

短期金融市場における金利の先行性について - ユーロ円金利先物の役割 -

広島大学 Tee Kian Heng
明治大学 北岡 孝義

1990年代の短期金融市場の特徴として、無担保コール翌日物を始めとするインターバンク金利のリード金利としての機能の低下が指摘される¹⁾。反面、ユーロ円やCD等のオープン市場金利やユーロ円金利先物は、インターバンク金利に対する先行傾向を強めている。特に、北岡・尾田(1995)が検証したように、市場参加者の将来金利の期待がストレートに反映されるユーロ円金利先物の先行性は顕著である。最近では、民間金融機関の間でも、金融政策変更の予測や市場センチメントを測る上でユーロ円金利先物が効果的に使われている。

本報告は、金融政策の変更を予測する上でのユーロ円金利先物の有効性を検証する。具体的に、1991年7月の公定歩合の引き下げから今日までの主要な金融政策の変更をケースとして取り上げ、ユーロ円金利先物が各々の金融政策の変更を事前にどの程度織り込んでいたかを検証する。

検証方法・手順としては、先ずユーロ円金利先物を含む主要短期金利の日次データがI(1)であることを確認した上で、共和分検定を通じてそれら短期金利が互いに裁定関係にあることを明らかにする。次に金利の先行性の検定について、VECMに基づくGranger因果性検定を行う。さらに、Nunes, Newbold, and Kuan(1997)の構造変化を内生的に決める単位根検定の方法を援用し、金融政策変更日前の数ヶ月間で金利の構造変化点を見つけ、ユーロ円金利先物等の金利の先行性を調べる。この方法から、各金利が現実の金融政策の変更日の何日前に政策変更を織り込み構造変化を起こしているかが確認できる。このような分析から、ユーロ円金利先物の変化を織り込むスピードは他の金利と比べて最も早く、金融政策の変更日より数日から2週間早いことが明らかにされる。

1) 黒田(1996)は、これを「インターバンク金利の掌握力の低下」と述べている。

* 文中での引用文献は、報告当日に配布する資料で紹介する。