

MSI通信

Vol.229

●米株高を象徴する略語「ATH」

国際金融市場では、ここまでの米国株式の上昇が話題です。「下げない株式市場」については、実体経済からカイ離したバブル懸念が指摘されてきました。年金など多くの機関投資家が指標とするS&P500種株価指数は、今年に入り9月2日までに54回も過去最高値を更新。すでに昨年の33回を上回っています。仮にこのペースが続くとすると、年率換算で約80回に到達することになります。3~4営業日に1回は最高値を付ける計算です。

時に大きく下げても、安値拾いの買いが必ず報われるわけで、こうした成功体験の積み重ねが、盤石の強気相場につながっています。米系証券のリポートでは「ATH」との略語が定着していると伝えられています。意味するのは「All Time Highs (いつも高値)」。しかし昨年来、過熱を指摘する声は高く、バブルを思わせる指標が多いのは事実です。

●株式市場に空前の投機資金流入

そのひとつに米金融取引業規制機構(FINRA)が毎月発表する「マージンデット(証拠金債務)」の急拡大があります。株式買い付け代金の融資残つまり信用買い残高を表します。直近のデータは7月末のもので8443億ドルとなっていますが、その前の6月には8821億ドルと過去最高額を記録しました。新型コロナ禍の混乱で株価が崩落状態となった2020年3月、取引は一気に清算されて残高は4792億ドルまで落ちていました。直近のピーク時にかけ、1年余りで約4000億ドル(約44兆円)増えたこととなります。これほどの増加は、ウォールストリートの牙城、米投資銀行ゴールドマン・サックスの最高

「不換紙幣」からの逃避、際限なき米株高

財務責任者(CFO)をして、行き過ぎの異常事態と言わしめました。

また、バンク・オブ・アメリカが9月9日付でまとめたところでは、世界の株式で運用するファンドへの年初からの資金流入は、年換算で1兆480億ドルに達するとしています。こう言われてもピンときませんが、「2001~20年の20年間の累計流入額が約8000億ドル(2021年9月11日日本経済新聞)」というのですから、驚き以外の何物でもありません。わずか1年で。

●好きなだけ印刷「管理通貨制度」

こうした事実から導かれるのは、下げない株式の背景は「需給」にあるということです。「突き抜けたカネ余り」と表現できるほどの過剰流動性の存在です。

1971年8月のニクソンショックから50年が経ちます。

金に固定されていたドルを基にした為替相場が、変動相場制に移行したのは1973年のこと。金との交換を停止してなお、主要国は固定相場の維持を模索しましたが、放棄せざるを得なくなりました。というのは、ニクソンショックの本質は「ドルの切り下げ」にあったからです。その後、当の米国がインフレ高進に見舞われたのは自明の理でした。ドル減価を受け入れた交換レートを決めても、すぐになし崩しになる実態を前に、各国は固定相場制を諦めざるを得なくなったのです。

こうして世界的に通貨発行は中央銀行の裁量に任される「管理通貨制度」に本格的に移行しました。通貨供給の拡大で世界経済は成長しましたが、金利水準と通貨供給を巡るミスはバブルの生成と崩壊の繰り返しにつながってきたのです。

●危機対応で空前のドル供給

そしていま2020年新型コロナナ

ンデミックによる危機の中で、米連邦準備理事会(FRB)の資産は危機前の4兆1586億ドル(20年2月26日)から8兆3573億ドル(21年9月8日)に膨れ上がることになりました。この間に4兆2000億ドル(約460兆円)もの資金を供給したことを意味します。経済の底割れを防ぐ一方でFRBが極端に経済のデフレ化を恐れたことによります。

●株高は「不換紙幣からの逃避」

信認のみを拠り所にする不換紙幣(金の裏付けのない紙幣)、いわゆるペーパーマネーの奔流に見舞われた資産市場、とりわけ米国株式市場では際限なき株高が続いてきました。「市場の価格形成メカニズムが壊れている」との指摘がある一方で、「大量のカネ余りが常態化する21世紀型の相場」と肯定する見方も生まれています。

ゼロ金利とは通貨に値札が付いていないことを意味しますが、これまでの規模感を破壊する通貨供給に対し、長期の投資家ほど「価値の保蔵手段」としての通貨の機能に疑いを抱いていると思われます。つまりキャッシュ(不換紙幣)を保持するリスク回避が相対的に株価を押し上げているのです。

こうした局面では歴史的に割高なPER(株価収益率)などは軽視されます。しかし、それも発行体たる中央銀行(FRB)の政策転換により転機を迎えます。その際の値動きは大きくなると思われ、最大限の注意が必要です。

思うのは、2020年3月の米国株の崩落は、金融バブルが弾けた上での株価調整ではなかったということです。コロナ禍の混乱がもたらしたものでした。つまり、いま足元で、空前のバブルのひずみが蓄積されていると思われるのです。

(9月15日記 クルー 亀井幸一郎)