

## 文学的表現で語られるFOMC議事要旨

米連邦準備制度理事会(FRB)は政策金利の引き上げを23年末まで行わないというのが従来のスタンスでしたが、6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では23年中に前倒しとなったためタカ派(金融政策の引締めを愛好)的との見方が一般的です。ただ、米国長期金利はFOMC後低下傾向となっています。この背景を考えるヒントを今回の議事要旨を参考に考えます。

### FOMC議事要旨：テーパリングの議論は開始するも開始の条件は整っていない

米連邦公開市場委員会(FOMC)は2021年6月15～16日に開催されたFOMCの議事要旨を7日に公表しました。議事要旨は債券購入政策の縮小(テーパリング)の開始に向けた議論に着手したことが示されています。

しかし、テーパリング開始の条件としている「一段と顕著な改善」については、まだ整っていないと指摘しています。その一方で、様々な参加者が従来の想定より条件がいくぶん早く満たされると述べています。

### どこに注目すべきか：FOMC、議事要旨、タカ派、テーパリング

FRBは政策金利の引き上げを23年末まで行わないというのが従来のスタンスでしたが、6月のFOMCでは23年中に前倒しとなったためタカ派(金融政策の引締めを愛好)的との見方が一般的です。ただ、米国長期金利はFOMC後低下傾向となっています。この背景を考えるヒントを今回の議事要旨を参考に考えます。

まず、米長期国債利回りの動向を見ると、FOMC後に低下傾向となっています(図表1参照)。この理由の一つとなりそうなのが期待インフレ率の低下です。国債利回りと物価連動債の利回りの差として算出した期待インフレ率はFOMC後に低下しています。6月のFOMCで利上げ前倒しの想定が示されたことで、インフレ率に反応する傾向がある長期債の利回りが低下したと見られます。一方政策金利に反応する傾向がある短期国債の利回りは上昇しています。

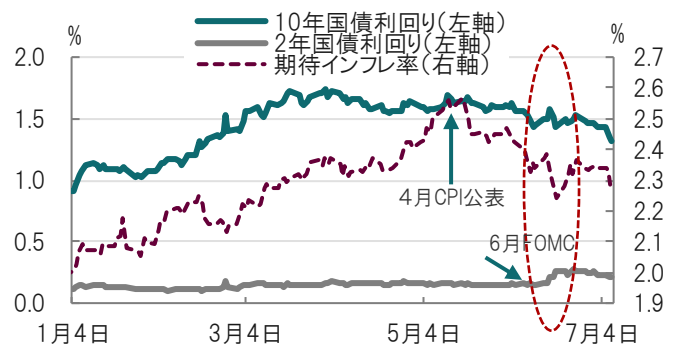
議事要旨でインフレ率について、最近の上昇は一過性との見方で概ね合意される一方で、FOMC参加者の間で期待インフレ率の上昇がインフレ率を上昇させる可能性を懸念する参加者も見られます。しかし、4月分の消費者物価指数の上昇はコロナ関連項目の上昇による一過性の要因という認識が市場で進んだことで期待インフレ率は低下に転じています。そのうえ、FOMCでインフレ率上昇を放置するリスクは低いとの見方から、期待インフレ率はさらに低下する流れが見られました。

なお、足元で再び長期国債利回りが低下している背景として、米国景気回復にペースダウンの兆しが見られたことがあげられます。例えば、米国の成長率と比較的連動性が高い米ISM製造業雇用指数は依然高水準ながら、6月

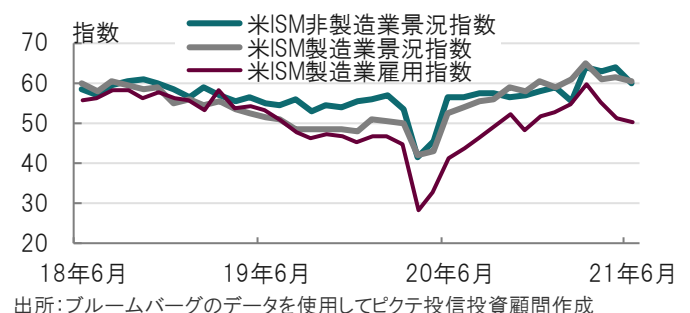
は市場予想や前月を下回りました(図表2参照)。もっとも、経済指標については単に、上がった下がっただけでなく、解釈にも注意が必要です。新型コロナウイルス感染拡大後、経済指標は前年比が過大、もしくは過小評価されることがありますが、前月比であっても、6月の雇用統計のように、データの解釈に注意が必要な場合もあります。今回の議事要旨でもインフレ率の動向などの解釈にもう少し(数ヶ月)時間が必要との意見が見られます。テーパリングなど正常化に向けた議論が高まったことは議事要旨にうかがえますが、結局、見通しの不確実性が高い中、「一段と顕著な改善」にはもう少し時間が必要ということが落ち着きどころとなったようです。

議事要旨に限りませんが、テーパリングから利上げまで、一部の連銀総裁を除き、わかりにくい表現が使われています。例えば、テーパリング開始の条件は、「まだ達成されていないが、FOMC参加者は進展が続くと予想している」とわかりづらい表現です。条件未達成だが改善に近づいているといったことでしょいか。このようにあいまいな表現で市場に考えさせることで、ゆっくりとテーパリングなど次の政策を織り込ませるのはグリーンズパン元FRB議長が以前に議会証言で説明した通りです。これと反対であったのがバーナンキ元議長と思われる。

図表1：米国債(10年、2年)利回りと期待インフレ率の推移  
日次、期間：2021年1月月初～2021年7月7日、期待インフレ率は10年



図表2：米ISM景況指数(非製造業、製造業)の推移  
月次、期間：2018年6月～2021年6月、雇用指数は製造業



※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 (2021年5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。