

パウエルFRB議長は議会証言で利下げの可能性を示唆 —FRBは不確実性の増加やインフレの弱さを警戒—

- 10日に米下院で開催された経済情勢や金融政策に関する議会証言で、パウエルFRB議長は不確実性の増加や抑制されたインフレへの懸念を示しました。
- パウエルFRB議長は、FRB内で一段の金融緩和が必要との見方が強まっていると言及するなどハト派的姿勢を示しており、7月のFOMCでの利下げを視野に入れているものとみられます。

インフレや不確実性への懸念について言及

パウエルFRB（連邦準備制度理事会）議長は10日、経済の状況や金融政策に関する議会証言の冒頭で、米国の景気拡大が続いているとした一方「インフレは2%前後の目標を下回って推移している」と指摘し、インフレの持続性に対する懸念を示しました。

また「貿易摩擦や世界経済の成長への懸念といった“逆流”が経済活動や見通しの重石となっている」との認識も示し、経済を取り巻く不確実性へ警戒感を滲ませました。

経済評価では企業部門の弱さを指摘

パウエルFRB議長は米国経済に対する評価としては、概ね事前にFRBが公表した金融政策報告書に沿った見方を示し、労働市場は堅調であり、1-6月の就業者数の伸びは、去年の伸びを下回っているが「新規労働力人口の増加に対して必要なペースを上回っている」と指摘しました（図表1）。

経済成長については、1-3月期の実質GDPは純輸出と企業在庫の寄与により昨年と同様のペースで成長し、個人消費は「1-3月期に減速したが、その後持ち直し、現在は底堅いペースで推移している」とした一方、設備投資は「著しく減速した」と指摘、「4-6月期の成長は緩やかになる」との見方を示しました。

金融政策についても、ほぼ金融政策報告書に沿った説明がなされました（図表2）。そのうえで6月のFOMC（連邦公開市場委員会）では「参加者の多くがより緩和的な金融政策が必要になる可能性が強まったとの見方を示した」としました。これについては、同日発表された6月のFOMC議事要旨においても「多くのメンバーが、経済を取り巻くリスクや不確実性が続く場合、追加の金融緩和が必要になる」との見方を示していたことが明らかとなっています。

図表1 金融政策報告書 要旨 [経済評価]

	要旨
雇用市場	<ul style="list-style-type: none"> ・ 労働市場は力強い状態を維持している ・ 就業者数の増加ペースは減速したが新規労働力人口の増加に対して必要なペースを上回っている ・ 賃金の伸びは緩やかなものに留まっている
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 消費者物価の上昇率は低下した ・ 調査ベースの長期期待インフレはほとんど変わっていない
経済成長	<ul style="list-style-type: none"> ・ 1-3月期の実質GDPは純輸出と企業在庫の大きな寄与に支えられ成長した ・ 個人消費は勢いがなかったが最近は持ち直しているように見える ・ 設備投資は1-3月期に減速し、指標によると春には更に鈍化した ・ 4-6月期の実質GDPは、個人消費が持ち直す一方、純輸出および在庫の寄与の反動や設備投資の一層の鈍化により成長が緩やかになるとみられる

図表2 金融政策報告書 要旨 [金融政策]

	要旨
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2019年前半、FOMCでは政策金利であるFF金利の誘導目標を2.25-2.50%で維持した ・ この決定は米国の持続的な成長と力強い雇用を支える堅調なファンダメンタルズを反映したものの ・ この間、委員会ではグローバル経済と金融情勢および抑制されたインフレ圧力の観点から、政策金利の誘導目標を将来調整する際には忍耐強く対応できることを示唆してきた ・ 一方、内外の経済見通しの不確実性が増しており、委員会は経済成長と強い雇用市場およびインフレを目標の2%前後に保つために適切に対応する用意があることを示した ・ 6月のFOMCで参加者は政策金利の見通しを概ね引き下げたが、将来の政策金利の誘導目標の調整は実際の経済情勢や見通しに対する委員会の評価次第である

（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。

抑制されたインフレの長期化リスクについて言及

議会証言では、インフレの見通しについて「抑制されたインフレがFRBの予想よりも長く続くリスクがある」と明確に指摘しました。FRBは基本的なシナリオとしては、いずれ2%の物価目標に回帰するとの見方を維持しつつも、インフレの持続性に懸念を強めていることを鮮明にしました。

FRBが重視するインフレ指標である、PCE価格指数はコアベースとともに、直近、前年比+1%台半ば程度で推移しており、物価目標である2%を大きく下回っています(図表3)。また、本来、インフレを押し上げる要因のひとつである賃金(平均時給)は、2月(同+3.4%)に直近のピークをつけて以降、伸び率が鈍化しており、賃金上昇によるインフレ圧力も高まりが見られない状況にあります。FRBは、こうした状況から抑制されたインフレが長期化する可能性に警戒を強めているものとみられます。

FRB議長は質疑応答で利下げの可能性を示唆

パウエルFRB議長は証言後の質疑応答で、米国経済について「まずまず良好な兆しがある」としたうえで改めて「FRB内で通商を巡る不確実性や世界経済の問題を背景に一段の金融緩和の論拠が強まっているとの見方が多い」と述べ、利下げの可能性を示唆しました。

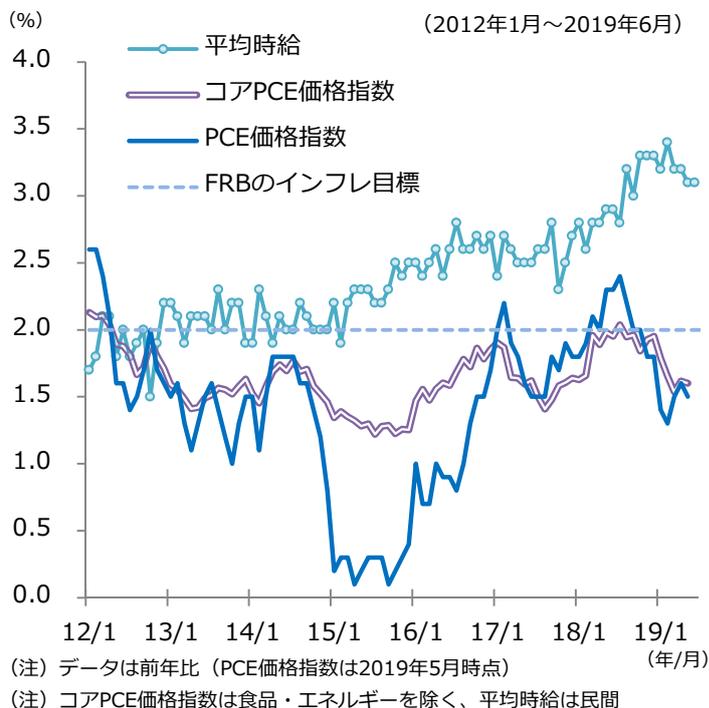
今回の一連の証言を受けて、金融市場では雇用統計後にやや後退していた早期利下げ期待が再度高まり、FF金利先物市場では将来の利下げに関する織り込みが進みました(図表4)。7月FOMCでの利下げに対する織り込み度は100%以上となっています。

パウエルFRB議長は質疑応答のなかで今後発表される指標を引き続き注視する姿勢を示しましたが、今回の議会証言で市場の利下げ期待を後退させるような発言は特に見られなかったことから、今月末のFOMCでの利下げを視野に入れているものと推察されます。

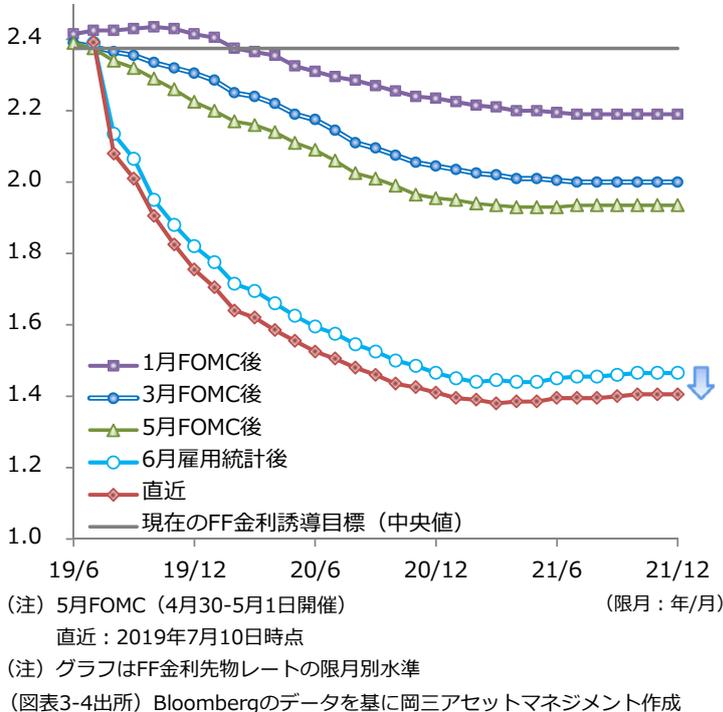
当面、利下げ期待が株式・債券市場の下支えになるとみられますが、市場にはほぼ織り込み済みであることから、仮に利下げがあったとしても、市場参加者は2回目の追加利下げの有無および可能性をFOMC後のFRB議長の会見などから探る展開になるものと考えられます。

以上(作成:投資情報部)

図表3 平均時給、PCE価格指数



図表4 FF金利先物レートの限月別推移



＜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（2019年6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）