

# ストラテジストの眼

## 9月の日米金融政策会合の見通し

- 9月のFOMCでは利上げは見送られると予想します。ただ、景気減速が明確に確認できないことから、利上げ姿勢は据え置かれ、「24年の利下げ幅は限定的」というメッセージが強化されるでしょう。
- 読売新聞の植田日銀総裁のインタビュー記事は、為替市場を意識したものであった可能性が高いと見ています。9月の日銀会合では先行き指針は修正されるでしょうが、金融政策は変更されないと予想します。

### 1. 9月FOMCでは利上げ見送り、「24年の利下げ幅」が注目点

9月19-20日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)では、多くの市場参加者が想定している通り、利上げは見送られると予想します。発表が控えている8月の物価統計が多少上ぶれた場合でも、6-7月の物価が落ち着いていたことから、即座に米連邦準備制度理事会(FRB)の判断に修正を迫るようなものにはならないと見ています。

9月のFOMCの注目点は、FRBによる24年以降の政策金利の見方でしょう。今回のFOMCでは26年末の経済予想が新たに追加されます。景気減速が明確に確認できないことから、9月のFOMCでは23年末の政策金利見通しは据え置かれ、追加的な利上げ余地が示唆されるでしょう。24年以降の政策金利見通しは引上げられ、「24年の利下げ幅は限定的」というメッセージが強化されると予想します。

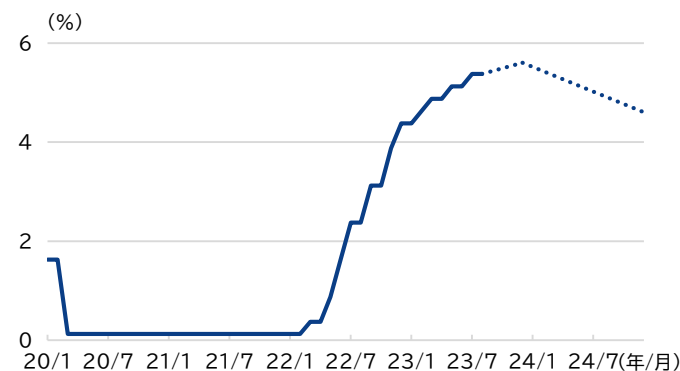
### 2. 「為替次第の日銀」という見方が強まる

9月9日の読売新聞が掲載した植田日銀総裁のインタビュー記事で、物価安定目標実現に向けた判断のために「十分だと思える情報やデータが年末までにそろそろ可能性もゼロではない」と言及したことが注目されました。この時期の発言としては本来不要なものであったことを念頭に置くと、為替市場を意識したものであった可能性が高いと見ています。当発言を受けて為替市場では円高に振れましたが、長期金利の上昇を受けて、日銀は11日に共通担保資金供給オペレーションの実施を通知しました(実施は14日)。長期金利の上昇を抑制しながらの円安抑制であれば、抑止効果は限られそうです。

9月21-22日に開催される日銀金融政策決定会合では先行き指針は修正されるでしょうが、金融政策は変更されないと予想します。日銀総裁記者会見での為替に関する質問に対しては直接的な回答は回避されると見ています。ただ、「為替次第で動く日銀」という見方が強まってしまわないのは避けられないでしょう。

12月頃に多角的レビューのための第1回ワークショップが開催されますが、それまでに金融政策が修正される可能性は低いと見ています。一方、政府高官は為替市場について「過度な変動に対しては、あらゆる選択肢を排除せず、適切な対応を取りたい」と言及しています。為替介入の準備は相応に整ったと見られることから、ドル円が22年の高値を上回る事態は回避されると予想します。

図表1 米国の政策金利の推移  
(期間 2020年1月~2024年12月、月次)



※政策金利はFF金利誘導目標で、上限と下限の平均値を示した。2023年8月までは実績、2023年末と2024年末は6月FOMC時点でのFRBの見通し(中央値)

図表2 日本の長期金利の推移  
(期間 2022年1月4日~2023年9月11日、日次)



(図表1~2の出所) FRB、Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

## 留意事項

### SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

### 投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり幅が小さかった場合も同様です。

### お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.01762%（税抜1.8342%）  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。一部ファンドの運用管理費用については、基本報酬に加え、運用実績に応じて実績報酬をご負担いただく場合があります。
- その他費用・手数料  
監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）  
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 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おります。各費用項目の料率は、委託会社であるSBI岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。
- 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2023年8月末現在)

#### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)