

経済改革後中国の物価変動と P*（ピースター）モデル

早稲田大学大学院 張 艶

< 研究報告概要 >

中国では、1978 年に経済改革が実施されてから、物価の変動は大きく、経済全体に大きな影響を与えた。中国の物価変動は何が原因で生じたのであろうか。物価変動の分析においては、貨幣数量説を代表とするモデルでは、貨幣市場の方面から物価を分析し、フィリップス曲線モデルを代表とするモデルでは、財市場の方面から物価を分析する。これに対して P*モデルは、貨幣市場の需給と財市場の需給の両面から、物価の変動圧力を分析する。本報告では、この P*（ピースター）モデルを使い、中国の物価変動の原因を分析し、中国における有効な金融政策を模索する。

報告では、まず、経済改革後の中国の物価変動を概観する。経済改革後の中国では、経済の拡張期と調整期が繰り返され、物価変動は大きく五つのサイクルに分けられる。具体的にいうと、第 1 期（1978-81 年）、第 2 期（1982-86 年前半）、第 3 期（1986 年後半-90 年）、第 4 期（1991-97 年）、第 5 期（1998 年-現在）である。

次に、P*（ピースター）モデルを紹介する。P*モデルは Hallman et al.（1989, 1991）によって提唱されたものである。P*とは、財市場の需給と貨幣市場の需給の両者を勘案して、潜在的物価水準を指標化したものである。P*モデルの基本的な考え方は、この P*と現実の物価水準（P）の乖離度合いを見ることによって、物価上昇圧力の程度を測るというものである。

さらに、中国の修正 P*モデルを構築し、そのモデルに基づき、中国における物価変動と財市場の需給および貨幣市場の需給の関係を明らかにする。時系列データで回帰分析を行う場合、多くのデータはトレンドを持っているために、見せかけの回帰が生ずる可能性がある。このような問題に対処する上で、時系列データの非定常性についての検定が非常に重要な役割を果たす。報告では、中国の貨幣需要関数にかかわる時系列データの非定常性を考慮し、単位根検定と共和分検定を行う。そして、中国の貨幣需要関数に基づいて誤差修正項を求め、短期の不均衡を誤差修正項として表し、中国の修正 P*モデルを構築する。

最後に、誤差修正項を入れた修正 P*モデルを使い、中国の物価変動を分析する。物価変動に対する財市場と貨幣市場の影響を実証的に解明し、その結果に基づいて有効な金融政策を模索する。

結論として、実証分析の結果から、貨幣市場と財市場がともに中国の物価変動に影響していることが分かり、修正 P*モデルは、中国の物価の予測に有用なモデルであるものといえる。また、金利が貨幣需要関数の推計において有意ではないことから、マネーサプライが金融政策の中間目標として重要であり、現在の中国では、マネーサプライ重視の金融政策が依然として有効であるということが分かる。