

基礎研
レポート金利中心の政策運営を目指す
中国人民銀行の挑戦

金融政策枠組みの「中国式現代化」の歩みと展望

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

- 中国では、金融政策の運営において長らく「量」（銀行貸出の総量や通貨供給量など）に重点が置かれてきたが、習政権発足後の約10年間で、「価格」（金利）のコントロールに軸足をおいた金融政策へと移行すべく、政策金利体系の構築や金利の伝達メカニズムの整備などが進められてきた。ただ、年間の経済政策の目標の中には、今でも資金供給の規模に関する金融指標が盛り込まれているなど、「量」というくびきからまだ逃れることができていない。
- 中国人民銀行（PBOC）の潘総裁は、今後、金融政策の枠組み見直しを一段と進める考えを示している。「量」に関する指標は参考程度の位置づけとし、金利の調節に重点を置いた政策運営へと本格的に移行する方針だ。従来は短期・中期の2本立てであった政策金利の一本化のほか、金利コリドーやLPR、PBOCのコミュニケーションのあり方の見直しなどを通じた金利の伝達メカニズムの改善が進む見込みである。
- もっとも、金利中心の金融政策運営の基本的な制度的枠組みが整ったとしても、それを有効に機能させるうえでは依然として課題が多い。また、金融リスク管理等の理由から、中国人民銀行は、市場での金利プライシングに関与の余地を残しており、金利の完全な市場化が実現することは当面考えづらい。金融市場の不安定化をもたらすことなく、円滑な移行を実現することができるか今後の動向には引き続き注視が必要だ。

1—はじめに

中国では、2024年7月に中国共産党第20期中央委員会第3回全体会議（三中全会）が開催され、今後進めていく諸改革の方針が決定された。改革の領域は広範にわたるが、今後のマクロ経済の動きをみるうえで、とくに関係が強いものとして財政・金融制度の改革が挙げられよう。

このうち金融政策に関しては、中国人民銀行（以下、PBOC）総裁が枠組み見直しの具体的な方向性について最近の会議で言及して以降、それに付随した動きが少しずつみられるようになり、今後も同様の動き

が出てくる可能性が高い。そこで本稿では、中国の金融政策の枠組み見直しを巡る動きについて、これまでの進捗と、今後予定されている取り組みを概観したうえで、今後を展望する。

2——これまでの取り組み

1 | 政策金利体系の構築

中国では、1978年の改革開放後、金融政策の運営において長らく「量」（銀行貸出の総量や通貨供給量など）に重点が置かれてきたが、市場化改革の一環として進めてきた段階的な金利の自由化¹や、商業ベースでの金融商品の発達などによって金融の自由化が徐々に進み、量のコントロールによる金融政策が十分に機能しなくなってきた。このため、他の一般的な市場経済国と同様、「価格」（金利）のコントロールに軸足を置いた金融政策へと移行すべく、習政権発足後の約10年間で、政策の枠組み見直しを段階的に進めてきた。

まず実施されたのが、新たな金融政策に必要な政策金利体系の構築だ。具体的には、「金利コリドーの設定」と「政策金利の設定」の2つが挙げられる。2014年、金利コリドー導入の可能性について、当時のPBOC総裁であった周小川氏が言及して以降、これらの整備が進んだ。

その後、徐々に市場でのコンセンサス形成が進み、最終的には、上限を常設貸出ファシリティ（SLF）金利、下限を超過準備金付利とする「金利コリドー」と、リバースレポ・オペ（7日物）金利と中期貸出ファシリティ（MLF、1年物）金利という短期・中期の「政策金利」からなる金融政策の枠組みが形作られた²。これら4種類の金融政策ツールの概要は、福本（2022）によれば図表1の通りだ。

（図表 1）

中国人民銀行の主要な金融政策ツール

ツール	概要
SLF	金融機関が予め中国人民銀行に担保を預けておくことで、いつでも中国人民銀行から借り入れを受けられるファシリティ。
超過準備金	法律上求められる準備預金以上に金融機関が中国人民銀行の当座預金に預ける預金。
リバースレポ・オペ	中国人民銀行の側からみて、債券の売り戻し条件付きの買入れ。リバースレポでは、市中銀行が債券を担保として差し出し、人民銀行から資金を借り入れ、一定期間後に借入資金を返済する。
中期貸出ファシリティ	中国人民銀行が期間3カ月、6カ月、12カ月など中期の資金を市中銀行の貸し付けるオペレーション。

（資料）福本（2022）より、ニッセイ基礎研究所作成

2 | 政策金利から市場金利への伝達メカニズムの整備

そのうえで、政策金利がベンチマーク金利を経て市場金利に波及する道筋も整備された。例えば貸出金利については、そのベンチマークとなる LPR（Loan Prime Rate）と呼ばれる最優遇金利の指標を 2019 年に見直した。それまでも LPR は存在していたが、その算出時には、古い政策金利である貸出基準金利が専

¹ 金利自由化は、「先にマネーマーケットおよび債券市場・次に貸出・預金金利」、そして、貸出・預金金利については「先に外貨・次に人民元、先に貸出・次に預金、先に長期/大口・次に短期/小口」という原則を念頭に進められた。具体的な歩みは、玉井（2014）、福本（2022）等を参照。

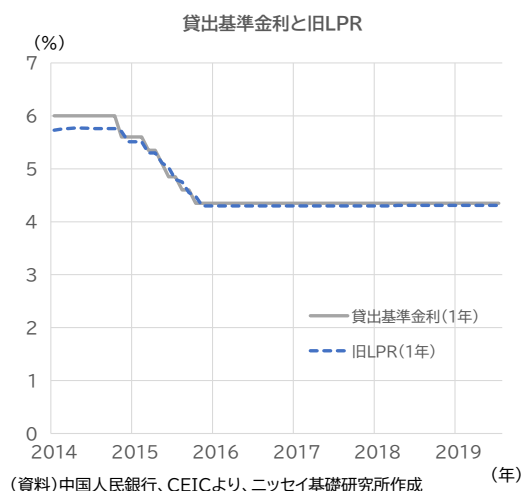
² この枠組みが体系的に PBOC の公式見解として示されたのは、2021 年発表の易綱・前 PBOC 総裁の論文（易綱（2021））においてであるが、個別には 2015 年頃から公式文書（貨幣政策執行報告）等で言及されていた。

ら参照され、ほぼ連動していたため（図表 2）、LPR が形式的な意味しか有していなかった。これを、貸出基準金利ではなく、新たに政策金利と位置付けた MLF を主に参照し、資金調達コスト等を加味して LPR を算出するよう改めた。そのうえで、LPR をもとにした貸出金利の設定を普及させていった³。

他方、預金金利についても、従来は、古い政策金利である預金基準金利とそれに対する上限に基づき決められてきた。この規制を徐々に緩和し、22 年には、預金基準金利ではなく、10 年物国債利回りに代表される債券市場金利と LPR に代表される貸出市場金利を参照して預金金利を調整できるようにした⁴。

なお、短期金利については、ベンチマークとなる金利として当初複数の候補があったが、最終的には、預金取扱金融機関のインターバンクレポレート（7 日物、以下、DR007）をベンチマーク金利として位置付け、金融市場でのプライシングにおける利用の普及を進めるようになった。

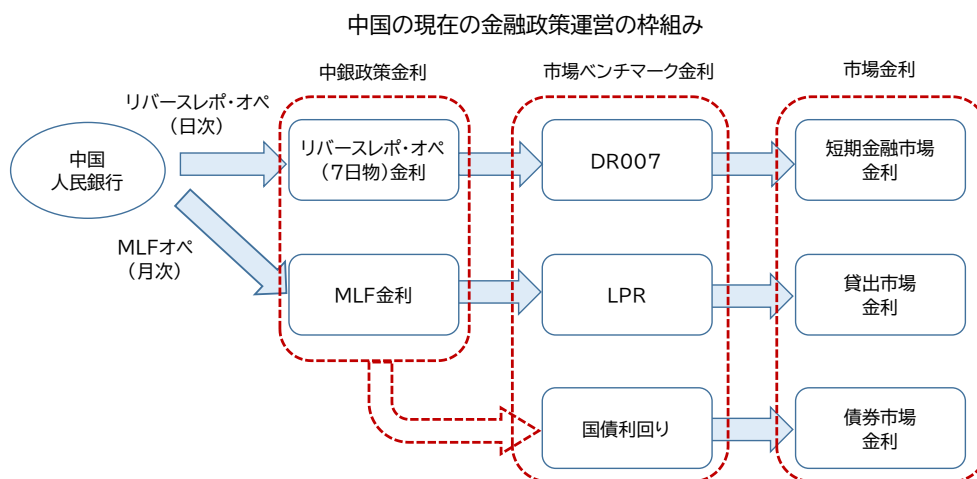
（図表 2）



3 | 新たな枠組みは徐々に定着

これらの改革を経て、金利に軸足を置いた金融政策運営の枠組みが徐々に構築された。それを易綱・前 PBOC 総裁が図示したものが図表 3 だ。この新たな政策運営は、10 年弱かけて段階的に改善、運用されるなかで概ね定着してきたといえる。

（図表 3）



（資料）易綱（2021）より、ニッセイ基礎研究所作成

³ 中国人民銀行（2020a）、中国人民銀行（2020b）によれば、まず LPR 見直し後に新たに発生した貸出の金利に対して LPR の適用を促した。この際には、金融システム安定維持等のために金融機関の経営状況を定期的に査定する「マクロプラウディング評価」（MPA）の枠組みを活用し、査定項目に LPR 適用水準を設けることで適用を促した。2020 年には、貸出基準金利に基づく金利のプライシングを禁止するとともに、既存の貸出についても、LPR を適用した金利への切り替えを進めた。その結果、20 年 8 月時点では、既存貸出の 92.4% が LPR に基づく金利に切り替わっている。

⁴ 中国人民銀行（2023）によれば、2022 年末時点で、都市商業銀行などの地方金融機関のうち約 44% が、預金金利の算定メカニズムを LPR または国債利回りといった市場のベンチマーク金利と結びつけている。

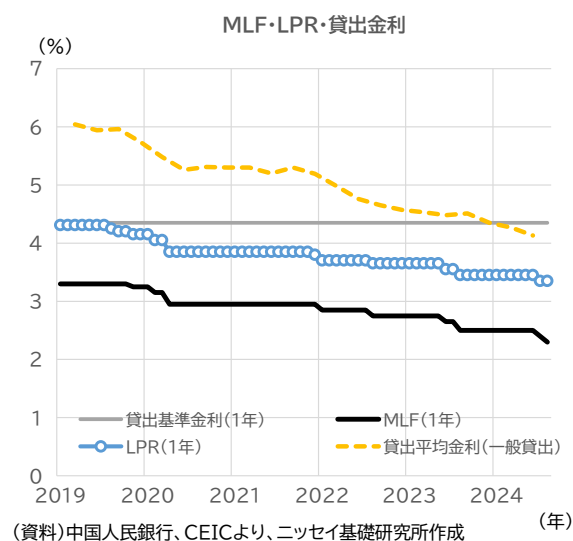
例えば、短期の政策金利であるリバースレポ・オペ（7日物）金利は、金利コリドーの上下限の間で推移し、ベンチマーク金利である DR007 は、オペ金利を中心に変動している（図表 4）。また、貸出・預金金利のベンチマークである LPR は、中期の政策金利である MLF と概ね連動するようになり、実際の貸出金利も LPR に連動して変動している（図表 5）。

もっとも、金融政策運営において、資金供給量に関する制約は依然として存在している。例えば、毎年の全国人民代表大会（国会）で発表される年間の経済政策の目標の中には、今でも M2 や社会融資総残高など、資金供給の規模に関する金融指標が盛り込まれている。その表現は、例えば 2017 年の「12%前後」といった具体的な数値から、23 年の「名目 GDP 成長率と基本的に見合った水準とする」といった抽象的な表現に変わっているものの、PBOC は金融政策を行ううえで、「量」というくびきからまだ逃れることができていないようだ⁵。

（図表 4）



（図表 5）



3—これからの取り組み

1 | 金利の調節に重点を置いた政策運営への本格移行

こうしたなか、2024年6月にPBOCの潘功勝総裁は「中国の現在の金融政策の立場と将来の金融政策枠組みの進化」と題するスピーチを行い、金融政策運営のあり方を一段と改めていく考えを明らかにした。まず示されたのは、金融政策運営における「量」に関する指標の位置づけの見直しだ。上述の通り、これまでは正式な目標としての性格が強かったが、今後は参考程度の指標として扱い、金利の調節に重点を置いた政策運営へと本格的に移行する考えが示された。

⁵ また、四半期毎の GDP 推計においても、銀行貸出・預金の統計が用いられていた。金融業のうち銀行業については、貸出・預金残高の伸び率などをもとに推計されるため、これが四半期末に向けて貸出、預金を拡大させるインセンティブとなっていた。これは、2024 年に入り見直されており、それが M1 や M2 といった金融指標の伸びが著しく低下している一因になっていると指摘されている。

また、これに併せて政策金利を改善する方針も示された。具体的には、これまで短期と中期の2本立てとなっていた政策金利を一本化し、短期の政策金利のみとする方針だ。スピーチにおいては、現在のリバースレポ・オペ（7日物）金利が、その有力な候補であることが示唆された。

その後、PBOCは様々なコミュニケーションを通じて、政策金利を事実上一本化しつつあることが分かる。例えば、24年9月24日に金融関連当局が合同で開催した記者会見の場で、潘総裁が今後の利下げ実施について言及した際、「現在、リバースレポ・オペ（7日物）金利が中央銀行の主要な政策金利である」と述べており、MLF金利はそれに付随して変動するものと位置付けられた。また、MLF金利の発表にあたり、PBOCは従来、ウェブサイト上の公開市場操作に関する告知のコーナーで、リバースレポ・オペ金利とセットで発表していたが、9月26日に発表した際にはそこではなくMLF実施状況に関する告知のコーナーで発表した。

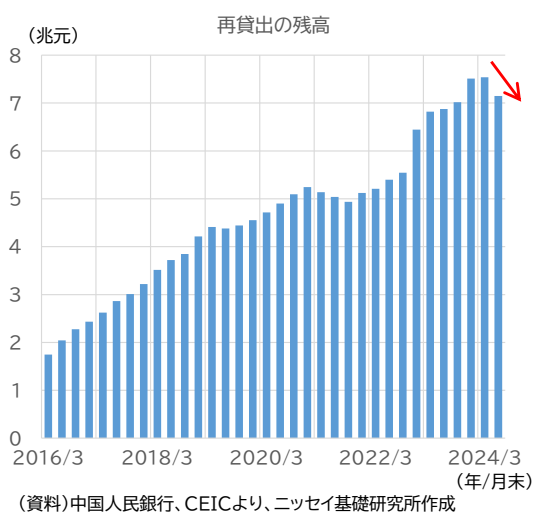
なお、小規模零細企業の資金繰り支援や産業高度化の支援といった経済構造調整を目的とした再貸出のツールについては、利用の適正化を図る考えだ。量的なコントロールの位置づけを弱める一環としての対応とみられる。24年6月末時点で18種類のツールが用いられており（うち3種類が常設的、15種類が暫定的なツール）、暫定的なツールについては、導入時の目標が達成された段階で利用を終了する方針が示された。再貸出ツールの総残高をみると、24年3月をピークに減少しており、早速その方針に基づく見直しが始まっている可能性がある（図表6）。

2 | 金利伝達メカニズムの向上に向けた制度の見直し・改善

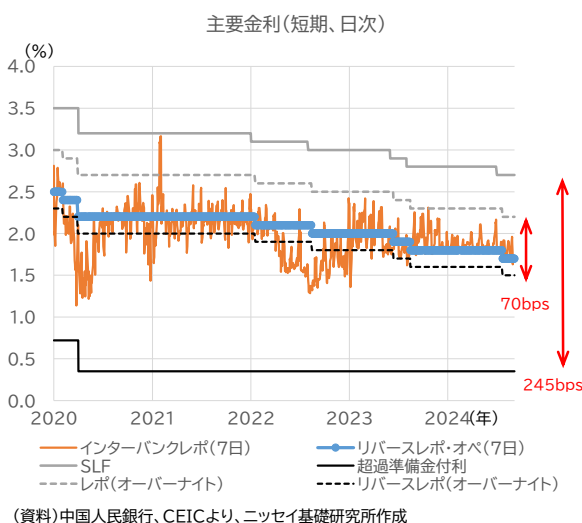
加えて、金融政策の伝達がより適切かつ効果的になされるよう、いくつかの取り組みが言及された。

1点目が、金利コリドーの幅の縮小だ。現在（24年6月時点）のコリドーの幅は245bpsと、ECBによるコリドーの幅（50bps）など他国の例と比べて広いため、これを縮めることで短期金利の安定性を高める考えとみられる。これに関連する措置として、24年7月には、レポおよびリバースレポ（オーバーナイト物）による臨時の公開市場操作を適宜実施する方針を発表し、前者の金利は「短期政策金利－20bps」、後者は「短期政策金利＋50bps」とされた（図表7）。実態として、短期のベンチマーク金利（DR00

（図表6）



（図表7）

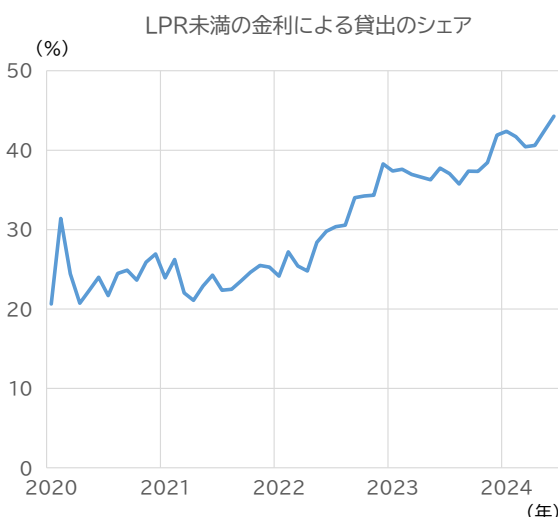


7) の変動幅は過去に比べて狭まりつつあるが、今後は、70bps の幅の間で金利が安定的に推移するよう、よりきめ細やかな金融調節を行い、様子を見ながらコリドーの幅を縮めていくものと思われる。

2 点目が、LPR の質改善だ。LPR を巡っては、水準が実際の最優遇金利からかい離しているとの問題が指摘されている。実際、最優遇金利であるはずの LPR を下回る金利での貸出は、24 年 6 月時点で 4 割以上に及んでおり（図表 8）、ベンチマーク金利として問題があることが示唆される。利ざや縮小に直面する一部の銀行が貸出収益をかさ上げするため、実際の最優遇金利よりも高めの水準で報告しているため、報告行の平均値により算出される LPR が押し上げられているようだ。このため、今後は、報告行の拡充や監督管理体制の強化など、制度的な改善が図られることが予想される。

3 点目が、金融政策の透明性の向上だ。潘総裁は「信用できる、常態化、制度化された政策コミュニケーションのメカニズムを整備し、コミュニケーションと期待の誘導を首尾よく行う」と述べている。これに関して想定されるのは、中央銀行と市場とのコミュニケーションの枠組みとして最も代表的な金融政策決定会合のあり方の見直しだ。金融政策決定会合に類する会議として、中国では貨幣政策委員会が定期的に行われているが、開催スケジュールは事前に発表されていないほか、利下げ等の重要な決定を下す場ともなっていないなど、現代的な金融政策決定会合のあり方とは内実がかけ離れている。今後は、貨幣政策委員会のあり方の見直しを中心に、市場とのコミュニケーションの洗練化が図られることになるだろう。

（図表 8）



（資料）中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

4——今後の展望

金融政策運営を巡る改革について、今後進んでいくであろう取り組みを、どのように評価できるだろうか。以下では、金利中心の金融政策が有効に機能するか、金利の市場化が進むか、の 2 つの観点から考察する。これらのポイントについては、主に先進国のあり方を念頭に、三浦・多田出（2017）や三浦（2019）でいくつかの課題が指摘されていた。それらを踏まえ、今日的に改めて評価すると以下の通りだ。

1 | 金利中心の金融政策が有効に機能するか

金利に基づく金融政策へと移行した後、政策金利から市場金利への伝達を円滑にするためには、依然として取り組むべき課題や運用上懸念される点が残っている。新たな枠組みに基づく金融政策運営が慣熟するにはまだ時間を要するだろう。

まず、金利のプライシングの基礎となるイールドカーブの整備を継続する必要がある。上述のように、短期金利に関しては金利コリドーの改善が進む見込みだが、長期金利に関しては国債市場の一段の発展が

求められる。中国の国債市場の規模や取引量は拡大を続けており、イールドカーブは既に形成されている。ただ、規模や流動性の面で、まだ向上の余地が残っている⁶。規模に関しては、24年から始まった超長期特別国債の発行により今後も拡大することが予想される一方、流動性に関しては、投資家や商品の多様化など制度改善を通じた取引のさらなる活性化が必要となるだろう。

次に、今後改善される PBOC のコミュニケーションが市場の期待形成に対して十分に機能するか、不透明な点が残る。これは、PBOC が他国の中央銀行と異なり、制度的に党や政府から独立した組織でないためだ。中共中央政治局会議や全国人民代表大会など、情勢認識や経済・金融政策の基調を定めるより上位の会合があり、PBOC はそこで決まった方針に基づき具体的な政策を執行する立場にある。近年、PBOC は金融政策の考え方について率直に説明したり、利下げ等を事前にアナウンスしたりと、丁寧なコミュニケーションに努めている印象があるが、その一方、金融分野に対する党の管理も強化される傾向にある。今後も市場の反応をみながらの試行錯誤になることが予想され、その成り行きを見守る必要がある。

また、金融機関が市中金利を適切に設定できるかにも、課題が残る。例えば貸出金利については、LPR の見直し後、既に多くの金融機関が LPR をベンチマークとして設定するようになっていることは既に述べた通りであり、LPR の制度的改善が進めば、ベンチマーク金利の適切性は高まると考えられる。他方、信用コストの算定が適切になされるかに関しては、国有企業のソフトな予算制約の問題がネックとなるだろう。地方政府融資平台などの国有企業に対して、金融機関は暗黙の政府保証を背景に破たんリスクを過小評価する傾向があるためだ。これは、中国の経済体制とも深く関わる問題であるだけに、解消は容易ではないと考えられる。

このほか、国内金融政策そのものを巡る課題として、為替の安定維持との関係が挙げられる。中国の金融政策においては、物価の安定だけではなく、経済成長、雇用促進、国際収支の基本的な均衡、為替相場の基本的な安定が最終目標として意識されている⁷。だが、国際金融のトリレンマの考え方に基づけば、他国から独立した金融政策、為替相場の安定、自由な資本移動の3つ全てを達成することはできない。中国は、他の新興国でもみられるように、これらの目標それぞれを不完全な形で組み合わせて政策運営を行っているのが現状であり、そのスタンスが近い将来に大きく変わることはないと思われる。そのため、他国と金融政策の方向感が異なる場合、24年に入ってから米国で利下げが実施されるまでそうであったように、金融政策の伝達の源流となる金利の操作自体が制約されうる状況は今後も続くことが予想される。

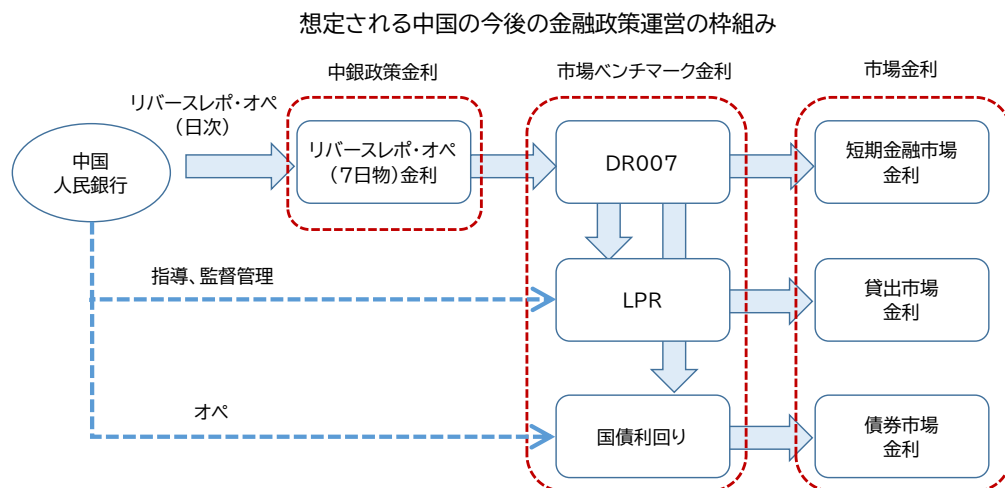
2 | 金利の市場化は進むか

政策金利の一本化によって従来はタームごとに分断されていた金融政策の伝達経路は、よりシンプルなものとなり、金利の市場化は制度的に一步前進することになる。今後は、例えば図表9のような枠組みへと変わっていくことが予想される。実体経済への影響がとくに大きい貸出金利の形成メカニズムに関しては、かつての「政策金利（貸出基準金利）→貸出金利」から、現在の「政策金利（MLF）→LPR→貸出金利」を経て、今後は「政策金利→短期市場金利→LPR→貸出金利」へと変化し、政策金利の位置づけはより相対化されるだろう。

⁶ 易綱（2021）は、流動性を測る指標として用いられる売買回転率やビッド・アスク・スプレッドを米国と比較し、中国の流動性が依然として低いことを指摘している。

⁷ 福本（2020）

(図表 9)



(資料)ニッセイ基礎研究所作成

ただし、完全な市場化が実現することは当面ないだろう。第2節および第3節では、市場化の進展に関わる動きを中心にみたが、その一方で、PBOCが間接的に金融機関や金融市場に介入する枠組みを手放していないのも事実である。例えば、銀行の業界団体である「市場金利設定自律機構」が挙げられる⁸。これは、LPRの報告業務の取りまとめ役を担っているほか、市場化が進められた預金金利に関しても、過当競争防止のために上限を設けて事実上規制するなど、強い影響力を有している⁹。PBOCは、これを「指導、監督管理」する立場にあり、貸出・預金金利の形成に間接的に介入しているとみられる¹⁰。また、イールドカーブが依然安定性を欠くなか、国債利回りに関しても、PBOCは国債売買のオペを新たに導入し、イールドカーブ形成に直接的に関与することが可能となっている。こうした実情を踏まえると、真に市場のメカニズムに基づく各種市場金利のプライシングがすぐに実現するとは考えづらい。

PBOCが関与の余地を残している背景には、市場には一定の管理が必要であるとの政権の認識のほか、より直接的には金融機関の破たん防止といった金融リスク管理の目的もあるだろう。2019年のLPR改革を経て、金融機関間の競争は以前に比べて激しくなっており¹¹、不良債権処理の負担も増しつつあるなか、いずれは金融機関の破たんという事態に直面する可能性がある。しかし、現時点では、金融機関の破たん処理法制はまだ存在しない。足元では、それに相当する「金融安定化法」制定に向けた動きが加速しており、早ければ25年にも成立する可能性がある。それでも、細則の整備や同法で盛り込まれている破たん処理用基金¹²の充実化、破たん発生の可能性に関する社会とのコミュニケーションなど、破たん処理

⁸ このほか、注3で挙げた「マクロブレンデンス評価」(MPA)の枠組みも、金融機関の行動を当局の意向に基づき誘導する枠組みとして重要な役割を果たしている。

⁹ なお、加盟行は2023年末時点で2,055行と、銀行全体(4,003行)の約半数を占めている。

¹⁰ 潘総裁のスピーチでは、最近の金融政策について「PBOCは、預金準備率の引き下げや政策金利の引き下げ、LPRなどの金融市場の金利低下の誘導など、様々な金融政策ツールを総合的に運用し、経済の質の高い発展に向けた良好な金融環境を創出した」と述べており、PBOCがLPRを金融政策のツールとして位置付けていることが分かる。

¹¹ PBOCが2020年1月に実施した調査によれば、調査対象660行のうち55%がLPR改革により競争が激しくなったと回答している。なお、それ以外に17%がLPR以外の要因で競争が激しくなったと回答している(中国人民銀行(2020a))。

¹² 中国では、既に銀行業向けの預金保険基金や、保険業や信託業向けの基金などが既に設けられているが、それに加え、重大リスクに対応するための基金として「金融安定保障基金」を設けることが計画されている。

を秩序立てて行ううえでの諸準備には一定の期間を要すると考えられる。少なくともそれが完了するまでの間は、金融機関の破たんを回避すべく、競争に一定の歯止めをかけて金融機関の破たんを回避するため、銀行の金利プライシングへの関与は続くと考えられる。

5—おわりに

中国では、資金供給量ではなく価格（金利）に重きをおいた金融政策の枠組みへの見直しに長い時間をかけて取り組んできた。世界を見渡せば、主要国もかつては同様の見直しを経験しており、中国もようやくそれに追いついてきたということもできよう。例えば、中国の改革開放後の経済発展の先例ともいえる日本の場合、やはり金利の自由化といった環境の変化に伴い、1990年代半ばに短期金利誘導による金融政策へと移行した。比較する指標によって差はあるが、昨今の不動産不況に代表されるように、現在の中国には概ね30年前の日本と類似している点が多い。このことは、金融政策のあり方についても当てはまるといえそうだ。

金融政策の現代化が今後進むことで、経済や金融市場の動向を評価、展望するうえでのイベントや指標も先進国に似た体系へと変わっていくことが予想される。ただ、本稿でも指摘したように、基本的な制度的枠組みが整ったとしても、それを有効に機能させるうえでは依然として課題が多い。また、そもそも目指しているあり方が他国と完全に同じかといえ、必ずしもそうではない。そうした事情の背景には、本稿でも述べたように、単に制度整備が途上にあるという技術的な問題だけではなく、中国共産党が指導する経済・金融システムという中国の体制に起因する特徴もある。党・政府による管理を前提とした「中国式」の金融政策運営という特殊な試みが成功するか否かは、中国が目指す「中国式現代化」の試金石ともいえる。金融市場の不安定化をもたらすことなく、円滑な移行を実現することができるか、今後の動向には引き続き注視が必要だ。

【参考文献】

- 易綱（2021）「中国的利率体系与利率市场化改革」（『金融研究』2021年第9期、2021年、<http://www.jryj.org.cn/CN/abstract/abstract936.shtml>）
- 玉井芳野（2014）「中国の預金金利自由化の展望」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年7月1日、<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mhri/research/pdf/insight/as140701.pdf>）
- 中国人民銀行貨幣政策分析小組（2020a）『有序推进貸款市場報價利率改革』（2020年9月15日、<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125960/126052/4213321/4094012/2020091516563165419.pdf>）
- （2020b）『貨幣政策執行報告 2020年第4季度』（2021年2月8日、<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/4021036/4190887/2021020821282167078.pdf>）
- （2023）『中国区域金融運行報告』（2023年11月9日、<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125960/126049/5127700/5127467/2024032514583716968.pdf>）

- 露口洋介（2024）「金利決定方式の推移と金利調節方式の変更」（Science Portal China、2024 年 8 月 28 日、https://spc.jst.go.jp/experiences/economy/economy_2435.html）
- 福本智之（2022）「中国人民銀行の金融政策の枠組み」（『大阪経大論集』第 73 巻第 2 号、2022 年 7 月、https://www.jstage.jst.go.jp/article/keidaironshu/73/2/73_63/_pdf/-char/ja）
- 三浦祐介（2019）「中国の金利市場化改革が一步前進」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2019 年 8 月 22 日、<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mhri/research/pdf/insight/as190822.pdf>）
- 三浦祐介・多田出健太（2017）「新しくなる中国の金融政策枠組み」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017 年 3 月 29 日、<https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/insight/pdf/R208-0152-XF-0105.pdf>）
- IMF（2018）”China’s Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations”, IMF Working Paper WP/18/244, November 2018, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/11/17/Chinas-Monetary-Policy-Communication-Frameworks-Impact-and-Recommendations-46375>

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。