

経済過熱防止への諸施策（１３）

田中 修

はじめに

本稿では、1 - 9 月期の経済情勢を中心に、人民銀行等の動向を解説することとしたい。

1 . 1 - 9 月期の経済情勢

（１）実質成長率

実質成長率は 11.5% である。7 - 9 月期も 11.5% であり、4 - 6 月期の 11.9% よりはやや鈍化した。

第 1 次産業、第 2 次産業、第 3 産業の伸びはそれぞれ 4.3%、13.5%、11.0% であり、第 2 次産業が強く牽引している。

（２）投資

全社会固定資産投資の伸びは前年同期比 18.5% であり、9 月は同 18.9% である。

うち都市部の伸びは同 26.4% (9 月は同 24.8%) であり、不動産開発投資の伸びは同 30.3%、第 2 次産業の伸びは同 29.3% である。地域別では、東部 21.4%、中部 36.2%、西部 29.6% であり、中部の伸びが大きい。

新規プロジェクト着工は、17 万 123 件であり、前年同期比で 1 万 8151 件増加した。新規プロジェクトの総投資計画額は 6 兆 309 億元であり、前年同期比 24.2% の伸びである。

（３）消費

前年同期比 15.9% (実質 12.3%) の伸びであり、9 月は 17.0% である。

消費のなかで伸びが大きいのは、自動車 38.1%、家具類 38.7%、建築内装類 43.3% となっており、不動産投資の過熱が反映している。

（４）物価

消費者物価の上昇率は 4.1% であり、9 月は 6.2% である。

うち新たなインフレ要因に基づくものは 2.2 ポイント、過去の要因によるものが 1.9 ポイントである。

食品価格は前年同期比 10.6% の上昇であり、なかでも穀物は 6.3%、卵は 26.2%、肉類及び肉製品は 29.1% の上昇となっている。また原材料・燃料・動力の購入価格は 3.8% (9 月は 3.6%) の上昇となっている。

住宅価格は、70 の大中都市で 6.7% の上昇 (新規建設分では 7.2%) であり、1 - 3 月期 5.6% (新規建設分 6%)、4 - 6 月期 6.3% (同 6.4%)、7 - 9 月期 8.2% (同 9%) と、上昇が加速している。10% を超える上昇をみせている都市は、深圳 15.7%、北海市 12.1%、北京 10.1% である。

（５）所得

都市住民の可処分所得は前年同期比実質 13.2%増であり、農民の現金収入は同実質 14.8%増である。

(6) 対外経済

輸出は前年同期比 27.1%増、輸入は同 19.1%増であり、貿易黒字は 1857 億ドル（前年同期比 758 億ドル増）となった。

対内直接投資の実行額は 472 億ドルであり、前年同期比 10.9%である。

この結果外貨準備高は 9 月末で 1 兆 4336 億ドル（前年同期比 45.1%増）となった。

(7) 金融

M2 は 9 月末で前年同期比 18.5%の伸びであり（10 月末は 18.47%）、金融機関の貸出は 9 月末で年初より 3 兆 3602 億元（10 月末は 3.5 兆元）増加した。

(8) 環境

二酸化硫黄排出量は前年同期比 1.81%減少し、1 - 6 月期に続き減少傾向を示し、化学的酸素要求量は同 0.28%減少となり、1 - 6 月期の増加傾向から初めて減少に転じた。

2. 国家統計局のコメント

国家統計局のスポークスマンである李曉超国民経済総合統計司長は、「経済成長率は 1 - 6 月期より 2.4 ポイント低下し、9 月の消費者物価は 8 月より反落しており、経済成長の過熱への傾向はやや緩和した」として次のようなコメントを行っている。

(1) 成長率への寄与度

消費は 37.0%、投資は 41.6%、外需は 21.4%である。

(2) 住宅価格上昇の原因

需要の伸びが速い

この中には、なお個人が複数の住宅を所有しようとする需要も含まれている。

住宅の需給が相対的に逼迫している

構造が不合理であり、中低価格帯の中小住宅の比率がかなり低い。

土地の開発・建設コストが上昇している

全国 70 の大中都市の土地取引価格の上昇がかなり速く、1 - 9 月期で 12.8%上昇しており、1 - 3 月期 9.8%、4 - 6 月期 13.5%、7 - 9 月期 15%の上昇となっている。このほか、建築材料の価格も上昇している。

市場に住宅価格が引き続き上昇するという期待が存在し、投資として住宅を購入しようとする需要があるため、価格を押し上げている

(3) 世界経済の不確定要因

米国の不動産の冷え込みとサブプライムローン危機が、米国の消費需要、世界経済に与える影響

現在の石油価格等 1 次産品価格の上昇の高止まり傾向

(4) 消費者物価の将来動向

最近、農産品、国際市場の1次産品の価格が再び上昇しており、物価の将来動向の不確定要因が増加している。9月以降消費者物価の上昇は緩和傾向となったが¹、圧力は依然比較的大きく、基礎は磐石ではない。とりわけ、労働力コストとその他の要素コストが上昇しており、国際市場の原油・穀物等1次産品価格の上昇の影響により、将来の消費者物価には一定の上昇圧力が存在する。

(5) 最近のマクロ・コントロール政策の特徴

金融・財政等の各種政策を総合的に使用している

コントロールの力点を需要の調整と供給の増加においている

1つの政策で2つの効果を狙っている

低所得層の所得を増加させることを通じて、物価上昇の低所得層の生活への影響を緩和するとともに、消費の安定的な伸びを図っている。

エネルギー多消費・高汚染・資源性の産品の輸出税還付率の廃止・引下げを通じて、省エネ・汚染物質排出減に資するとともに、貿易黒字の速すぎる増加の抑制に貢献している。

(6) マクロ・コントロールの効果が十分に現れない理由

マクロ・コントロールの環境が変化している

経済主体が比較的多く、経済構造が比較的複雑で、経済開放が比較的拡大している。しかも、経済体制・メカニズムは不断に改革・整備のプロセスにあり、我々は総量と構造、国内と国外等の多くの矛盾が並存するという問題に直面しているため、政策の伝達速度に影響が出ている。

マクロ・コントロールの手段が変化している

市場経済のウエイトが不断に高まるにつれて、現在のマクロ・コントロールは経済手段を主とするようになってきている。これは、経済の乱高下防止には資するが、効果は緩慢であり、伝達プロセスが比較的多い。

3. 国務院常務会議(2007年10月24日)

温家宝総理は国務院常務会議を招集し、第4四半期の経済政策を議論し、次の9項目をしっかりと実施することを決定した。

(1) 「三農」工作を引き続きしっかり行う

秋の穀物収穫・購入と秋冬の穀物作付けを真剣に行う。洪水により決壊したプロジェクトの修復をしっかりと行う。豚・食用油・乳業の発展を促進する政策措置を更に実施し、動物の疫病予防を強化する。

(2) 固定資産投資の速すぎる伸びと貸出しの過剰を引き続き抑制する

土地利用計画を厳格に執行し、年末前の規定に違反した土地使用許可を防止する。現在、

¹ 10月の消費者物価は6.5%上昇しており、緩和はされていない。食品価格は17.6%であり、うち穀物は6.7%、油脂は34.0%、肉類及びその製品は38.3%、豚肉は54.9%、卵は14.3%の上昇となっている。また農村部の上昇は7.2%である。

プロジェクト新規着工の伸びがかなり速く、プロジェクトの新規着工、とりわけエネルギー・資源多消費、高汚染、生産能力過剰業種のプロジェクト新規着工を厳格に抑制しなければならない。

貸出しの進捗・方向を密接にモニターし、商業銀行の貸出規模抑制・構造改善を誘導し、資本金不足のプロジェクト新規着工については貸出を暫時緩和する。引き続きエネルギー・資源多消費製品の輸出を抑制する。

(3) 省エネ・省資源・汚染物質排出減の目標責任制を全面的に実施する

省エネ・汚染物質排出減の統計指標・モニター・考課の実施案・管理方法を公布し、省エネ・汚染物質排出減の総合施策案と具体策を早急に制定する。落伍した生産能力の淘汰に対する督促・検査を強化し、環境保護のコントロール・法執行を強化する。

(4) 経済運営の調節をうまく行う

石炭・電力・石油・運輸の組織的な協調施策をしっかりと行い、冬季暖房の石炭・天然ガス供給と生産・生活の電力使用を保障する。来年春の運輸についても、前倒しで準備を行う。

(5) 市場監督管理を強化し、消費者物価の急上昇を抑制する

主要な農産品市場の需給と価格の変動状況を密接にモニターし、市場の供給を保証する。物価の監督・検査を強化し、各種の価格違法行為を断固として取り締まる。年末前には、原則として公共料金の改定を行わない。

(6) 重点領域の改革を深化させる

金融工作会議で確定した任務に基づき、金融体制改革を推進する。積極的に準備を行い、財政・税制体制改革、行政管理体制改革その他各種改革を推進する。

(7) 民生に関わる各種政策を真剣に実施する

労働に関する監察・法執行を強化し、企業従業員雇用の合法的な秩序と出稼ぎ農民の賃金が即時十分に支払われることを確保する。被災者と生活困難者の生産・生活を妥当にうまく処置する。

不動産コントロール政策を全面的に実施し、低家賃住宅制度の建設を大いに推進し、生活困難者の住宅問題の解決に力を入れ、住宅価格の急上昇の抑制に努める。

医薬・衛生体制の改革全体案を早急に完成する。製品の質と食品の安全違反に関する懲罰を深く展開する。

(8) 重点業種・重点企業の安全生産の監督管理を強化する

重大安全に関わる隠れた弊害を全面的に調査排除し、各種の重大・特重大事故の発生を防止する。社会の治安対策を強化し、社会の調和・安定を維持する。

(9) 廉潔な政治の建設を強化し、勤儉・節約を励行する

財政の支出管理を厳格化し、一般的な支出を厳格に抑制する。とくに大風呂敷を広げた浪費を防止し、年度末の強引な予算消化を防止する。

4. 人民銀行関係者の発言

(1) 周小川行長（新華網 2007 年 10 月 17 日）

10 月 16 日に開催された 17 回党大会中央金融系統代表団分科会で、過去 5 年間に 13 回預金準備率を引き上げ、7 回預金金利を引き上げ、8 回貸出金利を引き上げたことを報告するとともに、胡錦涛報告の科学的発展観で求められている「4 つの堅持」について、金融政策の立場から次のように解説している。

「発展を第 1 の要務とすることの堅持」

先進国家の中央銀行の金融政策では一般的に低インフレが強調されるが、わが国においては金融政策は多くの目標を堅持しながら、経済発展の促進を強調しなければならない。

「人間本位の堅持」

第 1 に、金融政策を制定するに際し、就業の促進を考慮しなければならない。

第 2 に、インフレ防止に重きをおき、通貨価値の安定を堅持し、消費を促進・支援しなければならない。

「全面的で調和のとれた持続可能な発展の堅持」

中央銀行は政策において、経済成長、就業、物価の安定、国際収支の均衡等多くの目標の間の全面的な調和を重視し、経済指標については現在を見るだけでなく、時間的な推移とその延長をも見ることによって、持続可能な発展を実現しなければならない。

「各方面に配慮して計画することの堅持」

改革・発展・安定の関係をうまく処理することに注意を払わなければならない。1 例を挙げれば、近年のレート改革においては大量の政策選択が、各方面に配慮しつつ併せ考慮されているのである。

(2) 周小川行長（金融時報 2007 年 10 月 19 日）

10 月 18 日に記者会見を開催し、内外メディアの質問に縦横に回答した。

人民元レートの改革の方向は明確である

1 つの方向は、管理された変動相場制を実現し、改革の深化に伴いレート決定に市場需給関係がより大きな作用を及ぼすようにすることである。

もう 1 つの方向は、資本項目の兌換可能性を実現し、人民元を将来兌換の自由な通貨とすることである。しかし、この問題にはタイムスケジュールは決して制定されていない。このことは、非常に慎重に、あるいは不断にフィードバックを行いながら歩みを調整することを意味する。

流動性の吸収は更に強化してもよい

ここ数年の過剰流動性の原因は多方面である。

国際面では、最近数年過剰流動性が存在する。例えば、米国の双子の赤字は少なからぬ流動性を市場に注ぎ込んでいるし、石油価格・1 次産品価格の上昇は、産油国に大量の現金を溜め込ませており、市場での投資機会を求める必要が出ている。

国内面では、中国経済の高成長プロセスにおいて個人・企業が比較的裕福になり、彼ら

の手元流動性が不断に増加している。他方で、外貨準備の伸びが比較的速く、中央銀行が外貨準備を購入しているために市場に向けて比較的多くベースマネーが放出されている。

このほか、外資の生み出す資本流入も比較的力強い傾向を保持しており、これも流動性をかなり多くしている。

最近数年、利上げ、公開市場操作、預金準備率引上げ等の措置により、市場の過剰流動性は相当大きな部分が吸収された。とはいえ、総体的に見ると中央銀行の流動性回収の力の程度はなお十分とは言えず、更に強化してもよい。しかし、中央銀行の金融政策は過剰流動性の問題を解決する 1 手段に過ぎず、中長期的観点からは、世界経済の不均衡・世界的な流動性の問題を解決する必要がある。

金融の安定を保持し、経済の良好で速い発展を実現する

中国経済は高成長しているが、底力はなお比較的薄弱である。また人口が多いため、1人当たりの指標は、世界的にはなお相当低い。このため、中国は自己の経済をうまく運営することにより国民の生活水準を高め、小康の目標を実現することになおも重点を置かなければならない。

このプロセスにおいては、速すぎる成長速度を追求してはならない。速すぎる成長速度は、経済の過熱やその他の問題を引き起こすことになる。このため、平穏で、かなり速く、持続可能な発展を実現させる必要がある。

中央銀行は、資産価格に対して一定の関心を保持している

中央銀行は一般価格指数に重点的な関心をおかねなければならないが、同時に資産価格に対しても一定の関心を保持し、資産価格のバブル出現を防止しなければならない。

ただ、中央銀行の金融政策の主要な手段は、直接に資産価格の調節に用いることはできない。経済現象には多くの指標があり、これらの指標が一致して動くこともあれば、不一致のこともある。このような状況下では、中央銀行の金融政策によるコントロールは主として一般物価水準に向けられる。しかし、これは資産価格に関心を払わないことを表明しているのではない。資産価格に激的な波動が発生した場合には、金融政策は一定の作用を果たしうるし、実体経済への過度な影響を緩和することもできる。

中国金融業の海外進出

中国政府は、金融企業の海外進出を奨励している。海外進出は、注意を海外に払うだけでなく、国内市場と海外市場を考慮し、国内の資源と海外の資源を考慮するものである。

預金保険

預金保険制度の問題は、確かに多年にわたり討論している。現在、この問題は既に議事日程に載っており、専門小組（グループ）が関連準備を加速している。このプロセスにおいて、争議を呼ぶ難点はあるかもしれないが、方向が動揺することはない。

外資銀行

国際的に見れば、外資銀行が中国銀行業に与える作用は相対的に小さく、現段階では過大な副作用をもたらすとは思っていない。むしろ、外資銀行は競争メカニズムを通じて金

融サービスを改善し、金融の運用コストを引き下げ、金融システムの不良債権を減少させており、そのプラスの効果が可能性のあるマイナスの衝撃よりも明らかに大きい。

中国は現段階ではインフレターゲットは採用しない

中国は現段階では、インフレターゲット制を採用するのはまだ適当でないと考えている。その理由としては、第 1 に、一部の成熟した国家は経済成長水準がかなり高く、安定を重視するウエイトが高い。中国は 1 人当たりの所得が比較的 low、発展が第 1 の要務である。このため、金融政策の目標はインフレという単一の目標ではなく、多くの目標を立てる必要がある、主要なものは経済成長・インフレ・就業・国際収支の均衡である。我々は経済発展を重視するウエイトが高いが、これは経済過熱やインフレを容認することを意味するものではない。

第 2 に、中国は計画経済から市場経済への軌道転換の改革を進めている国家であり、経済は不断に価格の歪曲を除去し、マネー化を進めている過程にある。現在、住宅・交通などの公共施設・公共サービスを可能な限り市場ルールに服させるべく転換を徐々に進めており、この過程で価格を調整しなければならない。もしインフレを単一目標にし、管理を厳しくしてしまうと、改革の余地を圧縮してしまう可能性がある。

(3) 易綱行長助理 (中国証券報 2007 年 10 月 29 日)

10 月 28 日、北京大学中国経済研究センター主催の『CCER 中国経済観察報告会』において、「インフレ圧力が存在するため、わが国は利上げサイクルに入ることになる。今年には既に 5 回利上げを行った」とし、同時に「米国のサブプライムローン危機の影響の下、米国は利下げサイクルに入っている。FRB が利下げを行い、中国が利上げを行うという共同作業の下、米ドルは切下げの可能性が増加しており、人民元は切上げ圧力が更に増大している」と指摘している。

(4) 周小川行長 (金融時報 2007 年 11 月 14 日)

経済成長がかなり速い (状態) から過熱に転ずることを防止するのが、当面のマクロ・コントロールの主要任務であり、穏健な中にも適度に引締め気味の金融政策を実行し²、引き続き総合的な措置を採用して政策手段を整備・刷新し、コントロールの程度を適切に強化して貸出しの合理的な伸びを保持する。

金融政策措置を総合的に運用し、流動性の管理を更に強化する

公開市場操作・預金準備率等の手段を組み合わせ使用し、同時に特別国債による不胎化策を徐々に発揮させる。

価格をテコとしたコントロールの役割を十分に発揮させ、インフレ期待を安定化させ、金利とレート政策の協調的組み合わせを強化する

マイナス金利局面の長期化を回避しなければならない。主動的・漸進的・コントロール

² ここでは、後述の貨幣政策執行報告と異なり、やや穏健な表現を用いている。周小川は先の 17 回党大会で中央委員としての得票数が 1446 票 (胡錦濤総書記は 2233 票) と下から 4 位の低さで落選寸前であったとされており、これがこたえたのかもしれない。

可能の原則に基づき、レート形成メカニズムを更に整備し、レートの弾力性を高めなければならない。

窓口指導と貸出政策のガイドラインを更に強化する

差別化による指導を適切に強化する。商業銀行がリスクを高度に重視し、貸出の管理とリスクの防止を強化し、積極的に措置を採用して貸出しを合理的に抑制するよう指導する。

5. 人民銀行第3四半期貨幣政策執行報告（2007年11月8日）

（1）不動産市場の抱える問題

住宅供給構造の矛盾が際立っている

一部地域の住宅価格の上昇がかなり速く、明らかに非理性的要因が存在する

住宅を担保とした消費ローンが急増し、違約のリスクが高まっており、一旦住宅価格が大幅に変動すれば容易に商業銀行の不良債権を激増させることになる

（2）マクロ経済の展望

2007年のGDP成長率は11%を超え、消費者物価は4.5%前後上昇すると見込まれる。

A 投資需要はなおかなり速く伸び、反動増が出現する可能性がある

企業家は、市場の需要に楽観的態度を維持しており、投資意欲が高まっている

企業の設備の利用水準は引き続き高水準を維持している

投資資金は潤沢である

企業の利益は引き続き高水準を維持しており、金融機関の資金供給意欲は比較的強烈であり、直接融資の発展は加速している。

第3四半期以降、新規プロジェクト着工の件数・計画投資額が急増し、連続5ヶ月加速している

B 消費需要は加速が期待される

C 貿易黒字はなおかなり高水準を維持する

D 物価全体の上昇圧力は依然かなり大きく、インフレのリスクにはなお注意を要する

穀物価格が物価上昇を誘発する可能性は依然存在する

エネルギー価格には上昇圧力が存在する

賃金の上昇圧力が増大する

平均労働報酬は既に連続7四半期名目成長率を上回っており、労働コストの上昇が将来更に物価総水準を引き上げる可能性がある。

総体としてみると、内外の経済が持続的に高成長し、国際収支の黒字と経済構造の矛盾が引き続き累積する背景の下、将来の物価上昇圧力は依然存在し、物価全体が引き続き相対的にかなり高水準を維持する可能性がある。

E 全体状況

経済運営において、投資が急増し、貿易黒字が過大であり、貸出しが過剰等の問題は依

然際立っており、さらにインフレ圧力が増大し、資産価格が持続的に上昇するという問題が出現した。国際経済・金融情勢の不確定性はある程度増大しており、国内経済の潜在リスクは増加している。

(3) 今後の金融政策

適度に引締め気味の金融政策を実行し³、総合的措置を引き続き採用し、コントロールを適切に強化するし、貸出しの合理的な伸びを維持し、経済成長がかなり速い(状態)から過熱に転ずることを防止し、経済の良好で速い発展を促進する。

不胎化措置を総合的に運用し、流動性管理を更に強化する。現在の流動性の情勢は依然峻厳であり、引き続き銀行システムの流動性管理を強化する必要がある。公開市場操作・預金準備率などの手段を組み合わせて使用し、同時に特別国債による不胎化政策⁴を徐々に発揮し、不胎化措置を強化する。金利とレート政策を協調的に組み合わせ、インフレ期待を安定化させる。人民元レートの弾力性を増強する。外貨管理体制改革を引き続き深化させ、資本流動のモニター・誘導・管理を強化する。資本とくに短期資本の流入と為替決済の管理を厳格化する。

現在の国内流動性が総体としてかなり多い直接の原因は、国際収支の継続的黑字であるが、深層から見ると、貯蓄率が高すぎ、消費率がかなり低いという経済構造の矛盾が際立っていることが密接に関係している。銀行システムの流動性管理を更に強化すると同時に、より重要なことは、現在の経済の持続的高成長と財政収入の大幅増加という有利な時機を十分にうまく利用し、経済構造調整を速やかに推進すべきなのである。

6. 金融政策

(1) 17回党大会前の預金準備率引上げ発表

人民銀行は10月13日、10月25日から預金準備率を0.5%引き上げることを発表した。これで準備率は13%となり、88年9月—98年3月の過去最高水準に並んだのである。

この直前の10月11日、人民銀行は1500億元の中央銀行手形を発行しており、この2つの措置で3300億元を超える銀行資金が回収されると見込まれている(北京農報2007年10月15日)。

(2) 第3四半期貨幣政策執行報告発表直後の預金準備率引上げ発表

人民銀行は、11月10日、11月26日から預金準備率を0.5%引き上げることを発表した。これで準備率は13.5%と歴史的最高水準となった。引上げ前の金融機関の超過預金準備率は2.8%であり、うち国有商業銀行は1.97%、株式制商業銀行は4.10%、農村信用社は5.14%である。これからすると、準備率はまだ引上げの余地はあるものの、国有商業銀行については段々余裕がなくなっていることが分かる。

³ 第2四半期報告の「穏健な金融政策を引き続き実行し、穏健な中にも適度に引き締める」という表現が「適度に引締め気味の金融政策」に変化している。

⁴ 特別国債の売りオペを指す。

証券時報 2007 年 11 月 12 日は、この措置により 1900 億元前後の資金が凍結されると予想している。また、この前にも 10 月 25 日に 10 億元、11 月 6 日に 8 億元の中央銀行手形発行の報道がなされており、人民銀行が 1 回の額は大きくないものの、こまめに流動性の回収を行っていることが分かる。

第 3 四半期貨幣政策執行報告によれば、7 - 9 月に発行した中央銀行手形は 9910 億元であり、9 月末の手形残高は 3.9 兆元に達している。また、8 月 29 日に商業銀行経由で買い取った 6000 億元の特別国債については、9 月 4 日から売りオペを開始し、11 月 1 日までに約 2300 億元を売却した。さらに貸出しの伸びが速く流動性が十分な商業銀行に対し、7・8・9 月の 3 回にわたり、3530 億元の中央銀行手形を懲罰的に割り当てている。

7. 国務院常務会議 (2007 年 11 月 14 日)

10 月の消費者物価が 6.5%と再上昇したことを受け、温家宝総理は国務院常務会議を招集し、次の対策を決定した。

- (1) 農業生産の掌握に努める (穀物・植物油原料・豚・乳業の発展政策の実施等)
- (2) 総合的な措置を採用し、原油の生産・加工を拡大し、石油製品の供給を適切に保障する
- (3) 経済運営の調節を強化する (鉄道・交通における生活必需品輸送の優先等)
- (4) 国内・国際の 2 つの市場を十分に利用する (関税政策の整備)
- (5) 市場の監督管理を強化する (価格吊り上げの取締り等)
- (6) 都市・農村の低所得家庭と生活困難な大衆に適切に配慮する
- (7) 勤儉節約を大いに提唱する
- (8) 米・副食品の安定供給の責任制を実施する

むすび

今回の貨幣政策執行報告により、人民銀行は明確に金融引締め方針を打ち出した。すでに預金準備率が史上最高水準になっているのに「穏健な金融政策」と言い続けることは不可能と判断したのであろう。

預金準備率が毎月のように引き上げられているなかで、金利については 9 月 15 日以降動きが止まっている。サブプライムローンの影響で米国が利下げに動いているため、利上げによる一段の人民元高を警戒しているのかもしれないが⁵、10 月の消費者物価が再び 6.5% 上昇したことにより、早晚利上げは避けられないのではないかと思われる。

(11 月 15 日記)

⁵ 人民銀行第 3 四半期貨幣政策執行報告によれば、2005 年のレート改革以降 9 月末までに、人民元は対ドルで累計 10.19%、対円で 12.24% 上昇し、対ユーロでは 5.80% 下落している。