

経済・金融 フラッシュ

世界各国の金融政策・市場動向 (2021年7月) — 中国では規制強化で株価が大幅下落

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: 中国株が大幅下落、為替はドル高が継続

7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。

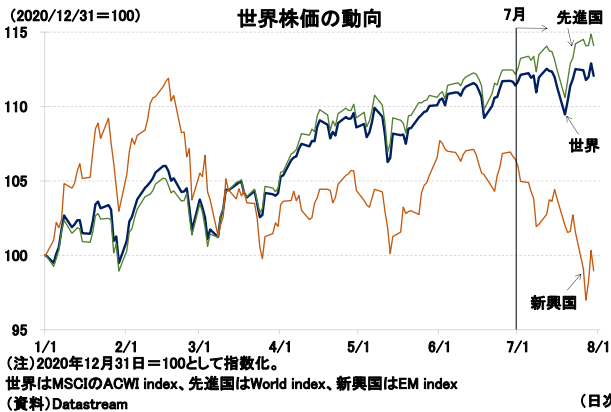
【金融政策】

| 日付 | 銀行 | 通貨 | 内容 |
|-----|------------------------|-----|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 1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 |
| 6日 | オーストラリア準備銀行 | AUD | 国債購入延長(残存5-10年物、枠言及なし、少なくとも11/11まで) 資産購入策のベースは減額(月50億→40億AUD) |
| 7日 | 欧州中央銀行(ECB) | EUR | 金融政策戦略を決定 |
| 8日 | ポーランド国立銀行 | PLN | 現行政策の維持 |
| 9日 | 中国人民銀行 | CNY | 預金準備率の引下げ[7/15～、0.5%、加重平均9.4→8.9%] |
| 16日 | 日本銀行 | JPY | 現行政策の維持 (気候変動に関する資金供給の骨子素案を決定) |
| 14日 | カナダ銀行 | CAD | 資産購入ベースを縮小[週30億→20億CAD] |
| 14日 | トルコ中央銀行 | TRY | 現行政策の維持 |
| 15日 | 韓国銀行 | KRW | 現行政策の維持 |
| 21日 | ハンガリー国立銀行 | HUF | 中銀ベースレートの引上げ[0.90→1.20%] 担保付貸出金利の引上げ[O/N・1W 1.85→2.15%] ON預金金利の引上げ[▲0.50→0.25%] |
| 21日 | 南アフリカ準備銀行 | ZAR | 現行政策の維持 |
| 22日 | 欧州中央銀行(ECB) | EUR | フォワードガイダンスを変更 |
| 22日 | インドネシア中央銀行 | IDR | 現行政策の維持 |
| 23日 | ロシア中央銀行 | RUB | 政策金利引上げ[5.50→6.50%] |
| 28日 | 連邦準備銀行(FRB) | USD | 現行政策の維持 |

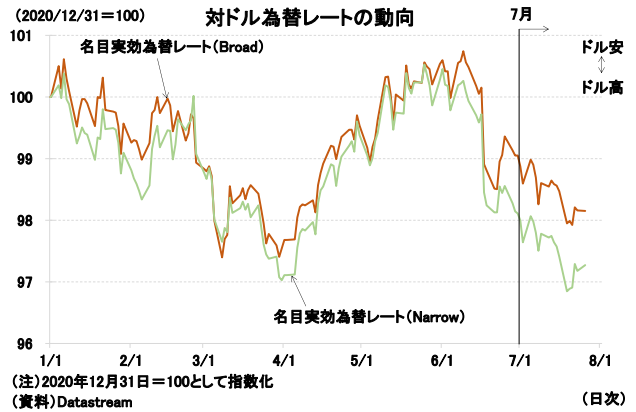
【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・ 株価は先進国では上昇したが、新興国では中国で大幅に下落した(図表1)。
- ・ 為替レートはドル高傾向が持続した(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。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：地域により状況は様々

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

7月には6月に続いて日本・米国・ユーロ圏で決定会合が開催されている。日本では政策手段の変更はなかったが、先月に決定した気候変動関係の資金供給策の骨子素案を決定した。米国では、金融政策方針を維持しつつ、テーパリング（資産購入ペースの減少）開始に向けて進展しているとの見解が示された²。ユーロ圏では上旬に金融政策戦略の見直し結果が発表され、インフレ目標を「中期的に2%」と対称的な記載に変更することなど³を決定した上で、22日の政策理事会ではフォワードガイダンスを「①インフレ見通しが見通し期間中に2%に達し、②その後安定して推移し、また③足もとでも目標に向かった進展が見られる」までは利上げをしないとすの趣旨に変更した。内容を分かりやすくするとともに、ハト派的な姿勢を一層強めるものとなったと言える。

それ以外の国では、先進国ではオーストラリア準備銀行が資産購入策の延長を決定した。前回2月の延長時には1000億豪ドルの枠を追加していた（週50億豪ドルのペースで購入し、9月上旬まで実施）が、今回は金額を設定せずに週40億豪ドルのペースで現行の購入策終了後、少なくとも11月上旬までと定めた。資産購入策の延長ではあるが、購入ペースの縮小を伴うものであり、緩和からの出口への動きを進める決定と言える。また、カナダ銀行も同じく資産購入ペースの縮小（週30億→20億加ドル）を決定している。

新興国ではロシアでは4会合連続となる政策金利の引き上げを決定し、今回は1.0%ポイント（5.5→6.5%）引き上げている。前回6月の引き上げ幅は0.5%ポイントであり、インフレ加速を受けて引き締め姿勢を強めたことになる。また、ハンガリーでも先月に続き2会合連続での利上げを決定した⁴。一方、中国人民銀行は商品価格の上昇に伴う中小・零細企業の負担を軽減させることを目的に、預金準備率の引下げを決定している。

3. 金融市場：株価は中国で大幅下落、為替はドル高傾向が継続

MSCI ACWIの月間騰落率は、全体では前月比+0.6%、先進国が前月比+1.7%、新興国が前月比▲7.0%となった。

国別の株価の動きを見ると、7月は対象国50か国中、30か国が上昇、20か国が下落であった（図表3）。ただし、新興国のうち、ウエイトの大きい中国で株価がかなり下落したことが新興国指数の低迷の主因となった（図表4）。中国大手配車アプリをはじめとしたネット企業への統制を強めているほか、学習塾の新規上場禁止や既存学習塾の非営利団体化を行う規制策を公表するなど教育産業への規制も強化していることが株価急落の背景にある。

今月は中国のほか、フィリピンやペルーの株価も冴えなかった。フィリピンはデルタ株の流行やそれを受けた厳しい封じ込め政策の実施を決定したことが下落の背景にある。

（図表3）

| | | 前月末比 | 前年末比 |
|----|-----|------|------|
| 上昇 | 先進国 | 17 | 21 |
| | 新興国 | 13 | 16 |
| | 合計 | 30 | 37 |
| 下落 | 先進国 | 6 | 2 |
| | 新興国 | 14 | 11 |
| | 合計 | 20 | 13 |

（注）上昇は横ばい含む
（資料）Bloombergより筆者作成

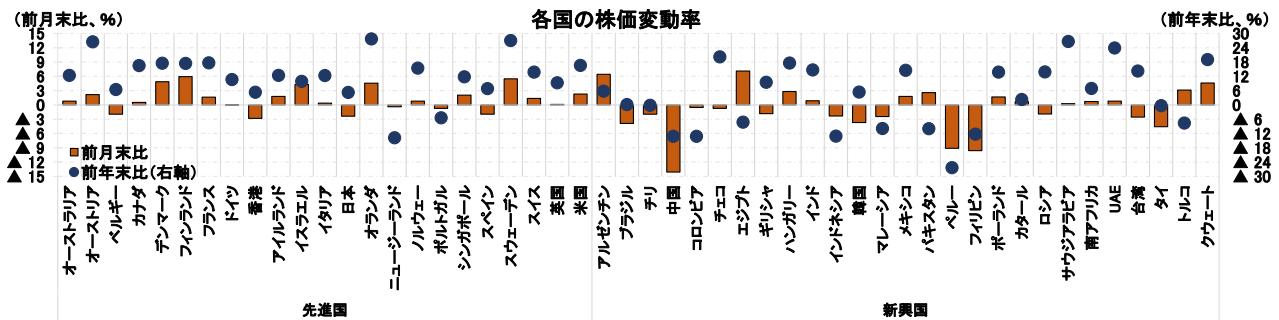
² 米国ではこのほか、常設の資金供給手段としての「常設レポファシリティ（SRF）」の導入が決定され、またコロナ禍で導入された海外向けの外貨（ドル）供給手段である「FIMAレポファシリティ」の常設化が決定された。

³ 戦略見直しのその他の内容など、詳細は高山武士（2021）「ECBの新戦略」『基礎研レター』2021-07-13を参照。

⁴ ハンガリーは、今月は預金ファシリティや貸出ファシリティといった関連金利もベースレートを同様に引き上げ、コリドー幅は維持している。なお、ハンガリーは資産購入策については継続する姿勢を維持している点特徴的と言える。

ペルーでは6月に実施された大統領選挙の結果が確定し、憲法改正と天然資源会社への増税、国有化を目指すカスティージョ大統領が誕生、首相にも同党議員を指名するといった動きが投資家に嫌気されたものと見られる。

(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▲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▲0.9%となり、6月に続きドル高が進行した⁵ (前掲図表 2)。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、39通貨中25通貨が対ドルで下落 (ドル高) となっており、多くの通貨でドル高が進行する形となった (図表 5)。

(図表 5)

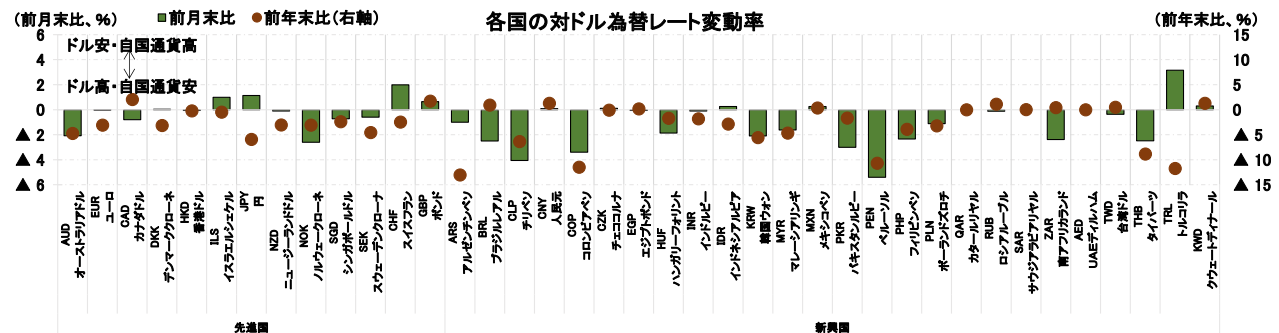
MSCI ACWI構成通貨の通貨別騰落数

| 対ドル | | 前月末比 | 前年末比 |
|----------|-----|------|------|
| 上昇 (ドル安) | 先進国 | 5 | 2 |
| | 新興国 | 9 | 11 |
| | 合計 | 14 | 13 |
| 下落 (ドル高) | 先進国 | 8 | 11 |
| | 新興国 | 17 | 15 |
| | 合計 | 25 | 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

国別には前述の大統領選挙の結果を受けたペルーソルの下落が目立ったほか、新興国通貨の下落が相対的に大きい。ただし、先進国でもオーストラリアドルなど、新型コロナの感染拡大により通貨に下落圧力が生じている国も一部で見られた (図表 6)。

(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2021年7月26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 | 流動性供給／信用供給 | | | | | | 量的緩和／信用緩和 | | 外貨供給 | | |
|-------|----------------------------------|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----|---|
| | | 政策金利等 | 預金準備率等 | 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 | 6中銀 | 9中銀 | 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 (持言及なし) | CP・社債(上限20兆円) ETF(上限12兆円) J-RET(上限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)→終了 PDCF→終了 TALF(ABS)→終了 PPPLF(給与保証700兆円) | 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)→終了 MSNLF・MSPLF・MSELF→終了 〔中小企業向け債種〕 | 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 ファシリティー常設化 | ○ | ○ |
| 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%[限界貸出ファシリティー] ▲0.50%[預金ファシリティー] | — | 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(カバードボンド)(増額)→増額は終了 ABSPP(ABS)(増額)→増額は終了 | 6中銀スワップライン (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・ヘルギー) EUREP(レポファシリティー)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ー | — | — | — | 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% 〔常設貸出ファシリティー金利〕 | — | 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→0.50%[政策金利] 3.25→1.00→1.25%[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→1.20%[中銀ヘスレート] 0.90→1.85→2.15%[O/N担保付貸出] 0.90→1.85→2.15%[1W担保付貸出] | 罰則停止(免除) | FGS GoS導入→終了 〔中小企業向け〕 | 最大5年物導入(無制限)→終了 | 社債追加等 | 国債(持言及なし) | MBS BFOS(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%[キャップレート] 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・持言及なし) 〔9/10初回～少なくとも11/11 週40億AUDベース〕 | — | 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・CTRF(常設)等 →正常化へ | 追加等→正常化へ | GBPP(国債) (最低50→20億CAD/週、持言及なし) PMPF(地方短期証券)→終了 (発行額の40%目途→縮小) PBPP(地方債)(500億CAD)→終了 | BAFF(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)→終了 CBPP(社債)(100億CAD)→終了 | 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、総枠8950億GBP) 当座貸越勘定の利用延期 | 社債(増額) CCFF[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)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→4.25% | 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/14日・スレホ〕 2.65→2.35%〔14D/14日・スレホ〕 3.25→2.95%〔1Y中期貸出ファシリティー〕 0.72→0.35%〔超過準備金利〕 | 9.9→8.9%〔加重平均〕 5.0→7.0%〔外資〕 付利引下げ | 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 | 中小企業債種の 一時購入 (4000億元) | — | — | — | | |
| | 香港金融管理局 | HKD (レソレホヘット) | 2.00→0.86% | — | — | — | — | — | — | FIMA Repo ファシリティー活用 | | |
| G20 | インド準備銀行 | INR | 5.15→4.0%〔政策金利(レホ金利)〕 4.90→3.35%〔14日・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)増額拡大 参加資格拡大 | — | — | (G-SAP 1.0) | — | | |
| G20 | インドネシア中央銀行 | IDR | 5.0→3.50%〔政策金利〕 4.25→2.75%〔預金ファシリティー〕 5.75→4.25%〔貸出ファシリティー〕 | 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 (法律代行行政の公布) | — | 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中銀スワップライン(600億) | ○ | |
| G20 | メキシコ銀行 | MXN | 7.0→4.00→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→6.50% | — | 拡大 (既存7000億+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%〔レホ〕 1.75→0.5%〔14日・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 常設ファシリティー増額 | — | — | 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 | — | — | 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7月末時点で主な政策と考えられる項目を記載(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ゞく)。
(資料) 各国中銀、報道資料等より筆者記載