

# FOMCは2023年の米利上げの可能性を示唆

## 日本の低金利がより目立つ状況となってきた

### ポイント

- ・FOMCでは量的緩和の縮小開始や2023年の利上げの可能性が示唆された
- ・新型コロナ問題からの圧力が緩和する中、世界的に金融緩和政策は修正へ
- ・コロナ後は日本の低インフレ、低金利がより目立つ状況に

### ■ 想定よりもタカ派的となったFOMC

6月15-16日に開催されたFOMCでは、米金融緩和政策の継続が決定された。ただ、政策金利見直しなどが先々の利上げを示唆するものだった他、パウエルFRB議長は量的緩和縮小の検討に近く着手するとした。これを受け米長期金利は上昇しNY株式市場は下落。他方、ドル円相場はドル高円安が進んだ。今回のFOMCのポイントは以下の通り。

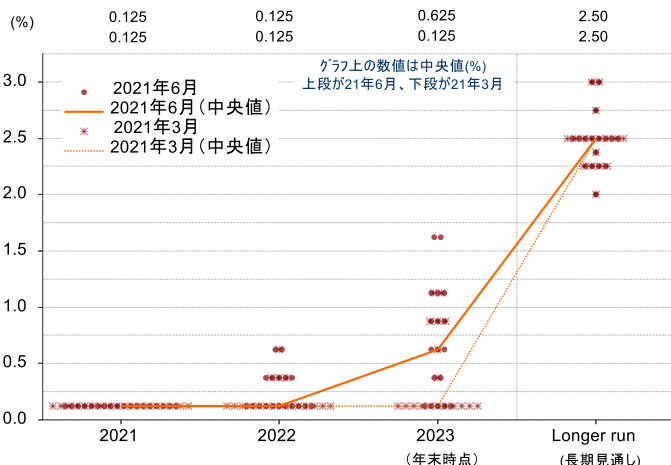
- ① 声明文では、新型コロナのワクチン接種の進展や経済政策により、経済活動や雇用改善の動きは強化されたとコメント
- ② 2021年の経済成長率見通しは6.8－7.3%と前回3月時点の5.8－6.6%から上方修正。インフレ率見通しも3.1－3.5%と前回の2.2－2.4%から上方修正された。ただ、2022年以降のインフレ見通しは2%程度となっており、徐々に落ち着いていく見通しとなっている
- ③ FOMCメンバーによる政策金利見通しの中央値

は2023年末が0.625%となり、前回3月の0.125%から上昇。この見通しに沿えば、2023年中に0.25%ずつ2回の利上げが予想されていることになる

- ④ 超低金利政策（政策金利は0－0.25%）や量的緩和（毎月の資産購入額は少なくとも国債800億ドル、住宅ローン担保証券400億ドル）は現状維持を決定。ただ、量的緩和縮小の検討に近く着手することが明言された

パウエルFRB議長は、足元のインフレ率加速は一時的だとした（今後数ヵ月間は高止まると予想）。他方、左下チャートが示しているように、2022年の見通しにおいてさえ利上げを見込むメンバーが増加している（2022年の中央値は低金利政策の継続を示唆しているが）。さらに今回、FRBは超過準備預金の付利金利を引き上げている。これらは金融緩和政策の正常化が進むとの思惑を強めるものといえる。

FOMCメンバーによる政策金利見通し



米国 FF金利先物



## ■コロナ後は日本の低インフレ、低金利がより目立つ状況になろう

今回のFOMCではテーパリング（FRBの資産購入ペースの減速）の検討の開始や数年後の利上げを意識させるものであった。市場参加者の想定以上にタカ派の内容だったといえる。他方、米国ではワクチン接種が進展したこともあり、経済活動再開の動きが広がっている。新型コロナ問題が深刻化する前の2020年1月はFF金利の目標レンジは1.5－1.75%（現在は0－0.25%）、米長期金利は2%弱（同1.6%程度）であった。まだ油断は禁物だが新型コロナの新規感染者数が減少する中、コロナ対応の特別な金融緩和政策が出口に向かっても不思議ではない。

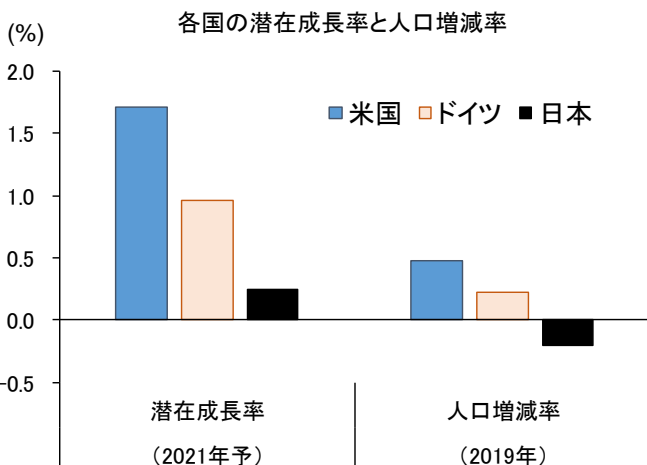
そして、その動きは米国だけではない。カナダ中銀は4月に量的緩和の縮小を決定し、2022年後半にも利上げを実施することを示唆。ノルウェー中銀は2021年後半、NZ中銀は2022年9月までに利上げを行う可能性を示している。さらにフィンランド中銀レーン総裁は、ECBのパンデミック対応の量的緩和の今後について、早ければ9月辺りに協議を開始するとした。一部の新興国では利上げが始まっているが、新型コロナ問題からの圧力が弱まる中、世界の金融政策は危機対応から通常モードへ変化する兆しが増えている。

他方、その中で特殊であるのは日本の状況だ。前

年からの反動もあり世界的にインフレ率が加速する中でも、直近の日本の消費者物価は前年比マイナス圏で推移している。日本でもワクチン接種は加速しており、今度、経済活動再開の動きは広がっていくだろう。ただ、その場面でも、潜在成長率の低い日本のインフレ率は低位で推移し、日銀の金融緩和政策の長期化につながると考える。

コロナ対応の金融緩和政策が出口に向かう場面では、金融市場は一時的に不安定になることが想定される。とはいえ欧米などでは、金融緩和政策の調整は慎重に進められることが見込まれ、加えて、各国で大規模な財政政策が実施されていくことで、景気には明るい動きが増えていくだろう。

コロナ後の世界では、日本の低インフレ、低金利がより目立つことになる。昨日のFOMC直後は米長期金利が上昇しドル高円安が進んだ。今後も、円高は進みにくく、キッカケ次第でドル高円安が一段と進む状況が想定されよう。円高の局面は、外貨建て資産投資の好機と考えたい。一方、新興国・資源国通貨にとっては、米長期金利の上昇は逆風要因となるため、通貨選択は慎重に検討したい。個別通貨では世界の中で存在感を増す中国・人民元、先進国としては高金利である豪ドルに注目する。



出所: OECD、世界銀行 作成: 岡三証券



## 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(<https://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3,300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3,300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6,600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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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1.265%(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1.375%(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1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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3.85%(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2.254%(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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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

#### 香港における本レポートの配布:

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。

#### 米国内における本レポートの配布:

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。

その他の地域における本レポートの配布:

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。

(2020年11月改訂)