

新興国の量的金融緩和

新興国の中央銀行はリーマンショックとも言われる世界金融危機などの局面で非伝統的金融政策による流動性対策を導入したことはありますが、現地通貨建債券による量的金融緩和がここまで広がったことは過去に例を見ない状況です。これまでのところ、結果の評価は国により異なりますが、概ね成果が見られます。ただ、今後も続けるべきか議論が分かれると思われ

新興国中央銀行：伝統的な金利の操作に加え債券購入も政策手段として導入

先進国の中央銀行ではほぼ通常の金融政策となりつつある中央銀行の国債購入ですが、新興国では導入が遅れていました。

しかし、新型コロナウイルスの感染拡大で景気が深刻化する中、金融市場の安定や資金調達支援を理由に新興国の中央銀行でも量的金融緩和(債券購入)を拡大する様相を見せています(図表1参照)。

どこに注目すべきか：

新興国、量的金融緩和、引受、インフレ率

新興国の中央銀行はリーマンショックとも言われる世界金融危機などの局面で非伝統的金融政策による流動性対策を導入したことはありますが、現地通貨建債券による量的金融緩和がここまで広がったことは過去に例を見ない状況です。これまでのところ、結果の評価は国により異なりますが、概ね成果が見られます。ただ、今後も続けるべきか議論が分かれると思われ

新興国の中央銀行による量的金融緩和、もしくは債券購入政策の多くが3月から4月ごろ導入、もしくは再開されています。図表1は最近国際決済銀行(BIS)から発行されたレポートを参照していますが、全てのケースではなく、あくまで主な例を示しています。他の新興国中央銀行で債券購入を表明しているところとしてはインド、韓国、ポーランドなどがあります。また、ブラジルは5月に憲法改正を行い中銀が債券購入政策を可能とする対応を行っています。

ひとつの例として、インドネシアを取り上げます。インドネシアは債券を流通市場だけでなく、発行市場から購入することも4月末から行っています。中央銀行が直接引き受ける格好で、今までの常識では「禁じ手」でした。4月月初の「通常」の国債購入政策から引き受けまで、通貨市場の動向を見ると、ルピアは概ね上昇傾向です。ルピア上昇の大きな原因は米国が大胆な金融政策などを実施したことや、新型コロナウイルスの感染ペースが落ち着いてきたことが主な理由で

すが、債券購入は通貨上昇を妨げなかったとも見られます。

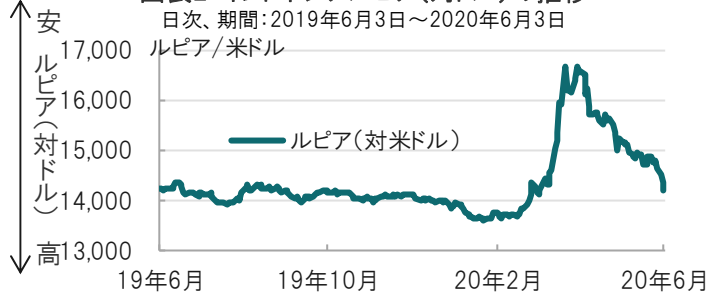
国によりばらつきはあるものの、新興国の量的金融緩和が受け入れられた背景は、新型コロナウイルスにより新興国に引き起こされた資本流出と大幅な通貨安に直面する中、慎重に利下げを進める一方で量的金融緩和は現地通貨建債券利回りを全般に低下させたものの、通貨安の抑制によりインフレ期待も高まらないというラッキーな面が見られました。また、一部の国では期間を定め財政悪化への配慮を見せました。しかしながら、当初の予定より量的金融緩和政策が市場の想定を超え長期化し財政拡大が懸念となった場合にはしっぺ返しを受ける公算も高く、注視が必要と思われ

図表1：債券購入を最近導入した主な新興国

国名	日時	規模 対GDP	目的など
チリ	3月19日 4月8日	2.8%	債券市場の安定化
コロンビア	3月23日	0.8%	金融市場の適切な機能維持のため流動性を供給
ハンガリー	4月7日	N/A	国債市場の流動性の回復と銀行セクターへの長期的な資金供給の確保
インドネシア	4月1日 ※28日	N/A	コロナの影響で金融市場が不安定となった場合政府の資金調達を下支 ※インドネシア中銀は発行市場からの直接購入に踏み込む
メキシコ	4月21日	3.3%※	国債市場の適切な機能の維持 ※中小企業支援など流動性支援策(7500億ペソ)に含まれる
南アフリカ	3月25日	N/A	流動性の供給と、国内金融市場の機能確保、金融政策強化
トルコ	3月13日 4月17日	N/A	トルコ国債市場の流動性確保により、金融政策の波及を確保

出所：BIS、各種報道を参照してピクテ投信投資顧問作成

図表2：インドネシアルピア(対ドル)の推移



●当資料はピ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上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はありません。●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。