

## 構造変化とリスク波及：米国マクロ経済不確実性は日本の銀行セクターのシステムティック・リスクを説明するか？

一橋大学大学院生 呂健昌

本研究は、世界最大の経済規模を有する米国のマクロ経済不確実性が、日本の銀行セクターのシステムティック・リスク（ベータ： $\beta$ ）に対していかなる波及効果（スピルオーバー効果）を及ぼすかを、GARCH-DCC-MIDAS モデルを用いて検証したものである。日本の銀行は米国の信用市場や経済活動への関与が深く、大量の外国債券を保有していることから米国発の不確実性の影響を受けやすい立場にある一方、国内では日本銀行によるETF 買い入れプログラムやイールドカーブ・コントロール（YCC）といった強力な金融政策が、市場のボラティリティや海外金利の上昇圧力を抑制する防波堤として機能してきた。本論文では、1993 年から 2025 年までの長期データを用い、さらに Bai-Perron 検定によって特定された IT バブルやリーマンショック等の構造転換点を考慮して分析を行った結果、米国のマクロ経済不確実性は日本の銀行セクターと市場全体との長期相関を説明する一定の情報提供能力を持つものの、そのスピルオーバー効果は総じて限定的であることが明らかになった。特に、銀行セクターのボラティリティの大部分は短期成分に依存しており、米国の不確実性が長期的なベータに対して一定の影響を与える一方で、非長期的なリスク構造に対しては顕著な影響を持たないことが実証された。これは、日本銀行の支配的な金融政策が外部環境からのリスク波及を構造的に相殺・遮断している可能性を示唆しており、日本の銀行セクターが米国発の不確実性ショックに対して一定の耐性を有しているという実務的・政策的に重要な知見を提示している。