



投資環境

2021年8月31日

## 早期のテーパリング観測はやや後退

### □ パウエルF R B議長はややハト派

注目が集まっていた8月27日のジャクソンホール会議でのパウエル米連邦準備制度理事会(F R B)議長の講演では、量的緩和(米国債などの資産買入れ)を段階的に縮小するテーパリングの開始時期や縮小ペースについて、踏み込んだ発言はありませんでした。

金融政策についての主な発言は、

- 経済がおおむね予想通り進展した場合には、年内に資産買入れのペースの減速を開始するのが適切となり得る
- 資産買入れ縮小の開始時期やペースについては、利上げ開始の時期に関する直接的なシグナルを送ることを意図するわけではない
- 最大雇用と物価が当面の間緩やかに2%を上回る水準を満たすまでは、政策金利を現行の水準で維持する
- 資産買入れが終了した後、F R Bが保有する高水準の資産規模が緩和的な金融環境を支える

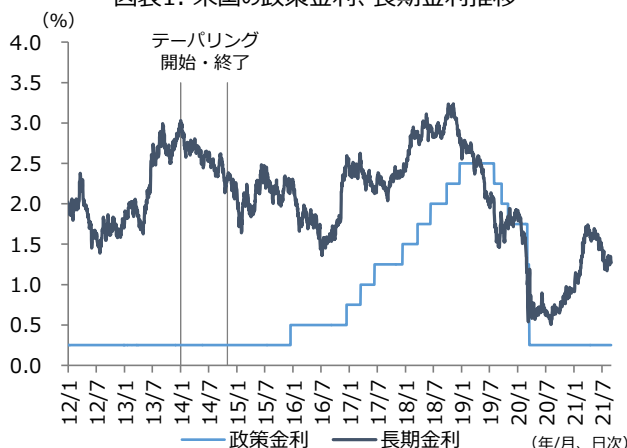
と、7月の米連邦公開市場委員会(F O M C)議事要旨と大きく外れる内容ではなく、8月に入り相次いでいるF R B高官からのテーパリングについての積極的な発言と比べ、ややハト派的な(早期のテーパリング開始に慎重な)姿勢が示されました。

### □ テーパリングの開始時期、縮小ペースは

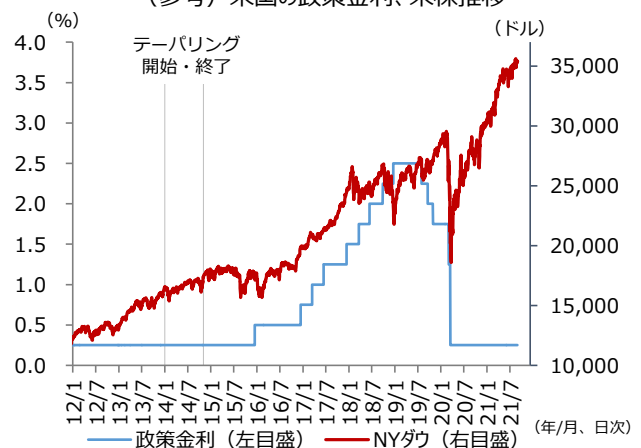
テーパリングについて市場では、早ければ9月のF O M Cで開始を決定し、10月か11月から実施、11月に決定し、12月から実施、あるいは12月に決定し、来年1月から実施するなどの見方が出ています。ただ、今回のパウエルF R B議長の発言を受け、早期のテーパリング開始観測がやや後退した格好です。

F R Bは現在、米国債を月800億ドル、住宅ローン担保証券(M B S)を月400億ドル買い入れる量的緩和策を続けています。縮小ペースについては、米国債とM B Sの買入れ額を毎月それぞれ100億ドルと50億ドルずつ減らし8か月で終了するとの見方が市場の大勢ですが、セントルイス連銀のブラード総裁などは、毎月それぞれ200億ドルと100億ドルずつ減らし、早めに(来年3月末までに)テーパリングを終了することで、利上げを決定する時期について選択の幅を広げることを提案しています。

図表1. 米国の政策金利、長期金利推移



(参考) 米国の政策金利、米株推移





## □ テーパリングは織り込み済みも

いずれにせよ、米債券市場はテーパリング開始についてはほぼ織り込んでいるとみられます。前回、テーパリング開始前の米長期金利の上昇がやや行き過ぎた反省もあり、今回のテーパリング開始による金利の押し上げは限定的になることも想定されます(図表1)。

他方、パウエルFRB議長からはテーパリングと利上げは別との認識が示されましたが、FOMC参加者の6月の政策金利見通しでは、2023年は18人のうち11人が2回以上、8人は3回以上の利上げを予想しています(図表2)。また、2022年についても、5人が1回、2人が2回の利上げを見込んでいます。

前回の利上げ開始(2015年12月)後も、米長期金利の低下が続きましたが、2回目の利上げ(2016年12月)に向けては、1%台前半から2.5%程度まで大幅な上昇となりました。また、テーパリング終了(2014年10月)から利上げ開始まで1年以上間隔が空きましたが、今回はさほど間隔が空かない可能性があります。

目先は、テーパリングの開始時期や縮小のペースが関心事ですが、テーパリングが早めに終了すると観測が広がり、その先の利上げが意識されると、金融市場がやや不安定な動きになる可能性があります。

図表2. FOMC参加者の政策金利見通し

－ 2021年6月 －

(参加者数)

目標レンジの中心、目標水準(%)	2021年	2022年	2023年	長期見通し
3.000				2
2.875				
2.750				1
2.625				
2.500				8
2.375				1
2.250				4
2.125				
2.000				1
1.875				
1.750				
1.625			2	
1.500				
1.375				
1.250				
1.125			3	
1.000				
0.875			3	
0.750				
0.625		2	3	
0.500				
0.375		5	2	
0.250				
0.125	18	11	5	
0.000				

(注) 網掛けは中央値

(出所) FRBの資料を基に、しんきん投信作成

(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。