



投資環境

2021年2月5日

FRBのテーパリングへの警戒は一旦後退も

□ 今年の後半にはテーパリング開始が一段と意識される可能性

米連邦準備制度理事会（FRB）は現在、ゼロ金利政策とともに、米国債を月800億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）を月400億ドルのペースで買入れる量的緩和（QE）による大規模な金融緩和を続けています。FRBは量的緩和について、「最大雇用と物価安定の目標に向けてさらに著しい進展があるまで続ける」方針です。

ただ、米金融政策を決定する米連邦公開市場委員会（FOMC）の一部のメンバーから、「あくまでも状況はるかに好調に推移すれば」、「想定外に力強さを増せば」という前提付きながら、この量的緩和を段階的に減額していくテーパリングの開始についての発言が出始めました。

パウエルFRB議長は、「テーパリングの議論は時期尚早」と述べていますが、今後の米景気の回復次第では、今年の後半にはテーパリング開始が一段と意識される可能性があります。

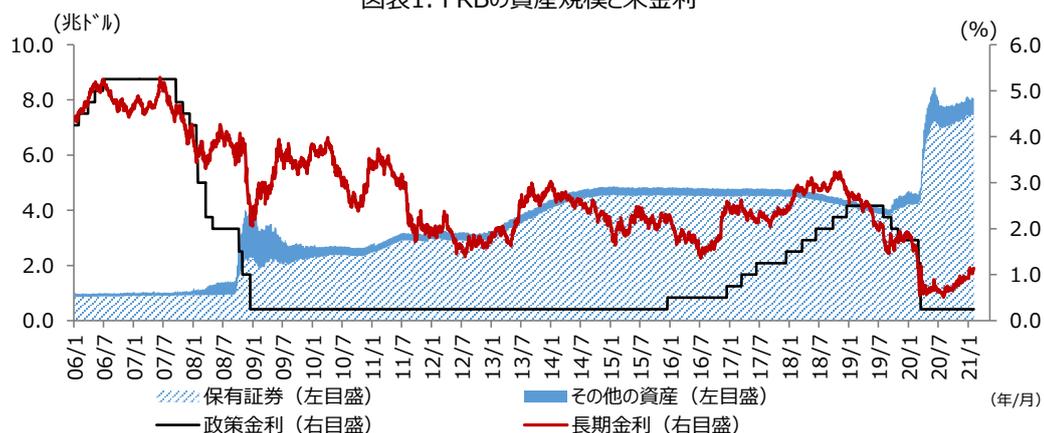
□ 前回のQE3時のテーパリングを参考にすると

前回の量的緩和（QE3）時の出口戦略は以下のとおりです。

- ① 米金融当局者の発言などでテーパリングを市場に織り込ませる・・・前回は2013年5月以降
- ② テーパリング開始・・・同2014年1月
- ③ テーパリング終了・・・同2014年10月
- ④ テーパリング終了後も、保有証券残高を維持
- ⑤ 利上げ開始・・・同2015年12月
- ⑥ 保有証券残高の縮小開始・・・同2017年10月
- ⑦ 利下げ開始・・・同2019年7月
- ⑧ 保有証券残高の縮小終了・・・同2019年8月

今後の米金融政策について、2023年までゼロ金利政策を維持することを前提にした場合には、2022年にテーパリング開始～終了、2023年は保有証券残高を維持、2024年に利上げ開始といったシナリオが考えられます。

図表1. FRBの資産規模と米金利



(注) 保有証券、その他の資産は毎水曜日、金利は日次、直近は2月3日
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成



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

もっとも、バーナンキショック時[※]のように、いきなりFRB議長が早期のテーパリングを示唆し、市場にサプライズを与えるようなことは避けるとみられます。また、早い段階からテーパリングを市場に意識させ、テーパリング決定時や開始時の市場の混乱を避けることも想定されます。最近の米金融当局者の発言は、将来的なテーパリングに向けた地ならしとも考えられます。

テーパリングを開始した場合でも、金融緩和政策は継続する姿勢を示すとともに、テーパリングが終了しても、保有する米国債などの償還金は再投資して、保有証券残高を維持することが見込まれます。

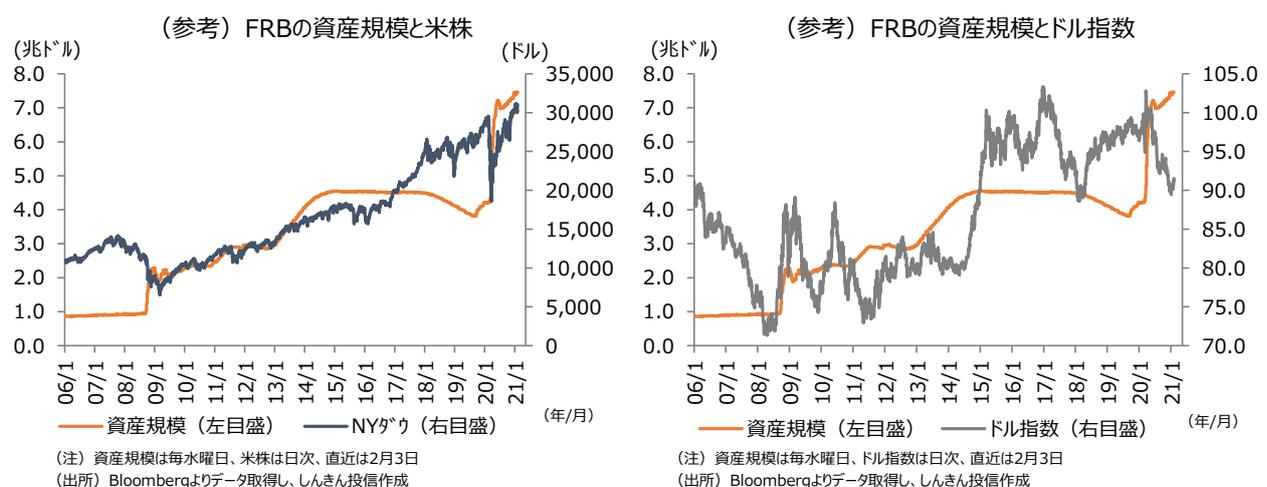
※2013年5月に、当時のバーナンキFRB議長が議会証言で、今後、幾度かの会合を経て、債券の購入ペースを徐々に減速することで量的緩和を縮小する可能性を示唆したことを受け、米金利の急騰や新興国の通貨や株式などからの資金流出などをまねき、金融市場が大きく混乱しました。テーパリングを示唆して、市場が痙攣に陥り、バーナンキショックとなったことで「テーパータントラム」とも呼ばれます。

□ テーパリング開始は金融市場に少なからぬ影響

前回は、2013年5月初めに1.6%強だった米長期金利が、量的緩和の縮小観測が始め1.9%強まで上昇、そして5月22日にバーナンキFRB議長がテーパリングを示唆したことから警戒感が一気に強まり、米長期金利は7月上旬には2.7%強まで、9月上旬には3%程度まで急上昇しました。ただ、2014年1月のテーパリング開始後には低下に転じ、2015年1月には1.6%半ばまで低下しました(図表1)。バーナンキショックのような市場の混乱を回避できれば、米長期金利の上昇は限定的となる可能性があります。

とはいえ、量的緩和は米金利(押し下げ)だけでなく、ドル(希薄化、減価)へも大きな影響を与えています。また、財政政策やゼロ金利政策とともに、米株を過去最高値まで押し上げた要因の一つである量的緩和による緩和マネーの供給が鈍化することへの懸念が強まることにも注意が必要です。

今年、コロナの動向や、米経済の回復、また米金融当局者の発言を確認しつつ、テーパリング開始の時期を探ることになりそうです。8月のジャクソンホール会議(カンザスシティ連銀が主催する経済政策シンポジウム、各国の中央銀行総裁や政治家、学者などが参加して世界経済や金融政策について議論)でのパウエル議長の発言も例年以上に注目を集めそうです。



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



＜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。