

通貨と国債の供給増、希少性資産に価値

金や優良高配当株など、危機後バブルのヘッジ対象にも

2020/4/13

新型コロナウイルスの危機対応として世界各国で通貨供給と国債発行が加速されるなか、「希少性資産」の価値上昇余地が注目されやすい。金などの貴金属やレアメタル（希少金属）、長期の配当実績を有する高配当の優良株などで、各国の通貨・国債の価値希薄化リスクや超低金利の長期化見通しなどが裏表で支援材料となる。コロナ危機の収束後には過剰流動性やモラルハザードなどによる複合バブルが警戒されるが、こうした希少性資産は資産バブルや資産インフレなどへの部分的なヘッジ手段にもなる。

世界で通貨と国債が大量放散、価値希薄化の懸念

「金融不安やクレジット・リスクが警戒される中では金融商品全体に手を出せない一方、各国による危機対応としての資金（通貨）供給増強や国債増発による財政出動は、先行き通貨や国債の価値希薄化と信認劣化につながる。当座は苦肉の時間稼ぎとして、資産運用の対象となり得る美術品や骨董品といった希少価値があるものをオークションなどで吟味していく」――。

2008年のリーマン・ショック直後、米国のマクロ型ヘッジファンド幹部からはこのような逆境生き残り戦略が聞かれた。現在のコロナ危機はリーマン後の金融不安や格付け不信などには至っていないが、先行き業績悪化の予測不能さや、ハイ・イールド債や仕組み債を含めた各種債務バブルの反動逆流リスクが残るなど、「売られ過ぎ修正の反動」を超えた新規投資には慎重ムードが消えていない。

同時に現在は世界各国でリーマン・ショック後と同規模か、それ以上の資金供給と国債増発による財政出動、中央銀行による国債消化支援（買い入れ）が検討・実施され始めた。先行き改めて各国の通貨と国債の価値希薄化や信認劣化のリスクが警戒される。

そうした各国での通貨・国債の大量放散に対しては、「希少性資産」の価値上昇余地が注目されやすい。具体的には金などの貴金属やレアメタル（希少金属）、長期の配当実績を有する高配当の優良株などだ。ビットコインも採掘（マイニング）には制約と規制があり、短期的かつ部分的にはリスク・ヘッジの対象となってくる。

ブルームバーグ算出による米株 S&P500 の業種別リターンによると、9 日までの直近 3 カ月間における上昇率上位には、金、専門 REIT（不動産投信）、金属・ガラス容器、バイオテクノロジーなどが食い込んでいる。いずれも希少性やオンリーワンの専門付加価値が関係する業種だ。その他の業種では「イ

ンターネット販売」も巣ごもり消費の恩恵で上位に入っているが、同業種には希少性に関係したネット・オークション関連の事業を持つ企業が含まれている。

こうした希少性分野については、それぞれ各国中銀による超低金利の長期化見通しや、大量資金供給によるカネ余り余波も支援材料となりやすい。すでに米 FRB のマネタリーベース週間残高は、2 月 26 日週の 3 兆 4388 億ドルという直近最低を起点として、最新 4 月 8 日週には 4 兆 5261 億ドルと +32.6%もの急増となってきた。残高は直近最高である 2017 年 11 月の 3.93 兆ドルを大きく上回り、過去最高を更新している。

逆にコロナ危機の収束後には過剰流動性や、ゾンビ企業・ジャンク社債を含めた「何でも救済」のモラルハザードにより、各国で複合バブルが警戒される。その点、こうした希少性資産は、資産バブルや資産インフレなどへの部分的なヘッジ手段となる。

米高配当株の円換算、12 年以降の上昇軌道堅持

おりしも約 1600 億ドル（約 17 兆円）を運用する世界最大のヘッジファンド、ブリッジウォーター・アソシエーツ創業者で、著名投資家のレイ・ダリオ氏は 7 日、質疑応答イベントで「各国の中央銀行が資金供給を増やし、低金利を維持するなか、現金（通貨）保有よりも良い選択肢がある」と発言した（ブルームバーグが引用紹介）。同氏は「現金は他の選択肢、特にリフレ時に価値が保持される、ないしは増加するような資産（金や株の一部など）と比較して、ごみだと今でも考えている」という見解を示している。

過去にはリーマン・ショックのあと、FRB によるゼロ金利政策は 2008 年 12 月から 2015 年 12 月、量的緩和（QE）強化は 2008 年 11 月から 2014 年 10 月にかけて実施された。当時も金相場は、上昇モメンタムが点火。日本勢から見た金相場の対円クロスレートでも、2008 年 10 月の安値から 2013 年 4 月の高値まで +153%もの大幅高が観測されている。

当時は米国での住宅金融バブル崩壊後の後遺症と FRB 緩和強化などによるドル安や、リスク回避の円高もあり、「金高・円安」を帳消しにする形で「金高・ドル安」と「ドル安・円高」による円高圧力が優勢になった。しかし、米国での金融システム動揺が一段落となり、米銀株の代表的指数である KBW 銀行株指数などが底固めから上昇トレンドに移行した 2016 年 6 月前後からは、「金高・円安」の流れに「ドル高・円安」が追随連動している。

その点、現在の米銀株は2月21日以降の崩落を経て、3月23日以降は反発へと転じてきた。米政府とFRBによる政策総動員の金融経済危機回避策のほか、9日にはFRBによる中小企業向けの資金供給強化と、低格付けを含めた社債買い入れの増強、主要産油国による原油安値止めの減産協調などが、米銀の与信悪化やクレジット・リスク、融資焦げ付けリスクに歯止めを掛けている。KBW銀行株指数は、直近5日間で+20.7%の大幅高となってきた。米国で金融不安が抑制されている限りは、「金高・円安」の流れがドル/円でドル安歯止めや、緩やかな円安地合いを支援しやすい。

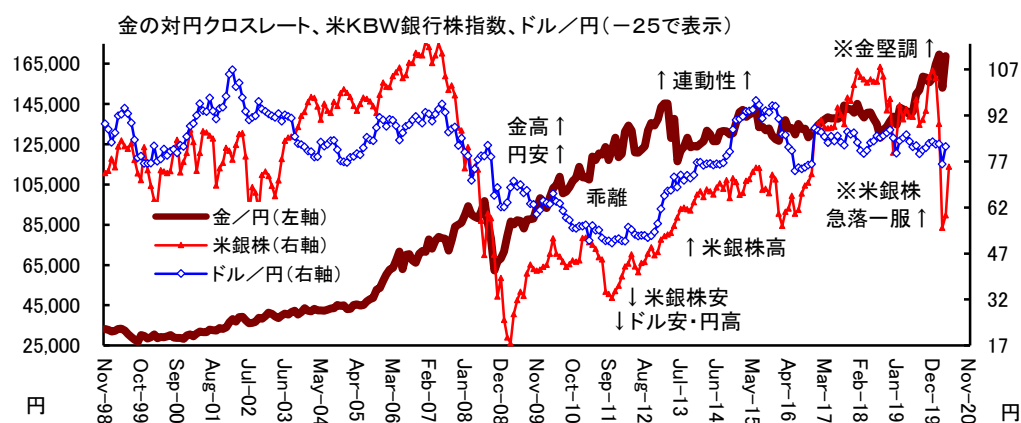
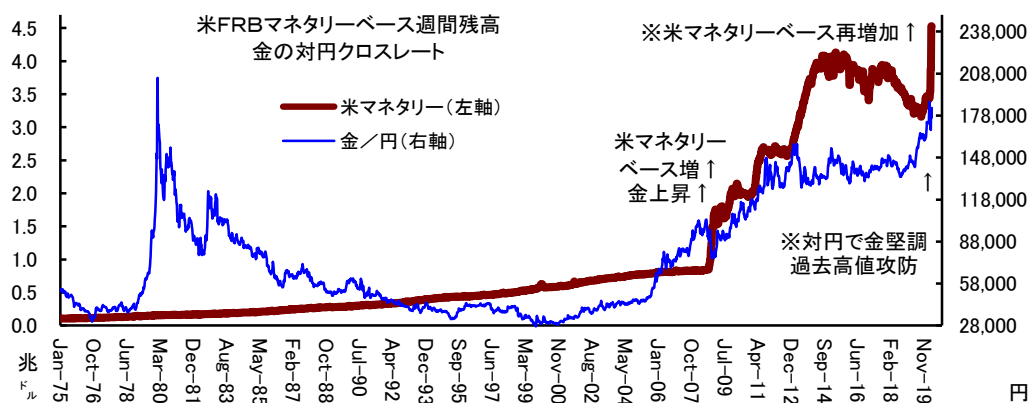
米国株市場での希少性銘柄としては、FRBのゼロ金利が経営支援と金利妙味の二重でプラスとなる高配当株指数・S&P500配当貴族指数(S&P 500 Dividend Aristocrats Index)がある。同指数は米国の上場企業のうち、流動性のある大型株で、継続的な増配実績を有する銘柄で構成されるものだ。同指数のプライス・リターンは、日本勢から見た円換算ベースで9日までの月初来リターンが+9.5%のプラス化となっている。

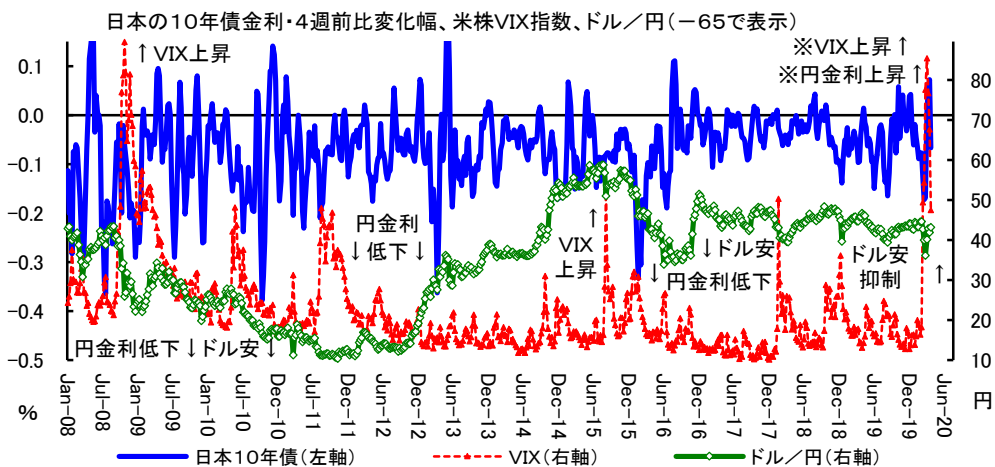
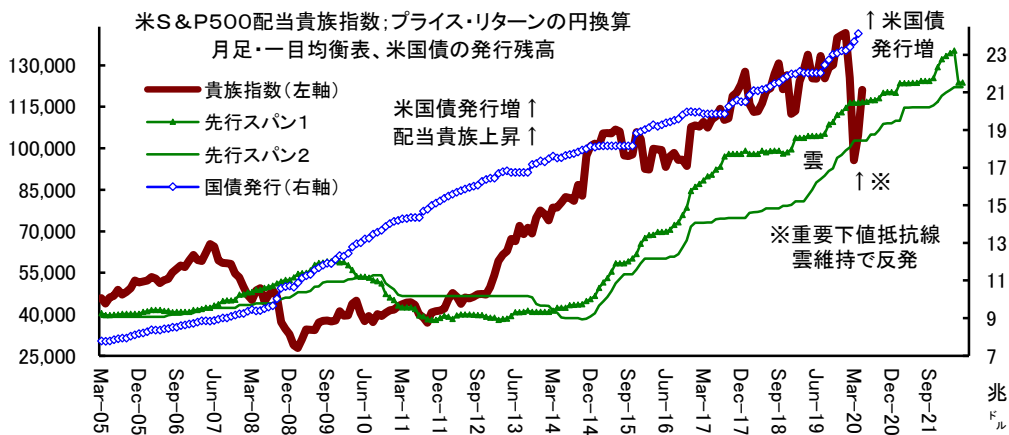
しかも同指数の円換算は2月21日以降の急落後、

月足テクニカルで2012年以降の重要な下値抵抗線となってきた一目均衡表の雲下限と上限、96ヵ月(8年)移動平均線などで踏みとどまった。その後4月以降は雲上限を回復しており、現状段階では2012年以降の長期上昇軌道が堅持されている。

その反面、過去のリスク回避激化では、金などと同じように安全逃避で買われてきた日本の10年物国債(円債)は、債券価格の上昇余地と金利の低下余地が狭まってきた。日銀によるマイナス金利深堀りの停止や世界的なキャッシュ化余波、低金利の嫌気、海外勢から見た為替ヘッジの混乱などが影響しているが、米10年債が債券価格で過去最高、金利面で過去最低を更新してきたのとは出遅れ乖離が広がっている。

日本政府による国債増発や、日銀と民間金融機関による買い余力の制約、コロナ打撃による日本の格下げリスク、低金利嫌気、日本国内での新規の年金・保険マネーなどの流入減少が影響している。改めて過去比での「安全逃避による円債買い・円買い」の減退を示すとともに、今後は世界的な「通貨・国債の価値希薄化」懸念による円債買い・円買いの余地減退が注目されやすい。





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。