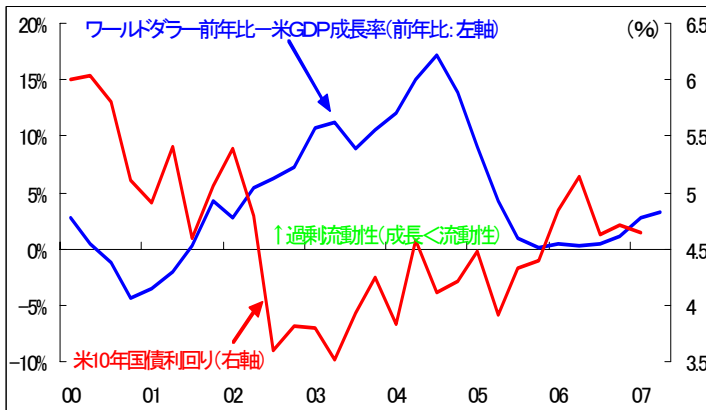


世界の金融市場は今、バラ色の時を謳歌しているようです。つまり、世界の長期金利は低水準で安定、欧米株式市場は史上最高値を更新、日本株式市場も7年来の高値に接近という具合です。この環境の背景には何があるのでしょうか？当該レポートでは、そのメカニズムにスポットライトを当ててみたいと思います。

**【過剰流動性が金利低下に寄与？】** 過剰流動性とは、簡単に言うと経済成長の規模を上回って通貨が流通する、いわば「金余り」状態です。別な言い方をすれば実質的な金融緩和状態ともいえます。現在は世界的な金融引き締め下にも関わらず、長期金利が低位安定しているのは、過剰流動性の影響があるのかもしれませんが。下図を見ると、機軸通貨であるドルの流通規模が米国の成長規模を上回るペースで増加し(過剰流動性)、これに伴い長期金利が低位安定していることがわかります。

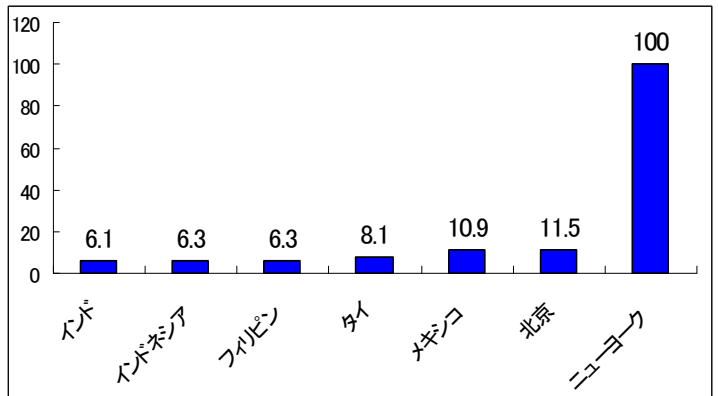
**【国際化の恩恵 世界の賃金格差が価格上昇を抑える】** 世界の企業のアウトソーシング(外注)が、国際間で活発化しています。例えば米国企業が賃金コストの格差からインドに業務のアウトソーシングを行うというものです。この経済効果は企業のコストダウンを通じてインフレを抑制し、長期金利上昇を牽制することにつながります。国際的アウトソーシングが始まったのはここ数年であり、今後も更なる活性化が見込まれます。長期金利上昇抑制の環境は続きそうです。

<機軸通貨ドルの過剰流動性と長期金利>



ワールドダラー＝米国のマネタリーベース+外国中央銀行保有の米財務省証券  
出所:FRB

<世界の賃金水準 ニューヨーク=100>

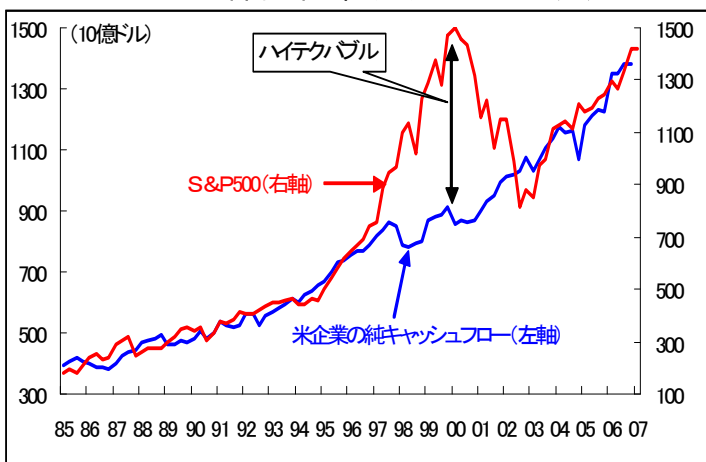


出所:UBS 2006年のニューヨークの賃金を100とした場合の各国の賃金

**【企業のキャッシュリッチが株価を支える】** アウトソーシングによる企業のコストダウンが企業収益の向上につながるメカニズムを構築したことや、リストラおよびバランスシートの改善から企業はキャッシュリッチ(現金等の手元流動性が高い状態)です。この経済効果はM&Aや自社株買いの活発化を促し、株価の上昇を支持します。米国企業のキャッシュフローは史上最高水準に達しています。ハイテクバブルの局面を除きキャッシュフローとS&P500は高い連動性を持って推移しています。

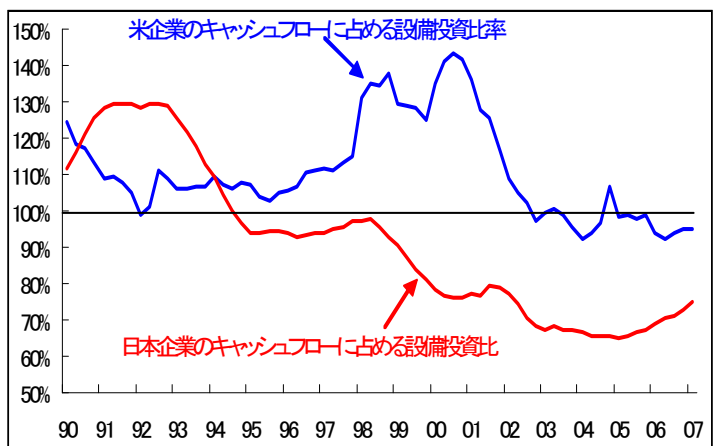
**【キャッシュリッチにより企業の設備投資潜在能力は高い】** 日米企業ともキャッシュリッチな状態にあり、キャッシュフローに占める設備投資の割合は日米共に100%を下回っています。このことは言い換えると、借入れなしで、手元のキャッシュだけで設備投資が行なえる環境にあるということです。このことは潜在的な企業活動の活発化につながり、株価の支持要因と考えられます。

<S&P500と米国企業の純キャッシュフロー(※)>



(※) 企業活動によって実際に得られた収入から外部への支出を差し引いて手元に残るキャッシュの流れのこと。 出所: ブルームバーグ

<キャッシュフローに占める設備投資の割合>

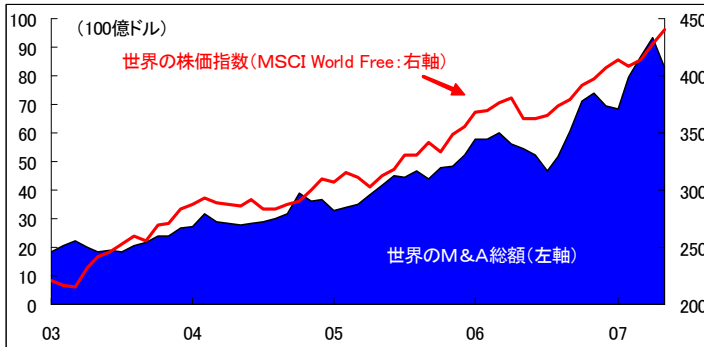


出所:FRB 日銀

○当資料はニッセイアセットマネジメントによって作成された販売用資料で、証券取引法に基づく開示書類ではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績を示したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。当資料は原則として2007年6月現在で作成しております。○投資信託はリスクを含む商品です。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)は全て投資家の皆様のものとなります。元本および利回りが保証された商品ではありません。○投資信託は保険契約や金融機関の預金と異なり、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払い対象にはなりません。○取得の申し込みにあたっては投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので、必ずファンドの仕組みやリスク等の内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

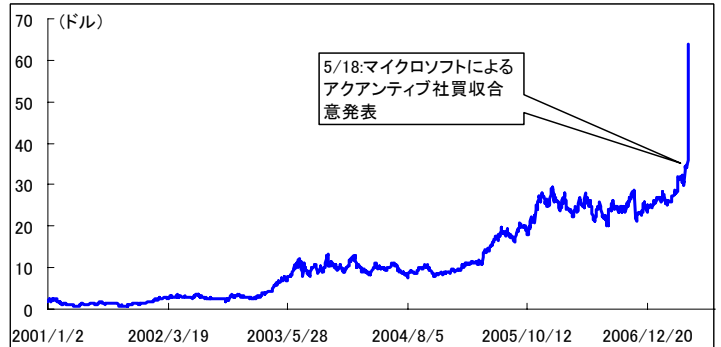
**【M&Aの活発化が株価に寄与】** 企業の潤沢なキャッシュフローを元手に現在はM&Aがブームとなっています。2003年以降の世界の株価上昇の背景にはM&Aの活発化があるようです。世界で最もM&Aが活発に行われているのは米国ですが、同国でのM&A案件の発表が株価にとってプラスに評価された実例を紹介してみたいと思います。5/18に米国のマイクロソフト社によるオンライン広告会社のアクアンティブ社の買収(約60億ドル)が報道されアクアンティブ社の株は急上昇しています。

＜世界のM&A総額と世界の株式指数＞



出所:ブルームバーグ MSCI

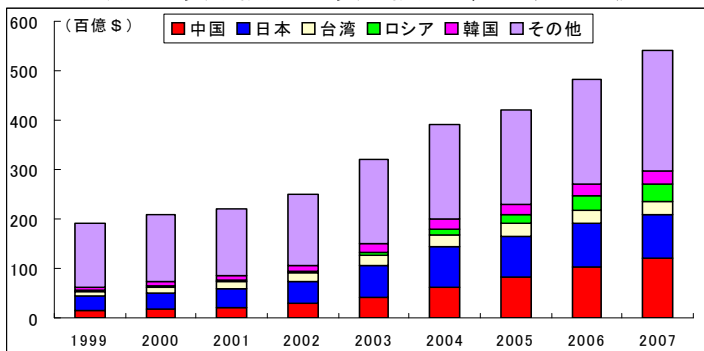
＜M&Aの発表による該当企業の株価上昇例＞



出所:ブルームバーグ

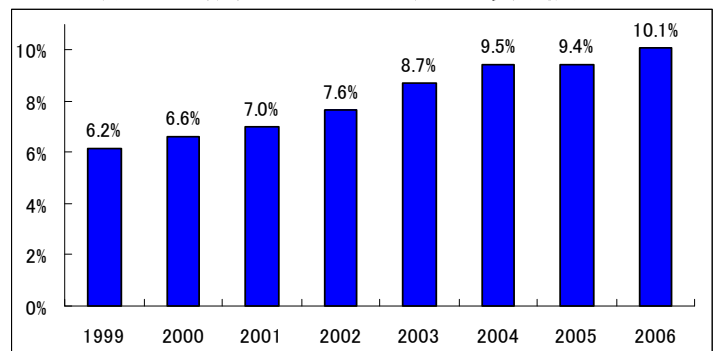
**【外貨準備も過剰流動性の供給源?】** 原油価格の高騰を背景としたロシアなどの原油売り上げ収入増や、自国通貨高を回避するためのドル買い介入で中国をはじめとするアジア諸国の外貨準備高が急激に積み上がっています。中国などはこの大量に積み上がった外貨準備を米国債などに投資し、資本還流を通じて過剰流動性を市場に供給しています。また原油の決済を通じた、通称オイルマネーと呼ばれる莫大な過剰流動性が世界に供給され、長期金利を低下させ株価を上昇させる要因のひとつになっているようです。ちなみに世界の外貨準備高は2007年6月時点で史上最高水準の5兆ドルに膨張しています。また、世界のGDP成長率に占める世界の外貨準備高の割合は年々増加しており、今後も大きな潮流となる可能性があります。

＜世界の外貨準備高と外貨準備高上位5カ国の推移＞



出所:IMF

＜世界のGDP成長率に占める世界の外貨準備高比率＞

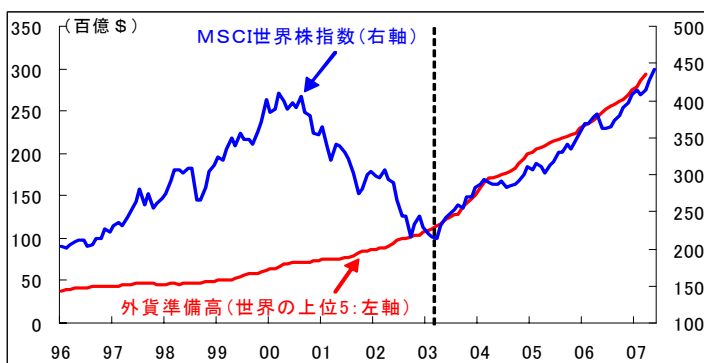


出所:IMF

**【世界の株価指数は外貨準備高の増加に歩調を合わせ上昇】**

世界の外貨準備の伸びが加速した2003年以降、世界に過剰流動性が莫大に供給されました。このマネーは投資先を求めて世界の株式市場に流れ込み、株価の上昇に寄与した模様です。

＜世界の外貨準備高と世界の株価指数＞



出所:MSCI ブルームバーグ

**＜まとめ＞**

- ① 過剰流動性(金余り)は金利の低位安定、株価上昇に寄与
- ② アウトソーシングはインフレ抑制効果を通じ、長期金利上昇を牽制
- ③ 企業がキャッシュリッチな状況はM&A、自社株買等を通して株価にプラス寄与
- ④ 外貨準備の増加も世界に過剰流動性を供給

○当資料はニッセイアセットマネジメントによって作成された販売用資料で、証券取引法に基づく開示書類ではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績を示したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。当資料は原則として2007年6月現在で作成しております。○投資信託はリスクを含む商品です。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)は全て投資家の皆様のもとなります。元本および利回りが保証された商品ではありません。○投資信託は保険契約や金融機関の預金と異なり、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払い対象にはなりません。○取得の申し込みにあたっては投資信託説明書(交付目録見書)をお渡ししますので、必ずファンドの仕組みやリスク等の内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。