

パウエル議長の議会証言、セットか、別物か

今回の2日間の議会証言を通じて、FRBのパウエル議長は、よりタカ派(金融引締めを選好)にシフトした印象です。新たな変異株であるオミクロン株の懸念が漂う中でもインフレ対応を重視する考えを示唆したからです。米国債市場では短期金利は利上げを織り込む一方で、長期金利は景気鈍化懸念などを背景に利回りは低下傾向となるなど異なる反応が見られます。

パウエル議長の議会証言：インフレ対応への姿勢をより鮮明とした内容

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2021年11月30日に米上院委員会で、翌12月1日には下院で議会証言に臨みました。パウエル議長は自身の見解として資産購入政策による量的金融緩和の縮小(テーパリング)を数カ月前倒しさせるのが適切と表明し、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で議論する意向を示しました。

また、パウエル議長は現状のインフレ動向の表現として使用してきた「一時的」を、今後は控える意向を示しました。

どこに注目すべきか：議会証言、テーパリング、一時的、インフレ

今回の2日間の議会証言を通じて、FRBのパウエル議長は、よりタカ派(金融引締めを選好)にシフトした印象です。新たな変異株であるオミクロン株の懸念が漂う中でもインフレ対応を重視する考えを示唆したからです。米国債市場では短期金利は利上げを織り込む一方で、長期金利は景気鈍化懸念などを背景に利回りは低下傾向(図表1参照)となるなど異なる反応が見られます。

まず、パウエル議長の発言のうちタカ派的な内容を簡単に振り返ります。最も明快なのはテーパリングの前倒しと見られます。債券購入額は縮小前(10月迄)は毎月1200億ドルでした。これを毎月150億ドルずつ縮小するとしていたので、22年6月にテーパリングが終了する計算です。パウエル議長はまだ決定ではないとしています。12月FOMCで縮小額を拡大しテーパリングを前倒しする考えを示唆しました。市場では来年1月から毎月300億ドルの減額に拡大し、3月にテーパリング終了を大半が見込んでいます。

次にインフレについて一時的という表現が適切でないと説明しています。一時的は期間に関連する表現で、既に一時的というには長すぎ、また今後もインフレが続く懸念があるのであれば、表現を変えるべきとの考えを示しました。

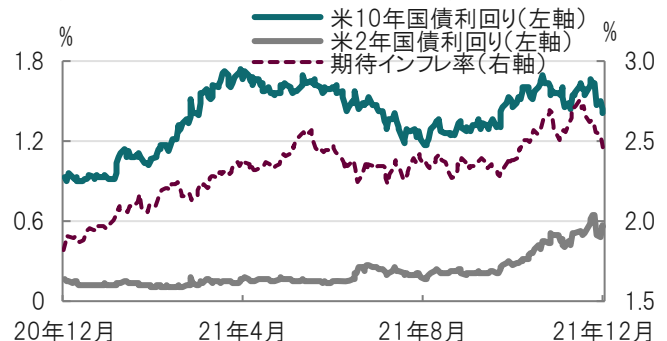
なお、パウエル議長は雇用市場の回復を測定する1つの指標として労働参加率の上昇を重視していましたが注目度合いを下げるようです。労働力の回復を失業率で見ると明確に低下する一方で労働参加率は上昇が鈍くなっています(図表2参照)。労働参加率が実態を示していないことが背景でしょうが、労働参加率の回復を待たずインフレ対応を進めると受けとめれば、タカ派的対応ともいえます。

オミクロン株の懸念が高まる中でのこれらのインフレ対応にはタカ派姿勢へのシフトが印象として残ります。

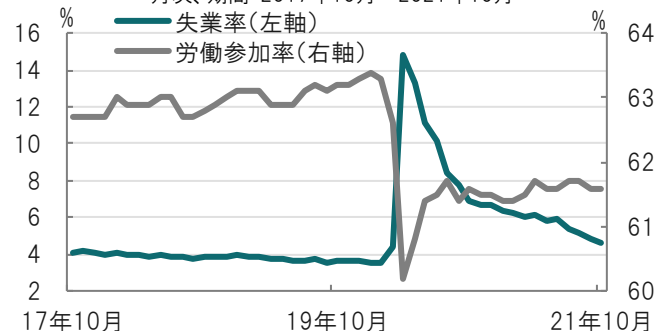
ただ、次の点に注意は必要です。12月1日に地区連銀経済報告(ベージュブック)が公表されましたが、11月19日までの情報に基づくためタカ派的なトーンです。現段階ではオミクロン株の情報が不十分な中、パウエル議長の議会証言での論調もベージュブックを踏襲する必要があったと見られます。

また、議会証言の質問などからインフレへの懸念が相当高いことがうかがえます。パウエル議長も、まずは対応を示す必要があったのかもしれませんが。しかし、パウエル議長は過去においてテーパリングと利上げが別物と説明していました。今回の議会証言ではこの重要な点を変更したのかはあいまいです。利上げはテーパリングの後、ということを経過に述べていたことから、テーパリング終了時期の前倒しは、利上げ時期が早まる可能性は高まりました。ただ、テーパリングとセットなのかは不透明です。パウエル議長は利上げ時期について決断を迫られる局面はあるのでしょうか、オミクロン株により供給問題が悪化し、インフレ率をさらに上昇させるのか、それとも景気悪化で需要が低下しインフレ懸念が後退するのか市場の見方が分かれています。今のところ、今回の議会証言は金融政策の柔軟性確保という位置づけなのではと見ています。

図表1：米国債利回り(10年と2年)と期待インフレ率の推移
日次、期間：2020年12月1日～2021年12月1日、期待インフレ率は10年



図表2：米失業率と労働参加率の推移
月次、期間：2017年10月～2021年10月



出所：ブルームバーグのデータを使用してビ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。

ビ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10 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。