

経済・金融 フラッシュ

世界各国の金融政策・市場動向 (2021年10月) — 新興国で金融引き締め動きが強まる

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、利上げの動きが継続

10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。

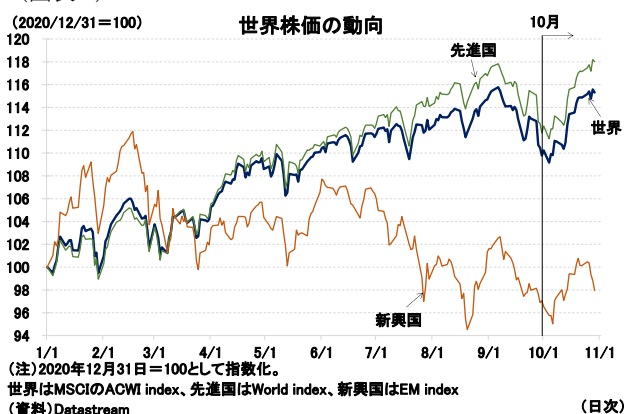
【金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
5日	オーストラリア準備銀行	AUD	現行政策の維持
6日	ポーランド国立銀行	PLN	政策金利引上げ[0.10→0.50%] 預金準備率引上げ[0.50→2.00%]
8日	インド準備銀行	INR	現行政策の維持
12日	韓国銀行	KRW	現行政策の維持
19日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
19日	ハンガリー国立銀行	HUF	中銀ベースレートの引上げ[1.65→1.80%] 担保付貸出金利の引上げ[O/N・1W 2.60→2.75%] ON預金金利の引上げ[0.70→0.85%]
21日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引下げ[18.0→16.0%]
22日	ロシア中央銀行	RUB	政策金利引上げ[6.75→7.50%]
27日	カナダ銀行	CAD	量的緩和策を終了(国債による再投資のみ)
27日	ブラジル中央銀行	BRL	政策金利引上げ[6.25→7.75%]
28日	日本銀行	JPY	現行政策の維持
28日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	現行政策の維持

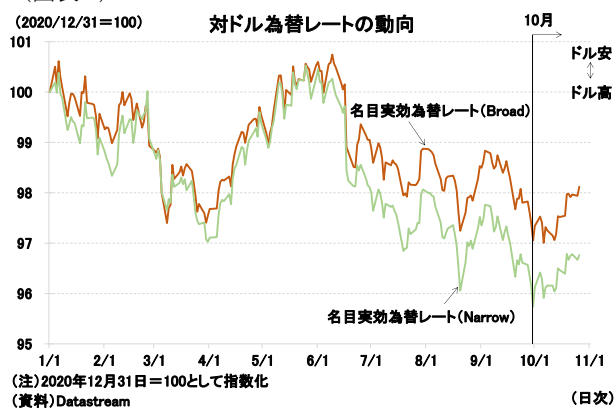
【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・ 株価は9月の下落から反発し、上昇に転じた(図表1)。
- ・ 為替レートは多くの国でドル安に転じた(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:コロナ禍後の正常化の動きが継続、新興国では金融引き締めを強める

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

10月は日本・ユーロ圏で決定会合が開催された。いずれも金融政策の変更はされなかったが、ユーロ圏ではインフレ率が上昇していることへの警戒感を強めている。また、先進国では、カナダで量的緩和策を終了している。カナダ銀行は昨年からの量的緩和策における資産購入額を段階的に縮小してきたが、今後は新規での国債購入を終了する。

新興国ではロシア、ブラジル、ハンガリー、ポーランドで政策金利が引き上げられた。ブラジルとロシアは6会合連続の利上げ、ハンガリーは5会合連続の利上げとなり、いずれも高インフレ率が継続していることから、引き続き金融引き締めを強めている。また、ポーランドは12年5月以来となる利上げを実施、これまでのハト派姿勢から引き締め姿勢に転じている。

一方、トルコでは2会合連続となる政策金利の引き下げが実施された。今年3月に就任したカブジュオール総裁が、前回9月の会合で、利下げを求めるエルドアン大統領の意向に沿った利下げを決定、今回の利下げは2会合連続となる²。利下げ幅も前回の1%ポイントを超え、その結果、政策金利(16%)はインフレ率(9月19.58%)やコアインフレ率³(9月16.98%)を下回る水準に設定された。この決定を受けてトルコリラの売り圧力はさらに強まっている。

3. 金融市場:株価は反発、為替はドル安に転じる

MSCI ACWIの月間騰落率は、全体では前月比+5.0%、先進国が前月比+5.6%、新興国が前月比+0.9%となり、前月の下落から反発した形となった。

(図表3)

MSCI ACWI構成銘柄の国別騰落数

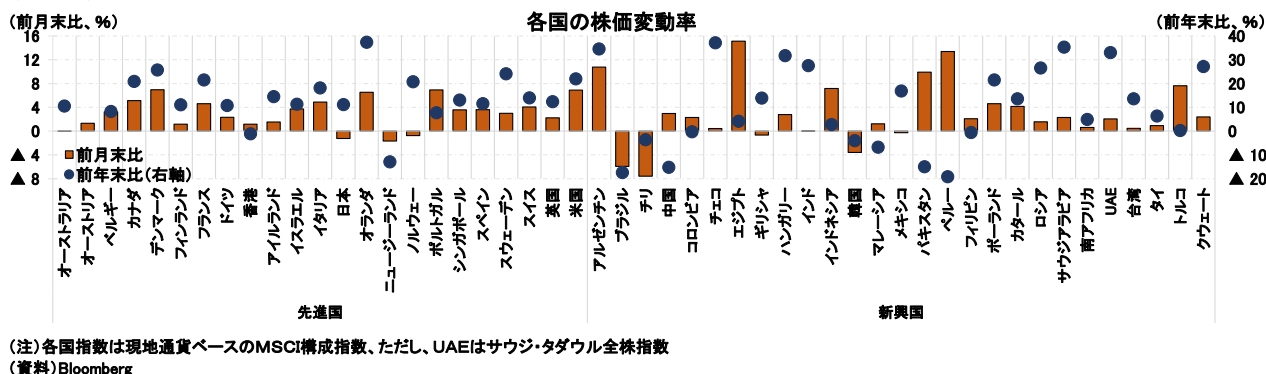
		前月末比	前年末比
上昇	先進国	19	21
	新興国	21	18
	合計	40	39
下落	先進国	4	2
	新興国	6	9
	合計	10	11

(注)上昇は横ばい含む
(資料)Bloombergより筆者作成

国別の株価の動きを見ると、10月は対象国50か国中、40か国が上昇、10か国が下落となった(図表3)。

9月は中国不動産バブルの崩壊懸念、米国の金融緩和からの正常化や債務問題から米金利上昇・株価が下落する国が多かったが、10月は反発している。米国では債務上限問題は先送りされ、決算結果を受けた個別銘柄の上昇も目立った。一方、中国では不動産バブルの崩壊懸念はくすぶっており、大手の恒大集団については利払いの継続が報じられているものの、小康状態となっている。

(図表4)



² 会合が開催される前の10月13日にはトルコ中銀の副総裁2名を含む金融政策委員会の3人の解任が発表されている。

³ エネルギー、飲食料(アルコール・タバコを含む)、金を除く価格

なお、日本株は岸田新政権の誕生とその後の衆院選挙を控えて、9月以降の値動きが大きくなっている。9月下旬以降の下落局面後、10月は反発したものの単月で見ると前月比マイナスだった。

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1.1%、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1.1%となり9月のドル高傾向からドル安に転じている⁴(前掲図表2)。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、39通貨中12通貨が対ドルで下落(ドル高)、27通貨が上昇(ドル安)だった。特に先進国通貨で下落(ドル高)した通貨は2通貨のみとなった(図表5)。米国では22年中の利上げを含む金融政策正常化の観測が生じているが、他の国でも金融政策の正常化が模索されており、10月はドル買い圧力が緩和されたと見られる。

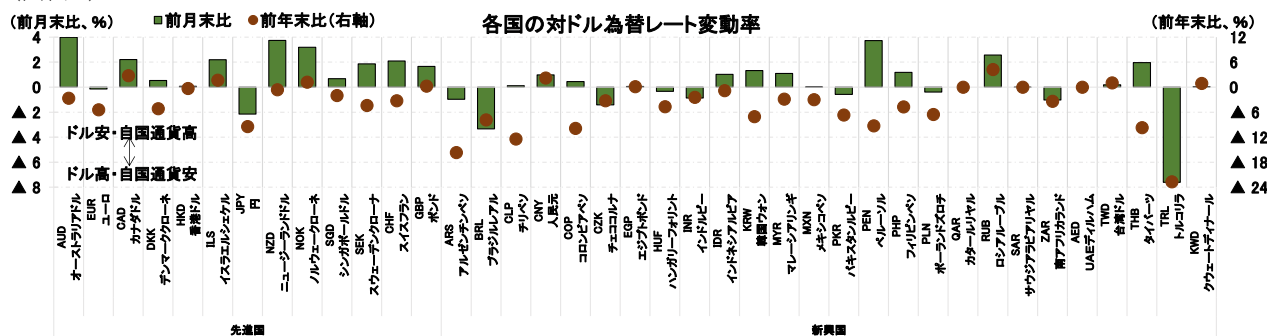
(図表5)

対ドル		前月末比	前年末比
上昇 (ドル安)	先進国	11	4
	新興国	16	8
	合計	27	12
下落 (ドル高)	先進国	2	9
	新興国	10	18
	合計	12	27

(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

一方、各国別に見ると前月比ではブラジルレアルやトルコリラが前月に続き下落したほか、先進国では円が下落(ドルは上昇)した(図表6)。トルコは中央銀行の利下げ、ブラジルは来年の大統領選挙を控えるなかでの政局リスクが引き続き売り圧力となっている。日本円については、日本と米国の金融政策の方向性の違いにより金利差が拡大していることや、エネルギー価格の上昇による貿易赤字拡大観測も円売り圧力になったものと見られる。

(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10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	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		外資供給		
				ターゲット付	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (規模拡大等)	国債等購入	社債等買入	USD		EUR	
										0中債	9中債	
G7	日本銀行	JPY	▲0.10%[政策金利残高 0%(1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-REIT(上限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]→終了 PDCF→終了 TALF[ABS]→終了 PPPLF[前与保証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 ファンジリ活用常設化	○	○
G7-20	欧州中央銀行(ECB)	EUR	0.00%[主要アフィナス・オペ] 0.25%[限界貸出ファンジリ] ▲0.50%[預金ファンジリ]	—	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・ブルキ) EUREP[レバファンジリ]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)	—	—	拡大貸出ファンジリティ	—	—	—	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% [常設貸出ファンジリ金利]	—	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中債スワップライン(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→1.80%[中債ヘ・スレート] 0.90→2.75%[O/N担保貸出] 0.90→2.75%[1W担保貸出]	罰則停止(免除)	FGS 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	1.50→0.10→0.50%	3.5→0.5→2.0% 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・持言及なし) [9・初旬〜少なくとも2/中旬 週40億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 →正常化へ	追加等→正常化へ	GBPP[国債]→終了 (最低60→20億CAD/週、持言及なし) MPPP[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 CMBPP[MBS](週5億CAD目途)→終了 CPPPP[CP](過去1年発行の1.25倍)→終了 CBPPP[社債](100億CAD)→終了	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) 当座貸越増額の利用延期	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) (LELIQ[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→1.75%	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) 外資調達レボ	○	
G20	中国人民銀行	CNY	4.15→3.85%[政策金利] 2.5→2.2%(7D/1ヶ月) 2.65→2.35%(14D/1ヶ月) 3.25→2.95%[1Y中期貸出ファンジリ] 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 (ドル・ペッグ)	2.00→0.86%	—	—	—	—	—	—	FIMA Repo ファンジリ活用		
G20	インド準備銀行	INR	5.15→4.0%[政策金利(レバ金利)] 4.90→3.35%[リ・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 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%[預金ファンジリ] 5.75→4.25%[貸出ファンジリ]	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 外資準備率引き下げ		
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	買入実施 (持言及なし)	政府機関債 MBS (ファンで買入)	9中債スワップライン(600億)	○	
G20	メキシコ銀行	MXN	7.0→4.00→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中債スワップライン(600億)	○	
G20	ロシア中央銀行	RUB	6.0→4.25→1.50%	—	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%[レバ] 1.75→0.5%[リ・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 常設ファンジリ枠拡大	—	国債購入 (持言及なし)	—	—	—	—
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→19.0%→16.0%	—	中小企業向け (外資準備金優遇) 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 (加減、拡大)	—	USD・EUR・金のスワップ強化 外資準備率引き下げ		

(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10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) 各国中債、報道資料等より筆者記載