



市川レポート

前回のテーパリングで市場はどう反応したか

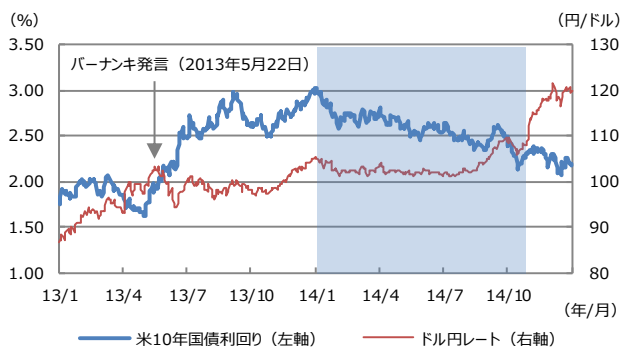
- 市場参加者の中には、量的緩和を段階的に縮小するテーパリングの動向を警戒する向きが多い。
- ただ前回のテーパリング期間、米10年国債利回りは緩やかに低下し、ドル円は横ばい推移だった。
- 日米株価も落ち着いた反応、つまり当局と市場の十分な対話で、テーパリングの混乱は回避可能。

市場参加者の中には、量的緩和を段階的に縮小するテーパリングの動向を警戒する向きが多い

テーパリングとは、英語の「taper（先細る）」から生まれた言葉であり、中央銀行が、国債などの金融資産を買い入れる量的緩和について、新規の買い入れ額を段階的に減らし、終了に向かわせる手法のことをいいます。米連邦準備制度理事会（FRB）は2014年1月から10月までテーパリングを実施した経緯があり、市場では、米国の景気がこの先一段と回復すれば、再びテーパリングが行われるとの見方があります。

一般に、中央銀行による国債買い入れの縮小は、需給緩和による国債価格の下落（利回りの上昇）要因となります。また、2013年5月には、バーナンキFRB議長（当時）が予期せぬタイミングでテーパリング実施を示唆したことから、米国債利回りが急上昇し、金融市場が混乱したという出来事もありました。そのため、市場参加者の中には、テーパリングの動向を警戒する向きが多くみられます。

【図表1：米10年国債利回りとドル円レートの推移】



(注) データは2013年1月1日から2014年12月31日。色付き部分はテーパリングの実施期間（2014年1月から10月）。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均とダウ平均の推移】



(注) データは2013年1月1日から2014年12月31日。色付き部分はテーパリングの実施期間（2014年1月から10月）。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ただ前回のテーパリング期間、米10年国債利回りは緩やかに低下し、ドル円は横ばい推移だった

そこで、今回のレポートでは、過去のFRBによるテーパリングで金融市場はどう反応したかを検証します。まず、米10年国債利回りの動きをみると、2013年5月1日は1.63%水準（取引終了時点、以下同じ）でしたが、5月22日の前述のバーナンキ発言を受けて上昇ペースが加速し、2013年末には3%台に達しました（図表1）。ただ、実際にテーパリングが始まると利回りは緩やかに低下し、2014年末には2.17%水準まで戻りました。

次に、ドル円に目を向けると、2013年5月1日は1ドル＝97円39銭水準でしたが、バーナンキ発言で円高が進行し、94円31銭水準をつけました（図表1）。その後は横ばい推移が続きましたが、年末にかけてドル高・円安が進み、2013年末には105円台を回復しました。2014年のテーパリング期間は、ほぼ横ばいでしたが、10月31日に日銀が追加緩和を決定するとドル高・円安が加速し、2014年末には120円近辺に達しました。

日米株価も落ち着いた反応、つまり当局と市場の十分な対話で、テーパリングの混乱は回避可能

最後に、株式市場の動きを確認すると、日経平均株価、ダウ工業株30種平均とも、2013年5月22日のバーナンキ発言後、一時的に下落したものの、2013年末にかけて持ち直しました（図表2）。テーパリングの期間中、日経平均は上値の重さが目立ちましたが、前述の日銀の追加緩和で、年末にかけて持ち直しました。ダウ平均は何度か調整が入ったものの、底堅さを維持しました。結局、2014年の年間上昇率は、両指数とも7%を超えました。

2013年5月のバーナンキ発言で、市場は一時的に動揺したものの、結果的にテーパリング開始を織り込みました。そのため、2014年に実際にテーパリングが始まると、市場は比較的落ち着いてこれを受け止め、少なくとも強いリスクオフ（回避）の反応はみられませんでした。したがって、今後、再び米国でテーパリングが実施されることとなっても、FRBが事前に市場との対話を十分に行えば、大きな混乱は回避できるとみています。

■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、それら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