

# 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

## 6月のFOMC、タカの背後にハトが見え隠れ

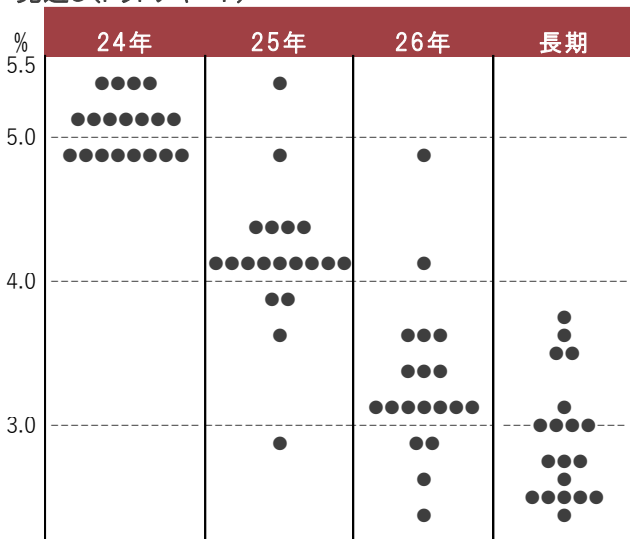
FRBは6月のFOMCで、市場予想通り政策金利を据え置きました。今回のFOMCで市場が最も注目していた年内利下げ回数は、ドットチャートによると、前回の3回から1回に減り、タカ派姿勢が示されました。しかしながら、声明文でインフレ鈍化を認める文言が使われたことや、FOMC後の記者会見で、FRBのパウエル議長が利下げ見通しの後退でないと述べるなど、ハト派的な一面をのぞかせました。

### ■ 6月FOMCで年内の追加利下げ回数の見通しは1回に引き下げられた

米連邦準備制度理事会（FRB）は24年6月11-12日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、市場予想通り、政策金利にあたるフェデラルファンド（FF）金利を据え置きました。

FOMC参加者の政策金利水準の見通し（ドットチャート、図表1参照）では24年利下げ見通しが（1回の利下げ幅を0.25%と想定）前回の3回から1回に減り、タカ派（金融引き締めを选好）姿勢が示されました。25年は4回と、前回の3回から利下げ回数の想定が増えました。

図表1：FOMC（24年6月）参加者による政策金利水準の見通し（ドットチャート）



出所：FRBのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ FOMC参加者の経済見通しで24年と25年のインフレ見通しを上方修正

今回のFOMCで市場が注目していたのは、年内の利下げ回数でした。事前の予想によると、市場は今後、年内に2回の利下げを見込んでいたと見られます。しかし、FOMC後に発表されたドットチャートでは、中央値で見て年内1回の追加利下げが示唆されました。ドットチャートは明らかにタカ派のと見られます。

四半期に1度公表されるFOMC参加者の経済見通しでも、個人消費支出（PCE）価格指数で示された24年、25年のインフレ見通しは変動の大きい項目を除いたコア指数も含め上方修正されました

図表2：FOMC参加者の経済見通し（中央値）

四半期、期間：2024年3月（前回）～2024年6月、経済指標は失業率を除き前年同期比、失業率は各年の第4四半期の平均、色分けは前回より上昇は桃色、低下は水色。失業率の色分けは経済的意味合いが異なる

| 単位 %      | 24年 | 25年 | 26年 | 長期  |
|-----------|-----|-----|-----|-----|
| GDP成長率    | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.8 |
| 前回        | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.8 |
| 失業率       | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 4.2 |
| 前回        | 4.0 | 4.1 | 4.0 | 4.1 |
| PCE価格指数   | 2.6 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |
| 前回        | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| コアPCE価格指数 | 2.8 | 2.3 | 2.0 |     |
| 前回        | 2.6 | 2.2 | 2.0 |     |
| FF金利      | 5.1 | 4.1 | 3.1 | 2.8 |
| 前回        | 4.6 | 3.9 | 3.1 | 2.6 |

出所：FRBのデータを基にピクテ・ジャパン作成

(図表2参照)。インフレ鈍化のペースが遅いとの見方を反映したと見られることから、この点もタカ派的と思われる。

図表2を見ると、長期のFF金利見通しは前回の2.6%から2.8%に引き上げられました。長期的なFF金利の着地点を引き上げたことは、将来的に金融政策を引き締め方向で運営するバイアスとなる可能性もある点で、タカ派的と見られます。

もっとも、FOMCの結果発表があった12日の米国債市場で国債利回りは急低下しました。最大の理由は同日朝発表の5月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことであるのは明らかですが、FOMCの発表内容にもハト派(金融緩和を好む)的な一面が見られました。

## ■ 声明文やパウエル議長の会見にはハト派的な内容も見られた

今回のFOMCの発表内容の中でハト派的なものとしては、声明文における物価に関する文言の修正が挙げられます。5月のFOMCの声明文では物価について「さらなる進展が欠けていた」と、インフレ鈍化に否定的な表現がありました。しかし、今回は「穏やかな進展」とインフレ鈍化を認める表現に変更されハト派的な一面が示されました。

次に、ドットチャートも見方によってはハト派寄りとも受け取れます。図表2で24年のドット(●:年末のFFレートの予想水準)は3つのグループに分かれています。最下段の8人は年内2回の利下げを支持しています。通常、ドットチャートは中央値により利下げ回数が判断されますが、6月FOMCのドットチャートでは、年内1回の利下げを支持する真ん中の段(7名)に中央値が位置します。そのため年内利下げ回数の見通しが1回となりましたが、2回と1回の利下げを支持人は合計15人で大半がこの範囲に収まっているとも見られます。

また、25年、26年に想定される利下げ回数は共に4回で、3月のFOMCでの見通し(共に3回)から

利下げ回数が増えています。そのため26年末のFFレートの水準は3.1%と、見通しは据え置かれています。26年まで見渡せば利下げを後ずれさせただけに過ぎないとも見られます。

今回、最もハト派的な印象となったのはFOMC後のパウエル議長の記者会見です。市場が注目していた24年の利下げ回数が3回から1回に引き下げられた点について、「年内の利下げ回数は減ったが、来年は一回増えた」と市場の不安を取り除くような説明をしました。さらに、年内の利下げが2回か、それとも1回になるかの差は「極めて小さい」とも踏み込んでいます。

また、パウエル議長はFOMC開催中に発表された5月のCPIなどを念頭に、「直近のインフレ指標は今年の早い時期より良好な内容で、FRBのインフレ目標に向けて緩慢なる一段の進展が見られている」と発言しました。パウエル議長は4月半ばにカナダで開催された討論会で1-3月期の物価上昇は一時的でない可能性もあるとコメントし、インフレ鈍化の確信度合いが低下したことを示唆しました。しかし、4月に続き5月がインフレ鈍化を示したことで自信を回復したようです。

パウエル議長はドットチャートについて、FOMC参加者の政策金利に対する強いシグナルではなく、ある時点のデータに基づいて見通しを示したに過ぎないと説明しています。パウエル議長は単にドットチャートを利用するときの注意点を述べただけなのかもしれませんが、ドットチャート発表後のデータによっては有効期間が短いことを示唆したようにも聞こえます。5月のCPIだけで判断が変わるとは思いませんが、足元の米国の経済指標は景気減速やインフレ鈍化を示唆するものが増えている印象です。今回のドットチャートの賞味期限は短い可能性もありそうです。このような背景を踏まえ、筆者は、利下げ開始は9月との見方を維持しています。

## 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