

COVID-19が金融の安定に与えた新たな課題

小 立 敬

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックが生じる中、グローバル金融システムの中核をなす銀行システムや金融市場インフラは安定性を維持する一方、グローバル金融市場は2020年3月に大きな混乱を経験した。当時の状況を改めて振り返る（注1）。

2020年1月下旬に中国では、感染者の発生を受けて武漢市がロックダウンされたが、その時点ではグローバル市場に混乱はみられなかった。もっとも、2月下旬にイタリア政府が感染者発生を受けて北部都市のロックダウンの措置を講じたことをきっかけに、グローバル市場はCOVID-19がもたらすリスクを認識するようになった。リスクオフのセンチメントが市場に広がったことで、ボラティリティは急上昇するとともに、株式やコモディティを含むリスク資産の価格は大きく下落し、米国債や金といった安全資産にシフトするflight to safetyの状況が生じて市場流動性リスクが顕在化した。

その後、3月11日に世界保健機関（WHO）がCOVID-19のパンデミックを正式に認め、各国政府がロックダウンや非居住者への国境閉鎖の措置

を相次いで講じたことを受けて、市場参加者がキャッシュの確保に走るdash for cashと称される極度の流動性ストレスの状況に陥った。短期金融市場では米ドル需要が急増し、米国のMMFでは信用リスクを取るプライムMMFから主に米国債に投資するガバメントMMFに大規模な資金シフトが生じ、欧州でも米ドル建てMMFで資金流出が発生した。米国債の現物・先物市場でも流動性の悪化がみられた。債券市場では流動性が枯渇し、多くの企業はクレジットラインの引き出しを行った。グローバルな株式ファンド、債券ファンドでは多額の資金が流出し、新興国向けファンドでも大規模な資金流出があった。

その後は各国政府・中央銀行が政策を総動員してCOVID-19対応に当たったことから、3月下旬には株式市場は底入れし、極度の流動性ストレスの状況も改善し始めた。資金調達環境の改善を受けて米ドル需要は減少し、米ドルは多くの通貨に対して下落した。市場流動性リスクの改善を反映して米国債利回りも低下した。グローバル市場は、2020年4月初めまでに流動性ストレスの状況を脱することになった。

このようにCOVID-19は、一時的に金融市場に

（注1） FSB [2020] の添付文書1（Annex 1: Timeline of financial market developments）においてCOVID-19のパンデミックの影響を受けたグローバル金融市場の混乱が時系列的に整理されている。