

台湾における個人部門の 金融行動

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 高安 健一

要 旨

1. 本稿の目的は、台湾の事例を取り上げることにより、戦後の個人（家計）部門の金融行動（資金の運用・調達、消費・貯蓄）について論じることである。アジアNIEsをはじめとする東アジアの多くの国々では、1人当たりGDPが先進国に匹敵する水準に到達したことに加え、個人が着実に金融資産を蓄積してきた。
2. 台湾では、1990年代初頭に安定成長期に移行して以来、所得の不平等（ジニ係数の上昇）、家計貯蓄率の低下、消費性向の上昇、個人金融資産の伸び悩みなどの現象が観察される。
3. 個人金融資産の保有構成をみると、安全資産、危険資産、準備資産の割合が長期間安定している。ただし、近年の資金運用（フロー）には、①現金・流動性預金などの選好、②株式の減少、③高齢化時代の到来に備えた保険・年金準備金の増加、④ミューチュアルファンドへの投資急増、などの変化が生じている。
4. 個人部門では、所得、貯蓄、消費支出、実物資産の四つの分野で格差が拡大している。例えば、もっとも所得の多い第5階級の貯蓄率は2004年に36.1%に達し平均値である22.3%を大きく上回った。その貯蓄額は全階級の65.1%を占めた。また、所得格差は、世代間もさることながら年齢の上昇とともに世代内で顕著になっている。
5. 個人部門は、消費・貯蓄行動のパターンによって、①マス層（家計調査の第1階級および第2階級）、②資産形成層（第3階級および第4階級）、③高所得者層（第5階級）、そして④富裕層の四つの階層に分けることが出来る。80年代からの金融制度改革の成果により、流動性制約が薄れ各階層が現在消費と将来消費の最適配分を達成出来る水準に金融システムが整備されたといえる。
6. 個人部門の運用・調達活動の活発化は、金融機関にビジネス・チャンスを提供してきた。さらに、個人部門の階層化は、金融機関にそれぞれの顧客セグメントに対応した業務推進体制の構築を迫るものである。多様な金融商品を提供するために金融持株会社を設立したり、外国金融機関と資本提携する動きもみられる。
7. 政府の課題は、①人口動態の変化を展望した制度改革に取り組むこと、②財政、税制、社会保障などの分野で所得の再分配機能を拡充すること、③個人の金融行動が金融システムの安定性を損なわないように注視することである。
8. 台湾の地場金融機関、外国金融機関はともに環境変化への対応と競争力強化を迫られている。そのなかにあって個人金融部門の重要性が増している。近年、マス層と富裕層へのアプローチが強化されている。
9. 開発金融論は、主に低所得国の開発資金の調達や企業金融に焦点を当ててきた。しかし、今日では台湾のように、個人金融資産の対名目GDP比率が、日本、アメリカを遥かに上回る例が現れた。台湾の個人金融部門で生じている変化は、高齢化の影響を含め他の東アジア諸国と共通点が多い。個人金融部門が急拡大しているわが国金融機関としても、東アジア諸国の動向を引き続き注視していくべきであろう。

目次

はじめに

I. 家計部門（個人）を取り巻く経済・金融環境の変化

1. 成熟経済への移行に備える台湾
2. 家計の貯蓄・消費行動
 - (1) 貯蓄率
 - (2) 消費性向
 - (3) 貯蓄投資バランス

II. 個人金融資産の動向

1. 金融資産
 - (1) 残高の推移
 - (2) 構成比の推移
2. 資金運用（フロー）
 - (1) 現金・預金
 - (2) 証券
 - (3) 保険・年金準備金
3. 金融負債
4. 資金調達（フロー）
5. 家計のバランスシート

III. 家計部門の階層化

1. 所得
 - (1) 拡大する格差
 - (2) 学歴・職業と所得の関係
 - (3) 「世代間」格差
 - (4) 「世代内」格差
2. 貯蓄
3. 消費支出
4. 物的資産

IV. 政府の課題

1. 金融改革の成果
2. 対応すべき課題
 - (1) 高齢化
 - (2) 格差是正
 - (3) 金融システムの安定性維持

V. 金融機関の課題

1. 地場銀行の課題
 - (1) 概観
 - (2) 個人金融部門への取り組み
 - (3) 個人顧客のセグメンテーション
 - (4) 富裕層への取り組み
2. シティグループの取り組み
 - (1) 事業の概要
 - (2) 新たな環境変化への対応

おわりに

補論：ライフサイクル仮説から捉える個人部門の階層化とセグメンテーション

はじめに

本稿の目的は、台湾の事例を取り上げることにより、戦後の個人（家計）部門の金融行動（資金の運用・調達、消費・貯蓄）について論じることである。アジアNIEsをはじめとする東アジアの多くの国々では、1人当たりGDPが先進国に匹敵する水準に到達したことに加え、個人が着実に金融資産を蓄積してきた。個人の金融行動が、貯蓄投資バランス、資金循環、金融制度改革、金融機関の戦略、金融資本市場の役割などに大きな影響を及ぼしている。

成熟経済への過渡期にある台湾では、個人金融資産の対名目GDP比率が日韓を上回っており、①個人金融資産の長期経済成長への活用、②個人金融ニーズに対応出来る金融システムの構築、③所得、貯蓄、消費、実物資産の4分野における格差是正、などの課題に他の国々に先んじて直面している。

以下においては、まず第1章で、家計部門を取り巻く経済・金融環境の変化を整理する。第2章では、資金循環統計を基に家計部門の資金の運用・調達状況の特徴について述べる。第3章では、所得、貯蓄、消費、実物資産の保有状況を分析し、家計部門の階層化が進んでいることを指摘する。そして第4章で政府の課題、第5章で金融機関の課題をそれぞれ整理する。

I. 家計部門(個人)を取り巻く 経済・金融環境の変化

第1章では、実質GDP成長率、1人当たりGDP、ジニ係数、貯蓄率、消費性向などの基本統計を用いて、台湾の経済成長の軌跡を振り返る。それらの基本統計は、台湾経済が90年代初頭に新しい局面に移行したことを示唆している。

1. 成熟経済への移行に備える台湾

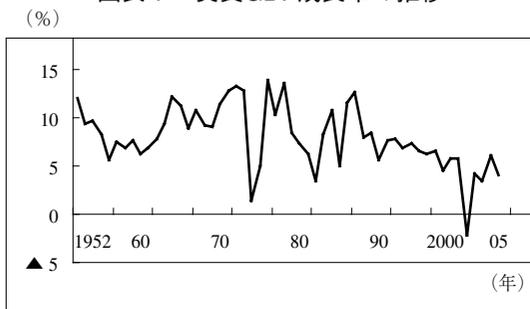
台湾の経済発展の軌跡は、実質GDP成長率の推移に基づく、三つの局面に分けることが出来る(図表1)。第1期は、1951年から80年頃までの期間である。輸入代替工業化を経て、輸出志向工業化と重化学工業化政策が積極的に推進された(注1)。第2期は、81年から90年頃までである。この間に台頭したハイテク産業が今日に至るまで経済の牽引役となっている。また、80年代後半には、資産

価格(含む株価)の大幅な上昇をともなう経済ブームが起きた(注2)。第3期は、経済が安定成長期に移行した90年代前半以降である。景気は、90年代後半より調整局面に入り2001年に戦後初めてマイナス成長を記録したものの、2003年からは回復局面に転じた。台湾は現在、成熟経済への移行に備えている段階にあるといえよう。

個人の所得は、経済成長を反映して急増した。図表2は、1人当たりGDPの推移を示している。台湾ドル建て(左目盛)の推移を辿ると、80年代(とくに後半の経済ブーム期)に鋭角的に増えた後、90年代に増加ペースが鈍化した。2001年に戦後初めて前年の水準を割り込んだものの、2002年から増勢に転じた。

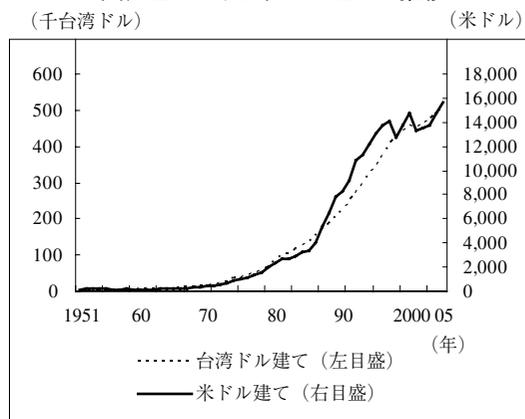
次に、米ドル建ての1人当たりGDP(右目盛)の推移をみると、節目の年を二つ指摘出来る。一つは87年であり、1人当たりGDPが

図表1 実質GDP成長率の推移



(資料) 台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

図表2 1人当たりGDPの推移

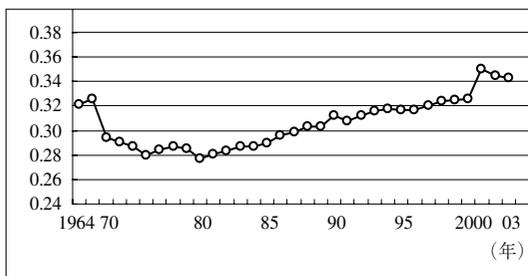


(資料) 台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

個人に借入能力が備わる水準として注目されている5,000米ドルを突破した（注3）。もう一つは、92年である。この年に資産運用ニーズが高まると考えられる1万米ドルに到達した。1人当たりGDPが5,000米ドルから1万米ドルへ急増したこの5年間は、金融自由化と個人金融資産の急速な蓄積が進んだ期間と重なる。

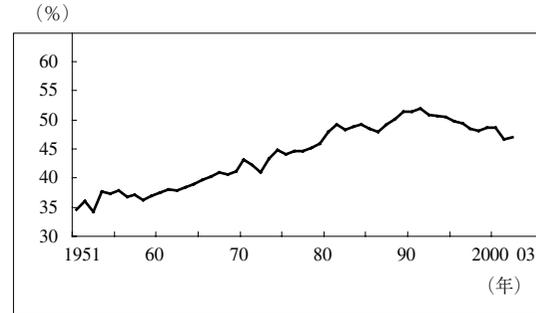
このように1人当たりGDPが着実に増加する一方で、東アジア諸国が達成した高成長を説明する要因の一つである平等な所得分配が転換点を迎えた（注4）。図表3で所得分配の不平等さを示すジニ係数（1に近づくほど所得分配は不平等）の推移を辿ると、60年代と70年代は着実に低下し、80年には0.277と過去最低を記録した。しかし、その後は、80年代後半の経済ブーム期、90年代の安定成長期、97年からの経済調整期、そして現在の成熟経済への過渡期を問わず、一貫して所得分配の不平等化が進んできた。加えて、経済成

図表3 ジニ係数の推移



(資料) 台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

図表4 労働分配率の推移



(資料) 文大宇「東アジア長期経済統計 別巻2 台湾」p.160および台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

長の果実が家計に配分される割合ともいえる労働分配率（図表4）が低下している。安定成長期への転換点にあたる92年の52.0%をピークに低下傾向に転じ、2003年には47.1%となった。

2. 家計の貯蓄・消費行動

(1) 貯蓄率

貯蓄率と経済成長率には一般的に正の相関があり、貯蓄率の高い国の経済成長率は高くなる傾向がある。60年代の日本においては、家計の高貯蓄率が民間企業の投資を支え、所得の平等化が耐久消費財の市場拡大に寄与した。台湾では、高成長期に家計の貯蓄率の上昇、貯蓄額の増加、消費性向の低下が観察された。

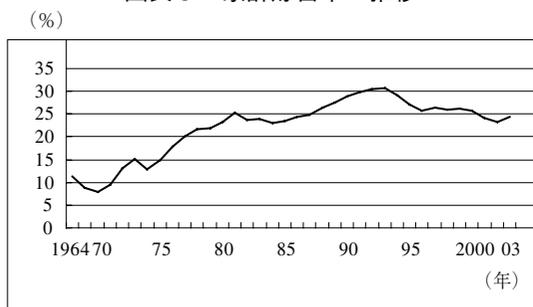
図表5は、家計貯蓄率の推移を示している。70年代より上昇基調を維持していた家計貯蓄率は80年代後半の経済ブーム期に上昇ペースを速め、93年には30.7%と過去最高に達した。

ところが、その後は1人当たりGDPの伸び率が鈍化するなかで、貯蓄率の低下と消費性向の上昇が見られるようになった。家計貯蓄率は今なお国際水準を大きく上回っているものの、2003年には24.4%に落ち込んだ。高成長期が終焉を迎えると、将来所得への不確実性が高まるため貯蓄率に上昇圧力が加わること

が想定されるが、台湾の場合はそれとは逆の展開となった。その一因として、第3章で述べる所得階級ごとの貯蓄・消費行動の違いが指摘出来る（注5）。

貯蓄額（フロー）が前年を下回る年が増えていることも見逃せない点である。図表6は、世帯当たりの貯蓄額の推移を示している。高成長期には可処分所得の増大を反映して貯蓄額は大幅に増えた。80年代を通じて大きく伸びた後、93年からは横ばいでの推移となっている。ピークは99年の23万3,770台湾ドル（2006年5月末現在、1台湾ドル≒3.5円）で、直近は2004年の19万8,600台湾ドルである。

図表5 家計貯蓄率の推移

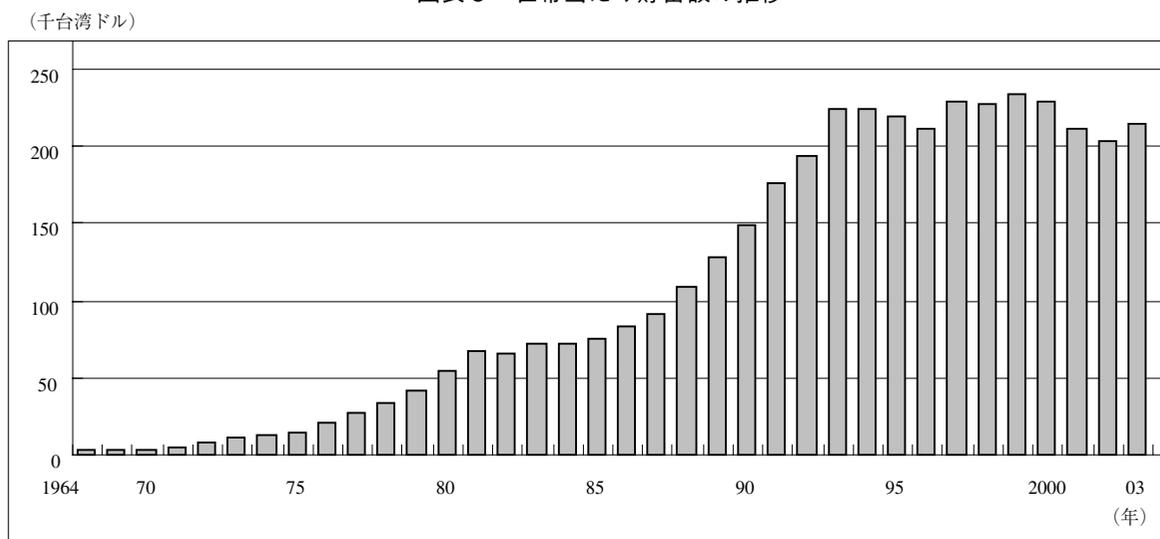


(資料) 台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

(2) 消費性向

家計の貯蓄行動と消費行動は表裏一体の関

図表6 世帯当たり貯蓄額の推移



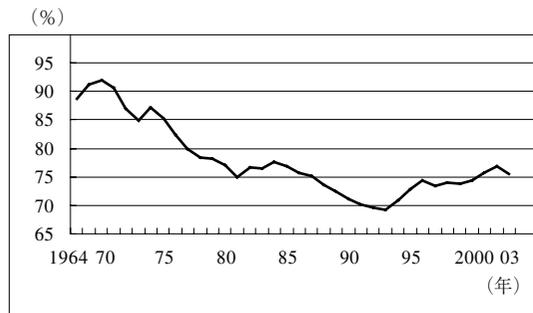
(資料)台湾統計局ウェブサイト資料より作成

係にある。図表7は、可処分所得に占める消費支出の割合である消費性向（可処分所得 = 貯蓄 + 消費）の推移を示している。80年代の高成長期には所得の急増に消費の伸びが追

いつかずに消費性向が低下したと推測される（過少消費説）。

ところが、消費性向は92年の69.3%を底に上昇トレンドに入り、2003年には75.6%となった。消費支出額は安定成長期に転じて以降、連続して前年の水準を上回っている。個人消費が名目GDPに占めるシェアも上昇しており、同部門の景気への影響度が高まっている。

図表7 消費性向の推移

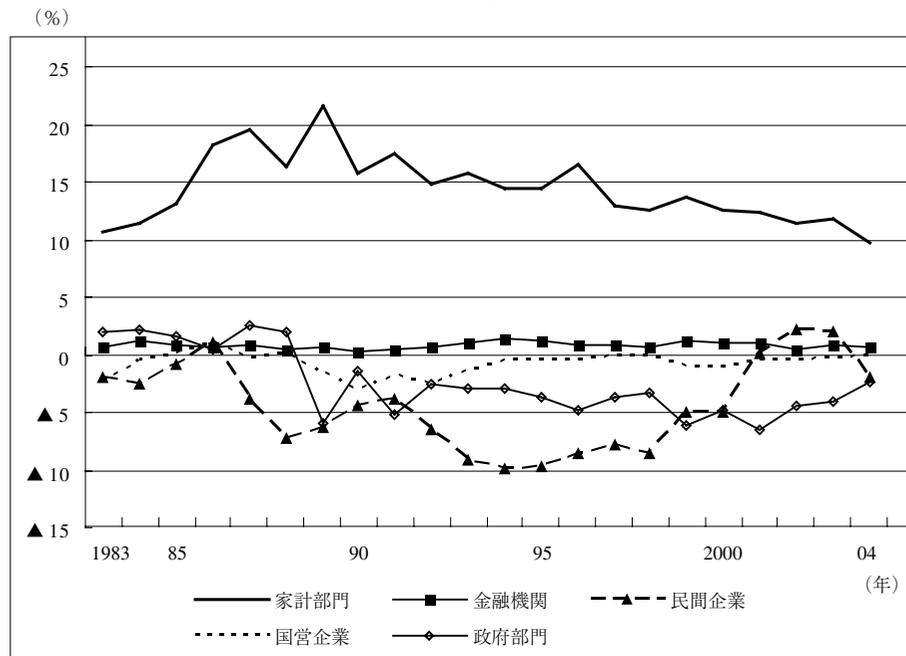


(資料) 台湾統計局ウェブサイト掲載資料より作成

(3) 貯蓄投資バランス

家計部門は、他の経済部門に資金を供給する役割を担っている。図表8は、83年から2004年までの貯蓄投資バランス（対名目GDP

図表8 部門別貯蓄投資バランス



(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

比率)の推移を描いたものである。家計部門は一貫して大幅な貯蓄超過を計上し、民間企業部門や政府部門の貯蓄不足を埋め合わせてきた。とりわけ、90年代前半には、貯蓄不足が対名目GDP比で10%弱に拡大した民間企業部門の貯蓄不足を補填していた。過去数年にわたる、国内景気の低迷にともない民間企業部門の投資意欲と資金需要が減退し、IT不況に陥った2001年から2003年までは貯蓄余剰部門となった。しかしながら、景気回復に伴い2004年に民間企業部門が再度貯蓄不足に転じたこと、ならびに政府部門が慢性的に財政赤字を抱えているため、家計部門はそれらをファイナンスする役割を引き続き期待されている。

他方、80年代に20%前後に達していた家計部門の貯蓄超過幅は、長期低下傾向にあり、2004年には9.8%と二桁を割り込んだ。国際的には依然高水準であるとは言え、他部門への資金供給力の低下は否めない。

(注1) 文大字『台湾』19頁。

(注2) 台湾が最後に2桁成長を記録したのは87年である。

(注3) Bowers, pp. 211-242.

(注4) 例えば、World Bank (1993) . *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, World Bank, Washington D.C.

(注5) 将来への不安が高まると予備的動機に基づく貯蓄が増えると考えられるが、逆に、所得環境が悪化したため貯蓄を取り崩して消費に充当することを強いられた階級がある。台湾の貯蓄率の押し下げ要因として、①消費者信用の整備、②社会保障制度の整備、③実質金利のマイナス化(2004年および2005年)、④人口構成の変化(老年人口の割合上昇)などが指摘出来る。加えて、台湾の貯蓄率は、他の国々よりも政治・外交面で不確実性が高いことによって押し上げられている可能性がある。

Ⅱ. 個人金融資産の動向

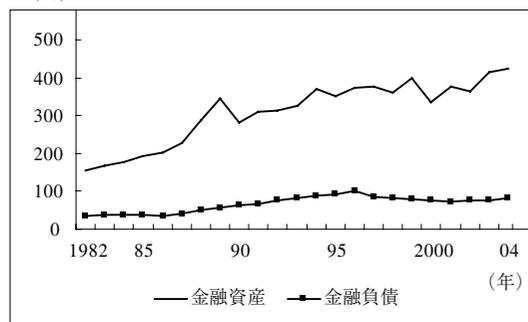
1. 金融資産

(1) 残高の推移

個人は、経済成長の過程で金融資産を着実に蓄積してきた(注6)。図表9に示されているように、その対名目GDP比率は80年代に入ってから急上昇した。2004年には実に名目GDPの4.2倍に達し、日本(2.8倍、2004年度末)と韓国(2.4倍、2004年)を引き離している。

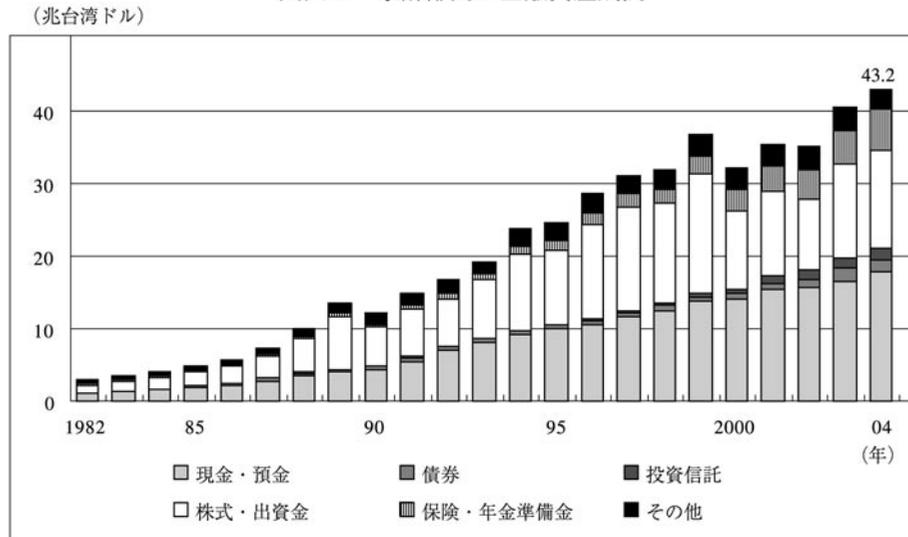
図表10は、家計部門の金融資産残高の推移を示している。82年時点では2.9兆台湾ドルにすぎなかったが、22年後の2004年にはその14.9倍にあたる43.2兆台湾ドルに達した。1人当たり190万台湾ドル、1世帯当たり620万台湾ドルの金融資産を保有している計算にな

図表9 個人金融資産・負債残高の対名目GDP比率 (%)



(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

図表10 家計部門の金融資産残高



る。ただし、その増加ペースは90年代初頭より鈍化している。これは、すでに指摘した所得拡大ペースの減速や家計貯蓄率の低下と符合している。

このように、個人金融資産の蓄積が着実に進んだ背景として、マクロ経済環境が良好であったことが指摘出来る。すなわち、高成長を背景とした所得増に加え、70年代より物価安定、経常収支黒字（除く第1次および第2次石油危機後）が定着した。実質金利（名目金利－消費者物価上昇率）が80年代以降プラスに保たれたことも、金融機関の預金獲得を後押しした要因である。

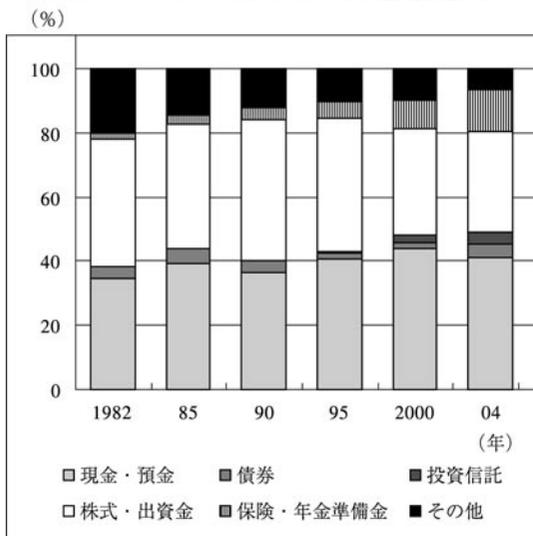
加えて、すでに指摘したように、①家計が消費に抑制的であり高い貯蓄率を維持したこと、②80年代後半の株式ブーム期等に株式の

評価額が膨らんだこと、③金融機関と支店の数が多く貯蓄動員に必要なチャンネルが整っていること、④多様化する個人金融ニーズの充足を促す金融制度改革が推進されたこと、⑤内外金融機関が個人部門をターゲットとした事業を強化したことなどが指摘出来る。

(2) 構成比の推移

経済・金融環境が大きく変化してきたにもかかわらず、家計部門が保有する金融資産の構成比はほとんど変わっていない。図表11は、①現金・預金、②証券（株式・出資金、投資信託、債券など）、③その他の金融資産（保険・年金準備金およびその他）の構成比が80年代初頭より、おおむね4、4、2の割合で推移してきたことを示している。家計部門は、こ

図表11 家計部門の金融資産残高構成比



(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

の割合で安全資産（現金・預金）、リスク資産（証券）、予備的資産（保険・年金準備金など）を保有してきたのである。

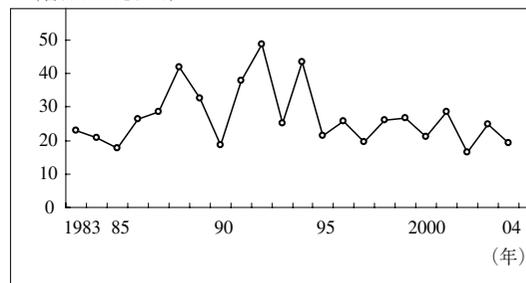
2004年時点の構成比は、現金、要求払い預金、定期預金・外貨預金が計44.0%であった。投資信託（3.4%）と株式（30.8%）などの証券は34.6%を占めた。これは、日本や韓国よりもアメリカに近い構成比である（注7）。近年上昇傾向にある保険準備金が11.3%、年金準備金が1.4%をそれぞれ占めた。

2. 資金運用（フロー）

台湾では、家計貯蓄率は低下傾向にあるとはいえ依然20%を上回っており、毎年一定の資金運用ニーズがある。これは、金融機関に

図表12 家計部門の資金運用額

(名目GDP比、%)



(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

にとって個人の資金運用関連ビジネスがかなりの規模で存在することを意味する。

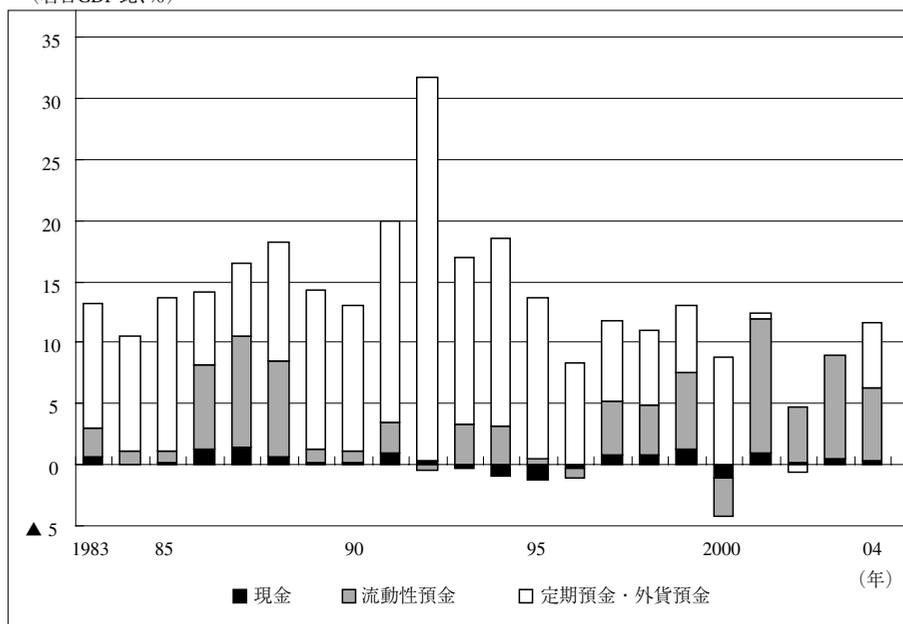
図表12は、家計部門の資金運用額（フロー）の対名目GDP比率の推移を描いたものである。80年代後半の高成長期から90年代初頭まで、同比率は最低20%から最高50%の範囲で推移していた。それ以降は20%前後で安定しているが、これは家計所得の伸びの鈍化、貯蓄率の低下、株式市場の低迷などを反映したものと考えられる。以下では、家計の資金運用状況について、①現金・預金、②証券、③保険・年金準備金の3部門に分けて述べる。

(1) 現金・預金

図表13は、家計による現金・預金の運用状況をまとめたものである。80年代初頭から95年頃までは、現金・預金による運用の対名目GDP比率は高く、92年に31.1%に達した。97年以降の経済調整期に同比率は低下したが、そのなかにあって家計は流動性選好を強め

図表13 家計部門の現金・預金による資金運用（フロー）

(名目GDP比、%)



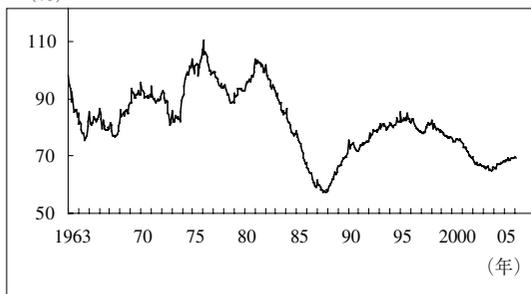
(資料) 台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

た。それは一つには、個人部門が経済・金融環境の変化に敏感に反応して、現金保有を増大させたことに現れた（個人金融資産に占める現金の割合は0.9%）。90年代に入ってから現金保有額が前年を下回る状態が続いていたが、97年に経済の先行きに不透明感が広がって以降増勢に転じ、2004年には名目GDP比で0.4%となった。もう一つは、預金に占める流動性預金の割合が上昇したことである。とりわけ97年を境に、定期預金・外貨預金での運用が急減する一方で、流動性預金が増勢となった。その背景として、金利水準が名目ベースと実質ベースの双方で低下したこと、なら

びに金融不安が広がったことが指摘出来る。

個人の現金・預金による資金運用の規模が縮小したこと、ならびに流動性選好が強まったことは、家計から銀行に定期預金が大量に預けられ、それが企業に貸し出されるというパターンが変化したことを意味する。図表14は、金融機関の預貸比率（貸出金／預金、個人以外の預金を含むベース）の推移を示している。台湾では、高成長が続いた74年から76年にかけて、そして80年から82年にかけて預貸比率が100%を超え、金融機関は預金を上回る資金を貸し出していた。当時は、預金総額が貸出総額の事実上の天井となっており、

図表14 全金融機関の預貸比率(貸出金/預金)
(%)



(資料) 台湾中央銀行ウェブサイト掲載資料より作成

金融機関にとって個人預金は貴重な資金調達源であった。その後、80年代終盤にかけて個人金融資産が急増する局面で、預金が大量に積み増しされたため預貸比率は大きく低下した(注8)。

なお、90年代終盤からの金融不安の中においても金融機関からの預金流出が回避された背景には、預金保護制度の存在がある。政府は、金融不安が深刻化していた2001年7月に全額預金保護制度を導入し(注9)、すべての銀行預金を保護の対象とした。そして、当初スケジュールより1年遅れて2005年7月にペイオフが解禁された。金融再建に目処が立ち、景気回復が鮮明になってからの解禁であったため、預金流出などの混乱は回避された(注10)。

(2) 証券

すでに指摘したように、台湾の個人金融資産の特色として、証券(株式・出資金、投

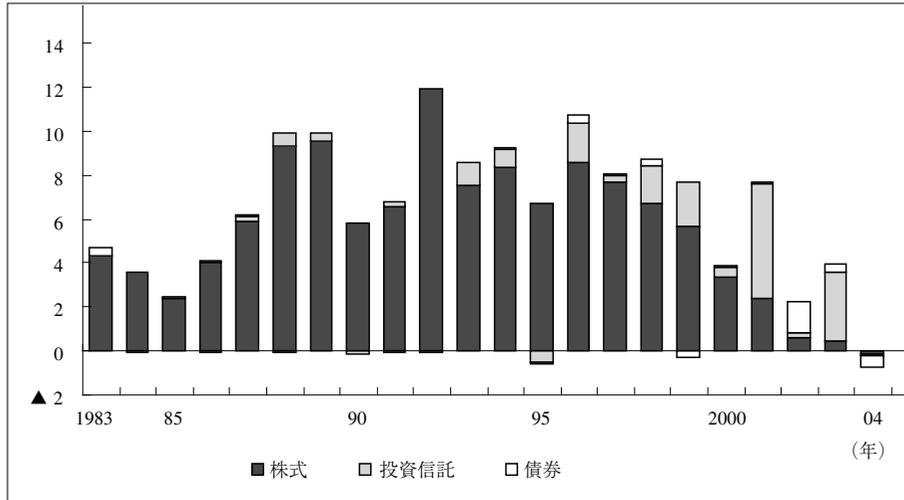
資信託、債券など)の割合の高さが指摘出来る。しかしながら、資金運用(フロー)の動向を見ると、過去数年にわたり証券(リスク資産)での運用が低迷していることがわかる。図表15は、証券による資金運用の対名目GDP比率を示している。高成長期には、所得の多くが株式運用に振り向けられていた。ピーク時の92年には同11.9%が証券に向かった。ところが、90年代後半からは伸び悩み、2004年には▲0.7%と初めてネットで減少となった。

ここで注目すべきは、証券による運用額が減少している状況下で、投資信託が人気を集めており、その残高が急増していることである(図表16)。個人部門は自らの手で株式に投資する方式から、機関投資家(専門家)に運用を委託する方式へと転換しつつあることがうかがえる。台湾の株式保有に占める個人の割合は低下傾向にあり、91年に76.4%を占めていたのが2004年には58.8%となった。

同様の傾向は国債にも当てはまる。90年代初頭より国債発行が拡大しており、2004年時点の残高は2兆9,836億台湾ドルであった。ところが個人部門の保有額は減少し、国債保有に占める割合も2004年には6.0%に落ち込んだ。主な国債保有者は保険会社と預金受入れ金融機関である。社債については、個人の保有額が2003年と2004年に急増したとはいえ、2004年の発行残高に占める割合は13.0%と低い。

図表15 家計部門による証券での資金運用（フロー）

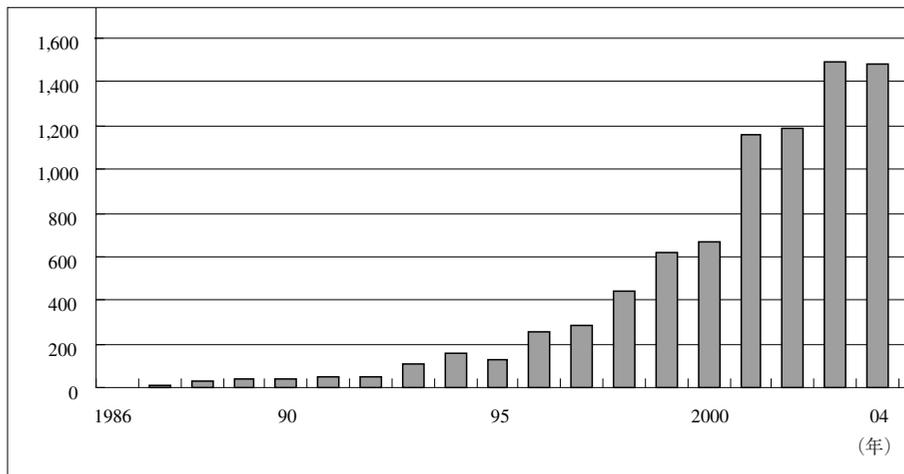
（名目GDP比、%）



（資料）台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

図表16 家計部門の投資信託保有残高

（10億台湾ドル）



（資料）台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

(3) 保険・年金準備金

保険・年金準備金での運用が急増している。家計は、流動性選好（預金・流動性預金へのシフト）を強め、リスク許容度を低下（証券での運用割合の引き下げ）させる一方で、予備的動機（保険準備金と年金準備金）に基づいた資金運用を指向している。

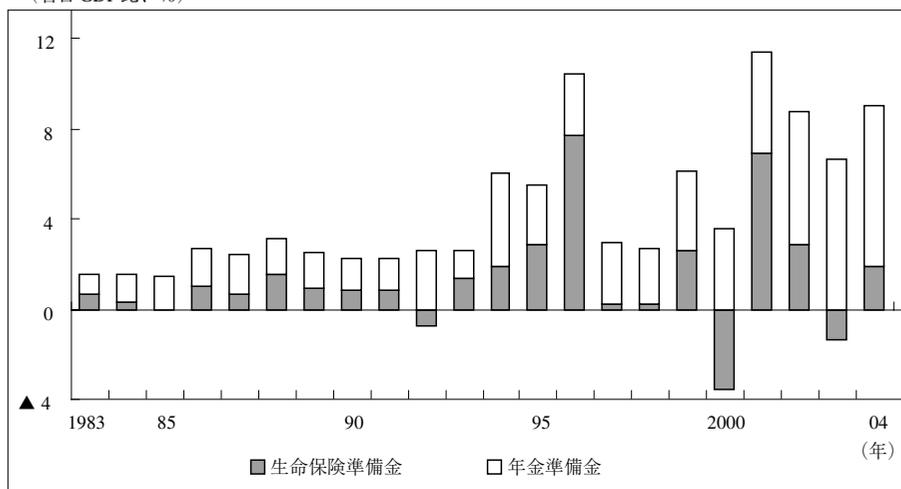
保険準備金での運用額（フロー）は、図表17が示すように対名目GDP比率で大きく伸びている（2000年にマイナスになっているのは、大地震の影響と思われる）。残高ベースでは94年から2004年までの間に、9,521億台湾ドルから4兆8,735億台湾ドルへ5.1倍となった。個人金融資産に占める割合も、同期間中に0.4%から11.3%へ急伸した。年金準備

金も大幅に増えており、同期間に888億台湾ドルから6,200億台湾ドルへ7.0倍となった。個人金融資産に占める割合は、0.4%から1.4%へ高まった。

保険・年金準備金が急伸している背景には、人口構成の変化がある（図表18）。人口に占める割合が高い45歳から55歳の世代が、老後に備えて保険・年金準備金を増やしている可能性が高い。65歳以上人口の割合が9.5%（2004年）に達している台湾は、国連の定義（総人口に占める割合が7%を超える国）に従うと、すでに高齢化社会の仲間入りをしている。2005年に2,286万人に達した人口は、2021年に2,370万人でピーク・アウトし、2051年には1,959万人に減少すると予測されている。

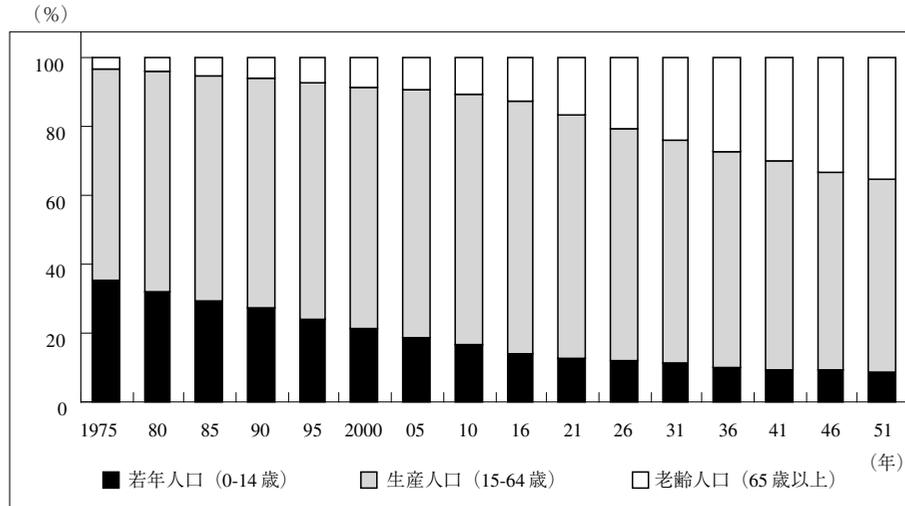
図表17 家計部門の生命保険・年金準備金による資産運用（フロー）

（名目GDP比、%）



（資料）台湾中央銀行「Flow of Funds」より作成

図表18 人口構成の推移



(資料) Statistical Bureau 「Statistical Yearbook of the Republic of China 2004」などより作成

3. 金融負債

個人金融負債は、1人当たりGDPの増大に伴い個人の借入能力が高まったことを反映して増大した。図表19によると、82年に6,414億台湾ドルであった金融負債は、2004年には8兆3,164億台湾ドルへ膨らんだ。これは同年の名目GDPの81.5%に相当する。個人金融負債のほとんどが金融機関からの借入であり、2004年には負債総額の92.0%にあたる7兆6,494億台湾ドルとなった。

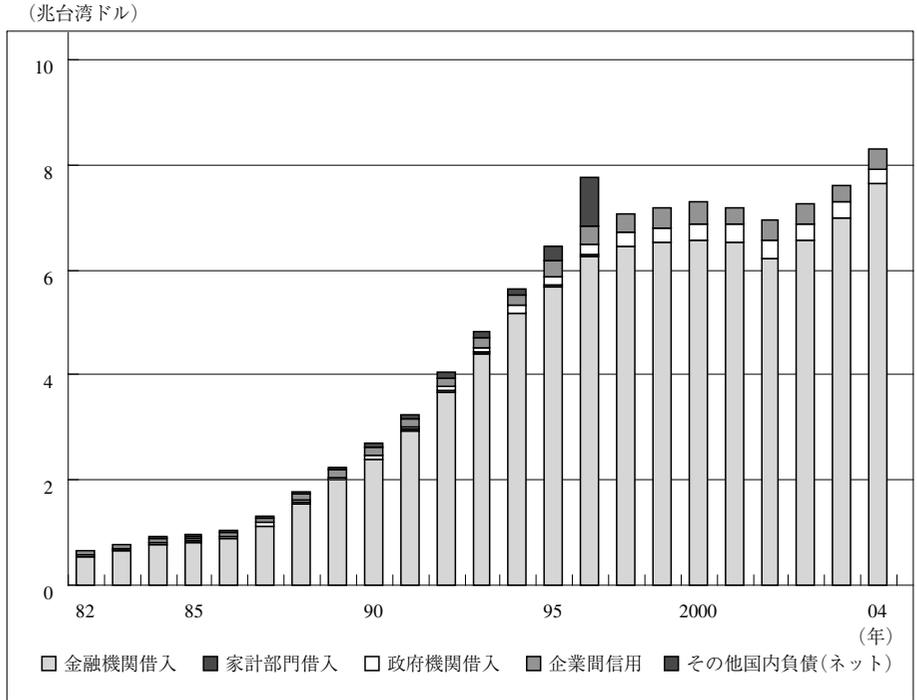
家計部門の金融負債残高は名目GDPに匹敵するものの、返済負担は過大とはいえない。経済・金融環境の変化に機敏に反応して残高を調整している。第1に、金融負債の対名目GDP比率は、前掲の図表9に示されて

いるように、96年に101.0%に達してから低下トレンドに転じ、2004年には81.5%となった。第2に、金融負債の金融資産に対する比率が20%前後で安定している。これに住宅などの実物資産を加えると、返済余力は一段と高まる。第3に、家計部門の可処分所得に対する金融負債残高の比率が抑制されている(図表20)。金融負債は所得(フロー)との対比で86年の50.8%から96年の131.5%へ直線的に増えたが、97年を境に急低下した。

4. 資金調達(フロー)

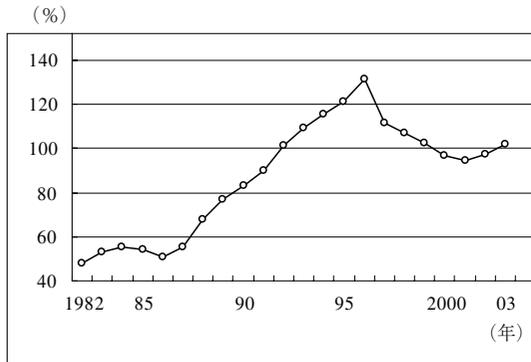
個人部門の資金調達は、1人当たりGDPが5,000米ドルを超えた87年ころより急増し、90年代初頭に安定成長期に入ってから増加ペースが鈍った。2000年と2001年には前年の

図表19 家計部門の金融負債



(資料) 台湾中央銀行 「Flow of Funds」 より作成

図表20 家計部門の可処分所得に対する負債残高の比率

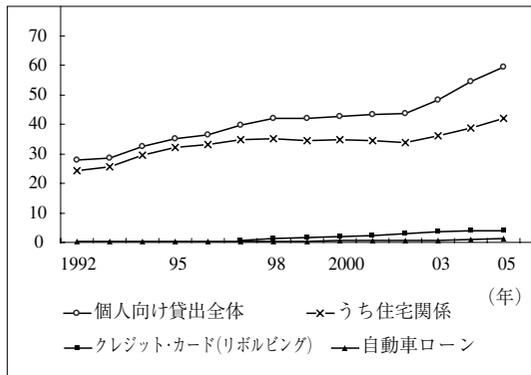


(資料) 台湾中央銀行 「Flow of Funds」、DGBAS (Taiwan) 「National Income in Taiwan」 より作成

水準を下回ったが、これは個人部門が経済・金融環境の変化に機敏に対応し、金融機関借入を短期間で圧縮したためである。経済・金融環境が好転した2002年からは、金融機関借入が増勢に転じた。

次に、個人による金融機関借入の目的(資金用途)を、金融機関の消費者向け貸出(コンシューマー・ローン)統計から探してみたい。まず、図表21を用いて、金融機関の貸出「残高」の対名目GDP比率をみると、88年に23.4%(8,410億台湾ドル)であった(当時の1人当たりGDPは6,513米ドル)のが、2005

図表21 金融機関の個人向け貸出の対名目GDP比率 (%)



(資料) 台湾中央銀行 「Financial Statistics Monthly」 などより作成

年には59.4% (6兆6,135億台湾ドル) に達した。そして、個人による対金融機関借入の用途のほとんどが住宅費 (住宅ローン+リフォーム) である (注11)。88年には、6,510億台湾ドル、貸出総額の77.4%を占めており、個人が長期借入を自らの所得と購入不動産を担保に行える状況にあったといえる。2005年には4兆6,978億台湾ドルに達し、貸出総額に占める割合は71.0%であった。なお、住宅費が近年大きく増えている背景には、住宅ローン金利が実質ベースでマイナスとなったことも効いていると思われる。

このように、金融機関借入に占める住宅費の割合が高い理由として、根強い住宅需要が指摘出来る。人口・世帯数の増加と持ち家比率の上昇が続いてきた。まず、人口は、56年から2000年までの間に、931万人から2,230万人に増加した。世帯数は164万世帯から648万

世帯へ急増した (平均世帯人数はこの間5.7人から3.4人へ減少) (注12)。66年から2000年までの間に持ち家比率は66.2%から82.5%へ上昇した。これらを反映して、住宅戸数は、66年231万戸、70年264万戸、75年308万戸、80年368万、90年509万、2000年699万戸と着実に増えた (注13)。1人当たりの居住面積も拡大しており、住環境は改善した。

なお、近年の消費者向け貸出における特徴的な動きとして、クレジットカード (リボルビング) のシェアが急速に高まっていることが指摘出来る。統計が遡及可能な97年には、521億台湾ドルで借入総額に占める割合は1.5%であった。2005年には4,545億台湾ドル、同6.7%に高まった。自動車ローンは、増加ペースは鈍いが2005年に521億台湾ドル、同2.1%となった。このように、台湾の個人は住宅以外の分野においても、「貯めて買う」から「借りて買う」へとようやく消費行動を変化させてきたといえよう。

5. 家計のバランスシート

最後に、実物資産を含む家計部門の貸借対照表 (バランスシート) を概観する。なお、図表22に掲載した実物資産は、資産価値から負債価値を差し引いたネットベースの金額で表示されている。金融資産と金融負債は、中央銀行が発表する資金循環統計をもとに作成されたものである。

家計部門の資産および負債の総額は2003

図表22 家計部門の資産負債構成

(億台湾ドル)

資産の部		負債の部	
I. 実物資産 (注3)	257,178	I. 金融負債	63,320
1. 不動産	221,993	1. 借入	58,962
2. 家財	35,185	2. その他金融負債	4,358
II. 金融資産 (注4)	383,963	II. 純資産	577,821
1. 現金・預金	44,413		
2. 定期・貯蓄・外貨預金	93,481		
3. 保険準備金	46,930		
4. 証券投資 (株式、国債等)	190,447		
5. その他金融資産 (含むネット対外資産)	72,012		
合計 (I + II)	641,141	合計 (I + II)	641,141

(注1) 土地は時価で再評価。
 (注2) 最終所有者に基づいて、企業部門および金融部門の証券投資とその他金融資産を再評価したもの。
 (注3) 実物資産については、ネット・ベースの統計だけしか公表されていないため、負債の部には掲載していない。
 (注4) 金融資産の合計は金融負債を差し引いたネットベースの値のため、1～5の合計と一致しない。
 (資料) Statistical Bureau 「National Wealth Statistics 2003」より作成

年末時点で、64兆1,141億台湾ドルに達した。実物資産は不動産を中心に25兆7,178億台湾ドルであり、全体の40.1%を占めた。家計部門の純資産は57兆7,821億台湾ドルに達し、2003年の名目GDPの5.6倍に相当する。これは、戦後の経済成長の果実が家計部門に資産として着実に蓄積されてきたことを示唆している。

(注6) 台湾の資金循環統計では、民間非営利団体 (non-profit organization) が家計部門に含まれている。家計部門は、他部門を計算した残りとして定義されている。
 (注7) パトリックによると、台湾では金融資産の本格的な蓄積が進む前の70年代前半に株式の保有構成比が47.6%に達していた。70年から74年の平均で、現金が5.8%、預金が44.9%、保険準備金が1.7%であったのに対して、証券が47.6% (株式だけで42.6%) を占めていた

(Patrick, p. 281)。その後、個人金融資産の蓄積が急速に進む過程で株式の割合はむしろ低下した。こうした現象が生じた背景として、台湾では、もともと民間企業の資金調達手段として株式および企業信用の割合が高かったことが指摘出来る。金融システムが非効率であり公営企業の銀行借入比率が高かったゆえに、家計部門から民間企業部門への株式 (市場) を通じた資金の流入が起きていた (Shea, Jia-Dong, p.281)。

(注8) 97年にアジア経済危機が発生した当時、預貸比率が100%前後の国々で金融危機が深刻化した。これに対し、台湾の場合は80%強の水準であったことが金融危機を免れた理由の一つと考えられる。

(注9) 台湾では、85年に設立された中央存款保険公司 (CDIC) が預金保険制度を運用している。対象は、預金受け入れを許可された全金融機関 (99年から強制加入) である。金融機関の信用力によって保険料率を調整する可変保険料率を採用しており、市場規律を重視した運営をしている。預金の付保限度額は100万台湾ドル (利息は内数) である (山本良祐)。

(注10) 株式市場の低迷と個人向け債券が未発達のために運用先の選択が限られていることも、銀行からの資金流出を抑制する要因になっていると思われる。

(注11) 東アジア主要国において、個人向け貸出金に占める住宅費の割合が高まっていることについては、高安健一 (2005年) 参照。

(注12) Statistical Bureau (2005), *National Wealth Statistics (Statistical Analysis Abstract)*.

(注13) *Ibid*.

Ⅲ. 家計部門の階層化

第3章では、家計調査を分析することにより、家計 (個人) 部門が三つの階層に分かれてきたことを指摘する。経済成長の果実は国民に広く行き渡ったのではなく、所得、貯蓄、消費、実物資産の保有という四つの側面で階層化が進んだ。

1. 所得

(1) 拡大する格差

家計調査は、所得格差の存在を示唆してい

図表23 台湾の所得階級別主要指標（2003年）

(台湾ドル)

	第Ⅰ階級	第Ⅱ階級	第Ⅲ階級	第Ⅳ階級	第Ⅴ階級	平均
世帯数（千戸）	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	6,961（合計）
家庭人員（人）	2.03	3.13	3.84	4.19	4.46	3.53
就業者数（人）	0.62	1.20	1.59	1.94	2.35	1.54
総収入	358,916	664,930	908,716	1,237,701	2,153,862	1,064,826
雇用者所得	105,778	335,005	478,177	752,025	1,405,484	615,294
事業所得	41,039	113,545	188,808	202,528	308,589	170,902
不動産所得	15,648	23,200	31,909	45,610	126,180	48,510
自宅帰属所得	33,929	48,908	60,610	72,149	99,013	62,922
その他経常移転収入	162,230	144,098	149,038	165,229	214,466	167,012
雑収入	292	174	174	160	130	186
可処分所得	296,297	545,465	745,231	1,021,325	1,799,992	881,662
最終消費支出	294,645	491,137	650,448	802,983	1,092,645	666,372
消費性向（％）	99.4	90.0	87.3	78.6	60.7	75.6

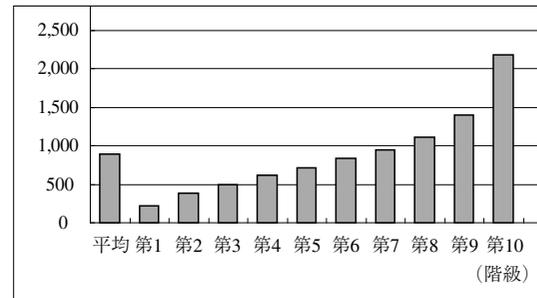
(資料) Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2003」より作成

る。図表23は、2003年時点の世帯(696万世帯)を所得の少ない順に五つの階級に分類し、主要な指標を整理したものである。世帯当たりの可処分所得を比較すると、第1階級(家庭人員2.03人、就業者数0.62人)の29万6,297台湾ドルに対して、第5階級(家庭人員4.46人、就業者数2.35人)が179万9,992台湾ドルとなり6.1倍の開きがある。

次に、図表24で、世帯を10階級に分類したうえで可処分所得(2004年)を比較する。全世帯の平均である89万1,249台湾ドルを上回る所得を獲得したのは、第7階級から第10階級に限られる。第1階級(21万6,719台湾ドル)と第10階級(218万6,420台湾ドル)の格差はおよそ10倍である。加えて、第1階級から第9階級まではほぼ一定の割合で可処分所得が増えているのに対して、第9階級と第10階級

図表24 世帯別(10階級)可処分所得(2004年)

(千台湾ドル)



(資料) Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」

には大きな段差があり、高所得者層の間でも格差がある。

一般的に、所得格差は、学歴・職種、世代間格差、世代内格差、地域間格差(含む都市・農村)、税制(所得税、相続税)の歪み、文化・社会的要因をはじめとして、多くの事柄

によって生じる。ここでは、台湾のケースで重要度の高い学歴・職業、世代間格差、世代内格差を取り上げる（注14）。

(2) 学歴・職業と所得の関係

台湾では、学歴と可処分所得の多寡が明確に対応している。図表25は、両者の関係を整理したものである。2004年に平均可処分所得の51万台湾ドルを上回ったのは、大学院（99万台湾ドル）、大学（70万台湾ドル）、専門学

校（58万台湾ドル）、高校（52万台湾ドル）までであった。専門性の高い大学院卒が突出していることが特徴的である。

職業と所得も対応している。図表26は、職業別の年収（2003年）を整理したものである。年収が最も高い「議員、行政官、企業経営者・管理職」（就業者数の3.3%を構成）が111万台湾ドルを獲得している。その他に平均年収の53万台湾ドルを上回ったのは、専門職（84万台湾ドル）、技術職・専門職補佐（65万台湾ドル）である。他方、事務職（構成比11.4%）、卸売業・店舗・市場販売員（同17.7%）、技術工・機械設備操作工等（同34.4%）、農林水産牧畜業（同6.7%）は平均を下回った。

このような学歴・職種と所得の関係は、戦後国営・公営企業の勢力が強く行政官の地位が高かったこと、また80年代より新興企業が続々と設立されるなかにあって起業家の地位が向上したことを反映していると考えられる。経済発展とともに、拡大し複雑化する企

図表25 学歴と可処分所得の関係（2004年）

（台湾ドル）

学歴	年間所得	平均との差額
1. 大学院	992,490	482,394
2. 大学	699,289	189,194
3. 専門学校	582,130	72,035
4. 高校	515,622	5,527
5. 高等職業学校	481,919	▲ 28,177
6. 中学	438,039	▲ 72,057
7. 小学校	371,930	▲ 138,166
8. 補修学校・文盲	256,385	▲ 253,711
平均	510,095	-

（資料）Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」より作成

図表26 職業（被雇用者）別年間総収入（2003年）

職業	総収入 (千台湾ドル)	構成比 (%)	構成比累積 (%)	就業者数 (千人)	構成比 (%)	構成比累積 (%)
全就業者	526	100.0	-	6,898	100.0	-
1. 議員、行政官、企業経営者・管理職	1,111	5.1	100.0	228	3.3	100.0
2. 専門職	836	7.1	94.9	636	9.2	96.7
3. 技術職・専門職補佐	654	17.7	87.8	1,549	22.5	87.5
4. 事務職	467	11.4	70.1	963	14.0	65.0
5. 卸売業、店舗・市場販売員	465	17.7	58.8	841	12.2	51.1
6. 技術工、機械設備操作工等	418	34.4	41.1	2,612	37.9	38.9
7. 農林水産牧畜業	222	6.7	6.7	70	1.0	1.0

（資料）Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2003」より作成

業組織を運営出来る人材、経済のグローバル化に対応可能な人材、研究開発に従事する人材などが求められるようになり、専門職の所得が増えたと推測される。自社内に終身雇用制を前提にした長期的な人材育成システムをもたないのであれば、高学歴者を労働市場から調達しなければならない。

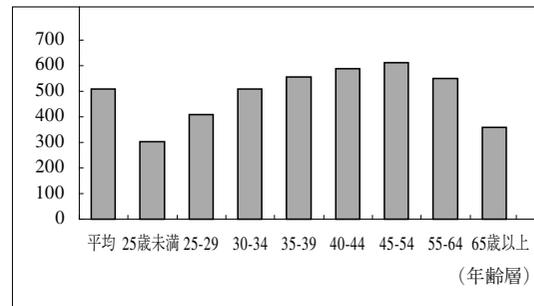
(3) 「世代間」格差

所得格差は世代間と世代内の双方で存在する。まず、世代間の所得格差について、就業者（計1,164万人）1人当たりの可処分所得（2004年）を確認してみたい（図表27）。これによると、25歳未満が30万台湾ドルであるのに対し、45歳から54歳の層はその倍の61万台湾ドルの可処分所得を得ている。年齢の上昇に伴い技能が蓄積され労働生産性が高まることを考えれば、この程度の格差は許容範囲で

あろう。むしろ世代間格差で注目すべきは、65歳以上の世代の可処分所得が36万台湾ドルと、それ以前の世代から激減することである。

次に、図表28で、所得の低い層がどの世代に多く含まれているかを確認する。勤労者を10の階級（2004年）に分けると、可処分所得がもっとも少ない第1階級（116万人）のうち、25歳未満は13万人で10.8%を占めている。

図表27 世代別1人当たり可処分所得（2004年）
（千台湾ドル）



（資料）Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」より作成

図表28 年齢別可処分所得と平均年収（2004年）

	就業者数		平均可処分所得 (台湾ドル)	第1階級		第10階級		第10階級の可処分所得/ 第1階級の可処分所得(倍)
	(千人)	構成比(%)		(千人)	構成比(%)	(千人)	構成比(%)	
25歳未満	791	6.8	302,740	126	10.8	0.4	0.0	6.8
25～29歳	1,293	11.1	408,752	65	5.6	21	1.8	7.6
30～34歳	1,376	11.8	508,405	55	4.7	90	7.7	8.2
35～39歳	1,421	12.2	556,191	55	4.8	150	12.9	8.3
40～44歳	1,617	13.9	589,203	89	7.6	227	19.5	8.8
45～54歳	2,617	22.5	611,416	201	17.3	449	38.5	10.2
55～64歳	1,144	9.8	551,022	166	14.3	173	14.8	10.8
65歳以上	1,384	11.9	359,857	406	34.9	54	4.7	10.4
合計/平均	11,642	100.0	510,095	1,164	100.0	1,164	100.0	8.8

（資料）Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」より作成

同様に、65歳以上は41万人で全体の34.9%に達した。台湾では、第1階級の半分弱が若年層と高齢者層によって占められていることになる。逆に、最も所得の高い第10階級に属する人数をみると、25歳未満が400人（構成比0.0%）、65歳以上が5万人（同4.7%）であるのに対し、45歳から54歳までの働き盛りの世代が45万人（38.5%）を占めた。

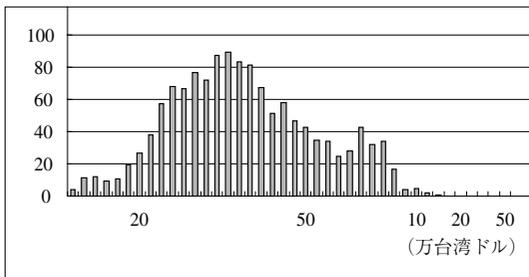
(4) 「世代内」格差

同一世代内の所得格差は、年代が上がるとともに拡大する。図表28の右側の列には、八

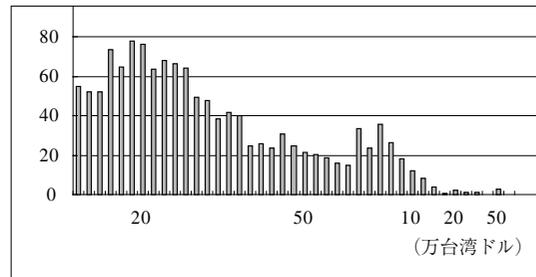
つの世代について、第10階級の可処分所得が第1階級の何倍に相当するかを算出してある。これによると、25歳未満の世代では6.8倍であるが、年齢とともに上昇し55歳から64歳の世代では10.8倍に拡大する。

世代内の所得格差をより詳しくみるために、三つの年齢層（25～29歳、40～44歳、65歳以上）を取り上げる（図表29）。まず、25～29歳の世代における可処分所得の人数分布（2003年、113万人）を描いてみると、30万台湾ドル近辺を頂点にほぼ左右対称の形状となる。ところが、年齢を重ねるにつれて、

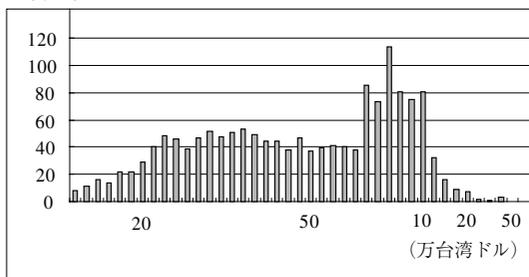
図表29-(1) 25～29歳の可処分所得別人数(2003年)
(千人)



図表29-(3) 65歳以上の可処分所得別人数(2003年)
(千人)



図表29-(2) 40～44歳の可処分所得別人数(2003年)
(千人)



(資料) Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2003」より作成

山が二つ形成されるようになる。例えば、40～44歳の世代では、40万台湾ドル辺りを中心とするなだらかな山に加えて、70万台湾ドル近辺に急勾配の山が形成されている。次に、65歳以上の年齢層では、定職に就いている人の割合が低下するため、低所得者層が大きな山を形成する。その一方で、70万台湾ドル近辺を頂点とする小さな山もみられ、富裕層の存在をうかがわせる。

ここで付言すべきは、いずれの年齢層においても、可処分所得が最も少ない層の所得がほぼ同じ水準になっていることである。下位10%の所得を抽出すると、最低が55歳から64歳の世代の13万811台湾ドル、最高が30歳から34歳の世代の14万8,906台湾ドルであった。

逆に、各世代に可処分所得がかなり多い層が存在する。図表30は、可処分所得が200万台湾ドルおよび500万台湾ドルを上回る人数

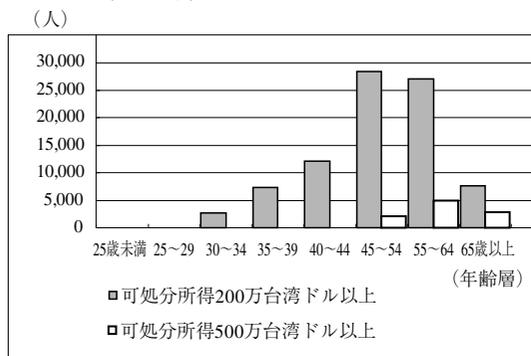
を世代別に集計したものである。まず、200万台湾ドルを上回る人々が8万5,148人存在し、なかでも45歳から54歳の世代に多い。500万台湾ドルを超える可処分所得を9,909人が得ているが、そのなかに55歳から64歳の世代、65歳以上の世代が多く含まれている。

2. 貯蓄

所得格差もさることながら、貯蓄率と貯蓄額の双方で格差が顕著になっている。図表31は、五つの階級のそれぞれについて貯蓄率を算出したものである。この図から二つの事柄を読み取ることが出来る。第1は、可処分所得が最も多い第5階級の貯蓄率（36.1%）が際立って高いことである。2004年に平均貯蓄率（22.3%）を上回ったのはこの階級のみであった。次に、第5階級の貯蓄額は2004年に、家計部門全体の65.1%に相当する6,469億台湾ドルに達した。第1章で、台湾の特色として家計貯蓄率の高さを指摘したが、それは一握りの階級によって支えられている。

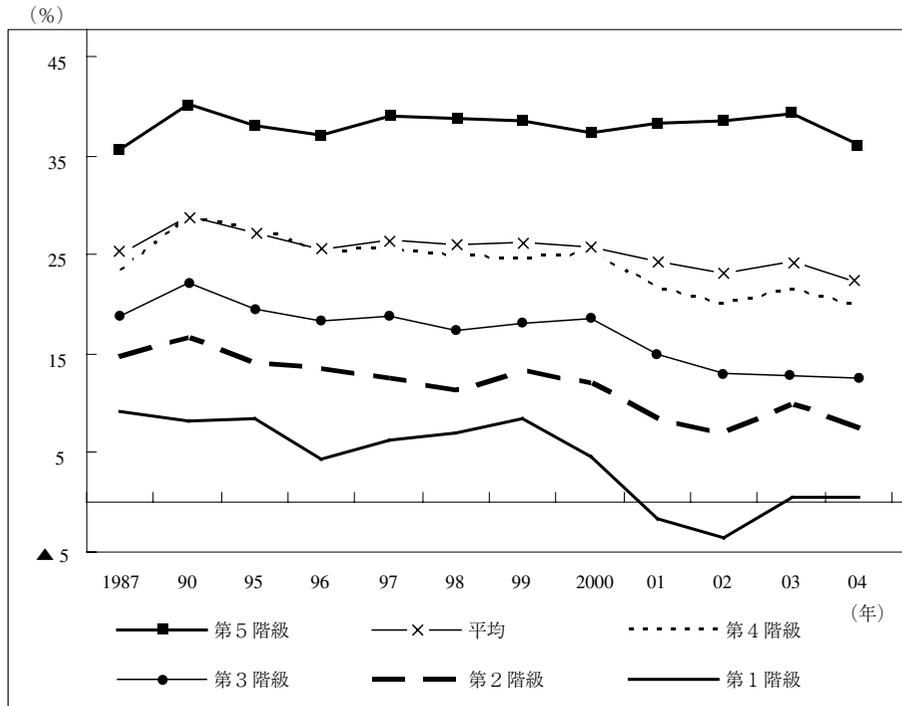
第2に、第1階級から第4階級までの貯蓄率が、長期低下傾向にあることである。とりわけ、2001年の不況時には、所得の低い階級ほど低下幅が大きかった。雇用環境の悪化は所得のもっとも少ない第1階級を直撃し、その貯蓄率は2001年が▲1.6%、2002年が▲3.5%とマイナスに転落した。第1階級は4,516台湾ドル、1万302台湾ドルの貯蓄をそれぞれ取り崩したことになる。一方、第5階級の貯

図表30 高所得者（可処分所得）の世代別分布（2003年）



(資料) Statistical Bureau 「The Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2003」より作成

図表31 家計貯蓄率（5階級）の推移



(資料) Statistical Bureau 「Statistical Yearbook of the Republic of China 2004」より作成

蓄率は不況の影響を受けることなく、高水準を保った。

毎年の貯蓄率・貯蓄額の違いは、ストックの格差として蓄積される。階級別の貯蓄残高に関する統計は得られなかったが、その代わりに95年から2004年までの貯蓄額を累計すると、第1階級が11万台湾ドル、第2階級が60万台湾ドル、第3階級が123万台湾ドル、第4階級が238万台湾ドル、第5階級が657万台湾ドルとなる。第5階級は貯蓄額の増加に伴いリスク許容度が高まるため、より高い収益機会を追求出来るようになる。他方、所得の

低い階級は貯蓄の多くを決済などに必要な流動性預金で保有し続けることになり、運用益の獲得は難しくなる。

3. 消費支出

消費支出にも階級によって顕著な違いがみられる。93年の69.3%をボトムに上昇に転じた消費性向が2003年に75.6%に達するなど、経済成長に寄与している。しかし、階級別の消費性向（前掲図表23）をみると、第1階級の99.4%に対し第5階級は60.7%であった。低所得者層が所得のほとんどを消費に割いて

いることも寄与し、第1階級と第5階級の消費支出の格差は3.7倍にとどまり、所得格差の6.1倍を下回る。

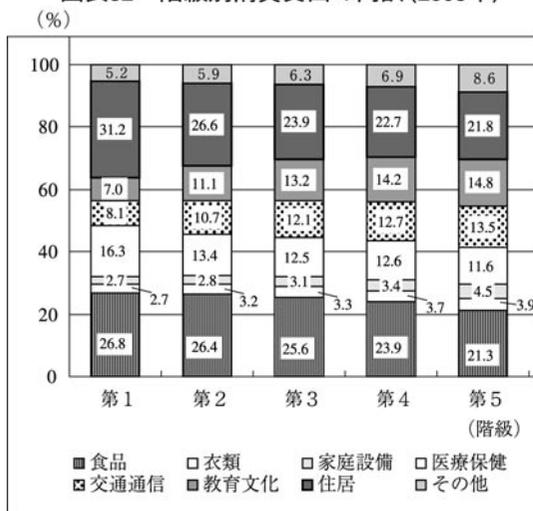
次に、図表32で階級別の支出構成を見ると、可処分所得の増加とともに構成比が低下する項目と上昇する項目に分けることが出来る。前者の代表は食品であり、第1階級の26.8%に対して第5階級は21.3%である。住居と医療保健も可処分所得が増えるほど構成比が低下する項目である。後者には、衣料、家庭設備、交通通信（含む自動車購入）、教育文化などが含まれる。

台湾の支出構成の特徴は、次の二つである。一つは、所得の少ない階級でも住居費の支出を惜しまないことである。例えば、第1階級

の住居費（9万1,951台湾ドル）は第5階級（23万8,342台湾ドル）の39%に相当し、可処分所得ほどの格差はない。さらに、階級ごとの世帯人員（第1階級が2.03人、第5階級が3.53人）を加味すると、1人当たり住居費は第1階級が4万5,298台湾ドル、第5階級が6万7,519台湾ドルと拮抗する。なお、第1階級および第2階級では、住居費が食費や衣料費を上回っており、最重要支出項目となっている。

もう一つは、教育文化関係の支出格差が大きいことである。第1階級の支出額は第5階級の13%にすぎない。第5階級は、教育文化に消費支出の14.8%を費やしているが、これは住居費の68%に相当する。こうした支出構成の違いは、すでに指摘した学歴と所得の相関の高さを裏付ける材料である。

図表32 階級別消費支出の内訳(2003年)



(注) 住居には、賃料、水道、燃料、電気などが含まれる。

(資料) Statistical Bureau 「Report on the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2003」より作成

4. 物的資産

耐久消費財等の保有状況（2004年）をみると、階級に関係なく普及率が高いものと、そうではないものに明確に分かれる（図表33）。前者には、カラーテレビ、電話、エアコン、洗濯機など日常生活に不可欠な耐久消費財が含まれる。後者には、ビデオ・カメラ、電子レンジ、新聞、パソコンなどが該当する。とくに、新聞、雑誌、パソコンなど教育水準を反映する項目で、所得水準による保有率格差が著しい。

物的資産の保有に関して重要な点は、持ち

図表33 所得階級別の耐久消費財等保有比率 (2004年)

(%)

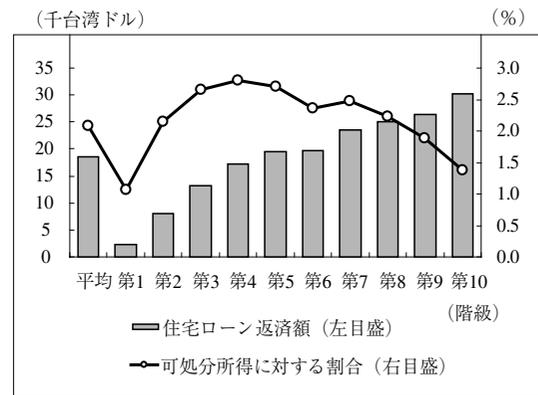
	カラーテレビ	電話	エアコン	ビデオ・カメラ	洗濯機	電子レンジ
第1階級	98.2	91.9	62.9	1.4	90.4	19.6
第2階級	99.6	97.8	84.2	4.3	97.1	35.2
第3階級	99.9	98.9	91.3	7.9	98.9	47.0
第4階級	99.8	99.5	94.2	13.2	98.9	56.3
第5階級	99.9	99.7	96.1	24.6	99.2	67.0
	乗用車 (セダン)	オートバイ	携帯電話	新聞	パソコン	住宅
第1階級	19.2	63.7	50.5	14.3	18.1	80.9
第2階級	47.1	83.0	86.8	25.6	51.7	83.3
第3階級	64.2	86.9	94.8	33.7	70.9	87.5
第4階級	74.9	87.2	97.7	41.9	81.0	90.3
第5階級	84.8	83.0	98.7	52.8	90.3	92.0

(資料) Statistical Bureau 「Household Survey」より作成

家比率がすべての階級で高いことである。第1階級でも80.9%に達しており、第5階級の92.0%と大差ない。これは、上述のように、第1階級の住居費が第5階級と比べて遜色ないことと符合している。その一方で、住宅に次いで高額な乗用車（セダン）の保有率をみると、第1階級の19.2%に対して第5階級は84.8%であり大きな開きがある。第1階級の多くは、乗用車ではなくオートバイを愛用している。

第2章で指摘したように、金融機関は個人向け貸し出しを、住宅ローンを中心に増やしてきた。このことが持ち家比率の上昇に貢献したと考えられるが、すべての階級がその恩恵にあずかったわけではない。図表34は、10の階級ごとに、住宅ローンの返済額(住宅ローンを借りていない世帯も含まれている)とそ

図表34 階級別住宅ローン返済額と可処分所得に占める割合 (2004年)



(資料) Statistical Bureau 「Report of the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」より作成

の可処分所得に占める割合を整理したものである。平均返済額は年1万8,522台湾ドルで、可処分所得に占める割合は2.1%である。ところが、第1階級に着目すると、所得が低

く借入能力が限られていることを反映して、返済額は2,322台湾ドルにとどまる。しかも、可処分所得に占める住宅ローン返済額の割合は1.1%と平均をかなり下回る。金融機関からの借入能力が限られているため、家族・親戚やインフォーマル金融から資金を調達して住居費に充当していると思われる。第2階級から第4階級までは、住宅ローン返済額と可処分所得に占める割合がともに拡大する。第5階級以降は、住宅ローン返済額は増えるが、所得が多くなるため可処分所得に占める割合はおおむね低くなる。第10階級は可処分所得の1.4%を住宅ローンの返済に充当しているにすぎない。

(注14) 台北、高雄が圧倒的に所得が高い。

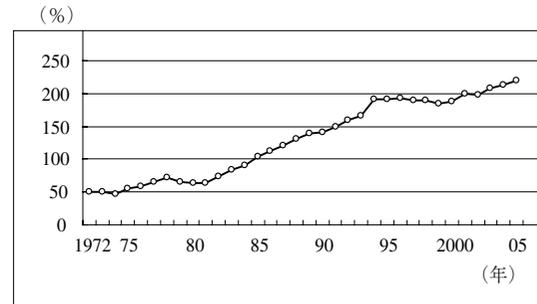
IV. 政府の課題

1. 金融改革の成果

台湾は、他の多くの東アジアの国・地域と同様に、成熟経済への移行期に差し掛かっている。図表35が示す通り、M2の対名目GDP比率は東アジアでも屈指の高さであり、金融システムは経済発展に必要な資金「量」の供給という意味では十分に役割を果たしてきた。

政府が80年代後半から推進してきた金融改革は、個人金融業務の拡大に貢献した。すなわち、政府は、①金利自由化による預貸金利

図表35 M2の対名目GDP比率



(資料) Council for Economic Planning and Development
「Taiwan Statistical Data Book 2005」より作成

の柔軟化、②金融機関への競争原理の導入、③多くの金融業態を傘下にもつ金融持株会社の形成、④外国金融機関の国内市場への参入規制緩和、⑤資本市場の育成、⑥対外金融取引の自由化などに取り組んできた。

金融サービスの提供者である金融機関の積極的な対応もあり、個人の流動性制約はかなり緩和され、現在消費と将来消費の最適化を借入と貯蓄で調整出来るようになったといえよう。金融機関は、高所得者と資産形成層のみならず、富裕層やマス層を対象とした業務を強化しており、国民に広く金融サービスを提供するようになった。

2. 対応すべき課題

政府は、成熟経済への移行を展望して、長期的な視点から金融システムを整備しなければならない。以下では、対応すべき課題を三つ指摘する。

(1) 高齢化

人口減少社会への転換や高齢化の進展は、金融システム設計の鍵を握る要素である。台湾では、52年から2005年までの間に人口が813万人から2,286万人へ2.8倍に増加するとともに、1人当たりGDPが急増した。金融システムは、増加する所得の受け皿となり、運用・調達の間を提供してきた。マクロ経済的には、個人部門はその貯蓄を金融市場で運用することにより、民間企業部門に大量の資金を供給してきた。

今後、高齢者人口の割合が高まるにしたいが家計貯蓄率の低下が予想されるため、個人金融資産の有効利用が経済成長の鍵を握ることになる。台湾は、2021年から2026年の間に、65歳以上の老年人口の割合が14%を上回る「高齢社会」に移行すると予測されている。これは、戦後経済を消費と貯蓄の双方で牽引してきたベビーブーマー世代（45歳から54歳の450万人が該当、総人口の19.7%を占める）が老年人口に移行することを意味する。この世代は55～64歳の世代の2.2倍の人口を有する。2004年に所得を獲得した1,145万人の21.9%にあたる251万人がこの世代に属している。ベビーブーマー世代の可処分所得は2004年に1兆5,999億台湾ドルに達し、全世代の26.9%を占めた。この世代が労働市場から退場し、その大部分が所得の少ない老年人口に移行した場合、貯蓄率の低下と社会保障

費の増大は避けられない。また、低所得者層の割合が高まるため、統計上、所得格差は拡大することになる。

また、老年人口の割合が高まるにしたがい、国全体として金融資産保有のリスク許容度が低下し、金融商品の選好が変わる可能性がある。家計が保有している資産は、①勤労所得（生涯所得）の現在価値（人的資本）と②実物資産に分けられる。若年層は、人的資本の保有割合が高く、実物資産は低い。人的資本は低リスク資産であるため、株式などの高リスク資産と組み合わせることが出来る。他方、高齢者は、低リスク資産である人的資本の保有割合が低いため、高リスク資産への投資を控えることになる。このように、高齢者人口の割合の高まりは、リスク資産への選好が低下する要因となる。

(2) 格差是正

台湾では、高成長期のある時点（80年頃）までは、1人当たりGDPの増加、所得分配の平等化、貯蓄率の上昇が同時に進展した。しかし、90年代前半からは、所得分配の不平等化、貯蓄率の低下が進展している。これは、経済発展のレベルが低い国が低成長、低貯蓄率、所得の不平等に悩まされるのとは構図が異なる。むしろ、経済的成功と金融システムの効率化を達成したがゆえに、そうした状態が生じたと考えるべきであろう。

今後、経済の成熟化、高齢化が進展し期待

成長率が低下する状況下で、所得、貯蓄、消費支出、物的資産保有の4分野で格差がさらに拡大する恐れがある。金融システムは所得再配分機能をもたないばかりか、むしろ効率的になるほど持つ者と持たざる者の運用格差を助長する恐れがある。様々な格差を是正するためには、他の政策手段を動員する必要がある。

第1は、政府が財政、税制（所得税・相続税）などの政策手段を駆使して、所得の再配分機能を強化することである。図表36は、10の階級が政府から受け取った金額から政府へ支払った金額を差し引いた、ネット政府移転を2004年について整理したものである。これによると、最も所得の低い第1階級は5万2,700台湾ドルの受け取り超過であった。その可処分所得に占める割合は26.6%と比較的高い。しかし、第1階級に占める高齢者の割合が34.9%と大きいため、社会保障関連の受け取りで全体がかさ上げされている可能性がある。他方、第10階級はネットで9万500台

湾ドルの支払い超過となったが、これはその可処分所得の4.1%にすぎない。

第2は、所得格差拡大の原因の一つとなっている教育に力を入れ、就業機会の均等化に結びつけることである。格差を是正するためには、同一世代内においてより所得の多い層へとシフトする割合を高める必要がある。金融機関にとっても、限られた数の富裕層で構成される市場よりも、資産形成層や高所得者層が幅広く形成された方が、中長期的な市場拡大の観点から望ましいであろう。

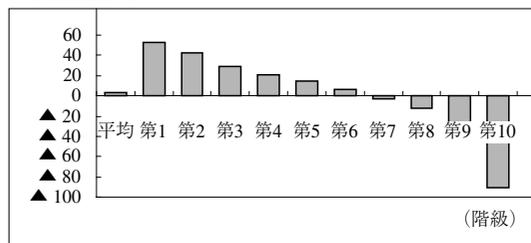
(3) 金融システムの安定性維持

個人部門の拡大が金融システムの不安定化につながることを、以下の三つの視点から回避しなければならない。第1は、金融制度改革や金融政策の影響や効果の現れ方が階層によって異なることである。例えば、実質利子率が変化した場合、高所得者層は現在の消費を削減して貯蓄することで、将来消費を増やそうとするであろう。逆に、所得の少ない層は、現在の消費に支出せざるをえず、将来消費は増えないであろう。

第2は、限られた割合の富裕層や高所得者が台湾の金融資産の運用に大きな影響力をもつことである。例えば、こうした層の消費・貯蓄行動により、家計貯蓄率が大きく変動したり、国全体の貯蓄投資バランスが左右されることが起こりえる。

第3は、多くの金融機関が多様な金融商品

図表36 政府移転ネット受け取り額(2004年)
(千台湾ドル)



(資料) Statistical Bureau 「Report of the Survey of Family Income and Expenditure in Taiwan Area, 2004」より作成

を幅広い顧客に提供する過程で、過剰借入が発生するリスクである。すでに、比較的所得が低い層についてクレジット・カードの延滞件数の急増が報告されている。

V. 金融機関の課題

1. 地場銀行の課題

(1) 概観

台湾の地場銀行は現在（注15）、不良債権処理が一巡し、収益力強化に取り組んでいる段階にある。地場銀行を取り巻く経営環境の変化として、五つの点が指摘出来る。

第1は、オーバーバンキングの修正に向けた動きである。台湾では、狭い国土に金融機関が林立している。2006年3月現在、45の地場商業銀行が営業しており、支店数の合計は3,256カ所に達している。加えて、信用合作社（日本の信用組合に相当）などが多数存在する（注16）。過当競争により銀行の利鞘（貸出金利－預金金利）が長期間抑えられているように思われる。政府は90年代後半より、金融不安に対応する過程で金融機関の整理・統合を進めてきたが、それはオーバーバンキングの是正を狙った措置でもあった。

第2は、外国金融機関との競争である。2006年3月現在、34の外国銀行が営業してい

るものの、支店数は計66カ所で多店舗展開は進んでいない。同月末の外国銀行支店の貸出残高は5,009億台湾ドルであり、市場シェアはわずか2.9%である。

このように拠点網と市場シェアでは地場商業銀行が圧倒しているものの、2005年の税引き前利益は、国内銀行の786億台湾ドルに対して、外国銀行が201億台湾ドルを計上した。これは、外国銀行が投資銀行業務、シンジケート・ローン、外為業務、資本市場業務、プライベート・バンキング業務などの分野で優勢であることを示唆している。さらに、健全性指標の一つである不良債権比率を比較すると、2006年3月時点で、外国銀行支店は0.78%であり国内銀行の2.46%を下回った。

第3は、金融情報通信ネットワークの活用である。金融サービスのデリバリー・チャネルの充実はその代表例である。ATMの設置台数は、96年の10,459台から2006年3月に24,458台へと倍以上に増えており（注17）、およそ1,000人に1台の割合で設置されている勘定になる。インターネット・バンキングも普及しつつある。しかしながら、オーバーバンキング状態にあり、かつ台湾の個人は銀行口座を複数の銀行に分散する傾向があることなどを勘案したうえで、適切な投資規模を探る必要がある。

第4は、経営の自由度の高まりを戦略の構築と実施に生かすことである。80年代後半以降、金利自由化（預金・貸出金利）、為替管

理の緩和、資本取引の自由化、業際規制の見直し、国営銀行の民営化、金融持株会社制度の導入、外国金融機関の出資比率規制の緩和、資産運用業の自由化や年金市場改革、新たな（市場機能を重視した）金融監督体制の構築など、数多くの改革が実施されてきた。この結果、金融機関にとって経営の自由度がかつてなく高まっている。そうであるが故に、ターゲットとする顧客層の設定、重点的に提供する金融商品の選定、国内外の金融機関との戦略的提携などが決定的に重要になる。さらに、それらに基づいて、国内外の拠点、金融商品開発体制、人材育成、金融情報システムなどを着実に整備していかなければならない。今後、2001年に導入された金融持株会社制度を活用し、範囲の経済性を発揮して収益力の向上に結び付けることが出来るか否かが注目される。

第5は、外国金融機関との戦略的提携である。地場銀行の不良債権処理はすでに峠を越えており、自己資本の増強を目的に外国金融機関から出資を受け入れなければならない状況にはない。地場銀行にとって外国金融機関と提携する意味は、①ローコスト・オペレーションの実現に必要なノウハウを獲得して、コスト面からオーバーバンキングに耐えられる体制を構築すること、②業態間のシナジー効果を発揮するための手法を獲得すること、③外国金融機関の海外ネットワークと接続することにより顧客サービスを充実させるこ

と、④金融商品の開発手法を習得すること、⑤経営改革や人材育成のノウハウを蓄積すること、⑥リスク管理手法をレベルアップさせることなどであろう。ただし、政府色の強い金融機関、特定のファミリーの影響力が残る金融機関などでは、外国金融機関との早期提携は難しいようである。

(2) 個人金融部門への取り組み

経営環境の変化にさらされてきた地場銀行は、個人部門を重点分野として位置づけてきた。将来的に、少子高齢化の進展により生産と貯蓄の担い手である生産人口の割合が確実に低下するため、民間企業部門の資金需要が継続的に大きく伸びるとは考え難い。金融機関にとって、個人が保有する金融資産を収益に結びつけることが大きな課題となっている。金融機関の貸出ポートフォリオに占める個人部門のシェアは、80年代より住宅ローンを中心に大きく伸びており、2005年には48.6%に達した。これは、日本の28.3%（2005年末の国内銀行）をはるかに上回っている。

第2章で指摘した通り、資金循環統計によると、家計部門は金融負債（＝資金調達、そのほとんどが銀行借入）のおよそ4倍の金融資産を運用している。金融機関にとって、個人の資産運用業務に経営資源を投入して、収益（手数料収入）を獲得することが重要な課題であることがうかがえる。個人金融資産の構成比（現金・預金が約4割、証券が約4割、

保険・年金準備金が約2割)をベンチマークとして、どの金融商品にどれだけ経営資源を投入するのかを判断することが肝要である。また、顧客が必要とする金融商品をすべて自前で開発する必要性は必ずしもなく、他の金融機関から調達して自らは販売チャネルに専念することも選択肢の一つである。

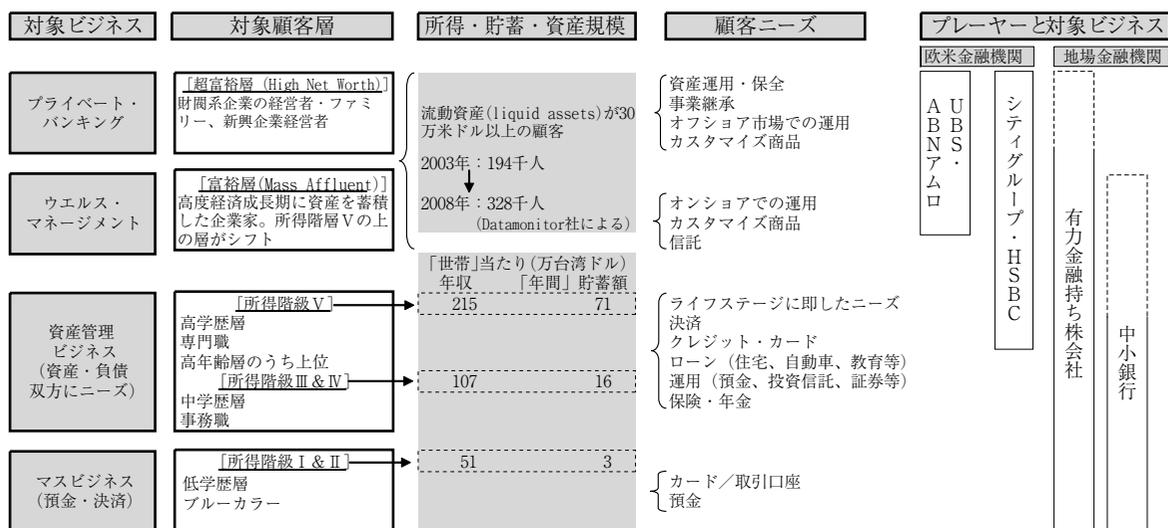
(3) 個人顧客のセグメンテーション

前述のように、台湾では個人部門の階層化が進んでおり、金融ニーズが多様化している。第1階級と第5階級では、貯蓄率、貯蓄額、金融資産の保有状況などに明らかな差がある。また、借入能力の高い層と低い層、リスク許容度の高い層と低い層などが混在して

いる。富裕層になるほど、金融サービスに対するニーズは多様化し、金融機関は個別に対応することを求められる。金融機関としては、多様化する金融ニーズを満たすために、ある時点において金融サービスを横断的に提供する必要がある。これに加えて、同一顧客のライフステージごとに適切な金融サービスを提供するという時間軸を想定したアプローチも取り入れなければならない。

図表37は、これまでの分析を踏まえて、金融機関の視点から個人顧客のセグメンテーションを整理したものである。ここでは、個人部門をマス層（家計調査の第1階級および第2階級）、資産形成層（第3階級および第4階級）、高所得者層（第5階級）、富裕層

図表37 台湾における個人金融業務顧客層のイメージ



(資料) 各種資料より日本総合研究所作成

の四つに分類した。富裕層は、家計調査統計などでは把握が困難な財閥系企業の経営者・ファミリー、新興企業経営者などを想定している。

家計調査に基づいて、セグメント別の可処分所得と貯蓄額を2003年について算出すると、マス層は51万台湾ドルと3万台湾ドル、資産形成層は107万台湾ドルと16万台湾ドル、高所得者層は215万台湾ドルと71万台湾ドルとなる。

ここ数年、地場銀行が注力しているのが、マス層の開拓と富裕層への対応である。まず、マス層に対しては、クレジット・カード（リボルビング）が顧客開拓の手段として重用されてきた。クレジット・カードの発行枚数は、96年の547万枚から2006年3月に4,368万枚へ急増した。2004年の全国の就業者数は1,164万人であり、就業者1人当たり4枚弱のクレジット・カードを保有している勘定になる。マス層に属する若年層のなかから、将来資産形成層、高所得者層へとステップアップする可能性のある顧客を囲い込むことも、金融機関の関心事であろう。

(4) 富裕層への取り組み

①市場規模

家計調査では把握することが難しい富裕層については、欧米金融機関やコンサルティング会社が市場規模を推計している。それらに共通するのは、富裕層を可処分所得（フロー）ではなく、保有している金融資産（ストック）

を物差しとして捉えていることである。例えば、マッキンゼーは、「Mass Affluent」を総流動貯蓄（liquid savings）を10万米ドルから100万米ドル保有している層とし、台湾では50万人、あるいは預金者の10%が該当するとしている（注18）。ポストン・コンサルティングは、100万米ドル以上の資産をもつ富裕層の資産総額が計4,500億米ドル、台湾全体の資産の28%を占めると推計している。データモニター社は、流動資産が30万米ドルを超える「High Net Worth」が、2003年の194,200人から2008年に328,000人に増えるの見込んでいる。メリルリンチ&キャップジェミニは「World Wealth Report 2005」のなかで、純資産100万米ドル以上（居住用不動産除く）を保有する富裕層が2004年に前年比6.4%増加し55,400人になったと推定している。

②欧米金融機関の対応

欧米金融機関は、香港などのオフショア市場に構える拠点から台湾を含むアジア諸国のプライベート・バンキング業務を展開してきたといえる。台湾については、市場規模が拡大してきたこと、ならびに規制緩和が実施されつつあることから、国内（オンショア）でのサービス体制を強化している。

報道によれば（注19）、スイスのUBSは2001年にオンショア拠点を設立している。顧客ターゲットは保有資産100万米ドル以上である。オランダのABNアムロは、2005年10月にプライベート・バンキング業務を開始した。

顧客ターゲットは流動資産（liquid assets）で100万米ドル以上である。フランスのBNPパリバは、2005年10月にプライベート・バンキング業務を開始した。顧客ターゲットは流動資産で50万米ドル以上である。シティグループはもともと台湾で富裕層ビジネスに積極的に取り組んでいたが、2005年12月に本格的なプライベート・バンキング部門を立ち上げた。

③国内銀行の対応

地場銀行は富裕層ビジネスにも注力しており、資産管理能力を高める必要がある。報道によると（注20）、台新銀行は2005年にHigh Net Worthの個人に特化した資産運用業務を開始した。2～3年は手数料ビジネスの拡大よりも管理下の資産拡大を重視することである。中国信託商業銀行は、資産運用部門からプライベート・バンキング部門を独立させるかを検討しているという。華南銀行、第一商業銀行、彰化銀行の3行は、High Net Worthよりもウエルス・マネージメントに重心を置いている。台北富邦銀行は、外国銀行のようなプライベート・バンキング業務ではなく、300万台湾ドル以上の資産（預金、投資商品など）を保有するMass Affluent層をターゲットとしているとのことである。

2. シティグループの取り組み（注21）

外国金融機関も、国内金融機関と同様に変化する経営環境への対応を迫られている。この点について、台湾にもっとも根付いた外国

銀行であり、かつ自社のアジア拠点のなかで台湾が重要な地位を占めているシティグループの例を通じて確認する。

(1) 事業の概要

シティグループは、アジアを含む世界の新興成長国で個人金融業務を展開している多国籍金融機関である。台湾には64年に支店を開設し、2005年時点の支店数は11、従業員数は約2,500人である。個人部門の顧客数は20万人を超えている。台湾は同グループのアジア拠点（日本は除く）の稼ぎ頭であり、2005年6月末までの1年間の税引き前利益は46.5億台湾ドルであった。支店1カ所当たり4.2億台湾ドル、従業員1人当たり186万台湾ドルの税引き前利益を確保していることになる。

同グループは、外国為替業務に関する顧客アンケート調査で2005年に第1位を獲得（注22）、キャッシュ・マネージメント・システムでも高い評価を得ている。債券業務については、2005年に台湾国債指数(The Taiwan Government Bond Index)を発表、また同グループが公表している世界の国債のパフォーマンス・ベンチマークである「Foreign Sovereign Performance Benchmark」に台湾を0.59%の構成比で組み込んでいる。台湾の債券引受けランキングで2005年に第1位を獲得している（注23）。

シティグループが台湾でプレゼンスを拡大した背景として、五つの点が考えられる。第1は、台湾の高成長期に有力な顧客と取引関

係を構築出来たことである。第2は、対外経済取引を活発に行っている顧客に、自らのグローバルネットワークを活用して金融サービスを提供出来たことである。第3は、一定の店舗網を確保出来たことである。第4は、多機能クレジット・カードの普及、多通貨預金の取り扱いなどを通じたブランドの確立である。第5は、世界の多くの国・地域に共通のサービスを提供している経験を生かして、台湾でもローコスト・オペレーションを実現した可能性である。

(2) 新たな環境変化への対応

台湾における有力外国金融機関であるシティグループも、一方で環境変化への対応を迫られている。第1に、地場金融機関の大規模な再編、経営統合により相対的なプレゼンスが低下する懸念がある。第2に、地場の大手金融グループに対抗して、多様な金融商品を提供出来る体制を整える必要がある。第3に、収益性が高かったクレジット・カード部門の競争が激しくなったことに対応する必要がある。第4に、台湾市場を重視する他の外国金融機関との競争が厳しくなっており、金融サービスの付加価値を一層高める必要がある。

こうした環境の下、シティグループは以下のような対応策を打ち出した。第1は、地場金融機関の攻勢により劣勢に立たされたクレジット・カード業務の再建である。シティグループの発行枚数は2006年4月時点で185

万枚であり、全体の3.8%にとどまる。利率と年間手数料を引き下げなかったため、クレジット・カード市場に占めるシェアをコストの安い他社に奪われた(注24)。このため2004年に、アメリカ本部からカード事業の専門家を呼び寄せ巻き返しに出た。リボルビング・ローンの過去の返済実績に基づいてリスクの少ない顧客の利率を優遇し、年間手数料を引き下げ、顧客に最も有利な条件を提示するプラチナカードの提供を開始した。

第2は、既述のように、富裕層ビジネスの強化である(注25)。2005年12月にプライベート・バンキング業務の専門部署を拡充した。オンショア拠点を増強することにより、カスタマイズされた商品の提供が充実すると思われる。

第3は、中小企業ビジネスの開拓である。法人部門は、大企業と中小企業あわせて3,100社と取引関係がある。2005年11月に、中小企業(売上高で20億～80億台湾ドル)関連業務のパフォーマンスを10%高める方針を打ち出した。

第4は、地場金融機関への出資戦略の見直しである。外国金融機関が事業を短期間で拡大することを狙うならば、地場銀行への出資が重要な選択肢となる。シティグループは、金融危機に陥った韓国で韓美銀行に、日本では日興証券グループにそれぞれ出資した経験をもつ。台湾では、アジアの金融・保険市場を共同開発することなどを目的に2000年に富邦グループへ7.5億米ドル出資した。しかし、2004年8月に出資(10.2%保有)の引

き上げを発表した。これは、富邦が台北銀行と合併したこと、また香港の港基国際銀行（International Bank of Asia）を中国市場への足場として買収するなど、大中華圏をターゲットに1人立ちする方向へ戦略転換したためと推測される。シティグループが今後、国内金融機関と新たな戦略的提携に踏み切るのかが注目される。

(注15) 台湾の金融機関は、①銀行法に基づき設立される商業銀行、貯蓄銀行、專業銀行、信託投資会社、外国銀行からなる一般銀行と、②銀行法以外の法律に準拠する金融機関に分かれる。また、90年代に入り、民営銀行の新設やノンバンクから民営銀行への転換が相次いだ。

(注16) 銀行は人員については、削減することなく増やしている。国内銀行の行員数は96年の84,981人から2005年に138,174人に増えた。外国銀行支店も同期間中に6,383人から9,356人へ増員している。

(注17) Asian Banker Research (2005) . *The 2005/06 Asian Banker Databook*による。

(注18) Bowers, pp. 211-242.

(注19) *Taiwan Business News*, September 11, 2005 and *Asia Money*, July 2005.

(注20) *Taiwan Business News*, November 11, 2005, *The China Post*, July 1, 2005, *The China Post*, June 6, 2005.

(注21) 台湾でのシティグループに関する記述は、基本的に同行のホームページ掲載資料による (http://www.citibank.com.tw/TWGCBB/JPS/portal/LocaleSwitch.do?locale=en_TW)

(注22) *Asia Money*, September, 2005, p.50.

(注23) *Taiwan Economic News*, January 13, 2006.

(注24) 『フォーブス (日本語版)』2005年7月号、104頁。

(注25) *Private Banker International*, December 19, 2005 and *Taipei Times*, December 15, 2005.

おわりに

本稿では、台湾の家計（個人）部門の金融行動に焦点をあて、各種の格差が拡大し階層化が進んでいることを明らかにした。80年代の金融の自由化・国際化に始まる一連の金融

改革は、個人にとってプラスとマイナスの両面をもつ。プラス面は、個人が現在消費と将来消費を最適配分出来る段階にまで金融システムが整備されたことである。多額の長期資金を供給する住宅ローン市場が拡大したことはそれを裏付けている。他方、マイナス面は、所得、貯蓄、耐久消費財の保有などで格差が生じたことである。金融システムがより効率的になり金融機関が個人金融業務へ注力するほど、高所得者層と低所得者層の「運用格差」の拡大が避けられなくなる。

個人部門の視点を開発金融論の枠組みに取り入れる必要がある。開発金融論における論点は、①資金の回収期間が長い投資計画を推進するための長期資金の供給、②海外からの資金援助の配分、③産業基盤整備、重点産業育成、中小企業支援などの政策金融、④間接金融（銀行）から直接金融（資本市場）への移行などに集中してきた。個人部門の動向を開発金融論の論点に加えるべき理由は三つある。第1は、台湾のように、個人金融資産の対名目GDP比率が日本やアメリカを上回る事例が現れたことである。第2は、個人部門の動向が、国全体の金融資産の蓄積、貯蓄・投資バランス、銀行の貸出ポートフォリオなどに及ぼす影響度が高まっていることである。第3は、個人金融部門の発達が開発金融を促していることである。業態を超えた金融コングロマリットの形成、資本市場の高度化と金融商品の開発、対外取引の規制緩和などは、

リスクとリターンの特徴がより優れたポートフォリオを構築して個人の金融ニーズに応えるという視点から欠かせない。本稿では触れなかったが、マス層を対象とした消費者金融やクレジット・カードの普及が、インフォーマル金融を急速に代替する側面もある。

台湾の個人部門で90年代以降に生じた現象は、多かれ少なかれ他の東アジア諸国でも見受けられる。高成長、金融の自由化と国際化、個人金融資産の蓄積、格差拡大、少子高齢化の進展、外国金融機関の個人金融部門への参入、地場銀行の整理・統合、金融コングロマリットの誕生などは、東アジアの多くの国々で観察されている。わが国金融機関としても、過去10年程の間に国内外の個人金融部門でダイナミックに生じている変化を捉えて、収益力強化に結びつける方策を検討すべき段階にある。その際にポイントとなるのは、世界第2位の個人金融市場をもつわが国で蓄積したノウハウを、市場規模が小さく金融規制の多いアジア諸国において低コストで実施する手法の開発であろう。

補論：ライフサイクル仮説から捉える個人部門の階層化とセグメンテーション

金融機関にとって、個人顧客の金融行動を分析してセグメント化を行い、それに対応した組織改革を実施し、適切な金融商品を提供することが個人金融業務の推進に欠かせない。

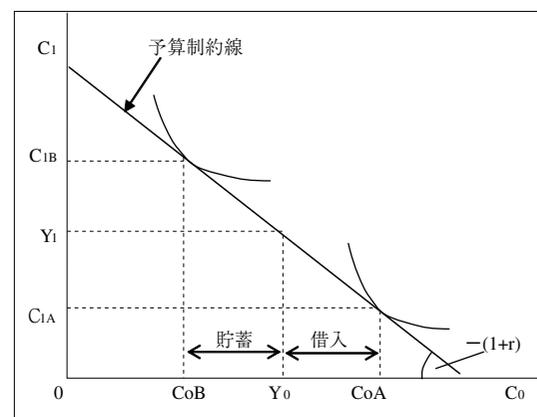
台湾では、本論で述べたように個人部門を三つの階層（マス層、資産形成層、高所得者層）に分けることが出来る。この補論では、三つの階層の金融行動を、ライフサイクル仮説を用いて整理する。

(1) ライフサイクル仮説の概要

ライフサイクル仮説によると、個人は現在所得のみならず、将来所得も含めた生涯所得に基づいて現在消費を決定すると考えられている。つまり、毎期の消費水準は生涯所得を生涯年数で割った平均生涯所得と等しくなる。そして、個人は、貯蓄あるいは借入を行うことにより、所得を異時点間で配分し最適な消費計画を達成出来る。

以上の点を図表38で確認してみたい。個人は、予算制約線の内側で消費を行う。予算制約線の傾きである $-(1+r)$ は、所得と実質

図表38 予算制約線



(資料) J. E. スティグリッツ「スティグリッツミクロ経済学第2版」東洋経済新報社2000年、P.128などより作成

金利 r によって変化する。

生涯所得の割引現在価値の合計が増加すると、予算制約線は右上方へシフトする。高成長期には、生涯所得の割引現在価値の増加期待が強く、右上方へシフトすると考えられる。他方、経済が安定成長期、あるいは成熟期に入り将来所得の増加率が低下するという期待が形成されると、予算制約線が右上方にシフトする余地は限られる。

次に、現在消費と将来消費の組み合わせは、個人の嗜好によって決まる。個人は、予算制約線と無差別曲線が接する点で、今期の（現在）消費（ C_0 ）と来期の（将来）消費（ C_1 ）を決定する。現在、 Y_0 の所得がある場合、現在消費の一部を貯蓄にまわして（ $1 + a$ ）%で運用することにより、将来 $C_0(1 + a)$ を消費に費やすことが出来る。逆に、個人が現在消費の拡大を望み借入れを行うことも出来る。この場合、元利を返済しなければならないため、将来消費は減少する。

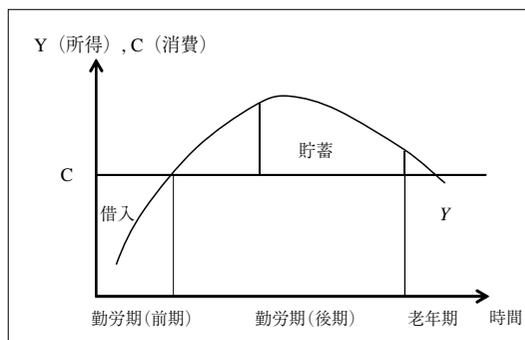
台湾の場合、80年代後半以降の金融改革により、個人による貯蓄・借入行動が円滑に進む環境が整ったと考えられる。マス層も含めて多様な金融サービスが提供されるようになった。他方で、現在の台湾は、所得の大きな伸びが見込めないため、予算制約線の右上方シフトがさほど期待出来ない状況にあると考えられる。

次に、金融機関にとって、生涯を通じた消費平準化の考え方は、長期的な視点から個人

顧客との関係を構築する必要があることを示している。図表39では、横軸に長期の時間軸を設定し、個人の生涯を、勤労期（前期）、勤労期（後期）、老年期の三つに分けている。縦軸は、所得と消費である。老年期には所得はなく利子収入や遺産も存在しないと仮定する。勤労期（前期）には、消費を維持（含む住宅購入、教育費）するために将来所得（返済能力）を裏付けに借入れを行う。また、その後の所得の一部を返済に充当する。他方、借入れの返済が進み貯蓄（金融資産）が積み上がると資金運用ニーズが拡大する。老後に備えた保険商品、あるいは長期安定的な資金運用ニーズがこれに加わる（ただし、ライフサイクル仮説は死亡時に貯蓄を使い切っているとの前提に立つ）。

このように、個人が消費平準化のために金融市場を活用することは、金融機関にとって借入・運用の両面で個人と長期的なりレー

図表39 生涯所得の平準化



(資料) 唐成「中国の貯蓄と金融」p.69「図3-1」をもとに筆者作成

ションシップが形成されることを意味する。台湾では、個人の金融負債が銀行借入（住宅ローン）を中心に名目GDP比81.5%（2004年）に達する一方で、その個人金融資産は同422.8%となっている。金融機関にとって、個人部門の運用・調達両面で収益機会を確保することが重要になっている。

(2) 四つの指標で捉える各層の特色

次に、三つの階層の消費・貯蓄行動を、時間選好率、流動性制約、実質利子率変化の影響（代替効果と所得効果）、貯蓄動機の四つの視点から整理する。

①時間選好率

第1は、階層ごとに時間選好率が異なることである。時間選好率は、現在消費と将来消費のどちらを重視するかを示す指標で、現在消費を選好するほど高い。マス層（前掲の家計調査の第1階級と第2階級に相当すると考える）は、消費性向などから判断して時間選好率が高く、将来消費よりも現在消費を優先している。

資産形成層（第3階級と第4階級）の前期は、借入により現在消費を拡大させる行動をとる。これが後期になると、貯蓄に振り向ける割合が高まり、将来消費が増える。このように、借入・貯蓄を行いながら生涯消費を平準化する。

高所得者層（第5階級）は、金融資産の蓄積が潤沢であり、借りに頼ることなく現

在消費を楽しむことが出来る。同時に、最も貯蓄率が高い層であり、将来消費の充実も期待出来る。

②流動性制約

流動性制約は、借り手である個人に現時点において将来所得が見込まれていても、貸し手が不確実性のもとで貸し出しを拒む事態である。これに直面すると、個人は最適消費行動をとることが難しくなる。

流動性制約がもっとも厳しいのは、所得が少なくかつ貯蓄率が低いマス層である。流動性制約にさらされているが故に、消費者金融の発達やクレジット・カードの普及は、マス層の金融行動に大きな影響を及ぼす。つまり、貯蓄の増加を待つことなく手軽に現在消費を拡大出来るようになる。しかし、金融機関にとっては貸し出しの不確実性が高い層であるため、貸倒リスクを高く見積もられ借入金利は高く設定される。これは、返済負担を差し引いた将来消費を大きく減少させる。消費者金融の発達やクレジット・カードの普及は、マス層の現在消費を増加させる効果をもつが、その一方で貯蓄率の低下と将来消費の減少を引き起こす可能性があるといえよう。

資産形成層（前期）は、流動性制約の下に置かれると、住宅取得や教育に支障が生じてしまう。住宅ローンは長期間にわたり多額の資金を借り入れるため、極めて長い期間にわたり現在消費と将来消費の配分に影響が及ぶことになる。また、総返済費用は、金利やイ

ンフレ率の影響を大きく受ける。

高所得者層は、所得と貯蓄の状況から判断して、流動性制約の懸念は小さいと考えられる。また、すでに確認したように、他の階層よりも借入負担(所得に占める返済額の割合)は小さい。

③実質金利の変化

実質金利(名目金利-消費者物価上昇率)の変化も、個人の消費行動に影響を及ぼす。例えば、実質金利が上昇した場合、現在消費を抑制して将来消費に回すことにより多くの財を獲得出来る(代替効果)。一方、貯蓄主体にとっては、実質金利が上昇すると利子受け取りが増えるので生涯所得が増加する(所得効果)。これは現在消費を増やす効果をもつ。

マス層は、実質金利変動の影響が小さいと考えられる。もともと時間選好率が高く現在消費を優先していることから代替効果は小さい。また、貯蓄が少ないので所得効果も限られる。

資産形成層(前期)は、住宅ローンなどを抱えているため、実質金利の上昇は現在消費の減少要因となる。まだ貯蓄が積みあがっていないため、代替効果が所得効果を上回る。資産形成層(後期)については、借入金が減少する一方で、金融資産が積み上がっているため(ネットでプラスの金融資産)、所得効果が代替効果を上回り現在消費が拡大すると考えられる。高所得者層については、実質利子率の上昇により所得効果が働き、生涯所得と現在消費がともに増加する。

なお、家計調査では捕捉が困難な多額の金融資産を保有する富裕層については、実質利子率以外にも所得効果が発生する経路があると考えられる。富裕層ほど、実質利子率に連動する運用商品である預金以外の商品で運用する余地が大きい。例えば、国内外での証券での運用により、生涯所得が増加するチャンスをもつ。さらに、様々な金融商品を組み合わせることによりリスク分散効果が期待出来る。具体的には、①外貨建て金融商品、②ヘッジ手段の活用(資産価格の下落リスクの回避)、③不動産投資(インフレヘッジ)、④生命保険や年金などが考えられる。また、金融機関が運用資産の極めて大きい顧客に対して、オーダーメイドの金融商品を提供することもある。さらに、富裕層ほど、金融機関などを通じて税務や相続対策に関する知識へアクセス出来る。これは、ポートフォリオのリスクとリターンを改善する機会を与えるとともに、相続を含む長期の資産運用ポートフォリオの形成に役立てることが出来る。

④貯蓄動機

貯蓄動機も階層によって異なる。ライフサイクル仮説は、個人が貯蓄をすべて使い果たして人生を終えることを前提としているが、個人は実際にはそのようには行動しない。これは一つには、予備的動機による貯蓄がなされているためである。つまり、①疾病・事故への備え、②所得の不安定性、③死亡時期の不確実性、④予想外の支出(事故など)、⑤

金融機関の貸し渋り（流動性制約）、⑥社会保障制度改革の未整備などに備えて、貯蓄をする必要がある。こうしたリスクをヘッジするために、生命保険などが活用される。もう一つは、自分が死亡するまでに貯蓄を使い切るのではなく、子供に相続させことによって子孫を含めた効用を最大化する行動（利他的動機）である。これは、ダイナスティ（王朝）仮説と呼ばれている。

マス層は、可処分所得のほとんどを支出しているため、予備的動機や遺産動機による貯蓄の余地は小さい。資産形成層の貯蓄目的は、予備的動機が中心といえよう。高所得者、そして富裕層は、マス層や資産形成層よりも貯蓄率が高く、予備的動機と遺産動機の双方を含むと考えられる。

主要参考文献

- 相沢光悦（1997）『ユニバーサル・バンクと金融持株会社－日本の金融システムの将来像』日本評論社
- 相沢光悦・西尾夏雄（2005）『金融コングロマリットと邦銀の復活』財形詳報社
- 伊東和久（2001）「金融諸改革と今後の課題」（朝元照雄、劉文甫編著『台湾の経済開発政策－経済発展と政府の役割』所収）勁草書房、128-150頁
- 国際金融情報センター（1999）『変動する世界の金融・資本市場[下巻]アジア・中南米・中東編』金融財政事情研究会
- 日僑通訳出版社（2004）『台湾経済総覧（2003年版）』
- 交流協会（2005）『台湾の経済事情』交流協会
- 館野敏、白石渉（1998）『銀行システム－発展と変容』東洋経済新報社
- 東京リサーチインターナショナル（2001年）『台湾経済と通貨危機への対応（財務省委嘱調査）』3月
- 唐成（2005）『中国の貯蓄と金融－家計・企業・政府の実証分析』慶應義塾大学出版会
- 村本孜（1994）『制度改革とリテール金融』有斐閣
- 日本銀行調査統計局経済統計課（2001）『入門資金循環』東洋経済新報社
- 日本銀行統計局（2003）「資金循環統計の国際比較」
- 日本銀行（2005）「資金循環統計からみた1980年代以降のわが国の金融構造」『日本銀行調査季報』4月号、1-45頁
- 日本証券経済研究所（2004）『図説アジアの証券市場2004年版』日本証券経済研究所
- 野上裕生（1997）「台湾の所得分布・資産分布と貧困率」（溝口敏行・松田芳郎編著『アジアにおける所得分配と貧困率の分析』多賀出版所収）、178-209頁
- 文大宇（渡辺利夫監修）（2002）『東アジア長期経済統計別巻2 台湾』勁草書房
- 山本良祐「台湾における定額保護以降のリスクマネージメント」（預金保険機構ホームページ掲載資料）
- 劉進慶、朝元照雄編著（2003）『台湾の産業政策』勁草書房
- The Asian Banker Research（2005a）. *The Top 10 Global Retail Banks: Growth Strategies of the Key Global Players*, the Asian Banker Research, Singapore.
- _____（2005b）. *The 2005/06 Asian Banker Data book*, the Asian Banker Research, Singapore.
- _____（2005c）. *Taiwan（Country Report）*, the Asian Banker Research, Singapore.
- Bowers, Tab, Greg Gibb, Jeffrey Wong（2003）. *Banking in Asia: Acquiring a Profit Mindset（2nd edition）*, Singapore, John Wiley & Sons（Asia）Pte Ltd.
- Central Bank of China. *Annual Report*, various issues.
- Directorate General of Budget, Accounting and Statistics Executive Yuan（2005）. *Statistical Yearbook of the Republic of China 2004*.
- FSA. *Annual Report*, various issues.
- Pricewaterhouse Coopers（2003）. *Asia-Pacific Private Banking/Wealth Management Survey 2002/2003*.
- Statistical Bureau（2005）. *The Survey of Family Income and Expenditure*.
- Small and Medium Enterprise Administration, Ministry of Economic Affairs（2005）. *White Paper on Small and Medium Enterprises in Taiwan, 2005*, Small and Medium Enterprise Administration.
- Patrick, Hugh T.（1994）. “Comparisons, Contrasts, and Implications,” in Hugh T. Patrick and Yung Chul Park eds. *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan: Growth, Repression, and Liberalization*, Oxford University Press, pp. 325-371.
- Yang, Ya-Hwei（1994）. “Taiwan: Development and Structural Change of the Banking System,” in Hugh T. Patrick and Yung Chul Park eds. *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan: Growth, Repression, and Liberalization*, Oxford University Press, pp. 288-324.
- Shea, Jia-Dong（1994）. “Development and Structural Change of the Financial System,” in Hugh T. Patrick and Yung Chul Park eds. *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan: Growth, Repression, and Liberalization*, Oxford University Press, pp. 222-287.