

パウエル議会証言から、一段の大幅な進展を考える

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の議会証言はインフレ率の上昇は一時的など、ほぼ従来の見解を繰り返す内容でした。国債市場で金利が低下するなど、金融緩和姿勢を再確認した格好です。ただ株式市場ではエネルギーセクターが軟調であったことから市場には原油価格下落の影響も考えられます。そのような中、議会証言のポイントについて述べます。

パウエル議長議会証言：テーパリング開始の条件の達成には程遠い

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は米国議会の下院金融サービス委員会で2021年7月14日に証言を行いました(図表1参照)。パウエル議長の証言内容は、6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)を踏まえたもので、例えば国債などの資産を購入する量的緩和の縮小(テーパリング)については購入額変更に関する決定を発表する前に事前に通知すると説明しています。テーパリングの条件である「一段の大幅な進展」の達成にはなお程遠いが、進展は続く見込みだと述べています。

議員からの質問が多かった最近のインフレ率上昇については、一時的との見方を概ね維持しました。

どこに注目すべきか：議会証言、一時的、テーパリング、就業率

パウエル議長の議会証言はインフレ率の上昇は一時的など、ほぼ従来の見解を繰り返す内容でした。国債市場で金利が低下するなど、金融緩和姿勢を再確認した格好です。ただ株式市場ではエネルギーセクターが軟調であったことから市場には原油価格下落の影響も考えられます。そのような中、議会証言のポイントについて述べます。

まず、今回の議会証言でも明らかにならなかった点をあえて1つあげるとすれば、テーパリングの条件である労働市場の「一段の大幅な進展」についてです。パウエル議長は一段の大幅な進展には程遠いということ、一方で進展は継続していると述べています。しかし、何を見て判断しているのかは明確ではありません。

そこで、最近のFOMC参加者を振り返ると、リッチモンド連銀のバーキン総裁は就業率59%を超えることが望ましいと述べています(就業率は図表2参照)。就業率は人口に占める就業者の割合で、6月の就業率は58%で5月と同じ水準でした。失業率や、非農業部門就業者数に加え、労働市場改善を測るひとつの指標として注目しています。

なお、金融当局がテーパリング開始を決めてゆく過程で、単一の指標の上がった、下がったで単純に決めることはないと思います。各指標の変動の背景を様々な証拠から掘り下げ、労働市場の姿を明らかにする作業を踏まえるものと思われます。例えば、労働市場では900万件以上の求人があるのに、就業率は伸び悩んでいます(図表2参照)。こ

の背景はFOMCでも様々な意見があるようです。失業給付をもらい続けるほうが得であるから、新型コロナウイルスの経験を踏まえ対面での仕事、通勤のリスクなどが指摘されています。

新型コロナへの不安を定量化するのは難しいのですが、リッチモンド連銀はニューヨーク(NY)連銀が行った、仕事に就くとした場合に希望する最低賃金の調査をもとに興味深い報告をしています。高所得層の場合、21年3月時点で新規に仕事につく場合に最低限必要な賃金は1年前に比べ数%と小幅な上昇でした。これに比べ、低所得者層では1年前(20年3月)に比べ約26%上昇していました。先に示したように、新型コロナによる対面ビジネスへの懸念を賃金に上乗せを希望している可能性が指摘されています。このような背景に加え、学校再開が遅れる中、子供を預ける費用を賃金に求めた可能性も考えられます。時期を占うのは困難ですが、労働市場の様々なデータについて、ある程度の見通しを証拠と共に確認するには、夏過ぎぐらいまでの時間が必要と思われます。

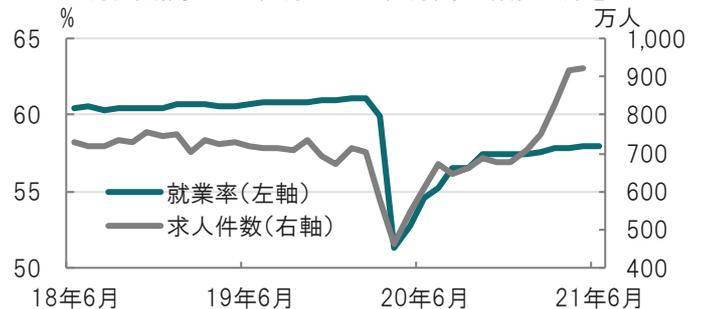
図表1:FOMC参加者の最近(21年7月)の主なコメント

日時	氏名/役職	注目点など
7月9日	サンフランシスコ連銀 デーリー総裁	これからの世界成長に対する最大のリスクの1つは、新型コロナウイルスに対する早まった勝利宣言をすること
7月9日	リッチモンド連銀 バーキン総裁	テーパリングできるほど労働市場は回復していない。債券購入の縮小を始めるには就業率が59%を上回ることを望ましい
7月12日	NY連銀 ウィリアムズ総裁	平均インフレ目標政策は速いペースの利上げを意味しない。米国債より速いペースのMBS購入縮小に慎重姿勢
7月13日	リッチモンド連銀 バーキン総裁	低所得労働者の賃金上昇がインフレ圧力に寄与しつつあると指摘。より持続的な変化の見通しは9月までに明らかになる
7月14日	パウエル議長	テーパリングを開始できるだけの進展はまだ見せていない。インフレ率については、向こう数カ月高い水準が続いた後、鈍化する可能性が高い

出所:各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2:米就業率と求人件数(JOLT)の推移

月次、期間:2018年6月~2021年6月、求人件数は5月迄



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※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。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「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。

ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さま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、ご投資に当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 (2021年5月末日現在)

ご投資いただくお客さま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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。