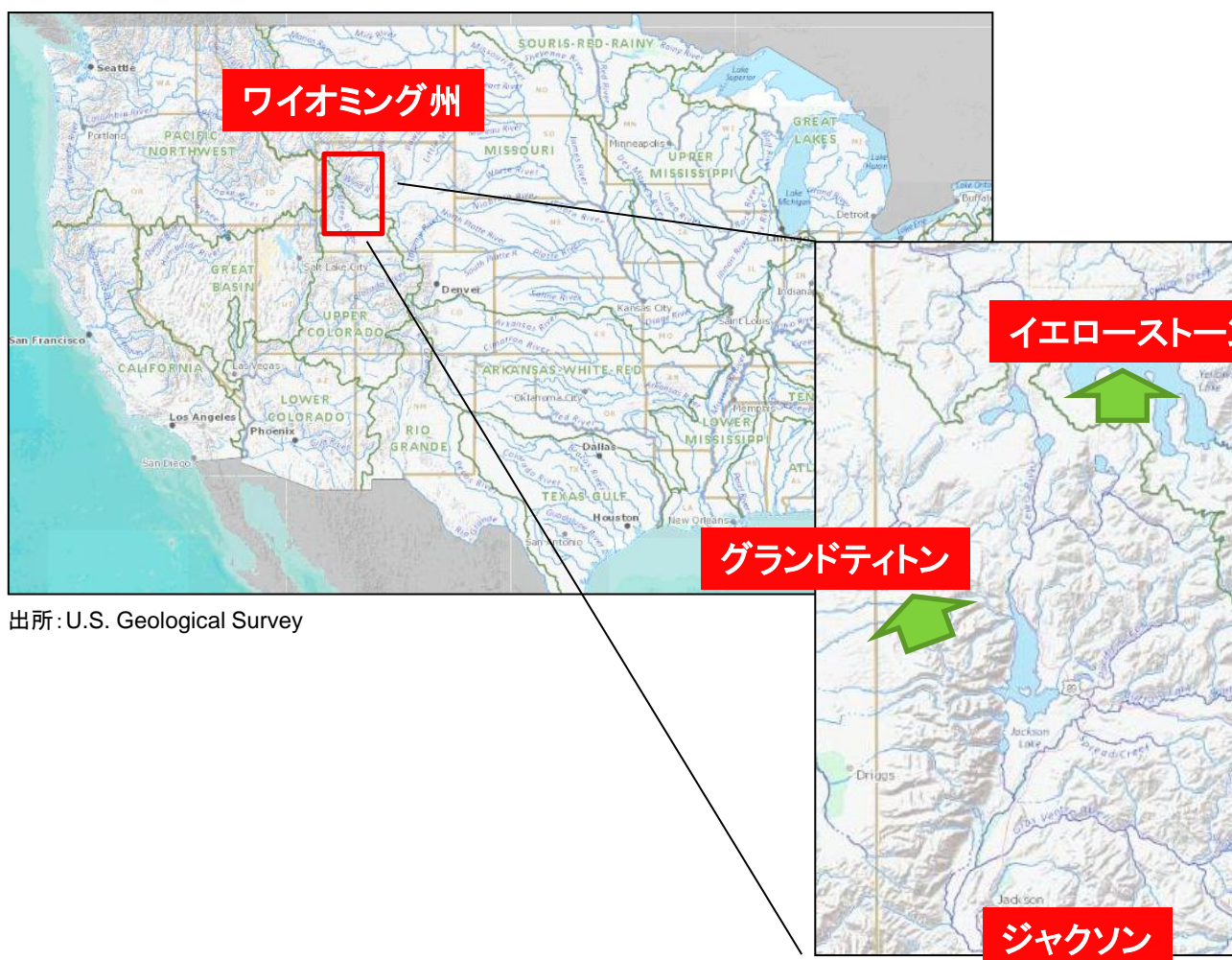


# ジャクソンホール会合開催目前！

## 第1弾「ジャクソンホールの概要と過去の出来事」

### ジャクソンホール会合って何・・・？

**ジャクソンホール会合 (Jackson Hole Economic Symposium)**とは、カンザスシティ連銀(米国の12地区連銀のひとつであり、ワイオミング州やコロラド州などを含む第10地区を管轄する)が毎年8月下旬に開催する経済シンポジウムを指す。1978年に始まり、1982年以降はワイオミング州北西部の観光地、西海岸から空路で約2時間程度の場所にあるジャクソンホールで開催されるようになった。著名な経済学者や各国の中銀総裁などが多数出席し、世界経済や金融政策などを巡り議論を交わす。ワイオミングという名称は原住民の言葉で「大平原」を意味し、州の面積の4割以上が国有地(国立公園や国有林など)となっている。世界遺産であり世界初の国立公園「イエローストーン」や、米国の国立公園の中で一番美しいと評価される「グランドティトン」は観光地としても有名だ。ジャクソンはロッキー山脈の麓に佇む「グランドティトン」の玄関口の街であり、高山に囲まれた深い谷に位置することからジャクソンホールとも呼ばれる。「ジャクソン」の地名は19世紀にこの地域を探索し狩猟を行っていた罫猟師に由来している。



出所: U.S. Geological Survey

## 過去には大きな政策転換が示唆されたことも・・・

今年のジャクソンホール会合は8月24～26日に開催される。過去には、1998年にグリーンズパンFRB議長(当時)がFRB理事や地区連銀総裁らと接触し、その後の利下げの流れを作ったともいわれる。また、1999年には、山口日銀副総裁(当時)と、バーナンキ・プリンストン大学教授(当時)が、日本のバブルに対する日銀の金融政策の評価を巡り論争を行ったことでも知られる。近年では、2010年にバーナンキFRB議長(当時)が量的金融緩和(QE2)の導入を示唆しているほか、2016年にはイエレンFRB議長が「追加利上げの条件は整ってきた」と発言。金融政策の転換局面では市場への地ならしの場として活用されることも多い。今年も欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁が講演することを明らかにしているが、ドラギ総裁は3年前の会合で量的緩和の開始

を示唆していた。今回は域内経済への自信を示し、金融緩和策の必要性が薄れているとの見解を示すとみる。現在、ECBは資産買入れを年末まで継続する方針を明らかにしているが、今年予定される会合はあと9、10、12月の3回。ドラギ総裁は7月の定例理事会で緩和政策の修正についての議論は秋に行われるべきだと発言しており、テーパリング(資産買入れの段階的縮小)を巡る議論を9月にも開始することを示唆している。9月定例理事会の約2週間前に開催されるジャクソンホール会合で、今後の金融政策正常化についてどこまで言及するかが焦点となろう。

また、今年のテーマは「グローバル経済の力強さの促進」だ。金融政策頼みの政策から脱し、財政拡大へ向かう動きが示される可能性もあろう。(続きは第2弾へ)

### <近年のジャクソンホール会合の概要>

開催年	過去の会合テーマ	注目スピーカー	発言
2010年	「マクロ経済の課題:今後の10年間」	バーナンキFRB議長	必要と判断されれば、非伝統的手段を通じて追加金融緩和を講じる用意がある →QE2を示唆
2011年	「長期的な成長の達成」	バーナンキFRB議長	具体的な追加緩和の選択肢に一切触れず
2012年	「変化する政策風景」	バーナンキFRB議長	QE3の具体的な言及はなかったが、雇用の弱さを繰り返し言及
2013年	「非伝統的金融政策のグローバル的側面」	イエレンFRB副議長 (バーナンキ議長は欠席)	—
2014年	「労働市場の動向に関する再評価」	イエレンFRB議長	利上げのタイミングは雇用の改善次第
		ドラギECB総裁	量的緩和も含めた追加金融緩和を示唆
2015年	「インフレ動向と金融政策」	フィッシャーFRB副議長 (イエレン議長は欠席)	金融市場が混乱する前の時点では、9月FOMCでの利上げはかなりありうるシナリオだった→利上げ先送り論を一蹴
2016年	「将来のための強靱な金融政策の枠組み構築」	イエレンFRB議長	雇用は改善し、追加利上げの条件は整ってきた→9月利上げ観測が強まった

各種資料より岡三証券作成



## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート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、本レポート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。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの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、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

- 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。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)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。

#### <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数料をいただきます。

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はありますが、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。

- 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。
- 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せん。

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

#### 香港:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法(以下、「取引所法」)に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家だけに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2017年7月改定)