

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



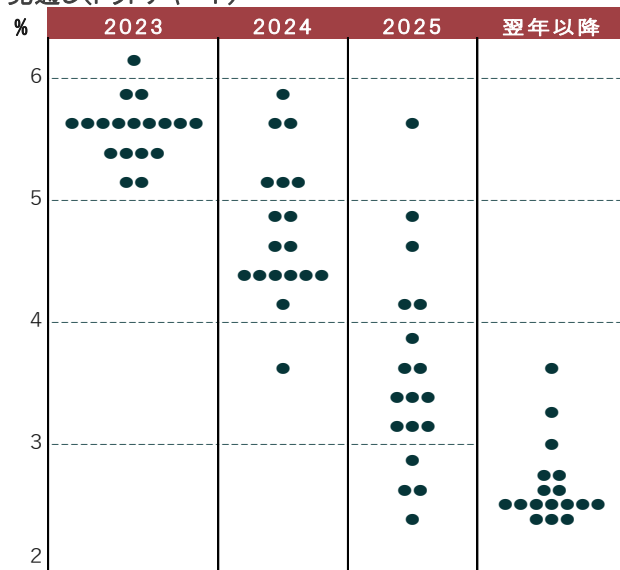
FOMC会見の繰り返しだった議会証言の意義

米下院議会証言でFRBのパウエル議長は6月のFOMCの内容を概ね踏襲したうえで、6月FOMCで示した見通しは、経済指標が想定通りに推移した場合、的確な予測であると述べています。FOMCの年内利上げ見通しは市場への単なる脅しでないことをうかがわせます。米国債市場では、政策金利の動向を反映する傾向がある2年国債利回りは小幅な上昇にとどまり、受け止め方は様々です。

■ パウエル議長の議会証言、6月FOMCの内容の繰り返し

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は2023年6月21日、米連邦議会の下院金融サービス委員会で証言しました。証言の中でパウエル議長は米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者のほぼ全員が年内に政策金利をいくらか引き上げることを適切と予想していると指摘しました（図表1参照）。また、各FOMC参加者による各年末時点の政策金利水準の予測であるドットチャートについて、経済が想定どおりに推移したケースをかなりの確に予測しているとも指摘しています。

図表1：FOMC(23年6月)参加者による政策金利水準の見通し(ドットチャート)



出所：FRBのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ FOMCはインフレ抑制最優先で、概ねコンセンサスはとれているようだが

パウエル議長の議会証言は概ね6月のFOMC会合後の発表内容に則したもので新たな内容は限定的でした。6月のFOMCではドットチャートの中央値で年内残り2回の利上げ（1回あたり0.25%の利上げを前提）が示唆されましたが、市場ではFOMCの予測は米国景気への影響が大きすぎるなどの理由から年内1回分の利上げを織り込むにとどまっています。

しかし、パウエル議長が同様のメッセージを繰り返すことで、市場はFOMCの利上げ見通しは単なる脅しではないかもしれないと慎重になり始めることも考えられます。

図表2：FOMC参加者の最近(23年6月)の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
6月14日	パウエル議長	6月FOMC終了後の記者会見：ほぼ全ての参加者が23年中に幾分の追加利上げを予想。今後の各会合はライブ
6月16日	ウォラー理事	一部の銀行の経営不振を心配し金融政策の運営変更を支持できない
6月21日	ジェファーソン理事	インフレ率は減速し始めている、それを2%の目標に戻すことに重点を置きたい
6月21日	クック理事	インフレ率を2%の目標に回帰させるため、必要に応じて行動するのが必須
6月21日	パウエル議長	米下院金融委員会議会証言： △利上げプロセスの早い段階ではスピードが重要、今はあまり重要ではない △追加利上げのタイミングは入手するデータに左右される

出所：各種報道等を参考にピクテ・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。

また、FOMCが終わった後、FRB高官から様々な発言がありました。インフレ抑制を最優先する考えが主流とみられます(図表2参照)。例えば、発言が注目を集めることが多いウォラー理事は16日に、FRBの2つの責務の達成について、現時点ではインフレ退治のための利上げが重要と指摘したうえで、一部の銀行の経営不振を心配して金融政策の運営姿勢の変更を支持できないと指摘しています。金融不安などを背景に利上げペースを緩めるとの見方にくぎを刺した格好です。

また、上院銀行委員会は21日に、ジェファソン理事の副議長指名、クック理事の再任、アドリアナ・クーグラール氏に対する理事指名の承認公聴会を開催しました。その証言原稿でジェファソン理事、クック理事とともに指名された場合、最優先課題としてインフレ抑制に取り組む意向を表明しています。ただし、ジェファソン理事はインフレ率が減速し始めていることも強調しており、タカ派(金融引き締めを選好)とは言い難いようです。

一方、地区連銀総裁からは利上げに慎重な発言もありました。例えば、アトランタ連銀のボスティック総裁は年内据え置きを考えを示しています。FOMC参加者も今後の政策運営について一枚岩からは程遠いようです。

■ 今後のFOMCはライブ、経済データ次第で判断が変わる可能性も

もっとも、パウエル議長の発言にしても、年内2回の利上げの可能性が高いことを示唆しつつも、それは経済が想定通りに推移した場合という条件付きである点に注意も必要です。7月25-26日に開催が予定されているFOMCについても、データ次第で判断が変わりうるライブであると述べています。これは、利上げ当初はスピード感が重要でしたが、今は重要でないとのパウエル議長の説明とも整合的で、要はデータを見ながら利上げ局面の終わらせ方をFOMC毎に判断してゆく構えとみられます(図表3参照)。経済データが想定通りであるなら、

図表3:米国の今後発表が予定されている主な経済指標

発表日	経済指標	注目点など
毎週木曜日	新規失業保険申請件数	過去2回は26万人台と依然低水準ながらじり高
6月30日	個人消費支出(PCE)価格指数	5月分が公表予定。5月の消費者物価指数と同様の傾向か?
7月3日	米ISM製造業景況指数	6月分:底打ち感が出始めるかに注目
7月6日	求人件数	5月分:採用動向の目安
7月7日	雇用統計	6月分:5月は雇用者数の伸びが堅調な一方で、平均時給は伸びが鈍化した。6月の結果に注目
7月12日	消費者物価指数(CPI)	6月分:なかなか下がらないコアCPIに減速感がみられるか?

出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

年末までには2回の利上げが適正になると現段階では考えているものの、それがいつになるかなどはデータを寄せ合わせて、話し合わないと結果はわからないということを説明したように思われます。

ただし、FOMCがどのデータを、どのように判断するのかは明確ではありません。それでも7月のFOMCまでに注目されそうなデータを振り返ると6月の雇用統計と、消費者物価指数が挙げられます。雇用統計は前回堅調な雇用が示された一方で、平均時給は伸びが鈍く、失業率も増加するなど両面がみられました。雇用が強いままではインフレ抑制はままならない中、どちらの方向に向かうのかが注目されます。

FRBは本来、個人消費支出(PCE)価格指数に注目しています。その点に変化はありませんが、7月のFOMCでは6月分が参照できる点で、消費者物価指数も大いに注目されます。特に住宅を除いたコアサービスCPIの動きが注目されます。

他にも、足元回復の兆しがみられ始めた住宅市場など新たな動きを見せる指標もあります。このように経済指標に注目点が多いことから、先入観を捨てて謙虚にデータを見るのが肝要とみています。

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、投資者の皆様が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 (2023年3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

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。