

FRBは今年4回目の追加利上げを決定 —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2.00%-2.25%から2.25%-2.50%へ引き上げる決定がされました。
- 政策金利の見通しでは、中立金利の水準が下方修正されており、来年、利上げの一時休止をFRBが検討する可能性は高まったと思われます。

12月のFOMCでは追加利上げを決定

昨日のFOMCでは、政策金利の2.25-2.50%への引き上げが全会一致で決定されました。利上げはほぼ事前の予想コンセンサスだったものの、米国株が調整局面となるなか、過去の例に照らし利上げを見送るとの観測も一部であったことなどから、米国株は下げ幅を拡大する動きとなりました（図表1）。

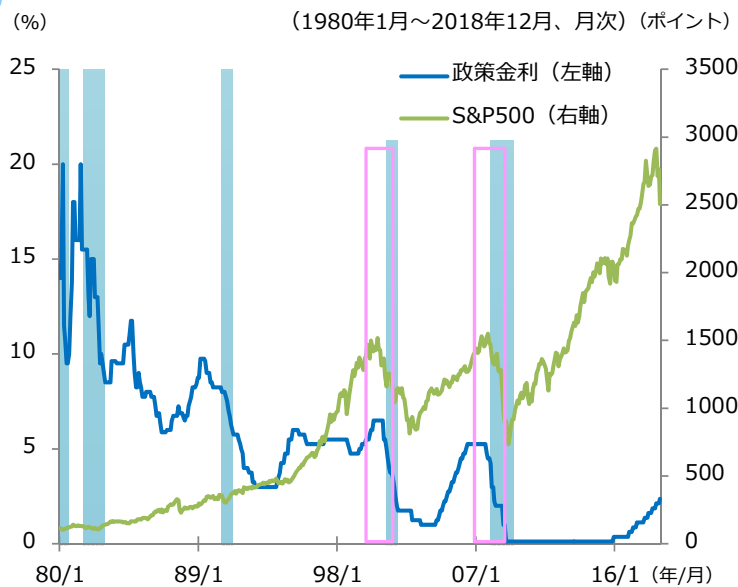
FOMCの声明文では、米国経済について「労働市場は引き続き力強さを増しており」「経済活動は強いペースで拡大している」とするなど、基本的に前回の内容が踏襲されました。足元、米国経済の減速傾向が顕在化するなかで、景気判断が変わらなかったことはやや意外感のあるものでした。

一方、今回の声明文から政策金利の引き上げ方針に関して、前回の声明文では「更なる漸次的な（further gradual increases）」としていた一文が「いくつかの更なる漸次的な（some further gradual increases）」に変更されました。これまでの継続的な利上げから、利上げがあと数回に留まる可能性を滲ませたものと考えられます。また、新たな文章として「グローバル経済と金融の動向を注視する（monitor global economic and financial developments）…」が追加されており、直近の世界的な景気減速や株式市場の下落などを鑑み、これらに更なる変調があれば漸次的な利上げを見直す可能性を示唆したとみられます。

FRBは成長率やインフレ見通しを下方修正

同時に発表された経済見通しでは、今年と来年の成長率見通しが下方修正されました（図表2）。声明文の経済認識がほぼ変わらなかったのに対し、経済見通しの方は、足元、顕在化している米国経済の減速と統合的なものとなっています。

図表1 S&P500と政策金利



(注) シャドーはNBERによる景気後退期
(注) 2018年12月のデータは12月19日時点
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 FRBによる経済見通し

(12月FOMC時点)

	2018年	2019年	2020年	2021年	長期
実質GDP	<u>3.0%</u>	<u>2.3%</u>	2.0%	1.8%	<u>1.9%</u>
前回見通し	3.1%	2.5%	2.0%	1.8%	1.8%
失業率	3.7%	3.5%	<u>3.6%</u>	<u>3.8%</u>	<u>4.4%</u>
前回見通し	3.7%	3.5%	3.5%	3.7%	4.5%
PCE	<u>1.9%</u>	<u>1.9%</u>	2.1%	2.1%	2.0%
前回見通し	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%
コアPCE	<u>1.9%</u>	<u>2.0%</u>	<u>2.0%</u>	<u>2.0%</u>	-
前回見通し	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	-
FF金利	2.375%	<u>2.875%</u>	<u>3.125%</u>	<u>3.125%</u>	<u>2.750%</u>
前回見通し	2.375%	3.125%	3.375%	3.375%	3.000%

(注) 前回見通し：2018年9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
(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は中立金利の水準を下方修正

経済見通しでは失業率についてはほぼ変わっており、一部上方修正されたものの、完全雇用とみられる水準を下回るタイトな雇用市場が続く見通しとなっています。

一方、インフレ見通しについては、全体的に下方修正されており、PCE価格指数は2019年までFRBのインフレ目標（2%）を下回る見通しとなりました。足元のインフレ指標は上昇モメンタムが鈍化しており、インフレに加速は見られない状況であることを反映したものとみられます（図表3）。

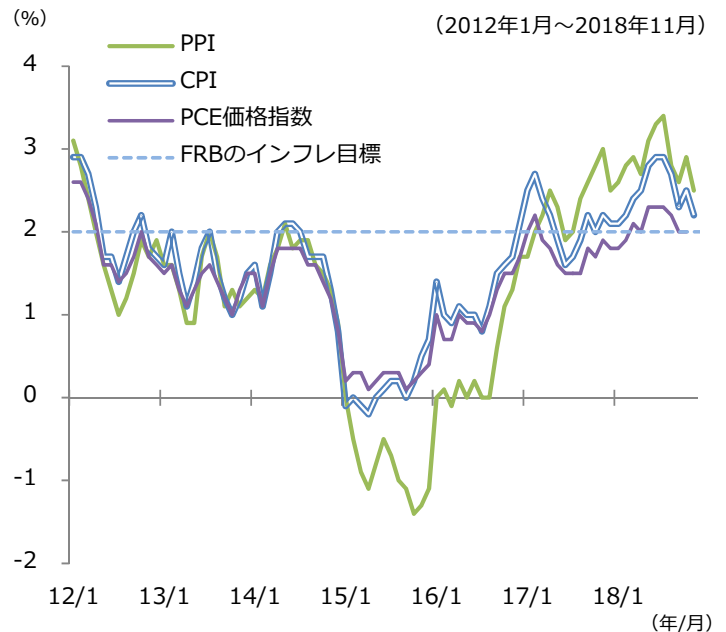
当面、インフレはかなり緩慢なものに留まる見通しが示されるなか、FOMCメンバーによる政策金利見通しであるFF金利の水準も2019年以降が下方修正されました（図表2）。1回の利上げ幅を0.25%とした場合、2019年の利上げ回数の見通しは、前回（9月時点）の3回から2回に減少しました。また、中立金利の水準も前回の3.0%から2.75%に下方修正されています。

利上げの一時休止時期は早まる可能性

今回、中立金利が下方修正されたことにより、来年、追加利上げを1回すると政策金利（中央値）は2.625%となり、中立金利に接近することになるほか、政策金利が長期金利と逆転する可能性が高まります（図表4）。

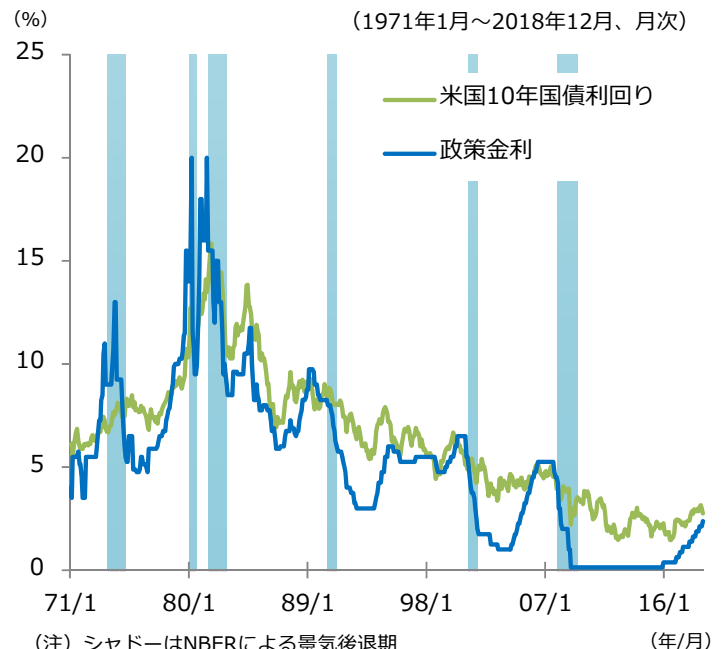
米国経済の減速や、緩慢なインフレ動向を踏まえると、FRBが利上げの一時休止を検討する環境は整ってきていると考えられます。また、株式市場の調整色が強まりつつあるなど、金融市場に変調の兆しもみられることから、利上げの休止時期は、現在のFRBの見通しよりも早まる可能性が出てきているとみられます。

図表3 CPI、PPI、PCE価格指数



(注) データは前年比（PCE価格指数は2018年10月時点）
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 長期・短期金利(政策金利)と景気後退期



(注) シャドーはNBERによる景気後退期
(注) 米国10年国債利回りは12月19日時点のレート
(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）