

米マネーサプライ急減一服、「軟着陸」後押し

米国の金融・景気・資産支援、米銀株の底堅さと符号

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/7/31 (水)

米 FRB のマネーサプライ（通貨供給量）は、2021 年以降のコロナ対応終了や金融引き締めによる急減が一服となってきた。米国の金融環境や景気、資産価格（株価等）の支援材料となりやすく、軟着陸を後押しさせる。米国株は 7 月上旬から調整下落となっているが、銀行株は底堅さを保っており、マネーサプライの伸び復調と符号した動きとなっている。過去、伸び復調時には米国の重要先行指標である ISM 景況指数が上昇、金融環境の良悪を示す長短金利差は正常化の拡大方向、設備投資動向を示す設備稼働率は改善などとなり、ドルは下支えされてきた。

マネーサプライ伸び復調、経済活動の活発化支援

「通貨供給（マネーサプライ）の変動が通貨需要に影響を与えるという考えに立てば、通貨の供給が増加すると短期的には資金の需給バランスが供給超過となり、短期金融市場を中心に金利が低下する」、「しかし、マネーサプライの増加は一定の時間的遅れを伴って名目的な経済活動を活発化させ、名目所得の増加をもたらす」、「名目所得の増加は通貨需要を増加させることとなり、これは金利の上昇圧力を生じさせる」――。

過去にマネーサプライが金融政策や金融指標として重要視されていた 1980 年代、日本の内閣府（旧・経済企画庁）ではこのような検証・分析を行っている。

同じく 1980 年代には日銀の金融研究所でも、「マネーサプライの増加は、最初は流動性効果を通じて金利を押し下げる方向に働くが、その後、所得効果やインフレ（予想インフレ率、期待成長率など）への影響が顕れるにつれて、金利は再び上昇する」といった分析レポートを取りまとめていた。

現在の米 FRB はマネーサプライを政策目標としていないほか、指標としての重要度や信頼度などを大きく引き下げている。それでも通貨・資金の供給量を示す参考指標という位置付けは維持されたままだ。

その中で米 FRB によるマネーサプライは、足元で 2021 年以降のコロナ対応終了や金融引き締めによる急減が一服となってきた。今後は FRB の利上げ終了と利下げ局面入り、6 月からの量的引き締め（バランスシート縮小＝QT）のペース減速と来年にかけての終了観測などにより、マネーサプライは減少から伸び復調方向へのトレンド転換が後押しされている。

先行き「名目的な経済活動を活発化させ、名目所得の増加をもたらす」効果や、「予想インフレ率や期待成長率への刺激影響」などが無視できない。

米国債金利への影響でいえば、「通貨供給の増加により、短期金融市場を中心に金利が低下する」効果が注目される。現在は FRB による 9 月以降の利下げ観測も、短期金利の押し下げ要因となるものだ。一方で「名目所得の増加は通貨需要を増加させ、これは金利の上昇圧力を生じさせる」という点は、先行き長期金利の押し上げへと作用する。足元の長短金利差での短期上振れ・長期下振れという逆イールドの解消と、先行き長期金利の上振れという正常化につながりやすい。

直近の実績としても米国でのマネーサプライ減少一服と伸び復調は、米国の金融環境や景気、資産価格（株価等）の支援材料となってきた。先行き FRB による 9 月以降の利下げ期待とあいまって、米国景気の軟着陸を後押しさせていく。

米国株は 7 月 11 日前後から、ハイテク株などを中心に高値警戒の調整反落となっている。その中でも銀行株は底堅さを保っており、マネーサプライの伸び復調と金融環境の改善期待に符号した値動きとなっている。

供給増、ISM・稼働率等は改善で長短金利差拡大

過去に米マネーサプライが減少一服から伸び復調へと移行する場合、米株 S&P500 は前年同月比でプラス化へと移行してきた。同時進行で米国経済の重要先行指標である ISM 製造業景況指数は上昇、金融環境の良悪を示す長短金利差は正常化方向の拡大（長期金利の上振れ）、設備投資動向を示す設備稼働率は改善となり、為替相場ではドルが下支えされている。

直近 FRB の月間マネーサプライ統計では、6 月に M1 が前年比－2.3%となった。前月の－3.1%からマイナス幅が縮小となり、2020 年以降のコロナ対応に伴う急増と、その後の対応終了や FRB による金融引き締めを受けた急減傾向が、昨年 8 月の－10.7%で底入れとなっている（量的な引き締めの一服）。

同じ 6 月には M2 の前年比が＋1.0%となり、3 カ月連続でのプラス増加となった（5 月は＋0.5%）。こちらも 2021 年 2 月の＋26.7%という超緩和環境をピークとした絞り込みを経て、昨年 4 月の－4.5%がボトムとなる形で引き締め強化が一服。最新 6 月は 2020 年 10 月以来、20 カ月ぶりのプラス幅を回復している。

具体的に M1 は、通貨、トラベラーズチェック、普通預金、その他の小切手発行預金などを含む。M2 は M1 の資産に加えて、貯蓄預金、定期預金、小口の短期金融資産などが網羅されている。

前回のFRB マネーサプライ M1 の減少局面は、2019 年 3 月の+1.9%で底入れとなっていた。そこからコロナ危機に見舞われる直前の 2020 年 1 月にかけて、+6%方向に伸び回復となっている。同期間に米株 S & P500 の月間高値は、前年比で+2.1%から+23.2%へとプラス幅を拡大させていた。

FRB のマネーサプライが減少から増加に転じる場合、為替相場のドル/円は「ドル資金の余剰化」などにより、ドル安の要因となり得る。ただし、FRB マネーサプライ「M2」前年比との比較では、伸び増加の局面で米国での金融環境や景気、資産価格（株価等）が支援され、ドルの上昇やレンジ安定化につながるケースが観測されている。2019-2020 年におけるマネタリーベース増加転換時も、ドル/円はドル高限定ながら 104-112 円前後でのレンジ安定化が維持されていた。

さらに前にFRB マネーサプライ M1 が減少傾向を経て前年比+3.7%で底入れした 2010 年 7 月の場合、

ISM 製造業景況指数は同月の 56.1 から、7 カ月後となる 2011 年 2 月には 59.2 へ上昇改善となっていた。同期間に設備稼働率は、76.2%から 77.3%に上昇。10 年債-2 年債の長短金利差は、+1.8%から+2.5%超え方向へと 10 年債が上振れの形で拡大という連動実績が見られている。

なお、米国株市場での代表的な銀行株指数、KBW 銀行株指数は足元で打たれ強さを示すなか、6 月からは 12 カ月（1 年）、24 カ月（2 年）、48 カ月（4 年）の各移動平均線について全て上抜けとなってきた。トレンドの方向性を示す各ラインの方向角度も、揃って上向き化へと転じている。

こうした同時現象は、2022 年 2 月以来となるものだ。過去に各ラインの上抜けと上向き化が継続されているケースでは、最低でも 1 年から 1 年半は KBW 銀行株指数の上昇トレンドが維持延命となっている。同時進行で為替相場のドル/円では、ドルの上昇基調やレンジ安定化が連動観測されてきた。



