

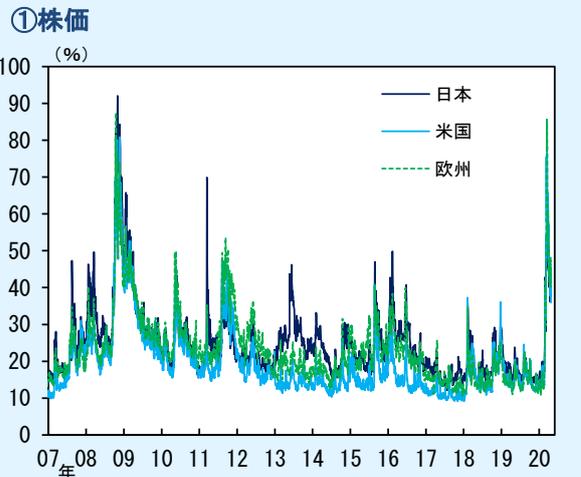
（BOX 3）新型コロナウイルス感染症拡大以降の内外の金融環境

新型コロナウイルス感染症が世界的に拡大するもとで、内外の金融市場ではきわめて不安定な動きがみられている。また、経済活動の抑制に伴う売上減少などを受けて、世界的に企業金融面に影響が生じている。本BOXでは、感染症拡大以降の内外の金融環境を点検するとともに、こうした状況のもとでの、日本銀行および各国・地域の中央銀行の対応を整理する。

国際金融市場では、米欧で感染症が拡がり始めた2月下旬から、世界的にきわめて不安定な動きがみられている。投資家のリスク回避姿勢の強まりから株価や長期金利が低下したことに加え、後述する米ドル需要の高まりにより安全資産とされる国債にも売り圧力が強まる（長期金利に上昇圧力がかかる）場面がみられた。また、金融機関が業務継続計画（BCP）に基づき代替拠点を使った分散勤務や在宅勤務などの業務体制に移行し、取引執行環境が変化したこともあって、債券市場などでは、流動性が低下した。こうしたなか、株式市場、債券市場のいずれにおいてもボラティリティ指標がリーマン・ショック以来の水準まで上昇するなど、市場機能の低下が広くみられたことが今次局面の特徴である（図表 B3-1）。さらに、感染症の拡大を背景にした米ドル需要の高まりなどから、米ドル資金市場の需給がタイト化するとともに、為替市場ではドル高が進む場面がみられた（前掲図表 54、55、58）。欧米市場を中心に、社債やCPの спреッドが拡大するなどクレジット市場でも不安定な動きがみられており、企業金融面にも影響が及んでいる（図表 B3-2）。

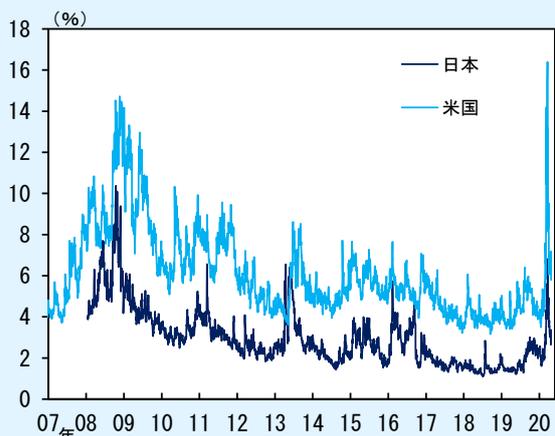
この間、わが国の金融環境をみると、感染症拡大の影響を受けた売上減少などから企業の資金繰

図表B3-1：株価・国債のボラティリティ



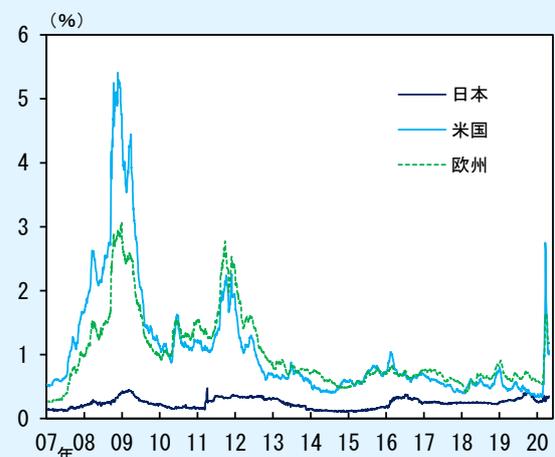
（出所）Bloomberg
（注）日本は日経平均ボラティリティ・インデックス、米国はVIX指数、欧州はVSTOXX指数。

② 長期国債先物オプション



（出所）Bloomberg
（注）日本はS&P/JPX日本国債VIX指数、米国はTVIX指数。

図表B3-2：AA格社債の対国債スプレッド



（出所）Bloomberg、QUICK
（注）日本の社債流通利回りは日本証券業協会の売買参考統計値、格付けはR&Iによる。集計対象は、残存3年以上7年未満の銘柄。米欧はICE Data Indices算出、格付けはMoody's、S&P、Fitchによる。集計対象は、残存3年以上5年未満の銘柄。

りが悪化している（前掲図表 50）。特に、売上の急激な減少などに直面している宿泊・飲食などのサービス業や小売業、とりわけ相対的に規模の小さい企業を中心に、資金繰りがより悪化している姿がみられている（図表 B3-3）。もっとも、現時点では、金融機関の貸出態度は長い目でみて緩和的な水準を維持しているほか、国内金融市場を通じた資金調達環境も総じて安定しているとみられる。今後、実体経済の悪化が金融システムの安定性に影響を与えないか、すなわち、引き続き、金融システムの安定性が維持されることで、金融仲介機能が円滑に発揮されるかについては、注意してみていく必要がある（前掲図表 48、49、51）。

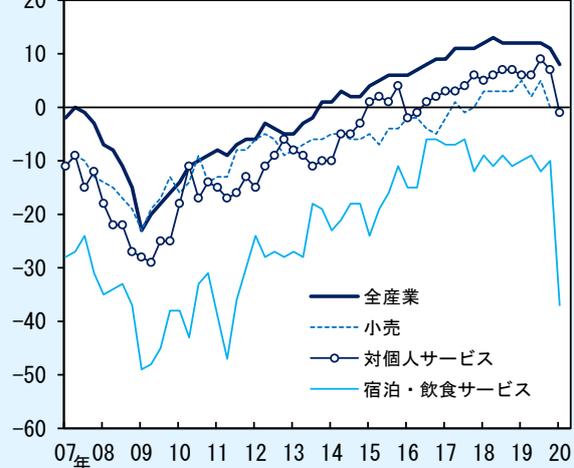
上述したような金融市場の不安定化や企業金融面への影響に対して、日本銀行は、金融市場の安定維持や企業等の資金調達の円滑確保に向けて、様々な対応を積極的に行ってきた。また、金融市場の不安定化や企業金融面への影響への対処は世界共通の課題となっており、米欧の中央銀行も、貸出・債券市場の構造や状況の違いなどに応じて具体的な対応には差があるものの、対策を実施している。さらに、6中銀で協調して、米ドルの資金供給にも万全を期している。こうしたもと、中央銀行のバランスシートは、大幅に拡大している（図表 B3-4）。

金融市場では神経質な状況が続いているが、こうした各国・地域の中央銀行の積極的な対応によって、ひと頃の緊張が幾分緩和しつつある（図表 B3-5）。また、各国・地域の中央銀行の対応は、政府の様々な対応とも相俟って、金融経済活動の下支えに貢献するものと考えられる。

図表B3-3：中小企業の資金繰り環境

①短観

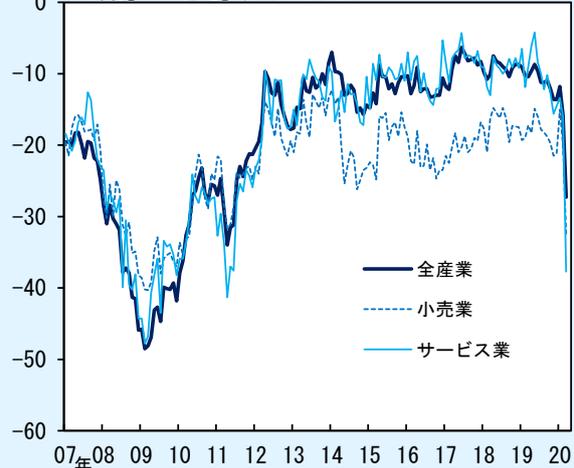
（「楽である」－「苦しい」、%ポイント）



（出所）日本銀行
（注）短観の資金繰り判断DI。

②LOBO調査

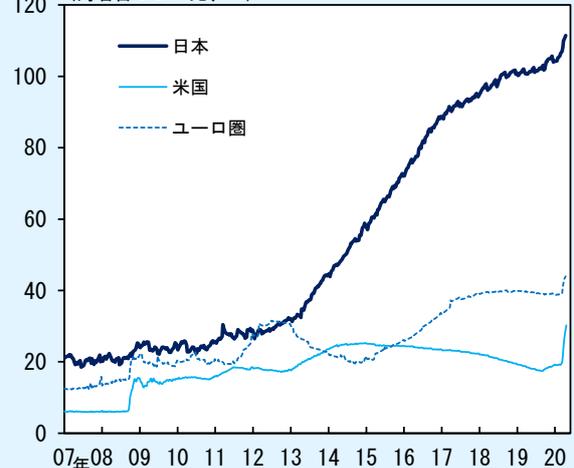
（「好転」－「悪化」、%ポイント）



（出所）日本商工会議所「LOBO調査」
（注）LOBO調査の資金繰りDI。調査対象は、個人事業主を含む。

図表B3-4：中央銀行の資産規模

（対名目GDP比、%）



（出所）Haver
（注）2020/1月以降は、2019/4Qの名目GDPを用いて算出。

図表B3-5：中央銀行による政策対応

日本	<ul style="list-style-type: none"> ・積極的な国債買入れなどを含む一層潤沢な資金供給 ・特別オペの導入・拡充やCP・社債等買入れの増額を通じた企業等の資金調達の手当確保 ・金融市場の安定維持を企図したETF・J-REITの積極的な買入れ
米国	<ul style="list-style-type: none"> ・2度にわたる政策金利の引き下げ ・市場機能の円滑化や金融政策の効果的な波及を企図した国債等の必要額の買入れ ・CP・社債買入れや企業金融支援等を企図したファシリティの拡充
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> ・企業金融支援や金融システムへの流動性供給を企図した長期資金供給オペの拡充 ・CP・社債等の資産買入れプログラムの拡充 ・金融政策の波及や経済見通しのリスクに対応するため、国債等の緊急買入れプログラムの導入

6 中銀による米ドル流動性供給

- ・カナダ、英国、日本、ユーロ圏、米国、スイスの中央銀行による、米ドル・スワップ取極を通じた米ドル流動性供給の拡充（適用金利の引き下げ、供給期間の長期化、供給頻度の引き上げの実施）