

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



11月FOMC、パウエル議長の会見で今後を占う

FRBは11月のFOMCで市場予想通り政策金利を引き下げました。注目されたのは今後の利下げ方針で、パウエル議長の会見が注目されました。政策運営はデータ次第、会合(FOMC)毎の決定であるとして利下げの道筋を示しませんでした。なお、米大統領選に関連して財政政策やパウエル議長の辞任に関する質問などがありました。財政政策は今後のテーマであり、かつ受け身であるとの説明でした。

■ 11月FOMCは全会一致で0.25%の追加利下げを決定した

米連邦準備制度理事会(FRB)は11月6-7日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、市場予想通り、政策金利の指標であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を0.25%引き下げ4.5~4.75%としました(図表1参照)。利下げは前回の9月会合から2会合連続となります。ただし、前回はボウマン理事が大幅利下げに対し反対票を投じましたが、今回は全会一致となりました。

7日の米国債市場では10年国債利回りが前日に比べ大幅に低下しました。6日に「トランプラリー」で国債利回りが急上昇した反動とみられますが、パウエルFRB議長の会見がバランスの取れた内容であったことも安心感を与えた可能性があります。

図表1: 米政策金利と10年国債利回りの推移



■ 9月FOMCにおける経済見通しは、既に古さも感じさせる

11月のFOMCの決定内容にサプライズはありませんでした。声明文の主な変更は雇用とインフレについて表現が若干修正されましたが、影響は限定的と思われます。

パウエル議長の記者会見では次回(12月FOMC)以降の利下げの道筋と、米大統領選挙が金融政策に与える影響に関心が集まりました。

まず、次回以降のFOMCで利下げペースを落とす可能性についての質問が出た背景を振り返ると、9月のFOMC参加者の経済見通しと実体経済との違いが挙げられます(図表2参照)。11月のFOMCでは経済見通しの発表がないため、最新となる9

図表2: FOMC参加者の経済見通し(中央値)

四半期、期間: 2024年6月(前回)~2024年9月、経済指標は失業率を除き前年同期比、失業率は各年の第4四半期の平均、色分けは前回より上昇は桃色、低下は水色。失業率の色分けは経済的意味合いが異なる

単位 %	24年	25年	26年	長期
GDP成長率	2.0	2.0	2.0	1.8
前回	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	4.4	4.4	4.3	4.2
前回	4.0	4.2	4.1	4.2
PCE価格指数	2.3	2.1	2.0	2.0
前回	2.6	2.3	2.0	2.0
コアPCE価格指数	2.6	2.2	2.0	
前回	2.8	2.3	2.0	
FF金利	4.4	3.4	2.9	2.9
前回	5.1	4.1	3.1	2.8

出所: FRBのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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。

月の見通しでは24年のGDP(国内総生産)成長率は2.0%(10-12月期の前年同期比)となっております。7-9月期の実績のGDP成長率は前期比年率で2.8%となり、年初来の成長率は約2.5%で見通しを上回っており、実績は9月のGDP成長率予想を上回る可能性が高そうです。9月の大幅利下げの理由ともなった失業率は見通しの4.4%に対し、10月の失業率は4.1%でした。今夏に労働市場悪化が懸念された失業率の水準(4.3%)を下回っています。このように今後の利下げに疑問が残るデータが発表されたことが背景とみられます。

これに対しパウエル議長は「今回の利下げを踏まえても、政策はなお景気抑制的」なことや、「インフレ目標のために一段の労働市場の冷え込みは必要ない」と述べるなどハト派(金融緩和を选好)姿勢を示し、今回の利下げを支持しました。また、「より中立的(景気を加速も減速もさせない)スタンスに向かう軌道にある」と述べ、利下げ継続の可能性を示唆した点もハト派的とみています。

一方で、米国の一部経済指標に改善を認める発言もしています。また、「中立的(金利)に近づくに伴い、利下げのペースを落とすことが適切になる可能性がある」とタカ派(金融引き締めを选好)的なコメントもしています。

パウエル議長の会見はハト派とタカ派をバランスさせることで、次回以降の政策運営方針(フォワードガイダンス)は、データ次第、会合毎に判断するスタンスであることを強調したようですが、これは今後の利下げの不確実性も示唆しているようです。

■ 財政政策について検討するのは先の話、辞任については明確に否定

米大統領選におけるトランプ氏勝利の直後ということもあり、関連するテーマに記者からの質問が集中しました。財政政策関連と、パウエル議長の辞任の可能性などが主な内容です。

まず、答えが短い、トランプ次期大統領から辞任

を求められた場合については、「ノー」とだけ、端的にそれゆえ力強く答えました。また、FRB議長解任の可能性については「法で認められていない」とだけ即答しました。パウエル議長は任期(26年5月)を全うする意思が伺えます。ただし、任期切れは先のこととしても、来年、可能性として後半頃には人事を巡る思惑が賑やかとなり、市場の変動要因となる可能性は排除できないと思われます。

財政政策についてパウエル議長は、「FRBはコメントしない」という原則を述べるとともに、財政政策は立法で成立した後に(FRBの)モデルで分析する」という流れを説明しました。財政政策の影響を語るのはまだ早い点を指摘しつつ、FRBは財政政策については受け身であることも匂わせました。

しかし、トランプ次期大統領の過去の発言だけで財政悪化を、時には過度に、織り込んでしまうのが市場であることもFRBは熟知しているはずですが。最近の国債利回りの上昇は財政悪化懸念も一因とみられます。そして国債利回り上昇は住宅ローン金利の押し上げなどを通じて实体经济にも影響を及ぼしているとみられます。これはあくまで一例であって、財政政策への憶測は期待インフレ率など様々な経路で市場に影響する可能性があります。これに対するFRBの情報発信を注視することは今後重要になるとみています。

12月のFOMCについてパウエル議長は雇用統計があと1回、インフレ統計が2回発表されると述べていました。12月の追加利下げは、これらのデータ次第ですが、筆者の印象では、財政政策にはまだ時間があることや、金融政策はなお抑制的と述べていることから追加利下げを否定する要素は少なかったと筆者はみています。また会見では語られませんが、市場の流動性がややタイトとみられることも気がかりです。したがって、12月利下げの可能性は蓋然性が高いとみています。しかしながら、来年の利下げペースについては、市場が想定するほどには利下げが行わない可能性もあるとみています。

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