

FOMC、正常化に向けた正式発表と今後の課題

今回のFOMCで資産購入ペースの減速(テーパリング)が表明されました。市場予想に沿う内容でサプライズはありませんでした。一方、利上げ時期については、微妙に表現を変えながらも、基本的には忍耐強くインフレが落ち着くのを待つ姿勢が示されました。ただ、インフレ動向次第では前倒しの可能性を示唆するなど、利上げ時期については不確実性が残りました。

11月FOMC:11月のテーパリングは十分に織り込まれており、市場の混乱は回避

米連邦準備制度理事会(FRB)は2021年11月3日に米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果を公表し、大方の市場予想通り量的金融緩和の縮小(テーパリング)を11月から始めると公表しました。

FRBは20年3月に量的緩和を再開してから足元まで、米国債を月800億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を同400億ドル購入してきました。FRBは毎月計150億ドル(米国債を100億ドル、MBSを50億ドル)減額し、11月から国債を少なくとも月700億ドル、MBSを月350億ドルへと購入ペースを減速するとしています。

どこに注目すべきか：FOMC、テーパリング、一時的と想定される

今回のFOMCで資産購入ペースの減速(テーパリング)が表明されました。市場予想に沿う内容でサプライズはありませんでした。一方、利上げ時期については、微妙に表現を変えながらも、基本的には忍耐強くインフレが落ち着くのを待つ姿勢が示されました。ただ、インフレ動向次第では前倒しの可能性を示唆するなど、利上げ時期については不確実性が残りました。

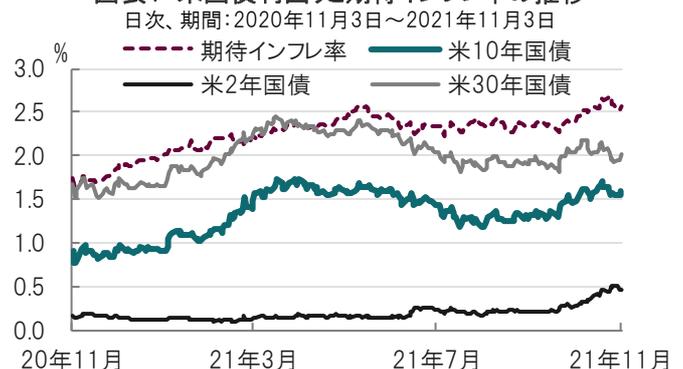
まず、金融政策を声明文で再確認すると、テーパリングは11月から開始し、11月後半に国債100億ドルとMBSを50億ドル分縮小するとして、12月についても、国債の保有を少なくとも月に600億ドル、MBSの保有を少なくとも月300億ドルそれぞれ増やすと数字を明記して、国債購入は12月も100億ドル、MBSは50億ドル、購入額を減額することを示唆しました。金融政策を声明文で説明するときは簡潔に述べられることが多いですが、毎月の購入額を具体的に示すことで、(誤った)憶測を防ぐことに注意を払っているようにも見受けられます。改めて、FRBが2013年のテーパタントラム(バーナンキFRB議長(当時)がテーパリング開始の意向を表明したことで金利が急上昇した)は想定通りに回避されました。テーパリング終了時期は、調整が無ければ、来年中頃と見られるのも市場予想通りで、FOMC後の米国債市場の反応も小幅にとどまりました(図表1参照)。

一方で、不確実性が残るのが利上げの時期です。不確実性を生み出す要因のひとつが「一時的」と表現してきたインフレ率が徐々に長期化していることです(図表2参照)。

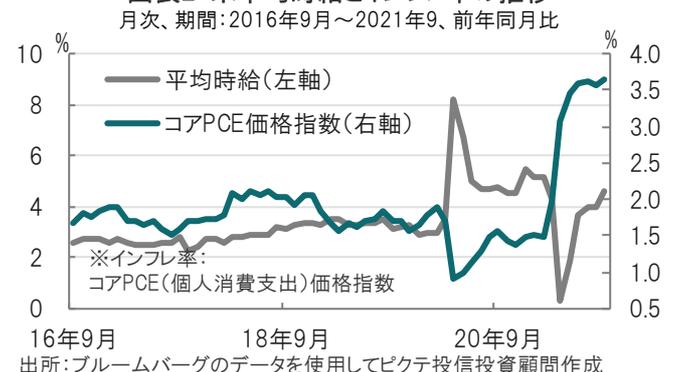
そこで今回の声明文では一時的と「想定される」要因と表現を変更しました。これは忍耐強くインフレが落ち着くのを待つ姿勢を正当化するための調整と見られます。パウエル議長の会見から判断すると、一時的には時間的な捉え方(例えば数ヵ月といった意味)と、インフレ率が上昇してもいつかは下がるという捉え方があると見られます。今回の表現の変更は時間的な柔軟性の高い後者の解釈を前面に押し出すことを意図していると考えられます。もっとも、数ヵ月で終わると思っていたインフレが思ったより長期化したのでこれを正当化したというのが、本音なのかもしれません。

なお、パウエル議長はインフレが落ち着く時期を来年の4-6月期または7-9月期と述べています。インフレを想定する期間も前回のFOMCに比べ徐々に長期化させているようにも思えます。市場はインフレ懸念を深読みし、22年末迄に2回程程度の利上げを想定しています。一方、9月のFOMCでは22年末までの利上げを予想したFOMC参加者としていない参加者が共に9人で拮抗していました。FRBは今後、利上げ時期を巡る市場と当局の想定の違いを埋め合わせる必要があります。混乱無くテーパリング開始を述べたことを賞賛される暇も無くFRBは次の課題に取り組むことが求められそうです。

図表1: 米国債利回りと期待インフレ率の推移



図表2: 米平均時給とインフレ率の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎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目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年9月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さま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項目につきましては、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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
 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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録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とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。