

米 MMF 再増加、株式へ資金回帰の余地

全部売り余波の MMF 減は一服、待機資金示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/3 (水)

米国では証券市場の枠内で退避・待機マネーが含まれる短期流動性資産の MMF が、減少から再増加となってきた。今年 1 月以降は米国株の下落でも安全資産である MMF への退避は限られ、株安・債券安などの全部売りや現金化の余波、FRB 量的緩和縮小の影響などで減少となっている。しかし、4 月後半をボトムに復調し、7 月後半には 3 月末以来の水準を回復してきた。米国株の押し目買い待機資金として注目されるほか、世界不透明感や FRB の利上げ余地などを受けたドル資産の需要の根強さも示唆されている。

MMF から株回帰、9 週前比 5－10%の株高実績

「経済を巡る様々なデータの中で、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金融商品だ。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。

直近の MMF 残高は米投資信託協会 (ICI) のデータで、7 月 27 日週に 4 兆 5900 億ドルとなった。前週比 +74 億ドル増の 4 週連続増加となり、直近最低である 4 月 20 日週の 4 兆 4684 億ドルからは +1216 億ドルの増加となっている。規模としては 3 月末以来の高水準となってきた。

今年の年初以降は米国株の下落でも、安全逃避資産である MMF は減少となっている。背景としては、1) 米株安に加え、安全資産である米国債なども下落(金利は上昇)となる「全部売り」のなか、MMF も現金化の影響を受けた、2) 米国株の下値メドが見えにくくなるなか、MMF 滞留の待機資金が証券市場の外に退出した(現預金シフト、消費活用、債務返済の原資などに)、3) 全部売り余波や投資家の損失拡大等により、MMF に滞留する余裕資金が縮小した、4) FRB の量的緩和縮小とカネ余り縮小の

間接影響を受けた――ことなどが想定される。

一方で直近の 7 月後半にかけては、MMF が再増加となってきた。改めて米国株の押し目買い待機資金の増加や、米国株の下値固めと下限切り上がりの支援材料として注目されそうだ。

最近では昨年 7－8 月に安全逃避の後退もあり、MMF の残高が減少(取り崩し)となっている。裏表で米国株は上昇し、部分的に「MMF 退避から米国株市場への資金回帰」が示唆されていた。同時期に週間の MMF 残高は 9 週前比で -2.4% まで減少する局面があったが、裏表の関係により、米株 S&P500 は週間高値の比較ベースで 9 週前比 +5.4% 方向までの上昇率となっている。

その前では 2020 年 11－12 月にかけて、MMF は 9 週前比 -2% から -3% 前後の減少場面があった。裏表の関係により、同時期に S&P500 は +9.7% 方向までの上昇が見られている。こうした前例を含め、MMF が 9 週前比で減少となる局面では、S&P500 の週間高値が最低でも +5% から +10% は上昇するパターンが繰り返されてきた。

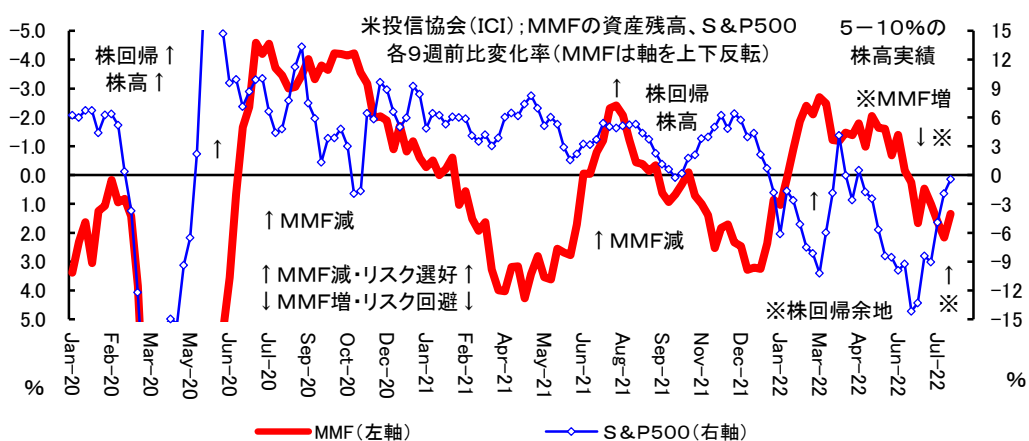
今回の場合、MMF 残高は最新 7 月 27 日週の段階で、まだ増加となっている。先行き MMF 取り崩しと米株への資金シフト余地が、米株の上昇余力として注視されそうだ。

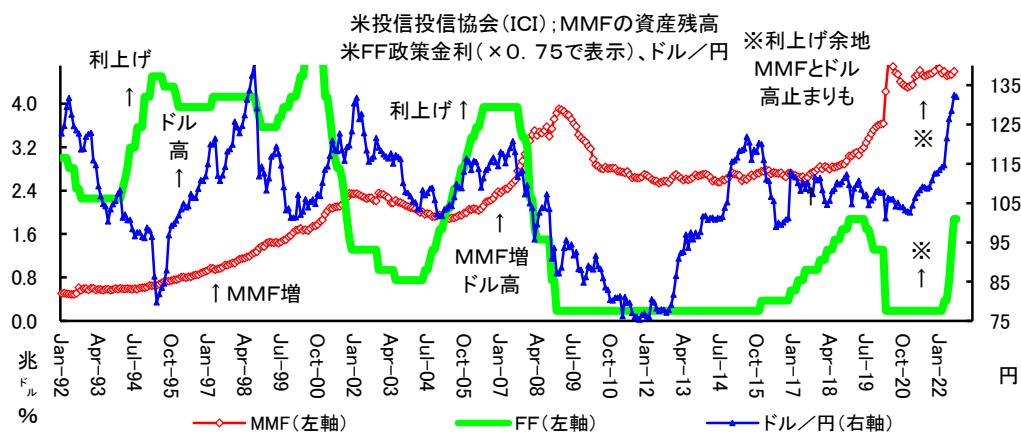
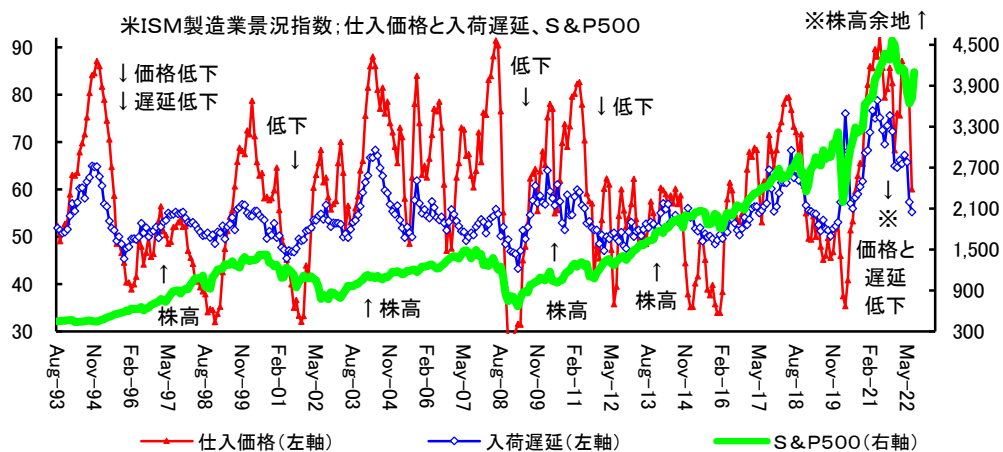
ISM 支払価格や入荷遅延が急低下、米株支援

ちなみに S&P500 が先行き「9 週前比 +5% から +10%」上昇となる場合、発射台の基準で参考になる直近の月間高値は 6 月が 4177、7 月が 4140 となっている(8 月 1 日の終値は 4118)。+5% から +10% の上昇余地として、6 月の高値基準では 4386 から 4595、7 月の高値基準では 4347 から 4554 方向への株高余地が注目される。

米国の経済ファンダメンタルズでは 8 月 1 日、重要な先行指標である ISM 製造業景況指数が最新 7 月に 52.8 となり、2020 年 6 月以来の低水準に悪化した(前月は 53.0)。FRB の引き締め効果のほか、資源高や物価高の打撃、金利上昇とドル高、世界景気の減速、根強い供給制約、新冷戦などが重石になっている。ISM 調査委員会の会長は「サプライチェーンの過剰在庫に対する不安が強まる中で、新規受注の指数が 2 カ月連続での活動縮小を示した」といった懸念を示している。

一方で過剰在庫や受注減速は先行き価格下落や需要減退などを通じ、インフレの低下要因となっていく。実体経済に半年から 1 年の先行性を有する株価からすると、先行きのインフレ低下と FRB の引き





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。