

経済・金融 フラッシュ

世界各国の金融政策・市場動向 (2021年9月) — 先進国でも金融政策正常化の動き

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: 金融政策正常化の動きは継続

9月に各国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。

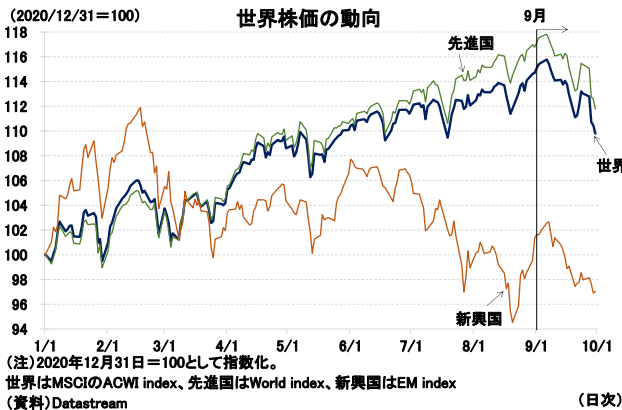
【金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
7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2月中旬まで〕
8日	カナダ銀行	CAD	現行政策の維持
8日	ポーランド国立銀行	PLN	現行政策の維持
9日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	PEPPの購入ベースの適度な減速を決定
10日	ロシア中央銀行	RUB	政策金利引上げ〔6.50→6.75%〕
21日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
21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
21日	ハンガリー国立銀行	HUF	中銀ベースレートの引上げ〔1.50→1.65%〕 担保付貸出金利の引上げ〔O/N・1W 2.45→2.60%〕 ON預金金利の引上げ〔0.55→0.70%〕 国債購入ベースの減速〔週500億→400億HUF〕
22日	日本銀行	JPY	現行政策の維持
22日	ブラジル中央銀行	BRL	政策金利引上げ〔5.25→6.25%〕
22日	連邦準備銀行(FRB)	USD	現行政策の維持
23日	イングランド銀行	GBP	現行政策の維持
23日	南アフリカ準備銀行	ZAR	現行政策の維持
23日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引下げ〔19.0→18.0%〕
30日	デンマーク国立銀行	DKK	政策金利引下げ〔▲0.50→▲0.60% (預金金利)〕
30日	チェコ国立銀行	CZK	政策金利引上げ〔0.75→1.50%〕 ロンバート金利引上げ〔1.75→2.50%〕 割引金利引上げ〔0.05→0.50%〕
30日	メキシコ銀行	MXN	政策金利引上げ〔4.50→4.75%〕

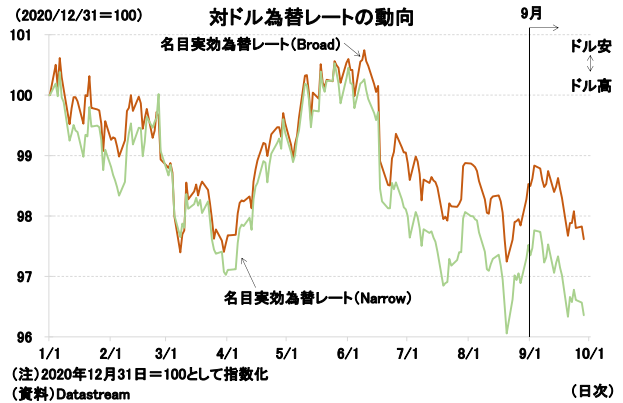
【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・ 株価はこれまでの上昇傾向から転じ、多くの国で下落した (図表 1)。
- ・ 為替レートはドル高傾向が継続している (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:先進国でも金融政策正常化を見据えた動きが広がる

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

9月は日本・米国・ユーロ圏で決定会合が開催された。日米では政策手段の変更はなかったが、米国では、「資産購入ペースの緩和がまもなく必要になる」として、次回11月の会合での量的緩和の縮小（テーパリング）決定を示唆した。ユーロ圏ではインフレ見通しと良好な資金調達環境であることを評価して、資産購入ペースの適度な減速を決定した。ECB自身は金融引き締めへの転換であるとは明言していないものの、欧米ではコロナ禍における緩和政策からの正常化が視野に入っていると見える。

その他の先進国では、イングランド銀行では政策変更はなかったが、インフレリスクや金融引き締めへの転換について多くの議論が交わされていることが明らかになった。オーストラリア準備銀行では7月に決定していた資産購入ペースの減速（週50億豪ドル→40億豪ドル）を予定通り行う一方で、量的緩和策の3か月の期間延長が決定されている。いずれもコロナ禍のリスクを踏まえて慎重な姿勢を維持しつつも正常化へ向けた動きを進めていると言えるだろう²。

新興国ではロシア、ブラジル、ハンガリー、チェコ、メキシコで政策金利が引き上げられた。ブラジルとロシアは5会合連続の利上げ、ハンガリーは4会合連続の利上げ、チェコとメキシコは3会合連続の利上げであり、いずれも高インフレ率が継続していることから、中央銀行では金融引き締めを強めている。

一方で、トルコでは政策金利が引き下げられた³。今年3月にカブジュオール総裁が就任してからはじめての金利変更であり、利下げを求めるエルドアン大統領の意向に沿った決定となった。トルコでもインフレ率が上昇しており、これまでは声明文に「政策金利はインフレ率を上回る水準で維持される」としていたが、この記載を削除し、政策金利（18%）はインフレ率（8月19.25%）を下回る水準に設定された。後述するように、この決定を受けてトルコリラは下落している。

3. 金融市場:株価は下落、為替はドル高傾向の継続

MSCI ACWIの月間騰落率は、全体では前月比▲4.3%、先進国が前月比▲4.3%、新興国が前月比▲4.2%となり、総じて下落傾向をたどった。

国別の株価の動きを見ると、9月は対象国50か国中、15か国が上昇、35か国が下落となった（図表3）。

中国恒大集団の経営悪化や不動産問題が各国に波及するとの懸念の高まりや、前述の通り、先進国でも金融緩和からの正常化が意識されはじめたことが株価の重しになったと見られる（図表4）。下旬には米国の債務上限問題の不透明感が続いていることも、米金利上昇・株価下落の要因になったと考えられる。

今月の株価下落幅が大きかったパキスタンでは、米国上院に提出されたタリバンへの制裁法案について、制裁対象がパキスタンへも及ぶ可能性が示唆されていることが株価下落を助長させた。

一方、日本では自民党総裁選挙での菅首相の不出馬を受けた安定政権継続の見方などから、月初

（図表3）

		前月末比	前年末比
上昇	先進国	4	21
	新興国	11	16
	合計	15	37
下落	先進国	19	2
	新興国	16	11
	合計	35	13

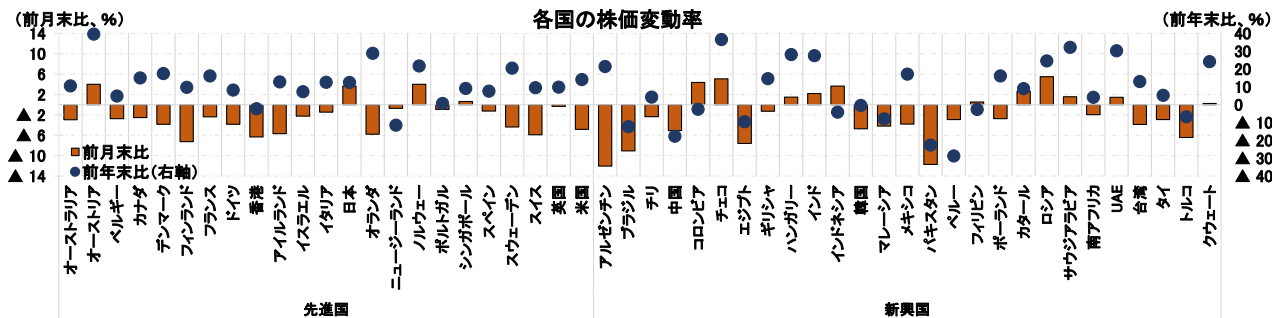
（注）上昇は横ばい含む
（資料）Bloombergより筆者作成

² このほか、デンマークではユーロペッグのための通貨高抑制の観点から利下げが決定された。

³ トルコでは政策金利の引き下げとは別に預金準備率も変更しており、預金準備率は引き締めが続いている。

に株価が急上昇しており、下旬には下落する局面もあったが前月比では上昇だった。

(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▲1.2%、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% となりドル高が継続している⁴ (前掲図表 2)。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、39通貨中34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んだことが分かる (図表 5)。米国FOMCを経て、22年中の利上げを含む金融政策正常化の観測がドル買い圧力につながったと見られる。

(図表 5)

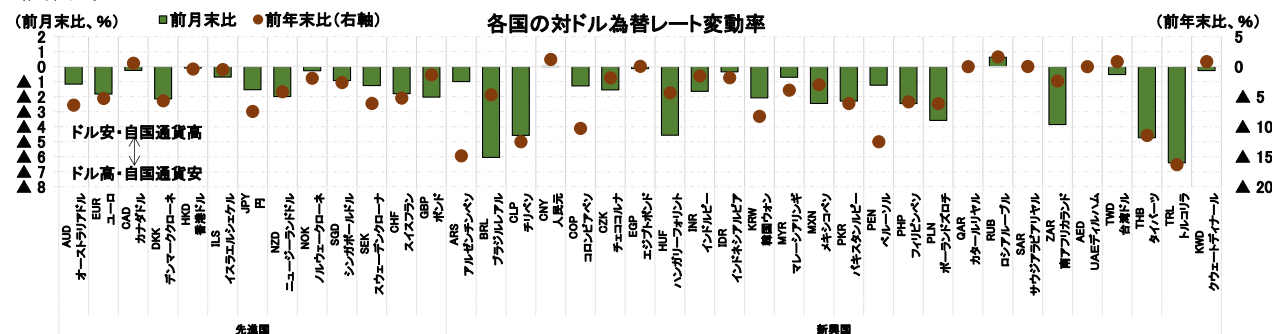
MSCI ACWI構成通貨の通貨別騰落数

対ドル		前月末比	前年同月比
上昇 (ドル安)	先進国	0	1
	新興国	5	8
	合計	5	9
下落 (ドル高)	先進国	13	12
	新興国	21	18
	合計	34	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

前月比ではブラジルレアルやトルコリラの下落幅が大きい (図表 6)。トルコリラは前述の通り、中央銀行の利下げがリラ売り圧力に拍車をかけており、ブラジルでは来年の大統領選挙を控えるなかで、ボルソナロ大統領と最高裁の対立が激化しているという政局リスクが売り圧力を高めていると見られる。

(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

⁴ 名目実効為替レートは2021年9月28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

国	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	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (担保拡大等)	量的緩和/信用緩和		社債等買入		外貨供給		
							国債等購入	社債等買入	USD		EUR		
								8中銀	9中銀	10中銀	11中銀	12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 [右記特別オペ]	国債 (持言及なし)	CP・社債(上限20兆円) ETF(上限12兆円) J-REIT(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70兆円]	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 [中小企業向け債権]	6中銀スワップライン締結 9中銀スワップライン締結 FIMA Repo アソシエイト常設化	○	○		
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%[限界貸出アソシエイト] ▲0.50%[預金アソシエイト]	-	TLTRO III LTRO	左記TLTRO IIIの緩和	格付緩和等	PSPF(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 (デュマック・クロッチャ・ヘルキー) EUREP(レネアソシエイト)創設	○		○
G20	(ESCB) デンマーク国立銀行	DKK (EURヘッジ)	▲0.50→▲0.60%(預金金利)	-	-	拡大貸出アソシエイト	-	-	-	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% [常設貸出アソシエイト金利]	-	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 ~21/12月)	MBS・カバード・ボンド・社債・CP (合計7000億SEK ~21/12月)	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→1.50%(政策金利) 3.25→1.00→2.50%(ロンバート金利) 1.25→0.50%(割引金利)	-	-	高頻度化	-	-	-	-			
G20	(ESCB) ハンガリー国立銀行	HUF	0.90→0.60→1.65%[中銀ヘ・スレート] 0.90→2.60%[O/N担保貸出] 0.90→2.60%[1W担保貸出]	罰則停止(免除)	FGS 6ヶ月導入→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%[キャットレイト] 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年物~少なくとも10億AUD 週40億AUDペース]	-	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	GBPPP(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→格付小) PBPPP(地方債)(500億CAD)→終了	BAPF[銀行手形](売買規模25%/15%) →終了 CMBP(MBS)(週5億CAD目途)→終了 CPPPP[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%	-	TFSMEC[中小企業向け]	CTRF[常設]	左記に含む	国債(増額、総枠8950億GBP) 当座貸越増額の利用延期	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) (LELIO[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→6.25%	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) 外貨調達レボ		○	
G20	中国人民銀行	CNY	4.15→3.85%[政策金利] 2.5→2.2%[7D/14日・スレト] 2.65→2.35%[14D/1ヶ月・スレト] 3.25→2.95%[1Y中期貸出アソシエイト] 0.72→0.35%[超過準備金利]	9.9→8.9%(加重平均) 5.0→7.0%(外貨) 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	中小企業債権の 一時購入 (4000億元)	-	-	-			
	香港金融管理局	HKD (カレン・ポンド)	2.00→0.86%	-	-	-	-	-	-	FIMA Repo アソシエイト活用			
G20	インド準備銀行	INR	5.15→4.0%[政策金利(レボ金利)] 4.90→3.35%[1ヶ月・スレト金利] 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)持拡大 参加資格拡大	-	(G-SAP)	-	-	-		
G20	インドネシア中央銀行	IDR	5.0→3.50%[政策金利] 4.25→2.75%[預金アソシエイト] 5.75→4.25%[貸出アソシエイト]	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 (法律代行改政の公布)	-	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→0.75%	-	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	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→4.75%	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→6.75%	-	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%[レボ] 1.75→0.5%[1ヶ月・スレト]	-	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 常設アソシエイト持拡大	-	国債購入 (持言及なし)	-	-			
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→19.0%→18.0%	-	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9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もとづく)。
(資料) 各国中銀、報道資料等より筆者記載