

中国の物価変動について —財および貨幣市場の影響

林 朱 雲
橋 本 圭 司

概要

中国の消費者物価指数の変動に与える要因として、財市場および貨幣市場双方の影響を同時に組み入れた推定モデルを用いて、それぞれの影響を明らかにしている。中国のマクロデータの信頼性が高まったといわれる2001年以降の四半期データを用いて、かつマネーサプライの指標をM0、M1、M2のそれぞれの場合について消費者物価指数への影響に関するOLSおよびVAR推定を行った結果、2008年の世界金融危機を境にして、マネーサプライの影響は有意な影響をもたらさず、GDPの変化が消費者物価の変動に影響を与えることが明らかになった。

abstract

Using the macroeconomic time-series data since first quarter of 2001 in China, the effects of both of GDP and money supply on the consumer prices are investigated by employing the econometric methods, OLS and VAR. Estimating results are showing that the effects of GDP on the consumer price are consistently stable before and after the global financial crisis in 2008, but the money supply on the change of consumer prices become weak after that financial crisis.

1. はじめに

本論文の目的は、中国の物価変動の要因として、財市場、貨幣市場双方からの影響を同時に取り上げ、その関係を探ることである。物価変動については、貨幣数量説に代表されるように、マネーサプライによって説明する試み

が一般的であるが、本論文では、そこに産出量との関係を組み入れる。

中国を対象とした場合に限っても、実証研究における推定モデルはさまざまであるが、本論文では、いわゆるP*（ピースター）モデルを援用する。そして、中国の統計データの信頼性が高まったとされる、2001年以後における四半期データによって、消費者物価の変化率と貨幣供給量の変化率および実質GDPギャップの変化率の関係に関する推定結果を報告する。

その間には、2008年の世界金融危機が発生したが、その影響に関心を示した先行研究は多くはなく、また、貨幣供給量の指標をM0、M1、M2の場合に分けて、あるいはその違いを意識した研究も多くはない。本論文では、貨幣供給量の指標を区別し、さらに2001年第2四半期－2007年第4四半期と2008年第1四半期－2015年第3四半期に分けて推定を行う。

以下の構成は、まず、次節で推定に関連するモデル、分析手法を確認し、第2節で、消費者物価の変化率に関する実証分析（OLS推定とVAR推定）を行う。最後に、分析のまとめを行う。

2. 推定モデルとデータ

Hoeller and Poret (1991)、Hallman, Porter and Small (1991) は、物価の変動の圧力を財市場の需給ギャップ（GDPギャップ）と貨幣市場の需給ギャップ（マネーギャップ）によって説明するモデルを提示した。実質GDPと潜在実質GDP、実質貨幣供給量と潜在実質貨幣供給量との乖離の程度によって、物価上昇圧力の度合を推定するものであり、貨幣供給量のみならず、財市場の要因も考慮するところに大きな特徴を持つ。

推定モデルは、以下のようなものである。

貨幣数量説の関係から、

$$P = M \times V / Y \quad (1)$$

ここで、Pは物価水準、Mは貨幣供給量、Vは貨幣流通速度、Yは生産量である。

長期均衡にあるときの、V、YをそれぞれV*、Y*とし、貨幣供給量Mと整合的な物価水準をP*とすると、

$$P^* = M \times V^* / Y^* \quad (2)$$

式 (2) から式 (1) を引くより、以下の式 (3) を得る。

$$P^*/P = (V^*/V) \times (Y/Y^*) \quad (3)$$

対数化すると、次式が得られる。

$$p^*-p = (v^*-v) + (q-q^*) \quad (4)$$

すなわち、潜在物価水準 P^* と実際の物価水準 P の乖離（物価ギャップ）は、貨幣市場の需給ギャップ（貨幣流通速度ギャップ）と財市場の需給ギャップ（GDPギャップ）によって、規定されることになる。

張艶（2006）に倣い、以下のような推定モデルを用いる。

$$\pi_t = C + \sum_{i=1}^n \beta_i \text{GAP}_{t-i} + \sum_{i=1}^n \varphi_i \text{EC}_{t-i} + \lambda \pi_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

ここで、 π は物価ギャップであり、GAPは財市場の需給を表すGDPギャップ、ECは貨幣市場の需給ギャップをあらわし、これらの変数の左に添えられた文字は、それぞれ推定されるべき係数である。Cは定数項、 ε は誤差項、添え字 t は時間をあらわす。ただし、被説明変数 π については、張艶（2006）に倣い、消費者物価指数の変化率を物価ギャップの代理変数として用いることとする。推定期間は2001年第1四半期－2015年第3四半期までとし、使用するデータの概要は、表1に示されている。

説明変数GAPについては、先行研究に倣い実質GDPを用いてHPフィルターにより、現実の実質GDPと潜在実質GDPの差を求める。それらの関係は図1に示されている。

また、ECは、張艶（2006）に倣い、実質貨幣需要を実質所得によって説明する貨幣需要関数をOLS（最小二乗法）によって推定し、そこでの誤差修正項を貨幣市場の需給ギャップの指標として用いるという方法を援用する。誤差修正項ECがゼロの時、実質貨幣残高は長期均衡にあるとみなされる。ここでの貨幣需要関数は、対数変換した実質GDPを説明変数としたものであり、貨幣の指標を、M0、M1、M2の場合に分けて推定した結果を、表2から4に示している。EC0、EC1およびEC2は、それぞれM0、M1、M2の場

合の誤差修正項である。

(5) 式の推定にあたっては、まず事前に各変数の単位根検定を行い、変数間でのグランジャー因果性テストも行うことにする。そして、上述の推定式を用いて、OLS推定を行うとともに、VAR推定も行い、インパルス応答の結果も調べることにする。

3. 推定結果

消費者物価の変化率の推定に関する3つの説明変数の単位根検定の結果は表5で示される。そこでは、1階差をとった単位根検定結果も示しているが、階差なしと階差をとった単位根検定の結果はほぼ同じであり、各データの定常性が満たされていることが確認できる

さらに、(5) 式の推定を行う前に、消費者物価の変化率と、実質GDPギャップの変化率、貨幣供給量の変化率との関係について、グランジャーの因果性テストを行う。推定結果は、図2から図4のとおりである。GDPとマネーサプライから消費者物価の変化率への影響について、同じく中国を分析対象としてグランジャーテストを行った先行研究での結果と比較してみる。

貨幣供給量をM0とした場合は、消費者物価の変化率は実質GDPギャップの変化率とは因果性がある。貨幣供給量の変化率から消費者物価の変化率に影響を与えている(図2)。一方、消費者物価の変化率から貨幣供給量の変化率に影響を与えていない。これは、Chen(1989)の推定結果とはほぼ同じであるが、楊奇志他(2012)とは異なる推定結果である。実質GDPギャップの変化率は貨幣供給量の変化率とは因果性がない。

貨幣供給量(M1)の場合(図3)は、消費者物価の変化率は実質GDPギャップの変化率とは因果性がある。消費者物価の変化率から貨幣供給量変化率に影響を与えている。貨幣供給量変化率から消費者物価の変化率に影響を与えていない。これは、楊奇志他(2012)、楽怡婷他(2016)とは異なる推定結果である。実質GDPギャップの変化率は貨幣供給量変化率とは因果性がある。

貨幣供給量の指標をM2とする場合(図4)は、消費者物価の変化率は実

質GDPギャップの変化率とは因果性があり、貨幣供給量から消費者物価の変化率に影響を与えている。これは、朱連心（2011）、張成思（2012）の推定結果とはほぼ同じであるが、楊奇志他（2012）の推定結果とは異なっている。消費者物価の変化率から貨幣供給量変化率、実質GDPギャップの変化率から貨幣供給量変化率へは因果性がある。

GDPの影響に注目してみると、マネーサプライの指標が、M0、M1、M2のどれであるにかかわらず、実質GDPギャップから消費者物価の変化率に影響を与えている。Chen（1989）、Hasan,M.S（1999）、姜怡菲（2016）、楽怡婷他（2016）らの推定結果と同様である。

さて、（5）式に示された実質GDPギャップの変化率、貨幣供給量の変化率と消費者物価の変化率の関係をOLS推定によって、みることにする。使用データは、2001年第2四半期－2015年第3四半期であるが、2008年の世界金融危機の影響を考慮し、2001年第2四半期－2007年第4四半期までと、2008年第1四半期－2015年第3四半期までに2つの期間で分けた場合の推定も行う。推定結果は表6から表8で示されている。

まず、2001年第2四半期－2015年第3四半期までの推定期間（表6の場合）では、マネーサプライの各指標、M0、M1、M2の場合で差はなく、貨幣供給量の変化率は消費者物価の変化率に影響を与えていない。一方、実質GDPギャップの変化率は、正の影響を与えている。

世界恐慌前の2001年第2四半期－2007年第4四半期までの推定期間（表7）では、マネーサプライM0の場合、消費者物価の変化率に影響を与えるのは、実質GDPギャップの変化率と貨幣供給量の変化率で、正である。M1の場合は、消費者物価に有意な影響を与えておらず、実質GDPギャップは有意水準10%水準以内で正の影響を与えている。さらに、M2の場合は、有意水準10%以内で、負と正が交差している。実質GDPギャップの変化率の影響は正である。

世界金融危機以後の、2008年第1四半期－2015年第3四半期までの推定期間の場合（表8）には、マネーサプライの各指標M0、M1、M2のそれぞれの推定結果はほぼ同様であり、影響を与えておらず、実質GDPギャップの変化率は正の影響を与えている

表6から表8に明らかなように、推定の全期間あるいは、世界金融危機前後の期間別での分析結果でも、実質GDPギャップの変化率は、一貫して、消費者物価の変化率に正の影響を与えている。一方、マネーサプライの場合は、金融危機以前の2001年第2四半期－2007年第4四半期までの推定期間で、貨幣供給量指標M0とM2の場合に消費者物価への影響がみられる。両者の係数推定値の単純比較では、M2よりもM0の影響方が強い。

世界金融危機以後の2008年第1四半期以降でみると、貨幣供給量の変化率は消費者物価の変化率に影響を与えていない。考えられる理由として、世界金融危機の影響により不動産投資のリスクが上昇したことに付随して地方政府の債務が拡大し、投資よりも貯蓄志向が強まり、市中流通している貨幣が減少する事態が生じた。そのため中国金融当局は、2008年11月に大胆な金融危機対策（貨幣供給）を打ち出し、それが消費者物価の変化を抑えたと思われる。このような見解は、李斌（2010）でも示されている。

次に、GDPギャップおよび貨幣市場ギャップの消費者物価の変動への影響をVAR推定によってとらえてみることにしよう。OLS推定の場合と同じく貨幣供給量の指標をM0、M1およびM2とし、その他の使用データもこれまでと同じであるが、推定期間を2008年第1四半期で区切って推定を行った。

推定結果は、表9から12（推定期間：2001年第2四半期－2007年第4四半期）および表14～16（推定期間：2001年第2四半期－2015年第3四半期の場合と推定期間：2008年第1四半期－2015年第3四半期）に示されているが、OLS推定の場合と同じく、2008年第1四半期以降の場合には、VSR推定では、各貨幣供給量の指標の変動は消費者物価の変動に対して有意な影響を与えていない。これは、世界金融危機以後の中国の貨幣政策により、物価の安定が維持されたことが大きな理由と考えられる。

したがって、ここでは、推定期間は2001年第2四半期－2007年第4四半期に限った場合の推定結果について変数間の関係を見ることにする。なお、この期間でも貨幣供給量M1の場合には有意な結果が得られていないため、M0とM2の場合の結果について述べる。

表9から12および図5から7に推定結果およびインパルス反応が示されている。縦軸は乖離の程度（単位は%）をあらわしており、横軸は時間、ここ

ではショック後の各四半期をあらわしている。

まず、M0の場合については、実質GDPギャップの変化率と貨幣供給量の変化率から消費者物価の変化率に、1期（3か月）後、正の影響を与えている。それはOLS推定とは同じである。図5から図7までは、M0の場合における1標準偏差分のショックに対する各変数のインパルス反応を示している。図6をみると、実質GDPギャップの変化率は消費者物価の変化率への影響について、1期目は0で、2期目が0.15で、3期目から緩やかな変動をみせ、累積効果は正である。すなわち、GDPギャップは消費者物価の変化率に正の影響を与える。図7でも、貨幣供給量の変化率は消費者物価の変化率に正の影響を与えることが示されている。

次に、M2の場合には、M0の場合と同様、実質GDPギャップの変化率の変化率と貨幣供給量の変化率から消費者物価の変化率に1期以降から正の影響を与えている（表10）。これは、OLS推定で確認したのと同じである、図8から図10に示された1標準偏差分のショックに対する各変数のインパルス反応をみると、GDPギャップは消費者物価の変化率への影響について（図9）、正の影響を与えている。貨幣供給量の場合（図10）、同様に正である。M0とM2の場合ともに、実質GDPギャップの変化率と貨幣供給量の変化率から消費者物価の変化率に、1期以降から正の影響を与えていることがわかる。

また、推定期間を2001年第2四半期－2007年第4四半期に限った場合であるが、それぞれの推定結果での係数推定値の大きさを単純に比較してみると、消費者物価の変化率に影響を与えるのは貨幣供給量（M2）の変化率よりも貨幣供給量（M0）の変化率方が、推定値が大きくなっている。そして、実質GDPより貨幣供給量の変化率方が、大きい。

以上の結果を、考察した期間は異なるが、中国の物価変動の要因に関する先行研究と比較すると、以下の点が指摘できる。

GDPの変化率から物価の変化率に正の影響を与える点については、Hasan,M.S (1999)、伍戈 (2011) (長期)、姜怡菲 (2016) の研究結果とは同じである。それに対し、伍戈 (2011) は、短期では負の影響を与えると指摘している。

貨幣供給量（M0）の変化率から消費者物価の変化率に正の影響を与える

点については、Jiang (2015) の研究結果と同様である。

貨幣供給量 (M2) の変化率から消費者物価の変化率に正の影響を与える点は、楊麗萍他 (2008)、伍戈 (2011)、朱連心 (2011)、jiang (2015)、姚興財 (2016)、游蕾他 (2016) と同様である。

ここでの推定では、貨幣供給量 (M1) の変化率は、消費者物価の変化率に影響を与えていないが、劉金全他 (2004)、Chow,G.C (2005)、楊奇志他 (2012)、Jiang (2015) (長期)、楽怡婷他 (2016) は正の影響を与えるとしており、姚興財 (2016) は負の影響を与えていると指摘した。

4. おわりに

貨幣供給量と物価関係についての先行研究では、マネーサプライの指標としてM0、M1、M2のどれを用いるか、多くの先行研究ではあまり意識されていないが、おおむね、物価変動に対して正の影響を与えるとの結果が報告されている。本論文では、財市場からの影響として実質GDPの需給ギャップの影響に加えて、それらの貨幣供給量を区分して、財市場、貨幣市場の両方の影響を明らかにした。分析結果は以下のとおりである。

OLSによる推定結果からは、2001年第2四半期-2015年第3四半期のデータでは、実質GDPギャップの変化率は消費者物価の変化率に正の影響を与えている。一方、貨幣供給量 (M0、M1、M2) の変化率は消費者物価の変化率に影響を与えていない。

2008年の世界金融危機 (リーマン・ショック) の影響を考慮して、2001年第2四半期-2007年第4四半期と、2008年第1四半期-2015年第3四半期に分けて分析を行ったが、OLS推定結果からは、2001年第2四半期-2007年第4四半期では、実質GDPギャップの変化率は消費者物価の変化率に正の影響を与えており、貨幣供給量の指標別にみても、貨幣供給量M0の変化率は消費者物価の変化率に正の影響を与えているが、貨幣供給量M1の変化率は、影響を与えていない。貨幣供給量M2の変化率の場合は、消費者物価の変化率に影響を与えているが、10%水準以内で負と正の影響が混在している。

それに対し、世界金融危機以降の2008年第1四半期－2015年第3四半期では、実質GDPギャップの変化率は消費者物価の変化率に影響を与えている一方で、貨幣供給量M0、M1、M2はすべて消費者物価の変化率に影響を与えていないという結果が得られた。

また、2001年第2四半期－2007年第4四半期のデータを用いたVARによる推定結果からは、貨幣供給量の指標M0とM2の場合ともに、実質GDPギャップの変化率と貨幣供給量の変化率から消費者物価の変化率に正の影響を与えており、しかもそれは1期（3カ月）以後であった。しかし、2008年第1四半期以降では、貨幣供給量はいずれの指標の場合も消費者物価の変動に有意な影響を与えていない。以上

参考文献

- Brandt, Loren and Zhu, Xiaodong. (2001) "Soft budget constraint and inflation cycles: a positive model of the macro-dynamics in China during transition," *Journal of Development Economics*, 64, 437-457.
- Chen, Chien-Hsun. (1989) "Monetary aggregates and macroeconomic performance in Mainland China," *Journal of Comparative Economics*, 13, 314-324.
- Chow, Gregory. C. (1987) "Money and Price Level Determination in China," *Journal of Comparative Economics*, 11, 319-333.
- Chow, Gregory. C. (2005) "Money, Price Level and Output in the Chinese Macro Economy," *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 12, 91-111.
- Friedman, M. (1968) "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, 58, 1-17.
- Hallman, Jeffrey. J, Porter, Richard. D and Small, David. H. (1991) "Is the Price Level Tied to the M2 Monetary Aggregate in the Long Run?" *American Economic Review*, 81, No. 4, Sep.
- Hasan, Mohammad. S. (1999) "Monetary Growth and Inflation in China: A Reexamination," *Journal of Comparative Economics*, 27, 669-685.
- Hoeller, Peter and Poret, Pierre. (1991) "Is P-Star a Good Indicator of Inflationary Pressure in OECD Countries?" *OECD Economic Studies*, No. 17.
- Jiang, Chun., Chang, Tsang-yao and Li, Xiao-Lin. (2015) "Money growth and inflation in China: New evidence from a wavelet analysis," *International Review of Economics and Finance*, 35, 249-261.
- Zhao, Liu-yan and Li, Lian-fa. (2015) "Interest rate, money demand and

- seigniorage: The Chinese hyperinflation 1946-1949," *China Economic Review*, 34, 169-179.
- 伊藤智、猪又祐輔、川本卓司、黒住卓司、高川泉、原尚子、平形尚久、峯岸誠
(2006) 「GDPギャップと潜在成長率の新推計」日銀レビュー, 5月。
- 楽怡婷、章洪量 (2016) 「经济增长和货币政策对中国通货膨胀影响的SVAR模型分析」『商業經濟研究』第5期。
- 韓蓓 (2009) 「HP濾波法及其在地区潜在经济增长率测算中的应用」『經濟師』第1期。
- 伍戈 (2011) 「对中国通货膨胀的实证研究: 从一般到特殊的建模方法」『数量經濟技術經濟研究』第5期。
- 謝水、蔡洋洋 (2012) 「基于HP濾波——生产函数方法的我国潜在产出估计」『湖南大学学报(社会科学版)』第6卷第2期。
- 朱連心 (2011) 「本轮通货膨胀中的货币因素——基于月度数据的检验」『当代經濟』第5期。
- 松浦克己・白石小百合 (2009) 『EViewsによる統計学入門』東洋經濟新報社。
- 張艷 (2006) 『中国のマクロ經濟と物価變動の分析—經濟改革後の中国經濟』成文堂。
- 張成思 (2012) 「通货膨胀、经济增长与货币供应: 回归货币主义?」『世界經濟』第8期。
- 肥後雅博・中田(黒田)幸子 (1998) 「經濟變数から基調的變動を抽出する時系列的手法について」『金融研究』第17卷第6号, 12月。
- 楊奇志、朱勝男 (2012) 「货币供应量与通货膨胀的关系研究」『商業時代』第33期。
- 楊麗萍、陳松林、王紅 (2008) 「货币供应量、银行信贷与通货膨胀的动态关系研究」『管理世界』第6期。
- 李斌 (2010) 「从流动性过剩(不足)到结构性通胀(通缩)」『金融研究』第4期。
- 劉金全、張達平、張都 (2016) 「通货膨胀波动与货币政策调控机制研究——基于TVP-VAR模型的实证分析」『当代財經』第4期。
- 劉金全、張文剛、劉兆波 (2004) 「货币供给增长率与通货膨胀率之间的短期波动影响和长期均衡关系分析」『中国软科学』第7期。
- 姜怡菲 (2016) 「我国通货膨胀与经济增长关联性分析」『市場經濟と価格』第3期。
- 姚興財 (2016) 「通货膨胀与货币供应量的关系的实证分析」『時代金融』第4期。
- 游蕾、王帅、王璐熠 (2016) 「我国通货膨胀、经济发展水平与货币供给量间关系的实证研究」『統計と管理』第4期。

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表 1 使用データ		
変数	単位	資料など
消費者物価変化率 (P)	%	中国国家統計局 公表しているデータは月次であるため、平均値で四半期データに換算する。
名目GDP (G)	億元	中国国家統計局 国内総生産のデータを使用する。
実質GDP (RG)	億元	中国国家統計局 公表している名目GDPから消費者物価変動を除いて算出する。
M2 (期末値)	億元	M2 : M1+準通貨定期預金+貯蓄預金+信託預金+その他預金。 中国人民銀行
M1 (期末値)	億元	M0+預金通貨。 中国人民銀行
M0 (期末値)	億元	流通している現金通貨。 中国人民銀行
<p>2001年6月から、証券会社保証金は貨幣供給量(M2)のその他預金項目へ計上した。</p> <p>実質貨幣残高(M0/P) = M0/(G/RG)</p>		

表 2 貨幣関数の推定結果(M0の場合)				
被説明変数 : LOG(RM0)				
説明変数	係数	標準誤差	t値	P値
C	2.899482	0.227017	12.77209	0.0000
LOG(RGDP)	0.764351	0.020273	37.70379	0.0000
自由度調整済み決定係数	0.960773	ダービン・ワトソン比		2.37258

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表 3 貨幣関数の推定結果 (M1 の場合)				
被説明変数 : LOG (RM1)				
説明変数	係数	標準誤差	t値	P値
C	1.92083	0.192029	10.00282	0.0000
LOG (RGDP)	0.993809	0.017148	57.9545	0.0000
自由度調整済み決定係数	0.98302	ダービン・ワトソン比		1.676386

LOG (RM1) は実質マネーサプライ (M1) の対数で、LOG (RGDP) は実質 GDP (RGDP) の対数である。

表 4 貨幣関数の推定結果 (M2 の場合)				
被説明変数 : LOG (RM2)				
説明変数	係数	標準誤差	t値	P値
C	1.379063	0.238251	5.788283	0.0000
LOG (RGDP)	1.138255	0.021276	53.50029	0.0000
自由度調整済み決定係数	0.980132	ダービン・ワトソン比		1.818953

図1 潜在実質 GDP (HP フィルター)

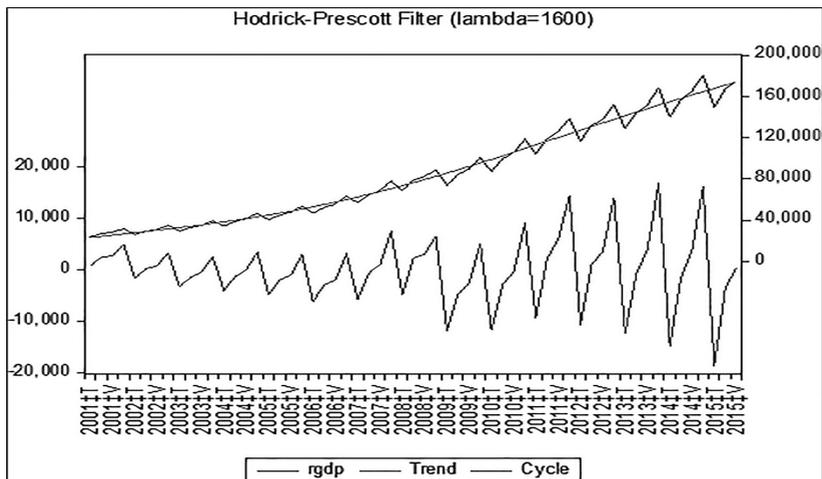


表5 単位根検定の結果

変数	トレンドなし		トレンドなし (階差あり)	トレンドあり		階差 (トレンドあり)
	ADF	DF	PP	ADF	DF	PP
消費者物価変化率 (P)	-2.922449	-1.946996	-2.914517	-3.504330	-3.180400	-3.492149
実質 GDP ギャップ (GAP)	-2.922449	-1.947975	-2.914517	-3.504330	-3.190000	-3.492149
実質貨幣供給量 (EC2)	-2.917650	-1.947119	-2.914517	-3.496960	-3.180400	-3.492149
実質貨幣供給量 (EC1)	-2.913549	-1.946996	-2.914517	-3.490662	-3.167600	-3.492149
実質貨幣供給量 (EC0)	-2.922449	-1.947665	-2.914517	-3.508508	-3.190000	-3.492149

中国国家统计局

分析期間 (2001 年第 2 四半期 - 2015 年第 3 四半期)

実質 GDP ギャップ (GAP)、実質貨幣供給量 (EC) は変化率である。

ADF : Augmented Dickey-Fuller Test Equation

DF : DF-GLS Test Equation on GLS Detrended Residuals

PP : Phillips-Perron Test Equation

数値は各統計量の t 値である。

Automatic - based on AIC, maxlag=10(5%)

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

図2 グランジャー因果性テスト (M0 の場合)

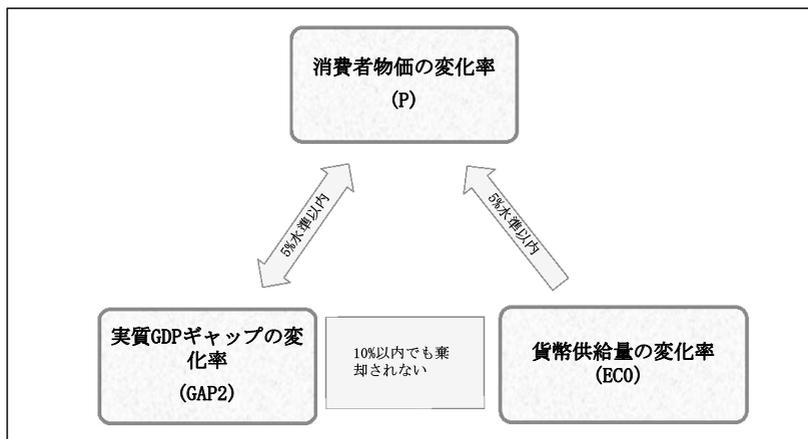
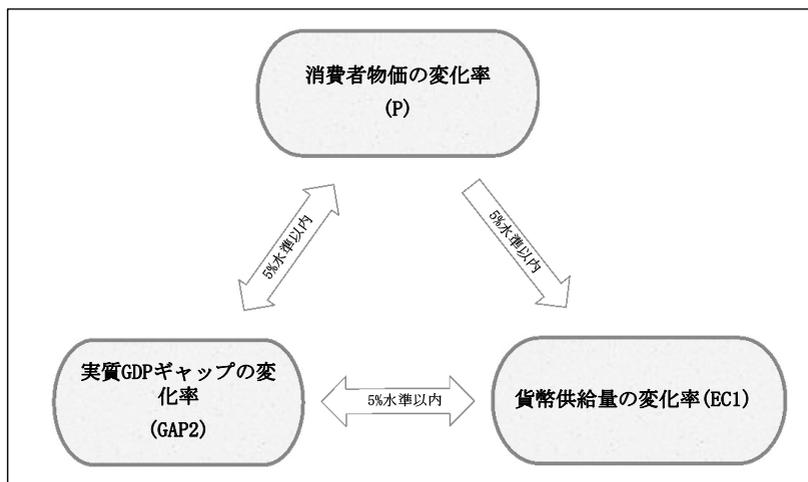


図3 グランジャー因果性テスト (M1 の場合)



中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

図4 グランジャー因果性テスト (M2 の場合)

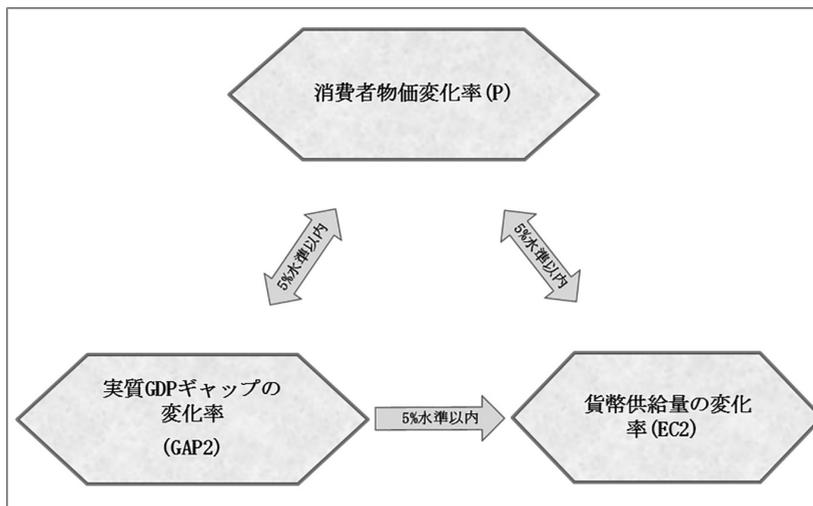


表6 修正P*モデル(2001年第2四半期 - 2015年第3四半期)

被説明変数：消費者物価の変化率(P)					
M0 の場合		M1 の場合		M2 の場合	
説明変数	t 値	説明変数	t 値	説明変数	t 値
C	2.569436	C	1.094076	C	0.180976
GAP0	2.772333	GAP1	1.420949	GAP2	1.279754
GAP2(-1)	1.601299	GAP2(-1)	3.273855	GAP2(-1)	2.816984
GAP2(-2)	1.524227	GAP2(-2)	1.823221	GAP2(-2)	1.13528
GAP2(-3)	2.083077	GAP2(-3)	2.059767	GAP2(-3)	1.42373
GAP2(-4)	-1.805882	GAP2(-4)	-0.133073	GAP2(-4)	-0.690521
GAP2(-5)	0.550073	EC1	0.637712	EC2	-0.49725
ECO	1.325558	EC1(-1)	1.441163	EC2(-1)	1.114067
ECO(-1)	1.090241	EC1(-2)	0.32665	EC2(-2)	-0.159627
ECO(-2)	-1.502828	EC1(-3)	-0.937113	EC2(-3)	0.213229
ECO(-3)	-1.314416	EC1(-4)	-0.31049	EC2(-4)	0.398566
ECO(-4)	-1.431793	P(-1)	0.73873	P(-1)	1.151539
ECO(-5)	-1.374371				
P(-1)	0.697864				
R²	0.519719		0.528541		0.51315
DW	1.954541		1.952289		1.911542

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

被説明変数：消費者物価の変化率(P)						
M0の場合		M1の場合		M2の場合		
説明変数	t値	説明変数	t値	説明変数	t値	
C	-1.723979	C	0.321427	C	-0.560641	
GAP0	1.003369	GAP1	0.806907	GAP2	0.483784	
GAP2(-1)	2.430878	GAP2(-1)	1.981106	GAP2(-1)	3.352745	
GAP2(-2)	1.867095	GAP2(-2)	0.767486	GAP2(-2)	1.09381	
GAP2(-3)	2.767069	GAP2(-3)	1.136649	GAP2(-3)	0.616491	
GAP2(-4)	-0.417678	GAP2(-4)	-0.206873	GAP2(-4)	-0.066616	
GAP2(-5)	-0.020627	EC1	-0.168124	EC2	-1.999925	
EC0	0.421983	EC1(-1)	0.837629	EC2(-1)	2.190104	
EC0(-1)	2.595418	EC1(-2)	-0.088443	EC2(-2)	0.460078	
EC0(-2)	2.23935	EC1(-3)	-0.482644	EC2(-3)	-0.337296	
EC0(-3)	2.781088	EC1(-4)	0.363737	EC2(-4)	1.247148	
EC0(-4)	0.656628	P(-1)	0.258324	P(-1)	0.914668	
EC0(-5)	0.385335					
P(-1)	-0.471494					
R²	0.572751		0.33938		0.678508	
DW	2.141753		1.894916		1.567693	

被説明変数：消費者物価の変化率(P)						
M0の場合		M1の場合		M2の場合		
説明変数	t値	説明変数	t値	説明変数	t値	
C	0.980042	C	0.739685	C	0.399366	
GAP1	2.151449	GAP1	1.002662	GAP2	1.388388	
GAP1(-1)	1.033164	GAP1(-1)	2.080362	GAP2(-1)	1.978825	
GAP1(-2)	1.882216	GAP1(-2)	1.399844	GAP2(-2)	1.250285	
GAP1(-3)	1.178795	GAP1(-3)	1.474345	GAP2(-3)	1.323504	
GAP1(-4)	-1.954853	GAP1(-4)	0.207256	GAP2(-4)	-1.120325	
GAP1(-5)	1.836211	EC1	0.580324	EC2	0.384459	
EC1	1.014415	EC1(-1)	1.237528	EC2(-1)	0.857708	
EC1(-1)	0.794702	EC1(-2)	0.698064	EC2(-2)	0.410069	
EC1(-2)	0.380886	EC1(-3)	-1.151168	EC2(-3)	-0.400956	
EC1(-3)	-0.8642	EC1(-4)	-0.872012	EC2(-4)	-0.887959	
EC1(-4)	-1.614453	P(-1)	0.533941	P(-1)	0.506595	
EC1(-5)	-0.521529					
P(-1)	-0.510555					
R²	0.649348		0.56149		0.530924	
DW	1.927469		1.89725		1.839092	

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表9 VAR推定結果(M0の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2001年第2四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 53 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	ECO
P(-1)	0.231357 [1.39787]	1.532292 [2.07359]	-4.885821 [-1.03954]
P(-2)	-0.011702 [-0.06743]	1.398851 [1.80527]	-4.859536 [-0.98603]
P(-3)	-0.131597 [-0.73432]	0.561149 [0.70132]	-5.994035 [-1.17781]
P(-4)	-0.402709 [-2.22855]	-1.227009 [-1.52081]	-3.257304 [-0.63476]
P(-5)	0.074442 [0.41718]	-0.946337 [-1.18781]	5.806387 [1.14586]
GAP2(-1)	0.07346 [1.93584]	0.005461 [0.03223]	0.28387 [0.26343]
GAP2(-2)	0.025961 [0.97195]	-0.310143 [-2.60063]	0.881173 [1.16172]
GAP2(-3)	0.036743 [1.47431]	-0.351456 [-3.15849]	1.096259 [1.54897]
GAP2(-4)	0.048166 [1.89784]	0.63593 [5.61214]	0.988149 [1.37108]
GAP2(-5)	0.010176 [0.27279]	-0.219159 [-1.31583]	0.817257 [0.77147]
ECO(-1)	0.00395 [0.65574]	0.017976 [0.66843]	-0.379165 [-2.21675]
ECO(-2)	-0.006668 [-1.90812]	0.019521 [1.25118]	-0.194041 [-1.95542]
ECO(-3)	-0.006275 [-1.60795]	0.014433 [0.82840]	-0.177708 [-1.60367]
ECO(-4)	-0.002809 [-0.69799]	0.005335 [0.29688]	0.85888 [7.51489]
ECO(-5)	-0.004726 [-0.75149]	0.019548 [0.69622]	0.242797 [1.35961]
C	0.376161 [2.56546]	-0.563423 [-0.86064]	7.972941 [1.91483]
Adj. R-squared	0.47447	0.988807	0.967843
Log likelihood	6.368688	-72.93136	-170.9854
Akaike AIC	0.363446	3.3559	7.056051
Schwarz SC	0.958251	3.950706	7.650856

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表10 VAR推定結果(M0の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2001年第2四半期-2007年第4四半期			
Included observations: 22 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	ECO
P(-1)	0.020003	0.916927	-8.587062
	[0.07420]	[0.60200]	[-1.41184]
P(-2)	-0.129317	2.017079	-3.909142
	[-0.50059]	[1.38186]	[-0.67066]
P(-3)	0.01838	2.224826	2.76127
	[0.06636]	[1.42160]	[0.44185]
P(-4)	-0.572259	0.293011	-1.583907
	[-1.83187]	[0.16600]	[-0.22471]
P(-5)	0.22695	1.00437	-9.614512
	[0.90127]	[0.70589]	[-1.69220]
GAP2(-1)	0.211395	-0.276504	-0.080187
	[2.74771]	[-0.63605]	[-0.04619]
GAP2(-2)	0.061291	-0.488292	1.676317
	[1.23470]	[-1.74084]	[1.49664]
GAP2(-3)	0.103623	-0.509647	0.56894
	[2.21506]	[-1.92804]	[0.53901]
GAP2(-4)	0.054322	0.397234	-0.825565
	[0.91493]	[1.18406]	[-0.61626]
GAP2(-5)	0.02293	0.016931	0.370452
	[0.41611]	[0.05437]	[0.29794]
ECO(-1)	0.053209	0.027475	-0.470053
	[3.34321]	[0.30552]	[-1.30894]
ECO(-2)	0.037533	0.013975	0.045629
	[2.12868]	[0.14027]	[0.11469]
ECO(-3)	0.051981	0.005115	-0.055989
	[2.50871]	[0.04369]	[-0.11976]
ECO(-4)	0.016614	-0.049269	0.326285
	[0.76496]	[-0.40146]	[0.66580]
ECO(-5)	0.030178	0.053188	-0.007972
	[1.66123]	[0.51817]	[-0.01945]
C	-0.41434	-1.209958	8.821191
	[-1.57429]	[-0.81361]	[1.48543]
Adj. R-squared	0.706343	0.987487	0.964032
Log likelihood		-49.78219	
Akaike information criterion		8.88929	
Schwarz criterion		11.26975	

図5 修正P*モデル (VAR推定 (M0の場合))

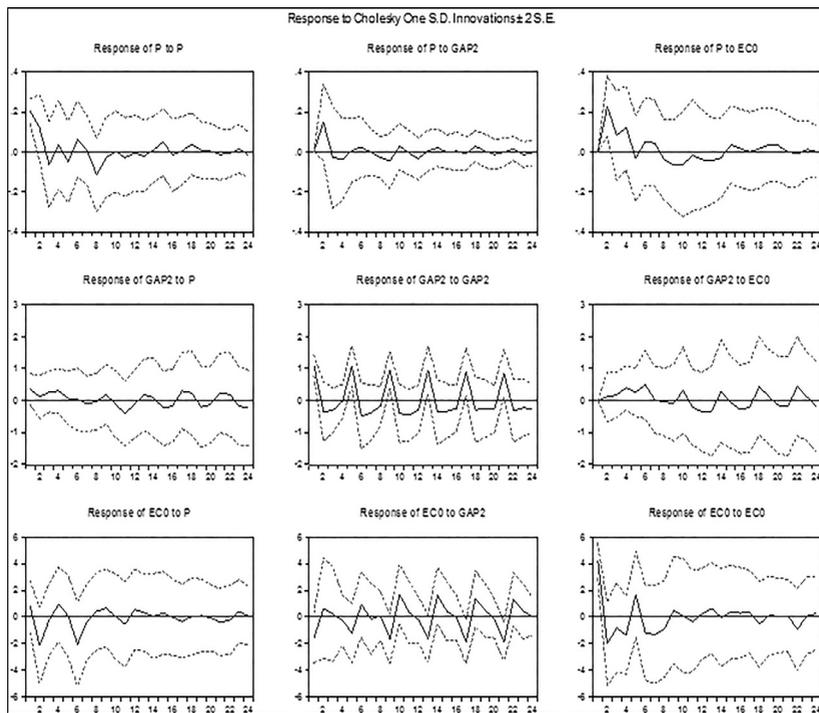


図6 修正P*モデル(消費者物の変化率、GDPギャップ)

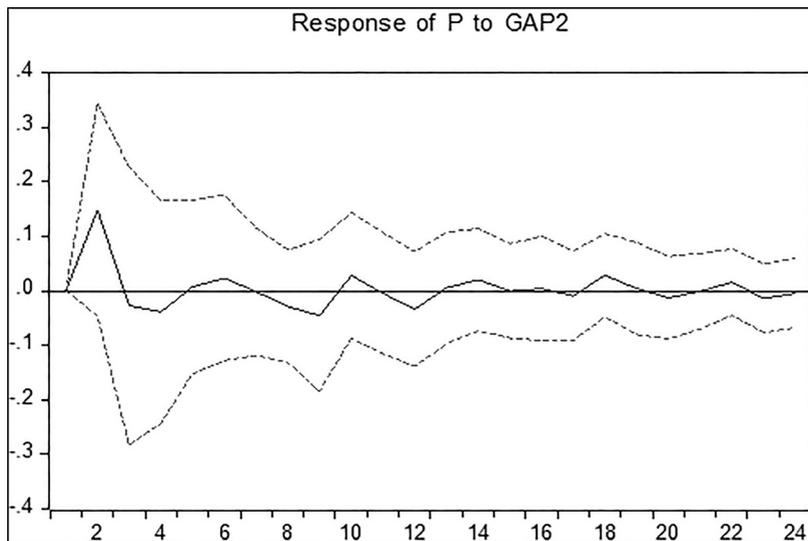
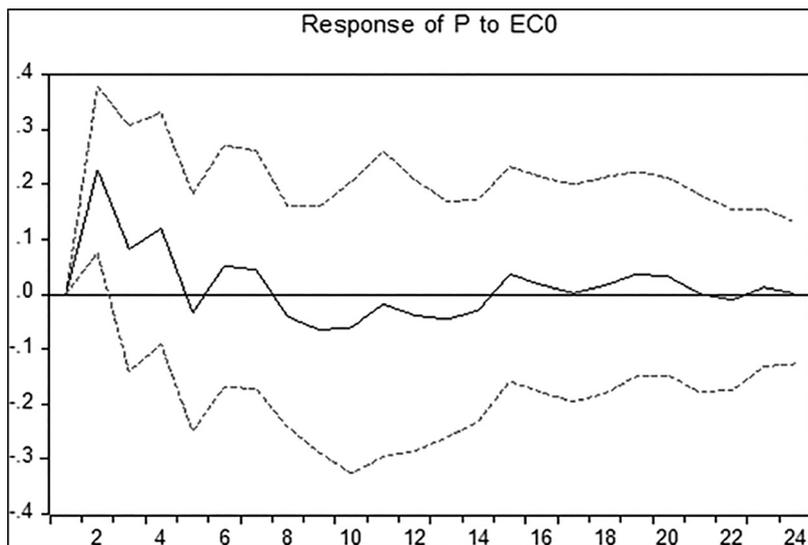


図7 修正P*モデル(消費者物の変化率、GDPギャップ)



中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表11 VAR推定結果(M0の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2008年第1四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 31			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	ECO
P(-1)	0.039368	4.159545	-4.009696
	[0.20759]	[4.48377]	[-0.40687]
P(-2)	0.37592	-0.029893	-1.70849
	[1.52520]	[-0.02479]	[-0.13339]
P(-3)	-0.571696	0.321268	-15.95277
	[-3.06943]	[0.35261]	[-1.64820]
P(-4)	-0.678587	-0.879947	-5.192417
	[-3.65590]	[-0.96912]	[-0.53832]
P(-5)	-0.369995	-2.831663	14.33231
	[-1.87351]	[-2.93113]	[1.39656]
GAP2(-1)	-0.046195	-0.226379	1.411325
	[-0.96093]	[-0.96264]	[0.56494]
GAP2(-2)	0.098308	-0.494492	1.344195
	[3.56039]	[-3.66100]	[0.93681]
GAP2(-3)	0.031435	-0.39875	0.793567
	[1.20762]	[-3.13148]	[0.58665]
GAP2(-4)	0.051638	0.684221	1.302604
	[2.11246]	[5.72199]	[1.02544]
GAP2(-5)	0.17979	-0.081616	0.674064
	[3.66488]	[-0.34010]	[0.26441]
ECO(-1)	-0.002012	0.027653	-0.486874
	[-0.38151]	[1.07186]	[-1.77647]
ECO(-2)	0.000122	0.007299	-0.431196
	[0.02668]	[0.32658]	[-1.81625]
ECO(-3)	-0.010668	0.02063	-0.596606
	[-2.15864]	[0.85337]	[-2.32316]
ECO(-4)	-0.010206	0.041282	0.49029
	[-2.09302]	[1.73058]	[1.93480]
ECO(-5)	0.004528	0.013057	0.152555
	[0.83116]	[0.48995]	[0.53887]
C	0.567211	-0.600517	19.74281
	[2.97747]	[-0.64441]	[1.99432]
Adj. R-squared	0.812223	0.996032	0.97624
Log likelihood	26.86605	-22.34821	-95.60218
Akaike AIC	-0.701035	2.474078	7.20014
Schwarz SC	0.039087	3.214201	7.940263

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表12 VAR推定結果(M2の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2001年第2四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 54 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC2
P(-1)	0.272433	1.78255	-0.137728
	[1.71599]	[2.40387]	[-0.18781]
P(-2)	-0.06039	1.186188	-0.741562
	[-0.35277]	[1.48353]	[-0.93779]
P(-3)	-0.02093	-0.06388	-0.761107
	[-0.11961]	[-0.07816]	[-0.94164]
P(-4)	-0.199989	-1.964029	3.184848
	[-1.25792]	[-2.64490]	[4.33679]
GAP2(-1)	0.058692	-0.174944	-0.205969
	[2.67615]	[-1.70782]	[-2.03313]
GAP2(-2)	0.024173	-0.235999	-0.0737
	[1.05377]	[-2.20261]	[-0.69553]
GAP2(-3)	0.03117	-0.208598	-0.114904
	[1.38915]	[-1.99040]	[-1.10863]
GAP2(-4)	0.027727	0.800073	-0.225475
	-0.02116	-0.09883	-0.09774
	[1.31043]	[8.09573]	[-2.30698]
EC2(-1)	0.029437	-0.019201	0.19354
	[0.98690]	[-0.13782]	[1.40468]
EC2(-2)	-0.003986	0.11498	0.067114
	[-0.12927]	[0.79826]	[0.47114]
EC2(-3)	0.014249	0.132503	-0.04585
	[0.45782]	[0.91146]	[-0.31891]
EC2(-4)	0.008649	0.138328	0.293148
	[0.28397]	[0.97233]	[2.08357]
C	0.016021	-1.49675	1.755422
	[0.07234]	[-1.44695]	[1.71594]
Adj. R-squared	0.486944	0.987125	0.704249
Log likelihood		-153.1414	
Akaike information criterion		7.116346	
Schwarz criterion		8.552835	

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表13 VAR推定結果(M2の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2001年第2四半期-2007年第4四半期			
Included observations: 23 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC2
P(-1)	0.126628 [0.37087]	-0.740378 [-0.74864]	0.737464 [0.77736]
P(-2)	0.025964 [0.07537]	3.214843 [3.22193]	0.309879 [0.32375]
P(-3)	-0.030997 [-0.08656]	1.205888 [1.16262]	-0.992217 [-0.99723]
P(-4)	0.176296 [0.46547]	1.369067 [1.24799]	-0.731182 [-0.69482]
GAP2(-1)	0.09845 [2.40561]	-0.278587 [-2.35021]	-0.030882 [-0.27159]
GAP2(-2)	0.03895 [0.76825]	-0.135106 [-0.92003]	0.022916 [0.16267]
GAP2(-3)	0.034021 [0.70186]	-0.382408 [-2.72371]	-0.124324 [-0.92310]
GAP2(-4)	0.075733 [1.74452]	0.681144 [5.41708]	-0.256982 [-2.13053]
EC2(-1)	0.210182 [1.69283]	0.114763 [0.31912]	0.076645 [0.22217]
EC2(-2)	0.029175 [0.20753]	0.87489 [2.14864]	0.209067 [0.53525]
EC2(-3)	0.008189 [0.05858]	-0.259015 [-0.63969]	-0.552664 [-1.42286]
EC2(-4)	0.224533 [1.72605]	0.476745 [1.26529]	-0.428113 [-1.18447]
C	-1.724677 [-2.13039]	-5.625815 [-2.39923]	6.991628 [3.10830]
Adj. R-squared	0.517874	0.993585	0.796983
Log likelihood		-24.71521	
Akaike information criterion		5.540453	
Schwarz criterion		7.465856	

図8 修正P*モデル (VAR推定 (M2の場合))

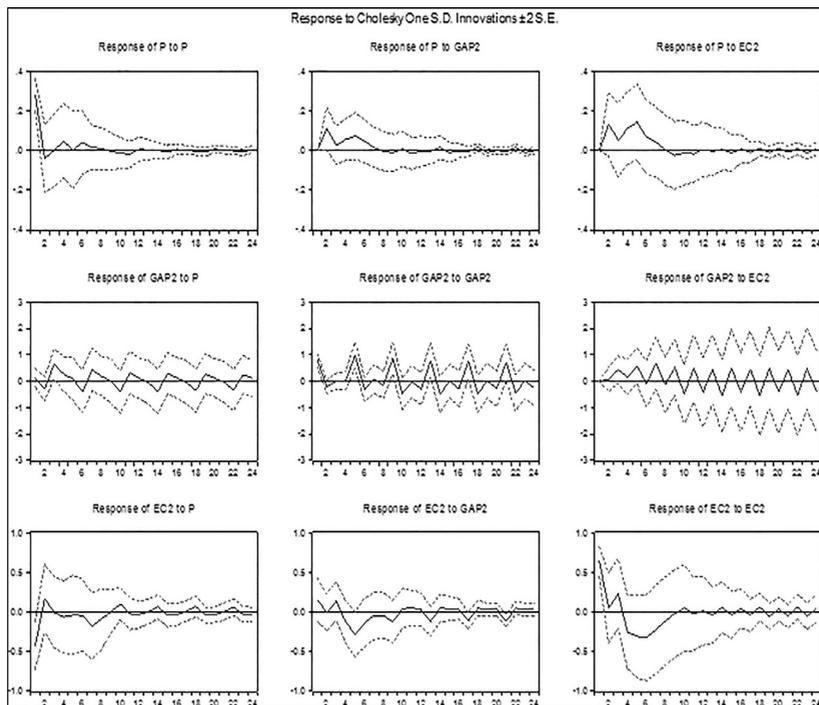


図9 修正P*モデル(消費者物価の変化率、GDPギャップ)

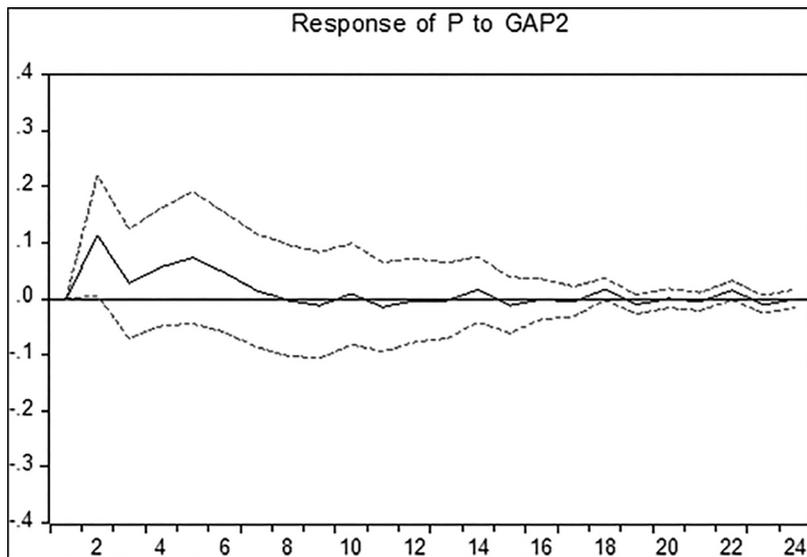
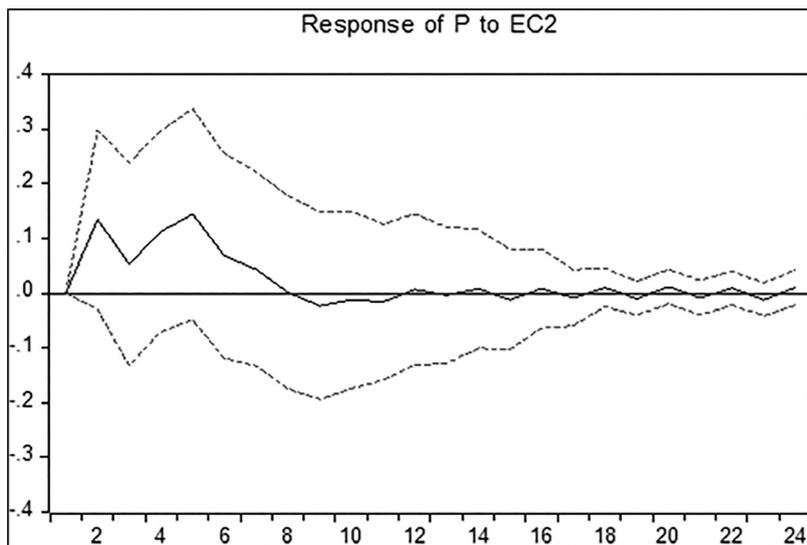


図10 修正P*モデル(消費者物価変化率、貨幣供給量の変化率)



中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表14 VAR推定結果(M2の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間:2008年第1四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 31			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC2
P(-1)	0.324774	3.453764	-0.185687
	[1.46862]	[3.39558]	[-0.13888]
P(-2)	-0.217912	-0.77091	0.119964
	[-0.81671]	[-0.62818]	[0.07436]
P(-3)	-0.194872	-0.060619	-3.109769
	[-0.77719]	[-0.05256]	[-2.05128]
P(-4)	-0.257425	-3.015552	5.515437
	[-1.26288]	[-3.21641]	[4.47519]
GAP2(-1)	0.076247	-0.202167	-0.218704
	[2.52197]	[-1.45386]	[-1.19645]
GAP2(-2)	0.053617	-0.334399	-0.033105
	[1.61186]	[-2.18568]	[-0.16461]
GAP2(-3)	0.058644	-0.172439	-0.110562
	-0.03362	-0.15462	-0.20325
	[1.74453]	[-1.11528]	[-0.54398]
GAP2(-4)	0.041827	0.807586	-0.135654
	[1.38048]	[5.79509]	[-0.74051]
EC2(-1)	0.020599	-0.174201	0.23575
	[0.68240]	[-1.25467]	[1.29169]
EC2(-2)	0.016914	0.005655	0.067972
	[0.55203]	[0.04013]	[0.36691]
EC2(-3)	0.004039	0.258937	0.053245
	[0.13292]	[1.85291]	[0.28985]
EC2(-4)	-0.02756	0.140242	0.31122
	[-0.90634]	[1.00272]	[1.69276]
C	0.167399	-0.605203	0.897759
	[0.77943]	[-0.61266]	[0.69136]
Adj. R-squared	0.569232	0.991953	0.724811
Log likelihood	11.17017	-36.13384	-44.61191
Akaike AIC	0.118053	3.169925	3.716898
Schwarz SC	0.719403	3.771275	4.318247

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表15 VAR推定結果(M1の場合)

Vector Autoregression Estimates			
推定期間 2001年第2四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 54 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC1
P(-1)	0.202281 -0.15951 [1.26814]	1.342977 -0.70542 [1.90379]	1.329006 -1.23224 [1.07853]
P(-2)	-0.084729 -0.16725 [-0.50660]	1.022092 -0.73965 [1.38185]	-1.242325 -1.29203 [-0.96153]
P(-3)	-0.048666 -0.17089 [-0.28478]	-0.275223 -0.75575 [-0.36417]	-1.64647 -1.32015 [-1.24719]
P(-4)	-0.134518 -0.15783 [-0.85232]	-1.789814 -0.69797 [-2.56432]	2.753827 -1.21922 [2.25868]
GAP2(-1)	0.067916 -0.02307 [2.94447]	-0.124863 -0.10201 [-1.22407]	-0.362281 -0.17819 [-2.03316]
GAP2(-2)	0.037338 -0.02323 [1.60717]	-0.1574 -0.10274 [-1.53199]	-0.311877 -0.17947 [-1.73775]
GAP2(-3)	0.038494 -0.02168 [1.77564]	-0.18632 -0.09587 [-1.94342]	-0.399653 -0.16747 [-2.38641]
GAP2(-4)	0.036989 -0.02231 [1.65760]	0.798729 -0.09869 [8.09369]	-0.429494 -0.17238 [-2.49149]
EC1(-1)	0.026764 -0.01939 [1.38003]	-0.002942 -0.08577 [-0.03430]	0.075779 -0.14982 [0.50581]
EC1(-2)	0.018492 -0.01854 [0.99715]	0.201787 -0.08201 [2.46043]	0.406586 -0.14326 [2.83808]
EC1(-3)	-0.011201 -0.01797 [-0.62322]	0.111462 -0.07949 [1.40229]	-0.01116 -0.13885 [-0.08038]
EC1(-4)	-0.009648 -0.01846 [-0.52255]	-0.118336 -0.08165 [-1.44924]	0.112082 -0.14263 [0.78581]
C	0.14023 -0.10497 [1.33594]	-0.502426 -0.46421 [-1.08233]	1.379847 -0.81089 [1.70166]
R-squared	0.617611	0.991398	0.607549
Adj. R-square	0.505692	0.98888	0.492685
Sum sq. resid	2.70703	52.94363	161.5491
S.E. equation	0.256954	1.136357	1.985
F-statistic	5.518391	393.7567	5.289294
Log likelihood	4.191883	-76.08926	-106.21
Akaike AIC	0.326227	3.299602	4.415184
Schwarz SC	0.805056	3.778432	4.894013
Mean dependen	0.237037	0.464722	3.384438
S.D. dependen	0.365474	10.776	2.7869
Determinant resid covarian		0.321246	
Determinant resid covarian		0.140607	
Log likelihood		-176.8999	
Akaike information criteri		7.996292	
Schwarz criterion		9.432781	

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表16 VAR推定結果(M1の場合)

Vector Autoregression Estimates			
Date: 09/21/16 Time: 22:34			
推定期間 2001年第2四半期-2007年第3四半期			
Included observations: 23 after adjustments			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC1
P(-1)	-0.09704 -0.29981 [-0.32367]	-0.598062 -0.77403 [-0.77267]	2.452008 -1.16043 [2.11302]
P(-2)	-0.065818 -0.31908 [-0.20627]	2.253624 -0.82379 [2.73568]	0.741739 -1.23503 [0.60058]
P(-3)	-0.436646 -0.41871 [-1.04284]	0.457787 -1.08099 [0.42349]	0.047967 -1.62063 [0.02960]
P(-4)	-0.531656 -0.37181 [-1.42992]	-0.403337 -0.95991 [-0.42018]	-0.804037 -1.43911 [-0.55871]
GAP2(-1)	0.180104 -0.07527 [2.39266]	-0.070948 -0.19434 [-0.36508]	-0.094143 -0.29135 [-0.32313]
GAP2(-2)	0.122752 -0.06675 [1.83889]	-0.030019 -0.17234 [-0.17419]	-0.219836 -0.25837 [-0.85085]
GAP2(-3)	0.102289 -0.05592 [1.82926]	-0.227927 -0.14437 [-1.57881]	-0.240574 -0.21644 [-1.11153]
GAP2(-4)	0.136633 -0.06779 [2.01541]	0.812876 -0.17503 [4.64430]	-0.277244 -0.2624 [-1.05657]
EC1(-1)	0.12041 -0.07865 [1.53093]	0.04417 -0.20306 [0.21752]	0.101755 -0.30443 [0.33425]
EC1(-2)	0.089232 -0.07966 [1.12010]	0.565745 -0.20567 [2.75072]	0.150989 -0.30834 [0.48968]
EC1(-3)	-0.083064 -0.08355 [-0.99415]	-0.138892 -0.21571 [-0.64388]	0.064071 -0.3234 [0.19812]
EC1(-4)	-0.01788 -0.07147 [-0.25019]	-0.109053 -0.18451 [-0.59106]	0.085953 -0.27661 [0.31073]
C	0.10893 -0.33274 [0.32737]	-1.328573 -0.85905 [-1.54655]	1.651239 -1.2879 [1.28211]
R-squared	0.71758	0.997015	0.814409
Adj. R-square	0.378676	0.993432	0.591701
Sum sq. resid	1.019196	6.793261	15.26877
S.E. equation	0.319248	0.824212	1.235669
F-statistic	2.117353	278.3014	3.656836
Log likelihood	3.20394	-18.61061	-27.92421
Akaike AIC	0.851831	2.748749	3.558627
Schwarz SC	1.493632	3.39055	4.200428
Mean dependen	0.273913	0.981397	3.876223
S.D. dependen	0.405014	10.1701	1.933805
Determinant resid covarian		0.092407	
Determinant resid covarian		0.007595	
Log likelihood		-41.78358	
Akaike information criteri		7.024659	
Schwarz criterion		8.950062	

中国の物価変動について—財および貨幣市場の影響

表17 VAR推定結果(M1の場合)

Vector Autoregression Estimates			
Date: 09/21/16 Time: 22:35			
推定期間 2008年第1四半期-2015年第3四半期			
Included observations: 31			
Standard errors in () & t-statistics in []			
	P	GAP2	EC1
P(-1)	0.299095 -0.22099 [1.35341]	3.126933 -0.97136 [3.21912]	0.674281 -2.13271 [0.31616]
P(-2)	-0.265601 -0.26502 [-1.00219]	-0.100236 -1.16488 [-0.08605]	-1.372261 -2.5576 [-0.53654]
P(-3)	-0.229044 -0.25232 [-0.90774]	-0.395878 -1.10906 [-0.35695]	-5.461919 -2.43505 [-2.24305]
P(-4)	-0.056172 -0.22758 [-0.24682]	-3.773958 -1.00031 [-3.77280]	5.644023 -2.19626 [2.56983]
GAP2(-1)	0.087272 -0.03385 [2.57819]	-0.272624 -0.14879 [-1.83232]	-0.479283 -0.32667 [-1.46717]
GAP2(-2)	0.061702 -0.03514 [1.75594]	-0.366195 -0.15445 [-2.37093]	-0.315594 -0.33911 [-0.93065]
GAP2(-3)	0.064933 -0.03354 [1.93572]	-0.287769 -0.14744 [-1.95173]	-0.463528 -0.32372 [-1.43186]
GAP2(-4)	0.058351 -0.03433 [1.69961]	0.664323 -0.1509 [4.40226]	-0.418314 -0.33132 [-1.26255]
EC1(-1)	0.019644 -0.02227 [0.88211]	-0.169375 -0.09788 [-1.73038]	-0.006855 -0.21491 [-0.03190]
EC1(-2)	0.024624 -0.01995 [1.23432]	0.004855 -0.08769 [0.05537]	0.505712 -0.19253 [2.62672]
EC1(-3)	-0.012439 -0.01751 [-0.71028]	0.225175 -0.07697 [2.92534]	0.109968 -0.169 [0.65069]
EC1(-4)	-0.020746 -0.0206 [-1.00731]	0.013068 -0.09053 [0.14436]	0.093008 -0.19876 [0.46794]
C	0.150432 -0.11332 [1.32755]	0.449574 -0.49807 [0.90263]	1.495517 -1.09356 [1.36757]
R-squared	0.750086	0.995736	0.75129
Adj. R-square	0.583477	0.992894	0.585484
Sum sq. resid	0.853702	16.49327	79.50761
S.E. equation	0.217779	0.957232	2.101687
F-statistic	4.502072	350.3071	4.531125
Log likelihood	11.6914	-34.20606	-58.58601
Akaike AIC	0.084426	3.045552	4.618452
Schwarz SC	0.685775	3.646902	5.219802
Mean dependen	0.209677	0.081383	3.019565
S.D. dependen	0.337441	11.35532	3.264354
Determinant resid covarian		0.185904	
Determinant resid covarian		0.036393	
Log likelihood		-80.60401	
Akaike information criteri		7.716388	
Schwarz criterion		9.520436	