

FOMC、今はとにかくタカ派姿勢

注目の米FOMCでの利上げ幅は大方の市場予想通り0.75%でした。一方、来年利下げがないと仮定した場合の政策金利の最高到達レート(ターミナルレート)は約4.6%で、これまでの想定をやや上回る水準とみられるなど、全体にタカ派的なトーンでした。ただし、将来的な利上げペース減速の兆しもみられるなど、今後のデータ次第では、タカ派度合いの調整も考えられそうです。

9月FOMC:通常の3倍となる0.75%の大幅利上げを決定、タカ派姿勢を継続

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年9月21日まで開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)で大方の市場予想通り政策金利のフェデラルファンド(FF)金利を0.75%引き上げることを決定しました。0.75%の大幅利上げは3会合連続となります。

声明と同時に公表されたFOMC参加者のFF金利見通しを示す最新の金利予測分布図(ドットチャート)によれば、当局者らは政策金利について今年末までに約4.4%、23年末の水準を4.6%と見込んでいます(図表1参照)。

どこに注目すべきか: FOMC、ドットチャート、犠牲、失業率、引き締め

FRBのパウエル議長は、FOMC後の会見で、自身のスタンスは8月末のジャクソンホール会議と変わっていないことを示唆しています。インフレ抑制が最優先課題であることから、今回のFOMCはタカ派(金融引き締めを选好)姿勢となっています。このことは、ドットチャートや、経済予測(図表2参照)に次の点で示されていると見ています。

まず、ドットチャートによると、22年末の政策金利の水準が約4.4%と、前回の3.4%から1%程度引き上げられており、より引き締めの水準となったことが示されました。8月の米消費者物価指数が発表される前、市場は22年末の政策金利の水準を概ね4%と見込んでおり、年内残り2回(11月と12月)の利上げ幅の想定が合計で0.5%程度切り上げられました。

来年末の政策金利水準も約4.6%に引き上げられています(図表2参照)。また、23年末のドットチャートの分布をみると前回は2.9%~4.4%まで比較的広い範囲に予想が分布していたのに対し、今回の23年末の分布はFOMC参加者の予測の中央値である4.6%前後の狭い範囲に(1人独特な予想を除けば)収まっています。来年末の政策金利の水準についても、FOMC参加者の間でインフレ抑制的な水準でのコンセンサスが形成されつつあるように伺えます。

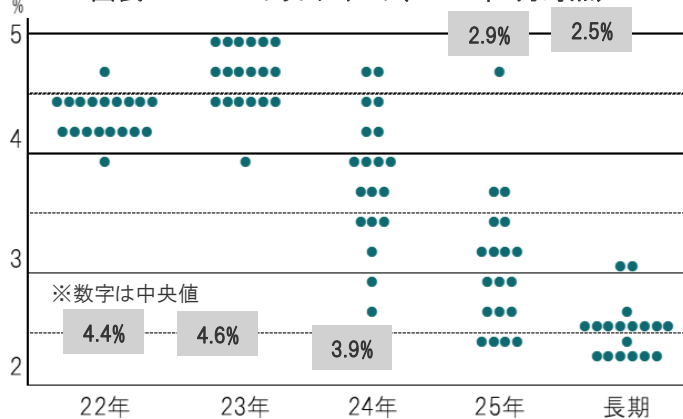
FOMC参加者の経済予測にもタカ派度合いの強さが見られます。金融引き締めの政策による経済への「犠牲」が示されているからです。例えば、22年のGDP(国内総生産)成長率は0.2%と前回から大幅に引き下げられています。また、失業率は23年の予測を4.4%と、前回の3.9%から引き上げました。前回の予測では3.9%と、足元の失業率(3.7%)と大差なく、

利上げの痛みは限定的といった予測が示されていただけに、今回は、犠牲を伴うことが明確に示された格好です。

FOMCの発表を受けた米国債市場の反応を見ると、政策金利の動向を反映しやすい2年国債利回りは上昇した一方で、景気などの影響も受けやすい長期(10年)国債利回りは小幅ながら低下する局面もありました。タカ派姿勢の一方で、利上げペースが今後減速する兆しも見られたためと思われる。例えば、22年末まで、1.25%引き上げ余地が示唆されていますが、1%以下を支持する参加者も9名以上おり、パウエル議長も議論があったことを認めています。そのうえ、1.25%の引き上げなら11月0.75%、12月0.5%の利上げ、1%なら両月ともに0.5%の利上げが見込まれます。いずれの場合であっても、9月の利上げ幅0.75%を下回る月が年内にあり、利上げペースの減速が見込まれます。また、23年の失業率の上昇幅などは景気後退を意識させる水準です。

インフレ抑制を最優先にFRBはタカ派姿勢を前面に金融引き締めを継続するとみられます。ただ、景気への配慮が徐々に見え隠れする展開も想定されそうです。

図表1:FOMCのドットチャート(2022年9月時点)



図表2:FOMC参加者の経済予測(22~24年)

四半期、予測時点:2022年6月(前回)~2022年9月(今回)、中央値

%	22年	差異	23年	差異	24年	差異
GDP	0.2	↓ -1.5	1.2	↓ -0.5	1.7	↓ -0.2
前回	1.7		1.7		1.9	
失業率	3.8	↑ 0.1	4.4	↑ 0.5	4.4	↑ 0.3
前回	3.7		3.9		4.1	
PCE	5.4	↑ 0.2	2.8	↑ 0.2	2.3	↑ 0.1
前回	5.2		2.6		2.2	
コアPCE	4.5	↑ 0.2	3.1	↑ 0.4	2.3	⇒ 0.0
前回	4.3		2.7		2.3	
政策金利	4.4	↑ 1.0	4.6	↑ 0.8	3.9	↑ 0.5
前回	3.4		3.8		3.4	

出所:FRB、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

※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・ジャパン | 「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・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、投資者の皆様のご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8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ご帰属します。■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



ピクテ・ジャパン株式会社