

11月FOMC、ブラックアウト直前の整理

19日の米国債市場で国債利回りが上昇しました。国債入札など需給の不安や欧州のインフレなどが嫌気されたようです。この債券市場の地合の悪さに米FRBのインフレ抑制最優先姿勢があると思われる。もっとも米金融当局の一部メンバーは引き締め過ぎを懸念し始めているようです。当面は大幅利上げ継続で一致するも、今後の政策運営はより複雑になると考えられます。

ベージュブック:FOMC前に公表されたベージュブックで景気の緩やかな拡大を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年10月19日に地区連銀経済報告(ベージュブック)を公表しました。今回のベージュブックは米経済活動について、前回(9月7日公表)から、緩やかに拡大しているとする一方で、産業や地域により状況が異なると指摘しています。経済活動は4地域で横ばいにとどまり、2地域では鈍化したと指摘しています。

11月1日~2日に開催予定の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、今回のベージュブックの内容が議論の材料のひとつになると見られます。

どこに注目すべきか：ベージュブック、FOMC、ターミナルレート

10月19日の米国債市場では10年国債利回りが4.1%を上回りました(図表1参照)。インフレへの警戒や金融政策引き締め観測は依然根強いと見られます。なお、11月のFOMC前に、10月22日からFOMC参加者は、金融政策に関する発言を控えるブラックアウト期間となります。それを前に、発言などを整理(図表2参照)し、FOMCのポイントを確認します。なお、図表2のコメントは9月の米消費者物価指数(CPI、10月13日発表)発表後のコメントを中心に提示しています。

まず、今後のFOMCにおける注目点としては、22年末の政策金利の水準と、利上げ到達点(ターミナルレート)と見られます。22年末の政策金利は現状から11月と12月のFOMCの合計で1.25%~1.50%の利上げが見込まれています。11月の利上げ幅については10月に発表された9月の米雇用統計や、同CPIの内容から0.75%の利上げが確実視されています。6月のFOMCで早すぎる利上げペースを懸念して0.75%の利上げに反対票を投じたジョージ総裁も7月、9月と0.75%の利上げに賛成しています。一方、12月の利上げ幅について市場は再度0.75%の利上げをほぼ織り込んでいます。しかしFOMC参加者は具体的な数字には慎重で、先読みをする傾向があるブラード総裁も12月について「前もつての判断」を避けています。12月FOMCの前に10月と11月の雇用統計やCPIの発表が予定されており、利上げ幅はデータ次第の構えです。もっとも、9月の段階では11月と12月のFOMCの合計で1.00%か1.25%の利上げが議論されていたことに比べ、当局が引き締め方向であるのは明らかで、国債利回り押し上げ要因と見られます。

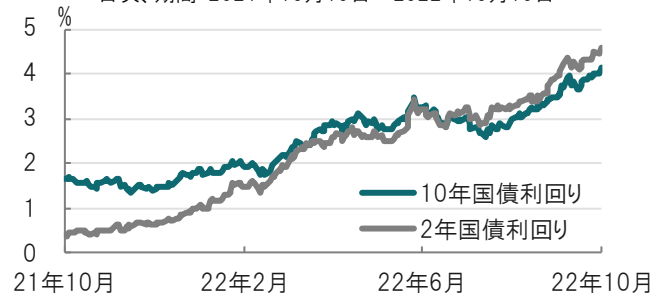
次にターミナルレートですが、9月時点では4.6%程度と見ら

れていましたが、最近のCPIを受け、5%近辺にまで上昇しています。サンフランシスコ(SF)連銀のデーリー総裁が示した4.5-5%の範囲は、下限は過去に言及されていることから「5%の可能性はある」と市場でも解釈されているように思われます。

なお、ターミナルレートはその到達レートと、そのレートをどの程度維持するかという期間なども注目されています。足元では市場はFRBがインフレ抑制最優先の看板を下ろさないことから、物価上昇などがターミナルレートの到達点と期間を左右し、その結果国債市場が変動する展開となっている面も見られます。

ただし、先のベージュブックでも2地区で経済活動の「鈍化」が報告されるなど景気動向に変化の兆しも見られます。早期に利上げを支持していたブラード総裁は当面の利上げを示唆するも、来年の政策変更の可能性にも言及する機会が増えているようです。FRBの判断が難しいのは一部の景気鈍化の指標があっても、遅行性の指標である失業率などには鈍化の気配が見出しにくいことです。FRBには当面、困難な政策運営と市場との対話が求められています。

図表1:米国債利回り(10年、2年)の推移
日次、期間:2021年10月19日~2022年10月19日



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

図表2:FOMC参加者の最近の主なコメント

氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
カンザスシティ連銀 ジョージ総裁	急速過ぎる利上げを懸念しつつも、政策金利は従来の想定以上に引き上げる用意があることを示唆
SF連銀 デーリー総裁	政策金利を4.5-5%への引き上げが最もあり得る結果
ミネアポリス連銀 カシュカリ総裁	最も厄介なコアサービス価格のインフレ加速が継続しており上振れに驚き続けている
セントルイス連銀 ブラード総裁	インフレ抑制に向け利上げをやり遂げることが重要。予想される利上げを23年から22年に前倒しする可能性に言及
シカゴ連銀 エバンス総裁	これまで示してきた道筋を進み続ける必要がある。それで十分になると期待している

出所:各種報道等、ブルームバーグを参考にピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「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。

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、投資者の皆様のご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 (2022年9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にご帰属します。■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



ピクテ・ジャパン株式会社