



## FOMC:保有資産の縮小を表明

6月14日、FOMC(米連邦公開市場委員会)の声明で、経済が予想通りに推移すれば、年内に保有資産の縮小に着手することが表明されました。この計画は、量的金融緩和によって購入した国債などの証券の再投資額を段階的に縮小していくというものです。シニア・ストラテジストのジェフ・ルイスは、この縮小は適切な説明があれば、金融市場の動揺にはつながらないと考えています。

### 概要

6月14日、FOMCの声明で、保有資産の縮小に着手することが表明されました。声明によると、FOMCはシステム・オープン・マーケット・アカウント(SOMA)で保有する証券の元本支払い分の再投資を減らすことによって、証券保有を段階的に削減していく方針であるとされています。具体的には、再投資をやめる資産規模(段階的に引き上げ)の上限を定め、その上限を超過する部分に限って再投資するという内容です<sup>1</sup>。

特に、約5兆米ドルの資産を縮小するために、次の上限がそれぞれに適用されることになっています<sup>2</sup>。

- 償還を迎えた米国債について、再投資しない上限を当初は月60億米ドルとし、3ヶ月毎に60億米ドルずつ、月300億米ドルに達するまで増やしていく予定。
- 政府機関債と住宅ローン担保証券(MBS)について、再投資しない上限を当初は月40億米ドルとし、3ヵ月月毎に40億米ドルずつ、月200億米ドルに達するまで増やしていく予定。

加えて、FOMCは、それぞれの上限が最大値に到達した後もそのまま上限を維持し、証券保有が金融政策を効率的かつ効果的に実施するのに必要な規模を超えていないと判断するまで、段階的かつ予測可能な方法で縮小しつづけることを想定しています。

### 市場への影響

フェデラルファンド(FF)金利の0.25%利上げ、およびバランスシートの縮小に着手するという予想通りの声明に対して、市場の反応は落ち着いたものとなりました。

これまで、市場関係者の中には、利上げ局面の最中にバランスシート縮小を行うことに懸念を示す者もいました。また、将来的に市場の変動性を高める要因となりかねないとも述べていました。2013年に当時のバーナンキFRB議長が資産の買入縮小に言及した際、金融緩和縮小ショックによって米国債の利回りは急上昇しました。しかし、当時のショックは政策の失敗というよりは、説明の失敗といった意味合いが大きかったと言えます。市場は、バーナンキ氏が資産の買入縮小をいずれかの時期に発表するという認識でいました。しかし、その資産買入縮小に関するメッセージが適切に伝わらず、市場が暴走したと考えられます。

出所:

1: FOMC, Policy Statement. 14 June 2017.

2: FOMC, Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans. 14 June 2017.

実際に、各種研究においては、バランスシート縮小は、必ずしも混乱を伴うものではないとされています。最近のFRBの実証的研究では、2023年第1四半期までの約5年半で、バランスシートを約4.5兆米ドルから約2.5兆米ドルに縮小することの影響について研究されています<sup>3</sup>。政策上の試算では米10年国債利回りが約0.75%上昇、期間プレミアムが0.25%のマイナスになるとしています。

また、エコノミスト達によるグローバルの長期金利の予想は0.5%から1.0%程度に集まっています。FRBスタッフの推測では、バランスシート縮小は国債利回りを大幅に上昇させるとみています。(もし、金利が上昇しなければ、量的緩和が米国経済を刺激し成功したと言えなくなります。)しかし、もしバランスシートの縮小期間に米10年国債利回りが緩やかに調整される場合、毎年0.15%程度であればコントロール可能であり、市場でも容易に消化できることとなります。しかしながら、市場が影響を前倒しして織り込みにいくリスクは依然としてあるかもしれません。

## 結論

バランスシート縮小の鍵を握るのはコミュニケーションと考えられます。諸研究では、正常に戻すプロセスは、必ずしも混乱や不安定さを増加させるものではないとされています。FRBの声明によって投資家が不安に感じる必要はなく、むしろ米国の金融政策を正常に戻し、健全な経済に戻す対応として歓迎すべきものです。

出所:

3: Bonis, B., Ihrig, J. & We, M: The Effect of the Federal Reserve's Securities Holdings on Longer-term Interest Rates. April 2017.

※当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。

### [当資料に関する留意事項]

- 当資料は、マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます)が、投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資商品の推奨を目的としたものではありません。
- 当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容およびコメントは資料作成時点における経済・市場環境等について当社の見解を記載したもので当該見解は予告なく変更される場合があり、将来の経済・市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 投資信託のお申込みの際は、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)で商品内容をご確認の上、ご自身で投資のご判断をお願いいたします。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。

マニユライフ・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433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