

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



FOMC議事要旨、分かったこと、まだわからないこと

FRBはウォーシュ議長就任後初の6月FOMC議事要旨が公表された。FF金利は据え置かれたものの、ドットチャートでは一部参加者が利上げを支持し、タカ派トーンが強まった。インフレは高止まりが続き、AI関連需要は当面インフレを押し上げると認識されている。一方、米経済は堅調だが、低所得層の負担増が懸念材料だ。今後の金融政策についてインフレ動向などに応じたシナリオが検討されたようだ。

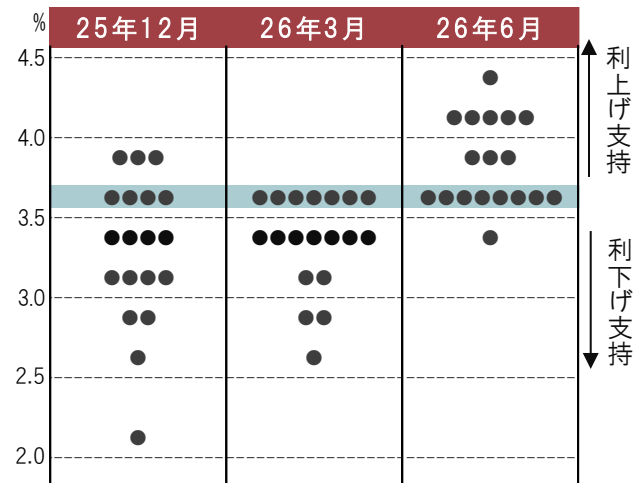
■ FRBは、年内利上げ支持が増加した6月FOMCの議事要旨を発表した

米連邦準備制度理事会（FRB）は7月8日、米連邦公開市場委員会（FOMC、6月16-17日開催分：以降、会合）の議事要旨を公表した。ウォーシュ議長就任後で初のFOMCとなった6月会合は、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を3.5-3.75%のレンジに据え置くことを全会一致で決定した。

しかし、政策金利の水準を示唆するドットチャートでは、同会合で約半数のFOMC参加者がFF金利の引き上げを支持していた（図表1参照）。

図表1：過去3回のFOMCでドットチャートに示された26年末のFF金利水準（参加者の予想）の分布の推移

四半期、期間：2025年12月～2026年6月、水色はFOMC後のFF金利



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

■ 議事要旨にはインフレ、成長見通しなどについて幅広い意見が見られた

6月FOMCの要点を振り返ると、図表1にあるように2026年末のFF金利の予想水準は、据え置きを軸として、前回FOMCまでの利下げ方向から、今回は利上げ方向に転じた。6月FOMC後の記者会見でウォーシュ議長はインフレ抑制の必要性を訴えたこともタカ派（金融引き締めを選好）トーンを強めた。一方、6月FOMCの投票結果はFF金利据え置きで一致した。今後利上げが必要となる可能性は高いものの、切迫した状況でもないようだ。議事要旨でこれらの背景を整理しよう。

まず、インフレ認識を確認すると、物価目標を上回っていると認識している。その背景として、過去の関税引き上げの残存効果、中東情勢に伴うホルムズ海峡閉鎖関連の供給制約、AI関連投資の拡大などを指摘している。

今後のインフレ動向で懸念すべき点は、価格上昇圧力がより広範化していることだ。輸送、航空運賃、石油化学製品、農業投入財など幅広い品目に価格上昇がみられると指摘している。品目をみると、中東情勢悪化の二次的波及効果と見られる内容だ。議事要旨ではインフレ率の高止まりは短期的との見方をしているが、注意は必要だ。

インフレ動向について議事要旨で明らかとなった点として、AI投資は短期的にはインフレ上振れ要

因との見方が優勢だ。議事要旨によると、AIインフラへの需要は、テクノロジー製品や電力価格に対する物価上昇圧力の可能性が指摘されている。ウォーシュ議長は過去にAIが物価を抑制する逆の可能性を指摘したことがある。しかし、議事要旨ではAI導入がいずれ生産コストを低下させ、総供給を拡大することでインフレ抑制要因になり得るかもしれないが、その効果が現れるには時間（おそらく数年単位）がかかると指摘している。AI投資は、短期的にインフレ上振れ要因と見ておくべきだろう。

労働市場については、7月の月初に発表された6月の雇用統計の前ということもあり、「最近の雇用統計から、年初にみられた労働市場悪化への懸念は後退している」といった主旨の指摘があった。

FRBは昨年9月の会合で利下げを再開した（12月会合まで）。利下げ再開の理由として、物価は幾分高めながら、「雇用の下方リスクが高まった」との表現が声明文に盛り込まれた。当時に比べ、米労働市場に対する見方は改善したようだ。

米国経済については、中東情勢の悪化など不確実性が高い中であって、堅調なペースで拡大しているとの認識が議事要旨に示されている。主な要因は、堅調な投資、とりわけAI投資と、底堅い個人消費だ。今後についても、AI関連投資の継続、家計支出、財政政策などを受け今後も底堅い成長を想定している。懸念材料として、個人消費は、株価上昇や所得税還付などで特に高所得層の支出が下支えとなる一方、低所得層ではガソリン・食料品価格の高止まりにより負担が増し、消費維持のために借りに依存している点が指摘されている。

今回の議事要旨では、インフレ高止まりは認めるが、期待インフレ率の落ち着きなどを背景に、鈍化する可能性もあり、据え置きに落ち着いた。

また、今後の金融政策については複数のシナリオが検討され、インフレが高止まりするなら利上げが適切であり、反対に物価目標に向かうようであれ

ば据え置き、場合によっては利下げが適切としている。今回の会合では声明文から、「利下げ方向（緩和バイアス）で検討」という主旨の文言が、フォワードガイダンスとともに除去された。不確実性を前に、過度な「決め打ち」を提供するよりも、意見の相違をシナリオで情報提供したようだ。

■ 議事要旨に、FRB改革となるタスクフォースについては言及がなかった

6月会合はタカ派トーンに転じたことに加え、FRBの情報発信などの改革にも注目が集まった。ウォーシュ議長が会合後の記者会見で、FRB改革の柱となる5つの作業部会（タスクフォース）の設置を発表したからだ。結論から述べると、議事要旨の中にはタスクフォースの内容を示唆する内容はなかった。タスクフォースの立ち上げはこれからであることを踏まえれば、当然かもしれない。

タスクフォースについての議事要旨からの情報は限られる。ただ、先日の欧州中央銀行（ECB）フォーラムのパネルディスカッションに参加した、ウォーシュ議長はタスクフォースの参加メンバーについて、外部の有識者に加え、米国外の専門家も参加するなど幅広い人材を活用する可能性を示唆した。FRBの情報提供などを検討するタスクフォースは関与する人材の影響が大きいと思われるだけに今後の発表に注目したい。

FOMC参加者がタスクフォースをどのように受け止めているのかも今後の注目点だ。タスクフォースではフォワードガイダンスのあり方も検討される予定だ。ウォーシュ議長はすでに明確にその有効性を否定している。一方で、FRBのウォラー理事は6日のイベントで、フォワードガイダンスは運営次第で効果がある場合もない場合あると述べ、一定の有効性を評価している。内部での見解はまだ割れているようだ。筆者は、金融政策は必要に応じて見直すべきと考えおり、タスクフォースに期待もしている。一方、重要なのは見直しのプロセスであり、まずはタスクフォースのメンバーに注目したい。

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6月30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