

FOMCでハト派的姿勢を鮮明にしたFRB —2019年の米国経済は減速しつつも2%台半ば程度の成長へ—

- 3月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利の据え置きを決定しました。
- 同時に発表された政策金利の見通しでは、水準が大きく下方修正されており、年内の利上げは行われぬ可能性が示唆されました。経済成長やインフレ見通しも下方修正されており、景気減速に配慮したハト派的姿勢を鮮明にした形となっています。

3月のFOMCでは政策金利の据え置きを決定

3月のFOMCでは、政策金利（FF金利の誘導目標）を現状の2.25-2.50%で据え置くことを全会一致で決定しました。

FOMCの声明文では、米国経済に対する評価が1月のFOMC時よりも下方修正されました。「経済活動は堅調だった第4四半期から減速」としたほか、「最近の経済指標は、第1四半期の家計支出と設備投資が減速していることを示している」とするなど、1月時点の「経済活動は底堅い」「家計支出は力強く伸びている」といった認識から弱めの経済評価となっています。

同時に発表されたFRB（連邦準備制度理事会）による経済見通しでは、声明文における経済評価を裏付ける形で、実質GDPの2019年、2020年の見通しが下方修正されています（図表1）。また、失業率も修正されており、2019年から2021年まで0.1～0.2ポイント引き上げられました（長期見通しは0.1ポイント引き下げ）。

ハト派的なFF金利見通しを受けて市場金利も低下

また、FF金利の見通しが2019年から2021年まで大幅に低下しました（図表1）。中央値で見たFF金利の2019年の水準は、現在の誘導目標と同水準となり、2020年から2021年にかけても2.625%に引き下げられました。これらは、年内の利上げは行われず、来年から再来年にかけても1回（0.25%）の利上げを見込むだけであることを示唆しています。

経済評価の下方修正や、かなりハト派的なFF金利の見通しを受けて、市場では追加利上げ観測が一段と後退しました。FF金利先物レートは期先の限月が大幅に低下し、2020年には利下げをも織り込む水準となりました（図表2）。

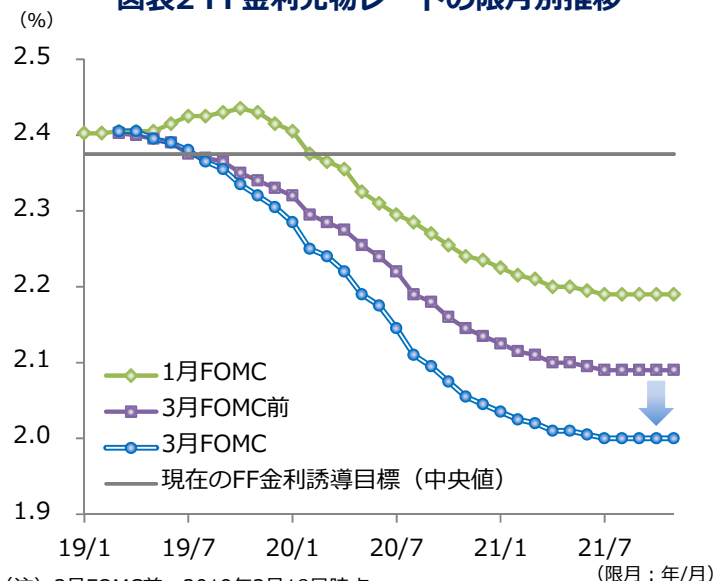
図表1 FRBによる経済見通し(3月FOMC時点)

	2019年	2020年	2021年	長期
実質GDP	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
前回見通し	2.3%	2.0%	1.8%	1.9%
失業率	3.7%	3.8%	3.9%	4.3%
前回見通し	3.5%	3.6%	3.8%	4.4%
PCE	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
前回見通し	1.9%	2.1%	2.1%	2.0%
コアPCE	2.0%	2.0%	2.0%	-
前回見通し	2.0%	2.0%	2.0%	-
FF金利	2.375%	2.625%	2.625%	2.750%
前回見通し	2.875%	3.125%	3.125%	2.750%

(注) 前回見通し：2018年12月FOMC時点 下線：前回から修正があった箇所
コアPCE：食品・エネルギーを除くベース

(出所) FRBのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 FF金利先物レートの限月別推移



(注) 3月FOMC前：2019年3月18日時点

(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

<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。

FRBはインフレ見通しも下方修正

経済見通しでは、インフレ見通しについても下方修正されており、PCE価格指数の上昇率は、2019年から2021年にかけて各々0.1ポイント引き下げられました（図表1）。水準としては、2021年においてもFRBのインフレ目標（2%）程度までしか物価上昇を見込んでいないこととなります。

代表的なインフレ指標であるCPIは、上昇モメンタムが鈍化しているほか、PCE価格指数は、足元、前年比+1.7%と、2%を下回って推移しています（図表3）。景気減速に加えて、インフレの持続力に弱さが窺われる状況にあることが、FRBのハト派的スタンスへの転換の背景にあるものとみられます。

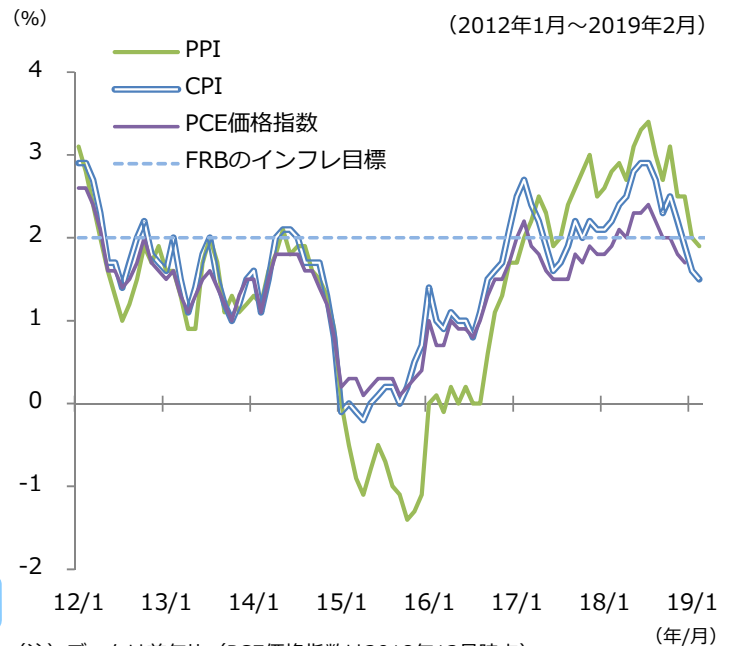
長短金利の接近も利上げ見送りの要因に

また、FRBのハト派的スタンス転換の背景には、長短金利が接近していることもとみられます。景気減速を織り込む形で、米国10年国債の利回りは低下傾向にあり、直近は2.5%台で推移しています。短期金利と長期金利が逆転すると、その後、景気後退局面となる傾向があることは、過去の例から良く知られた現象ですが、仮に長期金利が現状レベルで推移した場合、あと1回追加利上げをすると、長短金利が逆転することとなります（図表4）。こうしたことも、FRBが利上げに慎重になっている理由と考えられます。

尚、今回のFOMCでは、バランスシートの縮小計画の見直しについても発表されました。FRBは量的緩和により拡大させたバランスシートの縮小を2017年10月以降行って来ましたが、今年5月からは資産圧縮ペースを緩やかにし、9月には資産圧縮を停止することを発表しました。パウエルFRB議長は会見で、バランスシートの縮小は金融政策とはリンクしていないと説明しましたが、資産圧縮の早期終了は、景気減速への配慮があるものとみられます。

当面、こうしたFRBのハト派的スタンスが米国経済の下支えになると考えられ、今年の米国経済は減速するものの、潜在成長率を上回る2%台半ば程度の成長になると予想されます。

図表3 CPI、PPI、PCE価格指数



図表4 長期・短期金利(政策金利)と景気後退期



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

【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）