

米 MMF 再増加、株式へ資金回帰の余地

退避・待機資金が増加、株価急落時の下支え要因に

2023/3/24 (金)

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、再増加となってきた。3 月以降の金融不安などによるもので、足元のリスク回避志向が示される一方、損失穴埋めや債務返済、現金化などでの流出は抑制されており、今後の米国株の急落時には下支え要因となる。米国債市場でも資金回帰余力と米債価格の反発余地（金利は低下余地）が示唆されており、当座は金融不安の動向が警戒されながらも、米国株の個別では低借入（低債務）・高現預金・金利低下恩恵の銘柄が着目されやすい。

証券市場「枠内」に避難、現金化などは限定

「米国株市場では年金・保険・投信といった長期運用マネーに関し、昨年までの逆風下で利益・損失の確定や現金シフト、ヘッジ対応などが進展してきた。年初からは打診的な押し目買いも散見されているが、金融不安の前段階から FRB 利上げ長期化などが警戒されており、利上げ休止とその前後からの買い出動待ちという様子見の姿勢も指摘されている」――。

あるヘッジファンドの関係者は、このような指摘を行う。当座の米国株は一段安への警戒感が根強いものの、「先行き悪材料が減退してくれば、押し目待ちの待機資金も少なくない」（同）という。

最近では米銀バンク・オブ・アメリカ（BoFA）が EPFR グローバルのデータを引用してまとめたレポートによると、金融不安が発生する前段階の 3 月 1 日終了週に、世界のキャッシュ・ファンドには 681 億ドルが流入した（約 9 兆 2800 億円＝当時、ブルームバーグが引用で紹介）。FRB の利上げ長期化警戒などによる安全逃避のほか、FRB の政策金利 FF（短期の翌日物）引き上げにより、短期資産への滞留妙味が高まっていることなどが影響している。

その中で米 ICI（投資信託協会）によると、最新 3 月 15 日週は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 5 兆 0147 億ドルとなった。3 月 9 日前後からの金融不安もあり、過去初の 5 兆ドル超えへと増加。13 週（約 3 カ月）前比では +2737 億ドル、+5.8% の増加となり、2021 年 5 月以来の大幅増加となっている。

現状は金融不安や FRB 利上げ動向への警戒感などにより、リスク回避の高まりが示唆されている。その一方で MMF は、「証券市場の枠内」での退避・待機マネーが含まれる。まだ損失穴埋めや債務返済、現金化などで「証券市場の枠外」への流出は抑制されており、先行き米国株の急落時などでは押し目買

い資金として注目されそうだ。

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となっている。過去にブルームバーグでは米国での MMF に関し、以下のような解説を行っている。

「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 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ー（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）――。

VIX、長期の重要上限抵抗線で上昇抑制

MMF と米株 S&P500 と関係でいえば、現状の MMF は 3 月 15 日週時点で「6 カ月前比」が +9.2% の増加となってきた。最近では 2021 年 5 月の +6.6% 以来という大幅増となっている。当時はコロナ危機による MMF 逃避の反動もあり、その前後から MMF 減と米株への資金回帰が米株の押し上げへと寄与。S&P500 は複合要因も重なり、その後の 2021 年 6 月から 9 月にかけては「月間高値の 6 カ月前比」で +14% 前後での上昇基調が継続した。

コロナ危機前でいえば MMF の 6 カ月前比は、2019 年 8 月に +9.3% と現状に近い増加率があった。当時も複合要因が影響したが、MMF 増からの反動減と米株回帰もあり、S&P500 の 6 カ月前比は 4ー6 カ月後にかけて +10% から +12% の上昇が連動観測されている。

米国での MMF への逃避増と反動減は、間接的に日経平均株価の押し上げ要因にもなりやすい。単純に米国でのリスク回避一服のほか、米国での余裕資金の復調、機械的な国際分散の配分、MMF と米株の資金往来機能の維持に見られる底流部分での流動性の残存――などが影響している。

最近では米 MMF が増加から減少に向かう局面で、日経平均は時間差ケースを含め、コロナ危機後の 2020 年 5 月以降、2021 年 8 月以降、2022 年 3 月以降などで反発や下値の切り上がりが連動観測されてきた。

現状の米 MMF の再増加は「証券市場の枠内」での資金残存を示し、先行きの株式回帰の余地を含め

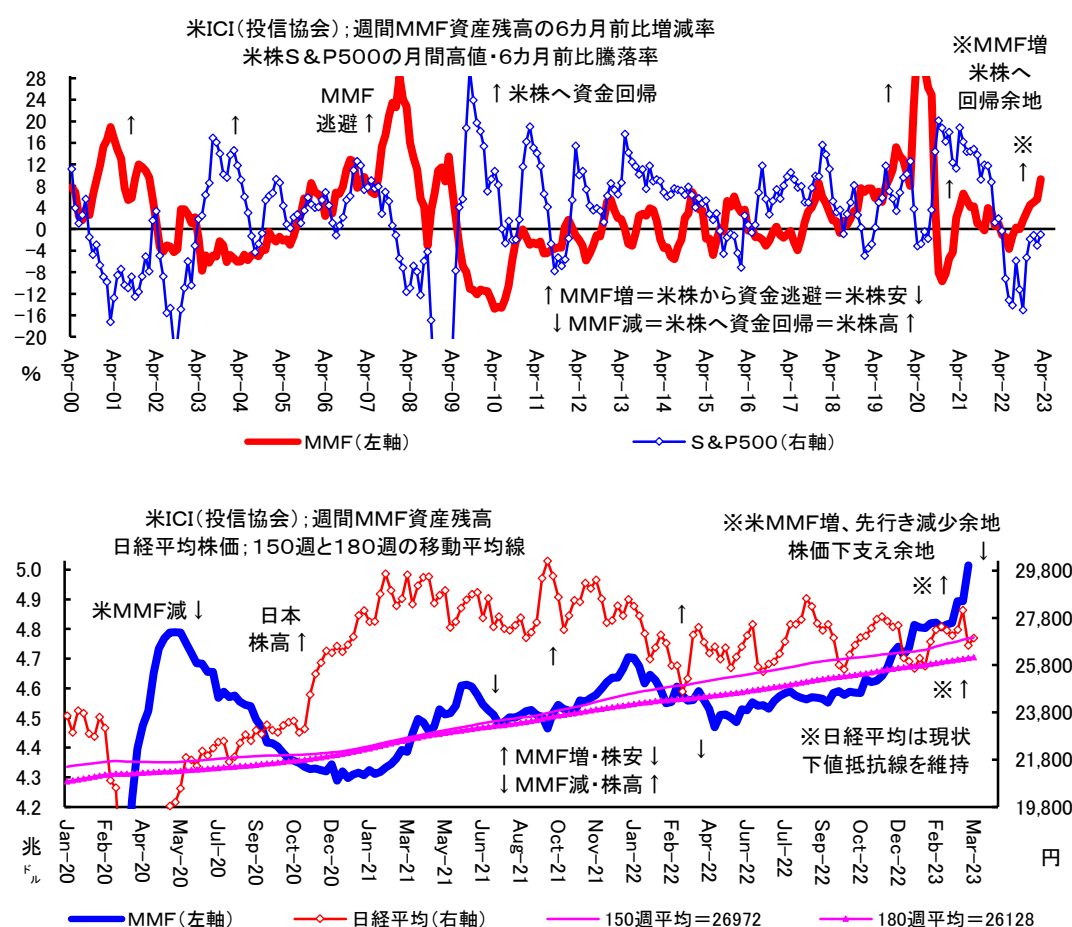
て、過度なリスク回避を抑制させている。米国株市場ではリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティー（VIX）指数が、3月9日前後以降の金融不安でも現状は上昇が限定的となっている。

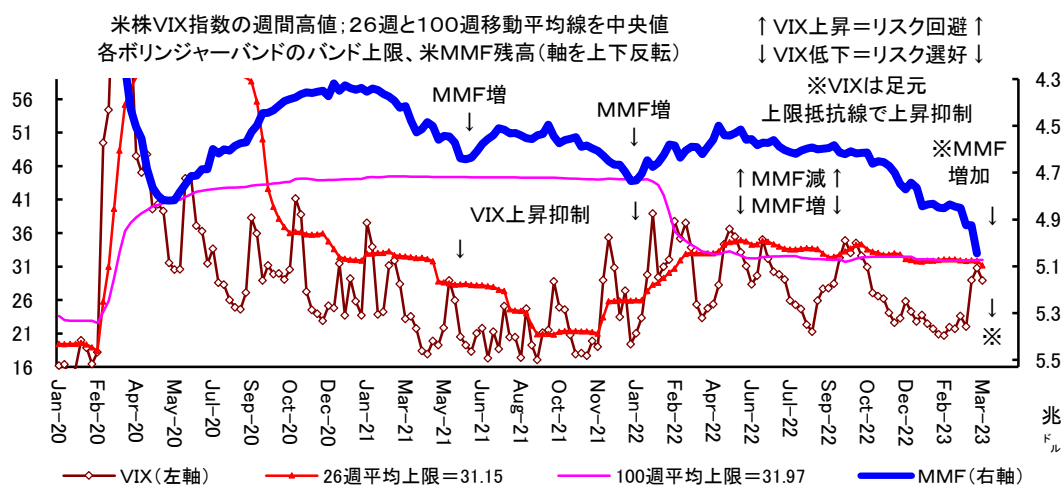
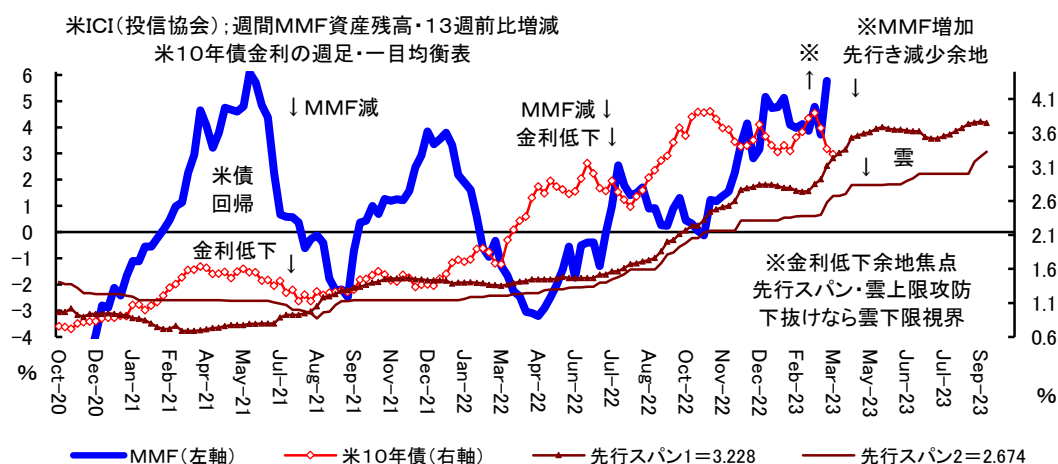
3月22日は米国株の大幅安でもVIX終値は22.26となり、直近の日中最高である20日の28.91や13日の30.81から大きく低下している（リスク回避後退）。直近最高である30.81にしても、昨年9-10月の最高である34や、昨年の最高となった1月の38を下回った状態にある。VIXの週足テクニカルでは、2020年のコロナ危機から強力な上限抵抗線となってきた重要ラインで上昇が抑えられている。具体的には26週と100週の移動平均線を中央値とした各ボリンジャーバンドのバンド上限だ（22日時点で31.15と31.97）。現状は過度なリスク回避の広がり

が抑制されている。

同時に現状時点での米MMFへの逃避増加は、先行き米国債への資金回帰余力も示唆されている。過去にもMMF増からの反動減は、米国債価格の反発と米10年債などの金利低下につながる資金循環が見られてきた。

その点で当座の米国株については金融不安などの動向が警戒されながらも、個別では「低借入（低債務）・高現預金・金利低下恩恵」の銘柄などが着目されやすい。実際に米国株市場の3月・月初来成績では、金融不安などが打撃となる中で、こうした条件に該当する優良なITハイテク株などは底堅さを示している。例えばフィラデルフィア半導体株指数（SOX）の主力銘柄などがあり、AMD、エヌビディア、インテル、ブロードコム等は逆行でのプラス成績を堅持させている。





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。