

[博士論文審査要旨]

申請者：周 学智

論文題目 The significance of Renminbi in East Asian currencies' exchange rate system

審査員 小川 英治

中村 恒

花崎 正晴

中国の対外的経済関係が高まるなか、中国の通貨当局は人民元の国際化と人民元為替相場制度（許容変動幅の拡大等）の改革を進めている。本論文は、その背景のなかで他の東アジア諸国通貨の為替相場に対して人民元の影響力が増していることを考察した。通貨バスケットに焦点を当てた先行研究とは異なり、本論文は、(1)人民元為替相場ショックの他為替相場へのインパクト、(2)人民元為替相場ボラティリティのスピルオーバー効果、(3)人民元為替相場との共変動に関して、人民元が他通貨へ及ぼす影響を実証的に分析した。その際に、人民元為替制度（許容変動幅の拡大）に注目して、小標本期間にわたる推移を比較したり、動的な分析手法を利用して、人民元の重要性の変化を分析した。

(1)について、VAR モデルを利用して、人民元為替相場ショックが他の東アジア諸国通貨の為替相場に影響を及ぼしていたかどうかを分析した。分析結果は、人民元為替レートショックが他通貨為替相場へ影響を強めていることが明らかとなった。(2)について、BEKK-GARCH モデルを使って、人民元為替相場ボラティリティのスピルオーバー効果を分析した。分析結果は、為替相場ボラティリティが人民元から他の東アジア諸国通貨へスピルオーバー効果を示していることが明らかとなった。(3)について、DCC-GARCH モデルを使って、人民元と他通貨との間の為替相場の共変動を分析した。分析より、人民元が減価する時に他の東アジア諸国通貨が人民元との同じ動きをする傾向があるという興味深い結果を得た。

一方、本論文には残された課題がある。第一に、人民元の他通貨への影響力について、為替相場政策としての効果なのか、為替相場市場としての効果なのかをさらに考察を深めるべきである。第二に、選択した分析手法について、その適切性をより明確に説明するべきである。第三に、人民元を中心に分析が行われているが、日本円についても分析して比較することが望ましい。

以上のような課題を残すものの、本論文は、学術雑誌 *Japanese Journal of Monetary and Financial 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。