



投資環境

2021年12月16日

**F R B、テーパリングを加速、利上げ見通しも引き上げ**

－ 今回のF O M Cのポイント －

- ✓ テーパリングを加速（資産買入れの縮小額を倍増）
- ✓ 来年3月にはテーパリング終了
- ✓ インフレは一時的との文言を削除
- ✓ インフレ見通しを引き上げ
- ✓ 来年は3回の利上げ見通し
- ✓ 今後は利上げ開始時期、利上げペースとF R Bの保有資産の縮小が焦点に

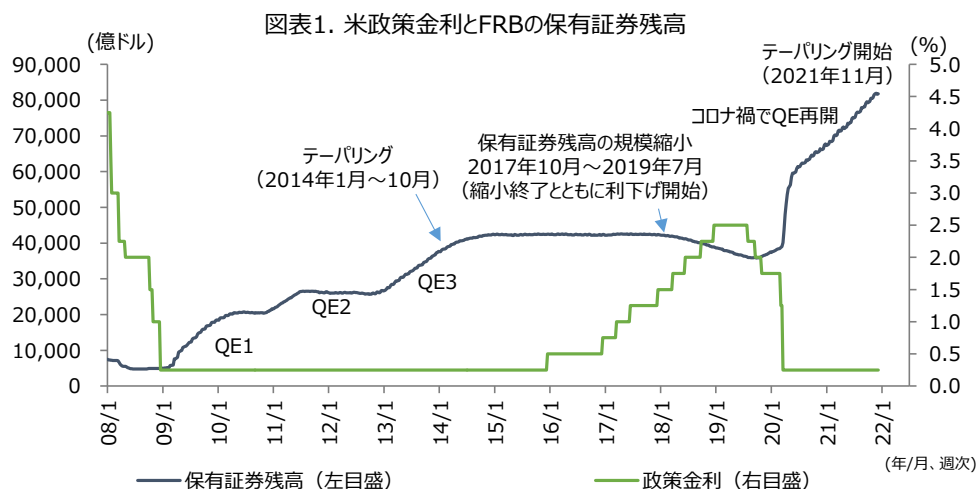
**▣ インフレ圧力の高まりを背景に、テーパリングを加速**

米連邦準備制度理事会（F R B）は、12月14、15日に開いた米連邦公開市場委員会（F O M C）で政策金利を据え置く一方、米国債などを買入れる量的緩和（Q E）の縮小（テーパリング）ペースを来年1月から加速させることを決めました（図表1）。

F R B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（M B S）400億ドル）を買入れる量的緩和政策を続けてきましたが、11月のF O M Cで米国債100億ドル、M B S 50億ドルの合計150億ドルを買入れ額から毎月減額することを決めました。今回のF O M Cでは、来年1月中旬から毎月の資産購入ペースを、米国債200億ドル、M B S 100億ドルの合計300億ドル減額と、減額幅を倍増させることを決めました。

F R Bのパウエル議長は来年3月中旬までに資産買入れを終了するのが適切とした一方、資産買入れが続く間は利上げをしないとの考えを示しました。

また、声明文からは「インフレは一時的」との文言が削除され、力強い労働市場とインフレ圧力の高まりを受け、テーパリングの加速を決定したとしています。



※データは12月8日まで。2008年12月以降の政策金利はレンジの上限（出所） Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

**▣ インフレ見通しを上方修正**

F O M C参加者の経済見通しでは、2022年の実質国内総生産（G D P）予想の中央値は前年同期比4.0%増と、9月予想の3.8%増から上方修正しました（図表2）。一方、2023年は2.5%から2.2%に引き下げました（図表2）。



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

また、FRBが物価の目安として注目する食品・エネルギーを除くコア個人消費支出価格指数（コアPCEデフレーター）は、2022年は2.7%上昇と、9月の予想（2.3%上昇）から大幅に引き上げられました。2023年も若干引き上げられ、2024年までは物価目標の2%を上回る状況が続く見通しです。

図表2. FOMCの米国経済見通し（2021年12月） (％)

	中央値				
	2021年	2022年	2023年	2024年	長期見通し
実質GDP成長率	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
9月の見通し	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
失業率	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
9月の見通し	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE（個人消費支出）価格指数	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
9月の見通し	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
コアPCE価格指数	4.4	2.7	2.3	2.1	
9月の見通し	3.7	2.3	2.2	2.1	
政策金利	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
9月の見通し	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5

※国内総生産（GDP）とPCE価格指数は第4四半期の前年同期比。失業率は第4四半期中の平均値  
 （出所）FRBの資料を基に、しんきん投信作成

#### □ 政策金利見通しを引き上げ

2022年のFOMC参加者の政策金利の見通し（中央値）は0.875%と、9月の0.25%から大きく引き上げられました（図表3）。利上げ回数に直すと、前回は0.5回の見通しが、今回は3回に増えました。また、2023年は3回、2024年は2回と、3年間で8回の利上げが示唆されました。

図表3. FOMC参加者の政策金利見通し

目標レンジの中心、目標水準(%)	・ 前回（2021年9月） (参加者数)				・ 今回（2021年12月） (参加者数)			
	2022年	2023年	2024年	長期見通し	2022年	2023年	2024年	長期見通し
3.125							1	
3.000				2				2
2.875							4	
2.750								
2.625			1					
2.500				9				9
2.375			1	1			2	1
2.250				4			1	4
2.125			6				5	
2.000				1		3		1
1.875			1					
1.750						5	5	
1.625		3	2			3		
1.500								
1.375						5		
1.250								
1.125		6	3		2	2		
1.000								
0.875			1	3	10			
0.750								
0.625	3	3	1		5			
0.500								
0.375	6	4			1			
0.250								
0.125	9	1						
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



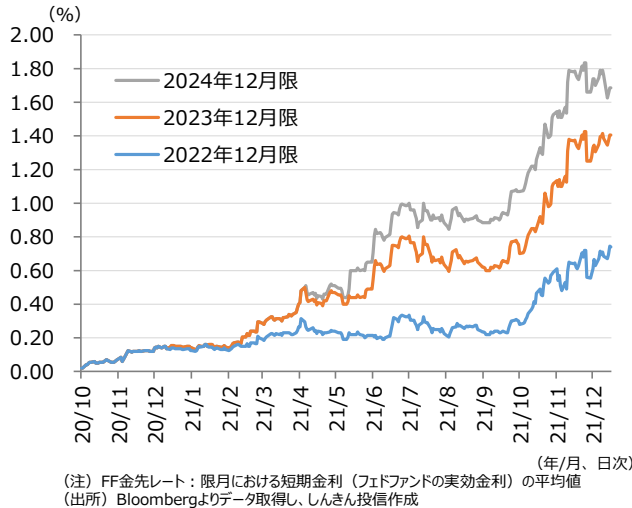
**しんきんアセットマネジメント投信株式会社** 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
**Shinkin Asset Management Co., Ltd** 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: https:// www.skam.co.jp

▣ 市場の利上げの織り込みは

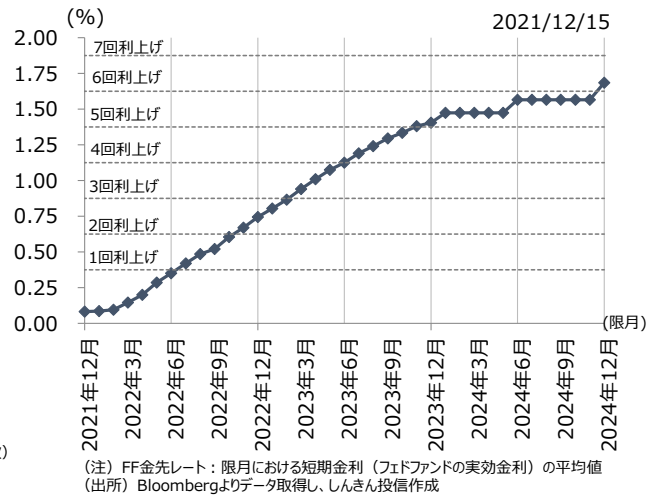
他方、米短期金融市場が織り込む利上げ回数は、2022年が2~3回(2.5回)、2023年も2~3回(2.5回)、2024年は1回の計6回の利上げとなっており、FOMC参加者の見通しと比べ、特に2023年以降が慎重な見方になっています(図表4、5)。

今後、2023年以降の市場の利上げの織り込みが、FOMC見通しにサヤ寄せしてくると、米長期金利などにも上昇圧力がかかってくる可能性があります。

図表4. FF金利先物レート推移



図表5. FF金利先物レート



▣ 今後は量的引き締めに関心

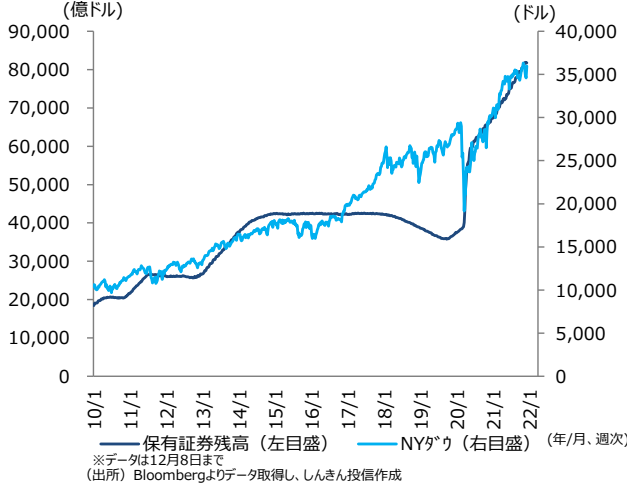
15日の米金融市場は、FOMCがほぼ想定範囲内の内容となったことで安心感が広がりました。米株は上昇、米長期金利は小幅な上昇にとどまりました。

来年の利上げについては6月、9月、12月がメインシナリオとなりそうですが、インフレへの対応が後手に回っているとの見方が強まると、前倒しの可能性もありそうです。

また、テーパリング終了後は、しばらくはFRBが保有する米国債などの資産残高(拡大したバランスシートの規模)は維持され、大量に供給した資金も市場に残ると見込まれます。このFRBの保有資産の縮小については、今回のFOMCで初めて議論し、今後も議論が続くとしています。

保有資産の縮小は、量的緩和とは逆に、量的引き締め(緩和マネーの縮小、QT)となることから、金融市場への影響も大きいとみられ、今後、利上げ見通しとともに注目されていくことになりそうです。

(参考) FRBの保有証券残高と米株



(参考) FRBの保有証券残高と米長期金利



(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。