

# 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



## ジャクソンホール会議直前の注目点

米国の利下げ開始を先取りするかのように、先進国の多くが利下げを開始、もしくは追加利下げを行っています。米国経済に目を移すとインフレ鈍化は基本的に続いており、視線は米国の景気に注がれています。特に米労働市場が注目され、市場は通常は関心が高いとはいえ非農業部門就業者数の年次ベンチマーク改定にまで注目するなど、ジャクソンホール会議を前に緊張感が高まっています。

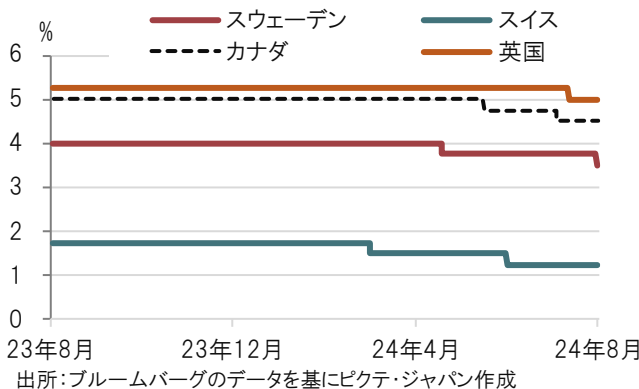
### ■ スウェーデンの中央銀行は市場予想通り追加利下げを決定

スウェーデンのリクスバンク(中央銀行)は8月20日に市場予想通り政策金利を0.25%引き下げて3.5%にすると発表しました(図表1参照)。利下げは5月以来、2会合ぶりです。リクスバンクは「インフレ見通しが変わらなければ、今年さらに2~3回の追加利下げの可能性ある」と表明しました。前回会合(6月)のトーンに比べ、利下げペースを速める考えを示しました。

世界的にインフレが鈍化傾向となる中、スイス中銀は早くも3月21日に利下げを開始し、6月20日に追加利下げを実施しました。カナダ中銀は6月に利下げを開始し、7月に追加利下げを実施しました。英国中銀は8月に利下げを開始しました。

図表1: 世界の主な先進国の政策金利の推移

日次、期間: 2023年8月21日~2024年8月20日



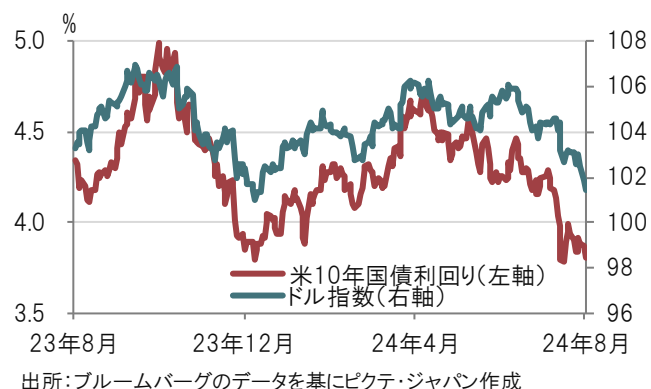
### ■ 米国の利下げ観測は、他の先進国の金融政策に微妙な影響を与えている

米10年国債利回りは24年年初から4月頃まで上昇傾向でした(図表2参照)。1-3月期の米消費者物価指数(CPI)が再加速の兆しを見せたこと、雇用統計が堅調であったことなどが背景です。しかし、その後物価は減速傾向に転じ、雇用統計も市場予想を下回ることが多くなり、国債利回りは低下傾向に転じました。このような中、市場は9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利下げ開始を織り込んでいます。

図表1でみたように多くの先進国や、ユーロ圏(図表1にはありませんが)はすでに利下げを開始しています。これら各国、地域が利下げを決定したのは自国のインフレ率低下などが背景です。インフレ

図表2: 米10年国債利回りとドル指数の推移

日次、期間: 2023年8月21日~2024年8月20日



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。

鈍化が早かったことと、通貨高が懸念されたスイスは3月に早々に利下げを開始しました。

一方、米国の利下げ開始が近いとの観測も、各国の利下げを後押しする要因とみられます。米国が利下げをすることが考えられない時期に利下げを始める国は、対ドルで通貨安に直面するリスクがあります。物価が落ち着き始めた国が仮に早すぎる利下げ判断をした場合、輸入インフレで物価高再燃となる恐れもあります。

ユーロなど主要通貨に対するドルの総合的な強さを示すドル指数の足元の動向をみると、米国債利回りの低下に伴いドル指数は低下傾向です。米国以外の先進国が利下げにより自国通貨安となる可能性は低い環境であると思われます。

米国以外の多くの先進国が利下げ方向であることは、米国に利下げを促す作用もありそうです。仮に米国が「孤高の据え置き」を続ければ、ドル高進行の可能性があります。過度なドル高は米国の景気回復を遅らせる恐れもあります。金融政策は各国中央銀行が自国の物価動向から判断してはいるはずですが、為替を通じてお互いに影響しあっている面もあり全く無関係とはならず、他の先進国の利下げは米国にも影響を与えそうです。

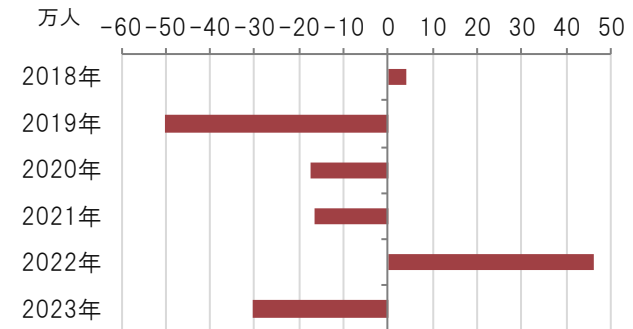
## ■ インフレが鈍化傾向な中、パウエル議長の景気認識が注目されよう

今週の市場の最大の関心事は、ジャクソンホール会議における米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の発言内容でしょう。9月利下げ開始の可能性についてどこまで突っ込んだ話があるかが注目されます。また、景気認識も重要です。インフレが主役の座を降りつつある中で、景気認識は追加利下げのシナリオにも影響を与えそうです。

労働市場についてはすでに公表された雇用統計に加え、21日(日本時間午後11時)に米労働省が発表する雇用統計の年次ベンチマーク改定が注目されています。非農業部門就業者数の24年

図表3: 米就業者数の年次ベンチマーク改定値の推移

年次、期間: 2018年~2023年、マイナスは下方修正、プラスは上方修正



出所: 米労働省のデータを基にピクテ・ジャパン作成

3月までの1年間の修正分が発表される予定です(図表3参照)。23年は30,6万人分下方修正されました。23年3月までの1年間の雇用の伸びは月平均で約33.7万人増でした。しかし30.6万人分の下方修正により、月平均の伸びは約31.2万人程度が「本来」の数字とみられます。雇用統計の事業所調査は速報性を重視してサンプリング調査で雇用者数を推定しています。一方で、年次ベンチマーク改定では労働者の95%程度をカバーする「四半期雇用・賃金調査」のデータを参照するため、速報性はないものの、高い精度で推定されます。ただし、雇用統計の事業所調査は新規事業の立ち上げによる採用増加や、反対に事業が閉鎖された場合の雇用減が反映されにくい面もあります。そこで、当初は暫定値として推定し、年次ベンチマーク改定で精度を高めるようです。

21日に発表の年次ベンチマーク改定値では24年3月までの1年間の修正分が発表されます。この期間における米就業者数の伸びは290万人でしたので月平均では約24.2万人増で、かなり堅調な伸びであったとみられます。しかし、6月に公表された「四半期雇用・賃金調査」データなどから判断すると、今回の年次ベンチマーク改定では昨年のように下方修正される公算が高いとみられ、市場予想の中には過度な下方修正も見られます。この数字の発表を受けたパウエル議長の米労働市場に対する認識には注目が必要です。市場はハト派(金融緩和を选好)発言を期待しているように見えますが、思い込みには注意が必要です。

## 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