なサービス需要、移民の増加、労働市場の引き締め」などを背景にインフレが再加速する可能性を示唆しています。移民の増加とタイトな労働市場が長期的に共存するのかなど筆者には整理できていない面はありますが、FOMC参加者は物価動向を占ううえで、労働市場の動向にも厳しい目を向け続けると考えられます。

今回の議事要旨がタカ派的と市場が判断したのは、先に述べた通り、政策金利水準への疑問や

利上げへの言及です。この点について、FOMC参加者の最近の発言は議事要旨と微妙にトーンが異なるように感じられます。

タカ派のボウマン理事やマスター総裁も現状の政策金利の水準は景気抑制的で、これを維持することでインフレ鈍化が期待されるとし、インフレ鈍化まで据え置くことがメインシナリオであると足元で発言しています。ボウマン理事のインフレ再加速はリスクシナリオという位置づけで、メインシナリオは依然として政策金利の据え置きと見られます。議事要旨からは発言者を特定できませんが、タカ派のインフレ再加速となった場合の対応として利上げに言及したと記されています。1-3月の強い物価指標などを受けての発言と思われるが、5月に発表された経済指標の多くがインフレ鈍化や景気減速を示唆していたことから、最近の発言ではタカ派度合いが多少調整されていることも考えられます。

FOMC参加者の多くはウォラー理事やアトランタ連銀のポスティック総裁のように、年内利下げ開始が依然コンセンサスであると思われる。最近のFOMCの議論をリードしてきたウォラー理事も年内利下げ支持を維持しているようです。また、FRBのパウエル議長も次の一手は利下げの可能性を示唆しています。

しかしながら、最近のFOMC参加者の発言などから、利下げ開始時期の見込みは後ずれしている印象です。ウォラー理事は今後数カ月にわたりインフレ鈍化が続けば、今年末の利下げも検討できるとの発言は、年内利下げとなっても1回にとどまる可能性があることを示唆したと見られます。

これに対して、市場の利下げ見通しは9月頃開始、年内2回程度が依然としてメインシナリオと見られます。このFOMC参加者と市場の見通しのギャップが市場の変動要因となるリスクも考えられます。したがって、FOMC参加者の年末の政策金利の水準の見通しなどが公表される6月のFOMCへの注目は、必然的に高まりそうです。

## 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