

新型コロナウイルス危機時における日銀の対応： 2020年3月の臨時国債オペの検証

明治大学商学部教授
伊藤 隆 康*

【要旨】

日銀は臨時の国債買現先オペを2020年3月2日、3日と2日連続で通知したが、金融機関の応札意欲は弱かった。1週間物と1カ月物の日本円TIBOR（Tokyo InterBank Offered Rate）がそれぞれ強含むことなく安定的に推移したことも、調達意欲の弱さを裏付ける。日銀は20年13日と17日、19日、23日にそれぞれ臨時の国債買入れオペを通知し、長期金利の上昇を牽制した。3月18日には新発国債10年物の終値利回りが0.07%まで上昇したことを受けて、日銀は翌3月19日には合計で1兆3,000億円の国債買入れオペを市場に通知した。19日のオペを受けて新発国債10年物は0.07%近辺から上昇することはなく、日銀が3月23日の国債買入れオペを通知して以降、10年物は低下しゼロ%近辺で安定的に推移した。予定を変更して3月16日に1日で開催された金融政策決定会合で、一層潤沢な資金供給や企業金融支援のための措置などを中心とする金融緩和の強化を決定した。日銀の流動性供給策や市場安定化策に加えて海外中央銀行の緩和政策などを背景に、国債や外国為替、株式、CDS（Credit Default Swap）などの市場は大きな混乱はなく、概ね安定化の方向に向かった。

キーワード：新型コロナウイルス危機、日銀、臨時国債オペ、金融政策決定会合

* 本研究は科研費基盤研究（C）（課題番号18K01709）の助成を受けたものである。謝辞を述べたい。

1 はじめに

2020年1月に入り中国の武漢から感染が拡大した新型コロナウイルス(COVID-19)は20年2月の後半には、北イタリアを中心に急拡大しEU(European Union)全体に広がった。また、米国でも感染者増加の一途を辿り、日本においても警戒感が強まった。20年3月に入ると新型コロナウイルスの感染は世界的に拡大し、金融市場は動揺し始めた。Tokic(2020)は新型コロナウイルス危機後にはグローバル化とドル化の後退が進むと予想する¹。

Ito(2020b)によれば、20年2月後半以降においてドイツ、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガルのソブリンCDS(Credit Default Swap)のプレミアムが上昇し共変動を示した。このことからイタリアにおける感染拡大は、コロナ対策による財政赤字の拡大懸念から、金融システムのストレス上昇をユーロ圏で引き起こしたと結論付けている。

新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感が強まるなか、日銀は20年3月2日の午前、「総裁談話」を発表した。内容は以下の通りである。「最近の内外金融資本市場では、新型コロナウイルス感染症の拡大により経済の先行きに対する不透明感が強まるもとで、不安定な動きが続いている。日銀としては、今後の動向を注視しつつ、適切な金融市場調節や資産買入れの実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく方針である」。

総裁談話が出されたのは、16年6月の「英国のEU離脱問題に関する財務大臣・日本銀行総裁共同談話」以来である²。総裁談話に加えて、日銀は3月に臨時の国債買現先オペと国債買入れオペを実施し、国債市場の安定化に務めた。3月に入り金融政策は信用不安や流動性不安を回避し、金融システムの安定化を最優先する局面に入った。本稿では新型コロナウイルス拡大懸念が強まった20年3月に日銀が実施した臨時の国債買現先オペと国債買入れオペが金融市場に与えた影響を検証する。また、外国為替市場や株式市場、CDS市場の動向を振り返り、最後に20年3月における日銀の金融政策運営を総括する。

日銀が導入した非伝統的な金融政策に関する短期的な効果を分析した先行研究には、伊藤(2011)や伊藤(2014)、伊藤(2015)、伊藤(2016)、伊藤(2017)などがあげられる。また、Ito(2020a)はマイナス金利政策が日本の国債と金利スワップ市場に与えた影響を分析している。

伊藤(2011)は、10年10月5日に日銀が打ち出した包括緩和について、約3カ月という短期における効果を検証した。1年物までの金利は包括緩和の実施約3カ月後

¹ 2020年2月～4月頃の新型コロナウイルス危機が金融市場に与えた影響を検証した先行研究には、Corbet et al(2020)、Liu et al(2020)、Siddiquei and Khan(2020)、Zaremba et al(2020)などがあげられる。

² 2015年以降の日銀総裁談話を別表1に記した。

には低下しており、短期金利の引き下げ効果はあった。時間軸を通じた長期金利の安定に関しては、基金による長期国債買入があったにもかかわらず、包括緩和導入直前と比較すると上昇したことから、長期金利の低位安定効果はなかった。

伊藤（2014）は、13年4月4日に導入を決定した量的・質的緩和が金融市場に与えた短期的な効果を検証した。3カ月後、6カ月後において緩和効果が認められたのが、短期金利（TIBOR3カ月物、12カ月物）と株価（TOPIX）、ドル円為替レートであった。一方、東証REIT指数に対する効果はなかった。

伊藤（2015）は、非伝統的な金融政策である包括緩和政策と量的・質的緩和政策が、金融市場に与えた短期的な影響（1カ月後、12カ月後）を検証した。包括緩和政策では1カ月後、12カ月後においてプラスの影響はなかったが、量的・質的緩和政策においては、東証株価指数とドル円為替レートがプラスの効果を示した。一方、共通しているのは、1年物までの短期金利の低下効力が12カ月後においても持続していた点である。

Ito（2016）によれば、13年1月4日から15年8月24日までにおいて、中長期の7年物、10年物、30年物では、国債利回りから金利スワップへの一方的な影響が確認できた。これは量的・質的緩和政策を通じて、日銀が市場から大量の国債を購入したことで国債の利回りが低下し、それに連動して金利スワップレートも低下したことを示す。また、量的・質的緩和政策は当初の思惑通りに7年以上のイールドカーブを平坦化させることに成功したといえる。

伊藤（2016）は、日銀が15年12月18日に導入を決めた量的・質的金融緩和政策の補完措置が、金融市場に与えた影響を検証した。補完措置は導入の1カ月において株価やREIT、ドル円為替レートに対するプラスの効果はなかった。一方、平均残存期間を現在の7年～10年程度から、7年～12年程度に長期化するという対応とリスク回避モードの高まりを受けて、より満期の長い国債利回りや金利スワップレートが低下する形で、イールドカーブがフラット化した。

伊藤（2017）によれば、16年1月のマイナス金利政策の導入決定の3カ月後と6カ月後において、中長期ゾーンを中心に国債利回りや金利スワップレートが大幅に低下した。日本国債5年物と10年物や金利スワップ5年物までが、マイナス0.1%を下回る水準まで低下した。一方、日本円TIBORの3カ月物と6カ月物も弱含んだが、プラスの水準を維持した。

Ito（2020a）は、日銀のマイナス金利政策が日本国債と金利スワップ市場に与えた影響に関して、16年9月に導入されたイールド・カーブ・コントロール（YCC）の時点で標本を分割して分析した。YCC導入の前では、国債と金利スワップ市場は2年から10年の満期で市場分断を示していたが、導入後において市場分断は7年物と10年物に限定されていた。

2 金融政策決定会合

新型コロナウイルスの感染拡大に対応するため、日銀は 2020 年 3 月 18 日～19 日開催予定の金融政策決定会合を前倒して、3 月 16 日に 1 日の会合を開催し金融緩和強化を決定した。当日の会合には政府側の代表として西村康稔・経済財政政策担当大臣が出席するなど、政府側の意気込みを示すのと同時に政府と日銀が一体となって新型コロナウイルス危機拡大に対応することを強調した。

日銀は 16 日の 14 時 6 分頃に「新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」を発表した。声明文の冒頭で『新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、世界経済の不透明感が高まり、内外金融資本市場では不安定な動きが続いている。こうしたもとで、わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている。また、金融環境も中小企業の資金繰りなど企業金融の一部で緩和度合いが低下している』と述べ、景気判断を従来（「基調としては緩やかに拡大している」）から下方修正し、警戒感を示した。

銀行の収益に負の影響を与え、金融システムを不安定化させるマイナス金利の深掘りを避けた金融緩和の骨子は以下の通りである³。

(1) 1 月展望レポートのシナリオを撤回

日銀による景気の総括判断は、これまでは「所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、基調としては緩やかに拡大している」としていた。しかし、今回の会合で「新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響によりこのところ弱い動きとなっている」に下方修正した。さらに、先行きの判断は「当面、新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響から弱い動きが続くとみられる」と警戒的な立場をとった。

(2) 「一層潤沢な資金供給の実施」

「積極的な国債買入れなど」のほか、「企業金融支援のための措置」、「CP・社債等の買入れの増額」の手段も活用しつつ、「当面、円資金の一層潤沢な供給に努める」と市場に安心感を与えた。米ドル資金については FRB などと協調して発表した「米ドル資金供給オペで対応する」とした。

(3) 「企業金融支援のための措置」

① 「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペ」の導入を決定した。

民間企業債務を担保に最長 1 年の資金をゼロ%で供給するもので、20 年 9 月末まで実施する。

³ 会合の決定内容の詳細については別表 2 を参照。決定会合の主な意見に関しては、別表 3 を参照。

- ② 「CP・社債等買入れの増額」を決めた。追加買入枠を合計 2 兆円設けて、CP 等は約 3.2 兆円、社債等は約 4.2 兆円の残高を上限に購入する（これまでは、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持するとなっていたので、天井が 1 兆円ずつ上昇）。この増額措置は 20 年 9 月末まで実施する。
- ③ 「ETF・J-REIT の積極的な買入れ」を公表した。当面、ETF は年間約 12 兆円、J-REIT は年間約 1,800 億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な購入を行うとした。

3 臨時の国債買現先オペと市場の反応

3.1 国債買い現先オペ

金融機関から国債を一時的に買入れて短期の資金を貸し出す臨時のオペ（公開市場操作）を 2020 年 3 月 2 日、3 日と 2 日連続で通知した。このオペは「国債買現先オペ」と呼ばれる。日銀は 2 日に総裁談話を発表し、新型コロナウイルスの感染拡大で動揺する市場に対し巨額の流動性を供給し、市場を安定化させるという姿勢を示した。

連日での国債買現先オペの実施は東日本大震災の起きた 11 年 3 月以来、9 年ぶりである。最近の国債買現先オペの例としては、東日本大震災後の予備的資金需要に対応するために 11 年 3 月 14 日～30 日に通知されたオファー額 8,000 億円から 3 兆円のオペと短期金利の上昇を抑えるために 16 年 3 月 18 日に通知されたオファー額 5,000 億円のオペが挙げられる。

図表1 国債買現先オペ

(億円、年%)

オファー日	実行日	期日	オファー額	応札額	落札額	按分・全取利回り	平均落札口利回り
2020年3月2日	3/3	3/16	5,000	5,710	5,000	-0.100 [※]	-0.092
2020年3月3日	3/4	3/16	5,000	1,500	1,500	-0.100 [※] *	-0.100
2020年3月13日	3/16	3/30	5,000	5	5	-0.100 [※] *	-0.100

(注) オファー額は程度。

按分・全取利回りのうち、*のないものは按分利回り、*のあるものは全取利回り。

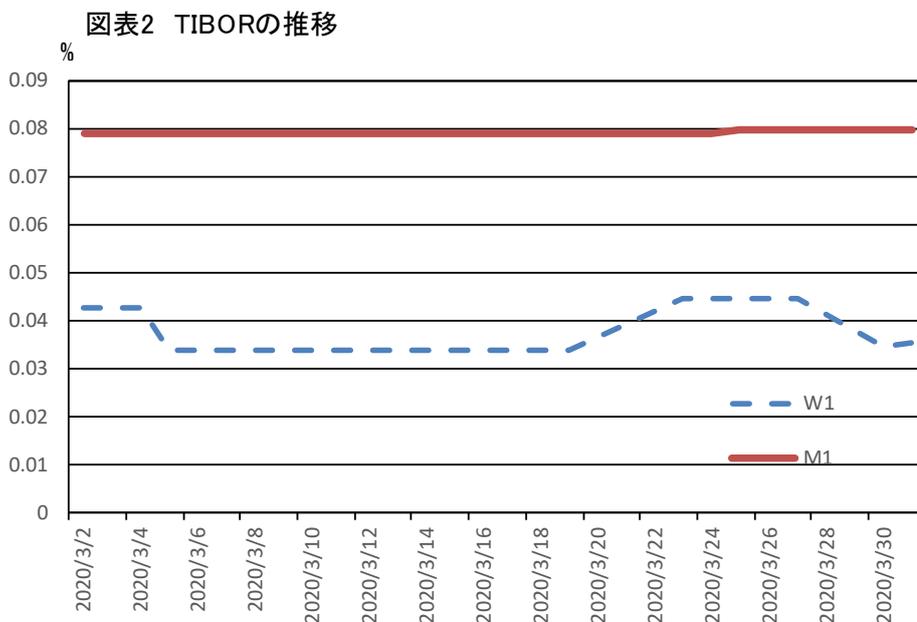
*のあるものは全取利回り。*のあるものは、応札レート(期間利回り)について、-0.10%を下限とした。

日本銀行ホームページからの引用である。

20 年 3 月 2 日の応札額は 5,170 億円で、オファー額 5,000 億円を上回ったが、3 日の応札額は 1,500 億円で、オファー額の 5,000 億円を大きく下回る札割れとなった。また、日銀は 20 年 3 月 16 日にも国債買現先オペを通知したが、オファー額 5,000 億円に対し応札額は 5 億円で、3 日のオペに続き大幅な札割れとなった。20 年 3 月において新型コロナウイルスの感染拡大懸念は強まったが、金融機関による資金調達を急ぐ動きは観測されなかったといえる。

3.2 短期金融市場の反応

図表 2 が示す通り、1 週間物と 1 カ月物の日本円 TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) はそれぞれ強含むことなく安定的に推移したことからも、金融機関による資金調達意欲が強くなかったことが裏付けられる⁴。



(注) 標本期間は2020年3月2日から3月31日である。

W1は1週間物、M1は1カ月物を示す。

全銀協TIBOR運営機関ホームページからの引用である。

4 臨時の国債買入れオペと市場の反応

4.1 臨時の国債買入れオペ

図表 3 が示す通り、日銀は 2020 年 3 月 13 日と 17 日、19 日、23 日にそれぞれ臨時の国債買入れオペを通知し、長期金利の上昇を牽制した。3 月 18 日には新発国債 10 年物の終値利回りが 0.07% まで上昇したことを受けて、日銀は翌 19 日には合計で 1 兆 3,000 億円のオペを市場に通知した。

⁴ TIBOR の詳細については別表 3 に記した。

図表3 臨時の国債買入れオペ

通知日	通知時刻	年限	通知額(億円)	倍率(倍)	国債利回り(前営業日)	国債利回り(当日)	国債利回り差
2020/3/13	13時00分	5年超10年以下	2,000	3.91	-0.065	0.005	0.07
2020/3/17	10時10分	3年超5年以下	1,000	5.37	-0.1	-0.1	0
	10時10分	5年超10年以下	1,000	5.65	0.005	0	-0.005
2020/3/19	10時10分	1年超3年以下	2,000	2.91	-0.018	-0.17	-0.152
		3年超5年以下	3,000	2.97	-0.055	-0.055	0
		5年超10年以下	4,000	2.60	0.07	0.075	0.005
		10年超25年以下	1,000	4.65	0.325	0.325	0
	13時20分	5年超10年以下	3,000	2.96	0.07	0.075	0.005
2020/3/23	10時10分	3年超5年以下	3,000	1.71	-0.055	-0.08	-0.025
		5年超10年以下	5,000	1.38	0.075	0.08	0.005

(注)日銀の資料から筆者作成。

1年超3年以下は2年物、3年超5年以下は5年物、5年超10年以下は10年物、10年超25年以下は20年国債の終値利回り(日本相互証券提供)。

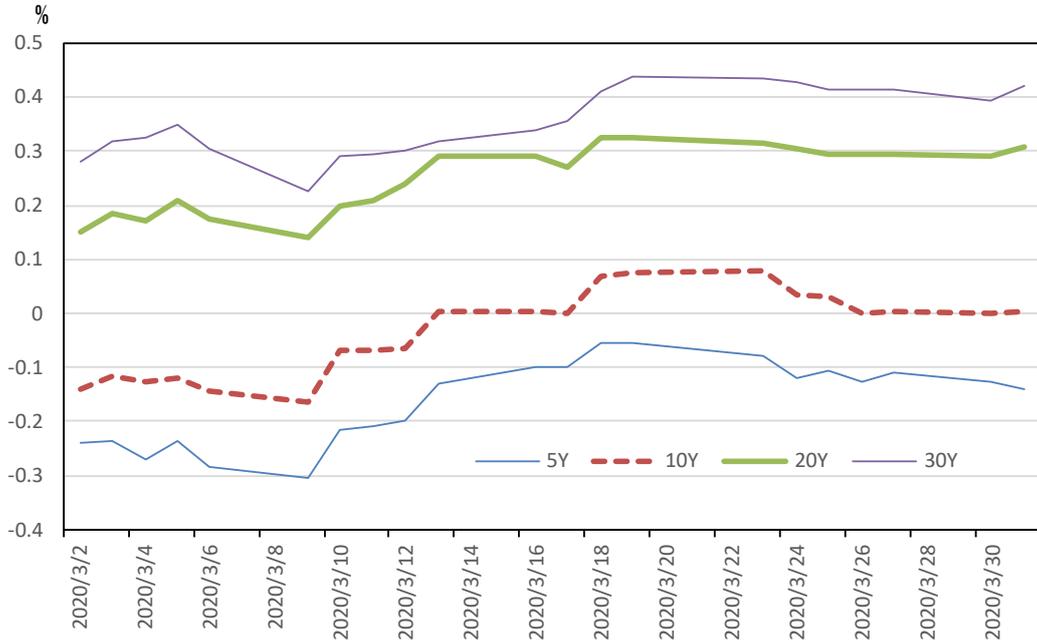
4.2 国債市場の反応

図表4が示す通り、20年3月19日のオペを受けて新発国債10年物は0.07%近辺から上昇することはなく、日銀が23日のオペを通知して以降、10年物は低下しゼロ%近辺で安定的に推移した。一方、5年物や20年物、30年物国債は19日のオペを契機に低下傾向を辿った。

4.3 外国為替市場、株式市場、CDS (Credit Default Swap) 市場の動向

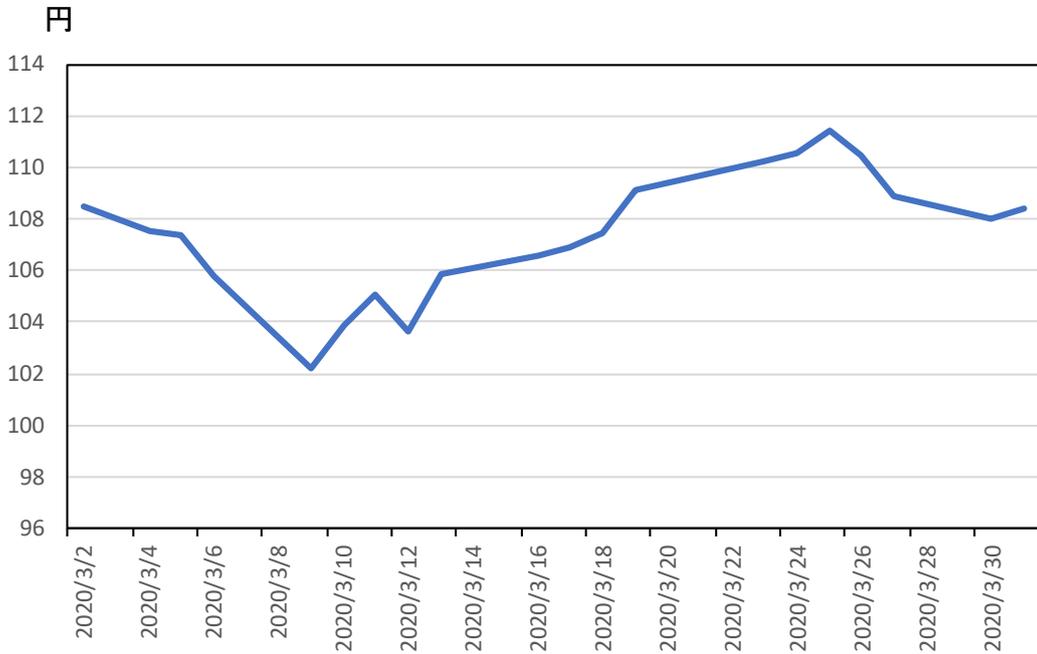
外国為替市場ではドル円為替レートは20年3月9日に102円割れ寸前までドル安・円高が進んだが、その後はドルが買い戻され3月25日には112円をうかがう水準まで切り返した。日経平均株価は3月19日には17,000円割れとなったが、その後、円が110円を超える水準まで下落したことなどを背景に株価は持ち直した。CDSプレミアム(5年物)は概ね長期国債市場と平仄を合わせた動きとなり、3月20日に50bp(ベーシスポイント)まで上昇したが、その後は低下傾向を辿り落ち着いた動きとなった。ドル円為替レート、日経平均株価(225種)、CDSプレミアム(5年物)の推移に関しては、それぞれ図表5、図表6、図表7に示した。

図表4 国債利回りの推移



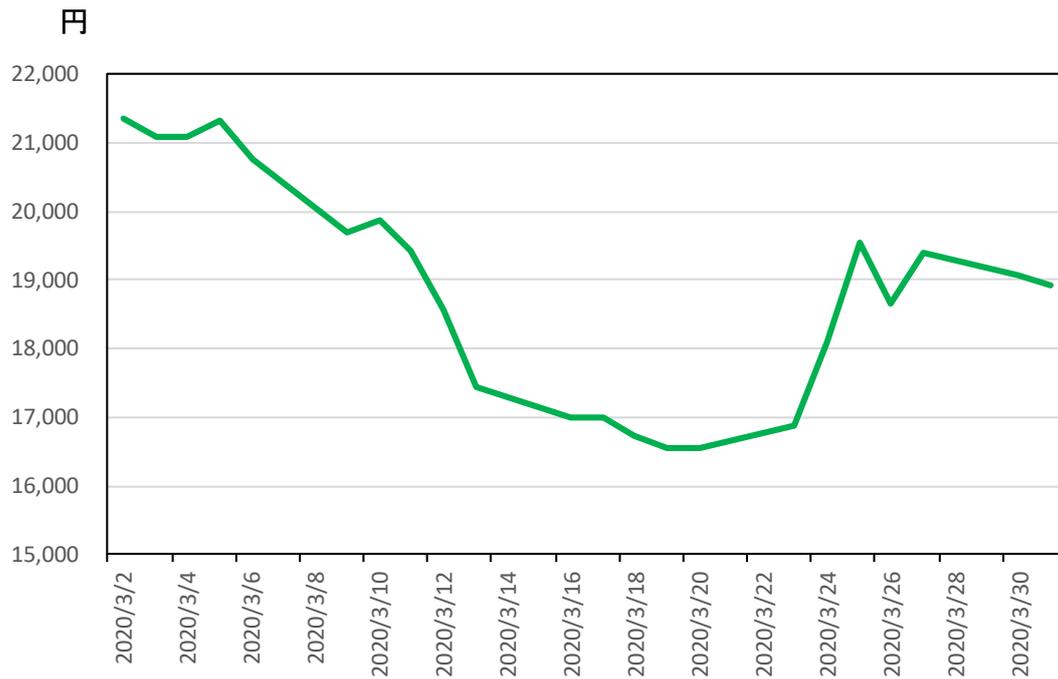
(注) データソースは日本相互証券である。
 標本期間は2020年3月2日から3月31日である。

図表5 ドル円為替レート(17時)の推移



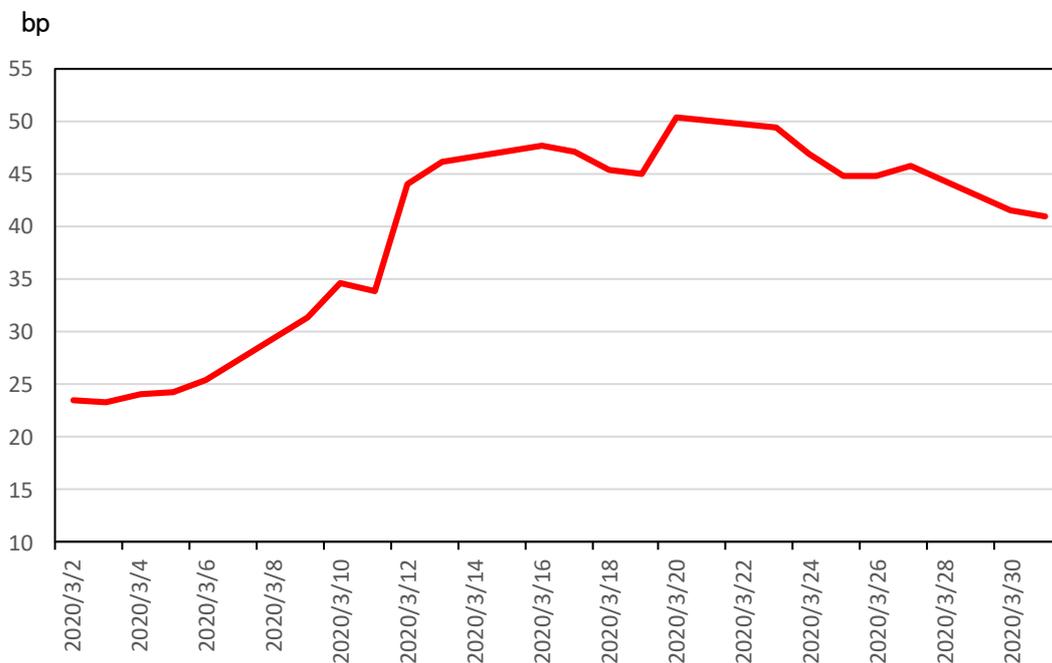
(注) データソースは日本銀行ホームページである。
 標本期間は2020年3月2日から3月31日である。

図表6 日経平均(225種)株価の推移



(注) データソースはDatastreamである。
 標本期間は2020年3月2日から3月31日である。

図表7 CDS(5年物)プレミアムの推移



(注) データソースはDatastreamである。
 標本期間は2020年3月2日から3月31日である。

5 まとめ

本稿では新型コロナウイルス感染の拡大懸念が強まった 2020 年 3 月に日銀が実施した臨時の国債買現先オペと国債買入れオペが金融市場に与えた影響を検証した。また、外国為替市場や株式市場、CDS 市場の動向を振り返り、3 月における日銀の金融政策運営を総括した。

日銀は金融機関から国債を一時的に買入れて短期の資金を貸し出す臨時の国債買現先オペを 20 年 3 月 2 日、3 日と 2 日連続で通知した。2 日の応札額は 5,170 億円で、オファー額 5,000 億円を上回ったが、3 日の応札額は 1,500 億円で、オファー額の 5,000 億円を大きく下回る札割れとなった。また、日銀は 3 月 13 日にも国債買現先オペを通知したが、オファー額 5,000 億円に対し応札額は 5 億円で、3 日のオペに続き大幅な札割れとなり、資金調達意欲は弱かった。1 週間物と 1 カ月物の日本円 TIBOR が強含むことなく安定的に推移したことも、金融機関による資金調達意欲が強くなかったことを示している。

日銀は 20 年 3 月 13 日と 17 日、19 日、23 日にそれぞれ臨時の国債買入れオペを通知し、長期金利の上昇を牽制した。20 年 3 月 18 日には新発国債 10 年物の終値利回りが 0.07% まで上昇したことを受けて、日銀は翌 19 日には合計で 1 兆円 3,000 億円の国債買入れオペを市場に通知した。3 月 19 日のオペを受けて新発国債 10 年物は 0.07% 近辺から上昇することはなく、日銀が 3 月 23 日の国債買入れオペを通知して以降、10 年物は低下しゼロ% 近辺で安定的に推移した。一方、5 年物や 20 年物、30 年物国債は 19 日のオペを契機に低下傾向を辿った。

3 月 9 日に円は米ドルに対して 102 円近辺まで上昇する場面があったが、その後は緩やかに円安傾向を辿ったことなどから、日銀はマイナス金利の深掘りをすることなく、3 月 16 日に 1 日で開催された金融政策決定会合で、一層潤沢な資金供給や企業金融支援のための措置などを中心とする金融緩和の強化を決定した。日銀の流動性供給策や市場安定化策に加えて海外中央銀行の緩和政策などを背景に、国債や外国為替、株式、CDS などの市場は大きな混乱はなく、概ね安定化の方向に向かった。

決定会合の主な意見を見ると、「企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、金融緩和を強化することが適当である」、「金融機関が仲介機能を十分発揮できるよう潤沢な資金供給を行う、企業の資金繰りに万全を期す、ETF 等の買入れ増額によりリスク・プレミアムの拡大を抑制し金融市場の安定を確保する、という 3 つの角度から金融緩和を強化すべきである」など、今回の決定会合では流動性供給や資金繰り、市場の安定への配慮を中心に議論が進められた⁵。

⁵ 主な意見の詳細については別表 4 に記した。

【参考文献】

- Corbet, S., Larkin, C., and Lucey, B. (2020) , “The Contagion Effects of the COVID-19 Pandemic: Evidence from Gold and Cryptocurrencies,” *Finance Research Letters*, doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597
- Ito, T. (2016) “Japanese Long-Term Interest Rates under the Quantitative and Qualitative Easing Policy- Analysis of JGB and IRS Markets,” 『平成 27 年度 貯蓄・金融・経済 研究論文集』 ゆうちょ財団, pp.31 - 43.
- Ito, T. (2020a) “Long Term Interest Rates under Negative Interest Rate Policy: Analysis of Japanese Government Bond and Swap Markets,” *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol.31, No.1, pp.12-17.
- Ito, T. (2020b) , “Impact of the Coronavirus Pandemic Crisis on the Financial System in the Eurozone,” *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol.31, No.4, pp.15-19.
- Liu, H.Y., Wang, Y.L., He, D.M., and Wang, C.Y. (2020) , “Short Term Response of Chinese Stock Markets to the Outbreak of COVID-19”, *Applied Economics*, DOI: 10.1080/00036846.2020.1776837
- Siddiquei, M.I. and Khan, W. (2020) , “Economic Implications of Coronavirus”, *Journal of Public Affairs*, DOI: 10.1002/pa.2169.
- Tokic, D. (2020) , “Long - Term Consequences of the 2020 Coronavirus Pandemics: Historical Global - Macro Context”, *Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol.31, No.3, pp. 9-14.
- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D.Y. and Demir, E. (2020) , “Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility around the Globe”, *Finance Research Letters*, doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597.
- 伊藤隆康 (2011) 「日銀の包括緩和政策に関する短期的な効果の検証」『新潟大学経済論集』第 90 号, pp.237-247.
- 伊藤隆康 (2014) 「日銀による量的・質的緩和政策の金融市場に対する短期的な効果の検証」『新潟大学経済論集』第 96 号, pp.149-156.
- 伊藤隆康 (2015) 「非伝統的な金融政策が市場に与えた短期的な効果の検証—包括緩和政策と量的・質的緩和政策の比較」『平成 25 年度 貯蓄・金融・経済 研究論文集』 ゆうちょ財団, pp.10 - 18.
- 伊藤隆康 (2016) 「量的・質的緩和政策の補完措置に関する市場との対話と短期的効果に関する検証」『平成 27 年度 貯蓄・金融・経済 研究論文集』 ゆうちょ財団, pp.23 - 30.
- 伊藤隆康 (2017) 「マイナス金利政策導入の短期的効果に関する検証」『平成 28 年度 貯蓄・金融・経済 研究論文集』 ゆうちょ財団, pp.1 - 8.
- 全銀協 TIBOR 運営機関ホームページ (<http://www.jbatibor.or.jp/>)
- 日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/>)

別表1 日銀総裁談話

(日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/>) からの引用)

2015年7月6日

昨日のギリシャにおける国民投票では、関係諸機関による金融支援策に対する反対票が賛成票を上回る見込みであると報じられている。

日本とギリシャの直接の経済・金融上の関係は限定的であるが、ギリシャ問題への対応に遺漏がないよう、本日早朝も、政府・日銀の関係当局間で協議を行ったところである。

日本銀行としては、引き続き、内外の関係機関との連携を密にしつつ、金融市場の動向を注視していく。

2016年6月24日

財務大臣・日本銀行総裁共同談話

英国において、6月23日(木)に国民投票が行われ、EU離脱に賛成する票が反対する票を上回る結果となった。この結果が、世界経済や金融・為替市場に与えるリスクについて懸念しており、引き続き注視していく。

為替市場を含む金融市場の安定性は極めて重要である。為替レートの過度な変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得るものであり、望ましいものではない。財務省としては、為替市場の動向をこれまで以上に注視し、必要に応じて対応を行う。こうした対応は、G7、G20の合意内容に沿うものである。

また、外貨流動性の不足といったリスクも想定される。これについては、主要国の中央銀行が結んでいる通貨スワップ網も整備されており、日本銀行としては、こうした枠組みを活用し、必要に応じて対応を行う。

政府・日銀は、世界経済の成長と、為替市場を含む金融市場の安定に万全を期すため、他のG7諸国とも連携しつつ、対応していく。

2020年3月2日

最近の内外金融資本市場では、新型コロナウイルス感染症の拡大により経済の先行きに対する不透明感が強まるもとの、不安定な動きが続いている。

日本銀行としては、今後の動向を注視しつつ、適切な金融市場調節や資産買入れの実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく方針である。

2020年5月22日

新型コロナウイルス感染症への対応についての副総理兼財務大臣・日本銀行総裁共同談話

新型コロナウイルス感染症は、内外経済および金融資本市場に大きな影響を与えているが、政府と日本銀行は、互いに連携し、経済活動を支えるため、円滑な企業金融を確保し、

金融市場の安定を維持するための様々な措置を積極的に講じている。

政府は、本年 4 月に決定された事業規模 117 兆円の緊急経済対策及び第一次補正予算を速やかに実行に移しており、政策金融機関・民間金融機関による実質無利子・無担保融資を含め、総額 45 兆円規模の強力な資金繰り支援を講じている。さらに、総理の指示に基づき、資金繰り対策の積み増しと資本性資金の活用等による金融機能の強化を含む第二次補正予算の編成を行っている。

日本銀行は、総枠 75 兆円の「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」により、政府とも連携しながら、企業等の資金繰りを積極的に支援していく。加えて、日本銀行では、金融市場の安定を維持する観点から、国債買入れやドルオペなどによって、円貨および外貨を上限を設けずに潤沢に供給しているほか、ETF 等の積極的な買入れを実施している。

当面、感染収束までに要する期間や、世界各国の動向等について様々な不確実性があるが、政府と日本銀行は、こうした施策の実施を通じて、企業金融の円滑化と金融市場の安定に努め、事態を収束させるためにあらゆる手段を講じることとしており、感染収束後に、日本経済を再び確かな成長軌道へと回復させていくために、一体となって取り組んでいく。

別表2 金融政策決定会合の内容（2020年3月16日開催分）

（日本銀行ホームページ（<http://www.boj.or.jp/>）からの引用）

1 コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、世界経済の不透明感が高まり、内外金融資本市場では不安定な動きが続いている。こうしたもとで、わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている。また、金融環境も中小企業の資金繰りなど企業金融の一部で緩和度合いが低下している。

2 こうした情勢を踏まえ、日本銀行は、企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、(1) 国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施、(2) 新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ、により金融緩和を強化することが適当と判断した。

3 このため、本日の政策委員会・金融政策決定会合では、以下の決定等を行った。

(1) 一層潤沢な資金供給の実施

積極的な国債買入れなどのほか、(2)、(3)の手段も活用しつつ、当面、円資金の一層潤沢な供給に努める。

米ドル資金については、本日、日本銀行は、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行と協調して、資金供給オペについて、貸付金利を0.25%引き下げるとともに、これまでの1週間物に加え、3か月物を週次で実施することを公表した。これにより、米ドル資金の流動性供給にも万全を期す方針である。

(2) 企業金融支援のための措置

[1] 新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペの導入（全員一致）

民間企業債務を担保（約8兆円<2020年2月末>）に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーション（残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算）を導入する。同措置は、2020年9月末まで実施する。

[2] CP・社債等買入れの増額（全員一致）

CP・社債等の追加買入枠を合計2兆円設け、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施する。増額買入れは、2020年9月末まで継続する。

(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ（全員一致）

ETFおよびJ-REITについて、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針については、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）のもとで、これまでの方針を維持する（賛成7反対2）。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲マイナス 0.1%のマイナス金利を適用する。長期金利：10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約 80 兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

別表3 全銀協 TIBOR (Tokyo InterBank Offered Rate)

(全銀協 TIBOR 運営機関ホームページ <http://www.jbatibor.or.jp/>からの引用)

全銀協 TIBOR は、一般社団法人全国銀行協会において、平成 7 年 11 月以降、本邦無担保コール市場の実勢を反映した「日本円 TIBOR」を、平成 10 年 3 月以降、本邦オフショア市場の実勢を反映した「ユーロ円 TIBOR」を算出・公表していましたが、平成 26 年 4 月 1 日に、一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関を設立したことに伴い、同日公表分から、一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関において、その算出・公表を行っています。

全銀協 TIBOR の算出に当たっては、各リファレンス・バンク（レート呈示銀行）が、毎営業日、午前 11 時時点における 1 週間物、1 か月物、3 か月物、6 か月物、12 か月物の 5 種類について、市場実勢レートを全銀協 TIBOR 運営機関に呈示します。

全銀協 TIBOR 運営機関は、各期間における呈示レートについて、それぞれ上位 2 行と下位 2 行の値を除外して、それ以外の呈示レートを単純平均し、「全銀協 TIBOR レート」（日本円、ユーロ円それぞれ 5 種類）として全銀協 TIBOR 運営機関が認めた各情報提供会社を通じて公表しています。

リファレンス・バンク

日本円 TIBOR (15 金融機関)

みずほ銀行、三菱 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行、横浜銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行、ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行、信金中央金庫、商工組合中央金庫、農林中央金庫

ユーロ円 TIBOR (14 金融機関)

みずほ銀行、三菱 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、横浜銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行、ジェー・ピー・モルガン・チェース・バンク・ナショナル・アソシエーション、ドイツ銀行、ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行、信金中央金庫、商工組合中央金庫、農林中央金庫

別表4 決定会合の主な意見から金融政策運営に関する意見を抜粋(2020年3月16日開催分)

(日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/>) からの引用)

- ・企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、金融緩和を強化することが適当である。
- ・金融機関が仲介機能を十分発揮できるよう潤沢な資金供給を行う、企業の資金繰りに万全を期す、ETF等の買入れ増額によりリスク・プレミアムの拡大を抑制し金融市場の安定を確保する、という3つの角度から金融緩和を強化すべきである。
- ・新型コロナウイルスの感染拡大の抑え込みに向けてイベントや外出の自粛が行われている時期に金融政策に求められることは、総需要の刺激ではなく、企業の資金繰りの不安を取り除くことと、金融市場の安定確保により市場や国民に安心感を与えることである。
- ・足もとの経済・金融環境のもとでは、潤沢な資金供給などを通じて、金融環境を極めて緩和的なものに維持することが必要である。
- ・当面の優先課題は、潤沢な資金供給、および企業金融面での十分な資金繰り支援である。その際、既存の政策スキームを活用し、金融仲介機能面での副作用にも配慮しつつ、原則は時限的措置とした上で、状況に応じて柔軟かつ迅速に対応することが重要である。
- ・新型コロナウイルス感染症の拡大の影響から、企業収益は悪化し、資金繰りの問題から破綻する企業も出ている。十分な金融仲介機能を維持するために必要な措置を講じるべきである。
- ・新型コロナウイルスの影響が深刻化していることから、企業・家計への支援策を迅速かつ大規模に実施すべきである。日本銀行としては、企業の資金繰りを支援する追加緩和策をまず講じる必要がある。
- ・新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペは、厳しい経営環境の中でも取引先企業の資金繰り支援に積極的に取り組もうとする金融機関の後押しや、資金繰りが悪化した企業経営者の不安軽減に繋がる。
- ・引き続き、市場の状況に応じて一定の柔軟性を持つという現行の枠組みの強みを最大限活かし、金融市場全体の安定回復に努めることが肝要だと考える。
- ・感染症対策として必要な様々な施策のもとで、多くの人々の働く機会と所得が減っている状況に対しては、政府が、適切かつ、大規模な処置を講ずることが期待される。日本銀行としては、所得・収益が回復するまでの資金を十二分に供給することが必要である。
- ・今後の金融政策運営については、現在でも残高の増加額年間約80兆円のめどまでは長期国債を買入れうるほか、経済・物価情勢によっては臨時会合開催も含めた機動的な対応が可能である。景気後退懸念がある今こそ、政府とともにしっかりと経済を支えていく時期であり、政府の各種対策や経済政策対応と緊密な連携を取るべきである。
- ・政策対応にあたっては、日本銀行と政府、および主要中央銀行間で、緊密に情報共有しつつ、強固な協力体制を維持することが肝要である。