

パウエル議長講演に踊る

30日のパウエル議長講演の早ければ12月FOMCでの利上げ幅縮小などの内容は市場では織り込み済みとすれば、講演後の市場の反応がサプライズとも見られます。事前に想定していたほどの引き締め姿勢を示さなかったことなどが市場の反応の背景なのかもしれませんが、当局のインフレ抑制姿勢は継続する見込みで、過度な楽観論には注意が必要と見えています。

パウエル議長の講演：思ったほどタカ派的な内容でなかったことに市場は反応

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2022年11月30日にブルッキングス研究所で講演し、インフレとの闘いのため利上げを継続し、金利をなおしばらくの間、景気抑制的な水準にとどめる必要があると指摘しています。しかし、利上げペースを早ければ12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で減速させる可能性があるなどと発言するなど予想されたほどタカ派(金融引き締めを 선호する傾向)姿勢を示さなかったことを市場が注目した可能性もあります。

結果として、市場では米国債利回りの低下や、ドル安が見られました。また、株式市場などのリスク資産が幅広く上昇しました。

どこに注目すべきか：パウエル議長講演、住居費、ADP、求人件数

昨日のパウエル議長の講演を振り返ると、12月のFOMCでの利上げ幅縮小の示唆や、利上げ到達点は9月のFOMCで示された水準(約4.6%)を若干(somewhat)上回る程度と述べたことなどに市場の関心が集まったと見られます。

確かに早ければ12月など、具体的な言葉で金融政策を語った点でハト派(金融緩和を 선호する傾向)寄りです。しかしながら、市場では12月FOMCの利上げ幅縮小はすでに相当織り込まれているなど新鮮味があるとは思えません。むしろ、講演前にパウエル議長の発言内容はタカ派だろうという市場の憶測に比べれば、想定通りか、それほど厳しい内容でなかったという点に市場が反応した面があるのかもしれませんが。

また、市場の反応をサポートする間接的な要因として、同日に発表された、雇用関連の経済指標が一部市場予想を下回ったことも挙げられます。データを見る前に、パウエル議長の講演のポイントをもう1点あげると、サービス価格、特に住居費を除いたサービス価格の動向が重要と指摘していることも重要です。パウエル議長は住居費については来年どこかで下落すると述べ、住居費は時間の問題というトーンでした。一方で、パウエル議長は住居費以外のコアサービス価格の動向は不確実性が高く、今後重視する姿勢を示しました。

なお、講演があった昨日は「たまたま」発表された雇用関連の指標は一部軟調でした。例えば、ADP雇用統計によると、11月の雇用者は前月比12.7万人と市場予想、前月を大幅

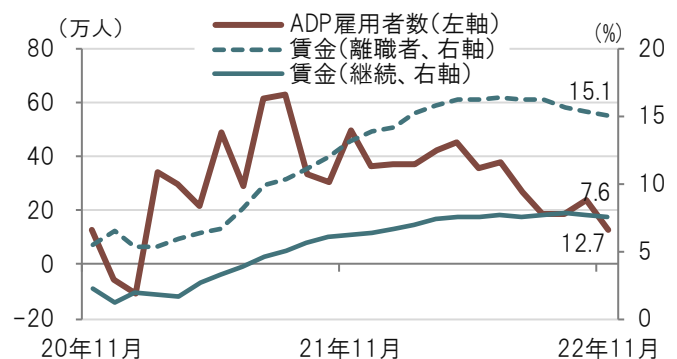
に下回っています(図表1参照)。注目度が高い米労働省による雇用統計は12月2日に発表予定で結果を待つ必要がありますが、仮に同水準が続くようであれば、労働市場の過熱感に一定の変化と見られそうです。

また、ADP雇用統計で賃金動向を見ても、ピークアウト感が見られます。特に、これまで賃金水準を引き上げていたと見られる離職者(転職者)の賃金水準は、依然高水準ながら既にピークアウトし、足元は低下傾向に転じています。

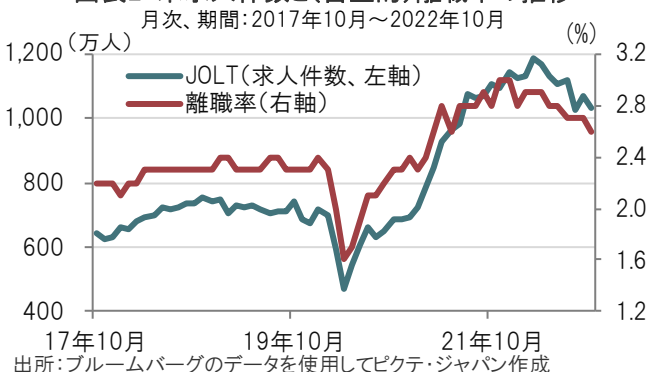
次に、昨日発表された10月の求人件数(JOLT)も前月を下回りました(図表2参照)。なお、パウエル議長の講演テキストはこれらの指標が発表前に準備されたと見られ偶然内容が重なったにすぎないと思われます。もともと、雇用市場の活況度を示唆する傾向がある求人件数の減少は朗報ながら、それでも依然高水準であること、前月のように再び増加する可能性もあり、慎重な判断が求められます。

当局は今後もタカ派姿勢を維持すると見られますが、市場は来年の利下げを見込み始めています。この点に対するパウエル議長からのけん制が少なかったことも市場の反応につながった可能性は考えられますが、インフレ抑制は道半ばであり、過度な楽観論には注意が必要と思われる。

図表1：ADP雇用統計雇用者数と賃金(前年同月比)の推移
月次、期間：2020年11月～2022年11月、雇用者数は前月比



図表2：米求人件数と(自主的)離職率の推移



※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11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