



Market Eyes No.257

FRBはどれだけ忍耐強いられるのか

大和投資信託

■ FRBは忍耐強くなり、インフレ率の上振れ容認へ

- ▶ 今年1月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）では、「政策金利の調整に忍耐強くなれる」と述べ、事実上、今後数回の会合においては利上げを実施しないことを示唆した。それでは、FRB（米国連邦準備制度理事会）は、いつになれば忍耐強くなるのか。換言すると、どのような条件が整えば利上げが再開されるのだろうか。
- ▶ FRBが利上げを再開する理由としてもっともらしいのは、「インフレ圧力の高まり」である。しかし、この数か月間、FRBメンバーから寄せられたメッセージでは、むしろある程度のインフレ率の上振れを容認する姿勢が強調されている。

■ インフレ率が恒常的に下振れていることへの懸念

- ▶ FRBの物価目標は2%だが、実際にはほとんどの期間で2%を下回っている。【図表1】その結果、年率2%で物価が上昇した場合と比較して、実際の物価水準は低くなってしまっている。【図表2】（どの時点を基準にするかで程度に差はあるが、今次景気拡大局面では、大方どの時点を基準にしても実際の物価水準は年率2%で上昇した場合の物価水準を下回っている）

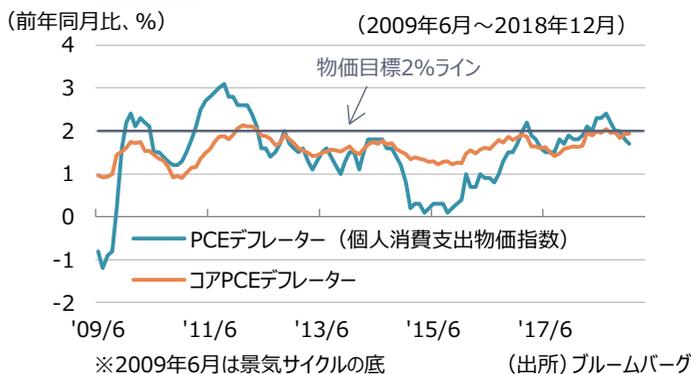
■ 景気後退時の政策効果への懸念

- ▶ 昨年末の株価や原油価格の下落で浮き彫りになったのは、期待インフレ率の低下である。【図表3】もし米国が景気後退に陥り、FRBが利下げをする状態になった場合、これが問題になる可能性がある。「名目金利=実質金利+期待インフレ率」の関係があり、ゼロ金利制約（FRBはマイナス金利を導入しない）の前提のもとでは、利下げ（名目金利の低下）には限界があり、期待インフレ率が低ければ実質金利の低下余地が限られてしまう。結果、景気刺激効果が薄れ、景気回復が遅くなってしまいうリスクが高まる。
- ▶ これを防ぐためには期待インフレ率を高位に維持する必要がある。景気後退時でもある程度の期待インフレ率を維持するためには、景気拡大時はさらに高く保つ必要がある。そして、期待インフレ率を高めるためには、実際のインフレ率を引き上げなければならない。そのために、インフレ率が2%を下回ればその分2%を上回ることを容認して平均が2%になることを目標にする、もしくは年率2%で上昇した場合の物価水準を目標にすることなどが案としてあがっている。

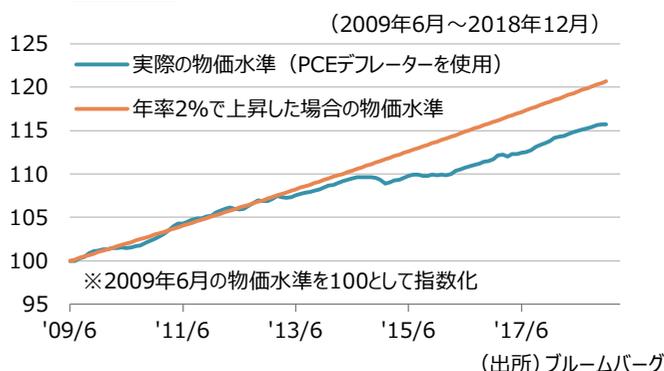
■ 利上げが再開される可能性があるとするれば

- ▶ 上述の通り、FRBはある程度の物価の上振れを容認できるため、相当の間、忍耐強いられるだろう。次に利上げをする理由になりうるのは、株式市場が過熱し、バブルを防ぐためである可能性が最も高いと考えられる。もちろん、FRBが直接的に株価水準を理由に利上げの是非について語ることはないだろうが、利上げが再開される頃には米国株は最高値を更新しているのではないだろうか。【図表4】

【図表1】米国のインフレ率



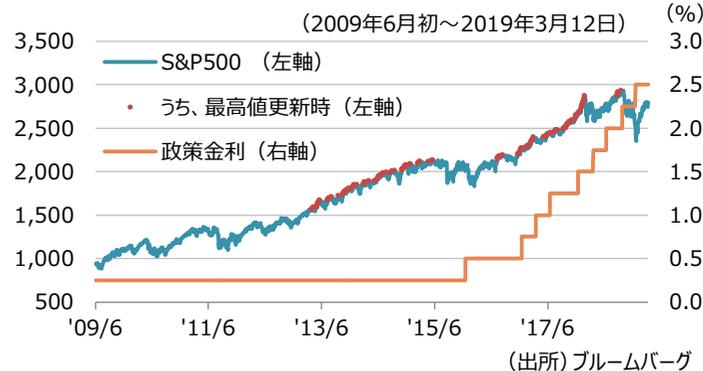
【図表2】米国の物価水準



【図表3】米国の期待インフレ率



【図表4】S&P500と米国の政策金利



❗ 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

注意点① お客さまにご負担いただく費用について

	種類	料率 (税込)	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的に ご負担 いただく 費用	購入時手数料	0~3.24%	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 最大32,400円 をご負担いただけます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 最大5,000円 をご負担いただけます。
信託財産で 間接的に ご負担 いただく 費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~2.5528%	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 最大1日あたり約70円 をご負担いただけます。
	その他の費用・ 手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただけます。(その他の費用・手数料については、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ができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和投資信託が運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。投資信託によっては換金手数料をご負担いただく場合があります。※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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