

## 市川レポート (No.375)

## FRBの資産縮小時期について

- FOMC議事要旨では、再投資政策の変更について、参加者の大半は今年の終盤が適切と判断。
- 再投資政策の変更については、再投資の終了方法や、終了を決定する基準などについても議論。
- 米追加利上げは6月と12月に行われ、再投資終了は12月に通知、翌年の3月から始まると予想。

## FOMC議事要旨では、再投資政策の変更について、参加者の大半は今年の終盤が適切と判断

米連邦準備制度理事会（FRB）が4月5日に公表した3月14日、15日開催分の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では、保有資産の縮小について本格的な議論が行われていたことが明らかになりました。FRBは現在、保有する長期国債などについて満期償還分を再投資し、資産規模を約4兆5,000億ドルに維持しています（図表1）。市場ではこの保有資産の縮小がいつ始まるかについて関心が高まっていました。

議事要旨では、「参加者の大半は、経済成長が予想通り続けばフェデラルファンド（FF）金利の段階的な引き上げが継続すると予想し、再投資政策の変更は今年終盤に適切になる可能性が高いと判断した」ことが示されました。FRBはこの表記によって、年内に再投資政策を変更する可能性について、市場への織り込みを始めたと考えられますが、年内の政策変更は市場が想定していた時期よりもやや早いように思われます。

【図表1：FRBのバランスシート】

科目	金額	科目	金額
（資産の部）		（負債の部）	
金地金	11,037	発行銀行券	1,493,478
SDR	5,200	リバースレポ	425,190
現金	1,908	預金	2,508,349
証券等	4,401,166	準備預金	2,337,776
財務省証券	2,464,454	その他負債	7,028
連邦政府機関債	13,329	負債合計	4,434,045
住宅ローン担保証券	1,769,122	（純資産の部）	
その他資産	55,323	純資産合計	40,589
資産合計	4,474,634	負債純資産合計	4,474,634

（注） データは2017年4月5日時点。金額の単位は百万ドル。  
 （出所） Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：再投資政策の変更に関する議論】

項目	議論内容	参加者の意見
再投資政策の変更時期	経済成長が予想通りなら今年終盤	参加者の大半が判断
国債とMBSの再投資終了	優先順位は付けず、両方も再投資は終了	参加者が総じて望む
再投資終了の仕方	段階的に終了か、一度に終了かについて、費用便益を分析	結論出ず
資産規模の縮小の方法	受動的かつ予測可能な方法で実施されるべき	多くの参加者が強調
再投資終了の決定	定量的な判断に基づくべきか、定性的な判断に基づくべきかを議論	結論出ず
再投資政策の変更伝達	実際の開始よりもかなり前の時点で市場に伝達すべき	ほぼ全ての参加者が合意

（注） 3月14日、15日開催分の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨から主要項目のみ抜粋。  
 （出所） 米連邦準備制度理事会（FRB）の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 再投資政策の変更については、再投資の終了方法や、終了を決定する基準などについても議論

その他にも政策変更に関する様々な議論が見られ（図表2）、参加者は総じて長期国債と住宅ローン担保証券（MBS）の両方について再投資を終了することが望ましいと考えていることが分かりました。また再投資の終了を段階的に行うか、一度に行うかについても検討が行われ、前者は金融市場のボラティリティ（変動）を引き起こすリスクが低い一方、後者は市場への意思伝達が行いやすいなどの指摘がありました。

また多くの参加者は、資産規模の縮小は受動的かつ予測可能な方法で実施されるべきと述べました。そして幾人かの参加者は、再投資終了の決定は、何らかの数値目標あるいはFF金利の水準に基づいて行われるべきとした一方、他の数人の参加者は、景気や金融情勢に関する定性的な判断に基づいて行われるべきと主張しました。さらに、ほぼ全ての参加者が、政策変更は実際の開始よりもかなり前の時点で市場に伝達すべきという点で合意しました。

## 米追加利上げは6月と12月に行われ、再投資終了は12月に通知、翌年の3月から始まると予想

議事要旨から、FRBは米国の経済成長が予想通り続く限り、6月や9月など早い段階で2回の追加利上げを行い、その後は12月までに再投資の終了を開始したいという意図が読み取れます。ただし、この一連のペースは、年内の米景気見通しからすると、幾分速いように思われます。そのため弊社では、追加利上げは6月と12月に行われ、再投資終了は12月に通知され、翌年3月から始まると予想します。

4月5日は議事要旨発表後に米国株が下落し、ドル安・円高が進んだことで、6日の日本株は大きく下落しました。しかしながらその後、リスクオフ（回避）の動きは比較的限定され、6日の米国株の上昇を受けて、7日朝方の日本株にも落ち着きがみられました。この先、仮に市場が米金融政策を巡る思惑で大きく混乱するようであれば、FRBは利上げペースや再投資終了時期の調整を含め、慎重に対処すると思われる。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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。
- 本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。
- この資料の内容は、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