

米マネーサプライ、2年半ぶり減少歯止め

2019/6/17

流動性支援で米株を下支え、対日株式投資とも相関性

米 FRB のマネーサプライ（通貨供給量）は、約 2 年半ぶりに伸び率の減少に歯止めが掛かってきた。FRB による資産圧縮ペースの鈍化（9 月からは圧縮停止へ）などの影響が大きいとはいえ、FRB の金融調節ベースでの資金供給配慮が間接示唆されているほか、米国での貸出・資金需要の一定残存やマネー回転の継続といった打たれ強さを示すものだ。流動性に敏感な成長株を中心とした米国株を下支えするほか、先行き時間は要するものの米国での余剰マネー増加を通じ、海外勢による日本株への溢出配分にプラス効果をもたらす。

マネーサプライ減と連動で米株鈍化、足元で一服

「米国で来年にかけて力強い経済が続いた場合、トランプ大統領は地滑りの勝利で再選されるだろう。その前段階として、FRB が経済におけるマネーサプライを縮小させていないことを確認する必要がある。私はこれについてやや神経質になっている」――。

今年 4 月にトランプ氏の推挙で FRB 理事候補に浮上した元ピザチェーン経営者のハーマン・ケイン氏は、このように FRB 批判を展開していた。最終的に同氏の理事就任は見送りとなったが、FRB は独自判断として、3 月時点で保有バランスシート（資産）縮小について今年 5 月から資産圧縮ペースを緩やかにし、9 月末には完全に圧縮を停止する方針を示している。

連動する形でケイン氏のようなトランプ応援団が気にしていた FRB のマネーサプライは、伸び率の減少に歯止めが掛かり始めた。最新の 6 月 3 日週にはマネーサプライ M2 の 13 週前比（約 3 カ月前比）が +1.62% となり（前週は +1.49%）、直近最低である 4 月 29 日週の +0.42% での底入れが再確認されている。伸び率としては、2016 年 11 月以来、実に約 2 年半ぶりの高水準となってきている。

あくまで FRB による資産圧縮ペース鈍化の影響が大きく、6-7 月以降の FOMC では 9 月末予定となっている圧縮終了の「前倒し」が注目されやすい。同時にマネーサプライの伸び復調は、FRB による金融調節ベースでの資金供給配慮を間接示唆するものだ。

その他、米国経済の現況でいえば、貸出・資金需要の一定残存やマネー回転の継続といった打たれ強さも示唆されている。これまで日銀はマネタリーベースの拡大を通じたマネーサプライ（マネーストック）の刺激ルートに関して、「経済の拡大に伴って取引が増加すると、決済の手段である預金・現金への需要が増加し、マネーサプライの伸びを高める方向

に働く」、「マネーストックの伸びは、銀行の貸出姿勢、個人や企業の資金需要にも影響される」といった説明を行ってきた。

FRB のマネーサプライ M2 は、月間ベースでも最新 5 月に前年比 +4.11%（前月は +3.87%）となり、昨年 11 月の +3.30% をボトムとした底入れを固めている。2016 年 10 月の +7.53% をピークとした減少傾向が、約 2 年半ぶりに一服となってきた。これまで FRB の資産縮小に連動したマネーサプライの減少は、昨年後半などの株安ショックの一因となってきた経緯がある。その意味で資金供給量の伸び復調は、流動性に敏感な成長株を中心として米国株の下支え要因となりやすい。

前回の米マネーサプライの前年比減少局面は、2016 年 3 月から 10 月にかけて底入れ反転となった。当時の NY ダウは前年 2015 年からの世界減速やチャイナ・ショックなどによる株安局面を経て、ちょうど 2016 年 2 月で底値を形成。その後は 2018 年 1 月にかけて、約 2 年に及ぶ株高ラリーが点火されたという連動実績がある。

米マネーサプライ増、日本株への溢出配分に影響

その前のマネーサプライ減少局面は、2010 年 6 月から底入れ改善に転換した。当時の NY ダウも直前 2010 年 4 月からの反落が、同年 7 月で底入れに移行。その後は 2011 年 5 月にかけて、約 1 年に及ぶ株高トレンドが形成されるという同時相関性が観測されている。さらにさかのぼると 2009 年や 2005 年などで、マネーサプライの底入れ反転と NY ダウの反転上昇は連動観測されてきた。

今回は先行き不透明感が強いものの、7 月以降の FRB による予防的利下げの観測や、9 月もしくは前倒しでの資産圧縮終了などもあって、少なくとも米国株の底割れ回避や底固めを支援しやすい。

かたや日本にとって FRB の保有資産やマネーサプライの減少一服は、「ドルの供給量の絞り込み鈍化」となる形でドル安・円高の要因となる。2003 年以降でも FRB マネーサプライの前年比伸び率は、増加局面で「ドルのダブつき化やドル余剰」を通じたドル安に寄与。反対に減少局面では、「ドルの引き締めりとドル余剰の回収」方向がドル高の一因となってきた実績がある。

もっとも米国株が部分的な流動性相場の再燃により、安定化に向かえばリスク回避の円高圧力が制御されていく。リスク回避の後退は米債金利の下げ止まり要因となり、ドル/円は「ドルの上値は重いもの

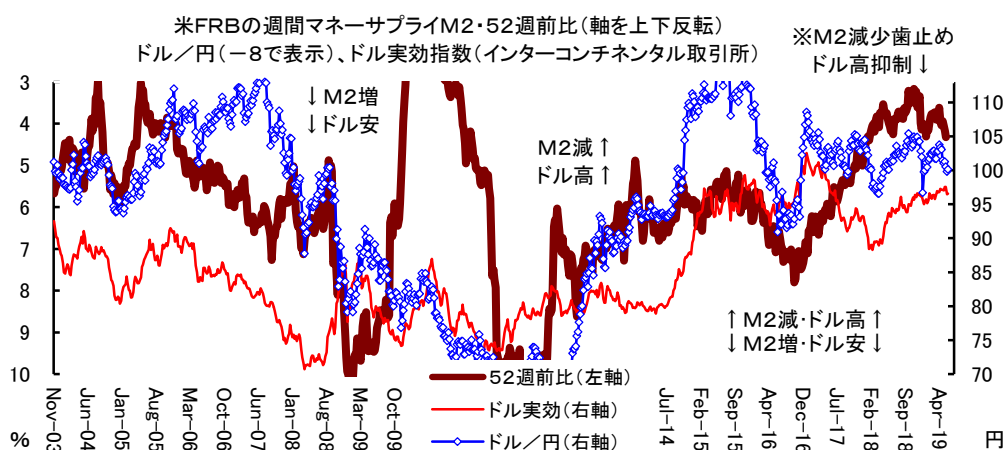
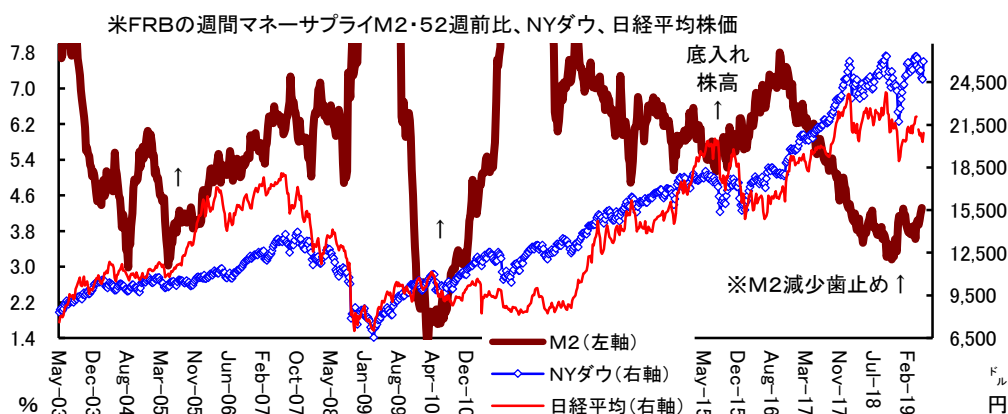
の、下値余地も限定的」というレンジ安定化が継続支援される余地をはらむ。

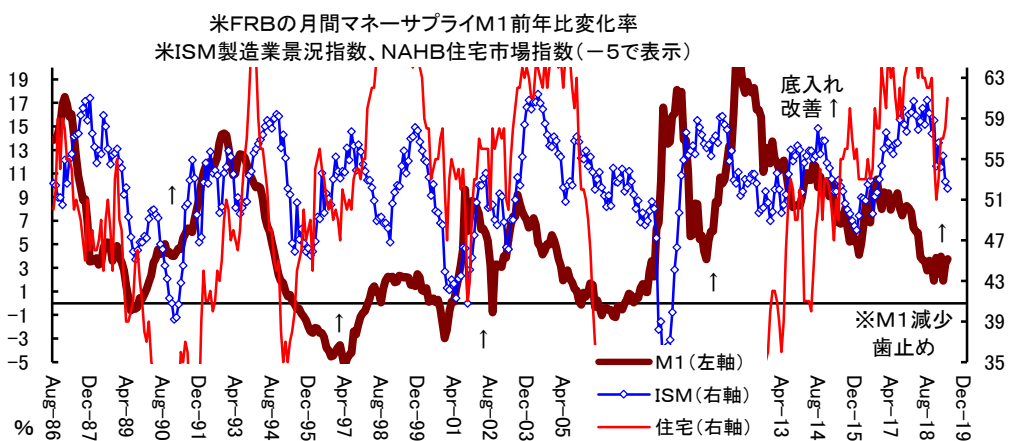
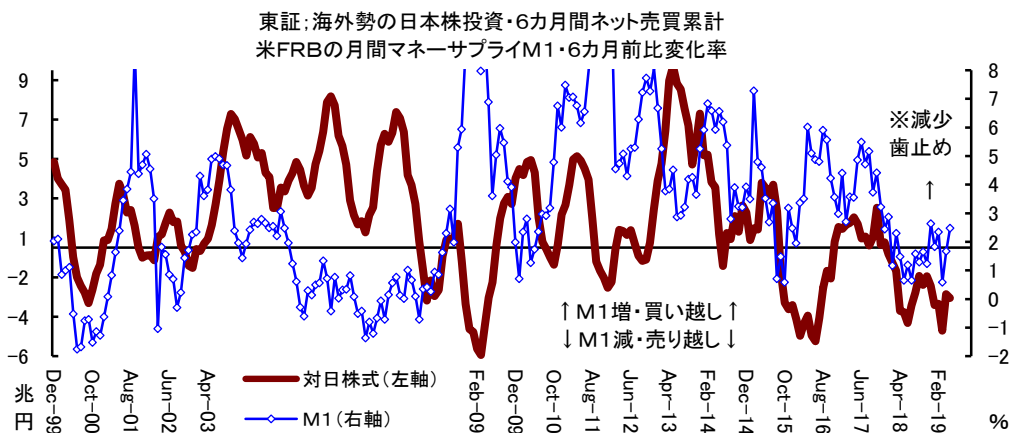
日本株への影響でいえば、過去実績としてFRBのマネーサプライ増加局面は、外国人投資家による日本株投資を連動拡大させてきた。背景としては、1) 米国株の底上げを通じたリスク許容度の増大、2) 米国での余剰マネー累増を受けた日本株への溢余力増強、3) 米国の内需刺激効果を通じた日本の外需関連株へのプラス寄与——といった要因がある。

最近ではFRBマネーサプライM1の6カ月前比伸び率が、2017年6月の+5.49%を最高として減速基調が続いてきた。追随する形で東証の海外勢による日本株投資状況では、6カ月間のネット売買累計が2018年1月からネット売り越しに転換している。今年3月には米M1伸び率が+0.59%となり、2015年10月のチャイナ・ショック時以来という低水準に落ち込んだが、海外勢による累計売り越しは-4.21兆円へ拡大するという相関性が見られている。

反対にM1伸び率が+4%から+5%に増加した2017年にかけては、海外勢によるネット売買累計が+2兆円方向の買い越しに転じていた。今回は6月末の米中首脳会議に不透明感があるほか、現在は香港での大規模デモやイランを巡る中東での緊張拡大といったリスク材料が続出している。

一方で米国でのマネーサプライの減少底入れは、過去に米ISM製造業景況指数や全米ホームビルダー協会（NAHB）・住宅市場指数といった経済指標の底入れと密接な相関性を有してきた。足元で米国の住宅市場は減速圧力が強まっているが、金利急低下やFRBの利下げ期待などもあり、全米抵当貸付銀行協会（MBA）の住宅ローン申請指数は、最新6月7日週に前週比+26.8%の急上昇を記録している。実に2015年1月以来の大幅な伸び率となるものだ。目先はFRBの予防的な利下げや資金供給再拡大などにより、少なくとも米国の景気や株価の底割れ回避が注目されやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。