

## Interest Rates Comovement between Japan and USA-Considering the Difference of Economic Cycles

共同通信社 伊藤 隆康

日本円金利と米ドル金利の連動性について、90年10月2日から00年8月10日で検証することが本稿の目的である。全標本期間を日米の金融政策レジームや景気サイクルを考慮に入れて2分割した。前半は90年10月2日から93年5月17日で、日米の金融政策レジームはともに引き締めである。景気はともに後退局面である。後半は93年5月18日から00年8月10日で、金融政策レジームは日本が緩和、米が引き締めである。景気は日本が後退局面、米は拡大局面である。日米の金利について、例えば日本の2年物金利と米の2年物金利という形で、同期間の金利を2変数で検証する。利用するのは1カ月物、3カ月物、6カ月物、9カ月物、12カ月物、2年物、3年物、4年物、5年物、7年物、10年物で合計11系列である。

単位根検定を用いて利用する変数はすべて単位根を有する  $I(1)$  変数であることが確認できたため、Johansen の共和分検定を行った。前半では日本円金利と米ドル金利は3カ月物から10年物の範囲が共和分の関係にある。一方、後半では日本円金利と米ドル金利は3カ月物から9カ月物の範囲が共和分の関係にあることがわかった。

最後に Granger 因果性の検定を行った。前半では日本円金利は米ドル金利に対して1カ月物と6カ月物から10年物の範囲で影響を及ぼしていたことが確認できた。逆に、米ドル金利は日本円金利に全期間構造で影響を与えていなかった。一方、後半では日本円金利は米ドル金利に対して、1カ月物から3カ月物と2年物から10年物の範囲で影響を及ぼしていた。逆に、米ドル金利は日本円金利に対して全期間構造で影響を与えていた。

共和分検定と Granger 因果性の検定結果を総合的にみると、日米の金利で長期的な均衡関係があると見出された期間構造の範囲では、概ね日本円金利から米ドル金利へか、あるいは米ドル金利から日本円金利へと、一方的な影響があることがわかった。

上記の分析に加えて為替レートとの関係を考慮するため、円相場も含めて Johansen の共和分検定、分散分解を行った。前半では3カ月物から5年物の範囲で日本円金利と米ドル金利、円相場が共和分の関係にあり、金利の連動性と為替レートの長期的均衡が見出された。一方、後半では3カ月物から9カ月物の範囲で日本円金利と米ドル金利、円相場が共和分の関係にあり、前半に比べると3変数の連動する範囲がかなり狭い。また、分散分解の結果からも日本円金利と米ドル金利、円相場の連動性は前半の方が強かったといえる。

金融市場の国際的な統合で各国間の金利などの金融商品が収束しやすくなるとの見方もあるが、本稿の分析では市場間の統合がより進行したと考えられる93年5月以降において、日米間で金利の連動性は減少している。このため金融市場の統合よりはむしろ金融政策レジームや景気サイクル、円相場などのマクロ経済の要因が日米間の金利連動性に関係していると考えられる。