

FOMCがバランスシートの縮小開始を正式決定 -FRBは物価動向を慎重に見極める姿勢-

当レポートの主な内容

- ① 9月19日-20日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、バランスシートの縮小開始を正式決定する一方、政策金利については現状で据え置きました。
- ② バランスシートの縮小開始の決定については、市場はほぼ織り込んでいたとみられます。ただ、政策金利の見通しが、年内あと1回、来年3回の利上げを見込む水準で変更がなかったことについて、市場ではやや意外感を持って受け取られ、米金利は若干上昇する展開となりました。

2017年、2018年の利上げ見通しは変わらず

9月のFOMCでは、政策金利については、FFレート誘導目標を現状（1.00%～1.25%）で据え置く決定が全会一致でなされました。

一方、FOMCメンバーが予想する、政策金利の見通しを表した「ドット・チャート」では、2017年末、2018年末のFFレート水準は変わりませんでした。年内あと1回、来年3回の利上げを見込む水準が維持されたことから、下方修正を予想していた市場関係者にとってはサプライズとなり、FFレート先物金利は上昇しました（図表1）。

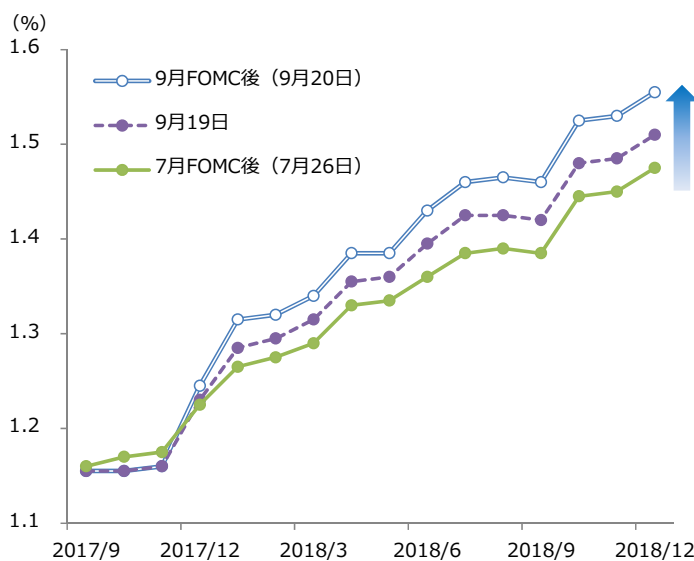
一方、米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシートの正常化については、その縮小を10月から開始することが正式に決定されました。これにより、6月に明らかにされていた段階的に再投資を減らしていく方法（10月から米国債を月額60億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）などを同40億ドルずつ減らし、3カ月毎にその額を引き上げる）が進められることになりました。このバランスシートの縮小開始については、市場への事前の織り込みが十分に進んでいたことから、特にサプライズにはならなかったとみられます。

FRBは物価見通しを下方修正

同時に発表された経済見通しでは、実質GDPや、失業率が上方修正された一方、コアPCEなど物価見通しが下方修正されました（図表2）。

米国経済が緩やかながらも拡大を続けており、雇用情勢も引き続き逼迫している一方、足元、インフレは鈍化していることから、FRBはこれらを見通しに反映したものとみられます。

図表1 FF金利先物レートの限月別推移



(注) グラフはFF金利先物レートの限月別水準 (限月：年/月)
(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 FRBの経済見通し

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP	2.4%	2.1%	2.0%	1.8%	1.8%
前回見通し	2.2%	2.1%	1.9%	-	1.8%
失業率	4.3%	4.1%	4.1%	4.2%	4.6%
前回見通し	4.3%	4.2%	4.2%	-	4.6%
PCE	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
前回見通し	1.6%	2.0%	2.0%	-	2.0%
コアPCE	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	-
前回見通し	1.7%	2.0%	2.0%	-	-

(注) 色文字は、前回（2017年6月）見通しから変更があった箇所
コアPCEは、食品・エネルギーを除くPCE

(出所) Bloombergのデータ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当たっては、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。

FRBは物価動向を引き続き注視する姿勢

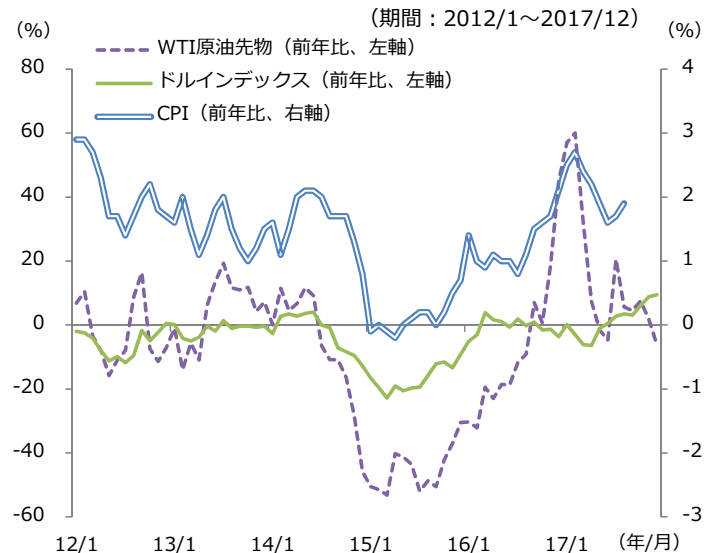
FOMCの声明文では、米国経済の現状について、雇用の伸びは直近数カ月、堅調さを維持しており、家計の支出は緩やかに拡大し、企業の設備投資は数四半期において上向いているとし、ほぼ前回7月の声明文での評価を踏襲しました。引き続き、足元の米国経済の拡大に自信を示していると言えます。また、ハリケーン・ハービーなどの影響については、「過去の経験に照らし、中期的に経済の方向を変える可能性は低い」としています。

一方、物価動向については、短期的には前年比+2%をやや下回るが、中期的には目標である2%近辺で安定すると、前回のFOMCと同様の見通しを示しました。FOMC後の記者会見において、イエレン議長は、インフレは「今後数年で目標の2%近辺に上昇し、安定する」と自信を示した一方、「インフレをもたらす要因に関する我々の理解は不完全だ」とし、慎重な姿勢も窺わせています。

消費者物価（CPI）の動向を見ると、先行きは原油価格が前年比で物価の押し下げ圧力となることが予想されますが、年初以降、ドル安が進んだことによる影響が今後、物価を押し上げる要因となることが見込まれます（図表3）。FRBはこうした状況を踏まえ、慎重に追加利上げの必要性を判断していくと考えられます。

以上（作成：投資情報部）

図表3 CPI、WTI原油、ドルインデックスの推移



(注) CPIは2017年8月まで。WTI原油先物、ドルインデックスは2017年9月20日の値で12月末まで推移したと仮定した場合の前年比変化率。ドルインデックスの変化率は-1を乗じて表示しており、上にいくほど前年比のドル安を表しています。

(出所) Bloombergのデータ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）