

## 約10年半ぶりに米国が利下げ

## FRB資産の縮小停止も前倒しで実施

## ポイント

- ・約10年半ぶりの米利下げを実施。FRB資産の縮小停止も前倒しで行う
- ・パウエル議長は長期利下げの始まりではないとしたが、追加利下げ余地は残ろう
- ・金融緩和、積極財政は米国経済の追い風に。中長期的にはドル高円安へ

## ■約10年半ぶりに米利下げが実施された

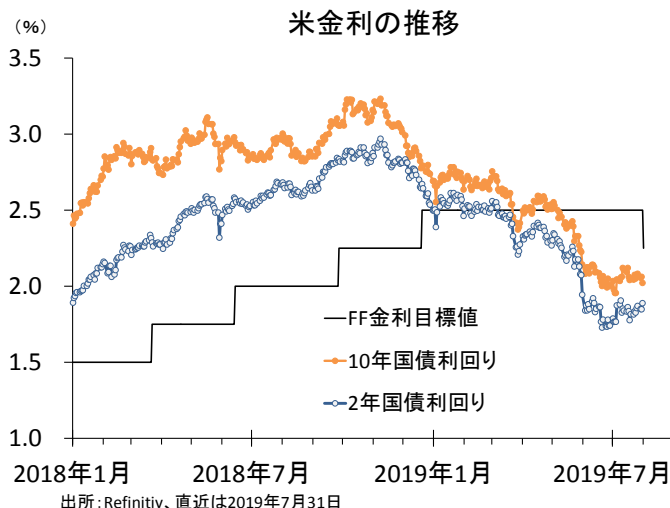
7月30-31日開催のFOMCでは、約10年半ぶりとなる米利下げが決定された。政策金利であるFF金利目標値は0.25%引き下げられ、2.00~2.25%に。さらに、FRB資産の縮小の停止も9月末予定から2カ月前倒しすることを決定。前者は事前予想通り、後者はサプライズを伴う措置だったといえる。他方、パウエルFRB議長は記者会見で、今回の利下げは利下げサイクルの始まりを示すものではないと発言。声明文では追加利下げを示唆する文言が残ったが、金融市場はパウエル議長の発言に反応。NY株式市場は大幅安となった一方で、ドル円相場はドル高円安含みの展開となった。今回のFOMC等のポイントは以下の通り。

① 政策金利は0.25%引き下げられ2.00~2.25%へ。声明文では、米国経済は緩やかに拡大しているとした一方、パウエル議長は世界経済の減速や貿易摩擦の影響を懸念。特に貿易摩擦に関しては過去に直面したことがないものと評価した

② FRB資産の縮小停止は、9月末の予定から前倒しし8月1日に実施。現在のFRB資産は約3.8兆ドルで、名目GDP比では約18%。2008年のリーマン・ショック前は約6%だったので、依然として緩和的といえる

③ パウエルFRB議長は利下げサイクルの始まりではないとしたが、声明文では追加利下げを示唆。米中貿易交渉が長引くとなれば、その影響も懸念されるだろう。さらにインフレ率が目標以下で推移していることを考えれば、追加利下げ余地は残っているとみる。トランプ米大統領はFRB資産の縮小の前倒し実施は評価しつつも、必要なのはアグレッシブな利下げと主張

米国経済は個人消費を中心に堅調に推移しているとみるが、今回の金融緩和は米国経済をさらに後押ししよう。米中貿易戦争などからの影響には注意が必要だが、米国経済に勢いが増していけば、米利下げが実施されるなかでも、ドル円相場はドル高円安余地が拡大すると考える。



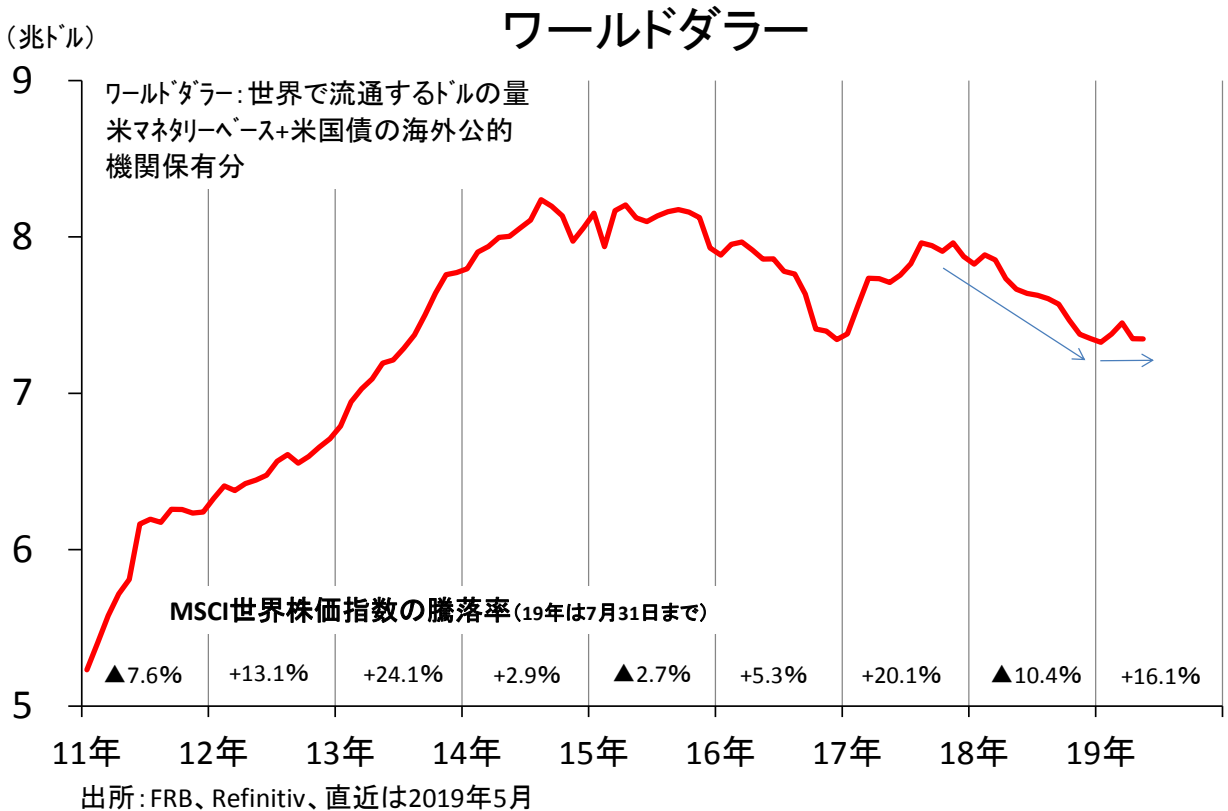
## ■金融緩和の動きは世界中に広がってきた

米国の利下げは約10年半ぶりのことであり、さらに追加利下げの有無、時期などには今後も注目が集まろう。他方、今回のFOMCではFRB資産縮小の停止が前倒して実施されたことが非常に重要なポイントと考える。下グラフはワールドダラー（世界で流通するドルの量を示す数値）の動きを示したが、FRB資産の縮小に伴い2018年は縮小が続いていた。ただ、足元ではその動きは鈍っており、さらにFRB資産の縮小が停止されたことでワールドダラーが増加する可能性もある。グラフの下部分には年ごとのMSCI世界株価指数の騰落率を示したが、ワールドダラーが増加する場面で株式市場が上昇することが多いことが分かる。

他方、米国では利下げなどの金融緩和に加え、財

政政策も積極的となっている。足元で民主党と共和党は債務上限の2年間の停止と歳出上限の引き上げで合意した。来年に大統領選挙を控え、積極財政で支持を得たいもよう。足元でも米国の個人消費は堅調に推移しているが、金融緩和に加え、積極的な財政政策により米国経済が加速していく可能性も意識しておきたい。

さらに、金融緩和の動きは米国だけでなく、世界中に広がってきた（次ページ参照）。米中貿易戦争の影響や中国経済の鈍さなどには引き続き注意が必要と考えるが、世界的な金融市場がリスクオンに傾きやすい状況につながるとみる。米国経済の拡大基調が続く中で金融市場がリスクオンに傾けば、ドル円相場はドル高円安余地が拡大すると考える。



## 2019年6月以降のG20諸国の金融緩和

6月4日	豪州	1.50% → 1.25%
6月6日	インド	6.00% → 5.75%
6月14日	ロシア	7.75% → 7.50%
7月2日	豪州	1.25% → 1.00%
7月18日	韓国	1.75% → 1.50%
7月18日	インドネシア	6.00% → 5.75%
7月18日	南ア	6.75% → 6.50%
7月25日	トルコ	24.00% → 19.75%
7月25日	ユーロ圏	ECBは、追加金融緩和を検討する方針を示す
7月26日	ロシア	7.50% → 7.25%
7月29-30日	日本	黒田日銀総裁は、金融緩和に前向きになったとコメント
7月30-31日	米国	2.25~2.50% → 2.00~2.25%
7月31日	ブラジル	6.50% → 6.00%

各種資料より岡三証券作成、2019年7月31日時点、当該期間でECB・日銀は追加金融緩和を実施していない

(1ドル=円)

### ドル円相場の推移



## 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。
- 2037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。

#### 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

#### 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に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには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)