

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2021年12月) — 主要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: 主要国でも金融政策正常化の動きが広がる

21年12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
7日	オーストラリア準備銀行	AUD	現状政策の維持
8日	ポーランド国立銀行	PLN	政策金利引上げ[1.25→1.75%]
8日	ブラジル中央銀行	BRL	政策金利引上げ[7.75→9.25%]
8日	インド準備銀行	INR	現行政策の維持
8日	カナダ銀行	CAD	現行政策の維持
15日	連邦準備銀行(FRB)	USD	債券購入額の縮小を決定 [米国債600億(12月)→400億ドル/月(21年1月)、 MBS300億(12月)→200億ドル/月(21年1月)] 中銀ベースレートの引上げ[2.10→2.40%]
16日	ハンガリー国立銀行	HUF	担保付貸出金利の引上げ[O/N-1W 4.10→4.40%] ON預金金利の引上げ[1.60→2.40%] 証券購入策の終了
16日	欧州中央銀行(ECB)	EUR	PEPPの購入ベースを段階的に減額し、22年3月末で終了 APPをPEPP終了後に増額 [400億(21年4-6月期)→300億(7-9月期)→200億/月(10月～)]
16日	イングランド銀行	GBP	政策金利引上げ[0.10→0.25%]
16日	インドネシア中央銀行	IDR	現行政策の維持
16日	メキシコ銀行	MXN	政策金利引上げ[5.00→5.50%]
16日	トルコ中央銀行	TRY	政策金利引下げ[16.0→14.0%]
17日	日本銀行	JPY	資金繰り支援特別プログラムの延長[22年3月末→21年9月末] (民間債務担保分は終了) CP・社債等の買入れ増額措置を22年3月末で終了
17日	ロシア中央銀行	RUB	政策金利引上げ[7.50→8.50%]
6・20日	中国人民銀行	CNY	政策金利引下げ(1年LPR 3.85→3.80%) 預金準備率の引下げ[12/15～、0.5%、加重平均8.9→8.4%] (外貨預金準備率は7→9%に引き上げ)
22日	チェコ国立銀行	CZK	政策金利引上げ[2.75→3.75%] ロンバート金利引上げ[3.75→4.75%] 割引金利引上げ[1.75→2.75%]

#### 【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・株価はオミクロン株への警戒感から11月下旬に下落したものの、12月は持ち直した(図表1)。
- ・為替レートは横ばい圏での動きとなった(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。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:先進国でも金融政策正常化の動き、トルコと中国は利下げ

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

12月は日米欧の主要国（G7）すべてで金融政策を決定する会合が開かれた。

このうち、イングランド銀行は0.15%の利上げ（0.10→0.15%）、FRBは債券購入額のさらなる縮小（テーパリングの加速、900億→600億ドル/月）を決定した。また、ECBはコロナ禍で導入した資産購入策（PEPP）の22年3月での終了とその後の資産購入計画方針（平時の資産購入策であるAPPのPEPP終了後の増額およびその後の段階的な購入額の縮小）を示し、日本銀行も主にコロナ禍で導入した大企業・住宅ローンを対象とした資金繰り支援策の終了（CP・社債等買入れ額の平常化および新型コロナ対応特別オペの民間債務担保分を終了、中小企業向けの支援策は延長）を決定した。カナダ銀行は12月の会合では特に金融政策方針を変更しなかったが、21年4月以降に量的緩和策を段階的に縮小し、10月に国債の新規購入を終了することを決定している<sup>2</sup>。

イングランド銀行はG7のうち、コロナ禍後で初めて利上げしたことになる。一方、ECBや日本銀行ではコロナ禍で導入した一部の支援策が続いているため、金融引き締め姿勢の温度感は各国ごとに異なるが、総じて先進国でも平時の金融政策へ回帰する動きが進められたと言える。

それ以外の国では、ポーランド、ブラジル、ハンガリー、メキシコ、ロシア、チェコで政策金利の引き上げが決定された。ブラジル、ハンガリー、ロシアは7会合連続、メキシコ、チェコは5会合連続、ポーランドは3会合連続での利上げとなる<sup>3</sup>。いずれも高インフレに対応するため、中央銀行による引き締めが続く決定となった。

一方、トルコと中国では政策金利が引き下げられた。トルコでは4会合連続の金利引き下げであり、エルドアン大統領の意向に沿った利下げが続いている。インフレが加速する中で利下げが続いていることもあり、トルコリラに対する売り圧力は強いが、中央銀行は政策金利の変更とは別にリラ建て預金へのインセンティブを増やしリラ買いを促進する政策を公表している<sup>4</sup>。

中国では、12月は預金準備率を引き下げたほか、政策金利（1年物ローンプライムレート）も小幅に引き下げた（3.85→3.80%）。他の先進国ほどインフレ率が深刻化していないなかで、景気の下支えを図るために金融政策を緩和気味に微調整したものと見られる。

## 3. 金融市場:オミクロン株への警戒感は後退

MSCI ACWIの月間騰落率は、全体では前月比3.9%、先進国が前月比4.2%、新興国が前月比1.6%となり、大きく下落した11月から持ち直した。オミクロン株の出現でリスク回避的な動きが強くなった11月だったが、12月にはその懸念も後退している。

<sup>2</sup> カナダ銀行では金融政策方針の決定とは別に、12月に金融政策の枠組みを更新した（2022-26年における金融政策が対象）。内容としてはインフレ目標を2%とした従来の枠組みが基本的には踏襲されている。ただし、インフレ目標からの上下1%ポイントの乖離が許容されているという柔軟性を活用する（筆者の理解では、例えば、実効的な金利の下限制約が意識される場合は、2%より高めのインフレ率が許容することを生かして金融緩和を長期間実施する、といった政策を行う）ことや、労働市場のデータを十分に考慮することなどが明示されている。

<sup>3</sup> なお、ハンガリーは11月30日に政策金利（ベースレート）の変更とは別に、担保付貸出金利とON預金金利を引き上げており、誘導目標の上限、下限（いわゆるコリドー）を切り上げる（従来の上限・下限はベースレート±0.95%だったが、変更後の上限はベースレート+2.0%、下限はベースレート-0.0%とした）という実質的な金融引き締めを決定している。

<sup>4</sup> 12月21日には外貨建て預金をリラ建て定期預金に変更した場合、「満期時のリラ建て預金額（利息込み）」と「設定金額の満期時為替での換算額」を比べて、大きい方が支払われる（為替損失分を中央銀行が補填する）というインセンティブを付与することが公表された。また、29日には金預金からリラ建て定期預金への変更インセンティブが付与されることが公表された。エルドアン大統領は、20日にリラ建て預金について外貨換算価値が減少しないような保証措置を実施する発言をしており、その一環と見られる。

国別の株価の動きを見ると、12月は対象国48か国中、41か国が上昇している（図表3）。

11月は特にチェコの株価が大きく上昇し、年間の上昇率も50%を超えている<sup>5</sup>。一方、12月は多くの国の株価が上昇するなか、チリの株価下落が目立った。チリでは19日に大統領選挙の決選投票が行われ、右派のカスト氏と左派のボリッチ氏が争った。結果は左派のボリッチ氏が勝利し、裕福層や鉱山会社への増税などによって投資環境が悪化すると懸念から株が売られたと見られる（図表4）。

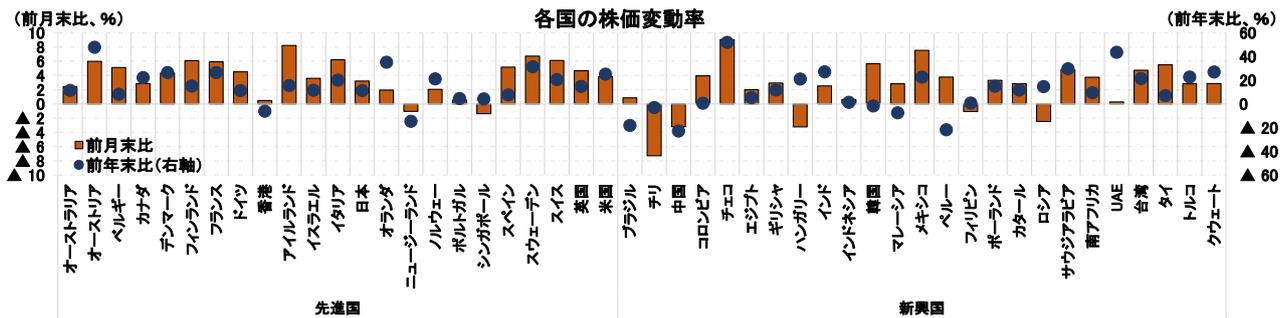
（図表3）

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	21	21
	新興国	20	19
	合計	41	40
下落	先進国	2	2
	新興国	5	6
	合計	7	8

（注）上昇は横ばい含む  
（資料）Bloombergより筆者作成

（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▲0.1%、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▲0.8%で、ほぼ横ばい圏での推移となった<sup>6</sup>（前掲図表2）。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、37通貨中26通貨が対ドルで上昇（ドル安）、11通貨が下落（ドル高）だった（図表5）。

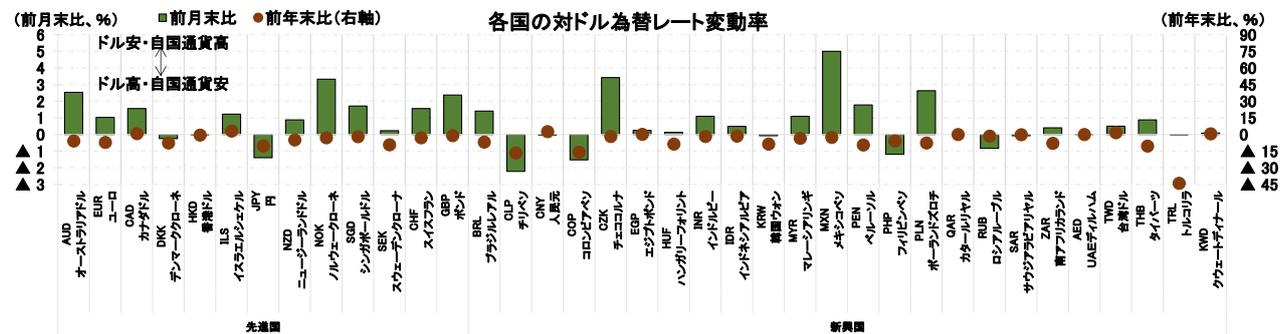
（図表5）

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	10	2
	新興国	16	6
	合計	26	8
下落 (ドル高)	先進国	3	11
	新興国	8	18
	合計	11	29

（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>5</sup> ただし、チェコのMSCIに組み入れられている銘柄は3銘柄（国営電力会社および銀行2銘柄）で変動は個別要因による部分も大きい。例えば、銀行株は利上げによる収益改善見込みが株価を押し上げた面がある。

<sup>6</sup> 名目実効為替レートは2021年12月20日の前月末比で算出。

オミクロン株の拡大懸念によるリスク回避的な動きが一服し、積極的に利上げを進める国の通貨が対ドルで買われたと見られる。そのような中で、前述の通り大統領選があったチリペソや、金融緩和からの出口が遠いと見られる日本円といった一部の通貨に対して、ドル高傾向が進んだ（図表6）。

なお、11月に急落したトルコリラは、12月の利下げ決定時にさらに売り圧力が強まったものの、エルドアン大統領がリラ建ての預金に対する外貨換算価値の保証措置を導入する趣旨の発言をしたことでリラ買いも進み、12月末の対ドルレートはほぼ11月末と同じ水準となっている。

---

（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 ターゲット付	拡充 (高頻度・長期化等)		重質緩和/信用緩和 社債等買入		外貨供給	USD		EUR
					拡充 (担保拡大等)	国債等購入	6中債	9中債				
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)	GP・社債(上限20兆円→5兆円程度) ETF(上限12兆円) J-RET(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[給与保証7.7兆ドル]	国債(無制限増額→減額) MLF[州・地方政府]→終了	MBS(無制限増額→減額) 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 ファンジリティ常設化	○	○
G7・20	欧州中央銀行(ECB)	EUR	0.00%〔主要ファイナンス・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	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)→終了 (21/3)	CSPP[社債・CP](増額)→増額は終了 CBPP3[カーボンドット]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) 9中債間スワップライン締結 (デノミマーク・コロナチャ・ヘルプ) EUREP(レポファンジリティ)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ティ金利〕	—	低金利貸付制 〔5000億DKK〕	3M・6M無制限レポ	カーボンドット追加等	国債・地方債 (合計7000億SEK ~21/12月)	MBS[カーボンドット]・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→2.75%〔政策金利〕 3.25→1.00→4.75%〔ロンパース金利〕 1.25→2.75%〔割引金利〕	—	—	高頻度化	—	—	—	—		
G20	(ESCB) ハンガリー国立銀行	HUF	0.90→0.60→2.40%〔中銀ヘー・スレート〕 0.90→4.40%〔O/N担保貸付貸出〕 0.90→4.40%〔1W担保貸付貸出〕	罰則停止(免除)	FGS Go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)→終了	MBS→終了 BFGS[社債](拡大)→終了	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→1.75%	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)→終了	—	—		
G20	オーストラリア準備銀行	AUD	0.75→0.10%〔キャピタル〕 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 迄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・CTFF[常設]等 →正常化へ	—	追加等→正常化へ	GBPP[国債]→終了 (最長60→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	BAPF[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→0.25%	—	TFSME[中小企業向け]	CTRF[常設]	左記に含む	国債(増額、総枠8950億GBP)→終了 当座貸越前定の利用延期	社債(増額)→終了 CCFF[非金融機関CP]→終了	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) (LELIO[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→2.25%	31→17→20% 罰則軽減	—	長期化 金融機関貸出し上限緩和	社債追加等	—	—	9中債スワップライン(600億) 外貨調達レポ	○	
G20	中国人民銀行	CNY	4.15→3.85%→3.80%〔政策金利〕 2.5→2.2%〔7D/14日・スレポ〕 2.65→2.35%〔14D/1ヶ月・スレポ〕 3.25→2.95%〔1Y中期貸出ファンジリティ〕 0.72→0.35%〔超過準備金利〕	9.9→8.4%〔加重平均〕 5.0→2.0%〔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	中小企業債種の 一時購入 (4000億元)	—	—	—		
	香港金融管理局	HKD (カンパニー・ドット)	2.00→0.86%	—	—	—	—	—	—	FIMA Repo ファンジリティ活用		
G20	インド準備銀行	INR	5.15→4.00%〔政策金利(Lib+金利)] 4.90→3.35%〔1ヶ月・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)	—	—		
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 (法律代行改訂の公布)	—	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→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中債スワップライン(600億)	○	
G20	メキシコ銀行	MXN	7.0→4.00→5.50%	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→8.50%	—	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%〔レポ〕 1.75→0.5%〔1ヶ月・スレポ〕	—	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→14.0%	—	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12月末時点で主要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