



2020年7月28日  
三井住友DSアセットマネジメント  
シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート

## 新興国にも広がる量的金融緩和政策

- 量的緩和は日銀が2001年に初めて導入、その後欧米で広く採用され、最近豪州、カナダも開始。
- 新興国にも量的緩和採用の動きが広がっており、春先には13行もの中央銀行が実施を表明した。
- ただ先進国の前例を踏まえると問題点もあり、量的緩和の効果は長期的な観点での評価が必要。

## 量的緩和は日銀が2001年に初めて導入、その後欧米で広く採用され、最近豪州、カナダも開始

量的金融緩和政策とは、中央銀行が金融市場の安定や景気刺激をねらい、市場に大量の資金を供給する政策のことです。マネタリーベースなどの量を操作対象とし、国債などの証券を金融機関から買い入れ、長期金利の押し下げをはかります。伝統的な金融政策が操作対象とする政策金利がゼロ%近くに達し、一段の利下げが難しくなった場合などにおける、非伝統的な金融政策と位置づけられています。

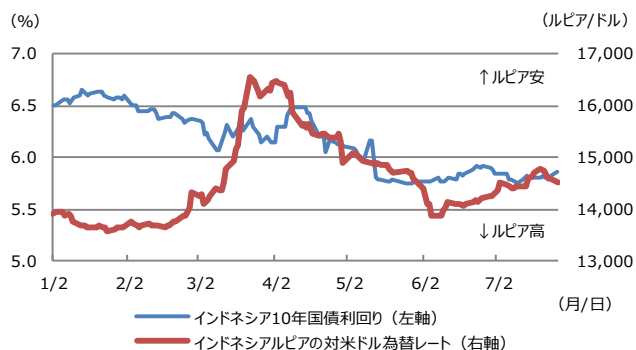
量的金融緩和政策は、日銀が2001年に初めて導入し、米連邦準備制度理事会（FRB）も2008年の金融危機を受けて採用しました。ほかにも、イングランド銀行（BOE、2009年導入）、欧州中央銀行（ECB、2015年導入）などが量的金融緩和政策を実施しています。また、最近ではコロナ・ショックを機に、オーストラリア準備銀行（RBA）とカナダ銀行（BOC）が3月に量的金融緩和政策の開始を表明しました。

【図表1：量的緩和を導入した主な新興国】

<b>アジア</b>	コロンビア
インド	メキシコ
インドネシア	<b>東欧・アフリカなど</b>
韓国	ハンガリー
フィリピン	ポーランド
タイ	ルーマニア
<b>中南米</b>	南アフリカ
チリ	トルコ

(注) 2020年3月から4月にかけて量的金融緩和政策の導入を公表した国。  
(出所) BISの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：インドネシアの長期金利と為替レート】



(注) データは2020年1月2日から7月27日。インドネシア中銀は2020年4月1日に量的金融緩和政策の導入を公表。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 新興国にも量的緩和採用の動きが広がっており、春先には13行もの中央銀行が実施を表明した

なお、量的金融緩和政策については、新興国の中央銀行にも採用の動きが広がっています。国際決済銀行（BIS）によると、春先に債券購入プログラムを発表した新興国の中央銀行は、13行にもものぼっています（図表1）。アジアでは、インド、インドネシア、韓国、フィリピン、タイの中央銀行が、中南米では、チリ、コロンビア、メキシコの中央銀行が、それぞれ導入に踏み切っています。

背景には、新型コロナウイルスの感染拡大で、新興国が景気対策の財源をまかなうため、国債を増発するなか、安定的な買い手として中央銀行への期待が高まっていることがあると考えられます。なお、買い入れ対象となる国債は自国通貨建てであり、各中央銀行が買い入れを発表した後は、総じて長期金利が安定し、為替レートの変動は限定されるなど、市場は落ちついた反応を示しました。

## ただ先進国の前例を踏まえると問題点もあり、量的緩和の効果は長期的な観点での評価が必要

新興国のなかで、特に注目が集まったのはインドネシアです。インドネシア中銀は、国債を流通市場からではなく、財務省から直接購入しています。このような手法は「財政ファイナンス」と呼ばれ、通貨の信認を損ない、放漫な財政運営につながるリスクを抱えます。ただ、市場ではコロナ対策に限定されるものと解釈され、インドネシアの長期金利やルピアの対米ドル為替レートは、今のところ落ち着いた動きとなっています（図表2）。

一般に、量的金融緩和政策は、金融機関に潤沢な流動性を供給するため、金融市場を安定させやすい政策と考えられています。一方、日本など先進国の前例をみる限り、量的金融緩和政策で拡大したバランスシートを元の水準に戻すことは容易ではなく、また、量と物価の関係は必ずしも明確ではありません。そのため、今回、多くの新興国が量的金融緩和政策を導入しましたが、その効果は長期的な観点から評価する必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会