

- 1月のFOMCでFRBはFF金利の誘導目標を前回会合から据え置き
- 米国経済が2%をやや下回る低成長に留まるとみられる中、FF金利は年内据え置かれる見込み

FRBは前回会合に続きFF金利の据え置きを決定

米連邦準備理事会（FRB）は1月28～29日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利（FF金利）の誘導目標レンジを1.50～1.75%とし、前回会合から据え置きました（図表1）。声明文をみると、家計支出の現状判断が前回会合時の「力強いペースで増加した」から「緩やかなペースで増加した」に引き下げられたことを除けば前回からほぼ変わらずでした。

足元の経済指標をみると、失業率は昨年9月以降3.5%程度で横ばいに推移しており、労働市場の回復が続いています。一方、FRBが重視するコア個人消費支出（PCE）デフレーターは2019年初より誘導目標である2%を下回る水準で推移しています。

FF金利は年内据え置きの見込み

1月に、米国は中国との貿易交渉を巡る「第一段階合意」の文書と、メキシコ・カナダとの貿易協定であるUSMCAに署名しました。パウエルFRB議長は記者会見で、これらの通商合意が経済活動へ与える影響について「成り行きを見守る必要がある」としながらも「経済にとって潜在的にポジティブであることは疑いようもない」と指摘しました。

米国経済の先行きを展望すると、上述の通商問題を巡る不透明感が後退したことを背景に、昨年調整が続いた製造業は2020年前半にかけて回復へ向かうとみられます。こうした中、2020年の米国経済は2%をやや下回る成長に留まり、インフレ圧力は抑制されるとみられることから、FRBは政策金利を2020年内は据え置くと予想します。

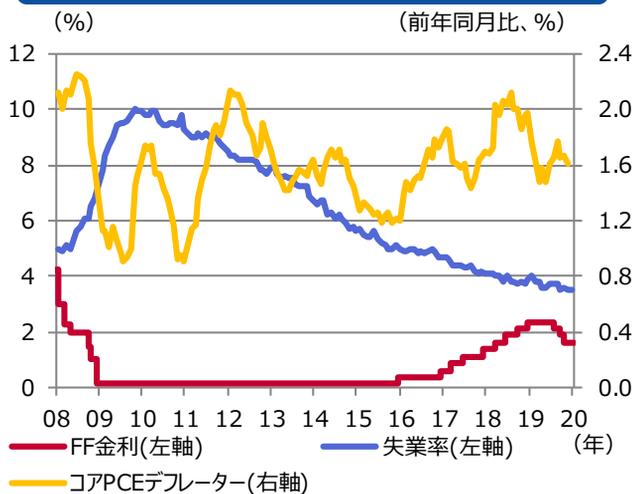
「金融政策の戦略、ツール、及び対話に関するレビュー」を巡る議論の動向に注目

FRBは、昨年7月以降「金融政策の戦略、ツール、及び対話に関するレビュー」を実施しており、2020年央頃にレビューを踏まえた結論を示す見通しです。これまでの議論の中で、FRBは従来の金融政策手段の代替策として平均インフレ目標を含むメイクアップ戦略の導入について言及しています。メイクアップ戦略とはインフレ率が誘導目標を超えた後も、インフレ率が誘導目標を下回っていた分だけ目標を超過し続けることを容認する戦略です。導入の是非についてはFRB内で意見が分かれています（図表2）。こうした中、FRBは声明文内でインフレ率の表現を「2%に近い」から「2%に回帰する」へ修正し、目標を下回るインフレ水準を容認しない姿勢を明確化しました。

（調査グループ 枝村嘉仁 14時執筆）

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 政策金利・失業率・物価の推移



期間：2008年1月1日～2020年1月29日（FF金利、日次）
2008年1月～2019年12月（失業率、月次）
2008年1月～2019年11月（コアPCEデフレーター、月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）2008年12月16日以降、FF金利は誘導目標レンジの中央値を表記

図表2 メイクアップ戦略を巡るFOMCメンバーの過去の発言

発言者	内容
クラリダ/FRB副議長	実効金利下限の制約を考慮した多くのモデルにおいて、メイクアップ戦略がFRBの2大目標を達成するのにより効果的であることが示されている。
ウィリアムズ/ニューヨーク連銀総裁	メイクアップ戦略はインフレ率を平均的に誘導目標近辺で推移させ、インフレ期待を望ましい水準で安定させることに優れている。 (メイクアップ戦略を導入することによって)インフレに対して将来我々がどう対応するかを現時点で約束することは避けたい。
カプラン/ダラス連銀総裁	需要が力強く伸びる将来の局面においても、本当にメイクアップ戦略に則り政策金利を低位に据え置き続けられるのか信用性が問われる。

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さま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）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡しますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。