

市川レポート (No.516)

米FF金利の着地水準はすでに決まっているという考え方

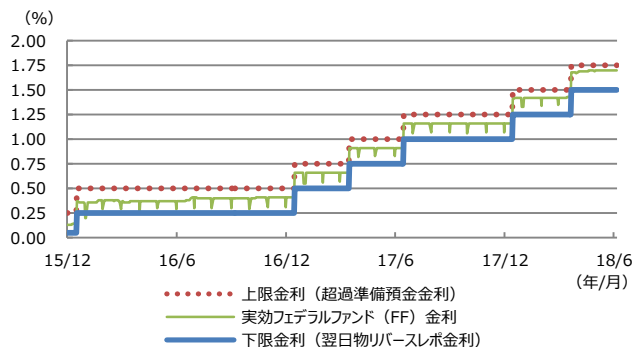
- FRBが現行の特殊な利上げを継続する限り、FF金利の着地点は3.0%程度になると考えられる。
- 利上げ対象の上限・下限金利はFRBが利払いを行っているが、その原資は保有資産の利息収入。
- 保有資産からの受取金利は約3.0%、利払い金利は現在約1.72%、よって利上げは3.0%まで。

FRBが現行の特殊な利上げを継続する限り、FF金利の着地点は3.0%程度になると考えられる

米連邦準備制度理事会（FRB）は、緩やかなペースで利上げを継続しています。そこで今回は、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が、最終的にどの水準まで上昇するかについて検証します。結論から申し上げますと、FRBが現行の特殊な利上げを継続する限り、FF金利の着地水準は、3.0%程度になると考えられます。以下、その理由について解説します。

FRBは通常、日々の金融調節で市場から資金を吸収し、FF金利を誘導目標に引き上げることで利上げを行います。しかしながら、金融機関は依然、巨額の余剰資金を準備預金としてFRBに預け入れており、さほど資金需要がないため、通常の利上げは困難です。そこでFRBは、超過準備預金金利をFF金利の上限金利、翌日物リバースレポ金利を下限金利とし、これらを引き上げるとい、特殊な利上げを行っています（図表1）。

【図表1：FF金利の上限金利と下限金利】



(注) データは2015年12月1日から2018年6月6日。実効フェデラルファンド (FF) 金利とはFF金利の日中平均値。
(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：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	1,609,131
SDR	5,200	リバースレポ	247,465
現金	1,797	預金	2,435,128
証券等	4,273,622	準備預金	2,040,545
財務省証券	2,387,035	その他負債	6,265
連邦政府機関債	4,391	負債合計	4,297,989
住宅ローン担保証券	1,774,179	(純資産の部)	
その他資産	45,645	純資産合計	39,313
資産合計	4,337,301	負債純資産合計	4,337,301

(注) データは2018年5月23日時点。金額の単位は百万ドル。四捨五入の関係で合計が合わない場合があります。
(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

利上げ対象の上限・下限金利はFRBが利払いを行っているが、その原資は保有資産の利息収入

5月23日時点におけるFRBのバランスシートは図表1の通りです。負債の部にある準備預金のうち、超過準備預金の残高は約1.9兆ドルで、ここに付利される超過準備預金金利は1.75%です。同じく負債の部にある、リバースレポの残高は約2,500億ドルで、翌日物のリバースレポに付利される金利は1.50%です。利上げにより、この2つの金利は引き上げられますが、いずれの金利の利息も、FRBが金融機関に支払っています。

利上げの継続は、FRBの支払利息の増加につながりますので、FRBは支払利息を賄わなければなりません。その原資となるのが、FRB自身が保有する、米財務省証券と住宅ローン担保証券（MBS）からの受取利息です。5月23日時点で、資産の部にある米財務省証券の残高は約2.4兆ドル、MBSの残高は約1.7兆ドルでした。FRBは、これらから受け取る利息以上に、上限・下限金利の利息を支払うことはできません。

保有資産からの受取金利は約3.0%、利払い金利は現在約1.72%、よって利上げは3.0%まで

ここで、FRBの受取利息の金利を把握するために、保有資産の加重平均金利を計算してみます。保有資産について、MBSは期限前償還の可能性があり、期日管理が困難なため、米財務省証券のうち固定利付債券を対象とします。5月23日時点における固定利付債券の額面総額は約2.2兆ドルで、額面金額で利率（クーポン）を加重平均すると約3.0%になります。これに対し、上限金利と下限金利の加重平均は約1.72%です。

支払利息の金利が約1.72%ですので、おおまかに考えれば、利上げは受取利息の金利、約3.0%までとなります。つまり、0.25%の利上げがあと5回行われ、FF金利の着地水準は3.0%程度になるということです。ただし、FRBは更なる利上げが必要と判断すれば、別の利上げ手法を導入する可能性があります。そのため、これはあくまで1つの考え方に過ぎませんが、現行の特殊な利上げが続く限り、3.0%がFF金利の最終的な着地水準の目安になると思われます。

- 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。
- 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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員