

「軌道分析の応用による世界金利体系の析出」

立命館大学国際関係学部：板木雅彦

相関分析で用いられる散布図の座標を時系列に沿って連結することによって描かれる「軌道」の回転方向から、x軸、y軸二つの変数の間の「先導・追従関係」を明らかにしようとするものが、軌道分析である。これは、拙著『国際過剰資本の誕生』（2006）において、各国の短期金利の分析、アメリカの物価上昇率と名目賃金上昇率の分析などに応用されたものである。拙著においては目視によって回転方向を判断していたが、本報告ではこれを完全に計量化することによって、より厳密な分析を可能にする。さらに、軌道分析の手法を多変数間の時系列に応用することによって、一連の首尾一貫した「先導・追従関係」を析出することができる。

本報告では、以上のような多変数間の軌道分析を1995年—2011年の短期金融市場金利（アメリカ、イギリス、ドイツ、ユーロ圏、日本の5カ国・地域）に適用することで、以下の点を実証しようとするものである。

(1) 1995年から2011年にかけて、おおむねアメリカのフェデラル・ファンド・レートが世界の金利のKick-starterを務めている。2000—2001年にかけてのITバブルの崩壊期、2007—2008年のサブプライム危機からリーマン・ショックの期間に、その傾向がもっとも顕著である。

(2) 2000—2001年には、アメリカに発する金利変動の波が、まず日本およびイギリスに達し、その後ドイツを経由してユーロ圏に波及していった。また2007—2008年には、サブプライム危機をもたらしたFRBの金融政策の影響は、まずイギリスとユーロ圏に及び、その後ドイツに達したが、日本はこの波に一番遅れて追従した。

(3) 日本は、ゼロ金利政策の採用以来、世界の金利体系の変化にもっとも感応しない状況を示す最下位の地位におかれている。また、ユーロ圏に関して言えば、2003年ごろまで世界の金利変動に対してもっとも感応度が低かったが、その後顕著に地位を上昇させ、現在ではイギリスとほとんど連動するまでになっている。そこに近年急速に地位を上昇させてきたドイツと一体化して、アメリカ→欧州圏→日本、という金利体系を形作りつつある。

