

バランスシート縮小に向かう米FRB

ポイント① 年内縮小開始の見込み

米FRB(米連邦準備制度理事会)は2008年のリーマンショック以降、金融システムの安定化と景気下支えのために、財務省証券や住宅ローン担保証券などを大量に購入して自らのバランスシートを大幅に拡大させる量的緩和を3段階で行ないました。2014年にはバランスシートの拡大は止めましたが、これまで資産保有残高は維持してきました。

しかし、FRBは、バランスシート縮小の検討を始めています。5月2、3日のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、年内の段階的縮小開始で概ね合意した模様です。6月13、14日の次回FOMCでは、開始時期、縮小ペースなどが詰められる見通しです。早ければ9月にも縮小開始との観測も浮上しています。

ポイント② 米国国債利回りへの影響

FRBが保有する財務省証券や住宅ローン担保証券の売却を始めれば、債券市場の需給が悪化して、債券利回りが上昇するのではないかという見方があります。2013年5月にバーナンキFRB議長(当時)が、量的緩和の終了の可能性に言及した時には、米国国債利回りが急上昇しました。

償還額がインフレに応じて変動するインフレ連動国債の利回りは、債券市場における実質金利の指標と考えられます。図2に示されるように、バーナンキ・ショック時にはインフレ連動国債の利回りが急上昇したことがわかります。ただ、それ以前のインフレ連動国債利回りは▲0.5%以下と低く、量的緩和効果を織り込みすぎたようです。現在は0.4%前後と、バーナンキ・ショック以降の平均的水準にありますし、FRBのバランスシート縮小の予想は既に市場に織り込まれてきたため、実際に開始されてもショックは生じにくいでしょう。

ポイント③ 財政政策、インフレ期待、資金需要

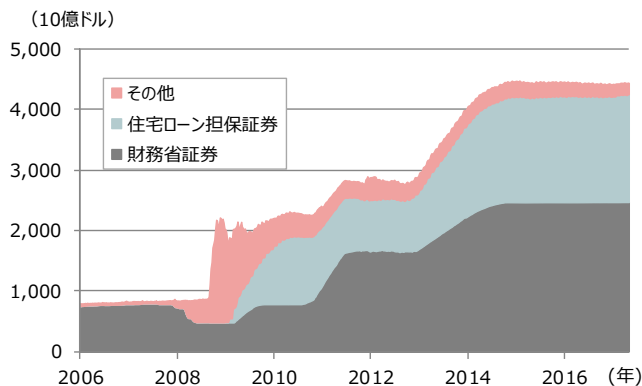
通常、国債利回りーインフレ連動国債利回り、で定義されるブレイク・イーブン・インフレ率は、債券市場での期待インフレ率の指標と考えられます。昨年秋のトランプ大統領選出で財政刺激策発動の期待が高まった時には、インフレ連動国債利回りも、ブレイク・イーブン・インフレ率も上昇しました。しかし、その後、トランプ政策への期待の後退に伴い、頭を打っています。

米国企業の債券発行は活発ですが、自己株式の買戻しに合わせ、金融機関借入もあまり増えておらず、全体としては米国企業の資金需要が高まっていないようです。

こうした点から見ると、FRBがバランスシートの縮小を始めると、米国国債利回りは、上昇しにくいと予想されます。

図1：FRBの保有資産残高

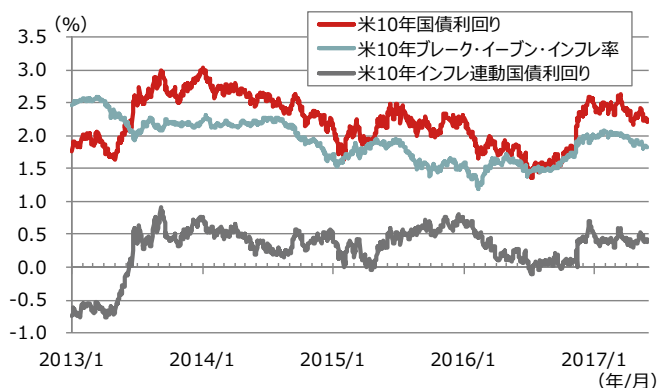
期間：2006年1月4日～2017年5月24日、週次



(出所)FRBデータより野村アセットマネジメント作成

図2：米国国債利回り、インフレ連動国債利回り、ブレイク・イーブン・インフレ率

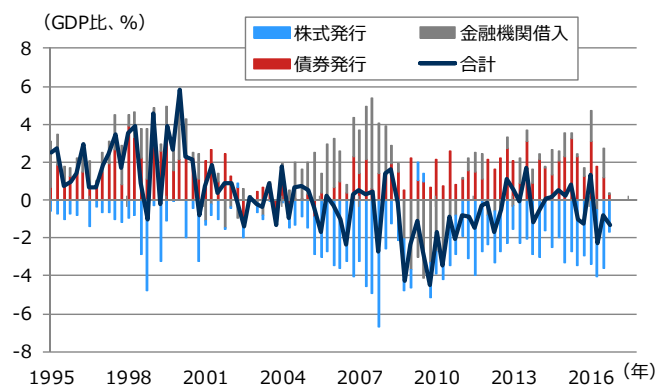
期間：2013年1月1日～2017年5月30日、日次



(出所)Bloombergより野村アセットマネジメント作成

図3：米民間非金融企業の資金調達

期間：1995年1-3月期～2016年10-12月期、四半期



(注)GDPは、年換算値

(出所)FRB、商務省データより野村アセットマネジメント作成

重要
イベント

6月8日 米資金循環勘定(1-3月期)
6月14日 米金融政策発表
6月14日 消費者物価指数、
小売売上高(5月)

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。