

FRBが連続利下げと量的引き締めを終了を決定



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① FRB利下げ決定も12月はスキップ？

FRB（米連邦準備制度理事会）は28～29日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利を0.25%引き下げ、2会合連続の利下げを決定しました。政府機関閉鎖で経済統計の発表が停止する中、雇用の勢いが鈍化するリスクを重視したとみられます。政策金利は3.75～4%となり、3%台は22年以来です。一方、利下げを巡ってはメンバー間で意見が分かれ、内部の温度差も浮き彫りとなりました。

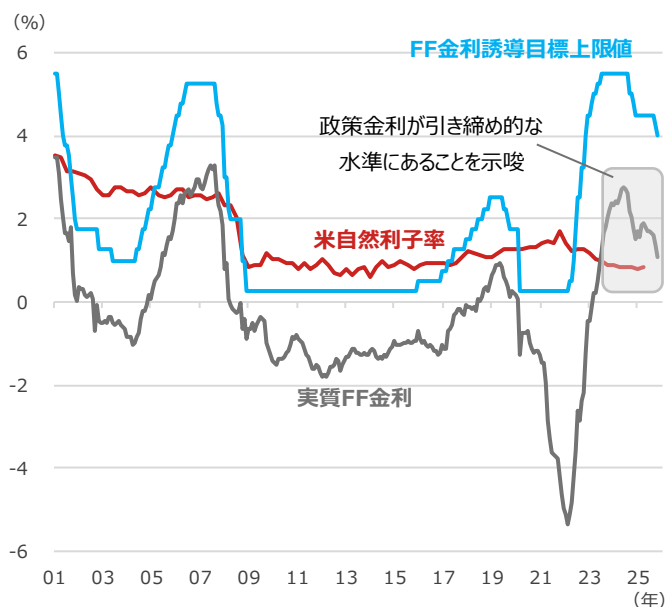
米自然利子率と実質FF金利の関係をみると、米政策金利はなお0.25%程度引き締め状態にあると考えられます（右上図）。もっとも、7-9月期の実質GDP（国内総生産）成長率は4%近い成長が見込まれており、パウエル議長も12月の追加利下げを「既定路線ではない」とけん制しました。景気の腰折れ懸念が後退する中、今後のデータ次第で12月会合での利下げがスキップされる可能性もあります。

ポイント② QT終了は米国株上昇を後押し？

FRBは12月1日をもってQT（量的引き締め）を終了することも決定しました。ただ、FRBの総資産は依然高水準にあり、カネ余り環境が続くことは株式などのリスク資産にとって支援材料といえます。S&P500種株価指数の12ヵ月先予想EPSも堅調に拡大しており、QT終了は米国株の上昇を後押しする公算が大きいと考えられます（右下図）。

パウエル議長が利下げペースに慎重姿勢を見せたのは、裏を返せば米国経済の基礎体力が強いことの証しと捉えることもできます。債券市場では利下げ期待の揺り戻しによる売りが続く展開も想定されますが、企業業績と流動性の両面から追い風が吹く米国株は、当面堅調な展開が続くのではないのでしょうか。

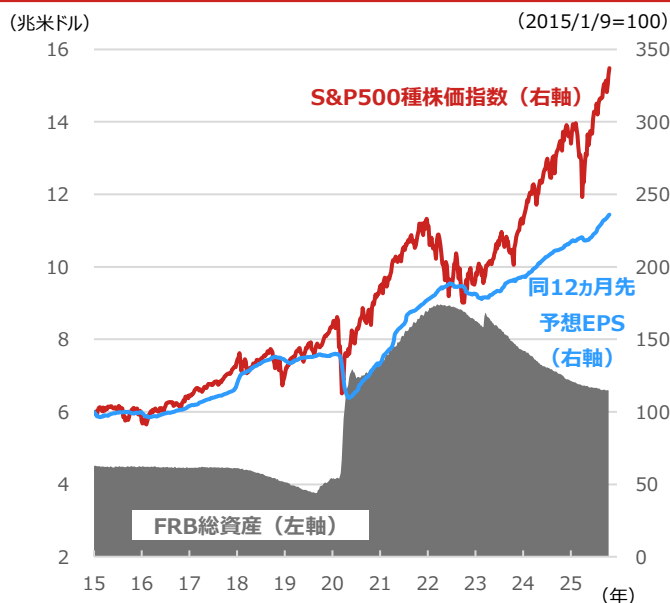
米自然利子率・実質FF金利・FF金利誘導目標上限値



期間：（FF金利誘導目標上限値）2001年1月末～2025年10月29日、月次
（実質FF金利）2001年1月末～2025年10月29日、月次
（米自然利子率）2001年1-3月期～2025年4-6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）
・実質FF金利は9～10月の米PCEコア物価指数の伸び（前年同月比）が8月と同水準と仮定。この場合、米政策金利はなお0.25%程度引き締め状態にあると推計できる
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

S&P500種株価指数・同12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）とFRB総資産



期間：（FRB総資産）2015年1月7日～2025年10月22日、週次
（その他）2015年1月9日～2025年10月29日、週次
（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ないし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10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。

当資料で使用した指数について

●「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。