

[博士論文審査要旨]

申請者：王 子驕

論文題目 Interactions of the Spot Exchange Rates between the RMB Onshore and Offshore Markets

審査員 小川 英治  
中村 恒  
高見澤 秀幸

人民元国際化の一連の施策の一つとして、2010年7月19日に香港に人民元オフショア（CNH）市場が創設された。これにより、管理フロート制の人民元オンショア（CNY）相場と変動相場制のCNH相場が併存することとなる一方、中国の通貨当局による規制のために両者の間にスプレッドが発生することとなった。本論文は、これらの動きを踏まえて、CNH相場とCNY相場そして両者間のスプレッドの特異な動向について考察を行った。本論文は、(1)二重相場制下における両者の因果関係、(2)CNY相場に対する許容為替変動幅の設定が両者の相関性に及ぼす影響、(3)人民元減価圧力を解消するための中国の通貨当局によるCNH市場への介入の効果について、実証的に分析を行った。

(1)について、BEKK-GARCHモデルの分析の他、Granger因果検定を行い、ボラティリティが小さい時にはCNH相場とCNY相場がGranger意味での両方向の因果関係が存在する一方、ボラティリティが大きい時にはCNH相場からCNY相場への一方向の因果関係のみとなったことを見出した。(2)について、VARモデルとDVEC-GARCHモデルに許容為替変動幅のダミー変数を入れ、両者の相関性を分析した。許容為替変動幅の拡大に従い、相関性が高まるという結果が得られた。(3)について、分単位のデータをVARモデルのインパルス応答関数において分析し、三つの特定の期間で通貨当局がCNH市場に介入し、スプレッドを縮小するという介入効果を上げたという結果が得られた。

一方、本論文には残された課題がある。第一に、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べきである。第二に、分析結果に関する解釈について一層深く議論を行うべきである。第三に、本論文では許容変動幅の上下限での介入効果の信頼性が前提されているが、それが信頼されていない場合についても考察すべきである。

以上のような課題を残すものの、本論文は、学術雑誌 *Modern Economy* 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。