

# DEEP INSIGHT ディープ・インサイト

広める価値ある投資情報

田中 純平  
ストラテジスト

## FRB、ECB、日銀の注目点

先週1週間(7月24日～28日)は、米連邦準備制度理事会(FRB)、欧州中央銀行(ECB)、日銀の金融政策決定会合が同じ週に開催される「中銀ウィーク」となった。本レポートでは、主要3中銀の金融政策や総裁会見の注目点に関して、ポイントを絞って考察する。

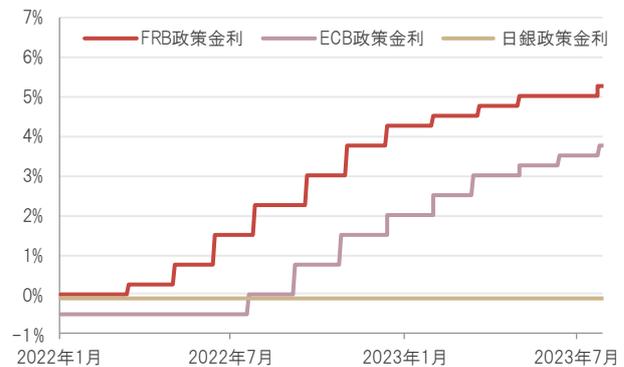
### ■ FRBは9月の利上げに関して「データ次第」と強調

米連邦準備制度理事会(FRB)は、7月26日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.25%の利上げを決定した。利上げは市場コンセンサス通りだった(図表1)。FRBは6月FOMCの段階で年内2回の追加利上げを示唆していたが、7月FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は、9月の利上げの可能性について「データ次第」であることを強調した。7月は米国経済の堅調さを示す経済指標が相次いで発表されたことから、FRBは7月のFOMCでタカ派トーンを崩さないだろうと、一部の市場関係者は身構えていた。しかし、FOMCの結果は警戒されていたほどタカ派的では無かった。市場では利上げ打ち止め観測が高まり、NYダウは上昇する展開となった(図表2)。

その一方で、気になる点もある。9月の利上げが「データ次第」であるならば、9月のFOMCまでに発表される経済指標によっては、今後の政策金利のシナリオが崩れる可能性は残る。また、パウエルFRB議長は、FRBスタッフがもはや景気後退を予測していないことを7月FOMC後の記者会見で明らかにしたが、政策金利の見通しが「データ次第」ならば、景気見通しも「データ次第」とすべきではないだろうか？その点、米国株式市場はやや先走った印象を受ける。

### 図表1:FRB、ECB、日銀の政策金利推移

日次、単位:%、期間:2022年1月3日～2023年7月31日(日本は2022年1月4日から)



※FRB政策金利:FFレートの下限、ECB政策金利:ECB預金ファシリティ金利、日銀政策金利:補完当座預金制度適用利率  
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

### 図表2:NYダウ指数のローソク足チャート

日足、配当無し、単位:ドル、期間:2023年7月3日～31日



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

## ■ ECBもFRBと歩調を合わせる

7月27日に開催された欧州中央銀行（ECB）理事会でも、市場予想通り0.25%の利上げが決定した。ラガルドECB総裁は理事会後の記者会見で、9月の利上げは「データ次第」であることを強調し、FRBと歩調を合わせたかのような会見となった。しかし、ECBの総資産に目を向けると、明らかにFRBのそれとは状況が異なる。

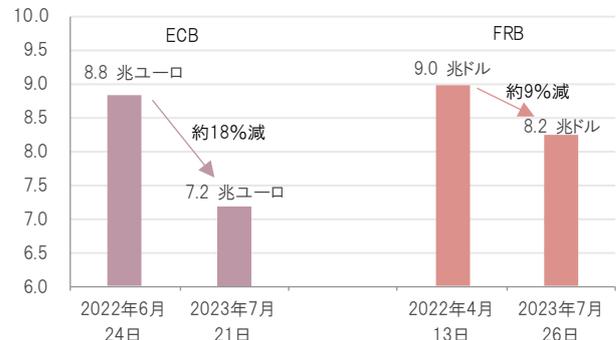
ECBの総資産がピークをつけたのは22年6月24日時点で約8.8兆ユーロ、直近は23年7月21日時点で約7.2兆ユーロとなっており、約18%も減少している（図表3）。一方、FRBの総資産がピークをつけたのが22年4月13日時点の約9.0兆ドル、直近は23年7月26日時点の約8.2兆ドルであり、FRBの総資産は約9%の減少にとどまっている。ECB総資産は貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の償還等が減少につながっており、流動性の観点ではFRBよりもECBの方が影響が大きい。欧州株式市場の先行きを占ううえでは、ECB総資産の減少ペースにも目を向ける必要があるだろう。

## ■ 日銀のYCC柔軟化は金融正常化への一歩か？

7月28日に開催された日銀金融政策決定会合後の記者会見で、植田総裁はイールド・カーブ・コントロール（YCC）の柔軟化（長期金利の変動幅±0.5%程度、10年物国債金利は1.0%の利回りで指値オペ）について、「正常化へ歩み出すという動きではない」と強調した。しかし、2年物国債金利は7月31日、これまでのマイナスから0%台まで上昇したことから、少なくとも国債市場ではYCCの柔軟化が「正常化への一歩」と捉えられた可能性がある（図表4）。為替はひとまず米ドル高・円安方向で反応したが、日銀がYCCの副作用として為替市場のボラティリティを例示したことも考慮すると、為替の方向性が一辺倒になるとは限らないだろう（図表5）。

図表3: ECB、FRB総資産のピーク時から直近までの減少率

単位: (ECB総資産)兆ユーロ、(FRB総資産)兆ドル、(減少率)%



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

図表4: 2年物国債金利の推移

日次、単位: %、期間: 2022年7月1日～2023年7月31日



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

図表5: 米ドル円のローソク足チャート

日足、単位: 円/米ドル、期間: 2023年7月3日～31日



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

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。特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向等を示唆するものではありません。

## 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(2023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。

※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。

### 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

### 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、すべて投資者の皆さまに帰属します。■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。

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。特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向等を示唆するものでもありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。