

2018年4月4日

ソブリンリスクは、自国建てと外貨建てで異なるのか？

<https://www.bis.org/publ/work709.htm>

目的

本レポートは、ソブリン債務の信用リスクがその国の自国建て通貨で発行されたかどうかにより、異なるかどうかを調査するものである。また、自国及び外貨建て通貨間のソブリンリスクが、時間とともに変化してきたのか、もしそうであれば、何がその要因かを問うものである。

問題意識

アナリストは、通常、ソブリン債務は、借りる国の自国建て通貨で発行された場合、外貨建てで発行されたものより、安全であることを想定している。しかしながら、体系的にこのリスクギャップを分析したものや、そのようなギャップが、何故存在するのかに関するガイダンスを提供する文献もほとんどない。我々は、そのギャップが、観察できる要因に如何に関係されるかに関し、5つの仮説を検証する。我々は、まず、これらの仮説を提案し、検証する。

所見

我々は、債券が外貨建て通貨で発行されるより、自国建て通貨で発行されるほうが、ソブリンリスクが低くなる傾向があるが、そのギャップは、時間とともに明らかに縮小していることを論述している。我々は、外貨準備がより高く、外貨借入がより低く、さらに、世界的なボラティリティが少ない時にそのギャップが縮小することを見出している。同じ時期に、我々は、自国通貨建ての債務は、ソブリンが、インフレでその自国建て債務を帳消しにすることを望むことを理由に、より安全であるという観点でのサポート材料は見いだせていない。

そのギャップにおける低下傾向に関する主たる理由は、外貨準備の高まりであり、それが、外貨建ての債務のリスクを削減している。追加的な理由は、政府が、海外で、外貨建てで借入れることが以前より少なくなっており、世界的なボラティリティが落ちていることである。自国建てと外貨建てのソブリン債務間のリスクギャップは、もし、外貨準備と自国通貨で借りるための能力が落ち、世界的なボラティリティが上がったら広がるかもしれない。

要約

歴史的に、自国通貨建てのソブリン債務は、外貨建て債務より安全だと考えられてきた。しかし、文献は、信用リスクを評価するために投資家や監督当局が世界的に幅広く利用される格付に表現されているのに、何故ギャップが存在し、過去 20 年を通じてすべての地域で、ゆっくりかつ着実に小さくなっているのか、理論的な、経験則的なガイダンスの提供が乏しい。我々は、5つの仮説を提示し、経験的に検証している。我々は、インフレーションにおける違いは、自国通貨建てと外貨建ての信用リスク間の評価されたギャップを説明しないことを見出している。銀行セクターのソブリン債務問題に対する脆弱性は、スプレッドの重要な決定要因であるが、時間とともにスプレッドの低下していることを説明していない。その代わりに、世界的なボラティリティの低下とともに、世界的な外貨準備の高まり、海外での外貨調達への依存の低下が、そのギャップを小さくしたことは、明確である。しかし、これらの変数が反対に向かうなら、ギャップは、再び開くこととなる。

以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品（有価証券を含みますが、これに限られません）の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものではありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

本書は、2018年3月付けで国際決済銀行(BIS)が発出した Working Paper『Does sovereign risk in local and foreign currency differ?』のプレスリリースの一部をお客様の参考に資するため提供する和訳文です。原文(英語)と和訳文に齟齬がある場合は原文(英語)が優先し、三田証券は和訳文の正確性について責任を負うものではありません。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号

本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11

加入協会 日本証券業協会

指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

資本金 5億円

主な事業 金融商品取引業

設立年月 昭和24年7月

連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。