



マーケット・レポート

情報提供資料
2021年2月10日

IMF国際金融安定化報告書(1月)の注目点

ワクチン普及の格差拡大、市場の「慢心」に警戒感示す

- 新興国は新型コロナワクチンの確保が進まず、回復の遅れは金融システムのリスク要因に
- 資産価格には「行き過ぎ」が見られ、景気悪化や政策支援縮小を織り込む際には急激な調整も
- 政策支援は継続しつつ、過剰債務等の中長期的なリスクにはマクロプルーデンス政策*で対応を

1. 新興国: ワクチン普及の遅れが金融システムの不安定化要因に

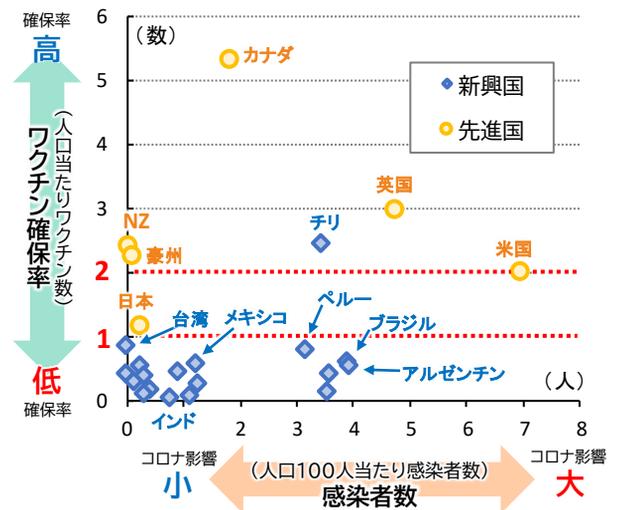
IMFは1月に発表した国際金融安定化報告書のアップデートで、注意すべきリスクの一つとして新興国における新型コロナワクチン普及の遅れを強調しています。IMFは、ワクチン接種機会の差から新興国の景気回復は先進国に遅れる可能性があり、その結果、新興国の金融環境が不安定化するリスクがあると指摘しています。

図表1の通り、新興国では、新型コロナウイルスの感染拡大が続く国においてもワクチン確保が進んでおらず、景気回復のタイミングが先進国に対して大きく遅れる可能性があります。

IMFは、先進国で景気が回復し、金融政策が正常化に向かう際、回復が遅れる新興国市場から資金流出が加速する可能性を指摘しています。IMFによると、多くの新興国が2021年中もGDP比で10%以上の借り換え資金の調達を必要としています。慢性的な経常赤字ほどその負担は大きく、トルコは同32%、南アは同20%と高水準で、海外からの資金流入が命脈となります。

現時点では、グローバル市場の資金フローの回復で問題は顕在化していませんが、IMFは、先進国の景気回復が進み金利が上昇し始めた際には、経済ファンダメンタルズが脆弱な新興国が抱える、多額の債務の持続性への懸念が高まり、世界の金融市場の不安定化リスクになると警鐘を鳴らしています。

図表1. 新型コロナワクチン確保率と感染者数



【出所】2021年1月19日時点。IMFの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

2. グローバル市場: 政策支援長期化を前提とした投資行動 急激な調整リスクも

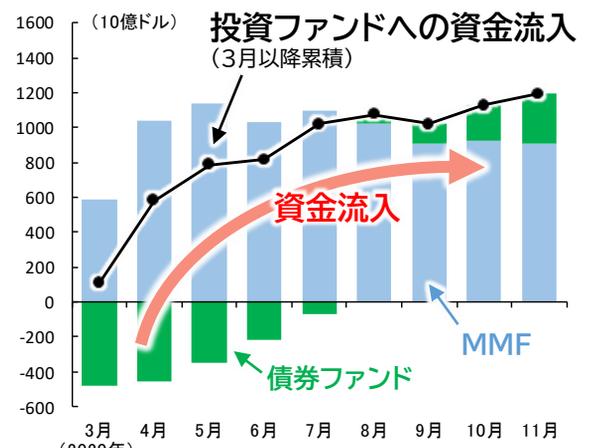
IMFは資産価格には“行き過ぎ”が見られるとして、価格調整リスクにも言及しています。

金融安定化報告書では、利回り追求の必要から、昨年後半に債券ファンドへ資金流入が拡大したことが取り上げられています(図表2を参照)。その結果、投資不適格債でも信用スプレッドはコロナ前の水準に戻るなど、資産価格は高騰しています。しかし、コロナ禍で企業・政府の過剰債務は一段と拡大しており、金融環境が変化した際には、流動性や支払い能力の問題に発展する可能性があります。

IMFは、市場参加者が政策支援の長期化を前提とした投資行動を取り、“安心感の蔓延”、“多様な見方の欠如”が価格調整リスクを高めていると指摘しています。

政策支援と金融不安定化リスクへの対応は、トレードオフの関係にあります。IMFは、景気見通しに不確実性が残る中、政策支援が依然として重要であるとした上で、過剰債務問題などの金融不安定化リスクに対してはマクロプルーデンス政策*を活用すべきとし、政策支援の継続と、中長期的リスク抑制の両立を求めています。

図表2. グローバル投資ファンド資金流入



【出所】IMFの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

*本文、図中の*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

〈用語説明〉

*マクロブルーデンス政策 … 金融システムをトップダウン的に分析し、規制・監督強化などを通じて安定を図る政策。個別の金融機関の健全性を重視するミクロブルーデンス政策とは異なり、金融機関の相互の関係性や、資産価格の変動によるショックの広がり等、金融システム全体の要素を重視する。

〈本資料に関するご留意事項〉

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。