

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FOMC議事要旨が古く見える最近の米経済指標

年内の利下げ想定回数を3回から1回に引き下げ、金融引き締め姿勢を示した6月のFOMCの議事要旨が公表されました。ただ内容を見ると金融緩和的な面も見られます。FOMC参加者は全体的には米国のインフレは鈍化傾向との認識を共有しながら、一部の参加者は年初のインフレ再加速に警戒感を示すなど意見に相違が見られますが、決断の時は徐々にですが近づきつつあるようにも思われます。

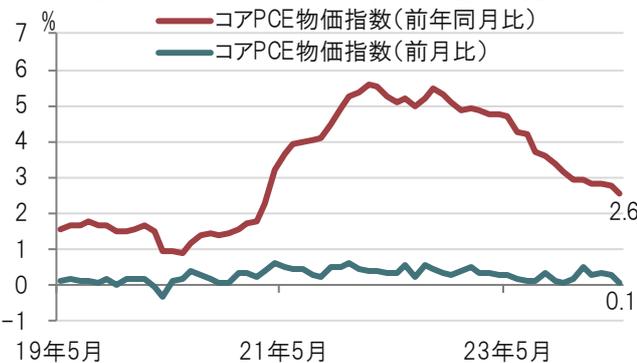
■ 年内利下げ回数見通しを引き下げた6月FOMCの議事要旨が公表された

米連邦準備制度理事会（FRB）は7月3日、6月11～12日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨を公表しました。6月のFOMCでは年内利下げ想定回数が、3回から1回となったことからタカ派（金融引き締めを 선호）的と見られます。しかしながら、議事要旨のトーンはややハト派的（金融緩和を 선호）とも見られます。

議事要旨の中の物価の議論で、消費者物価指数（CPI）は最新の5月分が参照されていましたが、個人消費支出（PCE）物価指数は6月のFOMC時点では4月分が議論のベースとなっています（図表1参照）。5月分が発表された現時点では議事要旨の議論にやや古さも見られます。

図表1：米コア個人消費支出（PCE）物価指数の推移

月次、期間：2019年5月～2024年5月、前年同月比、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

■ 議事要旨の内容と、足元で発表された経済指標にやや相違が見られる

議事要旨はFOMC後、3週間ほどで公表されており、「古い」というのは多分に感覚的かもしれませんが、むしろ、そう思わせるほど、足元の米経済指標が変化していることに注目すべきと考えます。

インフレについて議事要旨では鈍化傾向であるとの認識は共有されているものの、家賃など高止まりや年初のインフレ再加速への懸念などもあり、見方が分かれている面も見られます。FRBが目にする、変動の大きい項目を除外したコアPCE物価指数の5月分は前月比0.1%上昇と鈍化しました。しかし、年初からは1月の0.5%上昇に続いて、2月から4月まで毎月0.3%の上昇が続いていました。このペースが続けば図表1に見られる前年同月比ベースでの鈍化は再加速に転じることが懸念されます。そのためインフレ鈍化に疑問を感じている何人かのFOMC参加者は、5月のコアPCE物価指数の数字を知った後でも警戒心を解かなかった模様です。コアPCE物価指数は23年後半、概ね前月比0.1%程度で推移していた後、今年になり再加速を見せたという経緯もあり、5月の数字だけでは不十分とも考えられそうです。

しかし、足元ではインフレ指標以外のデータである労働市場などに鈍化の動きが見られます。議事要旨によるとFOMC参加者は労働市場が減速しつ

つあるという点も共有しているようです。

7月になって発表された米労働市場関連指標は鈍化傾向をより明確としています。米民間雇用サービス会社ADPが3日に発表した6月の全米雇用報告によると、非農業部門の雇用者数(政府部門は除く)は前月から15万人増と、市場予想の16.5万人増、前月の15.7万人増を下回り、雇用者数の伸びは3カ月連続で鈍化しました。また、ADP雇用報告に含まれる年収の伸びのデータは前年同月比4.9%増と、前月の5.0%増を下回り、21年8月以来の低水準にとどまりました。

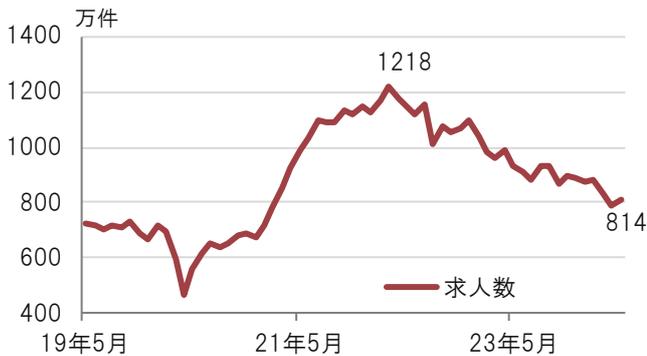
毎週発表される新規失業保険申請件数もこの数ヵ月上昇傾向(雇用市場悪化)に転じています。

求人件数統計は2日に発表されました。5月の雇用動態調査(JOLTS)によると、非農業部門の求人件数は814万件と、前月の791.9万件を上回りました(図表2参照)。前月との比較では増えていますが、4月は大幅に下方修正されており求人件数の減速傾向に変化はないと思われます。また、JOLTS統計で示された離職率(労働市場の活況度を示す)は2.2%と低水準にとどまりました。労働市場で新しい職を見つけることが困難となっていることが示唆されます。

求人件数(正確には欠員率)が注目される理由として、FOMC参加者の一部が、求人件数と失業率の関係を重視しているからです。求人件数(欠員率)を縦軸に、失業率を横軸にとると、求人件数

図表2:米求人件数の推移

月次、2019年5月～2024年5月



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

が減少すると、失業率が上昇するという曲線が描かれます。求人件数は22年3月には1200万件を上回りましたが、足元は814万件と400万件ほど減少しています。一方この間に失業率は3.6%から4.0%と小幅な上昇にとどまっています。これまでの求人件数の減少では、企業は過大な求人を減らしただけで、人員調整(失業率の上昇)を見送っていたと見られます。しかし、さらに景気が悪化すれば、企業は求人のみならず実際に雇用を調整する必要に迫られ、失業率上昇につながる恐れがあります。サンフランシスコ連銀のデーリー総裁は、この局面を変曲点と呼び注意を呼び掛けています。ただし、変曲点がどこにあるのかは誰も正確には予見できず、データを丹念に分析することが求められます。

■ FRBはECBのようにデータが不完全でも利下げの決断をするのだろうか？

欧州中央銀行(ECB)は4日に、利下げ開始を決定した6月の政策理事会の議事要旨を発表しました。ECBは利下げの決定に至った経緯の中で「入手可能な情報が望ましいほど完全なものではなかったが、ある時点でそれに基づいて判断する必要があった」と説明しています。インフレが2%で安定する完全なデータを待つことで、必要以上に景気を悪化させるリスクを回避したと見られます。

成長率が1%を下回るユーロ圏に比べ、米国の成長率は高く、現時点でFRBはECB程には利下げを迫られてはいないと見られます。しかし、景気の先行きを示唆する傾向がある米ISM景況指数は6月分が製造業、非製造業共に景気拡大・縮小の分かれ目となる50を下回るなど気になるデータもあります。労働市場の鈍化も気になります。米国の失業率に上昇の兆しが見られるからです。6月以降の雇用統計は従来にも増して重要度が高いと思われます。今後のデータ次第ながら、最近の経済指標の傾向を踏まえると、9月利下げ開始の確度は高まったと筆者は見ています。

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6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