ご参考資料

2023.1.5

Today's Headline 今日のヘッドライン

"ジュネーブから今を見る"

梅澤 利文
ストラテジスト

タカ派を演じるFOMC議事要旨

今回のインフレをFRBは以前一時的と表現していました。そこで先に動いたのは、どちらかというと市場でした。しかし足元では、FRBがインフレの長期化を予想する一方で、市場はインフレのピークアウトから利下げまで織り込む動きが見られます。足元のFRBと市場の見方の相違が今後どのように展開するか予断許しませんが、先日公表されたFOMC議事要旨に考えるヒントを求めてみました。

■ 22年12月のFOMC議事要旨は、利上げ幅縮小も引き締め姿勢維持を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2023年1月4日に22年12月13～14日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨を公開しました。12月のFOMCでは利上げ幅を0.75%から0.50%へ縮小させました。

議事要旨には、利上げ幅の縮小により、引き締め姿勢が緩んだとみられることを警戒するコメントが多くみられました。例えば、これまでの歴史は、早期に金融引き締めを緩めるべきではないと戒めているとして早期の利下げ転換を否定しています。また市場では23年内の利下げが見込まれる中、議事要旨には年内の利下げを想定する参加者は1人もいないと明記しています。

■ 米経済指標の一部は、過度な引き締めに不都合な側面も

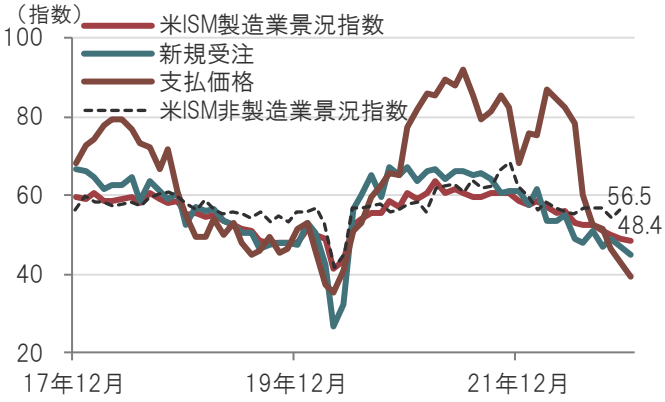
今回の議事要旨のトーンはタカ派(金融引き締めを選好する傾向)的ながら、随所にハト派(金融緩和を選好する傾向)的な面も見られます。議事要旨が懸念するように、(市場が万一前のめりになり過ぎて)金融環境が不適切に緩和されてしまえば、これまでのインフレ抑制の努力を無駄にしてしまう恐れがあります。今、FRBが確保したいのは政策効果を見極める「時間」であると思われます。そのためには、想定より強めのタカ派姿勢を維持する必要性がありそうです。

ただし、足元の米経済指標の一部には前のめりの市場の見方を支持するものも見られます。例えば昨年12月の米ISM製造業景況指数は48.4と前月の49.0を下回り、2か月連続で景気縮小の目安である50を下回りました(図表1参照)。先行きを示唆する傾向がある新規受注指数も軟調です。さらに、これまでインフレ上昇圧力を示唆してきた支払価格指数は12月が39.4と急低下しています。少なくとも、財価格についてはインフレのピークアウトが見込まれます。

もっとも、FRBが注視するインフレはサービス価格です。図表1の点線で示された米ISM非製造業景

図表1:米ISM(非)製造業景況指数と主な構成指数

月次、期間:2017年12月～2022年12月、非製造業景況指数は12月迄



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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

況指数の動向が注目されます。同指数の12月分は1月6日に公表予定です。12月分の市場予想は55.0前後で、11月同様比較的高水準での推移が見込まれています。この非製造業、もしくはサービス業の動向は労働市場との関連が強い傾向が見られます。6日には失業率など米雇用統計も公表予定で、注目度が高まっています。

■ 米労働市場の動向がカギ

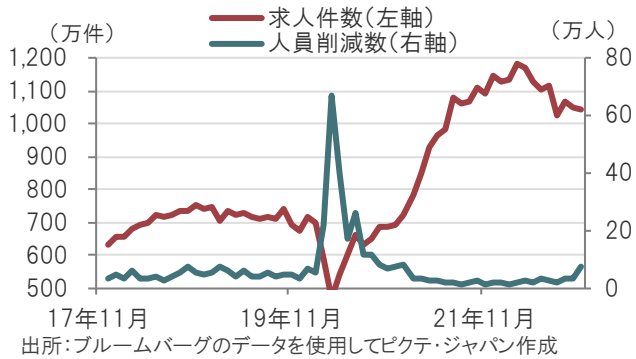
サービス産業の価格動向は概ね賃金で、FRBも市場関係者も賃金に関連する様々な労働市場のデータに注目しています。4日には22年11月の求人件数が発表され約1046万件と市場予想を上回りました（図表2参照）。求人件数はピークを下回るも依然高水準です。労働市場の底堅さがうかがえます。

もっとも、足元では米大手企業などから人員整理の声も聞かれます。米民間雇用調査会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによる人員削減数を参照すると、11月は人員削減が増加に転じています。12月分は5日に発表される予定で、こちらも注目が必要です。

人員削減が増えているとはいえ、米企業全体の求人意欲は高く、米雇用統計における11月の非農業部門就業者数は前月比で約26.3万人増でした。12月の市場予想も20万人程度と高水準です。FRBは就業者数の「自然な」増加は10万人程度とみており、就業者数の動向は依然堅調と見られそうです。

図表2：米求人件数と人員削減数の推移

月次、期間：2017年11月～2022年11月



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

■ 議事要旨をヒントに今後を考える

今回の議事要旨で、非農業部門就業者数に言及しています。これは当レポートでも過去に簡単に指摘したことですが、事業所調査で推定される就業者数は堅調な一方で、家計調査で推定されている就業者数の伸びは鈍いというケースなどが最近見受けられます。サンプルが違うということもありますが、新型コロナウイルスで労働市場にゆがみが生じている可能性も考えられます。FRBはこのような点を慎重に確かめるためにも時間を確保したいと考えているのではと（根拠は乏しいながら）、筆者は想像しています。

米労働市場は、労働参加率が元に戻らないなど、通常のパターンと異なる動きが多くみられることから、当局は慎重に判断をすることを迫られています。そうした中、インフレ率が依然高水準であることなどから、議事要旨はタカ派的なトーンが見受けられました。

一方、市場は前のめりで、当局は苦々しく思っている面もあるように感じられます。足元は利上げ効果の判断も含め、時間を確保する必要が高いとみられるからです。当面は市場をけん制する姿勢を維持すると思われますが、分析が進むにつれインフレ懸念後退の確信が高まれば、市場に同調する可能性も完全に否定はできないと思われます。いずれにせよ、今後もデータを注視することが大切です。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

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12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