

DEEP INSIGHT ディープ・インサイト

広める価値ある投資情報

 梅澤 利文
ストラテジスト


FOMC前、ブラックアウト期間直前の整理整頓

5月のFOMC(2-3日)を前に、FOMC参加者が金融政策に対する発言を控えるブラックアウト期間が4月22日から開始されます。最近のFOMC参加者のコメントなどを総合すると、利上げ支持に傾いている様子です。しかし、金融不安による貸出しの抑制などを通じた景気下押しへの配慮も念頭にあるようで、過度な引き締めは回避される可能性が高いと思われます。

■ FOMCを前にしたページブックで、経済は横ばいとの見方が示された

米連邦準備制度理事会(FRB)は2023年4月19日に地区連銀経済報告(ページブック)を発表しました。ページブックでは、全体の経済活動についてほとんど横ばいとの見方が示されました。銀行部門については、「混乱は緩和されたと見られるが、銀行は貸し出しを控え(図表1参照)、信用引き締めの兆候が見られる」と報告されています。

今回のページブックは、米中堅地銀2行の破綻直前の3月8日に発表された前回のページブックよりも景気に対するトーンは弱まったと見られます。今回のページブックは4月10日までの情報で作成され、次回5月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における議論の土台になると見られます。

図表1:米商業銀行貸出残高の推移と変化額

週次、期間:2020年4月1日週~2023年4月5日週、変化額は前週比



出所:FRB、ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

■ FOMC参加者の大半は、一段の引き締めを支持している模様

5月のFOMC(2-3日)を前に、FOMC参加者が金融政策に対する発言を控えるブラックアウト期間が4月22日から開始されます。ブラックアウト期間直前のFOMC参加者の主な発言を振り返ると(図表2参照)、次回のFOMCでは0.25%の利上げ、その後は当面、政策金利を据え置くという考えが多いように思われます。

次回のFOMCでの据え置きを比較的明確に支持しているのはシカゴ連銀総裁など少数派です。サンフランシスコ(SF)連銀のデーリー総裁は利上げ、据え置きのどちらとも受け取れそうな表現です。ぎ

図表2:FOMC参加者の最近(23年4月)の主な発言

氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
シカゴ連銀 グールズビー総裁	11日:政策金利を引き上げる上で米金融当局には「慎重さと忍耐」が求められる
SF連銀 デーリー総裁	12日:一段と引き締める十分な理由はあるが、追加的な利上げがなくとも景気の減速が続く可能性にも十分な理由がある
リッチモンド連銀 パーキン総裁	12日:確かにインフレのピークは過ぎたと考えられるが、まだ道のりは長い
ウォラール 理事	14日:インフレ率は目標を大きく上回っており金融政策をさらに引き締める必要がある
アトランタ連銀 ポストニック総裁	18日:次の行動を取った後は、その水準で「相当の間」据え置くことに違和感はない
ニューヨーク連銀 ウィリアムズ総裁	19日:インフレ率は高過ぎ、当局は金融政策を用いてそれを抑制する
クリーブランド連銀 メスター総裁	20日:インフレ率は依然高過ぎ、政策金利は5%を上回る水準へ引き上げることを支持

出所:各種報道等を参考にピクテ・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。

りぎりまですべてのデータを(何か特定でなく)精査したいというのがデーリー総裁の講演のメッセージであったと思われます。

その他のメンバーはインフレ率が依然高いことなどを背景に、利上げを支持していると見られます。特に発言に重みのあるウォラー理事が明確に利上げを支持したことで、政策金利の動向を反映する傾向がある米2年国債利回りが上昇しました。市場も5月利上げを、それ以前から想定はしていましたが、ウォラー理事の発言で確信を深めたと思われる。

なお、図表2には記載がしていませんが、セントルイス連銀のブラード総裁は最もタカ派(金融引き締めを选好)的で、5.5-5.75%までの利上げ支持していると報道されています。しかし他のFOMC参加者からブラード氏を支持する声は少ないようです。むしろ、タカ派と見られるクリーブランド連銀のメスター総裁は、5月の利上げを支持する一方で金融不安を受けた信用状況の引き締めにより、雇用情勢や支出の落ち込みも懸念されるとして、過度な利上げに慎重な姿勢も示し、1回の利上げにとどめる考えを支持しています。アトランタ連銀のポスティック総裁も1回の利上げ、その後は据え置きという考えで、このあたりがFOMC参加者の現在のコンセンサスと筆者は考えています。

■ 利上げ後の展開は、経済データ次第と見られる

これまでFOMCを占うため、経済指標以外では直前のFOMC参加者の発言とページブックの内容を筆者は参照してきました。今回のページブックで、経済については、全体的にこの数週間ほとんど足踏み状態で変化がなかったと述べています。一方で、複数の地区で銀行融資の引き締めなどが報告されています。金融不安はあったものの景気へのマイナスの影響はこれまでのところ限定的との見立てです。しかし、今後については不確実性が高いことを示唆していると思えます。金融

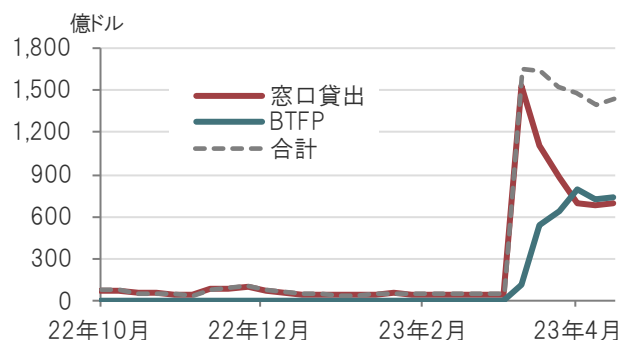
不安による銀行融資の引き締めは景気を押し下げると見られます。ただ、どの程度押し下げられるかは今後の金融不安の展開次第と見られます。図表1に示した貸出残高や、米銀の預金残高には下げ止まりの兆しが見られます。

一方で、FRBが用意している2つの緊急貸出制度である(連銀)窓口貸出制度と、銀行タームファンディングプログラム(BTFP)は足元、再び利用が増えています。金融不安の落ち着きを示す証拠は確かに増えていますが、不安が完全に解消されたと判断するにはもう少し時間がかかりそうです。金融不安が長引けば景気への悪影響も強まることが想定されます。

このような状況では、利上げはあったとしてもあと1回となる可能性が高く、その後の据え置き期間についてはデータ次第となりそうです。

図表3:FRBの2つの緊急貸出制度残高の推移

週次、期間、2022年10月1日週~2023年4月5日週



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ・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、投資者の皆様が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 (2023年3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。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%
- (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。

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