

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2021年11月) —オミクロン株で株安・ドル高

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:オミクロン株で株安・ドル高

11月に各国<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。

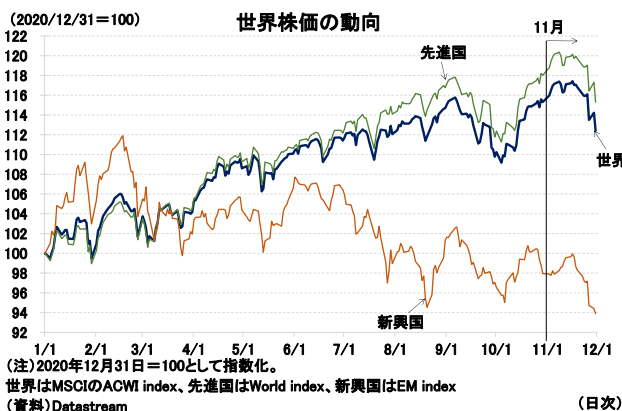
#### 【金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
2日	オーストラリア準備銀行	AUD	3年物国債の利回り目標を廃止
3日	連邦準備銀行(FRB)	USD	債券購入額の縮小を決定 [米国債800(～10月)→700(11月)→600億ドル/月(12月)、 MBS400(～10月)→350(11月)→300億ドル/月(12月)]
3日	ポーランド国立銀行	PLN	政策金利引上げ[0.50→1.25%]
4日	チェコ国立銀行	CZK	政策金利引上げ[1.50→2.75%] ロンバート金利引上げ[2.50→3.75%] 割引金利引上げ[0.50→1.75%]
4日	イングランド銀行	GBP	現行政策の維持
11日	メキシコ銀行	MXN	政策金利引上げ[4.75→5.00%]
16日	ハンガリー国立銀行	HUF	中銀ベースレートの引上げ[1.80→2.10%] 担保付貸出金利の引上げ[O/N・1W 2.75→3.05%] ON預金金利の引上げ[0.85→1.15%]
18日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
18日	南アフリカ準備銀行	ZAR	政策金利引上げ[3.50→3.75%]
18日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引下げ[16.0→15.0%]
25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
25日	韓国銀行	KRW	政策金利引上げ[0.75→1.00%]

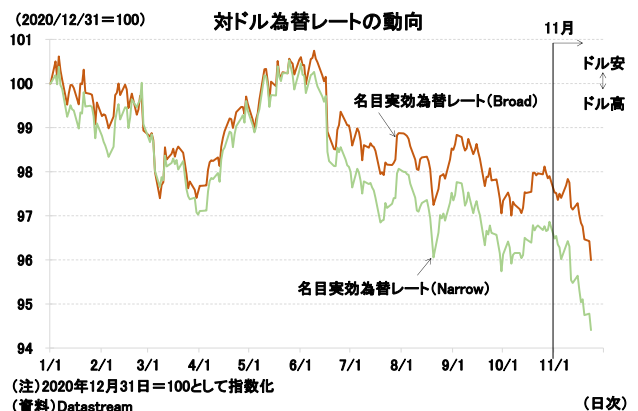
#### 【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・ 株価は11月下旬にオミクロン株への警戒感が強まり総じて下落した(図表1)。
- ・ 為替レートは米国早期利上げ観測やリスク回避の動きによるドル高が進んだ(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48か国・地域について確認する(11月に新興市場からはずれたアルゼンチン、パキстанは除く)。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。本文中の先進市場と新興市場の区分についてはMSCIの分類に基づく。

## 2. 金融政策:各国で金融政策正常化、引き締め動き

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

11月はFRBの公開市場委員会（FOMC）が開催された。FRBは事前の予想通り、量的緩和策の縮小（いわゆるテーパリング）を決定し、12月まで毎月債券購入額を減らすとした。他の主要先進国では、英国とオーストラリアで会合が開かれている。英国では現行政策の維持を決定しつつも「今後数か月での政策金利の引き上げが必要」と正常化に近いという認識を示したものの、市場の一部予想には反して利上げには踏み切らなかった。オーストラリアは9月の会合で2月中旬までの予定で量的緩和策の継続を決めたが、今回の決定ではコロナ禍後に導入した3年物国債（24年4月償還債）の利回り目標を廃止、利上げ条件が「2024年より前には満たされない」としていた見通しも修正し24年より前の利上げ可能性についても言及するなど、金融引き締めへの姿勢が強化されている。

このほか、新興国ではポーランド、チェコ、メキシコ、南アフリカ、韓国で利上げが決定された。チェコとメキシコは4会合連続、ポーランドは2会合連続、韓国銀行は8月以来でコロナ禍後2回目、南アフリカはコロナ禍後初となる3年ぶりの利上げとなった。このうち、チェコやポーランドは市場予想よりも大幅な利上げとなり、中央銀行のタカ派姿勢が目立つ決定となった。

一方、トルコでは3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・10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3会合連続であり、政策金利は15%となった<sup>2</sup>。この決定を受けてトルコリラの売り圧力はこれまで以上に強まっている。

(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	0	21
	新興国	7	19
	合計	7	40
下落	先進国	23	2
	新興国	18	6
	合計	41	8

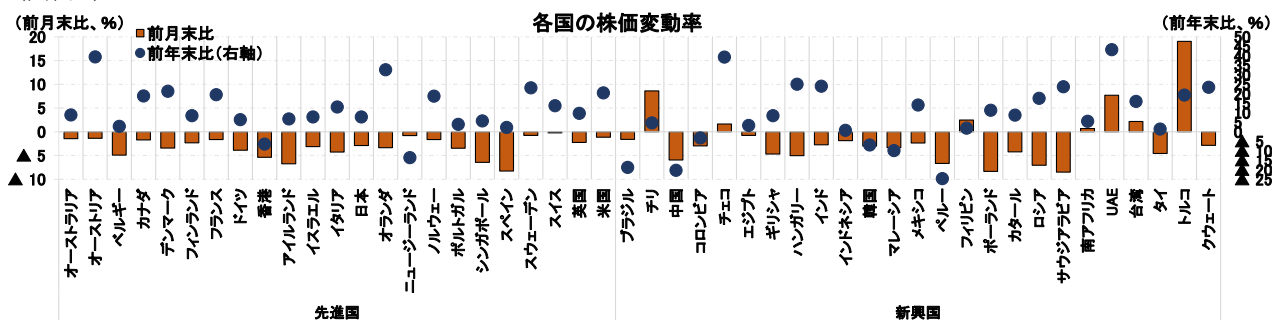
(注)上昇は横ばい含む  
(資料)Bloombergより筆者作成

## 3. 金融市場:オミクロン株で株安・ドル高

MSCI ACWIの月間騰落率は、全体では前月比▲2.5%、先進国が前月比▲2.3%、新興国が前月比▲4.1%となり、前月から大きく下落した。

国別の株価の動きを見ると、11月は対象国48か国中、41か国が下落、特に先進国はすべての国で下落した(図表3)。

(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

南アフリカで新しい変異株（オミクロン株）が発見され、感染拡大懸念と先行きへの不透明感が

<sup>2</sup> 会合が開催される前の11月9日には金建ての預金準備率上限の引き下げ（15→10%、段階的に減額し廃止予定）と外貨預金に対する準備率引き上げ（2%ポイント）を決定している

高まったことから、ほとんどの国で株価は下落している。特に、オミクロン株の発見前から新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されていた欧州で下落幅が大きくなっている。

トルコの株式は例外的に大きく上昇しているものの、高インフレと通貨急落を背景にした輸出関連企業の株価上昇であり、ドル建てで見たトルコの株価は冴えない状況にある。

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▲1.9%、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▲2.5%となり10月からドル高が進んだ<sup>3</sup>(前掲図表2)。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、37通貨中30通貨が対ドルで下落(ドル高)、7通貨が上昇(ドル安)だった。上旬から中旬にかけては、米国のインフレ懸念の高まりによって利上げ前倒し観測が広がり買い圧力が強まり、下旬にはオミクロン株の拡大懸念によるリスク回避的な買い圧力も加わった。

各国別にはトルコリラが単月で20%以上も急落した。上述した中央銀行の利下げ実施や、エルドアン大統領の利下げへのこだわりが大きな売り圧力を読んでいる。一方、日本円については、オミクロン株の警戒によるリスク回避の円買い圧力がドルと比較しても強く、前月比ではやや円高ドル安となった。

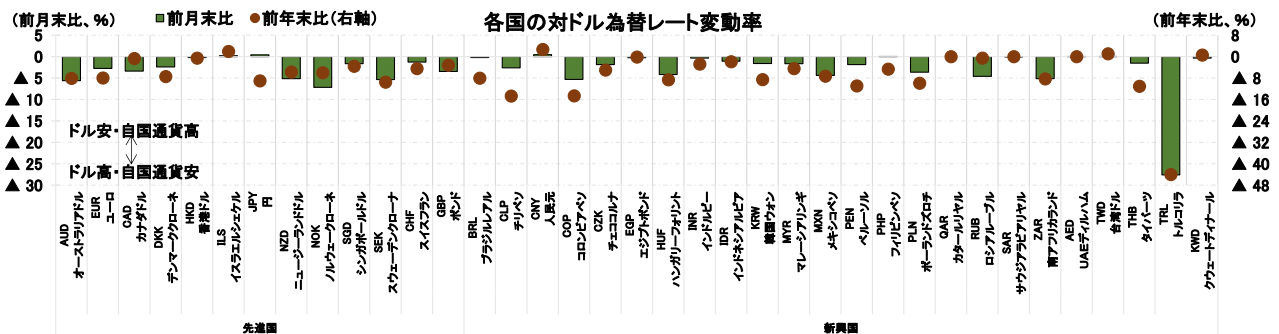
(図表5)

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	1
	新興国	5	6
	合計	7	7
下落 (ドル高)	先進国	11	12
	新興国	19	18
	合計	30	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>3</sup> 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		量的緩和/信用緩和		社債等買入	外貨供給	USD		EUR
				ターゲット付	拡充 (高頻度・長期化等)	拡充 (担保拡充等)	国債等購入			8中銀	9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 〔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%払)	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 ファンデーション常設化	○	○
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%〔限界貸出ファンデーション〕 ▲0.50%〔預金ファンデーション〕	-	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 OBPPP3[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・セルビア) EUREP(レバノン)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〕	-	-	拡大貸出ファンデーション	-	-	-	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→0-1.0% 〔常設貸出ファンデーション金利〕	-	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→2.75%〔政策金利〕 3.25→1.00→3.75%〔ロンバート金利〕 1.25→1.75%〔割引金利〕	-	-	高頻度化	-	-	-	-	-	-
G20	(ESCB) ハンガリー国立銀行	HUF	0.90→0.60→2.10%〔中銀ヘーレート〕 0.90→3.05%〔O/N担保貸付貸出〕 0.90→3.05%〔1W担保貸付貸出〕	罰則停止(免除)	FGS Go購入→終了 〔中小企業向け〕	最大5年物購入(無制限)→終了	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	1.50→0.10→1.25%	3.5→0.5→2.0% 付利引き上げ	非金融機関向け購入	-	-	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〕→終了	-	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〕→終了 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]→終了 (最低60→20億CAD/週、持言及なし) PMPP[地方短期証券]→終了 (発行額の40%目録一縮小) PBPP[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目録)→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%	-	TFSMEC(中小企業向け)	CTRF(常設)	左記に含む	国債(増額、総持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) (LELIG[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→7.75%	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日ヘーレート〕 2.65→2.35%〔14D/1ヶ月ヘーレート〕 3.25→2.95%〔1Y中期貸出ファンデーション〕 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 (加ソニーノート)	2.00→0.86%	-	-	-	-	-	-	FIMA Repo ファンデーション活用		
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ヶ月ヘーレート金利〕 5.40→4.25%〔MSF金利〕	4.0→3.0% 日次残高条件緩和	-	LTRO(3年物購入) 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%〔預金ファンデーション〕 5.75→4.25%〔貸出ファンデーション〕	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 外貨準備率引き上げ		
G20	韓国銀行	KRW	1.25→0.50→1.00%	-	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→4.75%	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→7.50%	-	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%〔レボ〕 1.75→0.5%〔1ヶ月ヘーレート〕	-	中小企業向け	-	-	-	-	-		
G20	南アフリカ準備銀行	ZAR	6.25→3.50→3.75%	-	-	高頻度化・長期化 常設ファンデーション枠拡大	-	国債購入 (持言及なし)	-	-		
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→19.0%→15.0%	-	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11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