

コモディティ市場は金融市場化したのか？ —構造 VAR に基づく検証—

大野早苗 武蔵大学
茶野努 武蔵大学

【要旨】

2000年代に入り、コモディティ市場に大きな構造変化が生じた可能性がある。その背景として、コモディティ・ファンド・インデックスが数多く提供され、コモディティが機関投資家のポートフォリオの一部に組み込まれるようになったこと、主要先進国において大規模な金融緩和政策が実施されたこと、中国等をはじめとするエマージング諸国が著しい経済成長を遂げたことが挙げられる。

本研究は、構造 VAR モデルを用いてコモディティ・インデックスの決定要因を検証したものである。特に、実需や流動性等の共通ファクターの影響と、コモディティ・インデックスと株価指数との相互依存関係に着目する。

本研究から以下のような結論が得られた。まず、IT バブル崩壊にともない大規模な金融緩和政策が実施された頃より、インターバンク市場の逼迫状況を示す TED のコモディティ・インデックスに対する寄与が高まる傾向が示された。このことより、金融機関の貸出態度が寛容であった世界金融危機発生以前ではコモディティ・インデックスの上昇要因として作用したのに対し、リーマン・ショック発生時には流動性逼迫がコモディティ・インデックスの下落要因として作用していた可能性がある。ただし、金に対しては、リーマン・ショック発生時においても流動性逼迫の影響は確認されず、当時、金が唯一の逃避先として選択されていた可能性が考えられる。また、米国の経常赤字の拡大とともに基軸通貨としてのドルの地位が懸念された 2003 年、2004 年頃より、ドルからコモディティへの資金需要のシフトが起こった可能性も示された。