岡三アセットマネジメント
経済環境レポート

情報提供用資料
2018年6月19日

日米欧中銀の金融政策の行方
－米欧の金融政策の正常化が進むものの、総じて見れば緩和的－

- **先週発表された日米欧の中央銀行当局による金融政策では、正常化に向かうFRB、ECBと、現状維持を続ける日銀との政策局面の相違が鮮明となりました。**
- **FRB、ECBは正常化に向かっているものの、総じて見れば、金融政策は依然として緩和的であると言え、現状維持を継続する日銀と合わせ、金融市場の下支えになると考えられます。**

現状の金融政策に自信を深めるFRB

FRB（連邦準備制度理事会）は6月のFOMC（連邦公開市場委員会）で、政策金利を0.25%引き上げ、1.75%-2.00%としました。また、FOMCメンバーによる今後のFFレートの予想を示す「ドットチャート」は、年内にあと2回の利上げを示唆する水準となりました。

今回の政策金利の引き上げは、予想コンセンサス通りであり、2018年の利上げ回数も、想定の範囲内の結果だったとみられます。同時に発表された経済見通しでは、失業率が一段と改善する方向に修正された一方、物価指標は小幅な上方修正に留まりました（図表1）。米国経済の拡大が続くなか、インフレは加速しない見通しになっており、FRBは、現状の金融政策の妥当性に関して自信を深めていることが窺えます。

ECBは年末で資産買い入れを終了する方針を決定

ECB（欧州中央銀行）は、6月の理事会において、現状の金融政策の維持を決定し、リファイナンス金利を0.00%、限界貸出金利を0.25%、中銀預金金利を▲0.40%でそれぞれ据え置きました。

同時に、ECBは資産買入プログラムについて、9月末まで現状の買入額を維持し（月額300億ユーロ）、10月からは同150億ユーロに減額し、12月末で終了すると発表しました。一方、政策金利は、少なくとも2019年の夏まで現状の水準で維持するとしました。ECBは資産買入の終了時期を明示することで、金融政策の正常化を更に進めたことになりますが、金融市場が過剰反応することを避けるため、政策金利を当面据え置く方針も合わせて明示したものとみられます。

ECBが発表した経済見通しでは、GDPが若干下方修正された一方、失業率が改善方向に修正され、物価指標は小幅に上方修正されました（図表2）。ECBは、ユーロ圏の堅調な景気を見込む一方で、インフレについては、慎重な見通しを維持していることが窺えます。

図表1 FRBによる米国経済見通し

	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP	2.8%	2.4%	2.0%	1.8%
前回見通し	2.7%	2.4%	2.0%	1.8%
失業率	3.6%	3.5%	3.5%	4.5%
前回見通し	3.8%	3.6%	3.6%	4.5%
PCE	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
前回見通し	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%
コアPCE	2.0%	2.1%	2.1%	-
前回見通し	1.9%	2.1%	2.1%	-

（注）赤文字は今回の変更箇所
　　コアPCEは食品・エネルギーを除く
（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 ECBによるユーロ圏経済予測

	2017	2018年	2019年	2020年
実質GDP	2.5%	2.1%	1.9%	1.7%
前回見通し	2.5%	2.4%	1.9%	1.7%
消費者物価	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
前回見通し	1.5%	1.4%	1.4%	1.7%
コア消費者物価	1.0%	1.1%	1.6%	1.9%
前回見通し	1.0%	1.1%	1.5%	1.8%
失業率	9.1%	8.4%	7.8%	7.3%
前回見通し	9.1%	8.3%	7.7%	7.2%

（注）赤文字は今回の変更箇所
　　コア消費者物価：除く食品・エネルギー
（出所）ECB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もありません。■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します。

日銀は現状の金融政策の維持を決定

日銀は、6月の金融政策決定会合で、現状の金融政策である「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を維持する決定を行いました。

日銀は声明文のなかで、足元の日本経済について、輸出は海外経済の成長を背景に増加基調にあり、設備投資は企業収益の改善を背景に増加傾向が続き、個人消費は雇用・所得環境の改善を背景に緩やかに増加している、と評価しています。一方、物価見通しについては、プラス幅の拡大基調を続け、２%に向けて上昇率を高めていくとしています。

ただ、日米欧の物価動向を見ると、日本が最も回復が遅れており、2%の物価安定の目標にも、依然としてかなり距離があります（図表3）。

米欧の正常化が進むものの、総じて見れば緩和的

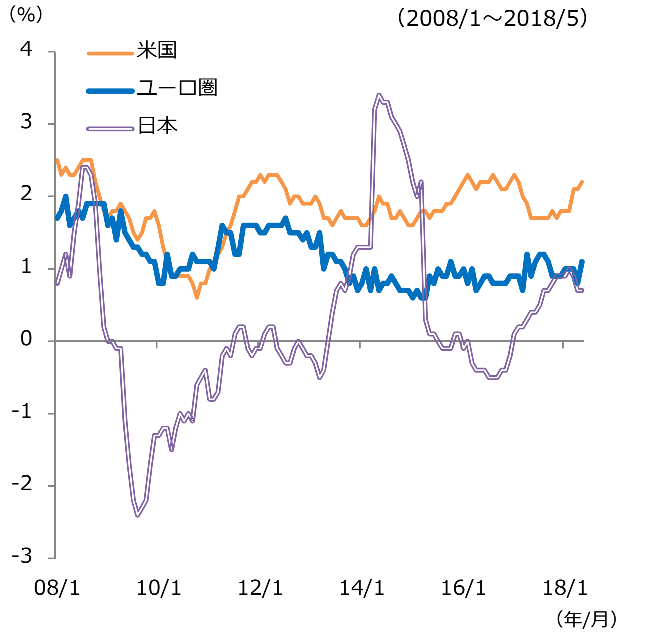
こうした状況を踏まえると、日銀は、当面、現状の金融政策を継続せざるを得ないと言えます。今後も、日銀が現状の金融政策を継続することで、バランスシートの拡大が続くことが予想されます。正常化に向かうFRBやECBのバランスシートとの差が拡がり、日米欧の金融政策の局面の相違がより鮮明になるものと考えられます（図表4）。

一方、FRBは今後も段階的な利上げを継続するとみられます。ただ、米国の物価上昇は緩やかであることから、FRBは利上げを急がないものと考えられます。FRBは年内にあと2回、9月と12月に0.25%の追加利上げを行うとみられますが、利上げペースは漸次的なものになると予想されます。

また、ECBは、前述の様に年末で資産買入を終了する決定をしましたが、欧州における物価上昇の持続性については慎重な見通しを維持していることから、当面、利上げを急がないものと考えられます。

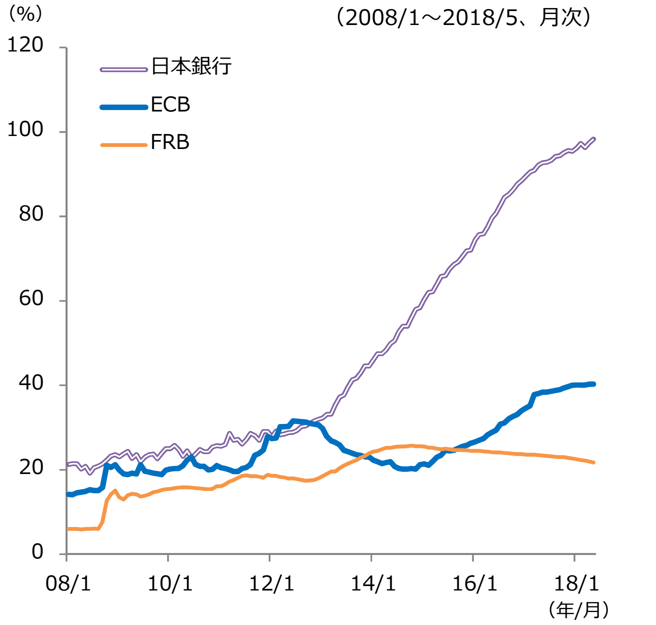
FRB、ECBは、金融政策の正常化を進めているものの、総じて見れば、依然として緩和的であると言えます。非伝統的な金融政策を継続する日銀と合わせ、米欧の金融政策が緩和的であることは、株式・債券など金融市場の下支えになるものと考えられます。

図表3 日米欧の消費者物価指数（前年比）



（注）日本：CPI総合（除く生鮮食品）、米国：CPI（除く食品・エネルギー）
欧州：CPI（除く食品・エネルギー・アルコール・たばこ）
（出所）Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 日米欧の中銀のバランスシート比較（GDP比）



（注）日本銀行、ECB、FRBのバランスシートのGDP比率
（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もありません。■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が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）