

＜ 中国上場企業の改革と開放に関する研究＞

研究年度 令和4年度

研究期間 令和4年度～令和4年度

研究代表者名 小原篤次

共同研究者名

1. はじめに

世界貿易機関(WTO)加盟後、中国が貿易や直接投資で世界経済と関係を深めている。中国の名目GDPは2010年に日本を越えた。金融市場では、クロスボーダー人民元取引は2009年7月から始まった。さらに人民元は2016年10月からIMFのSDR構成通貨入りをした。人民元の変動幅は狭く、短期資本移動は規制されているものの、段階的に様々な規制緩和が続いた。資本市場では、上海と香港市場の株式相互取引は2014年11月17日から開始された。米国株価指数算出会社のMSCIは2017年6月20日、中国本土A株を2018年6月から同社の新興国株指数に組み入れると発表している。他方、米中対立でデカップリングの懸念もある。

そこで、本論の問いは、中国株式市場の動きがどのように香港株式市場や東南アジア株式市場に波及するのか。本論では、中国、香港、シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア)の6つの株式市場を対象に、インパルス応答、分散分解などを用いて、波及や影響を検証している。

分析に用いた株価指数は、中国は上海総合指数、香港はハンセン指数、シンガポールはストレーツ・タイムス指数、マレーシアはFTSE Bursa Malaysia KLCI指数、タイはバンコクSET指数、インドネシアはジャカルタ総合指数である。

本研究の構成は次の通りである。まず株価の連動性に関する先行研究をサーベイする。次に、分析手法について紹介する。そして、使用した各国の株価のデータについて説明し、時系列的な推移と基本統計量を調べ、データの定常性をチェックするための単位根検定を行う。さらに、各国市場の共和分検定、インパルス応答関数、分散分解などの分析を行い、中国、香港、東南アジアの株価連動性を検証する。最後に、実証分析の結果に基づいて考察する。

2. データ分析

分析に使用した株価指数の期間は1992年1月から2021年3月までとする。日次データでそれぞれ異なる祝日は、祝日前の終値を用いている。分析には対数値を投入している。上海香港相互取引開始の1カ月前(2014年10月17日)前後で2区間に分けた。つまり、1992年1月1日～2014年10月16日、2014年10月17日～2021年3

月31日である。

3. おわりに

本研究は、中国株式市場の動きがどのように香港株式市場や東南アジア株式市場（シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア）に波及するのか分析を試みた。1992年1月以降2021年3月までを、上海と香港市場の株式相互取引が開始した2014年11月17日を節目に、前と後に分けた。上海株式市場は香港も含めて他市場からの影響は小さいことが析出した。上海株式市場は香港のほか、シンガポールには一定の影響があることがわかった。マレーシア、タイ、インドネシアに対する影響はわずかである。

4. 参考文献

- 小原篤次（2022）「アジア金融市場の時系列分析：国際投資に関するサーヴェイ論文」『東アジア評論』第14号、93-100ページ。
- 露口洋介（2019）「為替管理と人民元の国際化」小原篤次・神宮健・伊藤博・門闌『中国の金融経済を学ぶ』ミネルヴァ書房。
- 露口洋介（2022）「為替管理と人民元の国際化」小林尚朗・山本博史・矢野修一・春日尚雄『アジア経済論』文真堂。
- 内藤友紀（2010）「2008～09年の日本における株式価格下落について：VARモデルによる要因分析」『關西大學経済論集』60（1）、1-18ページ。
- 西村友作（2009）「中国株式市場国際連動性のパズル」『証券経済学会報』第44号、27-38ページ。
- 張艶（2010）「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5号、143-170ページ。
- 羽森茂之（2009）「ベーシック計量経済学」中央経済社。
- 刈屋武昭・前川功一・矢島美寛・福地純一郎・川崎能典（2012）『経済時系列分析ハンドブック』朝倉書店。
- Arshanapalli, Bala, John Doukas and Larry H.P. Lang, (1995), “Pre and post-October 1987 stock market linkages between U.S. and Asian markets,” Pacific-Basin Finance Journal, 3 (1), pp. 57-73.
- Engle, Robert F. and C. W. J. Granger, (1987), “Cointegration and error-correction: representation, estimation, and testing,” Econometrica, 55, pp. 251-276.
- Foroohar, Rana, (2019), “Year in a word: Decoupling,”
 <<https://www.ft.com/content/42aa2664-1c12-11ea-9186-7348c2f183af>>（アクセス日2022年9月16日）

MSCI (2022) , “Market classification - MSCI,”

<<https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification>> (アクセス日 2022年9月17日)

Hamori, Shigeyuki, (2003) An Empirical Investigation of Stock Markets: the CCF

Lu, Liu, (2014) , “Extreme downside risk spillover from the United States and Japan to Asia-Pacific stock markets,” International Review of Financial Analysis, (33) , pp.39-48.

Sheng, Hisao-Ching and Anthony H. Tu, (2000) “A study of cointegration and variance decomposition among national equity indices and during the period of the Asian financial crisis,” Journal of Multinational Financial Management, Vol.10, pp.345-365.

Sims, C. A. (1972). “Money, Income, and Causality,” The American Economic Review, 62 (4) , pp.540-552.