



2020年2月12日
三井住友DSアセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

株価を支えるFRBの短期国債購入～7月縮小で相場への影響は？

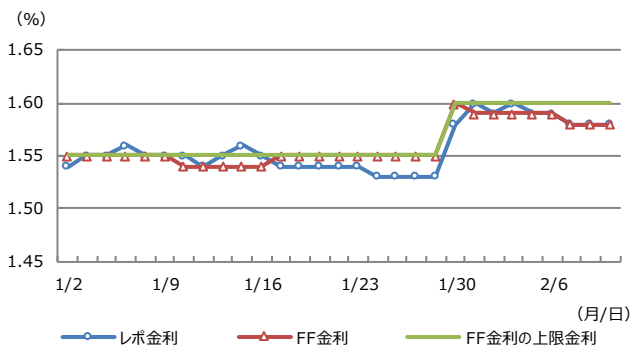
- FRBは現在、1か月に約600億ドルのペースで短期国債を購入しており、バランスシートを拡大中。
- 短期国債購入はFF金利やレポ金利の上昇抑制が目的、その効果があらわれ金利は安定傾向に。
- 株価の下支えにもなっている短期国債購入は7月に縮小へ、ただグローバルで流動性相場は継続。

FRBは現在、1か月に約600億ドルのペースで短期国債を購入しており、バランスシートを拡大中

米連邦準備制度理事会（FRB）は現在、資産購入を通じて、バランスシートを拡大しています。FRBが購入の対象としている資産は、残存期間が1年に満たない短期国債です。これは長期国債を購入する場合と異なり、長期金利を押し下げる効果はほとんどありません。その意味で、現在行われている短期国債を対象とする資産購入は、いわゆる「量的緩和（QE）」ではないといえます。

短期国債の購入は、2019年10月15日から開始されました。購入額は、初回となる2019年10月15日から11月14日までは約600億ドルに設定されましたが、その後も1か月で約600億ドルを購入するペースが維持されています。この政策は、少なくとも2020年4-6月期まで継続される見通しで、準備預金の目標額は、9月初めの水準かそれ以上に設定されています。

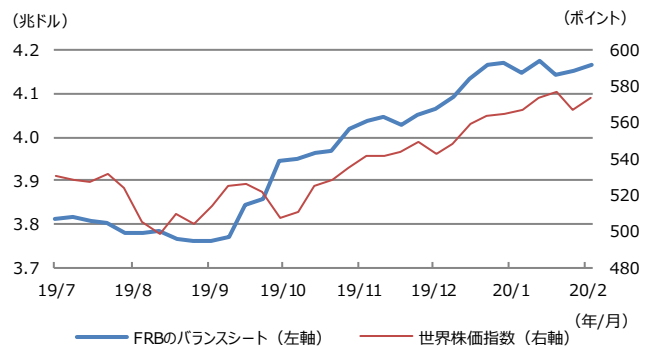
【図表1：米レポ金利と米FF金利】



(注) データは2020年1月2日から2月11日。レポ金利は担保付き翌日物資金調達金利。FRBは2020年1月29日にFF金利の上限金利について1月30日より1.55%から1.60%への引き上げを決定。

(出所) Bloomberg L.P.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：FRBのバランスシートと世界株価指数】



(注) データは2019年7月3日から2020年2月5日。世界株価指数はMSCIオール・カンントリー・ワールド指数。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



短期国債購入はFF金利やレボ金利の上昇抑制が目的、その効果があらわれ金利は安定傾向に

米国では2019年9月、フェデラルファンド（FF）金利（金融機関同士が無担保で翌日物の資金を貸し借りする際の金利）や、レボ金利（金融機関同士が国債などを担保に翌日物や短期の資金を貸し借りする際の金利）が、FF金利の誘導目標の上限を超えて上昇する事態が発生しました。この理由の1つとして、近年のFRBのバランスシート縮小による準備預金の急減が、挙げられています。

つまり、FRBが短期国債を購入する目的は、バランスシート拡大によって準備預金を増やし、FF金利やレボ金利の上昇を抑制することにあります。また、FRBは別途、金利の上昇を抑制するため、システムレボ（国債などを担保とする金融機関への資金供給）も臨時措置として行っています。これら一連の政策が奏功し、足元のレボ金利とFF金利は、FF金利の誘導目標の上限を下回って推移しています（図表1）。

株価の下支えにもなっている短期国債購入は7月に縮小へ、ただグローバルで流動性相場は継続

前述の通り、FRBによる短期国債購入はQEではありません。しかしながら、準備預金が増加し、金融機関が潤沢な流動性を確保することで、金融ショックへの耐性が強まるという点ではQEと同じ効果があります。これは株価の下支えにもなり、実際、2019年10月以降、FRBのバランスシート拡大につれて、世界全体の株価指数は上昇傾向が鮮明になりました（図表2）。

なお、FRBのパウエル議長は昨日、米下院金融サービス委員会で議会証言を行い、短期国債の購入縮小時期を7月と示唆しました。そのため、7月以降は、FRBによる短期国債の購入という株価下支え要因が後退するため、やや注意が必要です。しかしながら、グローバルで見れば、日銀も欧州中央銀行（ECB）も国債の買入れを続けており、「流動性相場」という株価にとって心地よい環境が、急変する恐れは小さいとみています。

■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