

**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(10月)の注目点

情報提供資料
2021年10月25日

脆弱性の高まりに警鐘 政策支援とリスク抑制の両立を

- 資産価格はファンダメンタルズと乖離 市場センチメント変調で金融システム不安定化も
- 低金利・高流動性環境でリスクテイクが拡大、脆弱性高まる 放置すればリスク増幅の可能性
- 政府・中央銀行は支援継続とリスク抑制の両立が必要に マクロプルーデンス政策の活用を

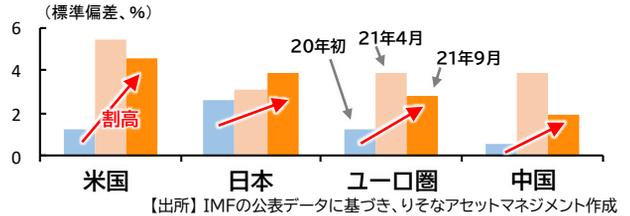
1. 資産価格調整リスクに警戒 脆弱性の高まりがショックを増幅させる恐れ

昨前半の市場の大幅調整以降、世界市場は大幅反発し、現在も上昇が続いています。IMF*は最新の国際金融安定化報告書で、この背景には低い実質金利と企業業績の急回復があるとの見方を示しています。ただ、世界のリスク性資産にはファンダメンタルズからの乖離が見られると指摘しています(図表1)。IMFは、現在の市場は楽観的なセンチメントに支えられているものの、景気減速や急激な金融引き締めを織り込む等、市場の見通しが転換する場合、資産価格が調整し、グローバル金融システムを不安定化させる恐れがあると警告しています。

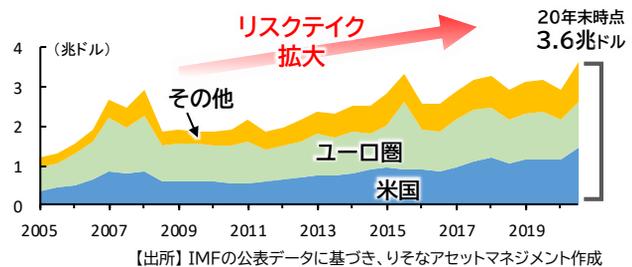
IMFは、資産価格の調整が起こる場合、そのショックを増幅させる脆弱性が足元で高まっているとの見方を示しています。主要中央銀行の大規模な金融緩和によって、低金利環境と高い市場流動性が維持され、投資家がリスクテイクを拡大させていると指摘。レバレッジをかけた投資など、リスクの高い運用が拡大しているとし、株価連動のデリバティブ残高を、注目すべき指標として挙げています(図表2)。懸念すべき傾向として、米国・欧州の保険会社の高リスク債券の保有拡大や、企業買収の拡大に伴う非金融部門の債務増加を挙げています。

IMFは、景気回復期待の鈍化や物価指標の上振れによる金融引き締め観測の高まりで、今年9月に市場が不安定化し、主要国で長期金利が上昇に転じたと指摘。主要国が金融緩和の縮小に向かう中、市場のボラティリティが高まれば、上記の脆弱性がショックを増幅し、金融システムが不安定化する可能性があるとして警鐘を鳴らしています。

図表1. 主要地域株価
ファンダメンタルズからの乖離



図表2. 株価連動型デリバティブ残高(地域別)



2. 政策支援とリスク抑制の両立 インフレ懸念が過度に進まないよう政策方針の明示を求める

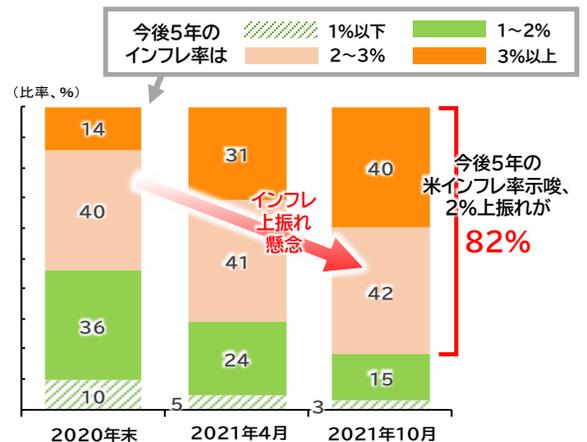
IMFは、景気見通しの不確実性が残る中、金融・財政一体の支援継続が重要であるとする一方、支援の下で金融システムの脆弱性が高まる可能性があるとして、支援継続とリスク抑制の両立を求めています。

中央銀行には、金融政策の正常化を進める際は、明確なガイダンスを示すよう求めています。2013年にはFRB*が市場に事前に織り込ませることなく緩和縮小を発表し、市場の混乱につながりました。このような反省から、急激な政策方針の転換は避けるよう呼びかけています。

更に、市場のインフレ懸念の高まりで、中央銀行の政策のかじ取りが困難になる可能性を指摘しています。IMFは、足元の物価上振れは一時的であり、景気回復を妨げる早期の金融引き締めを避けるよう中央銀行に求めています。他方、オプション市場が示唆する米インフレ率を見ると、今後5年間は8割超の確率で2%以上となると見られている等(図表3)、市場はインフレ懸念を強めていると指摘。市場が過度な引き締めを織り込まないよう、金融当局は政策方針を明確に示すべきとしています。

また、政策支援と脆弱性への対処を両立させるにあたり、レバレッジ規制等のマクロプルーデンス政策*を活用するよう提言しています。投資家のリスクテイクへの傾斜やレバレッジの高まりは、将来の成長を妨げ、金融システムを不安定化させる構造的な問題に発展する可能性があり、迅速に対応するよう、各国当局者に求めています。

図表3. 米国 オプション市場が示唆する
今後5年のインフレ率



*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。

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

〈用語説明〉

*IMF … 国際通貨基金(International Monetary Fund)。国際通貨制度の安定化を担う国連の機関で、日本を含む190カ国が加盟している。世界経済や金融システムをモニタリングしており、必要に応じて政策助言を行い、危機時には緊急融資等の手段を用いて金融システムの安定化に努める。

*FRB … 連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)。米国の中央銀行にあたる。

*マクロプルーデンス政策 … 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プ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。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、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。■当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。■当資料は、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。