

# 3会合連続で利下げを決定したFRB —利下げが一旦休止となる可能性を滲ませたパウエルFRB議長—

- 10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、記者会見で現在の金融政策が適切との認識を示しました。
- 米国経済は個人消費を牽引役に底堅く推移しており、FRBは当面、現状の金融政策を維持する可能性が高まったとみられます。

## FRBは3会合連続の利下げを決定

10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1.75～2.00%から1.50～1.75%へ0.25%ポイント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7月以降、3会合連続で利下げを行ったこととなります。

FOMCの声明文における経済評価は基本的に前回は踏襲したものとなりました。労働市場全般については引き続き「力強い状態を維持している」とし、経済活動全般は「緩やかなペースで拡大してきた」との評価を維持しています（図表1）。

雇用情勢および家計・企業部門についても、前回と基本的な評価が変わりませんでした。企業の設備投資と輸出については、前回の「設備投資と輸出は弱まった」から「設備投資と輸出は弱い状態が続いている」との表現に改められました。

## 企業部門の減速などに対応した予防的利下げ

一方、政策金利に関する部分については大きく変更が加えられました。9月FOMCの声明文にあった「力強い労働市場と対称的な2%の物価目標に近いインフレと共に、景気拡大が続くよう適切に行動する」との文言が削除され「委員会は、FF金利の誘導目標の適切な道筋を考えるにあたり、今後の経済見通しの情報が示唆するものを注視する」となりました（図表2）。

特に、利下げなど政策対応を示唆する「適切に行動する」という文言が削除され「情報が示唆するものを注視する」との表現に留まったことは、FRBは経済情勢に大きな変化がない限り、様子見姿勢に転じたことを示唆したものとみられます。

図表1 FOMC声明文 [経済評価]

	要旨
<b>労働市場全般</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きた
前回	経済活動は緩やかなペースで拡大してきた
<b>雇用情勢</b>	雇用はここ数カ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	雇用はここ数カ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>	家計消費支出は力強いペースで伸びている 設備投資と輸出は弱い状態が続いている
前回	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
<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2%を下回っている

(注) 前回：2019年9月FOMC時点 下線：前回との主な変更箇所  
(出所) FRB資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 FOMC声明文 [金融政策]

	要旨
<b>政策金利</b>	委員会は、 <u>FF金利の誘導目標の適切な道筋を考えるにあたり、今後の経済見通しの情報が示唆するものを注視する</u>
前回	委員会は、FF金利の誘導目標の将来の道筋を考えるにあたり、今後の経済見通しの情報が示唆するものを注視し、力強い労働市場と対称的な2%の物価目標に近いインフレと共に、景気拡大が続くよう適切に行動する

(注) 前回：2019年9月FOMC時点 下線：前回との主な変更箇所  
(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。

現在の金融政策が適切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「進行中のリスクへの幾らかの保険となる」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、現在の金融政策について「今後の経済に関する情報が我々の見通しに沿う限り適切であるようだ」とし、連続して行われた利下げが今回で一旦休止する可能性を滲ませました。

一方「見通しを再考する事態が生じた場合には、我々はそれに応じて行動する」とし、経済情勢が変化した際には、必要に応じて追加利下げを行う可能性を排除しませんでした。

FRBは当面、現状の金融政策を維持か

10月のFOMC前後で、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ほぼ変わりませんでした（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、景気後退懸念などから大きく低下し、年内にあと2回、2020年に更に2~3回の追加利下げ※を織り込む水準まで低下していました。

※1回の利下げを0.25%ポイントとした場合

足元、来年以降の追加利下げの織り込み度は後退しており、来年については、あと1回の利下げを見込む程度となっています。

利下げ織り込み度の低下の背景には、FRBが指摘するように米国経済が個人消費を牽引役に底堅く推移していることや、米中貿易協議に対する進展期待があるとみられます。

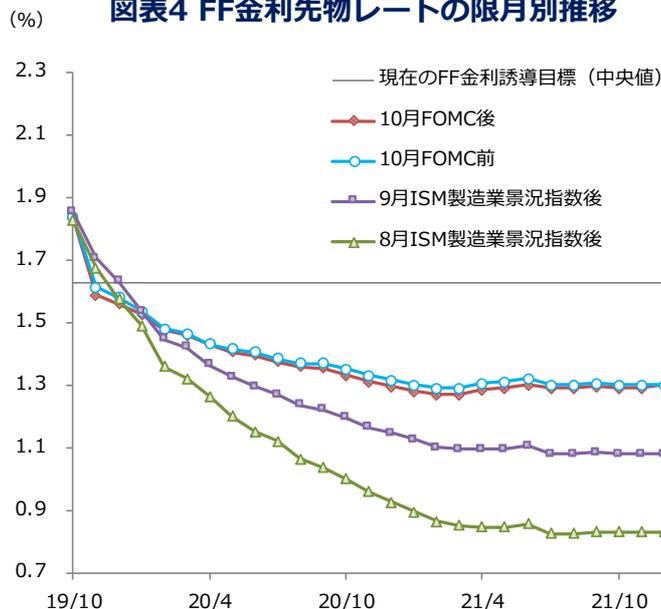
今後、経済指標や貿易摩擦の状況次第では、FRBは追加緩和に動く可能性を排除していません。しかし、足元の米国経済は底堅く推移しており、連続して更に追加利下げを行う必要性は乏しいとみられることから、FRBは当面、現状の政策を維持する可能性が高まったと考えられます。

図表3 パウエルFRB議長の記者会見【要旨】

	会見要旨
米国経済	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本的な見通しは引き続き好ましい</li> <li>経済は全体として緩やかに拡大している</li> <li>堅調な個人消費と緩やかな金融環境を背景に、経済は緩やかな拡大が続く見通し</li> </ul>
企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>設備投資や輸出は弱い状態が続いている</li> <li>製造業の生産は前年比で低下した</li> </ul>
家計	<ul style="list-style-type: none"> <li>家計消費支出は、堅調な雇用情勢や収入の増加、底堅い消費者センチメントを背景に力強く推移している</li> </ul>
雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場は引き続き強い</li> <li>雇用の伸びは今年減速したが引き続き底堅い</li> <li>賃金は伸びており、特に低賃金の職種で伸びた</li> </ul>
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ圧力は引き続き抑制された状態にある</li> </ul>
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>(今回の利下げは) 進行中のリスクへの幾らかの保険となる</li> <li>現在の金融政策のスタンスは今後の経済に関する情報が我々の見通しに沿う限り適切であるようだ</li> <li>仮に見通しを再考する事態が生じた場合には、我々はそれに応じて行動する</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界経済の減速や貿易摩擦が経済の重しとなっており、進行中のリスクとなっている</li> </ul>

(出所) FRB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) グラフはFF金利先物レートの限月別水準 (限月：年/月)  
 (注) 8月ISM製造業景況指数後：9月3日 9月ISM製造業景況指数後：10月1日  
 10月FOMC前：10月28日 10月FOMC後：10月30日  
 (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。

## 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へ帰属します。

### 【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3.85% (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2.09% (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0.0132% (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)