



市川レポート

米量的引き締めがやや遅れている理由について

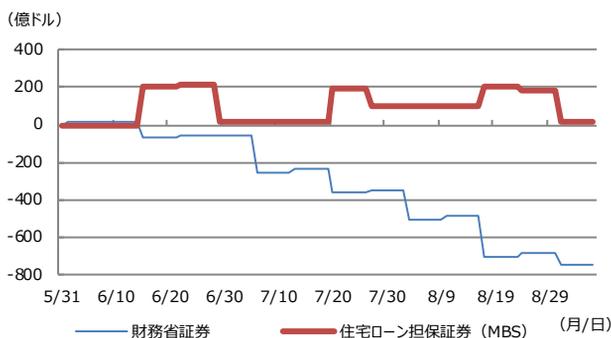
- ニューヨーク連銀は9月8日に新たな文書を公表し、QTが計画比遅れている理由を詳しく解説した。
- 財務省証券の減少は物価連動債の物価調整で抑制され、MBSは市場慣行で保有額が増加へ。
- 今後MBSの減少は計画に近づき金融環境も引き締まろう、物価抑制の成否が株価安定のカギ。

ニューヨーク連銀は9月8日に新たな文書を公表し、QTが計画比遅れている理由を詳しく解説した

9月8日付レポートでは、米連邦準備制度理事会（FRB）が6月から開始した量的引き締め（QT）について、3カ月経過したところでの進捗状況を確認しました。計画では、当初3カ月累計で、財務省証券は900億ドル減、政府機関債と住宅ローン担保証券（MBS）は合わせて525億ドル減となる予定でしたが、実際は、財務省証券が744億ドル減、政府機関債とMBSは合わせて18億ドル増（政府機関債は金額不変）という結果でした。

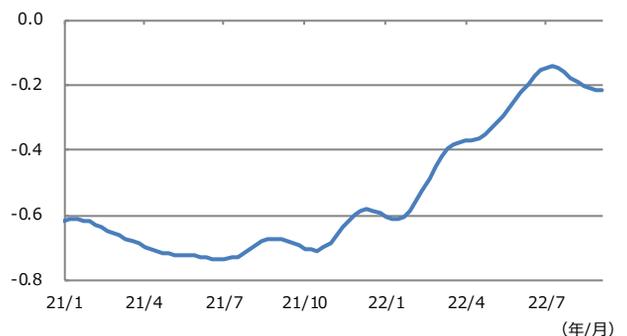
この理由について、これまでFRBから正式な説明はなく、政府機関債とMBSの一般的な特性（取引の決済と元本支払いのタイミングが異なるため報告される保有額も変動する点）が、ニューヨーク連銀のホームページで説明されているだけでした。しかしながら、9月8日に、「The “How and When” of the Fed’s Balance Sheet Runoff」という文書がニューヨーク連銀から公表され、QTの遅延理由が詳しく解説されました。

【図表1：財務省証券とMBSの残高変化】



(注) データは2022年5月31日から9月6日。5月31日を基準とした残高の変化を示す。
(出所) FRB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：全米金融環境指数（NFCI）】



(注) データは2021年1月1日から2022年9月2日。全米金融環境指数（NFCI）は、1971年1月から算出が開始され、サンプル期間の平均値をゼロ、標準偏差を1とする。数値が+1.0の場合、金融環境は平均よりも1標準偏差、引き締まった水準にあることを示し、数値が-1.0の場合、平均よりも1標準偏差、緩和的な水準にあることを示す。
(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

財務省証券の減少は物価連動債の物価調整で抑制され、MBSは市場慣行で保有額が増加へ

以下、主なポイントをみていきます。まず、財務省証券について、文書ではその保有額の減少を妨げる要因として、「物価調整」を挙げています。これは、物価の上昇率に応じた物価連動債の元本増加分であり、このところの物価上昇で、物価調整の金額が増加したと説明しています。財務省証券は、この物価調整を含んでいるため、これを除けば、3カ月累計の減少額は744億ドルから875億ドルとなり、計画の900億ドルに近づきます。

次に、MBSについて、金額が増加したのは、MBS取引の市場慣行によるものとしています。例えば、MBSを再投資した場合、元本の受け取りから、資金決済（FRBのバランスシート計上）まで、3カ月もの遅れが生じる可能性があるとは指摘しています。そのため、QT開始から最初の数カ月は、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、保有額の増加につながったと解説しています。

今後MBSの減少は計画に近づき金融環境も引き締まろう、物価抑制の成否が株価安定のカギ

実際、QT開始以降の財務省証券とMBSの残高変化の推移を比較すると、その違いは明らかで、MBSの残高が減っていないことがわかります（図表1）。ただ、今回ニューヨーク連銀が公表した文書で、その理由は明確になりました。なお、文書では、9月からMBSの再投資が停止され、MBSの毎月の減少額は数カ月後、計画された上限額により近くなり始めるとしています。

米国の金融環境は、大幅利上げやQT開始を受け、緩和の度合いは修正されつつありますが、まだそれほど引き締まった状態ではありません（図表2）。ただ、QTに関し、今月から保有資産の縮小上限額が月950億ドル（財務省証券が月600億ドル、政府機関債とMBSが月350億ドル）に倍増するため、もう一段の金融環境の引き締めりが予想されます。これによる早期インフレ抑制の成否が、株価安定のカギを握ることになると考えられます。

■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