



市川レポート

QT開始から1年が経過～FRBのバランスシートはどう変化したか

- QT開始から1年が経過、当初は低調なスタートだったが、計画比8割程度の進捗率が続いている。
- 有価証券はQTで8,323億ドル減少したが、金融不安の影響で総資産の減少額はそれを下回る。
- 足元で総資産は再び減少傾向に、QT進捗は計画比やや遅延も結果的にFF金利は安定推移。

QT開始から1年が経過、当初は低調なスタートだったが、計画比8割程度の進捗率が続いている

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、同年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。計画において、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950億ドルに設定されました。

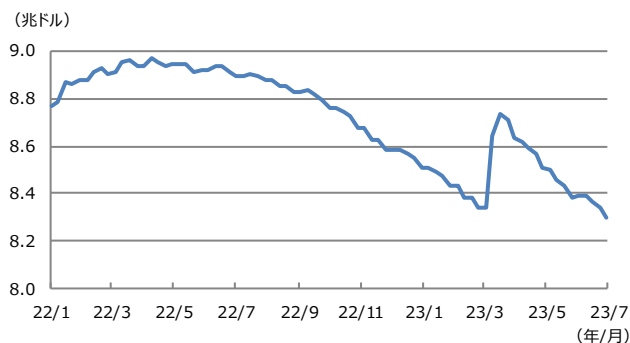
QT開始以降、毎月の保有有価証券（財務省証券、政府機関債、MBSの合計）の減少額と、計画比の進捗率を示したものが図表1です。これを見ると、QTは当初、低調なスタートとなりましたが、これはインフレの影響（財務省証券に含まれる物価連動債の元本増加要因）とMBS取引の市場慣行により、残高の減少が抑制されたためです。しかしながら、進捗率はその後改善し、計画比でおおむね8割程度の状況が続いています。

【図表1：FRBの保有有価証券残高の変化】

年月	減少額	進捗率	年月	減少額	進捗率
2022年6月	232億ドル	48.8%	2023年1月	770億ドル	81.1%
7月	170億ドル	35.8%	2月	759億ドル	79.9%
8月	324億ドル	68.2%	3月	714億ドル	75.2%
9月	722億ドル	76.0%	4月	763億ドル	80.3%
10月	786億ドル	82.7%	5月	760億ドル	80.0%
11月	787億ドル	82.9%	6月	779億ドル	82.0%
12月	756億ドル	79.6%	合計	8,323億ドル	76.2%

(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：FRBの総資産残高】



(注) データは2022年1月5日から2023年7月5日。
(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

有価証券はQTで8,323億ドル減少したが、金融不安の影響で総資産の減少額はそれを下回る

この結果、保有有価証券の減少総額は、QT開始前の2022年5月22日から直近の2023年7月5日までの期間、8,323億ドルに達しています。計画では1兆925億ドルの予定でしたので、QT開始から1年が経過した現在、計画比の進捗率は76.2%ということになります。前述の通り、当初の低調なスタートが影響し、QTは計画をやや下回るペースで進んでいることが分かります。

一方、FRBの総資産残高に目を向けると、同期間における減少額は、6,160億ドルとなっており、QTによる保有有価証券の減少額である8,323億ドルを大きく下回っています。実はこの差額の発生は、FRBが2023年3月に米銀のシリコンバレーバンク（SVB）とシグネチャー・バンクが破綻したことを受け導入した、新たな流動性対策（Bank Term Funding Program、BTFF）などによるものです。

足元で総資産は再び減少傾向に、QT進捗は計画比やや遅延も結果的にFF金利は安定推移

FRBの総資産残高について、ここ1年の推移をみると、BTFFの導入などにより、今年3月に急増した様子が見えます。なお、7月5日時点でFRBの総資産におけるBTFFの残高は1,020億ドル、米銀破綻を受け米連邦預金保険公社（FDIC）が設立した預金金融機関向けローンを含む「その他与信供与」の残高は1,648億ドルとなっていますが、QTの進捗により、総資産残高は再び減少傾向にあります。

なお、2017年10月から開始された前回のQTでは、準備預金が急減し、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たという経緯がありました。今回はそのような状況に至っていませんが、計画比8割弱の進捗率が、結果的にFF金利の上昇を抑制する一因になっているとも推測されます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■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