

注目が集まる日米の金融政策 -9月21日に予想される6つのシナリオ-

9月20日-21日に、国内では日銀金融政策決定会合が、米国では連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されます。日銀金融政策決定会合については、これまでの金融政策に対する「総括的な検証」の内容や、追加金融緩和の有無が注目されます。FOMCについては、政策金利の引き上げの是非が議論されると見られ、利上げの有無が内外の金融市場に大きな影響を与えることが予想されます。

9月21日までの国内株式市場は、両中銀の金融政策を巡る思惑に左右され、神経質な動きが続くと思われま

注目される日本銀行の「総括的な検証」

黒田総裁が率いる日銀に与えられた使命は、日本経済をデフレから脱却させること、具体的には2%のインフレ目標を早期に達成することと考えられます。ただ足元では、消費者物価指数の前年比伸び率が目標とする2%を大幅に下回っており（図表1）、目標実現は2017年以降になると予想されています。

「総括的な検証」の過程では、2013年4月に導入された量的・質的金融緩和（QQE）や2016年2月に導入されたマイナス金利は機能したのか、なぜ2%のインフレ目標を実現できなかったのか、などが検証されると思われま

FRBによる物価と雇用に対する評価が焦点

米連邦準備制度理事会（FRB）には、デュアル・マンデート（2つの任務）として、物価の安定とともに、雇用の最大化が課されています。インフレについては、FRBが重視するコアPCEデフレーター（個人消費支出関連のインフレを示す指数の内、食品・エネルギーを除いたもの）が前年比+1.6%程度で推移し、目標をやや下回っています。雇用については、非農業部門雇用者増加数が、基調として景気が安定的に拡大する基準となる20万人程度で推移しています（図表3）。FRBがこれらの数字をどう評価するかが焦点になると思われま

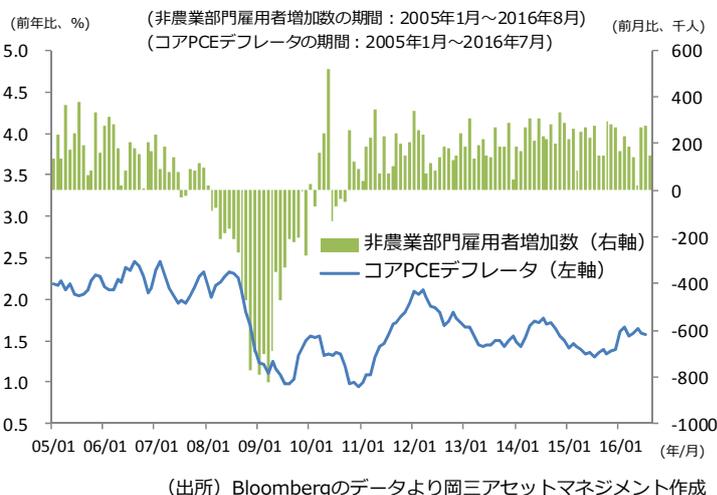
（図表1）日本の消費者物価指数（コアCPI）の推移



（図表2）マイナス金利付きQQEの影響

プラスと考えられる影響	マイナスと考えられる影響
・住宅融資の金利低下	・預貯金の金利低下
・法人の資金調達コスト低下	・銀行の資金マージンの低下
・円安による輸出企業の業績改善やインバウンド需要増加	・年金債務の拡大
	・国債市場の機能低下

（図表3）米国の物価と雇用動向



<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。

日銀の3つの政策オプション

日銀は、9月21日に「総括的な検証」を踏まえて金融政策の方向性を発表すると考えられます。予想される政策オプションを単純化すると、概ね以下のように分類することができます。

緩和姿勢後退を想起させる政策	据え置き	緩和姿勢拡大を想起させる政策
<ul style="list-style-type: none"> ・ 国債買入れ額の柔軟化(注1) ・ 長期、超長期国債の買入れ減額(注2) ・ 2%目標達成時期の曖昧化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ これまでの政策を踏襲 ・ 2%目標の再確認 	<ul style="list-style-type: none"> ・ マイナス金利の深掘り ・ 国債、ETF、J-REITの買入れ増額 ・ 地方債、財投機関債、外債の買入れ

(注1) 国債の発行残高を考慮すると、早晚国債買入れが限界に達すると考えられることに対応するための措置

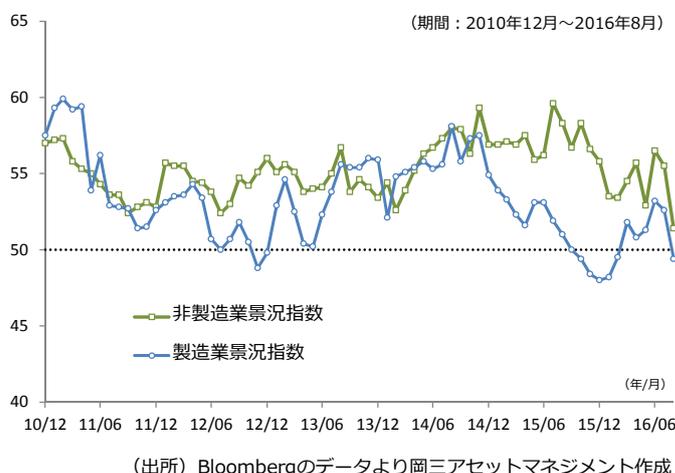
(注2) 銀行に対する収益機会の提供や保険・年金の運用利回りの向上などを目的に、長期金利を上昇させるための措置

足元の経済指標を受けて米国の利上げ確率は低下

一方、FRBは、金融政策の判断を「Data Dependent（経済指標次第）」としており、発表されるインフレや雇用関連のデータに基づいて、利上げを行うかどうかを決定する見通しです。

9月6日に発表されたISM非製造業景況指数は、51.4となり、景況感の分岐点となる50を上回っているものの、前月から急低下しました（図表4）。1日に発表された製造業の指数が50を下回るなど、足元では、やや弱い経済指標が発表されています。これらを受けて、市場が予想する9月のFOMCにおける利上げの確率は22%に低下しました（図表5）。

（図表4）ISM景況指数の推移



予想される市場の反応には6つのパターン

9月21日に、日銀やFRBが採用する可能性がある政策オプションを考慮し、各シナリオにおいて予想される為替市場（ドル円レート）や、国内株式市場、米国株式市場の反応予想を分類すると右記の6つのパターンに分類されます（図表5）。

国内株式市場は、FRBが政策金利を据置き、日銀が緩和姿勢を拡大するシナリオで最も上昇しやすいと思われます。一方、米国株式市場は、日銀の動きにかかわらず、FRBが政策金利を据置けば上昇し、利上げを行えば一旦、下落することが予想されます。

ただ、市場の反応は、市場参加者のポジション状況や市場の織り込み度合いなどに依存し、右図とは異なった動きを示す可能性に注意する必要があります。

（図表5）シナリオ別の市場の反応予想

		日本銀行					
		緩和姿勢後退 (20%)		据置き (60%)		緩和姿勢拡大 (20%)	
米国 FRB	据置き (78%)	為替	円高	為替	やや円高	為替	円安
		国内株式	↓	国内株式	→	国内株式	↑
		米国株式	↑	米国株式	↑	米国株式	↑
	利上げ (22%)	為替	やや円高	為替	円安	為替	円安
		国内株式	↓	国内株式	→	国内株式	↑
		米国株式	↓	米国株式	↓	米国株式	↓

(注) カッコ内は確率。FRBの確率は9月7日時点のFF先物市場が予想する確率、日銀の確率は岡三アセットマネジメント投資情報部の予想値。

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。

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）

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

【広告審査済】