

FRBは今年3回目の追加利上げを決定

—漸次的な利上げが見込まれるが来年には利上げ継続の是非を判断へ—

- 9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利（FF金利の誘導目標）を1.75%～2.00%から2.00%～2.25%へ引き上げる決定が全会一致でされました。
- 米国経済は来年減速が見込まれますが、FRB（連邦準備制度理事会）は実質金利が低位な水準で利上げを終了する公算が高いとみられることから、景気後退には至らないものと予想されます。

FRBは大方の予想どおり追加利上げを決定

9月のFOMCでは、政策金利の引き上げが決定されましたが、大方の市場予想通りであったため、FF金利先物は前日とほぼ変わらずとなりました（図表1）。

FOMCの声明文では、米国経済の現状について「労働市場は引き続き力強さを増しており」「経済活動は強いペースで拡大している」と総括しており、景気の現状に対するFRBの自信を窺わせています。また、物価動向については「前年比で、総合的インフレ指標と食品とエネルギーを除くインフレ指標は2%近辺に留まっている」としました。声明文の内容は前回の内容を踏襲しており、米国経済に対するFRBの基本的な評価は変わっていないと言えます。

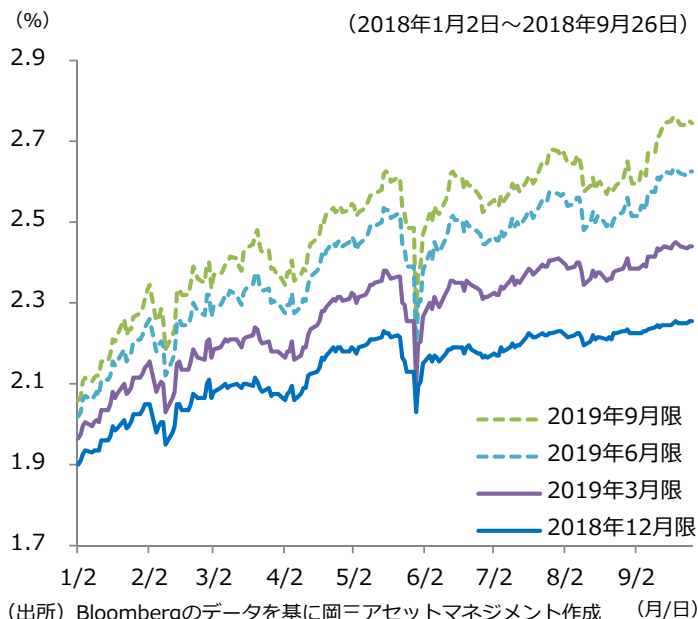
尚、今回の声明文から「金融政策のスタンスは緩和的であり…」との一文が削除されましたが、これは、継続的な利上げにより、政策金利が中立金利に近づきつつある実態に合わせた対応です。既に8月のFOMCでも削除について議論されており、政策の方針変更を意味するものではないと言えます。

FRBはインフレ見通しについては引き続き慎重

同時に発表された経済見通しでは、2018年、2019年の実質GDPの成長率見通しが上方修正され、今年については3%超の高い成長見通しとなりました（図表2）。また、失業率は2018年見通しが上昇しましたが小幅であり、2019年以降を含め、完全雇用とみられる水準を下回るタイトな労働市場が続く見通しとなっています。

また、物価見通しについては、全体的に前回見通しが据え置かれたほか、2019年はPCE価格指数が下方修正されており、FRBは引き続き、持続的な物価上昇力に関して、慎重な見方を維持していることが窺えます。

図表1 FF金利先物 限月別推移



図表2 FRBによる経済見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年	長期
実質GDP	3.1%	2.5%	2.0%	1.8%	1.8%
前回見通し	2.8%	2.4%	2.0%	-	1.8%
失業率	3.7%	3.5%	3.5%	3.7%	4.5%
前回見通し	3.6%	3.5%	3.5%	-	4.5%
PCE	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%
前回見通し	2.1%	2.1%	2.1%	-	2.0%
コアPCE	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	-
前回見通し	2.0%	2.1%	2.1%	-	-

(注) 前回見通し：2018年6月FOMC時点 下線：前回から修正があった箇所
コアPCE：食品・エネルギーを除くベース

(注) 2021年見通しは今回から新たに追加

(出所) FRBのデータを基に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。

ドット・チャートは長期見通しが上方修正

FOMCメンバーによる政策金利見通しを表した「ドット・チャート」では、FF金利（中央値）が2018年末（2.375%）、2019年末（3.125%）、2020年末（3.375%）で据え置かれました。また、今回から新たに追加された2021年末については3.375%と、2020年末と変わらずの見通しとなっています。1回の利上げ幅を現状と同じ0.25%とした場合、年内にあと1回、2019年に3回、2020年に1回の利上げが見込まれる状況に変わりはなく、年内については、12月のFOMCで今年4回目となる利上げが決定されるものとみられます。一方、長期見通しについては、前回の2.875%から3.0%へ上方修正されました。長期見通しは、FRBが想定する長期的な均衡水準を意味しますが、今回の利上げ局面では、一旦、同水準を上回る可能性があるものの、最終的には3.0%程度が適正とFRBは見ていることになります。

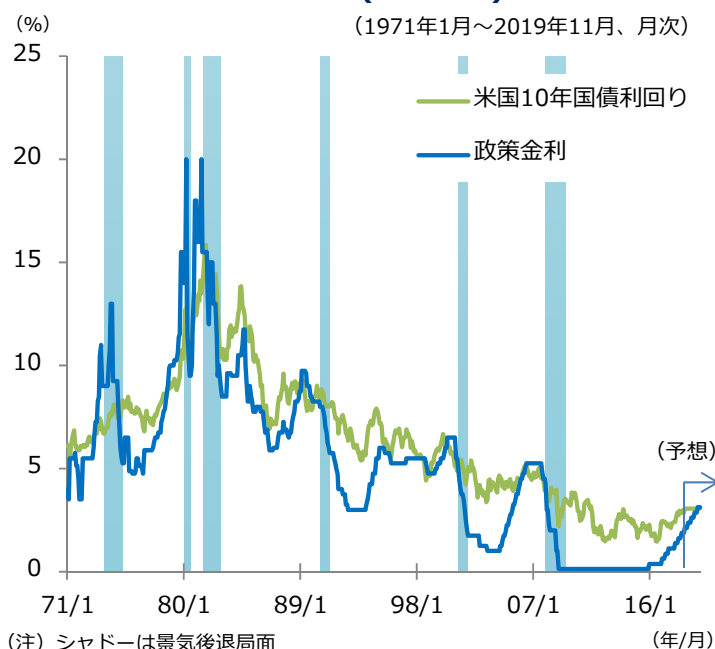
FRBは来年に利上げ継続の是非を判断へ

現状のペース（0.25%）で追加利上げを実施したとすると、あと3-4回で政策金利（中央値）は、長期金利（9月26日時点のレート）とほぼ同水準に達することになります。

過去の短期金利と長期金利の関係を見ると、短期金利が長期金利を上回った場合、その後、景気後退局面となる傾向があります（図表3）。そのため、FRBは同水準を超えて利上げを継続するのか否か、来年には判断を迫られることになるものとみられます。

FRBは当面、現状の漸次的な利上げを継続するとみられますが、その終了時期や金利水準については、その時点のインフレ、長期金利および株価などの資産価格の状況を見極めながら、慎重に判断するものと思われます。ただ、物価を考慮した実質の政策金利は足元、依然マイナスの水準にあります。今回の利上げ局面は、実質ベースでは過去に比べてかなり低位で終了する可能性があると考えられます（図表4）。米国経済は、来年減速が見込まれますが、景気後退には至らない可能性が高いと考えています。

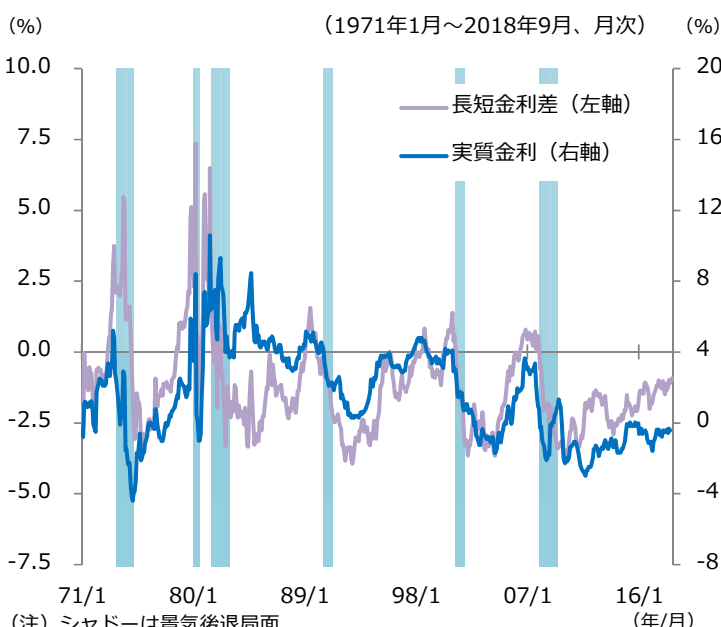
図表3 長期・短期金利(政策金利)と景気後退局面



(注) シェードは景気後退局面

(注) 2018年9月以降の米国10年国債利回りは9月26日のレートで推移したと仮定、政策金利は2018年12月、2019年3月、6月、9月のFOMC毎に0.25%の利上げが実施されたものと仮定

図表4 長短金利差、実質金利と景気後退局面



(注) シェードは景気後退局面

(注) 長短金利差：政策金利－米10年国債利回り（2018年9月9月26日時点）
実質金利：政策金利をPCE価格指数で実質化（2018年7月まで）

（図表3・4出所）Bloombergのデータを基に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に帰属します。

【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1.991088%（税抜1.8436%）程度
※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＞

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）