

# ジャクソンホール会議で示したウォーシュ氏の決意

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① ウォーシュ氏、インフレ抑制に決意示す

28日の米金融市場では、ウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長の発言を受け、利上げ観測が強まりました。ウォーシュ氏はジャクソンホール会議で、インフレ率を2%の目標に戻す決意を示し、現在の金融環境は「引き締めのめではない」との認識を示しました。米国債利回りが上昇し、為替は円安米ドル高、米国株は小幅安となりました。

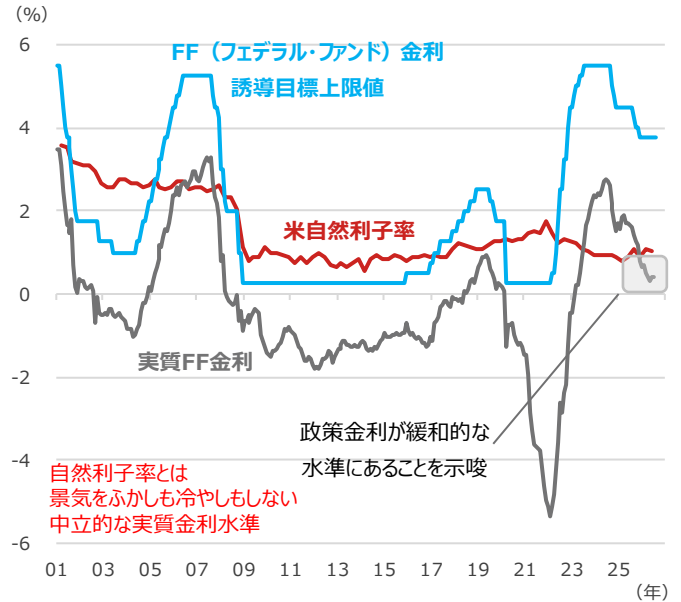
金融政策の引き締め・緩和度合いを探る上で重要な、米自然利子率と実質FF金利の関係をみると、実質FF金利は約0.4%と、直近の自然利子率の約1%を0.6%ポイント下回っています。これは米金融政策が緩和的な水準にあることを示しており（右上図）、1回の利上げを0.25%とすると、単純計算では2～3回程度の利上げ余地があると考えられます。

## ポイント② 27年半ばにかけ複数回の利上げも

市場もウォーシュ氏の発言を受け、利上げを織り込む動きを強めています。FF金利先物市場が予想する27年6月末までの累計利上げ回数は、講演前日の1.8回から2.4回へ上昇しました（右下図）。自然利子率からみた利上げ余地ともおおむね整合的で、複数回の利上げが意識されています。

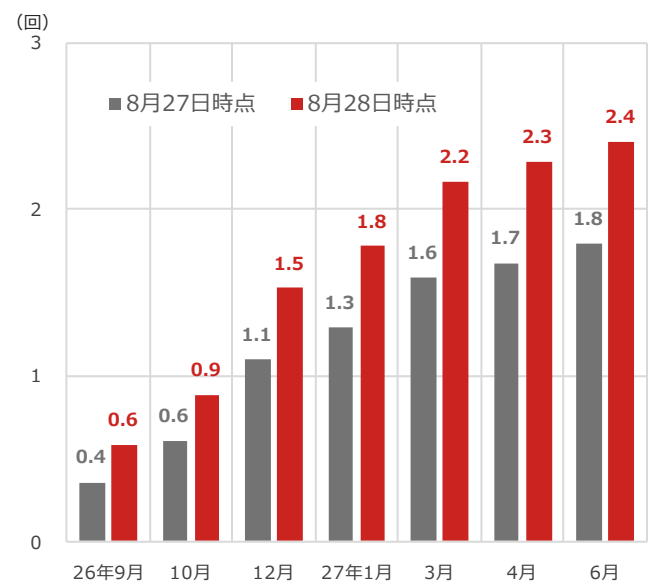
もっとも、企業業績の拡大が続く中では、利上げ観測の強まりが直ちに米国株の大幅な調整につながるとは限りません。ただ、今後米10年国債利回りが5%を超えると、S&P500の益利回りとの逆転が意識され、株式の相対的な割高感が強まりやすくなる点には留意が必要です（8/21付レポート「米国株を左右する金利上昇と割高感をどうみる？」参照）。当面は米10年国債利回りが5%を超えるかが米国株をみる上で重要となりそうです。

## 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～2026年8月28日、月次  
（実質FF金利）2001年1月末～2026年7月末、月次  
（米自然利子率）2001年1-3月期～2026年4-6月期、四半期  
・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

## FF金利先物市場が予想する27年6月末までのFOMCの累計利上げ回数2時点比較



期間：2026年9月FOMC（米連邦公開市場委員会）～2027年6月FOMC  
・27年6月末までの7回の各FOMC終了時点の累計利上げ回数予想（ジャクソンホール会議でのウォーシュFRB議長講演日の26年8月28日と、その前日の26年8月27日の2時点と比較）  
・1回の利上げ幅＝0.25%ポイント  
（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。

# 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。

2026年8月現在

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ご購入時手数料<br>《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。<br>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）<br>《上限2.222%（税込み）》 | 投資家は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。<br>* 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。<br>* 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<br>《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。