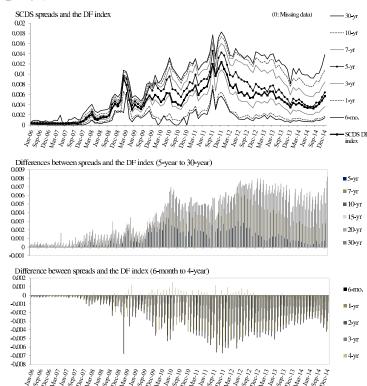
ソブリン CDS のスプレッドカーブと分布フリーインデックスの分析

明治大学先端数理科学研究科 田野倉葉子 同志社大学理工学部 津田博史 東京大学経済学部 佐藤整尚 情報・システム研究機構 北川源四郎

欧州債務危機をきっかけに、国の経済規模に関わらず財政赤字や公的債務残高の大きい国の信用不安が世界各国へ影響を及ぼすことが多くなっており、ソブリンリスク(国の信用リスク)はその重要なシグナルになっている。近年、中国など多くの新興国の景気が減速し、代わって緩やかな景気回復が続いている日本や回復の兆しがみえ始めたユーロ圏など量的緩和政策を終えた米国を中心とした先進国が、世界経済をけん引する形になってきている。一方、EUやIMFから公的債務に対する金融支援を受けていたギリシャが6月末期限の返済を行わなかったことから、ギリシャが債務不履行の状態に陥るデフォルトリスクが高まっており、その波及の懸念が広がっている。

ソブリンリスクの代替指標の1つとみなされるソブリンCDSは、複数の満期(6か月,1年,5年,30年等)で構成するスプレッドカーブを形成するが、危機的な状況に陥った国のソブリンCDSでは短期のスプレッドが急上昇することにより長期のスプレッドを上回ることがよく見受けられる.

本研究は、さまざまな国のソブリンCDSのスプレッドカーブを対象に、開発した分布フリーインデックス(Tanokura et. al 2012、2013)を国の基調的なスプレッドレベルとみなすことで、各満期におけるソブリンCDSスプレッドの変化と金融市場や経



済指標との関係を分析し、スプレッドカーブの変動構造の変化を検証する。右上図は日本の主な満期のソブリンCDSスプレッドと分布フリーインデックスおよびスプレッド差の推移を示したものである (出典 Markit). 日経平均は約18年半ぶりに2000年のITバブルの高値を上回るレベルに達したが、信用リスクや実体経済との関係について報告する.

参考文献

Tanokura, Y., H. Tsuda, S. Sato and G. Kitagawa, 2012, "Constructing a Credit Default Swap index and detecting the impact of the financial crisis", in: S. Holan, B. Bell and T. McElroy (eds.), *Economic Time Series: Modeling and Seasonality*, Chapman & Hall/CRC, 359-380.

Tanokura, Y., H. Tsuda, S. Sato and G. Kitagawa, 2013, "Index Development for a Market with Heavy-tailed Distributions", The proceedings of the 59th International Statistical Institute World Statistics Congress, Hong Kong, 3469-3474.