

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



4月のFOMC：反対票増加とパウエル議長の去就

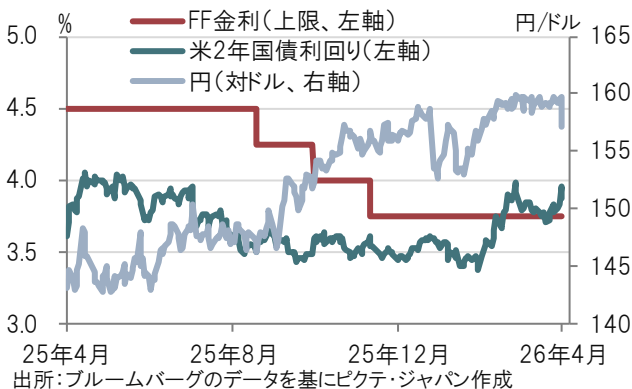
4月のFOMCでは政策金利が据え置かれたが、反対票が4人と異例の多さとなった。3人は声明文の金融緩和示唆に反対し、1人は利下げを主張した。パウエル議長は議長退任後も理事に留まる意向を表明し、中銀の独立性維持を理由とした。次期議長ウォーシュ氏の承認も進み、今後の理事構成や政策運営への影響が注目される。経済認識や声明文の変化は限定的だった。

■ 4月のFOMC、市場予想通りの据え置きながら、4名が反対票を投じた

米連邦準備制度理事会(FRB)は4月28日～29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(フェデラルファンド(FF)金利)の誘導目標を3.50%-3.75%で据え置いた(図表1参照)。今回のFOMCでのサプライズは反対票を投じたのが合計4人となったことだ。3人(クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のローガン総裁)は据え置きについては支持したものの、今回の声明に将来的な金融緩和を示唆する文言を盛り込むことに反対した。残り1人はミラン理事で0.25%の利下げを主張した。タカ派(金融引き締めを选好)寄りのFOMCを受け、当日の米2年国債利回りは前日比で0.1%ポイント超上昇した。

図表1: 米(FF)金利、2年国債利回りと円(対ドル)の推移

日次、期間: 2025年4月30日～2026年4月30日、FF金利は上限



■ パウエル議長は5月に議長を退任しても、理事にはとどまることを示唆

無風の可能性もあった4月のFOMCだが、何点か注目ポイントがあった。1点目は4人の反対票、2点目はパウエル議長が、5月の議長退任後も理事にとどまる意向を明言したことだ。景気認識に関する声明文の表現にはほぼ変更がなかったものの、若干、ニュアンスに注意が必要だ。

まず、4名もの反対票はサプライズだった。投票は賛成8、反対4となった。FOMCの決定で4人もの反対が出たのは1992年以来だ。もっとも、ミラン理事は反対票の常連で驚きはない。

3名は反対票を投じたものの、政策金利の据え置きは支持している。反対したのは声明文における将来的な金融緩和を示唆する文言についてだ。おそらく、「追加的な調整の程度とタイミングを検討する」の箇所などであろう。追加的とは利下げを示唆するからだ。これに反対した3名のFOMCメンバーは利下げバイアスを取り除くことを求め、タカ派姿勢を打ち出した。

しかし、最終的に声明文に緩和バイアスは残されていること、緩和バイアスを取り除くことは求めても、利上げまで求めているわけではないことから、過度にタカ派的ということでもなさそうだ。

2点目のサプライズはパウエル議長が理事留任の

意向を表明したことだ。パウエル議長の議長としての任期は5月15日までだが、理事としての任期は28年1月末迄だ。議長任期の終了とともに理事会を去るのが慣例だ(過去に例外はあった)。パウエル議長は理事留任の理由に、中銀の独立性がリスクに直面していると記者会見で率直に語った。

なお、次期FRB議長に指名されたケビン・ウォーシュ氏は、4月29日に上院銀行委員会で承認を受けた。5月15日までに、上院本会議での採決が行われる見通しで、6月のFOMCでは新議長となる可能性が高い。

委員会でのウォーシュ氏承認の道筋は混乱したが、米司法省が4月24日、FRB本部改修工事に関するパウエル議長の議会証言についての捜査を打ち切ったことで、承認に難色を示していた共和党議員が賛成に回り、承認にこぎつけた。

パウエル議長は上院銀行委員会でのウォーシュ氏承認については歓迎を表明した一方、捜査が完全には終わっていないことへの懸念を示した。「捜査再開をためらわない」とするピロ連邦検事のコメントを引用するなど、政権からの中銀独立性に対する攻撃が残る懸念を指摘した。そのうえで、「透明性を持って完全に終了するのを待ち、適切な時期に理事会を離れる」意向を表明した。

パウエル議長が退任後も理事として残るとした場合、何点か注意したいポイントがある。

まず、パウエル氏が『影の議長』となることへの懸念だ。トランプ大統領が指名したことから、ウォーシュ氏はハト派(金融緩和を选好)的な政策運営をする一方で、タカ派はパウエル氏のもとに結集するという構図などが、早くも市場で語られている。興味深い分析ではある。しかし、会見でパウエル議長は『影の議長』になることを強く否定している。慣例を破って理事にとどまるのは、あくまで中央銀行の独立性維持が本意であると思われる。

ただし、現段階で特定するのは困難かもしれないが、理事にとどまる期間があいまいなのは気がかり

だ。不必要に長期化しない明確な方針を、適切な時期に説明する必要があるようだ。

次に、金融政策への影響としては、ハト派化が薄まることも想定される。FRB議長は7人の理事の中から、上院の承認を受け選出される。現在の7人の理事のうち、ミラン理事の任期はすでに終了しているが、後任が決まっていないので業務を続けている。パウエル氏が理事に留任した場合、ミラン理事の後任にウォーシュ氏が就く公算が高い。その場合、トランプ大統領が指名した他の2人を加えてもトランプ指名の理事は3名にとどまると見られる。パウエル氏が理事を退任しなくなれば、理事会にトランプ派を増やす目論見は難しくなるかもしれない(別の手段を考えるかもしれない)。

パウエル氏の理事留任となれば、ウォーシュ新議長の下、ハト派寄りの政策運営が行われるという期待を市場はやや後退させたようだ。パウエル氏自身は、仮に理事になった場合、政策の合意プロセスで建設的(協力的)な参加者になると説明しているが、それだけにとどまるのは意外と難しいかもしれない。6月以降のFOMCではこのような問題も頭に入れて注視する必要があるようだ。

■ 経済認識の変化は限定的で、声明文の表現に変化は乏しかった

最後に、経済情勢について声明文を見ると、前回FOMCから変化は限定的だった。労働市場について需要は伸び悩み、失業率も変化はないとしている。労働市場は依然弱含みとみているようだ。

一方、インフレについて声明文でエネルギー価格の影響が加えられた。パウエル議長は会見で、物価については関税の影響は徐々に緩和していくことと、エネルギー価格の上昇は中東情勢が長期化しなければ、短期的に押し上げるにとどまる可能性がある」と指摘した。今は不確実性が高く、据え置きが当面の選択肢だろう。しかし、中東の状況が短期的に収束するなら、次の一手として利下げは温存しているように思える。

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 (2026年4月1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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会