

学位論文及び審査結果の要旨

横浜国立大学

氏名 NGUYEN PHUONG THAO
学位の種類 博士（経済学）
学位記番号 国府博甲第98号
学位授与年月日 令和6年9月13日
学位授与の根拠 学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第4条第1項及び
横浜国立大学学位規則第5条第1項
研究科(学府)・専攻名 国際社会科学府
経済学専攻
学位論文題目 A new assessment of exchange rate exposure and its determinants in Vietnamese firms
〔ベトナム企業の為替エクスポージャーとその決定要因に関する新たな分析〕
論文審査委員 主査 横浜国立大学 佐藤 清隆 教授
横浜国立大学 パーソنز、クレグ 教授
横浜国立大学 西川 輝 准教授
横浜国立大学 シュレスト、ナゲンドラ 教授
東洋大学 川崎 健太郎 教授

論文の要旨

This dissertation comprises three distinct research papers delving into exchange rate exposure within Vietnamese firms and the factors influencing these exposures. It particularly investigates varied methodologies to uncover diverse insights and perspectives on exchange rate exposure and its determinants.

Conventional analyses of exchange rate exposure determinants often focus on sectoral, regional, or national levels of data. However, it's imperative to scrutinize factors at the firm level for greater practical relevance. Understanding the underlying causes that lead firms into unfavorable situations during periods of currency appreciation or depreciation enables proactive risk assessment and the application of appropriate remedies to mitigate losses stemming from exchange rate fluctuations. Additionally, the impact of these factors may not be immediately evident during the movement period but might manifest in subsequent periods. Hence, the effects of exchange rate exposure on firms and the influence of firm-specific factors on exchange rate exposure could differ in the short and long term. Moreover, companies may experience varying effects based on different exchange rate pairs due to distinct trading volumes and the relative bargaining power of domestic versus foreign currencies. Consequently, the choice of invoicing currency significantly influences a company's foreign exchange exposure and its determinants.

Hence, this dissertation aims to tackle three key issues within Vietnamese firms. Firstly, it delves into

foreign exchange exposure at the firm level through a two-factor model. Secondly, it utilizes diverse methodologies to scrutinize firm-specific factors extracted from financial statements, exploring their impact on firms' foreign exposure in both short and long terms. This unique approach contributes novelty to the literature, offering insights not previously explored. Thirdly, it examines the varied effects of different exchange rate pairs on firm value, as reflected by stock indexes.

This dissertation comprises three distinct research papers. The first paper utilizes both fixed effects and System Generalized Method of Moment (System GMM) methods for panel data analysis to investigate the impact of firm-specific factors on foreign exchange exposure. Concurrently, the second paper introduces a panel Autoregressive Distributed Lag (panel ARDL) model with PMG estimator to examine the determinants of foreign exchange exposure. Results from the initial two papers suggest that labor productivity and Return on Equity typically exhibit negative effects on foreign exchange exposure, particularly in the long term, with more pronounced effects observed in manufacturing companies compared to non-manufacturing ones. However, ownership structure appears to have minimal explanatory power regarding foreign exchange exposure determinants. The third paper employs a quantile based nonlinear ARDL model to analyze the influence of ten major trading nominal exchange rates on manufacturing companies. While estimated coefficients vary across sectors and currency pairs in terms of direction and magnitude, the findings indicate that the VND/USD pair has the least impact on manufacturing companies, contrary to expectations given the prevalence of the US dollar in international trading contracts in Vietnam. Specifically, the VND/USD and VND/HKD pairs affect the industrial manufacturing stock index, while the VND/CNY, VND/SGD, and VND/GBP pairs impact the material manufacturing stock index. However, it is essential to note that further studies beyond these three research papers are necessary before making any conclusive remarks, thereby paving the way for future research to build upon and enhance current understanding.

審査結果の要旨

本論文は、ベトナム上場企業 286 社の為替エクスポージャーの推定とその決定要因を分析した 3 つの論文で構成されている。

第 1 章は、286 社の週次の株価データを用いて、Two Factor Model により 2015 年～2019 年の各企業の為替エクスポージャーを 1 年ごとに推定し、パネル推定によって同エクスポージャーの決定要因分析を行なった。業種別では製造業と非製造業で決定要因が大きく異なり、製造業では収益率 (ROE) が高い企業ほど、そして労働生産性が低い企業ほど為替エクスポージャーが低下するのに対して、企業の所有形態 (Ownership) の違いは為替エクスポージャーに有意な影響を与えて

いないことを明らかにした。

第2章は、第1章で分析した為替エクスポージャーの決定要因分析をパネル ARDL モデルに基づく分析へと拡張し、企業の総売上高、ROE、労働生産性などの企業変数が為替エクスポージャーに及ぼす影響を長期均衡関係と短期的関係とに区別して分析している。長期均衡関係の推定では第1章と反対の結果を得ており、短期の推定結果は企業変数の多くが為替エクスポージャーに有意な影響を与えないことが確認された。反対の結果となった理由は、パネル ARDL モデルの説明変数として、企業変数を一つずつ入れ替えて推定を行っているためであり、第1章と同様に複数の説明変数を含める必要がある。また、為替エクスポージャーの決定要因を短期と長期の影響の二つに分けて分析する理由についても、先行研究との対比で詳しく説明することが必要である。

第3章は、複数の閾値を含めた Multiple-Threshold ARDL Model に基づいて、Two Factor Model による為替エクスポージャーの推定を行い、為替レートの変動が大きい局面と、変動が緩やかな（小さい）局面とで為替エクスポージャーの推定結果がどのように異なるのか、そして為替レートの変動が大きい局面であっても、その為替レートの変化がマイナス（自国通貨高）の局面なのか、それともプラス（自国通貨安）の局面なのかを区別して推定することを試みている。本章では、ベトナムの主要貿易相手 14 カ国のそれぞれの通貨に対して為替エクスポージャーを推定しているが、米国、中国、日本、複数の ASEAN 諸国に絞って分析し、国別かつ産業別の推定結果を適切に解釈することが必要である。また、二つの閾値の選び方がやや恣意的であり、Bounds F-test を用いた共和分検定でも有意な結果が得られたケースは少なかった。

本論文の第1章は、ベトナム企業の個票データに基づいて、企業の収益性と所有形態が為替エクスポージャーに及ぼす影響を明らかにした研究であり、すでに査読付きの国際学術雑誌に投稿している。残りの二つの章も、上記の課題を踏まえて適切に改訂することで、国際学術雑誌に投稿できる水準に達すると考えられる。従って、本論文審査委員一同は、本学府の博士号審査基準③に照らして、Nguyen Phuong Thao 氏の学位請求論文 “A New Assessment of Exchange Rate Exposure and its Determinants in Vietnamese Firms” が博士（経済学）の学位を授与するに値するものと判断する。