

市川レポート (No.393)

FRBのバランスシート縮小～基本的な仕組みを考える (その2)

- FRBへの償還金を賄うための証券発行で米財務省のバランスシートは不変、焦点は証券の年限。
- 発行証券がT-Billsなら米民間銀行が準備預金で購入、よって民間銀行のバランスシートも不変。
- FRBのバランスシートは2023年に3兆ドルへ、市場との対話が十分ならボラティリティ急騰は回避。

FRBへの償還金を賄うための証券発行で米財務省のバランスシートは不変、焦点は証券の年限

今回は、5月17日付レポートに引き続き、米連邦準備制度理事会（FRB）の保有資産（バランスシート）縮小について、その基本的な仕組みについて考えます。すでにお話した通り、FRBが「資産の部」における「財務省証券」などの償還金再投資を段階的に終了していくと、財務省証券などの勘定科目の残高が減少します。同時に「負債の部」では「準備預金」の残高が減少し、バランスシートは縮小に向かいます。

この時、他の経済主体、具体的には米財務省や米民間銀行のバランスシートがどのような影響を受けるのか、以下確認します。FRBは財務省証券の償還金を再投資しない場合、米財務省から償還金を受け取ります。米財務省は、財政収支に変化がない限り、新たな財務省証券を発行してFRBに支払う償還金を賄います。そのため米財務省のバランスシート規模はほぼ不変と考えられますが、新たに発行する証券の年限が焦点となります。

【図表1：FRBのバランスシート縮小の仕組み】

<FRBのバランスシート>			
(資産の部)		(負債の部)	
財務省証券	減少	準備預金	減少
住宅ローン担保証券	減少		

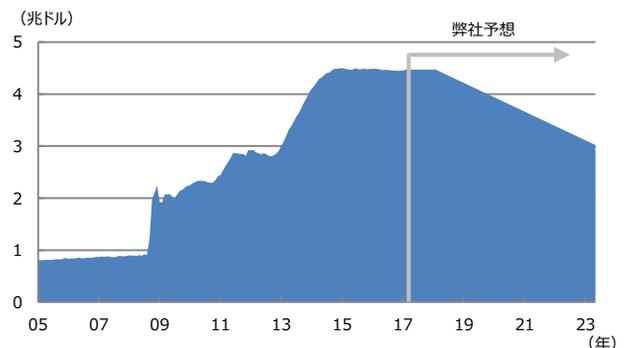
<米財務省のバランスシート>			
(資産の部)		(負債の部)	
		FRB保有の財務省証券 (償還)	減少
		T-Billsなど財務省証券発行 (償還分)	増加

<米民間銀行のバランスシート>			
(資産の部)		(負債の部)	
中央銀行預け金	減少		
T-Billなど	増加		

(注) 各バランスシートはFRBのバランスシート縮小の仕組みを説明するために簡略化したもの。  
(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のバランスシート縮小のシナリオ】



(注) 金額はFRBの総資産残高。データは2005年1月から2017年4月までが実績値。弊社予想に基づき、2017年5月から2018年2月までは2017年4月の実績値が続き、2018年3月から2023年5月までは毎月230億ドル減少すると仮定。  
(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

## 発行証券がT-Billsなら米民間銀行が準備預金で購入、よって民間銀行のバランスシートも不変

米財務省が、FRBへの償還金を賄うために新たに発行する財務省証券は、長期、中期、短期、いずれの年限になるかということについては、当然ながら米財務省の方針次第となります。しかしながら市場では、FRBのバランスシート縮小開始後、しばらくは短期債、すなわちT-Bills（償還期間が1年以内の割引債）の発行が増えるのではないかと予想もみられます。

FRBの段階的な再投資終了により、米債券市場では、米民間銀行がFRBに代わる証券購入主体になると思われます。米民間銀行の証券購入原資は、FRBに預けている準備預金です。米財務省が新たに発行する財務省証券が、一般的に価格変動が小さいとされるT-Billsであれば、準備預金からの資金シフトはスムーズに行われる可能性があります。なおT-Billsも準備預金も、米民間銀行では資産の部の勘定科目ですので、米民間銀行のバランスシート規模もほぼ不変と考えられます。

## FRBのバランスシートは2023年に3兆ドルへ、市場との対話が十分ならボラティリティ急騰は回避

以上をまとめると、①FRBが償還金の再投資を終了、②FRBの資産の部で財務省証券などの残高が減少、③米財務省が償還分の証券（T-Billsなど）を発行（米財務省のバランスシートは不変）、④民間銀行がFRBに預けている準備預金を原資にT-Billsなどを購入（米民間銀行のバランスシートは不変）、⑤FRBの負債の部で準備預金の残高が減少（FRBのバランスシートは縮小）となり、これがFRBのバランスシート縮小の基本的な仕組みとなります（図表1）。

なお弊社は、再投資の段階的終了は12月に通知され、翌年3月から実行されると予想します。またバランスシートの最終的な規模は3兆ドル程度を想定し、月間230億ドル程度の縮小ペースで、2023年に到達すると考えます（図表2）。FRBはバランスシート縮小にあたり、市場との対話を十分に行い、慎重に操作を進めると思われ、その限りにおいては、米長期金利やドルの為替レートの変動性（ボラティリティ）が急拡大するリスクは抑制されるとみています。

- 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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員