お客様用資料

2017年3月16日
岡三証券　グローバル金融調査部
マクロ経済分析グループ　　嶋野　徹

FRBは追加利上げを決定

当面一服となっても、中長期的なドル高に備えるべきか

ポイント

・FOMCでは0.25%の利上げを決定。他方、政策金利見通しは据え置きに

・目先のドル高余地は限定的となるか

・株高支援もあり米国経済の拡大基調は続こう。中長期的にはさらにドル高へ

■FOMCメンバーの利上げ見通しは変更されず

3月14-15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、昨年12月以来の利上げを決定。他方、FOMCメンバーによる政策金利の見通しの中央値（2017年末、2018年末）は昨年12月時から変更はなかった。市場は利上げをすでに織り込んでいた一方で、一部では政策金利見通しの引き上げの思惑も高まっていた。前者は想定通り、後者は市場の想定よりもタカ派ではないと受け取られたため米金利は低下、為替市場ではドル安、NY株式市場は上昇で反応した。オランダ議会選挙で極右政党が第1党には届かないとの出口調査が報じられたことも、リスクオンからの株高につながったようだ。今回のFOMCのポイントは以下の通り。

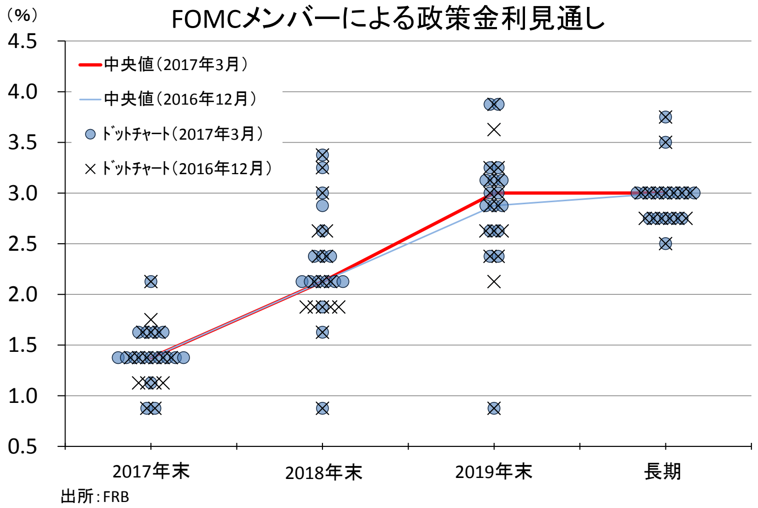
① FF金利目標値を0.50～0.75%から0.75～1.00%へ引き上げる。米国経済は緩やかなペースで拡大が続いているとし、設備投資については前回の「弱い状況にとどまっている」から「幾分堅調さが表れた」と判断を前進させた。

② FOMCメンバーによる政策金利見通しの中央値は2017年末が1.375%、2018年末が2.125%、2019年末が3.000%。2017年末、2018年末は前回の12月見通しから変わらず。この見通しに沿えば、年内は追加で2回の利上げ（0.25%ずつ）が実施される見通しに。

③ 声明文では、「経済情勢は、緩やかな利上げを正当化する形で進展する」とし、前回の「緩やかな利上げ*__だけ__*を正当化」から若干修正。利上げだけに限定しなかったことは、将来のバランスシートの縮小議論に向けた動きといえよう。イエレンFRB議長は金融政策の正常化が十分に進むまではバランスシートの縮小に着手しないとの姿勢を維持。

政策金利見通しが上方修正されなかったことで、当面は早期追加利上げ観測は高まり難い状況となったとみる。ただ、米国は主要先進国のなかでも好調な景気のもとで段階的な利上げが実施される、ほぼ唯一の国であるとの状況には変化はないだろう。目先のドル高余地は限られるとみるが、今後1年程度の見通しを考えた場合、さらにドル高が進むとみる。ドル円相場は1ドル＝130円が視野に入ってくるだろう。

FOMCメンバーによる政策金利見通し



出所：FRB

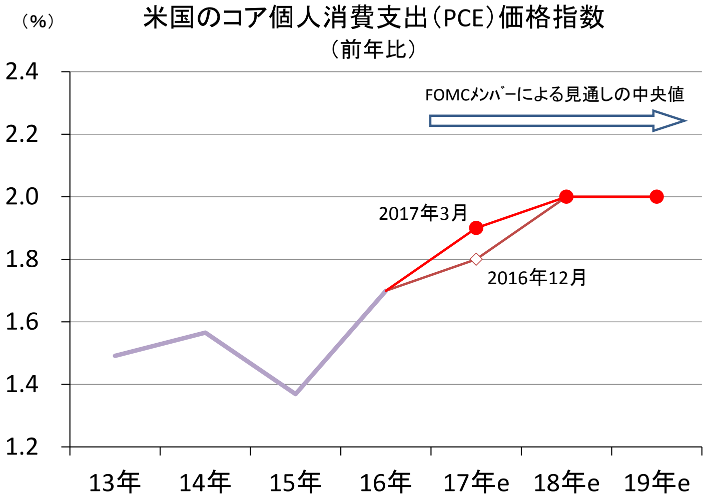
最後に重要なお知らせがございます。十分にお読みください。

■目先一服となっても、中長期的にはさらにドル高へ

今回のFOMCでは新たな経済見通しが公表され、2017年の実質GDP成長率見通しは1.9～2.3%から2.0～2.2%へ修正され、同年のコア個人消費支出(PCE)価格指数の上昇率は1.8～1.9%で据え置かれた(コアPCE価格指数の見通しの中央値は1.8%から1.9%へ修正)。また、その先の見通しについてはコアPCE価格指数は2018年は1.9～2.0%、2019年は2.0～2.1%となっており、緩やかな景気拡大が続くなかでインフレ率は目標の2%に向け回復していくとの見通しだ。

実際に雇用情勢の回復は続き、平均時給も上振れ始めている。そして、その動きがトランプ大統領の政策が実施される前から始まっていることは重要だ。今後、トランプ大統領の経済政策について議会などで議論が紛糾するリスクはあり、(1兆ドルのインフラ投資など)政策の規模が変更される可能性はあるだろう。ただ、米国経済は循環的に上振れる期間に入っているとみられ、インフレ圧力も想定以上に強まることを想定しておくべきと考える。

足元までの米経済指標の改善が急速すぎるため、一旦はペースダウンする場面が生じよう。加えて、米北東部を襲った記録的な大雪の影響が米経済指標に表れることも見込まれる。ただ、それは米国経済の拡大基調を変えるものではないとみる。一時的なドル安円高場面があれば、中長期的にみれば、むしろ外貨建て資産投資の好機になるだろう。



出所:FRB、米商務省、各年の10-12月期平均の前年比

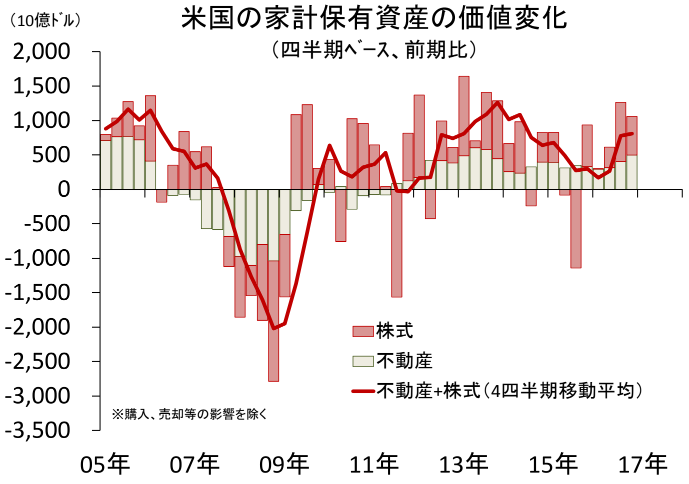
出所:ﾄﾑｿﾝ･ﾛｲﾀｰ、直近は2017年3月16日午前7時時点

■株高で米国経済はさらに拡大へ

雇用情勢の改善に加え、米国の株式や不動産の価値が上昇していることにも注目する。FRBによれば、2016年10-12月期に家計が保有する株式・不動産の価値は1兆ドルを超える増加となった（1兆ドル以上の増加は2四半期連続）。この動きは、資産効果を通じて個人消費を支援するとみる。また、足元で貯蓄率に下向きの動きが出てきた。これは、家計が貯蓄よりも消費に積極的になっている可能性を示していよう。

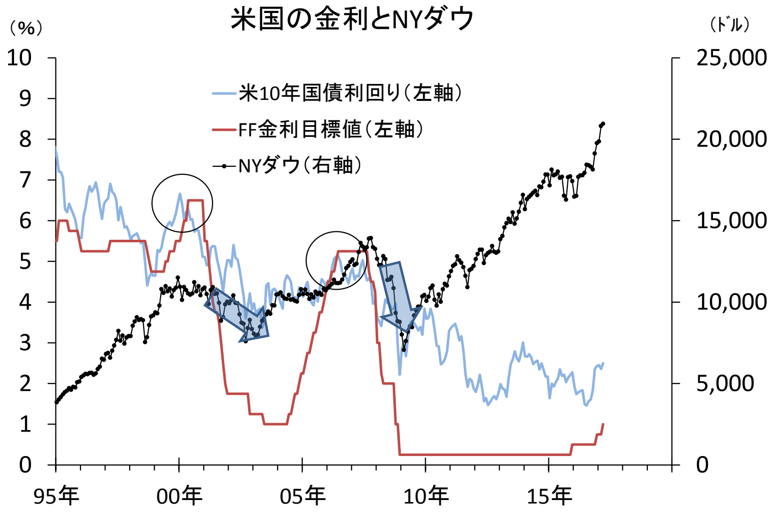
他方、米利上げが段階的に進むとみるため、その状況下で株式市場など金融市場の動きも注目される。そのことを考えるため、下には米国の10年国債利回り、FF金利目標値、NYダウの動きを示した。これをみると米国の利上げが続きFF金利目標値が米10年国債利回りを上抜けた後にNYダウが調整することが多いことが分かる。金融引締めにより景気が悪化するリスクの目安として注目される。

現在は米10年国債利回りは2.5％程度。今後、米10年国債利回りに水準が変わらないという前提で考えても、今回のFOMCメンバーの見通し通りの利上げならば2019年にようやく届く水準だ。今年年末辺りにはFRBのバランスシート縮小の議論がより具体化する可能性があり、その辺りでは一定の警戒が必要だろう。ただ、当面は米利上げが進んだとしても、米国経済は堅調に推移すると考える。為替市場では、一服場面があっても、よりドル高が進む可能性が高いだろう。



出所：FRB、直近は2016年10-12月期

出所：米商務省、直近は2017年1月



出所：トムソン・ロイター、月次ベース、直近は2017年3月15日時点

岡三証券
OKASAN SECURITIES

手数料およびリスクについての重要な注意事項

＜有価証券や金銭のお預りについて＞
株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,240円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。
なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,480円（税込み）を上限として口座振替手続料をいただきます。
お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株　式＞
株式の売買取引には、約定代金（単価×数量）に対し、最大1.242％（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.242％（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35％（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価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。
・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

＜債　券＞
債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

＜個人向け国債＞
個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685）。
・個人向け国債は、安全性の高い金融商品でありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

＜転換社債型新株予約権付社債（転換社債）＞
国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.08％（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

＜投資信託＞
投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
・お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大3.78%（税込み））
・保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.2312%（税込み））
・換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）
・その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
・上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合があります。

＜信用取引＞
信用取引には、約定代金に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○この資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

○岡三証券およびその関係会社、役職員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

岡三証券株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第53号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（平成27年7月改訂）