



情報提供資料

TDAMフオワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年6月11日

～資産買い入れ縮小は近いのか？～

FRB（米連邦準備制度理事会）が現在行っている資産買い入れをいつ縮小するのかということが市場参加者の関心の的となっています。

特に、4月の消費者物価指数が上振れたことからそのタイミングが早まるとの観測が広がり、5月の消費者物価指数にも注目が集まっていました。結果は、コア消費者物価指数が前月比0.7%上昇と、市場予想（0.5%上昇）を上回り、引き続き高い伸び率となりました。（グラフ①）

では、FRBは実際に緩和縮小を行うのでしょうか。実は物価の面からは、さほど縮小を急ぐ必要はないかもしれません。FRBは「平均インフレ目標」を導入しており、一時的な物価上昇をある程度許容するものと考えられます。そしてこここのところの物価上昇に関して、当局者の多くが「一時的」とみているようです。雇用の面からは、4-5月の回復が鈍かったことから、雇用回復を見守ろうという向きが緩和縮小を遅らせる可能性があるとして指摘されています。

鈍い雇用回復の背景には失業給付の上乗せがあると考えられます。一部の失業者は、手厚い失業給付により労働意欲を削がれ、職探しを遅らせているとみられています。そうしたこともあって、期限である9月を前に失業給付上乗せを終了する州が増える模様です。

5月の消費者信頼感指数を見ると、職が豊富であると答えた人から、職探しが困難であると答えた人を差し引いた割合は、大きく上昇しています（グラフ②）。職探しを始める人が増えれば、雇用回復は比較的速く進むと思われます。

グラフ① コア消費者物価指数



期間：2013年1月～2021年5月（月次データ）

グラフ② 消費者信頼感の雇用判断DI



注：消費者信頼感雇用判断DI＝職が豊富-職を見つけるのが困難

期間：2013年1月～2021年5月（月次データ）

（次頁に続く）

出所：ブルームバーグのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

消費者信頼感のみならず、実際に求人件数も増加しています。4月の求人件数は930万件と過去最高になりました。求人件数から失業者数を差し引いた値は、前月に続きマイナスであるものの、大きく改善しています。また、リーマンショック時と比べて、改善ペースが速いことがうかがえます。（グラフ③）

過去と単純には比較できませんが、足許の水準をリーマンショック後の回復局面に当てはめると、既に政策金利の引き上げ渦中にあった2017年6月の水準に匹敵します。

もっとも、労働参加率がコロナ禍以前に比べて低水準であることが指摘されています。この点を考慮するとどうでしょうか。仮に労働参加率がコロナ禍以前の平均的な水準である63%まで回復する場合、約370万人近くが労働市場に流入することから、需給の引緩みに繋がります。370万人を失業者数に加えて、求人件数から失業者数を差し引いた値を算出するとマイナス420万人ほどになり2014年11月の水準に匹敵します。この時点では政策金利の引き上げは行われていませんでしたが、資産買い入れ縮小どころか、資産買い入れは既に終了していました。

このように考えると、資産買い入れの必要性は乏しくなりつつあると考えられます。

フィラデルフィア連銀のハーカー総裁は、早めに資産買い入れ縮小に着手し、緩慢に政策金利引き上げを行うべきと発言しています。実際にこのスタイルを採用すれば、7月のFOMC（公開市場委員会）や8月のジャクソンホール会合において、資産買い入れ縮小方針が示されるのではと考えられます。

基本的には、市場を驚かせないようにFRBは対応すると思われませんが、市場参加者のなかでコンセンサスが形成されていないこともあって、しばらくは神経質な動きがみられると予想します。

グラフ③ 労働需給と政策金利

