

連続利下げを決定したFRB —FRBは当面、現状の金融政策を維持する可能性—

- 9月のFOMCでは、大方の事前予想通り利下げが決定されましたが、パウエルFRB議長は、サイクル半ばでの調整との姿勢を崩さなかったことから、市場の追加利下げ期待は後退しました。
- 米国経済は底堅く推移しており、FRBは当面、現状の政策を維持する可能性が高まったとみられますが、経済指標や貿易摩擦の状況次第では、柔軟に追加緩和に動くものと考えられます。

FRBは事前予想通りの利下げを決定

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2.00～2.25%から1.75～2.00%へ0.25%引き下げることが決定されました。FRB（連邦準備制度理事会）は前回7月に続き、2会合連続で利下げを行ったこととなります。

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」とし、経済活動全般については「緩やかなペースで拡大してきた」とし、いずれも前回7月FOMC時点の評価を踏襲しました。

家計の消費支出については「力強いペースで伸びている」とし、前回の「年初から持ち直している」から評価を引き上げています。一方、設備投資については前回の「軟化した」から「弱まった」へ評価を引き下げたほか、輸出についても「弱まった」との認識が示されました（図表1）。

FRBは足元の米国経済について、企業部門や外需が減速しているものの、家計部門が牽引し緩やかに拡大していると判断していることが窺えます。

低インフレが続く予想を示したFRB

今回発表されたFRBの経済見通しでは、実質GDP成長率は2019年が2.2%に上方修正されましたが、今回新たに示された2022年は1.8%とされ、来以降、成長率が徐々に鈍化する予想が示されました。

一方、失業率は2019年が0.1ポイント上昇しましたが、2022年にかけて4.0%を下回るタイトな雇用情勢が続く見通しが示されました。また、インフレは、PCE価格指数が2020年まで2%を下回る見通しに変わりはありませんでした。底堅い経済成長が続く一方で、インフレ圧力は弱い状態が続くと、FRBは考えていることが窺えます（図表2）。

図表1 FOMC声明文 [経済評価]

	要旨
労働市場全般	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
経済活動全般	経済活動は緩やかなペースで拡大してきた
前回	経済活動は緩やかなペースで拡大してきた
雇用情勢	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
家計・企業	家計消費支出は力強いペースで伸びている 設備投資と輸出は弱まった
前回	家計消費支出は年初から持ち直している 設備投資は軟化した
物価動向	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2%を下回っている

(注) 前回：2019年7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

	2019年	2020年	2021年	2022年	長期
実質GDP	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%
前回	2.1%	2.0%	1.8%	—	1.9%
失業率	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%	4.2%
前回	3.6%	3.7%	3.8%	—	4.2%
PCE	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
前回	1.5%	1.9%	2.0%	—	2.0%
コアPCE	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	—
前回	1.8%	1.9%	2.0%	—	—
FF金利	1.875%	1.875%	2.125%	2.375%	2.500%
前回	2.375%	2.125%	2.375%	—	2.500%

(注) 前回：2019年6月FOMC時点

下線：前回から修正があった箇所、今回新規に公表された箇所

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。

サイクル半ばでの調整との認識を示したパウエル議長

パウエルFRB議長は会合後の記者会見で、今回の利下げは「現在進行形のリスクに対して保険を掛けるため」とし、前回のFOMC同様、予防的な利下げであることを明確にしました（図表3）。

また、長期的な利下げサイクルの始まりではないとの立場に変わりはないかとの問いに対して「景気が減速すれば、利下げの継続が適切な行動になり得るが現時点では想定していない」とし、7月FOMC時の“サイクル半ばでの調整”との認識に変わりがないことを示しました。

その一方で「バランスシートを想定していたよりも早く再拡大する可能性はある」「景気が更に弱まれば、我々はより積極的に動く準備をする」とも述べ、景気が一段と減速した際には積極的に対応する姿勢も示しました。

年内の追加利下げの可能性が後退

FOMC後に、FF金利先物が示す将来の利下げに関する市場の織り込み度は後退しました（図表4）。

FF金利先物レートは、8月のISM製造業景況指数が景況の分岐点である50を割り込んだ際には、9月FOMCを含め年内にあと2回※の利下げを織り込む水準まで低下していましたが、今回のFOMC後には、あと1回の利下げの織り込み度が約60%となりました。

※1回の利下げを0.25%とした場合

利下げ織り込み度の低下は、経済見通しで示されたFF金利の本年末の水準が現状（9月利下げ後の水準）と同じであり、2020年末についても同水準の見通しとなっていたことや（前頁図表2）、パウエルFRB議長がサイクル半ばでの調整との姿勢を崩さなかったためとみられます。

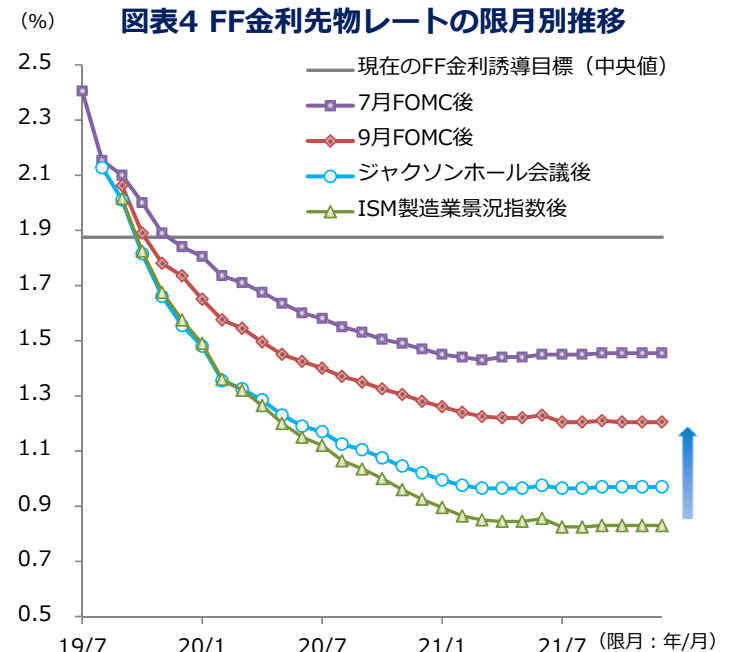
今後、経済指標や貿易摩擦の状況次第では、FRBは追加緩和に動くものと考えられますが、足元の米国経済は底堅く推移しており、更なる利下げを行う必要性は乏しいとみられることから、FRBは当面、現状の政策を維持する可能性が高まったと考えられます。

図表3 パウエルFRB議長の記者会見[主な発言]

記者会見の主なポイント	
米国経済	・ 米国経済は良好な状態にあり、経済見通しも好ましい
企業	・ 設備投資は4-6月期に緩やかに減少し、最近も弱含んでいる
個人消費	・ 堅調な個人消費と金融環境が支えとなり、米国経済は緩やかに拡大していく見通し
雇用	・ 労働市場は力強い、失業率は50年ぶりに近い低水準で直近数カ月も堅調
インフレ	・ インフレはいずれ2%に戻るとみているが、インフレ圧力は明らかに弱く、長期的に見たインフレ期待も低い
金融政策	・ （利下げは）現在進行形のリスクに対して保険をかけるため
	・ 経済見通しは望ましい状態にあり、政策金利の微調整は堅調な経済成長を保つのを助ける
	・ 景気が減速すれば、利下げの継続が適切な行動になり得るが現時点では想定していない
	・ バランスシートを想定していたよりも早く再拡大する可能性はある
	・ 景気後退まで余力を残しておこうというのは誤りに繋がりがかねない、景気が更に弱まれば、我々はより積極的に動く準備をする

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 FF金利先物レートの限月別推移



(注) 7月FOMC後 (7月31日) 9月FOMC後 (9月18日)

ジャクソンホール会議後 (8月23日) ISM製造業景況指数後 (9月3日)

(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

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（2019年8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2.052%（税抜1.90%）
※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）