

## ～9月のFOMC～

▲0.50%の大幅利下げを決定、  
ドットチャートは年内残り▲0.50%の追加利下げを示唆

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

### FRBは、▲0.50%の大幅利下げを決定

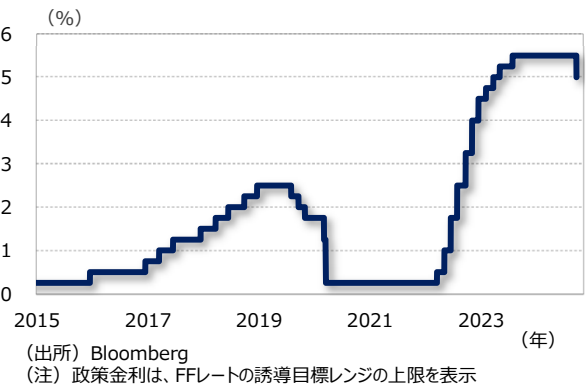
FRB（米連邦準備制度理事会）は9月17、18日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で▲0.50%の利下げを決定し、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジが従来の5.25～5.50%から4.75～5.00%へ引き下げられました（図表1）。利下げの決定は、新型コロナウイルス感染拡大による経済低迷への対応として、事実上のゼロ金利政策の導入を決定した2020年3月以来となります。なお、FOMCメンバーでもタカ派の一人と目されるボウマン理事は▲0.25%の利下げを主張して反対票を投じました。

市場の焦点であった利下げ幅を巡っては、事前にウォールストリート・ジャーナルが▲0.50%の利下げが決定される可能性を報じたほか、ダドリー前ニューヨーク連銀総裁が▲0.50%の利下げが妥当との見解を示したことで、市場では大幅利下げへの織り込みが進んでいたことから、それに沿った形での政策変更となりました。

### FOMCはインフレ沈静化に自信を深める

声明文における景気判断については、「経済活動が堅調なペースで拡大し続けている」との表現が据え置かれました（図表2）。この点について、パウエルFRB議長は記者会見で、個人消費や設備投資の堅調さを指摘しました。労働市場については、雇用の増勢が7月時点（前回）の「緩やか」から「鈍化」との表現に改められた一方で、失業率は「上昇したものの、低水準」との表現が踏襲されました。インフレについては、4-6月期の経済指標がインフレ鈍化を示していたことから、「2%の物価目標に向けて更に進展した」としつつも、7、8月の指標が上振れた点を考慮して「依然としてやや高止まりしている」との表現に改められたとみられます。もっとも、「雇用とインフレの目標達成に対するリスクバランスは、おおむね均衡している」とインフレ沈静化に自信を深めており、この点が利下げの根拠となったと考えられます。

【図表1 FFLレートの推移】  
2015年1月1日～2024年9月18日、日次



【図表2 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	9月（今回）	7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続けていることを示唆している。 <b>雇用の増加ペースは鈍化し</b> 、失業率は上昇したものの、低水準を維持している。 <b>インフレ率は2%の物価目標に向けて更に進展したが、依然としてやや高止まりしている。</b>	最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示唆している。雇用の増加は緩やかになり、失業率は上昇したものの、低水準を維持している。 インフレ率はこの1年間で緩和したが、この数か月間は2%の物価目標に向けていくつかの更なる進展があった。
金融政策	<b>FOMCはインフレ率が2%に向けて持続可能な形で推移しているとの確信を深めており</b> 、雇用とインフレの目標達成におけるリスクバランスは、 <b>おおむね均衡している</b> と判断している。 <b>インフレの進展とリスクのバランスを考慮し、FOMCはFF金利の誘導レンジを0.5%引き下げ、4.75～5.00%とすることを決めた。</b> FOMCは <b>雇用の最大化を支援し</b> 、インフレを2%目標に戻すことに強く注力している。	雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、より良いバランスに移行していると判断している。 この目標を支えるため、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.50%に据え置くことを決めた。 FOMCはインフレを2%目標に戻すことに強く注力している。
決議	ボウマン理事反対	全会一致

（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

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
※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。

（次頁へ続く）

また、今回の声明文では、7月会合で記載されていなかった「雇用の最大化」を加えたことが示すように、失業率の上昇などがみられる労働市場に対する配慮から、▲0.25%ではなく▲0.50%の利下げを選択したとみられます。

四半期に一度公表される経済見通しでは、実質GDP成長率（10-12月期の前年比伸び率）の見通しが6月時点（前回）から概ね据え置かれました（図表3）。2024年は6月時点の+2.1%から+2.0%へ小幅に下方修正、2025年、2026年は+2.0%に据え置きとなったほか、新たに示された2027年も+2.0%との見通しが提示されました。なお、潜在成長率とみなされる長期均衡水準は+1.8%と従来から変更はありませんでした。

失業率（10-12月期の平均）の見通しは、2024年が6月時点の4.0%から4.4%へ大幅に引き上げられたほか、2025年、2026年もそれぞれ+0.2%引き上げられました。2024年に限ってみれば、失業率は8月の雇用統計で示された4.2%から、今後悪化することが示唆されています。インフレについては前述の通り、声明文で「依然としてやや高止まりしている」との表現が示されているにもかかわらず、2024年、2025年のPCEデフレーター及びコアPCEデフレーターの見通しは下方修正されました。これは失業率の見通しを悪化方向に修正した点を反映したものとみられます。

## ドットチャートは年内残り▲0.50%の利下げを示唆

今回のFOMCで最大の焦点であったドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）では、2024年末の政策金利（中央値）が4.375%と、6月時点（5.125%）から▲0.75%下方修正され、年内残り2回の会合で▲0.50%の利下げが示唆されました（図表4）。また、2025年に追加で▲1.00%の利下げが示唆されたことで、今回の▲0.50%利下げを含めると、2025年末までの利下げ幅は▲0.75%拡大したことになります。

パウエルFRB議長は今回の決定について、「後手に回らない」という決意のサイン」と述べました。また、「労働市場は軟化しつつもしっかりしている」と評価しながらも、「緩和が遅れば労働市場を過度に弱めかねない」、「労働市場の減速を注視する必要がある」と述べており、今回の▲0.50%利下げは労働市場の悪化に対する予防的な対応と言えます。

【図表3 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】  
2024年6月、9月の比較

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期
実質GDP (前年比)	9月	2.0%↓	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
	6月	2.1%	2.0%	2.0%	—	1.8%
失業率	9月	4.4%↑	4.4%↑	4.3%↑	4.2%	4.2%
	6月	4.0%	4.2%	4.1%	—	4.2%
PCE デフレーター (前年比)	9月	2.3%↓	2.1%↓	2.0%	2.0%	2.0%
	6月	2.6%	2.3%	2.0%	—	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	9月	2.6%↓	2.2%↓	2.0%	2.0%	—
	6月	2.8%	2.3%	2.0%	—	—

（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

（注）太字は2024年6月からの変更箇所

数字はFOMC参加者の予測値の中央値

実質GDP、PCEデフレーター（コア含む）は10-12月期の前年比伸び率

失業率は10-12月期の平均

【図表4 ドットチャートの政策金利見通し】  
2024年6月、9月の比較

	9月		6月	
	年末中央値	年間利下げ幅	年末中央値	年間利下げ幅
2024年	4.375%	▲1.00%	5.125%	▲0.25%
2025年	3.375%	▲1.00%	4.125%	▲1.00%
2026年	2.875%	▲0.50%	3.125%	▲1.00%
2027年	2.875%	利下げ無し	—	—
Longer run (中立金利)	2.875%		2.75%	

（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

※ 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。

※ 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。

## 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。