

コロナが変えた、新興国の金融政策ツール

日欧米をはじめ先進国では非伝統的(伝統的は政策金利)というよりは主要金融政策手段(ツール)となった感がある中央銀行による債券購入(主に国債)が新興国にも徐々に広がりを見せ始めていることをご紹介します。ただ、新興国の債券購入には様々な政策目的があることから、市場への影響などに違いがある点に注意が必要です。

IMF国際金融安定性報告書:コロナで新興国の金融政策に新たな動き

国際通貨基金(IMF)は2020年10月版の国際金融安定性報告書(GFSR)でコロナ感染拡大時における新興国の金融政策を取り上げています(図表1参照)。

主な新興国では金融政策として9割程度が政策金利(利下げ)を活用する一方で、新興国の中央銀行による資産購入(APP)プログラムも20行程度見られます。IMFはAPPIについて、為替の減価が限定的でありながら国債利回りの低下を促すとして前向きな評価をする反面、出口戦略を含めリスクを継続的に評価していく必要性を指摘しています。

どこに注目すべきか: 新興国債券購入、市場機能、国債引き受け

日欧米をはじめ先進国では非伝統的(伝統的は政策金利)というよりは主要金融政策手段(ツール)となった感がある中央銀行による債券購入(主に国債)が新興国にも徐々に広がりを見せ始めていることをご紹介します(図表2参照)。ただ、新興国の債券購入には様々な政策目的があることから、市場への影響などに違いがある点に注意が必要です。

新興国のメインの金融政策ツールは依然政策金利であることは、コロナ後約9割の新興国中央銀行が採用したことで明らかです。新興国の政策金利に利下げ余地が大きかったこと、インフレ率も(例外はあるが)概ね低水準などなどが政策金利の引き下げを後押ししたと見られます。

IMFの集計では18の新興国中央銀行が債券購入政策を実施したと述べています。ただ目的を見ると大きく3つのタイプに分けられます。

まず、先進国の量的金融緩和(政策金利がゼロ近辺のため国債購入で量を供給し長期金利低下を意図する)同様の運営がポーランド、ハンガリー、チリなどに見られます。なお、ポーランドの政策金利は現在0.1%です。

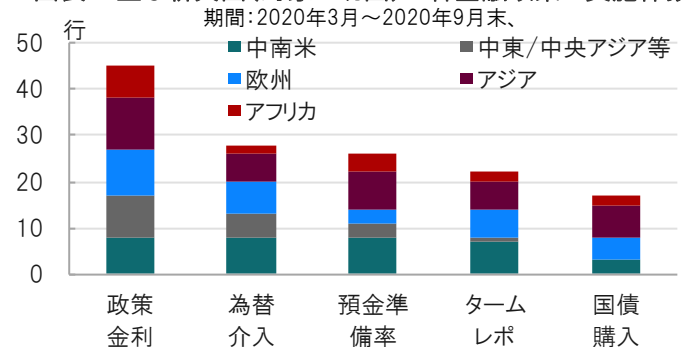
政策金利が十分にプラス(もしくはゼロ金利)でも、コロナの混乱で上昇してしまった金利を調整する(市場機能)目的で債券も購入されました。具体的には、インド、南アフリカ、イン

ドネシア、フィリピンなどがあげられます。

最後のタイプは、正直に財政赤字のファイナンス目的と明確に説明したうえで中央銀行は国債を購入しているケースです。具体的にはガーナ、グアテマラ、インドネシア、フィリピンの4カ国です。調達先の「市場」を見ると発行市場もしくは発行市場と流通市場の併用ですが、発行市場からの調達はタブーとされている中央銀行による国債引き受けです。

新興国の債券購入は、ほとんどの場合コロナの影響で導入されましたが、IMFは(意外なほどに)新興国の債券購入政策に好意的な評価をしています(為替介入には否定的)。ただし、債券購入政策の問題は中央銀行の信用維持と出口戦略で、特に期限を定めない債券購入政策に警戒感を示しています。

図表1: 主な新興国(対象50カ国)の各金融政策の実施件数



※主な新興国は50カ国を対象とし、20年3月以降から足元(9月末)において各金融政策を実施した場合を1として算出。例えば、当該期間中複数回の利下げも1としてカウント※中東/中央アジア等には北アフリカを含む※アフリカはサハラ以南のアフリカ ※国債購入: 本来は資産購入だが事実上は国債購入

図表2: 債券購入を実施した主な新興国の中央銀行

| 国名 | 目的 | 資産タイプ | 市場 | 購入額対GDP比率 |
|--------|---------|---------|----|-----------|
| コロンビア | 流動性供給 | 主に国債、 | 流通 | 1.1% |
| ガーナ | 資金調達 | 国債 | 発行 | 1.4% |
| グアテマラ | 資金調達 | 国債 | 両方 | 1.9% |
| インド | 市場機能 | 国債 | 流通 | 1.0% |
| インドネシア | 多目的、含調達 | 国債 | 両方 | 3.8% |
| フィリピン | 多目的、含調達 | 国債(含レポ) | 両方 | 4.3% |
| ポーランド | 金融政策強化等 | 国債、国営企業 | 流通 | 4.6% |
| 南アフリカ | 市場機能 | 国債 | 流通 | 0.7% |
| トルコ | 多目的、信用 | 国債 | 流通 | 1.6% |

※市場の両方は発行市場と流通市場を共に利用するケース ※購入額対GDP(国内総生産)比率はIMFの推定、なお購入対象や購入額は不確定なケースもあり、数字はあくまで参考で相当の幅をもってみる必要がある
出所: 国際通貨基金(IMF)のデータ等を参考にビクテ投信投資顧問作成

●当資料はビクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。