

FOMC、テーパリングの次の段階は見方が分かれる

今回のFOMCでは、テーパリングについては開始が近いことと、来年半ばに終わるのが適当と述べた点が注目されます。政策金利については、FOMC参加者の政策金利見直しからは、前回と比較して22年の利上げ開始を支持する参加者が増えたこと、一方で利上げ予想は参加者によって見方が分かれていることが示され、今後の市場の注目点となりそうです。

FOMC:9月のFOMCではリスク要因はあるものの、タカ派姿勢を前進させた印象

米連邦準備理事会（FRB）は2021年9月21、22両日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利の据置きなどを決定しました。

ただ、FRBのパウエル議長は債券購入プログラムのテーパリング（段階的縮小）を近く開始する可能性が高いことを示唆したうえで、テーパリングを「来年半ば」までに終わるのが適当との見解を示しました。

どこに注目すべきか：FOMC、テーパリング、ドットチャート、利上げ

今回のFOMCでは、テーパリングについては開始が近いことと、来年半ばに終わるのが適当と述べた点が注目されます。政策金利については、FOMC参加者の政策金利見直しから、前回と比較して22年の利上げ開始を支持する参加者が増えたこと、一方で利上げ予想は参加者によって見方が分かれていることが示され、今後の市場の注目点となりそうです。

まず今回のFOMC後の市場の反応を見ると23日に米国債利回りが大幅に上昇しました。FOMCがタカ派（金融引き締めを選好）化した面はある一方で、中国の不動産債務問題の懸念がいったん後退したことが利回りを押し上げた要因と見られます。FOMC直後、22日の国債市場では取引時間は短いものの、短期国債利回りは利上げを織り込み上昇した一方で、長期国債利回りは小幅ながら低下しました。テーパリング開始時期が早まったとしても、年内開始は市場では既に織り込まれており、開始そのものが市場に与える影響は小さいと思われます。

一方、テーパリング終了時期の目安が来年半ばと示されたことで、来年後半以降の利上げ開始時期をめぐる議論が活発となりそうです。パウエル議長もテーパリング終了前の利上げは想定しないと説明していたからです。

次に、FRBがドットチャートで示したFOMC参加者の想定する政策金利水準を利上げ回数に置き換えたものを見ると（図表1参照）、前回6月に比べ22年の利上げを支持する参加者が増えました。結果、利上げと据置き支持がそれぞれ9名で拮抗することとなりました。

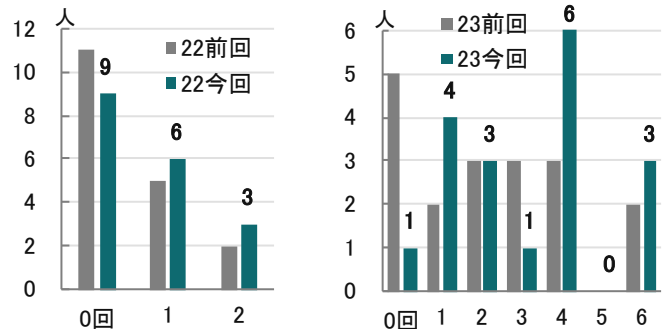
23年については1名を除き利上げを見込んでいますが、1～2回程度の利上げを支持するグループと、4～6回程度

と積極的な利上げを支持するグループに分かれました。過去のコメントなどから想像すると、パウエル議長をはじめ執行部の多くは一部の理事を除いて、利上げに慎重なペースを支持すると思われます。一方で地区連銀総裁を中心としたグループが早期利上げを求めていると見られます。

そこで、今後の利上げ議論を占う上で注目されるFOMC参加者の経済予想を振り返ります（図表2参照）。まず21年の経済成長率を見ると5.9%と、前回から引き下げられています。デルタ変異株の影響による足元の米国景気の減速感の反映と見られますが、テーパリング開始議論などへの影響は限定的のようです。むしろ来年の成長率見通しの引き上げが今後の利上げ議論の注目点と思われます。

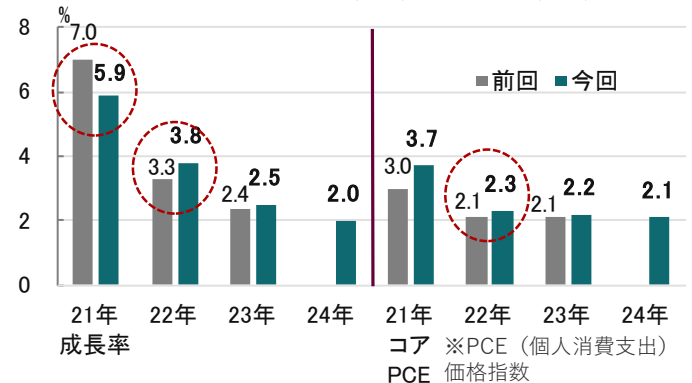
インフレ率も21年は3.7%に上方修正されましたが、議論に影響を与えそうなのは22年のインフレ率を2.3%に引き上げたことです。一過性と説明していたインフレ率上昇が長期化していることはパウエル議長も認めているからです。ここで大切なのは物価上昇の背景で、供給問題の単なる長期化なのか、賃金や家賃上昇なども絡んだ本格的なインフレ懸念なのか等の見極めが今後より問われると思われます。

図表1：FOMC参加者の政策金利の年末想定水準
四半期、時点：2021年6月(前回)～2021年9月(今回)



※横軸は0.25%幅での利上げを前提に利上げ開始からの回数を表示

図表2：FOMC参加者の経済予想（前回と今回）比較
四半期、時点：2021年6月(前回)～2021年9月(今回)



出所：FRB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8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。