

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 6 月 10 日現在

機関番号：27103

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2009～2011

課題番号：21730234

研究課題名（和文） 中国における金融政策が株価に与える影響に関する実証研究

研究課題名（英文）

An Empirical Study on the Influence of Monetary Policy on Stock Prices in China

研究代表者

張 艶 (ZHANG YAN)

福岡女子大学・国際文理学部・准教授

研究者番号：20367030

研究成果の概要（和文）：

この研究では、中国の株価変動に関するデータベースを構築し、そして、中国の金融政策の株価変動に対する効果を分析し、金融政策へのインプリケーションを考察した。また、中国の株式市場の発展と問題点などを考察し、中国の株式市場と世界主要市場との株価連関について分析し、世界金融危機の中国の株価に対する影響を明らかにした。研究成果を和文と英文の論文にまとめ、日本国内外の学会や国際会議などで報告した。

研究成果の概要（英文）：

In this research, I built a database of fluctuations in China's stock prices. Based on the database, I conducted empirical analyses to analyze how monetary policy has affected fluctuations in stock prices in China, and to consider the implication for monetary policy. I also considered development and the problems of Chinese stock markets. Moreover, I analyzed the linkage of the Chinese stock market and major global stock markets in order to clarify the influence of the global financial crisis on China's stock prices. I summarized the results of the research in the papers in Japanese and English, and reported them at the conferences in Japan and abroad.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009 年度	1,500,000	450,000	1,950,000
2010 年度	1,100,000	330,000	1,430,000
2011 年度	700,000	210,000	910,000
年度			
年度			
総計	3,300,000	990,000	4,290,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：中国経済・金融政策・株価・実証研究・世界金融危機

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

1. 研究開始当初の背景

(1) 米国を中心に金融政策が株価に与える影響の研究は着実に蓄積されており、計量経済学的方法やデータ利用の点で進歩がみられる。これに対して、中国では、近年の株価の急騰と暴落、金融政策による頻繁的調整など、この分野におけるめまぐるしい現実の変化に対し、学術研究は不十分な状態にある。中国の株価変動に関する限られた研究も、主として先進国を対象にした研究をそのまま模倣し、中国のデータで追試している状況に留まっている。

(2) 現在、日本を含む先進諸国における中国経済の研究については、不十分な点が多い。その主要な原因の一つは、データに関する制約である。中国経済の実態をもっと正確に理解し、株価変動を定量的に把握するため、データベースを構築することが不可欠である。

(3) アメリカのサブプライムローン問題に端を発した金融危機によって、急激な株安が生じ、企業や個人投資家、そして消費者の景気に対する見方は弱気になりつつある。株式市場の混乱を収めるだけでなく、世界で同時に進む景気減速を深刻な景気後退にさせないよう、主要国と新興国を含めた政策の協調が不可欠である。アメリカのサブプライムローン問題が発生してから、世界経済は減速傾向を強め、中国の株式市場もその影響を受けている。株価の急騰・暴落が起きないように、金融政策によるコントロールが必要不可欠である。そのため、株式市場の価格形成を明らかにし、株式市場に対する有効な金融政策を示すことが、中国の株式市場の発展だけではなく、世界経済全体の成長にもつながると考えられる。

2. 研究の目的

(1) 中国の株式市場の価格形成について分析し、金融政策が株価に与える影響を明らかにし、分析結果に基づき、中国の株式市場に対する有効な金融政策を考察する。

(2) 世界金融危機の中国の株価に対する影響を明らかにする。

3. 研究の方法

(1) データベースの構築

本研究の分析に必要なデータは、大まかに

分けると、①株価の関連データ、②金融変数、③実体経済変数という三つの部分からなる。必要なデータは、中国の株式市場の成立した1990年から2008年までのものである。分析に必要なデータを収集し、データベースを構築する。

(2) 資料収集・現地調査・意見交換

中国の株式市場と金融政策について、中国に出向き、資料収集を行い、現地の研究者と意見交換をする。イベント・スタディーによる検証のため、現地調査を行う。イベント・スタディーとは、イベント（金融政策の変更）があった直後に、株価指数がどのように動いたのかを考察する分析である。リーマンショックが起こった直後に、中国の株価がどのように動いたのか、金融政策がどのように変更されたのか、世界金融危機の中国株価に対する影響を明らかにするため、ヒアリング調査と資料の収集を行い、現地の関係者と意見を交換する。

(3) 実証分析

金融政策の株価に与える影響について、実証分析を行う。まず、先行研究をサーベイし、そして、中国の株式市場の発展と問題点、金融政策などを考察する。さらに、構築したデータベースを利用し、実証分析を行う。中国の株式市場と金融政策を分析対象として、金融政策の株価変動に対する効果を考察する。また、世界金融危機の中国の株価に対する影響を明らかにするため、中国の株価と世界主要国の株式市場との連関について分析を行う。

4. 研究成果

(1) データベースの構築

本研究の分析に必要なデータ（株価の関連データ、金融変数、実体経済変数）を収集し、データベースを構築した。

(2) 資料収集・現地調査・意見交換

中国に出向き、現地調査を行い、中国の金融政策の株価に与える影響、中国の株価と世界主要株式市場の連関、中国の金融政策へのインプリケーションなどを考察した。リーマンショックが起こった直後に、中国の株価がどのように動いたのか、金融政策がどのように変更されたのか、世界金融危機の中国株価に対する影響を明らかにするため、ヒアリング調査と資料収集を行った。中国の株式市場と金融政策について、現地の関係者と意見を

交換した。世界金融危機の中国株価に対する影響を明らかにするため、金融危機の発生地であるアメリカに出向き、資料収集を行い、現地の研究者と意見交換をした。

本研究について、日本、中国、アメリカだけではなく、ヨーロッパ（ドイツ、スイス、ノルウェー、イギリス）、アジア（韓国、香港）などで行われた学会、国際会議、研究会などで、国内外の研究者・専門家・実務家と意見交換をした。

（3）実証分析

金融政策の株価に与える影響について、先行研究をサーベイした。中国の株式市場の発展と問題点、金融政策などを考察した。中国の株式市場と金融政策を分析対象として、金融政策の株価変動に対する効果を考察した。世界金融危機の中国の株価に対する影響、および中国の株価と世界主要株式市場の連関、中国の金融政策へのインプリケーションなどを考察した。

本研究では、中国の経済事情を十分に考慮し、中国の文献や資料を活用するだけではなく、最新の計量経済的手法を適用し、他国の株式市場分析の経験を活かした。

研究成果の一部を和文と英文の論文にまとめ、日本国内外の学会や国際会議などで報告し、多くの研究者・専門家から意見やコメントをいただいた。

具体的には、以下のとおりである。

①中国の金融政策の株価に対する影響

論文「中国の株式市場と金融政策」（単著、2011年）において、金融政策の株価に与える影響を考察した。具体的には、株価、預金金利、M2、工業生産の4変数について、共和分検定、グレンジャー因果性テストとインパルス反応の分析を試みた。分析結果から、現在の中国では、株価の変動に対して金融変数の影響はそれほど大きくないが、預金金利と比較すると、M2は比較的影響していることが分かった。その成果の一部を中国経済学会（2010.6.20）で報告した。

②世界金融危機の中国の株価に対する影響

論文「Linkage of Stock Prices in the Major Global Stock Markets and the Financial Crisis」（単著、2010年）、「Linkage of Stock Prices in Major Asian Markets and the Asian and Global Financial Crises」（単著、2012年）などにおいて、世界金融危機の中国の株価に対する影響、中国の株価と世界主要市場との連関などについて分析した。分析結果から、中国本土市場はほかの株式市場からの影響は小さかったが、世界金融危機発生後、世界主要市場との株価連動性は高まってきたことが分かった。研究成果の一部をア

ジア政経学会 2009年度全国大会（2009年10月10日、法政大学）、日本ファイナンス学会 2010年度全国大会（2010年5月23日、上智大学）、The 6th Asia-Pacific Economic Association Annual Conference（2010年7月9日、香港）、Finance and Economics Conference 2010（2010年8月18日、ドイツ・フランクフルト）、中国経済学会 2011年度全国大会（2011年6月19日、日本大学）、The 7th Asia-Pacific Economic Association Annual Conference（2011年6月25日、韓国釜山）などで報告した。

③中国の株式市場・中国株・個人投資家に関する紹介

著書『現代の金融—世界の中の日本』（共著、2009年、昭和堂）、『中国経済入門 第3版』（共著、2012年、日本評論社）において、中国の株式市場、中国株、個人投資家などについて紹介した。

現在、最終の研究成果に関する英文の論文の加筆修正を行っており、近いうちにジャーナル誌に投稿する予定である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕（計5件）

①張艶、Linkage of Stock Prices in Major Asian Markets and the Asian and Global Financial Crises、国際社会研究、査読有、第1号、2012、75-99

②張艶、Linkage of Stock Prices in Major Asian Markets and the United States、産研ワーキングペーパー、第4号、2011、1-26 <http://www.waseda.jp/sanken/publication/working/index.html>

③張艶、中国の株式市場と金融政策、福岡女子大学文学部紀要、査読有、第75号、2011、91-109

④張艶、Linkage of Stock Prices in the Major Global Stock Markets and the Financial Crisis、Proceedings of the Finance and Economics Conference 2010（ISSN: 2190-7927）、2010、214-228

⑤張艶、アジアの株式市場における連関と構造変化、経済学研究、第76巻第5号、2010、143-170

〔学会発表〕（計7件）

①張艷、The Stock Prices in China and the Global Financial Crisis、The 7th Asia-Pacific Economic Association Annual Conference、2011年6月25日、韓国釜山

②張艷、Interdependence of Stock Prices among the Chinese Stock Market and Major Global Markets、中国経済学会 2011年度全国大会、2011年6月19日、日本大学

③張艷、Linkage of Stock Prices in the Major Global Stock Markets and the Global Financial Crisis、Finance and Economics Conference 2010、2010年8月18日、ドイツ・フランクフルト

④張艷、The Interrelationships among the Major Asian Stock Exchanges and the Asian & Global Financial Crises、The 6th Asia-Pacific Economic Association Annual Conference、2010年7月9日、香港

⑤張艷、中国の株式市場と金融政策、中国経済学会 2010年度全国大会、2010年6月20日、名古屋大学

⑥張艷、アジアの株式市場における連関と金融危機、日本ファイナンス学会 2010年度全国大会、2010年5月23日、上智大学

⑦張艷、アジアの株式市場と構造変化、アジア政経学会 2009年度全国大会、2009年10月10日、法政大学

〔図書〕（計2件）

①張艷、他、日本評論社、中国経済入門 第3版、2012、2

②張艷、他、昭和堂、現代の金融—世界の中国の日本、2009年、12、pp.140-151

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

張 艷 (ZHANG YAN)

福岡女子大学・国際文理学部・准教授

研究者番号：20367030

(2) 研究分担者
()

研究者番号：

(3) 連携研究者
()

研究者番号：