



市川レポート

先月から始まった米量的引き締め of 最新動向と今後の展望

- FRBは6月1日からQTを開始、前回QTよりも大幅かつ早いペースでの保有資産の減額が可能に。
- QT開始最初の1カ月で、保有資産は232億ドル減少したが、減少率は0.3%と慎重なスタートに。
- FRBはこの先、利上げ効果を見極めつつQTでFF金利が急騰しないように減額ペースを調整しよう。

FRBは6月1日からQTを開始、前回QTよりも大幅かつ早いペースでの保有資産の減額が可能に

米連邦準備制度理事会（FRB）は2022年5月4日、バランスシートの規模を縮小する計画を公表し、6月1日から国債などの保有資産を減らす、いわゆる量的引き締め（QT）を開始しました。計画によると、縮小の上限額は、財務省証券と政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の合計で、当初は月475億ドル、3カ月後には一気に倍増し、月950億ドルとなります。

なお、2017年10月から開始された前回のQTを振り返ると、同年6月に公表されたバランスシート縮小の原則と計画では、上限額が財務省証券と政府機関債、MBSの合計で、当初は月100億ドル、3カ月毎に増額され、最終的に月500億ドルでした。このように、今回は前回よりも、かなり大幅かつ早いペースでの保有資産の減額が可能になり、QTのより強い引き締め効果が期待されます。

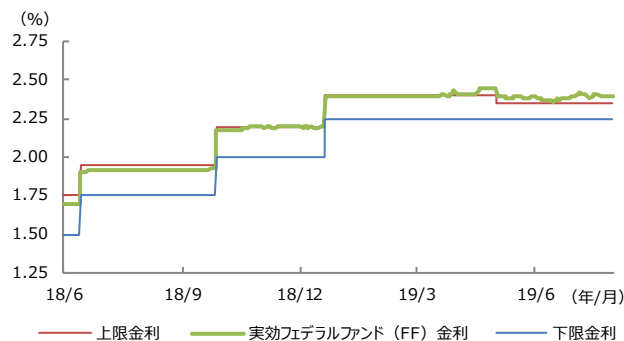
【図表1：FRBのバランスシート変化】

| 科目 | 金額 | 科目 | 金額 |
|-----------|---------|---------|----------|
| (資産の部) | | (負債の部) | |
| 金地金・SDR | 0 | 発行銀行券 | 8,907 |
| 現金 | -28 | リバースレボ | 182,429 |
| 証券等 | -30,274 | 預金 | -213,059 |
| 保有有価証券 | -23,183 | 準備預金 | -92,087 |
| 財務省証券 | -25,073 | その他負債 | -798 |
| 連邦政府機関債 | 0 | 負債合計 | -22,521 |
| 住宅ローン担保証券 | 1,890 | (純資産の部) | |
| その他資産 | 7,872 | 純資産合計 | 90 |
| 資産合計 | -22,430 | 負債純資産合計 | -22,430 |

(注) 2022年5月25日時点と7月6日時点との比較。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あり。

(出所) FRB、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

【図表2：FF金利と上限および下限金利】



(注) データは2018年6月1日から2019年7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。上限金利は超過準備預金金利、下限金利は翌日物リバースレボ金利。

(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



QT開始最初の1カ月で、保有資産は232億ドル減少したが、減少率は0.3%と慎重なスタートに

さて、6月1日のQT開始から1カ月以上が経過したため、現時点での進捗状況をみてみます。FRBは、毎週水曜日時点におけるバランスシートの詳細データを公表しており、財務省証券と政府機関債、MBSの残高合計である、「保有有価証券（Securities held outright）」の数字を確認することができます。保有有価証券の残高は、QT開始前の5月25日時点で8兆4,792億ドル、直近の7月6日時点で8兆4,560億ドルでした。

また、バランスシートの総額は、5月25日時点で8兆9,143億ドル、7月6日時点で8兆8,919億ドルでした。つまり、QT開始後、最初の1カ月で、保有資産は232億ドル減少し、バランスシートは224億ドル縮小したことになります（図表1）。5月25日を基準とした場合の減少率は、保有資産、バランスシートとも0.3%程度であり、前述の上限額を踏まえると、QTは慎重なスタートとなった模様です。

FRBはこの先、利上げ効果を見極めつつQTでFF金利が急騰しないように減額ペースを調整しよう

参考までに、前回QTの最初の1カ月では、保有有価証券の残高が2017年9月27日の4兆2,403億ドルから、11月1日の4兆2,372億ドルへ、31億ドル減少した一方、バランスシートの総額は、その他資産の増加などにより、ほぼ変わりませんでした。9月27日基準の保有資産の減少率は0.1%程度となり、前回と比べると、今回は若干縮小に踏み込みましたが、いずれも慎重にQTを開始したといえます。

QTには強力な引き締め効果があり、今回はフェデラルファンド（FF）金利が一時上限金利を超える場面もみられました（図表2）。今回のQTは、大幅利上げと同時進行のため、FRBはこの先、利上げ効果を見極めつつ、FF金利が急騰しないよう、減額ペースを調整していくと思われます。そして、FF金利の急騰を回避し、量の絞り込みを着実に実行することができれば、景気のソフトランディング（軟着陸）の余地は広がるとみています。

■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