

# 中国経済のいわゆる「デフレ的現象」の経済要因分析

—日本におけるデフレーションと金融政策の比較において—

陳 作 章  
李 寧

はじめに

1978年から1997年下半期まで、中国マクロ経済の基本的な特徴は経済の高度成長とそれに伴う深刻なインフレーションであった。如何にして高度経済成長を維持するかということと同時に、インフレを抑制することができるかは、中国の経済政策決定者にとって核心的な問題であった。しかし1997年下半期以降、中国経済に初めて「有効需要の不足」が発生した。この「デフレ的現象」について、中国の経済学界で激しい論争が展開されている。

今回中国で発生した「デフレ的現象」は市場

経済体制を導入してから初めてのことであるため、中国経済学界で広範な討論が行われ、各方面からの意見も寄せられた。したがって現時点において、デフレについて再検討する必要がある。

中国で発生した「デフレ的現象」は、日本で発生したデフレとはかなり異なった特徴がある。例えば、日本経済は証券と不動産を中心とする資産バブルが崩壊してからすぐに複合的なデフレ経済に転落した。<sup>1)</sup> 中国経済ではインフレ経済を克服してから間もなく有効需要不足を中心とする「デフレ的現象」<sup>2)</sup> みられるようになった。<sup>3)</sup>

\* 拙稿は私が関西学院大学の客員研究員として西安交通大学外国語部の李寧副教授と共同研究した成果である。拙稿の執筆に際しては関西学院大学商学部の今井讓教授のご指導と関西学院大学大学院の浦瑛さんと沢田吉孝さんのご意見をいただきました。そして関西学院大学産業研究所の皆様にお世話になりました。深く感謝致します。

1) 「日本経済は長期的な低迷に直面している。現在の日本経済は、1930年代の大恐慌以来、先進工業国で経験したことのない「流動性の罅」と「デフレ」に直面している。」

ポール・クルーグマン著、中岡望訳『恐慌の罅』中央公論新社、2002年1月、P.5。

2) 「中国経済もデフレの悩みを抱えている。中国のデフレ圧力は97年以降に高まり、99年初を底に一旦徐々に回復傾向に向かい2000年中にCPI上昇率がプラス転化したことから「デフレ脱却」と宣伝された。しかし、この間の物価上昇には医療保険、住居等サービス価格上昇や公共料金引上げも寄与しており、食品、耐久消費財価格は下落を続けている。」細川美穂子「WTOに加盟した中国経済の現状」『国際金融』1078号(14.1.1)。

3) 表1 中国1990年代以降の実質GDP、インフレ率、貨幣供給量の推移(単位:%)

年度	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01
実質GDP*	5.2	9.2	14.2	13.5	12.6	10.5	9.7	8.8	7.8	7.1	8.0	7.3
商品小売物価指数	2.1	2.9	5.4	13.2	21.7	14.8	6.1	0.8	-2.6	-3	-1.5	-1.5
商品卸売物価指数	7.4	5.1	-0.3	-1.4	-16.2	-4.3	1.9	5.9	6.3	10.8	2.5	-2.5
消費者物価指数	3.1	3.4	6.4	14.7	24.1	17.1	8.3	2.8	-0.8	-1.4	0.4	0.7
M <sub>0</sub>	12.8	20.2	36.4	35.3	24.3	8.2	11.6	14.9	10.7	20.1	9.0	7.1
M <sub>1</sub>	19.1	24.2	35.9	38.9	26.8	16.8	18.9	22.1	11.9	17.7	16.0	12.65
M <sub>2</sub>	27.7	26.5	31.3	37.3	34.4	29.5	25.3	19.6	14.8	14.7	12.3	14.4

(注) 1. M<sub>0</sub> = 現金、M<sub>1</sub> = M<sub>0</sub> + 企業・事業単位の当座預金、M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> + 企業・事業単位の定期預金 + 個人貯蓄性預金

2. 小売物価指数と卸売物価指数と消費者物価指数は前年比である。

3. \*の項目は93SNAベース、Percentage changes from the previous year

(出所) 1. 浦瑛「中国人民銀行と金融政策」『関西学院大学産研論集』第29号P.50。

2. 中国人民銀行網、http://www.pbc.gov.cn。

3. 国家统计局編『中国統計年鑑-2000』中国統計出版社、2000年9月、P.289。

4. 中国研究所編『中国年鑑』創土社、2002年8月、P.343。

5. 中国証券情報ネット「2001年貨幣政策執行報告」(上)2002年3月8日、P.10より作成。

本稿はデフレーション<sup>4)</sup>について、日本と中国の経済データを比較することによって、その要因と特徴を究明し、日本と中国での金融政策効果を分析した上で、これからのデフレを克服する金融政策について検討してみたい。

### I. 日本と中国におけるデフレの現状

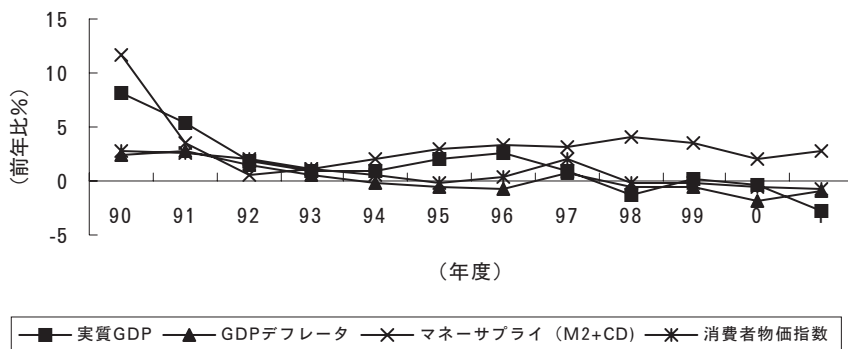
日本と中国におけるデフレの現状を比較すると、その進行の程度と特徴が異なっている。日本の場合、その発展は高度成長期から世界の脚光を浴びていた。しかし1990年代以降、バブル経済の崩壊とともに、日本経済は深刻な個人消費不振と経済成長の停滞に陥った。図1で表すように、実質GDPを考察すると、1997年は521兆3150億円で、前年比0.2%だったのに対して、1998年は517兆2040億円で、前年比マイナス0.8%になった。そして2000年は535兆6900億円で、前年比1.7%だったのに対して、2001年は528兆6410億円で、前年比マイナス1.9%になった。さらに2001年4～6月は131兆1710億円で、前年比0.6%だったのに対して、2002年4～6月は131兆4490億円になった。消費者物価指数

(生鮮食品を除く)を考察すると、1995年前年比は0.1%であった。そして1998～2001年はそれぞれマイナス0.2%、マイナス0.1%、マイナス0.5%、マイナス0.8%であった。さらに2002年6月はマイナス0.7%であった。マネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD)を考察すると、1990年以降急速に下がり、1993年に最も低い1.1%になった後少し上がってから横ばいになり、2001年は2.8%、2002年6月は3.4%と少し伸びている。<sup>5)</sup>

『平成13年版経済財政白書』によると、これを「戦後初めてのデフレ」と称して、「日本経済は、緩やかなデフレの状況にある。ここでのデフレの定義は、持続的な物価下落という意味である。デフレという用語は、我が国では景気後退と物価下落が同時に起こることという意味で使われる場合もある。しかし、ここでは、国際的に通常つかわれる上記の定義を用いている<sup>6)</sup>と述べられる。

他方、中国のマクロ経済は1998年初から2002年9月にかけて、表1のように表面的に平穏に推移した。この間、実質GDP成長率は7.1%～8.0%と変動し、2002年9月末には7.9%と相対

図1 日本の実績GDPとGDPデフレーターとマネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD)と消費者物価指数の前年比



(出所) 日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第42号、2002年9月、P.20、31、53より作成。

4) 『有斐閣経済辞典(新版)』によると、「デフレーションとは有効需要が供給に対して不足のために生ずる一般物価水準の低下現象。デフレと同時に生産物が売れなくなるから、生産は低下し雇用も減退する。デフレは景気後退や不況に直接に結びついているといつてよい。」と定義される。

5) 日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第42号、平成14年9月、P.20、32、54によるものである。

6) 内閣府編『平成13年版経済財政白書』財務省印刷局、平成13年12月(2001年12月)P.39。

的に高い成長率で推移したが、物価の伸びがデフレ傾向から完全に抜け出せていない。消費者物価指数の上昇率はマイナス0.8%～マイナス2.9%と変動していた。さらに、中国の小売物価指数の上昇率とサービス費用上昇率の推移を見ると、図2のように、食品とサービス費用の上昇率は1994年36%と26%から2001年0.6%と14.2%に下がった。そして、小売物価全体と家電と電気機械製品はそれぞれ1994年の23%、6.5%、0.3%から2001年のマイナス1.3%、マイナス0.4%、マイナス6.9%に転じた。

上述したように、日本におけるデフレの程度は中国におけるデフレの程度より深刻であり、そして日本のデフレは長期化しているが、中国のデフレはまだ短期的なものである。さらに、日本の供給と需要のギャップがかなり大きい、中国の供給と需要のギャップは日本より小さい。

## II. 日本と中国におけるデフレ要因

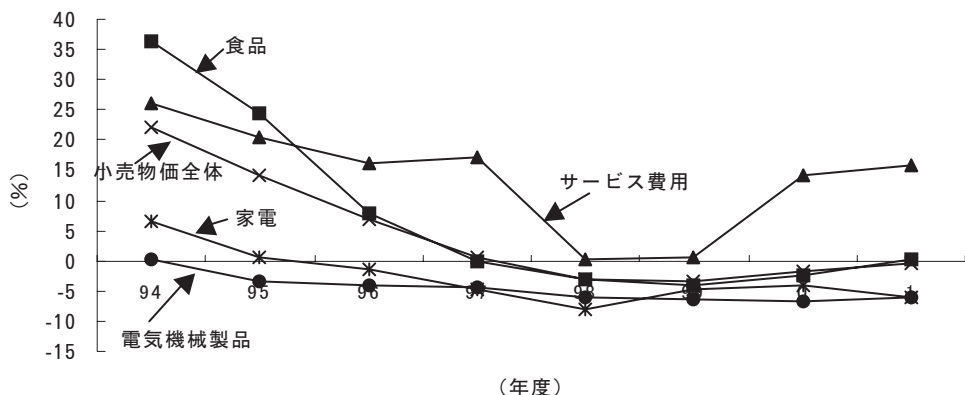
### 1. 構造的要因

日本と中国における構造的要因に供給と需要の要因がある。

日本経済が10年間長期にわたって低迷してい

るのは、需要要因もあるが、その他に、基本的には潜在成長率が低下して供給面が弱くなっている要因もある。そのため、日本政府が巨額の赤字財政を組んで需要を刺激し、停滞する経済を上げることができなかった。したがって、現在日本では労働力、経営資源、資本、土地といった資源を生産性の高い分野に振り向けることによって、日本経済の潜在成長力を高めようとしている。具体的に言えば、日本の構造的要因は以下二点である。①安い輸入品の増大など供給面の構造的要因である。中国等から安い輸入品の流入、ITを中心とした技術革新、流通合理化等の物価を引き下げる構造的な要因が、これまで以上に強まっている。安値輸入品の影響を具体的にみると、図3と図4で表すように、繊維製品やテレビ・VTRといった耐久消費財では、99年以降、輸入品が大幅に増加しており、なかでも中国からの輸入比率が上昇している。中国を始めとするアジア諸国の供給力増大による現地生産品の輸入増加が、製品価格を押し下げている。なお、2001年は、為替レートの円安が進んでおり、こうした中、繊維製品では、輸入品の伸びに鈍化がみられた。また、中国から

図2 中国の小売物価上昇率とサービス費用上昇等の推移



- (出所) 1. 中国研究所編『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月、P.165。  
 2. 「当前中国物価走勢分析及予測：物価継続下行」財経報道、  
 (<http://news.homeway.com.cn/lbi-html/news/cjxw/20020627/355039.shtml>)  
 3. 太陽網「社会消費品小売総額」  
 (<http://www.bigsun.com.cn/data/economy/20020729/124189.html>) より作成。

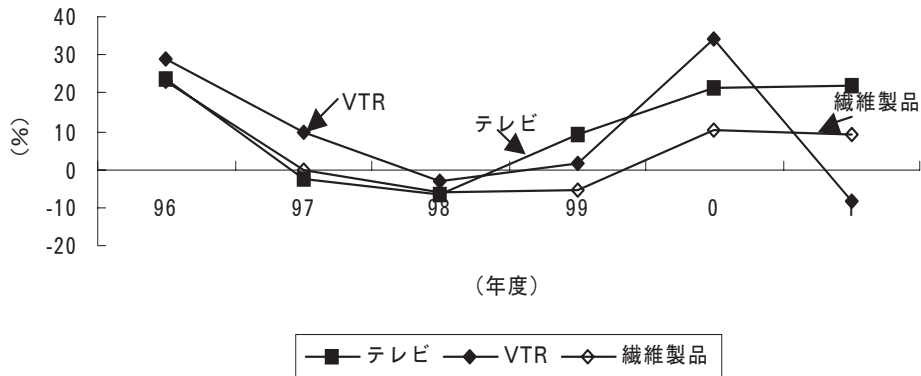
の輸入比率も既になりに高い水準となっているため、今後、繊維製品については価格下落圧力が幾分弱まる可能性もある。一方、テレビ、VTR等は2001年も輸入品に占める中国製品のウェイトが高まっている。これらの電気製品やその他機械類については、中国での現地生産化が一段と進むとみられることから、当面、価格下落圧力が継続する可能性が高い。②景気の弱さからくる需要要因である。1999年春から景気は回復したが、回復力は弱かった。2001年に入ってから景気は再び弱まり、2001年の半ばからは景気悪化の状態がさらに強まっている。こうし

た景気の弱さから需要が低迷し、物価を押し下げる力が働いている。1990年代を通じてGDPギャップは拡大傾向にある。図5と図6のようにバブル崩壊後の長期間にわたって、需要が弱い状態が続き、物価上昇率が趨勢的に低下傾向を辿る中で、人々のデフレ期待（人々の消費に対する意欲が下がり、予想物価下落率が拡大する）も徐々に拡大している。

中国における構造的要因としては次の3点が指摘できる。

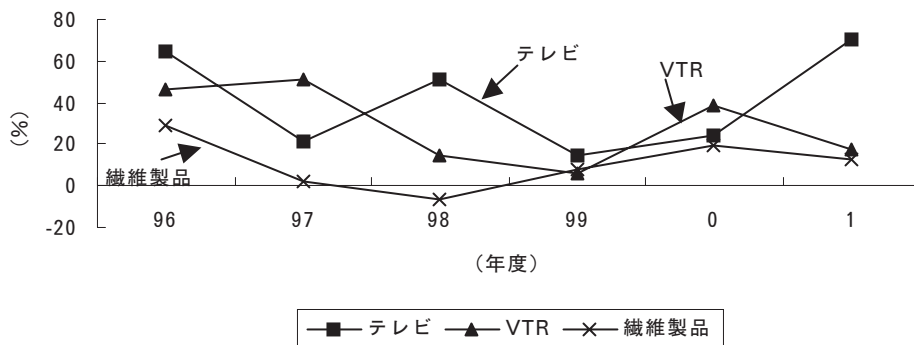
①市場経済化とWTO加盟である。中国の経済体制は1970年末まで、「社会主義計画体制」

図3 日本が世界からの輸入増加率（単位：％）



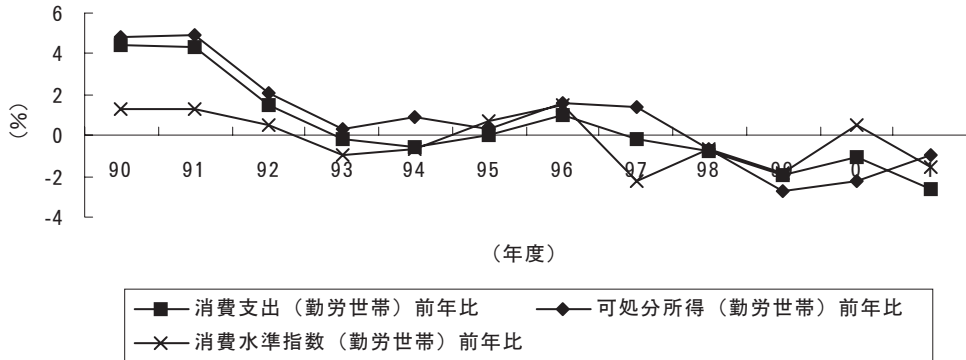
(出所) 岡川千勝編『世界各国間貿易統計年報』（1997～2001年各版）オムに情報開発株式会社より作成。  
 (注) 輸入比率は、テレビ、VTR、繊維類が全て（日本円）金額ベース。

図4 中国からの輸入増加率（単位：％）



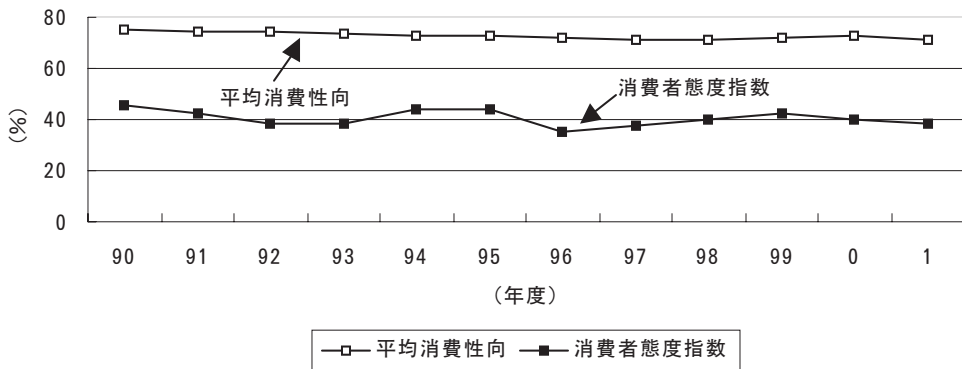
(出所) 図3と同様。  
 (注) 図3と同様。

図5 日本の個人消費変化(1) (単位：%)



(注) 消費水準指数とは、月々の1世帯当たりの消費支出額を4人世帯及び30.4日(365日/12)の額に調整した後、これを一定の基準に指数化し、更に消費者物価指数で除して実質化したものである。  
 (出所) 日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第43号、平成14年10月25日、P.37。

図6 日本の個人消費変化(2) (単位：%)



(注) 平均消費者性向とは、家計の可処分所得(受け取った所得から税金や社会保険料など義務的な支出を差し引いた、自分の意志で使える所得)に占める消費支出の割合をいう。  

$$\text{平均消費性向} = (\text{消費支出} / \text{可処分所得}) \times 100$$
 平均消費性向は国内総支出の約6割を占める個人消費に影響する。  
<http://www.pref.toyama.jp/sections/1015/ecm/back/2001dec/shihyo/>  
 消費者態度指数は、景気動向判断の基礎資料とするため、消費者の意識の変化、サービス等の支出、主要耐久消費財等の保有状況及び購入状況等について全国の2人以上の普通世帯5040世帯を対象に年4回実施している調査である。調査する7項目中、前年度調査と接続するものとして、「暮らし向き」「収入の増え方」「物価の上がり方」「雇用環境」「耐久消費財の買い時」の5項目があり、それぞれの項目に対する意識を「良くなる」「やや良くなる」「変わらない」「やや悪くなる」「悪くなる」の5段階の評価で回答してもらい、それぞれの評点を与えて各回答分布(%)を乗じ、それらを合計して個別の意識指標を作成している。  
<http://www.wp.cao.go.jp/zenbun/seikatsu/wp-pl91/wp-pl91fu-1fc.html>  
 (出所) 図5と同様。

下にあり、国家や社会の資源動員力によって、資源配分を行い、高い貯蓄率を達成した。しかし冷戦下の封鎖的一国経済体制では、国際的比較優位や技術革新を活用できず、資金の有効利用もできなかった。そこで、「改革・開放政策」が始まった。1993年以降の「改革」は国有企業改革、財政・金融制度の改革、社会保障制度の整備が中心となった。2000年10月中国の経済体制は「社会主義市場経済」の基盤が形成したと宣言された。中国20年来の「改革・開放政策」の成果として2001年12月11日 WTO に加盟した。

②産業構造問題である。1978年までの30年間は基本的に旧ソ連をモデルにした工業戦略が採られた。特徴として計画経済体制のもと国有企業を中核として、重工業の発展を優先させる点である。しかし1979年から市場メカニズムと自由貿易の原理を基本とし、開放的開発戦略を導入した。その狙いは産業構造の歪みを是正しながら、持続的な高成長を実現することにあった。制度改革の要である国有企業の改革が本格化するのには1984年以降のことであるが、その後漸進的に改革が行われ、産業構造の合理化も進展しつつある。

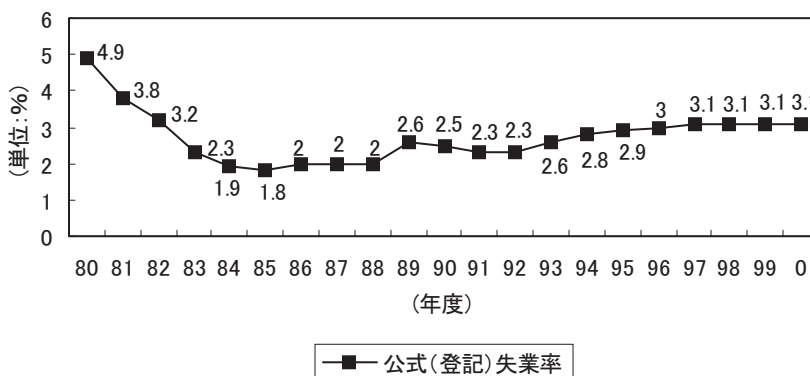
③都市失業率である。図7のように、中国の公式失業統計は農村統計が排除されているほか、狭い概念規定に基づいて計算されているため過小な数値となっている。それでも、1980年代半ばに就業ルートの多様化によっていっ

たん低下した失業率は、1990年以降徐々に上昇しつつある。レイオフは改革過程での新しい失業問題であり、失業問題を深刻化させているが、余剰人員（潜在的失業者）を抱え込んだまま企業効率を悪化させる最悪の状態を避けるための過度的な措置である。

④都市と農村の消費水準格差である。表2のように、1978年以降の20数年間に中国国民の生活が全体的に大きく改善されてきたことを示している。一世帯当たりの人数の減少は、都市では計画出産の浸透を示しており、農村では計画出産、農村常住人口の減少（すなわち農民の都市部への移動禁止政策によるもの）が緩和され、出稼ぎが増大していることを反映している。収入の絶対水準は農村・都市とも上昇したが、1978年当時極めて低かった農村の収入の伸びは都市のそれを上回っている。とりわけ1980年代には、農村改革の成功を反映して農家収入の伸びは顕著なものとなった。それにとまなう生活（消費）水準も農村と都市双方が上昇すると共に、都市・農村間の生活水準格差は1980年代半ばには縮小傾向がみられるようになった。しかし1990年代に入って、都市経済の急成長と農村経済の相対的低迷によって再び格差が拡大する傾向にあり、現在は1978年当時よりも生活水準格差は大きくなっている。

日本と中国の構造改革を比較すれば、日本の方は供給と需要のキャップが大きい、中国は

図7 中国の公式（登録）失業率



(出所) 1. 中国研究所編『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月、P.335より作成。



体制転換問題や産業構造問題や失業問題を抱えている。日本は供給拡大対策よりも需要拡大対策を取るべきであるが、中国は経済体制の転換に際して、産業構造問題と失業問題との解決対策を同時に考える必要がある。

2. 不良債権要因

日本と中国における不良債権の要因を考察すると、どちらも深刻である。まず、日本の『全国銀行財務諸表分析』によると、1998年4月から2000年9月までの2年半に、日本の全国銀行が個別貸倒引当金に繰り入れた金額は、合計で15兆8400億円に上る。一方、表3のように、この2年半の間に貸倒引当金の残高が8億兆円近く減少したことを示している。このことは、銀行が貸倒引当金を多額の規模で取り崩して不良債権を償却したことを示唆している。しかしこのような多額の債権償却にもかかわらず、不良

債権額はこの2年半に2兆円強も増加している。つまり、この3年間に限っても、かなりの規模で新規の不良債権が発生したのである。

銀行が保有する債権の中には、経済状況、すなわち債務者の経営状態、担保となっている土地などの資産価格の変動によって、簡単に不良債権になってしまうものが少なくない。そのため、景気の下降局面では、短期間で不良債権額がかなり大幅に増加しても不思議ではない。「バブルの崩壊」ばかりではなく、1990年代からの日本経済の低迷が不良債権の規模を増加させてきた面も見過ぎずできない。それと同時に、不良債権は日本経済がデフレに陥った要因でもある。

次に、中国における不良債権の要因を考察すると、中国の金融システムにおいて最も注目されている問題は国有商業銀行が抱えている巨額

表2 中国における都市と農村の消費水準のアウトライン

	年間1人当たりの収入				年間1人当たり消費水準			生活水準格差	貯蓄預金			1人当たり平均住宅面積 (㎡)		
	農村純収入 (元)	指数	都市可処分収入 (元)	指数	都市従業員平均賃金(元)	全国平均 (元)	農村世帯 (元)		都市世帯	都市 / 農村	全国総額 (億元)	1人当たり (元)	農村	都市
1978	134	100	343	100	615	184	138	405	2.93	211	22	89	8.1	3.6
1980	191	139	478	127	762	236	178	496	2.79	400	40	147	9.4	3.9
1985	398	269	739	160	1148	437	347	802	2.31	1623	153	422	14.7	5.2
1990	686	311	1510	198	2140	803	571	1686	2.95	7034	615	1720	17.8	6.7
1995	1578	384	4283	290	5500	2236	1434	4874	3.40	29662	2449	6672	21.0	8.1
2000	22253	484	6280	384	9371	3397	※	※	※	69332	5077	※	24.8	10.3

(注) ※は統計項目変化により当年不明。

(出所) 中国研究所編『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月、P.340より作成。

表3 日本におけるリスク管理債権の推移 (全国銀行：億円)

年・月	リスク要管理債権	その比率 (%)	個別貸倒引当金	その比率 (%)	貸出金
1998. 3	297580	5.4%	159290	2.9%	5531250
1999. 3	296270	5.8%	112320	2.2%	5066020
2000. 3	303660	6.1%	83640	1.7%	4961730
2000. 9	318190	6.4%	79460	1.6%	4939680

(出所) 日本全国銀行協会『全国銀行財務諸表』2001年号より作成。

な不良債権である。中国では1998年以降、金融機関の不良債権が膨張し、その処理が金融改革の柱となり、4つの資産管理会社が設立され、その処理にあっている。四大国有商業銀行は2700億元に上る公的資金の投入を受け、自己資本比率を8%以上に回復させた。2000年には、4つの資産管理会社の不良債権引き受け額は、1兆3939億元に達し、国有企業の株式転換金額は、587社で3400億元となった。この内87%の439社が当年に利益を出す見込みであるといわれる。<sup>7)</sup>

この問題は中国の金融改革を妨げている。不良債権問題には既存の不良債権の処理と新たな不良債権の防止がある。ストック面から見れば、2002年初まで中国人民銀行が公布した不良債権の比率は25%であり、その総額は1.6兆元にのぼる。<sup>8)</sup> 現在では、相当数量の不良債権が国有商業銀行から四大資産管理公司に移転したが、しかし政策と法律の制限があり、多くの企業が債務の返済を逃避し、かつ四大資産管理公司の経営能力も低く、不良債権の処理が順調とは言えない。巨大な不良債権を抱えている国有商業銀行は企業に対して貸し渋りとなり、企業（特に中小企業）が生産に必要な資金を調達することが難しくなって経営が行き詰まり、倒産し、統合される企業が多くなり、失業者が増えて、社会需要を縮小させ、デフレを招く原因となった。

これからどのように日本と中国の不良債権問題を処理するかは注目されているが、しかし現時点では不良債権を急いで処理することよりも、これからどのようにして、新たな不良債権を生じないようにするかということが重要である。

### 3. その他の要因

日本と中国におけるその他の要因が異なっているが、日本のその他の要因は次の三点を挙げ

られる。①金融要因である。長期的には、インフレやデフレはマネーサプライの動きによって決まることが知られており、マネーサプライが十分供給されれば、デフレは回避できる。日本銀行では、これまでになかった大幅な金融緩和策を講じているにもかかわらず、後述するとおり、十分な銀行貸出、マネーサプライの増加につながっていない。これは、物価を下げる構造要因と需要要因の圧力が強い中で、企業の過剰債務やそれと密接に関係する不良債権問題を背景に、企業の資金調達意欲が高まらないうえ、銀行の金融仲介機能が低下していることによるものである。②企業の実質債務の増加による要因である。1990年代以降は、日本の非製造業、中でも3業種（不動産、建設、卸小売）を中心に企業の過剰債務が問題となっており、また、地価下落が続く中で、保有土地資産価格も目減りしている。物価下落により売上・収益の名目値が伸び悩めば、名目ベースで決まっている債務の返済はより困難となり、実質債務残高増大の影響が強く現れると考えられる。デフレが実質債務の増加を通じて実体経済に及ぼす影響としては、主に企業の実質債務残高増加を通じて設備投資にマイナス影響を及ぼして、経済成長率を抑制するという流れが特に重要であると考えられる。③実質金利の上昇による影響である。金利を通じた影響をみると、物価下落により実質金利が上昇した場合、企業にとっては投資の抑制要因となると考えられる。実質・名目金利は、日本銀行の金融緩和を受けて低下しているものの、一段の金利下げ余地が減少している状況下、2000年秋以降、物価下落幅が拡大傾向にある。このため、実質金利はほぼ横ばい、ないしは上昇傾向となっており、金融緩和効果が減殺される形となっている。

一方、中国におけるその他の要因は次のごと

7) 中国研究所『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月、P.301。

8) 搜狐新聞、中国人民大学財政金融学院院长「中国金融風險的潜在因素分析」、P.1 (<http://qiye.news.sohu.com/82/15/news202091582.shtml>)。



くである。①マクロ政策目標の選択問題である。1993年中国が「高い成長率」と「低いインフレ率」という理想的な経済発展モデルを実現するため、マクロ・コントロールで高いインフレ率を下げることを大きな目標とした。周知のように、インフレの抑制は失業を増大させることになる。当時中国は巨大な改革に直面し、農村部に大量のデータに表れない失業人口が存在しており、最終的に中国の経済成長にマイナス影響を与えることとなった。中国は途上国であるから、経済成長と社会安定が最も重要であり、比較的十分な雇用を達成すれば、上述の目的が達成できる。故に、物価安定よりも十分な雇用を優先されるべきであり、同時に物価安定に配慮を加えるべきである。②アジア金融危機による原因である。アジア金融危機は中国の輸出量を減少させ、輸入商品の価格を下げるという二重の圧力をかけた。改革開放以来、中国経済は世界経済と一体化し、1997年には、中国の輸出入総額は3250億ドルに達し、1998年には3239.3億ドルであった。これは国内総生産の35%以上を

占める。1986年から1990年まで輸出は年平均17.8%成長し、1991～1997年までは年平均16.7%成長した。<sup>9)</sup> 輸出が急速に成長したことは、中国社会における総需要が急速に成長できた原因の一つでもある。アジア金融危機以降、当該各国が相継いで、大幅に貨幣価値を下げ、輸出製品価格を下げたため、中国の輸出に悪影響を与えた。1998年における中国の輸出成長率は0.5%に留まった。そして、国内需給矛盾が目立つようになり、国内のデフレによる圧力に対応できなくなった。多くの商品の国際市場での価格が大幅に下落することによって、中国の国内市場においても多くの商品の価格が下落した。さらに、輸入原材料価格も連動して下落したために、国内関連企業の生産にマイナス影響を与えた。特に、石炭・石油・鉄鋼・貴金属工業及び農業生産の成長にマイナス影響を付与し、生産の過剰や価格水準の下落によって他の産業にも影響を及ぼした。

表4のように、中国の実質GDP成長率は1992～2000年まで14.2%から8.0%に下がった。

表4 中国のデフレ経済状況 (単位：%)

年度	実質GDP成長率	製造業設備投資 (前年比)	消費水準指数 (全世帯)前年比	可処分所得(勤労 世帯前年比)	消費者物価 指数
1992	14.2	44.4	11.7	11.1	12.3
1993	13.5	61.8	11.6	10.2	15.4
1994	12.6	30.4	5.2	8.7	8.9
1995	10.5	17.5	8.3	4.9	4.1
1996	9.7	18.2	12.5	3.3	5.9
1997	8.8	10.1	10.7	3.2	5.6
1998	7.8	20.2	9.1	4.3	-0.8
1999	7.1	4.5	6.7	5.9	-1.4
2000	8.0	7.8	8.3	6.2	-0.4

- (出所) 1、薛暮橋主編『中国経済年鑑1995年刊』中国経済年鑑社、1995年12月、P.700。  
 2、薛暮橋主編『中国経済年鑑2000年刊』中国経済年鑑社、2000年11月、P.875。  
 3、高余先主編『中国経済・産業データハンドブック '95年版』、株式会社アジア産業研究所、1996年4月、P.299。  
 4、張玲主編『中国経済・産業データハンドブック '01年版』、株式会社アジア産業研究所、2002年6月、P.129。より作成。

9) 石俊嶺「我国通貨緊縮成因探析」、P.25。

設備投資の前年比は1992～1997年まで44.4%から10.1%に下がってから、1998年は一旦20.2%に戻したが、1999年最も低い4.5%に陥って、2000年7.8%と少し戻したが、依然として低迷状態が続いている。消費水準指数は1992年の11.7%1994年の5.3%に下がり、1996年12.5%に戻したが、1999年6.7%にまで下がり、2000年は8.3%と少し回復した。可処分所得は1992年11.1%から1997年最も低い3.2%にまで下がり、2000年は6.2%と少し回復した。物価指数を見れば、1992～2000年の間下がる一方で、1998～2000年の三年間連続マイナスであり、そして、2001年と2002年9月それぞれマイナス1.5%とマイナス0.8であった。<sup>10)</sup> 中国経済はすでにデフレ経済に転落していると判断できる。

その他の要因については日本と中国において、それぞれ異なる点が存在するが、その中で客観的な原因もあれば、主観的な原因もある。これから如何に主観的な誤りを見直して客観的な困難を克服するかが大切である。

### Ⅲ. 日本と中国におけるデフレに対する金融政策

#### 1. 日本におけるデフレに対する金融政策

日本におけるデフレに対する金融政策としては次の4点が挙げられる。

①ゼロ金利政策の発動である。日本銀行は、1999年2月の金融政策決定会合において、「より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す」ことを決定した。また、4月には、日本銀行総裁が「デフレ懸念の払拭ということが展望できるような情勢になるまで」、無担保コール・オーバーナイトを事実上ゼロ%

で推移させることを表明した。<sup>11)</sup> ②ゼロ金利政策の解除である。ゼロ金利政策は、およそ1年半にわたって継続された。その後、日本銀行は、2000年8月の金融政策決定会合において、無担保コールレート（オーバーナイト物）を平均的にみて0.25%前後で推移するよう促すことを決定し、ゼロ金利政策を解除した。③2001年3月の金融緩和策である。日本銀行は、2001年2～3月の金融政策決定会合で、金融緩和を実施した。特に3月19日には、まず、金融調節の主たる操作目標を、これまでの無担保コールレート（オーバーナイト物）から日本銀行当座預金残高に変更し、当座預金残高を5兆円程度とした（4兆円程度から増額）。次に、新しい金融調節方式は消費者物価指数（生鮮食品を除く）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続するとした。さらに、日本銀行当座預金残高を円滑に供給する上で必要と判断される場合には、月4千億円ペースで行っている長期国債の買い入れを増額することを決定した。<sup>12)</sup> ④2001年8月以降の追加緩和策である。8月14日の金融政策決定会合では、日本銀行当座預金残高を5兆円程度から6兆円程度に増額するという金融調節方針の変更と、こうした調節方針のもとで、円滑な資金供給に資するため、長期国債の買い入れを4千億円から6千億円に増額することを決定した。さらには、米国同時多発テロ事件等を受けて経済の先行きに対する不透明感が強まる中、9月18日の金融政策会合において、日本銀行当座預金残高の目標として6兆円を上回ることにしたほか、公定歩合を引き下げる（0.25%→0.10%）などといった措置を決定した。

10) 1. 搜財網、(<http://business.sohu.com/65/49/article2000504965>)。

2. 中国人民銀行貨幣政策分析小組「2002年第三季度貨幣政策執行報告」

(<http://www.pbc.gov.cn/trsweb/Detail.wct?SelectID=4744&RecID=0>)。

11) 日本銀行総裁定例記者会見要旨（4月13日）による。内閣府編『平成13年版経済財政白書』財務省印刷局、平成13年12月4日（2001年12月4日）。P.50。

12) ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高は、銀行券発行残高を上限とすることも決められた。内閣府編『平成13年版経済財政白書』財務省印刷局、平成13年12月4日（2001年12月4日）。P.50。

日本銀行が実行した金融政策によって、以下の効果が考えられる。

①金利の低下と貸出等への波及である。金利面では、長期・短期の国債金利等の市場金利の低下がもたらされ、銀行にとっては預金金利を含めた調達金利が低下する。また、金融機関等が、国債以外の金融資産の運用を増加させることによって、社債やコマーシャルペーパー(CP)の金利や信用スプレッド(国債との金利差)の低下も期待される。また、金利低下によって、地価や株価といった資産価格が回復すれば、銀行や企業のバランスシートが改善する。貸出等については、調達金利の低下による利ざや(貸出金利-調達金利)の拡大や、銀行のバランスシートの改善を通じて、銀行の与信行動が積極化される。一方、企業側からみても、借入金の利払い負担の軽減や社債等の発行環境の好転につながり、企業のバランスシートを手伝って、資金調達意欲が増す。②日銀当座預金増額による融資・債券購入の積極化である。銀行の保有資金残高の中で利子の付かない日銀当座預金が増加すれば、銀行は収益機会を求めて融資や社債購入などを積極化させる。③為替レートの円安効果である。国内金利の低下で相対的に金利の高い外貨資産への運用シフトが生じ、為替レートの円安がもたらされ、それが輸出の増加や輸出企業の収益好転につながって、景気を刺激することが考えられる。

## 2. 中国におけるデフレに対する金融政策

中国人民銀行が実行した金融政策について以下の点がある。

2002年第1四半期より、中国人民銀行は「貨幣政策執行状況報告」<sup>13)</sup>を発表した。この報告は、2001年の金融政策のポイントとして次の点を挙げている。第1に、公開市場操作を積極的に進め金融調節を行った。第2に、利子率構造を調整した。第3に、金融機関の貸出対象の転

換を指導した。第4に、金融リスクの管理、金融機関への監視を強化した。第5に、貨幣政策の透明度を向上させ、窓口規制をより有効にするため、「貨幣政策執行報告」を公表した。

第1の金融調節については、具体的に次のような政策をとった。2001年の人民銀行は、主に外貨流入の中立化とデフレーションに対抗するため、金融緩和を行った。法定利率率および法定準備金比率はまったく変化がなかったために、金融政策の手段としては公開市場操作が中心となった。公開市場操作は、人民元市場および外貨市場の2つの市場がある。このうち、外貨市場においては、大量の直接投資の受入、経常黒字を背景に、外貨の流入額が拡大した。2001年には、貿易収支、非貿易収支および資本収支の全てについて黒字を記録した。これは1994年に為替レートを統一して以来、初めてのことである。外貨準備は前年から446億ドル拡大し、2122億ドルとなった。外貨準備の増加は、貨幣供給量の増加をもたらす、為替レートに下落圧力がかかると考えられる。

第2の利率率については、2001年中、商業銀行の預金、貸付の金利に変動はなかった。しかし、短期金融市場の利率は、公開市場操作を通じて低めに誘導された。インターバンク市場金利の加重平均レートは、年初の2.52%から年末には2.15%に低下した。また、外貨の増大を牽制する形になっている。一方、9月11日の同時多発テロ後、人民銀行は手形の再割引利率を2.16%から2.9%に引上げた。これは、金融引締めよりも、国内の手形割引市場の促進をねらったものである。

第3に、商業銀行など金融機関の貸付先への窓口指導が行われ、貸付対象の転換を進めた。まず、農村信用社に対しては、中央銀行再貸出枠を拡大、インターバンク市場への参加の許可を通じて、流動性の供給を確保すると同時に、

13) 中国人民銀行貨幣政策分析小組「2001年貨幣政策執行報告」(上) 2002. 3. 8、  
(<http://www.chinabond.com.cn/chinabond/bkwz/hbzc/4239.html>)。

農業、農民、農村への融資を拡大する指導を行った。また、中小企業向け融資を促進するため、その他中小金融機関に流動性供給を行った。国有商業銀行には、住宅や教育を目的とした消費者ローン、西部大開発プロジェクトに関連した融資、中小企業向け融資の拡大が指導された。

中国人民銀行がこれまで穏健な金融政策を実行したが、その効果は以下である。

2001年中国におけるマクロ経済政策の課題は、実質経済成長率の低下と物価の下落であった。これに対して中国政府は、「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策」の実行を挙げた。この方針は2002年にも継続されている。

「積極的な財政政策」は1998年から内需刺激を目的として続けられたが、財政赤字幅の拡大が続いている。2001年度は、経常財政赤字2473億元に、国債の償還費1999億元などをあわせ、総額4640億元を発行した。<sup>14)</sup> これは、GDPの4.8%にのぼる。財政政策の拡大は、国内の余剰貯蓄を先取りして利用している限りは、マクロ経済のバランスにプラスの作用がある。しかし、対外取引を考慮に入れると、金融政策による対応が必要なことがわかる。

現在、中国は米ドルと為替レートを実質的に固定させる固定為替制度を採っている。この時、財政赤字を拡大させると、人民元の金利が上昇し、海外からの資金流入を呼び込んでしまう。大量の外貨の流入は、人民元の為替レートを切り上げる圧力になり、固定為替制度を脅かす。これを防ぐためには、財政支出の拡大に並行して、金融緩和を進め実質金利の上昇を抑えることが必要になる。現在の中国のマクロ経済政策も、この点に留意する必要がある。それは金融緩和の程度が不十分な場合は、実質金利が上昇し、経済にデフレ的な圧力をかけることになってしまうからである。

「貨幣政策執行報告」は、2001年の貨幣供給量の伸びが、 $M_2$ で14.4%となり、当初の予定

である13~14%以内に収まったこと、GDP・消費者物価との比率が、1998年からのトレンドから外れていないことから、まずまずの成果と評価している。そして2002年の金融政策の中間目標としている貨幣供給量（ $M_1$ 、 $M_2$ それぞれについて）を13%前後、現金（ $M_0$ ）の伸びを14%前後に抑えるとしている。しかし物価の上昇は起きず、GDPの伸び率も下落を始め、デフレ的な様相が強まっている。名目金利は低下をしているが、物価の下落があり、実質金利はそれほど低下していない。積極的な財政赤字の拡大に伴う実質金利の上昇を抑える金融緩和が不十分である可能性が強い。しかし1994年のインフレ退治を成功させた朱鎔基首相の指揮する政府では、インフレに対する警戒感が強い。確かに財政赤字が貯蓄の先取りを超える規模になると、インフレが発生し、固定為替レートを維持することが難しくなってしまう。しかし中国経済の現状がデフレ傾向を示しており、過度なインフレ警戒がそれを引き起こしている可能性が強い。

デフレ対策として日本と中国の両国とも量的緩和と低金利の金融政策を行ったが、しかし結果的に全く無効だと言えないが、あまりよい結果が得られなかった。したがって、デフレを脱却し、経済成長という目標を実現していない。

#### IV. 日本と中国における金融政策効果に対する比較分析

##### 1. 日本金融緩和策の効果に対する分析

日本金融緩和策のプラス効果は、前述のように考えられる。しかし無担保コールレート（オーバーナイト）がほぼゼロ%となり、これ以上引き下げることができなくなったこと等を背景に、日本銀行が金融市場へ資金をより一層供給するというさらなる金融緩和策に対する慎重な見方も少なくない。すなわち一層の金融緩和が経済に与える効果に対しての懐疑的な見方や、副作

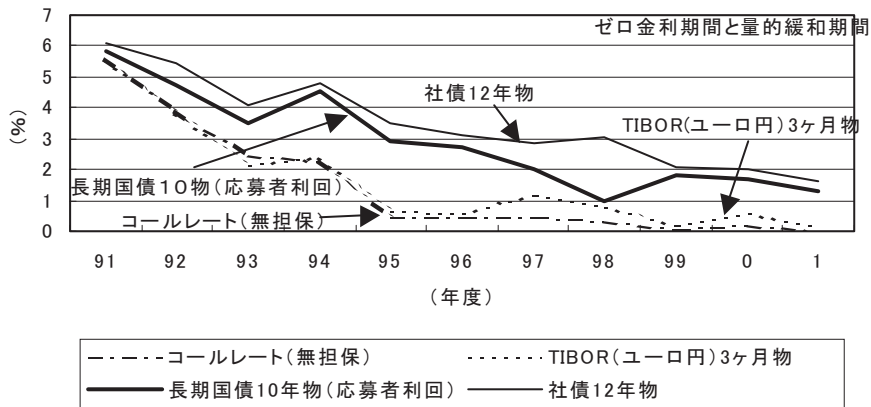
14) 中国研究所編『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月、P.143。

用に対する強い警戒感も存在する。この点を見るため、2001年からの金融動向をみてみよう。

まず、金利面からみると、図8のように、無担保コールレート（オーバーナイト物）のほか、より期間長めのターム物（2日～1年物）や、長短の国債、さらには社債等の金利も、2001年2～3月の緩和策後、急激に低下している。これは1999年から2000年にかけて実施したゼロ金利政策時より低い水準である。社債などの信用スプレッドも低下している。また、金利の期間構造を示すイールドカーブの形状をみると、ゼ

ロ金利政策時（1999年2月～2000年8月）より、2001年3月以降、中期（5年程度）の金利水準がより低くなっており、金利低下余地が小さくなってきていることには注意すべきである。これは、中期的にみた景気の先行きに対する見方が慎重化するなかで、ゼロ金利政策時の「デフレ懸念払拭」よりも、「CPIの上昇率」という明確な基準が設けられ、金融緩和期間の長期化がより確実なものとなつてきたことになったため、「時間軸効果」とみられる。ただし、金融緩和期間の長期化予想はデフレの長期化予

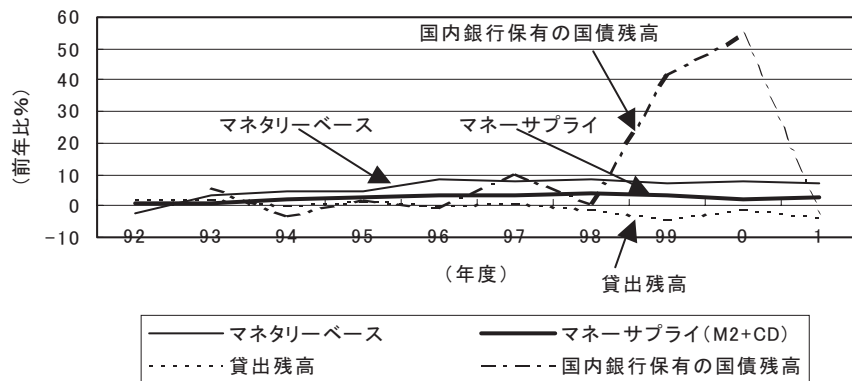
図8 日本における主たる金利の変動



(注) 長期国債10年物(応募者利回)は競争入札による募入平均価格及び募入平均利回り。

(出所) 日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第43号、平成14年10月25日、P.13～14。

図9 日本における国内銀行の貸出・国債保有及びマネタリーベース・マネーサプライの変化



(出所) 日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第43号、平成14年10月25日、P.4～101より作成。



想と表裏一体をなすものであり、このように、人々がデフレの長期化予測を織り込んだ結果と解釈もできる。また、ゼロ金利政策発動時は、金融システム不安などから、当時の信用スプレッドは高止まりし、企業などの流動性懸念があった。これを解消する上でゼロ金利政策は大きな効果を発揮したと考えられる。この点、2001年の状況はもともと流動性制約が小さく、金利低下という面でも追加的な効果は限られたものとなっている。

次に、マネーサプライ、銀行の貸出への影響をみている。図9のように、流通現金と日銀当座預金の合計であるマネタリーベース（前年比）は1993年僅か3.4%であったが、1996年8.2%にまで上昇し、さらに2002年6月27.6%にまで上昇率が高まっている。しかしマネーサプライ（ $M_2+CD$ ）の伸びは、1992年の0.6%から1998年の4%にまで上昇率は極めて低く、2002年6月3.4%にとどまった。さらに民間銀行貸出の前年比（貸出債権の流動化等特殊要因を除いたベース）については、1998年からマイナス0.9%に転じて、2002年6月マイナス3.5%になった。

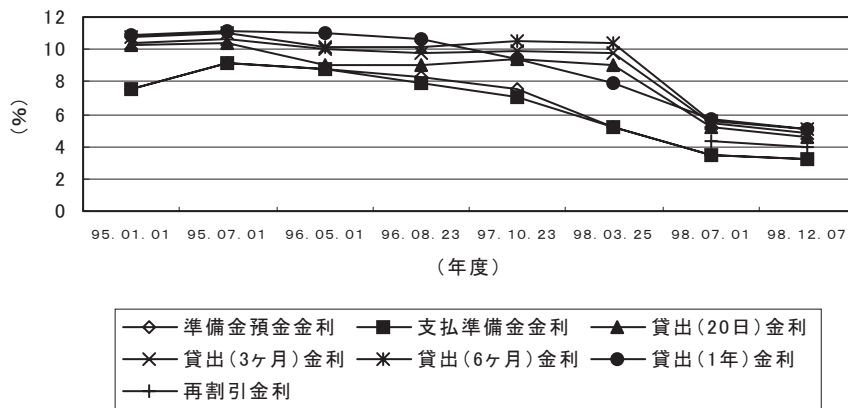
一方、民間銀行が保有する国債残高の前年比については、1998年以降急速に上昇し、2000年

の最も高い54.29%にまで達してから一旦下がったが、2002年6月に14.65%までとどまった。すなわち、日本銀行によってこれまでにない金融緩和策が行われているが、企業の過剰債務と銀行の不良債権問題から、企業の資金調達意欲が高まらない上に、銀行の貸出に対するリスク・テイク機能も低下しており、十分な貸出が行われなかったと考えられる。

## 2. 中国金融緩和策の効果に対する分析

1997年9月中央政府が正式に「経済の軟着陸」が成功と発表した。図10のように、中国人民銀行は1995年1月1日から1998年12月7日まで連続的に金利下げを行っていた。そして1998年3月21日中国人民銀行は預金準備金制度を改革し、金融機関の法定預金準備金口座と清算用準備金口座を「準備金口座」と一緒にし、法定預金準備率を13%から8%にまで下げて、以前に実行された7%の支払準備金金利（清算用準備金率）を廃止した。さらに1997年12月25日中国人民銀行は国有商業銀行の貸出限度制限を廃止し、「資産負債比率管理とリスク管理」を実施し、1998年から国有商業銀行に対して、「指令的貸出計画」を実施せず、新たな貸出項目に対して、商業銀行が自分で判断し、自主的な審査によって貸出をさせた。都市住民に不動産を購入して

図10 中国人民銀行基準金利の推移



(出所) 中国ネット「中央銀行基準利率数値表」  
<http://haisea.4y.com.cn/jjrrhujv/jrshujy02.htm> より作成。

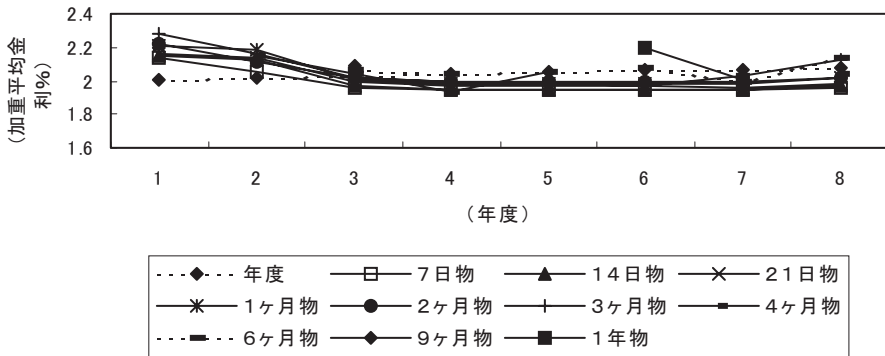


もらい、不動産産業を拡大させるため、中国人民銀行は1998年4月7日『個人住宅貸付管理法』を公布した。これらの金融緩和策を実施したにもかかわらず、投資需要が縮小し、マネーサプライ  $M_0$  と  $M_1$  と  $M_2$  伸び率は表1で示すように1992年から下がり始めて、2001年は最も低い水準となり、2002年から上昇する兆しがすこし見えてきたが、今後の傾向はまだわからない。

一方、図11と図12で表すように、中国インターバンク市場金利はかなり低い水準に下がったものの、取引種類の中でただ7日物と14日物だけの取引金額が上昇していることがわかる。これ

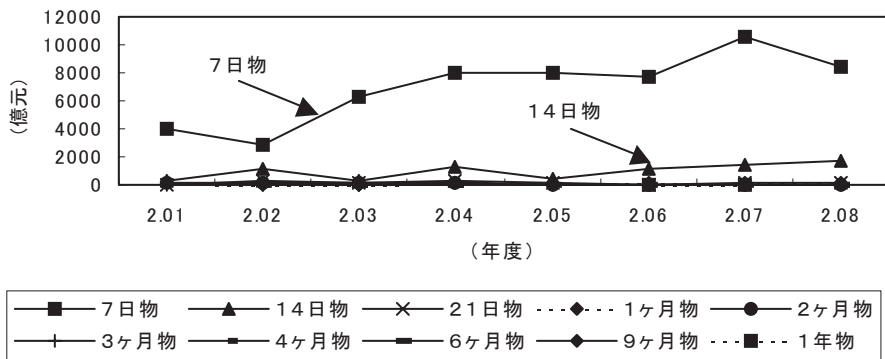
は金融機関が積極的に金融活動を行っていないことを示している。しかし2002年8月中国人民銀行がインターネットで「2002年第2四半期の貨幣政策執行報告」を公布し、それによると、「2002年上半年期中国人民銀行が継続に穏健的な貨幣政策を執行し、金融機関に対して、金融監督を強め、金融リスクを防止すると同時に、経済発展を積極的に支持した。これによって、上半期の貨幣供給量が穏やかに成長し、金融機関の貸出が徐々に増加し、貸出構造が改善され、貸出の効率性を高めた。そして、国際収支は良好であり、金融システムは安定し、貸出成長と経

図11 中国におけるインターバンク市場金利推移



(注) 図11の金利線が中断した部分は取引金額と加重平均金利が両方なかったことを示す。  
(出所) 中国人民銀行ネット (<http://www.pbc.gov.cn/data/2002s10.htm>) より作成。

図12 中国におけるインターバンク市場取引金額推移



(出所) 同上より作成。

済成長が全体と適応し、予想の目標に達成した。」という報告であった。<sup>15)</sup>

### おわりに

日本は1990年代初よりデフレに陥ってから、もう10年以上経ったが、中国も6年ほど経った。今回両国のデフレは通常の景気循環局面における一時的な現象ではなく、長期化になっている。その要因は構造的要因と不良債権の要因を始めとしていろいろあるため、デフレを克服するにはどのような手順ですればよいかは再検討する必要がある。なぜなら、現在の日本と中国においてはいくら拡張的な財政・金融政策を実行しても良い効果が現れなかったからである。これからデフレーションを克服することが今後日本と中国にとっては非常に重要な課題である。

ポール・クルーグマン氏は日本のデフレに対して、「ここでの政策課題は、経済活動が低迷し、デフレに苦しむ経済が潜在的な生産力を発揮できるような緩やかなインフレ経済にどう移行するかということだ。インフレ期待が高まれば、「実質金利」はマイナスになり、日本経済はすべてうまく行くだろう。……もし私が選べるのなら、4%という比較的高いインフレ・ターゲットを設定するだろう。」と指摘した。<sup>16)</sup>

日本のデフレに対して、日銀速水総裁が「日本銀行としても、今後とも、デフレ脱却に向けて、潤沢な資金供給を通じて市場の安定と緩和効果の浸透に全力を挙げていくこと、また、「最後の貸し手」としてシステムミック・リスクの顕在化を回避することの両面において、中央銀行としてなし得る最大限の努力を続けてまいりたいと思います。」と述べている。<sup>17)</sup> しかし、

中原審議委員の講演によると、「デフレが止まらないからもっと目標を高くせよという主張もあります。長期的な物価の貨幣的な現象ということは否定しませんが、ベースマネーをいくら増やしても貨幣——マネーサプライ——が増えていないのが現実です。企業の価格支配力が弱まりエマージング・マーケットからの供給圧力が恒常的に続く中では、ベースマネーを増やすだけではデフレを止めることはできないと思います。また、そもそも、量的緩和目標の下で際限なく目標額が増やせるかという問題もあります。」と指摘した。<sup>18)</sup>

一方、中国の経済学者も中国のデフレ傾向についても、「その原因は総需要の不足にあり、そして、総需要の不足は貨幣供給量の不足に原因がある。」と指摘した学者<sup>19)</sup>もいる。そして貨幣供給を増加するには二つの経路があると主張し、その1つは拡張的な財政政策で、もう一つは拡張的な金融政策であるとして、相応的に貸出規模を拡大させることである。そして「高いインフレ—低い実質金利—高度経済成長」の結果と「デフレ—高い実質金利—低水準の経済成長」の結果との間で選択する時、後者のリスクよりもむしろ、敢えて前者のリスクを冒した方がよいという考えを持っている学者もいる。そして姚余棟氏が「フリードマンのマネタリズムを放棄し、投資のために適度かつ積極的な貨幣政策を行う」と主張している。<sup>20)</sup>

しかし中国人民銀行の「2002年第3四半期貨幣政策執行報告」によると、2002年第1～3四半期では中国人民銀行が持続的に穏健な貨幣政策を行い、商業銀行が徐々に貸し付けの奨励とコントロールのメカニズムを整備し、経済成長

15) 中国人民銀行貨幣政策分析小組「2002年二季度貨幣政策執行報告」、  
(<http://news.sh.sina.com.cn/n/2002-08-02/6184.shtml>)。

16) ポール・クルーグマン著・中岡望訳『恐慌の畏』中央公論社、2002年1月、P.14。

17) 速水総裁「通過及び金融の調節に関する報告書」概要説明、『日本銀行調査月報』(平成14年7月号) P.1。

18) 中原審議委員「日本経済と金融政策」『日本銀行調査月報』2002年7月号、P.21。

19) 姚余棟「放棄弗里德曼貨幣主義、適度積極的金融政策有利投資」、2002-10-11、

20) 姚余棟「フリードマンのマネタリズムを放棄し、投資のために適度かつ積極的な貨幣政策を行う」、

(<http://www.dongliang.com/forums/New-Econmy/posts/64.html>)。(氏は世界銀行経済諮問顧問)。

に大きく貢献した。第4四半期も引き続き、穏健な貨幣政策を行う」と発表した。<sup>21)</sup>

本稿で検討されたように、デフレ対策として日本銀行も中国人民銀行もある程度の量的緩和対策を実施しているが、インフレ・ターゲティング政策については慎重に対処している。しかし、今まで日本と中国の財政・金融政策有効性の低さの原因を検討すると、両国とも有効需要が不足しているのに、両国のデフレ対策は需要拡大ではなく、供給拡大に重点をおいて行われている。このままの金融政策でデフレの脱却ができるとは言えない。したがって、これから構造問題と不良債権問題を考慮しながらもデフレ対策を優先とする需要拡大対策を検討するべきではないかと思われる。

#### 参考文献

##### (日本語文献)

1. ポール・クルーグマン著、中岡望訳『恐慌の畏』中央公論新社、2002年1月。
2. 植田政孝審議員、「構造問題と金融政策の効率性」『日本銀行調査月報』2002年5月号。
3. 飯田繁著、『信用の理論的研究』藤原書店、2001年2月。
4. 細川美穂子「WTOに加盟した中国経済の現状」『国際金融』1078号(14. 1. 1)2002年1月。
5. 日本経済新聞社編『金融入門』日経文庫ベシック日本経済新聞社、2002年1月。
6. 中谷巖著『入門マクロ経済学』第四版日本評論社、2002年1月。
7. 中兼 和津次、第1章「中国における金融発展とその課題」、(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou039b.pdf>)。
8. ウェリアム・メルトン著『FRB—米国金融政策の舞台裏』日本経済新聞社、1986年12月。
9. 国務院発展研究中心主弁・中国経済年鑑編集委員会編集『中国経済年鑑』2000年刊、中国経済年鑑社、2000年11月。
10. 中嶋誠一編著『中国長期経済統計』(ジェトロ)日本貿易振興会、2002年3月。
11. 馬洪等主編・彭晋璋監訳2002年日本語版『中国

- 経済白書』(2001年～2002年)中国発展出版社・北京市外語翻訳服務公司、2002年7月。
12. 馬洪等主編2001年日本語版『中国経済白書』中国発展出版社・北京市外語翻訳服務公司、2002年7月。
13. 飯沼良祐編『週刊東洋経済』「経済統計年鑑2001」(第5710号)東洋経済新報社、2001年8月。
14. 根津永二著『貨幣の需要と中立性』成文堂、1984年8月。
15. 伊藤隆敏著『インフレ・ターゲティング』日本経済新聞社、2001年11月。
16. 早川英男編『金融経済統計月報』第42号、ときわ総合サービス株式会社、平成14年9月(2002年9月)。
17. 内閣府編『平成13年版経済財政白書』財務省印刷局、平成13年12月(2001年12月)。
18. 中国研究所編『中国年鑑2002年版』創土社、2002年8月。
19. 日本銀行調査統計局長早川英男『金融経済統計月報』第43号、ときわ総合サービス株式会社、平成14年10月25日(2002年10月25日)。
20. 今井讓「金融政策におけるインフレ・ターゲットについて」『商学論究第』45巻第3号、1998年1月。
21. 浦瑛「中国人民銀行と金融政策」『関西学院大学産研論集』第29号、2002年3月。
22. 郭福敏著『貨幣均衡新説』国際代行出版、2002年3月。

##### (中国語文献)

1. 黄正新、「關於泡沫經濟及其測度的幾個理論問題」『金融研究』2002年第6期(総264期)、2002年6月。
2. 範従来、「供給衝擊、価格総水平下降与貨幣量緊縮」『金融研究』2002年第4期(総262期)、2002年4月。
3. 寧咏著『内生貨幣供給：理論假設与經驗事实』經濟科学出版社、2000年8月。
4. 王軍「日本經濟問題探討及其对中国經濟發展の啓示」『国務院発展研究中心信息网』、(<http://www.drcnet.com.cn/html-document/guoyan/drcindex1/2002-08-01>)。
5. 林毅夫「我国通貨緊縮的成因与对策」『北京大学經濟研究中心』1999年12月。
6. 石俊嶺「我国通貨緊縮成因探析」、(<http://www.econ.jxufe.edu.cn./graduate/>)

21) 中国人民銀行貨幣政策分析小組「2002年第三四半期貨幣政策執行報告」2002. 10. 24、(<http://www.pbc.gov.cn/trsweb/Detail.wct?SelectID=4744&RecID=0>)。

- paper/2001/deflation.htm)。
7. 姚余棟「放棄佛里德曼貨幣主義、適度積極的金融政策有利投資」、2002-10-11,  
(<http://www.dongliang.com/forums/New-Economy/posts/64.html>)。
  8. 傘鋒「世界經濟能否走出衰退的陰影」2002-10-11,  
(<http://www.jcei.gov.cn/jjzw/sjzw/zcst.htm>)。
  9. 課題組「中国通縮成因与貨幣表現」(下)(10/14/1999)。  
(<http://bj4.netease.com/economy/item/0,2315,4366,00.html>)。
  10. 中国宏觀經濟信息網(項陽)「世界經濟季度報告」(2001年第2期)、  
(<http://www.macrochina.com.cn/wordreport/content-2.shtml>)。
  11. 房寧「美国經濟為何走“牛”」(09-01-09:13)。  
(<http://www.etang.com./stock/macroeconomics/deeply-report/40311.html>)。
  12. 国家自然科学基金重大項目“貨幣供給与金融政策伝導機制”課題組、「1999-2000年中国金融政策取向」、  
(<http://www.frc.com.cn/research/monetary%20policy/fp01.htm>)。
  13. 周天勇「中国社会的穩定与国民經濟的持續增長」6/29、  
(<http://www.neri.org.cn/company/neri/gzlw/1999/1999014.htm>)。
  14. 蒲成毅「数字現金对貨幣供应与貨幣流通速度的影響」『金融研究』2002年第5期(総263期)P.87。
  15. 中国人民銀行ネット、  
(<http://www.pbc.gov.cn/data/2002s10.htm>)。