

米貯蓄とMMF 高止まり、米債とドルの安定支援 余剰マネー残存や国外流出抑制を示唆、貯蓄増は信認維持に

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/6/14 (月)

米国では貯蓄の改善増加が続いているほか、証券市場の枠内に滞留している短期流動性資産の MMF が高止まりとなっている。米国内での「カネ余り」余剰マネー残存や国外流出の抑制を示唆するもので、米国債とドルの安定化が支援されやすい（金利は上昇抑制）。米国では与野党間の増税協議に不透明感が残る一方、インフラ投資などの経済対策が切れ目なく検討されており、依然として財政赤字拡大の懸念は残されているものの、貯蓄の増加は米国債とドルの信認繋ぎ止めに寄与していく。

米普通預金が増、悪い預金増でも国債下支え

「世界各国の経済において、今回のコロナ危機は独特だ。一部の国では政策支援があった一方、家計は支出機会がなかったことで貯蓄が大幅に増えており、不確実性が解消されれば貯蓄は急速に放出される可能性がある」、「そうは言っても、こうした貯蓄のうち、支出に向かう程度は不透明だ」、「多くの企業や家計で、また所得から消費する傾向が強い層では、特にバランスシートが悪化しており、融資の返済猶予期間も終了することになる」――。

IMF は今年 4 月の世界経済見通しで、貯蓄に関してこのような不透明性を指摘した。米国でも FRB のブレイナード理事が 5 月に、「経済の道筋を巡っては通常より大きな不透明感が存在する」とし、「これまで増えてきた家計の貯蓄が、どの程度速いペースで消費に回されるかについては疑問が残る」という慎重見通しを示している。

その中で FRB が 10 日に公表した米家計の純資産では、現金・預金残高の合計が前期比+8500 億ドルの 14.5 兆ドルと過去最高を更新した。米政府が 1 月と 3 月にコロナ対策で現金給付を実施した影響が大きい、株式や不動産などの上昇を受けた利食い利益・配当収入の増加や、緩やかな雇用修復なども寄与している。

とくに日本の普通預金にあたる決済性預金（含む現金）は 3 兆 3553 億ドルと、前年同期比+153%もの急増で過去最高値を更新した。こうした普通預金の急増については「悪い預金増」の側面もあり、経済規制に伴う消費・サービス支出の機会制約のほか、感染恐怖や子どもの登校制限などによる職探し先送り者の残存、賃金・職種のミスマッチなどによる長期失業者の高止まり、コロナ不透明感を含めた将来不安の持続、債務増加を受けた先行き返済懸念――などが預金滞留につながっている。

一方で米国債市場にとって貯蓄の急増は、余剰マネーの残存と底流部分での国債ファイナンス資金へ

の安心感を高めていく。米国での貯蓄急増は米国債とドルの信認を支援するもので、米債価格の下支えと金利上昇の抑制要因となりやすい。

過去に米家計の決済性預金はリーマン・ショック直後に「悪い預金増」もあって、2009 年 4-6 月に前年比+150%の急増となった。今年 1-3 月と近い伸び率だが、当時の米 10 年債金利は同期末の 2009 年 6 月に 4.0%まで上昇したあとは金利上昇が一服（米債価格は下げ渋り）。その後は 9 カ月後となる 2010 年 3 月まで、3.1%から 3.9%前後での上げ渋りや低下が見られていた。

その前に同預金は、1992 年 10-12 月に+22%という増加局面があった。当時の米 10 年債金利も、同期末にあたる 1992 年 12 月の 7.0%前後で金利の上昇が一服。その後は 11 カ月後となる 1993 年 11 月にかけて、5.2%方向へと金利が低下している。

過去に 1990 年代以降の日本では、将来不安などで「悪い預金増」が長期化した。裏表で国債市場では、債券価格の上昇と金利低下が持続した実績を有している。

公的債務と民間貯蓄の同時増加、金利上昇抑制

もちろん、米国は日本と違って対外純債務国や經常赤字国であり、資産と負債をネットアウトした高債務の企業・個人も少なくない。それでも 1-3 月に米家計の金融資産合計は過去最高の 109 兆ドルに増加してきたのに対し、負債はまだ 17 兆ドルと大幅な資産優位にある。その中での貯蓄増は、米国債金利の上昇を抑制させるとともに、米国債とドルの「価値安定化」につながりやすい。

過去に現在と同じような米国の公的債務残高・長期債が急増した局面では、2010 年に同債務が前年比で+25%の急増ケースがあった。当時は米家計資産での預金合計が減少となり、前年比で-4.8%のマイナス場面が見られている。結果、当時の米 10 年債金利は複合要因も重なり、同年 10 月の 2.33%をボトムに上昇へと転換。翌 2011 年の 2 月には 3.77%へと急上昇していた。

その点でいえば今年 1-3 月も同債務は、前年比+23.7%の急増となっている。しかし今年の場合、米家計資産での預金合計が、+21.3%と同時増加となってきた。日本だけでなく、米国でも「公的債務と民間貯蓄の同時増加」というケースでは、過去実績として米 10 年債金利の上昇抑制や金利低下につながりやすい。

しかも現在は米国の財政赤字についても、昨年コロナ対応からの急増ペースが一服になってきた。米

国の月次財政収支によると、ネット財政収支の12カ月間累計は前年比増減で最新5月に前年比-1.2兆ドルの赤字となっている。財政赤字の拡大傾向は続いているものの、前年比での赤字幅拡大は今年3月の-3.1兆ドルでボトムアウトになってきた。過去には金利上昇のピークアウトと明確な相関性を有している。

一方で米国の貯蓄率は、過去最高水準へと改善してきた。その中で財政赤字急増ペースの一服は、米10年債金利の上昇抑制要因となりやすい。

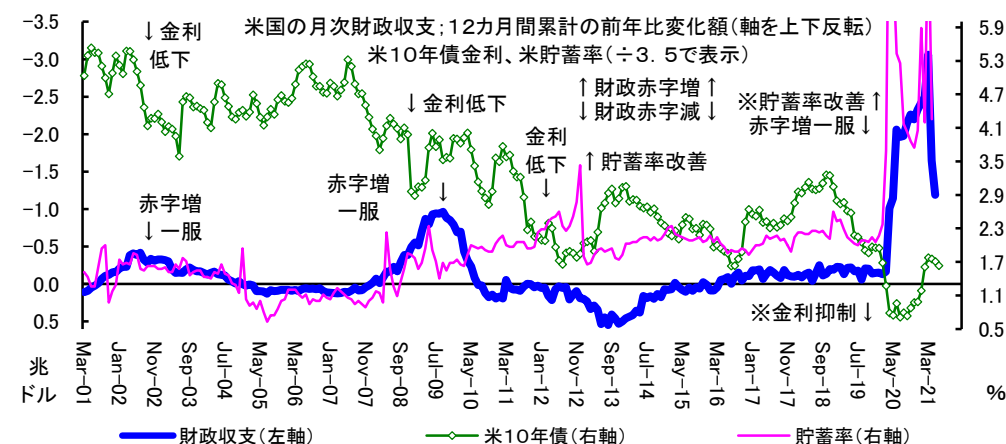
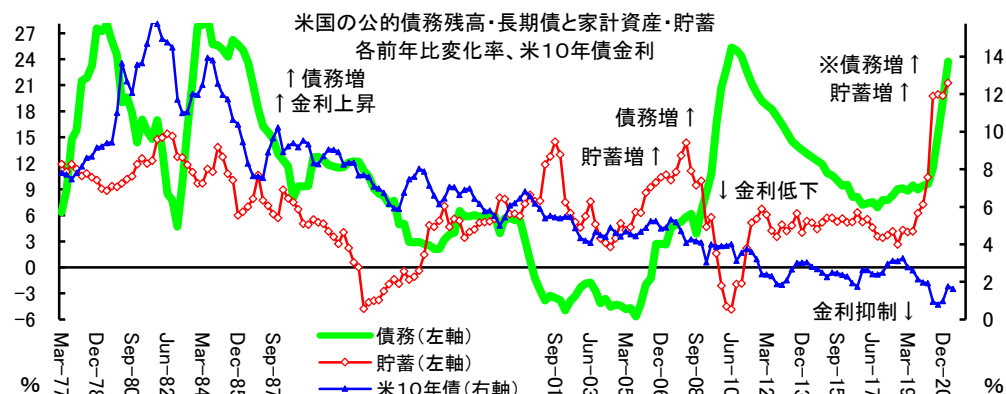
米国の貯蓄に関しては、米国内の証券市場でも現預金に近い短期流動性資産のMMF（マネー・マーケット・ファンド）資産残高が、過去最高水準で高止まりしたままだ。米国の投資信託協会（ICI）によると、米国内でのMMFは最新6月9日週に4兆6051億ドルとなっている。

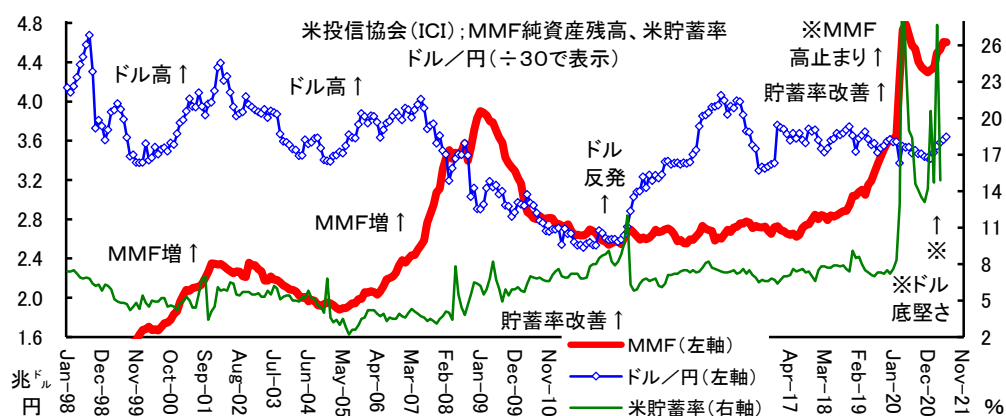
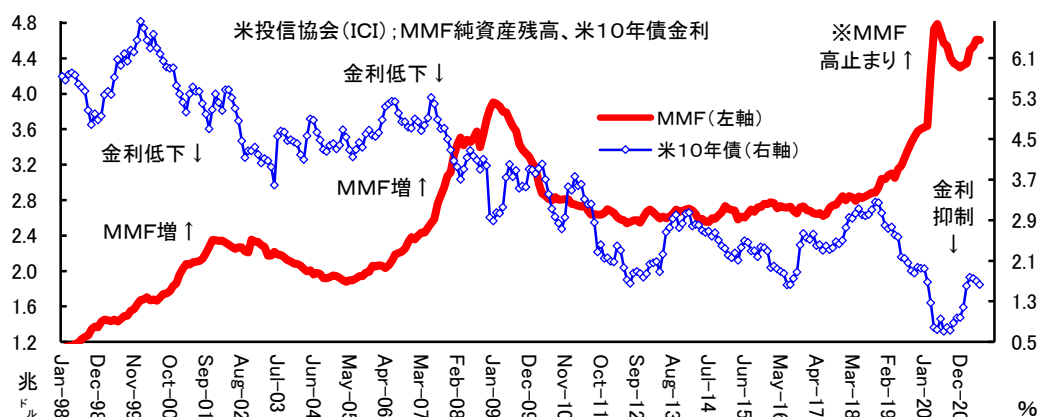
去年はコロナ危機による安全逃避や個人給付金などを受けて、5月20日週に4兆7894億ドルと過去最高を更新する場面があった。そこから給付金の一段落や株式などリスク資産へのシフトもあり、昨年

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、昨年12月の直近ボトムから6月9日週には+3163億ドルの再拡大となってきた。

MMFの高止まりについては、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、米国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。

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。