



## 市川レポート

## FRBが持つ利上げよりも強力な引き締め策とは

- 米利上げ幅への関心は依然高いが、FRBにはバランスシート縮小という強力な引き締め策がある。
- 6月から始まるバランスシート縮小は、前回よりもかなり大幅かつ速いペースでの縮小が可能となる。
- バランスシート縮小の引き締め効果は大きいですが、FF金利急騰の恐れもあり慎重なかじ取りになろう。

## 米利上げ幅への関心は依然高いが、FRBにはバランスシート縮小という強力な引き締め策がある

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は5月4日、米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見において、0.75%の利上げは積極的な議論をしていないと発言しました。FOMC直前、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、6月に0.75%の利上げが実施されるとの予想が3割強に達していましたが、パウエル議長の発言を受け、0.75%予想は大きく後退しています。

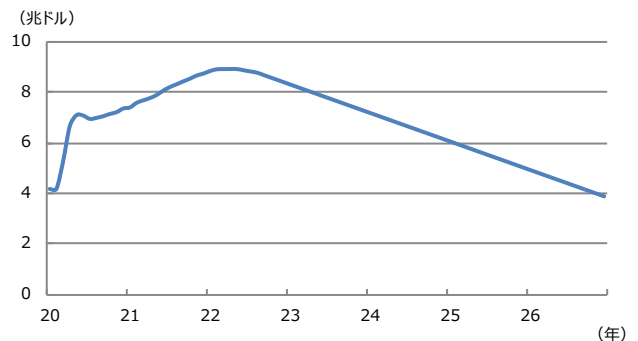
足元のFF金利先物市場では、6月、7月、9月に0.5%ずつ利上げが行われるとの見方が優勢となっていますが、市場のインフレ懸念は依然として根強く、今後の物価動向次第では、再び0.75%の利上げ予想が増えることも考えられます。なお、インフレ懸念が強まると、利上げ幅に目が行きがちですが、FRBには利上げよりも強力な、バランスシートの縮小という金融引き締め策があります。

【図表1：バランスシート縮小の毎月の上限額】

	前回の基本方針	今回の基本方針
当初	100億ドル	475億ドル
3カ月後	200億ドル	900億ドル
6カ月後	300億ドル	6カ月後以降同額。
9カ月後	400億ドル	
1年後以降	500億ドル	

(注) 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。前回の基本方針はFRBが2017年6月14日に公表。今回の基本方針は2022年5月4日に公表。  
(出所) FRBの資料、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：予想されるFRBのバランスシート変化】



(注) データは2020年1月から2022年4月までが実績、2022年5月は4月の水準が続くと想定し、2022年6月から2026年12月までは図表1の今回の基本方針に基づく。  
(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



## 6月から始まるバランスシート縮小は、前回よりもかなり大幅かつ早いペースでの縮小が可能となる

前回のバランスシート縮小は、2017年10月から2019年9月までの1年11カ月、実施されました。2017年6月にはバランスシート縮小の原則と方針が公表され、縮小の上限額は図表1の通りに設定されました。すなわち、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100億ドル、3カ月毎に増額され、最終的に月500億ドルという内容でした。

一方、今回のバランスシート縮小は、5月4日に計画が公表され、6月1日から開始されます。縮小の上限額は、財務省証券と政府機関債、MBSの合計で、当初は475億ドル、3カ月後には一気に倍増し、950億ドルという内容です（図表1）。前回のバランスシート縮小計画と比べてみると、今回はかなり大幅かつ早いペースでの縮小が可能になるということが分かります。

## バランスシート縮小の引き締め効果は大きいですが、FF金利急騰の恐れもあり慎重なかじ取りになろう

ただ、今回の計画通りに進めても、バランスシートの水準が、量的緩和の再開前（約4.2兆ドル）に戻るには、約4年3カ月かかる見通しです（図表2）。なお、バランスシートの縮小で、超過準備（金融機関がFRBに預け入れ義務のある所要準備を超える余剰資金、FRBが付利）は減少します。その結果、超過準備が潤沢な金融機関は市場に資金を出し渋り、そうでない金融機関は資金の調達意欲が強いため、金利は上昇しやすくなります。

このように、バランスシートの縮小は、十分に金融引き締め効果があることから、この先、インフレ懸念が再燃しても、一段の大幅利上げ予想は、それほど必要ないと思われます。ただ、バランスシート縮小の金融引き締め効果は非常に強力で、前回はFF金利が急騰したことを受け、FRBは縮小を終了し、短期国債の購入を再開したという経緯があります。そのため、今回のバランスシート縮小は、慎重なかじ取りになるとみています。

■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