

米国の利上げと保有資産縮小を公聴会から占う

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の再任と、ブレイナード理事の副議長への昇格承認に向けた公聴会が開催されました。公聴会の質疑の中では重ねてインフレへの対応が求められました。公聴会を含め両氏のこれまでの発言や、他の米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の発言から、今後の金融政策の動向を占います。

上院委員会公聴会：パウエル議長、ブレイナード理事、共に金融引締め姿勢を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2022年1月11日、米上院委員会の再任承認に向けた公聴会に出席しました。パウエル議長は米国の雇用回復やインフレ高止まりへの懸念を踏まえて金融政策の正常化を進めることを重ねて表明しました。また、パウエル議長は年内に利上げを始め、おそらく22年後半に保有資産の縮小を始めるだろうとも述べています。

また、FRBのブレイナード理事は13日、副議長昇格の承認に向け、米上院委員会での公聴会に出席しました。ブレイナード理事は高水準のインフレを非常に懸念していると指摘し、(22年)3月に資産購入を終了した後すぐに利上げができる状態になると述べ、他のFRB幹部と同様に金融引き締めを急ぐ姿勢を示しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか：FRB議長、副議長、公聴会、利上げ、QT

FRBのパウエル議長の再任と、ブレイナード理事の副議長への昇格承認に向けた公聴会が開催されました。公聴会の質疑の中では重ねてインフレへの対応が求められました。公聴会を含め両氏のこれまでの発言や、他の米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の発言から、今後の金融政策の動向を占います。

まず、利上げ開始時期については3月FOMCの公算が高まったと見ています(図表1参照)。本来ハト派(金融緩和を选好)のブレイナード理事までが公聴会で3月に資産購入を終了した後「すぐに利上げができる状態になる」と述べています。また、米サンフランシスコ連銀のデーリー総裁は12日に「不快な物価上昇が続いているのは極めて明白なため、3月にも利上げがあるのは間違いないと考える」と述べています。状況に変化が無ければ3月利上げ開始の公算は高いと見ています。

ただ、年内の利上げ回数や利上げ時期について見方が分かれています。3月の後、FOMCの経済予想が発表される6月、9月、12月が利上げ時期の候補ですが、全て利上げをすると年内4回となります。しかし、FOMC参加者の最近の発言でも3回～4回(一部5回)が主流と見られます。3回の場合利上げ候補時期のうち1回は様子見となるでしょう。

次に、恐らく市場の関心が高いと思われるFRBの保有資

産の縮小(QT)についてです。QT実施までの段階を①準備段階、②具体的手法の公表、③QT開始の3つのステップに分けて考えます(図表1参照)。まず①の時期は、パウエル議長の公聴会での発言から概ね今年前半が相当しそうです。次に①が終わり次第、②のQTの具体的手法が公表されると想定されます。時期の特定は微妙ですが、パウエル議長は③のQT実施は年後半の可能性を公聴会で示唆しています。②はそれに見合う時期となることが想定されます。

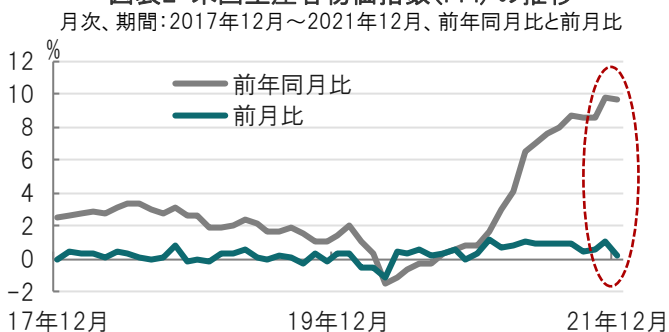
このように、今年後半のスケジュールは利上げ回数も含め、変動する可能性があります。この背景はインフレの先行きに不確実性が高いからであると考えます。インフレについて確かなことは足元の上昇率は当局も許容し難い高水準であるということです。目の前の高インフレに対して、火事を前にホースを片手に様子見をする消防士のようなことは出来ないようです。しかし13日に公表された21年12月の生産者物価指数(PPI)にはインフレ減速の兆しもうかがえます(図表2参照)。また、PPIのみならず、インフレの原因となっていた海上運賃などが急落しています。しかしながら、一方で賃金や家賃は上昇余地があり、さらなる上昇も懸念されるなど、先行きのインフレ動向を占うのは困難です。金融政策はインフレ動向を踏まえ柔軟に運営されることを想定しています。

図表1: 22年のFOMC開催予定と予想される出来事

月日	公表	主な予想
1月25日-26日	通常	3月利上げ示唆?
3月15日-16日	FOMC経済予想	利上げ開始の公算
5月3日-4日	通常	
6月14日-15日	FOMC経済予想	利上げ候補? ②
7月26日-27日	通常	
9月20日-21日	FOMC経済予想	利上げ候補? ③
11月1日-2日	通常	
12月13日-14日	FOMC経済予想	利上げ候補?

出所: FRB、各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2: 米国生産者物価指数(PPI)の推移



出所: 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12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。