

米「流動性資産」37年ぶり伸び、溢出余地

リスク資産・設備投資・消費への活用「余資」潤沢

2020/8/24

米国では現預金やMMFなど、支出・投資にすぐさま回り得る短期流動性資産の総計 MZM (Money Zero Maturity、償還期限がゼロの資金) が、前年比で+29%と約37年ぶりの高い伸び率となってきた。引き続き株式などリスク資産への配分余力があるほか、コロナ感染者の減少やワクチン開発などの行方次第では、設備投資や消費などへの溢出・活用余資が残存している。過去にはMZMが+10%以上の急増となった場合、翌年以降にかけて名目GDPは最低でも前年比+4%から+7%の押し上げ波及となってきた。

MZM 急増、取り崩し活用が GDP 底上げへ

米国の最新家計調査では、ブルームバーグによる週間の消費者信頼感指数で「消費環境」が8月16日週に+37.8と前週の+37.0から改善している。最近ではコロナ打撃により、3月15日週の+53.3をピークに5月17日週には+28.8へと急悪化してきた。しかし6月21日週に+37.1を回復して以降は、+37から+38前後での横這い安定化を維持させている。

しかも8月入り以降は感染再増加や経済制限の再拡大、給付金など景気対策の息切れ懸念と追加対策の難航といった悪材料が相次いでいる。その中で消費環境の打たれ強さについては、FRBによる超緩和策と金利の大幅低下、景気対策の遅行効果と緩やかな雇用復調、ガソリンなどの資源下落、株価や住宅価格の上昇による資産効果——といったプラス影響が想定される。

このうちFRBの超緩和策や給付金・企業向け資金支援策などの効果でいえば、米国内で現金、預金、MMFなど、支出・投資にすぐさま回り得る短期流動性資産の総計 MZM (Money Zero Maturity、償還期限がゼロの資金) が急増してきた。

セントルイス連銀算出の全米合計では、8月10日週に21兆1430億ドルと過去最高水準に積み上がっている。昨年末の16兆9966億ドルからは、実に+4.15兆ドルもの急膨張となってきた。この+4兆ドルは米国内に累増されている余剰マネーを示すもので、引き続き株式や不動産などのリスク資産に回る余力が残されている。同時に先行きコロナ感染者の減少やワクチン開発などの行方次第では、設備投資や消費、住宅・自動車購入などへと取り崩し活用されていく。

MZMの前年比増減率については、8月10日週に+28.7%となった。直近最高である7月13日週の+29.9%と並び、実に1983年10月以来、約37年

ぶりの高い伸び率となっている。過去実績としてMZMが急増したあとは、リスク回避の後退や緩和効果の表出が見られてくると、反動的な取り崩しと「生き金」活用が加速されてきた。リスク資産・設備投資などへの移転溢出や消費支出へのシフトが進み、タイムラグを経て米国の名目GDP底上げへと間接波及している。

例えば1983年時にMZM前年比は、1-3月の+35.0%から急増となった。当時の名目GDPは時間差を経る形で、1年後の1984年1-3月に前年比+12.5%、4-6月に+12.0%の2桁成長が記録されている。

リーマン・ショック前後でいえば、MZMは2008年1-3月に+17.0%、4-6月に+15.6%といった急増が見られた。その後は2008年9月からのリーマン・ショックで混乱となったが、それでもMZMの取り崩し進展と連動して、余剰資金のGDP底上げ活用効果が拡大。約2年後となる2010年4-6月に名目GDPは+4.0%を回復し、その後は2015年にかけて+4%から+5%前後での安定成長が慣性的に持続されている。

その期間中に名目GDPの内訳では、個人消費支出の自動車・部品のほか、設備投資、住宅などの各項目が、連動してプラス幅を拡大させる相関性が観測されていた。

MZM 急増と反動活用局面、日経平均は連動上昇

その他、現在の「MZM前年比+30%」に近い例でいえば、2001年10-12月の+21.2%がある。当時の名目GDPはタイムラグを経た2003-2006年にかけて、前年比+5%から+7%という高成長が具現化された。その前では1992年7-9月に、MZMが+13.4%の増加となっている。名目GDPは翌年1993年から1994年にかけて、+5%から+6%へと成長が底上げされた実績を有している。

こうした米国でのMZM急増と反動的な取り崩し、時間差を経た名目GDPの底上げ波及では、連動して日経平均株価も上昇トレンド入り支援されてきた。背景としては、1) 米国での余剰資金の取り崩し活用の日本株「おこぼれ」分配、2) 米国の景気回復に伴う日本企業の収益改善恩恵、3) 米国の経済やドル資産の魅力復調に連動した、時間差を経たドル安・円高の歯止め——といった要因がある。

過去に現在のような米MZM急増のあと、取り崩し活用が進展した局面では、日経平均株価が月間高値比較ベースの前年同月比で、2010年3月に+2304円、2004年4月に+3964円、2000年2月に+5405

円、1993年7月に+3271円——といった上昇幅ピークまでの株高トレンドが連動形成されている。

一方で為替相場ではリーマン・ショックなどのあと、米 MZM への資金退蔵や FRB による緩和強化を受けた「米国内でのドル資金のダブつき化」が、リスク回避一服とともに、余剰ドルの海外溢出や国際分散投資などを通じてドル安を加速させている (MZM は取り崩し減少で部分的に国外へ)。

現在もまた、FRB による大量ドル供給と無制限の米国債買い入れ (量的緩和=QE)、米政権による歳出拡大と米国債の発行急増が、「ドルと米国債の価値を希薄化させる」、「カネ余りのドルの国外溢出を加速させる」という思惑を喚起。広範な通貨に対して、ドル売り圧力が強まっている。

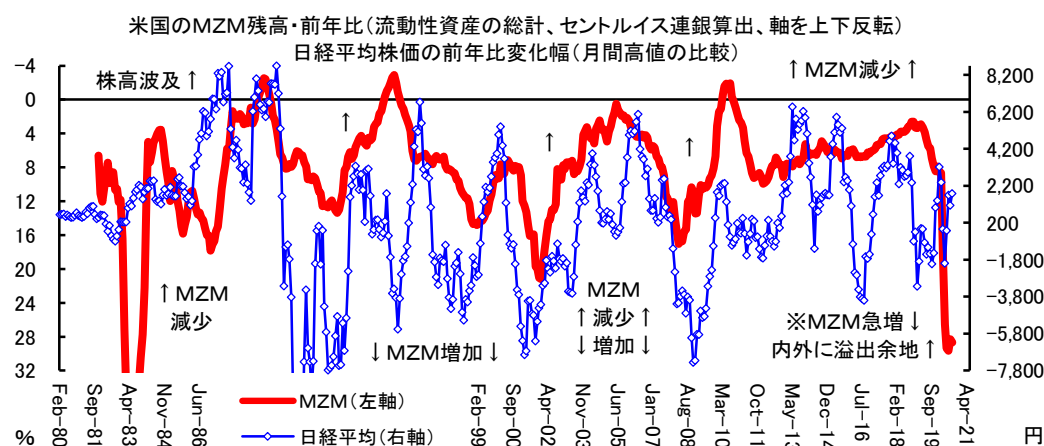
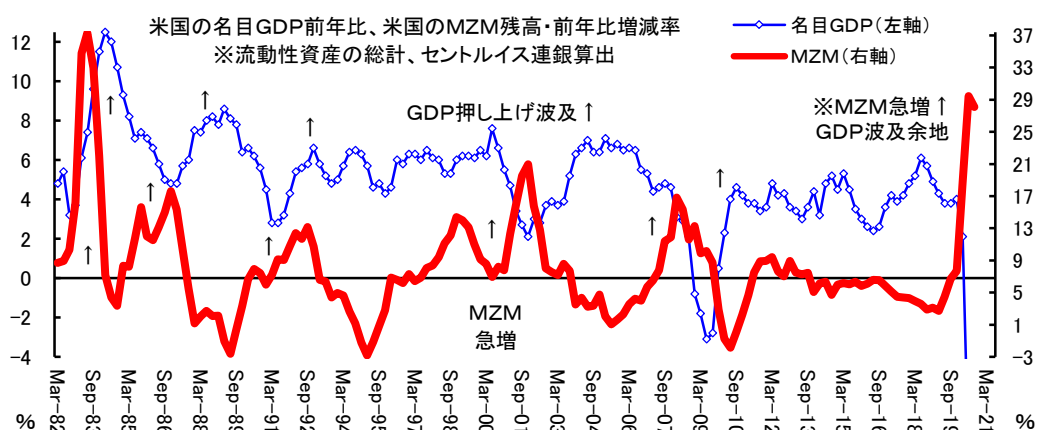
しかし、2008 年のリーマン・ショック前後は BRICs ブームの残存などで、まだ新興国に成長余力が残されていた。さらにリーマン・ショックの場合はサブプライム危機と二重で米国が震源地であり、米国自身が金融経済面で大打撃を受けていたという経緯がある。加えて当時の米国外では、中国での政策総動員、ユーロ圏の現在比での政治・経済・通貨の信認維持といった「非米国環境の優位性」があっ

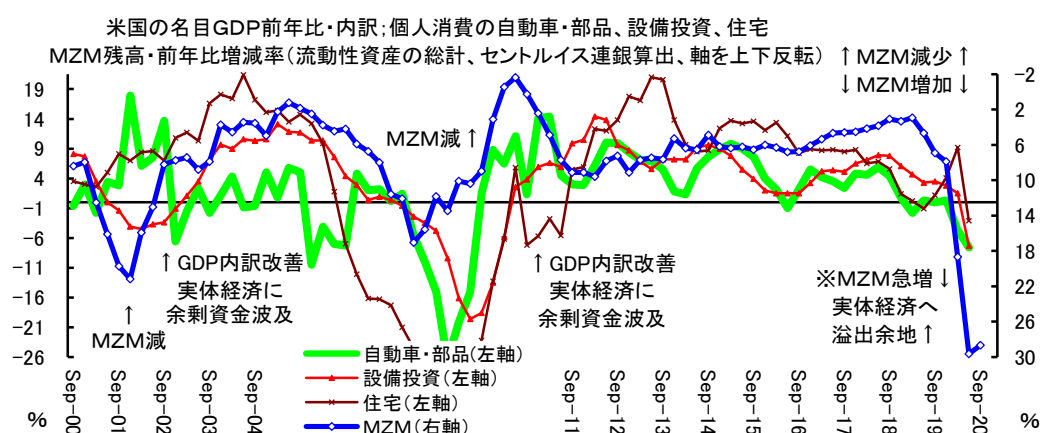
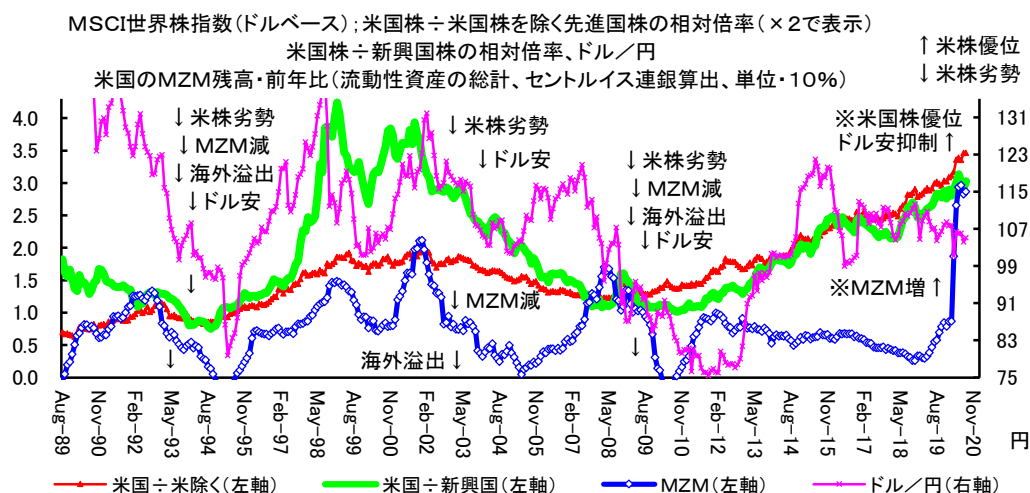
た。

その点、現在の米国は IT ハイテク企業などの世界覇権拡大とコロナ特需を受けた一段の世界優位、金融打撃の抑制、トランプ政権による貿易赤字是正策と米国再生策などで、他国比での米国劣勢は是正されている。

MSCI 世界株指数 (ドルベース) でも、「米国株÷米国株を除いた先進国株」の相対倍率は今年 8 月時点で 1.73 となり、2008 年の 0.61 からは 2.8 倍超の米国優位が進展してきた。同じく MSCI の「米国株÷新興国株」は今年 8 月が 3.03 であり、2008 年の 1.08 からは 3 倍近い米国優位へと復活している。その意味で今回の場合、米国内での余剰資金膨張や FRB の緩和強化については、過去の緩和局面に比べると、米国内で滞留・活用される部分もあり、過度な国外漏出とドル安は抑制される可能性がある。

同時に米国内での未曾有のカネ余りと歳出急増などは、来年以降にかけて米国の名目 GDP 底上げや、ドル資産とドルの価値引き上げにつながっていく。当座のドル安局面は、中長期スパンでのドル資産やドルの「仕込み的な買い場」となる可能性も注視されそう。





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。