



市川レポート

FRBのバランスシート縮小について基本的な仕組みを理解する

- バランスシート縮小は、資産項目の財務省証券や負債項目の準備預金などの残高減少で実現。
- つまりFRB保有国債の満期償還、米財務省の新規国債発行、民間銀行の国債購入という流れ。
- 縮小の手法が前回と同じなら、比較的短期で終了し、縮小の規模が予定より小さくなることもある。

バランスシート縮小は、資産項目の財務省証券や負債項目の準備預金などの残高減少で実現

米連邦準備制度理事会（FRB）は、1月26日、バランスシート縮小に関する原則を文書で公表しました。それによると、バランスシート縮小は利上げ後に開始され、償還元本の再投資額を調整する形で実施される模様です。市場では、年央頃には縮小が開始されるとの見方も多く、そこで今回のレポートでは、改めてバランスシート縮小の仕組みについて考えてみます。

図表1はFRBのバランスシートです。FRBが銀行から財務省証券や、住宅ローン担保証券（MBS）を購入した場合、資産の部の「財務省証券」と「住宅ローン担保証券」の残高が増加します。FRBはこれらの購入代金を銀行に支払うため、負債の部の「準備預金」の残高が増加します。これが量的緩和によるバランスシート拡大の仕組みです。バランスシートの縮小は、これらの勘定の残高が減少することで実現されます。

【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 | 2,180,271 |
| SDR | 5,200 | リバースレポ | 1,891,190 |
| 現金 | 1,244 | 預金 | 4,720,894 |
| 証券等 | 8,742,593 | 準備預金 | 3,825,076 |
| 財務省証券 | 5,716,217 | その他負債 | 27,623 |
| 連邦政府機関債 | 2,347 | 負債合計 | 8,819,978 |
| 住宅ローン担保証券 | 2,660,821 | (純資産の部) | |
| その他資産 | 100,411 | 純資産合計 | 40,507 |
| 資産合計 | 8,860,485 | 負債純資産合計 | 8,860,485 |

(注) データは2022年1月26日時点。金額の単位は百万ドル。
(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

【図表2：前回のバランスシート縮小に関する一連の流れ】

| | | |
|-------|-------|--|
| 2017年 | 4月5日 | 3月FOMC議事要旨にて、大半の参加者が、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。 |
| | 6月14日 | FOMCにて、FRBのバランスシート縮小に関する基本方針を公表。 |
| | 9月20日 | FOMCにて、10月からのバランスシート縮小開始が決定。 |
| 2019年 | 1月30日 | FOMCにて、バランスシート縮小の早期終了を示唆。 |
| | 3月20日 | FOMCにて、バランスシートの縮小が9月に終了する方針を明示。 |

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



つまりFRB保有国債の満期償還、米財務省の新規国債発行、民間銀行の国債購入という流れ

バランスシート縮小の仕組みは次の通りです。FRBが保有する財務省証券、すなわち国債が満期を迎えると、FRBは米財務省から償還金を受け取ります。FRBが、この償還金を国債に再投資しなければ、FRBのバランスシート上、資産の部における財務省証券の金額は減少します。一方、米財務省は、財政収支に変化がない限り、別途、新たに国債を発行し、FRBに支払う償還金を賄います。

そして、民間銀行が、この米財務省の新規発行国債を購入し、その購入原資としてFRBに預けている準備預金を用いれば、FRBのバランスシート上、負債の部における準備預金が減少します。この結果、資産の部の財務省証券、負債の部の準備預金について、それぞれの残高が減少し、FRBのバランスシートは縮小します。なお、超過状態にある準備預金の残高減少は、民間銀行の余剰資金縮小を意味します。

縮小の手法が前回と同じなら、比較的短期で終了し、縮小の規模が予定より小さくなることもある

前回のバランスシート縮小に関する一連の流れは図表2の通りで、縮小は2017年10月から2019年9月までの1年11カ月、実施されました。基本方針は同年6月に事前公表されており、財務省証券とMBSには再投資を行わない上限額、つまりバランスシート縮小の上限額が設定されました。この上限額は3カ月毎に引き上げられ、最終的に、財務省証券は月300億ドル、MBSは月200億ドルに達するというスケジュールでした。

スケジュールで示された上限額を、縮小実施期間において合計すると、バランスシートは最大で9,000億ドル縮小可能でしたが、実際は約6,000億ドルの縮小にとどまりました（2017年9月27日から2019年9月25日までの期間）。以上より、今回のバランスシート縮小では、前回と同じ手法が用いられると推測されますが、比較的短期で終了し、縮小規模が予定より小さくなることもある点は、考慮すべきと思われます。

■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