

米株・金、暗号資産等が同時高、カネ余り残存 基本的な日本株上昇と円安の基調支援、反動波乱は警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/10/18 (金)

米国市場では株価、金、暗号資産（ビットコイン）などが同時上昇になっており、根強いグローバルなカネ余りが示唆されている。日本では内外での余剰資金、リスクテイク余力、円調達・国際分散投資余力の各残存などにより、基本的な株高と円安の基調が支援されやすい。足元では米株 S&P500 と NY 金先物が同時に「前年比+30%超え」となってきたが、こうした同時の好成績時は時間差を含め、日経平均株価やドル/円でのドルは前年比での上昇が維持されてきた。ただし、7-8 月時のような反動波乱は常に警戒される。

米株と金の前年比大幅プラス、日本株やドル支援

「世界最大の資産運用会社・米ブラックロックは 10 月 11 日、今年 7-9 月の純資金流入が 2210 億ドル（約 32 兆 9600 億円、同日換算）、運用資産総額は 11 兆 5000 億ドルと、いずれも過去最高を更新したと発表」、「年初来の純流入は 3600 億ドルとなり、2022 年と 23 年の通年の規模を既に上回ってきた」

11 日の同社による決算発表では、このような数字が明らかにされている。ロイター通信では「ここ数年、金融引き締め局面で現金のような安全資産の魅力が高まり、資産運用会社への資金流入は鈍化していたが、FRB が利下げに踏み切り、積み上がっていた待機資金が動き出した」といった解説を行っている。

米国市場では FRB の利下げ入りもあり、リスク資産である株価や暗号資産（ビットコイン）のほか、安全逃避資産である金も同時に上昇となってきた。もっとも金は今年 3 月以降、米株は 8 月から先行で上昇となっている。FRB を始めとした各国の利下げ入りは、コロナ対策後に回収が遅れてきた根強いグローバルなカネ余りを一段と増幅させる格好となっている。

日本では内外での余剰資金、リスクテイク余力、円調達・国際分散投資余力の各残存などにより、基本的な株高と円安の基調が支援されやすい。足元では米株 S&P500 と NY 金先物が同時に「前年同月比+30%超え」となってきた。1970 年代以降の長い歴史で稀な希少ケースだが、こうした同時の好成績の場合、時間差を含めて日経平均株価やドル/円でのドルは「前年比での上昇」が連動観測されている。

ただし、カネ余りと過剰楽観ムードは今年 7-8 月時のように、何らかの材料で急反転する波乱相場は常に警戒される。

最近では S&P500 と NY 金先物の月末値ベースに

よる「前年同月比+15%超え」の同時進行が、2020 年 11 月から観測された。日経平均の月間高値は同月の 2 万 6834 円から、「10 カ月後」となる翌 2021 年 9 月の 3 万 0795 円まで、+14.8%の株高トレンドが形成された連動実績を有している。

その前では 2009 年 11 月から、同時の+15%超えが見られた。日経平均の月間高値は同月を起点にすると、「15 カ月後」となる 2011 年 2 月にかけて+9.1%の株高持続となっている。それ以前となる 2003 年 9 月時以降の場合では、「7 カ月後」にかけて+9.3%の株高が進展。当時はその後、日柄調整的なレンジ横這い化を経て株高モメンタムが運行で再点火され、2007 年 6-7 月まで株高が長期化していた。

バブル前では、1986 年 8 月から 1987 年 7 月にかけて、米株と金先物の同時「前年比+15%超え」が約 1 年近く定着となった。日経平均はそこから 1989 年 12 月にかけて、バブル過熱となりながらも、大幅な株高局面が運行で醸成された連動実績を有している。

カネ余りで米 MMF 再増加、ドル買い・円売りに

カネ余りの残存を示す形で、米国では短期流動性資産・MMF（マネー・マーケット・ファンド）の残高が現在も過去最高を維持したままだ。9 月からは FRB の利下げが始まり、短期金利に連動する MMF は魅力が低下してきたが、米投資信託協会（ICI）によれば、10 月 9 日までの 1 週間で米 MMF の総資産残高は 6 兆 4743 億ドルと 3 週連続での再増加となっている。

コロナ前の直近最低は、2019 年 12 月末の 3 兆 6044 億ドルとなっていた。同時期からは+2.87 兆ドル、+80%もの急膨脹となっている。

過去にはリスク回避などによる株安の局面で、米国の MMF には安全逃避先として資金が流入するケースがあった。一方で現在のようにカネ余りや過剰流動性の「受け皿」として MMF に資金が積み上がっている場合、リスク回避の局面で MMF は減少となるケースがある。株式市場等での損失穴埋めや現金化、余裕資金の減少などで MMF は減少となり、為替相場では MMF というドル資産からの資金流出がドル安、リスク回避等が円高を促すパターンが見られてきた。

その点で円調達キャリー取引と、関連する投機的な円先物ポジションでは、リスク回避による米 MMF の減少時に円キャリー縮小と円ショート（売り持ち）減、こうした円買い戻しによる円高という

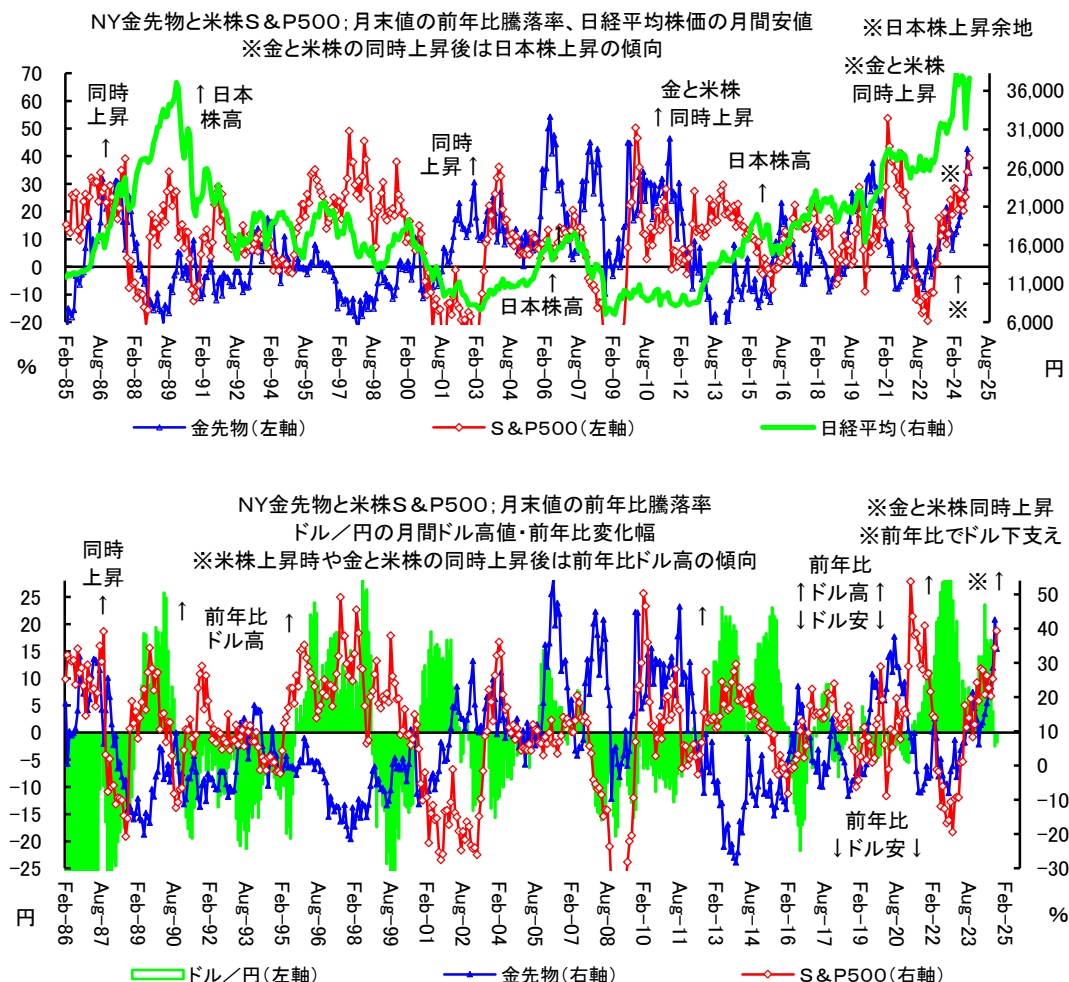
場面が過去にあった。反対に米 MMF の増加局面でドル資産増とドル高、リスク選好による円キャリー拡大、円ショート増、円安というパターンも見られている。

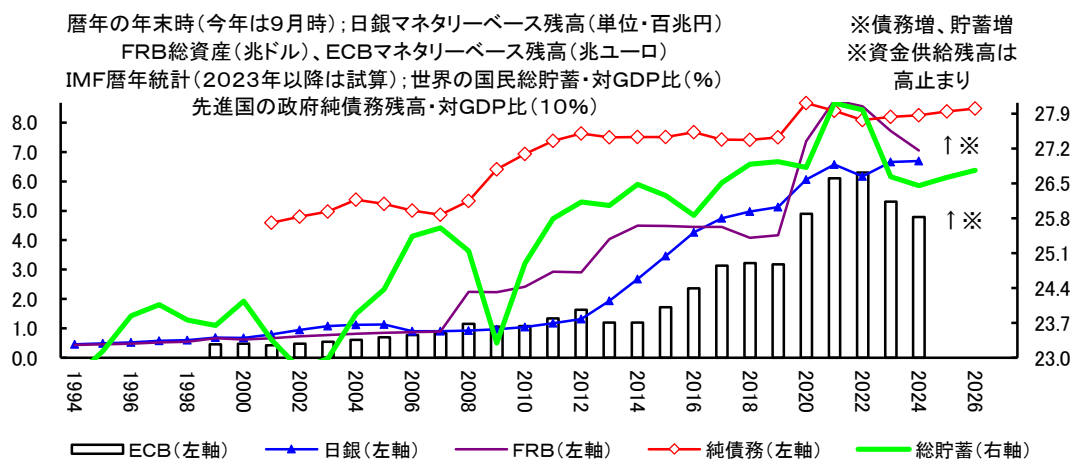
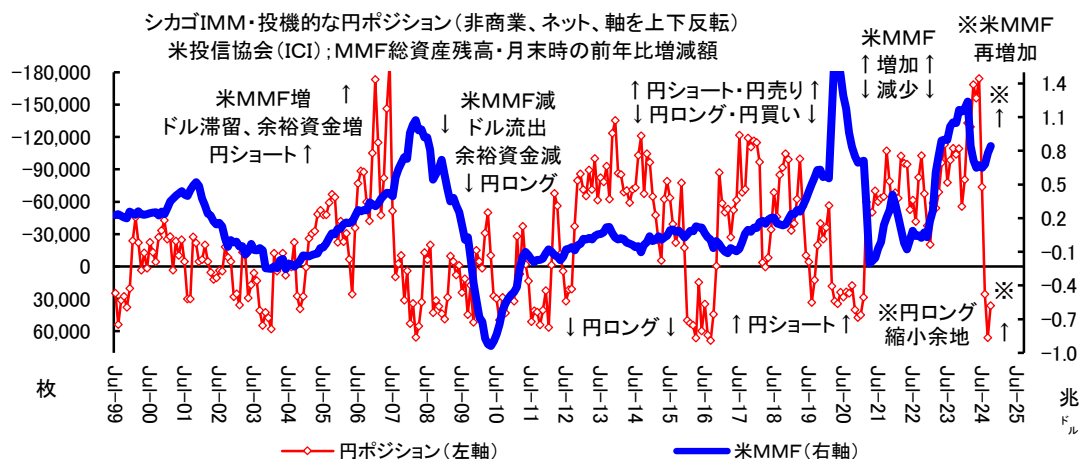
その中で最近の米 MMF・月末時残高は、前年比で2月の+1.24兆ドルを最高として、7月には+0.65兆ドルへと増加幅が減速した。連動して7月にかけては、円ショート縮小と円高・ドル安が観測されている。その後に MMF の前年比は9月末が+0.78兆ドル、足元の10月は9日週時点で+0.84兆ドルと小幅に再増加となっている。

現状、シカゴ IMM の投機的な円ポジションは、最新10月8日週時点で+3万6528枚というネット円ロングが維持されている（円の買い持ち状態、国際通貨市場、非商業部門）。その点で目先は米 MMF の前年比再増加に追随した円ロングの縮小や円ショートへの再転換（円売り・ドル買い）余地が注目される。

なお、コロナ対策以降のグローバルなカネ余りに

ついては、コロナ対策に伴う各国での大規模な財政出動や中央銀行による資金供給拡大の余波残存（中銀の総資産やマネタリーベースは、減少ペース限定で高止まり）、世界的な低成長や新冷戦・反グローバル化などによる経済活動での需要減少、同時進行での脱炭素化等による石油・ガス関連などの資源投資縮小（設備投資などへの資金活用が減退、余剰資金が積み上がり）、世界的な高齢化の加速（預貯金や年金運用資金などが増加）、地政学リスクの拡散等による商品相場の高止まりと軍事関連特需の持続（商品関連マネーなどが増加）、2022年以降の各国での利上げ等による利息収入の増加、米国株市場での AI バブルを始めとした世界的な株高と投資収益や含み益の収入増加、新冷戦等によるマネーの国際分散化「拡散」制約（米国などに過剰流動性が滞留）、世界の政府・企業・家計による借入・債務の急増（借金マネーや借金での投資などが膨張）——といった要因がある。





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。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。