

## 人民元ボラティリティが中国対日輸出に与える影響

对外経済貿易大学（中国・北京）大学院 西村 友作

本稿は、中国の対日輸出が人民元のボラティリティからどのような影響を受けているかについて分析を行ったものである。具体的には、1999年1月から2008年6月を対象に、Nelson (1991)のEGARCHモデルから推計した為替ボラティリティを用いて、共和分検定では市場間の長期的均衡関係を、誤差修正モデルでは短期的効果を検証した。また、Toda and Yamamoto(1995)のLA-VARとCheung and Ng(1996)が提唱するCCFアプローチを用いて、長短期の因果性の検証も行った。

実証結果から、以下の点が明らかになった。(1) ARMA-EGARCHモデルによるボラティリティ推定の結果、人民元安ショックの方が人民元高ショックよりもJPY/RMBレートのボラティリティを高めやすいことが示唆された。また、中国の為替改革以降市場がボラティルになっていることが明らかとなった。(2) 誤差修正モデルによる推定の結果、中国の実質対日輸出は、短期的にはJPY/RMBレートの水準からは影響を受けていないが、そのボラティリティからはマイナスの影響を受けていることが確認された。つまり、為替レートの変動に関する不確実性が、貿易の悪化を通じてマクロ経済に負の影響を及ぼすことが明らかとなった。(3) LA-VARに基づくGranger因果性検定の結果、JPY/RMBレートのボラティリティから中国の対日輸出への長期的因果性が検出された。CCFアプローチによる短期的因果性検定では、JPY/RMBレートから中国の実質対日輸出に対する波及効果は、平均において検出されたが、分散においては確認されなかった。

本稿の研究では、為替ボラティリティの増大は輸出に対して負の影響をあたえていることが明らかとなった。2005年7月の為替制度改革以降、人民元のボラティリティ増加は顕在化しており、今後はさらにその速度を増していくであろう。このような中国の輸出企業が直面する不確実性の増大は、輸出の減少を引き起こし、ひいては中国のマクロ経済に対してネガティブな影響を及ぼすと考えられる。