



FRBのテーパリングが到来・・・さて、利上げはようになる？



2021年11月17日



エリック・ウィノグラド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
債券部門 シニア・エコノミスト

数カ月の準備期間を経て、米連邦準備制度理事会（FRB）は先日、長い間予想されていたテーパリングを発表した。2021年11月末から、米国の中央銀行は、国債とMBS（住宅ローン担保証券）の購入ペースを毎月合計150億米ドルずつ減らしていくことになる。

アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）が事前に想定したとおり、テーパリングの発表は市場の動揺を引き起こすことなく行われた（以前の記事『[FRBはテーパリング着手へ向かう・・・だが「タントラム（市場の動揺）」の懸念は小さい](#)』ご参照）。2013年の経験から学んだFRBは、事前に意図を明確にすることで市場の激しい反応を回避したのである。規則的な購入額削減を実施する

ことができれば、FRBは8カ月後の2022年半ばに今回の量的緩和（QE）を終了することになる。

そして、そこからの展開がさらに興味深いこととなる。

一般的には、QEで資産購入を続けている間は、FRBは金利を上げることができず、また、上げるつもりもないと考えられているし、ABもそのように予想している。この場合、FRBが利上げできるのは早くても2022年の夏ということになる。実際、市場はその可能性を織り込んでおり、米国のイールドカーブは現在、2022年末までに25ベース・ポイントの利上げを2回実施することを織り込んでいる。これはほんの数週間前とは大きな違いで、市場はインフレへの懸念を強め、中央銀行が物価上昇圧力に積極的に対応するとの確信を深めている。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年11月8日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABIはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

なぜFRBの政策方針がハト派だと受け取られたか？

FRBはその意図についてより慎重な姿勢を示してきた。テーパリングの開始により利上げが視野に入ってくるが、他の多くの中央銀行とは異なり、FRBは行動についてあまり確信が持てないようだ。パウエルFRB議長は、QEプログラムを終了することで、政策担当者はインフレの上昇に対応できる状態になると認めている（無論、必要に応じてということだが）。

この「必要に応じて (if necessary)」という文言は、FRBの考え方にとって重要である。FRBは、米国のインフレ率が高止まりするとは確信しておらず、経済がまだ完全雇用に戻っていないとも考えている。完全雇用は、通常は利上げを開始する前に達成しなければならない基準でもある。この不確実性により、今週の連邦公開市場委員会 (FOMC) における政策方針は市場の予想よりもハト派的なものにとらえられた。

要するに、インフレに関するFRBの考え方は、この6週間の間に市場ほどは変化しなかったということになる。FRBは、インフレがこの後どうなるかについてさまざまな可能性があると考えており、中にはより積極的な金融政策の対応を必要とするシナリオも含まれるわけだが、少なくとも今週の会合では、経済がそのようなシナリオに向かっているとは結論づけていないのだ。

FRBは依然としてインフレの上昇を一過性のものと考えている

FRBはインフレの上昇を認めているが、それは「一過性と期待される要因を大きく反映している」と表現して

いる。前回のFOMC声明では、インフレ率の上昇を「主に一過性の要因を反映したものと表現していた。以前よりも注意深い表現を使っているが、両者の違いはパラダイムシフトとは言えない。

パウエル議長は会合後の記者会見でも同様のメッセージを発しており、足元の物価上昇を認めながらも、サプライチェーンが回復してインフレが弱まるとの見通しを繰り返した。同氏は、状況に対する評価が変わればFRBは対応すると示唆したが、このコメントは、インフレが一過性との評価がまだ覆えされていないことを明確にしている。より持続的なインフレへの政策対応についての議論は、仮定の話とされた。

様子見姿勢を続けるFRBの考えについて、12月にはさらなる手掛かりが示されよう

これらのことは、FRBがインフレ圧力に対応できないということの意味するものではないが、FRBが市場参加者ほどには緊急性を感じていないことを示唆する。

この両者の見解の相違は今後も続くのだろうか？ それは時間が経ってみないとわからない。FRBの12月の会合は非常に興味深いものになるだろう。FOMCは新しい経済予測と金利予測を発表し、その中には金利予測のドットプロットの更新も含まれるからだ。しかし今のところ、FOMCは米国の金利の将来的な進路について明確なメッセージを送る前に、より多くの情報を収集することで満足しているようだ。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。