



中国の国民貯蓄率はなぜ高いのか¹

張 明※

要 約

1. 近年、中国の国内貯蓄率が高止まりしている原因は、個人貯蓄率が高いことだけではなく、政府貯蓄や企業貯蓄も関係している。歪められた所得税制度の下では、賃金所得の伸びが遅れており、国民所得の分配では、個人より政府や企業が優先されている。政府や企業の消費性向が個人より低いのは当然であり、偏った分配は政府や企業の貯蓄率を押し上げている。
2. その上、各部門間の貯蓄が互いに代替できていないことも、貯蓄率を押し上げている。多くの制度上の欠陥により、政府と企業の貯蓄が増えても、個人の将来への不安は解消されず、個人の貯蓄率の低下にはつながっていない。
3. 貯蓄率を引き下げるためには、①所得分配制度を改革し、政府や企業部門ではなく、個人部門により多くの国民所得を振り分けること、②教育・医療・社会保障など社会公共サービスに対する政府投資の拡大を急ぐこと、③国有企業が政府に対して配当を行う制度を早期に実行し、上場会社が定期的に配当するという制度や習慣を確立し、民間企業の外部資金調達ルートを拡大すること、が求められる。

1、注目される貯蓄の動向

最近、中国のマクロ経済が直面する問題に対して、その原因を貯蓄率の高さに求める論調が多い。経常収支の黒字は、国内の貯蓄が投資を上回った結果であるとみられている。例えば、2005年の国内貯蓄率（対 GDP 比）は 48.1%、国内投資率は同 42.6%で、その結果として、商品・サービスの純輸出額は GDP の 5.5%に達した。過去 2 年間、経常収支の黒字の GDP に対する割合は高まり続けているが、このことは国内貯蓄率と国内投資率の差がさらに拡大した現れであると見なされている。

国内投資率が高すぎるかどうかについては、現在も意見が分かれている。しかし、貯蓄率が世界的に見ても高水準にあることは、議論の余地のない事実である。このため、人々は問題の原因を貯蓄率の高さに転嫁する。貯蓄率さえ下げれば経常収支の黒字が縮小し、ひいては過剰流動性やインフレ、資産価格を抑える抜本的な手段になると考えるのである。

¹ 本稿は「中国の貯蓄率はなぜ高いか」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。

※ 張 明 中国社会科学院世界経済政治研究所国際金融研究室 研究員

消費は貯蓄の鏡であるため、多くの人が貯蓄率の高さを消費の不足だと捉え、消費を拡大すれば貯蓄を減らすことができると考えている。しかし、こうした見方は表面的すぎると私は考える。高い貯蓄率の原因について、より踏み込んだ分析をしなければ、提案する政策は緻密さを欠いた、実効性に乏しいものになってしまう。

Ⅱ、いずれも高い各部門の貯蓄率

中国の高い貯蓄率の原因を分析するには、各部門の貯蓄率という視点から国内貯蓄率を読み解く必要がある。国の貯蓄は、個人貯蓄、政府貯蓄、企業貯蓄といった部門に分けられる。重視すべき点は、各部門の間で、貯蓄の定義が全く異なることである。個人貯蓄は、個人の可処分所得から個人消費を引いた額に等しい。政府貯蓄は、政府の可処分所得から政府消費を引いた額に等しい²。企業貯蓄は企業の内部留保に等しいが、これは企業が消費行動を行わず、投資しか行わないことが理由である。

部門別の貯蓄率という観点から、中国の高い貯蓄率をみると、個人貯蓄率の国内貯蓄率への寄与が近年では下降し続ける一方、政府貯蓄率や企業貯蓄率の寄与が上昇し続けている。つまり、近年、中国の国内貯蓄率が高止まりしている原因は、高すぎる個人貯蓄率だけではなく、政府貯蓄や企業貯蓄も関係しているのである。世界銀行のエコノミストである Kuijs 氏の試算によれば、2003 年の中国の個人貯蓄、政府貯蓄、企業貯蓄が GDP に占める割合は、それぞれ 16.6%、7.0%、18.9%であった。

東アジア諸国・地域は貯蓄率の高い経済主体の典型と考えられている。部門別の貯蓄率についてこれらの国々を比較したところ、次のような興味深い事実が明らかになった。

まず、2004 年以前、中国の部門別の貯蓄率はいずれも東アジアの中で最も高いわけではなかったが、全体の貯蓄率でみると最も高かった。

また、他の東アジア諸国・地域の場合、1 つないし 2 つの部門で貯蓄率が高いが、残りの部門の貯蓄率は低い水準にあった。例えば、日本では企業貯蓄率が高いが、個人貯蓄率や政府貯蓄率は相対的に低い。韓国では、政府貯蓄率や企業貯蓄率が高いが、個人貯蓄率は相対的に低い。シンガポールでは、個人貯蓄率や政府貯蓄率が高いが、企業貯蓄率は相対的に低い。一方、中国の貯蓄率は 3 部門のすべてが高い水準にある。これこそ、中国の国内貯蓄率が高止まりしている根本的な原因である。

Ⅲ、代替性の低い部門間の貯蓄

上述の特徴的な事実から、中国の高い貯蓄率について、所得分配という背景を踏まえつつ、各部門の貯蓄が互いに代替可能であるかを中心に分析することができる。こうした枠組みは、現在の中国の高い貯蓄率の原因を、より適切に説明できると思われる。

² ここで、政府支出と政府消費の区別に注意しておきたい。政府支出には政府消費と政府投資が含まれる。政府の行政支出や、教育・医療・社会保障などの公共サービスへの支出は、いずれも政府消費に含まれる。一方、政府の実物投資や、あるいは国有企業を通じた投資は、政府投資に含まれる。財政収支は政府の可処分所得から政府消費と政府投資を引いたものであるため、政府貯蓄（つまり、政府の可処分所得と政府消費の差）は財政収支と政府投資の合計にあたる。

突き詰めて考えてみると、中国の高い貯蓄率の問題は、所得分配の問題であると言える。歪められた所得税制度の下では、賃金水準の伸びが遅れており、国民所得の分配では、政府や企業という個人以外の部門が偏重されている。政府や企業の消費性向が個人より低いのは当然であり、偏った分配は政府や企業の貯蓄率を押し上げている。

次に、中国の国内貯蓄率の高止まりの最も重要な原因として、各部門間の貯蓄を互いに代替できない点が挙げられる。

まず、中国では、個人貯蓄と政府貯蓄は互いに代替できていない。リカードの等価定理に照らせば、政府がある年度に消費支出を減らした場合（政府の貯蓄率は増加）、合理的な個人は、政府が将来的に税金を引き下げるだろうと予測し、当年度の消費を増やすことになる（個人の貯蓄率は低下）。逆もまた同様である。つまり理論上は、政府貯蓄と個人貯蓄は、相互に代替が可能である。

しかし、中国の実情を見ると、政府の消費支出が低く、特に教育や医療、社会保障などへの支出が限られているため、個人の間では将来の生活に対する不安が広がっており、これに備えることが貯蓄の強い動機となっている。こうした状況のもとで、政府貯蓄と個人貯蓄が相互に置き換えられるというメカニズムは、機能していないのである。

また、中国の個人貯蓄と企業貯蓄も互いに代替することができない。先進国であれば、多くの個人が企業の株式を保有しており、企業が配当を見送った場合（企業の貯蓄率は上昇）、合理的な個人は企業貯蓄の増加が将来の株価上昇につながると考え、所得向上を見込んで当年度の消費を拡大する（個人の貯蓄率は下降）。逆もまた同様である。このように、理論上は個人貯蓄と企業貯蓄は相互に置き換えることができる。

しかし、中国の企業には出資形態を問わず、配当という習慣がない。国有企業の場合、1994年の税制改革以降、国への配当を行っていない。上場会社の場合でも、配当という習慣が定着しておらず、連続して配当を出す上場会社の比率は極めて低い。株式の追加発行に際して、証券監督管理委員会の規定を満たすために“不本意ながら”配当を出している程度である。民間企業の場合、外部からの資金調達が多く、自らの蓄積で再生産をまかなう必要があり、配当を行う動機がない。中国では、企業は一般的に、個人への配当を行わず、個人による株保有も低い水準にとどまっている。企業価値と個人資産との関連性は分断されており、企業貯蓄と個人貯蓄の代替メカニズムが機能していない。

さらに、中国の政府貯蓄と企業貯蓄も互いに代替できていない。先進国であれば、国有企業は定期的に政府へ配当を行うため、政府貯蓄と企業貯蓄の間には、個人貯蓄と企業貯蓄との間と同様の代替メカニズムが存在する。しかし、すでに述べた通り、中国では国有企業が政府に配当を行わないため、政府貯蓄と企業貯蓄の間の代替メカニズムが機能していないのである。

以上を総合すると、中国においては一連の制度的要因によって、部門別の貯蓄率の間では代替メカニズムが機能しておらず、これが国内貯蓄率の高止まりにつながっている。

IV、貯蓄率を引き下げるための方策

では、いかにして中国の高い貯蓄率を引き下げるべきだろうか。これまでに述べた大枠を踏まえれば、提案すべき政策ははっきりしている。

まず、所得分配制度を改革し、政府や企業部門ではなく、個人部門により多くの国民所得を振

り分けることである。

次に、教育・医療・社会保障など社会公共サービスに対する政府支出の拡大を急ぐことである。これにより、政府の貯蓄率を下げるができる上、個人のリスク対応のための貯蓄性向を減らすことができ、個人貯蓄率を引き下げることができる。同時に、政府貯蓄と個人貯蓄の代替メカニズムの回復にも役立つ。

最後に、国有企業が政府に対して配当を行う制度を早期に実行し、上場会社が定期的に配当するという制度を確立し、民間企業の外部資金調達のルートを拡大することである。これは単に企業貯蓄率の引き下げに役立つだけでなく、企業貯蓄率と個人貯蓄率、企業貯蓄率と政府貯蓄率の間の代替メカニズムの強化にもつながるのである。

著者紹介

張 明 (Zhang Ming)

中国社会科学院世界経済政治研究所 国際金融研究室 研究員

1999 年北京師範大学経済学院経済学部卒、2002 年同大学修士課程修了。2007 年中国社会科学院大学院経済学博士号取得。畢馬威華振会計師事務所 (KPMG)、北京師範大学金融研究所などを経て、2007 年 7 月より現職。主要論文・著書に「1990 年代以降の貯蓄率に関する研究の最新動向」、『資産の証券化ハンドブック』（共著）などがある。

・中国社会科学院世界経済政治研究所は、中国における世界経済と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的学術誌である『国際経済評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research