

## ストラテジストの眼

## 6月の日米金融政策会合の振り返り

- 米国では、①利下げが9月開始でも12月開始でも大きくは変わらないこと、②その先は四半期毎の利下げとなる可能性が高いこと、③利下げの到達点はさほど低くならなさそうなこと、などが重要と考えます。
- 日本では、7月会合に向けて「相応の規模」とされた減額の規模感に関心が集まるでしょうが、長期金利が急上昇した場合の措置が維持されるかも重要です。利上げに向けたコミュニケーションも始まると見えています。

## 1. 米国はデスインフレ再開、9月に利下げ開始へ

6月11-12日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された政策金利見通しの中央値は、24年末が5.1%(前回4.6%)、25年末が4.1%(同3.9%)、26年末が3.1%(同3.1%)でした。年内に0.25%の利下げが実施され、来年以降の利下げは四半期毎という内容です。年内の利下げ見通しは前回の3回から1回に修正されましたが、記者会見では1回と2回は「極めて僅差」とされ、9月利下げの可能性も強く否定されませんでした。

年初以降のインフレ率が強かったため物価目標に近づく時期は後ずれしましたが、FOMC前に公表された5月のインフレ率は弱く、デスインフレが再開すると予想します。声明文では「利下げ開始にはインフレ率が物価目標に近づくという確信がより強まる必要がある」と明記されているため、7月のFOMCでも利下げを明確に示唆することは回避されるでしょうが、9月の利下げ開始は可能だと見えています。

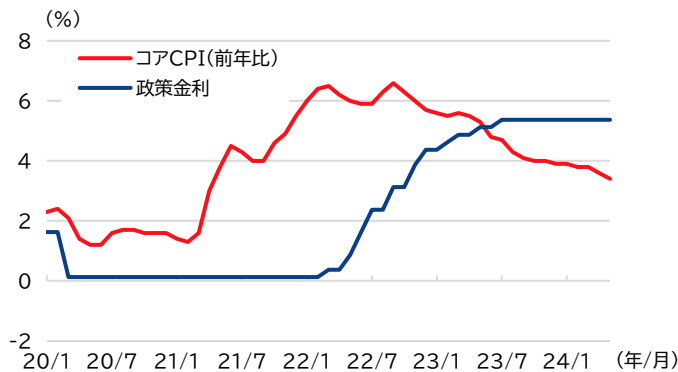
当面、1回の利下げが2回の利下げかで市場参加者による見方は揺れ動くでしょうが、①利下げが9月開始でも12月開始でも大きくは変わらないこと、②その先は四半期毎の利下げとなる可能性が高いこと、③ロンガーラン(長期的な見通し)は昨年末時点の2.5%から2.8%まで上方修正されており利下げの到達点はさほど低くならなさそうなこと、などが重要と考えます。

## 2. 日銀は7月にQT計画決定、利上げへのコミュニケーションも開始

13-14日の日銀金融政策決定会合では、長期国債などの買入れを減額していく方針が決定されました。3月会合では足元の長期国債の月間買入れ額は6兆円程度とした上で、①これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続すること、②長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する、と定められました。7月会合までの長期国債などの買入れはこの方針に沿って実施されます。一方、市場参加者の意見も確認した上で、7月会合で今後1-2年程度の具体的な減額計画を決定すると予告されました。その後速やかに減額が開始され、QT(量的引き締め)が始まります。7月会合に向けて「相応の規模」とされた減額の規模感に関心が集まるでしょうが、長期金利が急上昇した場合の措置が維持されるかも重要です。

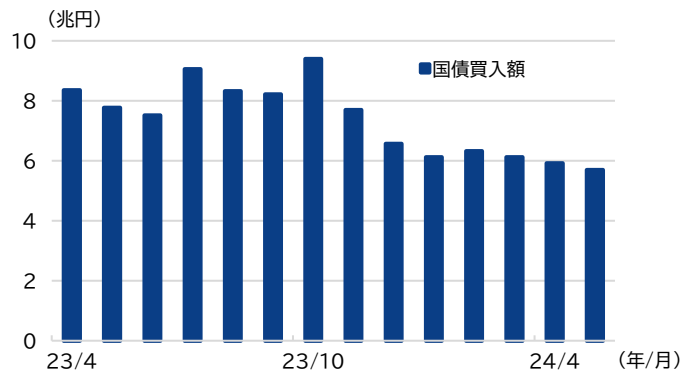
会合後の記者会見では、「減額を決定する7月には利上げできないのではないか」という質問に対して、植田日銀総裁は「経済・物価情勢次第」という見解を示しました。足元の環境は日銀が提示した見方から大きくずれていないことから、市場参加者へのヒアリングにあわせて、利上げに向けたコミュニケーションも始まると見えています。

図表1 米国のインフレ率と政策金利  
(期間 2020年1月~2024年5月、月次)



図表2 日銀の国債買入れ額

(期間 2023年4月~2024年5月、月次)



(図表1~2の出所)日本銀行、Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 留意事項

## SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

## 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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 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がかさ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：購入金額(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2.046%(税抜1.86%)  
※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。

## &lt;本資料に関してご留意いただきたい事項&gt;

■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SBI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。

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI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、本資料作成日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。■購入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。

(2024年5月末現在)

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

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)