

FRBが政策金利の引き上げを決定 -年内にバランスシートの段階的な縮小も開始する計画-

当レポートの主な内容

- ①米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月13日-14日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利の誘導目標を1.00%-1.25%へ引き上げることを決定しました（図表1）。
- ②政策金利見直しについては、2017年の利上げペースは年3回と変更はなく、2018年以降も年3回程度に据え置かれました。経済見直しについては、今年の成長率予想が前回（3月）に比べて小幅に上方修正された一方、来年以降のインフレ予想は据え置かれました。
- ③今年中にバランスシートの段階的な縮小を開始し、3カ月ごとに縮小額を増やしていく計画が示されました。計画通りに進捗できるかどうか、金融市場では、今後発表される米国の経済指標の強弱に注目が集まるものと思われれます。

順調な改善が続く景気や雇用情勢

3月に続いて今年2回目となる利上げが決定された背景として、順調な改善が続く景気や雇用情勢が挙げられます。2017年1-3月期実質GDPは前期比年率+1.2%と鈍化しましたが、暖冬などの一時的な要因が作用した可能性が高いとの見方を示していました。今回も、景気は今後、順調に改善していく見通しとしています。

雇用も、直近の3カ月は月平均で12万人程度の非農業部門雇用者数の増加が続いています。また、5月の失業率は、16年ぶりの低水準となる4.3%まで低下しています。

中期にわたってインフレ圧力は限定的

経済見直しにおける実質GDPについては、前回（3月）に比べて若干上方修正されました（図表2）。FRBは、景気は今後数年間、緩やかに拡大するとの見方を継続していることが見て取れます。

失業率の予想は、大幅に改善する見通しに修正されました。長期にわたる雇用の増加で労働需給が引き締まり、完全雇用に近い状態が続くとの判断が反映されているものと思われれます。

物価見直しは、足元について低下しましたが、先行きについては概ね据え置きとなりました。物価の基調を左右する賃金が緩やかな伸びにとどまっているものの、先行きについては上昇圧力がやや高まるとみているためと考えられます。ただ、インフレ圧力は、中期にわたって限定的と考えられます。

図表1 FOMC声明文の概要

経済活動
<ul style="list-style-type: none"> ➔ 経済は今年に入り緩やかなペースで拡大 ➔ 雇用の伸びは緩やかなものの概して堅調、失業率は低下 ➔ 家計支出はこの数カ月間上向き、企業の設備投資は拡大 ➔ 経済見直しのリスクは概ね均衡している
物価動向
<ul style="list-style-type: none"> ➔ 物価は最近低下し、長期目標の2%を下回る水準で推移 ➔ 中期的には目標の2%付近で安定
政策金利
<ul style="list-style-type: none"> ➔ F Fレート誘導目標金利を1.00%-1.25%へ引き上げ
バランスシートの縮小計画
<ul style="list-style-type: none"> ➔ 今年中に米国債やMBSの再投資金額の減額を開始

図表2 FRBの経済見直し

(単位：%)

	2017年(予)	2018年(予)	2019年(予)	長期
実質GDP	2.2	2.1	1.9	1.8
	2.1	2.1	1.9	1.8
失業率	4.3	4.2	4.2	4.6
	4.5	4.5	4.5	4.7
PCE	1.6	2.0	2.0	2.0
	1.9	2.0	2.0	2.0
コアPCE	1.7	2.0	2.0	—
	1.9	2.0	2.0	—

(注) PCEは個人消費支出デフレーター、コアPCEは食料・エネルギーを除くベース。上段が今回(2017/6)、下段が前回(2017/3)の見直し。
(出所) 図表1,2は、FRBの資料より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見直し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ほぼ前回並みとなった政策金利の見通し

FOMCメンバーの政策金利見通しを見ると、前回に比べて若干下方修正となった部分があるものの、利上げペースに概ね変更がないことが示されました(図表3)。2017年は年3回のペースに変更はなく、2018年以降についても年3回程度に据え置かれました。

2017年の実質GDPなどが上方修正されたものの、利上げペースを大きく左右する先行きの物価見通しが据え置かれていることに注目すると、インフレ下振れリスクにも目配りしたものと考えられます。

今年中にバランスシートの縮小計画を実施

FRBは、金融危機後の大規模金融緩和の一環として、米国債や住宅ローン担保証券(MBS)を購入して市中金利を低下させる量的緩和を過去に実施しました。その結果、資産規模(バランスシート)は、約4.5兆ドル(約500兆円)まで膨らみました(図表4)。

現在、進めている利上げと併せ、バランスシートの段階的な縮小策の協議が行われたのは、金融政策を金融危機前の状態に戻す「政策正常化」に向けての最終段階に入ったためとみられます。米国債については月あたりの再投資見送り額を当初60億ドル、その後は300億ドルに達するまで、3か月ごとに60億ドルずつ増加させる計画です。また、MBSについては、当初の再投資見送り額を40億ドルとし、200億ドルに達するまで3か月ごとに40億ドルずつ増やしていく予定です(図表5)。ただ、最終的なバランスシートの規模には、今回は言及されませんでした。

金融市場では、FRBが今回の見通しどおりに利上げやバランスシートの縮小を実施できるのか、懐疑的な見方も少なくないとみられます。インフレ目標(2%)の達成には、まだ距離があるなか、トランプ政権の財政政策の行方に不透明感があるほか、欧州での政治リスクが再び高まるリスクもあります。内外の金融市場は、今後発表される米国の経済指標の強弱に注目し、敏感に反応する局面があるものと思われる。

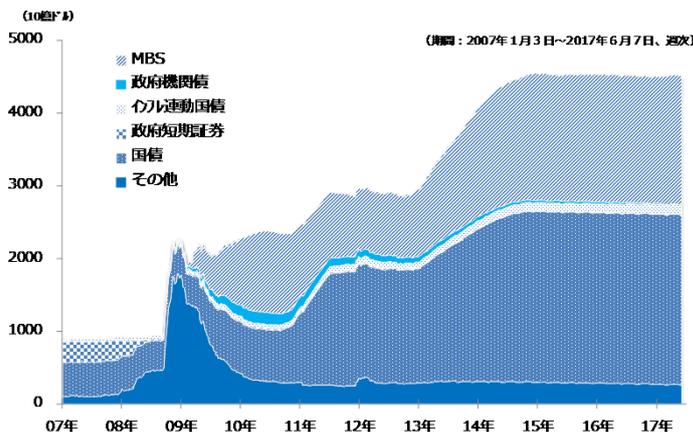
図表3 FOMCメンバーによる政策金利の見通し

(単位：%)

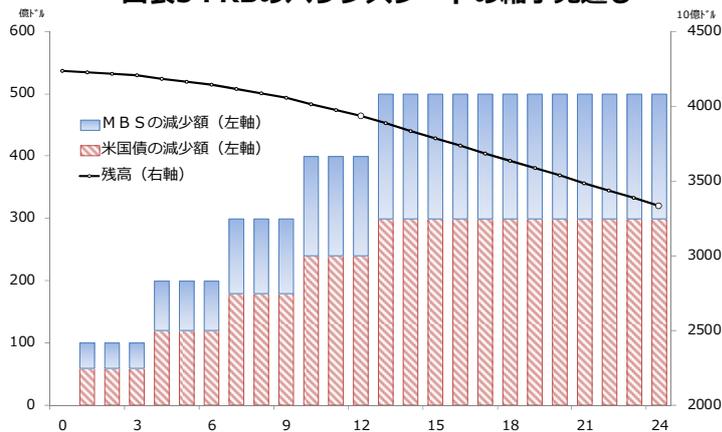
FOMC (年/月)	2017年 (予)	2018年 (予)	2019年 (予)	長期 (予)
2016/9	1.125	1.875	2.625	2.875
2016/12	1.375	2.125	2.875	3.000
2017/3	1.375	2.125	3.000	3.000
2017/6 (今回)	1.375	2.125	2.938	3.000

(注) 年末時点の政策金利の予想(中央値)

図表4 FRBのバランスシートの推移



図表5 FRBのバランスシートの縮小見通し



(注) FRBの保有資産のうちMBSと米国債のみを示したものの、直近の残高は2017年6月7日時点。縮小開始月を0とし、その後の経過月数による変化を推定したものです。

(出所) 図表3,4,5は、FRBの資料より岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）