



投資環境

2024年9月27日

過去の米利下げ局面

米連邦準備理事会（F R B）は、9月の米連邦公開市場委員会（F O M C）で、利下げに踏み切りました。利下げはコロナ禍の2020年3月以来、4年半ぶりとなります。利下げ幅は通常の0.25%ではなく0.5%の大幅利下げとなりました。市場では11月の会合、もしくは12月の会合でも大幅利下げを実施するとの思わくもくすぶります。

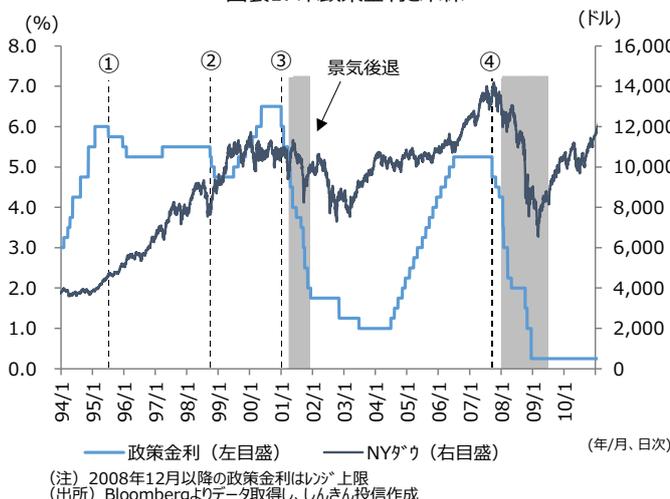
過去の利下げ局面

- ① F R Bは、1993年後半からの景気拡大の本格化に伴うインフレ圧力の高まりを未然に防ぐため、1994年2月に金融引締めへと転じ、1995年2月までに政策金利を3.0%から6.0%に引き上げました。その後、インフレ圧力が後退したことを受けて1995年7月に利下げを実施しました。
- ② 景気拡大を受け、1回利上げし、以降は政策金利の水準を維持していましたが、アジア通貨・金融危機に端を発した国際金融市場の混乱などを受け、1998年9月に利下げに転じました。
- ③ 海外経済の回復、金融市場の安定化、強い内需などを背景に、将来のインフレを未然に防止するため、F R Bは1999年6月に利上げに転じました。2000年5月まで6回、政策金利を引き上げて6.5%となり、利上げを停止しました。その後、2000年後半以降、I T関連産業を中心に始まった景気の減速が広く経済全般に波及する中、2001年1月に政策金利の引き下げを開始しました。
- ④ 米国経済は緩やかな回復が続いていたものの、2007年夏場にサブプライム住宅ローン問題への懸念が強まったことを受け、金融市場の混乱の経済全般への悪影響を未然に防ぐため、2007年9月に政策金利の誘導目標水準を0.5%引き下げ、4.75%とすることを決定しました。その後、金融危機と実体経済の悪循環から米国経済は景気後退入りしました。
- ⑤ 2015年12月から、2018年12月まで利上げを継続した後、米中貿易摩擦への警戒に加え、世界経済の減速懸念が意識される中、景気悪化に先手を打つため、2019年7月、10年7か月ぶりに予防的に利下げを実施しました。米国経済は2020年に入り、新型コロナウイルス感染症拡大を受けて、短い期間ながら景気後退入りしました。

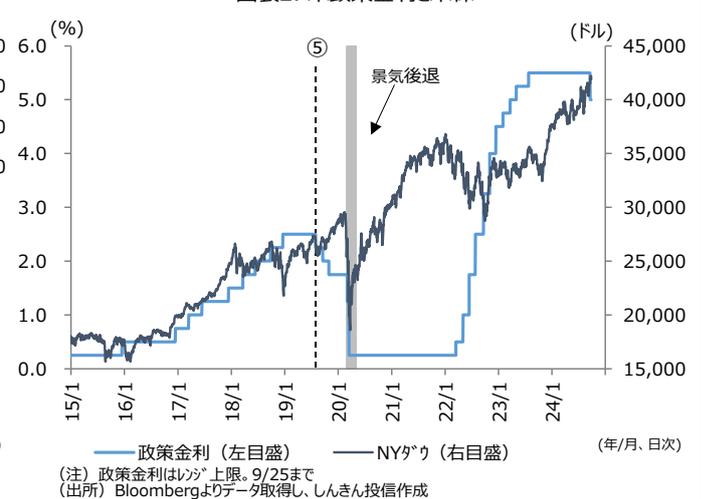
～ 各局面での米国株の動き ～

- ① 利下げに伴い堅調な動き（図表1）

図表1. 米政策金利と米株



図表2. 米政策金利と米株





しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

- ② 利下げ開始を受けて、反転上昇(同)
- ③ 利下げ開始前後はもみ合いも、ITバブル崩壊で値を下げる動きに(同)
- ④ サプライズ問題への警戒から売りが優勢。その後はリーマンショックを受けて急落(同)
- ⑤ 予防的利下げを好感し上昇する動きに。ただ、コロナショックで急落(図表2)

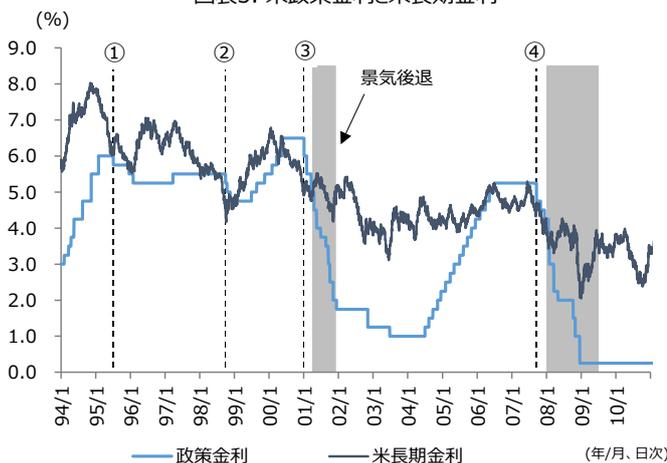
今次局面では、FRBの利下げによって米経済が軟着陸(ソフトランディング)に向かうとの観測が米株市場を支えると見込まれます。ただ、最高値圏にあり、利益確定売りに押される場面もありそうです。また、FRBの利下げが後手に回り、リセッション(景気後退)に陥るとの懸念もくすぶります。米景気の先行き不安から、不安定な動きになる可能性には注意が必要です。

～ 各局面での米長期金利の動き ～

- ① 利下げを受けて低下も、利下げ停止後は上昇(図表3)
- ② 一旦低下も、景気回復期待などから上昇する動きに(同)
- ③ 利上げ停止前から低下していたことから、利下げ開始後は一進一退の動き。その後は景気後退などを背景に低下(同)
- ④ 利下げ開始を受け、低下(同)
- ⑤ 利下げ開始前に低下していたことから、じりじりと上昇する動きに。ただ、コロナショックを受け、急低下(図表4)

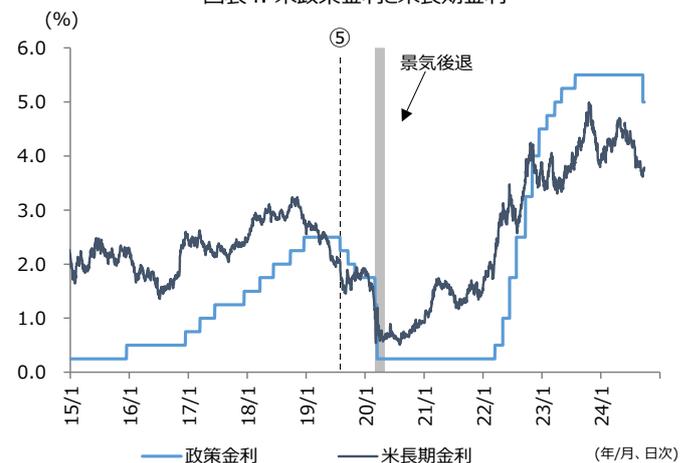
2022年3月からの利上げ、利上げ停止局面では、米長期金利は政策金利の水準に届いておらず、これまでの局面以上に先行きの利下げを織り込んできているとみられます。米経済がソフトランディングするとの見方が強まると、米金利の低下ペースも緩やかになる可能性があります。

図表3. 米政策金利と米長期金利



(注) 2008年12月以降の政策金利はレゾ上限
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表4. 米政策金利と米長期金利



(注) 政策金利はレゾ上限。9/25まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

～ 各局面でのドル円の動き ～

- ① 急激な円高を受け、日銀が政策金利を大幅に引き下げたことから、米利下げ開始にもかかわらずドル円は上昇する動きに(図表5)
- ② 利下げを受けて、下落(同)
- ③ 利下げ開始にもかかわらず、日銀によるゼロ金利政策導入などを受け、円売り・ドル買いが優勢(同)
- ④ 利下げ開始直後はもみ合いも、その後は上下に振れながらも下落傾向継続(同)

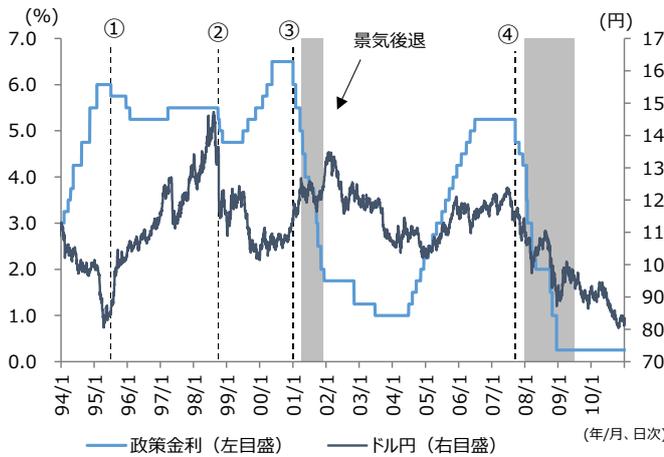


しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

⑤ 利下げ開始前に下落していたことに加え、利上げペースは緩やかになると見込まれていたこと、米中問題解決への期待もくすぶり、開始後はじりじりと上昇する動きに(図表6)

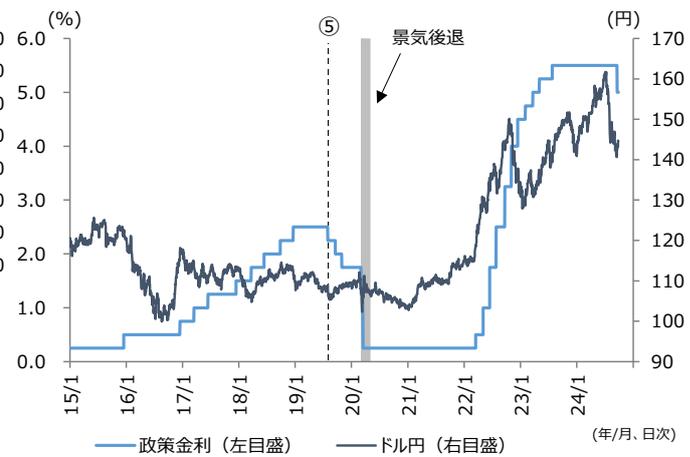
足元では、日銀は慎重ながらも金融政策の正常化を進めることが見込まれることから、ドル円の上値は限定的で、中期的には緩やかにドル安・円高が進むと想定されます。ただ、FRBは9月に大幅な利下げに踏み切ったものの、大幅利下げを織り込んでドル安・円高が進行していたことから、利下げ開始でもドル円の下落はひとまず一服しました。利下げ継続でも当面のドル円の下落は限定的となる可能性があります。

図表5. 米政策金利とドル円



(注) 2008年12月以降の政策金利は「ワグ」上限
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表6. 米政策金利とドル円



(注) 政策金利は「ワグ」上限。9/25まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(ストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご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。

《ご注意》

上記に記載している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。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、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、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。