

## ジャクソンホールのパウエル議長、何が良かったのか

ジャクソンホール会議でのパウエル議長の講演は概ね7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨に沿った内容でした。主なポイントは①テーパリングは年内開始が適切との判断を示したこと、②インフレ率と雇用市場の評価、③テーパリングと利上げを切り離して考える、でした。全体的なトーンはハト派(金融緩和を愛好)的で、米国債利回りは低下しました。

### ジャクソンホール会議:パウエル議長、テーパリングの年内開始を市場に浸透させる

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2021年8月27日に、カンザスシティ連銀がオンライン方式で開催した経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」の冒頭で講演しました。パウエル議長は米国債などの資産を購入する量的緩和の縮小(テーパリング)開始について、「7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において、自分としては年内の開始が適当だろう」との考えであったことを表明しました。

パウエル議長はテーパリング開始に向け、インフレ率と最大雇用の評価(さらなる著しい進展)にも言及しました。

### どこに注目すべきか:

#### ジャクソンホール会議、テーパリング、利上げ

ジャクソンホール会議でのパウエル議長の講演は概ね7月のFOMCの議事要旨に沿った内容でした。主なポイントは①テーパリングは年内開始が適切との判断を示したこと、②インフレ率と雇用市場の評価、③テーパリングと利上げを切り離して考える、でした。全体的なトーンはハト派(金融緩和を愛好)的で、米国債利回りは低下しました。

テーパリングの開始時期について、7月のFOMC議事要旨で多くの参加者は経済が想定通り回復するならば、年内の開始が適切と考えていることが示されています。重要なのは、今回の講演でパウエル議長も多くの参加者同様に、想定通りに経済が回復するならば、テーパリングの年内開始を支持する考えであったことを表明したことです。

次に、パウエル議長は②のインフレ率と雇用市場の評価について説明しました。雇用市場に対して、パウエル議長はここ数カ月で雇用市場の見通しがかなり明るくなったと述べるなど、雇用の最大化に向けさらなる著しい進展があったと評価しています(図表1参照)。一方、インフレ率についてもさらなる著しい進展の条件を満たしたと述べています。

雇用についてパウエル議長は著しい進展を認識する一方で、まだ改善の余地が残されている点も指摘しています。例えば、講演で使用した図表1の失業率では、雇用市場の改善のみでなく、雇用市場から離脱した人がいることで失業率が低下した面に注意を呼びかけています。

インフレ率についてはインフレ目標の2%を既に大幅に超え、形式的に条件を満たす中、パウエル議長はインフレ率の上昇が一過性であるとの見解を維持しました。その理由として、足元のインフレ率を急上昇させた耐久消費財のうち、

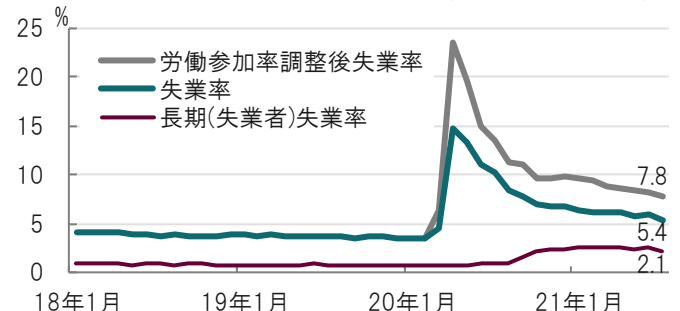
中古車などは既に価格が鈍化していることや、賃金上昇によるインフレ加速の証拠が不十分なこと、期待インフレ率が概ね安定している点などを指摘しています。また、過去(1950年代)の金融政策を引き合いに、一時的なインフレ懸念に対して過度に金融を引き締めたことを教訓と説明しています。

①で年内のテーパリングを支持しながらも、②の雇用市場やインフレ率への見解に加え、③のテーパリングと利上げを切り離れた点で、パウエル議長は今回の講演でハト派的な演出をしたと見ています。早くから年内テーパリングを支持してきた連銀総裁などのFOMC参加者は、住宅市場などに過熱感が見られる中での住宅ローン担保証券(MBS)購入に疑問を呈しています。パウエル議長が年内テーパリング開始を適切としたのも、テーパリング開始の論拠に同調したと見られます。

しかしながら、テーパリング容認を早期利上げと結び付たがる市場のクセ(?)に、パウエル議長は細心の注意を払ったと思われる。今回の講演でテーパリングと利上げの切り離しを無難に終えたことで市場に安堵が見られます。

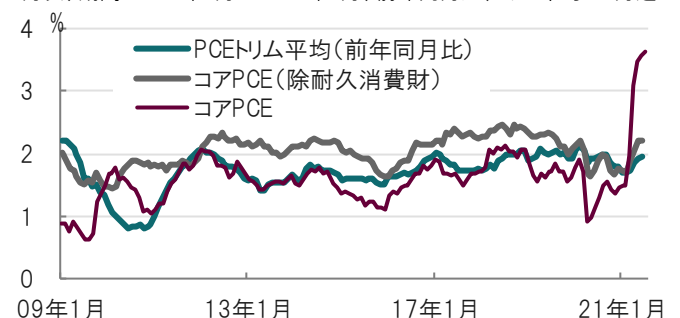
もっとも、テーパリング終了の時期や、新型コロナウイルスが悪化した場合のテーパリングの進め方など、パウエル議長には、まだまだ宿題が残されているようです。

図表1: 米国失業率(労働参加率調整後\*と長期)の推移  
月次、期間: 2018年1月~2021年7月、長期失業者は27週以上の失業



※労働参加率調整後失業率: 2020年2月の労働参加率をベースにした調整と労働省によりその他に分類されたデータを調整して算出した失業率

図表2: 米国PCE(個人消費支出)価格指数とトリム平均  
月次、期間: 2009年1月~2021年7月、前年同月比、トリム平均は6ヶ月迄



出所: FRB、ブルームバーグのデータを使用して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 (2021年7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。