

米マネーサプライ、減少続くもペース鈍化

米国の債券安・株安・ドル高と相関、各鈍化や転換点にらむ

2023/11/1 (水)

米国ではFRBのマネーサプライ（通貨供給量）について減少傾向が続いているものの、ペースは鈍化してきた。2022年以降は余剰マネーの縮減やドルのタイト化などを通じ、米国での債券安（金利は上昇）、株安、ドル高の一因となってきたが、各ペースの鈍化のほか、最悪ボトムや天井ピークの通過接近といった転換点が注視される。マネーサプライ減少に間接影響しているFRBの資産圧縮は来年7-9月での終了予測があり、まだ減少余地は残されているものの、過去はFRBの利上げ休止入り前後から底入れに向かうパターンも観測されてきた。

M1 前年比、米10年債金利やドル/円と相関性

「（米国では2020年のコロナ危機対策を受けた2021年にかけて）マネーサプライが爆発的に急増すると同時に、財政赤字も大きく膨らんだ」、「経済の過熱はすでに起きているか、間もなく発生する」、「コロナ感染が収束に向かうとリスク懸念の低減に伴い、経済に大きな影響が及ぶ」、「こうした全ての事象から、インフレ率の上昇が示唆されている」――。

2021年1月段階で米セントルイス地区連銀のブラード総裁（当時）は、このようにその後のインフレ加速を予見していた。ブラード氏は1990年からFRB入りし、スタッフとして調査局などに勤務したあと、2008年から今年7月まで同地区連銀総裁に長期在任するなど、中銀でのキャリアは約33年に及ぶ金融政策の「生き字引」的な専門家だ。

その2年後となる今年1月にブラード氏は改めてマネーサプライに言及し、「コロナ流行時に急増し、インフレ昂進を正確に予測した」と指摘。そこから「伸びは劇的に低下しており、これはディスインフレに良い兆候」という先読みを行っている。

実際に今年1月のあと、米国ではインフレ率が低下してきた。裏表でのFRBによる利上げや量的引き締め（資産圧縮）、それに伴う金融機関の投融资抑制といった直接的・間接的な影響もあり、マネーサプライは「劇的な低下」が続いている。ドル供給の絞り込みは余剰マネーの減少やドルのタイト化（ドルの希少方向）などを通じ、米国での債券安（金利は上昇）、株安、ドル高の一因となっている。

一方で足元ではFRBによる大幅利上げの一服や7月以降の利上げ見送り、利上げ終盤入りなどもあって、マネーサプライの急減ペース自体は鈍化してきた。米国での債券安（金利は上昇）、株安、ドル高についても、それぞれペース鈍化のほか、米債価格や米株は最悪ボトム、米債金利やドルは天井ピークの通過局面入りが目玉されやすい。過去に利上げ終盤

入りを示唆してきた政策金利FFの前年比は、今年2-4月の+4.50%幅が上昇ピークとなり、10月は+2.25%幅とプラス幅が縮小されている。

現在のFRBはマネーサプライを政策目標としていないほか、マネーサプライをインフレ判断などで重要視するマネタリズム（貨幣主義）的な考えとは距離を置いている。それでも米ウォールストリート・ジャーナル紙は10月10日、「マネタリズム、つかの間の復活か」、「通貨供給量がかつてないほど減少していることを理由に、ウォール街では景気の悪化を予想する人もいる」と指摘。現在のマネーサプライ減少は、「米FRBなどのインフレ退治が既に行き過ぎており、この先、景気の悪化が待ち構えていることを示唆している」といった着目を行っている。

その分だけ今後については、FRBによる「インフレ退治の行き過ぎ一服」余地などにより、マネーサプライの急減は底入れに向かう可能性を秘めている。

マネーサプライ減、利上げ休止前後の底入れ例も

FRB統計のマネーサプライのうち、M1の前年比は1980年代から米国の10年債金利や為替ドル/円と長期の相関実績を有している。最近のM1前年比はコロナ危機対策による記録的な急増を経て、2021年2月で急増がピークアウトとなった。その後はFRBによるコロナ対応の終了や2022年3月からの引き締め開始などもあり、M1前年比はプラス幅縮小からマイナスへの減少に転じている。

同時進行で米10年債金利は、2022年1月前後から金利上昇のモメンタムが点火された（米債価格は下落）。ドル/円は米金利上昇に加えて、FRBによる利上げ開始もあり、2022年3月からドル高トレンドが明確化。現在に至るまで、米債金利上昇とドル高の基調が維持されている。

今年の米マネーサプライは3月の地銀不安などもあり、減少一服で資金供給が再強化される場面もあった。しかし、その後は金融の安定化もあって、マネーサプライは減少が再び加速。M1の前年比は4月以降、直近9月まで6カ月連続で-10%超の大幅減少となっている。連動して米債価格の下落と米債金利の上昇、ドル高が連動支援されてきた。

一方でM1前年比は7月の-10.5%から8月の-10.6%までの急減が直近最低となり、9月は-10.4%とマイナス幅が縮小へと転じている。前年比での減少歯止めは2021年8月以来、約25カ月ぶりの現象となるものだ。最近ではコロナ危機対策による記録的な急増が2021年2月で天井ピークとなり、その後は減少トレンドが続いてきたが、今後は減少

一服と底入れが焦点になっている。

M1 前年比の先行指標となる「6 カ月前比」は、直近 9 月が-4.1%となった。8 月の-5.2%を含めて 5 カ月連続でマイナス幅が縮小となり、直近最低である 4 月の-7.5%がボトムとなる形で先行して底入れを固めつつある。

4 月の底入れから 9 月で 5 カ月目となるが、前回の M1 前年比マイナス局面である 2006-2007 年の場合、6 カ月前比での底入れから「4 カ月後」となる 2007 年 3 月で当時の M1 前年比マイナスは底入れとなっていた。当時は米 10 年債金利の上昇とドル高・円安が同時進展していたが、M1 底入れから 3 カ月後となる 2007 年 6 月で、当時の米金利上昇とドル高は天井ピークを形成している。

今回の M1 前年比についても、6 カ月前比での先行底入れに続き、9 月の下げ止まりは底入れの前兆サインとして注視さそうだ。

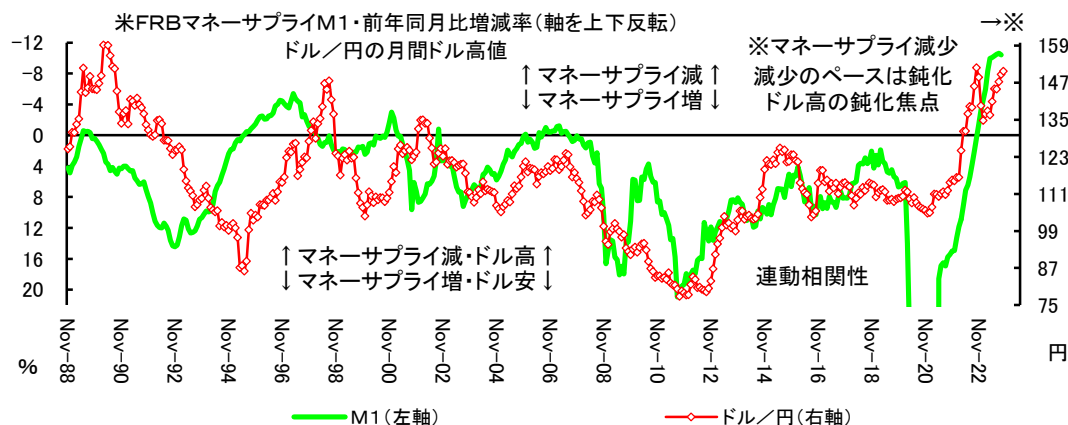
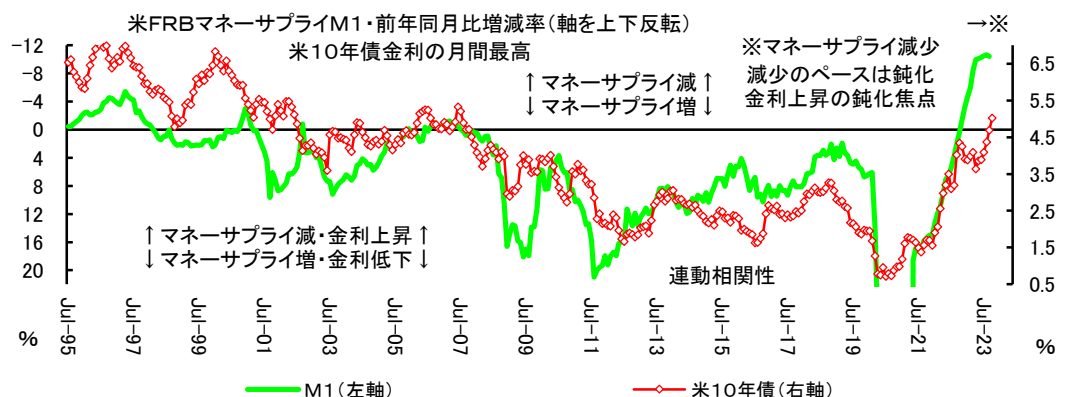
現在の場合、米国ではマネーサプライ減少に影響している FRB の利上げ姿勢や量的引き締め（資産圧縮）について、当面の持続が見込まれている。米 NY 連銀がプライマリーディーラーに対して 9 月 19-20 日の FRB・FOMC 前に実施した調査によると、FRB による資産（バランスシート）圧縮の取り組みが終了

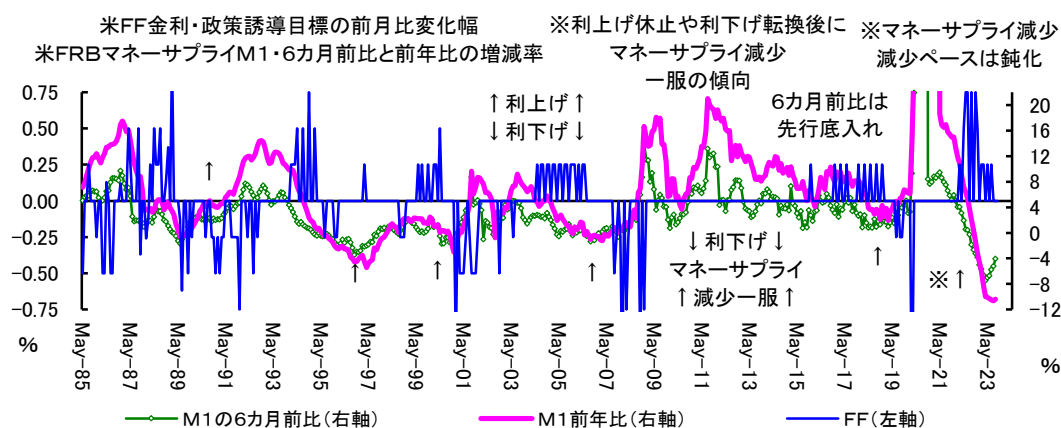
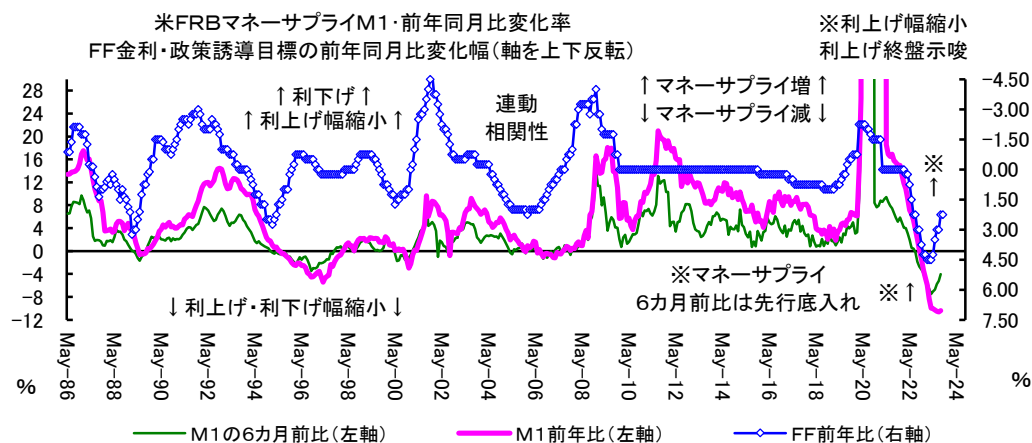
するのは「来年 7-9 月期」と予想されている。

FRB の利上げについても残り 1 回、もしくは現状段階から打ち止め入りとなるにせよ、来年前半にかけては政策金利の高め維持という引き締めの長期化が見込まれる。連動してマネーサプライについては、来年 7-9 月を含めた減少余地の残存が注目されやすい（米債価格や米株は下落余地や上値抑制。米債金利やドルは上値余地や高止まり）。

ただし、過去マネーサプライ前年比は、引き締め効果が緩和される FRB の「利上げ休止入り前後」から減少が底入れに向かうパターンも見られてきた。その点、現在の FRB は 7 月を最後に利上げ見送りとなっており、このまま利上げ休止入りとなるにせよ、12 月などで最後の利上げがあるにせよ、マネーサプライは底入れ局面への移行が注目されやすい。米国市場では米債価格や米株の「最悪ボトム」通過局面入り、米債金利やドルは「天井ピーク」通過局面入りのタイミングが焦点となってくる。

前回利上げ局面である 2015 年以降の場合、結果論として利上げは 2018 年 12 月が最後となった。当時の M1 前年比は減少基調にあったが、「3 カ月後」となる 2019 年 3 月で底入れから増加という連動転換となっている。





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。