

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、利下げ示唆に残されたギャップ

FRBは全会一致で政策金利を据え置きを決定した、7月のFOMCの議事要旨を公表しました。議事要旨によると、一部参加者が利下げ支持の可能性を議論したようです。インフレ鈍化の確度が高まった一方で、労働市場の動向には懸念もあることから、9月のFOMCで利下げを行う可能性が示唆されています。ただ、利下げの頻度や幅について市場とFRBの認識にギャップがある可能性もあり注意が必要です。

■ 7月のFOMC議事要旨は、9月のFOMCにおける利下げの可能性を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は8月21日に、7月30日～31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。7月のFOMCでは主要政策金利の据え置きを全会一致で決定していました。しかし、議事要旨では、何人かの参加者が「この会合(7月のFOMC)での利下げ支持もあり得た」と述べていたことが示されています。また、データが引き続きほぼ予想通りの内容なら、9月のFOMCでの利下げは適切になる公算が大きいとの考えを大多数が示しました。利下げ開始に前向きな姿勢が示されました。インフレ鈍化が続いていることや(図表1参照)、労働市場の変調が背景とみられます。

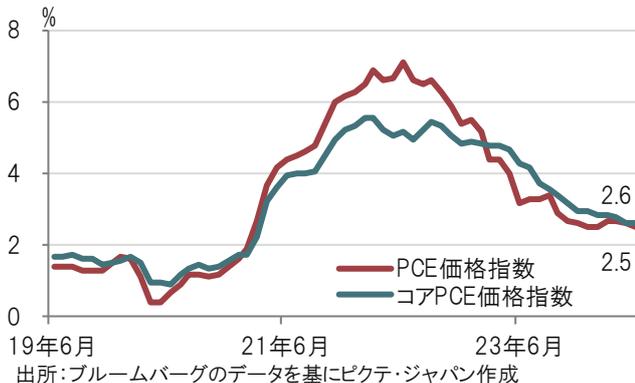
■ 7月のFOMC議事要旨で利下げ開始は支持するも大胆な利下げに懐疑的

7月のFOMCの議事要旨では、大半が雇用目標に対するリスクは上昇した一方で、多数はインフレ目標に対するリスクは低下したと述べたことや、9月の利下げ開始示唆など、市場がすでに十分織り込んでいると思われる点について再確認をすることができました。一方で、年内の利下げ回数や、来年の金融政策などについてのヒントは限られていたように思われます。

7月のFOMCの議事要旨における当局の認識と、足元の市場の認識にはギャップがあるように思われます。フェデラルファンド(FF)金利先物市場から想定される年内の利下げ幅は足元1%程度です(図表2参照)。1回の利下げ幅を0.25%とすると、

図表1: 個人消費支出(PCE)価格指数の推移

月次、期間: 2019年6月～2024年6月、前年同月比



図表2: 米先物市場の利下げ織り込み幅の推移

日次、期間: 2023年8月21日～2024年8月21日、FF先物から24年12月FOMC終了後に想定される利下げ幅をマイナスで表示



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。

想定される年内の利下げ回数は4回程度が市場で見込まれています。年内のFOMCは残り3回が予定されているため、そのうち1回は0.5%の大幅利下げを見込んでいることとなります。

しかし、議事要旨では早期に0.5%の利下げを意味すると思われる「大胆な利下げ」への支持はコンセンサスとまではなっていないばかりか、反対意見もあるようです。利下げは現状の引き締め水準の調整との位置づけなのかもしれません。

もっとも、7月のFOMCが開催されていたころ、市場では年内3回の利下げを見込んでいました。市場で利下げ回数の織り込みが進んだのは、図表2にあるように、8月月初に発表された7月の米雇用統計を受けてです。失業率が4.3%と想定以上に急上昇したからです。7月のFOMCの段階ではこの数字を見ておらず、議事要旨は、この点では、すでに「古い」情報であると考えられます。

今週末にはジャクソンホール会議が開催され、23日にはパウエル議長の基調講演が予定されています。また、ジャクソンホール会議に参加する他のFOMC参加者の発言機会も会議の前後に増えることが想定されます。そこでの注目点は、9月に利下げが開始されるのは所与として、1回の利下げ幅が0.5%のような大胆な利下げを支持するかどうかや、来年以降の金融政策、より具体的には利下げ回数についての想定についてヒントを与えてくれるかどうか、であるとみています。

市場は年内4回の利下げに加え、来年は5回程度の利下げを織り込んでいるようにみえます。FOMC参加者が市場と同程度に利下げの必要性を感じているのか現時点では不明です。FOMC参加者が利下げ回数を公言することはないでしょうが、議事要旨でも常に市場の織り込みを意識していることがわかります。「市場は利下げを期待し過ぎているようだ」、など間接的な表現になると思われるかもしれませんが、認識に違いがあるのか当局の発言に当面は注意が必要です。市場と当局の利下げに対す

る認識に大きなギャップがあれば市場変動の要因となることが懸念されます。

■ インフレ鈍化への確信は高い一方、労働市場に対する認識に注意が必要

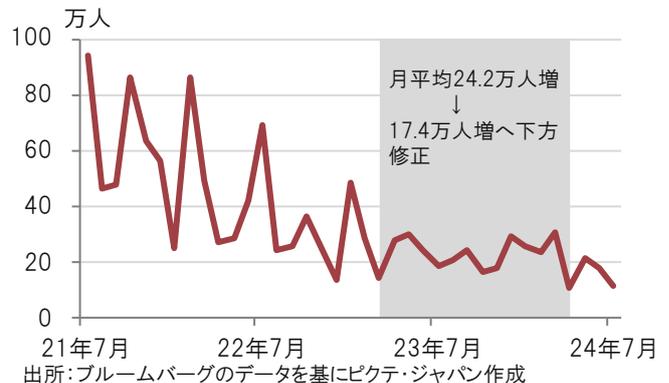
最後に、議事要旨から経済認識について確認します。インフレについては図表1にあるように減速傾向は明らかです。議事要旨でも2%の物価目標達成への確度が高まったトーンとなっています。

一方で、労働市場への懸念は強まっているようです。多数のFOMC参加者は利下げが遅れすぎたり、小幅過ぎたりした場合、雇用を不要に弱めるリスクがあると議事要旨で指摘しているからです。

なお、8月21日に米労働省は非農業部門就業者数の年次基準改定で、23年4月から24年3月の間の就業者数を81.8万人引き下げました(図表3参照)。1ヵ月あたりでは約6.8万人の下方修正と見積もられます。この期間の雇用者数の伸びは合計で290万人増程度(月平均で24.2万人増)だったことから、「強い」と思われていた労働市場の見方が変わることも想定されます。不思議なまでに強いと思われていた米労働市場に修正の余地もありそうです。議事要旨でも就業者数の強さは過大評価されていた可能性が指摘されていたように、FOMC参加者にも問題意識はあったようですが、今回の改定を踏まえた当局の労働市場に対する認識にも注目しています。

図表3: 米非農業部門就業者数(前月比)の推移

月次、期間: 2021年7月~2024年7月、グレーは今回の年次基準改定(速報値)の期間。なお確定値は25年に発表予定



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