

## 日米欧「3 極中銀」資産がプラス転換

### 米 FRB 量的引締め緩和、増え始めたベースマネー

株式会社ジャパンエコノミックパルス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2019/6/26

パウエル FRB 議長が米景気拡大を維持すべく適切な行動を約束すでに量的引締めを緩和しつつ 7 月利下げとテーパリング停止前倒しを示唆、ドラギ ECB 総裁もサプライズ利下げに言及、日銀の黒田総裁も大規模緩和の長期化を言明、すでに日米欧 3 極中銀の総資産が前年比プラス転換しベースマネー再拡大が過剰流動性「金融相場」を支援しよう。

### 95 年と 98 年「逆イールド」は景気後退回避

ある在京米系投資家が「パウエル FRB 議長が米景気拡大を維持すべく『包括的』(overarching)な目標に言及し 6 月 FOMC 後の会見(19 日)で利下げを明示、すでに FRB は量的引き締めペースを緩めつつベースマネーが前年比で上向いてきたことが米株『金融相場』に拍車をかける」と強調する。

パウエル議長の会見以降、FF 先物は年内 3 回の利下げを織り込み、米 10 年債利回りは一時 2%を割り込んだ。すでに、米 S&P500 指数は先週 20 日に過去最高値を更新、昨年 12 月 25 日「ブラッククリスマス」に底入れして以降 25%の大幅高を演じ、米ダウ平均も過去最高値に肉迫する。

「過去に米 10 年債利回りが FF 金利を下回る逆イールドが生じた 1995 年、1998 年、2000 年のうち、景気後退(リセッション)に陥ったのは 2001 年 IT バブル崩壊後だけ」と米系投資家。

つまり、95 年、98 年は米 FRB の機動的な利下げにより力強い成長と労働生産性の向上と物価圧力減退が同時進行して利回り低下が促されたという。しかも、ここに来て日米欧 3 極中銀の総資産が前年比でプラス転換したことがマネタリーベースの再拡大を通じて株式市場「金融相場」を支援するという。

しかも、利回りに飢え「イールドハンティング」に奔走する世界の投資マネーが過去最高値に迫る米国ダウ平均と景気後退を織り込むような米債利回りの低下を支える。つまり、株高と長期金利低下の共存である。

「イールドハンティング」の矛先は、未だ財政リスクを抱えた病み上がりギリシャにまで押し寄せギリシャ 10 年債利回りが一時 2.5%を割り込み、2 年債では約 11 年ぶりに米国債を下回った。ちなみに、財政危機が起きた 2012 年、ギリシャ 10 年債利回りは一時 40%を突破した。

そのギリシャと米国の 2 年債「逆転現象」は、1999-2000 年初頭の IT バブル、2005-07 年のサブプライム住宅ローンバブル流動性相場以来である。ギリシャは昨年 8 月、国際支援プログラムを終了したが、未だ債権団による財政目標の監視が続く病み上

がりの身である。

ギリシャ中銀ストウルナラス総裁は 11 日、「同国は今年、債権団と合意していた基礎的財政収支の黒字目標を達成できない恐れがあり財政状況は不安定」と指摘したが利回りに飢え「イールドハンティング」に奔走する世界の投資家は意に介さない。なお、10 年国債利回りはドイツが過去最低、フランスも初めてマイナス圏に入った。

一方、月末の米中首脳会談で交渉継続が手打ちされ対中「第 4 弾」関税発動が先送りされることも世界的な株高を下支えしそうだ。「青天の霹靂」であった米中通商協議の物別れに伴う 5 月 5 日のトランプ大統領の対中「第 3 弾」25%関税発動ツイッター後、世界の投資家は世界経済腰折れを恐れ、安全性(信用度)と流動性(換金性)の高い投資対象へと「safe heaven」の動きを強めた。

だが、日米欧 3 極中銀の総資産の前年比プラス転換に「safe haven」マネーの株式市場への資金シフトが株式市場の堅調を下支えするとみられる。むしろ、日本株も 107 円台の円高が企業業績悪化を想起させるが、超割安感が覆うだけに過熱する債券市場からの資金シフトに 7 月サマーラリーが期待される。特に、日本株は 6 月中旬に先物と現物株の価格差で稼ぐ裁定取引の裁定買い残が 5425 億円と売り残 6965 億円を 5 ヶ月半ぶりに下回り、需給はすでに改善しつつある。

しかも、昨秋以降一年末へのリスク・オフの円高と異なり、今回は米 FRB 利下げ期待によるドル安から派生した円高という意味で円高の深度が浅そうだ。

### 習近平氏「政治統治の仕組みを理解して欲しい」

一方、弊誌「J-pule Briefing」(6 月 21 日付)は『米中首脳「交渉再開」議論「第 4 弾」先送り』(交渉でなく関係修復の場とする G20 サミット米中首脳会談)と題し、「大阪 G20 サミットの最終日 6 月 29 日夕に予定される米中首脳会談は、最終合意案の中国側の土壇場“骨抜き”で亀裂が入った米中関係の修復を図り、米中通商交渉を再びレールに乗せるための話し合いの場となり、制裁関税の対象をほぼ全ての中国製品に広げる『第 4 弾』の発動は見送られることになりそうだ」と記した。

週明け 24 日の日経平均株価は前週末比 27 円高の 2 万 1285 円と反発して引けた。ロイター通信が「中国の王受文商務次官が 24 日、米国と中国の通商担当者が協議している等と述べた」と報じて米中貿易交渉の継続を好感してシカゴ市場のダウ先物(時間

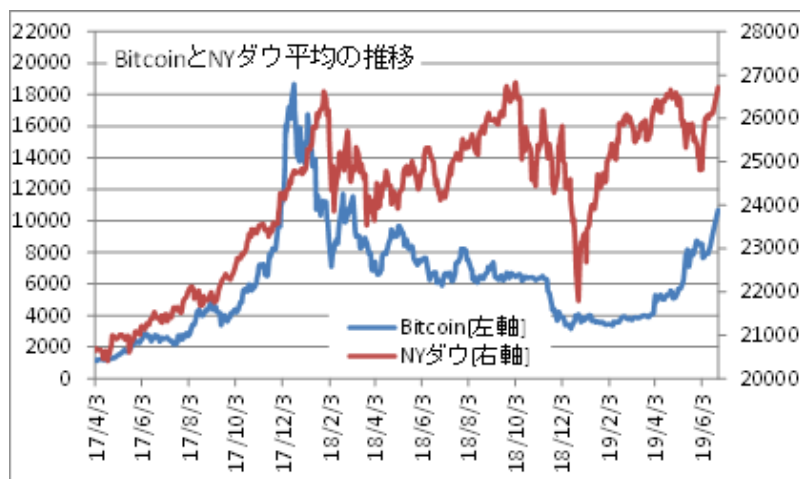
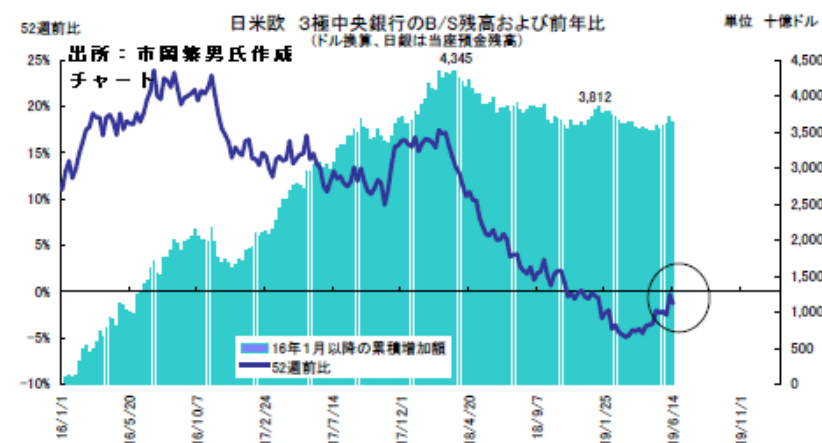
外取引)が堅調裡に推移し米株式相場の先高観から日経平均先物にも散発的な買いが入り上げに転じた。

ある政府筋によれば、トランプ大統領がツイートで明らかにした米中首脳会談は、18日午前8時頃(米東部時間・日本時間同日夜9時頃)に習近平国家主席からホットラインを通じて直接、トランプ大統領にかけてきたものであり、しかも中国側からの事前の打診なしという異例のアプローチだった。

内外メディアはトランプ大統領から習近平主席へ電話をかけたように報じているが、実は真相は真逆であり、自らかけた電話をかけたのは習主席である。習主席は米中が対等に対話し、問題を解決すべきとした上で、1) G20 サミット時のトップ会談は、協定締結でなく、今後の交渉をルールに乗せるための話し合いである、2) 中国の社会制度及び政治統治の仕組みを理解して欲しい。そうでなければ、交渉を続けても限界がある、3) 中国通信大手ファーウェイ(華為技術)を世界市場で公平に扱って欲しい一等の3点を指摘したという。

何より、驚愕すべきは共産党政府を介さず、自らホットラインで直接トランプ大統領に上記3点を要請したという事実であり、トランプ氏は、1)の交渉再開への姿勢を評価しつつも、2)と3)の旧態依然とした姿勢に暫し憤慨したというが、基本的に習主席の要請を受け入れたという。

一方、過剰流動性「金融相場」の先行指標として



の仮想通貨(暗号資産)ビットコイン(ドル建て価格)が18年3月以来約1年3ヵ月ぶり心理的節目1万ドルを回復し、年初来約3倍となった。個人マネーの流入に加え機関投資家マネーがファンドを通じて運用資産の一部に組み入れる動きが活発化している。

2017年に右肩上がりで2万ドルまで急騰しバブルを形成したビットコインは、18年バブル崩壊の年となり信用失墜の瀬戸際で19年、一転して「V字」回復が実現した。年初に3700ドル近辺だったビットコインは6月22日に1万ドルを突破、24日には1万600ドル台と堅調裡に推移している。年初から約3倍の上げ相場でありリスク資産の中では米国株を上回り、際だった上昇率である。

価格上昇の底流にあるのが機関投資家マネーの存在であり、仮想通貨関連ファンドの資産総額は4月末で143億ドルとビットコイン価格が約1万3000ドルで推移した18年1月68億ドルの約2倍に膨らんだ。

フェイスブックの仮想通貨「Libra」構想も好材料となっている。フェイスブックの利用者は世界で27億人、彼らが送金する際にリブラを使えば低コスト決済インフラとして銀行にとって替わる可能性があり、仮想通貨市場のステージそのものがグレードアップすると期待される。

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。