



## コロナ禍で歴史的水準に 米マネーサプライの特異性

米国マネーサプライ(M2)は2020年5月時点で前年比+23.1%となり、1960年1月の統計開始以来で最も伸び率が高くなった。この背景にあるのはFRB(米連邦準備制度理事会)による大規模な流動性供給策であり、株式のようなリスク資産価格の押し上げに寄与したと考えられる。しかし、中央銀行による流動性供給策が全てを解決するわけではない。

### マネーサプライ伸び率は歴史的水準へ上昇

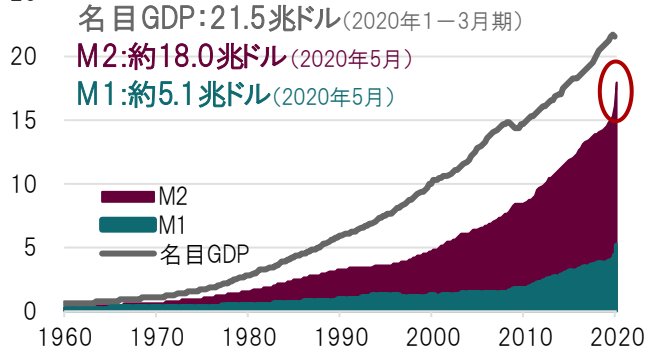
米国のマネーサプライはM1(現金通貨、トラベラーズチェック、要求払預金、その他当座預金など)とM2(M1+貯蓄預金、小口定期預金、MMF<Money Market Mutual Fund>など)に区分され、M2はより広い意味での通貨供給量を示す。マネーサプライは概ね経済規模に応じて伸びているが、今回のコロナ禍で2020年5月のマネーサプライ(M1、M2)はかつてないペースで加速した。その背景にあるのがFRBによる大規模な流動性供給策だ。FRBは無制限の量的緩和によって多額の米国債やMBS(住宅ローン担保証券)を買い付けたほか、中小企業を支援するPPP(給与保証プログラム)を促進させるために導入したPPP流動性ファシリティや、MMFに対して流動性を供給するMMF流動性ファシリティ、CP(コマーシャル・ペーパー)に対して流動性を供給するCP流動性ファシリティなど、実に様々な流動性供給策を迅速かつ大規模に断行した。そのため、結果として増えた通貨供給量の増加が、株式などのリスク資産価格の押し上げに寄与した可能性が考えられる。

### 景気低迷が長引けば、流動性リスクはソルベンシー・リスクへ変化

しかし、パウエルFRB議長が再三にわたって主張しているように、コロナ禍によって景気低迷が長引けば、流動性(資金調達)リスクはソルベンシー(返済能力)リスクに変化するおそれがある。FRBは一時的に企業の資金調達リスクが高まったとしても、平時に財務体質が良い企業であれば、流動性供給によって資金調達を支援することは可能だ。しかし、そもそも平時から業績が振るわず、財務体質が著しく悪化した企業の債務返済能力を改善させることはできない。そのため、景気低迷が長引き信用リスクが悪化する企業が続出すれば、FRBが取れる手段は限られてしまうことになる。事実、米国商業銀行の貸倒引当金は2020年1-3月期で前期比63.5%増加、すでにクレジット・リスクの悪化に備える動きが出始めている。市場は流動性リスクの低下は織り込んだが、ソルベンシーリスクが高まる可能性については十分織り込んでいないのではないか？

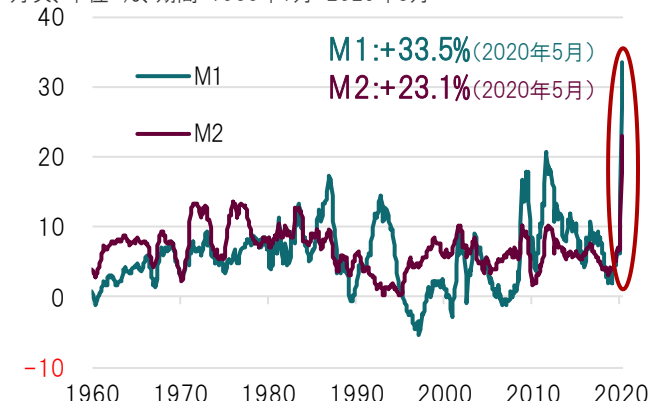
図表1: 米国マネーサプライ(M1、M2)と名目GDP

M1、M2: 月次、単位: 兆ドル、期間: 1960年1月-2020年5月  
名目GDP: 四半期、単位: 兆ドル、期間: 1960年1-3月期-2020年1-3月期



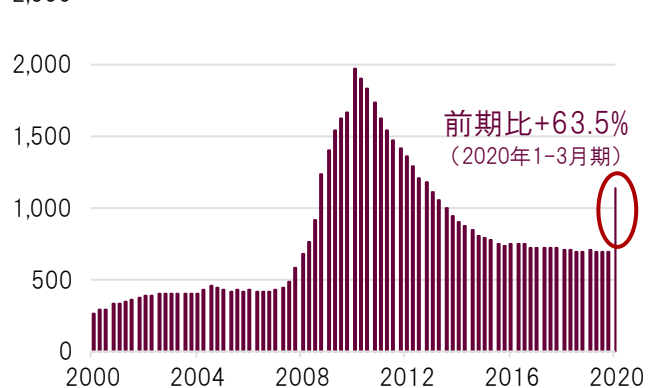
図表2: 米国マネーサプライ(M1、M2)前年比伸び率

月次、単位: %、期間: 1960年1月-2020年5月



図表3: 米国商業銀行の貸倒引当金推移

四半期、単位: 億ドル、期間: 2000年1-3月期-2020年1-3月期



※S&P Bank Select Industry 指数構成銘柄のうちBanks/Capital Markets Sector 該当銘柄を抽出、それぞれの貸倒引当金額を四半期ごとに合算  
図表1-3 出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。