

# 研究員 の眼

## 金融市場動向から見る 2013 年 ～各国金融政策から見る為替・債券・株式市場～

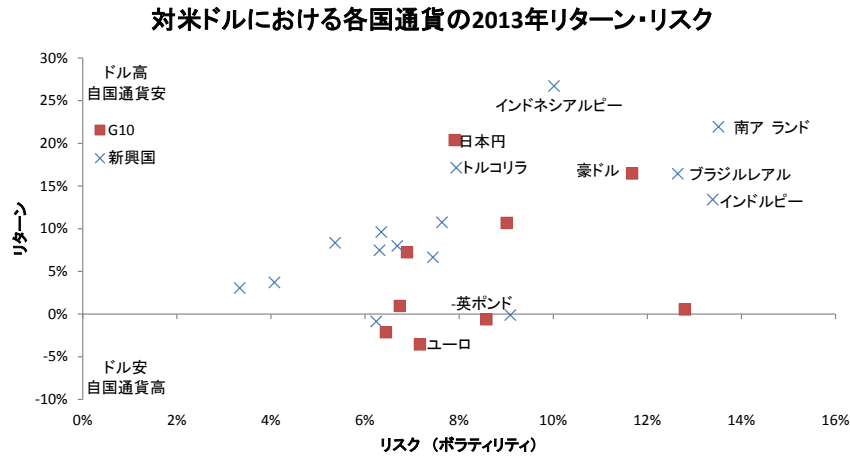
金融研究部 研究員 伊藤 拓之  
(03)3512-1855 hitoh@nli-research.co.jp

2013 年も残すところ数日となった。今年は「アベノミクス」に代表されるように経済の明るいニュースが増え、日本国内の投資家には良好な成績を収めた方も多かろう。日経平均株価は 2012 年末の 10300 円台から 16000 円近辺まで 50%を超え上昇し、為替相場(米ドル/円)は 86 円台から 104 円台へと大幅に円安が進み、輸出企業の業績が急回復している。しかし、投資の視点を日本からグローバルに目を移すとやや様相が異なる。今回は各国の為替・債券・株式市場を俯瞰し、グローバルな視点で 2013 年の金融市場を振り返ってみたい。

今年は各国の金融政策が各金融市場に与えた影響が非常に大きい。日本では 4 月に黒田総裁率いる日本銀行の『量的・質的金融緩和』が実行され、国債等を毎月買い入れ、マネタリーベース(中央銀行が供給する通貨量)を拡大している。米国 FRB は昨年来続いていた QE3(Quantitative Easing)の縮小を 12 月に決定したことが記憶に新しい。QE3 の縮小は半年以上前から市場では懸念されており、金融市場に大きな動揺をもたらした。欧州 ECB をはじめとするヨーロッパ諸国やオーストラリアは伝統的な金融緩和政策である政策金利の引き下げを行った。一方、インド・インドネシア・ブラジル・トルコといった新興国はインフレ抑制や通貨安防衛の観点から政策金利を利上げ、金融を引き締めた。

最初に各国の政策金利や金融政策に大きく影響を受ける為替市場について分析してみたい。対米ドルにおける各国通貨の 2013 年のリターン・リスク<sup>(注1)</sup>を図表 1 に示した。G10<sup>(注2)</sup>、新興国<sup>(注3)</sup>ともにほとんどの通貨で米ドルに対して、ドル高自国通貨安であった。特にインド・インドネシア・ブラジル・トルコは金利引き上げにもかかわらず、QE3 の縮小に伴う新興国市場からの資金引き上げ懸念から大幅な自国通貨安を招いた。日本円についても『質的・量的金融緩和』により通貨量が大幅に増加し通貨価値の下落を招き、大幅に自国通貨安(円安)となった。他方ユーロは利下げに動いたにもかかわらず、PIIGS(ポルトガル・イタリア・アイルランド・ギリシャ・スペイン)諸国の債務危機問題の懸念が薄れ若干の自国通貨高(ユーロ高)となっている。

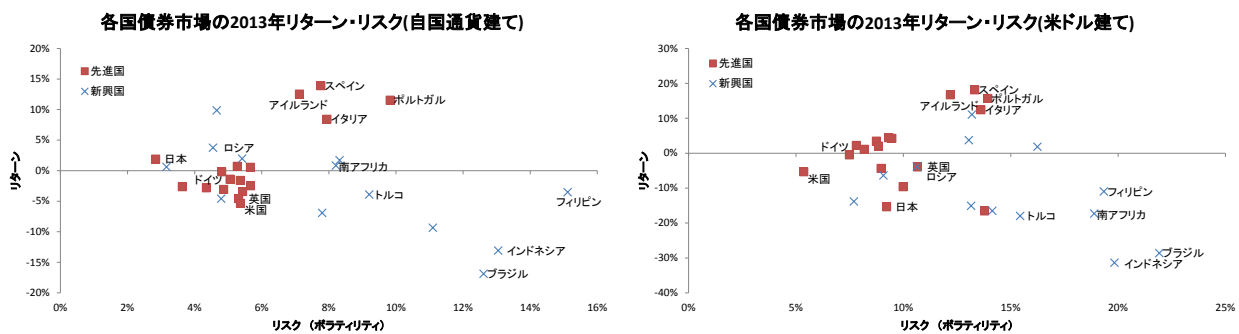
図表 1：対米ドルにおける各国通貨の 2013 年リターン・リスク



(資料) Data Stream データを用いて筆者作成

次に各国債券市場の 2013 年のリターン・リスク<sup>(注1)</sup>を図表 2 に示した。先進国債券市場のデータは Citi WGBI (World Government Bond Index) を用い<sup>(注4)</sup>、新興国の債券市場のデータは JP Morgan GBI EM (Government Bond Index Emerging Market) を用いた<sup>(注5)</sup>。今年 QE3 縮小懸念から将来の金利上昇を織り込んで多くの国で金利が上昇し、本国通貨建てで先進国・新興国共にマイナスのリターンとなる国が多かった。日本は『質的・量的金融緩和』により日銀が毎月国債を買い入れているため金利上昇は抑えられ、プラスのリターンを確保できている。さらに一昨年来欧州で問題となっていた PIIGS 諸国の債務危機問題が和らぎ、関係国の金利が低下し高いリターンを記録している。一方、利上げを行ったブラジル・インドネシアでは大幅にリターンが悪化している。さらにドル建てで見ると、新興国は本国通貨安もあいまって大幅にリターンが悪化する。

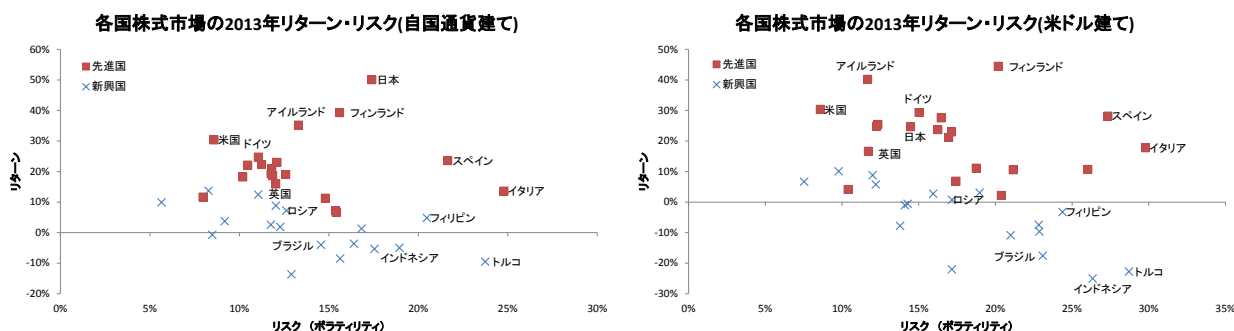
図表 2：各国債券市場の 2013 年リターン・リスク



(資料) Citi データ, JP Morgan データを用いて筆者作成

最後に各国株式市場の 2013 年のリターン・リスク<sup>(注1)</sup>を図表 3 に示した。株式市場のデータは先進国・新興国各国の MSCI 株価インデックスを用いた<sup>(注6)</sup><sup>(注7)</sup>。全般的に 2013 年は先進国のリターンが良く、新興国のリターンが冴えなかった。日本は本国通貨建てで見ると、50%近いリターンで先進国中最高のリターンであったが、米ドル建てで見ると大幅な円安のため米国やドイツのリターンを下回る。新興国は大幅な通貨安に見舞われ、米ドル建てリターンで見ると、運用成績はさらに悪化する。

図表 3：各国株式市場の 2013 年リターン・リスク



(資料)MSCI データを用いて筆者作成

全体をまとめると、日本国内では大幅な株高、円安であったが、グローバルに見ると、為替では円安に加え新興国通貨安、債券では欧州 PIIGS 諸国を除いてマイナスのリターン、特に新興国債券は大幅にリターンが悪化していた。株式市場は、先進国が良好で、新興国は冴えなかった。2008 年の金融危機以降昨年までは「株式より債券、先進国より新興国」といった資金フローの構図であったが、今年からは従来の流れが逆転し、「債券から株式へ、新興国から先進国へ」と大きく変わった転換の年であったことがわかる。来たる 2014 年もこの流れが続くか引き続き注目される。

(注 1) リターンの計算は各国金融市場の 2013 年 12 月 20 日時点の終値と 2012 年 12 月末の終値から計算した。リスクはボラティリティとし、12 ヶ月のヒストリカル・ボラティリティ(12 ヶ月分の月次リターンの標準偏差)を年率換算して算出した。12 月の月次リターンは 2013 年 12 月 20 日時点の終値と 2013 年 11 月末の終値から計算し、標準偏差の計算に利用した。

(注 2) G10 通貨はユーロ・英ポンド・日本円・豪ドル・カナダドル・ニュージーランドドル・スウェーデンクロネ・ノルウェークロネ・スイスフランの計 9 通貨を用いた。

(注 3) 新興国通貨は、チリペソ・コロンビアペソ・インドルピー・インドネシアルピー・マレーシアリングット・メキシコペソ・トルコリラ・フィリピンペソ・シンガポールドル・南アランド・韓国ウォン・台湾ドル・ブラジルレアル・ロシアルピーの計 15 通貨を用いた。

(注 4) Citi WGBI は、オーストラリア・オーストリア・ベルギー・カナダ・デンマーク・フランス・ドイツ・アイルランド・イタリア・日本・オランダ・ノルウェー・ポルトガル・スペイン・スウェーデン・スイス・米国・英国の計 17 ヶ国の長期国債(7-10 年)リターンを用いた

(注 5) JP Morgan GBI EM は、ブラジル・チリ・コロンビア・ハンガリー・インドネシア・マレーシア・メキシコ・フィリピン・ポーランド・ロシア・南アフリカ・トルコの計 13 ヶ国の国債のリターンを用いた

(注 6) MSCI 先進国は、オーストラリア・オーストリア・ベルギー・カナダ・デンマーク・フィンランド・フランス・ドイツ・アイルランド・イタリア・日本・オランダ・ニュージーランド・ノルウェー・ポルトガル・スペイン・スウェーデン・スイス・米国・英国の計 20 ヶ国を用いた。

(注 7) MSCI 新興国は、ブラジル・チリ・チェコ・香港・ハンガリー・インドネシア・イスラエル・韓国・マレーシア・メキシコ・フィリピン・ポーランド・ロシア・シンガポール・南アフリカ・台湾・タイ・トルコの計 18 ヶ国を用いた。