

社債スプレッド変動要因と銀行の債券投資活動について ～流動性の視点から2つの金融危機を比較して

青山学院大学 白須洋子

概要

本稿は、1997年から2010年前半までのいわゆる2つの金融危機時を含む時期における国内社債流通利回りの対国債スプレッド（社債スプレッド）変動を実証的に分析し、その変動要因を流動性要因（市場流動性及び資金流動性）の観点から明らかにすることを目的としている。実証分析の結果、社債スプレッドを説明する要因としては、信用リスクのみならず、マクロ経済、社債市場の資金流動性リスク、債券市場のメインプレーヤーである銀行等の資金流動性リスクが並存することが判った。また、2つの金融危機を比較すると、90年代の金融危機の時期に社債スプレッドは市場流動性及びメインプレーヤーである銀行の資金流動性の2つの流動性の影響を受けが、世界金融危機の時期には、邦銀は資金調達制約に直面していなかったため資金流動性リスクは存在せず、社債スプレッドは市場流動性のみ影響を受けたことが判った。なお、一時的ではあるが日本の社債発行市場が機能停止に陥った時期、銀行は緊急に社債に代わり代替的な貸出を行ったために銀行の資金流動性リスクも市場に認識され、社債価格に織り込まれた。つまり、極度に社債発行市場が麻痺した一時期を除くと、世界的な金融危機時には、欧米諸国と異なり日本では資金繰りにおいて銀行部門の資金仲介機能の有効性が相対的に維持されており、そのため、銀行の資金流動性リスクそのものが存在しなかったことが判った。銀行部門の資金繰りが問題となって資本市場のリスクが拡大している欧米諸国とは大きく異なるものである。