

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



中銀ウィーク、FRB以外に見られた注目点とは

米国の金融政策は影響力が大きいことから、世界の多くの中央銀行はFOMCに合わせて金融政策決定会合を設定する傾向があります。FRBのアクションを待って金融政策も変更する傾向が見られます。しかし、今回米国が利下げを決定する前にスイスが利下げを決定するなど、国による独自色も見られました。その背景などを振り返ります。

■ 「中銀ウィーク」における各中央銀行の決定は概ね市場予想通り

米連邦準備制度理事会（FRB）は24年3月19-20日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催しました。FOMCが開催された先週は、主要な中央銀行が金融政策を決める会合が続くため「中銀ウィーク」と呼ばれています（図表1参照）。

中銀ウィークはFOMC前後となることが多いのも特徴です。図表1は先週開催された主な国の金融政策決定会合（FOMCを除く）を示しています。大半の国では、図表1の「予想」に示されている事前の市場予想通りの政策が決定されました。しかしトルコとスイスは市場予想の据え置きに反しトルコは利上げ、スイスは利下げを決定しました。

図表1: 主な国の金融政策決定会合の予想と結果

月日は発表日ベース、現地時間、期間: 2024年3月19日~22日、ブラジルとメキシコの国名の後の日付は日本時間での発表日

月日	国名	会合前	予想	結果
3月19日	日本	-0.10%	利上げ	0%~0.1%
3月19日	オーストラリア	4.35%	据え置き	4.35%
3月20日	インドネシア	6.00%	据え置き	6.00%
3月20日	ブラジル(21日)	11.25%	利下げ	10.75%
3月21日	英国	5.25%	据え置き	5.25%
3月21日	トルコ	45.00%	据え置き	50.00%
3月21日	スイス	1.75%	据え置き	1.50%
3月21日	ノルウェー	4.50%	据え置き	4.50%
3月21日	メキシコ(22日)	11.25%	利下げ	11.00%
3月22日	ロシア	16.00%	据え置き	16.00%

出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

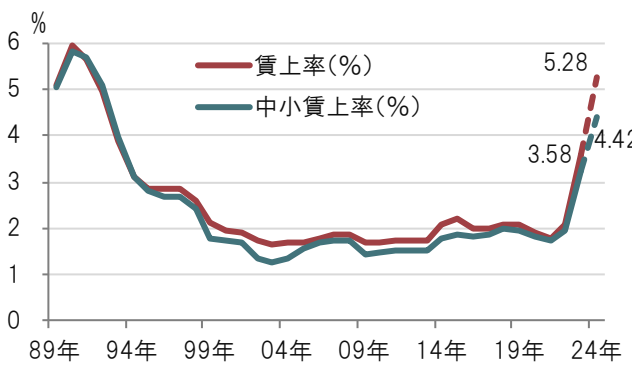
■ 日本、スイス、トルコは注目すべき決定を行った

今回の中銀ウィークで注目（FRBを除く）を集めた中央銀行の1つは、最後までマイナス金利を維持していた日銀とみられます。マイナス金利解除の時期を巡り、市場では3月か4月の会合かで直前まで見方は分かれていました。しかし、24年の春闘で連合が第1回集計で大幅な賃上げ率となることが確認されたため、3月マイナス金利解除予想に急速にシフトしたとみられます（図表2参照）。

日銀は今回の会合で、マイナス金利の解除以外にも、イールドカーブ・コントロール（YCC）撤廃や、上場投資信託（ETF）などの新規購入停止を決定したことは報道の通りです。非伝統的と呼ばれる

図表2: 連合集計による春闘賃上げ率の推移

年次、期間: 1989年~2024年(89年~23年は最終結果、24年は第1回集計分)、賃上げ率は771組合の加重平均、中小賃上げ率は、300人未満の中小組合 358 組合の加重平均



出所: 連合のデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

金融政策を一掃し、短期金利(オーバーナイト無担保コール)中心の金融政策運営に回帰するという点においても、今回の日銀の決定は歴史的な意義があると思われます。

次に、市場予想と異なる決定(図表1、水色で表示)をした国としてスイスとトルコを取り上げます。中銀ウィークの前、先進国と新興国の多くの中央銀行はFRBの利下げを待って、政策金利の引き下げを開始するだろうとの認識が一般的でした(日銀は除く)。そうした中、スイスは市場予想の据え置きに反し利下げを決定しました。インフレ鈍化が決定の背景と見られます。会合同日に発表されたスイス中銀の物価見通しで、従来のインフレ予想が下方修正される内容であったからです。もともと、市場では利下げ後にスイスフラン安傾向となっており、スイス中銀には通貨安の許容範囲が試される展開になると筆者は想定しています。

トルコは市場予想の据え置きに反し、政策金利を引き上げました。政策金利を前々回(24年1月)の会合で45%にまで引き上げたもののリラ安進行に歯止めが見られなかったことから、追加利上げを実施しました。市場では、政策金利が既に45%と高水準であること、2月に就任したカラハン新総裁の初会合であることから様子見の据え置きを予想していました。しかし、カラハン新総裁の利上げを受け、為替市場によりやくトルコリラ高の兆しが見られました。ただし、今後の展開は未知数です。

■ 市場予想通りの決定をした中央銀行の発表内容にも注目点が見られる

図表1に掲載した多くの中央銀行は今回の会合で市場予想通りの決定を行いました。発表内容の中に注目すべき点もありました。

英国の中央銀行のイングランド銀行は今回の会合で据え置きを決定しました。前回会合における投票結果は、据え置きが6票、利上げが2票、利下げが1票でした。しかし今回の会合では据え置

きが8票、利下げが1票と、利上げ支持がいなくなりました。イングランド銀行のベイリー総裁はメディアとのインタビューで市場が織り込む年内利下げ開始時期や利下げ回数のシナリオを肯定したとも受け取れるコメントをしています。これまで市場ではイングランド銀行が6月以前に利下げを開始する可能性は低いとみていましたが、今では過半が6月からの利下げ開始を見込んでいます。筆者は6月以前の利下げ開始を予想しています。

メキシコ中銀は周到に準備を重ねて、今会合での利下げ開始を決定しました。メキシコは、2月のインフレ率が前年同月比で4.4%上昇と落ち着きつつあるのに比べ、政策金利は11.25%と高水準の状態を過去1年ほど維持してきました。同じ時期、米国が利上げから据え置きへとした中、通貨ペソ安懸念を背景に、メキシコ中銀は政策金利を据え置いてきました。ただし、メキシコ中銀は昨年後半から利下げの可能性を示唆し、前回2月の会合では利下げに近いとのサインを明確にしていたことから、今回利下げを開始したといっても、為替市場への影響は限定的でした。また、利下げ幅も小幅で、利下げ後の政策金利は十分に高く、高金利通貨であることに変化はないと思われます。

この点、インドネシアや図表1にはありませんが南アフリカなど多くの新興国は基本的にはFRBの次の行動を辛抱強く待つ姿勢と思われる。3月のFOMC後の会見でFRBのパウエル議長は年内に利下げ開始の可能性があることを比較的明確に示唆しましたが、利下げ開始時期と利下げ幅については不確実性が残されています。

インドネシアはインフレ率がこの半年ほど2%台で安定的に推移しています。利下げを開始しても不思議ではない水準ですが、通貨安抑制を重視して政策金利を据え置いているものと見ています新興国の中には似たような経済環境の国も多く、仮にFRBが利下げ開始となれば追随する国は多く出てくるように思われます。

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、投資者の皆様は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 (2024年1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。
- (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0.3%
- (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へに帰属します。■ 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

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