



投資環境

2021年10月7日

## 米利上げと金融市場

9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、年内のテーパリング（米国債などを買い入れる量的緩和の縮小）開始に加え、政策金利見通しで2022年中の利上げの可能性が示唆されました。このFOMC以降、米長期金利が一時1.5%台後半まで上昇する動きとなり、米株市場がやや不安定になる場面も出てきています。

CME（シカゴ・マーカントイル取引所）のFedWatchツールによると、来年中の利上げ確率は75%程度と、来年12月のFOMCでの利上げがほぼ織り込まれています。

前回のテーパリング時の内外の金融市場の動きについては以前も取り上げましたが（2021年6月4日の「投資環境」参照）、今回はテーパリング時（2014年1月～10月）に加え、米利上げ（2015年12月）開始前後の動きを振り返ります。

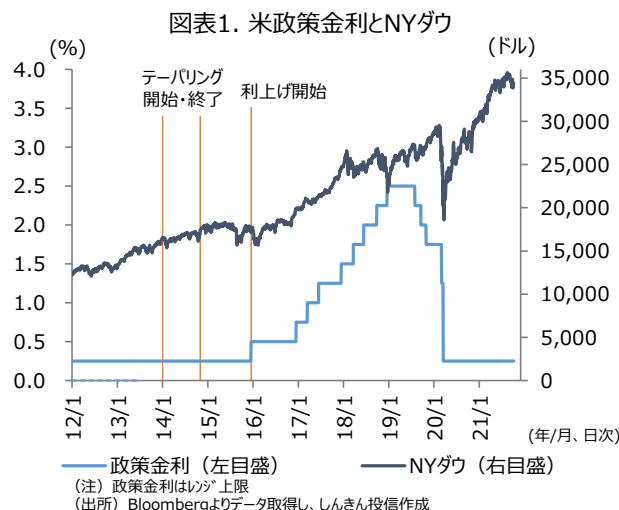
ただ、前回の米利上げ開始前の2015年の夏場にはチャイナ・ショックが起り、12月の利上げ開始後には中国経済の先行き不安、原油価格の大幅下落、北朝鮮の核問題などのリスクオフ（回避）要因が重なりました。

前回の米利上げ前後の金融市場の動きを参考にする際には、これらの影響を差し引いて考える必要があります。

### ▣ 前回のテーパリング時および利上げ前後の動き

#### － 米株、米長期金利の動きは －

- 米株については、テーパリング時は堅調な地合いが継続したものの、米利上げ開始前後はやや不安定な動きに（図表1）。その後はしっかり。
- 米長期金利は、テーパリング開始前に大きく上昇したこともあり、テーパリング開始後は低下基調が継続。テーパリング終了後も低下が続いたものの、利上げ開始に向かって上昇。ただ、利上げ開始後は、一旦低下する動きに（図表2）。
- 利上げ開始後については、中国経済の先行き不安、原油価格の大幅下落、北朝鮮の核問題などを背景に株安、債券高（価格上昇、利回り低下）が進行。また、利上げは緩やかなペースになるとの見方も、米長期金利の上昇を抑制。

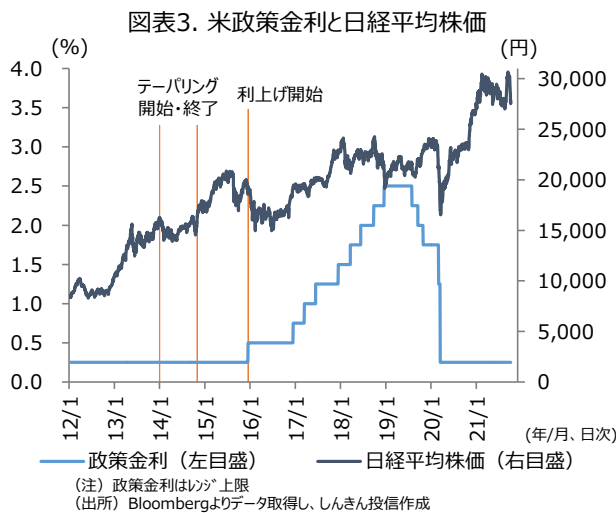




**しんきんアセットマネジメント投信株式会社** 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
**Shinkin Asset Management Co., Ltd** 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

－ 日本株、長期金利の動きは －

- 日本株については、テーパリング開始時は一旦軟調な動きになったものの、持ち直して以降は、テーパリング終了後も堅調な動きが継続。ただ、米利上げ前はやや不安定な動きになり、利上げ開始後は中国不安も手伝い売りがやや優勢に（図表3）。
- 日本の長期金利は、テーパリング時は米長期金利とともに低下基調が継続。利上げ開始前、開始後も米長期金利とほぼ同じ動きとなったものの、大幅に下回る水準で推移（図表4）。日銀は2016年1月末にゼロ金利政策を導入。



－ ドル指数、ドル円の動きは －

- ドル指数については、テーパリング開始前に上昇が一服し、開始後はしばらくもみ合いが続いたものの、終了に向けて大きく上昇する動きに。テーパリング終了後も上昇が継続。その後は一旦下落。米利上げ開始に向け得て上昇したものの、開始後は下落する動きに（図表5）。
- ドル円についても、テーパリング終了の手前から大きく上昇しており、テーパリングより利上げを意識した動き。利上げ開始後は、中国経済の先行き不安などから投資家のリスク回避が強まり、逃避通貨とされる円を買う動きが優勢に（図表6）。

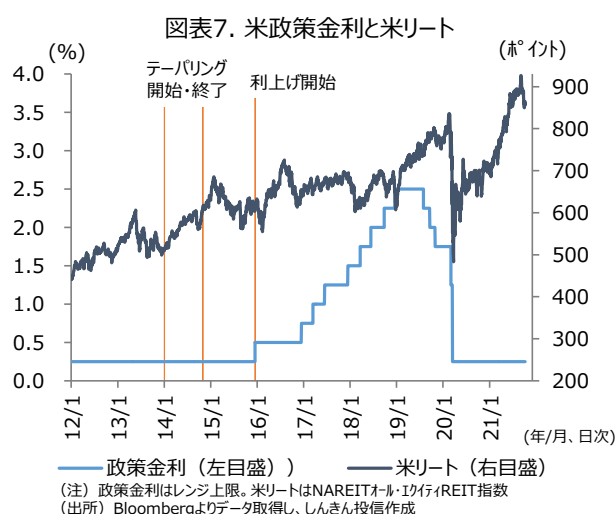




しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: https:// www.skam.co.jp

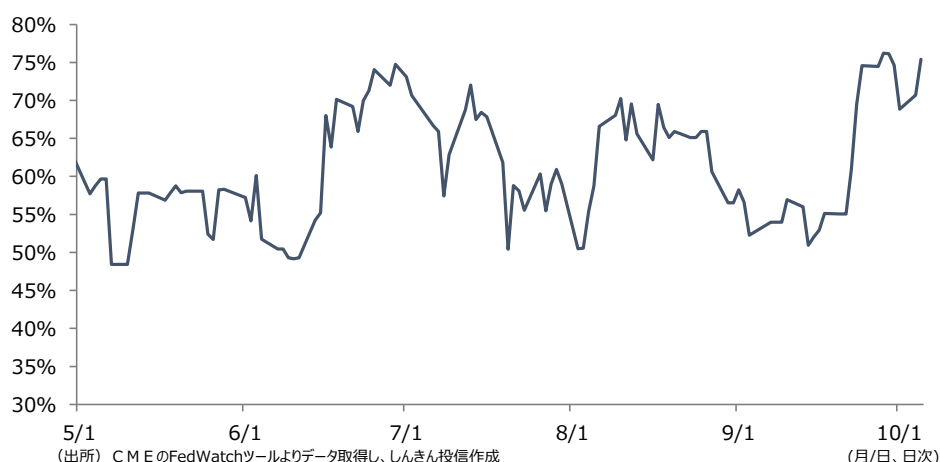
## － 日米のリートの動きは －

- 米リートについては、テーパリング開始前はやや軟調な動きが続いたものの、開始後は堅調な動きに。また、米利上げ開始前は上値の重い展開が続いたものの、利上げ開始後は総じて堅調な動きに(図表7)。
- Jリートは、テーパリング時には堅調な動きが継続し、終了後もしっかり。ただ、利上げ開始前の2015年の夏場は、中国株式の大幅下落が世界に波及したチャイナ・ショックを受け、大きく値を崩す動きに。利上げ開始前後は堅調な地合いが継続(図表8)。



テーパリングについては、11月のFOMCで開始が決定されるとの見方が強まっています。今後はテーパリングの開始時期以上に、テーパリングのペースが注目されそうです。来年半ばにもテーパリングが終了する見通しになると、その後の早期利上げが一段と意識されることになりそうです。

(参考) 市場が織り込む2022年12月の米利上げ確率



(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。