

マイナス金利を考慮したフォワード・レート・モデルと市場の金利見通し

菅沼健司・山田哲也

要 旨

近年、先進国を中心とした低金利環境、とりわけマイナス金利政策の導入に伴い、金融実務においても **Shifted** 型や **Free Boundary** 型といったマイナス金利を考慮したフォワード・レート・モデルが提案されている。本稿では、こうした一連のモデル群が出現した背景とその特徴を整理するとともに、金利オプションのデータをフィットさせ、マイナス金利環境下において投資家が予測する金利の分布を計測する。その結果、日本では、2015 年夏まではマイナス金利となることは想定されていなかったものの、2015 年夏以降、マイナス金利政策が多少なりとも意識され始め、その傾向は金融政策決定会合日の近くになると強くなることが確認された。また、欧州では、マイナス金利政策が導入される 1 年以上前からマイナス金利政策の導入が比較的強く意識されていたほか、マイナス金利政策導入後も、追加利下げ（マイナス幅の拡大）期待が確認された。