

危機対応で露見した中国の 過剰貯蓄問題

曾根 康雄

●世界的不均衡に対する責任

中国はグローバル金融危機に際して、いち早く景気刺激策を発動し、世界同時不況のなかから抜け出した。中国の高成長への回帰は、世界経済の下支え要因となり、世界景気回復の牽引車となった。中国経済の回復を受けて、低迷していた資源価格も持ち直し、新興国の活力も回復している。中国経済が世界経済に果たした貢献は疑いなく、短期的には世界第二位の経済大国としての責任を果たしたと言える。

ところで、金融危機の原因とされるグローバル・インバランス(世界的な経常収支の不均衡)の是正に対する責任という中長期的な側面ではどうだろうか。経常収支黒字はやや抑制されたとは言え、依然高水準を維持している。失業率が高止まりしているアメリカでは、中国政府の「為替操作」に對

する批判が根強い。中国政府は二〇一〇年六月より人民元の管理フロート制を再開し、対米ドル・レートは緩やかな上昇を見ているが、アメリカはそのペースに決して満足している訳ではない。一方で、中国国内では資産価格高騰や消費者物価指数の上昇が問題となっており、その原因をアメリカの金融緩和策による世界的な過剰流動性に求める意見が対外的に発信されている。

中国政府は、二〇〇五年六月に温家宝首相が表明した人民元為替レート改革の「三原則」①(他国の圧力によるのではなく)独自の判断で行う、②(マクロ経済運営の)管理可能性を維持する、③漸進的に進める一を堅持しており、大幅な為替レートの調整に依る気配は全く見られない。二〇一一年一月の米中首脳会談でも人民元改革に関する米中両国の溝は

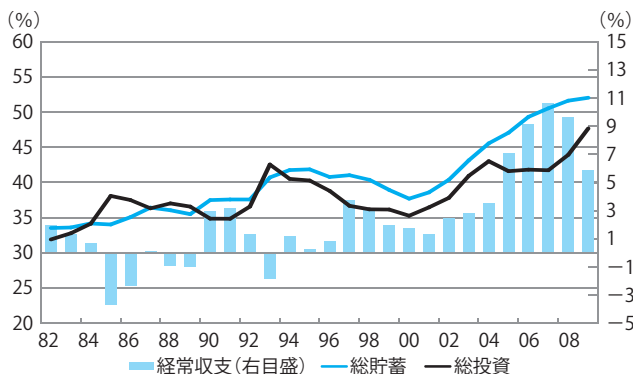
埋まらず、中国がアメリカからの四五〇億米ドルの輸入を行う商談をまとめ上げる形で、目先の妥協を図った。

人民元をめぐる応酬が目まぐるた二〇一一年五月の第三回米中戦略・経済対話でも、大きな進展は見られなかった。中国国内のインフレの深刻化を受け、米国側は、為替レートの切り上げがインフレ抑制に有効だとして人民元切り上げを中国に促した。中国国内でも、インフレ対策として、通貨切り上げという選択肢が議論されていると伝えられた。もともと、ワシントンで開かれた同対話の合意文書では「中国は人民元の弾力性を引き続き高めることを約束する」という表現にとどまり、大幅な通貨切り上げ

には応じないとする従来のスタンスが維持された。国内のインフレのリスクよりも、人民元切り上げによる輸出企業や農村部へのダメージが生み出す社会経済の不安定化のリスクの方が大きい、と中国政府が認識していることが確認される形となった。

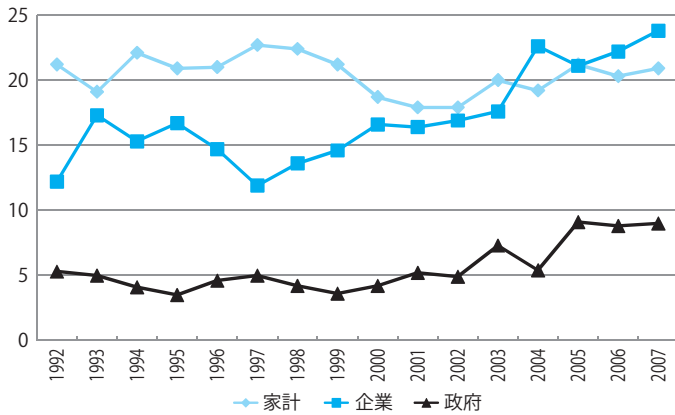
こうしたなか、中国国内では第12次五カ年計画(「十二五計画」、二〇一一年～一五年)が始動した。第11次五カ年計画(二〇〇六～一〇年)で唱道された「投資・輸出

図1 総貯蓄・総投資の対GDP比



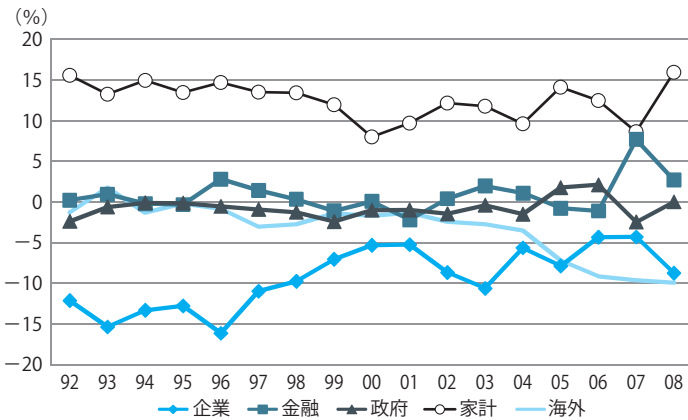
(出所)IMF、CEICデータベース。

図2 部門別の貯蓄率



(出所) 朱炎編 (2010) 『国際金融危機後の中国経済：内需拡大と構造調整に向けて』 勁草書房、254ページ、図9.3。

図3 部門別の資金過不足



(出所) 『中国人民銀行年報』各年版、CEICデータベース。

ら、部門別の資金過不足(貯蓄・投資バランス)の対GDP比を見てもよい。家計部門は、貯蓄超過部門としてGDPの10%に相当する資金を他部門に供給している。企業部門は資金の

需要部門(資金不足部門)であり、GDPの5%~10%に相当する資金を家計部門から調達している。また、貯蓄超過の家計部門は、海外部門にも貯蓄を輸出している。政府部門の貯蓄・投資バランスはほぼ均衡して推移している(図3)。家計部門は対GDP比で最大の貯蓄超過部門であるが、対可処分所得での貯蓄率も高水準にある。すなわち、家計消費の対可処分所得に対する比率(消費性向)は低い。消費性向の国際比較(二〇〇四年)によれば、アメリカの九五%、日本の九六%に対し、中国のそれは六九%に過ぎないという推計もある(杜進「二〇一〇…二五九一二六二」)。もちろん、所得水準や生活水準に大きな開きのある先進国と発展途上国の消費性向(貯蓄性向)を単純に比較することはできない。また、中国の場合には、高齢化が急速に進むなかで、社会保障制度の整備が不十分であるといった要因や、貯蓄に対する伝統的な考え方といった要因もある。しかし、マクロ的に見れば、家計消費の対GDP比が低水準である点について問題とすべきなのは、消費性向が低いことだけでは

主導の経済発展方式から消費主導の発展方式への転換」の方針は「十二五計画」でも基本的に継続され、「高貯蓄・低消費」の解消のために所得分配構造の調整に焦点が当てられている。以下では、中国の「高貯蓄・低消費」の原因に関する議論を整理し、グローバル金融危機への政策対応が国内の過剰貯蓄構造にいかなるインパクトを与えたのか、また、二〇一一年から始まる「十二五計画」において、とくに所得分配面に関してどのよ

うな施策が求められるのか、について考察してみたい。

●国民所得再分配の課題

中国の総貯蓄の対GDP比は二〇〇〇年代に入り一貫して上昇している。総投資率も上昇傾向にあるが、それを上回るペースで総貯蓄率が上昇しており、この貯蓄超過が経常収支黒字の拡大となっている(図1)。貯蓄率(対GDP比)を部門別に見てみると、家計部門が九〇年代から二〇%前後の水

で安定的に推移しているのに対し、企業部門は九〇年代に10%~15%であったものが九七年を境に明らかな上昇傾向を示しており、〇四年以降は家計部門と入れ替わり最大の貯蓄部門となった。また、政府部門の貯蓄率も九九年以降、上昇傾向にある(図2)。二〇〇〇年代に入ってからのは総貯蓄率の上昇に最も寄与したのは企業部門と政府部門であったことが読み取れる。

つぎに、資金流動表のデータから、部門別の資金過不足(貯蓄・投資バランス)の対GDP比を見てもよい。家計部門は、貯蓄超過部門としてGDPの10%に相当する資金を他部門に供給している。企業部門は資金の需要部門(資金不足部門)であり、GDPの5%~10%に相当する資金を家計部門から調達している。また、貯蓄超過の家計部門は、海外部門にも貯蓄を輸出している。政府部門の貯蓄・投資バランスはほぼ均衡して推移している(図3)。家計部門は対GDP比で最大の貯蓄超過部門であるが、対可処分所得での貯蓄率も高水準にある。すなわち、家計消費の対可処分所得に対する比率(消費性向)は低い。消費性向の国際比較(二〇〇四年)によれば、アメリカの九五%、日本の九六%に対し、中国のそれは六九%に過ぎないという推計もある(杜進「二〇一〇…二五九一二六二」)。もちろん、所得水準や生活水準に大きな開きのある先進国と発展途上国の消費性向(貯蓄性向)を単純に比較することはできない。また、中国の場合には、高齢化が急速に進むなかで、社会保障制度の整備が不十分であるといった要因や、貯蓄に対する伝統的な考え方といった要因もある。しかし、マクロ的に見れば、家計消費の対GDP比が低水準である点について問題とすべきなのは、消費性向が低いことだけでは

なく、家計可処分所得の対GDP比が低いことである。消費性向の引き上げが難しいとしても、可処分所得の対GDPが上昇すれば、対GDP比での消費比率は向上し、貯蓄超過も削減されるはずである。つまり、消費性向の引き上げではなく、国民所得の分配を調整することによって、消費率を上昇（貯蓄率を低下）させる方策も考えられる。

●金融危機対応と分配構造の問題

国民所得再分配の方策を検討するうえで、企業部門、政府部門の貯蓄率上昇の要因を考察する必要がある。杜進「二〇一〇」によれば、企業部門の貯蓄率が高水準であるのは、①低水準の生産要素価格に起因する企業部門の高収益率、②国有企業の利潤留保増大を可能にする低水準の配当、③未熟な資本市場と信用市場を背景とした民間企業の高い利潤留保率、といった要因による。また、政府部門の貯蓄超過は、地方政府の土地譲渡収入の増大によるところが大きいとも言われる。これらの要因は、いずれも中国の「市場経済」への移行過程のなかで先送りされ

てきた、あるいは取り残されてきた問題に関連しており、さらに、グローバル金融危機への政策対応のなかで、問題が深刻化したものも少なくない。

生産要素価格の低さという点については、安価な労働力すなわち低賃金による労働分配率の低下が指摘される。その他にも、資本価格（利子率）、土地使用価格、エネルギー価格、環境保護コストなどの面において、政府の生産優先策のもとで投入価格が著しく抑制され、こうした価格の歪みが企業の高い収益率をもたらしていると思われる。賃金については、近年、沿海地域での労働力不足を背景に最低賃金の引き上げが図られているが、賃金伸び率が経済成長率を下回る傾向は続いている。また、地方政府が農民などからの土地収用に際して十分な補償を行わないことに起因する「失地農民」の問題も顕在化して久しい。環境保護コストについても、公害による住環境破壊に対し住民が地方政府・企業に抗議するという事件が頻発しているように、行政・企業側が十分なコストを支払っているとは言えない。土地問題にしても、環境問題にしても、リーマン・ショック

以降の経済成長優先策のなかで、優先度が低下した問題であったことを想起すべきである。

国有企業の低配当は、株主である政府が国有企業の利益優先に走っている結果である。とくに中央政府が所有者となつている約一二〇社の中央企業は、その多くが資源、通信などの独占的産業に属し、高い利潤を得ているが、大株主である政府が企業利益に対する配当を要求しないため、これら大型国有企業は利益を貯め込むことができる。四兆元の景気対策で打ち出された大型プロジェクトの多くが大手国有企業に委託され、資金も優先的に供給されるなど「国進民退」（国有部門が前進し、民間部門が後退する）と呼ばれる傾向も強まっている。

そのあたりを受けている民間企業は、四大国有商業銀行が過半のシェアを占める銀行システムから資金を調達することが難しい。一方で、直接金融も十分に発達していないために、大多数の民間企業とりわけ中小企業は自己資金の蓄積に依存せざるを得ない状況である。低利で国有企業および戦略産業に資金供給を行う「金融抑制」体制を敷いている金融制度に問題が

あるが、金融危機への対応を優先するがゆえに、金利の自由化など金融・資本市場の健全な発展に向けた改革の進捗が鈍化していることも看過すべきでない。

政府部門の貯蓄超過の背景には、財政収入の対GDP比の上昇がある。一九九四年の分税制（中央政府の税収と地方政府の税収を税目によって区分する制度）の導入以降、中央政府・地方政府ともに税収が増加している。さらに、地方政府が土地譲渡から得た収入の財政収入（予算内収入と予算外収入の合計）に占める比率は、二〇〇八年の一七%から二〇〇九年には二二%に上昇している（杜進「二〇一〇：二六」）。政府部門の土地譲渡収入が増加しているのは、中央政府の方針で景気刺激策が実行されるなか、財政収入の増大を図る地方政府と、地方政府が出資する投資会社（地方融資プラットフォーム）を通じて公共事業を請け負う国有企業の利害が一致した結果である。

●消費振興の方策

以上の過剰貯蓄の原因分析から、過剰貯蓄を解消し消費拡大を図るには、企業部門（とくに国有

企業)への過剰な優遇措置を改め家計部門への配分を高める政策が必要と言える。そのためには、中国企業を過剰貯蓄に向かわせる中国特有の「仕組み」にメスを入れていかなければならない。

第一に、生産要素価格の適正化である。労働コストについては、二〇〇八年から施行されている労働契約法や地方政府が進めている最低賃金の引き上げなどによって調整が始まっている。今後は、農民保有地の使用価格の引き上げや環境基準の厳格化による環境コストの引き上げなども進める必要がある。これらの措置は、企業利潤を圧縮することで企業部門の過剰貯蓄解消につながるだけでなく、農民の収入や資産の増大および住民の生活環境の改善をもたらし、それを通じて消費市場の裾野を広げる効果があると思われる。

第二に、国有企業の大株主である政府への配当を増やすことである。これは、企業部門の過剰貯蓄解消に寄与するだけでなく、政府部門としては、財政収入の増加分を国民生活向上の原資に充てることも考えられよう。

第三に、金融・資本市場の健全な発展である。銀行システムは四

大国有商業銀行が預金・貸出の約五割を占めているが、安全性を優先させるため与信先は国有企業・大型企業偏重となり、民間企業・中小企業は銀行融資へのアクセスに大きなハンディを伴う。これらの企業は、自己資金の増強が不可欠となり、過剰貯蓄構造が定着している。民間企業・中小企業の資金難の解消には、①金利の自由化、②直接金融(資本市場)の発展が課題となる。中国の金利体系は、少しずつ自由化に向かつてはいるが基本的には規制金利であり、国有商業銀行の利益を確保するために、預貸利鞘(スプレッド)は約三〇〇bpと異常に厚い。金利の自由化を進めることで、国有銀行のリスク管理能力も向上し、ハイリスク・ハイリターンの中小企業向け融資や個人向け住宅ローンなど、融資先も多様化すると期待される。金利が自由化されれば、銀行間の預金獲得競争も活発化し、預金金利の上昇も見込まれるが、これは家計の資産形成にも有利に作用すると思われる。一方、資本市場については、株式市場の拡大や債券市場の発展によって民間企業・中小企業の資金調達

のチャネルを広げることが、こうした企業の貯蓄過剰を解消することに繋がる。企業部門だけでなく政府部門についても、過剰貯蓄の解消が求められる。近年の政府部門の貯蓄増加の原因とみられる土地譲渡収入については、土地収用の際の住民・農民への補償額引き上げや社会サービス支出の増大などを通して家計部門への還元を図ることが望まれる。また、個人所得税の減税など、税制を通じた所得再分配により、家計部門の可処分所得の増大も求められる。本稿で考察した消費拡大の方策は、別の角度から見れば、中国国内の所得・資産格差の解消および「国進民退」傾向の是正の方策であり、国内の格差解消の方策に他ならない。すなわち、国内の不均衡を解消することが、対外不均衡を是正する方策ということになる。グローバル金融危機への政策対応は、成長率の維持を優先したばかりに、国内の不均衡を助長してしまった。もともと、それゆえに中国が国内に抱える問題の論点がより鮮明になったとも言える。二〇一一年三月の全人代では、「十二五計画」が正式に採択された。二〇一〇年一〇月に中国共産

党中央委員会が採択した「十二五計画」に関する建議」では抽象的な表現に留まっていた「国民所得の分配の調整」についても、今後より詳細な政策方針が提示されると期待される。二〇一一年四月には全国人民代表大会(国会に相当)常務委員会が、個人所得税の課税最低限を月二〇〇〇元から三〇〇〇元へ引き上げるとする個人所得税法改正案の審議に入った。過剰貯蓄の解消と消費拡大に向けた方策をめぐる中国政府の動きは、グローバル・インバランスの解消という観点からも、注目していく必要がある。

〔そね やすお/日本大学経済学部 准教授〕

《参考文献》

① 杜進「二〇一〇」『グローバル・インバランスと中国の成長モデル』、朱炎編『国際金融危機後の中国経済・内需拡大と構造調整に向けて』勁草書房。

② 大橋英夫「二〇一一」『過剰貯蓄の解消力ギに』(経済教室・中国経済の展望二)(『日本経済新聞』二〇一一年二月四日)。