

# 経済・金融 フラッシュ

## 世界各国の金融政策・市場動向 (2022年1月) ー引き締め加速観測と地政学リスクで株安

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:金融引き締めと地政学リスクで株安

22年1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。

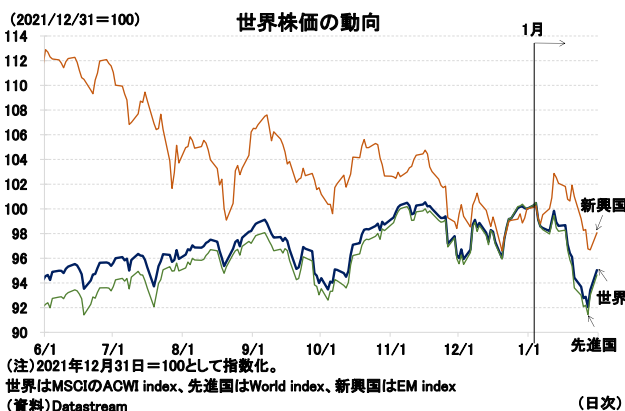
#### 【金融政策】

日付	銀行	通貨	内容
4日	ポーランド国立銀行	PLN	政策金利上げ[1.75→2.25%]
6日	アルゼンチン中央銀行	ARS	政策金利上げ[38.0→40.0%]
14日	韓国銀行	KRW	政策金利上げ[1.00→1.25%]
18日	日本銀行	JPY	現行政策の維持
20日	中国人民銀行	CNY	政策金利引下げ[1年LPR3.80→3.70%、5年LPR4.65→4.60%]
20日	インドネシア中央銀行	IDR	預金準備率の引上げ[3.5→5.0(3月)→6.0(6月)→6.5%(9月)]
20日	トルコ中央銀行	TRY	現行政策の維持
26日	連邦準備銀行(FRB)	USD	債券購入額の縮小、3月上旬での終了を決定 [米国債400億(1月)→200億ドル/月(2月)、 MBS200億(1月)→100億ドル/月(2月)]
25日	ハンガリー国立銀行	HUF	中銀ベースレートの引上げ[2.40→2.90%] 担保付貸出金利の引上げ[O/N・1W 4.40→4.90%] ON預金金利の引上げ[2.40→2.90%]
26日	カナダ銀行	CAD	フォワードガイダンスを変更 (「経済の弛みが解消されるまで政策金利を下限で維持する」を削除)
27日	南アフリカ準備銀行	ZAR	政策金利引上げ[3.75→4.00%]

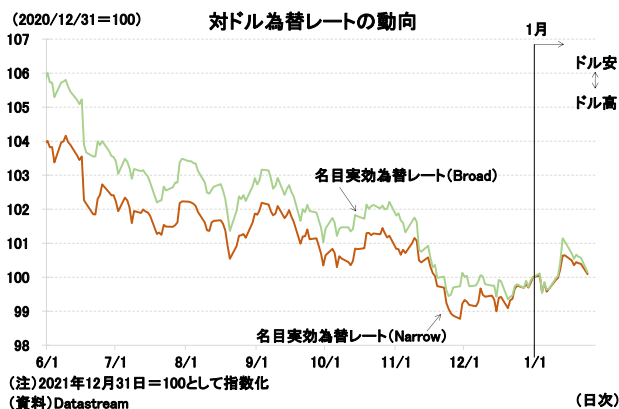
#### 【株価・対ドル為替レートの動き】

- ・株価は1月下旬に大きく下落した(図表1)。
- ・為替レートは多くの通貨が対ドルで下落(ドル高)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:多くの国で金融引き締め動きが継続

まず、主要地域の金融政策を見ていく。

G7主要国では、米国、日本、カナダで金融政策を決定する会合が開かれた。FRBは債券購入額のさらなる縮小を決定(600億→300億ドル/月、3月上旬には終了)するとともに、資産縮小の原則(Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet)が承認、公表され、金融引き締めに向けた方針が示された<sup>2</sup>。日本銀行やカナダ銀行は概ね現行政策の維持を決定したが、カナダはフォワードガイダンスでこれまで利上げの条件として明示されていた「経済の弛み」が解消されたとして、利上げが可能な環境となっていることを示唆する決定であった<sup>3</sup>。

それ以外の国では、ポーランド、アルゼンチン、韓国、ハンガリー、南アフリカで政策金利の引き上げが決定された。

ハンガリーは8会合連続、ポーランドは4会合連続、韓国と南アフリカは2会合連続での利上げであり、高インフレに対する中央銀行の引き締め姿勢が継続している<sup>4</sup>。また、アルゼンチンは20年11月以来の利上げとなった。アルゼンチンではIMFと債務再編交渉中であり、IMFは高インフレに対応するため中央銀行に対して金融引き締めを求めている。今回の利上げはIMFの要請に応じた形となる<sup>5</sup>。

また、トルコでは昨年12月までエルドアン大統領の意向に沿って4会合連続で利下げをしてきたが、1月は政策金利の維持を決定した。

(図表3)

MSCI ACWI構成銘柄の国別騰落数

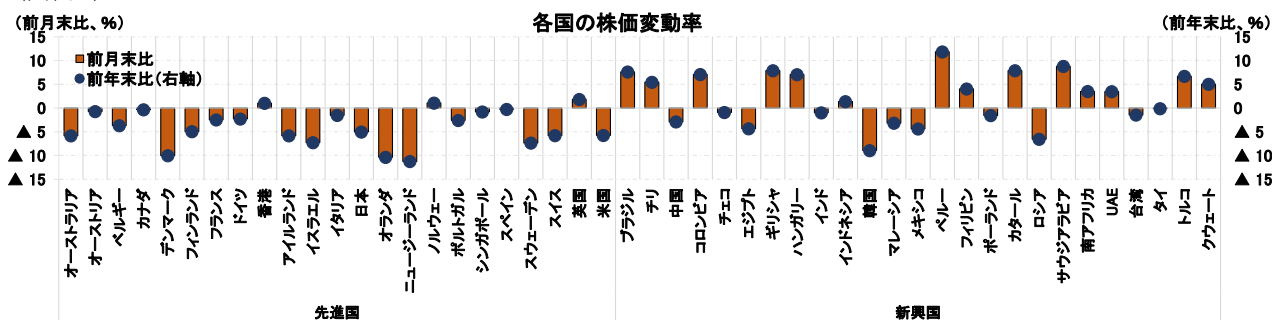
		前月末比	前年末比
上昇	先進国	3	3
	新興国	14	14
	合計	17	17
下落	先進国	20	20
	新興国	11	11
	合計	31	31

(注)上昇は横ばい含む  
(資料)Bloombergより筆者作成

## 3. 金融市場:株安が進む

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▲5.3%、新興国が前月比▲1.9%となった。昨年12月から1年半ばまでは横ばい圏で推移していたが、1月後半から大きく下落した。ただし、月末にかけてやや持ち直している。

(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

国別の株価の動きを見ると、1月は対象国48か国中、31か国が下落している(図表3)。

<sup>2</sup> 資産縮小は利上げ後に実施する、縮小の方法は主に償還の再投資額を調整することで実施する、保有資産の構成としては長期的に主に国債保有とする(信用リスクへの影響を最小限にする)、といった方針を承認した。

<sup>3</sup> 日本銀行は、貸出増加を支援するための資金供給について1年間の延長を決めている。

<sup>4</sup> このほか、インドネシアでは利上げは実施されなかったが、預金準備率の段階的な引き上げを決定し、引き締め動いている。

<sup>5</sup> その後、アルゼンチン政府とIMFは28日、445億ドル規模の債務再編で基本合意した

特に先進国では23か国中20か国とほとんどの国で下落した。米国の高インフレを受けた金融引き締めが加速するとの警戒感やウクライナ情勢の緊迫という地政学リスクの高まりが多くの中で株価の押し下げ材料となったと見られる。

一方、一部の新興国では価格が上昇している、資源価格や商品価格が上昇したことで、関連株式が上昇しており、株価の下支え材料となった。

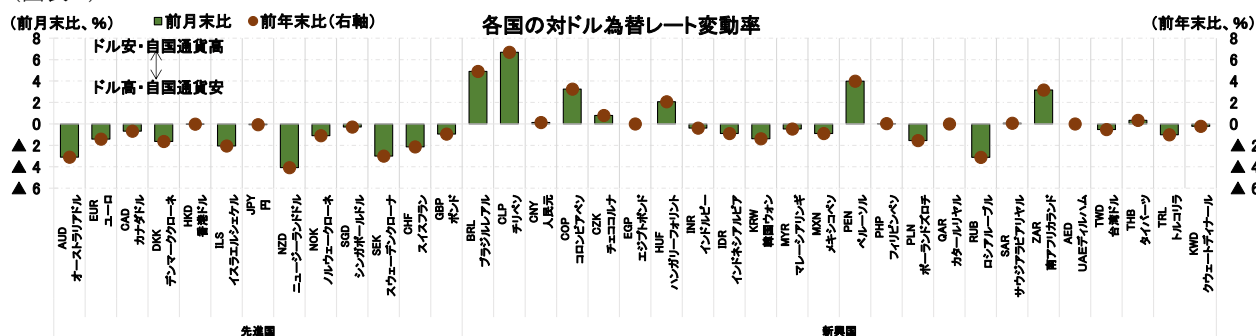
通貨の騰落率を見ると、対ドルの27カ国の貿易ウエイトで加重平均した実効為替レート（Narrow）が前月比0.1%、60カ国の貿易ウエイトで加重平均した実効為替レート（Broad）が前月比0.1%でほぼ横ばいとなった<sup>6</sup>（前掲図表2）。

MSCI ACWIの構成通貨別に見ると、37通貨中23通貨が対ドルで上昇（ドル安）、14通貨が下落（ドル高）だった（図表5）。先進国通貨は13通貨すべてが対ドルで上昇した。

為替レートもFRBの金融引き締め加速観測やウクライナ情勢の緊迫化がドル高の主因と見られる（図表6）。なお、日本円などリスク回避的な動きから買われやすい通貨については、対ドルでも底堅い動きを見せている。

また、昨年大きく下落したトルコリラについては、1月はトルコ中銀が政策金利を維持したこともあり、下落幅は限定的となっている。

（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

（図表5）

対ドル		前月末比	前年末比
上昇 (ドル安)	先進国	0	0
	新興国	14	14
	合計	14	14
下落 (ドル高)	先進国	13	13
	新興国	10	10
	合計	23	23

（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

<sup>6</sup> 名目実効為替レートは2022年1月24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证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			量的緩和/信用緩和			外貨供給			
				ターゲット付	補充 (高頻度・長期化等)	補充 (担保拡大等)	国債等購入	社債等購入	USD		EUR		
									8中銀	9中銀			
G7	日本銀行	JPY	▲0.10%[政策金利] 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→5兆円程度) 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 PPLPF(給与保証プログラム)	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 フェジリティ常設化	○	○	
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 PAPP(国債)(1.85兆EUR)→終了 (2/3)	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(レバファイリティ)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% [常設貸出ファンジリティ]	-	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 ~2/12月)	MBS・カバードボンド・社債・CP (合計7000億SEK ~2/12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→3.75%[政策金利] 3.25→1.00→4.75%[ロンバート金利] 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→2.90%[中銀ヘッスレート] 0.90→4.90%[O/N担保貸出] 0.90→4.90%[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)→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→2.25%	3.5→0.5→2.0% 付引き上げ	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%[キャシュレート] 0.25→0.10%[9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→0.25%	-	TFSME(中小企業向け)	CTRF(常設)	左記に含む	国債(増額、総額8950億GBP)→終了 当座貸越協定の利用延期	社債(増額)→終了 CCFE[非金融機関CP]→終了	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→40%	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→9.25%	31→17→20% 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%→3.70%[政策金利] 2.5→2.1%[7D/1年・スレホ] 2.65→2.25%[14D/1年・スレホ] 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→9.0%(外資) 付引き下げ	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 (カレンシーボード)	2.00→0.86%	-	-	-	-	-	-	FIMA Repo フェジリティ活用			
G20	インド準備銀行	INR	5.15→4.00%[政策金利(レホ金利)] 4.90→3.35%[1年・スレホ金利] 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)増額拡大 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]	5.5→3.5→6.5%(9月、商業銀行) 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→1.25%	-	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→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中銀スワップライン(600億)		○	
G20	ロシア中央銀行	RUB	6.0→4.25→8.50%	-	-	拡大 (既存700億+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%[1年・スレホ]	-	中小企業向け	-	-	-	-	-			
G20	南アフリカ準備銀行	ZAR	6.25→3.50→4.00%	-	-	高頻度化・長期化 常設ファンジリティ増額	-	国債購入 (持言及なし)	-	-			
G20	トルコ中央銀行	TRY	10.75→8.25→19.0→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22年1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