

FOMC後の不思議な市場動向の背景

今回の米連邦公開市場委員会(FOMC)では大幅利上げなどで積極的なインフレ対応が示されました。しかし米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長が記者会見で景気への配慮も匂わせたことから、市場でインフレ観測が高まるなどちぐはぐな反応が見られました。インフレ抑制と景気悪化の回避を両立させるのは至難の業で、FRBに厳しい注文が続きそうです。

5月FOMC:2000年以來の0.5%の利上げや、早期の保有資産縮小でインフレ対策を強化

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年5月3-4日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を0.5%引き上げることを全会一致で決定しました。0.5%の引き上げは2000年以來です。

8兆9000億ドル(約1163兆円)規模となるFRBのバランスシートが保有する米国債と住宅ローン担保証券(MBS)の縮小については6月1日に開始すると発表しました。縮小額は当初、月475億ドル(米国債300億ドル、MBSを175億ドル)の規模で開始し、その後3ヵ月かけて縮小額を米国債については600億ドル、MBSを350億ドルの合計950億ドルに拡大することが示されました。

どこに注目すべきか：利上げ、パウエル議長会見、4月CPI、雇用

今回のFOMCで決定された0.5%の利上げや保有資産の縮小は概ね市場や筆者の予想通りでした。意外だったのはパウエルFRB議長の記者会見で、0.75%の利上げに積極的でないと述べたことや、6月、7月のFOMCでは0.5%の利上げが検討されることを示唆したことなどです。

今回のFOMC開催前、参加者の多くは0.75%の利上げに慎重で、例えばアトランタ連銀のポスティック総裁は0.75%の利上げは想定外と述べています。それでも、7月のFOMCでの0.5%の利上げ示唆には意外感があります。7月のFOMCは26-27日に開催が予定されており、実感としては3ヵ月後の決定内容に言及した格好です。通常はそこまで先のことを示唆するのは異例です。例えば今から3ヵ月前といえば、ロシアがウクライナに軍事侵攻する前で、決して短い期間ではなく、政策の予見性を高めるために、そこまで金融政策の手足を縛る必要があったのか疑問も残ります。

市場の反応は複雑で、不確実性を高めてしまった印象です。FOMC直後の4日は積極的な利上げ期待後退から株式市場は上昇、米国債は短期を中心に利回りが低下しました。しかし翌日の市場はFRBはインフレを抑制できず、先物市場が示すように年後半引締め強化を強いられるとの不安から、前日と反対の動きが株式や国債市場で見られました。

パウエル議長が会見の冒頭で述べたようにFRBの目下の関心事はインフレ対策です。インフレ動向を見れば(図表1参照)、その必要性は一目瞭然です。ただ、パウエル議長も

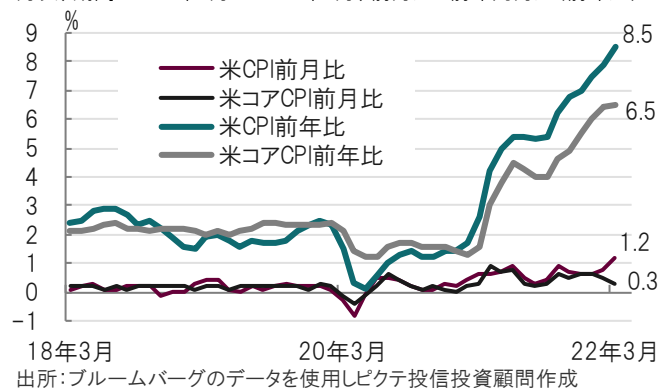
会見で口にしていたように、消費者物価指数(CPI)がピークに近づいている可能性はあります。例えば、5月11日に公表予定の4月のCPIは前月比で3月の1.2%上昇から0.2%上昇に低下すると市場では予想されています。また、前年比のインフレ率は8.5%から8.1%への低下が予想されています。

仮に、4月のCPI以降、順調にインフレ率の低下が「確認」されたならば0.5%の利上げでよかったと振り返ることが出来るのかもしれませんが、しかしながら、これまでの当局も含めインフレ予測の精度、コロナ禍など未知の要因もあり、優れているとは言い難いと思われます。4月のCPIで指数の低下が見えたとしても、その持続性なども見極める必要があり、少なくとも4月のデータを見た方が良かったと思います。

パウエル議長がやや利上げに慎重であった背景に、景気への配慮が頭を横切ったことが考えられます。例えば連休中に公表された4月の米ISM製造業景況指数は55.4と依然高水準ながらピークの63.7を大幅に下回っています。個別項目では雇用指数が50.9と、拡大・縮小の目安である50に接近している点にも注目です。米国企業全体の雇用は堅調ですが、物価上昇を価格転嫁することが難しい小規模な企業などの中には、賃上げが困難で採用に苦戦しているケースもあり、インフレによる景気悪化の一面が見られます。

今回のパウエル議長の会見で1つ話題となったのがソフトランディング(景気後退を回避しつつインフレを抑制)です。インフレには消費者マインドの低下にも影響が見られるなどインフレ抑制は優先課題です。しかし、金融引締め一辺倒では景気への悪影響も懸念されます。会見でパウエル議長はインフレ対策(だけ)を最優先させたボルカー元議長とは違いソフトランディングは可能とのトーンを維持しました。しかしながら難問は山積みであることは明らかで、それが、この2日間の市場の反応の背景であったように思われます。

図表1:米国の消費者物価指数(CPI、総合とコア)の推移
月次、期間:2018年3月~2022年3月、前月比と前年同月比(前年比)



※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(2022年4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。