

# FRBは今年4回目の追加利上げを決定へ —来年はデータ次第で利上げの休止時期を検討へ—

- 12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2.25%～2.50%へ引き上げる決定がされる見通しです。
- 米国経済の減速や緩慢なインフレ動向を踏まえると、来年、FRB（連邦準備制度理事会）が利上げの一時休止を検討する環境は整いつつあるように思われます。

## 市場では利上げの早期打ち止め観測が高まる

今月18-19日開催のFOMCでは、0.25%の利上げ決定が予想コンセンサスとなっています。実施されれば2015年12月から始まった今回の利上げ局面では9回目の利上げとなります。

しかし最近、市場では利上げの早期打ち止め観測が強まっています。その背景には幾つかの理由が存在しますが、ひとつのきっかけとなったのは、パウエルFRB議長による11月28日の発言で、政策金利は中立水準の予想レンジを僅かに下回るとの認識を示したことです。FRBが景気に対して中立と見なす水準に現在の政策金利が近いのであれば、利上げの休止時期も近いと市場では受け止めました。その結果、市場の利上げ織り込み度を映すFF金利先物は、来年12月限が追加利上げがあと2回に留まることを示唆する水準まで低下しました（図表1）。

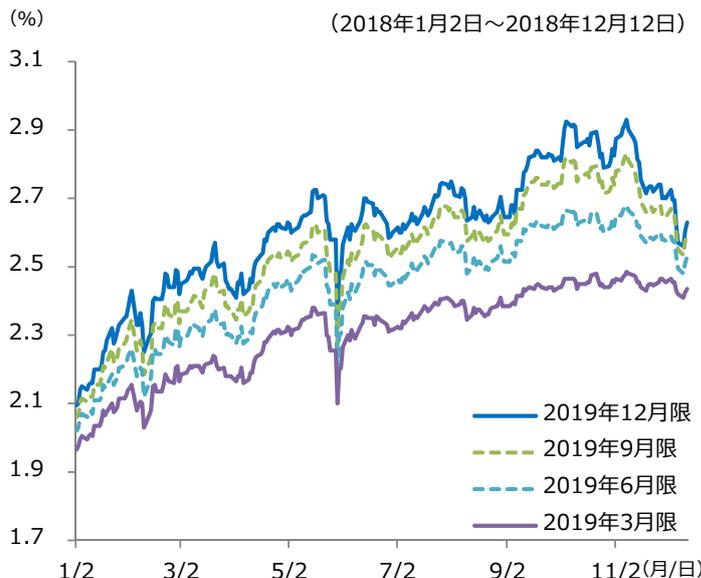
## FRBは来年、利上げ休止の是非を検討へ

FRBは中立金利の予想レンジを9月時点で2.5-3.5%（中央値：3.0%）と予想していました。あと2回利上げすると政策金利は2.625%※となり、現状のペースなら来年3月にレンジの下限を超えることとなります。11月のパウエルFRB議長の発言はこの状況を指摘したものとみられます。※FF金利の誘導目標の中央値

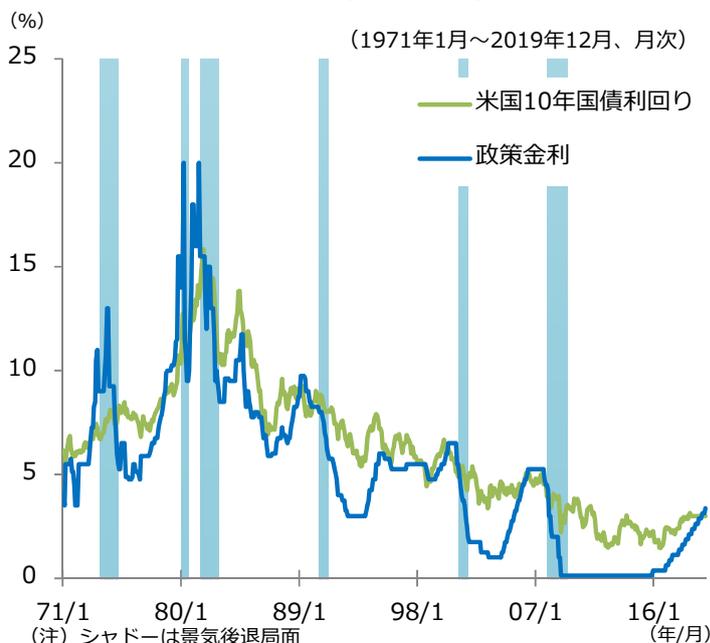
また、現状のペースで利上げを継続すると、あと3回程度で政策金利は長期金利を逆転する可能性があります。過去の推移を見ると、短期金利が長期金利を上回ると、その後、景気後退局面となる傾向があることはよく知られた現象です（図表2）。

来年は政策金利が中立金利のレンジの下限を超え、長期金利と逆転する可能性があることを踏まえると、FRBは早晩、利上げ休止の是非を検討する必要があるものと考えられます。

図表1 FF金利先物 限月別推移



図表2 長期・短期金利(政策金利)と景気後退局面



(注) シャドーは景気後退局面  
(注) 2018年12月以降の米国10年国債利回りは11月末時点のレートで推移したと仮定、政策金利は2018年12月、2019年3・6・9・12月のFOMCで各0.25%の利上げが実施されたものと仮定

(図表1・2出所) Bloomberg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。

### 減速傾向にある米国経済

ただ、利上げ休止の是非は金利水準だけで判断されるものではありません。景気やインフレの動向がカギとなりますが、7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.5%と、前期（同+4.2%）から減速しています。

個人消費が同+3.6%と高い伸びを維持しましたが、固定資産投資（住宅投資、設備投資）が前期から減速したほか、純輸出が全体を大きく押し下げており、個人消費が全体の成長を支える形となっています（図表3）。また、在庫変動の影響を除くと成長率は同+1.23%と潜在成長率を大幅に下回っており、7-9月期の成長は見た目よりかなり弱いと言えます。

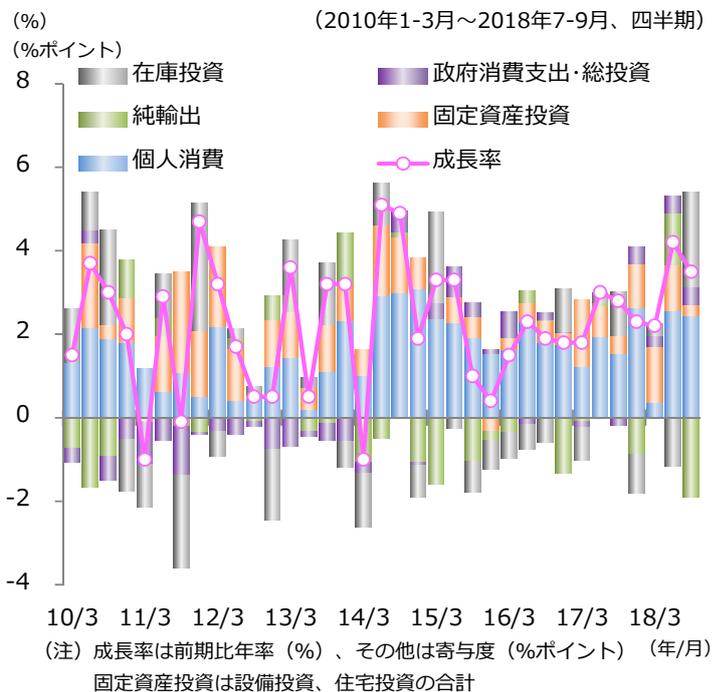
米中貿易摩擦や、住宅価格・住宅ローン金利の上昇などの影響が顕在化し始めており、当面、米国経済は減速傾向が続くことが予想されます。

### FRBは機動的な政策運営を模索か

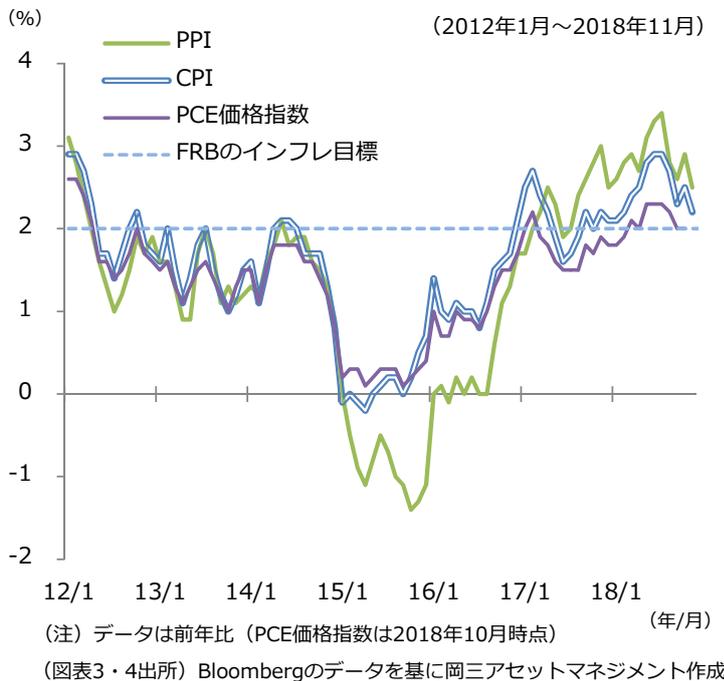
インフレについては、CPI（消費者物価）、PPI（生産者物価）ともに上昇モメンタムは鈍化しています（図表4）。FRBが重視するPCE価格指数はインフレ目標（2%）付近で推移していますが、モメンタムは足元やや鈍化しており、インフレに加速は見られない状況です。先行きについても原油価格の下落を映しエネルギー価格は今後、前年比ベースで押し下げ要因となる見込みであり、当面、インフレはかなり緩やかなペースに留まることが予想されます。

米国経済の減速や、緩慢なインフレ動向を踏まえると、FRBが利上げの一時休止を検討する環境は整いつつあるように思われます。11月のFOMC議事要旨では、金融政策のスタンスを示す声明文の文言を見直す（特に「漸次的な利上げ」）必要性を認識していることが示されています。また、これまで3・6・9・12月のFOMC後に開催していたFRB議長の記者会見は来年からFOMC後に毎回行う形になります。これらは政策変更をより柔軟に行うための準備の一環と考えられます。来年は金利・景気・インフレのデータ次第では、市場が織り込むように利上げの休止時期が早まる可能性があると考えられます。ただ、その後のデータに変化があれば直ちに利上げを再開するといった機動的な政策運営を視野に入れている可能性があるものと思われます。

図表3 実質GDP成長率



図表4 CPI、PPI、PCE価格指数



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。

## 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）