［博士論文審査要旨］

申請者：聶　麗

論文題目　China's Foreign Exchange Reserve Accumulation and Its Currency Composition Management

審査員　小川　英治
中村　恒
花崎　正晴

中国の外貨準備の累積はベースマネーの増加等の副産物を有する一方、ユーロの国際通貨としての重要性の高まりの中で、中国にとって外貨準備及びその通貨構成の管理が重要となっている。本論文は、これらの問題意識に基づいて、(1)中国の外貨準備が国内マクロ経済に及ぼす影響、(2)その通貨構成がポートフォリオ・リスクに及ぼす影響、(3)外貨準備通貨構成の決定要因について、実証的に分析した。

(1)について、変数間の順序を仮定せずに、符号に対して制限をかける pure-sign-restriction approach を利用して、不胎化を明示的に考慮し、検証した。分析結果は、不胎化を伴う為替介入がベースマネーに影響を及ぼすが、国内信用や国内産出量やインフレ率に影響を及ぼさなかった。(2)について、Sheng (2013)の方法に倣い、国際収支や国際投資残高のデータを利用し、通貨構成を推定した。分析結果は、2011 年以降、ユーロやポンドの通貨構成比率が高まった一方、世界金融危機・ユーロ危機時にドルの構成比率が減少した。また、ドルの構成比率がポートフォリオ・リスクに対して有意な効果が見出され、外貨準備通貨構成が有効に管理されたと結論した。(3)について、外貨準備通貨構成の決定要因の実証分析の結果、輸出比率や輸入比率などの貿易変数が通貨構成に影響を及ぼす一方、長期債券利回り、為替相場ボラティリティ等の金融変数は通貨構成に影響を及ぼさなかった。これらの分析は、中国の外貨準備通貨構成管理に対して興味深い結果を見出した。

一方、本論文には残された課題がある。第一に、中国の外貨準備が実物経済に影響を及ぼさなかった理由についてさらに考察を深めるべきである。第二に、外貨準備通貨構成管理の実効性についてリスクのみならず、リターン等を含む代替的な基準についても検討すべきである。第三に、実証分析の手法について単位根検定などを追加して行うことによって頑健性を高めることが望ましい。

以上のような課題を残すものの、本論文は、学術雑誌 *Applied Economics* に掲載された論文を含み、総合的に学位授与に足る水準に達していると認められる。よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第５条第１項の規定により一橋大学博士（商学）の学位を受けるに値するものと判断する。