

# 博 士 学 位 論 文

論文内容の要旨及び審査結果の要旨

第 4 号

2016（平成28）年度

追 手 門 学 院 大 学 大 学 院  
経 済 学 研 究 科

## は し が き

本号は、学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第8条の規定による公表を目的とし、2017年3月17日に本学において博士の学位を授与した者の論文内容の要旨及び論文審査の結果の要旨を収録したものである。

学位記番号に付した甲は学位規則第4条第1項によるもの（いわゆる課程博士）である。

# 目 次

学位記号番号 (授与年月日)	学 位 論文題目	氏 名
-------------------	-------------	-----

---

## 課程博士

経済博甲第4号	博士（経済学）	林 朱雲
---------	---------	------

(2017. 3. 17)	中国における物価変動の分析	
---------------	---------------	--

.....1

氏名・(本籍)	林 朱雲 (中国)
学位の種類	博士 (経済学)
学位記番号	経済博甲 第4号
学位授与の日付	2017 (平成29) 年3月17日
学位授与の要件	学位規則 (昭和28年4月1日文部省令第9号) 第4条第1項該当
学位論文題目	中国における物価変動の分析
論文審査委員	主査 追手門学院大学 教授 村上 亨 副査 追手門学院大学 教授 堀 一郎 副査 追手門学院大学 教授 橋本圭司 副査 追手門学院大学 准教授 小椋真奈美

## 審査結果要旨

### 本論文の主旨

近年の成長著しい中国における消費者物価の変動について、マクロ経済的視点から、実証的な分析を行い、そこでの要因分析を行っている。とくに、消費者物価変動の要因として、為替レートの変動、金利の変動、貨幣供給量の変化率を取り上げて、その影響を数量的にとらえている。本論文において一貫して用いられる推定方法は、ベクトル自己回帰 VAR:Vector Autoregressive による手法であり、近年、時系列分析の分野において大きく進展してきた計量経済学的分析手法の成果を取入れたものとなっている。統計資料として用いた、中国の各統計データの信頼性に関する問題点が指摘されているが、本論文では、中国政府と中央銀行などが公表し、もっとも信頼性が高いとされている2001年からのデータを用いている。GDP(中国国家統計局)、為替レート(中国人民銀行)、市中における銀行間取引金利(中国人民銀行、Shanghai Interbank Offered Rate)、債券金利(中国人民銀行)等のデータを使用し、それぞれのマクロ経済指標と物価変動の関係を明らかにしている。

本論文の構成と概要は以下のとおりである。

本論文では、近年の中国経済における物価変動要因に関する分析が、6つの章にわたって展開されている。各章の概要は、以下のとおりである。

#### 第1章 近年のマクロ経済の概観

本章では、本研究の推定作業に入る前の、中国のマクロ経済に関する基本的な事実を確認している。

第1章の要点は、以下のようによまとめられる。

- (1) 2001年から2015年までの実質GDPと消費者物価の変動からみると、世界は低成長率と低インフレ率に対し、中国は高成長率と低インフレ率である。
- (2) 2001年第2四半期-2007年第4四半期と、2008年第1四半期-2016年第2四半期の国内総生産(名目GDP)からは、グローバル化における中国経済は、世界経済の変化にともなって、変動している。それに対し、消費者物価の変化率はほぼ安定的である。
- (3) 2001年1月-2006年12月の消費者物価の変化率は、緩やかな変動を示している。2006年12月-2016年3月の消費者物価の変化率は食品価格の影響を受け、変動が大きい。
- (4) 1978年からの対外改革開放政策により、世界各国との貿易関係があり、その中でも、もっとも重要なパートナーはアメリカと日本である。アメリカは中国にとって、重要な輸出先であり、日本は、中国にとって重要な輸入先である。
- (5) 2005年から2014年までの米ドル対人民元(USD/CNY)の名目実効為替レートは、一貫して下がり、一方、日本円対人民元(100JP/CNY)の名目実効為替レートは、

大きく変動し、循環的とも言える動きをみせている。

(6) 中国の公定歩合は政府と中央銀行により管理されており、実質貸出金利は実質預金金利より高い。

(7) 中国政府と中央銀行は市中に貨幣を供給している。企業や個人は潤沢な資金で消費と、投資を急速に拡大し、高度経済成長を実現した。一方、家計、企業、政府の債務残高が大きく膨らんでいる。

## 第2章 中国の経済政策

物価変動に関する中国政府が実施した経済政策の概要が述べられている。日本をはじめ、多くの国ではインフレーション・ターゲティング政策を採用した。それに対し、中国はマネー・サプライ・ターゲティング政策が主要な政策手段とみなされる。中国では、高成長率と低インフレ率を実現は、政府と中央銀行による柔軟な経済政策の成果と考えられる。

ここでは、1978年から1990年までの期間を高度成長前期とし、1991年から2012年までの期間を高度成長中期、その後は、高度成長後期と区分する。その間1978年-97年は、比較的高いインフレを経験している。

第2章の要点は、以下のようにまとめられる。

- (1) 高度経済成長期の中国は高インフレ率を経験したが、中国政府や中国人民銀行は経済政策を打ち出し、概ね物価は安定していた。
- (2) 中国のインフレの大きな要因となったのは、過度の金融緩和であったことは明らかである。その意味で、インフレーションに対しては経済政策(とくに金融政策)の役割が大きい。

## 第3章 消費者物価の変動と為替レートの関係について

為替レートの変動が国内の物価水準に与える影響について、中国を取り上げた研究事例は、数多く存在しているが、本章では、中国とアメリカ、日本と中国の名目実効為替レートに特定して、消費者物価の変動への影響を明らかにしている。

第3章の要点は、以下のようにまとめられる。

多くの中国に関する先行研究では名目実効為替レートのデータは、各国の名目実効為替レートの加重平均値を用いて分析を行っている。それに対し、本章は、アメリカと日本は重要な貿易相手国であることをふまえて、アメリカと中国、日本と中国の両国間の名目実効為替レートの変動が消費者物価指数に与える影響を探っている。

名目実効為替レートの変動は消費者物価指数との関係について、アメリカのケースでは、名目実効為替レート(米ドル/人民元レート)の変動は消費者物価指数に与える影響は負である。アメリカが中国にとって最重要の輸出相手国であることが影響していると考えられる。それは、名目実効為替レートが上昇すると、輸出が少なくなり、GDPが下がり、消費者物価が下落することになる。それに対し、日本のケースでは、名目実効為替レート(日本円対人民元)の変動は消費者物価指数に与える影響は正である。米ドル対人民元レートは日本円対人民元の場合とは逆である。それは、日本は中国にとって、重

要な輸入先であることが影響していると考えられる。

そして、短期的には、アメリカと中国と日本と中国の名目実効為替レートの変化率は消費者物価指数に与える影響の程度が異なる。その理由は、アメリカ、日本と中国の貿易関係とそれぞれの依存度が異なるによる結果と考えられる。

インパルス反応分析の結果により、消費者物価指数における米ドル対人民元レートと日本円対人民元レートの影響のタイミングが異なっていることが明らかになった。すなわち、1期(1カ月)前の米ドル対人民元レートの変化が消費者物価指数に影響を与えるのに対し、3期(3カ月)前の日本円対人民元レートの変化が消費者物価指数に影響を与えている。

さらに、同じ変数群を用いてVAR推定を行った。同じくコレスキー分解の方法でインパルス反応をみたところ、米ドル対人民元為替レート変化のショックに対し、日本円対人民元為替レート変化のショックの方が、相対的に大きいけれども、影響をおよぼす期間は両者ともほぼ12カ月程度という結果が得られた。これは、為替政策の限界とも考えられる。複雑な世界経済環境において、長期にわたり、持続的な経済政策効果をもとめることは難しくなっている。したがって、環境変化とともに、柔軟な経済政策が不可欠であるとの結論を得ている。

#### 第4章 中国における金利と物価の関係について

中国の金融政策として、主に金利政策と貨幣政策があるが、ここでは金利市場化改革を進む段階における金利政策の有効性に注目する。

本章では、2008年の世界金融危機における金利と物価の関係に注目し、検証を行う。すなわち、中国の物価(消費者物価と食品価格)の変動と、金利(公定歩合、銀行間取引金利、上海銀行間取引金利と銀行間債券金利)の変動(2008年1月-2016年3月)との関係を、月次データを用いて、VARモデルを適用した推定結果を報告している。

第4章の要点は、以下のようにまとめられる。

各金利の変化率から物価(消費者物価と食品価格)の変化への影響は正である。

そして、貸出期間の異なる各金利と消費者物価、および食品価格への影響を分析結果から、全体として、各金利の変化率から消費者物価の変化率への影響を累積すると正である。

#### 第5章 中国におけるフィッシャー効果の検証

中国の政策金利(公定歩合)は政府と中国人民銀行によって、管理されている。一方、経済改革後、経済成長するとともに、1996年6月から銀行間取引金利自由化の改革を先行して進められた。さらに、グローバルな環境で市場の供給バランスを配慮し、試行を重ねて、2007年1月に上海銀行間取引金利(SHIBOR)が正式に開始された。本章では、銀行間取引金利と上海銀行間取引金利が、自由化改革を進む段階で、消費者物価の変動が金利の変動に影響を与えるかどうか、すなわち、中国のフィッシャー効果について、分析を行う。これまでの中国のデータを用いたフィッシャー仮説に関する研究が多く存在しているが、銀行間取引金利と上海銀行間取引金利(SHIBOR)を用いたフィッ

シャー仮説に関する検証は、なされていない。

第5章の要点は、以下のようにまとめられる。

銀行間取引金利の変化率、上海銀行間取引金利の変化率は消費者物価の変化率との関係について、OLS の推定結果から、消費者物価の変化率は金利の変化率に影響を与えているが、ともに相関関係は1対1ではなく、部分的なフィッシャー効果があると考えられる。VAR による推定結果は、インパルス反応関数により、消費者物価の変化率は銀行間取引金利の変化率と、上海銀行間取引金利の変化率に与える影響は、それぞれともに1パーセント未満であり、累積すると正である。

OLS と VAR による推定結果の係数値からは、消費者物価の変化率からそれぞれの金利の変化率への影響に比較すると、上海銀行間取引金利の変化率への影響方が大きい。それは、中国の金利市場改革は漸進的に行われており、時間とともに、金利に対する規制緩和が大きくなり、自由化改革の成果が大きくなっていると考えられる。

第6章 消費者物価と貨幣、GDP の関係について

多くの先進国においては、Hoeller and Poret (1991)、Hallman, Porter and Small(1991)らによる P\*モデルを援用して、分析がおこなわれているが、中国のデータを適用した分析は、少ない。その理由の一つは、中国での公表されるデータは不備があると考えられているためである。本章では、データの信頼性に留意しながら、修正 P\*(ピー・スター)モデルを用いて、貨幣要因と財市場要因の両面から、消費者物価の変動に影響を与えるどうか、検証を行う。

第6章要点は、以下のようにまとめられる。

多くの国とは異なり、中国はマネー・サプライ・ターゲティング政策を採用した。貨幣供給量と物価関係についての先行研究の結果をみると、貨幣変数(M0、M1、M2)が異なっても、物価に対し、正の影響を与えるとの結果は多数である。本章では、中国のマネー・サプライ・ターゲット政策の効果があるかどうか注目し、物価変動との関係について、OLS と VAR 推定を行う。2008年の世界金融危機の影響を考慮して、期間別の推定も行う。その結果は以下のとおりである。

OLS 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。

以上の推定結果から、物価変動にもっとも強く影響を与えるのは、従来の研究での M2 よりも M0 であることが明らかになった。中国におけるマネー・サプライ政策は、貨幣供給量(M2)よりもっとも重視すべきは貨幣供給量(M0)の変化であることが明らかになった。



## 試問結果要旨

本論文審査委員会は、申請者から提出された学位請求論文を査読し、2017年1月30日に1時間余にわたり口述試験を実施した。本論文作成に至ったそもそもの研究動機にはじまり、各章の論点、統計資料、検証仮説の設定および仮説検証のための計量経済学的分析手法他についての指摘や質問に関して、適切に回答が示され、修正すべき点については、最終提出までに適切に修正することとなった。審査委員会は修正意見に対する対応が適切になされていることを確認した。

評価と審査結果は以下のとおりである。

本論文では、中国の物価変動と経済成長との関係をはじめ、非常に幅広い視点から、中国の物価変動の決定要因を探る分析が展開されている。六つの章、すなわち、第1章近年中国のマクロ分析の概観、第2章中国の経済政策、第3章中国の消費者物価の変動と為替レートの関係について、第4章中国における金利と物価の関係について、第5章中国におけるフィッシャー効果の検証、第6章消費者物価と貨幣、GDPの関係について、から構成され、近年の中国経済の動きを整理した第1章、2章以外は、物価変動要因についての推定モデルを用いた計量経済学的分析を展開したものである。

本論文の大きな特徴は、近年の経済成長著しく、今や世界第2位の経済大国となった中国を対象に、そこでの物価変動、とりわけ消費者物価の動きを解明するという課題に対して、いわゆる伝統的な「貨幣数量説」にもとづいて貨幣供給量との関係に注目するという段階を超えて、為替レート、金利、GDPの影響を加味して、それらとの関係を明らかにしている点にあるということができる。同時に、多くの研究者から、中国ではマクロ、ミクロを問わず統計資料の正確性について疑義が持たれてきたが、本論文ではその点を考慮していたずらに長期間の統計データを収集することに固執するのではなく、信頼性が高まったとされる2000年以降の、中国国家統計局を中心にした公表、月次データを用いて、かつ、近年急速に発展してきた時系列データを用いたVAR(Vector Auto Regressive model、ベクトル自己回帰モデル)他の新しい手法を用いていることも大きな特徴である。

第3章以降の各章において中国の物価変動の決定要因を順次取り上げるのであるが、本論文の学術的貢献は、為替レートの影響として、人民元対日本円、人民元対米ドルの為替レートは、前者は消費者物価を押し上げ、後者は逆の影響をもたらす、金利の上昇は、2008年の世界金融危機以降、物価を押し上げる、またGDPギャップも同様に、世界金融危機を境に消費者物価への影響が分岐している等々、これまでの中国経済を対象とした研究では見られなかった新しい知見を提示していることである。伝統的な「貨幣数量説」についても、貨幣供給量の指標を、「流通している現金通貨」、「預金通貨」、「準通貨」を区別してその妥当性を検証していることや、金利の指標を「政策金利(公定歩合)」、「銀行間取引金利」、「上海銀行間取引金利(SHIBOR)」に区分して、物価変動との関係を探っていることも、従来多くの先行研究では無視ないし軽視されてきた論

点であり、当該分野において一定の貢献をなすものと考えられる。

本論文の 6 つの章は、中国の物価変動の決定要因を追及するという目的で一貫した流れを形成しており、それぞれの章で得られた分析結果は、学術論文ないし学会報告論文として、『追手門経済論集』、『院生論集』その他において公表されている。とくに第 3 章は、「The Impact of Exchange Rate Movements on Consumer Prices in China: The Cases of USD and JPY」と題して、2015 年 6 月に北京で開催された国際的な学会 (World Business Research Conference, June 11-13, 2015, Hotel Novotel Xin Qiao, Beijing, China) で好評を得た発表論文を改定、改良したものである。

上述のように、本論文は中国の統計資料を用いて、時系列分析の最新の成果である VAR 分析手法等を適用した研究として評価されるものである。かつ包括的に中国の国内外の経済変動要因を追跡し、物価変動への影響を明らかにしている点は、本論文の独創的な点であり、困難な研究を成し遂げた貴重な成果が盛られている。

口述試験の内容を踏まえ、論文に関して慎重かつ総合的に審査を行なった結果、博士学位請求論文としての水準を十分満たしているものと判断し、これを受理することに全委員が合意した。

以上

---

博士学位論文 論文内容の要旨及び審査結果の要旨 第4号  
発行日 2017（平成29）年6月9日発行  
編集兼発行所 追手門学院大学大学院 経済学研究科

---