

The Comparison of Yield Curves in Japan and USA

Analysis of Common Trends

新潟大学 伊藤 隆 康

金融政策が金利の期間構造上で効果を及ぼす範囲と期間構造の特徴を日米間で比較するのが本稿の目的である。伊藤(2000)にある方法を用いて、1990年代における日本円と米ドルの金利スワップのデータ(日次ベース)を分析する。

まず、データの非定常性を単位根検定(ADF検定、PP検定)でチェックする。その後、Johansen(1988)の共和分検定でコモントrendを抽出し、全期間構造だけでなく、イールドカーブの長い方から1変量ずつデータを減らして分析し、コモントrendが1つになる範囲を確認する。これまでの先行研究では、期間構造の長い方から1変量ずつ減らして分析を行っていないため、イールドカーブの構造については明らかになっていなかった。

日本においては、3つのコモントrendが変動要因となっていた。翌日物から2年物までを短期(コモントrend数1)、3年物から7年物までを中期(コモントrend数2)、10年物までを長期(コモントrend数3)とし、期間構造を期間に応じて3つの区分に分割することが可能である。一方、米においては、2つのコモントrendが変動要因だった。翌日物から2年物までを短期(コモントrend数1)、3年物から10年物までを中長期(コモントrend数2)とし、期間構造を期間に応じて2つの区分に分割することができる。

以上のことから、日本円の金利スワップ市場では米ドルの金利スワップ市場に比べて、参加者や取引の目的などの相違が原因となる市場分断的な現象が顕著であるといえる。また、日米の双方において、翌日物から2年物の金利までが1つのコモントrendで変動しているため、日本銀行とFRB(連邦制度理事会)がそれぞれ誘導の目標としている無担保コール翌日物とFF(フェデラル・ファンド)翌日物金利は1カ月物から2年物までの金利に対して、十分に影響を及ぼすと推察できる。

伊藤隆康(2000)「金利の期間構造分析-日銀の金融政策の効果と限界」

『現代ファイナンス』,No.7, pp75-90.