

米国「逃避待機」資金膨張、株式回帰余地

MMF や MZM 残高最高、FRB マイナス金利の障害にも

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

2020/4/20

米国ではコロナ・ショックと株価急落を受けて、逃避・待機マネーの安全資産滞留が急膨張してきた。FRB の緩和増強も加わる形でカネ余りは残存しており、先行き株式などリスク資産への回帰余地が残されている。証券市場の枠内に滞留・流入している短期流動性資産の MMF は 4.5 兆ドル、MMF や現預金などの総計 MZM は 19.1 兆ドルと過去最高を更新してきた。米国内外のマネーの旺盛なドル資産需要を示すほか、FRB によるマイナス金利政策の障害になることで、ドルの下支え要因としても注目される。

株安・MMF 急増、過去は MMF 減・株高に

「トランプ米大統領による経済活動再開への焦りと、段階的再開プランの突貫的な公表、相次ぐ大企業と金融機関幹部とのコロナ・経済対策に関してのヒアリング懇談は、改めて 11 月の米大統領選再選に向けた景気建て直しと株高回帰への強い執念を示すものとなっている」――。

米国の資産運用ファンド幹部はこのような指摘を行う。ここに来て米野党の民主党は大統領選候補をバイデン前副大統領に一本化してきたことで、「なおさらトランプ氏の危機感と政策対応への緊張感を高める」(同) 構図となってきた。実際にトランプ氏は 15 日、「株式相場が近く最高値を上回ると予想」とツイートするなど、再選対策としての株高回帰への焦りと関心の高さが示唆されている。

コロナ打撃の行方や株高政策の成否には不透明感が強いが、米国では先行き株式回帰余地のある「逃避・待機マネー」の安全資産滞留が急膨張してきた。まだ証券市場の枠内に踏みとどまっている短期流動性資産の MMF (マネー・マーケット・ファンド) でいえば、資産残高が過去最高を更新している。

米国の投資信託協会 (ICI) によると米国内での MMF は、最新 4 月 15 日週に 4 兆 5224 億ドルとなった。コロナ打撃本格化の直前である 2 月 5 日週の 3 兆 6172 億ドルからは、+9052 億ドルの増加となっている。52 週前比 (前年比) では +1.48 兆ドルの急増となり、過去最高である 2008 年の +1.07 兆ドルを上回る大規模流入となってきた。

2008 年の場合、リーマン・ショックによる安全逃避加速のあと、MMF 残高は 2009 年 1 月の 3.92 兆ドルで天井ピークとなった。その 2 カ月後の 3 月で米国株は底入れ反発となったが、連動する形で MMF の残高減少と株式回帰へと転換。MMF からの資金取り崩しは、2011 年 8 月の 2.57 兆ドルで一旦の底入れとなった。その間の MMF の減少額は

1.35 兆ドルであったが、一定部分の米国株回帰もあり、同期間中に NY ダウは月間高値の比較で最大 +4822 ドル、+60.8% の株高ラリーが形成されている。

今回についても MMF 残高の 2 月比 +9052 億ドルという逃避資金を含め、株式への回復余地が米国株の底上げ材料として注目されやすい。過去には安全逃避による株安・MMF 急増のあと、その反動逆流が一因となった MMF 減・株高局面として、NY ダウの月間高値比較で 2016 年 3 月から 2017 年 7 月の +4140 ドル高、2014 年 2 月から 9 月の +952 ドル高、2012 年 1 月から 10 月の +820 ドル高――といった前例実績が見られている。

現在の米国では安全逃避にプラスアルファする形で、FRB による無制限 QE (量的緩和) などの緩和強化が重なり、短期流動性資産は急膨張となっている。過剰流動性とカネ余りの再拡大を示すもので、過去最大規模のマネー膨張は過去の金融経済危機比でショック度合いを軽減させていく。同時に良くも悪くもながら、しばらくは景気・雇用・企業業績などの壊滅的悪化が続いても、「不況下の株高 (流動性相場)」を演出させる潜在エネルギーを秘めている。

米流動性資産の急増、カネ余り + 株式回帰で株高

米国内で現金、預金、MMF など、支出・消費にすぐさま回り得る短期流動性資産の総計が MZM (Money Zero Maturity、償還期限がゼロの資金) と呼ばれるものだ。セントルイス連銀算出の全米合計では、4 月 6 日週に 19 兆 1240 億ドルと過去最高を更新してきた。昨年末比では +2.13 兆ドルの増加となっている。しかも前週 3 月 30 日週には前年同期比で +6285 億ドルと、これまでの最高である NY 同時テロ時 (2001 年 9 月) の +1773 億ドルから 3.5 倍もの記録的な急増となった。

前年比変化率でも最新 4 月 6 日週には +20.3% と、やはり 2001 年以來の急拡大となっている。過去に安全逃避などで MZM が急増したあとには、反動逆流が株式への資金回帰と株高を高確率で支援してきた。しかも MZM 急増は過剰流動性やカネ余りと表裏一体であり、その点でも株価にはプラス材料となりやすい。

例えば 2008 年のリーマン・ショック直後には、MZM の残高が 2009 年 1 月に前年比 +14% へと急増している。その後、S&P500 は週間高値比較の 13 週前比で、同年 6 月にかけて +30% の大幅高が形成された。2001 年 9 月の NY 同時テロ時にも MZM 急増のあと、同年 12 月にかけて同 +12% の株高ラリーが観測された実績を有している。

一方で為替相場ではリーマン・ショックのあと、米 MMF、MZM への資金退蔵や FRB による緩和強化を受けた「米国内でのドル資金のダブつき化」が、リスク回避一服とともに余剰ドルの海外溢出や国際分散投資などによるドル安を加速させている。

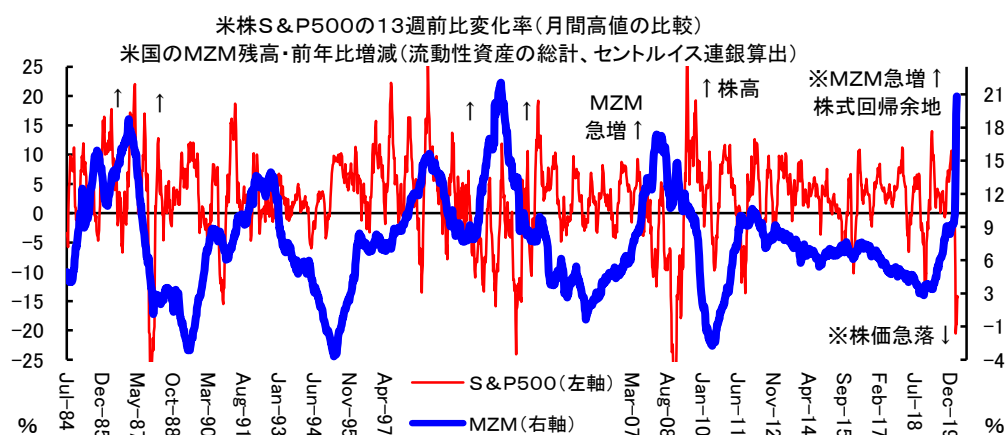
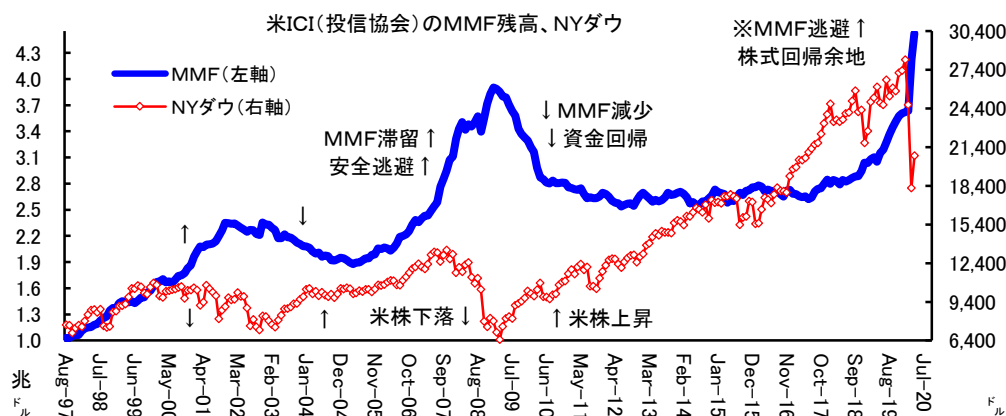
しかし、当時は BRICs ブームの残存などで、まだ新興国に成長余力が残されていた。さらにリーマン・ショックはサブプライム危機と二重で米国が震源地であり、米国自身が金融経済面で大打撃を受けていたという経緯がある。一方で当時の米国外では中国での政策総動員、ユーロ圏の現在比での政治・経済・通貨の信認維持といった外部環境の優位性があった。

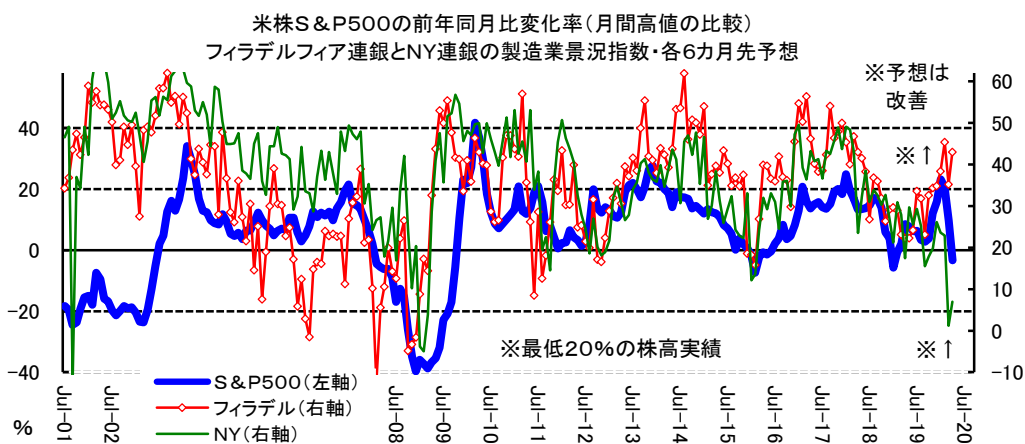
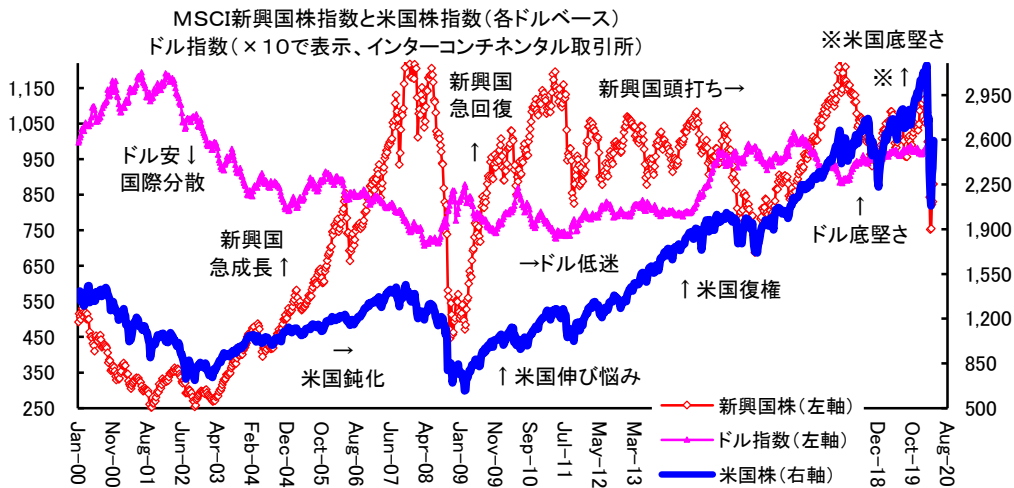
その点、現在の米国は IT ハイテク企業などの世界覇権拡大や、金融打撃の抑制、トランプ政権による米国経済再生策などで基礎体力が復権する一方、中国などの新興国は高成長の終焉や高債務問題、ユーロ圏は政治・経済・通貨の信認低下と弱体化している。余剰ドル資金の国際分散には、現状段階で制

約がある。結果、現在の米国内でのカネ余り再膨張や FRB の緩和強化は、まだ米国内でのドル滞留が多く、それが米 MMF や MZM の過去最高更新とドルの実効相場ベースでの底堅さにつながっている。

しかも米国の MMF のほか、MZM に含まれる預金は、他の先進国比で一定の金利が付くことで米国内外の逃避マネーを呼び寄せている側面もある。その資産残高が過去最大に急膨張している中、米国の MMF や預金の金利に直結する FRB 政策金利（翌日物 FF 金利）をマイナス化させた場合の混乱ショックは大きい。そもそも FRB がマイナス金利を否定してきた一因には、「欧州の金融機関を含めた世界的な米 MMF 依存度の巨大さ」（米国系ヘッジファンド幹部）も指摘されてきた。

FRB によるマイナス金利の多難さと、当面のゼロ%の下限フロア岩盤化は、米 MMF や MZM への米国内外のマネーによる旺盛な需要とあいまって、ドルの下支え要因となりそうだ。





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。