

市川レポート (No.630)

米利上げとバランスシート縮小の関係

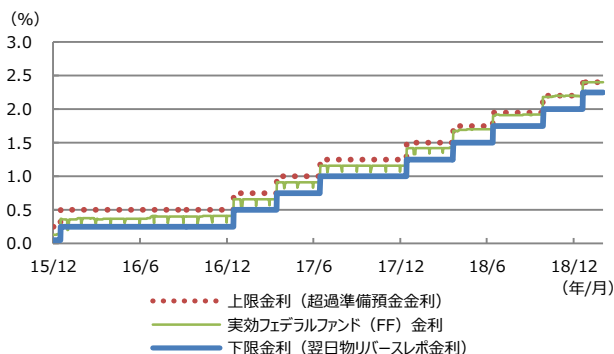
- FRBは1月30日、FF金利の誘導方法として、引き続き「フロアシステム」を採用することを明言した。
- 同システムでは、上限・下限金利の引き上げで利上げを実施、2つの金利の利払いはFRBが負担。
- 利払い原資は国債などのクーポンなので、利上げ休止ならバランスシート縮小の早期終了は妥当。

FRBは1月30日、FF金利の誘導方法として、引き続き「フロアシステム」を採用することを明言した

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は1月30日、米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で、フェデラルファンド（FF）金利の誘導方法として、引き続き「フロアシステム」を採用することを明言しました。このシステムは、「管理された金利」を使って準備預金残高を積み上げたままFF金利を目標水準に誘導するもので、準備預金残高を積極的に操作する必要がありません。

管理された金利とは、「超過準備預金金利」と「翌日物リバースレポ金利」です。前者は準備預金残高のうち法定準備残高を超える分に付与される金利で、後者はFRBが金融機関から米国債を担保に資金を借り入れるリバースレポの翌日物に付与される金利です。FRBは超過準備預金金利を上限金利、翌日物リバースレポ金利を下限金利とし、この間にFF金利を誘導しています。

【図表1：FF金利の上限金利と下限金利】



(注) データは2015年12月1日から2019年1月31日。実効フェデラルファンド (FF) 金利とはFF金利の日中平均値。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：FRBのバランスシート】

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
金地金	11,037	発行銀行券	1,655,577
SDR	5,200	リバースレポ	249,236
現金	1,801	預金	2,089,165
証券等	3,969,512	準備預金	1,609,140
財務省証券	2,220,012	その他負債	6,560
連邦政府機関債	2,409	負債合計	4,000,538
住宅ローン担保証券	1,621,810	(純資産の部)	
その他資産	52,128	純資産合計	39,140
資産合計	4,039,678	負債純資産合計	4,039,678

(注) データは2019年1月30日時点。金額の単位は百万ドル。四捨五入の関係で合計が合わない場合があります。
(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

同システムでは、上限・下限金利の引き上げで利上げを実施、2つの金利の利払いはFRBが負担

現状、FF金利の上限金利である超過準備預金金利は2.4%、下限金利である翌日物リバースレポ金利は2.25%に設定されています。FRBは利上げにあたり、この2つの金利を引き上げています（図表1）。本来、FF金利の誘導目標引き上げは、FRBが日々の金融調節で市場から資金を吸収して行うのですが、金融機関は巨額の余剰資金を準備預金としてFRBに預け入れており、さほど資金需要がないため、伝統的な利上げ手法が使えない状況です。

1月30日時点におけるFRBのバランスシートは図表2の通りです。負債の部にある準備預金のうち、超過準備預金の残高は約1.5兆ドルで、ここに2.4%の超過準備預金金利が付与されています。同じく負債の部にある、リバースレポの残高は約2,500億ドルで、翌日物に2.25%の金利が付与されています。FRBはこの2つの金利の利息を金融機関に支払っています。

利払い原資は国債などのクーポンなので、利上げ休止ならバランスシート縮小の早期終了は妥当

そのため、利上げの継続はFRBの支払利息の増加につながります。なお、支払利息の原資は、FRB自身が保有する米財務省証券と住宅ローン担保証券（MBS）からの受取利息です。1月30日時点で、資産の部にある米財務省証券の残高は約2.2兆ドル、MBSの残高は約1.6兆ドルでした。したがって、バランスシート縮小の継続はFRBの受取利息の減少につながります。

1月30日時点で、上限・下限金利の年内据え置きを仮定した場合、年間支払利息は約411億ドルです。一方、年間受取利息は、MBSが期限前償還付きで期日管理が困難なため、米財務省証券のうち固定利付債券の年内残高不変を仮定した場合、約645億ドルです。ただ、実際はバランスシート縮小が続くため、この受取利息は減少していきます。FRBは1月のFOMCで追加利上げの一時停止を示唆し、同時にバランスシート縮小の早期終了も示唆しました。これは利息の受け払いの観点からすれば、妥当な判断と解釈できます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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