

ベージュブック、景気減速に言及するも、やはりインフレ対応

高インフレ下では、物価上昇に対し金融引き締めが求められる一方で、コスト高が企業業績や景気を抑制する面もあります。金融政策はギリギリの選択を迫られることとなります。すでに6月と7月のFOMCでは0.5%の利上げが示唆されていますが、その後のFOMCでもインフレ対応を優先しつつ、データ次第で機動的な意思決定が求められそうです。

米地区連銀経済報告：インフレや景気の鈍化が一部に見られるも、インフレ基調継続

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年6月1日に米地区連銀経済報告(ベージュブック)を発表しました。今回のベージュブックは5月23日までの情報に基づいて作成され、次回の米連邦公開市場委員会(FOMC、6月14~15日開催)の検討資料となります。

今回のベージュブックでは、経済成長と物価上昇が一部地域で減速している可能性が示唆されています。例えば、4地区は、前回の調査期間以降に成長ペースが減速したと記述されています。一方で、一部地区では物価上昇に落ち着きが見られ始めていることが示唆されています。ただし、大半の地区の調査先は、強い物価上昇が続いたと指摘しており物価上昇の基調は継続していると見られます。

どこに注目すべきか：ブラックアウト、ベージュブック、インフレ、求人

米国では6月のFOMCを前に、当局者が公式なコメントを控える(ブラックアウト期間)が6月4日より始まります。今後、5月の米雇用統計などはありますが、これまでの経済指標やFOMC参加者の発言などからFRBの政策を占うと、インフレ対応を優先する姿勢に変化はないと思われます。

今回のベージュブックで目に付いたのは、サマリーに3地区連銀が景気後退を懸念する企業があると指摘している点かと思えます。確かに4月頃からの株式市場下落局面では市場でも一部ながら景気後退が意識されていたかとは思いますが、もっとも、ベージュブック全体が景気後退をメインテーマとしているわけではなく、例えばボストン地区連銀の調査対象企業が6ヵ月以内の景気後退の懸念を表明していることが指摘されているに留まります。確かに、ベージュブック全体では景気の拡大から減速感が見られるトーンにシフトしていることは明らかですが、全体としては物価上昇への懸念がより深刻と思われれます。

昨日公表された経済指標では5月の米ISM製造業景況指数にベージュブックのトーンがうかがえます。5月の米ISM製造業景況指数は56.1と、市場予想の54.5、前月の55.4を上回りました。市場予想が低いのは景気減速観測を反映したためと見られます(図表1参照)。ただ、景気の先行きを示唆する新規受注も改善するなど、底堅さも見せています。

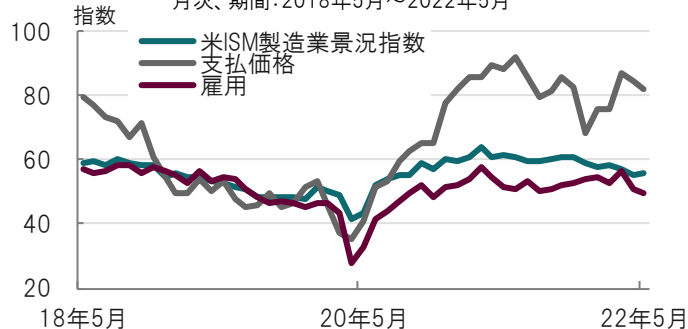
一方で支払価格や入荷遅延指数などインフレに関連す

る指数は概して高止まりしており、インフレ対応を継続する必要性がうかがえます。ベージュブックでも景気悪化要因としてウクライナ紛争を指摘する声もありますが、インフレによるコスト高を指摘する声もみられ(同じような気もしますが)、金融引き締め姿勢を維持すると思われます。

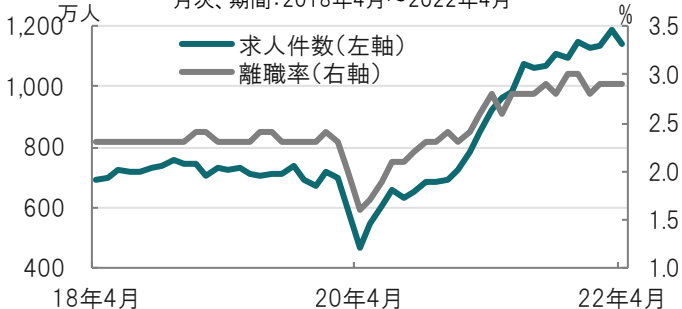
なお、ISMの雇用指数は悪化しましたが、同日に発表された4月の求人数は1140万人と、過去最高だった前月からは減少したものの依然高水準です(図表2参照)。失業者数が600万人弱となる中、倍近い求人がある計算です。5月の雇用統計を確認する必要がありますが、米雇用市場は底堅いと思われそうです。ただ、主に自発的に職を探す離職率が頭打ちとなっているように、労働市場にも頭打ちの兆しは見られるようです。

今回のベージュブックで一部の景気減速感が指摘されたことで、一時話題となった0.75%の利上げは、当面検討されないと思われれます。しかしながら、景気減速感の背景の多くがコスト高であることを踏まえれば利上げの一時停止も考えにくい選択肢と見ています。9月に利上げ一時停止に言及したアトランタ連銀のボスティック総裁は市場を救済する意図ではないと釈明しています。これが物語るのは、多少市場が動揺しても、インフレが明確に低下基調となるまでFRBは引き締め姿勢を維持することだと見ています。

図表1：米ISM製造業景況指数と主な構成指数の推移
月次、期間：2018年5月～2022年5月



図表2：米国の求人数(JOLT)と離職率の推移
月次、期間：2018年4月～2022年4月



出所：ブルームバーグのデータを使用し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、投資者の皆様は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5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。

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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社