

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2020年11月)

ーワクチン開発期待でリスクオンムードが高まる

経済研究部 准主任研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1818 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

### 1. 概要: 株は大幅上昇、為替はドル安が進む

11月に世界各国<sup>1</sup>で実施された金融政策および、株価・為替の動きは以下の通り。

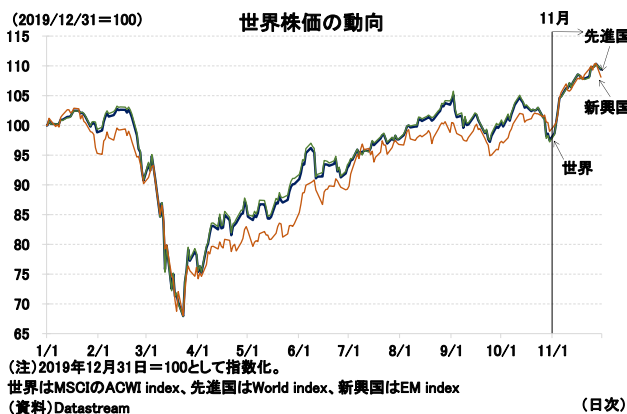
#### 【11月金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
3日	オーストラリア準備銀行	AUD	政策金利引下げ[キャッシュレート0.25→0.10%、3年物国債0.25→0.10%] TFF金利引下げ[0.25→0.10%] 為替決済残高の付利の引下げ[0.10%→0%] 国債購入拡充[残存5-10年物、1000億AUD、今後6か月]
5日	連邦準備銀行(FRB)	USD	現行政策の維持
5日	イングランド銀行	GBP	資産購入額の増額[7450億→8950億GBP]
5日	チェコ国立銀行	CZK	現行政策の維持
6日	ポーランド国立銀行	PLN	現行政策の維持
10日	日本銀行(通常会合)	JPY	「地域金融強化のための特別当座預金制度」の導入
12日	メキシコ銀行	MXN	現行政策の維持
12日	アルゼンチン中央銀行	ARS	政策金利の引上げ[36.0→38.0%]
17日	ハンガリー国立銀行	HUF	現行政策の維持
19日	インドネシア中央銀行	IDR	政策金利引下げ[4.00→3.75%]
19日	南アフリカ準備銀行	ZAR	現行政策の維持
22日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引上げ[10.25→15.0%]
25日	スウェーデン国立銀行 (リクスバンク)	SEK	資産購入額の増額[5000億→7000億SEK] 資産購入期間の延長[21年12月末まで]
26日	韓国銀行	KRW	現行政策の維持

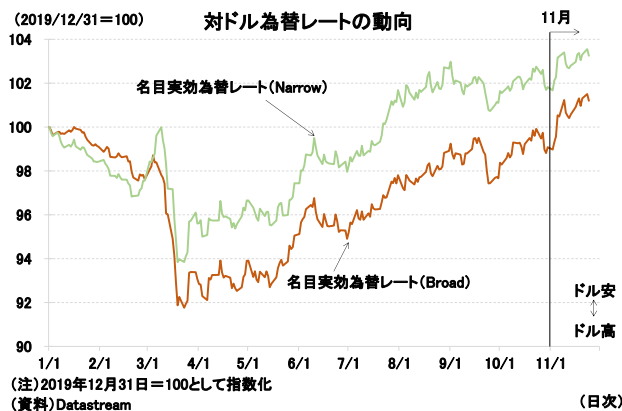
#### 【11月の株価・対ドル為替レートの動き】

- ・大統領選による不透明感の解消、ワクチン開発期待などにより大幅に上昇した(図表1)
- ・ワクチン開発期待でのリスクオン姿勢の高まりなどを背景にドル安が進んだ(図表2)

(図表1)



(図表2)



<sup>1</sup> 本稿では金融政策はG20について確認する。また、株価・為替についてはMSCI ACWIの指数を構成する49か国・地域について確認する。中国と記載した場合は中国本土を指し香港は除く。また、香港等の地域も含めて「国」と記載する。

## 2. 金融政策：緩和策を拡充する国が目立つ、トルコは利上げと透明性向上へ

11月の各国金融政策では、金融緩和策を拡充する国が目立った。

まず、英国（イングランド銀行）およびスウェーデン（リクスバンク）で資産購入枠を増額、いずれの国でも2021年末まで量的緩和を実施することを決定している。ECBも12月の政策理事会で追加緩和を実施する見通しであるが、それに先立って追加緩和を決定した。

オーストラリア準備銀行では政策金利をさらに引き下げた。具体的には短期のキャッシュレート（無担保翌日物金利）および、3年物国債の金利目標（イールドカーブ目標）をいずれも0.25%から0.10%まで引き下げること決定している。また、イールドカーブ目標の達成のために（受動的に）3年物国債を購入することに加えて、積極的に残存年数が5-10年程度の国債を購入する量的緩和策（100億豪ドル規模で6か月間）を導入し、これまでより踏み込んだ決定も行っている。新興国では、インドネシアも政策金利を0.25%引き下げ、最低水準の3.75%とした。

いずれの国でも、新型コロナウイルスが収束していない状況下で、金融緩和策を継続・拡充することによる景気下支えを狙っていると見られる。

一方、トルコおよびアルゼンチンでは通貨安が進んでいることを背景に政策金利が引き上げられた。トルコでは11月初めにエルドアン大統領がウイサル中銀総裁を大統領令で解任しており、後任のアーバル新総裁体制での会合となった。トルコは政策金利（1週間物レポ金利）を10.25%から15.0%まで数値上は大幅に引き上げたが、これまで補助金利（後期流動性ファシリティ金利）を操作することで市場金利を誘導しており、この補助金利はこれまで14.75%に設定されていたことから、実質的な利上げ幅は0.25%程度にとどまると考えられる。一方、今回の会合では主要な資金供給策を（補助金利を用いない）1週間物のレポにすることを合わせて決定しており、アーバル総裁の体制下では、金融政策運営の透明性が向上することも期待される。

(図表3)

MSCI ACWI構成銘柄の国別騰落数

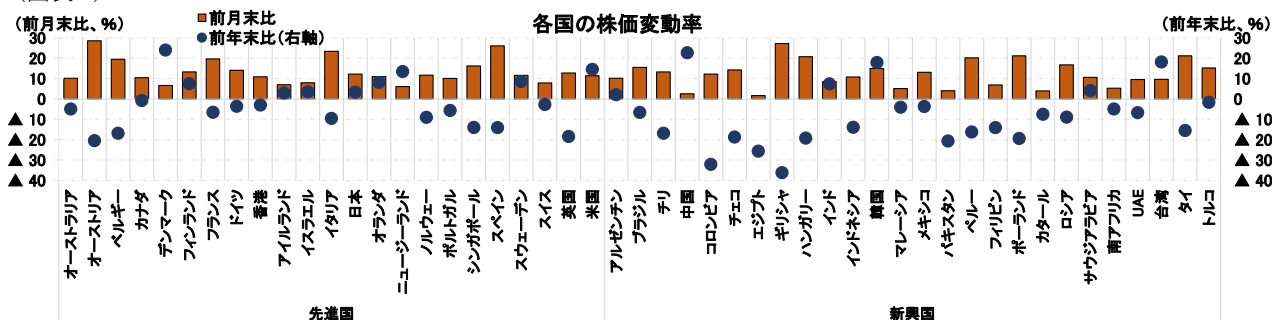
		前月末比	前年末比
上昇	先進国	23	9
	新興国	26	6
	合計	49	15
下落	先進国	0	14
	新興国	0	20
	合計	0	34

(注) 上昇は横ばい含む  
(資料) Bloombergより筆者作成

## 3. 金融市場：株は大幅上昇、ドルは全面安

MSCI ACWIにおける月間騰落率を見ると、全体では前月比+12.2%、先進国が前月比+12.7%、新興国が前月比+9.2%となり、先進国・新興国ともに10月までは軟調だったが、11月に入ると大幅に上昇、全体の指数では昨年末と比べても10%近く高い水準まで上昇した。大統領選挙による不透明感が解消されたことに加え、新型コロナウイルスに対する有効性の高いワクチンが開発されたとの期待によって株価指数が押し上げられたと見られる（前掲図表1）。

(図表4)



(注) 各国指数は現地通貨ベースのMSCI構成指数、ただし、UAEはサウジ・タダウル全株指数  
(資料) Bloomberg

国別の株価の動きを見ると、今月は対象国 49 개국すべての株価指数が前月比で上昇している（図表 3）。前年比でも、15 개국が年末の水準を上回った。

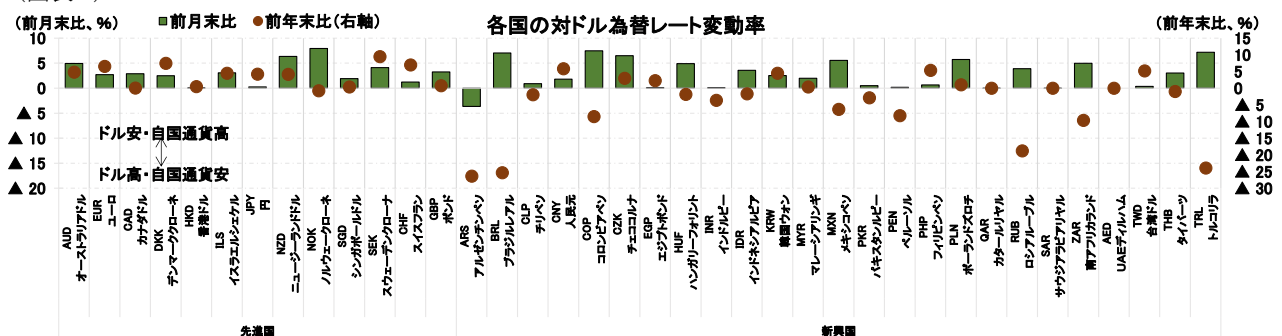
いずれの国でもワクチン開発によるウイルス収束への期待が高まっていると見られるが、11 月は特にこれまで軟調だった欧州（ギリシャ、スペイン、イタリア、オーストリアなど）での株価上昇が目立つ形となった（図表 4）。一方で、これまで好調だった中国については、11 月は伸び悩んだ。

通貨の騰落率を見ると、対ドルの 27 カ国の貿易ウエイトで加重平均した実効為替レート（Narrow）が前月比+1.4%、60 カ国の貿易ウエイトで加重平均した実効為替レート（Broad）が前月比 2.1%となり、10 月に続きドル安が進行した<sup>2</sup>（前掲図表 2）。

11 月は多くの通貨に対してドル安となった。MSCI ACWI の構成通貨別に見ると、35 通貨が対ドルで上昇（ドル安方向）しており、ドルに対して下落が進んだ通貨はアルゼンチンペソのみとなった<sup>3</sup>（図表 5）。

通貨別に見ると（図表 6）、今年大きく下落していた通貨（ブラジルレアル、ロシアルーブル、トルコリラ）も 11 月は上昇している。ワクチン開発期待によるリスクオン姿勢の高まりや新興国への資金流入観測のほか、トルコリラでは利上げ、メキシコペソは利下げ見送といった金融政策も自国通貨高の材料になったと見られる。

（図表 6）



（注）先進国・新興国はMSCIの分類に沿って分類。ユーロは先進国とした。  
（資料）Datastream

（図表 5）

対ドル		前月末比	前年末比
上昇 (ドル安)	先進国	13	12
	新興国	22	10
	合計	35	22
下落 (ドル高)	先進国	0	1
	新興国	3	15
	合計	3	16

（注）上昇は横ばい含む。EURは先進国として分類  
（資料）Bloombergより筆者作成

<sup>2</sup> 名目実効為替レートは 10 月 24 日の前月末比で算出。

<sup>3</sup> 図表 5 では新興国通貨の 3 通貨が前月比対ドルで下落となっているが、アルゼンチンペソを除くとカタールリヤルとサウジアラビアリヤルでこれらはドルペッグ通貨であり、実質的には変動していないと言える（図表 6 も参照）。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(参考)

主要国の新型コロナウイルス拡大後の金融政策一覧

国	通貨	政策金利等	預金準備率等	流動性供給/信用供給			量的緩和/信用緩和		外貨供給	USD		EUR
				ターゲット	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (組織拡大等)	国債等購入	社債等購入		6中銀	9中銀	
G7	日本銀行	JPY	▲0.10%[政策金利残高] 0%[10年物国債]	—	新たな資金供給手段 (右記と合計90兆円)	新型コロナウイルス 感染症対応 金融支援特別オペ	民間債務に拡大等 (左記特別オペ)	国債 (無制限増額)	CP・社債(増額、20兆円) ETF(増額、12兆円) J-REIT(増額、1800億円)	6中銀スワップライン (金利引下・長期化)	○	
G7	連邦準備銀行(FRB)	USD	1.50-1.75→0-0.25%	—	—	—	MMLF[MMF] PDCF[プライマリーディーラー] TALF[ABS] PPLPF[給与保証プログラム]	国債(無制限増額) MLF[州・地方政府]	MBS(無制限増額) PMCCF/SMCCF[社債] CPFF[CP] MSNLF-MSPLF-MSELF [中小企業向け債権]	6中銀間スワップライン締結 9中銀間スワップライン締結 FIMA Repo ファシリティ	○	○
G7-20	欧州中央銀行(ECB)	EUR	0.00%[主要リファイナンスオペ] 0.25%[限外貸出ファンディ] ▲0.50%[預金ファンディ]	—	TLTRO III LTRO	左記TLTRO IIIの緩和	格付緩和等	PSPF[国債](増額、計1200億EUR) PEPP[国債](1.36兆EUR)	CSPP[社債・CP](増額) CBPP3[カバードボンド](増額) ABSPP[ABS](増額)	6中銀スワップライン (金利引下・長期化) 9中銀間スワップライン締結 (デンマーク・カナダ・スウェーデン) EUREP[レポファンディ]創設	○	○
G20	(ESCB) デンマーク国立銀行	DKK (EURヘッジ)	▲0.75→▲0.6%	—	—	拡大貸出ファンディ	—	—	—	9中銀スワップライン(300億) EUR(120億→240億)	○	○
G20	(ESCB) スウェーデン国立銀行 (リクスバンク)	SEK	0.75→0.10% [常設貸出ファンディ金利]	—	低金利貸付制 (5000億DKK)	3M-6M無制限レポ	カバードボンド追加等	国債・地方債 (合計7000億SEK)	MBS・カバードボンド・社債・CP (合計7000億SEK)	9中銀スワップライン(600億)	○	
G20	(ESCB) チェコ国立銀行	CZK	2.25→0.25%[政策金利] 3.25→1.00%[ロンバート金利] 1.25→0.05%[割引金利]	—	—	高頻度化	—	—	—	—	—	
G20	(ESCB) ハンガリー国立銀行	HUF	0.90→0.60%[中銀ヘスレート] 0.90→1.85%[O/N担保貸出] 0.90→1.85%[1W担保貸出]	罰則停止(免除)	FGS Go導入 (中小企業向け)	最大5年物導入(無制限)	社債追加等	国債(枠言及なし)	MBS BFGS[社債](拡大)	為替スワップの長期化・高頻度化		
G20	(ESCB) ポーランド国立銀行	PLN	1.5→0.1%	3.5→0.5% 付利引き上げ	非金融機関向け導入	—	—	国債・政府保証債(無制限)	—	—		
G20	オーストラリア準備銀行	AUD	0.75→0.10%[キャッシャーレート] 0.25→0.10%[3年物国債]	—	TFFI[中小企業向け] (900億AUD→2000億AUD)	高頻度化・長期化等	追加等	短期国債(3年物0.10%目標) (枠言及なし) 国債・地方債(残存5-10年、1000億AUD) [11/3～今後6か月]	—	9中銀スワップライン(600億)		○
G7	カナダ銀行	CAD	1.75→0.25%	—	—	長期化 STLF-OTRF[常設]等	追加等→正常化へ	GBPP[国債] (最低50→40億CAD/週、枠言及なし) PMPP[地方短期証券] (発行額の40%目標→過去1年発行の1.25倍) FBP[地方債](500億CAD)	BAPF(銀行手形)(売買規模25%/15%)→終了 CMBP[MBS](週5億CAD目標)→終了 CPPP[CP](過去1年発行の1.25倍) CBPP[社債](100億CAD)	6中銀スワップライン (金利引下・長期化)	○	
G7	イングランド銀行	GBP	0.75→0.10%	—	TFSME[中小企業向け]	CTRF[常設]	左記に含む	国債(増額、総額850億GBP) 当座貸越勘定の利用延期	社債(増額) CCFE[非金融機関CP]	6中銀スワップライン (金利引下・長期化)	○	
G20	アルゼンチン中央銀行	ARS	40→36→38%	削減 (融資基準を満たす銀行)	導入(中小企業向け) (LELIQ[中銀債]金利上乗設定) 左記準備率優遇	—	—	—	—	—		
G20	ブラジル中央銀行	BRL	4.25→2.00%	31→17% 罰則軽減	—	長期化 金融機関債買戻し上限緩和	社債追加等	—	—	9中銀スワップライン(600億) 外貨調達レポ	○	
G20	中国人民銀行	CNY	4.15→3.85%[政策金利] 2.5→2.2%[7D]ハースレポ 2.65→2.35%[14D]ハースレポ 3.25→2.95%[1Y中期貸出ファンディ] 0.72→0.35%[超過準備金利]	0.5-1.0%ポイント優遇 (融資基準を満たす銀行) 株式制銀行へは追加優遇	感染症対策企業向け (再貸出、3000億元、終了) 企業再開向け (再貸出、5000億元、終了) 左記準備率優遇	規模拡大	中小企業債権の一時購入 (4000億元)	—	—	—		
	香港金融管理局	HKD (カソシンボート)	2.00→0.86%	—	—	—	—	—	—	FIMA Repo ファシリティ活用		
G20	インド準備銀行	INR	5.15→4.0%[政策金利(レポ金利)] 4.90→3.35%[ハースレポ金利] 5.40→4.25%[MSF金利]	4.0→3.0% 日次残高条件緩和	—	LTRO(3年物導入) MSF[常設]枠拡大	—	—	—	—		
G20	インドネシア中央銀行	IDR	5.0→3.75%[政策金利] 4.25→3.00%[預金ファンディ] 5.75→4.00%[貸出ファンディ]	5.0→3.0% (適格銀行) 日次残高条件の緩和 準備預金への付利	—	長期化・高頻度化	—	—	—	為替スワップの高頻度化 韓国銀行との通貨スワップ締結 外貨準備率引き下げ		
G20	韓国銀行	KRW	1.25→0.50%	—	中小企業向け	金額無制限化 参加資格拡大	金融機関債 政府機関債 社債(CBBLF)追加等	買入実施 (枠言及なし)	政府機関債 MBS (ファンドで買入)	9中銀スワップライン(600億)	○	
G20	メキシコ銀行	MXN	7.0→4.25%	規制預金削減 (3200億MXN→2700億MXN)	中小企業向け	金利引き下げ 長期化	格付緩和 社債追加等	—	—	9中銀スワップライン(600億)	○	
G20	ロシア中央銀行	RUB	6.0→4.25%	—	拡大 (既存1700億+5000億RUB)	長期化	—	—	—	為替スワップ取引の上限引き上げ		
G20	サウジアラビア中央銀行	SAR (USDヘッジ)	2.25→1.0%[レポ] 1.75→0.5%[ハースレポ]	—	中小企業向け	—	—	—	—	—		
G20	南アフリカ準備銀行	ZAR	6.25→3.50%	—	—	高頻度化・長期化 常設ファンディ枠拡大	—	国債購入 (枠言及なし)	—	—		
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→15.0%	—	中小企業向け (外貨準備金優遇) 企業向け (流動性優遇)	無制限供給 長期化	ABS・MBS追加等	国債購入 (加速、拡大)	—	USD・EUR・金のスワップ強化 外貨準備率引き下げ		

(注) 中国とインドネシアは2月以降、他国・地域は主に3月以降の金融政策を記載、各カテゴリーに沿って11月末時点で主な政策と考えられる項目を記載(11月中の主な変更は下線で表示、カテゴリー分けは筆者の見解にもとづく)。(資料) 各国中銀、報道資料等より筆者記載