

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



7月FOMCから想定される、今後の利下げの展開

FRBは7月のFOMCで政策金利を据え置きましたが、声明文や会見などの発表内容はハト派的で次回の利下げの可能性が高まったとみられます。声明文ではインフレだけでなく雇用市場も注視するとしています。市場では年内残り3回の各FOMCでの利下げを見込んでいるようですが、FOMC参加者の中には利下げに対し慎重姿勢も残されています。今後もデータ次第の政策運営を基本とするようです。

■ 7月のFOMC、政策金利は据え置きながら、発表内容はハト派的

米連邦準備制度理事会(FRB)は7月30日～31日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で大方の市場予想通り政策金利の据え置きを決定しました。ただし、FOMCの発表内容にはハト派(金融緩和を愛好)的な内容が多くみられ、次回(9月)FOMCでの利下げ開始の確度が高まったとみられます。今回の声明文で注目なのは、前回までの「インフレリスクを注視する」から、今回は「インフレと雇用の両方を注視する」に変更された点です。FOMC前のFRB高官の発言を振り返ると、サンフランシスコ連銀のデーリー総裁、パウエル議長らに同様の発言がありました(図表1参照)。

図表1:FOMC参加者の最近(6月FOMC以降)の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
6月24日	サンフランシスコ連銀 デーリー総裁	労働市場の減速による失業率上昇懸念を指摘、「現時点で、われわれが直面するリスクはインフレだけではない」
6月25日	ボウマン 理事	「まだ政策金利引き下げに適切な地点にはない」「(利下げ開始を否定しつつ)私は慎重姿勢を保つつもりだ」
7月9日	パウエル 議長	「われわれが直面するリスクは高止まりするインフレだけではない」
7月17日	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁	過去数カ月のインフレデータは心強い内容だが、利下げ決定には向こう数カ月でより多くの証拠を確認したい
7月17日	ウォラー 理事	「経済は利下げが可能になる地点に近づきつつある」が、インフレが持続的な低下軌道にあることを示す「証拠をもう少し確認したい」

出所:各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

■ FOMC声明文や、当日の経済指標はハト派を支持する内容だった

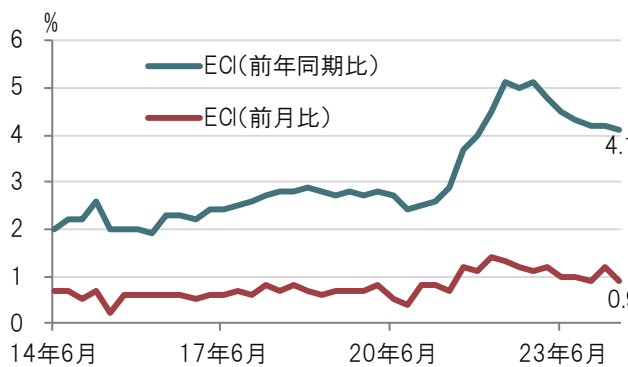
7月のFOMCの結果発表があった31日の米国債市場で国債利回りは大幅に低下しました。この背景に次の3点があったとみています。

1点目は雇用市場の緩和を示唆する指標が、偶然にも、発表されたことです。FRBが賃金指標として重視する雇用コスト指数は4-6月期が前期比で0.9%上昇と1-3月期の1.2%上昇を下回り、前期の賃金再加速は一時的であった可能性が示唆されました。4-6月期を前年同期比で見ると4.1%上昇とコロナ禍前の水準を上回っていますが、賃金の伸びの鈍化傾向が維持されています。

また、米民間雇用サービス会社ADPが同日に発表した7月の全米雇用報告でも雇用者数は市場

図表2:米雇用コスト指数(ECI)の推移

四半期、期間:2014年4-6月期～2024年4-6月期



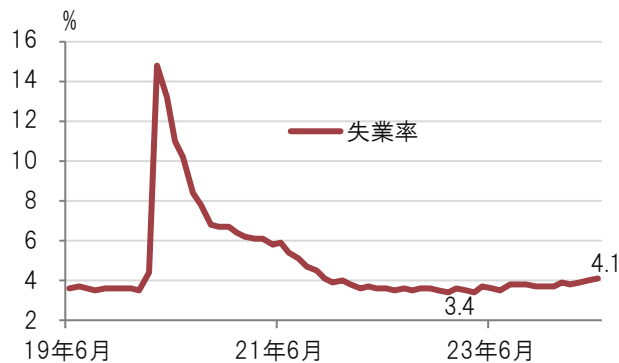
出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

予想、前月を共に下回り、米労働市場の過熱感
は後退したことが明確となりつつあります。

2点目はFOMCの声明文がハト派的であったこと
です。FRBの使命は物価の安定と雇用の最大化に
責任を負うことです。インフレが深刻となつてから
の声明文では物価の安定化に注力する記述と
なっていました。しかし先に指摘したように、今回
の声明文では物価と雇用の双方を注視する表現
に変更されました。また、景況判断では雇用市場
が「緩和した」に表現が改められ、失業率について
は「低水準である」との認識は前回同様ですが、
「上昇した」との文言が付け加えられました。失業
率が低水準ながら上昇傾向であることに警戒感
が示されました(図表3参照)。足元の失業率は6
月のFOMCで示された長期的見通しの4.2%を下
回ってはいますが、23年1月につけた最低値の
3.4%を上回っているうえに上昇傾向です。インフ
レだけがリスクではないことは明らかなようです。

図表3: 米失業率の推移

月次、期間: 2019年6月~2024年6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

■パウエル議長の会見は9月利下げ開始の可能性を支持する内容だった

3点目はFOMC後のパウエル議長の記者会見で、
最も市場への影響が大きかったとみられます。特
に注目したのは、会見の最初の質問への回答で
「データの全体像や変化への見通し、リスクバラン
スがインフレに対し確信を強める(略)、などの条
件が満たされれば、早ければ次回9月のFOMCで

政策金利の引き下げが選択肢となり得る」と明言
したことです。あくまで可能性であり、予告ではあり
ませんが時期を明示して利下げの可能性に言及
している点で、9月の利下げへの準備を明確に進
めた印象です。

7月のFOMC後、先物市場などで今後の利下げを
どの程度、市場が織り込んだかを確認すると、年
内残り3回のFOMCすべてで0.25%の利下げが見
込まれています。また25年末までとなると、24年
9月から利下げを開始したとして合計2%程度の利
下げが織り込まれています。

しかし、パウエル議長の会見の内容から、年内3
回の利下げを織り込んでよいのか疑問も残ります。
理由は、FOMC参加者の中に利下げに慎重な姿
勢を支持する人もある程度残っているとみられる
からです。慎重姿勢から想定される金融政策運
営は次のようなものです。まず、インフレ率は鈍化
傾向とはいえ2%を上回り、賃金の伸びは鈍化傾
向ながらコロナ禍前の水準を上回っている一方で、
雇用市場が悪化していることから、おそらくインフ
レ率が2%を上回る段階で利下げを開始する見切
り発車が想定されます。そのため、インフレ鈍化の
証拠を少しでも多く集めたいという姿勢です。また、
いったん利下げが開始されたとしても、インフレの
再加速がないか各FOMCごとにデータを確認する
慎重な政策運営が想定されます。

インフレ率を確認すると、食料やエネルギーを除
いたコア消費者物価指数(CPI)は6月が前年同
月比で3.3%上昇です。今年末には2%後半まで低
下すると筆者は見込んでいますが、2%に達する
可能性は低いと思われます。そのため「慎重な政
策運営」が当面想定され、FRBも連続的な利下げ
をあらかじめ想定してはいないようにと思われます。

インフレ鈍化を確認しながらの利下げという政策
運営と、労働市場が急速に悪化するということが
ない限り、年内の利下げは9月と12月という従来
の見通しを維持すべきと考えています。

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