

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



6月FOMC、ウォーシュ新議長のデビュー戦はいかに

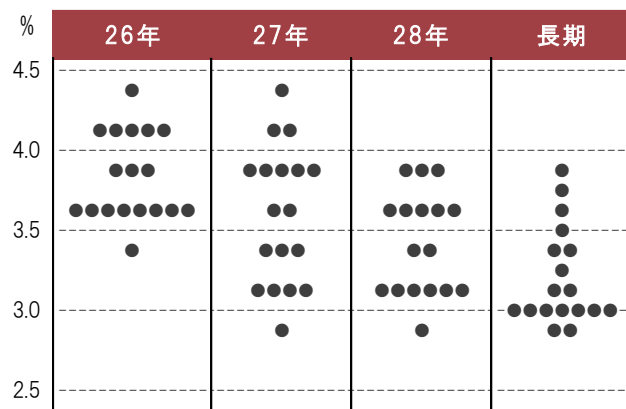
6月のFOMCでは、市場予想通り、政策金利が3.50%-3.75%で据え置かれた。一方、声明文からフォワードガイダンスが削除された。発表内容を見ると、ドットチャートや経済見通しはタカ派寄り、インフレ見通しは概ね上方修正された。ただし、利上げの有無は今後の原油価格や賃金動向などが判断の鍵となりそうだ。なお、ウォーシュ新議長は5つのタスクフォース設置を表明し、FRB改革の方向性を示した。

■ 6月のFOMC、市場予想通りの据え置きながらフォワードガイダンスは割愛

米連邦準備制度理事会（FRB）は6月16日-17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%で据え置くことを決めた。今回のFOMCは、前回と異なり反対票がなく、全会一致での決定となった。

声明文は大幅に短縮され、金融政策の今後の方針（フォワードガイダンス）は削除された。一方で、四半期経済予測（SEP）や、政策金利見通し（ドットチャート、図表1参照）は公表された。ただし、5月に就任したウォーシュ新議長は、予想されていたことだが、自らの予測を提示しなかった。

図表1：FOMC（26年6月）参加者による政策金利水準の見通し（ドットチャート）



出所：FRB、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 6月FOMC：経済見通しはタカ派寄りだが、確認すべき点も残っているようだ

今回のFOMCの注目点は、声明文におけるフォワードガイダンスの取り扱い、ドットチャートや中東情勢を踏まえたFOMC参加者の経済見通し（図表2参照）、そしてなんといっても、FRB改革の方向性を示したウォーシュ議長の会見であった。

まず、前回のFOMCで3名もが反対票（残りの反対票は利下げ主張）を投じる原因となったフォワードガイダンスは声明文から除外された。前回までのフォワードガイダンスでの利下げ示唆が3名の反対票の理由であったことや、ウォーシュ議長がフォワードガイダンスに否定的な見解を示してきた

図表2：FOMC参加者の経済見通し（中央値）

四半期、期間：2026年3月（前回）～2026年6月、経済指標は失業率を除き各年の第4四半期前年同期比、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 %	26年	27年	28年	長期
GDP成長率	2.2	2.3	2.2	2.0
前回	2.4	2.3	2.1	2.0
失業率	4.3	4.3	4.2	4.2
前回	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE価格指数	3.6	2.3	2.0	2.0
前回	2.7	2.2	2.0	2.0
コアPCE価格指数	3.3	2.5	2.1	
前回	2.7	2.2	2.0	
FF金利	3.8	3.6	3.4	3.1
前回	3.4	3.1	3.1	3.1

出所：FRB、ブルームバーグ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。

ことから、削除は両者に都合のよい対応だろう。市場でもフォワードガイダンス削除はある程度見込まれていたようで、筆者にもサプライズはない。

次に、ドットチャートや経済見通しはややタカ派(金融引き締めを選好)寄りであった。前回(3月)のドットチャートでは26年年内の利上げ想定はゼロであった。しかし今回は合計9人(3回1名、2回5名、1回3名:利上げ1回分を0.25%でカウント)が利上げ予想に転じた。年内据え置き予想は8名で数の上では最大グループだ。最頻値ではドットチャートが据え置き示唆と言えなくもない。しかし、従来通り中央値で見ると、9番目と10番目の平均を取って0.5回の利上げが今回の妥当な解釈だろう。このように、ドットチャートからは、足元の据え置きの次の行動として利上げが想定され、従来の利下げ方向から転じた点でややタカ派的だった。

また、ウォーシュ議長は会見でインフレ率が物価目標を5年も超え続けていることを指摘するなど、会見にも一部、タカ派的な面があった。

FOMC参加者の経済見通しも、インフレ見通しが上方修正された点で、タカ派寄りであった。特に26年のインフレ率は前回の2.7%から3.6%へ大幅に上方修正された。より懸念されるのはエネルギーなど変動が大きい項目を除いたコアインフレ率で、来年の見通しは2.5%と、前回の2.2%から引き上げた。当初数週間と言っていた米国のイランに対する軍事作戦が想定以上に長期化し、原油価格が上昇したことから、26年のインフレ見通しの修正は短期的要因かもしれない。しかし、来年の見通しの上方修正には注意が必要だ。賃金上昇など二次的波及効果による物価上昇への懸念が反映された可能性もあるからだ。FOMC直後には金利上昇などが市場で観察されたのは、インフレ長期化への懸念が意識された可能性もある。失業率は最近のデータを反映する格好で4.3%へと下方修正された。労働市場を気にすることなくインフレ対応ができるサインともみられよう。

ただし、本当に年内2回～3回の利上げが必要な

のか、筆者には疑問が残る。そもそも、6月FOMCの後には年内4回しかFOMC開催が予定されていないのに、一人も利上げ票を投じなかった。インフレ懸念が差し迫った利上げ予想でもなさそうだ。

何を待っているのだろうか。判断のカギは今後の原油価格や賃金動向などだろう。原油価格によるインフレ押し上げは、米国とイランの間で停戦合意の過程にあることから、影響が低下する可能性もある。今後の展開を見守りたいところだ。

賃金上昇は、先の米雇用統計では確認されなかったが、米国景気は底堅く、遅れて賃金が増えれば根強いインフレの原因となる懸念もある。様子見で据え置きを続けるとしても、インフレに最大限の注意を払う必要があると筆者は見ている。

■ 今回のFOMCのもう1つの主役、FRB改革は5つのタスクフォースで対応

今回がデビュー戦となったウォーシュ議長の会見は注目度が高かった。金融政策については、ドットチャートについて、「(半数が)26年末までに現行水準かそれ以下になるべきと考えている」と指摘するなどハト派(おそらく本音)コメントもあった。

ウォーシュ議長の方向性が示されたのはFRB改革に関するもので、5つのタスクフォースを設定する考えが示された(①FRBのコミュニケーション、②バランスシート問題、③データの活用方法、④生産性と雇用、⑤FRBのインフレの枠組み)。

①～⑤の項目自体はウォーシュ議長の過去の言動から想定されるものだが、具体的内容はタスクフォース設置がこれからということで、記者会見では不明確だった。ただし、①で話題となっているドットチャートについては、タスクフォースが新たな内容を決定するまで従来通り(ご本人は提出しないだろうが)に予想が示されそうだ。また、FOMC後の記者会見も従来通り開催される。⑤のインフレの枠組みでは2%の物価目標は変更の対象ではないとも説明した。利上げの有無とともに、このタスクフォースの進捗状況にも注目が集まりそうだ。

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