

過熱調整で米マネーサプライ鈍化注視

年末逼迫一服や金利安定化など、ドルは下支え

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

2020/1/15

米国株の短期的な過熱調整リスクとして、FRB マネーサプライ（通貨供給量）の急増ペース鈍化が注視されよう。昨年10月前後からはFRBによる短期金利押し下げのための資金供給増強や、バランスシート（資産）縮小停止などで伸び率が加速され、米国株の最高値再更新の一因となってきたが、年末資金逼迫の一服や短期金利の安定化などもあり、資金供給増の勢いが減速してきた。一方で日本株は慣性的な流動性相場の遅行波及余地が残るほか、ドル供給量の伸び一服はドル/円でのドル下支え要因となる。

FRB マネーサプライ、前年比や半年前の急増一服

「中東緊張の高止まりと米中貿易・第1段階合意の署名が迫る多忙な中で、トランプ米大統領は8日、安倍晋三首相の最側近で訪米中の国家安全保障局（NCC）の北村滋局長と短時間ながら面会した。続いて13日以降には茂木敏充外相と河野太郎防衛相が訪米の方向であり、米大統領選イヤーにあっても安倍-トランプ関係の強固な結びつきに揺らぎはない」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。米国とイランの緊張対立はイランとの友好関係を維持させている日本の立場が微妙となるほか、貿易問題での米中歩み寄りや米国の日本優遇後退につながるリスクをはらんでいる。同時にトランプ氏の再選キャンペーンでは、日米間の安保コスト負担や貿易取引での「日本不公平批判」を強めていく可能性も消えていない。しかし、現状段階では中東有事リスクなどが、逆に「日米同盟関係の結束強化」（同）方向へと作用している。

米大統領選イヤーにあつての日米関係の緊密化は、外国人投資家による日本株投資に安心感を付与させるものだ。すでに昨年10-11月以降は米国株の再上昇余波が、海外勢による余剰マネーの日本株「溢出配分」へと寄与している。

もっとも米国株は14日前後からの決算発表本格化もあつて、短期的な過熱調整リスクが警戒される。昨秋からの米株高の一因となってきたFRBのマネーサプライ（通貨供給量）急増についても、伸び率でペースが鈍化してきた。年末の短期資金逼迫化リスクの一巡や短期金利の上昇一服などもあり、FRBによる資金供給の勢いが減速に転じている。FRBによるバランスシートについても、昨年の縮小停止を受けたマイナス幅縮小の勢いが平準化され始めた。

その中でFRBマネーサプライM2の週平均残高は、最新12月30日週に52週前比（前年比）で+6.8%の増加となっている。最近では8月26日週の+4.9%

から11月25日週に+7.5%、12月16日週に+7.4%へと伸びが加速され、2016年12月以来の大幅プラスを記録した。連動する形で米国株の最高値再更新が進展してきたが、足元ではM2の伸び率が鈍っている。同時に26週前比（半年前比）も+4.0%となり、直近最高である11月11日週の+4.8%からは上げ渋りに移行してきた。

過去にはM2の52週前比が急増から2016年12月の+7%超えで頭打ちとなったあと、NYダウは翌月の2017年1月から日柄調整による高値横這い化、その後の3-4月に遅行下落へと転じる場面が見られた。その前ではM2の26週前比が2015年10月の+1.9%をボトムに拡大基調が続いたあと、+4.2%でピークアウトした2016年6月以降、7月にかけて調整株安が観測されている。

さらにさかのぼるとM2の52週前比は、2011年7月の7%台から2012年4月に+10%超えという急拡大の場面があった。当時もM2の伸び率が高止まりから減少に移行する局面で、タイムラグを経ながらも2012年5月から6月にかけて調整株安が見られている。

一部連銀幹部、年末逼迫対応からバブル抑制軸足

もっとも日経平均株価の場合、FRBのマネーサプライ急増の一服後も慣性的な流動性相場の遅行波及が観測されてきた。FRB・M2の52週前比が頭打ちとなった2016年や2012年などのケースでは、日経平均は短期的な調整下落を経ながらも翌年以降にかけて株高トレンドが延命されている。

しかもFRBのマネーサプライ伸び一服は、為替相場では「ドル余剰の絞り込み」や「ドル資金供給量のダブつき縮小」などを通じて、ドル/円でのドル安抑制やドル高の要因となりやすい。日経平均を下支えするものだ。

最近ではFRBマネーサプライM2の13週前比が拡大基調から縮小に転じた2019年2月以降に、ドル/円は4月にかけて109円から112円方向へとドルが持ち直した。その前では2018年3月以降のM2縮小場面で、ドル/円は同年10-11月にかけて104円から114円方向への緩やかなドル高トレンドが形成されている。

FRBによるマネーサプライの伸び鈍化は過度なカネ余りの圧縮となり、米長期債への資金滞留一服と金利の上昇要因にもなりやすい（債券価格は下落）。これまたドル/円でのドルの支援材料となるものだ。ただし、米長期債金利の上昇が行き過ぎると、マネーサプライ減少との二重引き締め効果により、米国

株の下落が加速されてしまう。当初は「米長期債金利上昇によるドル高」が進展しても、一定の臨界点を超えると、「米株安加速によるリスク回避の円高」が優勢になる循環パターンも見られている。

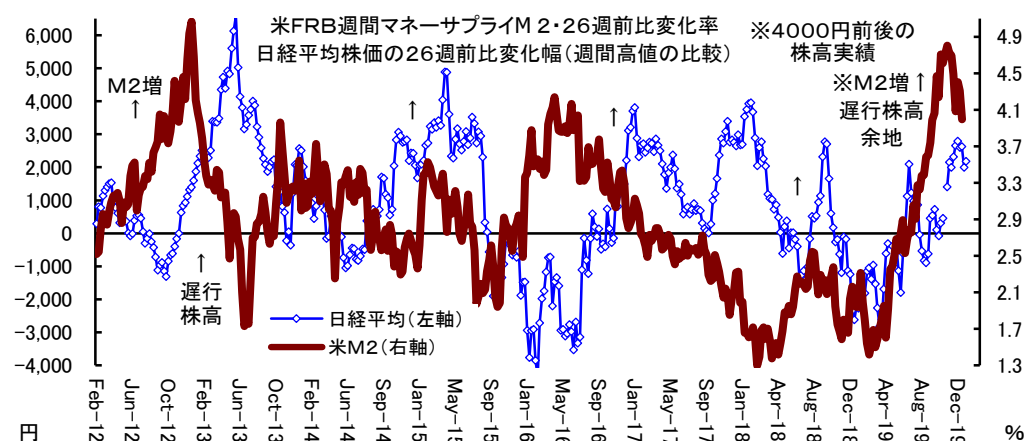
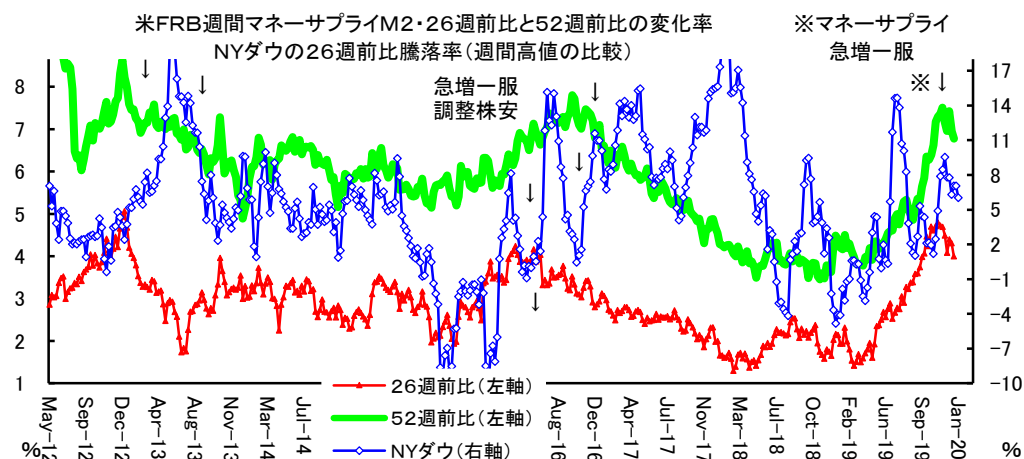
なお、FRBの資金供給に関しては、短期レポ金利（金融機関同士が国債などを担保に短期資金を貸し借りする際の金利）の年末資金繰り安定化支援のため、昨年12月にかけてNY連銀が短期資金の供給増強策を講じた。こうした政策対応の強化もあり、資金逼迫は大きく緩和。12月31日にかけては、5回連続で応募額がオペ供給予定額を大きく下回っている。

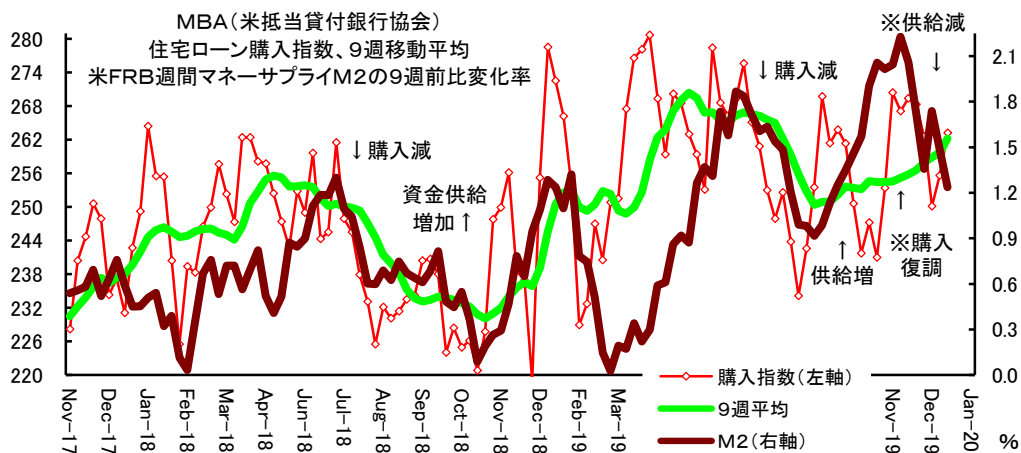
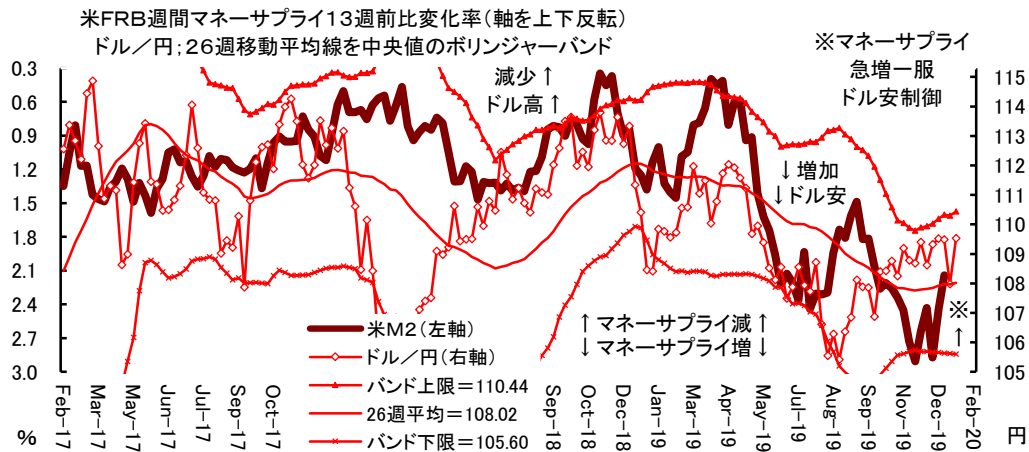
FRBによる年末資金逼迫対応に関しては、昨年12月17日にダラス連銀のカプラン総裁が、「短期レポ市場はある程度不安定になるだろうが、この世の終わりのようなものにはならず、年末を乗り切れるはずだ」と発言。短期債の買いオペ強化に伴う間接的な量的緩和の拡大を含めて、政策的に優先課題である

ことを示唆していた。

しかし、そのカプラン氏は年末要因が一巡したあとの1月9日、「当局者にとっては、約4兆ドルに上るFRBの資産の伸びをどう抑えるかが今年の課題になる」と述べている（ロイター）。自身の目標としては、「拡大するポートフォリオが、既に資産価格上昇などの兆しを見せている金融システムの膨張を招かないようにすることだ」とまで指摘した。

あくまでもFRBによる昨年のバランスシート縮小の停止に関連した発言ながら、FRBの政策優先度として「テクニカルな短期金利の押し下げ努力」から、「FRBの資産拡大に伴う資産バブルの過熱抑制」への目配りシフトが示唆されている。同時にFRB内部では短期金利の安定化策に関し、常設レポファシリティー（SRF）の設置といった、資金供給以外（間接的な量的緩和拡大以外）の手段の改革検討も始まっている。





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、複製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自身でお願いします。