

米国キャッシュ比率拡大が日米株下支え

MMF10年以来の高水準、米株投信は9カ月ぶり流入超

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/3/7

米国投資家のキャッシュ比率拡大が、日米株の下支え要因として注目されよう。昨年後半以降の米国株の高値警戒感や年初からの債券安（金利は上昇）・株安などの中で、米国の投信（ミューチュアル・ファンド）の枠組み内での逃避・滞留資金を示す米マネー・マーケット・ファンド（MMF）の資産残高は、2010年5月以来の高水準に急増してきた。引き続き安全逃避のキャッシュ化継続は警戒されるが、米国の国内株型投信には昨年5月以来となるネット資金流入超過という押し目買いも散見されつつある。

株安は退職金や年金打撃、選挙対策は株価も重要

「5日の米国株の大幅上昇は過度な貿易戦争懸念の後退以上に、米FRBのクオールズ理事（銀行監督担当副議長）による金融規制緩和への前向き発言がプラス材料になった」――。

米国の大手金融機関幹部はこのような解説を行う。クオールズ氏は5日、ワシントンで開かれた外国銀行家協会（IIB）の会議で、ボルカー・ルールについて、「複雑過ぎる上に順守が困難だ」と指摘し、「重要な変更」を加えるため迅速に取り組んでいると述べた。

クオールズ氏といえば昨年10月、トランプ米大統領が政治任命でFRBに送り込んだ理事の第1号だ。ブッシュ・ジュニア政権時に財務省で財務次官を務め、その後はブッシュ・ファミリーに近い投資会社カーライル・グループで幹部を務めるなど、極めて共和党色が強い。5日の発言は偶然とはいえ、結果論としてトランプ大統領による輸入制限発言で急落した米国株を立て直す役割を担っている。引き続きトランプ政権については中間選挙に向けた保護主義喧伝が警戒される一方、「トランプ政権を支える米国の企業や年金生活者、年金の株式運用者などに配慮した株価重視政策も続く」（同）と見られている。

トランプ氏の選挙対策では2016年の大統領選の際、当時のFRBの低金利政策を攻撃し、「預金者や年金生活者は犠牲になっている」といったキャンペーンが見られた。トランプ氏の支持層には古き良き米国の復活を望む白人の中高年層や退役軍人などが多いが、米国での退職金や年金などの運用は投信経由などを通じた株式比率が高い。その意味でトランプ氏は過激な保護主義発言で人気取りを続けても、株価の持続的下落や景気の悪化は断固回避させるバランス対応が想定される。

その中で米国の退職金や年金などの運用が含まれる投信では、キャッシュ資産が急増してきた。昨年後半以降の株高過熱警戒や年初以降の債券安（金利

は上昇）・株安などもあり、逃避資金の受け皿となるマネー・マーケット・ファンド（MMF）の資産残高は、2月28日週に2兆8422億ドルとなった（米国の投信協会＝ICI）。前週の2兆8442億ドルからは20億ドルの微減となっているが、2010年5月以来の高水準となっている。最近では昨年11月3日週の2.73兆ドルを直近ボトムとして、+1100億ドル以上の積み上がりとなってきている。

内訳には長期スパンでの株高天井と一段の債券安を警戒した逃避マネーもあり、MMFは高止まりが続く可能性がある。同時に米国の短期金利上昇に伴う内外からの余剰現金の米MMFシフトや、税制改革を受けた米国企業による海外利益などの一時的な米MMF滞留も想定される。一方で過去実績として株安局面で逃避した資金が「投信以外」の現預金などに流出せず、「投信の範囲内」であるMMFへの滞留にとどまっている場合、米国株の割高は正や落ち着きに連れて、米国株型投信に回帰する往来パターンが繰り返されてきた。

実際、2月21日週には「米国の国内株型」を巡る資金フローが、+7.07億ドルの流入超過となっている。最近では2月7日週の-151.75億ドルという大幅な純流出を始めとして、昨年12月以降は累計-840億ドルの連続マイナスが続いてきた。しかし、2月後半からは一定の割高修正もあり、実に昨年5月以来のネット純流入へと転じている。

米株投信への流入復調、時間差で日本株に好影響

最近の米MMFについては2016年1月から2月の株安局面で急増し、同年3月には2.8兆ドルと2010年以来の高水準を記録した。その後は株価の落ち着きとともにMMFからは資金の取り崩しが進み、株式回帰と連動する形で米国株は上昇軌道へと回帰している。その前のMMF急増局面である2014年12月、2014年2月、2013年1月、2012年1月などでも、タイムラグのケースを含めてMMFの減少転換と米国の株高再開という相関パターンが観測されてきた。

同時に米国でのMMF逃避一服と米国株投信回帰の場合、タイムラグを経てリスク許容度の改善が外国人投資家による日本株買いへと波及している。例えば昨年5月に米国の投信では「米国内の大型株型」への純流入が続いたが、日本株市場でも5月後半にかけて海外勢による買い越しが伝播した。最近では米国の大型株投信に2月14日週から2週連続での純流入復活となっており、タイムラグを経た海外勢による日本株処分一服と打診的な買い越し再開が注目されやすい。

同時に過去実績として米国での MMF 積み上がりは、「安全逃避」という共通項によってドル/円でのドル安・円高局面と連動してきた。その意味で昨年後半以降の米 MMF 急増と足元での増加一服は、ドル安・円高圧力の一旦の鈍化を占う先行指標として注目されやすい。

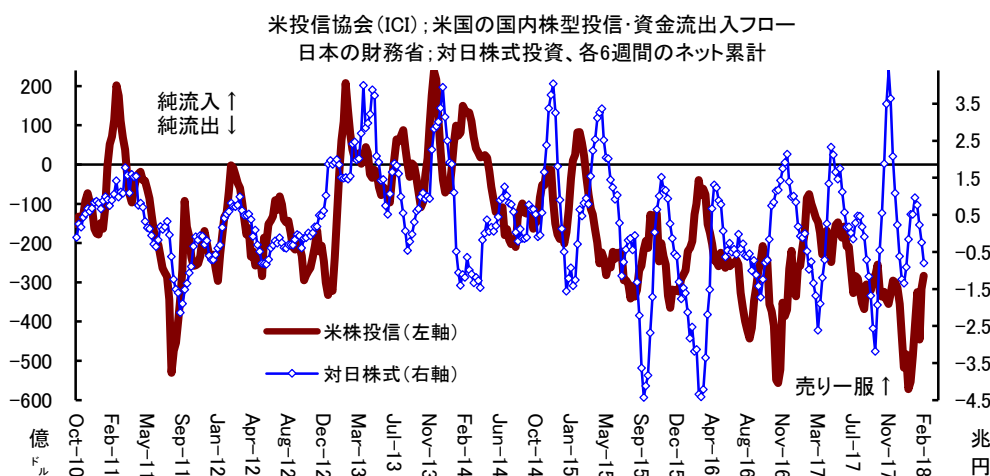
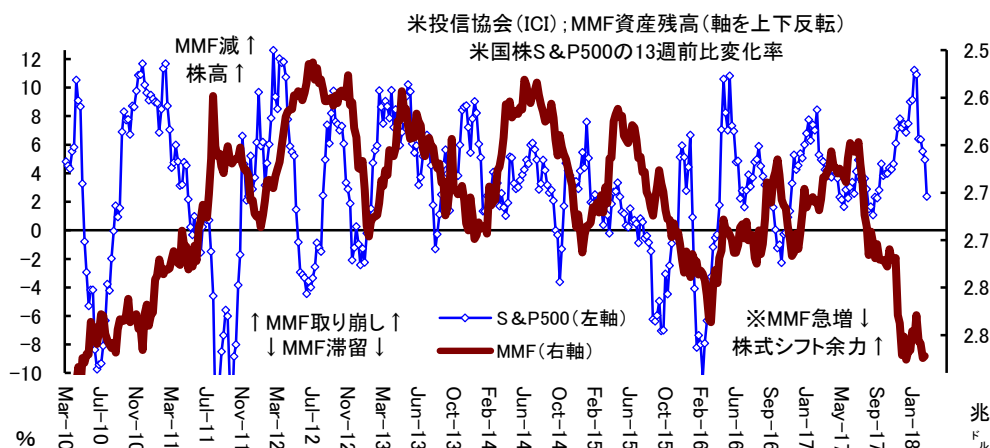
米国では昨年後半からの長期金利上昇を受けて、長期スパンでの投資対象である不動産関連資産や高配当株などが大きく下落してきた。同時進行でのドル安・円高の加速もあり、日本勢からするとこうした資産は円換算で一定の割安感が醸成されつつある。

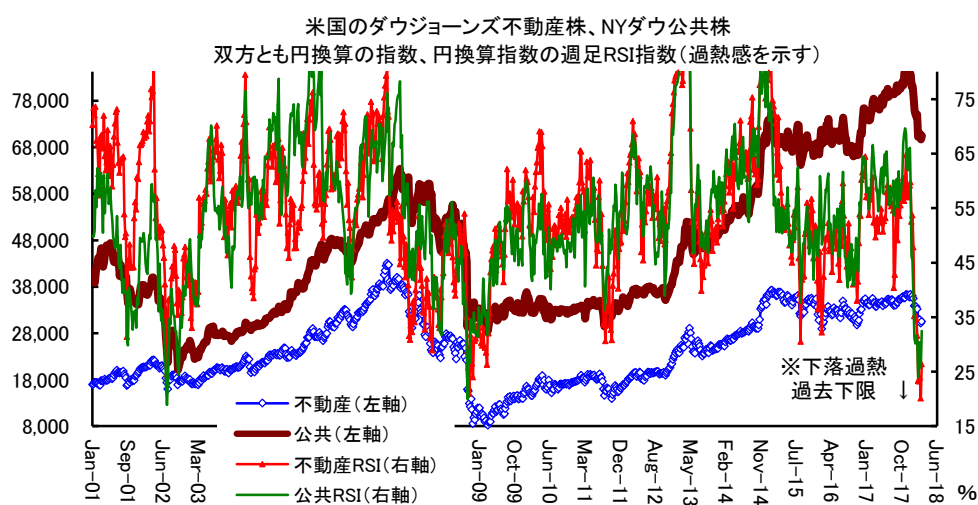
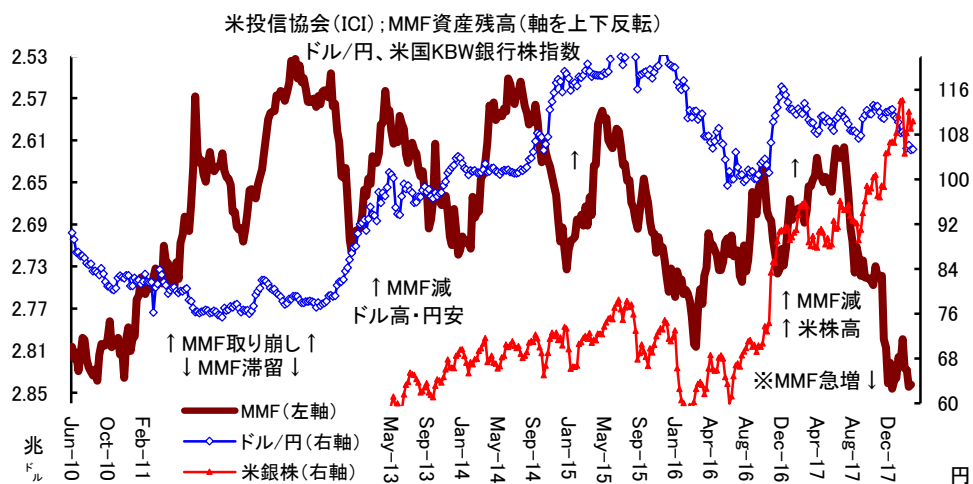
例えば米国のダウ・ジョーンズ米国不動産業界グループ指数の場合、円換算で昨年 11 月の高値から－19%もの急落となってきた。一段安へのリスクは残るものの、2 月 8 日以降は 2014 年 10 月以降の下限ゾーンで下げ渋りに移行している。テクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）では、円換算の週足で 3 月 2 日週に 20%へと低下し、売られ過ぎ下限メドの 30%を大きく割り込んできた。最近ではリーマン・ショック直後である 2008 年 10 月の 21%、1998 年 9 月の 21%など以来という、記録的な「売ら

れ過ぎ過熱ゾーン」の領域に達してきた。

同じように高配当株の NY ダウ公共株指数についても、円換算では直近 3 カ月間で－15%の大幅下落のあと、2 月 8 日以降はドル安・円高の持続でも底這い化してきた。円換算では 2015 年から 2016 年にかけて、2 年間も横這いが続いた強力な下値抵抗ゾーンで底固めの攻防に直面している。こちらの円建て週足 RSI も、リーマン・ショック以来の大幅低下となってきた。

おりしも GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の高橋則広理事長は 5 日、ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）とのインタビューで「米国の株式や債券市場は最近の下落を受けて値ごろ感が生じたようだ」との見方を示した。高橋氏は、これまでは（米国の）資産の多くが「すごく高い」と考え、GPIF は様子見を続けていたと説明。だが最近の調整後は「昨年の状況に比べると全然違う」と述べ、今後はドル建て資産の購入について、「為替変動の影響を緩和するために、数カ月かけて実施していく」という押し目買い戦略を示唆している。





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。