



市川レポート

米テーパリングでも流動性相場は終了せず

- 米金融当局はテーパリングを11月中旬か12月中旬に開始、来年半ばごろ終了の方向で検討中。
- 議事要旨では米国債の購入額を100億ドル、MBSを50億ドルそれぞれ毎月減らす案が示された。
- テーパリングでも証券購入は当面続き、FRBの総資産残高は増加するため、流動性相場は継続。

米金融当局はテーパリングを11月中旬か12月中旬に開始、来年半ばごろ終了の方向で検討中

米連邦準備制度理事会（FRB）は10月13日、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（9月21日、22日開催分）を公表しました。9月のFOMCでは、声明文に「経済の改善がおおむね予想通りに進めば、資産購入のペースを早急に緩和する必要があると判断する」との文言が追記され、量的緩和の縮小（テーパリング）開始が近いことが正式に示されました。

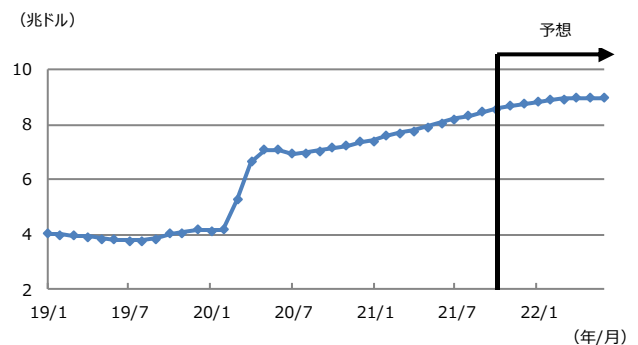
さらに今回の議事要旨では、テーパリングのスケジュールについて議論が進んでいることが明らかになりました（図表1）。具体的には、FOMC参加者は総じて、景気回復がおおむね順調なら、来年半ばごろに終了する緩やかなテーパリングが適切と評価しており、また、11月2日、3日に開催される次回のFOMCでテーパリング開始を決定する場合、11月中旬か12月中旬に開始できるとの見方が確認されました。

【図表1：FOMC議事要旨のポイント】

ポイント	記述
テーパリングの終了時期	参加者は、景気回復がおおむね順調なら、来年半ばごろに終了する緩やかなテーパリングが適切だろうと総じて評価した。
テーパリングの開始時期	次回会合でテーパリング開始を決定する場合、そのプロセスは11月中旬あるいは12月中旬に始まる月間購入スケジュールに沿って開始できると参加者は指摘した。
毎月の減額ペース	資産購入の月ごとの縮小幅として、米国債が100億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）は50億ドルという道筋が示された。

（注） 2021年10月13日に公表されたFOMCの議事要旨（2021年9月21日、22日開催分）。
（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

【図表2：FRBの総資産残高の推移】



（注） データは2019年1月から2022年6月。2021年10月以降は予想値。総資産残高の月間増加額について、2021年10月は1,200億ドルとし、以降、毎月150億ドルずつ減少していくと仮定。
（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



議事要旨では米国債の購入額を100億ドル、MBSを50億ドルそれぞれ毎月減らす案が示された

FRBは現在、米国債を800億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）を400億ドル、それぞれ毎月購入していますが、議事要旨では、これらの購入金額を減らす案も提示されました。FRBのスタッフによる減額案は、毎月の購入額について、米国債を100億ドル、MBSを50億ドル、それぞれ減らしていくというもので、計算上、8カ月でテーパリングを終えることとなります。

この案について、FOMC参加者は政策を決定する上で分かりやすいと総じて評価しており、実際にテーパリングが開始された際、減額ペースの目安になると思われます。なお、FRBの総資産残高は直近で約8兆5,000億ドルに達していますが、仮に11月からテーパリングが始まり、前述の減額案に沿って米国債とMBSの買い入れ額が減少していった場合、総資産残高はどのように推移するか検証してみます。

テーパリングでも証券購入は当面続き、FRBの総資産残高は増加するため、流動性相場は継続

結果は図表2の通りで、テーパリングが終了する2022年6月末時点において、FRBの総資産残高は約9兆ドルに達する見通しとなり、これは直近から約6%増加した水準です。当然ながら、テーパリングが始まっても、米国債とMBSの毎月の購入額は段階的に減少するものの、購入自体は続くため、金融機関に対する流動性の供給は継続され、FRBの総資産残高は増加し続けることとなります。

なお、FRBは過去、テーパリングが終了しても、満期を迎えた保有証券を再投資することで、総資産残高を3年ほど維持した経緯があります。今回も、テーパリング終了後、総資産残高はしばらく維持される公算が大きいと思われる。したがって、テーパリングによって流動性相場が直ちに終了することはなく、悪材料発生時に潤沢な流動性が金融市場の緩衝材の役割を果たす状況は、当面続くと思われる。

■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