

## タカ派的な3月FOMCの注意点

今回のFOMCにおける0.25%の利上げは想定通りです。一方ロシアの軍事侵攻を受けエネルギー価格が上昇する中、ドットチャートで年内利上げ回数を7回としたことや、インフレ見通しを引き上げた点で、FOMCのトーンはタカ派(金融引締めを好む)的であったと見られます。ただ、成長見通しの引き下げを迫られるなど、この先の政策運営に難しさがうかがえます。

### 3月FOMC: 予告通りの利上げと、インフレ見通しの引き上げでタカ派的なトーン

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年3月15日から16日まで米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催しました。パウエル議長が月初の議会証言で予告した通り、政策金利を0.25%引き上げました。政策金利の見通しを示唆するドットチャートでは年内7回(今回の利上げを含む)の利上げが示されました(図表1参照)。

市場では、FOMC声明文や経済予測(図表2参照)を背景に、今回のFOMCはタカ派(金融引締めを好む)との反応が見られました。しかしパウエル議長の会見などを受け、若干タカ派色が修正される展開となりました。

### どこに注目すべきか: FOMC、経済予測、PCE、ドットチャート

市場が当初、今回のFOMCをタカ派的と見たのは主に次の点が背景と見えています。

まず、年内の利上げ想定回数が7回となったことです。ドットチャートで確認すると、利上げ回数は22年が7回、23年が3.5回、24年がゼロ回と見られます。FOMC前に先物市場では年内7回の利上げは織り込んでいました。しかしFOMC参加者はそこまで利上げを見込まず、6回程度にとどまるとの見方が市場にあっただけにやや意外でした。

次に、FOMC参加者による経済予測で、PCE(個人消費支出)デフレーターで示されるインフレ率が大幅に上方修正された点もタカ派的でした(図表2参照)。22年のインフレ率はコアで見ても4%台が予測されています。市場では年後半のインフレ率の低下を想定して、FOMC予測は3%台になるとの見方もあっただけに、FOMC参加者はインフレの一段の長期化を見込んで見られます。また、インフレ予測は23年、24年も小幅ながら上方修正されている点からも、物価上昇の長期化を想定していることがうかがえます。

さらに、雇用市場について従来の見解の繰返しにはなりますが、パウエル議長は労働供給が不足するほど好調な状況であると指摘し、年末には失業率が3.5%程度にまで低下するとの見通しを示しています。今回、22年の実質GDP(国内総生産)成長率予測については2.8%と引き下げた一方で、労働市場は回復基調との見方を維持しています。

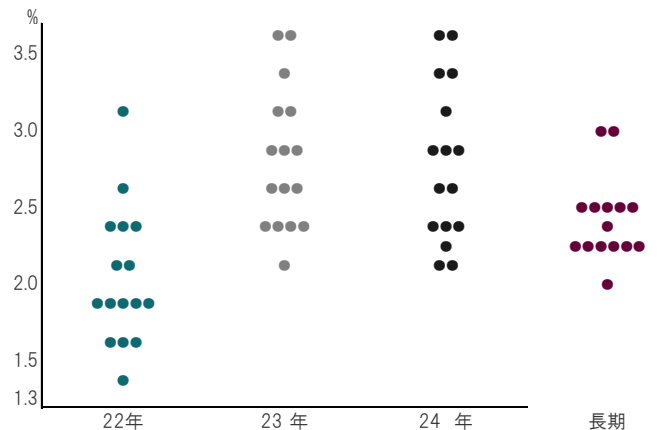
なお、FRBのバランスシートの縮小(QT)については詳細は示されませんでした。ただ、4月6日に公表予定の議事要

旨に内容を明らかにすると述べており、着々と準備は進んでいる事が示され、年前半の開始も視野に入りそうです。

ただ、発表内容は、一見すると確かにタカ派的なのですが、時間が経過すると、タカ派的なトーンが若干見直されました。その背景は明確ではありませんが、政策金利の予測は前倒しされてはいますが、24年には利上げ回数がゼロなど先々で引き締めが弱まると見られます。市場ではフワードカーブなどで既に示されていることですが、引締め前倒しが進むにつれ、引き締めすぎによる利上げの小休止も意識され始めている可能性が考えられます。また、利上げの回数でなく幅に注目すると、市場ではどこかの時点で0.5%の大幅利上げをする見込んでいます。パウエル議長も状況次第で0.5%の利上げを行う可能性を示唆しています。しかし、その同じ会合で、反対票(0.5%を支持)はセントルイス連銀のブラード総裁1人だけでした。これほどのエネルギー価格上昇を目にしても、利上げ幅の引き上げのハードルはやや高いのかもしれない。

図表1:FOMC参加者の政策金利の予測分布

予測:2022年~2024年各年末と長期的な政策金利の水準をドットで表示



図表2:FOMC参加者の経済指標の予測(中央値)

四半期、期間:2021年12月(前回)~2022年3月(今回、上段)、%

	22年	23年	24年	長期
実質GDP	2.8	2.2	2.0	1.8
前回(21年12月)	4.0	2.2	2.0	1.8
失業率	3.5	3.5	3.6	4.0
前回予測	3.5	3.5	3.5	4.0
PCEデフレーター	4.3	2.7	2.3	2.0
前回予測	2.6	2.3	2.1	2.0
コアPCEデフレーター	4.1	2.6	2.3	
前回予測	2.7	2.3	2.1	
FFレート	1.9	2.8	2.8	2.4
前回予測	0.9	1.6	2.1	2.5

出所:FRB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2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。