

FOMC議事要旨、今後は何を見るべきか

今回のFOMCの議事要旨は、利上げペース減速の可能性を明確に示した点などから、ややハト派寄りとみられそうです。しかしながら、FRBは物価への警戒感を緩めたわけではなく、利上げ到達点の引き上げ示唆などにより金融引き締め姿勢を維持するとみられます。ただ、FOMCでも利上げ到達点などについてコンセンサス形成はこれからの課題で、今後の動向が注目されます。

FOMC議事要旨：利上げペースの減速を大半の参加者が支持していることが明確に

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年11月23日に、今月開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨を公表しました。議事要旨により11月1、2日のFOMCでは、利上げペースの減速が近く適切になることを大半の当局者が支持したことが示されました。

12月のFOMCで利上げ幅を0.75%から0.5%に縮小する方向に傾いていることが示唆されています。

どこに注目すべきか： FOMC、議事要旨、労働市場、ターミナルレート

今回のFOMC議事要旨の主な論点は利上げ幅の縮小と、利上げ到達点(ターミナルレート)引き上げでした。利上げ幅縮小という緩和方向とターミナルレートと引き上げという引き締め方向の両方向の論点がある中、どちらかという利上げ幅縮小の議論が強調されていた印象です。そのため議事要旨のトーンはややハト派(金融緩和を先行する傾向)的な内容であったとみられます。

市場の反応を見ても、米国債利回りは小幅ながら低下し、為替市場では円高・ドル安が進行するなど、ハト派的なトーンを踏まえた反応となりました(図表1参照)。もっとも、市場の反応の背景は議事要旨だけというよりも、議事要旨公表前に発表された経済指標も市場を(小幅ながら)緩和方向へ導いたと思われる。

例えば、米新規失業保険申請件数(11月19日終了週)は24万件と、市場予想の22.5万件、前週の22.8万件を上回りました(図表2参照)。また、同日発表の11月の米製造業購買担当者景気指数(PMI)は47.6と、市場予想の50.0、前月の50.4を大幅に下回りました。

一方、議事要旨における米国経済の評価を見ると、労働市場については非常に強いままであり、特に医療、娯楽、建設などの労働者不足を指摘しています。なお、大多数が利上げペースの減速を支持する中、支持しなかったグループは、もう少し経済指標を確認する必要があると主張しています。もっとも、議事要旨は今後の労働市場の見通しとして、失業率の上昇や、求人数の減少を想定しており、労働市場のわずかな鈍化にも市場は反応しやすい地合いなのかもしれません。

なお、議事要旨は物価について、高い賃金上昇と低い生

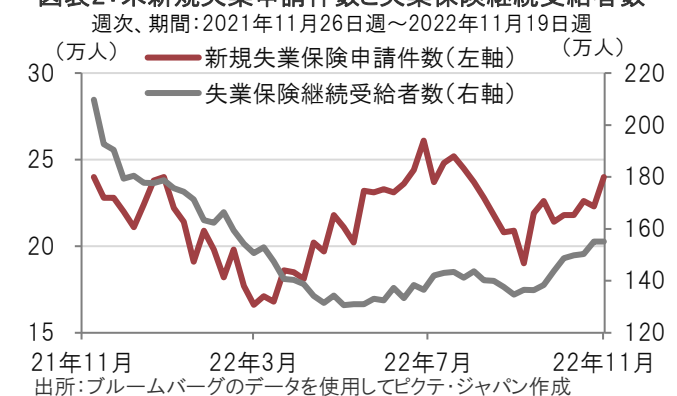
産性の伸びを懸念しています。物価への警戒感は続いており、たとえ利上げペースを減速させても、ターミナルレートの水準(引き上げ)や利下げまでの期間を調整することで市場をけん制し、期待インフレ率を抑える方針とみられます。

議事要旨から想定される今後の注目点として、ターミナルレートの水準などを含めいかに適正に政策金利を運営するかがポイントとなりそうです。例えば、議事要旨に金融政策変更が経済に波及するまでの時間の遅れが議論に含まれていた点が注目されます。なお、議事要旨の内容ではありませんが、最近FRB高官から過去に機能していたテーラールールなどの金融政策ルールの再活用が提案されています。FRBは政策金利に加えフォワードガイダンス(FG)や量的金融緩和(QE)を併用、もしくはゼロ金利制約により、過去に政策金利だけで策定された金融政策ルールの活用には見直しが必要です。そこで、サンフランシスコ連銀はFGやQEの効果を検討した代替レートを、複数の市場指数から合成指標で作成し、この代替レートにより、現状の引き締め度合いを再評価するなど金融政策ルールの再活用を試みています。他の連銀からも別の提案が示されており、今後の金融政策運営を占ううえで、注目する必要があると見ています。

図表1：円(対ドル)と米10年国債利回りの推移



図表2：米新規失業申請件数と失業保険継続受給者数



※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