

3月に2度目の緊急利下げを決定したFRB — 金融市場は当面、政策対応などを睨み神経質な展開 —

- FRBは15日に臨時のFOMCを開催し、今月2度目となる緊急利下げを決定しました。
- 足元米国でも感染が拡大し始めた新型肺炎の経済への影響に予防的に対応した形ですが、地政学リスクに対する金融政策単独の効果は限られます。従って金融市場は当面、新型肺炎の状況やその抑制に向けた政策対応などを睨みながら神経質な展開となることが予想されます。

FRBは3月に2度目の緊急利下げを決定

FRB（連邦準備制度理事会）は15日に臨時のFOMC（連邦公開市場委員会）を開き、政策金利であるFF金利の誘導目標を1.0%ポイント引き下げ0～0.25%とすることを決定しました。緊急利下げは3日に続き、3月に2度目の実施となり、FRBの新型肺炎の経済への影響に対する強い危機感が窺われます。

声明文におけるFRBの足元の米国経済に対する評価は従来のもので維持されており、労働市場全般については引き続き「力強い状態」としました。家計の消費支出は「緩やかなペースで伸びている」とする一方、設備投資と輸出については「弱い状態が続いている」との評価を据え置いています。ただ、エネルギーセクターについてはストレスに晒されているとし、直近の原油価格の急落を踏まえた評価が追加されました。

経済情勢については「米国経済の基盤は力強い」と前置きしつつも「試練の時期を迎えている」とし警戒感を滲ませました。新型肺炎については「経済活動を阻害」しており「国際金融情勢も著しい影響」を受けているとし、強い懸念を表明しています（図表1）。

利下げに加え量的緩和も決定したFRB

金融政策について声明文では、今回の利下げが新型肺炎の影響が経済活動の「重石」となり経済見通しの「リスク」となることを踏まえたものであることを明示しました（図表2）。同時に、今後数カ月で国債を少なくとも5,000億ドル、MBS（不動産担保証券）を2,000億ドル保有を増やす量的緩和策を発表しました。また、米ドル需要の増大を踏まえ、FRBは他の中央銀行との米ドルのスワップ協定の強化なども合わせて発表しています。

図表1 FOMC声明文要旨 [経済評価]

新型肺炎	新型肺炎の拡大が米国を含め多くの国の社会を害し経済活動を阻害している 国際金融情勢も著しい影響を受けている
経済情勢	入手可能な経済データは米国経済の基盤は力強い が試練の時期を迎えていることを示している 経済活動は緩やかなペースで拡大した
雇用情勢	1月から2月の労働市場は力強い状態が続いた 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
家計・企業	家計消費支出は緩やかな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 最近ではエネルギーセクターがストレスに晒されている
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

（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声明文要旨 [金融政策]

金融政策	新型肺炎の影響が短期的に経済活動の重石となり 経済見通しのリスクとなる点を踏まえ、政策金利の誘導目標を0～0.25%に引き下げることを決定した 委員会は、最近の出来事の経済への影響を乗り越え、最大の雇用と物価安定の目標を達成するための軌道に乗っていると確信できるまで、この誘導目標を維持することを見込んでいる
資産買入等	家計と企業の信用の中心である国債とMBS（不動産担保証券）市場の円滑な機能を支えるため、今後数カ月で保有する国債を少なくとも5,000億ドル、MBSを少なくとも2,000億ドル増やす 他の中央銀行と連携した米ドルのスワップ協定の強化を発表

（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。

トランプ大統領の圧力の影響が懸念材料

今回の緊急利下げに対し、トランプ大統領は「非常に満足だ」と述べ、今回の決定をトランプ大統領は一応歓迎している意向を示しました。

ただ、トランプ大統領はこれまでFRBの金融政策に対して批判を繰り返してきました。今月3日の緊急利下げの際には、その前日（2日）にパウエルFRB議長について「いつものように行動するのが遅い」「米国の金利は（他国より）最も低くすべきだ」と述べていました。今回も前日（14日）に、パウエルFRB議長について自分には「解任する権限がある」と主張したほか、17-18日に予定されていた定例のFOMC※を念頭に「積極的に（利下げに）動くべきだ」と露骨に利下げを要求していました。

こうした経緯を踏まえると、今回の緊急利下げはトランプ大統領の圧力にFRBが屈したように市場が受け止めかねない状況です。今後、FRBの独立性への市場参加者の懸念が強まるようであれば、金融政策の効果も損なわれる可能性があります。

※今回の臨時のFOMCを受けて定例のFOMCは開催されない見通し

FRB議長はマイナス金利導入に慎重姿勢

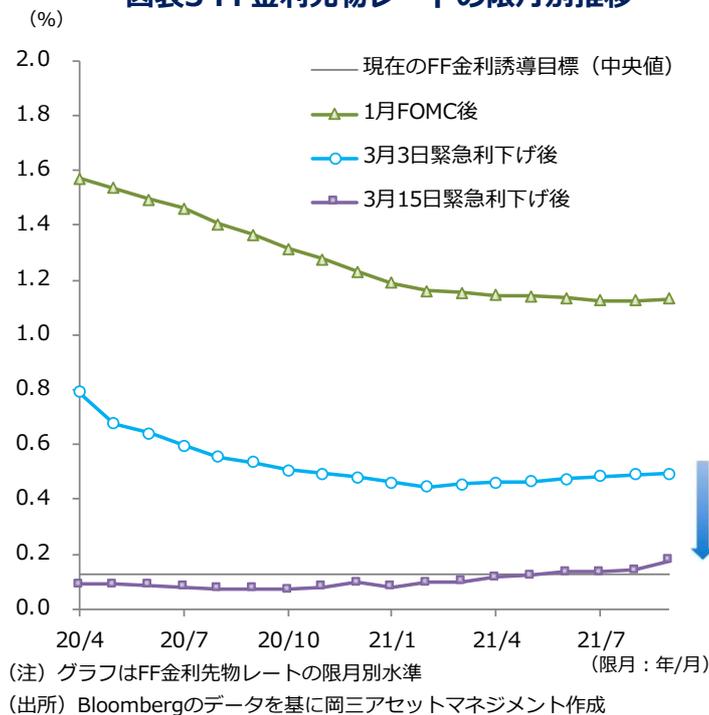
FF金利先物のレートは今回の利下げを事前に織り込む形で大幅に低下していましたが、FOMC後の年内の期先のレートは現状の誘導目標を若干下回る程度の水準で推移しており、将来の追加利下げに対する金融市場の期待は後退していることが窺えます（図表3）。

パウエルFRB議長は今回のFOMC後の電話会見で「我々はマイナス金利が適切な政策対応になる可能性は低いとみている」と述べるなど、マイナス金利の導入については極めて慎重な姿勢を示しました。また、今回の声明文でも「最大の雇用と物価安定の目標を達成するための軌道に乗っていると確信できるまで、この誘導目標を維持することを見込んでいる」としており、現状の政策金利を維持する姿勢を示唆したとみられることが市場参加者の追加利下げ期待の後退に繋がっているものとみられます（前頁図表2）。

ただ、トランプ大統領は予てより日欧がマイナス金利を導入していることを引き合いに出し、米国もマイナス金利を導入すべきだとの考えを示しています。従って、今後、トランプ大統領によるFRBに対する圧力が再度強まることは十分想定されます。FRBは全ての政策手段を用いる用意があるとしていることから、今後、追加緩和が打ち出される可能性はありますが、トランプ大統領の圧力により追加緩和が実現されたら金融市場に受け止められるようであれば、緩和効果も限定的になる可能性があります。地政学リスクに対する金融政策単独の効果は限られることから、政府と金融当局の協調姿勢が求められます。金融市場は当面、新型コロナウイルスの拡大状況やその抑制に向けた政策対応などを睨みながら神経質な展開となることが予想されます。

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



<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)