

The Effects of Financial Liberalization and Money Supply on Real Estate Prices in China: A Comparison with Japan in the 1980's

りゅう ほううん

Liu Fengyun

China Since 2003 experienced financial liberalization, massive money supply and the soaring housing price, as similar to the 1980's. Thus, this dissertation, which consists of six chapters, aims to study the effects of financial liberalization and money supply on real estate prices in China, by a comparison with the case in the 1980's Japan.

Using the institutional analysis and related data, Chapter 2 discusses the impact of financial liberalization reform, and finds that financial liberalization increased money supply and thus funds invested in real estate in China. Based on institutional and VAR models, Chapter 3 studies the process of investment in real estate and the roles of different participants, especially the local governments. It is shown that there is a local government-led investment driven growth in real estate price in China.

With VAR models, Chapter 4 empirically tests the dynamic effects of monetary factors on housing prices in China from 1999 to 2003 (the first period) and from 2003 to 2011(the second period), while Chapter 5 examines those in Japan from 1976 to 1983 (the first period) and from 1984 to 1991(the second period). The comparison between the two countries suggests some similarities, that is, the largest positive influence of money supply, the strong positive influence of bank credit and the ineffective interest rates on real estate prices. Additionally, in both of the two countries, the effect of money supply was much stronger in the second period than that in the first period, due to the financial liberalization reform.

Accordingly, this dissertation analyzes the impact of financial liberalization, and examines the role of local government, suggesting that financial liberalization resulted in high liquidity while local government led to the investment boom in real estate in China. This dissertation also compares the effects of monetary factors on real estate prices in two periods in both recent China and the 1980's Japan, showing the much larger influence of money supply since financial liberalization.

中国における金融自由化とマネーサプライが不動産価格に 及ぼす影響

：1980年代の日本と比較して

りゅう ほううん

劉 豊雲

1980年代の日本と同じように、2003年以降の中国も金融の自由化、マネーサプライの急拡大、住宅価格の高騰を経験している。そこで本研究は、1980年代の日本と比較検討しながら、中国において金融自由化とマネーサプライが不動産価格に与える影響を明らかにする。

第2章は、詳細なデータと制度分析に基づいて、2003年から中国で行われた金融自由化の影響を考察し、マネーサプライの増大を通じて不動産投資を増加させたことを明らかにした。第3章は中国における不動産投資プロセスをより詳細に考察した。地方政府を始めとする様々な関連部門の役割を明らかにすべく、制度分析とVAR分析を行った結果、中国において地方政府主導のもとで投資主導型成長が実現されていることを実証した。

続いて、貨幣的要因が住宅価格に及ぼす動的効果に関して、第4章では中国のデータを「一期（1999～2003）」と「二期（2003～2011）」に分けて、第5章では日本のデータを「一期（1976～1983）」と「二期（1984～1991）」に分けて、それぞれ実証分析を行い、比較検討した。その結果、不動産価格に対して①「マネーサプライが（最大の）正の影響」、②「銀行信用が正の影響」、そして③「金利は限られた影響」であることが、日中両国でともに確認された。なお、マネーサプライが住宅価格に与える影響は、日中両国ともに第二期が第一期よりも大きいことが判明した。

以上の金融自由化の効果と地方政府の役割に関する分析を通じて、中国では金融自由化は高い流動性を、地方政府は不動産投資ブームをそれぞれもたらしたことが分かった。また、現在の中国と80年代の日本で行った、「貨幣的要因が住宅価格に及ぼす効果」の変化に関する比較分析により、金融自由化後、通貨供給量が住宅価格に対してより大きな影響を与えることを明らかにした。