

米 MMF 高止まり、株式・債券押し目買い余力

コロナ前比 1.2 倍、給付金の待機・貯蓄増・ドル滞留も反映

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/3/24 (水)

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、依然として高止まりとなっている。米国株の調整下落局面のほか、先行き米国債の価格面での割安醸成や、適度な金利上昇で金利妙味が高まってきた際などで、株安・債券安（金利上昇）に歯止めを掛ける押し目買い「バッファー」待機資金として注目される。給付金を受けた米株下落待ちの MMF での待機や、貯蓄増加との連動性、各種投資家による米株の小刻みな利食い、内外マネーの根強いドル滞留（ドル離れ抑制）なども反映されている。

MMF、昨年 5 月以降の取り崩し経て再増加

「米国ではワクチン接種が行われ、感染率や入院が低下している。余剰貯蓄や財政面の刺激策が、ワクチン接種や気温上昇を受けて出てくる消費者の繰延需要を賄う一助になる」、「最近成立した 1.9 兆ドル規模の経済対策が家計の所得や貯蓄の増加を促し、依然深刻な失業の影響緩和に寄与する」——。

米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁は 21 日、米経済の現状についてこのような見解を示した。そのうえでコロナ感染を受けたりセッション（景気後退）からは、「回復完了間近の可能性はある」という前向きな分析を行っている。

このうち貯蓄に関しては、米国の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、過去最高水準で高止まりしたままだ。米国の投資信託協会（ICI）によると、米国内での MMF は最新 3 月 17 日週に 4 兆 3859 億ドルとなっている。

昨年はコロナ危機による安全逃避や個人給付金などを受けて、5 月 20 日週に 4 兆 7894 億ドルと過去最高を更新する場面があった。そこから給付金の一段落や株式などリスク資産へのシフトもあり、昨年 12 月 16 日週にかけてピーク比 -5005 億ドルの 4 兆 2889 億ドルへと減少している。しかし、年明け以降は再増加へと転換。給付金の再開などもあり、12 月の直近ボトムから 3 月 17 日週には +970 億ドルの再拡大となってきた。

MMF の再増加については、給付金の再開と米株下落待ちによる MMF での待機、米国での企業・家計の貯蓄増加との連動性、米国株の高値警戒による各種投資家の小刻みな利食いと MMF 滞留、内外マネーの根強いドル滞留（ドル離れ抑制）などが反映されている。

3 月 17 日週時点での MMF 4 兆 3859 億ドルという規模は、コロナ危機前である 2019 年 12 月末の 3

兆 6044 億ドルからは +7815 億ドル、1.2 倍の積み上がりとなったままだ。今後は今年 3 月以降のような米国株の調整下落局面のほか、先行き米国債の価格面での割安醸成や、適度な金利上昇で金利妙味が高まってきた際などで、株安・債券安（金利上昇）に歯止めを掛ける「押し目買い予備軍」の待機マネーとして注目されやすい。

MMF 増減と米株 S&P500 の関係でいえば、2015 - 2016 年のチャイナ・ショックなどの米株安局面で、MMF は前年比 +4.9% にまで増加する場面があった（米株から MMF への逃避など）。その後、株安一服とリスク選好の修復により、米株が反発となったあとは、裏表で MMF が減少に転じている（MMF から米株への回帰など）。当時は MMF の前年比が 2017 年にかけて -4.0% に取り崩し減少となる過程で、S&P500 は前年同月比 +15% から +20% の株高局面が続いた。

2013 - 2014 年の米株下落と反発局面でも、MMF が増加一服から前年比 +4.8% から -3.8% に減少となる過程で、S&P500 は逆行的に前年比 +14% から +19% の上昇となっている。

今回の場合、S&P500 はすでに昨年 8 月から今年 2 月にかけて、前年比 +15% から +19% の株高が観測されてきた。しかし現状 3 月段階で MMF 残高は高止まりしているほか、前年比では +3.9% とまだプラス化となっている。先行き MMF の前年比マイナス転換までの取り崩し余地により、株高ペースは鈍化しても前年同月比では +15% から +20% 前後の高原相場が持続する余地を秘めている。

米 MMF 高止まり、ドル/円でドル下支え

MMF は現金や預金と違って投信の枠内にあり、個人の年金系や機関投資家のマネーについては、「債券型投信」などを通じて米国債にもシフトされる場面が見られてきた。その意味で現在の過去最高水準での MMF 高止まりは、米国内外での過剰流動性やカネ余りの残存とあいまって、先行き米国債金利の上昇（債券価格は下落）に歯止めを掛ける潜在資金として注目されやすい。

現在と同じような危機一服後では、リーマン・ショック後の 2009 年から 2011 年にかけて、安全逃避の反動的な米長期金利の上昇場面があった（債券価格は下落）。当時の米 30 年債金利は 2008 年 12 月の 2.51% 前後をボトムとして、2009 年 6 月には 4.84% 前後、2010 年 4 月には 4.86% 前後にまで上昇となっている。

一方で当時も MMF は安全逃避などで、2007 年の

2.3 兆ドルから 2009 年には 3.9 兆ドルへと 1.66 倍前後もの急増となっていた。当時は MMF への逃避マネーが、株式と同時に債券へと「押し目買い」回帰に移行。MMF は 2011 年にかけて 2.6 兆ドルに取り崩し減少となったが、裏表の関係で米 30 年債は金利上昇の抑制から金利低下へと転じている（債券価格は反発）。

過去には 2002－2003 年にかけても、MMF 急増からの反動減と米 30 年債金利の低下が連動観測されていた。ただし今回の場合、米 30 年債金利の月足テクニカルでは、1994 年から重要な上限抵抗ラインとなってきた 120 カ月移動平均線が 2 月時点で 2.84% に位置している（直近最高は 3 月 18 日の 2.51% 前後）。当座は調整的な金利低下を経ながらも、一段の金利上昇波乱に注意を要する地合いが続く。

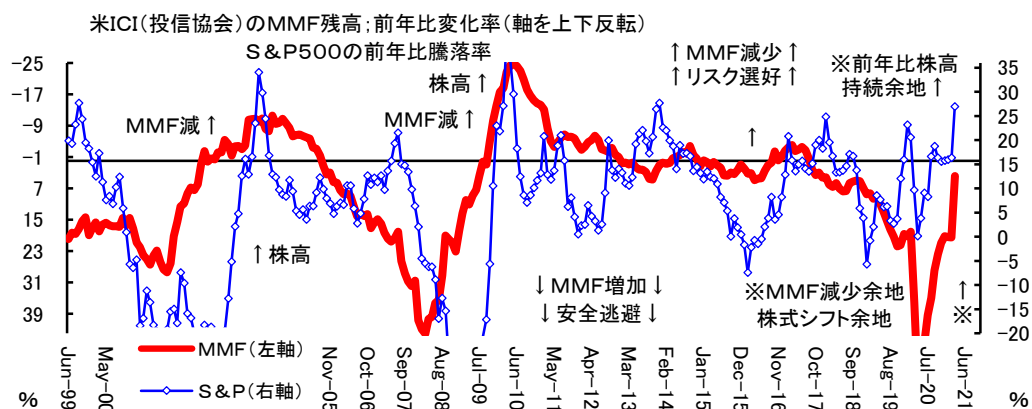
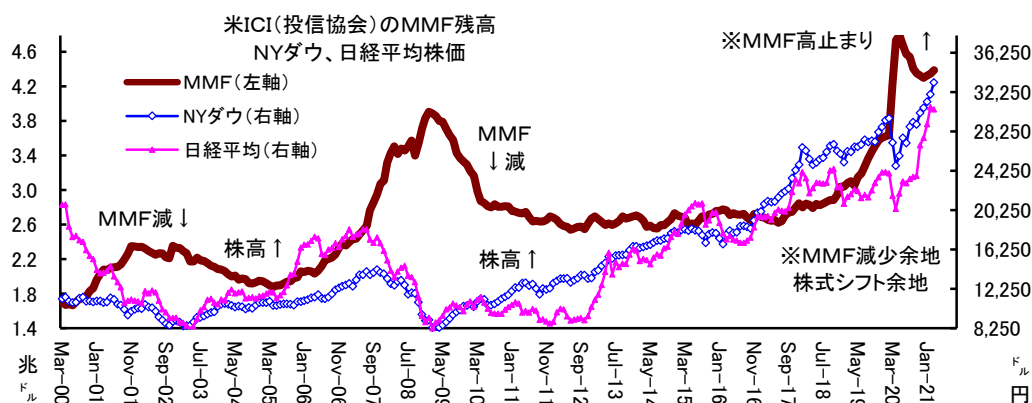
その他、米国の MMF 残高は、為替相場でのドル/円と一定の相関性を有している。例えばリーマン・ショック後に米 MMF は急増したが、その後は各国での政策対応と中国や欧州など非米国での景気回復期待、一方での米国における金融危機の後遺症などもあって、米 MMF からは取り崩し流出が加速。米国内外のマネーによる国際分散化とドル離れが進み、米 MMF 減少とドル安が連動観測されていた。

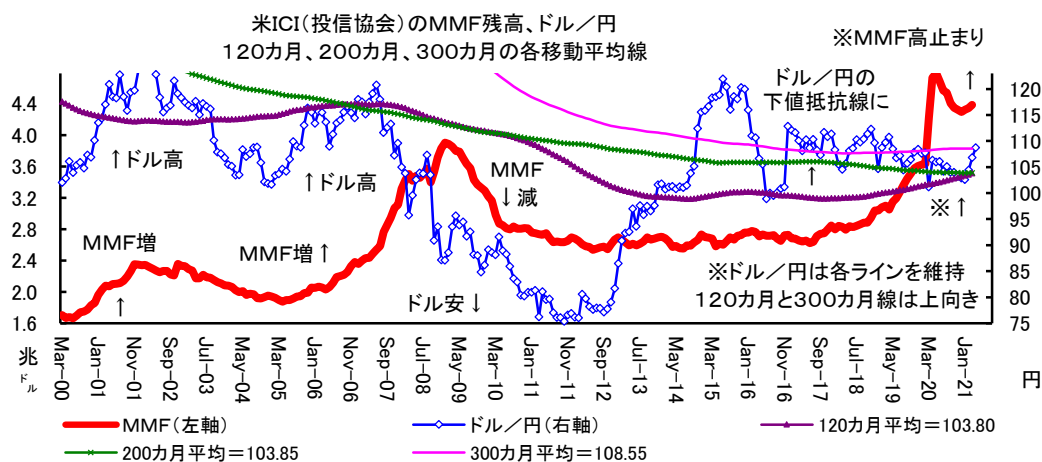
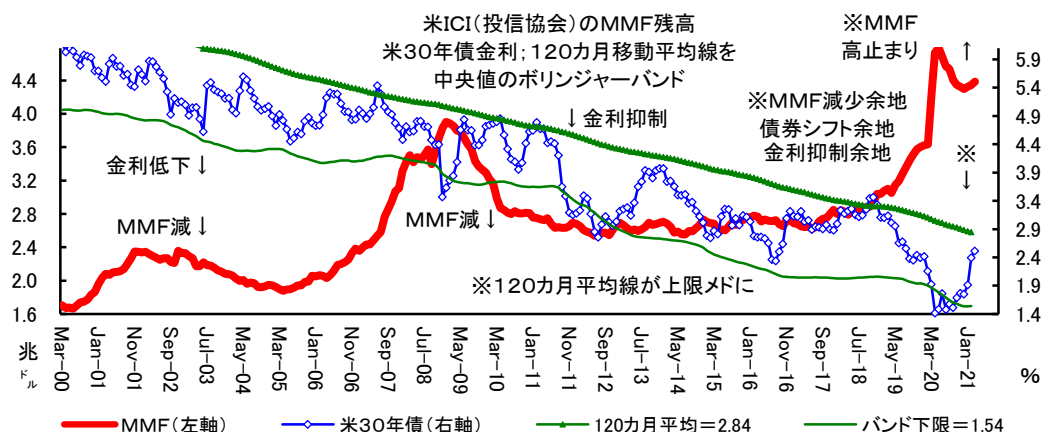
今回も昨年からの米 MMF 急増のあとは、国際分

散化などが進む場面もあった。しかし、今年の年明け以降は MMF 再増加と連動して、ドルは底堅さを示している。米国でのコロナワクチンの進展期待や 1.9 兆ドルを含めた経済対策の連打期待、それに伴う他の先進国比での今年の米成長優位性、日欧比での短期金利の一定のプラス化と先高観——などで、内外マネーによる根強い米 MMF 滞留とドル滞留が見られている。

その中でドル/円の月足テクニカルでは、22 日時点レートで 300 カ月（25 年）移動平均線 108.55 円前後の上抜け回復攻防に直面している。300 カ月線の方角角度は、1970 年代以降で過去初めて上向き転換となっており、短期的には下抜け局面があっても、長期トレンドとしての下限切り上がり基調入りが意識されやすい。

同時にドル/円は昨年以降のドル安局面でも、2014 年から重要な下値抵抗線となってきた 120 カ月移動平均線（現在は 103.80 円前後）や 200 カ月移動平均線（103.85 円前後）の基本的な上抜けを堅持させてきた。120 カ月線の方角角度も上向き化となっており、改めて長期スパンでのドルの下落余地縮小と下限切り上がりトレンドの軌道固めが注目されやすい。





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。