

ジャクソンホール会議でパウエル氏は政策転換示唆

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① パウエル氏講演受けダウ最高値更新

FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は22日、ジャクソンホール会議での講演で「見通しとリスクのバランスの変化は政策調整を正当化しうる」と述べ、9月利下げの可能性に言及しました。雇用の下振れリスクが高まる中での政策転換可能性の示唆が好感され、ダウ工業株30種平均は前日比846米ドル高と約8ヵ月ぶりに最高値を更新しました。

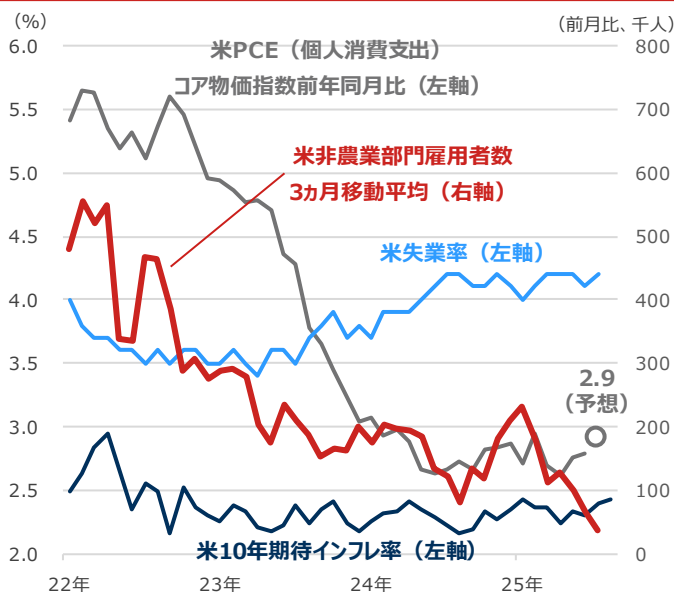
米失業率は落ち着いた水準を維持していますが、パウエル議長は「これは労働力の供給と需要の両方が著しく鈍化した結果生じた特異なバランスであり、雇用に関する下振れリスクが高まっている可能性がある」と指摘しました。トランプ関税によるインフレ懸念が残るものの、米10年期待インフレ率は2%台前半で安定しており、こうした点がFRBの利下げ再開を後押しすると考えられます（右上図）。

ポイント② 緩やかな利下げが米国株をサポートへ

金融政策の引き締め・緩和度合いを探る上で重要な、自然利子率と実質FF金利の関係をみると、現在の実質FF金利は、自然利子率を大きく上回っています。これは米金融政策が依然として引き締めの水準にあることを示しています。景気を冷やし過ぎないようにFRBが予防的な利下げで景気を下支えする余地は大きいといえそうです（右下図）。

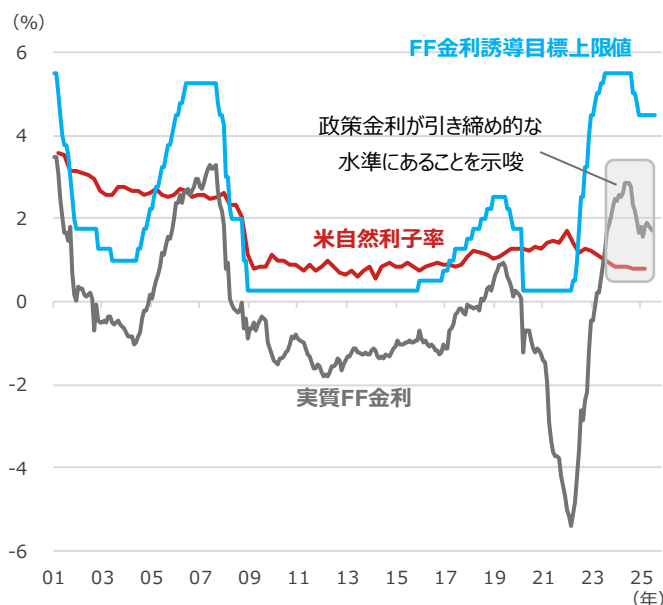
パウエル議長は今回の講演で利下げ再開の道を示しましたが、その後の利下げパスはデータ次第との姿勢を強調しており、利下げは緩やかなペースになる可能性もあります。もっとも、想定以上の米企業業績の伸びが確認されていることが支援材料となり、緩やかな利下げと企業業績の拡大を背景とした米国株の上昇トレンドは当面続く可能性が高そうです。

米非農業部門雇用者数3ヵ月移動平均・米失業率・米PCEコア物価指数・米10年期待インフレ率



期間：（米10年期待インフレ率）2022年1月末～2025年8月22日、月次
（その他）2022年1月～2025年7月、月次
・米PCEコア物価指数の2025年7月の数字は8月22日時点のBloomberg予想
・米10年期待インフレ率は米10年国債利回り・米物価連動国債（10年）利回り（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2025年8月22日、月次
（実質FF金利）2001年1月末～2025年6月末、月次
（米自然利子率）2001年1-3月期～2025年1-3月期、四半期
・FF金利はフェデラルファンド金利
・米自然利子率はニューヨーク連銀の推計値を用いた
・実質FF金利はFF金利・米PCEコア物価指数（前年同月比）（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体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。当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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。