

# FRBは9月のFOMCで追加利上げの決定へ —FRBは来年、利上げ終了について判断を迫られる見通し—

- 米国経済は力強い成長が続いており、物価もFRBのインフレ目標をほぼ達成した状態となっています。FRBは、当面、漸次的な利上げを継続するとみられますが、来年には利上げを継続するの  
か否か、判断を迫られることになるとみられます。
- 米国経済は来年減速が見込まれますが、実質金利が低位な水準で利上げが終了するのであれば、  
景気後退には至らない可能性が高いと思われれます。

## インフレはFRBの目標をほぼ達成

先に発表された米国の4-6月期実質GDPの改定値は前期比年率+4.2%へ上方修正されるなど、米国経済は力強く成長しています。

景気拡大が続くなか、米国ではインフレの改善が進んでおり、7月のCPI（消費者物価）は前年比+2.9%、PCE（個人消費支出）価格指数は同+2.3%となりました。CPIは昨年秋以降、前年比+2%以上で推移しているほか、FRB（連邦準備制度理事会）が重視するPCE価格指数も、今年3月以降、前年比+2%以上で推移しており、FRBのインフレ目標（2%）の水準を超えてきています（図表1）。米国経済は、リーマン・ショック後のデスインフレな状態を脱していると言えます。

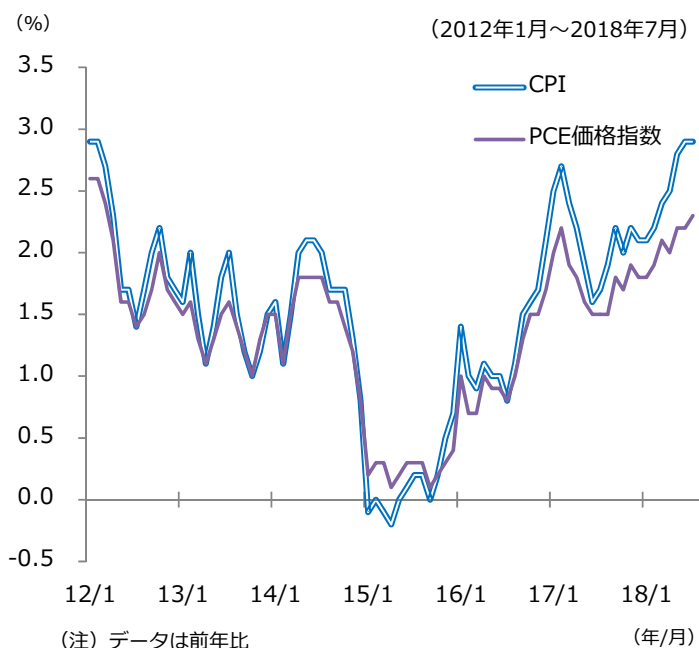
## 金融市場は9月・12月の利上げを織り込む

物価上昇が緩やかなペースで進展するなか、FRBは、2015年12月の利上げ開始以降、これまで合計7回の利上げを実施し、漸次的な利上げを継続しています。政策金利は、現在1.75%-2.00%の水準まで上昇していますがFRBの「ドットチャート※」によれば、年内にあと2回の利上げが実施される可能性が示されています。

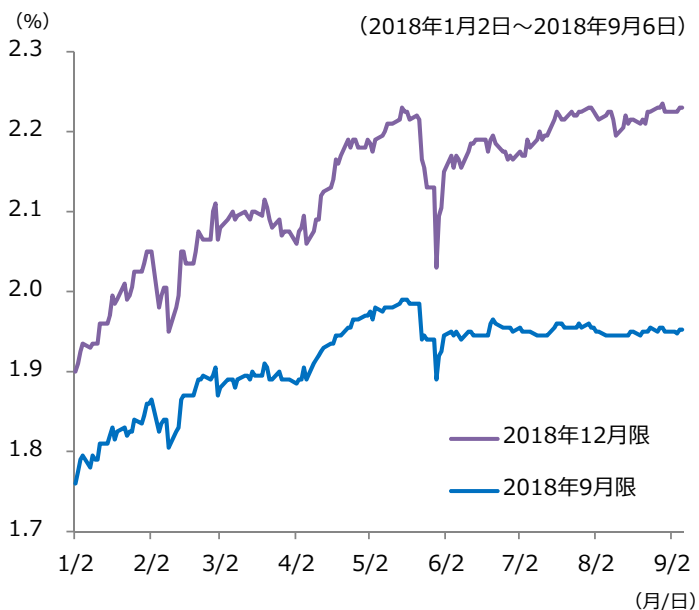
市場参加者による政策金利の見通しを反映するFF金利先物の推移を見ると、前回の利上げ時点（今年6月FOMC）に比べ、9月限はほぼ同水準、12月限は若干上昇しています。FF金利先物は9月6日時点で、9月および12月のFOMCにおける利上げを9割以上織り込んだ水準となっています（図表2）。金融市場では、9月、12月のFOMCにおける追加利上げ決定が、ほぼコンセンサスになっていると言えます。

※：FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーによる今後のFF金利の予想水準

図表1 CPIとPCE価格指数



図表2 FF金利先物 限月別推移



(図表1・2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は来年に利上げ継続の是非を判断へ

現状のペース（毎回0.25%）で追加利上げを実施したとすると、あと4回で政策金利（中央値）は2.875%となり、長期金利（8月末時点）とほぼ同水準に達することになります。

過去の短期金利と長期金利の関係を見ると、短期金利が長期金利を上回ると、その後、景気後退局面となる傾向があります（図表3）。また、2.875%は現時点でFRBが想定している長期的な均衡水準でもあります。そのため、FRBは同水準を超えて利上げを継続するの否か、来年には判断を迫られることになるとみられます。

### 実質金利は利上げ後も低位に留まる可能性

長短金利の逆転と景気後退との関係性は、確定的なものではなく、FRBでも見解が一致している訳ではありません。政策金利を実質ベースで見ると、過去に短期金利が長期金利を上回った（長短金利差がプラス）前後では、実質金利は大抵の場合4%近辺か4%を超える水準まで上昇していました（図表4）。

しかし、足元の実質金利はマイナス圏で推移しており、仮に、あと4回利上げ（合計1.0%）されたとしても、実質金利は小幅な上昇に留まる可能性が高いとみられます。

### 米国経済は来年減速するものの景気後退は回避へ

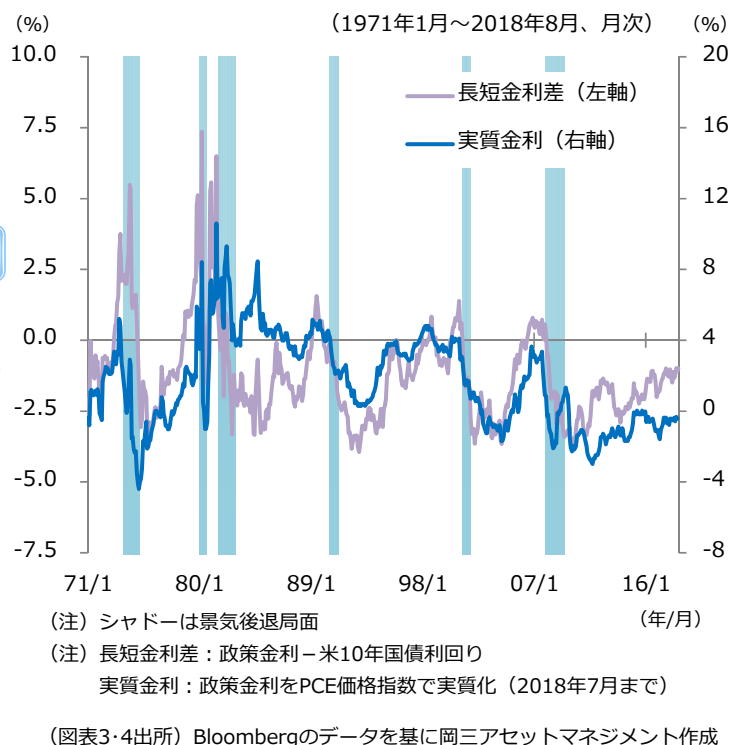
FRBは当面、現状の漸次的な利上げを継続するとみられますが、その終了時期や金利水準については、その時点のインフレ、長期金利および株価などの資産価格の状況を見極めながら、慎重に判断するものと思われま。

上記のように今回の利上げ局面は、実質金利で見れば、過去のケースに比べてかなり低位な水準で終了する可能性があると考えられます。米国経済は、今年の高成長の反動から来年は減速が見込まれますが、過度な引き締めが回避されれば、景気後退には至らない可能性が高いと考えています。

図表3 長期・短期金利(政策金利)と景気後退局面



図表4 長短金利差、実質金利と景気後退局面



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）