

氏名	Samuel Kwabena Ofori			
学位の種類	博士 (マネジメント)			
学位記番号	博甲第 7685 号			
学位授与年月日	平成 28 年 3 月 25 日			
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当			
審査研究科	システム情報工学研究科			
学位論文題目	Insights into the Credit default swaps and Bond markets (CDS および債券市場の考察)			
主査	筑波大学 教授	Ph. D. in Statistics	金澤 雄一郎	
副査	筑波大学 教授	工学博士	岸本 一男	
副査	筑波大学 准教授	博士 (経済学)	大久保 正勝	
副査	筑波大学 助教	博士 (経済学)	竹原 浩太	
副査	筑波大学 准教授	博士 (工学)	高橋 正文	
副査	筑波大学 助教	博士 (経済学)	高橋 秀直	

## 論文の要旨

本論文は、日本における Credit Default Swaps (以下 CDS と略す) 市場に関する実証研究である。第一章で論文全体の導入が行われる。第二章においてはマルコフスイッチングモデルによる日本国債 CDS の変動要因の推定を行っている。経済やファイナンスデータの中には、景気循環や政策の変更などに応じて、挙動が大きく変化しているようなデータが少なくない。本章では、そのようなデータを分析するための強力なツールのひとつであるマルコフスイッチングモデルを用いて、対象期間内において有限であらかじめ決まった複数のレジームが存在すると仮定したうえで、研究対象期間にこのようなスイッチングが起きたと仮定し、それぞれの期間におけるレジームへの所属確率と種々のパラメータ値を推定し、日本国債 CDS の変動要因の推定を行った。次にユーロゾーンに所属するヨーロッパ債務国におけるソブリン・デットの問題はかなりの期間にわたって国際金融上の大きな問題となっているが、CDS を投機的な目的で用いるインステチューションがあることを踏まえ、たとえ対象国がこれらのこれらソブリン・デット問題に直接関与していない場合でも、いわゆる経済・ファイナンスの意味での伝染 (以下コンテージョンと略す) が起こりうることを踏まえ、第三章ではヨーロッパ債務国間におけるコンテージョンおよび日本国債 CDS へのコンテージョンの検証を行い、興味深い結果を得ている。第四章では日本市場における社債と CDS 間の無裁定条件に関する検証が行われ、第五章では簡単に結論がまとめられている。

## 審 査 の 要 旨

### 【批評】

第二章についてはレジームによりパラメータだけでなく主要な変動要因が異なりうることを見出し、かつその結果を日本のCDS市場構成の特徴と関連付けて考察していることは一定の評価ができる。

第三章については複数の手法によりヨーロッパ債務国間のコンテージョンにおける中心国の変化や日本への影響の大小を検証した点についてその内容及び丁寧なデータ分析等から学術的価値が認められると判断できる。

一方、第四章においては前提となるモデルに対する議論が不足している点や前章までの内容と一部不整合がある点、また入手が困難な未公開文献に基づいている上に記述が曖昧であり、予備審査後に出されたコメントの一部に対して修正はおろか言及すらされなかった点など、論文の学術的価値を減ずると考えざるを得ない。またたとえ実証研究であっても、第二章および第四章で用いられたモデルについての妥当性についての検討は欠かせず、公開審査の場でこれらのモデルについて十分な説明がきけなかった点について指摘をしておきたい。

これらの点を総合的に判断したうえで、第二・三章の学術的貢献を鑑みると筑波大学博士の学位を取得する水準には達していると判断する。

### 【最終試験の結果】

平成28年2月4日、システム情報工学研究科において、学位論文審査委員の全員出席のもと、著者に論文について説明を求め、関連事項につき質疑応答を行った。その結果、学位論文審査委員全員によって、合格と判定された。

### 【結論】

上記の学位論文審査ならびに最終試験の結果に基づき、著者は博士（マネジメント）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。