

Distress in Money Market under Global Financial Crisis : Analysis of Co-movement and Transmission

新潟大学 伊藤 隆康

本稿では、米国、ユーロ圏、英国、日本における LIBOR (London Interbank Offered Rate) – OIS (Overnight Indexed Swap) スプレッドを分析することで、世界金融危機における短期金融市場の資金調達の逼迫度(distress)を共変動と伝搬の観点から検証する。07年8月以降、LIBOR–OIS スプレッドは、短期金融市場における資金調達の逼迫度やストレスを計測する方法として、中央銀行や国際機関などが注目してきた。

全標本期間は07年8月9日から09年5月20日である。08年9月15日のリーマンブラザーズの破たんを契機に、世界金融危機の程度に差がみられるため、この時点で全標本期間を2分割する。07年8月9日から08年9月14日までを標本A、08年9月15日から5月20日までを標本Bとする。分析対象のデータが非定常な単位根プロセスを持つI(1)データであることを確認してから、まず、全体の共変動を検証するために4つの通貨建てのLIBOR–OISをJohansen (1988)の共和分検定で検証する。その後、2つの通貨建間における共変動を検証するために、Engle and Granger(1987)の共和分検定でペアのLIBOR–OISを分析する。最後に、Toda and Yamamoto(1995)のGranger因果性検定で、4通貨間のLIBOR–OISの伝播を検証する。

標本Aでは米国、ユーロ圏、英国、日本の短期金融市場における逼迫度は共変動を示し、概ね相互に伝搬していることが確認できた。一方、標本Bでは4通貨における共変動は見いだされなかった。英国とユーロ圏においてのみ、資金調達の逼迫度の共変動が確認できた。また、伝搬に関しては、英国からユーロ圏と日本から米国に対してのみ確認できた。

こうした結果から、リーマンショックが起きるまでの米国、ユーロ圏、英国、日本の短期金融市場における逼迫度はグローバルな要因で相互に伝搬しながら共変動を示したと考えられる。一方、リーマンショック後には、逼迫度はグローバルな要因よりもむしろリージョナルな要因で変動した部分が大きいと考えられる。あるいは、短期金融市場では各市場の固有の事情に対する注目度が増していたともいえる。

Keywords: Global Financial Crisis, Money Market, Transmission of Distress

JEL Classification: E44, F30, G01