

人民元オンショア・オフショア為替相場と金利市場の因果関係 —VARモデルによる実証分析—

一橋大学大学院生 羅 鵬飛

2009年から、人民元建て貿易決済と伴ってオフショア人民元市場が大幅に発展した。中国国内には厳しい資本規制があるので、米ドルや日本円などの自由に流通する国際通貨と違い、オンショア・オフショア裁定取引が禁止されて、両市場は厳格に隔離されている。各人民元市場間の因果関係を解明することは、市場メカニズムの理解と将来の予測に大きな意義がある。

本稿ではオンショア・オフショア人民元直物・先物・NDF・金利などの各市場の因果関係を分析するために、2011年3月8日～2014年10月31日のデータを五つの期間に分けてVARモデルを構築して、単位根検定、Granger因果性テスト、インパルス応答関数などの手法を使用して実証分析を行う。

主な結論は：(1) 全期間にNDF市場から別の人民元相場への決定力は最大であるが、オンショア直物からの影響は小さい。(2) 金利市場が各人民元為替相場との因果性が弱い。(3) 2014年4月後、オンショアからオフショアへの影響力は急に増加中である。