

## 11月のFOMC、前のめりは許さない

大幅利上げを決定した11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の声明文では、今後の利上げペースの減速が示唆されました。しかし記者会見でパウエル議長は利上げ停止についてまだ道半ばであることを繰り返し強調し、金融引き締め姿勢が続くことを示唆しました。利上げペース減速を示唆しながらも、しっかりと金融緩和の前のめり観測にくぎを刺した格好です。

### 11月FOMC:4会合連続の大幅利上げとなるも、声明文では利上げペース減速を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年11月1-2日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で、4会合連続となる0.75%の利上げを決定しました。今年3月の利上げ開始前には0.0-0.25%だったフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジは、今回の利上げで3.75-4.0%となりました。

声明文で、FFレートの引き上げ継続が適切と述べる一方で、将来の利上げペースを決めるにあたり、FOMCは①累積した金融引き締め、②金融政策が経済活動やインフレに影響を与える時間差、③経済・金融情勢を考慮する、と述べています。

### どこに注目すべきか： FOMC、ハト派、タカ派、累積効果、到達点

11月のFOMCは声明文で今後の利上げペース減速の可能性を示唆しハト派(金融緩和を愛好する傾向)的でした。一方で、依然堅調な労働市場(図表1参照)などを踏まえ、FRBのパウエル議長は記者会見で金融引き締めを緩めないタカ派(金融引き締めを愛好する傾向)姿勢を示しました。巧みな組み合わせにより、今後の利上げペース減速の可能性を示唆しながらも、市場の金融緩和に対する過度な期待をけん制したように思われます。市場ベースの期待インフレ率はこれまでのところ落ち着いています(図表2参照)。

今回のFOMCではハト派、タカ派を表現するのに、それぞれ3つのキーワードを用意したと見ています。まず、ハト派については先の①~③で、利上げペースを検討するにあたり急ピッチの利上げによる、①累積効果、②時間差、③経済と金融情勢に注目するとしています。①と②は欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁が会見で利上げペースの減速を示唆した時と似た表現です。ECBは③の代わりにインフレ見通しを挙げているのは経済環境の違いかと思われます。FRBは③として経済と金融環境としています。FRBは利上げペース減速の条件に労働市場の過熱感の後退やインフレ率の持続的な低下を挙げていますが、9月の求人数は再び増加するなど労働市場の沈静化に金融引き締めの効果は時間がかかりそうです。その場合、引き締め過ぎで市場にひずみが生じる恐れもないわけではありません。労働市場沈静化の必要性は不変ながら、あえて幅広く経済・金融情勢を条件としたのかもしれませんが。

次に、今回市場に、より影響を与えたと見られるタカ派姿

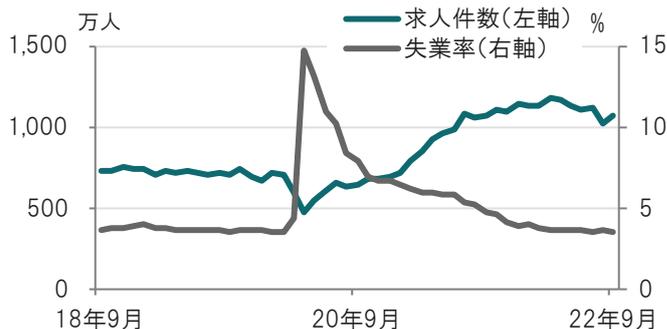
勢の維持は、パウエル議長が今後の金融政策のキーワードとして、(1)利上げのペース、(2)利上げの到達点、(3)到達点の金利を維持する期間、を挙げたことに示されます。仮に(1)が減速しても(2)と(3)により、しっかりとタカ派姿勢を維持することを示したからです。(2)の利上げの到達点について、パウエル議長はデータから判断してFF金利の最終的な水準が従来の想定より高くなることを明確に示唆しました。

また、(3)について明確な期間は示さない一方で、利上げは「まだ道半ばである」ことを複数回繰り返し、FOMCとして「すべきことが残されている」ことも強調しています。また、「利上げの休止を考えるのは時期尚早」ということも強調しており、到達点の金利を維持する前の段階でさえまだ先ということ述べています。これらにより(3)が相当の期間維持されることを印象付けているように思われます。

今回のFOMCでは、利上げペースの減速を示唆する一方で、利上げ到達点予想の引き上げ示唆などにより、市場の金融緩和に対する前のめり観測にしっかりとくぎを刺したと見られます。利上げ幅の予測が過度に重要視される傾向から、利上げ到達点や期間に関心を拡散させることで、政策運営の懐を深くしているようにも思われます。

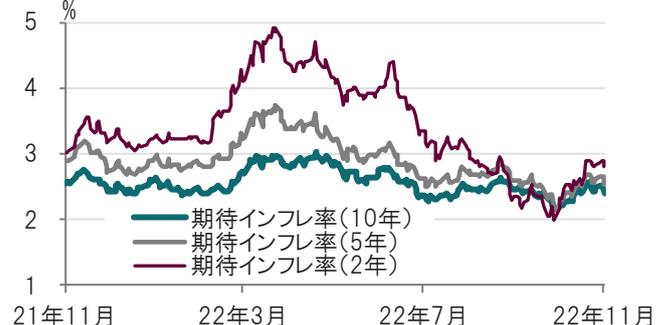
図表1:米求人件数(JOLT)と失業率の推移

月次、期間:2018年9月~2022年9月



図表2:米国の期待インフレ率(10年、5年、2年)の推移

日次、期間:2021年11月3日~2022年11月3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

※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10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