

中国の貯蓄率はなぜ高いのか

—中国リスクのもうひとつの見方—

調査部

主任研究員 三浦 有史

要 旨

1. 国民経済計算をベースにみると、中国の貯蓄率は2000年を境に上昇に転じ、GDP比50%を超える世界屈指の高貯蓄国となった。一方、家計調査をベースにした場合、都市の貯蓄率は33.1%、農村は25%に達する。中国の貯蓄率は1970年半ば頃のわが国のそれと比べても概ね10ポイント高い。家計の貯蓄残高は41兆元とGDPの79.3%に相当するが、その8割は都市家計によるものである。
2. 貯蓄は家計だけでなく、企業や政府によってもなされる。2011年の家計、企業、政府の金融資産残高は154兆元（GDP比324.3%）と2007年から倍増した。これを押し上げたのは企業である。しかし、企業の負債は拡大しており、純資産を積み上げているのは家計だけである。家計の貯蓄を「食いつぶす」ことで成長を維持しているというのが中国経済の現状である。
3. 中国の貯蓄率が高い理由のひとつとして、年齢階層別の貯蓄率に差がないことがあげられる。背景には、都市労働市場の構造的変化に伴い年功序列的な賃金体系が弱まったことがある。中国では不動産価格の上昇、高まる教育熱、人口高齢化によってあらゆる世代が予備的動機を高めている。都市と農村における貯蓄の所得弾性値をみると、両者の間に際立った差はなく、都市と農村、あるいは、所得の高低にかかわらず、いずれの家計も非常に高い貯蓄志向を有している。
4. 家計の財・サービスの消費支出弾性値をみると、高い貯蓄志向が形成される背景に将来の医療や教育支出に対する不安があることがわかる。一方、年金不安も高まっている。年金の所得代替率は大幅に低下し、給付開始年齢の引き上げが検討されている。公的医療保険や公的年金制度は国民のほとんどをカバーするまで普及したものの、保障水準が低く、家計の不安を払拭するには至っていない。
5. 国内外のメディアは理財・信託商品の債務不履行や社債の利払い不履行を取り上げ、中国リスクを強調する。しかし、資金循環を俯瞰すると、中国で急速な信用収縮が起きるとは考えにくい。①銀行が破たんし、預金が戻らないことを心配する人はいないこと、②中央政府は「地方融資平台」(LGFVs)の破たんを回避する一方、地方政府と企業に対する引締めを強化すること、③理財・信託商品を保有する家計は限られていること、がその理由である。
6. 中国リスクを展望するうえで鍵となるのは、①農民工に都市戸籍を与える「農民工市民化」、②保障水準の異なる公的医療保険制度の一本化、③不動産の所有や相続に対する課税強化、④金利自由化、⑤国有・国有持ち株企業およびLGFVsの改革である。これらは貯蓄率を引き下げ、中国を個人消費主導の安定した経済成長軌道に乗せる効果がある。

目次

はじめに

1. 特異な高貯蓄・低消費体質

- (1) 低消費が高貯蓄をもたらす—国民経済計算ベースの比較
- (2) 可処分所得の3割が貯蓄へ—家計調査ベース
- (3) 貯蓄をけん引するのは家計—政府および企業部門との比較

2. なぜ、貯蓄率が高いのか

- (1) 全ての年齢階層が高貯蓄
- (2) 高い貯蓄志向
- (3) 将来不安—重い医療・教育費

3. 高貯蓄体質は改善されるか

- (1) 貯蓄率は低下するか—家計の不安解消に向けて
- (2) 新たな将来不安—年金は大丈夫か
- (3) 日中の貯蓄動機比較

4. 資金循環からみた中国リスク—急速な信用収縮は起こるか

- (1) 富裕層へ偏る金融資産
- (2) 中国リスクを展望する3つのポイント

おわりに—もうひとつの中国リスク

はじめに

中国の貯蓄率は非常に高い。戦後復興期のわが国において貯蓄促進政策が展開されたように、高い貯蓄率は開発途上国が成長を遂げるための資金を国内で調達出来るメリットがあり、決して悪いことではない。わが国を含む東アジア諸国は総じて貯蓄率が高く、それがこの地域の経済成長を可能にした要因のひとつになったとする見方（世界銀行 [1994]）もある。

そうであるならば強いて中国の高い貯蓄率の問題を議論する必要はないように見える。実際、リーマン・ショックによって先進国が景気後退を余儀なくされるなか、中国は4兆元の景気刺激策を打ち出し世界経済を支えた。4兆元のほとんどが銀行借入によって賄われたことを考慮すれば、世界経済は中国の高い貯蓄率によって救われたといっても過言ではない。

しかし、その景気刺激策を契機に「経済発展方式の転換」、とりわけ、投資主導型経済から消費主導型経済への転換が喫緊の課題であるという認識が高まった。この背景には投資効率の低下がある（三浦 [2013]）。鉄鋼や太陽光パネルに象徴される過剰生産能力や「鬼城」と呼ばれるゴーストタウンの出現が叫ばれても勢いが衰えない都市開発など、効率低下を示す材料には事欠かない。

投資効率の低下によって、中国は財政およ

び金融の健全性が損なわれる事態に陥りつつある。2013年の農村を除く固定資産投資は前年比19.6%増と前年の同20.6%増からやや鈍化したものの、依然として高水準にあり(注1)、投資主導型経済からの脱却は進まない。地方政府の債務拡大、理財・信託商品や社債の償還危機が表面化するなかにあっても、投資依存体質から脱却出来ない中国は一転して世界経済のリスクと見なされるようになった。

問題は今に始まったことではない。投資効率を低下させているのは金融市場を寡占する国有商業銀行と国有・国有持ち株企業である。中国では金利が自由化されていないことから、銀行は実質金利がマイナスであっても簡単に預金を集めることが出来、集められた資金は一定の利鞘を確保したうえで、収益は低い貸し倒れのリスクも低い国有・国有持ち株企業に貸し付けられてきた。

この悪循環は4兆元の景気刺激策によってより強固なものとなった。「地方融資平台」(local government financing vehicles: LGFVs)という地方政府が関与する資金調達プラットフォームに大量の資金が流れ込み、都市および不動産開発が加速した。その後、投資効率の低下を懸念した中央政府はそうした融資を抑制しようとしたものの、銀行は「影子銀行」(シャドバンキング)と呼ばれる簿外の取引を通じて、融資を続けた。

銀行は資金の調達と供給を担う「仲介役」

であり、国有・国有持ち株企業やLGFVsは実際の投資を行う「出口」に相当する。投資主導型経済からの脱却を図るには、金利自由化を始めとする金融セクター改革と国有・国有持ち株企業の改革が不可欠であることはいうまでもない。しかし、いずれも中国経済を根底から揺るがす大改革である。仮に習近平－李克強体制が本気で取り組むとしても、一朝一夕に成果が出てくるわけではない。

こうしたことから、中国国内外で投資主導型経済を支える高い貯蓄率をいかに引き下げ、消費に向かわせるかという「入口」の政策議論が高まりつつある。本稿では、投資主導型経済を支える高い貯蓄率の問題を取り上げる。まず、中国の貯蓄率がどの程度の水準にあるかについて概観し(1)、なぜ中国の貯蓄率は高いのかについて検証する(2)。そして、高貯蓄体質が改善される見込みはあるのかについて検討したうえで(3)、資金循環の点から中国リスクをどのように展望すべきかについて考える(4)。

(注1) 「2013年全国固定資産投資(不含農戸)増長19.6%」2014年1月20日国家統計局 (http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201401/t20140120_502089.html)

1. 特異な高貯蓄・低消費体質

(1) 低消費が高貯蓄をもたらす一国民経済計算ベースの比較

中国の貯蓄率は他国と比べてどの程度の水

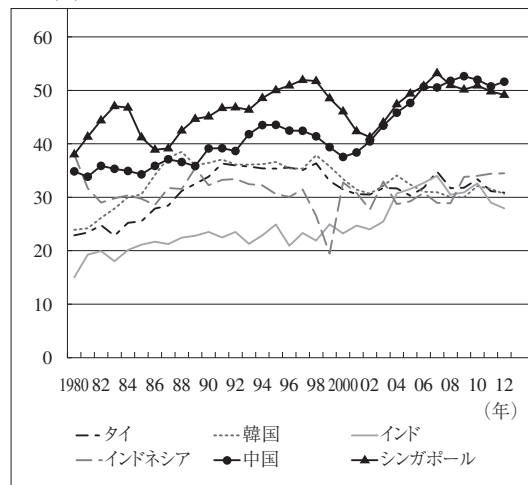
準にあるのか。図表1は国民経済計算をベースに中国の国内総貯蓄（Gross Domestic Saving）のGDP比（以下、貯蓄率とする）をアジアの主要新興国と比較したものである。中国の貯蓄率は一貫して高い。1980～2012年という長期でみても中国を上回るのは強制貯蓄性制度が存在するシンガポール（注2）だけで、その他は概ね中国を下回る。

中国の貯蓄率は2000年を境に上昇に転じ、シンガポールと並び、GDP比50%を超える水準に達した。他の東アジア諸国の貯蓄率が1997年のアジア通貨危機を経てGDP比3割程度の水準に収斂する傾向を示しているのに対し、中国は2008年にシンガポールを追い越し、世界屈指の高貯蓄国となった。

2000年以降の貯蓄率の上昇をもたらしたのは最終消費の低迷である。図表1の国内総貯蓄はGDPから最終消費を差し引くことで算出されるため、最終消費の低迷は必然的に貯蓄率を引き上げる。図表2は中国とインドネシアにおけるGDPと主な需要項目の実質伸び率を比較したものである。インドネシアは中国のような高成長こそ遂げていないものの、ユドヨノ政権下で政治が安定化し、民主主義国家としての地歩を固めつつある。経済面でも財政規律を維持しながら個人消費主導の安定的な経済成長を遂げている。政治体制や成長のけん引役という面で中国との対極にある国といえる。

1980～2000年までの期間、中国ではほぼ

図表1 アジア主要新興国の国内総貯蓄（GDP比）（%）



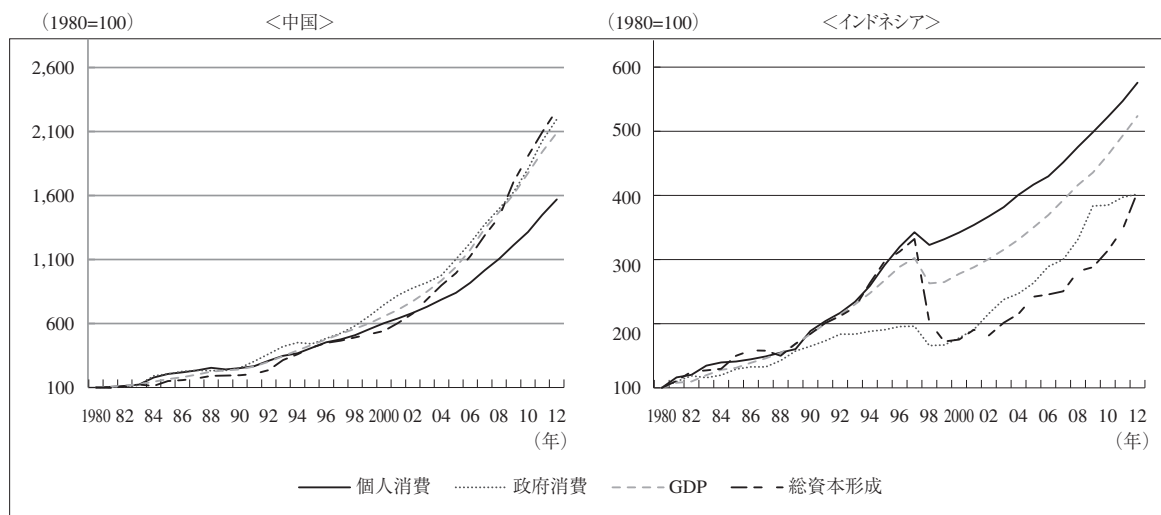
（注）国内総貯蓄（Gross Domestic Saving）＝〔GDP－最終消費（Final Consumption）〕／GDP。名目価格ベース。
（資料）World Bank, World Development Indicatorsより作成

一貫して最終消費の75%前後を個人消費が、残り25%を政府消費が占める。一方、インドネシアでは最終消費の85%前後を個人消費が、残り15%を政府消費が占める。最終消費を左右するのはいずれも個人消費である。2000年を境に中国の個人消費が低迷したのに対し、インドネシアでは個人消費の伸び率がGDP成長率を大幅に上回り、成長をけん引した。インドネシアと比較すると、低消費が高貯蓄をもたらし、高貯蓄が高投資をもたらす中国の特徴が鮮明となる。

(2) 可処分所得の3割が貯蓄へ—家計調査ベース

家計調査をベースにした場合の貯蓄率はど

図表2 中国とインドネシアにおける個人消費の動向



(注) 2005年価格、現地通貨建て。

(資料) UN, *National Accounts Estimates of Main Aggregates* より作成

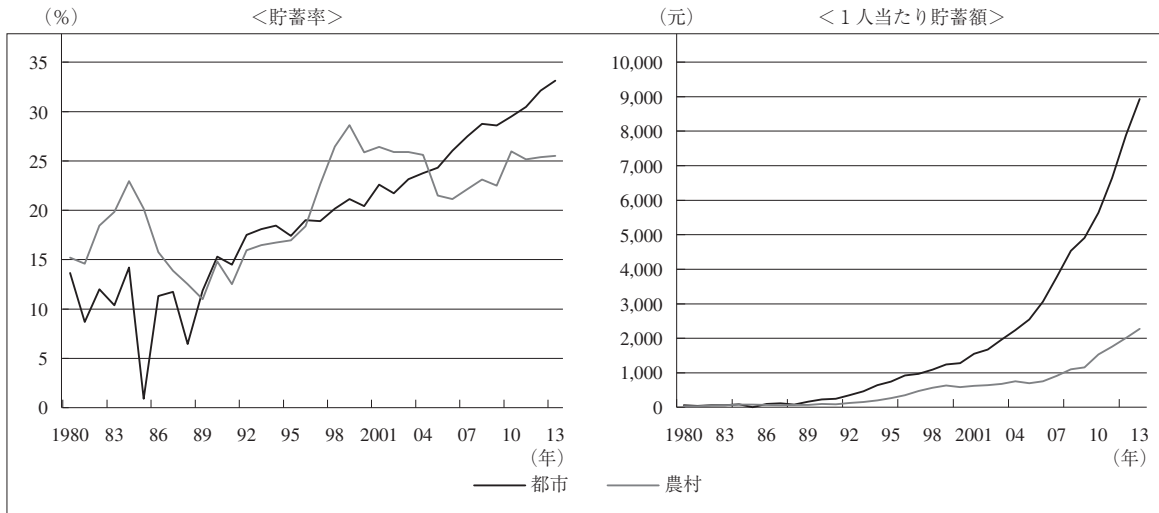
うであろうか。同調査における貯蓄には可処分所得から消費を差し引いた残余であるフローとしての貯蓄と、前期から引き継いだ貯蓄に今期の貯蓄を加えたストックとしての貯蓄（以下、貯蓄残高とする）の二種類がある。以下では、まず、フローの貯蓄について整理しておこう。図表3は都市と農村における貯蓄率と1人当たり貯蓄額をみたものである。都市の貯蓄率は1990年代に入り急速に上昇し、2013年には33.1%に達した。一方、農村は1999年に28.6%に達したものの、その後は25%前後で推移している。

家計調査は国によって設計が異なるため、他国との比較は容易ではない。そうした制約を加味しても、中国の家計の貯蓄率はかなり

高いといえそうである。総務省統計局「家計調査年報」によれば、1955年に9.2%であったわが国の勤労世帯の貯蓄率（注3）は経済成長に伴う所得の増加を受け上昇し、1970年代に入り20%台を超え、1990年代に27%に達した。一方、農家の貯蓄率（注4）も同期間に10%、15%、25%に上昇した。2012年の中国の1人当たりGDPは6,023ドルと、わが国の1970年代半ば頃の水準に相当する。前者を都市、後者を農村に見立てれば、中国の貯蓄率はわが国より概ね10%ポイント高い。

図表3左をみると、都市では1980年代に、農村でも1980年代から90年代前半と2000年代前半に貯蓄率の著しい変動がみられる。都市の可処分所得と農村の純所得（注5）（以下、

図表3 都市と農村の貯蓄率と1人当たりの貯蓄額（フロー）



(注) 名目値。
(資料) CEICより作成

都市と農村を区別する必要のない場合は所得とする)とも1989年を除き、実質ベースで常にプラスの伸び率となっていることから、貯蓄率がこのように変動する理由が理解しにくい。この背景には消費支出の実質伸び率が所得のそれを上回ったことがある。農村における1984年および1999年以降の貯蓄率の低下はこの傾向が顕著になった時期と重なる(図表4)。

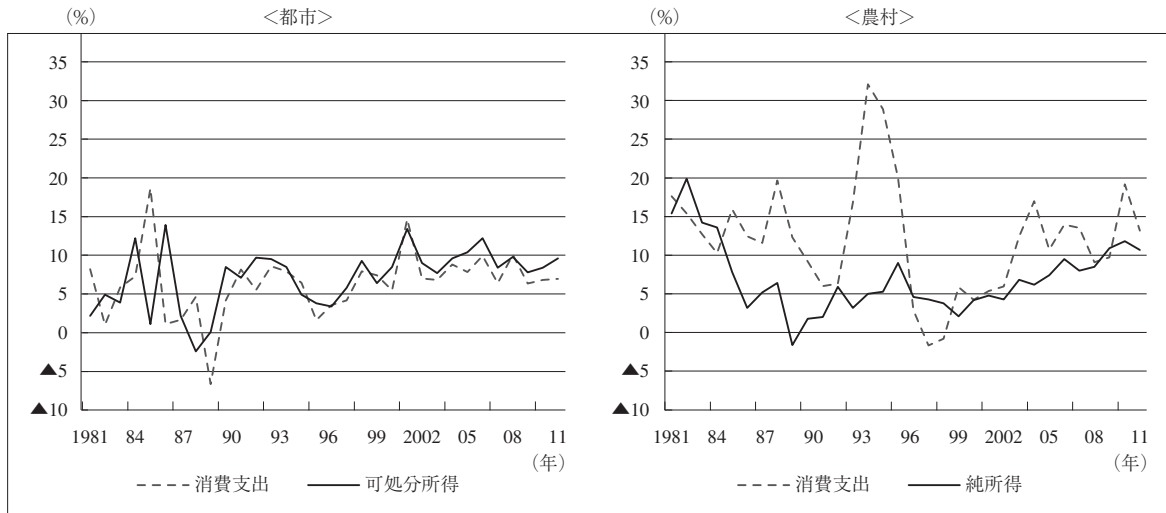
前の図表3右でみたように、中国の2013年の1人当たり貯蓄額は都市が8,932元、農村が2,270元で、両者の間には3.9倍の格差がある。都市農村間の所得格差拡大のペースは2009年から緩やかになってきたものの、2013年の都市の可処分所得(2万6,995元)と農

村の純所得(8,896元)の間には依然として3.0倍の格差がある。所得格差が高止まりしているため、貯蓄および貯蓄残高の格差は累積的に拡大している。

図表5は中国全体および都市と農村の1人当たり貯蓄残高をみたものである。国としての残高は2012年で3万3,080元である。これを都市と農村に分けると、前者は4万8,065元、後者は1万586元となり、格差は4.5倍に達する。2013年の家計全体の貯蓄残高は41兆元とGDPの79.3%に相当するが(図表6)、その8割は都市家計によるものである。

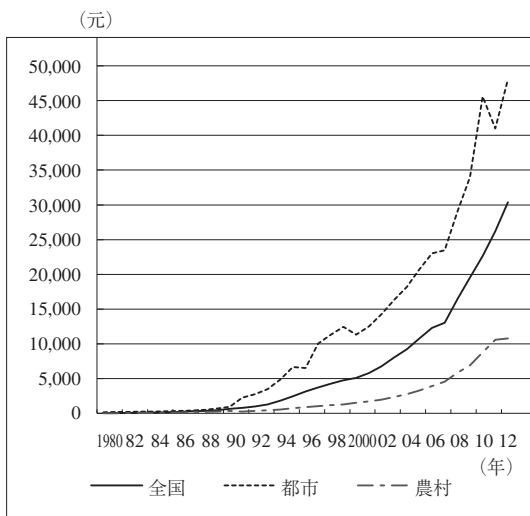
実は、1985年までは貯蓄額に占める割合は農村が都市を上回っていた。農村はフローの貯蓄額こそ少ないものの、都市より貯蓄率が

図表4 所得と消費支出の実質伸び率（前年比）



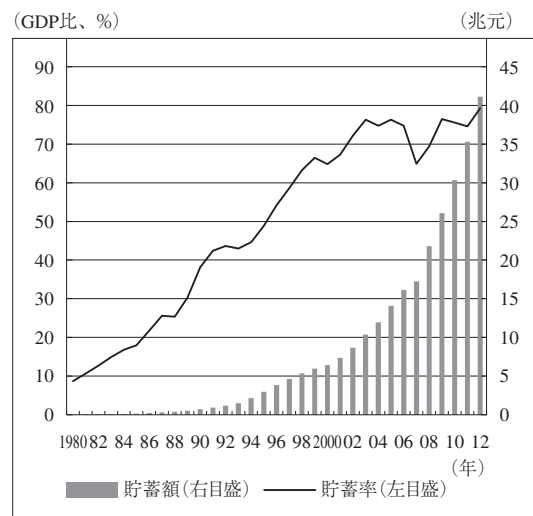
(注) 1980年価格。都市と農村の物価は、所得の名目伸び率と実質伸び率の差から求めた。
 (資料) CEICより作成

図表5 1人当たりの貯蓄残高



(注) 2011、2012年の都市と農村は筆者推計。
 (資料) CEICより作成

図表6 家計の貯蓄額と貯蓄率



(資料) CEIC、「中国統計年鑑」(2013年)より作成

高く、人口も圧倒的に多かったためである。しかし、1990年代に入ると都市の可処分所得の増加に伴う貯蓄額の上昇と都市化の進展（全人口に占める都市人口の割合の上昇）が顕著となり、貯蓄はもっぱら都市が担うようになった。

(3) 貯蓄をけん引するのは家計—政府および企業部門との比較

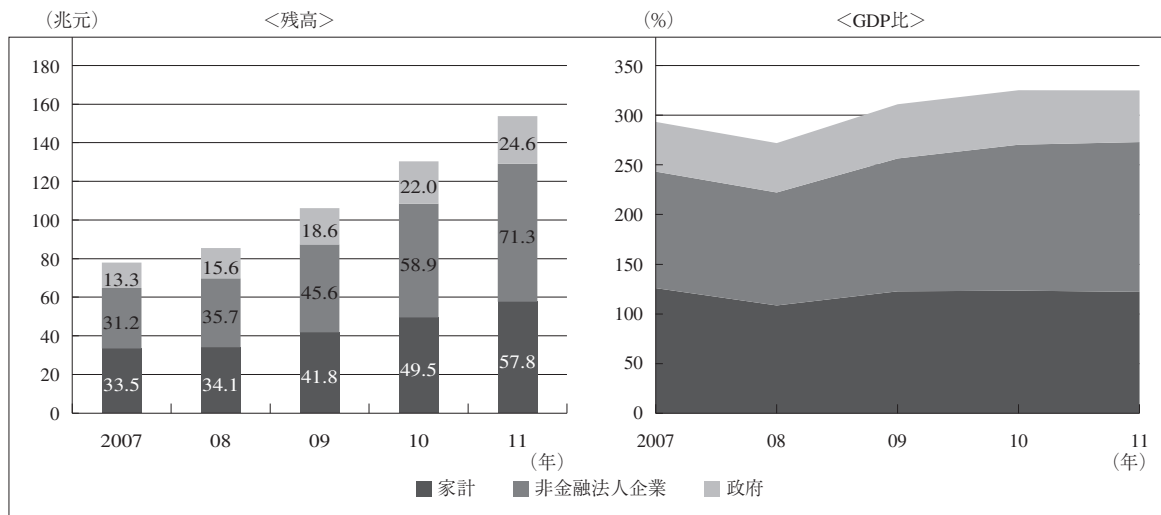
貯蓄は家計だけではなく、企業や政府によっても行われる。図表7は部門別の金融資産残高をみたものである。2011年の家計、企業（非金融法人企業）、政府（地方政府を含む）の三部門を合わせた金融資産残高は154兆元（GDP比324.3%）と2007年の78兆元（同293.2%）から倍増した。これを押し上げたのは企業部門である。2011年の企業の金融資

産は2007年から2.3倍の増加となり、家計の1.7倍を上回る伸びをみせた。

金融資産を増やしているのはどのような企業なのか。その全貌を知ることは難しいが、図表8では増加が顕著となった2008年から2011年までの工業分野の企業の金融資産を業種、規模、所有形態別に分解し、それぞれの寄与度を示した。2011年の金融資産は2008年から55.8%増加した。業種別にみると重工業、規模別には大規模の寄与度が高い。所有形態別では際立った差はないものの、有限責任、外資、私营、株式有限の寄与度が相対的に高く、国有は低い。

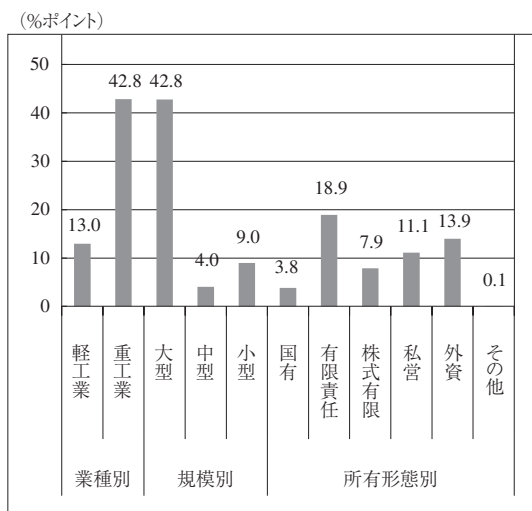
金融資産全体に占める企業の割合はわが国と比べても高い。日本銀行の「金融資産・負債残高表」によれば、わが国の2012年の金融資産残高は、家計が1,544兆円（GDP比

図表7 部門別の金融資産残高とGDP比



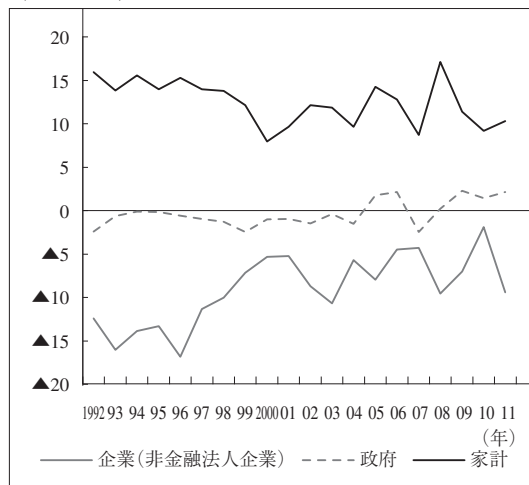
(資料) 李揚等 [2013] より作成

図表8 2008～2011年の工業企業における金融資産増加に対する寄与度



(注) 金融資産 = 総資産 - (固定資産 + 減価償却) で算出。
 (資料) 国家統計局Web資料より作成

図表9 部門別にみた資金の過不足 (フロー) (GDP比、%)



(資料) CEICより作成

326.9%)、企業が833兆円 (同175.8%)、政府が492兆円 (同103.8%) で、この三部門合計 (2,869兆円) に占める家計、企業、政府の割合はそれぞれ53.8%、29.0%、17.1%である。一方、中国は37.6%、46.4%、16.0%である。中国政府は、近年、過剰投資を抑制するため不動産向けおよび環境汚染を引き起こす企業への融資を抑制するよう指導しており、そうした企業が手元資金を厚くし、貯蓄率を引き上げた可能性がある。

ただし、金融資産残高はあくまで総資産がベースであり、負債は含まれない。負債を含めた各部門の純資産をどうみるべきであろうか。この問題を明らかにするために、図表9で資金循環表 (フロー) から部門別の資金過

不足の推移をみた。家計は常にGDP比10～15%の資金超過にあるのに対し、企業はその幅が減少してきたとはいえ、一貫して資金不足の状態にある。企業は金融資産を増大させる一方、負債も拡大させているのである。

政府のシンクタンクである社会科学院は、2012年末時点で、家計、企業、政府の負債額がそれぞれ16.1兆元 (GDP比31%)、58.7兆元 (同113%)、27.7兆元 (同53%) で、金融部門を含めた全体の負債額が111.6兆元 (同215%) に達することを明らかにした。とりわけ、企業の負債額はGDP比113%とOECD諸国の平均90%を上回る水準にあり、増加のペースも早いことから、警戒が必要とした (注6)。

同院は、負債を最大に見積もった場合、

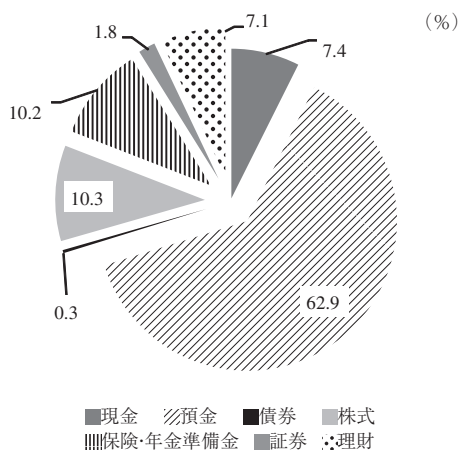
2011年末時点での中国全体の純資産はGDPの42.3%に相当する20兆元程度になるとした。本節の冒頭で指摘した金融総資産残額とは時間的なズレがあるものの、4兆元の景気刺激策が発動されてから企業の負債が急速に拡大し、純資産が目減りした可能性が高い。いずれにしても、純資産を積み上げているのは家計であり、それを「食いつぶす」ことで経済成長を維持しているというのが中国の現状である。デレバレッジが喫緊の課題となったのは当然の成り行きといえる。

図表10は国民経済計算から家計の金融資産(49.5兆元)の内訳をみたものである。預金が62.9%と大半を占め、以下、株式等(10.3%)、保険・年金準備金(10.2%)、現金(7.4%)、理財商品(7.1%)、証券(1.8%)である。わ

が国の同年の家計の金融資産(1,480兆円)の内訳をみても預金が51.9%と最も多く、保険・年金準備金(28.4%)、株式(6.2%)、株式以外の証券(6.2%)、現金(3.6%)と続く。分類に若干の違いはあるものの、預金の割合が高い点は共通している。

- (注2) シンガポールは、1955年に中央積立基金(Central Provident Fund: CPF)制度を発足させた。同制度は、シンガポール国民および永住権取得者を対象とする労働者が定年退職または不慮の事故などで働けなくなった際の保障を目的に、被雇用者と雇用者双方が給与の一定割合を積立てる強制貯蓄制度である。
- (注3) 貯蓄率 = [可処分所得(実収入 - 非消費支出) / 可処分所得] × 100で算出。
- (注4) 貯蓄率 = [(可処分所得 - 家計費) / 可処分所得] × 100で算出。
- (注5) 農村の純所得は都市の可処分所得に相当するものである。
- (注6) 「社科院: 中国国家資産負債表風険加大」2013年12月24日 財新網(<http://finance.caixin.com/2013-12-24/100621372.html>)

図表10 家計の金融資産の内訳(2011年)



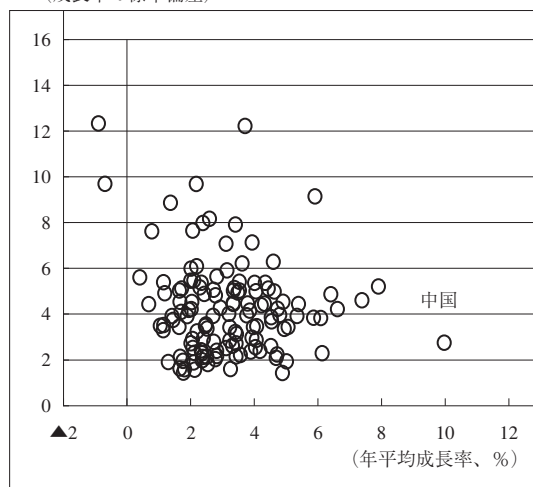
(資料) 李揚等 [2013] より作成

2. なぜ、貯蓄率が高いのか

(1) 全ての年齢階層が高貯蓄

中国の家計の貯蓄率はなぜ高いのか。マクロ経済環境からみるとその理由はなかなか理解しにくい。中国は、過去30年、世界で最も高い成長を達成する一方、成長率の変動幅が極めて小さい国であった(図表11)。所得も都市と農村にかかわらず概ね順調に増加し続けた。貯蓄は現在の消費を抑制し、将来の消費を拡大しようとする行為である。将来の所得が現在を上回ることが見込まれるなかで、家計は現在の消費を増やし、貯蓄を減らす行

図表11 中国の高成長と安定性(1980～2012年)
(成長率の標準偏差)



(資料) World Bank, World Development Indicatorsより作成

動をとってもおかしくない。

この問題については中国国内外で様々な研究がなされてきた。しかし、高い貯蓄率が何によってもたらされているかについての定見はない。もっとも、これは開発途上国に比べデータが豊富な先進国においてもそれほど事情は変わらない。例えば、日本の貯蓄率の高さは持家購入のために金融資産を蓄える必要性を反映したものであるという理由で部分的に説明可能であるが、日米間の貯蓄率の差異の大部分が説明出来ないままであるとされる(サックス・ラーレン [1996]) (注7)。

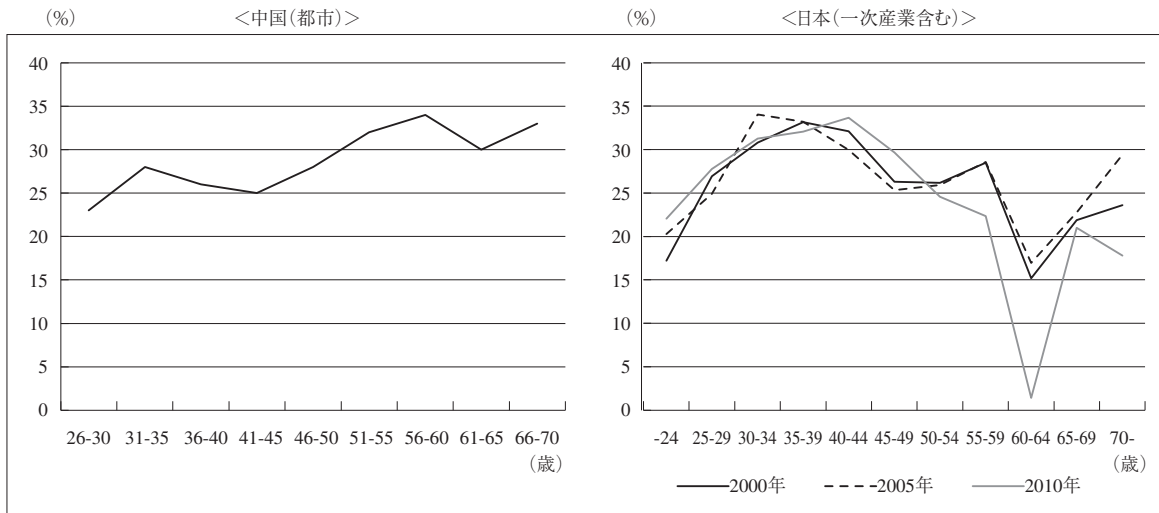
以下では、まず、最近のマイクロデータを用いた先行研究(Chamon and Prasad [2008]、Chamon, Liu and Prasad [2010])から中国の家計の貯蓄行動の特徴を紹介しよう。そこで

は中国における貯蓄率の特徴のひとつとして年齢階層別格差がないことが指摘されている。わが国の場合、時期によってやや形状が異なるものの、壮年および中年層は貯蓄率が高い一方、若年層と老年層は低いため、年齢階層を横軸に、貯蓄率を縦軸にとると概ね逆U字の曲線が現れる(経済企画庁 [1982]、宮永 [2002])。

これはライフサイクル仮説に合致する貯蓄行動である。同仮説は、人は生涯にわたる所得の変化を予想し、消費と貯蓄を調整するというものである。つまり、若年時は所得が低いため貯蓄率が低く、場合によっては借入を行うものの、壮年・中年時は所得が上昇することから、この借入を返済するとともに、老後に備えるため貯蓄を増やし、老年時はその貯蓄を使って生活するという仮説である。家計の消費・貯蓄行動を説明する仮説には、このほかにも恒常所得仮説、相対所得仮説、流動資産仮説、遺産相続仮説など様々なものがあるが、ライフサイクル仮説はそのなかでも適合性の高い仮説のひとつといえる。

しかし、上で紹介した先行研究では、中国の場合これとは逆のU字曲線が現れるとされる。つまり、若年層と老年層の貯蓄率が高いのである。この研究では年齢階層別の貯蓄率の具体的なデータが記載されていないので、図表12で別の研究データ(郝・張 [2011])を基に日本と中国の年齢階層別の貯蓄率を再現した。わが国の年齢階層別貯蓄率は60～

図表12 日本と中国の年齢階層別貯蓄率



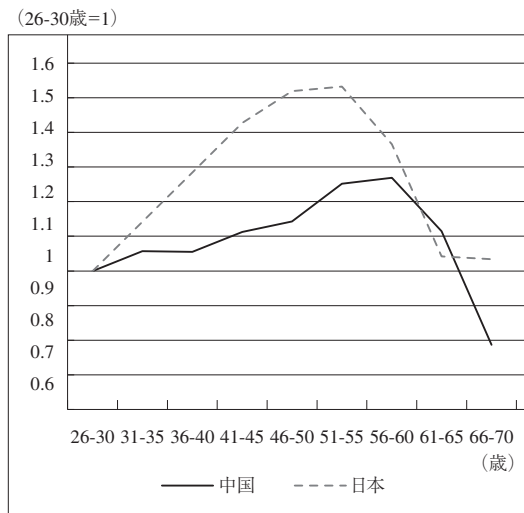
(注) 中国は2002年のデータで、貯蓄率=貯蓄額(可処分所得-消費支出)／可処分所得×100、日本は貯蓄率=(実収入-実支出)／可処分所得×100で算出。日本の貯蓄率は、総務省統計局『家計調査の仕組みと見方』(<http://www.stat.go.jp/data/kakei/pdf/mikata00.pdf>)に従う。
 (資料) 総務省「全国消費実態調査」(2000年、2005年、2010年)、郝・張 [2011] より作成

64歳までで区切ると概ねU字型を描くのに対し(注8)、中国ではそうした傾向がみられない。

これは中国の年齢階層別可処分所得がわが国のように逆U字を描かないためである。図表13は日本と中国の年齢階層別の可処分所得をみたものである。わが国では、可処分所得が50歳半ばまで増加し、26～30歳の1.5倍に達する。一方、中国では、年齢階層の上昇による可処分所得の増加は限られ、最大の50歳後半でも26～30歳の1.3倍に満たない。

中国の可処分所得はなぜ日本のような逆U字曲線にならないのか。背景には都市労働市場の構造的変化に伴い年功序列的な賃金体系が弱まったことがある。中国では1990年代半

図表13 年齢階層別の可処分所得



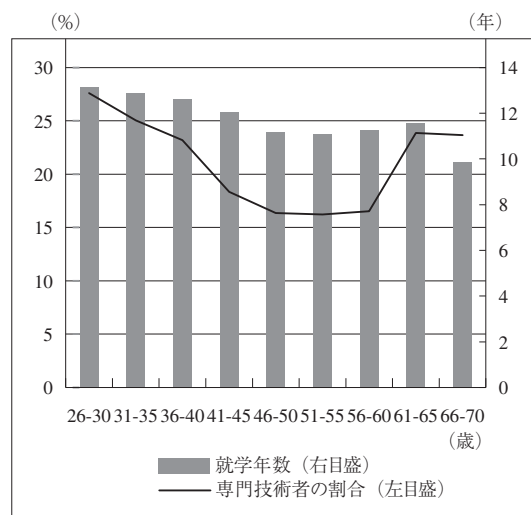
(注) 中国は2002年、日本は2010年。年齢階層は中国の区分を採用した。日本の階層区分は中国より1歳少ない。
 (資料) 前図表に同じ

ばの国有企業改革によって余剰人員が削減されるとともに年功序列賃金が見直された。国有企業の就業者はピークの1996年に1億1,261万人と都市就業者の58.4%を占めたが、2012年には6,839万人と同18.4%にまで低下した。これが年齢階層別の賃金をフラット化させた一因である。

都市労働市場における新たな雇用の担い手となったのが私営企業と自営業である。前者は2012年で7,557万人と都市就業者の20.4%、後者は5,643万人と同15.2%を占める。これらインフォーマル・セクターは国有・国有持ち株企業に比べ企業規模が小さく、賃金水準も低い。厳しい競争下に置かれ、中小企業の平均寿命はわずか2.5年とされていることもあり（注9）、年功序列制度を採用出来る企業が限られる。こうしたインフォーマル・セクターの就業者の増加が年齢階層別の賃金所得のフラット化を加速したことも間違いない。

年功序列的賃金制度にとって代わったのが能力主義である。能力という概念は漠然としており、その定義が難しいが、これを単純に学歴と見なした場合、中国では1990年代半ばから高校よりも大学教育の所得に与える影響が大きくなったことが知られている（三浦[2010]）。実際、図表12で用いた年齢階層別の就学年数をみると、年齢が低いほど就学年数が上がり、高賃金とされる専門技術者の割合が高くなる（図表14）。若年層の高学歴化と能力主義の浸透が年齢階層間の賃金格差縮

図表14 年齢階層別にみた就学年数と専門技術者の割合



(資料) 郝・張 [2011] より作成

小を促した。

もちろん、若年層のなかには農民工のように学歴が高いとはいえない人が少なくないため、若年層の高い貯蓄志向を学歴だけで説明しきることは出来ない。では、農民工は所得が低いと、貯蓄率も低いといえるのだろうか。この問題を明らかにしたデータや先行研究は少ないものの、農民工の貯蓄率も決して低くないと考えられる。農民工はその多くが私営企業の就業者や自営業で、労使協定によって身分が保護されている人が少なく（注10）、雇用と所得のいずれも不安定であるうえ、都市戸籍保有者と異なりその多くが郷里への送金を行わなければならないからである。

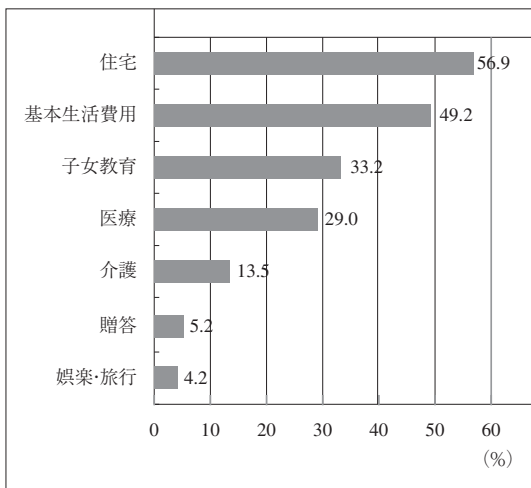
若年層は将来の住宅費や教育費、また、高

年齢層は医療費に困らないようにするために貯蓄しているというのが本節の冒頭で紹介した先行研究の骨子である。貯蓄動機という点からこれを裏付ける資料は少なくない。社会科学院が毎年発行する『中国青書（社会形勢分析と予測）』（2013年）では、都市住民の家計を圧迫する要因として、住宅、教育、医療、介護が上位にランク付けられる（図表15）。不動産価格の上昇、高まる教育熱、人口高齢化によってあらゆる世代が予備的動機を高め、貯蓄に励んでいるのである。

(2) 高い貯蓄志向

中国では都市と農村、そして、31省・市・自治区それぞれで毎年家計調査が行われており、所得階層別のデータを取得することも出来る。

図表15 都市住民の家計圧迫要因（2012年）

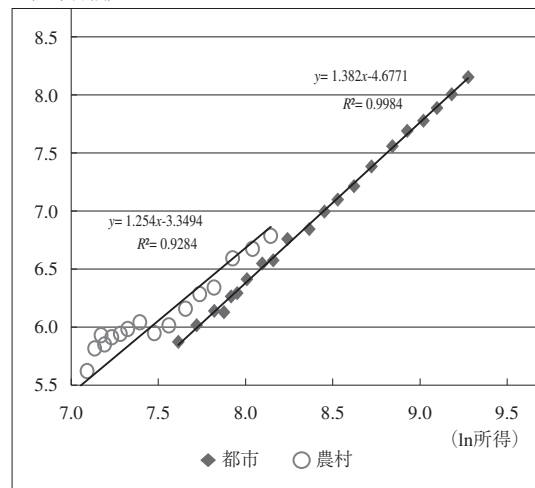


(注) 複数回答。
(資料) 『社会形勢分析と予測』（2013年）より作成

次に、これらのデータを利用して、都市と農村、あるいは、地域別に貯蓄志向に違いがあるのかについて検討する。この問題にアプローチするため、まず、時系列データから都市と農村における貯蓄の所得弾性値を推計する。貯蓄の所得弾性値とは所得が1%変化した時に貯蓄が何%変化するかを表す指数である。

図表16は都市と農村それぞれの貯蓄の所得弾性値をグラフ化したものである。都市の貯蓄弾性値は1.38と農村の1.25を上回る。これは前章の図表3の都市と農村の貯蓄率格差と符合し、高所得者は貯蓄志向が高く、低所得者は低いという、所得階層別の貯蓄行動に関する一般的な解釈とも合致する。しかし、その一方で両者の貯蓄弾性値に際立った差がな

図表16 都市と農村における貯蓄の所得弾性値 (ln貯蓄額)



(注) 1992年価格。都市の所得は可処分所得、農村は純所得。
(資料) CEICより作成

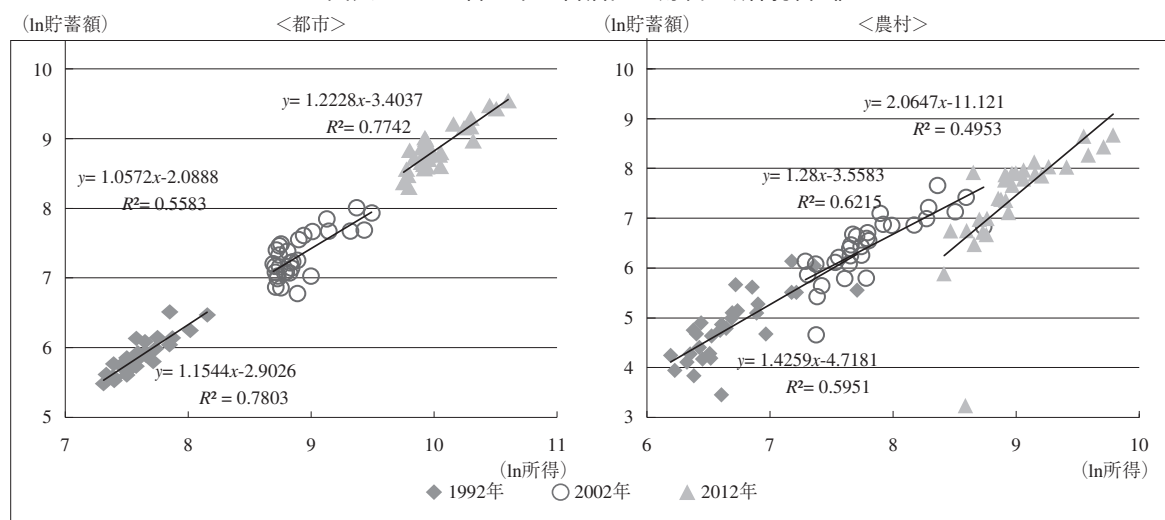
いことも目につく。都市と農村の可処分所得の格差が3倍であること、また、低下したとはいえ2012年時点でも農村の貧困人口比率が10.2%である（注11）ことを考えれば、農村の貯蓄志向は非常に高いといえる。

図表17では31省・市・自治区のデータから都市と農村の所得の貯蓄弾性値を算出した。対象とした1992年、2002年、2012年のいずれの時点をもても農村の弾性値が都市を上回る。これは、農村の決定係数が低いように農村内の所得格差が都市内のそれに比べ大きく、一部の低所得地域の貯蓄が低い水準にあるため、回帰線に強い傾きを与えた結果と考えられる。これも前図表と同様に農村の貯蓄率が決して低くないことを示す証左と位置付けることが出来よう。

中国の家計調査には都市農村ともに所得階層別のデータがある。最後にこれを整理して、中国の貯蓄率について何がいえるのかについて考える。図表18は所得階層別の貯蓄率の推移を示したものである。都市と農村では様相がかなり異なる。農村の貯蓄率の伸びは緩慢であり、第1五分位についてはマイナスとなっている。一方、都市はすべての所得階層で上昇している。これは前章で指摘した貯蓄のほとんどが都市でなされているという事実と適合する。また、貯蓄のほとんどが所得の高い第5五分位によってなされていることも容易に想像出来る。

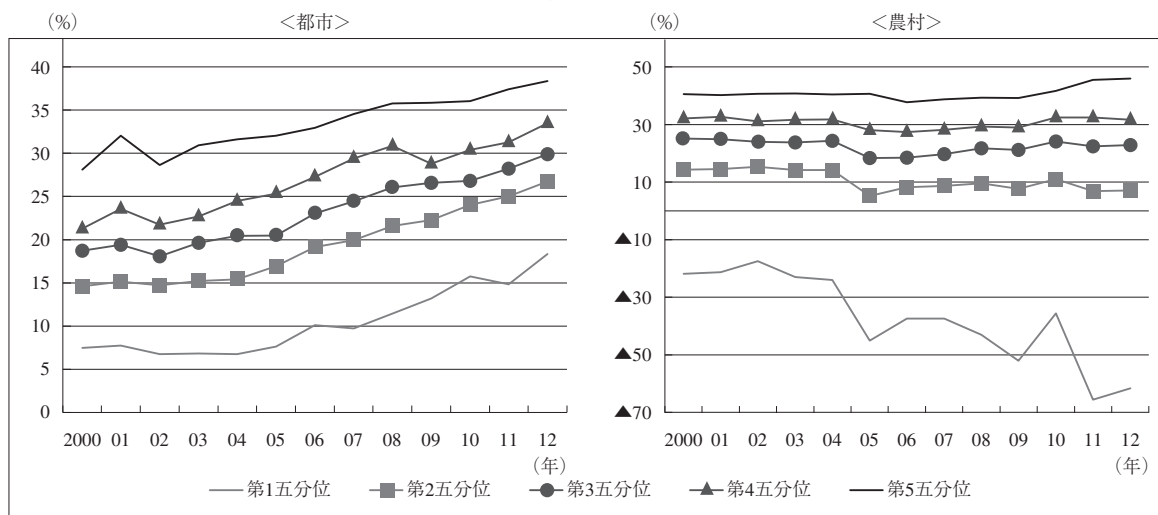
2012年の所得水準を比較すると都市の第1五分位と農村の第4五分位が約1万元で重なる。両者の貯蓄率を比べると都市よりも農

図表17 31省・市・自治区の貯蓄の所得弾性値



(注) 名目値。都市の所得は可処分所得、農村は純所得。
 (資料) CEICより作成

図表18 都市と農村の所得階層別貯蓄率



(注) 貯蓄率 = [可処分所得 (純所得) - 消費支出] / 可処分所得 (純所得) × 100で算出
 (資料) CEICより作成

村の方が高い。農村のなかで貯蓄率が最も低い第2五分位の2012年の所得は4,807元であるが、それでも貯蓄率は7.1%である。この所得は都市の第1五分位の2005年の水準に相当するが、当時の同階層の貯蓄率は6.8%である。これらを総合すると、中国では農村の貧困世帯以外、つまり、都市と農村、あるいは、所得の高低にかかわらず、いずれの家計も非常に高い貯蓄志向を有しているといえる。

(3) 将来不安—重い医療・教育費

こうした高い貯蓄志向はどのようにして生まれるのか。この問題を財・サービス別の消費支出弾性値から明らかにしてみたい。支出弾性値とは、消費支出が1%変化する時に各

支出項目(財・サービス)に対する支出が何%変化するかを表す指数である。家計は限られた所得と貯蓄のなかで効用を最大化するように財・サービスの選択を行う。複数の財・サービスのなかで家計は何を重視しているのか。支出弾性値を手掛かりに背後にある貯蓄行動を解き明かすことが出来ないか、というのがその狙いである。

わが国では一般的に支出弾性値が1未満の財・サービスは基礎的支出(食料や医療などの必需品)、1以上は選択的支出(教育などの贅沢品)とされる。中国の場合、前章の図表4で紹介したように所得と消費の両方が右肩上がり増加してきた。このため基礎的支出の弾性値の低下と選択的支出の弾性値の上昇が顕著に表れることが予想される。果たし

て、この予想はどの程度あてはまるのであろうか。

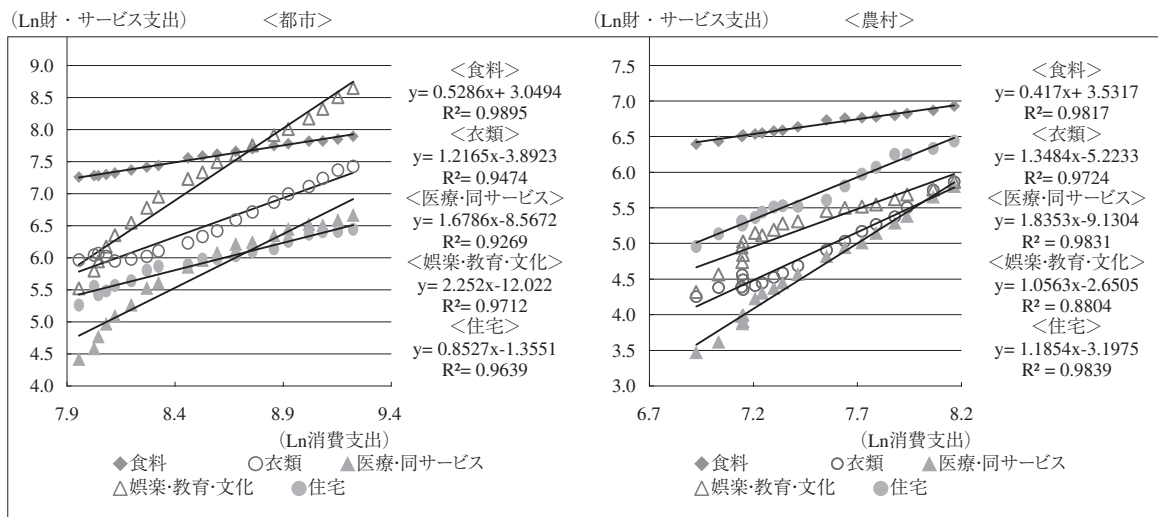
図表19は都市と農村の支出弾性値を推計したものである。いずれも食料の弾性値は1未満である。『中国住戸調査年鑑2013年』（国家统计局住戸調査弁公室編）によれば、1994年から2012年に都市のエンゲル係数は50.0%から36.2%へ、農村は58.9%から39.3%に低下したとされる。その一方、衣類の弾性値は1を上回る。これらの弾性値はわが国と共通するもので、中国においても食料は必需品であり、衣類は贅沢品に分類される。

しかし、個々の弾性値を都市と農村あるいはわが国のそれと比べると、いくつか興味深い点が浮かび上がる。第一は食料の弾性値が低いことである。わが国の家計における食料

の弾性値は0.65である（注12）。食料の物価水準の違いなどの問題もあり単純な比較は出来ないものの、中国では所得が増えたほどには食料支出を増やさない傾向がある。しかも、都市と農村を比べると都市よりも農村の弾性値が低い。これは、前節で指摘した農村の高い貯蓄志向と符合するものといえる。

第二は医療・同サービスの弾性値が1を超え、贅沢品として位置付けられることである。医療・同サービスに対する需要は自らの意思で抑制することが難しいため、一般的に所得の変動にかかわらず支出は安定的となり、食料と同様に弾性値は低くなる。実際、わが国の保健医療の弾性値は0.36である。なぜ、中国における医療・同サービスの弾性値は高いのであろうか。

図表19 都市と農村の消費支出弾性値



(注) 都市農村ともに消費支出はそれぞれの消費者物価で、財・サービス支出はそれぞれに対応した同指数で実質化した。都市農村ともに1994～2012年のデータ。
 (資料) CEICより作成

理由のひとつとして、1990年代後半に実施された国有企業改革によって医療サービスが企業から切り離され、医療現場に市場原理が持ち込まれた結果、医療費が高騰したことがあげられる。中国では、これにより「看病難、看病貴」（診察を受けるのが難しく、受けられても費用が高い）とされる状況が続いている。また、次に指摘する公的医療保険（注13）もこの問題を深刻化させる要因となっている。

中国には三種類の公的医療保険がある。うち二つは都市住民を対象としたものである。ひとつは都市従業員基本医療保険（中国語では「城鎮職工基本医療保険」）と呼ばれる国有および国有持ち株企業の就業者・退職者を主な対象としたものである。もうひとつは、都市従業員基本医療保険の加入者以外の都市住民を対象にした都市住民基本医療保険である。そして農民を対象とした新型農村合作医療保険である。都市従業員基本医療保険は強制加入であるが、その他は任意加入である。

政府はこの三つの公的医療保険の加入者は13億人を超え、全人口でみた加入率は95%に達するとしている（注14）。しかし、これは必ずしもすべて国民が質の高い医療サービスへアクセス出来るようになったことを意味しない。2012年の新型農村合作医療保険の加入者は8.5億人、加入率は98.3%とされるものの（注15）、農村人口は6.4億人に過ぎない。約2億人の差は農村からの出稼ぎ労働者である

農民工が新型農村合作医療保険の加入者にカウントされている、つまり、彼らが都市従業員基本医療保険から排除されていることを示している。

医療保険の保障水準は地域によって異なるため一概にはいえないものの、2012年の加入者1人当たりの支出額を比較すると、都市従業員基本医療保険が1,838元であるのに対し、都市住民基本医療保険と新型農村合作医療保険は248元と289元である（注16）。それぞれの保険加入者の疾病確率に差がないとすれば、都市従業員基本医療保険とその他の保険には6倍の給付格差がある。都市従業員基本医療保険の加入者は2012年時点で2.6億人と人口の19.6%を占めるに過ぎず、人口の7割強の人が低い保障しか受けられていない状況にある。このことが中国における医療・同サービスを贅沢品にしているのである。

第三は都市の娯楽・教育・文化の弾性値が高いことである。中国の教育・娯楽・文化の弾性値は都市が2.3、農村が1.1である。わが国でも教育と教養・娯楽の弾性値は2.3、1.1と高く、いずれも贅沢品に分類される。弾性値が高いということは、所得が増加した際にはこれらに対する支出が所得の増加分以上に増えることを意味する。中国人旅行者の増減がわが国の観光産業に与える影響や高等教育への進学率の上昇などをみても、都市家計は確かに豊かになった。

都市家計調査によれば、2012年時点で娯楽・

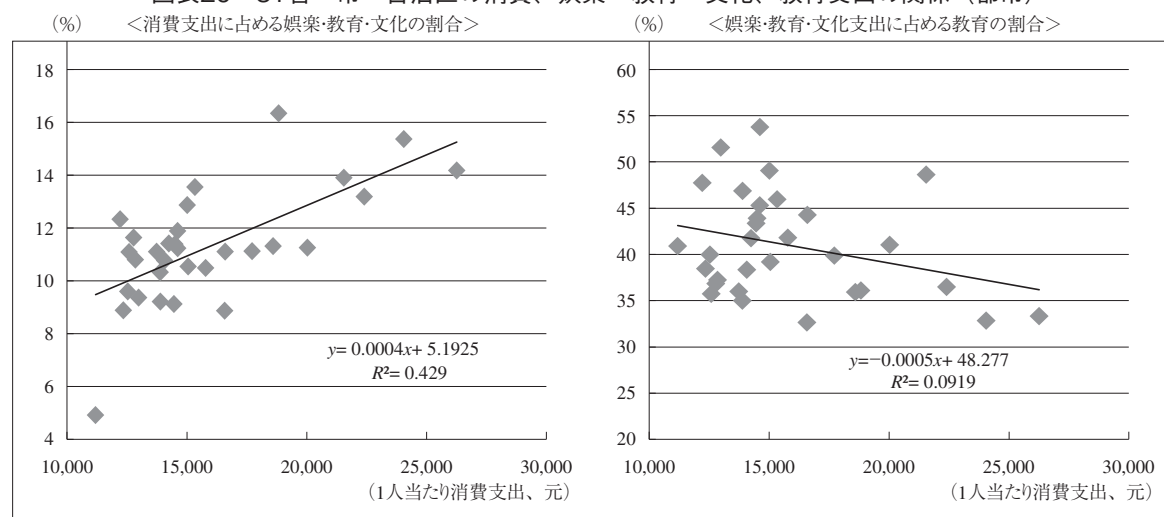
教育・文化支出の40.3%を教育が占め、文化・娯楽用品（22.2%）、旅行などの娯楽・文化サービス（37.4%）を上回る。ただし、教育の割合は2000年の57.9%から低下しており、この分野における選好は教育から娯楽・文化に移行している。中国では義務教育は完全に近い水準まで普及しており、農村では家計の負担を軽減するため、積極的な財政支援も行われている。娯楽・教育・文化支出に占める教育の割合は益々低下すると予想される。

この問題を確認するため、31省・市・自治区別の消費支出、娯楽・教育・文化支出および同支出に占める教育支出の割合の間にどのような関係があるかを整理する。図表20左は消費支出を横軸に、同支出に占める娯楽・教育・文化支出の割合を縦軸に、図表20右は消費支出を横軸に、娯楽・教育・文化支出に占

める教育の割合を縦軸にとり、各地域の値をプロットしたものである。左図からは消費支出が増える、つまり、発展段階が上がるとともに消費支出に占める娯楽・教育・文化の割合が上昇することがわかる。しかし、右図はだからといって、娯楽・教育・文化支出に占める教育の割合が低下するわけではないことを示している。

上海市および北京市の娯楽・教育・文化支出に占める教育の割合は33.3%と32.5%である。わが国の教育・教養・娯楽支出に占める教育の割合（28.2%（注17））と比べても高い。これは、所得の上昇に伴い義務教育以上の教育に対する需要が高まるためと考えられる。都市と農村の娯楽・教育・文化の弾性値の極端な違いも高等教育に対する需要の差を反映したものと理解出来よう。高等教育は子供、

図表20 31省・市・自治区の消費、娯楽・教育・文化、教育支出の関係（都市）



(資料)『中国住戸調査年鑑』(2013年)より作成

ひいては家計の将来に対する投資であり、豊かであれば際限なく支出を拡大させることが出来る。こうしたことから娯楽・教育・文化支出に占める教育の割合が下がらないのではないか。

実際、中国における義務教育以降の教育費の負担は非常に重い。現地報道によれば、子供を高校に進学させた場合、年間1万～3万元、大学は同1.8～3万元程度の費用がかかるという（注18）。2012年の所得階層別にみた世帯の消費支出は第1五分位から順に2万7,524元、3万6,720元、4万4,016元、5万2,947元、8万1,227元である。仮に最も所得の高い第5五分位が最小限の支出に抑制したとしても、消費支出に占める教育の割合は高校で12.3%、大学で22.2%に達する。中国では奨学金や教育ローンが普及していないため、家計は将来の教育費を想定し、貯蓄に励まざるを得ないのである。

(注7) 日米の貯蓄行動を比較した先行研究のひとつとしてホリオカ・浜田編著 [1998] がある。同研究では、両国間で貯蓄習慣に目立った差がないこと、また、両国ともにライフサイクルモデルの適合度が高いことが指摘されているが、貯蓄率の差が何によって説明出来るかについては触れていない。

(注8) わが国で60～64歳を底に65歳以上の年齢で貯蓄率が上昇するのは、有業の高齢者が増えたことが指摘されている（小巻 [1995]、中島・北村・木村・新保 [2000]）。

(注9) 「中国製造企業の平均寿命は11.2年、20年超はわずか7.9%＝調査」2013年02月05日 新華経済 (<http://www.xinhua.jp/socioeconomy/photonews/333014/>)

(注10) 『中国青書(社会形勢分析と予測)』(2013年)では、都市戸籍保有者は54.9%に上るのに対し農民工は37.2%に過ぎないとされる。

(注11) 「2010年至2012年全国農村貧困人口減少近6700万」2013年12月25日新華網 (http://news.xinhuanet.com/politics/2013-12/25/c_118710379.htm)

(注12) 総務省統計局「家計調査年報」(平成16年)における二人以上の世帯の弾性値 (<http://www.stat.go.jp/data/kakei/2004np/index.htm>)

(注13) 都市従業員保険制度以外は任意加入であり、公的医療保険と呼ぶに相応しいかについては議論があるものの、政府がその加入を積極的に後押ししていること、また、所得水準の低い地域では政府が保険料の補助を行っていることから、本稿では公的医療保険制度とする。

(注14) 「我国社会保障体系建设取得哪些突出成就?」2013年3月29日中央政府門戸網站 (http://www.gov.cn/2013zfbgjjd/content_2365412.htm)

(注15) 「改革開放35年来我国经济社会发展成就述评之六」2013年11月25日 中央政府門戸網站 (http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/25/content_2534238.htm)

(注16) 加入者1人当たりの支出額は都市住民基本医療保険については「中国統計年鑑」(2013年)より、新型農村合作医療保険については、「2012年我国衛生和計劃生育事業發展統計公報」2013年6月19日国家衛生和計劃生育委員會 (<http://www.moh.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/s7967/201306/fe0b764da4f74b858eb55264572eab92.shtml>)より算出した。

(注17) 2010～2013年の平均値。総務省統計局Webサイト「家計調査(家計収支編)時系列データ(二人以上の世帯)」の「平成22年以降の結果-二人以上の世帯」(<http://www.stat.go.jp/data/kakei/longtime/>)のデータから算出。

(注18) 「一生花費知多少育児篇:七八十万元算普通」2009年8月3日騰訊網 (<http://finance.qq.com/a/20090803/004179.htm>)

3. 高貯蓄体質は改善されるか

(1) 貯蓄率は低下するか—家計の不安解消に向けて

一般的に人口高齢化によって貯蓄率は低下する。このことは実証分析からも明らかにされている。国際通貨基金(IMF)は、1960～2000年までの115カ国のパネルデータを用い、高齢化(65歳以上)比率が1%上昇すると、貯蓄率(GDP比)が0.35%低下するとした

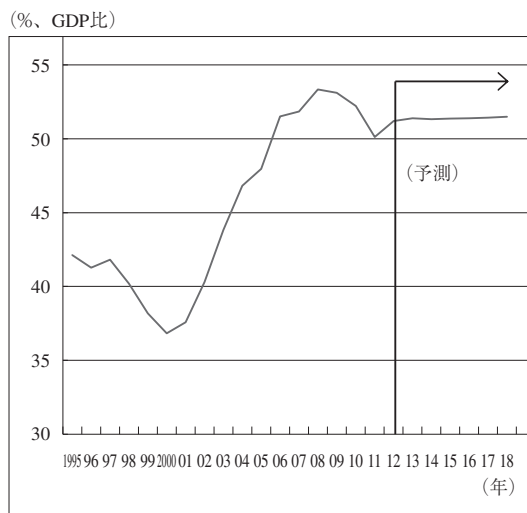
(IMF [2004])。このほか、人口高齢化と貯蓄率の関係についていくつかの有力モデルを紹介した先行研究 (Heller and Symansky [1997]) では、中国の貯蓄率は1995年を基準にした場合 (注19)、2010年に0.6～5.0%ポイント上昇するものの、2025年には▲0.2～▲6.1%ポイント、2025年に▲2.7～▲20.0%ポイント低下するとされている。

長期的にみれば中国の貯蓄率が低下するのは間違いないであろう。ただし、2010年については既に検証可能なので、先行研究の予測が正しいか否かを検証してみよう。図表21は貯蓄率がどのように変化したかを表したものである。予測に反し、中国の貯蓄率は上昇しており、その後も高い水準で推移すると予想されている。なぜ、中国の貯蓄率は低下しないのであろうか。

理由のひとつとして、前章の図表13と14でみたように、中国では家計の貯蓄行動を説明するライフサイクル仮説が当てはまらないことがある。つまり、中国では高学歴やコネを背景に潰れそうにない大企業に就職するか、高い技術や専門性を身につけることで所得の上昇が期待出来る人でなければ生涯賃金を事前に予想することが難しい。そうした人が都市労働市場に占める割合はまだ非常に少ない。

政府は、貯蓄率が上昇する背景に家計の将来不安があることを承知しており、様々な政策を打ち出してきた。医療においては都市住

図表21 中国の貯蓄率の変化



民基本医療保険と新型農村合作医療保険を普及させ、教育でも義務教育の無料化や農民工子弟の居住先の公立学校への入学を促進してきた。これらが一定の成果を上げたことは間違いない。しかし、マズローの欲求段階説で指摘されるように、人間の欲求は飢餓などの「生理的欲求」が満たされると、「安全」、「所属と愛」、「承認 (尊重)」、「自己実現」などより高次なものへと変化する (マズロー [1987])。

政府の打ち出した一連の措置はより高度な医療や教育を望む家計の欲求を満たすには至っていない。公的医療保険は普及こそしたものの、保障水準が低く一人っ子政策による急速な人口高齢化とそれに伴う医療需要を補うには不十分である。また、子弟を義務教育

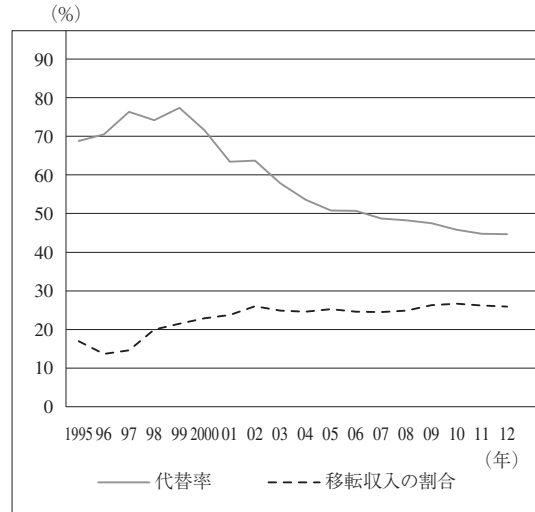
以降の課程に進めるための費用は高く、多くの家計は依然として理想と現実の狭間で苦悩している。家計は所得が増えたからと言って安易に消費を増やすわけにはいかないのである。

(2) 新たな将来不安—年金は大丈夫か

医療と教育はいずれも支出における最大の将来不安である。その一方、中国では所得に対する不安も高まっている。そのひとつは年金である。図表22は都市従業員基本養老保険の年金の所得代替率と家計調査における1人当たり可処分所得に占める移転所得の割合をみたものである。移転所得の8割は年金が占めることから、移転所得≒年金とすることが可能である。所得代替率は1999年の77.3%をピークに低下し、2012年には44.7%となった。都市従業員基本養老年金基金は既に政府の補助金なしには給付を賄えない状況にあり（注20）、代替率の低下は今後も続くと思われる。

一方、1人当たり可処分所得に占める移転所得の割合は2002年からほとんど変化していない。しかし、改めて確認するまでもなく、中国では人口高齢化が進んでおり、世帯に占める高齢者の割合は着実に上昇している。にもかかわらず、この割合が上昇しないのは年金の所得代替率が低下しているからにほかならない。『中国国家資産負債表2013年—理論、方法与風険評価』（中国社会科学出版社）に

図表22 都市従業員基本養老保険の所得代替率と移転収入が可処分所得に占める割合



(注) 代替率 = (都市従業員基本養老保険基金支出 / 離退者数) / 都市単位就業者平均賃金で算出。1995～99年の平均賃金は職工平均賃金で代替。
(資料) 国家統計局Webサイト資料より作成

よれば、政府は男性60歳、女性55歳とされてきた都市従業員基本養老保険の年金支給開始年齢を2015年から段階的に引き上げ、男性65歳、女性60歳とする方針とされる。

中国では人口高齢化に備え、幅広い世代が貯蓄志向を高めている可能性がある。給付水準が最も高い都市従業員基本養老保険の受給者でも不安を感じるのであれば、同保険の対象外となっている都市住民や農民が抱える不安はより深刻である。都市従業員基本養老保険は国有企業の退職者に対する公的年金である。中国には、医療保険と同様、このほかにも二種類の公的年金保険がある。そのひとつは都市従業員基本養老保険の加入者以外の都

市住民を対象とした都市住民社会養老保険（中国語は「城镇居民社会养老保险」）で、もうひとつは農村を対象とした新型農村社会養老保険である。

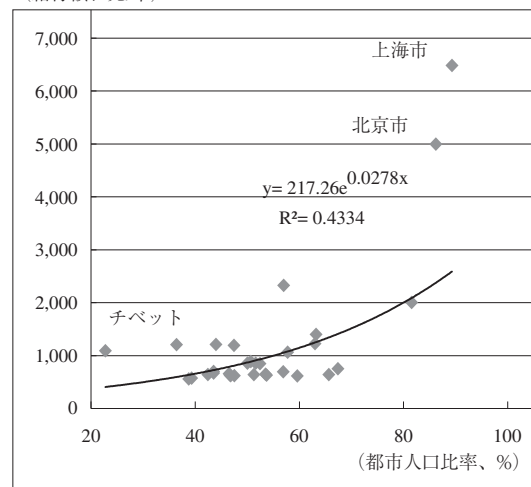
前者は2011年、後者は2009年から始まったもので、歴史は浅い。いずれも加入は任意であるが、①保険料と将来の支給額を加入者本人が選択出来ること、②前者は政府補助、後者も政府補助に加え集団補助が受けられること、③政府が積極的な加入奨励運動を展開したことから、2012年時点で両保険の加入者は4.8億人に達し、対象者のほとんどが加入済とされる（注21）。

ここでも問題となるのは給付水準である。両保険の平均給付額を図表22と同じ方法で計算すると2012年で年859元と、都市従業員基本養老保険（同2万900元）の20分の1の水準に過ぎない。ただし、都市は負担する保険料が農村に比べ高いこと、また、地域によって補助の度合いが異なることから、都市住民社会養老保険と新型農村社会養老保険の間にも大きな給付格差があるはずである。図表23では、31省・市・自治区の都市人口比率と給付額をプロットしたものである。給付額が最も高い上海市は年6,484元、最低の甘肅省は同560元である。前者の都市人口比率は89.3%、後者は47.4%である。大雑把ではあるが、給付額の差は都市農村の給付格差を反映していると考えることが出来る。

上海市の給付額は一見すると非常に高い。

図表23 都市住民社会養老保険と新型農村社会養老保険の給付額

（給付額、元/年）



（資料）『中国統計年鑑』（2013年）より作成

しかし、給付額は同市の都市の1人当たり消費支出（年2万6,253元）の24.6%に過ぎない。甘肅省にいたっては農村の同支出（同4,146元）の13.5%であり、いずれも年金で老後の生活設計をたてることは不可能である。老後への備えという点では都市住民社会養老保険と新型農村社会養老保険の加入者の抱える不安の方が都市従業員基本養老保険の加入者よりもはるかに大きいといえる。

(3) 日中の貯蓄動機比較

本章の冒頭で、年齢階層別の貯蓄率からは中国ではライフサイクル仮説が当てはまらないことを指摘した。その一方で、中国の家計が医療、教育、年金などライフサイクルにおける様々なリスクに対応するために貯蓄率を

引き上げざるを得ない状況に置かれていることも明らかとなった。以下では、日本との貯蓄動機の比較を通じ、中国の特徴を明らかにしてみたい。

図表24は、わが国と中国における家計の貯蓄動機を比較したものである。質問・回答の設定や調査方法が異なるものの、比較を通じていくつかの興味深い違いが浮かび上がる。そのひとつは「養老」の順位の違いである。わが国では、「養老」とする回答する割合が「病気・災害」とともに一貫して高い割合を占める。わが国では中国よりも高齢化が進んでいること、また、それに伴う社会保障費の増加が問題視されていること、さらには、複数回答といっても回答は三つまでに限定されていることから、中国に比べかなり偏った結果になった可能性がある。

一方、中国では「教育」が高く、以下、「住宅」、「養老」、「子供の結婚」と続く。もっと

図表24 日本と中国の家計貯蓄動機

中国 (2011年)				日本 (2013年)			
順位	動機	全体	都市	農村	順位	動機	全体
1	教育	45	46	44	1	養老	66
2	住宅	23	28	17	2	病気・災害	64
3	養老	22	21	22	3	教育	30
4	子供の結婚	20	18	24	4	特に目的なし	22
5	その他	18	16	20	5	住宅	14
6	実業投資	11	11	10	6	大型消費	14
7	大型消費	9	10	7	7	旅行・娯楽	12
8	資産運用	5	7	2	8	子供の結婚	7

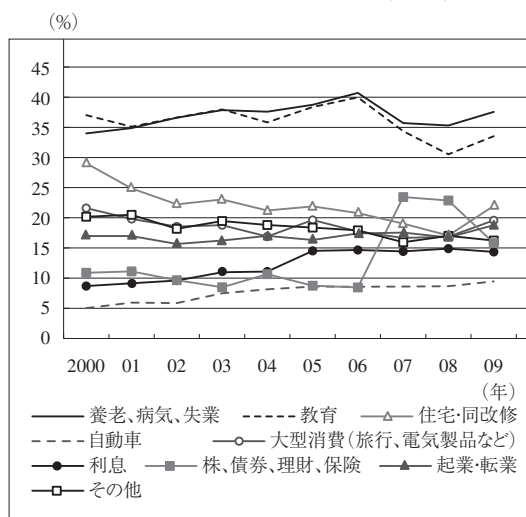
(注) 複数回答。

(資料) 『中国家庭金融調査報告』(2012年)、「家計の金融行動に関する世論調査」[二人以上世帯調査]平成25年調査結果」金融公報中央委員会 (<http://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/yoron2013fut/>) より作成

も、別の調査によれば、この順序は入れ替わり、「養老・病気・失業」、「教育」、「住宅」の順となる(図表25)。中国においても貯蓄動機としてはやはり養老、病気、教育が上位に入ると考えられる。これらはいずれもライフサイクルに深くかかわる問題であり、ライフサイクル仮説が中国に当てはまらないのは貯蓄動機によるものではなく、所得の年齢階層間格差が小さいことによるものということがわかる。

次に、中国で「住宅」が上位に入る理由について整理してみよう。『中国家庭金融調査報告2012年』(西南財経大学出版社)(注22)によれば、中国の持ち家率は2011年で89.7%と非常に高く、都市が85.4%、農村が92.6%

図表25 貯蓄動機の推移(都市)



(注) 複数回答。「資産の安全確保」、「具体的用途なし」はゼロなので除いた。

(資料) 『中国城镇居民貯蓄状況調査与研究』(2010年)より作成

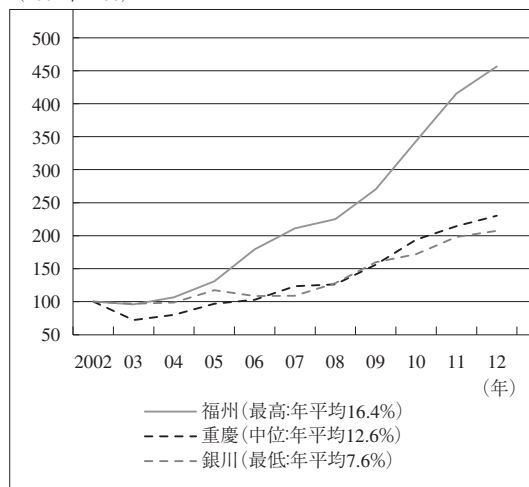
である。一方、総務省統計局の家計調査によればわが国の持ち家率は2012年で81.4%であり、中国の高さが際立つ。

この背景には中国特有の事情がある。中国では、都市戸籍保有者の多くは国有企業改革に伴う住宅の払い下げによって住宅を所有し、農村戸籍保有者は集団所有となっている農地の一角に住居を設け、建物の所有権を保有することを認められている。都市だけでなく農村でも少子化が進んでおり、住宅を相続することも容易である。農民工は都市にこそ所有する住宅はないものの、郷里には持ち家がある。持ち家率が高くなるのは当然といえる。

それでも「住宅」が上位に入るのはなぜであろうか。理由のひとつとして、そこに投機目的の貯蓄が含まれることが考えられる。図表26はチベット自治区のラサ市を除く主要35都市のなかから、2002～2012年までの分譲住宅の価格の年平均上昇率が最も高い福建省福州市、最も低い寧夏回族自治区銀川市、中位に位置する重慶市の価格の推移をみたものである。価格は概ね右肩上がりでの上昇を続けており、住宅は最も効率がよく、安全な資産増殖手段なのである。

『中国家庭金融調査報告2012年』によれば、世帯当たりの保有住宅数は都市と農村ともに「1戸」が69.5%、80.4%と最も多いものの、「2戸以上」と回答した世帯もそれぞれ19.1%、14.3%ある。都市の場合、1戸目の市場評価

図表26 分譲住宅の平均販売価格(元/m²)の推移
(2002年=100)



(資料) 国家統計局Webサイト資料より作成

額は購入時に比べ2.4倍、2戸目は2.0倍、農村でも1.9倍、1.8倍に膨らんでいる。富裕層、とりわけ都市の富裕層は貯蓄を不動産に転換することでいとも簡単に資産を拡大することが出来たのである。

(注19) 貯蓄額は国民経済計算の可処分所得から年金基金調整後の最終消費支出を除いたもの。詳しくは、IMF Webサイト (http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/weoselser.aspx?c=924&t=1#sNGSD_NGDP) 参照。なお、Heller and Symansky [1997]では、中国の1995年の貯蓄率は39.3%とされているが、図表21で用いた1995年の貯蓄率は42.1%である。貯蓄率の定義は同一なので、これは国民経済計算の改定によるものと考えられる。

(注20) 詳細は三浦 [2010] を参照。

(注21) 「都市と農村の基本養老保険制度を統一」2014年2月24日北京週報日本語版 (http://japanese.beijingreview.com.cn/yzds/txt/2014-02/20/content_597749_2.htm)

(注22) 『中国家庭金融調査報告2012年』(西南財経大学出版社)については、抽出サンプル数が少なく、抽出方法についても問題があると指摘する見方がある(梶谷 [2014])。筆者もそうした見方に首肯はするものの、国家統計局の家計調査のサンプルセレクションバイアスも

同様に大きいこと（三浦 [2010]）、また、同書のような設問を設けた家計調査は他に見当たらず、優れた価値を有すること、また、サンプル抽出方法が家計調査の手法を無視した非統計学なものであるわけではないことから、同書のデータを拠り所にし、議論を展開する。

4. 資金循環からみた中国リスク—急速な信用収縮は起こるか

(1) 富裕層へ偏る金融資産

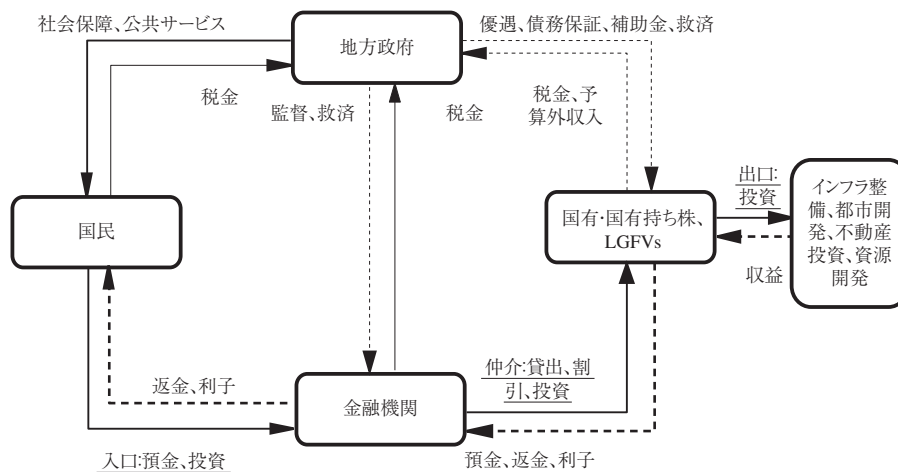
中国の高貯蓄体質はなかなか改善されず、消費主導型経済への転換も期待されるほどには進まないであろう。この頑強な高貯蓄・低消費体質は中国の財政および金融リスクを評価するうえでも役に立つ。中国はもちろんわ

が国を含む外国メディアは、個々の理財・信託商品の債務不履行や社債の利払い不履行の事例を取り上げ、中国リスクを強調する。

しかし、本当にそうであろうか。以下では、国民から金融機関への預金や投資を「入口」、金融機関から国有・国有持ち株企業とLGFVsへの流れを「仲介」、国有・国有持ち株企業とLGFVsによる投資を「出口」ととらえ、資金循環の全体像を俯瞰し（図表27）、指摘されるリスクの再評価を試みる。

中国では預金というかたちで金融機関に大量の資金が流れ込んでいる。投資効率が高い間はこれによって投資主導型の高経済成長を遂げることが出来た。実質預金金利は、ほとんどマイナスである一方、金利スプレッドは

図表27 資金循環



(注) 本来、地方政府は政府、国有・国有持ち株企業とLGFVsは企業とすべきであるが、問題の本質を明確にするため、それらを図表のように書き換えた。また、国民と企業の間には労働と賃金、財・サービスの提供と代金、投資と配当・利子のやりとりが存在するが、これも簡素化のため削除した。

(資料) 各種資料より作成

安定している（図表28）。こうした歪んだ金利構造のもとで、金融機関および国有・国有持ち株企業とLGFVsは安定的な利益を確保し、地方政府は予算外収入を増やすことが出来た。

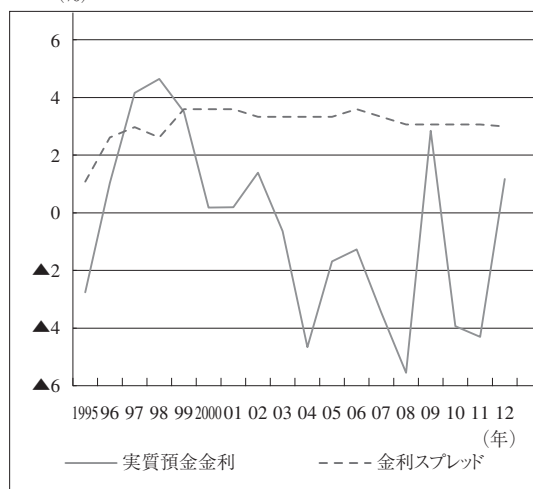
しかし、理財・信託商品や社債の債務不履行が相次ぎ、こうした循環の脆弱さが目立つようになった。これは図表27の太い点線で示した部分に相当する。つまり、インフラ整備、都市開発、不動産投資、資源開発などのプロジェクトが期待通りの収益を上げることが出来なくなった結果、国有・国有持ち株企業とLGFVsの経営が悪化し、金融機関への返済が滞りはじめたのである。これはやがて図表27の細い点線の動きを誘発し、地方政府の財政

破たんや金融機関の不良債権比率の上昇という事態に発展するのではないかと懸念されている。

しかし、次に指摘するように、理財・信託商品や社債の一部が債務不履行に陥ったからといって急速な信用収縮が起きるとは考えにくい。まず指摘出来るのは、理財・信託商品の多くはそもそも預金の一部を一時的に振り替えるかたちで購入されていることである（三浦・佐野 [2013]）。仮にその一部が不履行に陥ったとしても、国民が預金の一斉引出しに走る可能性は低い。中国に預金保護制度はないものの、大型金融機関が破たんした事例はないこと、また、金融機関は政府の強い保護監督下に置かれていることから、預金が戻ってこなくなることを心配する人はほとんどいない。人民元の先高感も強いことから、銀行には預金というかたちで安定的に資金がプールされ続けると考えるのが妥当である。

次に、政府の介入が一定の効果を発揮することが指摘出来る。2013年末、国家発展改革委員会は地方政府に債券の発行を認めることでLGFVsが債務不履行に陥らないようにするとした（注23）。中央政府は上の循環の持続可能性が低下していることを承知してはいるものの、だからといって直ちに資金の流れを断つことは出来ない。必要に応じて市場の懸念を和らげるメッセージを発信する一方で、地方政府には債務比率を人事考課に組み入れる、国有・国有持ち株企業やLGFVsには

図表28 実質預金金利と金利スプレッドの推移 (%)



(注) 実質預金金利 = 名目預金金利 - GDPデフレーター、金利スプレッド = 貸出金利 - 預金金利。

(注) World Bank, *World Development Indicators*より作成

経営の効率性や透明性を求めるなどして、漸進的に悪循環を是正していこうというのが中央政府のシナリオなのではないか。

第三に、理財・信託商品や社債といった預金以外の金融資産を保有する家計がまだ非常に少なく、債務不履行が家計に及ぼす影響が限られることである。家計の金融資産の内訳は前出の図表10でみたように預金が金融資産の62.9%を占める。『中国家庭金融調査報告2012年』をみても金融資産は預金に集中しており、株式、債券、基金、理財商品を保有する家計の割合はそれぞれ8.8%、0.8%、4.2%、1.1%に過ぎない（図表29左）。資産全体に占める金融資産の割合が低いこと（図表29右）や預金を含む金融資産の61.0%が上位1割の富裕層によって保有されていることを踏まえれば、株式、債券、基金、理財商品は富裕層によって保有されており、しかも同層の資産のほんの一部を占めるに過ぎないといえるだろう。

(2) 中国リスクを展望する3つのポイント

中国の家計は金融資産のほとんどを預金として保有し、高い貯蓄志向を有する。また、理財・信託商品や社債の一部で債務不履行が発生しても、その影響は富裕層の資産の一部を毀損するにとどまる。前章で紹介した図表27の資金循環が直ちに崩壊すると考えるのは早計といえよう。もちろん、これは中国がなんとか安定を保持しうることを示すに過ぎず、経済が不確実性を増し、消費主導型経済への転換に時間を要するという問題が深刻化していることを忘れてはならない。

では、中国リスクをどのようにみるべきか。最後に中国リスクを展望するうえで鍵となるポイントを整理する。

第一は高い貯蓄率をどのように引き下げ、消費に向かわせるかである。年齢階層別の可処分所得がわが国のような逆U字を描かない状況が変わらないことを前提とすれば、家計が直面する将来不安を軽減する政策を強化する必要がある。その切り札となるのが「城鎮

図表29 家計の金融資産保有率と総資産の内訳および純資産額（2011年）

<金融資産の保有状況>

<家計の資産負債表>

金融資産	(戸、%)				(元、%)				
	保有している		保有していない		都市		農村		
	世帯数	割合	世帯数	割合	世帯平均額	構成	世帯平均額	構成	
預金	5,140	60.9	3,298	39.1	資産総額				
株式	745	8.8	7,687	91.2	2,476,008	100.0	358,477	100.0	
債券	65	0.8	8,373	99.2	金融資産	111,714	4.5	30,966	8.6
基金(投資信託)	358	4.2	8,080	95.8	非金融資産	1,456,961	58.8	123,436	34.4
理財商品	93	1.1	8,345	98.9	不動産	907,333	36.6	204,075	56.9
					純資産(負債除く)	2,375,193	95.9	321,973	89.8

(資料)『中国家庭金融調査報告2012』より作成

化」と称される都市化政策である（三浦 [2014b]）。同政策は、紆余曲折が予想されるものの、都市就業者の半分を占める農民工の生活不安を軽減し、彼らを消費の主演に押し上げる可能性がある。農民工に対する都市戸籍の付与による都市戸籍保有者の増加や農民工の都市社会保険制度の加入率の上昇、つまり、「農民工市民化」がどこまで進むかがポイントとなる。

その一方、医療や教育では供給側の改革を進めると同時に財政資金の投入により家計負担を軽減する必要がある（三浦 [2010]）。なかでも、医療が贅沢品と位置付けられる状況は早急に変えなければならない。当面の課題は高額医療費に対応した公的医療保険制度の整備であろう。中国の公的医療保険にはわが国の公的医療保険における高額療養費制度がない。医療に対する不安を解消するには、日常の疾病よりも高額医療に対する保障を厚くする方が早道である。政府は既に都市住民基本医療保険と新型農村合作医療保険を統合する方針を固め、2012年8月には、そこに高額医療費保険を組み入れる方針を明らかにした（注24）。

しかし、都市と農村では保険料と保障水準にかなりの差があることから、統合に向けた動きはなかなか具体化しない。政府が「農民工市民化」を明言していることを踏まえれば、最終的にはすべての医療保険を統合し、「中負担・中保障」の医療保険制度へ一本化する

のが妥当であろう。これに対しては保障水準の高い都市従業員基本医療保険の加入者の反発が予想されるが、彼らは負担水準の引き下げにより浮いた部分を商業保険に振り分けることで保障水準を維持することが出来る。

さらに、資産格差の是正にも取り組む必要がある。『中国家庭金融調査報告2012年』によれば、都市家計は金融資産の8.1倍、農村は6.6倍に相当する住宅資産を保有する。所得上位1割がこれら非金融資産を含む全資産の86.7%を占めるとされるため、住宅資産が富裕層に偏っており、彼らの資産増価を支えてきたといえる。政府は投機目的の不動産購入を抑制するため、上海市と重慶市で導入されている不動産課税を全国に広げるほか、相続税の導入についても検討するとしている。不動産の所有や相続に対する課税強化は富裕層の不動産投機熱を冷まし、貯蓄率を引き上げる効果があると思われる。

第二は金利自由化である。2014年3月、周小川人民銀行総裁は、全国人民代表大会に合わせて開かれた記者会見で、今後1～2年で預金金利の自由化を進める意向を明らかにした。金利自由化は銀行間の預金獲得のための金利引き上げ競争を誘発し、預金者が金融機関、さらには、国有・国有持ち株企業やLGFVsへ移転された資金を取り戻すことを意味し、歪んだ所得配分の是正に寄与しよう。また、金利上昇によって貯蓄率が下がることも期待される。

金利の上昇は一見すると貯蓄のインセンティブを高めるように見える。しかし、実質的なマイナス金利下でなぜこれほどの貯蓄が行われるかを検証した研究では、家計はそれぞれに目標とする預金額を設定しており、金利がマイナスであるほど目標に到達すべく一層貯蓄に励むとされる (Nabar [2011])。こうした非合理的な行動は行動経済学によって得られた知見—ニューヨークのタクシー運転手が雨天の日に労働時間を延長することで収入を増やすことが出来るにもかかわらず、1日の売り上げ目標を達成したと考え、早めに営業を終えてしまう (モッテルリーニ [2008])—と同じというわけである。

ただし、金利の自由化は副作用を伴うことに注意する必要がある。体力の異なる銀行が金利引き上げ競争を展開した場合、経営状態の悪い銀行ほど金利を高く設定する「逆選択」や経営基盤の弱い銀行から強い銀行への預金の移動といった問題が生じかねない。金利自由化にあたっては金融監督機能の強化と預金保険制度の導入が不可欠である。また、中小規模の銀行の経営基盤の強化や政府の介入を許さない銀行経営の透明性を高める制度構築も重要である。これを遅滞なく進めるためには人民銀行の独立性をどのように高めるかという議論が避けて通れないことに留意する必要がある。

第三は国有・国有持ち株企業とLGFVsの改革である。2013年11月の「三中全会」(中国

共産党第18期中央委員会第3回全体会議)では、公有経済の堅持と併記されたものの、非公有経済の活性化が盛り込まれた。上述した「城镇化」においても民間企業が果たす役割は大きい。しかし、銀行は相変わらず国有・国有持ち株企業とLGFVsへの融資を拡大している。最大の理由は、たとえ効率が悪くてもそうした融資は最終的に政府が保証してくれるという期待があるためである。

この構造は簡単には変らない。国有・国有持ち株企業の改革には所有制の見直しを通じた企業統治の強化が不可欠であるが、「三中全会」においてもその道筋は示されなかった。習近平体制は抵抗の強い所有制の改革に踏み込むよりも、民間企業に対する参入障壁の緩和を通じて国有企業の統治改善をはかろうとしているように見える。しかし、国有企業の就業者数は2009年の6,420万人から3年連続で増加している。地方政府に過剰生産や環境汚染をもたらす企業の整理を促す従来の政策が効果を発揮するとは考えにくい。中央政府が「中企」と呼ばれる大型国有企業の改革に着手し、地方政府に範を示すことが出来るかどうか焦点となろう (三浦 [2013])。

LGFVsは所有と経営の曖昧さを解消することが喫緊の課題である。わが国の会計検査院にあたる審計署が公表した資料によれば、2013年6月時点で政府債務残高は30.2兆元に達し、その内訳は中央政府が12.4兆元、地方政府が17.9兆元であった。債務は、①政府が

直接責任を負うもの、②債務保証により間接に責任を負うもの、③責任を負う可能性があるものに分けられるが、このうち2012年から最も増加したのは地方政府が責任を負う可能性があるものであった（三浦 [2014a]）。

背景にはLGFVsの存在がある。LGFVsは設立形態や資金調達方法が多様で、最終的な経営責任を誰が負うのかがはっきりしないものが多い。スタンダード・アンド・プアーズは2012年時点でLGFVsの抱える債務は14～15兆元に達すると予想した（注25）。審計署の数値とかなりのかい離があり、LGFVsが財政および金融リスクを高める最大の要因であることを暗示する。LGFVsの抱える債務を明確にし、地方政府が発行する債券に置き換えることで、債務の可視化を進めることがこの分野における改革の第一歩である。

(注23) “China Economic Planner Pledges Support For LGFV Debt Payments” December 31, 2013, Deutsche Boerse Group. (<https://mninews.marketnews.com/index.php/china-economic-planner-pledges-support-lgfv-debt-payments?q=content/china-economic-planner-pledges-support-lgfv-debt-payments>)

(注24) 「六部門關於開展城鄉居民大病保險工作的指導意見」2012年8月31日中央政府門戶網站 (http://www.gov.cn/gzdt/2012-08/31/content_2214223.htm)

(注25) “China’s Local Government Financing Vehicles (LGFV) : 7 Things You Should Know About China’s Local Debt Bomb”, September 27 2013, *International Financial Times* (<http://www.ibtimes.com/chinas-local-government-financing-vehicles-lgfv-7-things-you-should-know-about-chinas-local-debt>)

おわりに—もうひとつの中国リスク

最後にメディアがほとんど注目しないリス

クについて触れておこう。それは流動性制約による社会的損失の拡大である。流動性制約とは、手元に十分な資金がなく、借入も出来ないことから、生涯所得に見合った消費より少ない消費しか出来ない状況を指す。流動性制約下に置かれた家計は、現在の消費を抑制せざるを得ず、結果として貯蓄率が高くなる。具体的には、教育や住宅ローンが普及していない、あるいは、所得が不安定でそうしたローンへのアクセスが制約されている状態を考えればわかりやすい。

『中国家庭金融調査報告2012年』によれば、なんらかの借入を行っている世帯は全体の34.6%を占める。個別にみると、住宅の割合が最も高く18.9%で、以下、経営（11.5%）、教育（6.8%）、自動車（4.4%）である。ただし、借入先として最大の割合を占めるのは、近い親戚（65.4%）、友人（35.3%）、遠い親戚（14.3%）とインフォーマルなところが多く、銀行・信用合作社は16.7%を占めるに過ぎない。

流動性制約は開発途上国で一般的にみられる現象であり、中国もその例外ではない。中国における貯蓄率の高さは流動性制約によっても説明出来る。しかし、中国はもはや低所得国ではない。銀行口座を有する世帯は6割を超えている。にもかかわらず、流動性制約が強いのは貸付という銀行の基本的な金融サービスにおける家計の位置づけが極めて低いからにほかならない。

世界銀行によれば、中国は最も金融深化が進んでいる国のひとつである。その度合いを示すM2/GDPは、2012年で187.6%と、インドネシアの40.1%を大幅に上回り、先進国並みの水準に達している。しかし、商業銀行から融資を受けている人は、成人1,000人当たり272人とインドネシアの342人を下回る。『中国家庭金融調査報告2012年』によれば、家計全体では平均6.2万元、うち都市家計が10.1万元、農村家計が3.6万元の負債を抱えるものの、資産比率はそれぞれ4.8%、4.1%、9.8%に過ぎない。

流動性制約下にある家計が貯蓄率を引き上げるのは合理的な行動であるが、それが社会全体として適切な資源配分をもたらすとは限らない。例えば、世帯主の病気、怪我、失業といった一時的なショックによって貯蓄の取り崩しや親戚縁者からの借入、さらに、生産設備や住宅の売却を余儀なくされる状況に陥れば、結果的に生業の廃業や子供の進学を断念せざるを得なくなるかもしれない。

流動性制約にさらされるのは低所得層に限られない。例えば、私営企業の経営者や農家を含む自営業者が高い収益を見込める新しい事業計画を持っていたとしよう。しかし、当然のことながらあらゆる事業にはリスクが伴う。流動性制約が強いほどリスクに対する対応力が低下するため、彼らは新規事業に対する投資をあきらめるかもしれない。その結果、世帯の所得と消費のいずれもが低い水準にと

どまり続ける。

これらはいずれも流動性制約による社会的な損失である。家計が将来の所得を担保に融資を受けることが出来るようになれば、消費や投資の選択肢が増え、社会の活力が高まる。中国では、人口の半分が都市に居住し、第二次ないし第三次産業で就業しており、安定的な所得が見込める人が着実に増えている。また、「三中全会」では、農民の住宅の所有権はもちろん、耕作権を流通させる方針が示されたことから（三浦 [2014b]）、農村も融資の対象に入ってくる。

家計が資産だけでなく、資産に応じた負債を増やすことが出来るか。これが流動性制約の問題ひいては個人消費主導型経済への転換がどの程度進んでいるかをはかる目安のひとつになるであろう。

<参考文献>

(日本語)

1. 伊藤元重 [1998] 『ミクロ経済学』日本評論社
2. 梶谷懐 [2014] 「中国の所得格差はどうなっているのか？」2014年3月17日朝日新聞社SYNODOS JOURNAL (<http://webronza.asahi.com/synodos/2014031700001.html>)
3. 経済企画庁経済研究所編 [1979] 「家計行動の総合的研究」『経済分析』第74号
4. 経済企画庁 [1982] 『年次経済報告-経済効率性を活かす道』 (<http://www5.cao.go.jp/keizai3/keizaiwp/wp-je82/wp-je82-02202.html>)
5. 小巻泰之 [1995] 「人口構造の高齢化と貯蓄・資産選択についての一考察-高齢者の貯蓄行動と保険年金需要」大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』1995年2月号 (https://www.mof.go.jp/pri/publication/financial_review/fr_list2/r34/r_34_041_067.pdf)
6. サックス, J・ラーレン, F [1996] 『マクロエコノミクス』石井菜穂子・伊藤隆敏訳 日本評論社

7. 世界銀行 [1994] 『東アジアの奇跡 経済成長と政府の役割』白鳥正喜監訳 海外経済協力基金・開発問題研究会役 東洋経済新報社
8. 中島隆信・北村行伸・木村福成・新保一成 [2000] 『テキストブック経済統計』東洋経済新報社
9. ホリオカ, C.Y.・浜田浩児編著 [1998] 『日米家計の貯蓄行動』郵政研究所研究叢書 日本評論社
10. マズロー, A. H [1987] 『人間性の心理学—モチベーションとパーソナリティー』(小口忠彦訳) 産能大学出版部
11. 三浦有史 [2010] 『不安定化する中国—成長の持続性を揺るがす格差の構造』東洋経済新報社
12. 三浦有史 [2013] 「投資効率の低下が顕著な中国経済—習近平体制下で『発展方式の転換』は可能か」日本総合研究所 JRIレビュー 『特集 中国習近平体制下の成長軌道を描く』 Vol.3, No.4 (<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/6646.pdf>)
13. 三浦有史・佐野淳也 [2013] 「シャドーバンキングが映し出す中国の構造問題—消費主導型経済への転換を阻害する地方の権益構造」 Research Focus No.2013-024 (<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/6996.pdf>)
14. 三浦有史 [2014a] 「『中国論』のバランス」日本総合研究所 JRIレビュー 『中国特集 成長か、停滞か—中国を覆う脆弱性と不確実性』 2014年3月 Vol.3.No.13 (<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/7283.pdf>)
15. 三浦有史 [2014b] 「中国「城镇化」の実現可能性を検証する」日本総合研究所 JRIレビュー 『中国特集 成長か、停滞か—中国を覆う脆弱性と不確実性』 2014年3月 Vol.3.No.13 (<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/7280.pdf>)
16. 宮永径 [2002] 「将来不安と世代別消費行動」政策投資銀行『調査』2002年10月発行 (www.dbj.jp/reportshift/report/research/pdf/46_s.pdf)
17. モッテルリーニ, マッテオ [2008] 『経済は感情で動く』泉典子訳 紀伊国屋書店 (英語)
18. Barnett, Sand Brooks, R [2010] China: Dose Government Health and Education Spending Boost Consumption?, IMF Working Paper WP/10/16
19. Chamon, M and de Carvalho Fiho, I [2013] Consumption Based Estimate of Urban Chinese Growth, IMF Working Paper WP/13/265
20. Chamon, M. Liu, K., and Prasad, E. [2010] Income Uncertainty and Household Savings in China, IMF Working Paper WP/10/289
21. Chamon, M and Prasad, E [2008] Why are Saving Rate of Urban Household in China Rising?, IMF Working Paper WP/08/145
22. Heller, P, S and Symansky, S [1997] Implications for Savings of aging in the Asian "Tigers", IMF Working Paper WE/97/136 (www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97136.pdf)
23. Horioka, Y, C., and Wan, J [2006] Why Dose China Save So Much? Asia-Pacific Economic Association (<http://ulbta.anwihhgqm.apeaweb.org/confer/sea06/papers/wan-horioka.pdf>)
24. IMF [2004] *World Economic Outlook September 2004* (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/chapter3.pdf>)
25. Ma, Gand Yi, W [2010] *China's high saving rate: myth and reality*, BIS Working Paper No.312
26. Nabar, M [2011] *Targets, Interest Rate, and Households Saving in Urban China*, IMF Working Paper WP/11/223 (www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11223.pdf) (中国語)
27. 中国家庭金融調査と研究中心・西南财经大学 [2012] 『中国家庭金融調査報告 2012』西南财经大学出版社 (報告の抄訳は、<http://money.sohu.com/upload/chinajrdbcg0510.pdf>で読むことができる)
28. 郝東陽・張世偉 [2011] 「中国城鎮居民儲蓄率の年齢分布」湖南商学院『消費経済』2011年10月第27卷第5期
29. 李揚等 [2013] 『中国国家資産負債表2013年—理論、方法与風險評価』中国社会科学出版社
30. 彭志遠・康丕菊 [2013] 『我国国民儲蓄研究』経済科学出版社
31. 審計署 [2013] 「全国政府性債務審計結果 (2013年12月30日公告)」 (<http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/3432077.html>)
32. 謝勇 [2012] 『中国居民儲蓄率の影響因素研究』経済科学出版社
33. 張濤 [2010] 『中国城鎮居民儲蓄状況調査と研究』中国金融出版社
34. 張東生主編 [2012] 『中国居民収入分配年度報告 (2012)』経済科学出版社
35. 張東生主編 [2013] 『中国居民収入分配年度報告 (2013)』中国財政経済出版社