

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2021年4月)

—ドル高傾向に歯止めがかかり、ドル安に

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:金融政策は現行政策を維持する国が多い

4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。

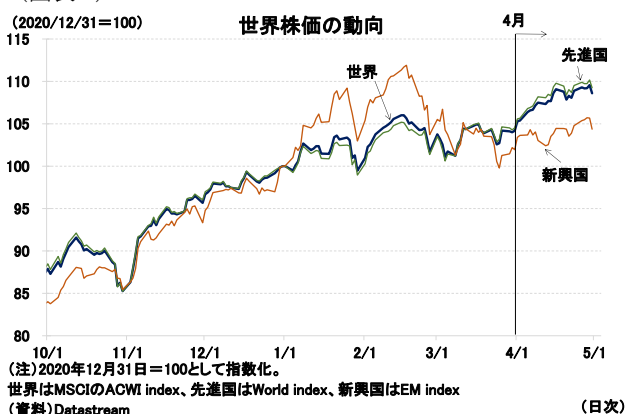
#### 【金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
6日	オーストラリア準備銀行	AUD	現行政策の維持
7日	ポーランド国立銀行	PLN	現行政策の維持
7日	インド準備銀行	INR	国債購入プログラム(G-SAP 1.0)の決定
15日	韓国銀行	KRW	現行政策の維持
15日	トルコ中央銀行	TRY	現行政策の維持
20日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
21日	カナダ銀行	CAD	資産購入ペースを縮小[週50億→30億CAD]
22日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	現行政策の維持
23日	ロシア中央銀行	RUB	政策金利引上げ[4.50→5.00%]
27日	日本銀行	JPY	現行政策の維持
27日	スウェーデン国立銀行 (リクスバンク)	SEK	現行政策の維持
27日	ハンガリー国立銀行	HUF	現行政策の維持
28日	連邦準備銀行(FRB)	USD	現行政策の維持

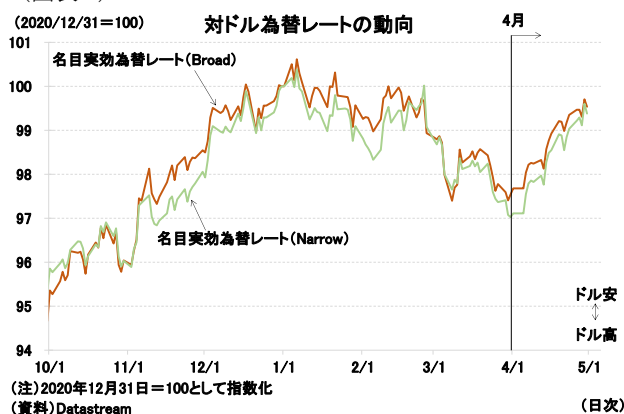
#### 【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・株価は米国を中心に多くの国で上昇した(図表1)。
- ・為替レートは年初からのドル高傾向に歯止めがかかりドル安に転じている(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:多くの国で現行政策の維持を決定

まず、4月の主要中銀の金融政策を振り返る。

4月は多くの主要国で金融政策の決定が実施されているが、ほとんどの中央銀行が現行政策の維持を決定している。主要中銀で目立った動きが見られたのは、カナダ、ロシア、インドである。

カナダでは国債購入策の購入ペースの減額が決定された。国債購入策の開始当初は週50億カナダドルであったが昨年10月に40億カナダドル、今年4月に30億カナダドルと段階的に減速させてきている。

ロシアでは3月に続く2会合連続での利上げを決定し、政策金利を4.50%から5.00%まで引き上げた。市場は4.75%までの引き上げを予想していたが、それ以上の引き締め姿勢を示した。前回は市場予想が据え置きの中で利上げをしており、中銀の積極的な引き締め姿勢が続いている。

インドは主要な政策金利は維持したものの、流通市場における新たな国債購入策（G-SAP 1.0: G-sec acquisition programme）の導入を決定した。RBI（インド準備銀行）ではこれまでも公開市場操作の一環として、国債の買い切り（流動性供給）を実施していたが、G-SAP 1.0では事前に国債購入額を明示している点に違いがあり、今回は2021年4-6月期で1兆ルピーの購入を決定している。RBIのバランスシート（の特定資産）金額を目標とした国債購入策という点では先進国などで実施されてきた量的緩和と類似しているが、流動性の罫の状況にある先進國中銀が実施する流動性の大量供給によるインフレ促進策とは異なる目的で実施されていると考えられる。RBIの主目的はイールドカーブの制御効果と見られ、特に、政府の国債発行を大量に控えているため、今後の金利急騰リスクの抑制という財政ファイナンス的な思惑もあると考えられる。

なお、トルコでは3月に総裁だったタカ派のアーバル氏が解任され、後任のハト派とみられるカブジュオール総裁を迎えた初の会合であったため、その決定に注目が集まっていたが、結果は政策金利の維持を決定し、様子見姿勢を示している。

## 3. 金融市場:多くの国で株価は上昇、通貨はドル安に転じる

MSCI ACWIにおける月間騰落率を見ると、全体では前月比+4.2%、先進国が前月比+4.5%、新興国が前月比+2.4%となった。

国別の株価の動きを見ると、4月は対象国50か国中、36か国が上昇、14か国が下落という結果となった（図表3）。先進国では株高となった国が多かったが、新興国ではペルーやチリ、コロンビアといった中南米においては株価下落が目立った。

先進国ではワクチン普及や大規模な財政政策の効果による経済正常化期待が高まる米国の上昇が目立っており、米国以外でもワクチン接種が進む国では経済正常化期待による株高圧力が生じていると思われる。一方、ワクチン接種が遅れ、新型コロナウイルスの感染拡大で3度目の緊急事態宣言が発令されている日本は先進国の中では数少ない前月比マイナスの国となった。

新興国ではペルーで大統領・議会選挙が実施され、大統領選で急進左派のカスティジョ氏が高い得票率を獲得したことで、社会主義的な思想に対する警戒感が市場に広がり、株が下落している（6月に決戦投票を控える）。また、チリやコロンビアでは政府に対する抗議活動が4月末から活発化

（図表3）

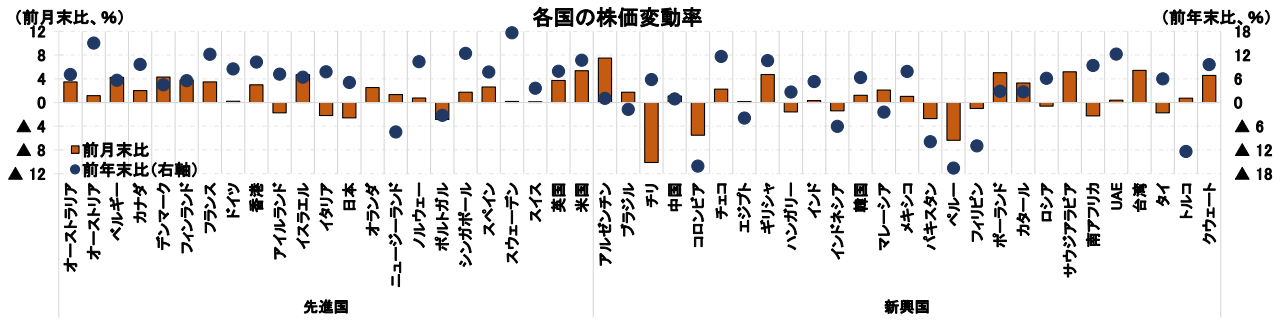
MSCI ACWI構成銘柄の国別騰落数

		前月末比	前年末比
上昇	先進国	19	21
	新興国	17	18
	合計	36	39
下落	先進国	4	2
	新興国	10	9
	合計	14	11

（注）上昇は横ばい含む  
（資料）Bloombergより筆者作成

しており、政情不安が高まっている。

(図表 4)

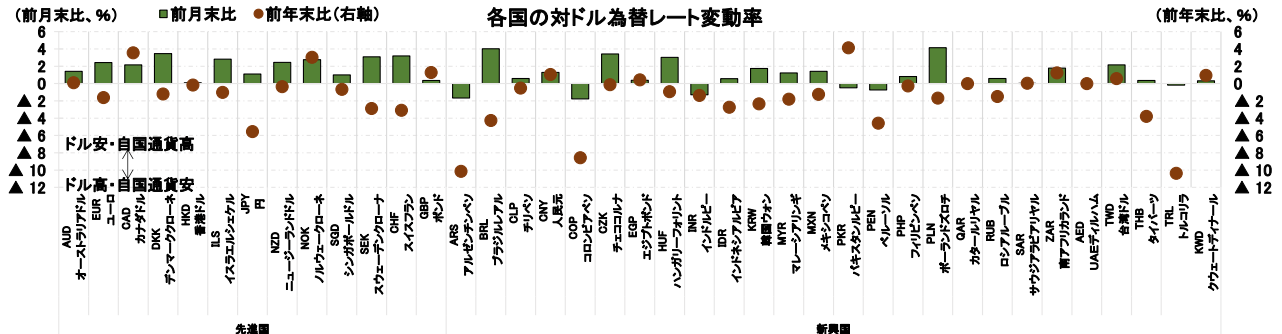


(注)各国指数は現地通貨ベースのMSCI構成指数、ただし、UAEはサウジ・タダウル全株指数  
(資料)Bloomberg

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2.4%、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2.0%となり、先月までドル高が進行していたが、4月は反発してドル安となっている<sup>2</sup> (前掲図表2)。

米国において、FRBの金融緩和の継続観測が強まったことや米国債需要の高まりによって年初から続いていた米金利の上昇傾向が一服しており、為替でもドル高圧力が低下したと見られる。

(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

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)、6通貨が下落 (ドル高) となった (図表5)。ドル高が進んだ通貨は、アルゼンチンペソやコロンビアペソ、インドルピーなどこれまでも弱含んでいた通貨が中心であり、こうした通貨についても4月の自国通貨の下落幅は限定的だった (図表6)。

(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	13	4
	新興国	20	9
	合計	33	13
下落 (ドル高)	先進国	0	9
	新興国	6	17
	合計	6	26

(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2021年4月30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證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 ターゲット付		量的緩和/信用緩和		社債等購入	外貨供給	USD		EUR	
				拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (担保拡大等)	6中継	9中継						
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	民間債等に拡大等 [左記特別オペ]	国債 (持言及なし)	OP・社債(上限20兆円) ETF(上限12兆円) J-REIT(上限1800億円)	6中継スワップライン (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中継スワップライン 9中継スワップライン締結 FIMA Repo アソシエティ	○	○	
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%[限界貸出ファンジリティ] ▲0.50%[預金ファンジリティ]	-	TLTRO III LTRO	左記TLTRO IIIの緩和	格付緩和等	PSPPP[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)	CSPPP[社債・CP](増額)→増額は終了 CBPP3[カバードボンド](増額)→増額は終了 ABSPP[ABS](増額)→増額は終了	6中継スワップライン (金利引下・長期化) 9中継スワップライン締結 (テンマータクアオア・ヘルギー) EUREP[レネアソシエティ]創設	○	○	
G20	(ESCB) デンマーク国立銀行	DKK (EURヘッジ)	▲0.75→▲0.6%	-	-	拡大貸出ファンジリティ	-	-	-	9中継スワップライン(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% [常設貸出ファンジリティ]	-	低金利貸付制 [5000億DKK]	3M-6M無制限レボ	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中継スワップライン(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%[中継ペーレート] 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(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%[キヤンセルレート] 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中継スワップライン(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→30億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)(週5億CAD目途)→終了 CPFF[CP](過去1年発行の1.25倍) CBPP[社債](100億CAD)	6中継スワップライン (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) 当座貸越前定の利用延期	社債(増額) COFF[非金融機関CP]	6中継スワップライン (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) (LELQ[中継債]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中継スワップライン(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ヵ月スレホ] 2.65→2.35%[14D/1ヵ月スレホ] 3.25→2.85%[1Y中継貸出ファンジリティ] 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 (カンシホート)	2.00→0.86%	-	-	-	-	-	-	FIMA Repo アソシエティ活用			
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ヵ月スレホ金利] 5.40→4.25%[MSF金利]	4.0→3.0% 日次残高条件緩和	-	長期化 LTRO(3年物導入) MSF[常設]枠拡大 参加資格拡大	-	(G-SAP 1.0) (21年4-6月期は1兆ルピー)	-	-	-		
G20	インドネシア中央銀行	IDR	5.0→3.50%[政策金利] 4.25→2.75%[預金ファンジリティ] 5.75→4.25%[貸出ファンジリティ]	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 (法律代行政令の公布)	-	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 (ファンドで買入)	9中継スワップライン(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中継スワップライン(600億)		○	
G20	ロシア中央銀行	RUB	6.0→4.25→5.00%	-	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 常設ファンジリティ枠拡大	-	国債購入 (持言及なし)	-	-			
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→19.0%	-	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4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とづく)。  
(資料) 各国中継、報道資料等より筆者記載