

金融危機時における金融機関の CDS

武蔵大学 大野早苗

2007-2008 年の世界金融危機や 2010 年以降の欧州ソブリン危機において、各国の金融機関の CDS スプレッドが一様に高騰する現象が起こった。CDS スプレッドは参照企業の信用リスクを反映するはずだが、CDS スプレッドが同時に高騰する現象を信用リスクだけで説明するのは困難であることから、何らかの共通ファクターが寄与していた可能性が考えられる。

また、金融危機の発生時には、公的支援の提供等を通じて金融セクターから公的セクターへ、あるいは投融资活動を通じて公的セクターから金融セクターに信用リスクが移転される現象が着目された。すなわち、各金融機関の CDS スプレッドは、公的セクターとの相互依存性、異業種金融セクターとの相互依存性、国際的な相互依存性を通じて同時に高騰していた可能性がある。

本稿は、主要国の銀行および保険会社の CDS スプレッドを対象に、構造 VAR モデルを用いて、CDS スプレッドの決定要因を検証する。具体的には、共通ファクターの影響と、CDS スプレッドの相互依存関係について考察する。

リーマン・ショックを契機に極度の流動性逼迫が起こった 2008 年には、流動性指標の CDS スプレッドに対する影響が顕著にみられたが、主要国が大胆な金融緩和政策を実施していた 2010 年以降の欧州ソブリン危機においても、ユーロ市場における流動性指標を用いると流動性逼迫の影響が観察された。流動性逼迫は、インターバンク市場への依存性が高い銀行のみならず、保険会社も少なからず影響を与えていたことが明らかにされた。

また、公的セクターと金融セクターとの相互依存性は、ソブリン・リスクへの関心が高まった 2010 年以降の時期だけではなく、2008 年の世界金融危機の際にすでに存在していたことが示された。ただし、2008 年の時期には、「質への逃避」現象を示唆する負の関係が示される傾向が強かったものの、欧州ソブリン危機の時期には、公的セクターと金融セクターの間に正の相関関係が示されるようになった。