

平成21年3月31日現在

研究種目：若手研究（B）
 研究期間：2007～2008
 課題番号：19730231
 研究課題名（和文） アジア諸国の債券市場に影響を与える要因と市場整備に対する政策についての研究
 研究課題名（英文） Policies and Factors of Bond Market Development in Asian countries
 研究代表者
 猪口 真大 （INOUCHI MASAHIRO）
 京都産業大学・経営学部・准教授
 研究者番号：60387991

研究成果の概要：アジア諸国の国債市場については、米回国債市場の影響を受けている可能性があること、および、ADB 債の発行が一部の国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ことがわかった。これは、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、さらに、ADB など国際的機関等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している。同時に、アジア諸国の国債市場がまだ発展途上であることも、本研究では間接的に明らかにしている。

交付額

(金額単位：円)

| | 直接経費 | 間接経費 | 合計 |
|--------|-----------|---------|-----------|
| 2007年度 | 1,000,000 | 0 | 1,000,000 |
| 2008年度 | 700,000 | 210,000 | 910,000 |
| 年度 | | | |
| 年度 | | | |
| 年度 | | | |
| 総計 | 1,700,000 | 210,000 | 1,910,000 |

研究分野：国際金融・開発金融

科研費の分科・細目：経済学； 財政学・金融論

キーワード：アジア； 金融システム； 債券市場； 国債； 金融政策； ADB

1. 研究開始当初の背景

(1) アジア各国は1997年に通貨危機に直面したが、再び同様の問題を発生させないように、国内金融システム全体を改革することが今後の危機発生予防およびアジア諸国の経済発展にとって重要である。そうしたアジア各国の国内金融制度改革の一つとして、債券市場の整備があげられる。すなわち、アジア国内の債券市場を整備して社債発行を増加させ、企業の資金調達手段の多様化を図ることも重要だと考えられる。実際、アジア地域における債券市場育成については、日本も含め各国政府や国際機関の多くの取り組みがすでに実行されている。

(2) さらに、国際的な資本移動がますます活発化する中、アジアの債券市場も他国の債券市場や外国資本の影響を受けるようになることが予想される。したがって、国際的な資本の移動と各国の債券市場の関係もまた重要な論点になりつつある。

(3) 一方で、アジア諸国の債券市場に関する学術的な研究はまだ非常に少なく、多くの先行研究がアジア地域における債券市場整備の重要性や課題を主張しているが、債券市場の現状や問題点、また、どのような支援策が有効となるのかは学術的にはこれまでほとんど分析されていない。

(4) そこで、本研究は、アジア地域の債券市場について主に現時点での課題とその解決策および国際機関等の支援策の効果を、社債や国債の利回りや発行額などのデータを

用いて考察することで明らかにする計画である。したがって、本研究は、今後の同分野の研究の進展やアジア各国の金融システムの安定化に貢献するといえよう。

2. 研究の目的

(1) 本研究は、国際的な資本移動が活発化する中での債券発行についての問題を念頭に、アジア諸国の債券市場の現状を示すこと、また、各国政府や国際機関のアジア地域の債券市場発展への支援策を検証することが主な目的である。こうした点は学術的な考察がほとんど行われていないためにできる限り速やかに取り組む必要がある。

(2) 具体的には、アジア諸国の債券の利回り等に影響を与えた要因や国際的な相関について実証分析を通じて明らかにしていく。債券の利回りやボラティリティ、取引額などが他国の債券市場から影響を受けているかどうかや、政府や国際機関によるアジア地域の債券市場整備に関する支援策の効果の有無を考察する。

(3) 本研究により、今後のアジア地域の債券市場の整備に対する何らかの提言が得られると考えられる。

3. 研究の方法

(1) 国際機関、特に、アジア開発銀行 (ADB)

に焦点をあてて、債券市場整備への支援が、債券の利回りおよびボラティリティなどに何らかの影響を及ぼすのかどうかを分析する。ADB はすでにアジア各国の現地の債券市場で現地通貨建て債券を発行しており、技術的な支援も行っている。このような支援が、アジア地域の債券市場整備に実際にどのような影響を持っているのかを実証分析を用いて明らかにして、その効果を考察する。すなわち、この分析によって、今進められている国際機関の支援が有用性を持つのか、またどういった効果を持つのかを検証することができる。また、同時に、アジア諸国と米国の債券市場の間の国際的な相関も分析する。

(2) 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した。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、実証分析の内容を示している。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。

(3) 実証的な分析と平行して、アジア地域の債券の利回りや発行条件などの詳細なデータや資料、ADB や IMF をはじめとした国際機関や政府のアジア地域における債券市場整備への支援に関する資料など実際の状況を示した関連資料も収集した。

4. 研究成果

(1) 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、シンガポールとタイ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、シンガポールとタイ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。

(2) 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 など国際的機関等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。

(3) また、引き続きアジア各国の国債市場の現状に関して、より詳細な分析を進めている。債券市場の整備は金融政策の公開市場操作を行う上でも重要であることから、国債市場と金融政策との関連に注目し、金融政策の変更と国債の利回りやボラティリティとの関係を明らかにする研究を開始した。それらの関係が、アジア各国においても、先進諸国と同じように観察できるかを分析することで、債券市場の現状について議論する。さらに、関連する研究として、アジア各国がどのような手段を用いて金融政策運営を行っているかを考察した。すでに、タイとフィリピンの中央銀行の金融政策に関して、インフレターゲットの導入後も金融政策運営手段に大きな変化があったとの結果は得ら

れないことがわかった。この結果と現在進めている金融政策と債券の関係についての研究結果とを合わせて考察することで、アジア諸国における債券市場の整備の現状や課題についての議論が展開できると考えられる。なお、アジア地域の社債市場についての分析も引き続き作業を進めていく予定である。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 1 件)

① 猪口真大, “Influence of ADB Bond Issues and US Bonds on Asian Government Bonds”, *Asian Economic Journal*, 査読有, Vol. 21, 2007, pp. 387-404.

[学会発表] (計 2 件)

① 猪口真大, “Central Bank Operating Procedures in Thailand and the Philippines.”, 日本金融学会 2008 年秋季大会, 2008 年 10 月, 広島大学.

② 猪口真大, “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”, 日本金融学会 2007 年春季大会, 2007 年 5 月, 麗澤大学.

6. 研究組織

(1) 研究代表者

猪口 真大 (INOUCHI MASAHIRO)
京都産業大学・経営学部・准教授
研究者番号：60387991

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：