

## 東アジア諸国における国債の国際的相関と ADB の債券発行の影響

京都産業大学 猪口真大

本報告では、アジア諸国と米国の債券市場の相関、および、アジア開発銀行（ADB）による現地通貨建て債券発行のアジア各国債券市場に対する影響を主に取り上げる。

すでに、東アジア諸国では債券市場の整備が進められており、外国政府や国際機関による支援も実行されている。もし ADB の発行する債券が、ADB が主張するように、当該国の債券市場の取引を増加させ、また、債券市場でベンチマークの役割を果たすのであれば、それは債券市場の発展に寄与すると考えられる。また、いくつかの先行研究が指摘しているように、アジア諸国の金融市場はそれ以外の地域の金融市場からの影響を受けていると考えられ、アジアの債券市場は、今後、その拡大とともにさらに国際的な資本移動の影響を受けるようになるかと予想できる。しかしながら、これまでアジア地域の債券市場に関する先行研究は非常に少なく、現在実施されている債券市場整備への支援が何らかの効果を持っているのかどうかや、アジアの債券市場における国際的相関の有無もはっきりとは示されていない。

そこで、社債市場に先駆けて規模が拡大している国債市場に焦点をあててこうした問題を分析する。具体的には、香港、シンガポール、タイの国債の利回りデータを用いて、これらと米国国債の利回りとの連動性、さらに、こうしたアジア諸国の債券に対して ADB の現地市場での債券発行が与える影響を明らかにする。はじめに、各国の債券市場を簡単に概観し、アジア諸国の債券市場が拡大していることを示した上で、実証分析の内容とその結果を報告する。分析にあたっては、日次データの変動を考察すると共に、EGARCH による推定も用いた。

分析の結果、すでに米国国債のレートの変動は、シンガポール、タイ、香港の国債のレートの変動と正の相関があることが示された。また、回帰分析からは、ADB の現地市場での債券発行が、これら 3 カ国の国債レートをわずかではあるが低下させる方向に影響を与えていることが示唆された。すなわち、ADB 債の発行は、シンガポール、タイ、香港の国債のリスクの評価に影響を及ぼしている可能性がある。

アジア諸国の債券市場の規模や ADB の現地通貨建ての債券発行は始まったばかりであることを考慮すれば、分析の結果は断定的な結論を導くものではないかもしれない。しかしながら、本稿の分析により、すでにアジア諸国における債券市場の国際的相関は高まっており、また、国際的な資本移動がより活発化する状況の下、ADB の支援がアジアの債券市場の発展に貢献しうることが示唆されたといえよう。