



投資環境

2021年6月4日

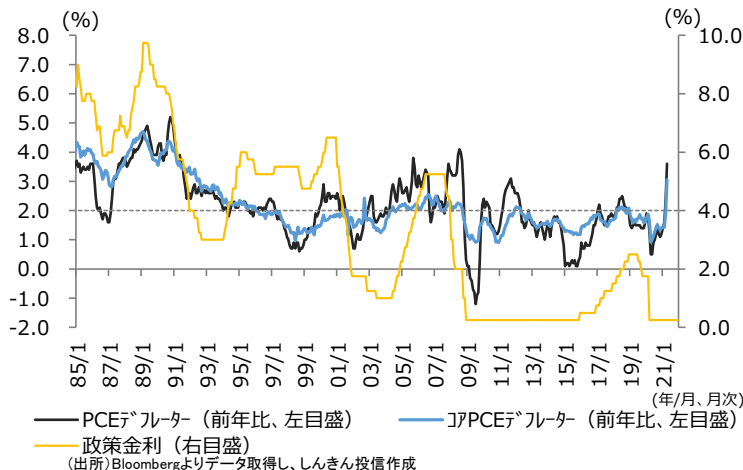
テーパリングと金融市場

□ コアPCEデフレーターも3%超

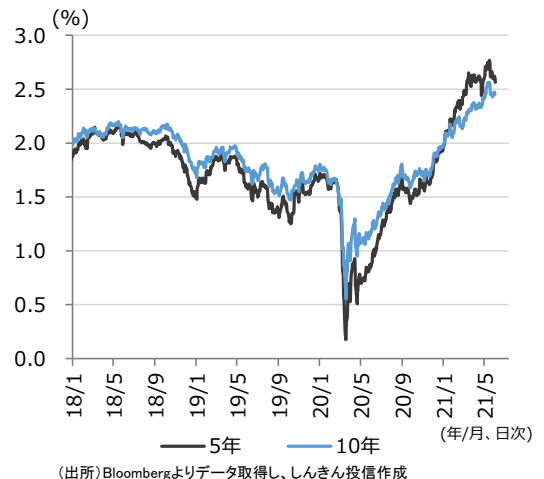
米国では、2008年9月以来、約12年半ぶりの大幅な伸びを記録した4月の消費者物価指数(CPI)に続き、米商務省が5月28日に発表した4月の個人所得・消費統計では、米連邦準備制度理事会(FRB)が物価の目安として注目する食品・エネルギーを除くコア個人消費支出(PCE)価格指数(コアPCEデフレーター)は、前年比3.1%上昇し、1992年7月以来の大幅な伸びを記録、総合価格指数も前年比3.6%上昇しました(図表1)。

米国では、過度なインフレ懸念はやや後退しており、PCEデフレーター上昇への市場の反応は織り込み済みとして限定的でしたが、今後5年間の期待インフレ率は2.5%を上回ったままで、インフレの加速に加え、FRBによるテーパリング(米国債などを買入れる量的緩和の段階的縮小)や利上げが前倒しされるとの警戒もくすぶります(図表2)。

図表1. 米インフレ率と政策金利



図表2. 米国の期待インフレ率推移



□ 適度なインフレの下でのテーパリングと金融市場

テーパリングが開始された場合には、米債券市場についてはFRBによる買いが弱まり、将来的な利上げを織り込むので直接影響があります。

米株式市場については、長期金利の上昇は重しになる可能性があります。ペースは鈍るものの、FRBのバランスシートの拡大(米国債等の買入れ)は続き、緩和的な金融政策が継続する中、経済成長を伴う適度なインフレは株価の押し上げ要因となるため、過度なインフレが持続的に発生しない限り、株価を大きく押し下げることはないと考えられます。

リートについては、インフレに強い資産であるため、リーマンショック時のような大きなクラッシュがない限り、堅調な地合いが続くことが見込まれます。

とはいえ、緩和マネーの供給鈍化は、リスク資産の重しになる可能性があります。

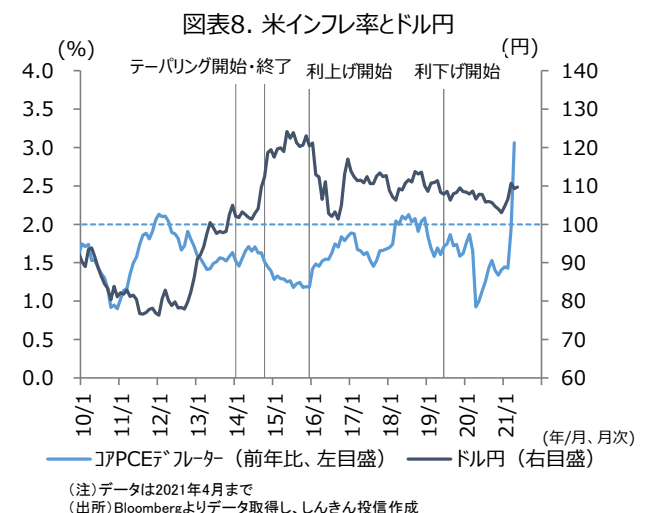
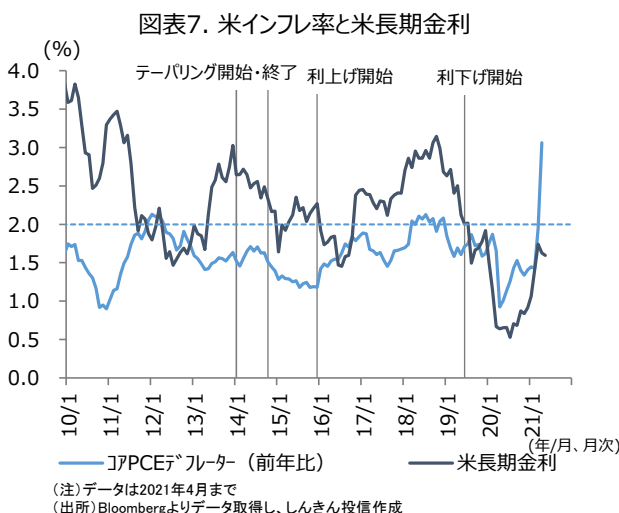
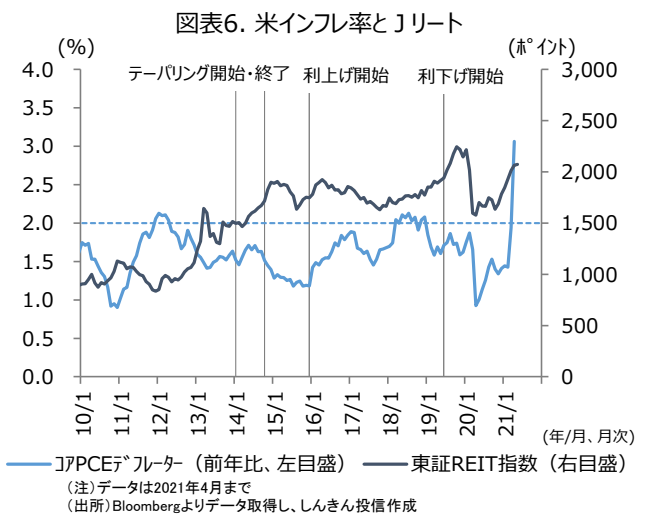
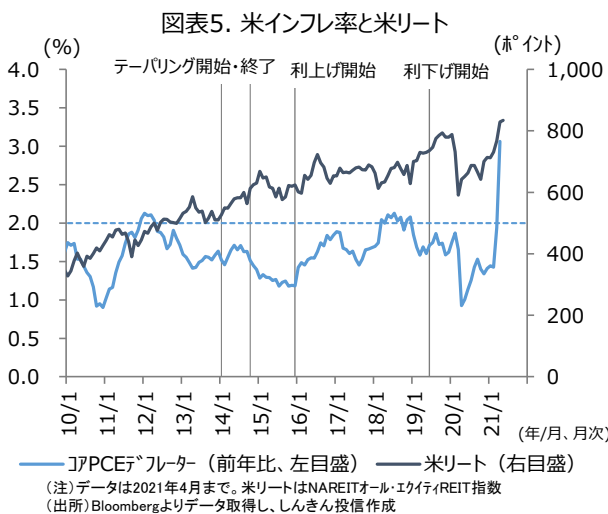
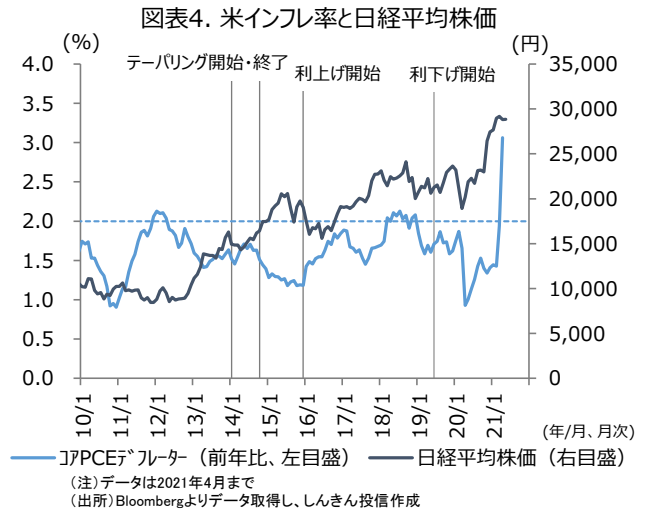
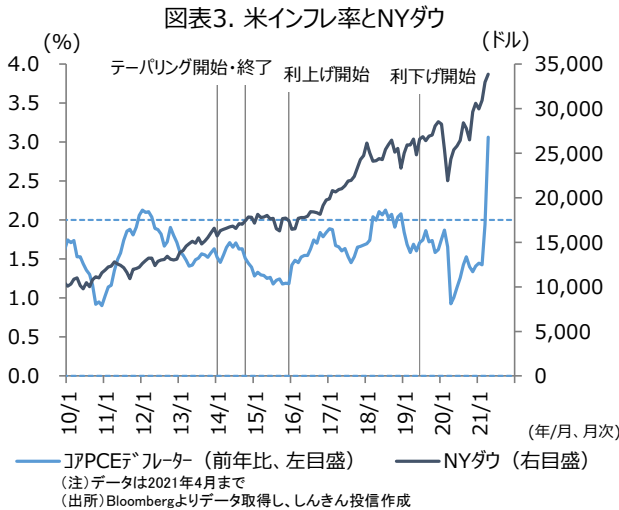
□ 前回のテーパリング時は

前回は2014年1月からテーパリングが始まり、10月に終了(買入れ終了、保有残高はしばらく維持)しました。テーパリング開始前後の金融市場の動きは以下のとおりです。



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)

- 米国株、国内株は、テーパリング前、開始後ともに、景気が回復する中、総じて堅調な動きが継続(図表3、4)
- 米リート、Jリートは、テーパリング前は不安定な動きになったものの、テーパリング開始後は堅調な動きに(図表5、6)
- 米長期金利は、テーパリング前は上昇も、開始後は低下(図表7)
- ドル円は、テーパリング前は上昇、開始後はもみ合い後、上昇(図表8)





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

□ 短期的なインフレの上振れは織り込んだ可能性

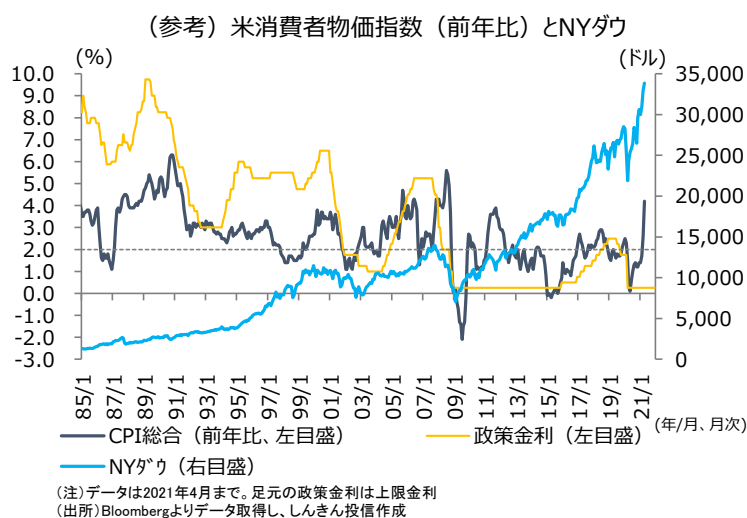
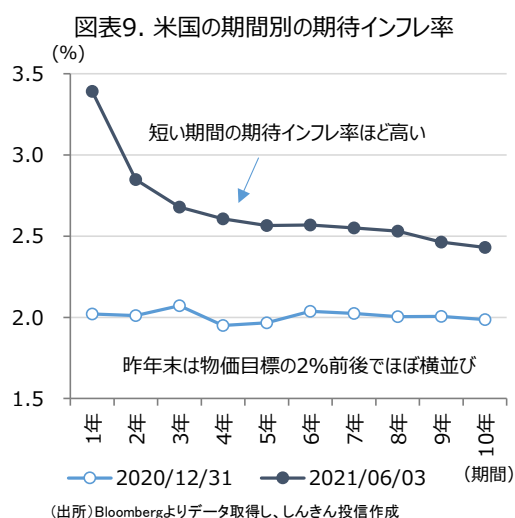
米国のインフレ率の上振れは、現金給付を含む大規模な経済対策に加え、コロナ禍で控えられていた消費の需要が、経済再開に伴い急回復していること（pent-up需要、繰越需要）、また、人手不足やサプライチェーンの混乱などで、供給が需要に追いついていないことなどが主因とみられます。

今後、pent-up需要が一巡し、生産活動が正常化してくると、物価の押し上げも和らぐとみられます。コアPCEデフレーターはこれまで安定して推移してきたことを踏まえると、FRBが主張するようにインフレ率の上振れは一時的で、早晚以前の水準に戻ることも想定されます。

米金融市場が織り込む期待インフレ率は、今後1年間については3%を超えるものの、期間が長くなるほど低下しています（図表9）。1年後の1年間の期待インフレ率は概算ですが2.3%程度の水準に下がります。金融市場は短期のインフレ率の上振れは警戒しているものの、インフレ率の高止まりが長期化することは想定していない模様です。

もっとも、インフレ率の上振れが長引いた場合には、予防的な金融引き締めをしない方針とみられるFRBも、早めにテーパリングや利上げに動く可能性が出てきます。

金融市場は、米国の短期的なインフレ率の上振れ、来年からのテーパリングの開始をある程度織り込んでいとみられます。とはいえ、テーパリング開始時期がはっきりするまでは、神経質な動きが続く可能性があります。



(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。