

今週発表された各国の金融政策が与えてくれたヒント

米国とユーロ圏の金融政策は他国の金融政策に大なり小なり影響を及ぼす傾向があります。来週の米国やユーロ圏の金融政策会合を前に、複数の国が金融政策を発表しました。それぞれの国に固有の事情はありますが、概してインフレ抑制最優先の姿勢から、今後のデータ次第ながら、景気に配慮する姿勢にシフトする動きが見られます。

金融政策決定会合：FRBやECBの会合前後に、多くの国が会合の開催を予定

米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）は2022年12月第3週に金融政策を決定する会合を開催します。この会合前後に多くの国が会合を設定しています。

今週、金融政策会合を決定した主な国はオーストラリア（豪）、カナダ、インド、ポーランド、ブラジルなどです（図表1参照）。一方、来週にはメキシコやフィリピン、再来週には日本、ハンガリー、インドネシアなどが金融政策決定会合の開催を予定しています。

どこに注目すべきか：FRB、金融政策、ラグ、累積効果、インフレ率

今週（12月第2週）金融政策決定会合を開催した主な国（チリなど含めていない国もある）の結果を振り返ると、据え置きを選択したのはブラジル、ポーランドです。一方、カナダ、豪、インドは政策金利を引き上げました（図表1参照）。政策金利の水準が相対的に低く、利上げ開始時期が遅い国が利上げを選択する傾向が見られます。なお、ブラジルは21年3月、ポーランドは21年10月に現局面の利上げを開始しています。

政策金利の水準が低く、期間が短い国が利上げを決定したように見えますが、今週実施された、ただだか5カ国の会合結果だけを過大に取り上げるべきではありませんが、6日に公表されたECBチーフエコノミストであるレーン理事の金融政策の考え方には一部、これに通じるものがあつたと思われる。

レーン理事は利上げ幅を考えるうえで、利上げ時点の水準と過去の利上げによる累積効果の評価の重要性を指摘しています。インフレ抑制を目的に利上げをする場合、利上げ局面の初期段階では一般に政策金利は低く、大幅な利上げ幅が選択肢となります。しかし利上げが進行し、政策金利水準が上昇すると利上げ幅は抑えられる傾向があります。

また、利上げ効果は時間差（ラグ）を伴う傾向があり、利上げ開始からの期間が長くなるにつれ（例外はありますが）、引き締め度合いが抑えられる傾向が見られると指摘しています。

もともと、利上げ幅や利上げの期間は単純なルールや数字で示されることは稀でしょう。また、各国固有の事情が金融政策に影響することもあります。

そこで、先の国々について簡単に各国事情を振り返ります。まず、政策金利が13.75%と高水準なブラジルはインフレ率が

一時2桁となり、政策金利を引き上げてきましたが、足元インフレ率は6%台にまで低下、最近では政策金利を据え置いています。利下げに転じて不思議ではないインフレ水準ですが、ブラジル中銀は同国固有の問題ともいえる財政政策の拡大を利下げ前の確認ポイントとしている模様です。

インドは今年5月から利上げ開始と遅めのスタートです。それまでは景気下支えを優先していましたが、インフレ率の上昇に伴い5月から引き締めへ転じました。インド中銀は今回の利上げ幅を前回の0.5%から0.35%に縮小させ徐々に出口に向かう姿勢を示しました。しかしながら、インドのインフレ率は7%前後で推移しており、インフレ目標（2～6%）を超えています。また、インド中銀は今回の会合で高水準のインフレ見通しを維持しており、景気に目配せしつつインフレ対応も重視する姿勢をとるものと見ています。

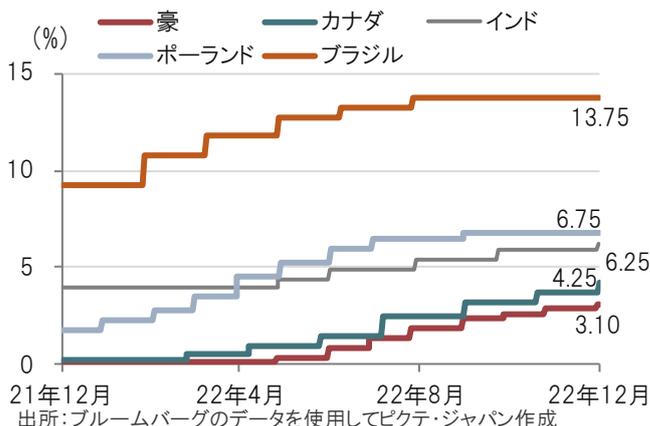
カナダ中銀は今回0.5%の利上げと、引き締めのな利上げながら、政策の先行きを示唆するフォワードガイダンスを、従来の「政策金利は一段の引き上げが必要」から、「政策金利の一段の引き上げの必要性を検討」と緩和方向を匂わせ、利上げ打ち止めが近いことを示唆しています。

豪中銀は今回の声明で豪労働市場が強いことから、金融引き締め姿勢の維持を示唆しています。しかしながら金融政策運営について声明で過去の利上げ効果が表れるまでラグに注意するとしています。また、利上げペースの変更前に使われる文言である「今後の政策金利はデータ次第」も強調しており、利上げのピークが近いことも想定されます。

各国の金融政策に影響を与える傾向があるFRBやECBの金融政策決定は来週ですが、それを前にした中央銀行の決定内容では、少なくとも利上げペースの減速が近いことを示唆する国が増えつつある印象です。

図表1：主な国の政策金利の推移

日次、期間：2021年12月7日～2022年12月8日（日本時間正午時点）



※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 (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へ帰属します。■ 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