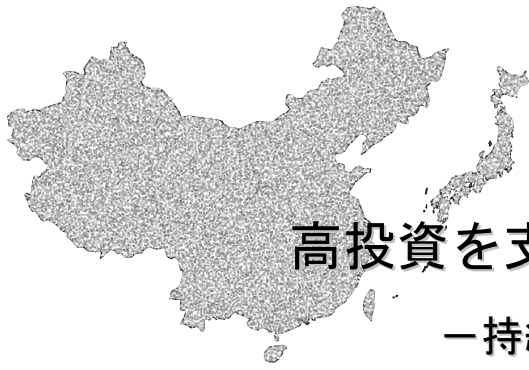




高投資を支えている高貯蓄

—持続性に疑問—

関 志雄※

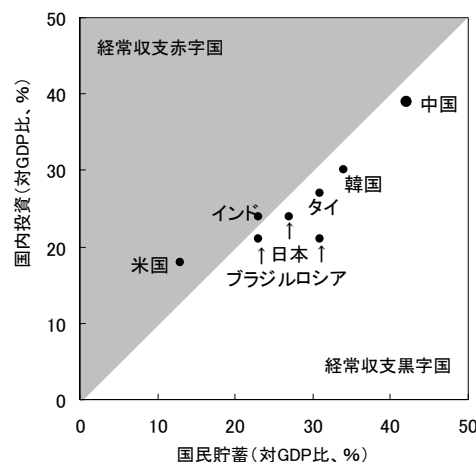
要 約

1. 中国における高成長は、投資の拡大によって支えられている。これが可能になった背景には、国民貯蓄率が非常に高いことがある。
2. 高い貯蓄率は、比較的若い人口構成や、予想以上の高成長、所得格差の拡大、金融制度の未整備による消費への制約、社会保障制度の未整備、高収益を背景とする企業部門の高貯蓄などによって説明される。
3. しかし、今後、高齢化の進行をはじめ、予想されたこれらの要因の変化を考慮すれば、貯蓄率が低下するものと見られる。

I、高貯蓄率とその帰結

近年、中国は年率 10% の高成長を続けているが、これは、需要と供給の両面から、投資に支えられている側面が強い。実際、他の国と比べて、中国の GDP に占める投資の比率が高く、しかも上昇傾向にある。高投資が実現できたのは、その最も重要な資金源である国民貯蓄の対 GDP 比が、国際的に見ても、歴史的に見ても、非常に高水準に達しているからである（図表 1）。

図表 1 貯蓄率と投資率の国際比較（2004 年）



（出所）世界銀行、World Development Indicators.

※ 関 志雄（榊野村資本市場研究所 シニアフェロー）

国民貯蓄は、国内投資と経常収支の合計として求められる。また各変数を GDP で割れば、国民貯蓄率を算出することができる。中国における国民貯蓄率は 1980 年代の改革開放初期の 35% 前後から、上昇傾向を辿り、2005 年には 50.5% まで上昇してきた（図表 2）。貯蓄の大部分は国内投資に使われている（2005 年には GDP の 43.4%）が、それを上回っている分は経常収支の黒字（同 7.1%）として計上される。このように、高貯蓄は対外不均衡の拡大、ひいては貿易摩擦と人民元の上昇圧力をもたらしている。

Ⅱ、高貯蓄率の原因

高い貯蓄率は、ライフサイクル説、恒常所得説、所得格差説、金融制度の未発達説、社会保障の未整備説、企業部門の高貯蓄説によって説明されるが、これらの仮説は、対立するものというよりも、補完するものであると理解すべきである。

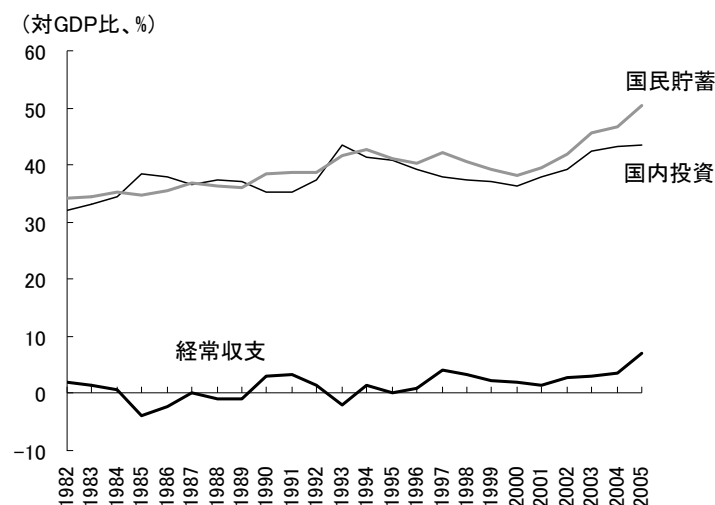
① ライフサイクル説

人々は、主に老後の生活に備えるために貯蓄する。これを反映して、貯蓄率が若年期から中年期にかけて上昇し、老年期には下がる。したがって、人口の年齢構成は、貯蓄率を決める重要なファクターとなる。このライフサイクル説に従えば、中国における高い家計部門の貯蓄率は、生産年齢人口の比率が高く、しかも上昇していることを反映している。

② 恒常所得説

所得に占める恒常所得と臨時所得を区分し、恒常所得比率が高いと消費性向が高くなる一方、臨時所得比率が高いと貯蓄性向が高くなる。中国では 10% の高成長が続いているが、今後、成長率が低下すると予想されることから、現在の所得増は臨時所得と見なされ、貯蓄に回されるのである。

図表 2 中国における投資－貯蓄バランス



（出所）『中国統計摘要』各年版に基づき作成

③ 所得格差説

中国では、所得格差が大きく、しかも拡大している。一般的に、高所得層の貯蓄率は高く、逆に低所得層では低くなる。家計部門全体の貯蓄率は両者の加重平均であるため、所得分配が不平等であるほど、高所得層のウェイトが高くなる。実際、中国においては、都市部と農村部の所得格差の拡大とともに、全体の貯蓄率が上昇している（図表 3）。

④ 金融制度の未発達説

先進国では、分割払い、クレジットカードといった消費者金融が充実しているため、人々は、未来の収入を担保にし、消費を借金で賄うことができる。これに対して、金融制度が未発達な中国では、消費者はより厳しい流動性の制約に直面している。

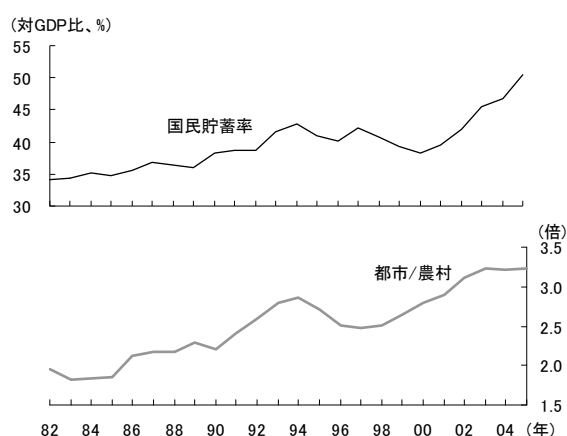
⑤ 社会保障の未整備説

多くの先進国では、失業保険、医療保険、養老年金などの社会保障が充実しており、国民が自ら貯蓄を増やす必要はない。中国においても、計画経済の時代には不十分でありながらも、農村部では人民公社、都市部では国有企業が、このような役割を果たしていた。しかし、計画経済から市場経済への移行が進むにつれ、人民公社は解体され、国有企業の民営化も進み、国有を維持している企業も経済活動に専念するようになった。それらに代わる新しい社会保障制度がまだ整備されていない中で、国民は貯蓄に励むしかない。

⑥ 企業部門の高貯蓄説

中国における貯蓄率の上昇は、家計部門だけでなく、企業にも見られる。資金循環表に基づいて試算すると、2000 年から 2005 年にかけて、家計部門と企業部門の貯蓄の対 GDP 比は、それぞれ 14.8%から 16.2%、15.5%から 20.4%へと上昇している（図表 4）。近年、独占力の強い国有企業を中心に、企業部門の収益が大幅に改善している。国有企業の場合、政府に配当金を支払う義務が課せられていないため、豊富な内部留保が、企業部門の貯蓄となり、新しい投資を賄っている。もっとも、この場合、資金コストは実質上ゼロであるため、無駄な投資が助長されている。

図表 3 拡大する所得格差で上昇する貯蓄率



(注) 都市は1人当たり可処分所得、農村は1人当たり純収入
 (出所) 『中国統計年鑑』各年版に基づき作成

図表 4 中国における貯蓄-投資バランスの部門別構成

	(対GDP比、%)			
	1996年	2000年	2004年	2005年
家計				
貯蓄	20.1	14.8	15.6	16.2
投資	5.9	4.9	5.8	5.8
貯蓄-投資	14.1	9.8	9.8	10.4
企業				
貯蓄	13.5	15.5	18.9	20.4
投資	29.9	26.1	31.8	31.3
貯蓄-投資	-16.4	-10.6	-12.9	-10.8
政府				
貯蓄	5.1	5.7	5.9	5.7
投資	2.6	3.2	3.3	3.3
貯蓄-投資	2.5	2.5	2.6	2.4
国民貯蓄	37.5	35.2	41.4	43.9
国内投資	38.4	34.2	40.9	40.4
経常収支(国際収支ベース)	0.8	1.7	3.6	7.2

- (注) 1. 資金循環表と 2005 年 12 月に修正された GDP データに基づき推計。
 2. 国民貯蓄＝国内貯蓄＋海外からの要素所得と移転所得、ただし国内貯蓄＝家計、企業、政府の貯蓄の合計。
 3. 経常収支（国際収支ベース）は概念的に国民貯蓄と国内投資の差に当たるが、実際には統計の誤差を反映して両者は一致しない。

(出所) Kuijs, Louis, “How will China’s Saving-investment Balance Evolve?” *World Bank China Research Paper*, No. 4, May. 2006.

Ⅲ、予想される貯蓄率の低下

しかし、中国に高い貯蓄率をもたらしているこれらの原因は、今後大きく変化し、それに伴って、中長期的には貯蓄率が低下するものと見られる。

まず、一人っ子政策のつけが回ってくるという形で、2010 年以降は、全人口に占める生産年齢人口の比率が低下し、中国は本格的に高齢化社会を迎えることになる。

第二に、高齢化に加え、農村部の余剰労働力が枯渇し、発展段階が先進国に近づくにつれて後発性のメリットが薄れてしまい、成長率が低下していくだろう。

第三に、中国政府は、社会の安定、ひいては政権維持のために、「調和の取れた社会」を目指しているが、所得格差の是正はその前提条件となっている。

第四に、主要な国有銀行の海外上場に象徴されるように、金融改革が急ピッチで進んでおり、消費者が直面している流動性の制約は、今後、徐々に緩和されると見られる。

第五に、年金をはじめとする社会保障制度の構築は、多くの課題を抱えながらも進展しつつある。

最後に、国有企業は出資者である国に対して配当金を支払い、利潤を国民に還元すべきだという世論が高まっており、政府の内部では、それに向けた具体的な対策が検討されている。

このように高い貯蓄率の維持が難しい以上、高成長を維持していくためには、これまでの投入量の拡大による「粗放型」成長から、生産性の上昇による「集約型」成長への転換を急がなければならない。

著者紹介

関 志雄 (かん しゅう)

株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

1957年香港生まれ。香港中文大学卒、1986年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。

香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004年4月より現職。

主要著書に『円圏の経済学』（1996年度アジア・太平洋賞）、『円と元から見るアジア通貨危機』、『日本人のための中国経済再入門』、『人民元切り上げ論争』（関志雄／中国社会科学院世界経済政治研究所編）、『共存共栄の日中経済』、『中国経済革命最終章』、『中国経済のジレンマ』などがある。



Chinese Capital Markets Research