

米マネタリーベース再増、時間差で株支援

初期は底練り鍛錬に寄与、心理修復後に「遅行」効果表出

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/3/23

米FRBのマネタリーベース（資金供給量）は3日の緊急利下げ以降の資金供給強化もあり、再増加となってきた。15日には量的緩和（QE）を再開させており、時間差を経た米国株支援と追従での日本株へのプラス効果が注目されやすい。リーマン・ショック直後のQE1は現在と同じような恐怖心理蔓延によって即効性は限られたが、高配当ディフェンシブ株を中心に暴落からの底練り鍛錬に寄与したほか、2012年9月のQE3時は約2カ月のタイムラグと市場心理修復を経て、日米の長期株高ラリーを誘発させている。

マネタリーベース伸び回復、恐怖心理下でマグマ

「（米国では構造的に利下げ余地が狭まっており）量的緩和（QE）のような非伝統的な金融政策は将来また必要になる」、「2008年の金融危機後に踏み切ったQEは、米国債などの買い入れによって長期金利が下がる効果をもたらし、借り入れコストの低下などで景気を押し上げた」――。

2017年10月、当時のイエレン米FRB議長はQE縮小の直後、このような総括を行っている。その後、FRBのQEは功罪半ばの評価二分となってきたが、パウエル現議長は新型コロナ感染による大不況リスクもあり、「何でもありの政策対応」の一環として15日に再開を決めている。

良くも悪くもながら、これまで日米などでの量的緩和は高確率で株価や不動産などのリスク資産を押し上げてきた。米国の世界的な運用会社フランクリン・テンプレトンは今年1月、昨年9月以降のFRBによる短期債購入の疑似QEについての分析レポートで、改めてQEに関して「もともと安全資産（国債など）の利回りを引き下げ、投資家をリスク資産に向かわせることを目的としていた」、「FRBのバランスシート拡大と株価上昇との相関関係は異様なほど高い」（同社の最高投資責任者＝CIO）と整理・総括している。

その疑似QEについては2月14日以降、NY連銀が昨年9月からのレポ取引（米国債などを担保に資金を供給するオペ）などの資金供給について、市場予想を大きく下回る縮小へと転換した。タイミング悪く新型コロナ・ショックの激化と重なり、米国株の急落の一因となっている。

しかしNY連銀は3日のFRB緊急利下げ以降、レポ取引を再拡大させるなど、資金供給を再強化させている。そうした間接影響もあり、FRBのマネタリーベースは最新3月11日週に3兆5305億ドルと、昨年9月の3兆1590億ドルという直近ボトムからは再

増加へと転じてきた。4週前比では資金供給増強による昨年12月の+3.9%への増加と、縮小による2月の-0.5%への減少を経て、+2.2%と再増加となってきた。

そして15日にはQE再開が決定された。今後数カ月間、FRBは米国債を少なくとも5000億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）も2000億ドル購入する。連動する形で今後数カ月間は、FRBマネタリーベースの増加トレンド入りが担保されていく。本来であれば米国での株価や不動産などの連動上昇を支援するものだ。

すでに3月11日週時点でも、FRBマネタリーベースの26週前比（半年前比）は+9.1%となり、2014年4月以来の高い伸び率へと回帰してきた。2014年4月といえばNYダウは同月安値1万3885ドルから上昇トレンドが始動し、2015年6月の2万0952ドルまで約1年間、+51%（+7067ドル）の上昇ラリーが観測されている。あくまで流動性という点では、足元の恐怖心理の下には当時と同じような株高エネルギーのマグマが蓄積されつつある。

バフェット氏の企業株、過去危機時の下限に接近

しかし現状段階ではコロナ不安により、市場で恐怖心理が蔓延している。QEではウイルスを退治できないこともあり、焼け石に水の絶望感、無力感が続いたままだ。

過去には2008年9月のリーマン・ショックのあと、FRBは11月25日にMBSを5000億ドル購入する「QE1」を打ち出した。当時もまた、パニック恐怖心理の前に即効性は限られている。しかし米国株市場では高配当ディフェンシブ株であるNYダウ公共株指数が、同年10月10日の1番底から底這いへと移行。翌年3月9日の全体株大底にかけては2番底に向かうが、2番底での安値は1番底を小幅に下回る程度で、そこからは反転上昇へと移行している。あくまで結果論ながら、QE1は「暴落の歯止めと底練り鍛錬」に寄与している。

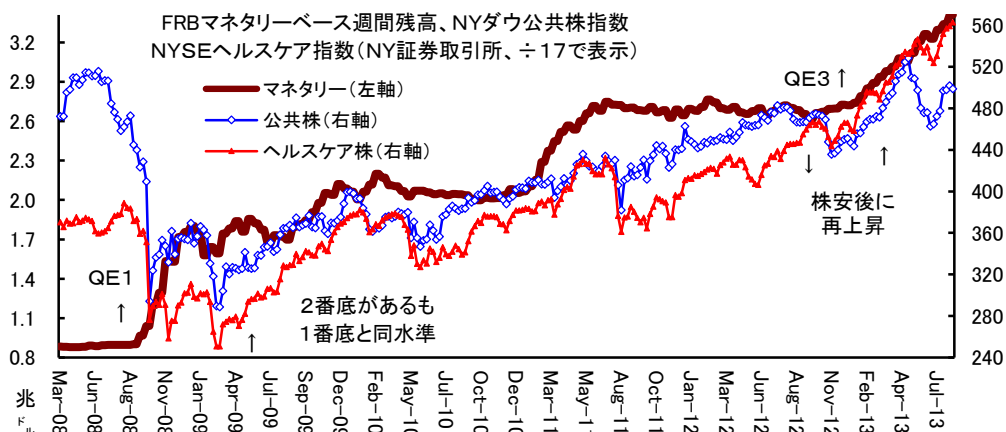
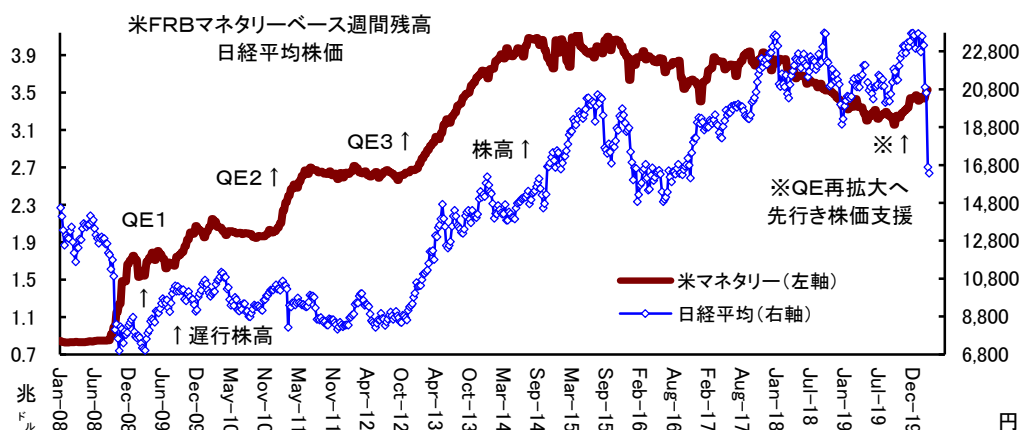
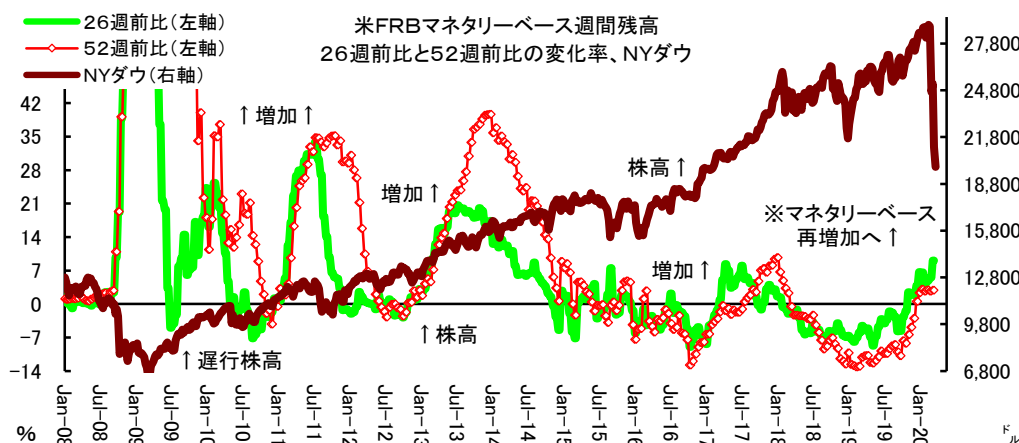
同タイプであるNYSE（NY証券取引所）ヘルスケア株指数については当時、QE1発表の11月25日に近い21日で1番底が形成された。そこから小幅な自律反発を経て、やはり翌年3月9日の全体株底入れで2番底となったが、やはり安値水準は1番底を小幅に下回る水準でとどまっている。今回のQE再開についても、当座は高配当ディフェンシブ株の底練り鍛錬を支援する効果と同時に、市場心理の最悪期通過を経たあと、時間差での全体株への「QE効果表出」が注目されやすい。

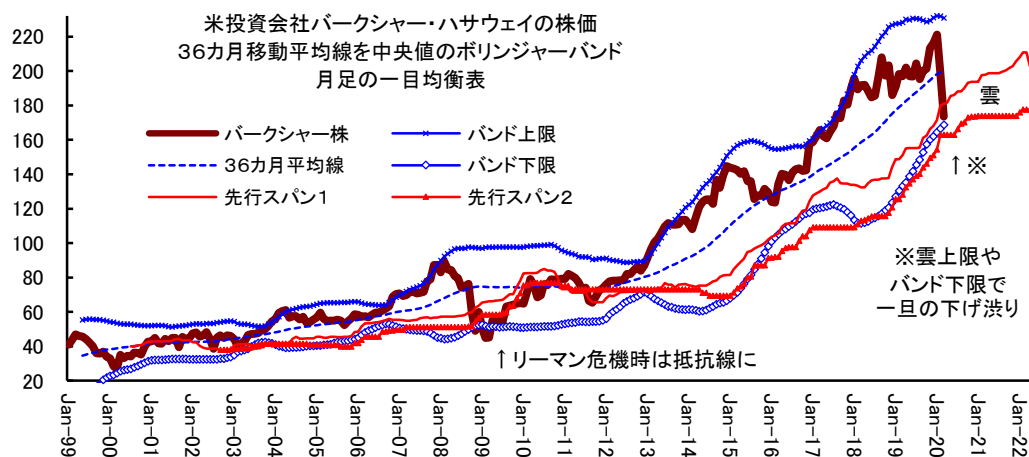
ちなみに暴落局面での長期投資仕込み買いといえ
ば、著名投資家ウォーレン・バフェット氏の実績が
有名だ。同氏の投資行動との関係はともかく、同氏
が率いる米投資会社バークシャー・ハサウェイの株
価もまた、2008年のリーマン・ショック後にはヘル
スケア株指数と同じように、QE1発表直前の11月20
日で1番底を形成。その後タイムラグを経た翌年3
月9日で2番底形成と、底入れ反転へと転じている。

ちなみに現在のバークシャー株は、2月21日を高
値とした急落を経て、3月12日以降は下げ渋りに移
行してきた。あくまで月足テクニカルでは、重要下
限ラインである月足・一目均衡表の雲上限で一旦の下
げ止まりとなっている。さらには2008-2009年のリー
マン・ショック時や2000年のITバブル崩壊前後

の株価急落の際、下値抵抗線となった「36カ月移動
平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド
下限」でも現状は踏みとどまっている。

FRBによる過去QEについては、2012年9月14日
に「QE3」として強化された。当時の米国株市場も市
場心理が悪化しており、当初は株高影響が限られて
いる。しかし、約2カ月後の市場心理復調に連動し
て、11月16日でNYダウは底入れ反転へと移行。タ
イムラグを経てQEの資産価格刺激効果が出し、
2015年夏まで1年半以上の株高ラリーが点火された
実績を有している。当時は日経平均株価も追随QE
恩恵が波及し、アベノミクス相場の始動とあいま
つて、やはり2カ月後となる2012年11月から反転上
昇モメンタムが誘発されている。





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。