

2019年8月1日

10年半ぶりの米国利下げと今後の投資環境見通しについて

FRB（米連邦準備制度理事会）は7月31日、政策金利であるフェデラル・ファンドレート（FF金利）の誘導目標を従来の2.25%～2.50%から2.00%～2.25%に引き下げることを見事決定しました。2008年12月以来となる米国の利下げについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

まとめ

- 1. 景気サイクル中盤の政策金利調整**：パウエル議長は、長期にわたる利下げサイクルの始まりではないと指摘。弊社では年内あと1回の利下げ実施後、20年末まで据え置きを予想
- 2. 利下げの成否は期待インフレ率の上昇が焦点に**：利下げの背景には、インフレ期待が下方屈折する、いわゆる日本化現象（Japanification）回避の狙いも。逆イールドが解消するか注目
- 3. 年度後半の投資環境見通し**：緩和的な金融環境と世界景気の緩やかな回復で、株式などのリスク資産が買われやすい環境に。他方、過度なリスクテイクの広がりには要注視

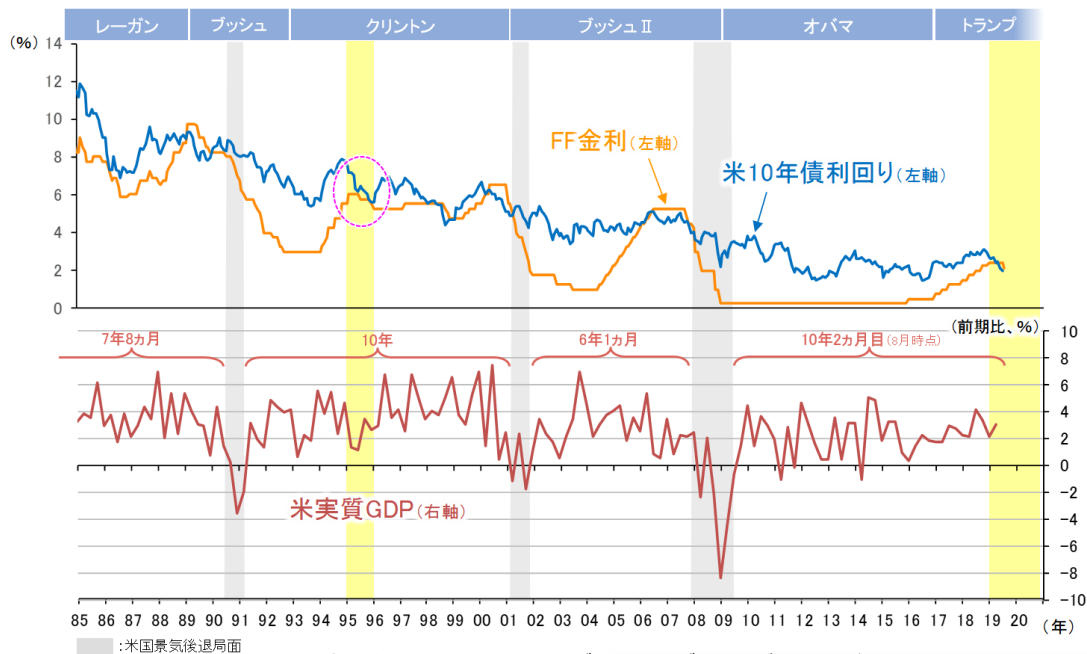
1. 景気サイクル中盤の政策金利調整

パウエル議長は記者会見で、“今回の利下げは景気サイクルの中盤での政策金利の調整”、“長期にわたる利下げサイクルの始まりではない”と指摘しました。一方、今回1回限りの利下げで終了との見方についても否定的な発言をしています。会見では、1990年代の景気後退を伴わない利下げ局面についての言及もあり、95年～96年に見られたような限定的な利下げで景気拡大の持続を目指す考えがうかがえます（図表ご参照）。弊社メインシナリオでは、年内にFF金利の誘導目標を1.75%～2.00%に引き下げた後、少なくとも2020年の大統領選挙終了まで据え置かれると予想します。

2. 利下げの成否は期待インフレ率の上昇が焦点に

今回の利下げの背景の一つとして、インフレ期待の低位停滞が挙げられます。政策金利がゼロ近傍に近い中で、期待インフレ率が下方屈折し、長期停滞状態（いわゆる日本化現象）に陥った場合、対応する政策手段に限界が生じることが強く懸念されていると見られます。今後のFRBの金融政策を見通す上で、マーケットが示す期待インフレ率、或いは、長短金利差（10年債利回り－FF金利）の動向が焦点になると考えます。

図表 FRB: 1990 年代半ばの限定利下げ局面に類似



(出所: Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成)

3. 年度後半の投資環境見通し

今回の FRB の利下げに先立ち、先月 25 日には ECB (欧州中央銀行) が追加緩和の実施を強く示唆しました。アジア・太平洋州でも金融緩和の動きが広がっており、借入コストの低下等を通じて今後、实体经济にポジティブな影響を与えるものと予想されます。2019 年度後半の世界経済は、米中貿易摩擦問題を抱えながらも、こうした緩和的な金融政策が後押しする形で、緩やかな回復が見込まれます。世界の投資環境は、緩和的な金融環境と緩やかな経済成長が併存することから、株式などのリスク資産が買われやすい状態が続くと見込まれます。他方、マーケットのリスク選好が過度に強まることでリスク資産がバブル化し、将来的な不安定化要因につながる可能性には留意が必要と考えます。

以 上

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書 (交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。