



中国経済における「三つの過剰」問題を いかに解決するか¹

夏 斌※

要 約

1. 現在の中国経済の特徴と問題点は「三つの過剰」、すなわち貿易黒字、投資増加、流動性の過剰に集約される。「三つの過剰」は、それぞれが相互に因果関係を持っている。このため、「三つの過剰」問題を解決する、即効性のある単独の政策は存在しない。中国の政策決定者にとっては、中国の利益をしっかりと踏まえ、この問題に対応することが重要である。
2. 長期的政策は、①所得分配の改善、②資源・環境保護システムの確立、③人民元の国際化、④社会的公正と合理的競争の実現を目指す必要がある。短中期の政策は、①為替相場形成メカニズム・外為市場の改革、②過剰な外貨資産の積極運用、③外貨管理の強化、④中央銀行による不胎化、⑤内需拡大である。
3. 投資増加に対しては行政による調整手段を簡単にするべきではない。過剰流動性を相殺し、貿易黒字を適度に圧縮するほか、省エネ・環境保護・技術基準・安全生産・土地政策・最低賃金などを含む市場参入規制を定め、市場経済の条件の下での投資調整システムを整備する必要がある。
4. 中央銀行は構造調整が中期的なものになると認識しておく必要がある。当面は、チャンス逃さずに、金融引き締めを着実に進めていかねばならない。

I、特徴と問題点

現在の中国経済動向の特徴と問題点は「三つの過剰」、すなわち貿易黒字、投資増加、流動性の過剰に集約されよう。「三つの過剰」問題については、学界よりも政府関連部門での討論の方が活発に行われている。三者のどれが原因でどれが結果であるかという因果関係についての結論や、三者間に潜む法則の方向性が、特定部門の活動に対する評価と見なされるためであろう。

「三つの過剰」問題は、次の式で表すことができる。

$$\text{経常収支黒字} = \text{国内貯蓄} - \text{国内投資}$$

¹ 本稿は「『三つの過剰』問題を解決する政策」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

※ 夏 斌 国務院発展研究センター金融研究所 所長

つまり、貿易黒字は貯蓄額と投資額の差を反映している。これは、国民所得会計における恒等式であり、式に含まれる三要素のどれが原因でどれが結果であるかを直接知ることはできない。しかし、現在の国内経済運営における矛盾や問題を迅速に解決するためには、原因を探り、問題解決の対策を探らなければならない。

理論的な分析からは、「三つの過剰」が生みだされる二つのルートを考えることができる。

一つは、中国経済が抱える対外不均衡を重視する見方である。すなわち、「三つの過剰」が生じる原因を「対外貿易黒字の拡大→外貨流入の増加→流動性の増加→投資の急激な増加」という図式で捉える。この分析では原因を国外に求めることになり、「三つの過剰」を解決するための対策の鍵は貿易黒字圧縮と外国為替の変動幅拡大となる。

もう一つは、中国経済の対内的な不均衡を重視する。すなわち、「三つの過剰」が生じる原因を「国内の所得分配問題→消費需要の不足→輸出比率の上昇→対外貿易黒字の拡大→流動性の増加→投資の急激な増加」という図式で捉えている。この分析では原因を国内不均衡や消費不足に求めており、「三つの過剰」を解消するための対策の鍵は、所得分配方式の調整と国内消費の比率の早期引き上げになる。

Ⅱ、問題の全貌をいかに捉えるか

世界経済全体を長期間にわたって俯瞰した場合、現在の中国の経済運営において明らかになっている問題を表すと、「神は中国にチャンスを与え、試練も与えた」という一言に尽きる。

現在の中国経済の特徴と矛盾は、過去 30 年にわたる改革開放と、「豊富な人口ボーナス」や国際分業の進展とが偶然かみ合った結果として現れている。国際資本の大規模な移動を背景に、長期的な貿易黒字、外貨準備高の急増が実現し、これらが中国経済の継続的な高成長を支え、国の競争力を示す対外資産の大幅増につながっている。これは本来、発展途上国である中国が改革開放以来追求してきたことであり、大多数の発展途上国にとっては羨望すべき状況である。しかも、「メイド・イン・チャイナ」の安価な商品は、世界の物価を安定させ、中国、ひいては世界の繁栄をもたらしている。「神は中国にチャンスを与えた」と言うべきであろう。

同時に、経済の急成長により、中国の国内総生産はイタリア、フランス、イギリスを抜いて世界第 4 位に浮上し、さらにドイツを捉えて世界第 3 位に踊り出ようとしている。これはわずか 30 年の間に起こったことであり、特にこの 4、5 年で成し遂げたことである。歴史的に見て、これはきわめて短期間における巨大な経済の急成長と言える。このため、かつて英、米、日が急速に台頭した時と同様に、なんらかの問題が生じるのは避けがたい。中国は問題に直面したからといって慌てるべきではないし、慌てる必要もない。こうした問題は、短期的な「三つの過剰」問題として現れている。長期的にみれば、①きわめて短い期間での急成長がもたらす環境や資源への負荷、②対応がより難しくなってくる国際摩擦、国際的圧力の問題、③長期的な貿易黒字がもたらす過剰流動性の圧力と経済的安定の問題、として現れる。この状況は「神は中国にチャンスを与えると同時に、試練をも与えた」と言えるだろう。

このため、「チャンスと試練」の両方の角度から「三つの過剰」の問題を考えるのであれば、当面の経済運営の問題をあまり深刻に考える必要はない。ある意味、問題解決の主導権の大半が、中国の手中にあると言える。逆に、「三つの過剰」の問題にいかに対応するかについては、以下のような理念が必要になるだろう。この特殊な時期において、一般的な理論的分析から正しい決

断を導くことは、到底できないと考えられる。

第一に、「三つの過剰」は純粹に経済の高成長が引き起こした問題である。高成長がなければ、あるいは高成長を望まなければ、現時点で存在する問題の悪化を懸念する必要はなくなる。

第二に、中国はチャンスをつかみ、長続きさせる政策をとるべきであり、自らチャンスの時期を縮めるべきではない。一部の学者は中国の「豊富な人口ボーナス」が 2015 年に消滅し、労働力が過剰から不足へと転じる「ルイス転換点」を迎えると懸念している。この指摘が正しいのであれば、中国はなおのこと今後 7~8 年間をしっかりと活用し、高水準の成長をできる限り維持し、国民の福利水準を引き上げる経済的基礎を固めなければならない。

第三に、神から与えられたチャンスを享受できるかどうかは、神から同時に与えられた試練に対処できるかどうかにかかっている。試練に対処できなければ、チャンスを享受することもできないだろう。

Ⅲ、いかにして試練に対応するか

中国経済における対外不均衡という角度から見た場合、「三つの過剰」問題を根本的に解決するには、人民元相場の大幅な上昇と貿易黒字の大幅な圧縮が必要になる。但し、第一に、人民元の適正な為替レートはどの程度かという問題がある。理論的には、市場の均衡を十分に反映したレートの水準を求められる。しかし、理論的な水準を達成するためには、人民元の資本勘定における十分な自由交換を認め、外貨の需要と供給を十分に自由化することが前提条件となる。現在の中国ではいずれの条件も満たされていない。第二の問題は、アメリカの議員が今年の議会公聴会で、人民元レートが実際より 40%過小評価されていると批判し、もう一度大幅切り上げを求めていることである。これを実行すれば、中国の高成長や雇用に重大な打撃を与え、中国は持続的発展の絶好のチャンスを失うことになる。ひいては世界経済にもダメージを与えかねないため、実際には受け入れられない。第三の問題は、中国人だけでなく、アメリカを含む世界の経済学者や専門家が指摘していることだが、世界の生産構造の変化や、深刻な構造問題を抱える米政府主導の米ドルシステム・紙幣乱発という背景の下では、世界経済や中国経済への壊滅的ダメージを回避しつつ、人民元レートの引き上げにより、米国の長期的な貿易赤字を解決することはできない。このため、対外収支不均衡のみに着目して「三つの過剰」を解決することは現実的ではない。

対内的な不均衡の角度から「三つの過剰」問題の根本的な解決を図る場合、国内の所得分配問題を早期に解決し、国内消費を増やすことになる。しかし、これも並大抵のことではない。周知の通り、中国政府は最近、消費調整のための政策を次々に打ち出し、三農（農業、農村、農民）支援政策や社会保障政策、医療政策、教育政策、利息税引き下げ政策などを進め、直接・間接に国内消費の拡大を図っている。2007 年上半期の統計を見ると、消費拡大の良い兆候が現れている。しかし、中国の外国向け商品の供給能力は膨大で、短期間のうちにその大部分を国内消費に振り向けることは現実的ではない。

そこで視点を変えて「三つの過剰」問題における三者の関係をさらに踏み込んで分析しよう。貿易黒字の過剰は、外貨や流動性の過剰を引き起こし、流動性の過剰はさらに投資の過剰な拡大を刺激している。しかし、国内のバリューチェーンの最下層に位置する、資源浪費・大量汚染型の企業に対する投資抑制策が不十分であることや外国為替相場や流動性の調整政策が不十分であるといった問題からの当然の帰結として、抑制されるべき貿易黒字が抑制されず、貿易黒字のさ

らなる拡大が促されている。輸出により米ドルを獲得すると同時に、資源浪費や大量汚染が中国国内にもたらされる。このため、「三つの過剰」問題の主因が貿易黒字であるとは言い難い。

流動性の過剰は、投資の過剰な増加を刺激し、国内価格や経済安定を難しくしている。しかし忘れてはならない点として、流動性の創造には内生的な部分もあり、中央銀行がすべて単独でゼロから生み出したものではない。現在の過剰な流動性は、中央銀行による相殺措置が不十分であることも一因ではある。しかし根本から言えば、流動性の過剰とは国内の貯蓄と投資の差を反映するものであり、世界経済における不均衡や、中・米両国の構造調整が不十分であることの結果である。このところ目立つ傾向としては、中国政府の高すぎる貯蓄率、個人消費を主とする内需不足が挙げられる。

投資の過剰な増加により、外需への依存が大きい中国经济においては、貿易黒字がさらに拡大する可能性がある。しかし現時点では、中国国内の貯蓄率や生産要素の供給に比べて投資の伸びが過剰であるとは言えず（2007 年上半期は 24.9%）、中国经济に重大な供給のボトルネックが生じている訳でもない。食品以外の消費者物価指数は大幅に上昇しておらず、消費者物価指数は依然として制御可能な範囲内にある。また、過去数年間の固定資産価格指数は一貫して比較的安定的な状態を保っている。ここ数年続いている旺盛な外需に恵まれ、多国籍企業主導の貿易構造の中、全国の一定規模以上の工業企業（訳注、一定規模＝国有企業あるいは年売上高 500 万元以上の民営企業）の利益増加は、5 年連続で 20%以上を保ち、2007 年上半期は前年同期を 40%上回った。投資による利益の相当部分が流動性の急増を招き、貿易黒字の拡大をさらに促している。

すなわち、「三つの過剰」問題における三者の関係は、ある程度、それぞれが互いに因果関係にあることがわかる。中国经济が外部経済に大きく依存し、中・米の経済構造にそれぞれ欠陥がある中で、循環サイクルが形成されているわけであり、中国が当面の間（あくまで当面の間）抱える「三つの過剰」問題を徹底的に解決する、単独で即効性のある「鍵となる政策」や「核心的政策」は存在し得ない。また、対内的な不均衡が原因であり、対外的な不均衡が結果であるといった判断も導けない。

中国の「三つの過剰」問題は、ある意味で世界経済の不均衡を反映しており、世界経済の不均衡を中国一国のみの政策で左右することはできない。このため、中国の政策決定者にとっては、中国の利益をしっかりと踏まえ、自国の問題にきちんと対応することが重要である。当面のチャンスを最大化する短期的・中期的な政策を探り、同時に発展のチャンスを持続させるための長期政策を探ることになる。一部の政策は、長期的な方向としては正しいかもしれない。しかし、長期的な問題を考える一方で短期的な問題が置き去りにされ、根本的な問題にのみ対処して個別の問題が無視された場合、短期的な矛盾が蓄積し長期的な政策目標の実現を阻害する可能性がある。このため、「三つの過剰」問題に対する最善策は、単独の政策ではなく、複数の政策の組み合わせであり、短期的・中期的な政策と長期的な政策を効果的に連携させる必要がある。

このため、今後打ち出す政策は、中国の長期的利益にプラスになると同時に、当面の利益にもプラスにならないといけない。目先の利益にとらわれて長期的な視点を欠くのは良くないが、今努力すれば得られる利益（それが一見国際慣例に合致しないような政策を採用することで得られる利益を含む）を犠牲にして、理想ばかりを求めるわけにも行かない。短期的に見れば、中国经济に対外的、対内的な不均衡が生じるのは、必然と考えるべきである。しかし、この不均衡状態は、中・米両国の構造調整や中国经济の高成長によって、次第に落ち着き収斂していくだろう。

長期的政策について言えば、①所得分配政策を改善し、国内消費を増やし、内需を柱とする発

展戦略の道を求めることが、大国として立つための根本になる。また、②経済面での必要性に応え国民に望ましい生存環境をもたらす資源・環境保護システムの確立が一国の経済の持続的発展の可否を左右する。③国や企業の競争力向上に合わせ、大国としての経済的地位にふさわしい、より市場化された外国為替システムを確立し、人民元の国際化を進めることが、中国において成熟した市場経済システムを打ち立てるための最低条件になる。さらに、④各種税制、社会保障、財産権についての政策を整え、社会的公正や合理的競争を実現することが、市場経済システムの依って立つ社会的基盤となる。これら四つの政策が中国の長期的な努力の方向を示しているのは確かで、中国が大国として市場経済を実現するための基本構成要素となり、現在の政策決定者が努力、検討を重ね、徐々に実行を図るべき目標となる。

ただし、短期的・中期的な目標はすなわち当面の「三つの過剰」問題の解決である。短期的な経済運営への効果も期待できる一部の長期的な政策は例外として、的を絞った短期・中期的政策の策定が必要である。しかも、これら短期・中期的政策は相互に呼応すべき政策であり、相互に相殺する政策であってはならない。これについては、「改、疏、堵、沖、内」の五文字により「三つの過剰」を解消することを提案したい。

「改」とは、為替相場形成メカニズムや外国為替市場そのものの改革である。「疏」とは、過剰な外貨資産を積極的に運用することである。「堵」とは、外貨管理をさらに強化し、不法な外貨資金の流入を防ぐ一方で外貨不足の時代に定められた各政策を整理することである。これには、対外貿易政策、外資誘致政策、海外上場政策、不動産政策、合併買収政策が含まれる。「沖」とは、中央銀行が公開市場で行う不胎化政策である。「内」とは、消費ニーズを主体とする内需拡大戦略の加速である。現状の「速すぎる投資増」の問題についての補足として、次の点を強く指摘しておきたい。つまり、投資が増える速度が速すぎることへの注意は必要だが、行政による調整手段を簡単に取るべきではない。上述した政策により過剰流動性を相殺し、貿易黒字を適度に圧縮するほか、中国経済の長期的な発展による資源や環境保護面での困難に応じて、法律や資源税などの措置をとるべきである。また、西側の市場経済国でも一般的に見られる省エネ・環境保護・技術基準・安全生産・土地政策・最低賃金などを盛り込んだ厳しい市場参入規制を定め、市場参入ハードルを引き上げることで過剰なプロジェクト投資を抑え、市場経済の条件の下での投資調整システムを整備する必要がある。

「三つの過剰」問題を分析することで、経済学の視点、また短期的な均衡の視点に基づく極めて簡単明瞭な概念が導かれる。ただし、実際の経済における事務的な複雑性や大国の台頭に伴って直面せざるを得ない国際的対立を考慮すると、国益に着目した問題解決のための措置は、唯一かつ単独なものにはなり得ず、短期・長期的政策の組み合わせ、また、対内的・対外的な経済政策の組み合わせとなる。幸運なことに、実際の経済運営を見ると、中国政府部門が過去1年余り採用してきた政策は、理論的分析に基づく単一方向の「鍵となる政策」や「核心的政策」ではなく、非常に実用的な「政策の組み合わせ」により「三つの過剰」の解決を徐々に図るものである。

IV、構造調整による金融政策の手詰まりの回避

過去5年間、中央銀行は中国の得難い発展チャンスをつまえて金融政策を打ち出し、経済構造の調整のためにより多くの時間、余裕を作り出した。人民元切り上げを促す強い圧力のもとで、不胎化操作などの調整手段を採り、マクロ経済調整に多大な努力を払っている。実際、物価がほぼ

安定する中で、GDP は 5 年連続で 10%以上の成長率を達成している。

着実な為替制度改革は、貿易政策の調整の余地を広げている。輸出時の税還付政策や加工貿易政策の大幅調整があったが、輸出が経済成長へ大きなマイナス影響を与えることはなかった。為替相場制度と資本勘定の規制の連携により、中国の対外負債構造は依然として健全な状態を保っている。さらに、金融政策と他の経済政策との連携により、資本市場には喜ばしい兆候が現れ、生活保護、農村医療といった社会のセーフティーネット構築にも進展が見られ、輸出商品の労働コストは次第に上昇している。一連の政策によって国民福祉も向上した。2007 年第 3 四半期には、一人当たりの可処分所得の伸びが、GDP 成長率を初めて上回った。これは、内需主導に向けた構造調整において、中央銀行の政策が効果を上げていることを示している。

しかし、中央銀行の金融政策操作にかかる圧力がますます増しているという点は冷静に見ておかなければならない。第一に、1 兆 4,000 億ドル余りに上る巨額の外貨準備がなおも膨張する中で、中央銀行によるマネタリーベースの供給は、増え続ける外貨準備にほとんど左右されている。2007 年 1 月から 7 月の間の外貨準備の増加額はすでに、マネタリーベース増加の 4.16 倍に達している。2004 年から 2006 年の 3 年間、M2/GDP の比率は上昇し続け、2007 年第 3 四半期の M2 増加率は 18.45%に達し、増加率は 1.4 ポイント上昇した。M2 残高は約 40 兆元に上る。物価上昇圧力は短期的には大きくないが、中・長期的には依然として大きくなる傾向が見られる。

第二に、人民元切り上げ観測が強い中で、株式市場や不動産市場の資産価格上昇圧力は、国内のみならず、国際社会の多くの専門家の懸念材料となっている。資産価格の大幅な変動は、通貨供給という基本要素による影響を免れ得ないためである。

第三に、中国石油の IPO（新規株式公開）に伴う「凍結」資金総額（訳注、新株募集の際、払い込み予定金額が証券会社に全納される）が 3 兆 3,000 億元に達したことが示す通り、住民の金融資産選択の多様化が金融市場の深化や柔軟性の増加につながり、一定条件下では過剰な通貨供給も実体経済に打撃を与えないようになっている。しかし一方では、金融市場メカニズムの整備が不十分な中で、資産価格に大きな変動が生じた場合、過剰な通貨供給が中央銀行によるマクロ調整の負担をより増やすことになる。

第四に、中央銀行が実施することを余儀なくされた一連の相殺操作、例えば預金準備率の 13.5%への引き上げにより、商業銀行の融資以外の資産の比率が大幅に上昇し、中国の金融資産構造の改善にプラスとなっている。しかし一方で、資産価格の大幅な変動、あるいは中央銀行の準備率操作や金利操作などの政策が、商業銀行の収益に影響し、株価の動向にも影響を及ぼし、ひいては実体経済の発展に見合う通貨供給量の変動にも影響を与えることにもなり、金融政策調整の負担は増すことになる。

第五に、アメリカ経済がサブプライムローンの危機による影響をまだ拭い切れず、短期的には金利政策に動揺を与えたり金利を引き下げたりする可能性が出ている。一方、中国は過去数年にわたる緩めの金融政策を経て、現在は金利上昇サイクルへの政策調整に入っているため、為替相場の調整やホットマネーの流入防止のための予想外の負担が増している。

ここで、中国経済の構造調整が困難で中期的なものであることを十分に認識しておかねばならない。第一に、貿易構造の真の意味での大幅な調整は、2007 年になってようやく始まったばかりである。現在、調整が進んでいる良い兆しこそ見えているが、サービス貿易の成長は難しく、一般貿易品の製品付加価値は低く、沿海部の労働力コストは、例えば繊維産業などでは、既にベトナムやインドネシア、バングラディシュなどを上回っている。輸出時の税還付政策や加工貿易

政策の調整は、一部の利益水準の低い産業にとっては大きな打撃となっており、少なからぬ企業や地方が集団陳情を行っている。このため、為替相場が変動しつつある中で、企業と製品のレベルアップや世代交代は依然として相当困難である。

第二に、2006年には個人消費の比率が史上最低の36%にまで落ち込んだ。内需戦略、特に個人消費による内需の拡大も、やはり相当難しい。

第三に、公共財政システムの整備や、基本公共サービスの均等化の推進が、中国共産党第17回全国代表大会（十七大）の報告として初めて打ち出された。教育、文化、衛生、公共基礎サービス、環境インフラ、生態環境、社会保障といった公共財は、沿海地区だけでなく、西部の経済発展の遅れた地区でも享受できるようにする必要がある、財政政策面での大幅な調整が迫られている。しかし、これらはまだ制度化されていない。過去1、2年、予算を超過した政府歳入が急激に増えているが、これらの多くは緊急の災害支援に充てられている。

第四に、海外進出戦略には、資本金2,000億ドルを投じて設立した中国投資有限公司、QDII制度、企業の海外直接投資奨励などがあるが、いずれも「学習」段階に留まっており、国際収支の不均衡を改善する上で果たす役割は依然小さい。

第五に、貿易構造や経済構造の調整のために、投資規模の適度な抑制を行うには、価格改革の浸透が不可欠である。特に重点となるのは水、電力、燃料油、ガス、土地などの価格の改革である。しかし、インフレ圧力の増大により、価格改革に向けて大きく動くことは難しい。一方、資源価格の問題や改革は、必然的に金融政策の調整期待に影響を及ぼすことになる。

内外の経済の不均衡が根本的に解決されない中、特に根強い人民元切り上げ期待、急速な資産価格上昇、物価上昇圧力の継続に直面する中、中央銀行は構造調整が中期的なものになるという心の準備をしておく必要がある。当面は、チャンスを見逃さずに、金融引き締めを着実に進めていかねばならない。

1. 金融引き締め策をたゆまずに継続する。中国台頭のカギとなる歴史的な時期において、他国がかつて犯してきた誤りを決して繰り返してはならない。10年ないしは15年後に振り返った時、中国の株式市場、不動産市場、通貨供給量が同じような曲線で上昇し続けていたという残念な現象が見られたという事態を防がなければならない。
2. 内需政策や構造調整政策に合わせ、広義の金融政策は引き続き「組み合わせ」策を打ち出していく必要がある。つまり、為替制度の改革、資本規制、外貨を活用した海外進出、そして相殺操作の強化である。このプロセスにおいて、内需政策を重視するあまり構造調整を遅らすようなことがあってはならない。市場規律を踏まえた引き締め政策を継続し、果敢に矛盾を暴き、金融政策を構造調整の推進力にすべきである。
3. 金融引き締め策を継続するには、当面、プラスの実質金利を維持する必要がある。金融調整を通じて市場金利を高め、金利のシグナルを通じて通貨供給増加を抑えることが望ましい。為替レートの変化に対する企業の適応力を徐々に高め、為替レート決定メカニズムの市場化を適度に加速しなければならない。資産価格の変動と仮想経済の通貨供給吸収の弾力性のバランスの点では、当面、通貨供給の増加をさらに抑える計画目標が望ましい。

内需改革や構造調整政策は多方面にわたり、政策実施の効果が形になるまでには長い時間が必要になる。しかし、2007年の財政収入は5兆元に達すると予想されており、予算を大幅に上回る見込みである。2006年の歳入22.4%増に続き、2007年は約29%増に達すると見られる。現在、株式市場が不安定で、印紙税収入に大きな波があるほか、年初の全国人民代表大会（全人代）で

可決される予算計画の制約や会計監査の厳格化もある。不規則かつ急速に増える予算超過分の歳入をいち早く内需政策や構造調整に充てるには、制度面での配慮も必要になる。そこで、全人代で特別議案を可決し、予算を超過した歳入を、十七大で打ち出された基本公共サービスの均等化のための特別事業支出、例えば社会保障基金や社会保障の不足資金などに充てる権利を国務院に与えることを提案したい。または、国債を適度に買い戻し、財政の中長期的な均衡を図ることが望ましい。

著者紹介

夏 斌 (Xia Bin)

国務院発展研究センター金融研究所 所長

1951年生まれ。1984年人民銀行研究生院（大学院）卒業、修士。

中国人民銀行政策研究室副主任、非銀行金融機構監督司司長などを経て、2002年9月より現職。主要著書に『中国九十年代的貨幣政策』、『中国貨幣供給理論的実証研究』などがある。

- ・ 国務院発展研究センター（DRC）は国務院直属事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で、国内外の著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。



Chinese Capital Markets Research