

平成22年3月31日現在

研究種目：基盤研究（B）  
 研究期間：2006～2009  
 課題番号：18330061  
 研究課題名（和文） 中国元の変動相場制移行によるアジア域内貿易構造に与える影響に関する実証分析

研究課題名（英文） Empirical Analysis of the Effect of Chinese RMB Transmission to Flexible Foreign Exchange Rate System on Trade Relations in Asian Region

## 研究代表者

嶋野 武志（SHIMANO TAKESHI）

長崎大学・知的財産本部・教授

研究者番号：80380814

## 研究成果の概要（和文）：

金融危機が世界経済をマイナス成長に陥れた中で、中国経済はいち早く回復基調に復帰し、現在でも大きなプラス成長を生み出している。このような経済的背景のもと、中国元の対ドルレートの上昇に対して強い圧力がかかっている。中国元の変動が中国経済へ与える影響は、実証分析によれば必ずしも大きなものとならないことが示された。その一方で中国の輸出構造は、単に経済要因だけでなく政治的要因が優位な影響を与えていることがヒアリングより明らかとなった。東アジアにおいては垂直的貿易構造が成立しているとの実証的成果を用いるならば、中国元の変動の増大は中国経済に大きな影響を与えることはなく、むしろ政治的不確実性が東アジアの垂直的貿易構造に影響を与える可能性が示唆された。

## 研究成果の概要（英文）：

Chinese economy is still growing rapidly whereas world economy in general is showing slow or negative growing after the world financial crisis in 2008. Under the situation above, US and other countries are mentioning the strong pressure of appreciation on RMB. From the empirical studies, the change of RMB might not have strong effect on Chinese economy. On the other hand, political factors have significant effect on Chinese export. From these findings, we can conclude that not the RMB change but the political uncertainty might be the possible problem in East Asian trade.

## 交付決定額

（金額単位：円）

|        | 直接経費       | 間接経費      | 合計         |
|--------|------------|-----------|------------|
| 2006年度 | 3,700,000  | 0         | 3,700,000  |
| 2007年度 | 2,800,000  | 840,000   | 3,640,000  |
| 2008年度 | 2,700,000  | 810,000   | 3,510,000  |
| 2009年度 | 2,600,000  | 780,000   | 3,380,000  |
| 年度     |            |           |            |
| 総計     | 11,800,000 | 2,430,000 | 14,230,000 |

## 研究分野：

科研費の分科・細目：

キーワード：中国元レート・フラグメンテーション・アジア域内貿易・アジア貿易構造・中国元

## 1. 研究開始当初の背景

世界経済の成長の牽引車として期待されていたアジア圏、特に中国の経済発展は世界経済の成長を左右する存在として認知されていた。中国沿岸部を中心とする産業の発展は、部品製造のための製造工場から、東南アジア諸国から集めた部品をアッセンブルし、それを欧米あるいは日本に輸出する産業形態へと転換を遂げてきた。

中国沿岸部の経済発展は、中国内陸部へ影響を波及させ、中国は生産基地であった役割から消費主体へとその様態を変容させてきている。

このような背景の中、アメリカにおけるIT産業の成長の鈍化から惹起された景気後退も相まって、アメリカの対中貿易赤字の拡大傾向が明確となり、アメリカを中心とする中国の貿易相手国からの中国元への切り上げ圧力が強まった。この圧力は単に中国元の切り上げだけではなく、将来的には中国元の変動相場制への移行をも視野に入れたものであった。

これらの状況を勘案すると、将来のある時点で中国元が変動相場制に移行することは、容易に予想される。本研究においては、中国元が変動相場制に移行するならば、アジアの貿易構造にどのような影響が生じるかを、実証的ならびにヒアリングなどを行い、実証的に検証することを目指すものである。

## 2. 研究の目的

アジアにおける中国の輸出および輸入は、域内の経済成長に大きく影響を与える規模となっている。特に、貿易収支の大幅な黒字の蓄積は、中国を世界第一の支払い準備国に押し上げている。

このような状況の中で、中国の貿易相手国、特にアメリカより、中国元に対して大変強い切り上げ圧力が発せられている。この圧力は単に切り上げだけではなく、将来的には中国元の変動相場制以降を視野に入れたものと考えられる。

アジア域内の貿易だけでなく、世界の貿易においても重要な位置を占める中国の通貨価値の変動は、域内、また世界の貿易に大きな影響を与えることが容易に予想される。

本研究においては、中国元の変動、あるいはその他中国の貿易に影響を与える要因と、アジア域内の貿易構造の関係を、経済データやヒアリングを通じて明らかにすることを目的とする。

## 3. 研究の方法

中国の輸出ならびに輸入に影響を与える要因として中国元の変動を想定するとともに、他の要因についても考察をする。理論的には為替レートのほか、国内アブソープションを構成するマクロ要因が貿易収支に影響を与えるほか、物価水準も為替レートを通じる経路のほか、パススルーの過程を通じて直接貿易に影響を与えることが予想される。本研究においては、貿易に影響を与える要因として、マクロ経済変数だけではなく、その他の要因についても検討することとする。

為替レートを含めたマクロ要因については、伝統的なマクロモデルに基づく実証分析を用いる。ここでは特に中国元に注目をして、中国元の変動が直接貿易に与える影響のほか、中国元の変動が国内経済に影響を与え、それを通じて貿易に影響するという経路も重視する。これらについては、中国元が一定範囲の中でアメリカドルに対して変動していることを用いて、ヒストリカルデータを利用して実証分析を行った。

その他の要因を検討するために、中国企業ならびに中国に進出している日本企業、中国政府機関などに対してヒアリングを実施した。中国経済の実態に対する認識、中国元の変動相場制移行に対する予測、中国の輸出入に影響を与える制度的要因、中国の貿易における慣行などをヒアリングの対象とした。

ヒアリングは多年度にわたり実施することで、中国経済の変化を捕捉するよう工夫した。

## 4. 研究成果

(1) アジアの貿易構造および中国の貿易政策について、ヒアリングを中心とした研究を進めてきた。東アジアにおいては、これまでも垂直的貿易構造が成立していることが示されてきたが、本研究では国際連関表を用いてこの事実を実証的に検証した。また、東アジアの中でも地域特性が存在し、それらの相互依存関係に付いても国際連関表を基礎とした分析を進め、地域グループを特定化するとともに、その相互依存関係を明らかとした。

中国の貿易政策に関しては、上海、青島を訪問し、現地の中国企業、日本企業の他、JICA等を訪問し、貿易政策、特に関税制度に関してヒアリングを行った。保税システムに関しては、海外からでは伺い知れない慣習等が存在することがヒアリングより明らかとなり、また関税を中心とする中国の貿易政策の特

徴を確認した。そこでは、輸出を重視する種々の政策が確認され、これまでの研究成果と整合的な結果を得た。

為替レートの変動に関しては、中国元レートの一定の変動幅における変動が中国金融市場に与える影響を分析した。そこでは、上海株式市場の相場の上昇期に中国元の変動が影響を与える可能性が示唆されたが、その原因に関しては今後検証する必要があるものと考えている。

(2) 中国の貿易構造、貿易政策についての研究、為替レートの変動とアジア域内経済の関係の二つのテーマについて研究を進めてきた。

前者においては中国の貿易政策の現状と課題について、ヒアリングを中心に進め、その際を藤田・福澤を中心として「中国の輸出政策と現状」としてまとめた。そこでは、中国の輸出に影響を与えているのは、為替レートなどの経済変数だけでなく、むしろ政府の政策や規制に関する態度などが重要であるという結果であった。実際のデータからは見えない要素の影響をマクロ経済指標の変化などを用いて検証した。

一方為替レートの変動に関しては、市場に流入する情報の影響がその変動特性の源泉である事が、実際に取引されている為替レートによって明らかとなった。これまでは為替レートの気配値ベースでの分析が中心であったが、ここでは実際のマーケットデータによりその事実が確認された。また、そのレートを用いて、アジア域内の通過間関係を分析したところ、ドルペッグの国が多いために、円との関係はいずれの通貨も同様の傾向を示していることが確認されている。このような状況の中、中国元のドルに対する変動幅が拡大されるにつれて、そのボラティリティの増加が計測されるに至り、中国の為替リスクが増大されている傾向が明らかとなった

(3) アジアの金融市場間の相互依存関係と域外市場からの影響、為替レートの影響について実証的に研究を進めてきた。研究報告は国外の学会を中心に進めてきた。また、現地調査は中国本土および香港を中心に行ってきた。現地調査では四川省にある西南财经大学を訪問し、中国の経済の現状と中国元の変動相場制移行に関する予測、中国国内への予想される影響についてヒアリングを行った。そこでは、中国元が変動相場制に移行する場合、たとえば国内金融市場に大きな影響が予想され、現在の上海やシンセンの株式市場への影響はかなり大きくなるのが危惧されるところであった。また変動相場制への移行は、国内の資本市場の整備が遅れているために、その時期に関してはかなり先になるで

あろうとの予想が示された。論文および研究報告に関しては、アジアの金融市場間の関係を実証的に分析することで、域内の資本移動の現状の把握を進めた。また、その過程では資本移動に対して為替レートの変動や域外の金融市場、特にニューヨーク市場とアジア市場の関係を実証的に検証した。アジア域内ではドルペッグ制を採用している国が多いが、日本やシンガポール、台湾に対しては変動相場制と同じ意味を持つために、為替レートの変動は域内国間ではすでに経験していることである。この影響を考慮した場合、域内金融市場間の相互依存関係はより弱いものとなることが明らかとなった。またニューヨーク市場がアジア域内の金融市場には有意な影響を与えていること、その影響をアジア金融市場間の影響から除去した場合には、アジア域内の金融市場間の関係は弱いものとなり、特に東京市場から他の市場に与える影響は極めて弱いものとなることが示された。以上のことから、為替市場の変動やニューヨーク市場からの影響を考慮しない場合には、アジア域内の金融市場間の相互依存構造は過大評価される危険があることが明らかとされている。

(4) 中国を中心とするアジアの貿易および資金移動の特性について基礎的な調査を行った。実物経済面の調査では、計画にあるとおり、ヒアリング担当の嶋野を中心として、特に中国経済の現状について現地ヒアリングを実施した。青島(担当:須齋)および香港にある日系銀行、商社および大学を訪問し、中国経済の現状、中国元の変動相場制移行の可能性とその影響、アジアの金融市場の現状と課題などについてヒアリングを二回にわたり実施した。青島においては中国を代表する電気メーカーであるハイアール本社を訪問し、生産技術水準や生産拠点に関する経営戦略についてヒアリングを行った。そこでは、特に生産技術についてはたとえば三菱重工業との合弁事業などを利用して、より高度な生産技術の獲得に努力していることが示された。また香港のヒアリングでは中国経済は技術水準の低い分野での発展はなされているが、高付加価値分野では未だ低水準であることが共通認識であった。また中国の所得水準は平均的に上昇しており、国内消費の水準が将来的に一層増加するとの認識もすべての機関で一致したものであった。これらのヒアリングからは、中国の輸出財は高付加価値分野ではその質的な面では高い国際競争力を持っているとは言えず、したがって為替レートを通じた相対価格による競争力の重要性が依然高いものと認識されよう。その結果、ヒアリングでも指摘されたように、海外からの要請は依然高いものの、中国元が変動

相場制に移行するにはかなりの時間がかかるものと予想されると考えられる。さらに、フラグメンテーションの理論構築に関しては、当初の研究計画に則り藤田が進め、その成果を『経営と経済』に発表した。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 14 件)

- 1) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which contains more information in really traded Yen/Dollar Foreign Exchange Market with new Data Set,” *Proceedings of the 32<sup>nd</sup> European Accounting Association Annual Congress*, 2009
- 2) Susai, M., “Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market: Lessons from Lehman Shock,” *Proceedings of the 21<sup>st</sup> Proceedings of the Asian Pacific Conference on International Accounting Issue*, 2009
- 3) 藤田 渉 「東アジアの垂直分業構造と国・地域グループの特性」 『東南アジア研究年報』第 51 巻 2009
- 4) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate with New Data Set” *Proceedings of the 20<sup>th</sup> Asian Pacific Conference on International Accounting Issue*, 2008
- 5) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate” *Proceedings of the 16<sup>th</sup> Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting and Management*, 2008
- 6) Susai, M., H. Moriyasu, M. Hayashikawa “Some of the Features of Japanese Professional Fund Managers Investment Behavior: Questionnaire-based Analysis,” *Proceedings of the European Accounting Association Annual Meeting*, 2008
- 7) Susai, M., H. Moriyasu, “Impact of Electronic Trading on Market Efficiency: An Analysis of Nikkei 225 Futures Market in Singapore,” In M. Susal et al., (eds.) *Empirical Study on Asian Financial Market*, 2008
- 8) 森保 洋 城下賢吾 「投資パフォーマンスと取引量の関係：自信過剰仮説の観点から」

『証券経済学会年報』43 巻 2008

- 9) 須齋正幸 「市場に流入する情報と為替レートの変動性」 『経営と経済』85 巻 4.5 号 2006
- 10) Susai, M., “Volatility Spillover Structure of Stock and Foreign Exchange Rate Market between Korea, Japan and Hong Kong,” In Yamori et al. (eds.) *Global Information Technology and Competitive Financial Alliances*, 2006
- 11) Susai, M., “Empirical Analysis on the Volatility Spillover among Northeast Asian Stock Market with the effect of Bilateral Foreign Exchange Rate Fluctuation” *Proceedings of the 18<sup>th</sup> The Asian Pacific Conference on International Accounting Issues* 2006
- 12) Susai, M., “Tokyo or New York: Which lead Asian Foreign Exchange Market?” *Proceedings of the 2<sup>nd</sup> East Asia Accounting and Finance Conference*, 2006
- 13) 藤田 渉 「国際産業連関表を用いた vertical specialization share の拡張」 『経営と経済』85 巻 2.3 号 2006
- 14) 森保 洋 「金先物市場の日中取引変動と取引時間間隔」 『経営と経済』85 巻 2.3 号 2006

[学会発表] (計 10 件)

- 1) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which contains more information in really traded Yen/Dollar Foreign Exchange Market with new Data Set,” 32<sup>nd</sup> European Accounting Association Annual Congress, Sweden, 2009
- 2) Susai, M., “Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market: Lessons from Lehman Shock,” U.S.A., Nov. 2009
- 3) Susai, M., “Multi Foreign Exchange Rate Relations in Turbulent Market: Lessons from Lehman Shock,” Nagasaki, Japan, Dec. 2009
- 4) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate with New Data Set,” 20<sup>th</sup> Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, Paris, Dec, 2008
- 5) Susai, M., “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate,” 16<sup>th</sup> Annual Conference on Pacific Basin

Finance, Economics, Accounting and Management, June.2008 Australia

6) M.Susai, H.Moriyasu, M.Hayashikawa “Some of the Features of Japanese Professional Fund Managers Investment Behavior: Questionnaire-based Analysis , ” European Accounting Association Annual Meeting, Holland, April, 2008

7) M.Susai, “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate,” 16<sup>th</sup> Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics, Accounting and Management, Australia, June, 2008

8) M.Susai “Volume or Order Flow? Which is more Informative in Really Traded Yen/Dollar Foreign Exchange Rate with New Data Set,” Nov., Nagasaki, Japan, 2008

9) Susai, M. “Empirical Analysis on the Volatility Spillover among Northeast Asian Stock Market with the effect of Bilateral Foreign Exchange Rate Fluctuation”

18<sup>th</sup> The Asian Pacific Conference on International Accounting Issues 2006

10) Susai, M., “Tokyo or New York: Which lead Asian Foreign Exchange Market? ”

2<sup>nd</sup> East Asia Accounting and Finance Conference, 2006

〔図書〕(計2件)

藤田 涉 福澤勝彦 『中国の輸出政策と状』 長崎大学東南アジア研究所 2009

M.Susai, H.Okada, *Empirical Study on Asian Financial Markets*, Kyushu University Press, 2008

〔産業財産権〕

○出願状況 (計 0件)

○取得状況 (計 0件)

〔その他〕

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

嶋野 武志(SHIMANO TAKESI)

長崎大学・知的財産本部・教授

研究者番号・80380814

### (2) 研究分担者

須齋 正幸 (SUSAI MASAYUKI)

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号：40206454

藤田 涉 (FUJITA WATARU)

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号：30264196

福澤 勝彦 (FUKUZAWA KATSUHIKO)

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号：00208935

森保 洋 (MORIYASU HIROSHI)

長崎大学・経済学部・准教授

研究者番号：10304924