

米 MMF 高止まり、米株「待機資金」残存 リスク緩和や割安感の醸成焦点、期末リバランス余地も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/3/16 (水)

米国株は1月から調整下落が続いているが、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のMMFは高止まりとなっている。これまでの米国株の利益・損失確定資金などによる再投資や、押し目買い待ちの資金残存を示唆するものだ。現在はFRBの金融引き締めやウクライナ問題などへの警戒により、米国内外の安全逃避マネーの受け皿になっている側面もあるが、先行き複合リスクの緩和や米国株の割安感醸成次第で米株へのシフト余地が残されている。3月後半にかけては、期末のリバランスも注目されそうだ。

調整株安→MMF 退避→株式回帰、再現焦点

「経済を巡るさまざまなデータの中で、米株市場にとって最も重要なのは個人の口座に資金が積み上がっていることだ。株式投資のための待機資金とも見なされるMMF（マネー・マーケット・ファンド）の残高は4兆5000億ドル弱で推移している。（こうした資金は）株式投資だけに使われるものではないが、デイトレーダーなどの投資家に何らかの弾薬があることは確かだ」（2021年7月）、「世界的な景気減速懸念やボラティリティ（市場変動率）上昇の中で、米国の多くの投資家がMMFに資金を避難させている。投資家の『しばしの隠れ家』になっている」（2019年8月）――。

米国のMMFについて、過去にブルームバーグはこのような解説を行ってきた。MMFはコマーシャルペーパーや短期国債、譲渡性預金など流動性が高く、価格変動リスクが低い資産で運用する商品だ。米国の「証券市場の枠内」で、現預金に近い短期流動性資産という位置づけになっている。

現在の米国株は複合リスクが覆う中で、避難資産であるMMFは高止まりとなっている。米投資信託協会（ICI）のデータによると、最新3月9日週は4兆5755億ドルとなり、1月以降は4.5―4.6兆ドル前後と、過去最高水準を保った状態だ。ブルームバーグが上げた昨年7月からは上げ渋りとなっているが、それでも2020年春からのFRBによる量的緩和拡大や過剰流動性の加速余波などもあり、記録的な高水準が維持されている。

ただし、目先の米国株については、ウクライナ戦争や資源・食糧などの価格高騰、それに伴うスタグフレーション懸念（物価高騰＋景気悪化）、インフレ昂進に対処するFRBの金融引き締め加速など、複合的な悪材料が覆っている。3月中旬からは、中国でのコロナ感染再増加と都市閉鎖（ロックダウン）、それに伴う自動車やハイテクなどの生産停止、中国

の内需再減速リスク、同時進行でのロシアの経済・財政破綻リスクといった新たな逆風が加わってきた。

一方で米国でのMMFの高止まりは、「証券市場外」である現預金逃避や債務返済、消費活用といった流出の抑制が示唆されている。これまでに米国株を利益・損失確定などで売却した資金の再投資待ちや、押し目買い待ちといった資金の「証券市場内」残存を示唆するものだ。先行き複合リスクの緩和や米国株の割安感醸成次第で、米国株へのシフト余地が残されている。

最近では2020年2―3月のコロナ危機時にMMFへの逃避が加速され、MMFの前年同月比はFRB資金供給もあって同年4月に＋55.2%、5月に＋52.1%といった急増となった。その前後から政策対応などで、米国株は反発へと移行。MMF逃避から部分的な米株回帰が示唆され、MMF前年比は8月の＋35.0%から12月には＋19.2%へと鈍化する一方、米株S&P500の前年同月比騰落率（月間高値）は、同期間の8―12月に＋15%から＋18%の逆行上昇となっている。

四半期中の大幅な米株安、期末に反発の傾向

その前では2019年10月にMMFが＋21.8%の逃避急増となったあと、3カ月後の2020年1月にS&P500は＋23.2%の反発となる資金回帰が観測された。2017年にはMMFが－4%方向に減少する取り崩しと裏表で、S&P500は＋20%超えへと上昇している。

現在の場合、1―3月の決算期末となる3月後半にかけては、米国内外の機関投資家による「ポートフォリオ・リバランス」による米国株の押し目買いが焦点になる。今年1―3月に米国株は大きく下落しており、投資家によっては基準の株式比率から時価ベースで下振れ（株安影響）した米国株の買い足しや、基準の現預金比率から上振れした現預金（MMFへの避難など）の米国株再配分、保有米国株の損失拡大回避に向けたナンピン買いなどによる評価額の引き下げ――といった期末対応が注目されそうだ。

おりしも米金融大手JPモルガン・チェースのストラテジストは14日、「3月となり第1四半期が終わりに近づく中、機関投資家のファンドは世界の株式相場にテクニカルな上昇をもたらす可能性がある」という見通しを示した（ブルームバーグ）。

同氏は米株安などで評価額が落ち込んだリスクオンのポジションを年金基金と政府系ファンドが再構築する態勢にあると予想。2300億ドル（約27兆1000億円）相当の株式買いにつながり、世界の株式

相場を最大 10%押し上げる可能性がある」と分析した。年金基金や政府系ファンドは、「株式と債券の資産配分に関する厳しい制限に対応するため、四半期ごとにエクスポージャーのリバランスを行うことが多い」（同）。

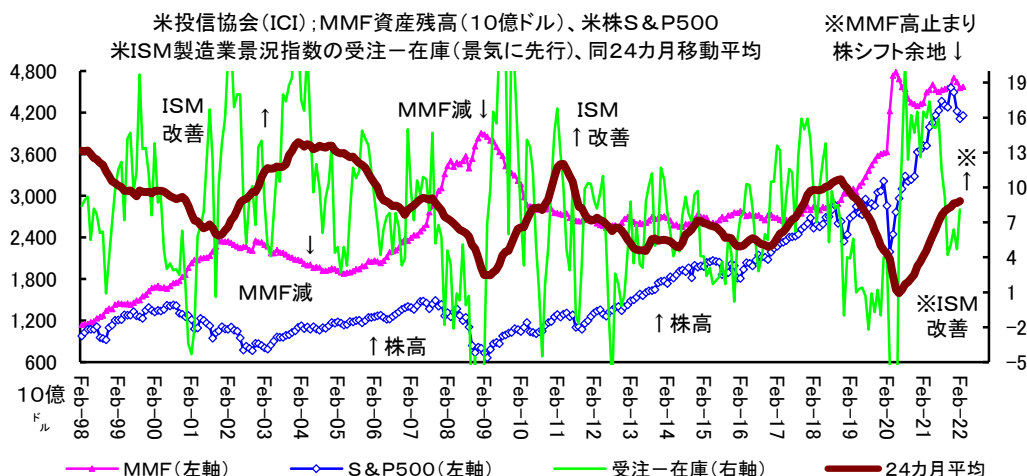
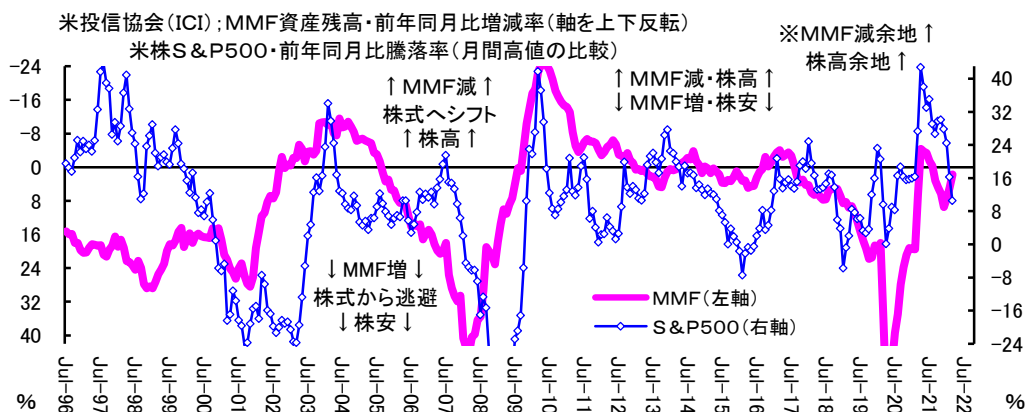
ちなみに直近で 1-3 月期に米株が大きく下落したのは、コロナ危機による 2020 年がある。同期の米株 S&P500 は「四半期中の安値÷前期末の終値」という騰落率が-32.2%の大幅安となっていた。しかし、3 月の期末にかけてはリバランスを含めた下値拾いもあり、「3 月末の期末終値÷期中の安値」は+17.9%というリバウンドとなっている。

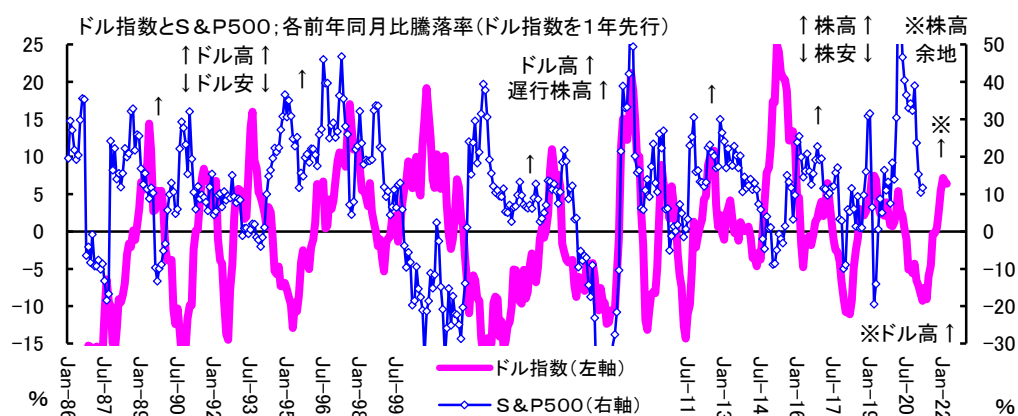
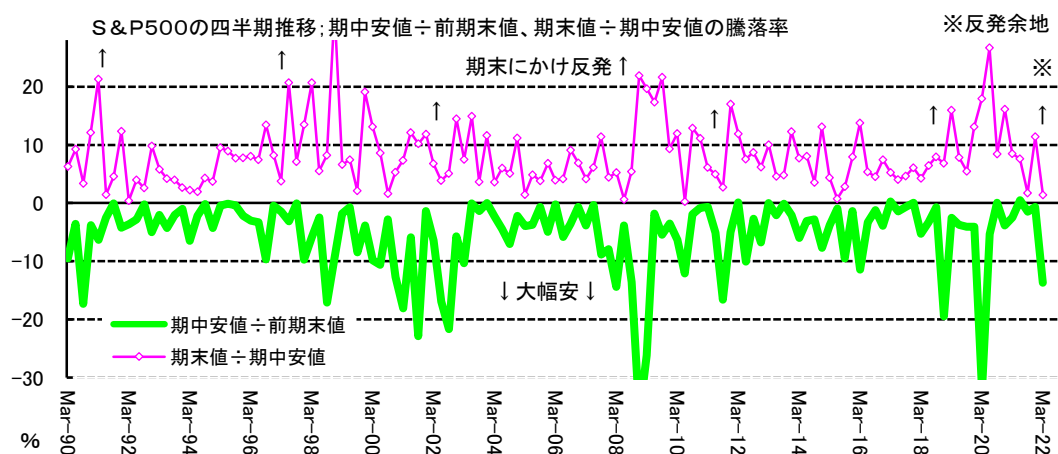
それ以前の 1-3 月の大幅安では同じ騰落率の順番で、2016 年 1-3 月が-11.4%から+13.8%、2009 年 1-3 月が-26.2%から+19.7%、2003 年 1-3 月が-10.3%から+7.5%、2000 年 1-3 月が-9.8%から+13.1%という、「期中の大幅安後は期末に株価反発」というパターンが高確率で観測されてきた。今年の場合、現状段階で「期中の安値÷前期末の終値」は-13.7%となっている。過去実績に沿えば大

幅マイナスを取り戻すプラス反発か、下落率の最低 5 割以上の反発余地が注目されそう。14 日の終値時点では、まだ期中の安値比+1.4%にとどまっている。

その他、現在の米国市場では MMF 高止まりと並行してドル高が進展している。米国内外の投資家による「安全逃避のドル滞留」を示唆するものだ。過去実績として米国の株安と同時進行でドル高が進んでいる場合、他国比で米国の経済や企業、ドル資産の信認が大きく崩れているわけではない。米国不信などによる米国外流出は限定的で、先行きの米国経済やドル資産の復活期待がドル滞留につながっている。

実際、過去に「米株安・ドル高」となった場合、半年から 1 年後にかけては「米国内滞留資金の米国株シフトと米国の株高」が遅行で観測されてきた。その意味で現在の複合リスク下でのドル高は、先行き米国株の底抜け回避と修復余地を示す先行指標として注目されそう。





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。