

ファンドマネージャー 秋野 充成の AKINO REPORT



代表取締役社長 秋野充成

いちよしアセットマネジメント

FM 今週のポイント（6月15日）

*16日～17日にFOMCが開催され、ウォーシュFRB新議長がどのような発信（コミュニケーション）をするのか注目されます。4月21日に行われた上院銀行委員会での指名公聴会における発言および事前公表された証言原稿を確認するとFRBの政策運営を巡る「体制転換（レジーム・チェンジ）」の必要性を強調しています。具体的には、①FRBの独立性は制度論ではなく、物価安定を達成し続ける行動によって担保される、②独立性の基礎としてインフレ抑制を明確に位置づけ、インフレの責任はFRB自身に帰せられる、③フォワードガイダンスや過度な情報発信、過大なバランスシートを含む政策運営・コミュニケーション全般の見直し、④コアPCEに必ずしも依存せず、トリム平均や中央値といった基調的インフレ指標をより重視していく、等々の方向性を示しました。また、公聴会では、トランプ大統領からの圧力（利下げ方向の政策決定）を明確に否定しました（「大統領は、政策決定についてあらかじめ決めたり、約束したり、固定したり、私に求めたことは一度もない。仮に求められても同意しない」）。そして、過去の金融政策、とりわけパンデミック後のインフレ対応の遅れについては「過去40～50年で最大級の政策ミス」と表現し、FRB自身の責任を明確に指摘しました。さらに、バランスシートは「もっと小さくすべき」であり、FRBは長期国債を保有すべきではないと明言しています。加えて、「経済の供給面は劇的に変化している」と述べ、米国経済の潜在成長率は高まりつつあるとの認識を示しました⇒AIが生産性にとって潜在的な恩恵となり得る点についても、従来からの見解を改めて示した格好です。

*マーケットはこうしたウォーシュFRB新議長の事前情報（イメージ）から、以下の懸念を抱えています。①フォワードガイダンスや過度な情報発信の見直し⇒「ドツツ」が公表されない可能性、②過大なバランスシートの是正（FRBは長期国債を保有すべきではない）⇒QT開始、の2点です。FRBは従来、四半期ごとに経済・物価、政策金利のFOMCメンバー見通しを公表してきました。仮に政策金利の見通し「ドツツ」が公表されない場合、マーケットは政策金利の方向観を見失うことになり、短期的な金利変動を増幅しかねません（タームプレミアムの変動が激しくなる）。また、FRBのバランスシート縮小が現実となった場合、世界的な株価上昇を支えたナラティブの一部を喪失することになります（過剰流動性の拡大がリスクマネーを増大させ、株式市場に流入し続けることが長期的株高の背景）。ただし、6月のFOMCから、ウォーシュ色を前面に押し出すことはないと思います。「ドツツ」は公表されると思います。仮に公表しない場合でも、明らかなタカ派、ハト派を喧伝するコミュニケーションをとらないと考えます（都度のデータ重視）。バランスシートの縮小も現時点では言及しないと想定しています。もちろん、いきなりの利上げはありません。実際、ウォーシュ氏が重視する、基調的インフレ率（極端に上下に値動きをした品目を除外した刈込平均値等）は、足もとの伸びが鈍化傾向です。

*米国株式市場は、5月雇用統計の上振れに端を発し、金利が上昇傾向（10年債利回り、4.5%超、OISカーブ上振れ：年内2回の利上げ想定）を示したことから、短期的調整局面となりました。特に、SOX指数は、短期的な過熱感を一気に解消する、大幅な下落となりました。FOMC通過後は、10年債利回り低下、OISカーブ下方修正となり、米国株式市場は上昇基調を取り戻すと考えています。国内株式市場も、日米金融政策決定会合通過後、日経平均株価は高値更新となる可能性が高いと思います。

裏面をご覧ください。

『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商号等： いちよしアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第426号
加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会