

公社債流通市場における LIBOR スプレッドの傾向とその決定要因

中央大学 高橋豊治

近年、日本の公社債市場は、全体としての取引金額も増大してきており、種類も多様になりつつある。国債では 10 年長期債、20 年超長期債の 2 種類から、各種中期債や 30 年超長期債といった種類も増えてきているし、社債の銘柄もかつてに比べ増えてきている。本稿は、公社債流通市場においてイールド・カーブの計測を通じ、市場参加者がどのようなイールド・カーブをもとに取引をしているのかを明らかにすることを最大の目的としている。さらにその点をもとにして、各種のイールド・スプレッドを明らかにすることで、スワップ金利や社債の価格付けの特徴を明らかにしようとするものである。

報告論文の構成は次の通りである。まず 2 節では、公社債流通市場を、店頭売買市場の売買高情報から概観する。ついで、3 節では国債流通市場でのイールド・カーブ計測手法に関して検討を加える。4 節では、国債流通市場との対比で重要な役割を果たすスワップ市場でのイールド・カーブの計測手法を明らかにする。その後 5 節において、イールド・スプレッドの概念のうちスワップ・スプレッド（スワップ取引の金利とスワップ取引と同じ期間の価格がパーである国債のクーポン・レートとのスプレッド）と LIBOR スプレッド（同じ時期に利払いが行なわれる LIBOR を基準金利とする変動利付債に置き換えた場合のクーポン・レートの LIBOR とのスプレッド）についてその内容を確認する。6 節では、国債流通市場とスワップ市場でのイールド・カーブの計測結果を示すと共にスプレッドの計測結果を示し、特徴的な点を示す。最後に、まとめと今後の課題を整理する。

報告論文では、公社債流通市場でのイールド・カーブ計測を主眼として、国債流通市場のイールド・カーブの計測を試みた。また、その結果と比較するため、同じ時点でのスワップ市場でのイールド・カーブも計測した。その結果、おおむね国債市場のイールド・カーブはスワップ市場のイールド・カーブより低い水準になっているが、短期、超長期の期間では逆転するという傾向が観察される時点が多く、予想と反した結果になってしまった。また、スワップ市場でのイールド・カーブに比べ国債以上で計測されイールド・カーブは、特に 2 年以下の短期期間で非常に不安定であることが示されている。

イールド・カーブ計測結果の活用として、LIBOR スプレッドの推移を格付ごとに分類した平均スプレッドで観察した。一部の格付でスプレッドに逆転する期間があるものの、一般的には格付が低いほどスプレッドが高いという予想通りの結果が得られている。また、決定要因については、残存年数、格付けが主要な影響要因であることが推察された。