

パウエル議長、講演は短かくも戦略は長い

ジャクソンホール会議で注目のパウエル議長の講演は、あれこれ説明するよりも、短い時間でインフレ対応が最優先だという考えを明確にしました。インフレ対応による景気減速については、インフレ対策を怠った場合の代償の方が痛みを伴うと切り捨て、インフレ抑制に議論を集約させタカ派的な講演内容となりました。市場では景気悪化への不安を示唆する反応が見られました。

ジャクソンホール会議：痛みを伴うとの表現でインフレ抑制に向け、タカ派姿勢を強調

世界の中央銀行関係者や経済学者らが集う経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」が2022年8月25～27日に開催され、注目の米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長の講演が26日に行われました。

パウエル議長は9分弱と短めな講演の中で一貫して高水準のインフレを抑制することの必要性を主張し、（金融引き締めに向き）タカ派姿勢を強調しました。例えば、家計や企業に痛みをもたらすとの表現で、景気悪化を受け入れてでもインフレを抑制することを訴えています。

どこに注目すべきか：ジャクソンホール会議、実質金利、FF金利先物

パウエル議長は短い講演でインフレ抑制に論点を凝縮させて、明確に物価安定と回復の重要性を強調しました。特に重要なのは、インフレ低下のためには景気抑制的な政策スタンスを一定期間維持することが必要と述べている点です。政策金利が長期にわたり高水準で推移することを強調しています。

なお、パウエル議長は講演で1970～80年代の高インフレの苦い経験を引き合いに、低水準での物価安定がFRBの使命であること、期待インフレ率のコントロールの重要性、物価が鈍化するまでタカ派姿勢を維持する、と説明し今後想定される家計や企業の痛みについては、これを回避した場合より大きな痛みを伴うと説明し、覚悟を述べています。

これらから想定される今後の金融政策の展開は、当然のことながら政策金利や国債利回りが高止まりする一方、期待インフレ率が抑制されることで、名目金利と期待インフレ率の差である実質金利の上昇が想定されます。

なお、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）についてパウエル議長は今後の経済指標次第と述べるにとどまり（予想通りながら）具体的な利上げ幅については言及しませんでした。

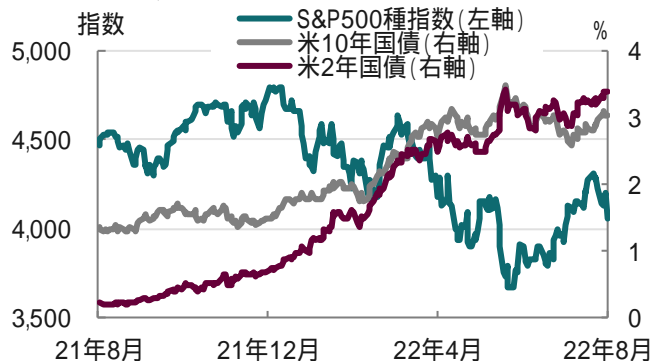
次に市場の反応を見ると、米国債市場では、政策金利の動向を反映しやすい2年国債利回りも含め、小幅な利回りの上昇にとどまりました（図表1参照）。一方、ダウ工業株30種平均指数やS&P500種指数など米国の主要株価指数は軒並み下落率が3%を超える急落となりました。パウエル議長の講演から高まる景気減速懸念を株式市場は嫌気したと見られます。

また、債券市場はFRBのタカ派化を相当織り込んでいたこ

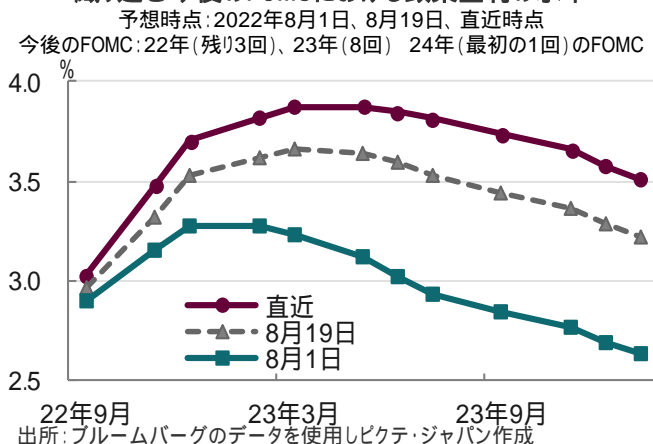
とも、ジャクソンホール後の米国債市場で利回り上昇が小幅だった可能性があります。この点を確認するため、フェデラルファンド（FF）金利先物市場における将来の政策金利の市場における利上げの折り込み水準をみると（図表2参照）、7月のFOMC直後（図表2では8月1日時点）、市場は年内利上げ後、来年早々利下げを織り込んでいました。しかし、8月月初に公表された米雇用統計が堅調であったこと、FOMC参加者から市場の解釈に対し厳しい警告が繰り返されたことで、徐々に修正され、足元、利上げの想定は6月のFOMC予想（ドットチャート）と大差ないほど、利上げ織り込みが修正されました。先読みは市場の習性ながら、インフレが明確に下がるまでの忍耐も必要でインフレ低下前から利下げを見込むのは勇み足であったのかもしれませんが。

なお、9月のFOMCでの注目点は、利上げ幅が0.5%かそれとも0.75%かもさることながら、ドットチャートによる今後の政策金利の動向と金融政策運営の基準となるであろう中立金利（景気を熱しも冷ましもしない金利）に上方修正があるかについて、より関心を払うことが必要と思われる。

図表1：米国債利回り（2年、10年）とS&P500種指数の推移
日次、期間：2021年8月26日～2022年8月26日



図表2：予想時点別にフェデラルファンド（FF）先物市場が織り込む今後のFOMCにおける政策金利の水準



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が帰属します。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