

グローバル流動性と中国のドル建てオフショア債 —FRBの金融引き締め政策と中国の不動産危機の影響—

山本 周吾

目 次

- | | |
|----------------------|------------------|
| 1. はじめに | 3. オフショア債の利回りの分析 |
| 2. オフショア債と非金融企業の金融活動 | 4. おわりに |

世界金融危機以降、FRBは金融緩和政策を行い、グローバル流動性が拡大して、世界的な規模で資金調達が可能になった。中国のドル建てオフショア債は、この“Second Phase of Global Liquidity”の枠組みで理解することができる。しかし、コロナ禍以降にFRBの利上げが再開され、長期間続いた金融緩和政策が終了した。同時に、中国経済も非金融企業を中心に過剰な債務を抱えている。実証分析の結果、FRBの金融政策と中国本土の親会社の財務状況がドル建てオフショア債の利回りに影響を及ぼすことを明らかにした。中国の国内要因の動きにも注視する必要がある。

1. はじめに

2021年には中国の不動産大手の中国恒大集団、2023年には碧桂园のオフショア債のデフォルトのニュースが大きな話題となった。オフショア債とはどのようなものであろうか。また、近年の国際金融市場の大きな流れの中で、この問題はどのように位置づけられるのだろうか。さらに、コロナ禍以降、米国の連邦準備制度理事会(The Federal Reserve Board : FRB)の金融政策は利上げを急ピッチで進めており、同時に、中国国内

の景気は厳しさを増しているが、これらの出来事はオフショア債にどのような影響を及ぼすのだろうか。

中国をはじめとする新興国のオフショア債に関する調査研究は、国際決済銀行(Bank for International Settlements : BIS)のエコノミストが中心となって、2010年以降に体系的に分析されてきた(注1)。BISのリサーチ部門責任者のHyun Song Shin氏は、“Second Phase of Global Liquidity”を定義し、グローバルな資金調達の容易さを表すグローバル流動性は、世界金



山本 周吾 (やまもと しゅうご)

立教大学経済学部准教授。2010年神戸大学大学院経済学研究科博士課程単位取得満期退学。2010年神戸大学博士(経済学)。山口大学経済学部講師、准教授を経て、2021年4月より現職。主著に“Banking Network Multiplier effects on cross-border bank inflows”(International Review of Economic and Finance 70, pp.493-507, 2020年)や、「日本におけるバラッサ・サミュエルソン効果の構造変化」(『金融経済研究』35, 1-15ページ, 2013年)がある。