

# 社債イールドスプレッド面の ダイナミクスの分析

MTEC 研究員 正田 智昭

## 要旨

企業のデフォルトリスクと、それに見合ったクレジットスプレッドを定量的に評価し、そのダイナミクスを推定することは、社債投資における本質的な課題である。本稿では、ある時点で観測された社債のイールドスプレッドが、その発行企業の信用力をあらわす CQI と、デュレーションの関数であらわされるというモデル化をおこなう。すると、社債のイールドスプレッドの理論値は、デュレーションと CQI の空間で定義された曲面を形成する。我々は、このイールドスプレッド面 (YSS) のダイナミクスの分析により社債評価をおこなうことを提案する。これは、社債市場全体を構造的・俯瞰的に分析するというアプローチであり、市場で観測されたイールドスプレッドから、その企業に対して市場で想定されている信用力を定量的に相対評価することができる。デフォルトのハザードレートが、CQI と、クレジットリスクに関連したマクロ指標 (CMI) の関数であるという仮定のもとで、YSS の形状は、CQI と CMI のダイナミクスから導かれ、そのダイナミクスは CMI の変動によってもたらされることを示した。また、社債スプレッドとデュレーションの日次データおよび、格付データをもちいた、本モデルによる実証分析もおこなった。