

課程博士審査報告書

令和3年10月15日

申請学位： 博士(経済学)
学位申請者： 李 翔(リ ショウ)
所属： 拓殖大学大学院経済学研究科博士後期課程国際経済専攻
論文題目： 中国の資本自由化に関する分析と考察
論文審査過程： 論文受理承認日 令和3年3月26日
第1回論文審査会 令和3年5月25日
最終審査会 令和3年10月14日
審査委員会： 主査 政経学部教授 高橋智彦
副査 政経学部教授 松井謙一郎
副査 国際学部教授 杜進

本学学位規程第11条により、李翔について、その論文を中心とし、これに関連のある学力の確認を行った結果、合格の方向で最終審査会と発表会の実施を求めることとなった。

I. 論文の要旨

中国の資本自由化のもたらした諸相の分析がこの論文の中心となっている。1980年代以降中国が改革開放方針を実施して以来、対外開放が進みつつある。これより中国は国際間の自由貿易に加え、資本取引への対外開放姿勢も前向きとなってきた。1996年には外国為替管理条例が実施され、経常収支勘定について外国通貨と人民元の交換が可能となった。さらにIMF8条国に移行し、経常収支に関連する為替取引について完全な自由化が行われるなど漸次資本自由化が進展した。

さらに近年の5か年計画で中国政府にとり資本取引の自由化が最終的な目標であることが明確化され、2016年にはIMFのSDR(特別引出権)の構成通貨として人民元が

採用され、人民元の国際化が進展してきた。こうした諸相をできる限り定量的、客観的に分析しようと試みている。

文献サーベイを行い、諸外国との比較や資本自由化のスピードについての評価を考察し、さらに資本規制の実効性や中国の状況が「国際金融のトリレンマ(不可能な三角形)」に照らしてどうかなどを多変量自己回帰モデル(VAR モデル)で実証し、外資を入れた銀行の効率性について包絡分析法(DEA)を用いて実証を試みて、定量的に中国の資本自由化の在り方や効果を確認することを問題意識としている。

本論文の目的としては現段階の中国の資本自由化政策の効果や影響などを明らかにして、中国政府並びに各方面がこれからの資本自由化政策を判断する助けとすることを目的としている。

II.論文の構成

序章

第1章 途上国の資本移動自由化の分析と考察 ―アジア通貨危機と南米通貨危機に関する論文サーベイからの示唆―

はじめに

第1節 アジア通貨危機の発生の経緯と原因

- 1 アジア通貨危機の発生
- 2 アジア通貨危機前のアジア諸国の経済発展
- 3 アジア通貨危機の発生原因
- 4 南米通貨危機

おわりに

第2章 中国の金融改革の現状と展望

はじめに

第1節 中国の金融改革の概観

- 1 金融改革の変遷

第2節 対外の資本取引制度

- 1 改革開放後の為替改革
- 2 WTO 加盟と外貨準備高の急増
- 3 通貨バスケット制と過剰流動性
- 4 資本取引規制緩和

第3節 金融改革の問題と意義

- 1 為替制度
- 2 金融改革の意義

第4節 金融改革への展望

- 1 銀行業の対内開放
- 2 銀行業の対外開放

第3章 中国の資本規制の実効性

はじめに

第1節 先行研究

- 1 海外の先行研究
- 2 国内先行研究
- 3 先行研究のまとめ

第2節 資本規制政策の効果の考察

- 1 資本移動の規模と構造
- 2 資本流入の分析
- 3 資本流出の分析
- 4 誤差脱漏の分析

第3節 実証分析

- 1 分析フレーム
- 2 データ

3 テスト

おわりに

第4章 中国における「国際金融のトリレンマ」についての実証分析

はじめに

第1節 資本取引政策

第2節 資本移動のテスト

1 フェルドシュタインとホリオカ(FH)の紹介

2 推計手法

3 単位根検定

4 推計結果

第3節 金融政策の独立性のテスト

1 分析の枠組み

2 単位根検定

3 共和分検定

4 インパルス応答関数の分析結果

5 頑健性の検証

おわりに

第5章 資本自由化による銀行業への影響—DEAに基づく考察—

はじめに

第1節 先行研究と位置づけ

1 国内方面

2 海外方面

3 先行研究のまとめと位置づけ

第2節 実証分析の枠組み

- 1 DEA について
- 2 モデル構造
- 3 変数の選択と分析対象・期間

第3節 分析結果

- 1 各銀行の総平均技術的効率性
- 2 種類別の銀行の平均技術的効率性
- 3 種類別の銀行の年別技術的効率性

おわりに

終章

参考文献

Ⅲ.論文の概要

序章では問題意識と目的、各章の内容について説明を行っている。

第1章では資本移動自由化政策を実施したタイ、インドネシアなどのアジア諸国とメキシコ、アルゼンチン、ブラジル、チリなどの中南米諸国の遭遇した通貨危機を考察している。それらの国の内、アジア諸国がドルと自国通貨を固定するドル・ペッグ制をとっていたことを示している。そしてドル・ペッグ制下で為替維持のための為替介入が国内に過剰流動性を生み、急速に資本を自由化すると為替投機や急速な資本流出を生んだ。対外債務の為替リスクをドルに対して固定されているだけに過小評価し、外貨建て債務を増やすことにつながった。また中南米は80年代の債務危機を経て、資本自由化を急速に進めた結果、メキシコなどに資本が大量に流入し、危機につながった。他方、チリは金融制度の整備、短期資本規制などから相対的には安定していた。こうした資本自由化を急ぎすぎることの途上国のリスクをサーベイにより浮き彫りにしている。

第2章では1980年代から行われてきた中国の金融改革を歴史的に俯瞰する。経済改革開放後、1984年に人民銀行が預金準備率操作を金融政策手段として導入した。1985年にはマネーサプライをコントロールする信用創造計画が財政部から切り離され、1995年に中央銀行法と商業銀行法が整備された。為替レートも人民元レートを統一してから、管理フロート制度下で中心レートからの乖離幅を徐々に拡大し、弾力化してき

ている。銀行業の対外開放も進み、外資の出資比率の上限も上昇してきた。しかし、国有銀行の民営化は不十分であり、証券業の対外開放は銀行業ほど進んでいない。総じて中国の資本自由化は不十分だが、相応に進んできている。

第 3 章では資本規制政策の実効性をファクトファインディング、多変量自己回帰モデル (VAR モデル) を用いて定量的に検証した。ファクトファインディングでは資本流入とは異なり、資本流出、特に短期の資本流出を効果的に規制することは困難であり、中国の資本規制政策にとり課題であるとした。また統計上の誤差脱漏が大きく、管理が難しいことを示すことを見ている。資本移動、金利差、外貨占有金、人民元レート予想変化などについて単位根検定、共和分検定で定常性を調べ、モデルを特定したあとにインパルス応答、分散分解を VAR モデルで行い、資本規制政策は資本移動の抑制に対して効果が一時的であるとした。特に短期資本の移動が激しい時には為替レートの安定という目標を効果的に達成できない結果となった。総じて中国の資本規制の効果は限定的である。

第 4 章では国際マクロ経済学の定説である「国際金融のトリレンマ」(不可能な三角形)、即ち為替の安定、金融政策の独立性、資本移動の自由は同時に成り立たないという定説を中国に当てはめるとどうなるかということ近年の先行研究も紹介しつつ、自ら VAR モデルを用いて実証している。まず中国の資本移動の状況をフェルドシュタイン・ホリオカテスト (FH テスト) を行い自国の貯蓄率で投資率を回帰して係数や有意性をみると、過去よりは為替改革後は他の資本が入り自国の貯蓄のみに依存しなくなっているが、G7 や主要途上国と比較をすると相対的には依然自国の貯蓄に依存しており、為替改革後は資本自由化が進んだものの資本規制は厳しいと言える。「国際金融のトリレンマ」については世界金融循環が為替制度に関係なく金融政策に関係し、一般に独立した金融政策が変動相場制度の時にのみ実現可能であるという近年の議論を紹介した上で実証を行った。ここでも単位根検定、共和分検定で定常性のチェックとモデル特定を行い、VAR モデルでインパルス応答や分散分解を用いて検証し、資本の自由化が漸進的に進む中で金融政策が先進各国に影響されつつあり、「国際金融のトリレンマ」が一定程度中国に当てはまることを示した。

第 5 章では中国の銀行の資本開放が進んで来ており、外資を受け入れつつある。このことが銀行の効率性を上昇させたかを実証している。実証方法としてはそれまでの確率論的手法ではなく、決定論的手法で、オペレーションズ・リサーチの一手法である包絡分析法 (DEA) を用いている。銀行の効率性の測定方法には確率フロンティア分析 (SFA) と DEA があるが、後者が複数の出力を伴う実証が可能であるために用いている。15 の大銀行のサンプルで入力を総資産額、従業員数、本支店数と外資持株比率、出力は金利収入と非金利収入として規模に関して収穫可変なモデル (VRS モデル) を用いて、出力を最大にする技術的効率性を計測した結果、外資を受け入れた銀

行が技術的効率性を向上させていることが判明した。資本自由化政策の正当性の傍証として示している。

終章では上記の各章の結果をまとめ、今後の研究課題を示している。

IV.論文の総合評価

1. 論文提出から審査までの経緯

李翔氏は経済学研究科国際経済専攻の課程に在籍しており、語学試験を含め、学内発表会での発表、紀要への論文執筆など、課程博士として必要な要件を満たしている。2017年から2020年の4回の学内発表会で発表し、いずれも紀要としてまとめている。

また第3章の内容は2019年の公共選択学会全国大会(関西大学)でポスター発表を行い、第4章の内容は2019年の中国経済経営学会全国大会(愛知大学)で発表を行った。李翔氏は2021年3月に大学院に対して博士論文を提出し、博士号取得の申請を行った。研究科では指導教官の高橋智彦政経学部教授を主査、松井謙一郎政経学部教授を副査、杜進国際学部教授を副査とする審査委員会を決定し、審査を実施した。2021年5月25日には第1回論文審査会をオンラインで開催し、修正と追加説明を求めた。2021年8月16日に修正後の論文と追加説明が提出され、9月2日に審査委員会で合意し、9月の研究科委員会で発表会と最終審査会の開催が認められ、2021年10月14日に発表会、最終審査会が開催され、審査委員会は合格の判定を下した。

2. 審査所見

第1回審査会で次の修正、追加説明を求め、修正を行った。

- (1) 審査委員会は細かい不適切な表記、誤植と思われる点を全編にわたり、修正を求め、李翔氏が修正を行った。
- (2) 審査委員会は第2章のサーベイに関してさらに重要と思われる文献例を挙げ追加を求め、李翔氏が追加記述を行った。
- (3) 審査委員会は第2章の中国の資本自由化に関してより詳細な記述(資本自由化目標、ドル・ペッグ、近年の経緯)を求め、李翔氏が追加記述を行った。
- (4) 審査委員会は第3章のVARモデルのインパルス応答、分散分解の解釈についてより丁寧な記述を求め、李翔氏が追加記述を行った。

- (5) 審査委員会は第4章のVARモデルでの分析とFHモデルの関係の追加説明を求め、李翔氏が追加記述を行った。
- (6) 審査委員会は第4章の国際金融のトリレンマと資本自由化のプロセスへの示唆の説明を求め、李翔氏が追加記述を行った。
- (7) 審査委員会は第5章の外資系以外の銀行の効率性の向上についての見解を求めたが、DEAが相対的効率性を求めるものであり、データ制約からもここでは修正は特に行わなかった。
- (8) 審査委員会は参考文献の中国語文献の著者名がフルネームで表示されているものといないものが混在していることに対して指摘を行い、李翔氏がフルネームで統一した。

以上の修正を行い8月16日に修正版が提出され、所定の手続きを経て10月14日に発表会並びに最終審査会が行われた。

口頭試問委員会では上記の修正を経ているために大きな異論はなく、VARモデルのような手法的な理解を本質面も含めて深めるようにという指摘とともに合格の判定とともに終章の最後に数行ほど中国の資本自由化がアクセルとブレーキを踏みながら行われたことと、新しい要因も加わり規制が複雑化する中で研究を続けていくことを記入するように求め、本人もすぐに対応、審査委員会で共有した。

他国の例も踏まえての中国の資本規制の実効性を実証した上で、近年議論のある国際金融のトリレンマ(不可能な三角形)の実証というマクロ分析的な実証をした後に、資本自由化が銀行の効率性に与える影響というマイクロ分析も行き、大変な労作で意義ある論文であると言える。発表会での発表も秀逸であった。

3. 審査委員会結論

李翔氏は十二分に学位申請の要件を満たしており、さらに審査委員会の要求に真摯に対応している。委員全員が一致し、学位申請者に対し「博士(経済学)」の学位を授与するに値するものと認めた。

以上