



投資環境

2022年11月18日

## 米金融市場はターミナルレートを探る動き

### □ ターミナルレートを探る動き

米金融市場では、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での0.5%の利上げをほぼ織り込み、その後、政策金利が最終的にいつ、どの水準まで引き上げられるか(ターミナルレート、政策金利の最終到達地点)を探ろうとしています。

ターミナルレートについては、7月には今年の12月に最終的な利上げが決定され、2023年の半ば以降には緩やかに政策金利が低下していくとの織り込みでした。ただ、その後はインフレの上振れを受け、最終的な利上げの時期が後ずれ、政策金利の水準の織り込みも引き上がっていきました(図表1、2)。

### □ 市場は米金融政策についてやや楽観的

足元では、10月の米消費者物価指数(CPI)や米卸売物価指数(PPI)の伸びが市場予想以上に鈍化したことを受けて、インフレのピークアウトも意識され、米連邦準備理事会(FRB)が利上げを緩めるとの期待も広がってきています。

米金融市場では、来年前半には政策金利が5.0%前後まで上昇した後、後半には景気悪化に配慮して1~2回(1回の利下げ幅を0.25%と想定)の利下げが行われるとの織り込みです。

### □ ターミナルレートと米長期金利、米株

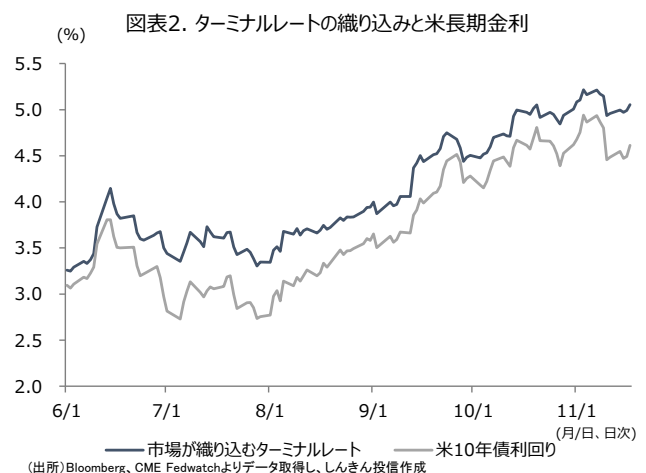
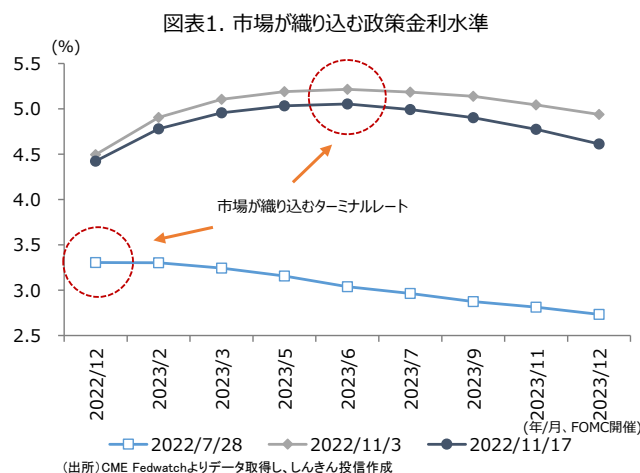
米金融市場では、長期金利はターミナルレートに連動して推移していますが、水準はターミナルレートより低く、利上げ終了後の利下げを織り込んでいる格好です(図表2)。

他方、米株についてはターミナルレートの水準よりは、その後の利下げが気になっている模様です(図表3)。

### □ ターミナルレートの水準と来年の利下げの有無が焦点に

ブレイナードFRB副議長が、「おそらく利上げペースを減速するのが間もなく適切になると考える」と述べるなど、FRB高官からも利上げ鈍化を示唆する発言が増えています。これまでの大幅な利上げの景気などへの影響を確認する段階に近づいていると考えることもできそうです。

サンフランシスコ連銀のデイリー総裁は、「政策金利は4.75~5.25%に引き上げるのが妥当だ」と、ターミナルレートの水準については市場の織り込みとおおむね一致しますが、利上げ停止後に早期に利下げに転じることは否定しています。セントルイス連銀のブラード総裁が、「十分抑制的な水準に達する





**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)

ためには、政策金利はさらに引き上げる必要がある」と述べるなど、F R B高官からタカ派的な発言も出てきています。

来年後半の利下げを織り込むやや楽観的な市場と、利上げ終了後もその水準を維持しようとするややタカ派的なF R Bとの乖離が残っている状況です。

しばらくはF R B高官の発言や米経済指標を確認しながら、ターミナルレートの水準や来年の利下げの有無などを探っていくことになりそうです。



(シニアストラテジスト 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>

＜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、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。運用による損益はすべ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。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【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。運用による損益はすべ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。