

## 7月FOMC、テーパリングの準備を淡々と進める

7月FOMCの声明文にはテーパリング開始の目安となる経済が目標に向けて進展(改善)しているとの一文が加わったことなどから、テーパリングの議論開始を印象付ける内容です。もっとも、今後の複数の会合で進展を評価するとしたことや、パウエルFRB議長の会見がハト派的(金融緩和を选好)で、全体としては中立的なことから債券市場の反応も小幅にとどまりました。

### 7月FOMC:テーパリング議論の開始を声明文に明記、前進を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2021年7月27、28両日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、政策金利の据置きを決定しました。

声明文では、経済は新型コロナウイルスのデルタ変異株が経済成長を脅かすリスクが高まっているものの、労働市場は力強さを増しているとの認識を示し、インフレが高進する中で債券購入政策の減額(テーパリング)を開始する時期が近づきつつあることが示唆されました(図表1参照)。

### どこに注目すべきか: FOMC、テーパリング、ワクチン、就業率

7月FOMCの声明文にはテーパリング開始の目安となる経済が目標に向けて進展(改善)しているとの一文が加わったことなどから、テーパリングの議論開始を印象付ける内容です。もっとも、今後の複数の会合で進展を評価するとしたことや、パウエルFRB議長の会見がハト派的(金融緩和を选好)で、全体としては中立的なことから債券市場の反応も小幅にとどまりました。

無風と思われていた7月のFOMCですが、声明文に前月には見られなかったテーパリングに関連する文言が加えられた点にのみ着目すれば、今回のFOMCはややタカ派(金融引締めを选好)的とも見られます。

しかしながら、市場では概ね9月以降のどこかのFOMCでテーパリング議論開始を発表し、21年末から年初にテーパリングを開始するというコンセンサスが形成されつつあります。今回のテーパリングで最も注意を払っているのが市場へのショックであるならば、市場コンセンサスと概ね整合的な内容であるならショックは少ないとの判断かもしれません。

ややうがった見方をすれば、今後数回の会合で経済の進展を評価すると述べていることから、8月末のジャクソンホール経済シンポジウムや9月のFOMCでテーパリングの開始時期が公表される可能性は、雇用市場の想定外の改善でもない限り、それほど高くないように思われます。

またインフレ率についてパウエル議長は一過性との見解を繰り返した点はハト派的で、すぐ次の会合でテーパリング開始の公表が必要という切迫感は乏しかったと思われま

す。もっとも、米国でのワクチン接種の伸び悩みや、デルタ変異株感染拡大への懸念を示しつつも、テーパリング開始への準備を淡々と進めていることを示した点はタカ派的と見ら

れます。米国債と住宅ローン担保証券(MBS)の購入政策を減額するにあたり、住宅市場が過熱していることから、米国債に先行してMBS購入の減額を否定したことは、既に減額手段の検討が開始されていることを示唆したともいえます。

なお、会見でテーパリング開始の条件である(労働市場)の著しい改善を見る指標は何かを確認する質問がありましたが、毎度のことながら、パウエル議長は特定の指標について明言を避けました。わかったのは、今はその(テーパリング)段階にはなく、そうした状況に達するにはまだ距離があると説明したことです。様々な指標を見る必要があるとのパウエル議長の説明はその通りですが、1つの参考指標として、バーキン・リッチモンド連銀総裁が提案した就業率データがあります。これを人種別、学歴別に見てみます(図表2参照)。全体の就業率が59%となるのがテーパリングの目安で、現在の58%は徐々に近づいている水準と見られます。ただ、人種間での違いや学歴別では就業率に大きな開きが残っています。中央銀行が格差という長期的な問題にどこまで対応できるか、そもそも金融政策で対応すべきかの見当も必要でしょう。8月のジャクソンホールのテーマはこの点が深く議論されるのかもしれませんが。

図表1:FOMC声明文の主な内容の比較

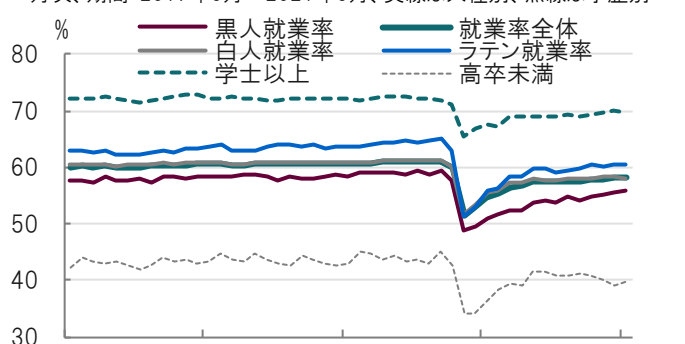
時点:前回は21年6月、今回は21年7月のFOMC、内容の要点を抜粋

項目	前回	今回
ワクチン接種	経済活動及び雇用市場の指標は強まった	経済活動及び雇用市場の指標は強まり続けた
サービス部門	低調に留まった	完全には回復していない
経済の回復軌道	新型コロナに依存する	新型コロナに依存し続けている
テーパリング条件達成の度合いなど		経済はこれらの目標に向けて進展し、今後数回で委員会は進展を評価し続ける

出所:FRBのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

図表2:主な人種、教育水準別の米国就業率の推移

月次、期間:2017年6月~2021年6月、実線は人種別、点線は学歴別



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

※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5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。