

何がFRBの政策転換を促す引き金となるのか？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 逆資産効果が米景気を下押しも？

先週16日に講演を行なったパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長は、市場の早期利下げ期待に慎重な姿勢を示しました。「政策変更を急ぐ必要はなく、状況をより見極めることができる環境にある」との発言は、現時点でFRBが利下げに動く段階にないとのメッセージを示唆した格好です。

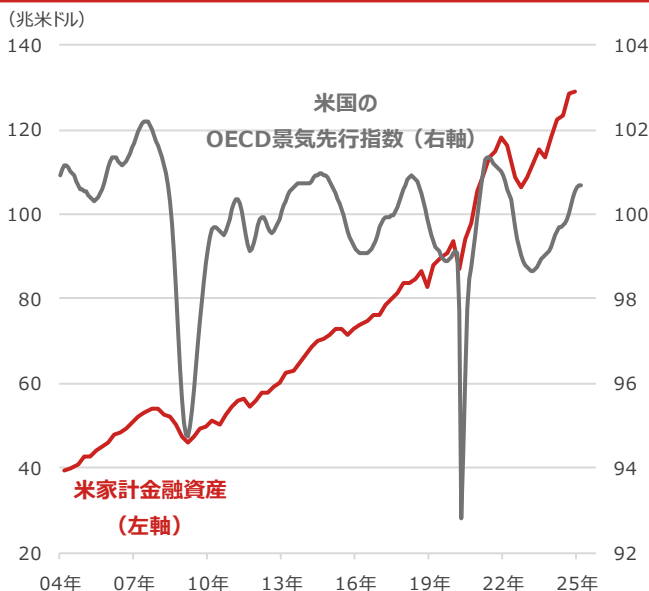
確かに、米国のOECD景気先行指数が示すように、米経済は依然底堅さを維持しており、利下げを急ぐ環境にはないようにみえます。こうした背景には、米家計金融資産が過去数年にわたり拡大してきたことによる資産効果があるとみられます。ただ、昨年末からS&P500種株価指数は10%超下落（17日時点）しており、これまでの傾向が示すように、今後は逆資産効果を通じて米個人消費が低迷し、景気の急減速につながるリスクも意識されます（右上図）。

ポイント② 米クレジット市場の動向も焦点に

パウエル議長は講演で、市場を下支えする「パウエルプット」の考え方を否定しましたが、今後の景気悪化や市場の混乱が進めば、FRBが政策転換を迫られる可能性もあります。

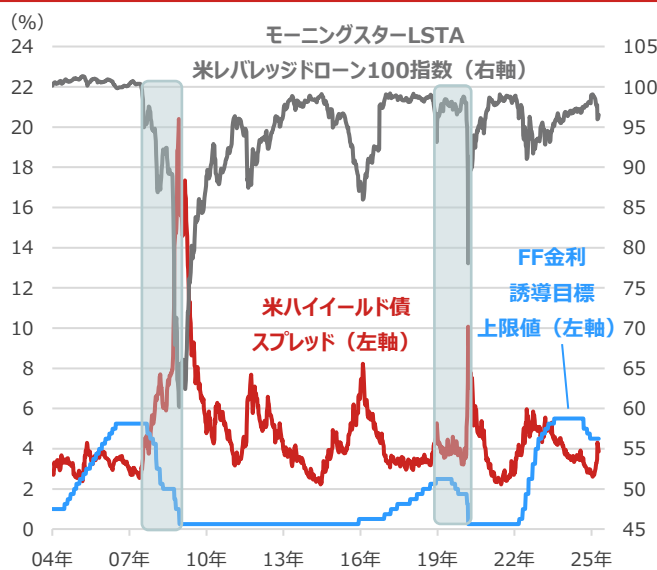
今回の利下げ局面を除き、過去20年で利上げから利下げに転じた局面では、いずれも米クレジット市場の緊張が転機となっていました。格付の低い米ハイイールド債のスプレッドや低格付企業向け融資の米レバレッジドローン価格の足元の動きをみると、やや不安定な動きが出始めています（右下図）。企業の資金調達環境がさらに悪化し、信用不安に発展するリスクが高まれば、FRBが対応に動き出す可能性があります。当面は、米景気とクレジット市場の変調が、FRBの利下げを巡る政策判断のカギを握るといえそうです。

米家計金融資産と
米国のOECD（経済協力開発機構）景気先行指数



期間：（米家計金融資産）2004年3月末～2024年12月末、四半期
（米国のOECD景気先行指数）2004年1月～2025年3月、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米レバレッジドローン100指数・
米ハイイールド債スプレッド・FF金利誘導目標上限値



期間：2004年1月9日～2025年4月17日、週次
・FF金利はフェデラル・ファンド金利
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BAC Indexを用いた
・網掛けはクレジット市場の緊張が高まりFRBが利下げ転換した局面
（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場合があります。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4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
●Morningstar®LSTA®米レバレッジドローン100指数SMは、Morningstar, Inc.（以下「Morningstar」と言います。）の製品であり、Morningstar®はMorningstarの登録商標です。Loan Syndications and Trading Association®およびLSTA®は、LSTAの商標であり、Morningstarに特定の使用が許諾されております。