

経済・金融 フラッシュ

世界各国の金融政策・市場動向 (2020年12月)

—11月に続き株高・ドル安が進む

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: ECBも緩和策の拡充を決定、トルコは2会合連続の大幅利上げ

12月に世界各国¹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。

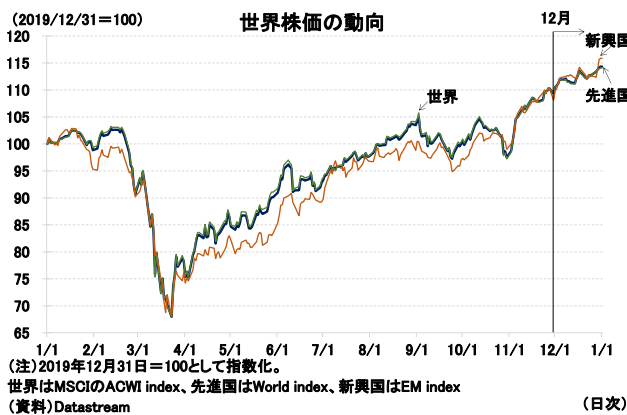
【12月金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
1日	オーストラリア準備銀行	AUD	現行政策の維持
2日	ポーランド国立銀行	PLN	現行政策の維持
4日	インド準備銀行	INR	現行政策の維持
9日	カナダ銀行	CAD	現行政策の維持
9日	ブラジル中央銀行	BRL	現行政策の維持
10日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	PEPP購入規模拡大[1.35兆→1.85兆ユーロ] PEPP実施期間延長[少なくとも21年6月末→22年3月末] TLTRO III、PELTROの拡充、適格担保要件の緩和延長
15日	ハンガリー国立銀行	HUF	現行政策の維持
16日	連邦準備銀行(FRB)	USD	現行政策の維持
17日	チェコ国立銀行	CZK	現行政策の維持
17日	イングランド銀行	GBP	TFSMEの延長[21年4月末→21年10月末]
17日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
17日	メキシコ銀行	MXN	現行政策の維持
18日	日本銀行	JPY	「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」の延長・拡充 [21年3月末→21年9月末、プロパー融資の上限枠撤廃]
18日	ロシア中央銀行	RUB	現行政策の維持
24日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引上げ[15.0→17.0%]

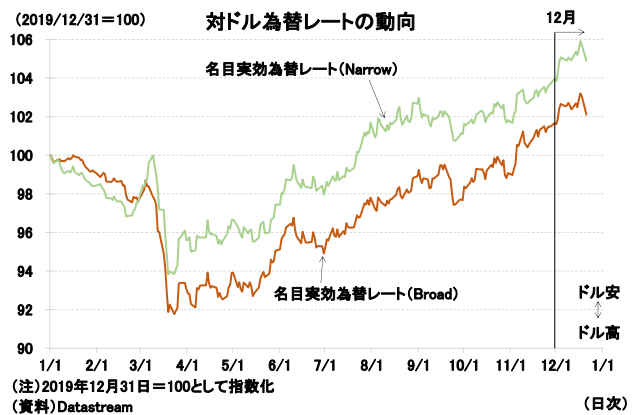
【12月の株価・対ドル為替レートの動き】

- ・11月に続き、ワクチン普及による集団免疫獲得期待などから上昇が続いた（図表1）
- ・多くの通貨に対してドル安傾向が続いた（図表2）

(図表1)



(図表2)



¹ 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50か国・地域について確認する(2020年11月末よりMSCIの新興国としてクウェートが追加されている)。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: ECBも緩和策を拡充、トルコは引き締め姿勢を強める

12月の各国金融政策は、多くの国で現行政策が維持されたが、一部の国ではコロナ禍後に導入した金融緩和策を拡充している。

特にECBでは、量的緩和策であるPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の期間延長・規模拡大と民間への流動性支援を企図したTLTROⅢ（貸出条件付資金供給オペ）の追加実施、金利の優遇を中心として、担保要件の緩和やPELTRO（パンデミック緊急長期リファイナンスオペ）といったこれまで実施してきた政策をまとめて拡充している。11月はイングランド銀行およびリクスバンク（スウェーデン）で資産購入策の枠増額といずれも2021年末までの期間延長を決定しており、これに続く形となった²。

また、日本銀行とイングランド銀行では、民間部門向けの流動性供給策（日本銀行は、「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」、イングランド銀行はTF SME）の実施期間の延長を12月に決定している。日本銀行やFRBの量的緩和策については、ECBと異なり、現時点で期限が設定されていないことから、政策の変更はなされなかった³。

一方、トルコは、11月に引き続き2会合連続で、政策金利の引き上げを決定した。利上げ幅も2.0%ポイントと市場予想（1.5%ポイント）を上回り、政策金利を2019年9月以来の高さまで上昇させている。声明文でもインフレ率の安定した低下が見られるまで⁴、金融引き締めを断固（decisively）維持すると明記しており、11月にアーバル総裁の新体制となり、通貨安やインフレ抑制の引き締め政策を明確に打ち出した形となった。

3. 金融市場: 株高・ドル安傾向が継続

MSCI ACWIにおける月間騰落率を見ると、全体では前月比+4.5%、先進国が前月比+4.1%、新興国が前月比+7.2%となり、先進国・新興国ともに大きく上昇した。

年間の騰落率では、全体が前年比+14.3%、先進国が前年比+14.1%、新興国が前年比+15.8%だった。12月に新興国株が急上昇したことが、年間上昇率で新興国が先進国を上回った要因となっている。

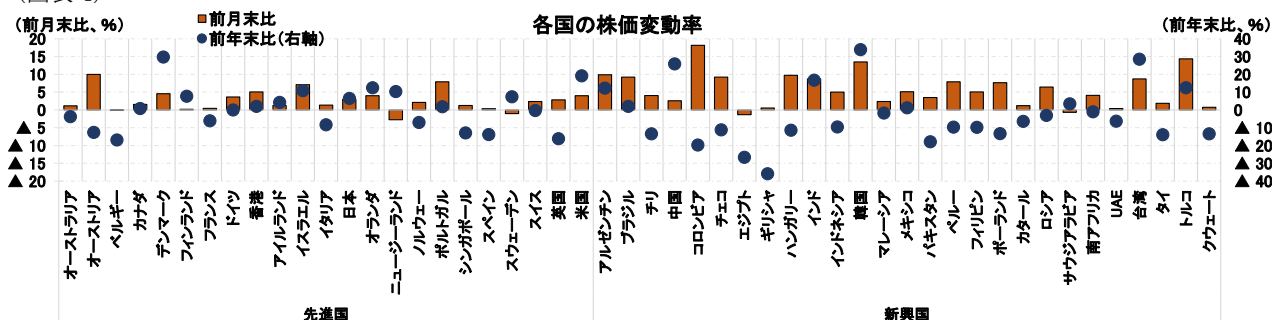
(図表3)

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	20	13
	新興国	25	9
	合計	45	22
下落	先進国	3	10
	新興国	2	18
	合計	5	28

(注) 上昇は横ばい含む
(資料) Bloombergより筆者作成

(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

² 高山武士 (2020) 「ECB政策理事会—コロナ禍対策の措置をまとめて拡充」『経済・金融フラッシュ』2020-12-11を参照

³ なお、FRBの政策について、コロナ対応として導入したPMCCF、SMCCF（いずれも社債購入策）、TALF（ABS見合いの流動性供給策）に関しては20年12月末に期限が設定されており、これらは延長されずに終了した。

⁴ トルコのインフレ目標は中期的な目標として5%（±2%）であり、足もとのインフレ率は14.60%（2020年12月の前年比）であることから、目標との乖離は大きい。

11月に引き続き、財政出動や緩和的な金融政策が続くなかで、主要先進国でワクチン接種が進み、集団免疫の獲得期待が高まっていることが相場を押し上げたと思われる。

国別の株価の動きを見ると、今月は対象国50か国中、45か国が上昇している（図表3）。前年比も22か国が前年比でプラスとなった。中でも、ハイテク関連のウエイトが高い韓国や台湾といった新興国の上昇が目立ち、年間のパフォーマンスも好調だった（図表4）。

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+0.9%、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0.4%となり、10月以来のドル安傾向が続いている⁵（前掲図表2）。年間でも、Narrowベースで4.9%、Broadベースで2.1%のドル安となっている。

12月も11月に続き幅広い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、39通貨中33通貨が対ドルで上昇（ドル安）となった。年間で見ると、24通貨が上昇（ドル安）なり、中でも先進国通貨は24通貨がすべて上昇（ドル安）している（図表5）。

通貨別に見ると（図表6）、多くの通貨でドル安傾向にあるが、前年比で見た際にはアルゼンチンペソ、ブラジルリアル、ロシアルーブル、トルコリラの弱さが目立つ。トルコリラは前述の通り、中央銀行が金融引き締めの姿勢を見せていることから、足もとでは反発しているが、前年と比較するとかなりリラ安の水準にとどまっている。

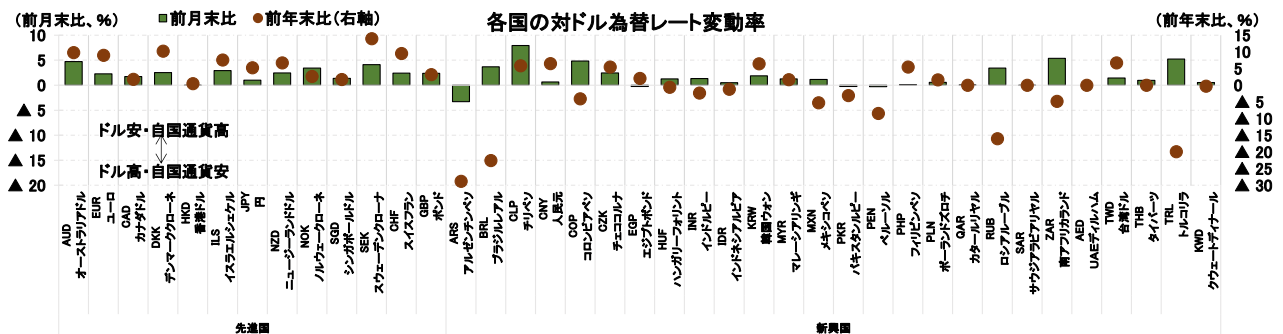
（図表5）

MSCI ACWI構成通貨の通貨別騰落数

対ドル		前月末比	前年末比
上昇 (ドル安)	先進国	12	13
	新興国	21	11
	合計	33	24
下落 (ドル高)	先進国	1	0
	新興国	5	15
	合計	6	15

（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

（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

⁵ 名目実効為替レートは2020年12月21日の前月末比で算出。

（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

	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					
				ターゲット付	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (担保拡大等)	国債等購入	社債等購入	8中債	9中債	EUR		
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中債スワップライン (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)→終了 PPPLF(給与保証プログラム)	国債(無制限増額) MLF(州・地方政府)→終了	MBS(無制限増額) PMCCF-SMCCF(社債)→終了 CPFF(CP) MSNLF-MSPLF-MSELF 【中小企業向け債権】	6中債間スワップライン締結 9中債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%(主要リファイン・オペ) 0.25%(限界貸出ファシリティ) ▲0.50%(預金ファシリティ)	-	TLTRO III LTRO	左記TLTRO IIIの緩和	格付緩和等	PSPP(国債)(増額、計1200億EUR) →増額は終了、月200億EURへ PEPP(国債)(1.85兆EUR)	CSPP(社債・CP)(増額)→増額は終了 CBPP3(カーボント)増額→増額は終了 ABSPP(ABS)(増額)→増額は終了	6中債スワップライン (金利引下・長期化) EURスワップライン締結 (デンマーク・クロアチア・ベルギー) EUREP(レバノンファシリティ)創設	○		○
G20	(ESCB) デンマーク国立銀行	DKK (EURヘッジ)	▲0.75→▲0.6%	-	-	拡大貸出ファシリティ	-	-	-	9中債スワップライン(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% 【常設貸出ファシリティ金利】	-	低金利貸付制 【5000億DKK】	3M・6M無制限レボ	カーボント追加等	国債・地方債 (合計7000億SEK)	MBS・カーボント・社債・CP (合計7000億SEK)	9中債スワップライン(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%(中債ペースト) 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%(キャッシュレト) 0.25→0.10%(3年物国債)	-	TFF(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中債スワップライン(600億)		○	
G7	カナダ銀行	CAD	1.75→0.25%	-	-	長期化 STLF・CTRF[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%目途→縮小) PBPP(地方債)(500億CAD)	BAPP(銀行手形)(売買規模25%/15%) →終了 CMBP(MBS)(週5億CAD目途)→終了 CPPP(CP)(過去1年発行の1.25倍) CBPP(社債)(100億CAD)	6中債スワップライン (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、総枠8950億GBP) 当座貸越動定の利用延期	社債(増額) CCFF(非金融機関CP)	6中債スワップライン (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) (LELIO[中債債]保有上限設定) 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 金融機関買戻し上限緩和	社債追加等	-	-	9中債スワップライン(600億) 外貨調達レボ		○	
G20	中国人民銀行	CNY	4.15→3.85%(政策金利) 2.5→2.2%(7D/1M・スレホ) 2.65→2.35%(14D/1M・スレホ) 3.25→2.95%(1Y中期貸出ファシリティ) 0.72→0.35%(超過準備金利)	0.5-1.0%の引上優遇 (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 (カレンジャーネット)	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(1本金利)) 4.90→3.35%(1M・スレホ金利) 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%(預金ファシリティ) 5.75→4.00%(貸出ファシリティ)	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	-	買入実施 発行市場も含む、利息受取も辞退 (法律代行政府の公布)	-	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 (枠の言及なし)	政府機関債 MBS (ファンドで買入)	9中債スワップライン(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中債スワップライン(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%(1本) 1.75→0.5%(1M・スレホ)	-	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 常設ファシリティ枠拡大	-	国債購入 (枠言及なし)	-	-			
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→17.0%	-	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2020年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20年12月末時点での主な政策と考えられる項目を記載(12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) 各国中債、報道資料等より筆者記載