

## FOMC議事要旨、テーパリングは織り込みから具体論へ

量的金融緩和の縮小(テーパリング)について、当レポートが過去繰り返し指摘してきたのは、市場へのショックを回避するため「データで確信を深めながら、認識の改善を市場に伝え、その日が近いことを浸透させる戦略」という点です。これまでのところ、概ね目論み通りの展開となる中、今回のFOMCではテーパリングの時期と方法が示唆されたと見られます。

### FOMC議事要旨：テーパリングの実施時期と方法を検討していることが示された

米連邦準備制度理事会(FRB)は2021年8月18日に、米連邦公開市場委員会(FOMC、7月27-28日開催分)の議事要旨を公開しました。米国債などを買い入れる量的緩和(QE)の縮小(テーパリング)開始について「ほとんどの参加者は年内の購入減額の開始が適当」と判断しています。

なお、テーパリングの条件である「一段と大幅な進展」について、大半の参加者は最大雇用への進展はほぼ達成し、物価安定については達成済みとの認識を示しました。

### どこに注目すべきか：FOMC議事要旨、テーパリング、住宅価格

テーパリングについて、当レポートが過去繰り返し指摘してきたのは、市場へのショックを回避するため「データで確信を深めながら、認識の改善を市場に伝え、その日が近いことを浸透させる戦略」という点です。これまでのところ、概ね目論み通りの展開となる中、今回のFOMCではテーパリングの時期と方法が示唆されたと見られます。

市場へのショックとは、バーナンキ前FRB議長が13年5月以降の市場との対話で債券購入減額を示唆したことで市場に大混乱を引き起こした事態のことです。この失敗を繰り返さないため、FRBは時間をかけてテーパリングを浸透させてきました。今回のFOMC議事要旨ではテーパリングのタイミングや、これまで不確定であった減額の方法が検討され、テーパリング開始が近いことが示されています。

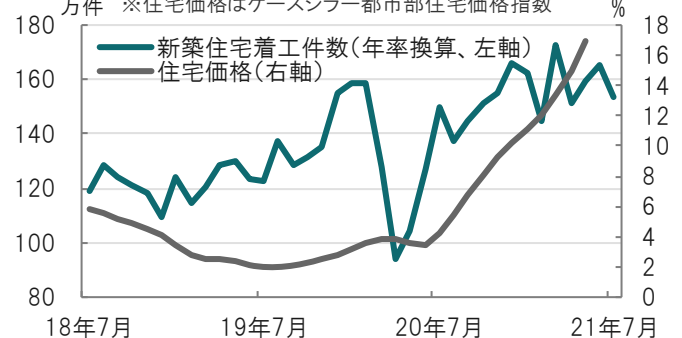
そのタイミングについて「ほとんどの参加者が今年中に購入額の減額を始めることが適当」とされています。市場でも同様の予想が増えたと思われる。もっとも議事要旨には当時(7月FOMC前)の市場の予想として来年1月の減額開始予想が多いと記述されています。減額開始の見込みが足元で若干前倒しになっている印象です。前倒しの背景は、一過性の要因が多いとはいえインフレ率の高止まり、労働市場が相当回復してきたという議事要旨の説明に加え、資産市場とりわけ住宅価格上昇への懸念もあげられます(図表1参照)。住宅価格の高騰が住宅着工を抑制している可能性もあることや物価への影響が懸念されます。住宅価格は物価指標には含まれませんが、帰属家賃も含めた賃料は住宅価格と連動する傾向もあるだけに、当局としても看過はできないと思われます。

次に、減額の方法としてほとんどの参加者が米国債と住宅ローン担保証券(MBS)を買い入れ時と同じ比率で減らし「両方の購入を同時に終了させる」と記されています。これは例ですが、現在の購入額は毎月国債800億ドル、MBS400億ドルなので、各々100億ドル、50億ドルずつ減額するイメージです。これは先の住宅価格とも関連するのですが、ウォーラー理事の6月のコメントのように住宅価格は上昇しているのだからMBSを先行して減額すべきという意見もありました。しかし、QEは特定市場への介入でなく、流動性供給としての位置づけであれば、同じ割合で減らす方法が選択されるべきと考えます。

もっとも米国でも、新型コロナウイルスのデルタ株が足元で感染拡大していることや、一部経済指標に景気減速のサインも見られます。テーパリングを遅らせる要因となることも考えられます。一方で、7月のFOMC後に公表された7月の米雇用統計は失業率が大幅に低下するなど堅調でした(図表2参照)。テーパリングの条件である「一段と大幅な進展」に向け前進したとも見られます。このように、足元前進と後退の要因があれども、両者が拮抗していると判断するならば、議事要旨に示唆されたテーパリングのシナリオ通りの進行となりそうです。

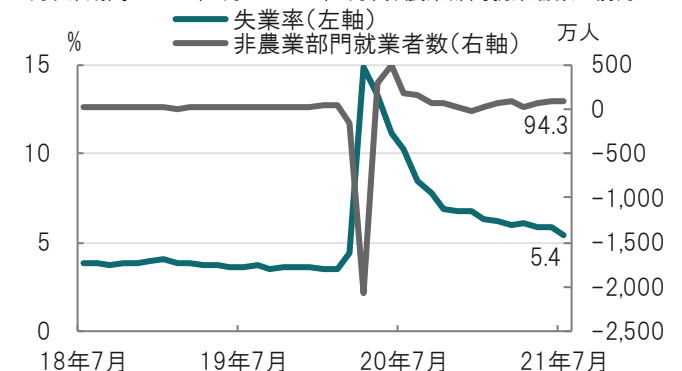
図表1：米国新築住宅着工件数と住宅価格の推移

月次、期間：2018年7月～2021年7月、住宅価格は前年同月比、5月迄  
万件 ※住宅価格はケースシラー都市部住宅価格指数 %



図表2：米非農業部門就業者数と失業率の推移

月次、期間：2018年7月～2021年7月、非農業部門就業者数は前月比



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

※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7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。