

緩やかな利上げペースが米国経済の下支えに -FRBはバランスシートの縮小を優先させる可能性-

当レポートの主な内容

- ① 1-3月期GDP（確定値）の中身は見た目ほど弱くはなく、4-6月期の成長率は高まることが予想されます。FRBは9月にもバランスシートの縮小開始を正式決定する可能性が出てきています。
- ② その場合、物価動向次第では、年内の追加利上げは見送られる可能性もあると思われます。緩やかなペースでの利上げは、米国経済の下支えになるとみられます。

見た目ほど弱くはない1-3月期GDP

6月29日に米国の1-3月期GDP（確定値）が発表されました。実質の成長率は前期比年率+1.4%と改定値（同+1.2%）から上方修正されました。1-3月期の成長率は、10-12月期に比べると減速しましたが、中身は見た目ほど弱くはないものとなっています。民間在庫の減少が大きくマイナス寄与となりましたが、在庫が減ることは、需要の増加を示唆しています。また、民間企業の設備投資が大きく伸び、成長率を約1.2ポイント押し上げたことは、注目に値します（図表1）。企業が事業の見通しに自信を持ち、設備投資に動き始めたことを示唆しています。個人消費の減速はやや気がかりですが、賃金の伸び悩みに加え、前期の伸びが高かった反動という面もあると言えます。4-6月期は、在庫投資の回復の寄与などにより、1-3月期よりも高い伸びになるものと予想されます。

FRBは物価上昇の弱さを警戒

6月のFOMC（連邦公開市場委員会）の声明文では、米国経済の回復傾向についてFRB（連邦準備理事会）は自信を深めていることが窺えます。雇用は緩やかに増加してきており、設備投資も拡大が続いているとし、懸案の家計部門の消費についても最近では持ち直していると評価しています。一方、物価動向については、物価上昇が弱いことを若干警戒していることが窺えます。同時に発表された経済見通しでは、2017年の物価見通しが下方修正されています。実際の物価指標を見ると、CPIやPCEコアデフレーターは、今年2月頃をピークに鈍化傾向となっており（図表2）、FRBはこうした足元の物価動向の弱さを注視しているものとみられます。

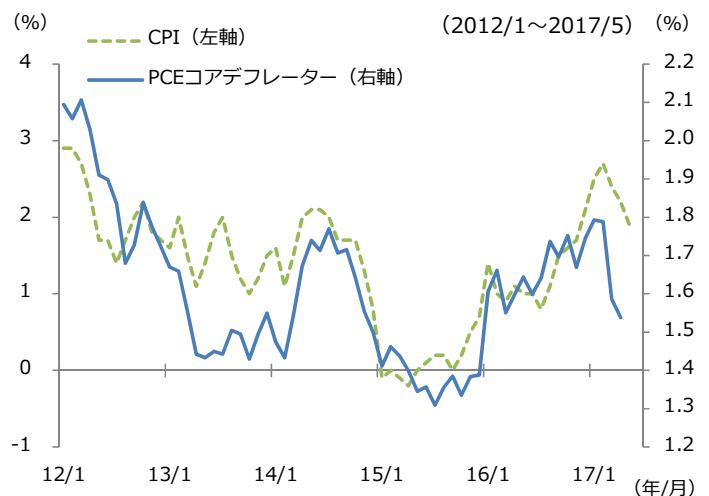
図表1 米国GDP実質成長率と主な項目別寄与度

	2016年	2017年
	10-12月期	1-3月期
実質GDP	2.1%	1.4%
個人消費	2.40	0.75
設備投資	0.11	1.23
住宅投資	0.35	0.48
民間在庫	1.01	▲1.11
純輸出	▲1.82	0.23

（注）実質GDPは前期比年率換算の成長率、それ以外の各項目は成長率に対する寄与度を表示

（出所）商務省の資料より岡三アセットマネジメント作成

図表2 CPIとPCEコアデフレターの推移（前年比）



（注）PCEコアデフレターは2017年4月まで

（出所）Bloombergのデータ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、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はバランスシートの縮小を優先させる可能性

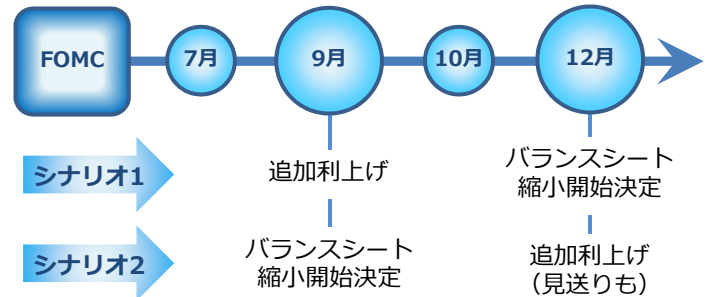
FRBが物価動向の弱さを警戒しているのであれば、利上げを急ぐ必要性は後退したと考えることもできます。FRBはバランスシート縮小の年内開始を示唆していますが、FOMCは年内あと4回予定されています。会合後にFRB議長の記者会見がある9月と12月のどちらかの会合で、追加利上げの決定、または、バランスシートの縮小開始の決定がなされるとみられています。従来は9月に追加利上げ、12月にバランスシートの縮小開始決定、との見方が大勢でしたが（図表3：シナリオ1）、物価動向の弱さなどから、上記順序が入れ替わる可能性も出てきました（図表3：シナリオ2）。前述のように、仮に4-6月期のGDPが1-3月期より強い数字となるのであれば、その結果を受けて9月に縮小を決定することは、タイミングが良いとFRBが考えるかもしれません。

緩やかな利上げペースは米国経済の下支えに

その場合、FRBは12月時点の物価・経済動向次第では、追加利上げを見送ることも選択肢とする可能性があると考えられます。物価の上昇に力強さが欠けていることに加え、足元の経済統計では、設備投資の先行指標である耐久財受注（コア資本財）などの改善モメンタムにも鈍化の兆しがみられるためです（図表4）。当面、米国経済の回復基調が継続することには変わりはないとみられますが、回復ペースは、よりスローなものになりつつあるように思われます。

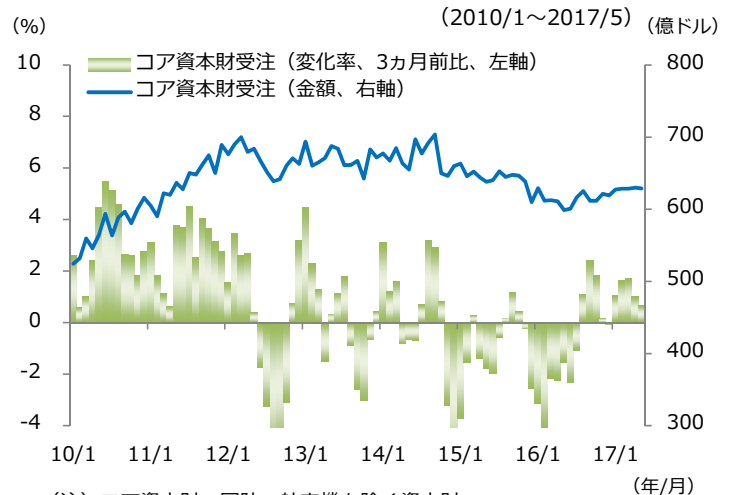
FF金利先物レートが織り込む将来の政策金利の水準も、3月のFOMC時点に比べ、期先に行くほど水準が低下しています（図表5）。FF金利先物レートが示唆するところによれば、市場はFRBの利上げペースがより緩やかなものに留まると見ていることとなります。バランスシートの縮小が始まったとしても、利上げペースが緩やかなものとなれば、全体として過度な引き締めとはならず、米国経済の拡大基調の足を引っ張ることにはならないものと予想されます。

図表3 FOMC政策決定のシナリオ



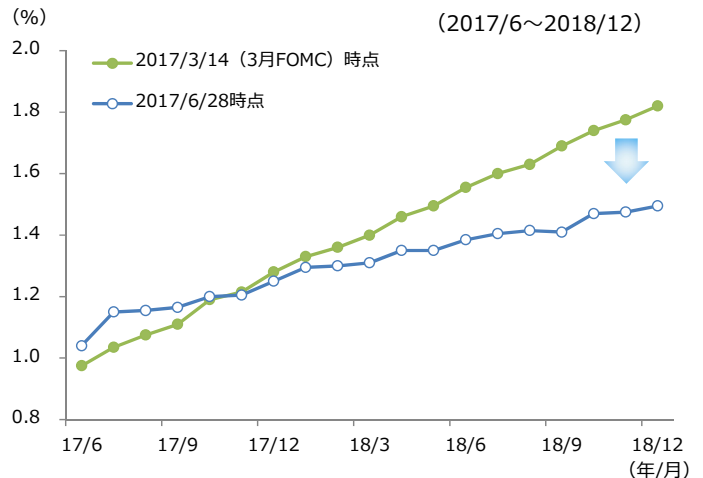
（注）上記はイメージ図です。

図表4 耐久財受注（コア資本財）の推移



（注）コア資本財：国防、航空機を除く資本財
 変化率は3ヵ月移動平均ベース3ヵ月前比
 （出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表5 FF金利先物の限月別レート比較



（注）グラフはFF金利先物レートの限月別水準
 （出所）Bloombergのデータより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へ帰属します。

【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2.052%（税抜1.90%）

※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>

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）