

# 金融政策の正常化に向けて、FRBのスタンスに変化

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)  
追加型投信／内外／債券

2017年6月30日

## 【当レポートのポイント】

- 米連邦準備制度理事会(FRB)は、6月13-14日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)において、0.25%の追加利上げを決定するとともに、金融政策の正常化に向けて、年内にバランスシートの縮小を開始する方針を表明しました。
- その後、複数のFRB高官から、足元の金融市場の動向に関する発言が相次いでいます。これは、金融政策の正常化に向けて、FRBが完全雇用と物価安定の二大責務に加え、金融市場における過剰なリスクテイクの抑制にも目を向けつつあることを示していると考えています。
- このため、FRBは経済見通しの大幅な悪化や金融市場における大きな混乱がない限り、金融政策の正常化を着実に推し進めてくる可能性が高いと思われます。今後は、FRBの金融政策が各金融市場に与える一次のおよび二次的な影響に留意する必要があると考えています。

## I. 複数のFRB高官が足元の金融市場の動向に言及

6月13-14日開催のFOMCでは、0.25%の追加利上げが決定されるとともに、金融政策の正常化に向けて、年内にバランスシートの縮小を開始する方針が表明されました。その後、複数のFRB高官から、足元の金融市場の動向に関する発言が相次いでいます(図表1)。FRBは完全雇用と物価安定を二大責務としていますが、金融政策の正常化に向けて、金融市場における過剰なリスクテイクの抑制にも目を向けつつあるのではないかと見ています。また、ニューヨーク連銀のダドリー総裁の発言は、現在の緩和的な金融環境であれば、FRBが金融政策の正常化を着実に推し進めてくる可能性が高いことを示唆していると思われます。

図表1 最近のFRB高官の発言

ニューヨーク連銀ダドリー総裁 「金融政策当局者は、金融環境の変化を考慮に入れる必要がある」 「最近のように、金融環境が緩和的な状況なら、引き続き金融緩和の解除を続ける決定を後押しする追加の要素となり得る」
イエレンFRB議長 「資産バリュエーションは、株価収益率といった一部の伝統的な指標を見ると幾分高い」
サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁 「かなりの低金利に伴い、金融システムでは利回り追求の動きや、恐らくは過剰なリスクテイクの動きが見られる」 「株式相場はなおガス欠の中で走り続けているようだ。言い換えれば非常に堅調であり、米経済へのリスクであることは明確だ」
フィッシャーFRB副議長 「資産市場ではリスク志向の顕著な高まりが見られる。リスク志向の高まりを注意深く監視する必要がある」 「株価収益率は過去最高水準に近い」

(出所)各種報道より岡三アセットマネジメント作成

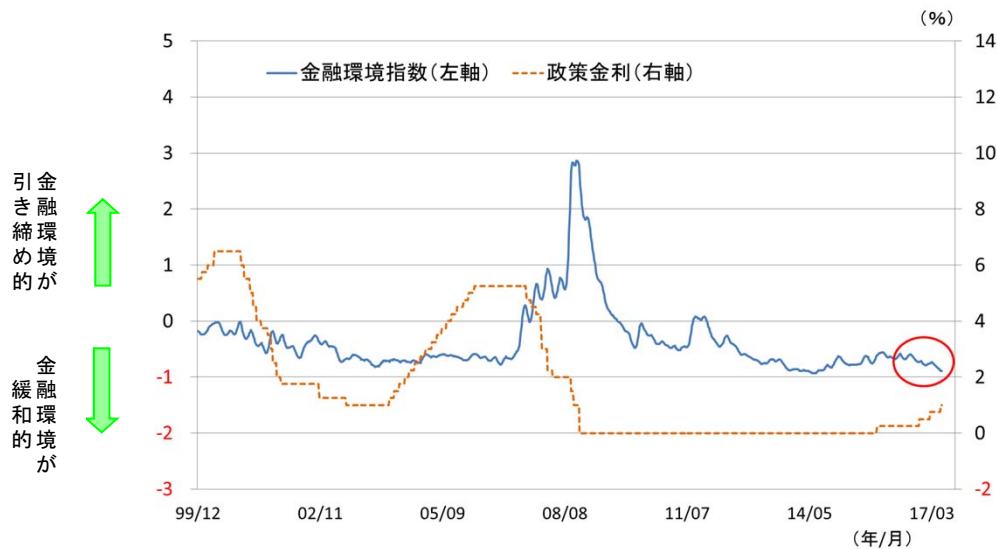
### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」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、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。

**ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)  
追加型投信／内外／債券**
**Ⅱ．足元の米国の金融環境は、利上げ継続にもかかわらず一段と緩和的に**

米国の金融環境を定量的に示す金融環境指数（シカゴ連銀発表）は、FRBが利上げを継続しているにもかかわらず、足元で低下基調が鮮明となっており、金融環境が一段と緩和的な状態となっています（図表2）。最近の同指数の低下は、長期金利の低下、株価の上昇、社債と国債との利回り差（スプレッド）の縮小、銀行の貸出基準の緩和などを反映していると思われます。

一方、前述したFRB高官の発言を勘案すると、FRBは金融環境が一段と緩和的な状態となっていることに関し、やや警戒感を強めつつあるようです。換言すると、低金利局面が長期化することにより、金融市場において発生する過度にリスクを取る動きを、将来の米国経済に対する重大なリスクとして認識し始めているということです。このため、FRBは経済見通しの大幅な悪化や金融市場における大きな混乱がない限り、金融政策の正常化を着実に推し進めてくる可能性が高いと思われます。

**図表2 米国の金融環境指数と政策金利の推移  
(1999年12月31日～2017年6月23日、週次)**


※金融環境指数: 短期金融市場、債券市場、為替市場、銀行システムに関する多くの指標を基に算出されており、1973年以降の平均からの乖離(標準偏差)を表示しています。プラスは金融環境が引き締めの、マイナスは金融環境が緩和的であることを表します。

※政策金利: フェデラル・ファンド金利誘導目標下限

(出所) Bloomberg データより 岡三アセットマネジメント作成

**Ⅲ．今後の見通し**

今後、FRBが金融政策の正常化を着実に推し進めてくるとすれば、米国の債券市場全般に金利上昇圧力がかかるとともに、日米の金利差拡大がドル高・円安要因として働いてくる可能性があります。一方、米国の景気拡大ペースの鈍化やインフレ圧力の低下が意識される中で、金融政策の正常化が進展する場合は、結果的に株価などリスク資産の調整圧力が強まり、米国の長期金利低下やドル安につながる可能性があると考えています。このため、今後は、FRBの金融政策が各金融市場に与える一次的および二次的な影響に留意する必要があると見ています。

以上

(作成：債券運用部)

**<本資料に関してご留意いただきたい事項>**

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」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、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。



ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)  
追加型投信／内外／債券

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様には帰属します。ファンドは、主要先進各国の国債等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては「信用リスク」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンド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。
- 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。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
  - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限2.16%(税抜2.0%)  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料：ありません。
  - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.1%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
  - 運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率1.134%(税抜1.05%)
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.0054%(税抜0.005%)
- 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等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

**販売会社**

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
あおぞら証券株式会社	関東財務局長(金商)第1764号	○			○
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20号	○			
ばんせい証券株式会社	関東財務局長(金商)第148号	○			
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社関西アーバン銀行	近畿財務局長(登金)第16号	○		○	
株式会社紀陽銀行	近畿財務局長(登金)第8号	○			
近畿産業信用組合	近畿財務局長(登金)第270号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社第三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社大正銀行	近畿財務局長(登金)第19号	○			

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

**<本資料に関するお問合わせ先>**

カスタマーサービス部 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)