

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
シニア・ストラテジスト



ベージュブックとFOMC参加者の主な発言の勘所

7月16日に発表されたベージュブックによると、米経済活動は5月下旬以降「小幅に拡大」したと報告された。労働市場については地区ごとに温度差があった。なお、移民政策の影響で外国人労働者の確保が困難と述べられている。物価は12地区すべてで関税の影響が指摘された。FOMC参加者のコメントを見ると、7月会合での利下げ支持も一部にあったが、大半は政策金利の据え置きを支持しているようだ。

■ 7月FOMCの討議資料となるベージュブックによると米経済は小幅に拡大

米連邦準備制度理事会(FRB)が7月16日に発表した地区連銀経済報告(ベージュブック)によると5月下旬以降の米経済活動は「小幅に拡大した」と総括された。経済活動が「若干鈍化」とした前回報告から改善したが、不確実性は依然として高く、このため企業は慎重姿勢と指摘されている。今回のベージュブックはボストン連銀が7月7日までに収集した情報に基づいてまとめた。

物価については、12連銀地区全てで物価の上昇が報告された。労働市場については、地区により見方は分かれるが、新規採用への慎重姿勢、複数の地区で移民政策により外国生まれの労働者の確保が困難なことが報告された(図表1参照)。

■ 労働市場や物価動向に関税などトランプ政権の政策の影響が見られる

次回の米連邦公開市場委員会(FOMC)は7月29、30両日に開催が予定されている。市場予想によると据え置きが確実視されている。ベージュブックはFOMCでの議論のたたき台となるが、物価、労働市場に不確実性が残ると指摘している。

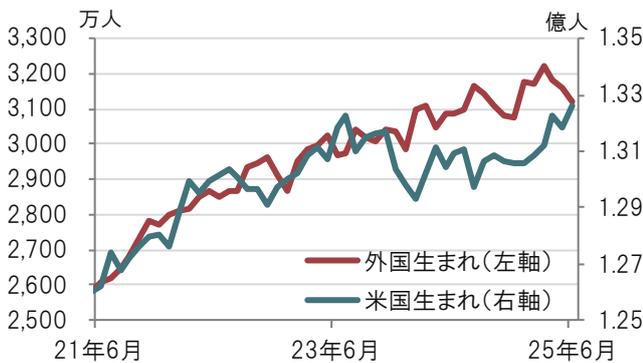
ベージュブックは労働市場について、地区により雇用市場には温度差があると指摘している。ただし労働市場の全般的な傾向として、不確実性などを背景に新規採用に慎重姿勢と述べている。

なお、複数の地区連銀はスキルのミスマッチと、移民政策の変更を受け外国人労働者の確保が困難である点を指摘している。図表1には外国生まれの人の就業者数減少が示唆されているが、実感としても、移民が多く働く農業や建設業などで人員確保の難しさがあるようだ。一部の地区では省力化投資により人手不足に対応するといった言及もあった。また、既存の雇用は維持する方針である中、賃金の上昇圧力は緩やかな上昇傾向にとどまっているようだ。

次に、物価動向についてベージュブックでは12地区連銀すべてが関税の影響について言及し、製造業の原材料価格などに関税を背景とした価格上昇圧力が見られたと指摘している。

図表1: 米国の出生地別(米国、外国)就業者数の推移

月次、期間: 2021年6月~2025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

しかし、価格転嫁は一部にとどめた企業が多いと述べられている。原材料などの価格上昇分は利益マージンの縮小で対応し、シェア重視の戦略を選択したとも述べられている。

しかし、このような対応は一時的であるとも考えられ、夏の終わりには価格が急上昇する可能性もあると指摘している。

■ FOMC参加者は大半が次回会合での据置き支持だがウォラー理事は例外

7月のFOMCを前にした19日から、金融政策への言及を控える「ブラックアウト期間」となったが、期間開始前のFOMC参加者のコメントを見ても、大半が様子見を支持しているようだ(図表2参照)。そのため7月のFOMCでは据え置きの可能性が高そうだ。これを支持する発言としては関税政策による物価への影響を見極めるため政策金利を現行水準で据え置くのは「極めて適切」と述べるニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が挙げられる。サンフランシスコ連銀のデーリー総裁や、クーゲラー理事、図表2の発言内容には記載していないが、パウエル議長らも同様の見解だ。ページブックは物価について夏の終わりに関税の影響で

上昇する可能性を指摘している。当面は様子見を続けたいという大半のFOMC参加者のコメントとも概ね整合的だ。トランプ関税(相互関税)についても多くの国では8月1日頃をめどに関税税率などを発表する予定であり、そこまでは「待つ」というのは合理的な判断だろう。

しかし、待ちすぎに対する懸念の声が強まっていることも見逃せない。ダラス連銀のローガン総裁は過去にはインフレ抑制を重視する発言をしたこともあるが、最近では労働市場、物価動向次第では「かなり早期の利下げ」の必要性を示唆している。

サンフランシスコ連銀のデーリー総裁も「永遠に待つことはできない」と指摘している。9月の利下げ支持と読める発言だろう。

このような中、7月のFOMCでの利下げを支持しているのがウォラー理事だ。据え置きに対し反対票を投じる考えであることを示唆した。17日の講演では主に3点を引き下げ支持の理由としている。

1点目は関税の物価への影響は税率引き上げ時の1回限りとみているためだ。関税引き上げでも期待インフレ率が落ち着いているなら利下げを躊躇すべきでないとしている。

2点目は米国のGDP成長率が年前半は1%程度、年後半も回復が鈍いなか、政策金利を引き締め水準とすべきではないとも述べている。

3点目は労働市場が見かけほど強くない点だ。6月の雇用統計の非農業部門就業者数は前月比で14.7万人増と堅調な結果だが、民間部門の伸びは弱かったとウォラー理事は指摘している。

ウォラー理事の指摘は重要なポイントではあるが、他のFOMC参加者の発言(図表2以外の発言も含め)を見る限り、同調者が増えるかは微妙だ。米国経済の一部に軟調な指標は確かに見られるが、世界各国の通商交渉の結果が出そろうと思われる8月を前に利下げをする必要は乏しいと考えられるからだ。利下げ再開があるとしたら9月以降ではないかと筆者は見ている。

図表2:FOMC参加者の最近(25年7月)の主なコメント

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
7月15日	ローガン/ダラス連銀総裁	軟調な物価上昇と労働市場の悪化が重なれば、かなり早期に利下げが必要となる可能性もある
7月16日	ウィリアムズ/NY連銀総裁	関税政策の影響が今後数ヶ月で大きくなっていくと見込まれるとし、現行の景気抑制的姿勢は「極めて適切」
7月17日	デーリー/サンフランシスコ連銀総裁	政策金利の据え置きが可能だが、一方で、永遠に待つことはできない。年内に2回の利下げを見込む
7月17日	クーゲラー/理事	失業率が依然として歴史的な低水準であることから、政策金利を現行水準で当面据え置くことが適切だと考える
7月17日	パウエル/議長	書簡で、ホワイトハウスのポート行政管理予算局(OMB)局長の批判に反論
7月18日	ウォラー/理事	今年初めバランスシート縮小ペースの減速に反対票を投じたが、今、似たような状況だ(7月利下げ支持)

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 (2025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