

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



ベージュブックにみるFOMC利下げの道筋

FRBが10月23日に発表したベージュブックでは、ほぼ全ての地区で経済活動が横ばいと報告されましたが、2地区は緩やかな成長とされました。9月のベージュブックに比べ経済活動はやや鈍化したとみられます。もっとも、悪天候の影響などもあり、慎重に判断する必要があります。9月の利下げは0.5%と大幅な引き下げ幅でしたが、11月のFOMCでは利下げがあるとすれば通常の利下げ幅となりそうです。

■ 11月のFOMCを前に、議論のたたき台となるベージュブックが発表された

米連邦準備制度理事会(FRB)が10月23日に発表した米地区連銀経済報告(ベージュブック)は、「ほぼ全ての地区で経済活動が横ばいとなったと報告する一方で、2地区は緩やかな成長」と指摘しています。9月のベージュブックでは「3地区で小幅の成長。9地区で横ばいか減少」となっていたことに比べ、経済活動がやや鈍化しました。

今回のベージュブックは10月11日までの情報に基づき、各地区連銀の管轄地域での経済活動をニューヨーク連銀がまとめたもので、次回11月6～7日の米連邦公開市場委員会(FOMC)における議論のたたき台となります。次回のFOMCでは9月に続いて利下げが行われるかが注目されています(図表1参照)。

図表1: 米国政策金利(中間値)とドル指数の推移

日次、期間: 2023年10月23日～2024年10月23日



出所: ブルームバーグのデータ基にピクテ・ジャパン作成

■ ベージュブックの経済活動報告は足元の米経済指標ほど強くはないようだ

FRBは9月のFOMCで利下げを開始しました。当初市場では、11月と12月のFOMCでも利下げがあるとの見方が優勢でした。しかし、最近の米経済指標が比較的堅調なことから、11月の利下げは見送られるとの見方も浮上し、これを受けて今月になってドル指数は上昇傾向です。しかし、ベージュブックの内容を見る限り、11月のFOMCで利下げを見送る可能性は高くはなさそうです。

まず、経済活動全般では、「緩やかな成長」を報告した地区が9月は3地区であったのに対し、今回(10月)は2地区であったことから経済活動はやや弱まった印象です。9月に「緩やかな成長」と報告したボストンとアトランタの各地区連銀はそれぞれ「横ばい」、「縮小」と報告しています。

ボストン連銀が評価を下げた理由として、同地区の消費者が価格への感応度が高いこと、半導体製造業界の最近の業績が期待を下回ったことなどを指摘しています。

アトランタ連銀も消費支出の慎重姿勢を指摘していますが、同地区は、ハリケーン「ヘリーン」の被害が最も大きかった地域で、ハリケーンにより観光が落ち込んだことも指摘しています。アトランタ連銀の悪天候の影響は割り引く必要がありそうです。

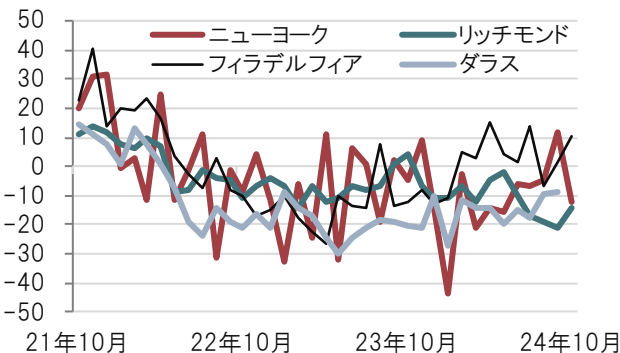
経済活動の中で、多くの地区は製造業が低調だと報告しています。主な地区連銀が発表した製造業景況指数(または製造業活動指数)を見ても回復が鈍いことを示唆する水準でおおむね横ばいとなっています(図表2参照)。FRBが利上げを開始した22年3月頃から製造業の景況感は低下し始め、その後横ばいで、回復の鈍さが図表2に示されていますが、他の製造業景況指数でも同様な動きがみられます。

ただし、ページブックには製造業の回復を期待させる内容も2点、報告されています。1点目は米大統領選挙の影響です。大統領選挙の不透明感から設備投資などに見送り姿勢があり、景況感が足元で下押しされていることから、選挙後は回復も期待されます。

2点目は利下げへの期待です。今後の利下げ継続を製造業の押し上げ要因として期待する声もあるようです。反対に、利下げの道筋が極端に不確実であると投資などに必要以上に慎重にさせてしまう懸念があるかもしれません。

図表2: 主な地区連銀の製造業景況指数の推移

月次、期間: 2021年10月~2024年10月、ダラス連銀の指数は9月迄



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

■ 11月のFOMCを前に、参加者は通常の利下げ幅を支持しているようだ

雇用市場に対する報告は雇用の伸びは過半数の地区で「わずか、ないし緩慢」だったとし、大きな変化は見られませんでした。ページブックに加え、他の調査でも雇用については「緩慢」です。こ

の点はページブックの中では「空きポジションの採用は行うが、新規の採用は慎重」といった文言に示されています。一方で、解雇にも慎重です。米国の雇用市場から過熱感の後退したものの、積極的な解雇などによる悪化までは見られず、正常化に向けた鈍化にとどまる状況とみられます。

最後に、最近のFOMC参加者の主な発言を振り返ります(図表3参照)。

9月のFOMCでは利下げ幅を0.5%と大幅にしましたが、これは労働市場の悪化を未然に防ぐための措置と理解されています。最近の米労働統計の堅調さや、ページブックにおける労働市場についての報告などから、利下げ幅は通常の0.25%に戻すことが適切と思われる。最近の発言を見ても、今後の大幅利下げを支持する声は見られませんが、「利下げを慎重に進める」などの表現は0.25%の利下げ幅を支持したものとみられます。

年内の利下げ回数については年内2回のFOMCで合計2回の利下げが支持されているようです。サンフランシスコ連銀のデーリー総裁は年内1回か2回と述べたことはありますが、最近(1回について)トーンダウンしている印象です。アトランタ連銀ボスティック総裁も米紙で「11月はオープン」と利下げ見送りを匂わせた時もありましたが、真意はわかりかねます。12月は先としても、11月の利下げ見送り支持の声は小さいように思われます。

図表3: 最近(24年10月)のFOMC参加者の主なコメント

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
10月9日	サンフランシスコ連銀デーリー総裁	「私の経済見通しでは、年内もう1回ないし2回の引き下げが想定レンジに入る」
10月14日	ウォラー理事	「政策を中立の姿勢に向けて慎重なペースで進めていくことは可能だ」
10月18日	アトランタ連銀ボスティック総裁	金利をいわゆる中立水準まで引き下げを急いではいない
10月21日	ミネアポリス連銀カシュカリ総裁	「今後数四半期にわたってより緩やかな利下げを予想している。ただし、それはデータ次第になる」
10月21日	ダラス連銀ローガン総裁	政策金利をより正常または中立的な水準に向けて徐々に引き下げる戦略を支持

出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

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9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