

[博士論文審査要旨]

申請者：羅 鵬飛

論文題目 The Renminbi Exchange Rate Regime after the Reform in 2005

審査員 小川 英治
花崎 正晴
三隅 隆司

中国政府は、2005年にドル・ペッグ制から通貨バスケットを参照する管理フロート制への移行を発表し、2010年に人民元国際化に向けて人民元オフショア市場を設立し、2015年に減価圧力の中で人民元切下げとともに人民元の市場化改革を一層推進した。本論文は、これらの動きを踏まえて、(1)2005年以降の為替相場制度の実態、(2)人民元オンショア・レート (CNY) とオフショア・レート (CNH) との連動性、(3) 人民元為替レートの中国貿易黒字の調整効果と為替レートから物価へのパス・スルーについて、実証的に考察した。

(1)について、暗黙通貨バスケット・モデルを使って、米ドルが依然として支配的な比重を占めることを指摘した。また、マルコフ・スイッチング・モデルを使って、人民元対ドル為替レートの伸縮性が2015年から下がったことを指摘した。(2)について、DCC-GARCHモデルを使って、CNH から CNY への波及効果を明らかにした。また、SETAR モデルを使って、2015年以降人民元安の時期に CNH と CNY との差を増加させ、収斂効果（自己回帰係数）が低下したことを明らかにした。(3)5変数構造 VAR 使って、人民元切上げが貿易黒字を縮小したことを明らかにするとともに、TVP-VAR モデルを使って、多くの期間でパス・スルーの大きさが為替レートの貿易調整効果を説明できることを指摘した。

本論文は、以上の一連の分析によって、減価圧力の中で人民元切下げとともに人民元の市場化改革を一層推進した2015年を境とした中国政府の為替相場政策に有意な変化を見出したという貢献があり、その研究は高く評価される。一方、本論文に残された課題がある。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。例えば、2015年を境とした構造変化の原因について、人民元の市場化改革なのか、あるいは当時発生していた人民元減価圧力なのか、いずれの影響を受けたかをさらに実証的に分析することが望まれる。

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。