

米国短期金融市場の不安定化とグローバルな波及 —— 新型コロナウイルス感染症の拡大と金融市場② ——

金融市場局 川澄祐介、片岡雅彦*

Bank of Japan Review

2020年8月

2020年3月、新型コロナウイルス感染症が拡大するもとの、米国短期金融市場では、手元資金需要の増加などから米ドルの資金需給が急速に引き締まり、市場機能の低下がみられた。本稿では、こうした市場の不安定化の過程と、その影響がグローバルに波及した経路等を整理するとともに、米連邦準備制度を中心とした主要国の中央銀行が協調して潤沢なドル資金を供給するもとの、市場が安定性を回復した過程を振り返る。今次局面での経験を通じて、ドル資金調達にかかるリスクやグローバルな市場の連関等が改めて確認された。各国の中央銀行は、今後も、国際的な協力を図りつつ、市場の安定確保に努めていくことが重要と考えられる。

はじめに

2020年3月、新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、世界的に株価は急落し、長期金利は急上昇した¹。こうしたもとの、短期の米ドル資金を取引する米国短期金融市場は大きく不安定化した。

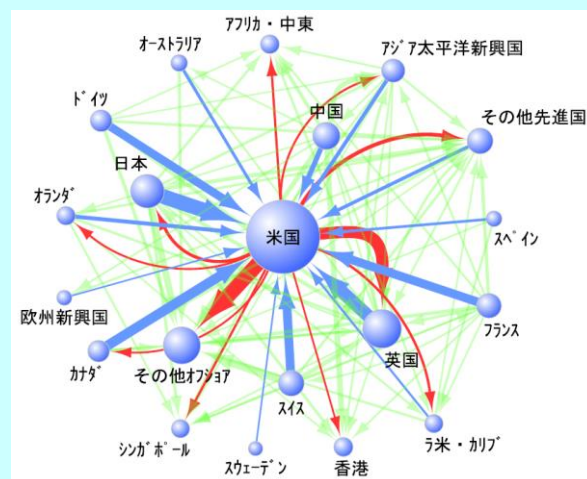
米国短期金融市場の不安定化は、2つの観点から大きな懸念をもたらすものであった。第一に、短期金融市場は、企業や金融機関の資金繰りを最終的に調整する場である。短期金融市場が機能不全に陥ると、たとえ資本基盤が十分な企業や金融機関であっても、資金繰りがつかず破綻に追い込まれる可能性が生じる。危機時においてもその機能が維持されることは、一国の経済活動が円滑に行われるうえで、非常に重要である。

第二に、米ドルは、世界中に流通し、貿易や資本取引の決済に幅広く用いられる基軸通貨である(図表1)。その資金繰りの最終的な調整の場である米国短期金融市場が不安定化すれば、その影響は、米国に止まらず世界中の企業や金融機関に及ぶ。また、為替市場などを通じて、他の通貨の取引にも深刻な影響をもたらさう。

本稿では、3月以降、新型コロナウイルス感染症が拡大するもとのみられた国際金融市場の不安定化のうち、米国短期金融市場における市場機能低下の過程と、その影響がわが国短期金融市場

を含めグローバルに波及した経路等に焦点を当て、整理を試みる。また、こうした状況に対し、米連邦準備制度(FRB)を中心とした主要国の中央銀行が、ドル資金供給等の面で講じた対応等についても、簡単に振り返る。

【図表1】米ドル建て国際与信のネットワーク図



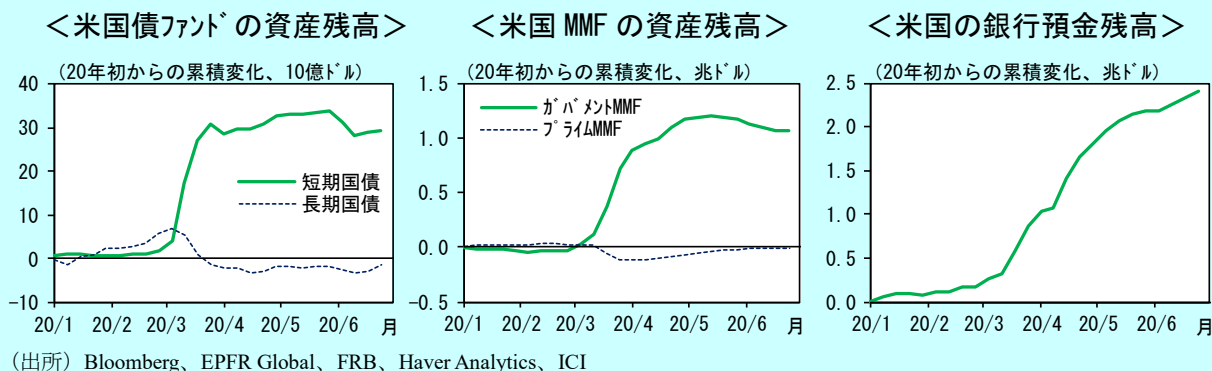
(注) 矢印は200億ドル以上の米ドル建て与信(19/3月時点)。青色は米国向け、赤色は米銀の非米国向け、緑色は非米国銀の非米国向け。矢印の太さは、与信残高の相対的な大きさを示す。なお、在日邦銀のポジションは信託勘定を除く。

(出所) BIS、日本銀行

米国短期金融市場の不安定化

新型コロナウイルス感染症が世界的に拡大するなか、経済活動の収縮や不確実性の高まりを受

【図表 2】 Dash for Cash の動き



けて、企業・家計などの経済主体の手元資金需要は急激に増加した。米国では、現預金ないし現金類似の（元本リスクが僅少で、満期が短い）金融商品に、資金が急速にシフトする動き（dash for cash）が広がった。

具体的には、債券市場では、長期国債、地方債、高格付の社債などを売却する動きがみられた（図表 2 左図）。また、短期金融市場では、元本リスクがあり流動性も劣る CP・CD や、これらを主な投資対象とするプライム MMF 等を、売却・解約する動きが広がった（図表 2 中央図）。他方で、同じ短期金融商品でも、短期国債やタムの短い有担保のレポ取引などの現金類似商品や、これらを主な投資対象とするガバメント MMF 等には、資金が流入した。こうした解約資金等のシフトに加え、企業が金融機関からドル資金のコミットメントラインを引き出したことも相俟って、米国の銀行預金残高は大幅に拡大した（図表 2 右図）。

上述のような動きは、過去に例をみないほど大規模かつ急速であっただけに、金融商品間の需給を変化させるにとどまらず、市場機能の面でも大きな摩擦を生じさせた。以下、市場別の動向を確認する。

（CP・CD 市場）

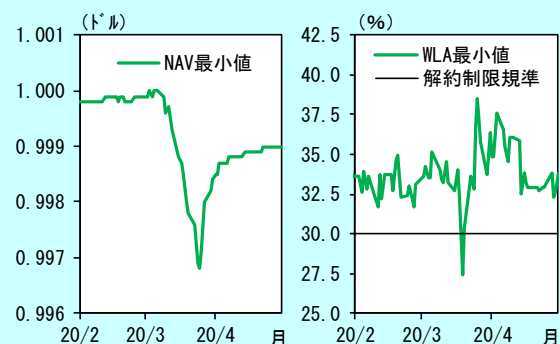
プライム MMF は、資金流出に際して、さらなる解約に備えるため、保有する資産の流動化を進めた。このなかで、保有資産の過半を占める CP・CD 等を多く売却したほか、CP・CD への新規投資の対象も、満期が短めのものに絞り込むなどの動きがみられた。

通常、売却された CP・CD は、ディーラーが在庫に抱えることで売り圧力のある程度吸収することが期待される²。しかし、今次局面では、ディ

ーラーは、後述するバランスシートの制約もあって、そうした役割を果たすことに慎重であったと言われている。そのため、プライム MMF は、CP・CD の発行体を買戻しを要請するなど、解約増加への対応に苦慮することとなった。

こうした過程で、プライム MMF には、CP・CD を安値でも売却せざるを得ない状況が生じ、その 1 口当たりの価格（NAV）の下落がみられた（図表 3 左図）。また、解約により保有現金の流出が続くなかで、流動性の高い資産を売却することで対応した結果、週次流動性資産比率（WLA）が低下し、投資家による解約が制限される事態も警戒されたことから³、投資家がさらにプライム MMF の解約を急ぐという悪循環が生じた（図表 3 右図）。そうしたもとで、CP・CD の発行レートは急速に上昇したほか、新規発行が大幅に減少するなど、市場環境が著しく悪化した（図表 4）。その影響は、銀行による無担保のホールセール資金調達金利の指標であるドル LIBOR の上昇にも波及したと言われている（BOX 参照）。

【図表 3】 プライム MMF の NAV と WLA

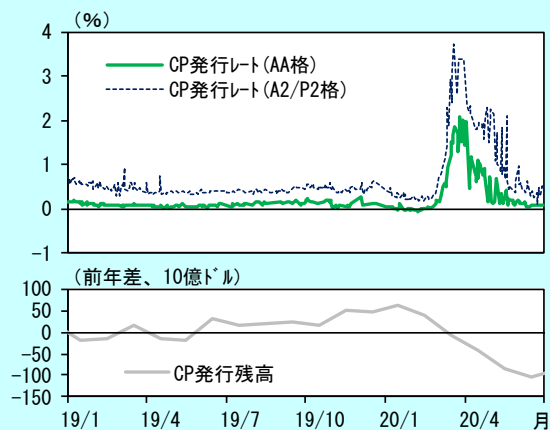


(出所) Crane Data

（レポ市場）

先に触れたとおり、今次局面の dash for cash の

【図表 4】 CP 発行レートと発行残高



(注) CP 発行レートは対 OIS スプレッド^①(3M、非金融企業)。格付表記は FRB に準拠。発行残高は ABCP を除く。

(出所) Bloomberg、FRB

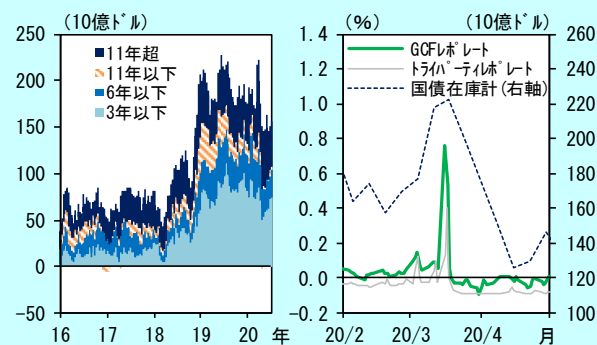
特徴的な動きの 1 つとして、一般に「安全資産」とみなされている米国の長期国債を大量に売却する動きがみられた。この背景には、債券ファンドによる解約増加に備えた手元資金確保の動きや、ヘッジファンド等の短期筋による裁定取引の巻き戻しの動きがあったとされている⁴。

売却された米国債は、マーケット・メイカーである債券ディーラーの在庫として積み上がった。その結果、レポ市場において、ディーラーの在庫保有資金の調達ニーズが高まることとなった。Dash for cash の動きのなかで、現金類似性の高いレポ取引については、本来であれば、資金の運用ニーズも高まることで、需給は緩和される。しかし、実際には、3 月半ばにかけて、ディーラー間の GCF レポ取引を中心に、レポレートが大きく上昇する場面がみられた。

そうした事象が生じた背景としては、大手ディーラーなどがレポの仲介取引を行い難い状況が生じ、資金が市場全体に円滑には行き渡らなかった可能性が指摘されている。すなわち、近年、趨勢的に米国債の発行が増えるも、ディーラーの在庫はこれまでもかなり高水準で推移してきた(図表 5 左図)。今次局面での追加的な在庫の積み上がりもあって、金融規制(補完的レバレッジ比率規制等)にかかるバランスシートの制約が一段と強く意識されることとなった。そうしたも、ディーラーが、レポ市場での仲介取引に慎重になったとの声が聞かれている(図表 5 右図)。

【図表 5】 国債在庫とレポレート(0/N)

<ディーラー在庫> <在庫とレポレート>



(注) 国債在庫はプライマリーディーラーにおける固定利付債のネットポジション(残存期間別)。レポレートは IOER とのスプレッド^②。

(出所) Bloomberg、BNY Mellon、DTCC、NY 連銀

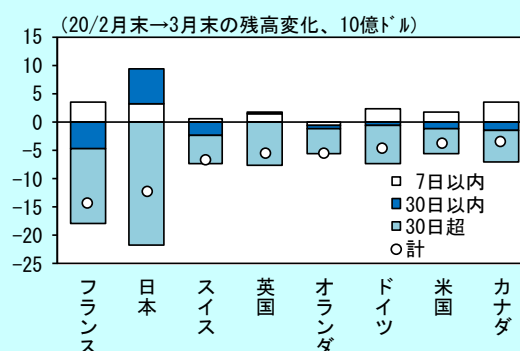
各国投資家のドル資金調達環境への波及

米国短期金融市場の不安定化の影響は、グローバルな金融取引の連関を通じて、わが国を含む世界各国の短期金融市場にも波及した。

(為替スワップ市場)

米国短期金融市場では、本邦勢を含む非米国系金融機関が、CP・CD の発行等を通じて MMF から多額のドル資金を調達している。しかし、3 月入り後、市場環境が急速に悪化するも、これらの金融機関は CP・CD を新規で発行することが難しくなった。また、プライム MMF の要請を受けて発行済みの CP・CD を一部買い戻したこともあって、他の手段を通じてドル資金を調達する必要が高まった(図表 6)。さらに、dash for cash の動きのなかで、企業によるコミットメントラインの引き出しが相次いだことなども、非米国系金融機関のドル資金調達需要に拍車をかけた。

【図表 6】 プライム MMF からの CP・CD による資金調達額の変化(国・期間別)

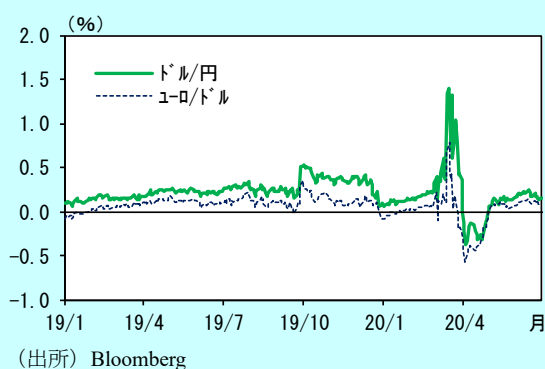


(注) プライム MMF は機関投資家向けと個人向けの合計。

(出所) Crane Data

こうしたもとで、為替スワップ市場において、非米国系金融機関のドル資金需要が強まった。他方、同市場における主要なドル資金の出し手である米銀等は、米国内におけるドル資金需要の増大を踏まえ、特にターム物の余資運用に慎重になり、一部には既存の資金放出取引を解消する動きもみられたと指摘されている。これにより、為替スワップ市場におけるドル資金の需給が引き締まり、ドル資金調達に課されるプレミアム（ドル調達プレミアム⁵）が大幅に拡大した⁶（図表7）。

【図表7】ドル調達プレミアム(3M)



FRBの対応

米国短期金融市場が不安定化するなかで、FRBは、既存のオペの拡充や各種ファシリティの創設等を通じ、その安定確保に努めた。これらの措置は、市場全体への潤沢な流動性の供給に止まらず、市場機能の低下が生じたことも踏まえ、個別の金融市場や業態に応じた対応、規制監督面への措置にまで踏み込む包括的なものであった。

（既存オペの拡充）

オペに関しては、主に、①レポ資金供給オペが拡充されたほか、②国債買入れが増額された。ともに市場全体に潤沢に流動性を供給する措置であり、特に後者はディーラーのバランスシート制約の軽減にも資する。こうした措置を受け、ディーラーの国債在庫は減少し、レポ市場は落ち着きを取り戻した（前掲図表5）。

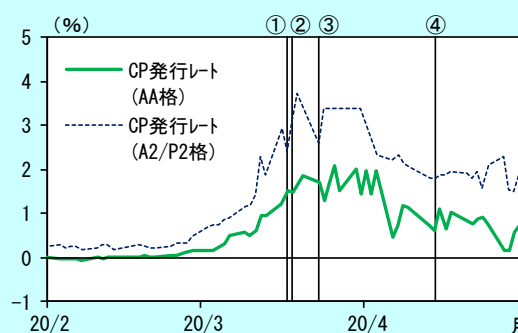
（各種ファシリティの創設）

米国短期金融市場向けのファシリティとして、①ディーラー向けにCPを含む幅広い資産を担保に資金を供給するPDCF、②銀行等がMMFから買い取った資産を担保にノンリコースローンを

提供するMMLF、③特別目的事業体を通じてCP等を発行体から買い入れるCPFFが、それぞれ創設された。①、②はMMF等に流動性を供給することで、資金流出の連鎖やそれに備えた資産売却の動きに歯止めをかけようとするもの、また、③は、CPの発行体に直接資金を供給するものと理解できる。

これらのファシリティは、その創設が公表された時点で強いアナウンスメント効果を発揮した。実際の利用額はさほど伸びていないものの、バックストップ（安全弁）として機能することで、市場の安定化に寄与したと考えられる⁷（図表8）。

【図表8】FRBの対応とCP発行レート



（注）CP発行レートは対OISスプレッド⁸（3M、非金融企業）。縦線は、①CPFFとPDCFの導入発表（3/17日）、②MMLFの導入発表（3/18日）、③CPFFとMMLFの拡充（3/23日）、④CPFFの稼働開始（4/14日）。

（出所）Bloomberg、FRB

（その他規制監督上の措置等）

ディーラーのバランスシート制約へのより直接的な対応として、補完的レバレッジ比率規制が緩和された。また、銀行等の予備的な資金需要を強める遠因と指摘されていたディスカウントウインドウ（FRBの常設の貸出制度）の利用にかかるスティグマ（レピュテーションへの悪影響）を解消すべく、利用要件の緩和や利用促進に向けた情報発信に取り組んだ。

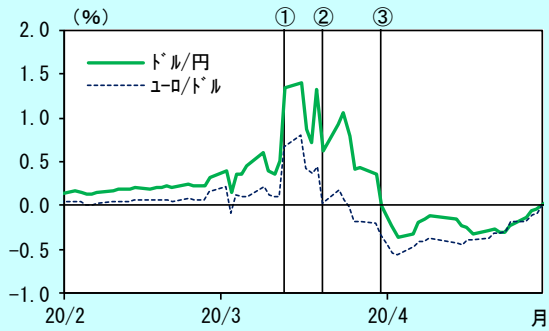
各国中央銀行の協調行動

前述のとおり、米国短期金融市場の不安定化は、グローバルなドル資金需給の引き締まりを通じて、他国にも影響を及ぼした。こうした状況を踏まえ、日本銀行を含む主要国の中央銀行は、協調してオフショアでのドル資金供給に取り組んだ。

グローバルなドル資金需給の引き締まりに対処するため、米ドル・スワップ取極を結ぶ主要6

中銀（日・米・欧・英・瑞・加）は、3月中旬から下旬にかけて、協調して米ドル資金供給オペを拡充した。具体的には、期間の長い3か月物のオペを導入したほか、1週間物のオペの実施頻度を日次に引き上げた。また、貸付金利の引き下げ（OIS金利への上乗せ幅を+50bps から+25bps に変更）を行った。これらの中央銀行のオペを通じ、多額のドル資金が市場に供給されたこともあって、ドル調達プレミアムの拡大は一服した（図表9）。

【図表9】中銀の対応とドル調達プレミアム(3M)

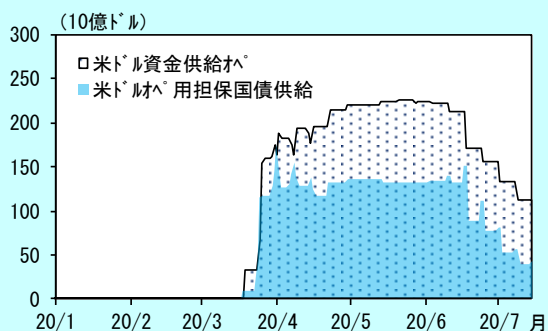


(注) 縦線は、①3か月物の追加と貸付金利の引き下げ(3/15日)、②1週間物の頻度の引き上げ(3/20日)、③FIMAレポファシリティの導入(3/31日)。

(出所) Bloomberg

日本銀行では、2016年に、「企業・金融機関の外貨資金調達環境の安定のための措置」の一環として、米ドル資金供給オペの担保とするための国債を貸し出す枠組みを導入していた。これまで、この枠組みの利用は少額に止まっていたが、本年3月以降、利用が大幅に増加しており、今次局面での潤沢なドル資金供給を支えたと考えられる（図表10）。

【図表10】日銀の米ドル資金供給オペ等の残高



(注) 米ドルオペ用担保国債供給は、米ドル資金供給オペ利用可能額に簡易的に換算したもの。

(出所) 日本銀行

さらに、FRBは、時限措置として、米ドル・スワップ取極の対象国を新興国・資源国を含む9か国にも拡大したほか、3月末には、海外中銀や国

際機関を対象に米国債を担保にドル資金を供給するFIMAレポファシリティを導入した⁸。

円資金市場への波及と日本銀行の対応

グローバルなドル資金需給の引き締めりは、円資金の調達金利にも影響を及ぼした。ただし、波及メカニズムの違いから、影響の表れ方は市場により区々となった。

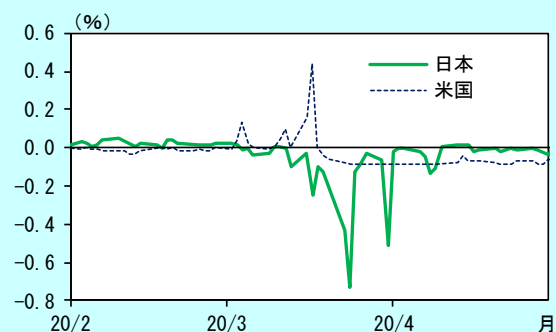
（わが国のレポ市場、円LIBOR）

わが国のレポ市場では、米国とは逆に、3月下旬にレポレートが大幅に低下した（図表11）。その背景の1つとして、わが国では、多くの金融機関が、クロスカレンシー・レポや前述の米ドル資金供給オペ等を通じてドル資金を調達するために日本国債を担保として活発に利用したことが、レポ市場における担保国債の需給の引き締めりにつながったとの指摘が聞かれている⁹。

こうした状況を踏まえ、日本銀行では、「レポ市場の安定を確保するための措置」¹⁰を発表し、売現先オペや国債補完供給の機動的な実施を通じて、市場に国債を潤沢に供給した。そうした取り組みもあって、わが国レポ市場における国債の需給は緩和され、4月以降、レポレートは、感染症の拡大前と概ね同水準で推移している。

この間、円LIBORは、わが国のレポレートとは対照的に、4月下旬にかけて強含んで推移した。この背景として、ドルLIBORの上昇やその後の高止まりによる影響を指摘する声が聞かれている（BOX参照）。

【図表11】日米のレポレート(0/N)



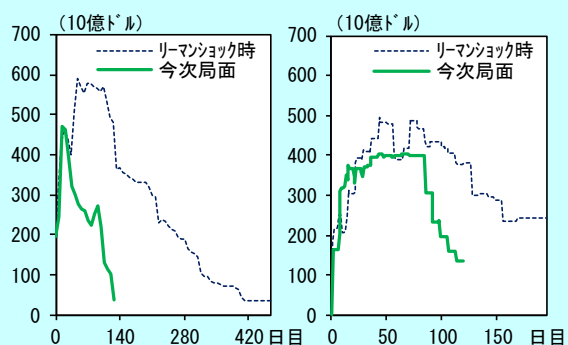
(注) 日本は東京レポレートと短期政策金利▲0.1%のスプレッド^{*}、米国はSOFRとIOERのスプレッド^{*}。

(出所) Bloomberg, NY連銀、日本証券業協会

今次局面の評価 — ドル資金市場におけるリーマンショックとの比較¹¹⁾ —

以上みてきたように、今次局面において、米国短期金融市場やオフショアのドル資金市場は不安定化したが、FRBを中心とした主要国の中央銀行の対応は、しっかりと効果を発揮し、足もと、これらの市場は総じて落ち着きを取り戻してきている。FRBのオペ・ファシリティや主要国の米ドル資金供給オペの利用残高も、すでにかなり減少してきており、より自律的な形で、市場の機能度が回復しつつある様子が窺われる（図表12）。

【図表12】5中銀のオペ・ファシリティの利用残高
 <FRBのファシリティ等> <4中銀のドルオペ>



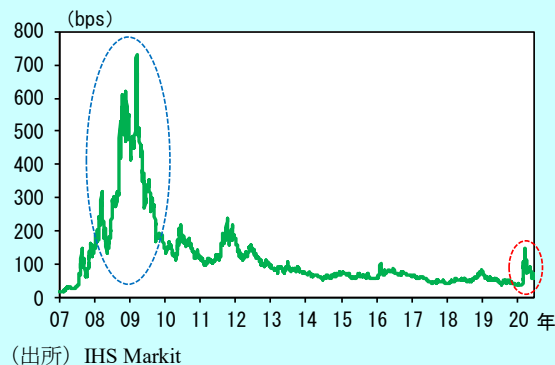
（注）左図は、レポオペ、ディスカウントウィンドウ、PDCF、MMLF（AMLF）、CPFFの合計。リーマンショック時はリーマン破綻日（08/9/15日）を含む週以降、今次局面は臨時FOMC開催日（20/3/3日）を含む週以降の累積変化。右図は、リーマンショック時は日本の初回のドルオペ決済日前日（08/9/17日）以降、今次局面は初回の3か月物オペの決済日前日（20/3/18日）以降の累積変化。

（出所）BOE、ECB、FRB、SNB、日本銀行

このように、ドル資金市場において、市場機能が比較的早期に回復に向かった背景としては、各国における機動的かつ大規模な財政政策が市場に安心感をもたらしたことなどに加え、問題の端緒があくまでdash for cashに伴う資金需給のひっ迫にあり、金融機関に対する信用不安が高まっていなかったため、中央銀行による流動性供給が効果を発揮しやすかったことも挙げられよう¹²⁾。この点、リーマンショックの際には、金融機関の資本基盤にかかる懸念が高まり、カウンターパーティリスクが強く意識された（図表13）。このため、中央銀行が流動性を供給しても、市場参加者間の取引の自律的な回復には時間を要し、資本不足への抜本的な対応が必要となった。結果として、中央銀行のオペやファシリティについても、より長期間に亘り利用された（前掲図表12）。ドル資金

市場における今次局面の回復のスピードは、こうした過去の経験とは対照的と言える。

【図表13】CDSプレミアム(米国・金融セクター)



ただし、現時点では、新型コロナウイルス感染症の収束のめどは立っておらず、その経済への影響が長期化するもとの、市場の不安定化が再燃する可能性も否定はできない。これまでみてきたように、潤沢な流動性供給という観点では、FRBをはじめ各国の中央銀行は対応の枠組みを整えているが、引き続き、米国短期金融市場やグローバルなドル資金市場の動向については、様々な観点から十分に注視していく必要がある。

おわりに

本稿では、本年3月以降、新型コロナウイルス感染症が拡大するもとの、米国短期金融市場で生じたdash for cashの動きが市場機能の低下を引き起こし、さらにその影響がグローバルに波及した経緯を整理した。また、そうしたもとの、FRBを中心とした主要国の中央銀行が協調して市場の安定化に取り組んだ過程を概観した。

今次局面での経験を通じて、ドル資金調達にかかるリスクや金融市場のグローバルな連関、そうした連関を通じ市場の不安定性が伝播する場合に各国の中央銀行が協調して対応に当たることの重要性等が、改めて確認されたように思われる。今回、各中央銀行がドル資金市場の不安定化に機動的に対処することができた背景には、それぞれがドル資金市場を入念にモニタリングしていたことに加え、市場動向についてタイムリーかつ深度のある情報共有を行っていたことがある。

もとより、金融市場の頑健性は、平時における市場参加者や中央銀行、規制監督当局等の取り組みにより、高めていくべきものである。しかしな

がら、今後も、金融市場に外生的なストレスがかかる可能性はあり、そうした危機時には、今次局面のように規制の運用を含め柔軟に対応することも必要になりうる。こうした点も踏まえると、

各国の中央銀行は、今後も国内外の市場動向の適切な把握・分析に努めつつ、中央銀行間の円滑なコミュニケーションを図っていくことが重要と考えられる¹³。

BOX : LIBOR の上昇

銀行間の無担保ドル資金調達金利の指標であるドル LIBOR (3 か月物) は、3 月入り後に大きく上昇し、その対 OIS スプレッドは、リーマンショック以来の水準まで拡大した (BOX 図表 1)。

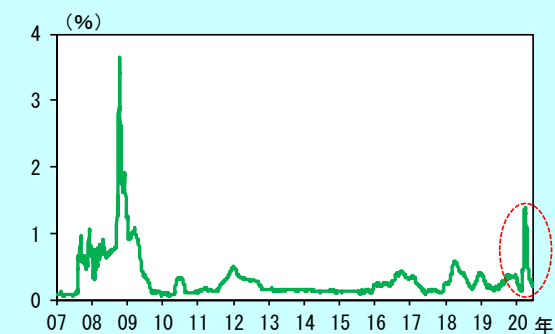
LIBOR は、レート提示行が予め定められたルール (ウォーターフォール) に従って報告したレートを集計することにより算出される。その際、レート提示行において、優先して参照すべき金利にかかる実取引が乏しいときは、代替として、過去の実取引の金利や市場環境を踏まえた専門家判断等に基づき、報告を行うこととされている。グローバル金融危機以降、金融規制対応などの観点から無担保での短期資金調達が総じて敬遠され、実取引が趨勢的に減少するも、特に近年では、専門家判断によるレートの報告が大半を占めるようになっていたと言われている。

今次局面では、市場の不安定化を受け、レート提示行による CP・CD の発行が減少するなど、実取引が一段と少なくなった結果、専門家判断のウェイトが一層高まったとみられる。そうしたも、レート提示行が CP・CD 市場全体の発行環境の悪化等を専門家判断に織り込んでレートを報告したことが、ドル LIBOR の上昇に繋がったとの指摘が聞かれている¹⁴。この間、FRB が政策金利を引き下げるなかでも、ドル LIBOR を基準とする変動金利で借入れを行っていた一部の企業や家計の資金調達金利には、むしろ上昇圧力が加わったとの声も聞かれており、金融安定理事会 (FSB) は、LIBOR の上昇により、利下げ効果の大部分が相殺されたと指摘している¹⁵。

また、ドル LIBOR の上昇は、円を含む他通貨の LIBOR にも影響を及ぼしたとみられる。円 LIBOR については、レート提示行の大半を占める外銀では、実取引が少ないも、専門家判断に際して、ドル LIBOR に為替スワップ市場の直先スプレッドを勘案したレート (いわゆる「円転コスト」) を参照する先があることが指摘されている。実際、過去、円 LIBOR と「円転コスト」は連動して推移している (BOX 図表 2)。

なお、LIBOR については、算出の基礎となる実取引に限られるも、2021 年末以降、その公表が恒久的に停止される可能性が高まっている。LIBOR の監督当局である英国金融行為規制機構 (FCA) は、新型コロナウイルス感染症が拡大するなかにおいても、「2021 年末以降の公表継続を当てにしてはならない」との声明を発表している¹⁶。こうしたもと、わが国では「日本円金利指標に関する検討委員会」において、LIBOR の公表停止に備えた対応の検討が進められている。

【BOX 図表 1】ドル LIBOR-OIS スプレッド (3M)



(出所) Bloomberg

【BOX 図表 2】円 LIBOR とドル投円転コスト (3M)



(出所) Bloomberg

* 現・国際局

¹ 国債市場の動向については、岡本 (2020) 「米国国債市場の不安定化とわが国国債市場への影響 —— 新型コロナウイルス感染症の拡大と金融市場① ——」日銀レビュー、2020-J-9 を参照。

² 米国短期金融市場におけるディーラーを取り巻く資金の流れについては、荒井・眞壁・大河原・長野 (2016) 「グローバルな為替スワップ市場の動向について」日銀レビュー、2016-J-11 を参照。

³ 2016 年に施行された MMF 改革に関する最終規則では、①機関投資家向けプライム MMF の価格評価方法が、1 口当たり 1 ドルで固定される安定 NAV から変動 NAV に変更されたほか、②リテール向けを含むプライム MMF が一定の条件 (WLA が 30% を下回った場合) のもとで流動性手数料及び解約制限を課すことが認められた。

⁴ 岡本 (2020) によると、ヘッジファンド等の短期筋は、割安な米国債を保有し、レボ取引でレバレッジを高めたうえで、割高な債券先物等を売建てた futures basis と呼ばれる取引を積み上げていたことが指摘されている (Hauser (2020) は、通常 40~60 倍、いくつかのファンドはさらに高いレバレッジをかけていたと指摘)。両者の相対価格が変化しない場合でも、米国債の運用・調達金利差分の利鞘が稼げるほか、価格差が縮小した場合にはキャピタルゲインが得られるが、3 月入り後、債券市場のボラティリティが高まり、マージン・コールが生じるもとで、ファンド勢による急速なポジション解消 (に伴う米国債の売却) が生じたとみられている。

Andrew Hauser (2020) “Seven moments in spring: Covid-19, financial markets and the Bank of England’s balance sheet operations.”

⁵ 本稿では、為替スワップによるドル転コストとドル LIBOR のスプレッドをドル調達プレミアムとしている。ドル調達プレミアムの解説は、安藤 (2012) 「為替スワップを利用した米ドル資金の調達コストの動向について」日銀レビュー、2012-J-3 を参照。

⁶ 4 月入り後、ドル調達プレミアムがマイナス転化した背景として、為替スワップ市場が落ち着きを取り戻しつつあったなかで、ドル LIBOR が高止まりしていたことが挙げられる。

⁷ NY 連銀は、以下のブログ等で各種ファシリティのバックストップとしての機能に言及している。

Cipriani, Spada, Orchinik, and Plesset (2020) “Money Market Mutual Fund Liquidity Facility,” Liberty Street Economics, May 8, 2020.

Boyarchenko, Crump, and Kovner (2020) “Commercial Paper Funding Facility,” Liberty Street Economics, May 15, 2020.

⁸ 岡本 (2020) では、3 月に、新興国や資源国を中心に、中央銀行や国際機関等が多額の米国債を売却し、ドル資金を確保する動きがみられた可能性が指摘されている。

⁹ 国債需給およびレポレート動向の詳細は、岡本 (2020) や日

本銀行金融市場局 (2020) 「2019 年度の金融市場調節」を参照。

¹⁰ 日本銀行は、2020 年 3 月 13 日、レボ市場における国債需給が過度に引き締まることを抑制し、市場の安定を確保する観点から、国債補完供給のオファー銘柄の拡大や年度末越えの国債売現先オペの実施を発表した。国債補完供給については、一時的な措置として、事前の売却希望銘柄の申請を不要とし、原則として、日本銀行が保有する全ての利付国債・国庫短期証券の銘柄を対象にオファーすることとした。同様の観点から、3 月 24 日には、当該措置の実施期間を延長するとともに、売却対象先ごとの 1 回当たりの応募銘柄数の上限を一時的に緩和した。

¹¹ サブプライム問題やリーマンショック時の各国中央銀行の政策対応については、以下を参照。

日本銀行金融市場局 (2008) 「サブプライム問題に端を発した短期金融市場の動揺と中央銀行の対応」

日本銀行企画局 (2009) 「今次金融経済危機における主要中央銀行の政策運営について」

¹² NY 連銀の Singh (2020) は、各種ファシリティの利用が限られた背景として、金融セクター発の危機でないため、財政・金融政策の効果が発揮されやすく、ショックからの回復が早かったことを指摘している。

Singh (2020) “The Fed’s emergency facilities: Usage, impact, and early lessons.”

¹³ 国際決済銀行 (BIS) も、ドル資金調達にかかる今後の課題として、政策当局によるデータ収集や情報共有等を挙げている。

Bank for International Settlement (2020) “US dollar funding: an international perspective,” CGFS Papers No. 65.

¹⁴ Bank of England (2020) “Interim Financial Stability Report.”

¹⁵ Financial Stability Board (2020) “FSB statement on the impact of COVID-19 on global benchmark reform.”

¹⁶ Financial Conduct Authority (2020) “Impact of the coronavirus on firms’ LIBOR transition plans.”

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局総務課 (代表 03-3279-1111) までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。