

FOMC議事要旨に見る今後の注目点

今回のFOMC議事要旨では、インフレ抑制姿勢は強調される一方で、インフレ(景気)を加熱も冷やしもしない中立金利に到達したことは示されています。この解釈を巡っては、利上げのピークは近く、次には下山を考えるのか、それとも単なる通過点に過ぎず、しばらく山頂付近に留まるということが判断に迷うところもあります。市場は固唾を呑んで今後の展開を見守っています。

FOMC議事要旨：インフレ懸念を強調するも、景気への配慮もあり、市場の反応は限定的

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年8月17日に、先月26~27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。7月のFOMCでは2回連続となる0.75%の大幅利上げが決定されました。

議事要旨は引き続きインフレ抑制の必要性を強調している一方で、いずれは利上げペースを減速させる必要性で合意したことが示されています。したがって、議事要旨は今後の方向性を明確に示したとは言い難く、市場の反応も概ね限定的となりました(図表1参照)。

どこに注目すべきか：FOMC議事要旨、タカ派、市場の解釈、GDP

7月のFOMCを受けた市場の反応について補足すると、例えば米10年国債利回りは前日比では0.1%近く上昇していることから、タカ派(金融引締めを选好)姿勢の議事要旨が背景で利回りが上昇した、というコメントもありますが、昨日の米国債利回りは欧州時間に、恐らく英国のインフレ指標を受けた欧州債券利回りと共に上昇していました。インフレデータなどが利回り上昇の主な要因という面もありそうです。

今回の議事要旨のトーンはFOMCの声明文やFRBのパウエル議長の会見に沿ったものと見られます。賃金などを見ればインフレ懸念は根強いというタカ派的な側面を強調する一方で、政策金利のペースを緩めることが、どこかの時点で適切になる可能性が高いことが示唆されています。

もっとも、政策金利のペースを緩めるという表現の解釈を巡り市場では年末迄利上げしたら、その後は利下げに転じることを織り込む動きが見られました。この市場の動きに対しては複数のFOMC参加者から警告とも受け取れるコメントが出されています。例えば、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、FOMC後の市場の反応について「市場の解釈に驚いた」と述べています。リッチモンド連銀のバーキン総裁などもインフレが明確に低下するまでは、利上げを継続することを支持するなど、早期の利下げを支持する声はないようです。

さすがに市場もFOMC後の国債利回り低下は見直されており、2年国債利回りは足元3.2%台と、7月のFOMC前の3%前後の水準を上回っています。もっとも、FOMC参加者が、この修正された市場の利回り水準を「適正」と考えるのか、それとも、

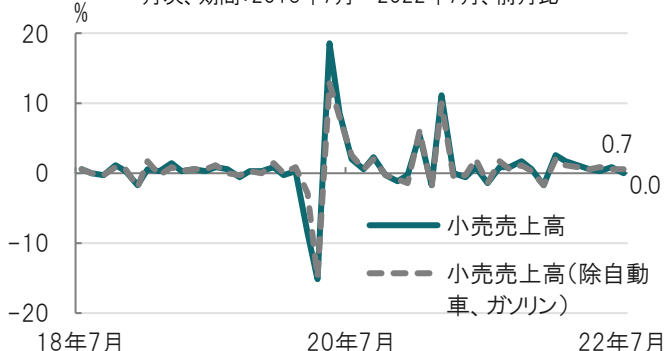
まだ高い利回りを想定しているのか明確ではありません。さしあたり、8月25-27日に開催されるジャクソンホール会議(経済シンポジウム)がヒントを与えてくれるのかもしれませんが。

なお、議事要旨公表前に発表された7月の米小売売上高を見ると、前月比で0.0%と横ばいで個人消費の回復が鈍いように見えます(図表2参照)。しかしながら、自動車やガソリンを除いたベースでは前月比0.7%増とプラスを確保しています。6月半ばからガソリン価格が大幅に下落していることが小売売上高を抑えたためと見られ、実質的な消費に底堅い面も見られます。GDP(国内総生産)算出に使用されるコア小売売上高(除く飲食店、自動車、建材、ガソリンスタンド)は前月比0.8%増と比較的高水準でした。7月の小売売上高データを反映したアトランタ連銀が算出する7-9月期のGDP成長率予想は前期比年率1.6%増となっています。今後のデータ次第で最終的には上下する可能性はありますが、あくまで今のところはプラス成長です。米国は前半がマイナス成長で形式的な景気後退となりました。しかし目先の深刻な景気後退懸念がやわらぐ可能性もある中で、9月FOMCを前に市場との対話が重みを増しそうです。

図表1：米国債利回り(10年、2年)と円(対米ドル)の推移
日次、期間：2021年8月17日~2022年8月17日



図表2：米小売売上高と主な構成指数の推移
月次、期間：2018年7月~2022年7月、前月比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ・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 (2022年7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

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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