

報告 1：王佳（九州大学・研究員）

「中国の金融システムと住宅価格との関係—VAR モデルを用いた実証分析—」

中国における 2000 年以降の住宅価格の高騰について議論した拙論（2014）では、貨幣供給量（M2）は住宅価格の高騰に有意ではなく、地方政府の「土地財政」という要因が有意なプラスの影響を与えるという分析結果を得た。

本報告の目的は、中国における金融システムと住宅価格との関係を再度、VAR モデルを用いて分析することにある。具体的には、中国の 31 の省レベルのパネル・データを用い、金融機関の貸出基準金利、預金準備率、人民元対ドル為替レート、銀行部門の不動産企業への貸出、各地域の住宅販売価格といった 5 変数の VAR モデルによる分析を実施する。

分析の結果、次の 4 点が明らかになった。第 1 は、貸出基準金利は住宅価格と有意な関係を持たない。第 2 は、預金準備率の引き上げは住宅価格を上昇させる。第 3 は、銀行貸出の拡大は住宅価格を上昇させる。第 4 は、人民元対ドルレートの下落（元高）は住宅価格の上昇に寄与する。

上の 4 つのうち第 1 と第 2 の結果はとりわけ興味深い。当初の予想に反する結果であり、

貸出基準金利や預金準備率の調整は住宅価格の高騰に有効でなく、金融的要因以外の地方政府の銀行部門への介入やシャドバンキングの影響が示唆されるからである。従って、求められる政策は、シャドバンキングの整理や地方政府の銀行部門への介入を制限すること、さらには、中央—地方政府間の財政関係を見直す等が不可欠だということになる。

さらに、第 4 の分析結果は、元高防止のための人民銀行による為替市場への介入が実施されていることを推測させるものである。そうであれば、人民銀行の為替市場への介入を必要としない完全な変動相場制への移行が政策的課題として浮上することになる。ただし、これは「国際金融のトリレンマ」という古くて新しい問題に関わるものであり、人民元の国際化の進展を考慮しながらのより漸進的に為替制度の改革が求められることになる。