



投資環境

2021年5月26日

テーパリング開始のハードル

□ 初めてテーパリングの議論開始に言及

米連邦準備制度理事会（FRB）が5月19日に公表した米連邦公開市場委員会（FOMC、4月開催）の議事要旨で、資産購入ペース修正の議論開始について言及が初めてあったことを受け、量的緩和の縮小（テーパリング）が改めて意識されました。

議事要旨では、何人かの参加者が「経済が委員会の目標に向けて急速な進展を続ければ、今後の会合のいずれかで資産買入れペースの調整に関する計画について議論を始めるのが適切になるかもしれない」と、提案したとされています。

これまでFRBは、テーパリングの議論は時期尚早としていましたが、クラリダFRB副議長が25日、テーパリングに関して「今後数回の会合で議論を始める時があるだろう」と述べるなど、前回テーパリング開始を決定した2013年に似た状況になってきています。

大規模な経済対策やコロナワクチン接種の進展を受け、経済の正常化が加速するとの見方が強まるとともに、消費者物価指数や期待インフレ率が上振れる中、6月のFOMCで議論が始まり、年内にもテーパリングが開始されるとの見方も出てきています。

□ 前回のテーパリング開始決定までのFRB

前回は、2013年12月のFOMCでテーパリングが決定されました(翌年1月からテーパリング開始)。

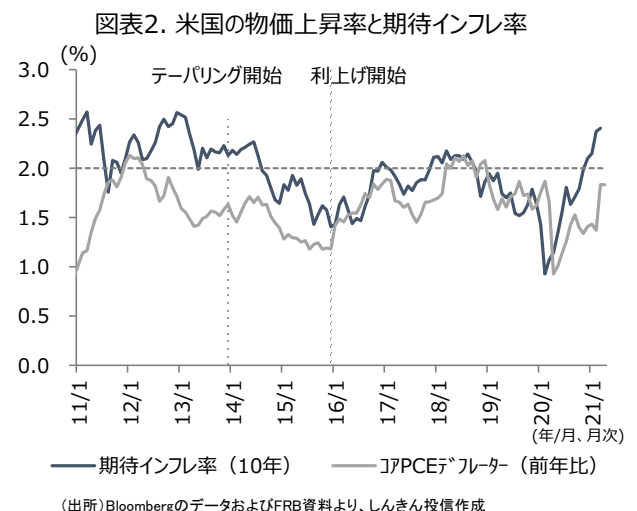
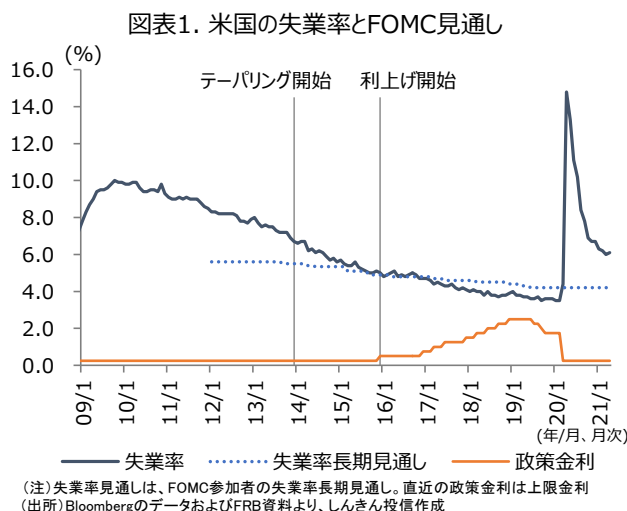
その1年前の2012年12月のFOMCでは、フォワードガイダンス(将来の金融政策の指針)を、「1～2年先のインフレ率が2.5%を上回ることがなく、長期の期待インフレ率が抑制されている限り、失業率が6.5%を下回るまで、異例なほど低い金利水準を継続する」に変更し、数値基準を導入しました。

ただ、当時のバーナンキFRB議長は、失業率がそこまで低下する前に引き締めを開始するとし、ゼロ金利政策を経済情勢と関連付けるとともに、テーパリングに関しては、基準に到達する前に開始する可能性を示唆しました。

その後、2013年5月にはバーナンキ議長がテーパリング開始について具体的に言及したことがサプライズとなり、米長期金利が急上昇するなど金融市場が動揺しました(バーナンキショック)。

□ 前回のテーパリング開始決定時は

リーマンショックを受けて、2009年10月には10.0%まで上昇した米失業率は低下傾向が続き、





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

テーパリング決定前の2013年11月には6.9%と7.0%を下回りました(図表1)。もっとも、当時の完全雇用の目安とされるFOMC参加者による米失業率の長期見通しの5.5%にはまだ距離がありました。

その後も、米失業率は低下傾向が続き、FOMC参加者による米失業率の長期見通しも引き下がりました。そして2015年12月、米失業率が5%程度まで低下し、当時の米失業率長期見通しの4.9%が見えた段階で、利上げに踏み切りました。

他方、FRBが注視する物価指標であるコアPCE(食料およびエネルギーを除く個人消費支出)デフレーターは、物価目標である2%を下回る状況が続きましたが、期待インフレ率については、2013年は2%を上回る状態が続いており、テーパリング開始決定の材料になった可能性はありそうです。

■ 失業率の低下はテーパリングの判断材料だが

2013年、FRBは失業率が7%に近づく中、9月のFOMCでは大方の市場参加者が予想していた利上げ開始を見送りました。失業率は低下しているものの、労働参加率[※]の低下が一因だった模様です(図表3)。

昨年4月に14.8%まで上昇した失業率は、今年3月には6.0%まで低下しました。4月は6.1%に若干上昇しましたが、労働市場の改善傾向は続いているとみられます。労働参加率については、4月は61.7%と、前月の61.5%から上昇しましたが、63%を超えていたコロナ前の水準を下回っています。

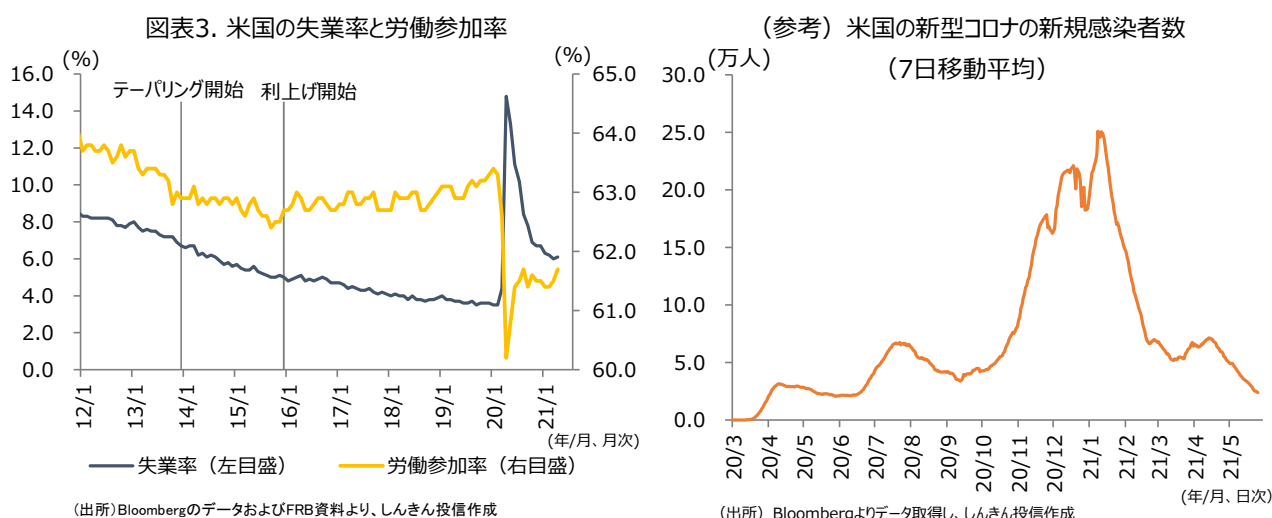
手厚い失業手当が職場復帰を妨げていることや、遠隔授業なので子供たちを世話する必要があることなどが、労働参加率を押し下げているとみられます。

※16歳以上人口のうち就労中の人と就労意欲のある人の割合

■ 人手不足も徐々に解消へ

もっとも、9月まで続く失業保険給付への特別加算については、一部の州が打ち切りに動き出しています。また、ワクチンの普及を受け、ニューヨーク市やロサンゼルスが学校の対面授業を全面再開する計画を発表するなど、遠隔授業が対面授業に置き換わっていくと、親の職場復帰を後押しすることも想定されます。

金融市場は、米雇用統計や物価指標、FRBの動向などを確認しながら、徐々にテーパリング開始を織り込んでいくこととなります。とはいえ、緩和マネーの縮小への警戒や早期利上げ観測が強まることには注意が必要です。



(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。