



市川レポート

2021年7月FOMCレビュー～テーパリング開始の地ならしが進む

- 声明では、物価上昇は一時的で雇用回復は継続、FRBの目標に向けて経済は前進との判断に。
- 声明の新たな文言は、テーパリング開始のプロセスを示し、議論はすでに始まっているとのメッセージ。
- パウエル議長も議論を認めた一方、テーパリングはまだ先と示唆、今回は開始の地ならしを進めた。

声明では、物価上昇は一時的で雇用回復は継続、FRBの目標に向けて経済は前進との判断に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月27日、28日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、市場の予想通り、ゼロ金利政策および量的緩和の維持を決定しました。今回の焦点は、7月27日付レポート「2021年7月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する」で解説した通り、①物価と雇用の基調判断、②量的緩和の縮小（テーパリング）に関する議論、の2つです。以下、これらについて、どのような情報が提示されたかをみていきます。

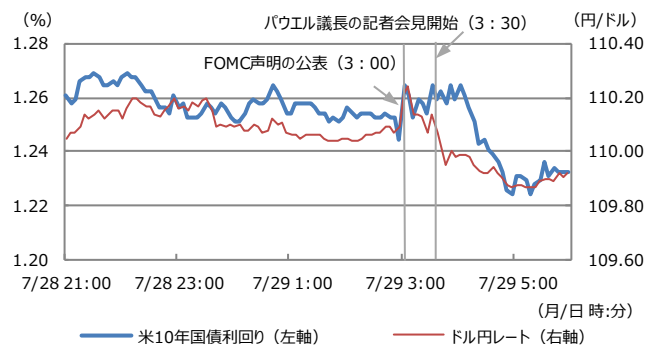
まず、①の物価と雇用の基調判断について、FOMC声明では、物価上昇は一時的との見方が維持され、雇用回復は続いているとの見解が示されました（図表1）。なお、今回新たに、量的緩和政策の先行き指針（フォワードガイダンス）が強化された昨年12月以降、経済は雇用最大化と物価安定の目標に向けて前進しており、今後複数の会合で進捗の評価を続ける旨の文言が追加されました。

【図表1：FOMC声明の主なポイント】

主な項目	見解
経済活動と雇用	経済活動と雇用の指標は引き続き強さを増している。
物価	主に一時的な要因を反映して上昇した。
景気の先行き	依然としてウイルスの拡大状況に左右されている。
経済の目標に向けた動き	（昨年12月以降）経済はこれらの目標（雇用最大化と物価安定）に向けて前進。
経済の目標に向けた動きの評価	今後複数の会合で進捗の評価を続ける。

(注) 2021年7月28日に公表されたFOMC声明。
(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米10年国債利回りとドル円レート】



(注) データは2021年7月28日21:00から7月29日5:55。日時は日本時間。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



声明の新たな文言は、テーパリング開始のプロセスを示し、議論はすでに始まっているとのメッセージ

この新たな文言は、米国経済は現在、FRBの政策目標（雇用最大化と物価安定）に向けて前進していると明言しています。量的緩和政策のフォワードガイダンスは、「雇用最大化と物価安定の目標に向けてさらなる大きな前進を遂げるまで」量的緩和政策を続けるというものですので、「今後複数の会合で進捗を評価」した結果、「さらなる大きな前進」が確認された場合、量的緩和の縮小（テーパリング）が実施されると解釈できます。

これは、テーパリング開始のプロセスを市場に示したものと考えられますので、FOMC内でテーパリングの議論は始まっているというメッセージと受け止められます。実際、FOMC声明が発表された直後の市場では、テーパリングを意識したと思われる反応がみられ、米10年国債利回りは上昇、ドル円はドル高・円安方向に振れ（図表2）、ダウ工業株30種平均など米主要株価指数は下落しました。

パウエル議長も議論を認めた一方、テーパリングはまだ先と示唆、今回は開始の地ならしを進めた

次に、②のテーパリングに関する議論については、前述の通り、FOMC声明で議論はすでに始まっているというメッセージが発信されたと考えますが、パウエル議長自身も記者会見で、資産購入のペースや構成をどのように調整するかを検証したと述べ、議論が行われていることを認めました。また、テーパリングについても、今は事前に周知する過程にあるとの見解を示しました。

ただ、その一方で、テーパリング開始の条件とする「さらなる大きな前進」について、数値的な基準を示すことはできず、雇用についてはまだ完全雇用には達していないとし、テーパリング開始はまだ先であることを示唆しました。これを受け、テーパリングを警戒した市場にいったん落ち着きがみられました。FRBは今回のFOMCで、市場の動揺をおさえつつ、テーパリング開始に向けた地ならしを進めることができたと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会