

M A R
K E T
E Y E

マーケット・レポート

IMF国際金融安定化報告書(4月)の注目点

情報提供資料
2021年4月14日

米金利上昇による金融環境タイト化に警鐘

- 景気回復期待の高まりで米長期金利が上昇、グローバル金融システムの不安定化リスクに
- 新興国：景気回復が遅れる中で金融環境が引き締まるリスクに直面、脆弱性が深刻化する恐れ
- 株式市場：金利上昇継続ならバリュエーション調整リスクに 主要国金融政策の動向を要注視

1. 新興国：米長期金利上昇で金融環境タイト化懸念高まる グローバル金融システムのリスクに

IMFは最新の国際金融安定化報告書で、新興国経済・金融市場のリスクを指摘しています。同時発表の世界経済見通しでは、ワクチン接種の進展と大規模な政策が支援となる先進国と、ワクチン確保が進まない新興国等の間で、成長格差が広がると指摘。国際金融安定化報告書では、この議論を踏まえ、景気回復で先行する先進国が金融政策正常化を進める場合、新興国の金融環境が引き締まり、金融システムの脆弱性が高まる可能性を指摘しています。

IMFは、既にその兆候が見えていると警告しています。昨年半ば以降の米長期金利の上昇で、通貨安・インフレ懸念が強まる新興国が増え(図表1をご覧ください)、すでにブラジルやトルコ等が利上げに追い込まれています。

2021年の新興国(中国を除く)の必要資金調達額は、GDP比13.1%とIMFでは予測しています。昨年15.2%に続き、2010~19年平均の10.5%を上回っており、米長期金利上昇や、新興国の利上げが続けば、資金調達が困難になると考えられます。

新興国の回復が不十分な中で金融環境が引き締まった場合、過剰債務問題等の脆弱性の解消が困難となり、グローバル金融システムが不安定化するリスクが懸念されます。このためIMFは、FRB(米連邦準備制度理事会)等、先進国金融当局が正常化を進める際は、市場との意思疎通に十分に配慮するよう求めています。

図表1. 新興国の政策金利と米長期金利



【出所】 IMF、Haver analytics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. 株式市場：金利上昇継続なら調整リスク 主要中央銀行の対応には温度差も

IMFは株式市場のリスクにも言及しています。昨年半ば以降、世界の株式市場は上昇していますが、この上昇に大きく寄与したのは実質金利の低下であるとIMFは分析しています(図表2をご覧ください)。そのため、長期金利の上昇が続く場合、バリュエーション調整が起こり、株式等のリスク性資産価格が大幅に下落する可能性があるとしてIMFは指摘しています。

3月にはECB(欧州中央銀行)が急激な金利上昇に懸念を表明し、4-6月の資産買い入れのペース加速を決定。日銀は長期金利変動許容幅を±0.25%にとどめた上で、連続指値オペ制度を導入し金利上振れを抑制する姿勢を明確に示しました。

他方、FRBは、パウエル議長が「無秩序な金利上昇は容認しない」と牽制するものの、具体的な行動は今のところ見られません。ワクチン接種の進展・積極財政による景気見通しの改善で、金利上昇に対する経済・市場の耐性が強まっていることが背景にあると考えられます。

ただ、各国の景気回復格差や、リスク性資産の割高感等の市場不安定化リスクが残る中、今後も米国をはじめとした先進国の長期金利の動向には、引き続き注意を払う必要があると考えます。

図表2. 米国株式 株価収益率と実質金利



【出所】 Refinitiv、ブルームバーグ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

※本資料の使用に際し、最終ページの「本資料に関するご注意事項」を必ずご覧ください。

<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しする「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。