

米 MMF は高水準維持、株式シフト余力残存

日本株にも溢出余地、貯蓄増に連動で内需バッファー

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/1/25 (月)

米国では証券市場の枠内に滞留している短期流動性資産の MMF が高水準を維持しており、米国株などリスク資産へのシフト余力が残存している。部分的な国際分散投資を通じた日本株への溢出余地が注目されやすい。昨年からのコロナ打撃に伴う安全逃避の残存のほか、FRB 超緩和策を受けた余剰マネー退蔵、米国株の高値警戒による利食い資金の一時滞留、高値警戒による押し目買い待ち資金の累増が示唆されている。給付金などによる貯蓄急増と連動したもので、先行き消費拡大と雇用改善への波及余地が残されている。

MMF4.3 兆ドル、コロナ前 3.6 兆で株回帰余地

「米国経済の今年下期は、貯蓄を増やした消費者がワクチンを背景に累積需要を解消し始めることから堅調になる」(7 日、リッチモンド連銀のバーキン総裁)、「今後 2 年間で大幅な雇用の増加があると楽観している。今年後半の景気回復を楽観視する理由としては、力強い住宅市場や緩和的な財政・金融政策、高い貯蓄率などがある」(12 日、ボストン連銀のローゼングレン総裁)——。

米 FRB 幹部からは今年 1 月以降、このように年後半にかけての回復見通しと、その原動力として「貯蓄の増加」を挙げる声が目立っている。

FRB 統計による米家計資産は、昨年 9 月末時点で 123.5 兆ドルと過去最高を記録した。家計資産は株高で前期比+2.8 兆ドル、住宅価値の上昇で+4000 億ドルの増加となったほか、現預金は給付金などで+4730 億ドル増の過去最高の 13.4 兆ドルに達している。

その中であって証券市場でも現預金に近い短期流動性資産の MMF (マネー・マーケット・ファンド) 資産残高が、過去最高水準を維持したままだ。米国の投資信託協会 (ICI) によると、米国内での MMF は最新 1 月 20 日週に 4 兆 3070 億ドルとなっている。

過去最高となった昨年 5 月 20 日週の 4 兆 7894 億ドルからは-4823 億ドルの減少となっているが、前回の最高であったリーマン・ショック直後 (2009 年 1 月) の 3.9 兆ドルを 10% 近く上回った状態にある。コロナ打撃前である 2019 年 12 月末の 3.6 兆ドルからは、+7027 億ドルの積み上がりとなったままだ。米国の家計資産増加、現預金増加にも連動したもので、先行き消費などの内需回復と雇用改善への好連鎖波及に期待をつなぐ「原資」退蔵となっている。

米国の MMF には、米国内外の法人や金融機関、各種ファンドなどの資金が多く含まれている。すで

に昨年 5 月から MMF から米国株などへの資金移転が進んできたが、引き続き米国株を含めたリスク資産へのシフト余力が残されたままだ。部分的な国際分散投資を通じた日本株への溢出余地も注目されやすい。

MMF の増減と日米株の相関関係でいえば、MMF 残高の 52 週前比 (前年比) 変化率は、1 月 20 日週時点で+18.5%となっている。昨年 5 月の+55%という急増と MMF 逃避をピークとして、プラス幅縮小と取り崩しが進展してきたが、まだマイナス圏まで MMF からの反動流出は進捗していない。

前回、MMF への逃避と反動流出が大きかったリーマン・ショック時の場合、MMF の 52 週前比は 2010 年にかけて-25%の取り崩し減少が進んだ。裏表の関係で NY ダウの 52 週前比は、+50%前後まで上昇となっている (月間高値の比較)。日経平均株価も 52 週前比の変化幅で、+3200 円幅の連動上昇が遅行観測されていた。

過去は貯蓄増→消費拡大→関連雇用改善の連鎖

そのあとでは 2015 年のチャイナ・ショック以降に、MMF 逃避と反動流出の振幅が見られた。当時の MMF は 2016 年に 52 週前比+5.4%まで増加したあと、2017 年にかけて「同じ変化率の上下対称」となる形で-4.6%方向まで減少の取り崩しが進んでいる。裏表で NY ダウは、+25%の上昇となっていた。日本株も間接的な「おこぼれ余波」もあり、2017 年には+4400 円幅の上昇が遅行形成されている。

ひるがえって昨年以降の場合、MMF の 52 週前比は昨年 5 月に+55%の急増となっていた。それが最新 1 月 20 日週時点では+18.5%と、まだプラス幅縮小の途中過程にある。先行き「山高ければ谷深し」の形で、MMF のマイナス転換とマイナス幅拡大の余地が残されている。裏表の関係により、日米株ともに上昇の伸びしろ余地残存が注目されやすい。1 月 21 日時点で NY ダウの 52 週前比は+18.5%にとどまっており、過去実績に沿えば調整下落を経ながらのプラス幅拡大余力が残されている。

現在もなお、米 MMF が高水準を保っている背景としては、昨年からのコロナ・ショックに伴う安全逃避の残存のほか、FRB による未曾有の超緩和策を受けた余剰マネー退蔵、米国株の高値警戒による利食い資金の一時滞留、高値警戒による押し目買い待ち資金の累増——などが想定される。

MMF 高止まりと連動している米国の預金急増に関しては、先行きコロナワクチンの普及や感染者減

少のあとの消費・サービス支出拡大と、関連雇用の復調を支援していく。米国での感染者数については、米国立アレルギー感染症研究所のファウチ所長が21日、「最近の7日平均を見ると、近く横ばい状態に達する可能性がある」と述べ、一旦の急増ピークアウトを示唆していた。

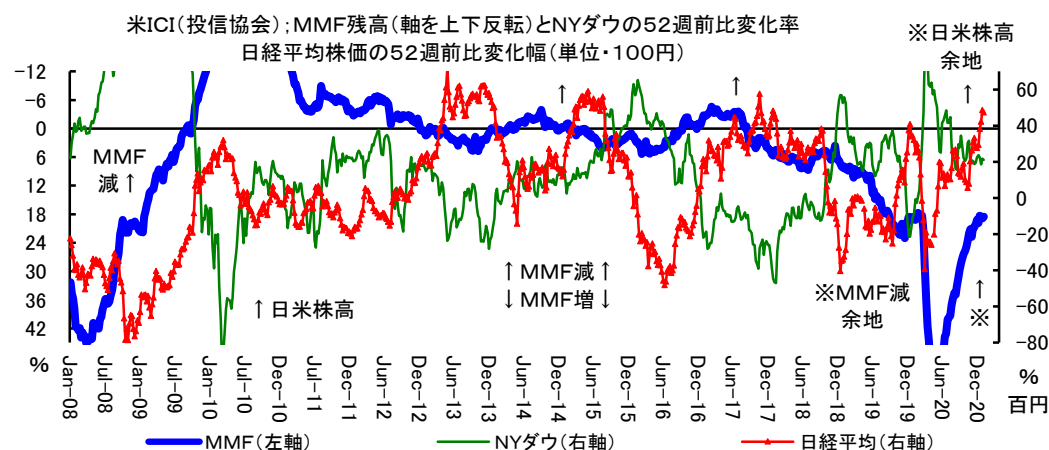
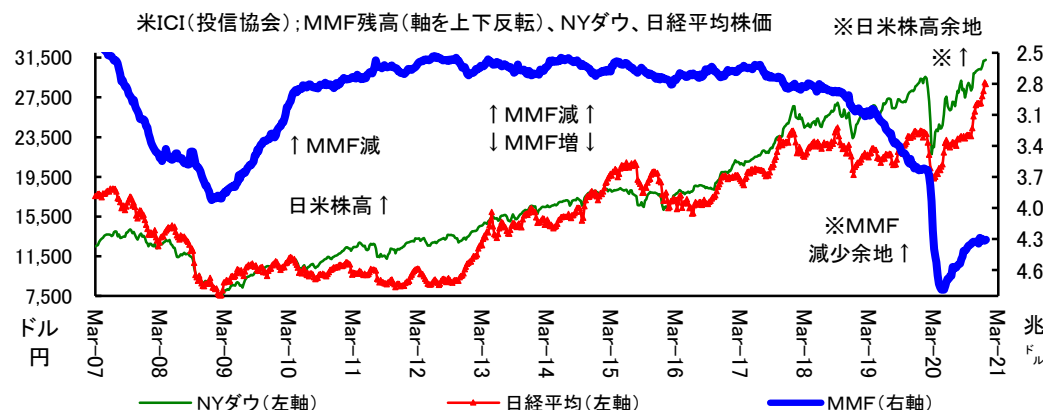
過去の米国の個人貯蓄増加でいえば、リーマン・ショックのあと、消費切り詰めや政策支援などで、2008年11月に前年比+115.8%、2009年4月に+98.6%という急増局面があった。当時は危機の鎮静に連れて、貯蓄積み上がり消費へとシフト。米国の小売売上高（食料品除く）は、2010年4月にかけて前年比+8.5%という遅行回復となっている。

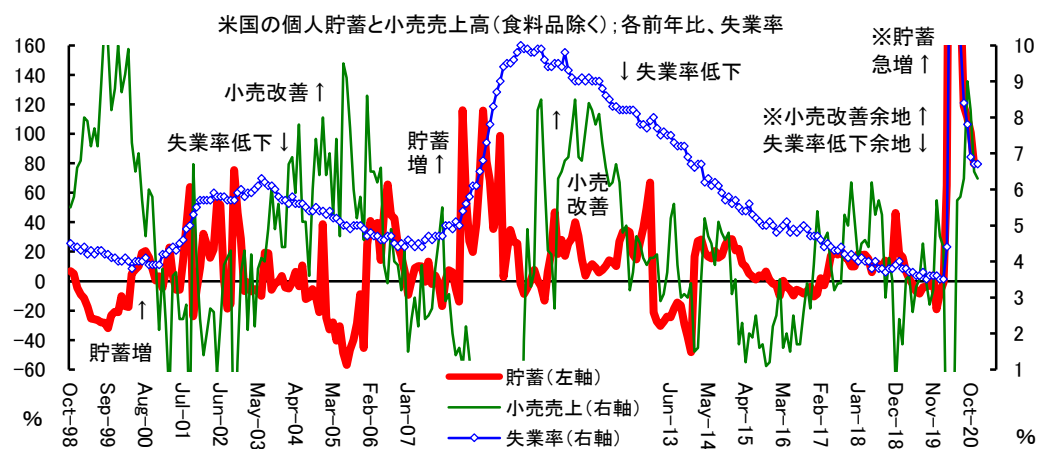
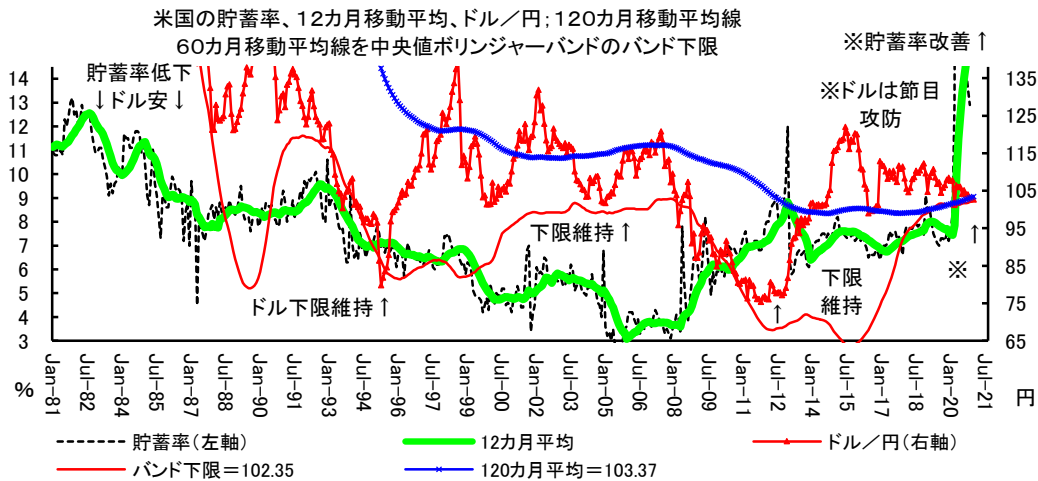
その後は「遅行指標」である失業率も、改善の低下モメンタムが連鎖波及した。当時の失業率は2009年10月の10.0%が最悪ピークとなり、2010年末に9.3%、2011年末に8.5%へと低下軌道に乗っている。その前でも2000年から2003年にかけて、貯蓄増加、小売売上回復、失業率の改善低下という循環的な景気改善の順番波及が観測されている。その点で現在

の貯蓄急増は、先行き好連鎖入りへの確率を高めるものだ。

同時に米国の貯蓄増加は、現状からの「悪いドル安」歯止め要因にもなっていく。米国の家計貯蓄率は、昨年11月に12.9%となっている。給付金効果などで急上昇した4月の33.7%からは低下してきたが、依然として1982年以来、約38年ぶりの高水準が維持されたままだ。12カ月移動平均は15.7%（前月15.2%）と、昨年2月の7.4%をボトムに7カ月連続で上昇が持続。統計のある1961年以降、約61年間では最高となっている。

過去のドル安局面は米国の貯蓄率低下も一因となっており、1995年4月の1ドル=79円時には6.9%（1992年時は10%）、2005年の101円攻防時の前後では2.2%、2009年の90円割れ局面では4.8%へと貯蓄率が連動低下してきた。現在は昨年11月が12.9%と改善上昇しており、先行きドルの下げ幅縮小や底練り移行、反発に向けた底流での支援材料として注目されそうだ。





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。