



～1月のFOMC～

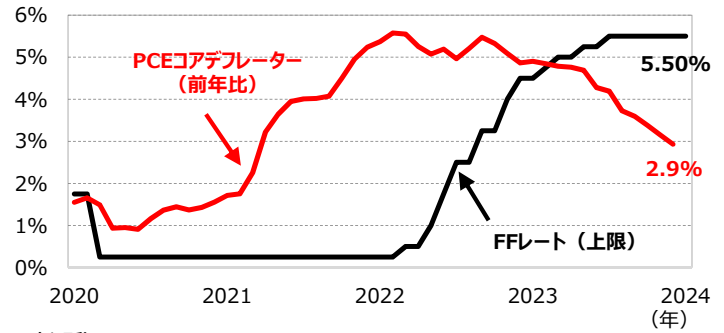
4会合連続で政策金利の据え置きを決定、
3月利下げに慎重な姿勢を示す東京海上アセットマネジメント
投信情報部

FRBは、4会合連続で政策金利の据え置きを決定

FRB（米連邦準備制度理事会）は1月30、31日（現地時間）に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを4会合連続で5.25～5.50%に据え置くことを決定しました（図表1）。政策金利の据え置き自体は事前の予想通りであり、今会合では3月利下げの可能性や年内の利下げペース、バランスシート縮小（QT）ペース緩和の時期についてヒントが提示されるのか、パウエルFRB議長の記者会見に注目が集まりました。

市場で燦る3月利下げの可能性は低下

声明文では、利上げの可能性を示唆する文言「any additional policy firming（追加的な政策引き締め）」が削除された一方で、「any adjustments to the target range for the federal funds rate（FF金利の誘導目標レンジの調整）」との文言が追加され、金融政策スタンスが中立的なものへ変更されました（図表2）。
もっとも、この点については一部で報じられていたため、特段サプライズ感はありませんでした。市場の焦点であった3月の利下げの可能性や年内の利下げペースについては、「FOMCは、インフレが持続的に2%に向かっているとの確信が深まるまで、誘導目標レンジを引き下げることが適切ではないと考えている」との早期の利下げを否定する文言が追加されたほか、記者会見でパウエルFRB議長が「3月会合までに確信できるレベルに達する可能性は低い」と述べたことで、市場が織り込む3月利下げの可能性はやや低下する格好となりました（図表3）。

【図表1 FFレートとPCEコアデフレーター】
2020年1月～2024年1月、月次

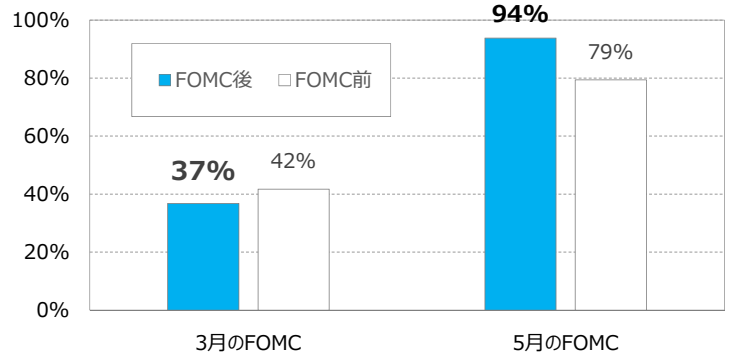
(出所) Bloomberg

(注) コアPCEデフレーター（食料品、エネルギーを除く）は2023年12月までのデータ

【図表2 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	2024年1月（今回）	2023年12月（前回）
景気	最近の指標は、 経済活動が堅調なペースで拡大 していることを示唆している。雇用の増加は2023年の年初から緩やかになっているが、依然として力強い状態。失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。	最近の指標は、 経済活動の伸びが第3四半期の強力なペースから鈍化 したことを示唆している。雇用の増加は年初から緩やかになっているが、依然として力強い状態。失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。
金融政策	FF金利の誘導目標レンジの調整 を検討する際には、FOMCは入ってくるデータ、進展する見通しおよびリスクのバランスを注意深く評価する。FOMCは、 インフレが持続的に2%に向かっているとの確信が深まるまで、誘導目標レンジを引き下げることが適切ではない と考えている。	インフレ率を長期的に2%に戻すために適切と思われる 追加的な政策引き締め の程度を決定する際、FOMCは金融政策の累積的な引き締めや、経済活動やインフレに影響を与える時間差、経済・金融情勢を考慮する。

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表3 FF金利先物市場が織り込む利下げ確率】
FOMC前：2024年1月30日、FOMC後：2024年1月31日

(出所) Bloomberg

(注) 一回の利下げ幅は0.25%

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

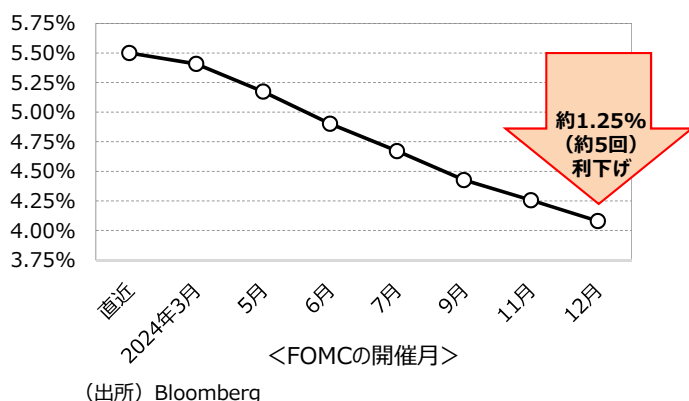
もっとも、声明文にある通り、インフレが持続的に2%に向かっているとの確信が深まれば、利下げが適切になることに変わりはなく、市場が織り込む5月利下げの確率は、FOMC前日の79%からFOMC後には94%へ上昇しています（前頁図表3）。また、年内の利下げペースについては市場が約5回（1.25%）の利下げを織り込んでおり、12月にFOMCが提示した3回（0.75%）の利下げ見通しを依然上回る状況が続いています（図表4）。

バランスシート縮小（QT）については、「以前発表した計画に示されているように、国債、機関債、住宅ローン担保証券の保有量の削減を継続する」との声明文の文言が前回12月から据え置かれたものの、パウエルFRB議長は、「ちょうど縮小ペースをどうするかなどの論題が注目を集め始めているところだ。今回も議題に上がった。次回3月の会合では、バランスシートの問題について突っ込んだ議論を始める予定だ。まだこれらの議論の始まり段階にある」と述べ、早ければ5月にもバランスシート縮小の緩和を決定する可能性を示唆しました。

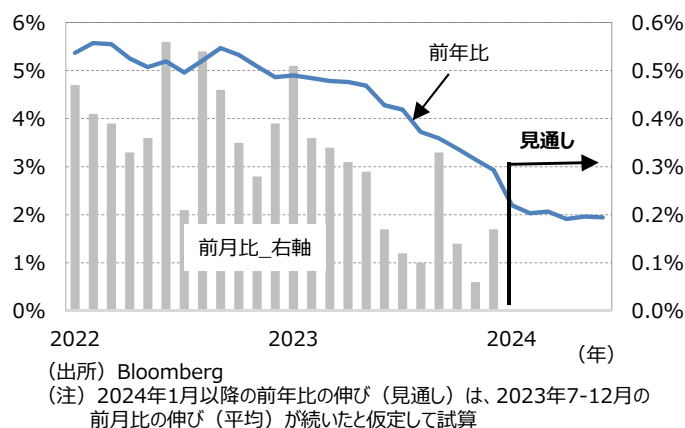
利下げの開始は早くても5月会合か

前述のとおり、パウエル議長は3月利下げについて「3月会合までに確信できるレベルに達する可能性は低い」との見解を示しました。また、「インフレ率が完全に低下しているという確信を得るために、現時点で何を見る必要があるのか」との記者からの問いに対して、パウエルFRB議長は「何を見たいのかと聞かれれば、より多くの良いデータを見たいと答える。より良いデータを求めているのではなく、より良いデータの継続を求めている」と述べています。最近の上昇ペースが継続すると仮定すると、PCEコアデフレーターの前年比上昇率が2%を割り込むのは4、5月分からになることが見込まれます（図表5）。新たなPCEコアデフレーターデータを1回しか確認できない3月会合よりも、3回確認できる5月会合の方が確信を深めたという判断を下しやすいと考えられます。利下げ開始は早くても5月会合になるとみられます。

【図表4 FF金利先物市場が織り込む政策金利見通し（1月FOMC後）】



【図表5 PCEコアデフレーターの見通し（簡易的なシミュレーション）】
2022年1月～2024年6月、月次



投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、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

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。