

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2021年3月)

— 新興国では金融政策の引き締め動きも

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: 新興国で金融引き締め動きが広がる

3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。

#### 【3月金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
2日	オーストラリア準備銀行	AUD	現行政策の維持
3日	ポーランド国立銀行	PLN	現行政策の維持
10日	カナダ銀行	CAD	現行政策の維持
11日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	PEPPの購入ペースの大幅な加速を決定(年初数か月対比で加速)
17日	連邦準備銀行(FRB)	USD	現行政策の維持
17日	ブラジル中央銀行	BRL	政策金利引上げ[2.00→2.75%]
18日	イングランド銀行	GBP	現行政策の維持
18日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
18日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引上げ[17.0→19.0%]
19日	日本銀行	JPY	点検を踏まえた対応を決定 [貸出促進付利制度の創設、長期金利変動幅の明確化(±0.25%)、 連続指値オペ制度の導入、ETF・REIT買入の年間購入目途の撤廃]
19日	ロシア中央銀行	RUB	政策金利引上げ[4.25→4.50%]
23日	ハンガリー国立銀行	HUF	現行政策の維持
24日	チェコ国立銀行	CZK	現行政策の維持
25日	メキシコ銀行	MXN	現行政策の維持
25日	南アフリカ準備銀行	ZAR	現行政策の維持

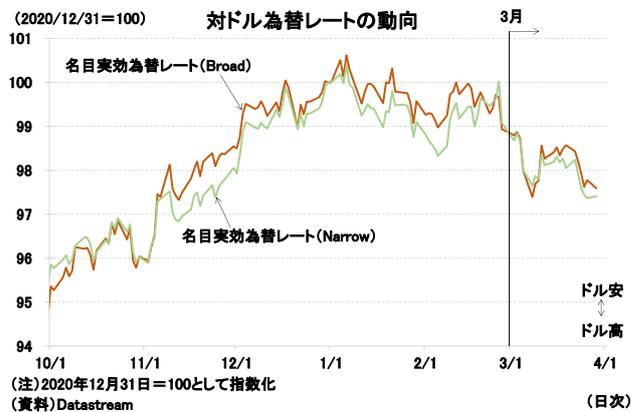
#### 【3月の株価・対ドル為替レートの動き】

- ・ 株価は先進国でやや上昇したが新興国では下落した(図表1)。中国株の下落が目立った。
- ・ 為替レートは多くの通貨に対してドル高が進んでいる(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:新興国で金融引き締め動きが広がる

まず、3月の主要中銀の金融政策を振り返る<sup>2</sup>。

先進国では、まず日本銀行が「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を踏まえた決定を行った。内容については、大きく「①貸出促進付利制度の創設」「②長期金利変動幅の明確化(±0.25%)と連続指値オペ制度の導入」「③ETF・REITの年間購入目途の撤廃と対象ETFのTOPIX型への一本化(日経平均およびJPX400を対象外に)」であった。①はマイナス金利のさらなる引き下げ余地の拡大、②は事実上の金利変動許容幅の拡大(従来の許容幅は±0.2%程度と見られていた)、③は平時のリスク性資産購入の縮小であり、②③は緩和の出口を見据えた修正と捉えられる。

ECBは現行の金融緩和の大きな枠組みは維持しつつ、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)での購入ペースの加速を明示、決定した。米国の長期金利上昇を背景に、域内の長期金利にも上昇圧力が生じていたため、資産購入を通じて金利低下を促し「良好な資金調達環境」を維持する姿勢を強調した形となる。また購入ペースについては、ECBスタッフによる経済見通しを公表する四半期毎に見直すとして、今後の運営についても明確化した。

FRBはFOMCで金融政策の現状維持を決定したが、金融規制として20年4月から実施していた補完的レバレッジ比率規制(SLR)の21年3月末で終了しており、正常化に向けた動きが見られる<sup>3</sup>。

一方、新興国では金融引き締め動きが広がっている。

コロナ禍後、早期に金融引き締めを実施している国としてはトルコが挙げられ、昨年夏ごろから自国通貨安とインフレ圧力を背景に段階的に利上げを実施している。トルコで3月にも政策金利をさらに2%ポイント(17→19%)引き上げている。このほか、3月はブラジルで0.75%ポイント(2.00→2.75%)、ロシアで0.25%ポイント(4.25→0.50%)の引き上げが行われた。市場予想はブラジルで0.5%ポイントの利上げ、ロシアで据え置きであったため、これらの国では予想を上回る引き締め姿勢を示したことになる。背景にはインフレ圧力の高まりがあり、また通貨安が進んでいることも共通している。感染者数などで見たコロナ禍の状況に大きな進展はないものの、新興国でインフレ圧力の高まりや通貨安が進んだことを受けて、金融政策としては引き締め動きが広がってきたと言える。

なお、トルコでは利上げを決定した後にエルドアン大統領が20年11月に着任したアーバル総裁を解任、その後に副総裁も解任している。金融引き締めに積極的だったアーバル総裁が解任されたことで、通貨安が進むきっかけとなっている。

## 3. 金融市場:中国株の下落が目立つ、為替はドル高が進行

MSCI ACWIにおける月間騰落率を見ると、全体では前月比+2.5%、先進国が前月比+3.1%、新興国が前月比▲1.7%となり、先進国は上昇したが新興国は下落した。

国別の株価の動きを見ると、3月は対象国50か国中、39か国が上昇、11か国が下落という結果となった(図表3)。新興国でも27か国中17か国は上昇したが、大国の中国で株価が下落したこと

<sup>2</sup> 第1節の表および本文中には記載していないが、デンマーク国立銀行は3月11日に技術的な調整として、中銀預金金利と貸出金利の簡素化(一本化)を決定している。

<sup>3</sup> 金融調節手段(資金吸収オペレーション)の1つであるリバースレポオペ(ON RRP)の利用上限の引き上げも決定している。

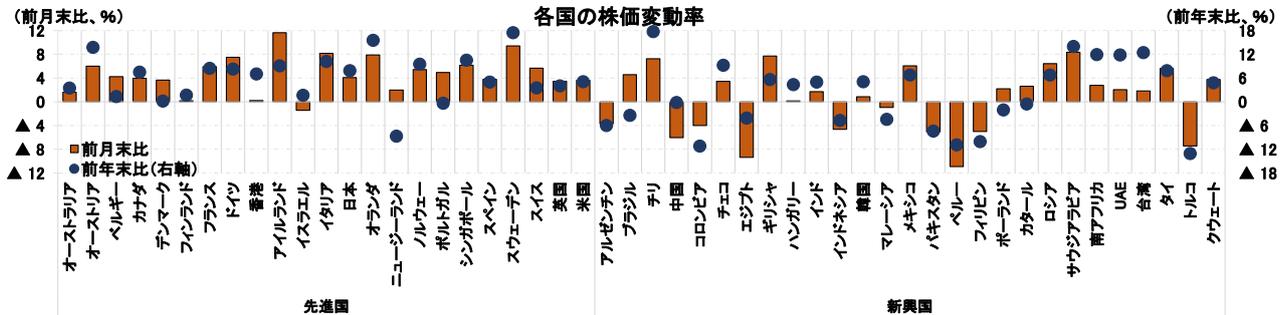
が、新興国全体の指数を押し下げた。

中国ではコロナ禍の影響は大きくなく、むしろ経済はいち早く回復の動きを示しているが、市場は中国の金融緩和からの正常化（引き締め）への警戒感や、米国の米証券取引委員会（SEC）が中国を念頭に外国企業の監査強化に向けた動きに着手したことも警戒材料となっている。

さらに、中国株のうちシェアの大きいテンセントやアリババについては、3月下旬にブロック取引やそれに関連した下落が見られたと報じられており、巨額の資金を運用していたファミリーオフィス（アルケゴス）に絡む損失計上と関係している可能性もある。

先進国については、前月比ではほとんどの国で上昇したが、月後半以降は横ばい圏での推移となっている（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・タワール全株指数（資料）Bloomberg

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▲1.7%、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▲1.4%といずれもドル高が進行している<sup>4</sup>（前掲図表2）。年初から米長期金利の上昇傾向は続いており、ドル買い圧力に寄与していると思われる。

（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	22	21
	新興国	17	14
	合計	39	35
下落	先進国	1	2
	新興国	10	13
	合計	11	15

（注）上昇は横ばい含む（資料）Bloombergより筆者作成

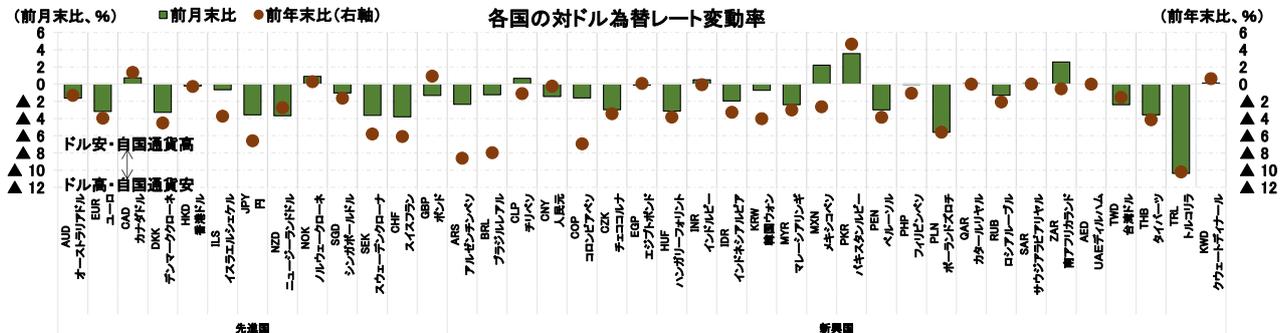
（図表5）

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	2	3
	新興国	9	6
	合計	11	9
下落 (ドル高)	先進国	11	10
	新興国	17	20
	合計	28	30

（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

<sup>4</sup> 名目実効為替レートは2021年3月29日の前月末比で算出。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、39通貨中11通貨が対ドルで上昇（ドル安）、28通貨が下落（ドル高）となった（図表5）。通貨別には、第2節で触れたようにトルコ中銀総裁の解任を受けてトルコリラが売られており、自国通貨の下落が目立っている（図表6）。先進国通貨に対しては、日本円のほかユーロやデンマーククローネ、スウェーデンクローナ、スイスフランと言った大陸欧州通貨に対するドルの上昇幅（自国通貨の下落幅）が相対的に大きい。

---

(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		社債等買入		外貨供給		
				ターゲット付	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (担保拡充等)	国債 (無制限増額)	社債等買入	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)	OP・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) PMOCP-SMOCF〔社債〕→終了 CPFF〔CP〕 MSNLF-MSPLE-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%〔主要リファイナンスオペ〕 0.25%〔限界貸出ファンディ〕 ▲0.50%〔預金ファンディ〕	-	TLTRO III LTRO	左記TLTRO IIIの緩和	格付緩和等	PSPPT〔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)	CSPPT〔社債・CP〕(増額)→増額は終了 CBPP3〔カーポートノン〕(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 (テンマーク・クワア・ベルギー) EUREP(シネファシリティ)創設	○		○
G20	(ESCB) デンマーク国立銀行	DKK (EURヘッジ)	▲0.75→▲0.6%	-	-	拡大貸出ファンディ	-	-	-	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% 〔常設貸出ファンディ金利〕	-	低金利貸付制 〔5000億DKK〕	3M-6M無制限レボ	カーポートノン追加等	国債・地方債 (合計7000億SEK)	MBS-カーポートノン・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%〔中銀ペーレート〕 0.90→1.85%〔O/N担保貸付〕 0.90→1.85%〔1W担保貸付〕	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(持言及なし)	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%〔キャシュレート〕 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〕 (持言及なし) 国債・地方債(残存5-10年・2000億 AUD) 〔11/3～、週50億AUDペース〕	-	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、持言及なし) 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〕(選50億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) 当座貸越助定の利用延期	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) (LELJO〔中銀債〕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→2.75%	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/1ヵ月スレ〕 2.65→2.35%〔14D/1ヵ月スレ〕 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%以内優遇 (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 (カレンシーボード)	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ヵ月金利)〕 4.90→3.35%〔1ヵ月スレ金利〕 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→3.50%〔政策金利〕 4.25→2.75%〔預金ファンディ〕 5.75→4.25%〔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 (持言及なし)	政府機関債 MBS (7年間で買入)	9中債スワップライン(600億)		○	
G20	メキシコ銀行	MXN	7.0→4.00%	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→4.50%	-	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ヵ月〕 1.75→0.5%〔1ヵ月スレ〕	-	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 (持言及なし)	-	-			
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21年2月末時点での主な政策と考えられる項目を記載(3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