

## 11月FOMC議事要旨の隠し味

11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では債券購入政策の縮小となるテーパリング開始が発表されました。市場も、事前に十分予想されたこととはいえテーパリング開始の確認に注目していました。ただ、議事要旨を見るとテーパリング後の政策運営も柔軟に実施する方針が示されており、金融政策の前倒しが示唆される内容と見られます。

### FOMC議事要旨:11月のFOMCではテーパリングの開始が公表された

米連邦準備制度理事会(FRB)は2021年11月24日に今月2~3日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨を発表しました。

11月のFOMCではそれまで月に米国債など計1200億ドルの資産を購入していた量的緩和の縮小(テーパリング)を決め、11月から購入を月額150億ドルずつ減らしています。

### どこに注目すべきか: FOMC、議事要旨、テーパリング、前倒し

11月のFOMCでは債券購入政策の縮小となるテーパリング開始が発表されました。市場も、事前に十分予想されたこととはいえテーパリング開始の確認に注目していました。ただ、議事要旨を見るとテーパリング後の政策運営も柔軟に実施する方針が示されており、金融政策の前倒しが示唆される内容と見られます。

議事要旨は米国のインフレについて一時的であるとの表現を維持しつつも想定よりもインフレが長期化し、水準も高いことを示唆しています。議事要旨ではインフレ上昇の背景としてエネルギー価格の上昇に加え、供給問題の長期化、賃金の上昇、家賃など幅広い物価項目の上昇と説明しています。

FOMC後に発表された代表的なインフレ指標である個人消費支出(PCE)価格指数の10月分は前年比5.0%上昇し、エネルギー価格などを除いたコアは同4.1%上昇しました(図表1参照)。PCE価格指数全体はエネルギー価格などによる押し上げを反映していますが、それを含まないコア指数も上昇していることからインフレが幅広い項目に広がっていることが示されていると考えられ、議事要旨の物価に関する見解と整合的となっています。

今回の議事要旨では注目されていたテーパリングについて当面の購入縮小額など具体的な内容を明記したうえで、当面は同額の減少を維持する方針も記されています。

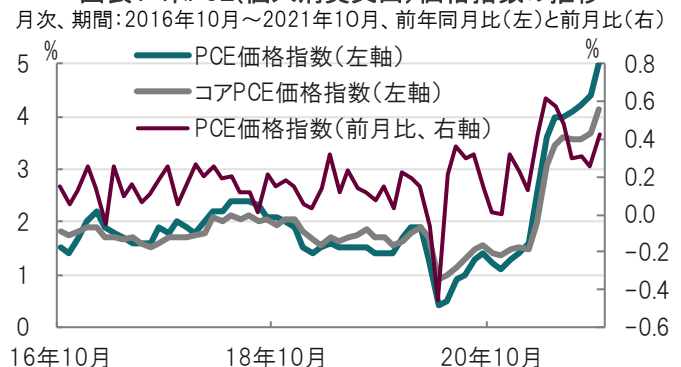
しかしながら、議事要旨で注目すべきは今後の金融政策運営に柔軟性を持たせることを示唆したことです。リスク管理の観点のような体裁ながら、現状の非常に不確実な状況においては政策変更の可能性をテーパリングだけでなく政策金利の変更が場合によってはありえることを示唆していると見えています。

さらに注目したいのは最近のFOMC参加者の発言の変化で、議事要旨のこの点と整合的なことです。例えばハト派(金融緩和を选好)のサンフランシスコ(SF)連銀総裁がインフレ上昇が続くようであればテーパリングのペースの加速を認める発言をしています(図表2参照)。また、ウォラー理事やクラリダ副議長らもテーパリング終了時期の前倒しの議論の必要性を訴えています。比較的中立の立場から、ややタカ派(金融引締めを选好)にシフトした印象です。テーパリング終了時期の前倒しは早期利上げの議論とセットと見られます。

もっとも正当(?)なタカ派のセントルイス連銀のブロード総裁はテーパリング前倒しに加え、FRBが保有する資産の償還で再投資をせず、バランスシートの縮小まで提案していますが、さすがにその提案への支持は広がっていないようです。

このような変化から、従来テーパリングは来年6月終了、利上げは22年後半に1回を想定していましたが、テーパリング終了時期の前倒しと22年に2回の利上げを想定しています。

図表1:米PCE(個人消費支出)価格指数の推移



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:FOMC参加者の最近(21年11月)の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
11月18日	ニューヨーク(NY)連銀ウィリアムス総裁	NY連銀の主催のイベントでは長期インフレ期待のさらなる大幅な上昇は望ましくないと発言、一部で広範なインフレ進行がみられると述べた
11月24日	SF連銀デーリー総裁	これまでの状況が続けば、テーパリングのペース加速を全面的に支持するだろう
11月17日	セントルイス連銀ブロード総裁	テーパリングを来年3月迄に終了させること、テーパリングが終わった時点でバランスシート縮小(償還に伴う保有資産減少)を提案
11月19日	ウォラー理事	テーパリングを加速し、来年には金融緩和をより急速に解除することを支持する方向に傾いている
11月19日	クラリダ副議長	資産購入の縮小ペース加速をその会合で議論することが適切となるかもしれない

出所:各種報道等を参考に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10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。