

# Global Financial Crisis and US Interest Rate Swap Spreads

新潟大学 伊藤 隆康

本稿では、米国のサブプライムローン問題に端を発する世界金融危機における米国の資本市場、特に国債市場と金利スワップ市場に焦点を当てる。具体的には、世界金融危機に入る前の期間（標本 A）と金融危機における期間（標本 B）のそれぞれにおける米国の金利スワップスプレッド（2 年物と 10 年物）の決定要因を検証する。金利スワップスプレッドの決定要因として、信用リスク、イールドカーブの傾き、TED スプレッド、ボラティリティーを用いる。信用リスクには、AAA 社債スプレッド（社債利回りから国債利回りを引いたもの）と BAA 社債スプレッドをそれぞれ用いる。

AAA 社債スプレッドは、標本 A と標本 B のそれぞれにおいて、金利スワップスプレッドの正の決定要因であった。言い換えれば、AAA 社債スプレッドが拡大すれば、金利スワップスプレッドは拡大していた。一方、BAA 社債スプレッドは、標本 A において AAA 社債スプレッドと同様の結果となったが、標本 B において、BAA 社債スプレッドの拡大は金利スワップスプレッドの縮小要因となっていた。AAA 社債スプレッドと BAA 社債スプレッドの相関係数は、標本 A においては 0.941、標本 B においては 0.232 であった。このことから金融危機を契機に AAA と BAA の信用リスクは異質のものになったと考えられる。

イールドカーブの傾きは、標本 A と標本 B において、2 年物の金利スワップスプレッドの正の決定要因となっていた。流動性リスクをあらわす TED スプレッドは、標本 A における 2 年物と 10 年物の金利スワップスプレッドと標本 B における 2 年物の金利スワップスプレッドの拡大要因であった。ボラティリティーの影響は標本 A においては小さかったが、標本 B においてプラスの大きめの影響が確認できた。金融危機が始まる前には FRB（米連邦準備制度理事会）による金融政策は比較的安定していたが、金融危機を契機に金融政策の先行きの予想に関する不確実性が高まった。このため上昇したボラティリティーが金利スワップスプレッドに与える影響が強まったと考えられる。

Keywords: Financial Crisis, Swap spread, Credit Risk, TED Spread

JEL Classifications: E43, E52