

CNH 相場と CNY 相場の連動性

— 毎時間データによる分析 —

一橋大学大学院 王子驕

2010年7月19日中国人民銀行と中国銀行（香港）有限公司が新しく修正した『香港銀行人民元業務に関するクリアリング契約』を締結したことを受け、香港は公式的な人民元オフショア市場になった。香港オフショア市場の人民元為替取引は中国人民銀行の介入する上海市場 CNY 相場と違い、市場の需給に委ねられたため、CNH 相場と呼ばれている。オンショア市場とオフショア市場の為替レートとのメカニズムが異なるので、市場利用者と取引の動機も異なっている。このように、人民元は事実上、複数相場制である。

本研究は CNY 相場と CNH 相場の因果性に着目し、2010年11月25日から2014年7月16日までの毎時間のデータを対象に計量分析を用いて、オンショア市場とオフショア市場の為替レートの相関性について研究を行う。本稿では、まず、Granger 因果検定で CNH 相場と CNY 相場因果性を検証する。そして、BEKK-GARCH モデルで両市場のボラティリティスビールオーバー効果について研究する。さらに、この4年間の間で、外部ショックと政策の変動の影響を受け、CNH 相場と CNY 相場の関係も変化した。本研究は全期間での関係を研究した上で、CNH 相場の変動に基づき、六つの期間に分かれ、分析する。

結果として、CNH 相場と CNY 相場は全期間で因果関係がないが、為替市場の変化が大きい時期に、CNH 相場と CNY 相場の間で因果関係が存在する。また、CNY 相場から CNH 相場への影響が大きい。