

FOMC議事要旨、タカ派的な内容ながら

FRBは1月に開催されたFOMCの議事要旨を公表しました。年初には昨年12月開催の議事要旨が公表され、その内容が金融引き締めを示唆したものであるとして市場では国債利回りが上昇するなどの反応が見られました。今回公表された1月開催のFOMCの議事要旨も引き締めを示唆する内容ですが、利上げなどある程度織り込んでいるため市場の反応は小幅でした。

FOMC議事要旨：タカ派姿勢が示されるも市場はある程度織り込み済み

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年2月16日に、先月25～26日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨を公表しました。議事要旨によると、1月FOMCでは高インフレ率が予想以上に長期化している点などが指摘されています。そのうえで、政策金利を「まもなく引き上げることが適切」と結論づけたことが示されています。

ただ、議事要旨の内容はタカ派(金融引き締めを 선호)的ながら、市場の反応は小幅で、利上げに対する織り込みが進んでいることがうかがえます。

どこに注目すべきか：FOMC、議事要旨、QT、規模縮小の原則

今回の議事要旨について、政策金利(フェデラルファンド(FF)金利と保有資産縮小の2つの点を述べます。

政策金利引き上げ開始時期については、インフレが予想以上に長期化していることへの懸念から、政策金利を「まもなく引き上げることが適切」と参加者が共有したと議事要旨は指摘しています。1月のFOMCの声明文に「まもなく引き上げることが適切」と明記し、3月利上げ開始を示唆したと見られます。FOMCの運営がコンセンサス重視が基本であることをうかがわせます。

政策金利の引き上げペースについて、インフレが予想通りに低下しなかった場合、利上げペースを速めることに「ほとんどの」参加者が支持を表明したと述べられています。昨年12月時点で、22年の利上げ回数(利上げ1回は0.25%)は3回程度が想定されていました。しかしその後の堅調な雇用統計で賃金上昇が示されたことや、消費者物価指数が(CPI)市場予想を上回ったことなどから、市場の利上げの想定回数は増加してきました。

なお、政策金利は3月に通常の0.25%でなく、0.5%の引き上げ予想も多くなっています。インフレ率が急上昇していることから、対応を早めるとの思惑です。ただ、議事要旨には利上げペースを速めることへの支持は見られませんが、0.5%の利上げを意味するのには不確実と思われます。過去1週間のFOMC参加者の発言でも、サンフランシスコ連銀のデーリー総裁やリッチモンド連銀のパーキン総裁などが0.5%の利上げに反対を示しています。3月のFOMCまでにコ

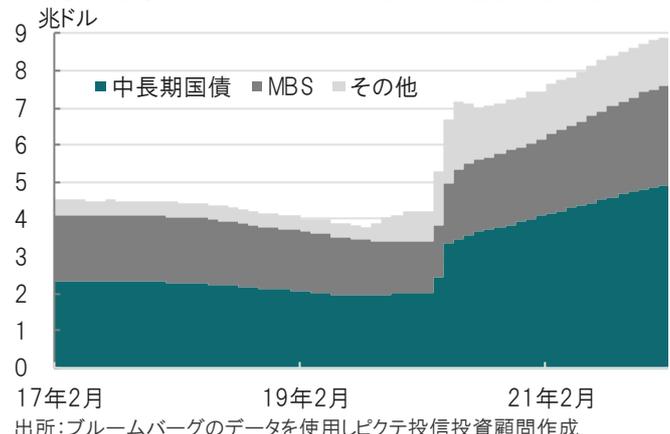
ンセンサスが形成されるかは現段階では微妙と見ています。1月のCPIは幅広い項目に上昇が広がったことを示しており、インフレがさらに長引く可能性もあります。次回のFOMCは3月15～16日に開催され、残り1ヵ月です。FOMC参加者の発言に今後も注意が必要です。

次にFRBのバランスシートの保有資産縮小(QT)についてです。今回の議事要旨では、「バランスシートの規模縮小の原則」が示されました。今後の方針をハイレベル(概要のみ)で示したものです。利上げの後にQTを開始することや、予見可能なペースで縮小を進めることなどが示されています。これは前回のQTの開始にあたり、14年9月のFOMCで公表された「政策正常化の原則と計画」と同様の位置づけと思われます。大きな違いは、前回のQTでは、利上げが行われたのは15年12月でした。保有資産縮小となると、17年6月に開始が示唆され、17年9月のFOMCで正式に決定し、QTに着手したのは翌月の10月でした。利上げ開始から2年もかけたわけですが、今回のQTは前倒しが想定されています。

QTについては、保有資産の構成を変える意向が議事要旨に示されています(図表1参照)。FRBは米国国債以外に、住宅ローン担保証券(MBS)を保有しています。MBSを処理縮小させ、将来は国債中心の構成にすることが先の「バランスシートの規模縮小の原則」でも示されています。MBSを減らす手段として、償還以外に売却を支持する、より積極的な引き締めを支持する人もいます。例えば2月9日にクリーブランド連銀のマスター総裁がMBS売却支持を表明しています。もっとも、マスター総裁はQTの後半の段階での売却を支持しており、市場への配慮も示していると考えています。

3月FOMCまで1ヵ月あまり、これまでの織り込みが適正なのか再度確認をするいい機会と考えています。

図表1:FRBのバランスシートの規模と主な構成要素の推移
月次、期間:2017年2月～2022年2月、足元の規模は約8.9兆ドル



※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1 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。