

# 現状の金融政策を維持した6月のFOMC —パウエルFRB議長は会見で今後の利下げの可能性に含み—

- 6月のFOMCでは、大方の事前予想通り政策の現状維持が決定されましたが、先行きの利下げ期待の高まりから、米金融市場では株高、債券高、ドル安の動きとなりました。
- パウエルFRB議長は会見で、将来的な利下げの可能性について含みを持たせた発言をしており、今後、貿易摩擦やインフレ等の動向次第では、利下げを決定する可能性が高まったと言えます。

## 6月のFOMCでは政策金利の据え置きを決定

6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）を現状の2.25-2.50%で据え置くことが決定されました。

FOMCの声明文では、労働市場全般については「力強い状態を維持している」と前回5月のFOMC時点の評価が踏襲されましたが、経済活動全般については「緩やかなペースで拡大」しているとし、前回の「堅調なペース」から下方修正されました。また、設備投資についても「指標は軟化」と下方修正されました。一方、家計の消費支出については上方修正されています（図表1）。FRB（連邦準備制度理事会）は、足元の景気について減速しつつも個人消費を中心に底堅いと認識していることが窺えます。

ただ、今後の金融政策の見通しについては、前回までの声明文にあった、政策金利の調整に際し「忍耐強く」対処するとの文言を削除し「不確実性や抑制されたインフレ圧力を踏まえ、経済見通しに関する今後の情報を注視する」「景気拡大を維持するために適切な行動を取る」としました。これは、貿易摩擦などによる不確実性やインフレの持続性に懸念が生じるようであれば、利下げを行うことも選択肢としていることを示唆したものとみられます。

## FRBは成長率見通しなどを上方修正

同時に発表されたFRBによる経済見通しでは、実質GDPの2020年の成長率が0.1%ポイント上方修正されたほか、失業率の2019年～2021年および長期見通しが各々0.1%ポイント改善しました（図表2）。

声明文で示された足元の景気動向に対する認識に比べると、FRBは思いのほか強めの景気見通しを持っていることが窺えます。

図表1 FOMC声明文 経済評価(6月FOMC時点)

	要旨
<b>雇用市場全般</b>	労働市場は力強い状態を維持している
前回	労働市場は力強い状態を維持している
<b>経済活動全般</b>	経済活動は緩やかなペースで拡大している
前回	経済活動は堅調なペースで拡大した
<b>雇用情勢</b>	雇用はここ数ヶ月概ね堅調に伸びた 失業率は低水準を維持している
前回	雇用はここ数ヶ月概ね堅調に伸びた 失業率は低水準を維持している
<b>家計・企業</b>	家計消費支出は年初から持ち直したとみられる 設備投資の指標は軟化した
前回	家計消費支出と設備投資は第1四半期に減速した
<b>物価動向</b>	全般的なインフレ率と食品・エネルギーを除く インフレ率は2%を下回っている
前回	全般的なインフレ率と食品・エネルギーを除く インフレ率は低下し、2%を下回っている

(注) 前回：2019年5月FOMC時点 下線：前回からの主な変更箇所

図表2 FRBによる経済見通し(6月FOMC時点)

	2019年	2020年	2021年	長期
<b>実質GDP</b>	2.1%	2.0%	1.8%	1.9%
前回	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
<b>失業率</b>	3.6%	3.7%	3.8%	4.2%
前回	3.7%	3.8%	3.9%	4.3%
<b>PCE</b>	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%
前回	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
<b>コアPCE</b>	1.8%	1.9%	2.0%	-
前回	2.0%	2.0%	2.0%	-
<b>FF金利</b>	2.375%	2.125%	2.375%	2.500%
前回	2.375%	2.625%	2.625%	2.750%

(注) 前回：2019年3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

(図表1-2出所) FRB資料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。

### FRBはインフレおよびFF金利の見通しを下方修正

一方、インフレ見通しについては、FRBはかなり弱めに見ていることが示されました。

PCE価格指数の2019年が0.3%ポイントと、比較的大きく下方修正されたほか、2020年も下方修正されました。また、食品・エネルギーを除くベースのコアPCE価格指数も2019年、2020年が各々下方修正されました（図表2）。

インフレ見通しの下方修正と対応する形で、政策金利であるFF金利の見通しも下方修正されており、2020年が0.5%ポイント引き下げられ、2021年、長期見通しも各々0.25%ポイント下方修正されました。これは来年中に2回、再来年に1回の利下げを示唆する水準となります※。また、2019年については2.375%で水準は変わりませんでした。17人の政策担当者のうち7人が2回の利下げ、1人が1回の利下げを見込んでいます。※：1回の利下げを0.25%と想定

### パウエルFRB議長は会見で将来の利下げに含み

パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、最近数週間の情勢について「逆流が再び浮上してきた」とし、警戒感を滲ませました。貿易交渉については「非常に大きな不確実性となり、企業や農家の懸念が高まっている」との見方を示し、利下げについては「多くのFOMC参加者が5月以降、追加的措置の必要性が強まっていることに同意した」とし、今後の利下げの可能性に含みを持たせました。

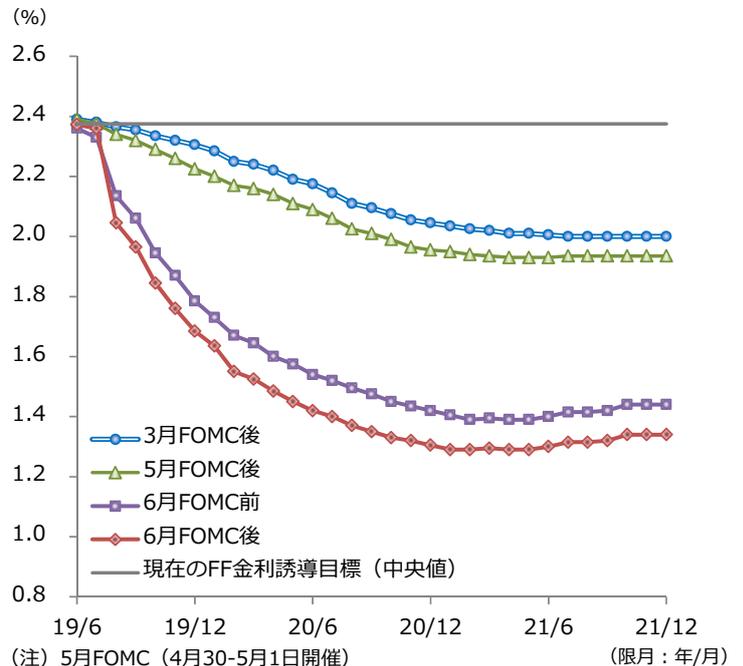
### 利下げ期待で大きく低下したFF金利先物レート

今回のFOMCにおける声明内容や、経済見通しにおけるインフレおよびFF金利の見通しの下方修正、また、今回の政策決定に際してセントルイス連銀のブロード総裁が0.25%の利下げを主張して反対票を投じたことなどが明らかになったことなどを受けて、米国の金融市場では利下げ期待が高まり、株高、債券高、ドル安の動きとなりました。

FF金利先物が示す将来の利下げに関する織り込みも進み、7月の利下げを100%、9月の追加利下げ（2回目）を約60%、12月の追加利下げ（3回目）を約80%織り込む水準までFF金利先物レートは低下しました（図表3）。6月のFOMC開催前から、FOMCのメンバーによる利下げを示唆する発言が相次いでいたため、5月のFOMC後に比べて、FF金利先物のレートは大きく低下していましたが、6月のFOMC後は一段と利下げを織り込みレートが低下したことになります。ただ、市場の利下げ期待は行き過ぎている可能性があると思われます。年内に3回利下げを行うと実質金利ベースではほぼゼロになるとみられ、足元の経済情勢を見る限り、そこまでの利下げは想定し難いと考えられるためです。当面、利下げ期待が株式市場、債券市場の下支えになるとみられますが、今後、行き過ぎた期待の揺り戻しが起きる可能性も念頭に置く必要があるとみられます。

以上（作成：投資情報部）

図表3 FF金利先物レートの限月別推移



(注) 5月FOMC (4月30-5月1日開催) (限月：年/月)

直近：2019年6月19日時点

(注) グラフはFF金利先物レートの限月別水準

(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（2019年5月末時点）

### 【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率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）