

わが国 CDS 市場の価格形成—株式市場との関連を中心に—

志馬 祥紀(大阪国際大学)

<CDSとは?>

クレジット・デフォルト・スワップ取引(CDS)は、企業や組織の信用力を取引対象とするデリバティブ取引であり、一般の投資家になじみのある商品ではない。しかし、近年いわゆるサブプライム問題発生後、米国政府によるAIG社の救済理由として取り上げられたことや、ギリシャ国債問題に関連して欧州政府代表者が批判的に言及するなど、その知名度は上昇している。

<何故CDS市場の分析が必要なのか? (世界的にCDS市場が注目を集めている理由)>

第1に、理論的にCDSは、CDSは純粋に対象企業(組織)のデフォルト・リスクを反映するはずであり、証券発行に伴う各種の条件制約を受けない。従って、CDSは潜在的なクレジット・リスクの測定及び価格付けに「理想的な」ベンチマークとなる。また企業の信用を対象とする各種のクレジット・デリバティブ商品中、市場取引高や商品の標準化において、CDSは他の商品(クレジット・リンク・ノートやトータルリターン・スワップ等)に比して優位である。

第2に、CDS市場の世界的な膨張と収縮を巡り、政策的(あるいは政治的)な議論が活発である。しかし、その議論内容については、市場の実態に疑問的な内容も多く含まれており、今後市場の健全な維持・発展をミスリードする可能性がある。については、その価格形成に関する考え方や実際の市場の分析が必要である。

第3に、上記理由とも関係するが、我が国CDS市場の発展状況を把握する必要がある。我が国CDS市場は、(世界のCDS市場が数年収縮傾向にあるのに対し)、市場が継続的に拡大傾向を示しており、市場が成長過程にあることを示唆している。そうした中でCDS市場の価格形成状況を分析し、海外先行研究の結果と整合的か否かを検証することは、今後の市場の健全な成長を考える上で重要となる。

<本研究の内容>

本研究では、当該商品の概要を描写した後、参照組織についてクレジット・イベントが発生した場合の処理プロセスについて説明、具体的なクレジット・イベント発生事例を紹介する。そしてCDS市場と他の金融商品間の価格形成関係を簡単にレビューした後、我が国CDS市場の価格形成について、株式市場とのリード・ラグ関係に注目した実証分析を行う。