



投資環境

2020年9月17日

## 米ゼロ金利政策は一段と長期化

### □ フォワード・ガイダンスを変更

米連邦準備制度理事会（FRB）は9月15、16日に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利を据え置くとともに、将来の金融政策の指針である「フォワード・ガイダンス」を変更しました。

声明文の主なポイントは以下のとおりです。

- 政策金利据え置き：フェデラルファンド（FF）金利の目標誘導レンジを0～0.25%に維持
- フォワード・ガイダンス変更：労働市場が雇用の最大化とみなせる水準に達し、インフレ率が2%に上昇して当面の間2%を適度に超えるような軌道に乗るまで、この目標誘導レンジ（現在の政策金利）を維持することが適切
- 資産買入れ継続：今後数か月にわたって、米国債および政府支援機関（GSE）保証付きの不動産担保証券（MBS）の保有を少なくとも現行ペースで増やす
- 追加緩和も辞さぬ姿勢：もし委員会の目標の達成を妨げる可能性があるリスクが生じた場合、必要に応じて金融政策スタンスを調整する用意がある

### □ 2023年未までゼロ金利政策継続

また、注目されたFOMC参加者の政策金利見通しでは、17人のメンバーのうち、13人が2023年までの政策金利の据え置きを予想しました。

あわせて公表された経済見通しでは、2020年の実質国内総生産（GDP）予想の中央値は前年同期比3.7%減と、6月の予想6.5%減から引き上げました。失業率は前回から引き下げましたが、2023年までコロナ前の水準を上回る状態（今年2月の失業率は3.5%）が続く見通しです。もともと、2023年の失業率は4.0%まで低下し、FRBが完全雇用の水準とみる長期見通しの4.1%を下回ります。物価については、個人消費支出価格指数の上昇率（PCEデフレーター）は2022年までは2%を下回るものの、2023年に2%に達する見通しです（図表1）。

### □ 2024年によろやく利上げの環境が整う可能性

前回の利上げ時は、PCEデフレーターは2%を大きく下回っていたものの、消費者物価指数（食品

図表1. FOMCの米国経済見通し（2020年9月）

(%)

	中央値					中心レンジ				
	2020年	2021年	2022年	2023年	長期見通し	2020年	2021年	2022年	2023年	長期見通し
実質GDP成長率	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0～-3.0	3.6～4.7	2.5～3.3	2.4～3.0	1.7～2.0
6月の見通し	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6～-5.5	4.5～6.0	3.0～4.5		1.7～2.0
失業率	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0～8.0	5.0～6.2	4.0～5.0	3.5～4.4	3.9～4.3
6月の見通し	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0～10.0	5.9～7.5	4.8～6.1		4.0～4.3
個人消費支出（PCE）	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1～1.3	1.6～1.9	1.7～1.9	1.9～2.0	2.0
6月の見通し	0.8	1.6	1.7		2.0	0.6～1.0	1.4～1.7	1.6～1.8		2.0
コアPCE価格指数	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3～1.5	1.6～1.8	1.7～1.9	1.9～2.0	
6月の見通し	1.0	1.5	1.7			0.9～1.1	1.4～1.7	1.6～1.8		
政策金利	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1～0.4	2.3～2.5
6月の見通し	0.1	0.1	0.1		2.5	0.1	0.1	0.1		2.3～2.5

※国内総生産（GDP）とPCE価格指数は第4四半期の前年同期比。失業率は第4四半期中の平均値  
 （出所）FRBの資料を基に、しんきん投信作成



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

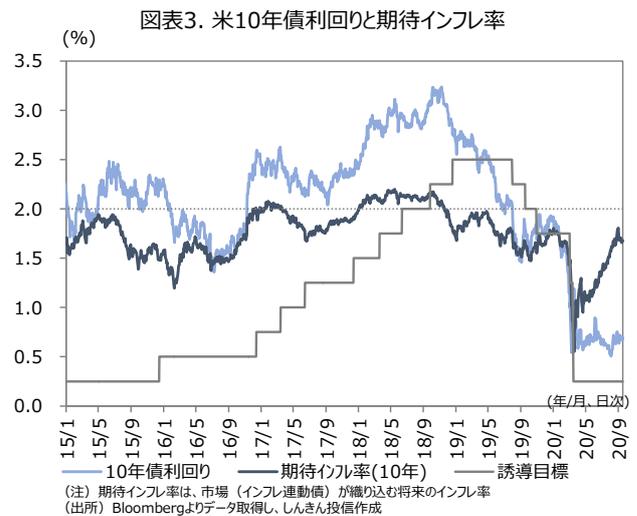
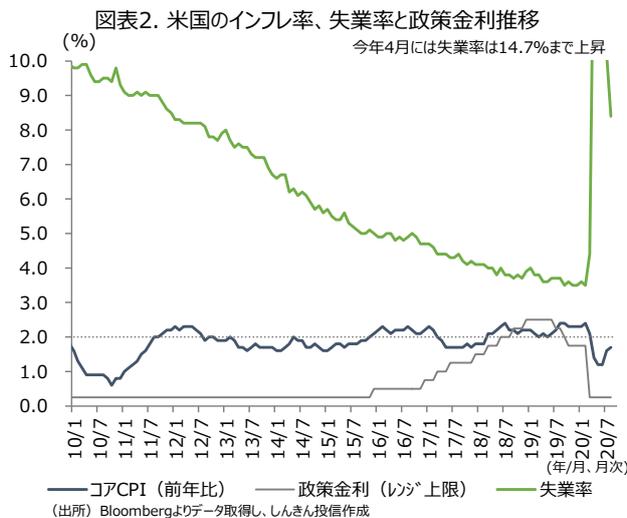
とエネルギーを除くコアCPI)が2%程度、また失業率が5%前後と、FRBが完全雇用の水準とみていた4.8%~5.0%まで低下していました(図表2)。

FRBは最大雇用について、今後は「広範かつ包括的な目標」として達成するとし、失業率以外の幅広い労働条件で判断するとしています。インフレ率が2%を上回る期間によるものの、単純に失業率とインフレ率だけで判断した場合には、2024年によろやく利上げの環境が整う可能性があるとの見方ができそうです。

### 回 しばらく米金利は動きにくい

とはいえ、利上げはまだまだ先の話です。米長期金利は、今後3年間のゼロ金利政策継続を一旦織り込んだことから、さらなるゼロ金利政策の長期化観測を材料にした低下は限定的となりそうです。一方、FRBが2%を超えるインフレを容認したことから、期待インフレ率の上昇により米長期金利が押し上げられるとの見方がくすぶります。とはいえ、期待インフレ率はすでにコロナ前の水準を上回るとともに、足元では一旦上昇が止まっており、インフレ期待からの米長期金利の上昇も限定的とみられます(図表3)。

米金利の動きが落ち着いてくると、日本のイールドカーブ(利回り曲線)のベア・スティーブ化(利回り上昇、急こう配化)圧力も後退する可能性があります。



(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](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。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。