

# 日本円金利スワップスプレッドに関する分析

## - 決定要因と金融政策の影響 -

新潟大学 伊藤 隆康

本稿の目的は 1995 年 7 月 12 日から 2005 年 1 月 31 日の日次データを用いて、円金利スワップスプレッド（2 年物、3 年物、4 年物、5 年物、7 年物、10 年物）の決定要因と金融政策変更がスワップスプレッドに与えた影響を分析することにある。決定要因として、TED スプレッド（6 カ月物 LIBOR - 6 カ月物 TB）、短期金利の水準（6 カ月物 TB）、倒産リスクとしての社債スプレッド（残存 10 年に最も近い東京電力債の利回り - 10 年物国債利回り）の 4 変数を利用する。

### (1)スプレッドの決定要因

まず、金利スワップスプレッドの決定要因に関しては、短期金利の水準と TED スプレッドは期間の短い 2 年物や 3 年物のスワップスプレッドに与える影響が大きく、5 年以上のスワップスプレッドはこの 2 つの影響をほとんど受けない。

一方、倒産リスクをあらわす社債スプレッドが与える影響は、期間が長いスワップスプレッドほど大きくなる。また、2 年物のスワップスプレッドは社債スプレッドの影響を受けない。イールドスプレッドは、すべての期間のスプレッドの決定要因になっているが、その影響は 3 年物と 4 年物のスワップスプレッドで大きい。

結果をまとめると、2 年物から 4 年物のスワップスプレッドは概ね短期金利の水準、TED スプレッドとイールドスプレッドが決定要因になっている。一方、5 年物から 10 年物のスワップスプレッドは概ね社債スプレッドとイールドスプレッドが決定要因になっている。

### (2)金融政策の影響

本稿が対象とした金融政策の変更 20 回のうち、2000 年 8 月のゼロ金利解除以外の 19 回は金融緩和である。国債利回り（2 年物、3 年物、4 年物、5 年物、7 年物、10 年物）の 1% 変化に対して、対応する期間の円金利スワップレートの変化は 1% 未満であることが確認できた。この結果は、金融政策の緩和に際して、日本国債利回りの低下幅が円金利スワップレートの低下幅よりも大きいことを示す。このため金利スワップスプレッドは、金融緩和時点において拡大したといえる。したがって、金融緩和は金融市場の信用リスクを減少させる形で、金利スワップスプレッドを縮小させる機能を果たさなかったと推測できる。

### キーワード

スワップスプレッド、TED スプレッド、信用リスク、金融政策