



2026年8月27日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

米財務省による長期国債買い戻しとFRBによる量的緩和の相違点

- 米財務省の国債買い戻しとFRBの量的緩和はその目的や市場への影響という点で大きく異なる。
- 国債購入額はQEが圧倒的に大きく、FRBのバランスシートへの影響ではQEが規模の拡大要因に。
- 国債買い戻しに、利回り上昇の抑制効果を期待することは難しく、財政赤字の削減努力が必要。

米財務省の国債買い戻しとFRBの量的緩和はその目的や市場への影響という点で大きく異なる

今回のレポートでは、米財務省による長期国債の買い戻しと、米連邦準備制度理事会（FRB）による量的緩和（QE）との相違点について考えます。いずれも市場から米国債を購入する点では共通していますが、政策の目的や市場への影響は大きく異なります。前者は国債市場の流動性や機能の改善を主な目的とする「国債管理政策」であるのに対し、後者は金融ショックなどの発生時に大量の流動性を市場に供給する「非伝統的金融政策」です。

また、購入対象にも違いがあります。米財務省による買い戻しは、発行から時間が経過し、取引量が減った「オフ・ザ・ラン銘柄」を対象とし、既発債市場の流動性改善を図ります。一方、FRBによるQEは、オフ・ザ・ラン銘柄に限らず、幅広い国債を購入対象とします。なお、過去のQEでは、米国債だけでなく、住宅ローン担保証券（MBS）や政府機関債も購入されました。

【図表1：FRBのバランスシートと準備預金への影響】

	TGA (米財務省の一般勘定)	準備預金	FRBの バランスシート
米財務省による 長期国債の買い戻し (買い戻しの原資は Tビルの新規発行)	Tビルを購入した銀行 からの入金で増。 長期国債の買い戻しに 応じた銀行の準備預 金は減。おおむね不変。	Tビルを購入した銀行 の準備預金は減。長 期国債の買い戻しに 応じた銀行の準備預 金は増。おおむね不変。	おおむね不変。
米財務省による 長期国債の買い戻し (買い戻しの原資はTGA)	長期国債の買い戻しに 応じた銀行の準備預 金は減。おおむね不変。	長期国債の買い戻し に 応じた銀行の準備預 金は増。	おおむね不変。
FRBによる量的緩和 (FRBが銀行から 長期国債を購入)	不変。	長期国債の買い戻し に 応じた銀行の準備預 金は増。	拡大（FRBが銀行から 購入した長期国債は 資産の部に計上）。

(注) TGAと準備預金はFRBのバランスシート上、負債部門の勘定。
(出所) FRB、米財務省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：国債買い戻しと量的緩和の相違点】

	米財務省による 長期国債の買い戻し	FRBによる 量的緩和
政策としての 性格	国債管理政策	非伝統的金融政策
目的	国債市場の流動性や機能の改善	金融ショックなどの発生時に 大量の流動性を市場に供給
購入対象	発行から時間が経過し取引量が減った オフ・ザ・ラン銘柄	幅広い国債が対象、住宅ローン担保証券 (MBS) や政府機関債も
規模	1回当たり数十億と比較的小規模な オペレーションが中心	過去のQEでは、米国債だけでも 数千億ドル規模の購入
FRBのバランスシート への影響	おおむね不変	拡大
準備預金 への影響	図表1の通り、Tビル発行ならおおむね 不変、TGA使用なら増加	増加

(注) TGAと準備預金はFRBのバランスシート上、負債部門の勘定。
(出所) FRB、米財務省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



国債購入額はQEが圧倒的に大きく、FRBのバランスシートへの影響ではQEが規模の拡大要因に

購入規模については、QEの方が圧倒的に大きいという違いがあります。米財務省の買い戻しは、1回当たりの上限が20億ドル（9月9日から11月4日まで40億ドルに拡大）と、比較的小規模なオペレーションが中心です。これに対し、過去のQEでは、米国債だけでも数千億ドル規模の購入が行われ、MBSと政府機関債を含めれば、総額が1兆ドルを超えるケースもありました。

FRBのバランスシートへの影響も異なります（図表1）。米財務省が国債を買い戻す原資を短期債（Tビル）の新規発行で賄う場合、バランスシート全体の規模は基本的に変わりません。なお、米CNBCは8月24日、「米財務省一般勘定（TGA）」が買い戻しの原資となる可能性を報じましたが、この場合でも同じです。一方、QEではFRB自身が国債を購入するため、資産と負債がともに増加し、バランスシートの規模は拡大します。

国債買い戻しに、利回り上昇の抑制効果を期待することは難しく、財政赤字の削減努力が必要

準備預金への影響は、米財務省が買い戻しの原資をどのように賄うかで異なります（図表1）。Tビルの新規発行で賄う場合、新規発行時に準備預金が減少し、国債の買い戻し時に増加するため、準備預金の残高はおおむね不変です。一方、TGA残高を純粋に取り崩して国債を買い戻せば、準備預金残高は増加します。これに対し、QEでは、FRBの国債購入代金が準備預金に入金されるため、準備預金残高は増加します。

以上の相違点をまとめたものが図表2です。米財務省による長期国債の買い戻しは国債管理政策であって金融政策ではないため、利回り上昇の抑制効果を期待することは難しいと思われます。TGA残高（8月19日時点で約9,400億ドル）を原資にしても、TGAが本来、職員の給与支払いなど日々の政府運営に使用されるものである以上、限界があります。利回り上昇の抑制には、やはり財政赤字の削減に努めることが必要と考えます。

■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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会