

米株安でも MMF 退避と待機減、カネ余り変調 消費への支出活用、給付・貯蓄減、FRB 緩和鈍化など

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

2021/9/22 (水)

米国株は9月から調整下落が見られているが、証券市場の枠内での退避・待機マネーが含まれる短期流動性資産 MMF も減少となっている。利食い資金や押し目買い待ち資金の「証券市場外」流出や、カネ余りの規模漸減を示唆するものだ。経済正常化の進展を受けた消費活用のほか、公的給付と貯蓄の拡大一服、FRB 超金融緩和策の鈍化と先行き縮小の影響などが注視される。カネ余りによる米国の株高と債券高（金利は低下）の最良期通過が注視される一方、ドル余剰減退や金利低下抑制はドルの下支え要因となる。

調整株安→MMF 退避→株式回帰、変調の兆候

「米小売大手ウォルマートは年末商戦に備え、9月上旬に配送センターなどでの物流能力強化に向けた2万人の雇用を目的とした採用イベントを開催。国内の従業員56万人超を対象に、9月から賃上げを実施」、「米ドラッグストア大手ウォルグリーンは来年11月までに初任給を時給15ドルに引き上げる方針で、今年10月から段階的に実施の計画」、「9月6日までに最大5万人を雇うと発表していた米小売大手ダラー・ゼネラルは、トラック運転手に契約金5000ドルを支給へ」――。

9月入り以降、米国の小売大手からは年末商戦に向けた雇用・賃金の拡充計画が相次いでいる。米国では9月からの新学期に各地の学校で「対面式」授業の再開が広がるなど、段階的に経済正常化が進展してきた。連動する形で年末商戦については、これまで制約を受けてきた消費の反動的な「リベンジ消費」拡大が注目されやすい。

こうした消費への支出活用は過剰貯蓄や余剰・退職資金の減退を通じ、米国の金融市場では株高と債券高（金利は低下）の好連鎖過熱を抑制させていく。一方で為替相場ではドル余剰の減退や金利低下の抑制などを通じて、ドルの下支え要因となる。

貯蓄との関連では、米国の証券市場内で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、小幅ながらも減少となっていった。カネ余りと過剰流動性の度合いの参考にもなる資産だが、米国の投資信託協会（ICI）によると、MMF 残高は最新9月15日週に4兆4465億ドルとなっている。前週比では40億ドルの減少となったほか、9月1日週以降は3週連続のマイナスで累計62億ドルの減少となっている。

9月1日週以降といえば、米株 S&P は9月2日を直近高値として調整株安の場面が見られてきた。昨春以降の過剰流動性相場では米国株の調整下落の

際、利食い資金などが一時的に証券市場の枠内にある MMF へと退避。同時進行で米国株が高くて買えずにいた待機予備資金が MMF へと積み上がり、MMF は逆行増加となるパターンが繰り返されてきた。

そして米国の株安が一服となると、MMF に退避・待機されている資金が米国株へとシフト。MMF 残高は取り崩し減少となる一方、米国株は再上昇となる逆行関係が目立っている。

ひるがえって9月以降の場合、米国株の調整下落と同時に MMF も減少となっている。利食い資金や押し目買い待ち資金の「証券市場外」流出や、過剰貯蓄、FRB 資金供給を含めた「カネ余り余剰マネー」の規模漸減を示唆するものだ。米国経済の減速懸念や先行きの FRB 緩和縮小などで、米国株市場では一旦の高値売り抜けセンチメントも醸成されつつある。

過去にもカネ余りの一服などにより、米国株が下落する中で MMF が同時減少となる余剰資金の漸減相場があった。2010年のケースでは S&P500 の13週間比騰落率（約3カ月前比、週間安値÷13週前の高値）で、-15%方向までの調整株安が進展している。その後では時間差影響の例を含めて、2012年に-8%、2014年に-8%、2015年に-12%といった株安が連動観測されている。

FRB 総資産の伸び率縮小、米株上昇率に相関性

今回の場合、米国では経済正常化の進展などにより、部分的に米国株の利食いと消費活用が散見されつつある。9月からは失業保険の給付金上乘せが失効となったが、政府によるコロナ危機配慮の個人給付金も一段落となってきた。米国株自体も過去最高値推移ながら上昇ペースは鈍化しており、「資産効果」による所得引き上げ効果は鈍化となっている。いずれも昨春からの米国での貯蓄急増を抑制させるものだ。

ちなみに米国の貯蓄率は給付金などで昨年4月に33.8%、今年3月には26.6%へと急上昇した。しかし、今年7月には9.6%と伸びが鈍化し、コロナ危機直前である昨年2月の8.3%に近い水準へと逆戻りしてきた。米国の家計所得のうち、賃金と政府からの個人向け給付金などを含めた「雇用者報酬」も、7月には+9.4%となり、今年4月の+13.8%で急増一服になっている。

貯蓄減などと裏表により、米国の小売売上高（自動車を除く）は最新8月に前年比+16.2%の大幅増に改善した。最近では4月に前年急減の反動で+

42.7%の急増となったあと、供給制約や品不足などで7月には+15.2%と伸びが鈍化した、8月は再増加となっている。

8月に米国では、新学期セールなどが一定の盛り上がりとなった。内訳では無店舗小売が+5.3%、家具が+3.7%、百貨店が+2.4%といった増加を記録。感染再増加や天候被害などに対し、打たれ強さが示されている。

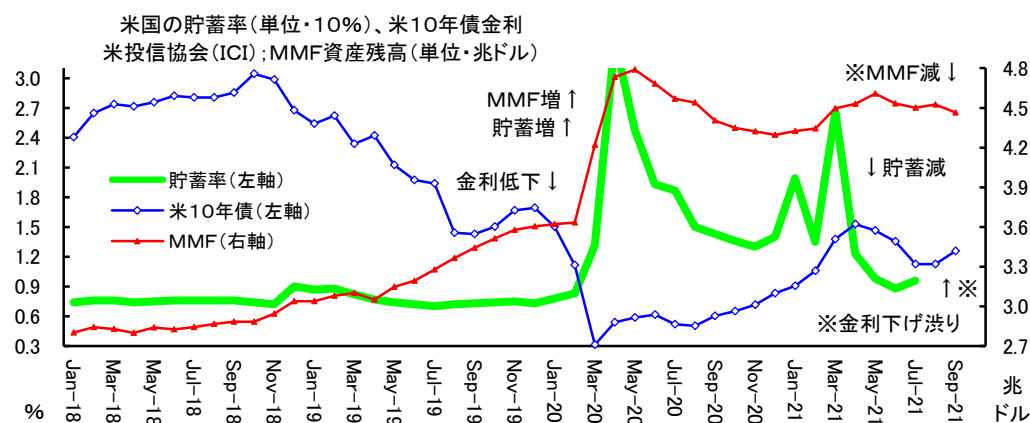
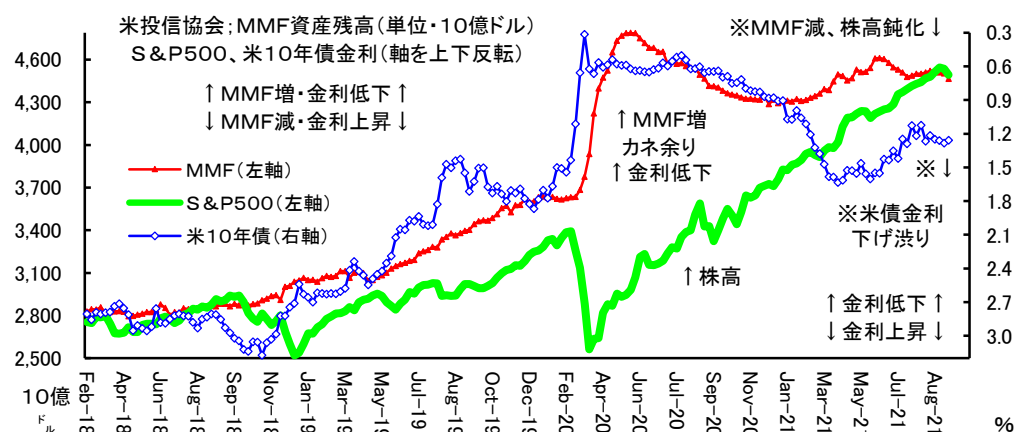
一方で今年の米年末商戦については、根深い供給・運搬制約や物流網の混乱、半導体を始めとした品不足、各種価格の値上がりなどにより、実際の消費拡大には不透明感も根強い。家計サイドについても、雇用ミスマッチや変異種などの感染再増加不安による就労遅延、政府による個人給付金や失業保険上乗せの一服、物価上昇などが打撃となっており、購買活動の広がりには慎重論が指摘されている。

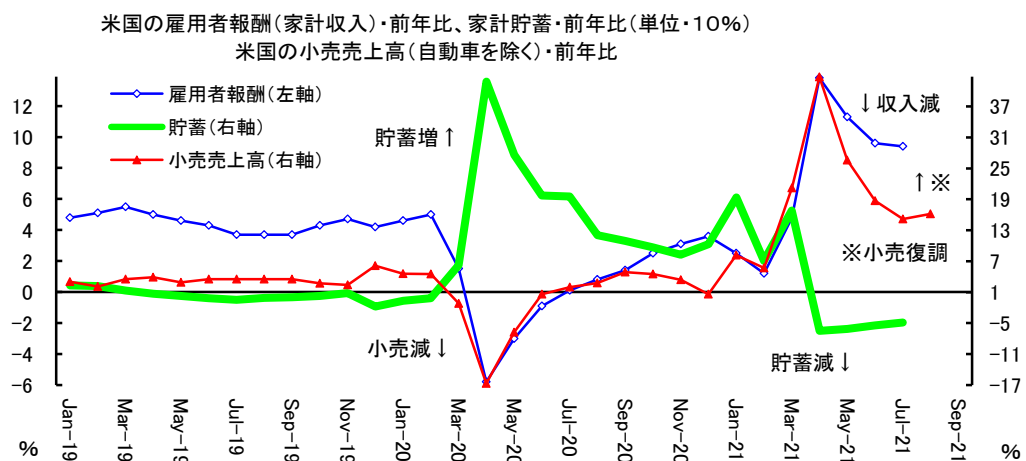
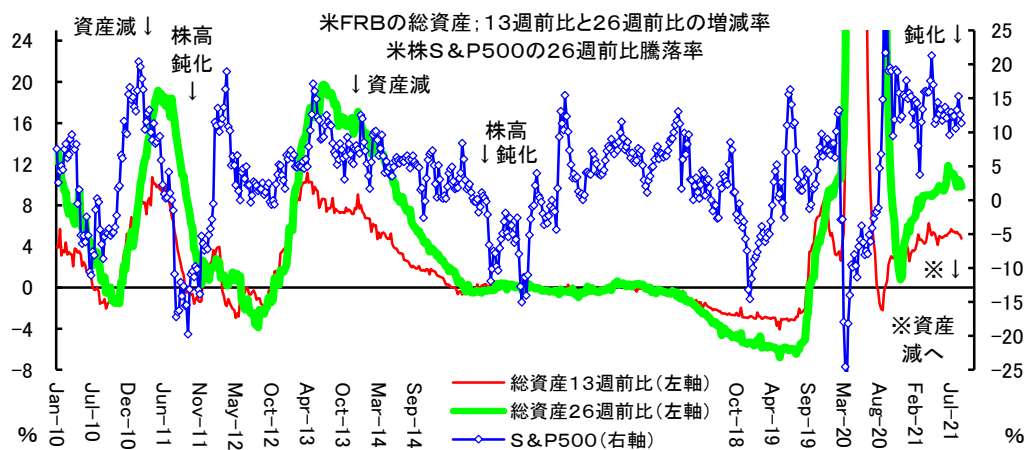
その他、米国ではFRBによる緩和ペースの鈍化や量的緩和縮小の地ならし始動などを受けて、FRB

の総資産（バランスシート）も急増ペースが一服となってきた。これまた余剰マネーの規模減退を通じ、米国の株高と債券高（金利は低下）の最良期通過や、ドルの下支え効果が注視される。

FRBの総資産は最新9月15日時点で、13週前比増減が+4.8%となった。前週の+5.1%を含めて3週連続で増加率が鈍化しており、短期的には4月の+6.3%で増加ペースが一段落となっている。より長期の26週前比（約6カ月前比）では、+9.8%となった。こちらも前週の+10.3%から減速し、7月14日週の+11.8%で伸び率が一旦のピークアウトとなっている。

過去実績として米株S&P500の上昇率は、FRB総資産の伸び率と密接な相関性を有してきた。その点でも米国株は、上昇ペース鈍化や戻り売り圧力の漸増、押し目買い需要の減退、押し目買い待ちレベルの切り下がりなどが焦点になりそうだ。





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。