



投資環境

2021年11月4日

## FRB、金融政策の正常化に一步踏み出す

### □ テーパリング開始を決定

米連邦準備制度理事会（FRB）は11月2、3日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を据え置く一方、米国債などを買い入れる量的緩和（QE）の縮小（テーパリング）を11月に開始することを決めました。

FRBは新型コロナウイルスの危機対応として、毎月1,200億ドル（米国債800億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）400億ドル）を買い入れる量的緩和政策を続けてきました（図表1）。11月以降は、米国債100億ドル、MBS50億ドルの合計150億ドルを買入れ額から毎月減額していき、来年6月にも量的緩和が終了することになります。

### □ インフレは「一時的」、早期利上げに慎重

懸念されているインフレについて声明文では、「一時的な要因を反映して高まっている」から「一時的と思われる要因を反映して高まっている」と、「一時的」という文言を微妙に残しました。

パウエルFRB議長は、「供給網の混乱が解消されれば、物価上昇率は長期的な政策目標の2%に戻る」との従来の見解を維持するとともに、「利上げの判断にはより厳しい条件の達成が必要」と利上げに慎重な姿勢を示したことを受け、早期利上げを警戒していた金融市場に安心感が広がりました。

### □ 米金融市場の反応は

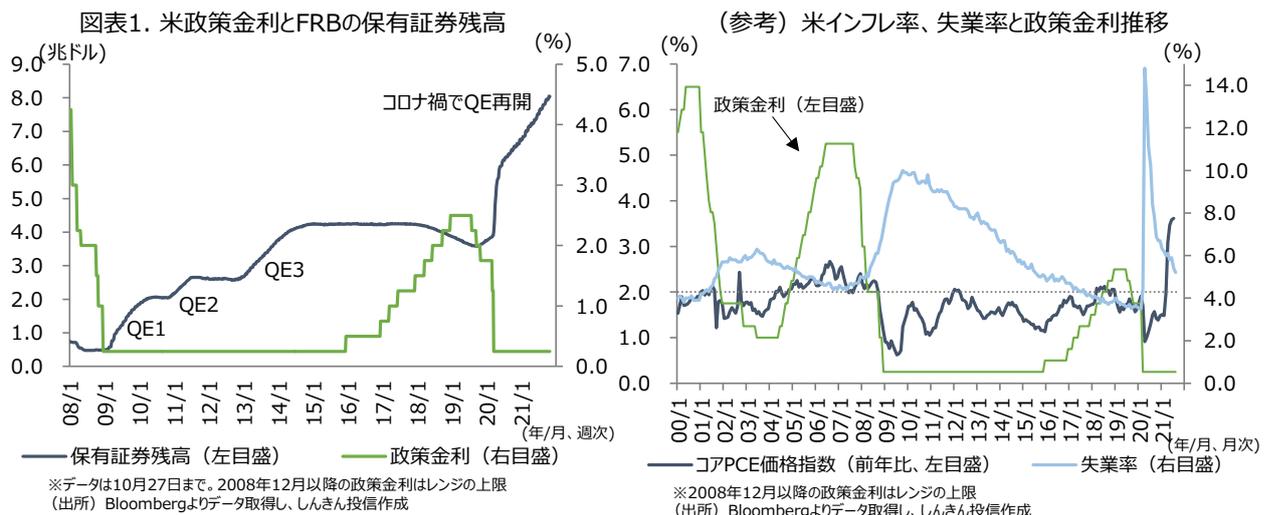
3日の米株式市場は良好な企業決算も手伝い、NYダウが前日に続き過去最高値を更新しました。緩和マネーの供給鈍化への警戒感は広がりませんでした。米長期金利は前日の1.55%から1.60%まで若干上昇しました。今回の決定はほぼ織り込み済みも、インフレ圧力の長期化が意識されたことや、12月の可能性もあったテーパリング開始時期が11月になったことなどが影響した可能性があります。

ドル円については日米の金融政策の違いが意識され、ドル高・円安に振れましたが、パウエル議長が早期利上げ観測をけん制したことから、動きは限定的でした。

### □ パウエル議長の主な発言

パウエル議長の記者会見での主な発言は以下のとおりです。

- 経済見通しの変化があれば、資産購入の削減ペースを調整する
- 利上げにはより厳しい経済条件のテストを満たす必要がある





**しんきんアセットマネジメント投信株式会社** 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
**Shinkin Asset Management Co., Ltd** 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  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: https:// www.skam.co.jp

- 最大雇用を達成するまで課題があり、まだ利上げする時期ではない
- 最大雇用は来年後半までに達成できる可能性がある
- インフレ率が長期目標の2%に向けて下がっていく時期については非常に不確実
- しかし、来年の4-6月期か7-9月期にはインフレは減速していくだろう
- FRBは利上げに関して忍耐強くいることができる

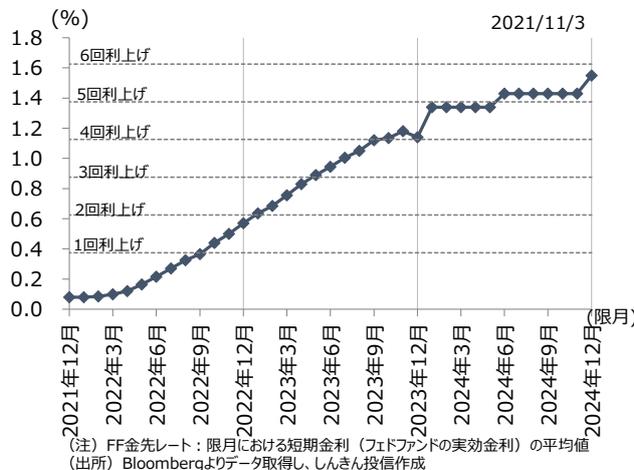
**□ 今後は、利上げ開始時期や利上げペースに関心**

米短期金融市場の利上げの織り込みは、2022年が2回、2023年も2回、2024年は2回弱となっています(図表2)。9月のFOMC参加者の政策金利見通し(2022年0.5回、2023年3回、2024年3回)よりも、早めに利上げが開始されるものの、その後の利上げペースはやや緩やかになるとの織り込みです。

市場は11月にテーパリング開始、来年半ば以降の2回の利上げをほぼ織り込んだ状況です。今後は、米国の物価関連指標や雇用・労働市場の動向、12月のFOMCで公表される政策金利見通し、また米金融当局者の発言などを確認しながら、利上げ開始時期や利上げペースを探ることになりそうです。

市場では来年1回の利上げを見込む向きもあり、2回の利上げの蓋然性が高まる、また2023年以降の利上げペースが速くなるとの見方が広がると、金融引き締めを一段と織り込む動きになる可能性があります。

図表2. FF金利先物レート



(参考) FOMCの政策金利見通し(2021年9月)

	2021年	2022年	2023年	2024年	長期見通し
政策金利	0.125	0.25	1.00	1.75	2.50

※FOMC参加者の見通しの中央値  
 (出所) FRBの資料を基に、しんきん投信作成

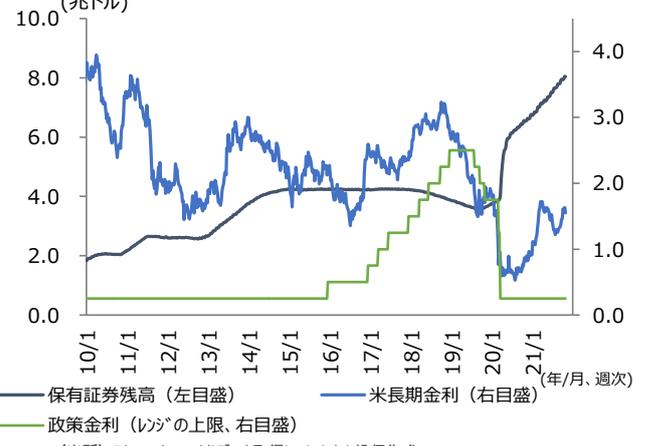
(注) FF金利先物：限月における短期金利(フェドファンドの実効金利)の平均値  
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(参考) FRBの保有証券残高と米株



(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(参考) FRBの保有証券残高と米長期金利



(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



**しんきんアセットマネジメント投信株式会社** 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
**Shinkin Asset Management Co., Ltd** 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  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご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。

《ご注意》

上記に記載している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。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、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お読みください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。