



市川レポート

米量的引き締めを進捗状況を確認する

- QT開始の6月および7月の有価証券残高の減少額は、計画を大きく下回る低調な結果となった。
- ただそれはインフレなどの要因によるもので、その影響が低下した9月以降の進捗は改善しつつある。
- QTペースは計画未達もFF金利は安定推移、利上げ終了後もQT継続なら物価は抑制されよう。

QT開始の6月および7月の有価証券残高の減少額は、計画を大きく下回る低調な結果となった

米連邦準備制度理事会（FRB）は2022年6月から、国債などの保有資産を減らす、いわゆる「量的引き締め（QT）」を進めています。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、同年8月までが月475億ドル、9月以降は月950億ドルという計画になっています。今回のレポートでは、QTが開始されてから7カ月経過後の進捗状況を確認します。

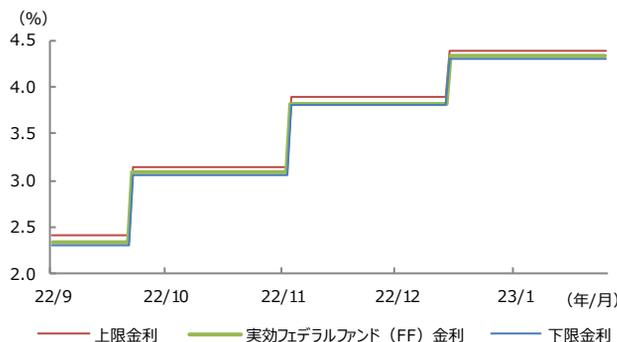
QT開始後、毎月の保有有価証券（財務省証券、政府機関債、MBSの合計）の減少額と、計画比の進捗率を示したものが図表1です。これをみると、進捗率は6月が48.8%、7月は35.8%と、QTは低調なスタートとなったことが分かります。ただ、これは2022年11月16日付レポートで解説した通り、インフレの影響とMBS取引の市場慣行で、残高の減少が抑制されたためです。

【図表1：FRBの保有有価証券残高の変化】

月	実際の減少額	計画における減少額	進捗率
6月	232億ドル	475億ドル	48.8%
7月	170億ドル	475億ドル	35.8%
8月	324億ドル	475億ドル	68.2%
9月	722億ドル	950億ドル	76.0%
10月	786億ドル	950億ドル	82.7%
11月	787億ドル	950億ドル	82.9%
12月	756億ドル	950億ドル	79.6%
合計	3,777億ドル	5,225億ドル	72.3%

(注) 四捨五入の関係で数字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2022年9月1日から2023年1月25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ポ金利。
(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

ただそれはインフレなどの要因によるもので、その影響が低下した9月以降の進捗は改善しつつある

その後、8月の進捗率は68.2%に改善し、9月からは縮小の上限額が月950億ドルに倍増しましたが、9月は76.0%、10月は82.7%、11月は82.9%、12月は79.6%となりました。インフレが落ち着き、物価連動債の元本増加分としてバランスシートに計上される調整金が減ったことや、QT以前に再投資したMBSの金額が遅れてバランスシートに計上される度合いが低下したことが、進捗率の改善に貢献したとみられます。

2022年6月から12月までの7カ月間でみた場合、保有有価証券残高は3,777億ドル減少しましたが、進捗率は72.3%と、計画より遅れている状況です。なお、2017年10月から開始された前回のQTでは、準備預金が増え、短期金融市場に資金を出し渋る金融機関が増え、フェデラルファンド（FF）金利が急騰する場面もみられました。その結果、FRBは2019年9月にQTを終了し、翌月から短期国債の購入を再開しました。

QTペースは計画未達もFF金利は安定推移、利上げ終了後もQT継続なら物価は抑制されよう

足元のFF金利をみると、上限金利である「超過準備預金金利」と下限金利である「翌日物リバースレポ金利」の間で推移しており、上限金利を超えて急騰するような動きは確認されていません（図表2）。前述の通り、QT開始の2022年6月から12月までの7カ月間、計画比の進捗率は7割強にとどまっていますが、これが結果的には、FF金利の上昇を抑制する一因になっているとも考えられます。

市場では、利上げ終了の時期が意識されつつありますが、QTについては、FRBから終了などの政策変更の示唆はなく、市場でも予想されていません。そのため、仮に利上げが終了しても、QTはしばらく継続される可能性が高いと思われます。QT継続で、保有有価証券残高が、計画比7～8割のペースでも毎月着実に減少していけば、利上げ終了後も相応にインフレの抑制効果が期待されます。

■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