

12月のFOMC議事要旨のバランスシート縮小の議論について

2021年12月のFOMCでは22年の政策金利見通し(ドット・チャート)から想定される利上げ回数が1回から3回へ修正されるなどタカ派(金融引締めを選好)的な決定が行われました。よって議事要旨も全体にタカ派的なトーンですが、今後の金融政策運営で目新しい点も浮き彫りとなりました。

FOMC議事要旨: 利上げ開始時期やFRBのバランスシート縮小に踏み込んだ内容

米連邦準備制度理事会(FRB)は2022年1月5日に昨年12月14-15日開催分の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨を公表しました。

議事要旨ではインフレの高止まりを警戒する一方、雇用については、数人のFOMC参加者が労働市場は最大雇用にはほぼ一致しているとの認識を示しました。これを背景に金融政策については利上げ開始時期の前倒しと、FRBのバランスシート縮小が示唆される内容でした。

どこに注目すべきか: 議事要旨、最大雇用、バランスシート縮小

21年12月のFOMCでは22年の政策金利見通し(ドット・チャート)から想定される利上げ回数が1回から3回へ修正されるなどタカ派(金融引締めを選好)的な決定が行われました。よって議事要旨も全体にタカ派的なトーンですが、今後の金融政策運営で目新しい点も浮き彫りとなりました。

まず、米国経済への見解では、雇用市場については数人の参加者から利上げの目安となる最大雇用の達成にほぼ一致するとの認識が示されました。22年になり公表された米民間雇用サービス会社ADPの12月の雇用統計では前月比で80.7万人と大幅な改善が見られました(図表1参照)。また、同日(1月5日)に公表された11月の求人件数は1056万件と高水準を維持しました。また、雇用市場の活況度合いを反映すると言われる離職率は3%と統計開始以来(2000年)の過去最高水準となりました。先読みするかのように議事要旨でもこれらの指標に注目しています。

インフレについては、通常であれば安定的に推移するトリム平均(価格が大幅に上昇、下落した項目を除外して算出)の上昇に言及し引き続き高い警戒感を示しています(図表2参照)。

次に金融政策については、利上げとFRBのバランスシート縮小に関する議論が多く見られました。この中で重要と思われる点を確認すると、利上げ開始時期とバランスシート縮小の関係については、利上げを開始した後にバランスシートを縮小するとしています。

ただし、利上げ開始からバランスシート縮小までの期間は、過去の例では平均2年程度ですが、今回は足元の経

済状況から短期となる可能性が指摘されています。

なお、議事要旨にはバランスシートの規模や構成について議論があったことがうかがえます。参加者の認識としてバランスシートの規模は大きいとの認識が示されています。適正規模などは不明ですが、ウォラー理事などが過去に言及したこともあり、今後のFOMC参加者の発言に注目しています。

バランスシートの構成については米国債で構成するのが望ましく、住宅ローン担保証券(MBS)は再投資においてMBSでなく米国債で再投資するなどにより先行して削減する可能性も議論された模様です。

一方で、足元長期金利と短期金利が接近していることから、長期国債を売却して長短金利差を拡大させることなども話されたようですが、これについて議事要旨は否定的です。

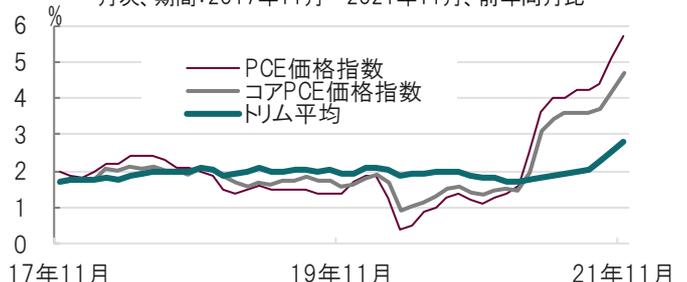
バランスシート縮小の方法については前回同様、その金額(上限)を設定し、事前の予見性を高めるなど市場への影響を抑えることなども議論された模様です。しかし、市場にとって見れば、そこまで具体的に議論を進めていたことの方が、ショックだったとも見られます。今後の市場との対話が重要となりそうです。バイデン米大統領から再任指名を受けたパウエルFRB議長は1月11日に米上院の承認に向けた公聴会が予定されています。パウエル議長の発言が注目されます。

図表1: 米国ADP雇用統計と求人件数(JOLT)の推移
月次、期間: 2016年12月~2021年12月、ADPIは前月比、JOLTIは11月迄



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2: 米個人消費支出(PCE)価格指数とトリム平均の推移
月次、期間: 2017年11月~2021年11月、前年同月比



出所: ブルームバーグ、ダラス連邦準備銀行のデータを使用して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12 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。