

FRBが1年ぶりに追加利上げを決定

-物価目標の達成には距離があり、利上げペースの加速観測には疑問も-

当レポートの主な内容

- ・米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月13日-14日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利を0.25%-0.50%から0.50%-0.75%へ引き上げることを決定しました（図表1）。
- ・経済見通しは、成長率や失業率予想が前回（9月）に比べて小幅に上方修正された一方、インフレ予想は概ね据え置きとなりました。
- ・政策金利見通しについては、2017年の利上げペースが年2回から3回に速まることが示唆されました。
- ・ただ、インフレ圧力が限定的にとどまるなか、FRBは景気・物価動向を見極めながら、慎重な政策運営を行っていくことが予想されます。

順調な改善が続く景気・雇用情勢

利上げが決定された背景として、景気や雇用情勢の順調な改善が続いていることが挙げられます。7-9月期の実質GDPが前期比年率3.2%増と2014年7-9月期以来の高成長となった後も、主要経済指標はハードデータ、ソフトデータとも底堅い動きを維持しており、米国景気の順調な拡大が続いていることが窺えます。

雇用も、直近の3カ月は月平均で18万人程度の雇用者数の増加が続いています。2016年11月の失業率は、リーマン・ショック前の2007年8月に並ぶ低水準まで低下しました。

物価見通しにおけるインフレ圧力は限定的

経済見通しにおける実質GDPについては、前回（9月）に比べて上方修正されました（図表2）。FRBが米国景気の持続的な拡大に自信を深めていることが見て取れます。ただ、上方修正は小幅にとどまっており、米国経済の中期的な成長力が低下しているとの見方に変わりはないと考えられます。

失業率の予想は、小幅ながら改善する見通しに修正されました。長期にわたる雇用の増加で労働需給が引き締まり、完全雇用に近い状態が続くとの判断が反映されているものと思われます。

物価見通しについては、概ね据え置きとなりました。物価の基調を左右する賃金の伸びが、緩やかな伸びにとどまっていることが背景にあると考えられます。インフレ圧力は、中期にわたって限定的とな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 FOMC声明文の概要

経済活動
▶ 経済は年央以降、緩やかなペースで拡大
▶ 雇用者数の増加は堅調、失業率は低下
▶ 家計支出は緩やかに増加も、企業の設備投資は弱いまま
▶ 経済見通しのリスクはほぼバランスしている
物価動向
▶ 物価は上昇傾向も、長期目標の2%を下回る水準で推移
▶ 中期的に目標の2%に向けて上昇
政策金利
▶ F Fレートの誘導目標金利を0.50%-0.75%へ引き上げ
政府機関債などの償還資金について
▶ 政策金利の正常化が軌道に乗るまで再投資（ロールオーバー）を継続

（出所）米FRBの資料より岡三アセットマネジメント作成

図表2 FRBの経済見通し

	(単位：%)				
	2016年(予)	2017年(予)	2018年(予)	2019年(予)	長期
実質GDP	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8
	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
失業率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.8
	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
PCE	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
	1.3	1.9	2.0	2.0	2.0
コアPCE	1.7	1.8	2.0	2.0	—
	1.7	1.8	2.0	2.0	—

（注）PCEは個人消費支出デフレーター、コアPCEは食料・エネルギーを除くベース。上段が今回（2016/12）、下段が前回（2016/9）の見通し。実質GDP、PCE、コアPCEは前年の第4四半期対比の伸び率、失業率は第4四半期平均、予測は中央値

（出所）米FRBの資料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。

上方修正された政策金利の見通し

FOMCメンバーの政策金利見通しを見ると、前回に比べて上方修正され、利上げペースの速まりが示唆されました(図表3)。2018年及び2019年については、年3回のペースで変更はないものの、2017年が年2回から3回に引き上げられました。

2017年の実質GDPなどが上方修正されたものの、利上げペースを大きく左右する物価見通しが据え置かれていることを考慮すると、不自然な動きとも考えられます。一部のメンバーが、トランプ次期大統領の積極的な財政政策などを考慮したものと考えられます。

FRBは慎重な政策運営を継続する見通し

金融市場では、今回の利上げ決定を受けて、米長期金利が上昇すると共に、ドル高が進行しました(図表4)。米国の利上げペースが速まるとの観測が強まったためとみられます。

ただ、インフレ目標(2%)の達成には、まだ距離があることに加え、トランプ次期大統領の経済政策の行方には不透明感があることや、2017年には欧州で政治リスクが高まる恐れがあることなどを考慮すると、FRBは、景気・物価動向を見極めながら、慎重な政策運営を行う可能性が高いと考えられます。そのため、米長期金利の上昇とドル高の動きは一服すると予想されます。

一方、今回の米国の利上げが新興国に与える影響は、限定的にとどまると考えられます。製造業PMIの上昇にみられるように、昨年12月の利上げ時とは異なって新興国の景気が回復しており、逆風への抵抗力を高めていると考えられます。

また、FRBが量的金融緩和を拡大していた時期と比べ、2016年に入ってから新興国への資金流入額は小幅にとどまっています(図表5)。このことも、足元の海外資金の流出によるマイナスの影響を、小さなものととどめることが予想されます。

以上 (作成：投資情報部)

図表3 FOMCメンバーによる政策金利の見通し

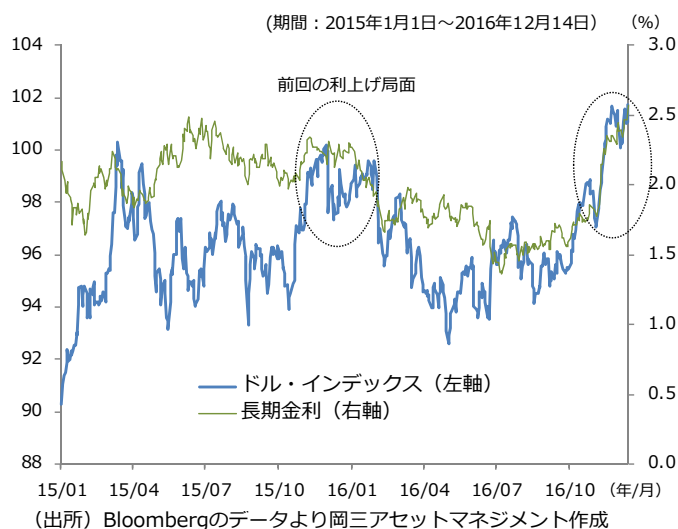
(単位：%)

FOMC (年/月)	2017年 (予)	2018年 (予)	2019年 (予)	長期 (予)
2016/3	1.875	3.000	—	3.250
2016/6	1.625	2.375	—	3.000
2016/9	1.125	1.875	2.625	2.875
2016/12 (今回)	1.375	2.125	2.875	3.000

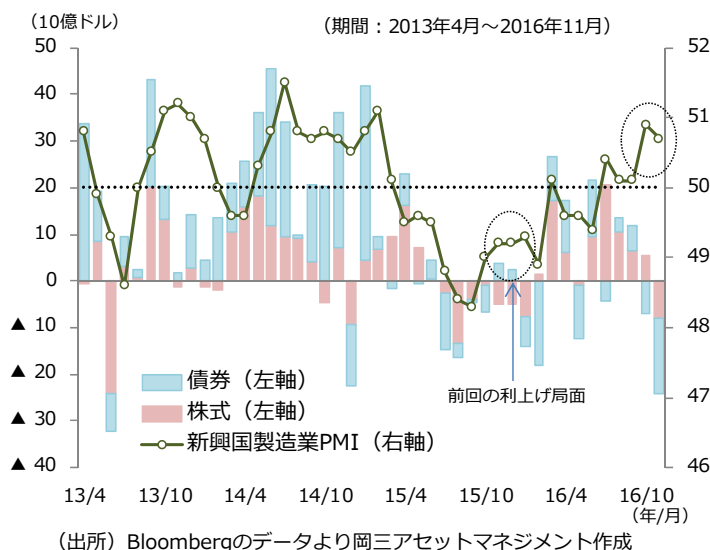
(注) 年末時点の政策金利の予想(中央値)

(出所) FRBの資料より岡三アセットマネジメント作成

図表4 ドル・インデックスと米長期金利の推移



図表5 新興国への証券投資の推移



<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が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）