



市川レポート

当初の3カ月が終了した量的引き締めを進捗状況

- FRBによるQTは6月1日から始まり約3カ月が経過、ここまで計画対比での進捗状況を確認する。
- 財務省証券の縮小は計画比8割強進捗、ただMBSの増加などで資産全体の進捗率は5割ほど。
- ただ当局説明などからはほぼ計画通りか、9月から月間縮小上限額が倍増、物価抑制効果に注目。

FRBによるQTは6月1日から始まり約3カ月が経過、ここまで計画対比での進捗状況を確認する

米連邦準備制度理事会（FRB）による量的引き締め（QT）は6月1日から開始され、すでに約3カ月が経過しました。計画によると、当初3カ月の保有資産の縮小上限額は月475億ドルで、内訳は財務省証券が月300億ドル、政府機関債と住宅ローン担保証券（MBS）が月175億ドルとなっています。そこで今回のレポートでは、ここまでのQTの進捗状況を確認します。

なお、進捗状況は、FRBが公表している毎週水曜日時点におけるバランスシートの詳細データで把握することができます。QT開始前の5月25日時点の数字をみると、バランスシートの総額は8兆9,143億ドルでした。このうち保有有価証券の残高は8兆4,792億ドルで、内訳は財務省証券が5兆7,694億ドル、政府機関債が23億ドル、MBSが2兆7,074億ドルでした。

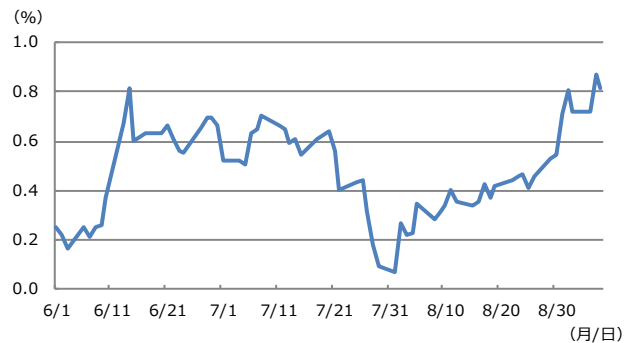
【図表1：FRBのバランスシート変化】

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	2,658
現金	14	リバースレポ	270,063
証券等	-86,211	預金	-360,466
保有有価証券	-72,578	準備預金	-199,169
財務省証券	-74,420	其他負債	-631
連邦政府機関債	0	負債合計	-88,376
住宅ローン担保証券	1,842	（純資産の部）	
其他資産	-1,991	純資産合計	187
資産合計	-88,188	負債純資産合計	-88,188

（注） 2022年5月25日時点と8月31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や本文中の数字と合わない場合あり。

（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：米実質金利の推移】



（注） データは2022年6月1日から9月7日。米国の実質金利は10年国債利回りから期待インフレ率、すなわち期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率（物価変動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）を差し引いたもの。

（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



財務省証券の縮小は計画比8割強進捗、ただMBSの増加などで資産全体の進捗率は5割ほど

8月31日時点で、バランスシートの総額は8兆8,261億ドルとなり、このうち保有有価証券の残高は8兆4,066億ドルで、内訳は財務省証券が5兆6,950億ドル、政府機関債が23億ドル、MBSが2兆7,093億ドルとなりました。5月25日時点と比べると、バランスシートは882億ドル減、保有有価証券は726億ドル減となり、財務省証券は744億ドル減、政府機関債は変わらず、MBSは18億ドル増となりました（図表1）。

前述の計画に基づけば、縮小の上限額は当初3カ月合計で、保有資産全体が1,425億ドル、財務省証券は900億ドル、政府機関債とMBSは525億ドルです。したがって、ここまでの進捗率は、保有資産全体で50.9%、財務省証券で82.7%となる一方、政府機関債の残高は変わらず、MBSの残高は逆に増えており、これらが保有資産全体の進捗率を押し下げる要因となっています。

ただ当局説明などからほぼ計画通りか、9月から月間縮小上限額が倍増、物価抑制効果に注目

なお、政府機関債とMBSについて、ニューヨーク連銀はホームページで、取引の決済と元本支払いのタイミングが異なるため、報告される保有額も変動することになる旨を説明しています。また、FRBのパウエル議長は7月27日、バランスシートの縮小は順調に進んでいると述べており、これらを踏まえると、実質的な保有資産の縮小は、おおむね計画通りと考えてよいように思われます。

保有資産の縮小上限額は、今月から月950億ドル（財務省証券が月600億ドル、政府機関債とMBSが月350億ドル）に倍増します。大幅な利上げ継続が見込まれるなか、QTによる量の引き締め効果が倍増することになるため、足元では米実質金利に上昇圧力が生じている様子が見えがえやす（図表2）。株価には目先、やや厳しい環境となりますが、インフレ抑制につながれば、長期的には好ましい状況に向かうと思われます。

■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、それらの知的財産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、ご了承下さい。

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