

危機後に数年続く「過剰流動性相場」

米ダウ平均史上初 3 万ドル大台乗せで一旦は達成感

2020/11/27

米 FRB の無制限 QE (量的緩和) など世界的な未曾有の大緩和にワクチン開発やバイデン政権の大物財務長官、政権交代円滑化に 2 年先の業績を織り込み米ダウ平均は史上初の 3 万ドルの大台に乗せた。コロナ感染拡大と経済制限による景気失速懸念やワクチン接種・普及スピード鈍化思惑など短期調整リスクを孕むも危機後の「過剰流動性相場」は中銀の利上げまで数年続く傾向がある。

現金比率 4% 下回ると株価下落リスク

在 NY 金融筋によれば、「コロナ感染拡大と経済制限による景気失速やワクチン接種・普及スピード鈍化思惑、さらには大統領就任 1 月 20 日以降となる米追加経済対策の遅延、1 月 6 日上院ジョージア選挙次第でトリプルブルーの公算など既に好材料を全て織り込んだ相場だけに感謝際前の利益確定売りに短期調整リスクがある」という。

米政権移行作業の円滑化と共に新型コロナ感染再拡大にも早期ワクチン接種期待に投資家の「楽観論」が広がり 24 日の米ダウ平均は 454 ドル高と史上初の 3 万ドル大台に乗せた。リーマンショックを乗り越え初の 2 万ドル台に乗せた 2017 年 1 月から僅か 4 年弱で米ダウ平均は 1 万ドル上昇したことになる。

敗北宣言はしていないがトランプ大統領が 23 日に大統領選で勝利した民主党バイデン前副大統領への政権移行手続き開始を容認し大統領選決着を巡る不透明感が和らいだ。製薬大手ファイザーが当局にワクチン緊急使用許可を申請 (20 日)、12 月にも待望の接種開始となる見込みであり、ムニューシン財務長官が 19 日に FRB 議長宛の書簡で信用緩和策の一部打ち切りを表明したが、V 字回復達成にも FRB のバランスシートは再拡大の様相を呈す。

新型コロナの世界大流行 (パンデミック) という厄難に遭遇し、今春 3 月に米ダウ平均は 1 万 8591 ドルへと約 37% 急落したが、米政府の 3 兆ドルの財政支出や米 FRB の無制限 QE 等で乗り切り、膨張したマネーが株式市場に大挙し 3 月 24 日安値から上昇率は 6 割超に達した。

むしろ、米国 3 兆ドルに日本 1.7 兆ドルやドイツ 1.5 兆ドル等世界で約 12 兆ドル (約 1250 兆円) に達したコロナ危機への大胆な財政支出も功を奏した。

とりわけ、米ダウ平均は混乱必死とされた米 11 月 3 日の大統領選がバイデン完勝の早期決着となり上昇が加速、11 月の上昇率は 13% 超と 1987 年 1 月以来の大幅な上げ幅を記録した。

もっとも、前述 NY 金融筋によれば、1) コロナ

感染拡大と経済制限による景気失速、2) ワクチン接種・普及スピード鈍化懸念、3) 大統領就任後となる米追加経済対策の遅延、4) 1 月 6 日上院ジョージア選挙次第で「トリプルブルー」の公算一等に米国株は短期調整リスクを孕むという。

特に、3 万ドル大台乗せの原動力の一つ、「ねじれ議会」による法人税や富裕層増税などバイデン増税の上院共和党の反対による不成立や 1 兆ドル超の追加経済対策の不透明感が懸念される。1 月 6 日の上院ジョージア選挙で可能性が低いものの民主党が 2 議席奪取して共和 50 対民主 50 議席となれば、副大統領がカウントされて民主 51 議席で「トリプルブルー」が実現する。そうなれば上院共和党の反対で実現不可能とされたバイデン増税案が成立する可能性が高まり、投資家の増税「嫌気売り」が不安視される。

さらに、追加経済対策の協議が再開されても、成立するのはバイデン氏が大統領に就任する年明け 1 月 20 日以降である。追加経済対策の円滑化を図るべくバイデン氏は財務長官にイエレン FRB 前議長を起用する方針だが、上院ジョージア選挙結果にもよるが、「ねじれ議会」となれば 5000 億ドル規模を主張する共和党の反対に遭い、追加経済対策が 2 月に後ズレするリスクがある。

また、ファイザーのワクチンは 90% 以上の有効性が確認され、緊急使用許可を政府に申請、早ければ 12 月 11 日にも投与が始まるが、コロナ感染者が急増する余りワクチン普及が追いつかず接種スピードが鈍化する事態も想定される。

BoA メリルリンチ 11 月調査によれば、機関投資家が持つ資産のうち現金比率が 4.1% に低下、4% を下回ると株価が下落する傾向にあり注意が要される。

危機後に数年続く「過剰流動性相場」

日米欧中銀はじめ世界的な異次元緩和によって市場の流動性が正常な経済活動に必要な水準を大幅に凌駕する状態が長きにわたり継続することによって生じる相場を「金余り相場」ないし「過剰流動性相場」という。

通常、FRB は物価の安定と雇用の最大化、日銀は物価の安定を図るべく景気が著しく悪化し、継続的な物価下落のデフレ状態を避けるべく積極的な量的緩和 (QE) や信用供与等の金融緩和に傾斜する。

今回は新型コロナ世界大流行 (パンデミック) によるロックダウン (都市封鎖) や日本の場合には非常事態宣言により経済活動が止まる「市場の死」となって 1930 年代の世界大恐慌の再来のような世界不

況が到来、2008年リーマンショック以来のコロナ危機対応の大緩和に大挙した。

リーマンショックは、米国大手投資銀行のリーマン・ブラザーズの経営破綻を契機に世界不況の扉が開き、各国中銀は金融危機を乗り切るべく過去最大規模の金融緩和を実行した。米FRBは08年から気宇壮大な社会実験のような量的緩和政策へ傾斜、2014年まで継続した。その間、世界の株価は「過剰流動性相場」と化して大きく上昇した。

つうじょう、過剰流動性の一部が資産市場に流れ込み、通常では説明のつかないような急激な資産価格の上昇が起こる。危機後の「過剰流動性相場」は、食べ切れない食事で溢れたバイキングに酷似する。

「流動性」とは貨幣であり、経済活動に必要な量を超えて供給された状態を過剰流動性といい、中央銀行は、経済状況を凝視しつつ貨幣を過不足なく供給するが、経済危機やデフレ陥落などには必要以上の貨幣を供給して経済の正常化を促す。

もちろん、実体経済を遥かに凌駕した（過食）状態が続けば、肥満となって血圧が上がり万病の元と化す。逆に、貨幣の供給量が実体経済に対し不足するとデフレとなり人々は激やせや血圧低下に貧血など病に襲われる。デフレ不況に苦しんだ日本経済「失われた20年」は、安倍政権発足と共に14年3月に日銀総裁に黒田東彦氏が就任、貨幣供給量を2年で2倍とする黒田「バズーカ砲」を放ち、異次元緩和

と称された貨幣流通量（マネタリーベース）2倍に増加し物価上昇を促し、デフレ脱却を図った。

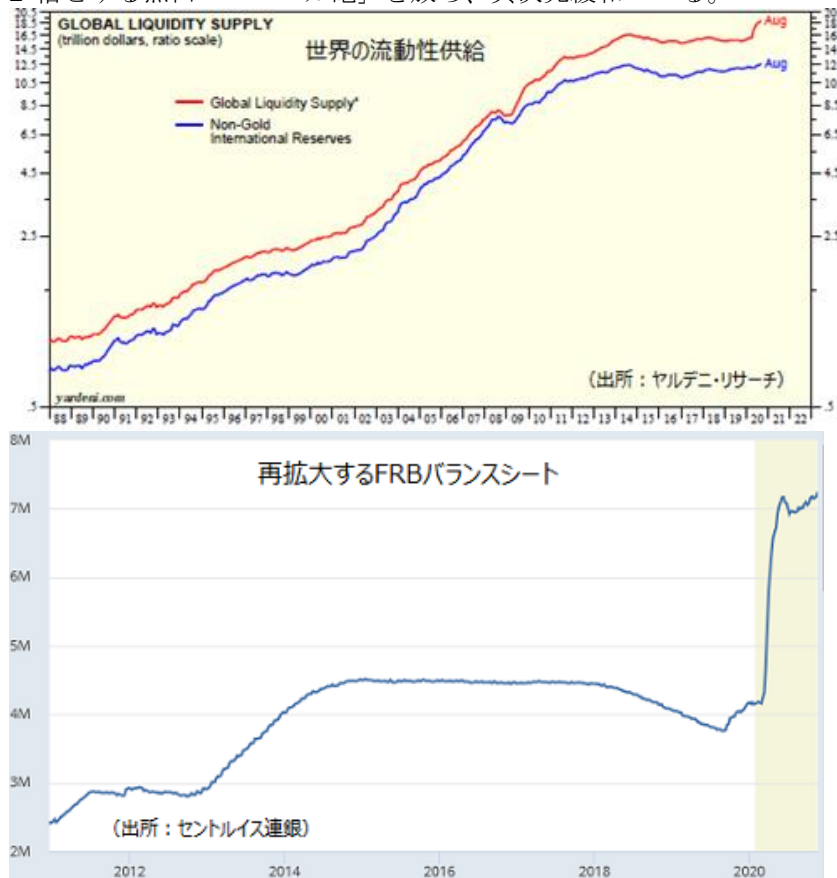
もともと、日銀は2016年1月にマイナス金利政策を導入、銀行経営悪化など早々に副作用を懸念して16年9月に量から金利へと新たな金融政策の枠組みYCC（長短金利操作）を導入、異次元緩和の転換を図った。

それ以降、日銀は「ステルス・テーパリング」により量的緩和の縮小を進め、結果、日銀のバランスシートの膨張は緩慢となり、対GDP比の資産が13年の30%から2018年に100.5%に急膨張したが、2019年は103.6%にとどまり日銀のバランスシートは対GDP比で安定化できる可能性があった。

ところが、今年2月から、新型コロナウイルスの感染拡大が日本や世界を襲い、緊急経済対策の第1次補正予算、2次補正予算と合わせ歳出が約60兆円増の約160兆円となり、再び日銀はバランスシート拡大へと転じた。

政府が大量の国債を発行し、国債発行の市中消化が可能なのは、日銀が「年間80兆円」保有残高増の目途を撤廃、再びバランスシートを急膨張したからに他ならない。

その象徴が、20年の日銀資産110.2兆円であり、日経平均3万円がすでに視野に入ったとされるのも危機後数年続く「過剰流動性相場」の為せる業である。



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。

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。