

FRBの年内利下げ再開の可能性は依然高い？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 副議長ら2人の理事が反対票投じる

FRB（米連邦準備制度理事会）は29～30日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、5会合連続の政策金利据え置き（4.25～4.5%）を決定しました。声明文では景気認識が「堅調」から経済活動が「緩やか」になっていると修正されました。ただ、副議長など2人の理事が利下げを求めて反対票を投じ、こうした動きは93年12月以来のことです。

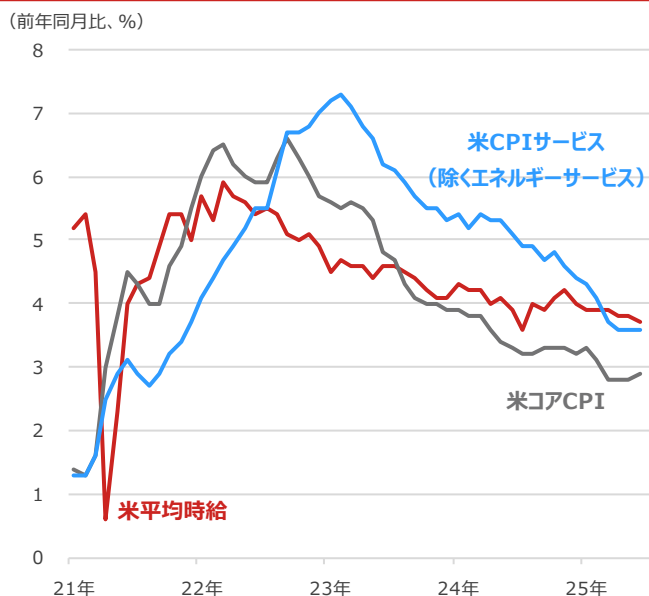
FRBの次の一手を探る上で重要な、米インフレの主因であるサービス価格や平均時給の伸びが落ち着いていることは支援材料です（右上図）。賃金上昇が抑制されれば、サービスインフレ圧力も和らぐとみられ、今後、関税の影響で財価格が上昇した場合も全体としてはインフレ圧力を抑制することが期待できます。パウエル議長も記者会見で、関税による物価押し上げについて長期化リスクはあるものの、一時的にとどまるのが合理的な基本ケースと述べました。

ポイント② 年内利下げ再開観測はなお根強い

一方、現在の米実質FF金利は、緩和的でも引き締め的でもない実質金利である自然利子率を上回っており、米金融政策は引き締め的な状態にあります。インフレが大きく加速しなければ、現状の引き締めを緩和する余地はあるといえます（右下図）。

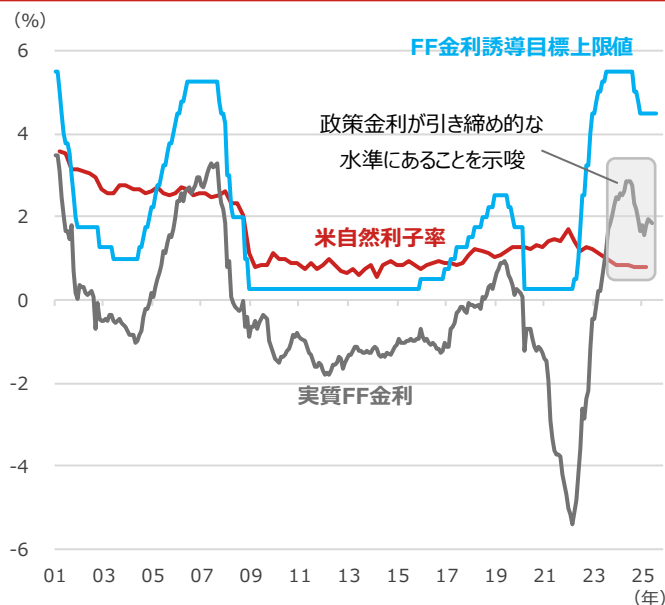
ただ、FOMC後のパウエル議長の記者会見で、利下げ時期を明確に示唆する発言がなかったため、株式市場では失望売りが出る場面もありました。もっとも、今回のFOMCを受け、市場が予想する利下げ再開時期は後ずれしたものの、年内利下げ観測は維持されており、市場への影響は限定的と考えられます。9月会合までに発表される7月、8月分の物価や雇用関連指標がFRBの政策判断のカギを握りそうです。

米コアCPI・米CPIサービス（除くエネルギーサービス）と米平均時給



期間：2021年1月～2025年6月、月次
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：(FF金利誘導目標上限値) 2001年1月末～2025年7月30日、月次
(実質FF金利) 2001年1月末～2025年5月末、月次
(米自然利子率) 2001年1-3月期～2025年1-3月期、四半期

・FF金利はフェデラルファンド金利
・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
・実質FF金利はFF金利・米PCEコア物価指数（前年同月比）
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2025年7月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡し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、ご自身でご判断下さい。