

【特集論文】

「過剰資本蓄積」の罫と和階社会

梶谷 懐

【キーワード】 胡錦濤政権、和階社会、過剰資本蓄積、資産バブル、動学的非効率性
 【JEL 分類番号】 O

はじめに

2002年にスタートした胡錦濤政権の、政策面でのキャッチフレーズともいえるべき「和階社会」については、一般的にその前の江沢民政権が陥った成長率第一主義へのアンチテーゼとして、「弱者保護」を全面的に打ち出したものとして理解されている。しかしながら、胡錦濤政権における経済政策の基本的な方向性は、実際のところ江沢民政権期から基本的に変わっていないと考えてよい。胡錦濤政権の政治的な指導理念である「科学的発展観」も、江沢民政権における「三つの代表論」に盛り込まれた、「新しい社会階層」の政治参加を共産党の政権基盤を強化する形でどう実現していくか、という問題意識を発展的に継承したものといえることができる（加茂，2012）。それでは、胡錦濤時代の中国経済を理解する固有のキーワードとはなんだろうか？ 筆者は「過剰資本蓄積」こそ、そのキーワードであると考えます。

改革開放路線によって市場化を進めてきた中国経済は、1990年半ば頃から大きな転換点を迎えることになる。一つには、1994年における分税制の導入に代表されるように、それまでのような地方政府に大きな運営上の裁量権を付与した財政・金融システムについて、中央政府のコントロールをより強化し、一定のルールによって制御する方向への改革が行われたことがあげ

られる。もう一つの大きな変化として、それまで発展途上国として基本的に資本不足の状態にあったと考えられる中国経済が、持続的な高度経済成長と旺盛な国内投資を背景として、次第に「資本過剰経済」へと転換していったことがあげられる。

資本不足経済から資本過剰経済への転換の契機は、海外資本の積極的な誘致、国有地使用権の払下げを通じた都市開発の推進、そして、それまで国有企業などが提供していた住宅の民間を通じた供給への転換、さらに内陸地域への財政補助金を用いたインフラ建設の本格化など、江沢民政権期に実施された一連の経済政策に求められる。しかし、「過剰資本蓄積」の状態が本格的に観測されるようになったのはむしろ胡錦濤政権期のことであった。①国有企業改革、企業間競争の激化などに伴う労働分配率の趨勢的低下、②金融機関からの借入れが困難な非国有企業による内部留保（企業貯蓄）の拡大、③社会保障整備の遅れによる家計部門の高い貯蓄率など、「過剰資本蓄積」の背景ともいえるべき現象は、胡錦濤の時代において深刻化したと考えられるからである。

特に、リーマンショック後の景気刺激策は、市場に対する政府の介入の度合いを増大させ、「国進民退」として一部の経済学者などから批判される事態を招いた。そのような地方政府主導の過剰な固定資本投資とセットになった一連

の景気刺激策は、「過剰資本蓄積」の根本的な解決をもたらすものではなく、市場に対する国家の介入を通じて問題の先送りを行うものだったからである。2012年の党大会で胡錦濤政権を引き継ぐことが予定されている習近平新政権は、前政権において先送りされた「過剰資本蓄積」の罫の解消、というより困難な政策課題に直面するであろう。

次節以降の本論文の構成は以下の通りである。第1節では、「過剰資本蓄積」とは経済学的にどのように定義されるのか、マクロ動学の理論的蓄積を基にした検討を行う。第2節では、ある経済の動学的効率性を実証的に検証する手法である、エイベル＝マンキュー＝サマーズ＝ゼックハウザー（AMSZ）の基準を用い、中国経済の動学的効率性の検討を行う。第3節では、前節の分析結果を踏まえ、胡錦濤政権下における「過剰資本蓄積」が生じてきた背景について整理する。第4節では、「過剰資本蓄積経済」の帰結ならびにそこから導かれる政策的インプリケーションについて検討し、胡錦濤政権を引き継ぐ習近平政権がどのような政策的課題に直面するのかを展望する。

1. マクロ経済成長パターンの変化－「過剰資本蓄積」の下での高成長－

胡錦濤政権期における中国経済の具体的な分析に入る前に、本節では、経済が「過剰資本蓄積」の状態にあるとはどのようなことか、マクロ経済の動学理論に基づきながら整理しておきたい。ここでは、経済が「過剰資本蓄積」にある状態として、固定資本投資の生産性が低下し、明らかに現在の投資を減らして消費を増やした方が経済厚生は増加するにもかかわらず、消費が抑制され、過剰な固定資産投資が持続的に行われるような状況を想定している¹。

ここで重要なのは、「消費の時間選好率」と「固定資産投資の限界生産性」との関係である。

ここで、「消費の時間選好率」とは、現在の消費1単位と、それと等価になるような将来の消費との比率によって定義される概念である。消費の時間選好率が固定資本投資の生産性を上回っているとき、現在の投資を減らして消費を増やした方が経済厚生は増加する。というのも、投資プロジェクトは、一般に収益性の高いものから順番に実行されるため、資本ストックが増加するに従い、固定資本投資の限界生産性は減速するからである。

一方、現実には、消費の時間選好率が固定資本投資の生産性を上回ったまま消費が抑制され、過剰な固定資産投資が持続的に行われる状態も存在する。特に、定常状態の経済において、資本が最大の消費をもたらす水準（黄金律）を超えて蓄積される時、経済は動学的に非効率な状態に陥っているとされる。

動学的に非効率な状態とは、分権的な経済において資本が過剰蓄積状態にあるとき、市場取引を通じては異時点間の資源配分についてパレート最適な配分が実現されず、政府などが強制的に構成員間の資源再配分を行うことにより、構成員全体の厚生を向上させる余地がある状態のことをさす。ダイヤモンドにより提唱された世代重複モデルでは、分権的な市場経済の下で各経済主体が消費の最大化を図るにもかかわらず、このような資本の過剰蓄積の状態が生じることが理論的に示される（Diamond, 1965）。

このモデルでは、個人はみな若年期と老年期の二期間を生きると仮定する。すなわち、若年期に働いて収入を得たあと、その一部を消費し、老年期には若年期に蓄えておいた貯蓄を取り崩して生活する。また、各世代の個人は互いに利己的に自己の効用を最大化するとし、世代を超えた利他的な行為は行われぬものとされる。このような世代重複モデルの特徴は、無期限モデルとは異なり、世代間の資本取引が基本的に制限されている点にある。これは、若年層と老年層との間の貸借行為が、老年層が来期には死亡してしまう、という事実により制約を受けているからである。

1 以下の記述は、齊藤（2006a, 2006b）、ローマー（2010）などを主に参考にしている。

均衡成長経路にある経済において最大の消費水準がもたらされるとき、資本ストックの水準は「黄金律」の水準にあるという。一般的な無期限モデルおよび世代重複モデルでは、「黄金律」を満たす一人あたり資本ストックのもとでは、資本の限界生産性＝経済成長率（人口成長率＋技術進歩＋減価償却率）という関係が実現している。

しかるに、世代間重複モデルにおける均衡成長経路であたえられる一人あたり資本ストックの値 (k^*) は、一般にこの黄金律を満たす資本ストックの値 (k_{GR}) とは一致しない。これは、世代重複モデルでは世代間のつながりがないので、将来の過剰蓄積、あるいは資本不足を防ぐように現役世代が貯蓄計画を組むというメカニズムが存在しないことに起因している。

資本ストックが増加するに従い、固定資産投資の生産性（資本ストックの限界生産性）は逓減するので、資本収益率が十分に小さいときには、 $k^* > k_{GR}$ となり、黄金律を満たす水準を超えて、資本蓄積が進むことがありうる。これがいわゆる「動学的に非効率」な状況である。この場合、均衡水準の資本ストックはパレート最適な配分を実現しない。

なぜなら、このような状況の下では、たとえば政府が、現役世代から強制的に所得をとりあげ、老年世代に分配する、という行動を繰り返すことによって、黄金律を満たすような資本蓄積のレベルを実現し、全ての世代の消費水準および経済厚生を向上させることが可能になるからである。

ティロールは、世代重複モデルにおいて、本来ファンダメンタルな価値を持たないはずの資産が、一定の価値を持ち、しかもその価値が時間の経過と共に拡大していくものとして取引されることが、世代間で効率的な資金移転を行うために有効であることを示した (Tirol, 1985)。これがいわゆる「合理的バブル」として理解される現象にはかならない。

注意すべきは、ティロールのいう「本来の価値を持たない資産 (バブル資産)」の購入を通じ

た世代間の資金移動には、政府により提供される老齢年金など社会保険の購入なども含まれるという点である。また、ここでいう「資産バブル」が実物的な資本ストックの価格が期待によって値上がりするキャピタルゲインとも区別されることも重要である。後者の場合は、資産価格の上昇がさらなる資本蓄積の進行をもたらすという資本の過剰蓄積状態は解消されないからである。

上記の考察は、動学的に非効率な状況において、政府部門が老齢年金などの社会保険の仕組みを整え、社会保障などのサービスを充実させることで過剰な資本蓄積を抑えられ、黄金律の水準を実現することが可能になることを示唆するものである。一方、社会保障制度の整備が十分ではない場合、過剰な資本蓄積を抑えられず、経済が動学的に非効率な状態から抜け出せないことになる。もし、近年の中国における資産バブル発生の原因が動学的非効率にあるのだとしたら、政府が社会保障支出を増やすことがその抑制に役に立つことになる。

実際に、中国経済が投資需要に偏った経済成長を行っている結果、資本の過剰蓄積とその帰結として不動産バブルの発生が懸念されるため、社会保障の充実によってそのような資本過剰蓄積の状況を改善すべきだという指摘が、国内外の識者によってなされている²。しかし、これらの議論の多くは印象論的なものにとどまっており、そのような重要な「資本過剰」という概念について、経済学の議論に立脚した、厳密な定義を行って議論しているケースは非常に少ないのが現状である。これらの点を踏まえるならば、上記のような動学的効率性の判断は、中国経済が実際に過剰資本蓄積の状況に陥っているかどうか、あるいは社会保障の充実がそれを解決する手段になるのかどうか、といったことの

2 そのような見解の代表的なものとして、2012年1月6日付『朝日新聞』に掲載された呉敬璉のインタビュー（「国家資本主義の限界」）をあげておく。

一つの客観的な基準として重要な意味を持つはずである。

2. 過剰資本蓄積経済の検証: 動学的非効率性とAMSZ基準

経済が実際に動学的な効率な状態にあるかどうかを判断する具体的な基準としては、いくつかのものがある。一つは、成長率と投資の収益率を直接比較するものである。既に述べたように、資本ストックが増加するに従い、その限界生産性は逓減するので、資本ストックが黄金律を超えて蓄積されている状態のもとでは、投資収益率(=資本の限界生産性)は経済成長率を下回るはずだからである。

この基準によって動学的効率性を推計した研究としては、生産関数の推計によって求められた一国経済における資本の限界生産性を投資収益率の変数として用い、それを実質成長率と比較するものと、実質利子率を実質資本収益率の代理変数として用いるものの二つが存在する。

しかし、実証的な検証という観点からは、これらの方法はいずれも難点を抱えている。まず、前者に関しては求める生産関数の前提が変わることによって、資本の限界生産性の値も大きく異なってくるという難点を抱えている。また後者も、エイベル=マンキュー=サマーズ=ゼックハウザー (Abel=Mankiw=Summers=Zeckhauser, 1989) の指摘するように、不確実性の存在などによって資本市場が完全ではない場合や、中国のように政府によって金利が低い水準に規制されたりしている場合には、必ずしも成立しないという問題がある。特に金融市場の未発達な新興国、発展途上国では、スティグリッツ=ワイスの先駆的な研究 (Stiglitz=Weiss, 1981) が示すように、人為的な低金利政策の下で金利水準が均衡水準には設定されず、何らかの形で信用割り当てが生じているというのが一般的なケースだと考えられる。

エイベルらは、そういった資本の限界生産性と成長率とを直接比較する方法に代わって、粗投資額が粗資本所得を上回っていることが、経

済が動学的非効率な状態の必要十分条件であることを示した (AMSZ基準)。彼らは、1960年から1984年にかけてのOECD加盟国のデータを用いて実際に粗資本所得と粗投資額の比較を行い、例えば高度成長期の日本のような投資率の高い経済であっても、それを上回るような高い資本分配率が実現しているため、実際に動学的に非効率な状態にあったわけではないことを示している³。

以下では、このAMSZ基準を用いて1990年代以降の中国経済が動学的に非効率な状態にあったかどうかについて検証を行う。具体的には、粗資本所得と粗投資額の差の対GDP比率を、以下のようないくつかの方法によって求めている。

中国のGDPの分配面に関する数値は、①中国国家統計局国民経済核算司編 (2007) および各年の『中国統計年鑑』に記された省ごとのデータ、②国家統計局国民経済核算司・中国人民銀行調査統計司編 (2008) と各年の『中国統計年鑑』に記載された2008年までの全国レベルの資金循環表 (資金流量表)、③そして5年に一度作成される投入産出表の三つの資料から得ることができる。ただし、これらの数値は一致しておらず、どの資料に基づいて推計を行うかで結果が大きく異なってくるという問題がある。

このうち、投入産出表は5年に一度しか作成されないほか、労働者報酬に関しては誤差・変動も大きく、本研究のような分析を行うには不向きであると考えられる。また、パイとチエンの研究 (Bai=Qian, 2010) によれば、資金循環表のGDP分配面の統計は、労働報酬の成長率を家計所得の成長率と等しいという仮定をおいて推計しており、結果として労働分配率が過大に評価される傾向があるという。したがって、資本所得については中国国家統計局国民経済核

3 中国経済の動学的効率性についてのAMSZ基準を用いた先駆的な分析としては、史=齊 (2002)、袁・何 (2003)、呂 (2008)、項 (2008) などがある。

算司編（2007）に記載された省ごとのデータの合計値を用いるのが、最も望ましい推計方法だと考えられる。一方、投資額の統計に関しては、中国国家统计局国民经济核算司編（2007）に記載された省ごとのデータの合計値を用いて推計した値は、『中国統計年鑑』などに記載された全国レベルの値とかなりの開きがあり、特に近年は前者の数値はかなり過大に推計されていると考えられる。

したがって、本研究においては、中国のGDPの分配面のデータに関しては、基本的に中国国家统计局国民经济核算司編（2007）に記載された、省ごとに集計されたデータを用い、投資率のデータに関しては、省ごとのデータを用いた推計値と、全国レベルの値との双方を用いた推計値を用いて推計を行っている。

また、粗資本所得は、GDPから労働者報酬と生産税純額（生産税額－補助金）を控除して求めているが、その際、資本家の労働報酬分を推計しそれを控除したものと、そのような控除を行わないもの二つの推計値を求めている。さらに粗投資額としてはGDPの支出面のデータにおける、「資本形成総額」を用いたものと、在庫投資を含まない値である「固定資本形成総額」を用いたもの、二つのケースについてそれぞれ推計を行った。また、表1に示されたAからFまでの推計で用いられたデータおよび方法の詳細については、表2にまとめた通りである⁴。

表1からは、用いるデータの性質において推計値にはかなりの幅があり、AMSZ基準を用いた場合でも、経済が動学的非効率な状態にあるかどうかの判断は慎重に行う必要があることがわかる。例えば、資本所得・投資額ともに省ごとのデータを用いた推計（A、B）では中国経済が一貫して動学的に非効率になっている一方、投資の指標として固定資本形成総額を用い、経営者の労働報酬を営業余剰から控除しない推

表1 中国全体における動学的効率性の検討

	A	B	C	D	E	F
1993	-0.085	-0.091	-0.080	-0.086	-0.012	-0.018
1994	-0.083	-0.086	-0.064	-0.067	-0.001	-0.005
1995	-0.086	-0.093	-0.063	-0.070	0.012	0.005
1996	-0.075	-0.085	-0.044	-0.054	0.023	0.012
1997	-0.071	-0.085	-0.020	-0.034	0.030	0.017
1998	-0.081	-0.098	-0.012	-0.029	0.021	0.004
1999	-0.063	-0.081	-0.001	-0.019	0.026	0.008
2000	-0.049	-0.069	0.021	0.001	0.031	0.011
2001	-0.044	-0.067	0.016	-0.008	0.034	0.011
2002	-0.039	-0.084	0.006	-0.039	0.022	-0.023
2003	-0.046	-0.072	-0.013	-0.039	0.005	-0.021
2004	-0.025	-0.090	0.011	-0.054	0.036	-0.029
2005	-0.033	-0.093	0.024	-0.036	0.043	-0.016
2006	-0.036	-0.104	0.023	-0.045	0.046	-0.022
2007	-0.042	-0.114	0.037	-0.034	0.063	-0.008
2008	-	-	-	-	-	-
2009	-0.166	-0.193	-0.101	-0.128	-0.078	-0.105
2010	-0.160	-0.202	-0.080	-0.122	-0.057	-0.099

（出所）中国国家统计局国民经济核算司編（2007）、国家统计局国民经济核算司・中国人民銀行調査統計司編（2008）、国家统计局編（各年版）『中国統計年鑑』中国統計出版社より作成。

（注）2008年には、省ごとのGDP分配面のデータが入手出来ないため、空欄としている。

表2：表1の推計方法について

	経営者労働報酬の控除	投資の内容	投資額の推計法
A	なし	総資本形成	省データを集計
B	あり	総資本形成	省データを集計
C	なし	総資本形成	全国データを使用
D	あり	総資本形成	全国データを使用
E	なし	総固定資本形成	全国データを使用
F	あり	総固定資本形成	全国データを使用

（出所）筆者作成。

計（E）では、1993－94年および2009－10年を除いて動学的に効率的な状況にあったという結果が得られている。

以上のように推計値が一定の誤差を持っていることに注意した上で、表1に示された、中国における動学的効率性をめぐる状況の変化を整理しよう。

まず、1993－2007年の間の中国経済は全体的に資本過剰蓄積の傾向を持ちながら経済成長を続けていたということが出来るが、動学的に非効率な状態にあったかどうかは推計の方法に依存しており、一貫して資本過剰蓄積にあること

4 推計にあたって用いた統計数値に関するより詳しい検討に関しては、梶谷（2012）を参照のこと。

が自明であったとはいえない。それに対し、2009-2010年の状況はどのような推計方法を用いても経済全体が動学的に非効率な状態にあり、過剰蓄積が深刻化していたことが明らかだと言えよう。2009年から2010年に欠けて過剰資本蓄積が深刻化したのは、いうまでもなく、2008年秋のリーマンショックを受けて発動された総額4兆元とされる大規模な景気対策によって、政府主導によるインフラ建設や企業の設備投資が各地方で大々的に行われるようになったことを背景としている⁵。

以上の分析の結果、中国経済は1990年代から2000年代にかけて、中国経済は政府部門の積極的な投資活動を主要因とする、資本過剰蓄積の傾向を持ちながら経済成長を続けてきたことが明らかになった。特に胡錦濤政権後期の2009-2010年には、リーマンショック後の景気刺激策の影響により、資本の過剰蓄積が全国レベルで深刻化していたものと思われる。

3. 「資本過剰経済」の背景

本節では、上述のように中国経済が資本の過剰蓄積の下で高成長を遂げてきたことの背景を整理した上で、その政策的なインプリケーションについて検討を行う。

冒頭に述べたように、中国経済に資本不足経済から資本過剰経済への転換を用意したのは、江沢民政権期における、朱鎔基によって主導された一連の経済改革であった。しかし、それが本格化したのはむしろ胡錦濤政権期においてであったと考えられる。それは、以下のような「過剰資本蓄積」の背景ともいえるべき現象が、胡錦濤政権期において深刻化したからにほかならない。

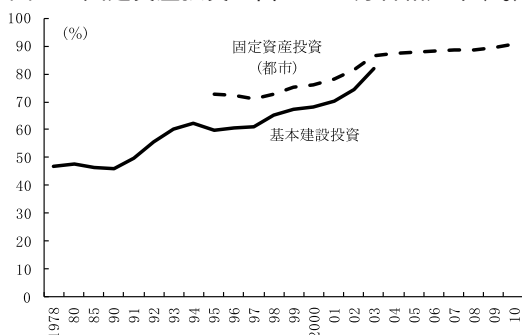
- ①（地方）政府主導の積極的な投資行動
- ②労働分配率の趨勢的低下
- ③企業による内部留保の増大
- ④家計部門における高い貯蓄率

以下では、近年の実証研究の結果を紹介する中で、これらの「過剰資本蓄積」の背景となる現象について概観しよう。

(1)（地方）政府主導の積極的な投資行動

改革開放期の中国においては、地方政府および銀行や不動産業者などからなる「コーポラティズム」的な一種の政財複合体が、消費需要が伸び悩む状況の下で、積極な投資拡大行動によって高成長を牽引してきたと考えられる（梶谷，2011）。

図1 固定資産投資に占める地方管轄比率(%)



(出所) 国家統計局編（各年版）。

(注) グラフの値は、それぞれの投資額のうち、地方管轄の比率を示したものの。

図1をみれば、1990年代以降、投資に占める地方管轄比率が全体の50%を超え、さらにその比率は年を追って上昇していることがわかる。社会的なセーフティネットの構築が不十分なもとで高成長を続けており、所得の上昇分に比べて国内消費が伸び悩んでいる現在の中国にとって、地方政府主導で行われる固定資産投資は、その高成長を支える国内需要の最大要因になってきた。

ただし、このような地方政府の積極的な投資が効率的なものであったかどうかとなると、近年に限ってみても、それに疑問を投げかけるような実証研究がいくつも発表されている。

例えば、ファンとチャン・カン（Fan=Chan-

5 梶谷（2011）第8章では、米国、日本、1980年代後半から近年にかけての動学的効率性の指標を推計して中国の推計値との比較を行っている。米国、日本の同期間の経済が動学的に効率的な状態にあったことは明らかであり、中国がこれらの国に比べて資本過剰蓄積に陥っている可能性が高いことが示されている。

表3 道路建設投資が経済成長に与える効果

	GDP 全体		農村非農業部門	
	上級道路	下級道路	上級道路	下級道路
Average	2.34	8.66	1.04	7.59
Northeast	2.05	7.14	0.82	4.64
North	2.24	12.09	1.01	9.22
Northwest	1.71	2.84	0.72	2.32
Central	2.59	13.02	1.36	15.53
Southeast	2.43	36.84	1.19	29.20
Southwest	2.88	14.77	0.86	10.49
South	1.95	14.98	0.81	12.09

(出所) Fan=Chan-Kang (2008)。

(注) 1) 「上級道路」は高速道路および第1級、第2級の道路の合計を、「下級道路」。

2) 数字は、それぞれの道路建設に対し1単位の投資を行った場合のそれぞれの部門の付加価値が何単位上昇するかを表わしている。

Kang, 2008) は、1980年から2002年までの期間に、高速道路の供給が急速に進んでいる反面、より地域性の強い道路の供給が遅れている状況に注目した興味深い研究を行っている。彼らは、まず道路の等級別にその供給状況を整理した上でそれらを「上級道路」「下級道路」の二つに分類し、それぞれの供給が、都市・農村の生産性向上、さらには貧困改善に対してどの程度貢献しているかを比較した。その結果、いずれの推計においても、より下級の、すなわち地域性の強い道路の供給の方が経済的な効果は大きく、特に農村部における所得上昇、貧困改善の効果が大きい、という結果が得られたのである(表3)。また彼らは、より経済効果が高いはずの地域に根ざした道路の整備が後回しにされ、高速道路や幹線道路の供給が優先されるのは、地方政府にとって、より短期的なリターンの得られる後者の方を優先するインセンティブがあるからだ、と指摘している。

このような政府主導による積極的な投資行動の影響は、道路建設のようなインフラ投資にとどまらない。リーマンショック後の4兆元の景気刺激策の例が示すように、国有企業の設備投資行動も、中央・地方政府による政策的な意向の影響を強く受けていると考えられるからである。デインほか(Ding=Guariglia=Knight, 2010)は、2000年から2007年までの期間における、中

国の製造業の過剰資本の状況を所有別に推計した。その結果企業全体における過剰資本の比率は22.1%であるのに対し、国有企業の場合は25.5%の資本が過剰である、という結果を得ている。彼らの研究でより重要なのは、私営企業や外資系企業の場合、外部からの借入れの大きさが過剰な投資を抑える働きを持つが、国有企業にはそのような効果が見られないことを指摘した点である。すなわち、国有企業の金融機関からの借入れはソフトな予算制約に基づいて行われており、その分効率性を考慮しない、過剰な投資を生みやすいものであると解釈できる。

また、このような政府主導の固定資産投資の効率性には、地域によって大きな差異が存在することが予想される。ドラーとウェイ(Dollar=Wei, 2005)は、120都市、12000社あまりの鉱工業企業の2002年から3年間の財務データを下に、企業の生産関数を推計して、地域・部門間の資源配分の効率性を分析した。資本ストック一単位あたりの利潤額を従属変数にし、地域ダミーを説明変数とした回帰分析を行ったところ、東部・中部・西部の三地帯の区分として用いた推計式では東部の企業の限界資本収益率が最も高く、また7大経済圏を区分として用いた場合は渤海地域と長江流域の限界資本収益率が優位に高いという結果が得られた。

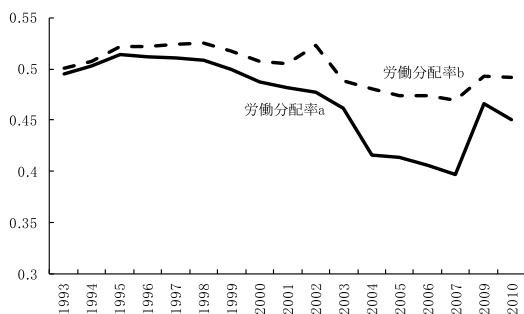
さらに、チンとソン(Qin=Song, 2009)は、地域(省)別の固定資本投資の効率性を技術の効率性と分配の効率性に分解したうえで、さまざまな制度的、政治的「ゆがみ」がそれらの効率性に及ぼす影響について分析した。その結果、特に2000年以前において、沿海南部以外の地域においては投資が価格に感応的ではなく、分配の非効率が生じていたこと、各省の財政赤字の水準が投資の効率性に影響を与えていたことを明らかにした。

これらの実証研究の結果から、胡錦濤政権期に大々的に行われた内陸部重視の投資政策は、資本の非効率な配分をもたらし、投資の限界生産性を低下させることで、資本の過剰蓄積を一層深刻化させている可能性が示唆されよう。

(2) 労働分配率の趨勢的低下

中国における経済全体の労働分配率は、1990年代後半以降趨勢的な低下を示している（図2）。労働分配率の低下は、家計の消費需要の低下と密接に関係しており、政府による投資需要による成長率の底上げを誘発しやすいと考えられる。ただし、このような中国全体の労働分配率の評価には注意も必要である。

図2 経済全体における労働分配率の推移

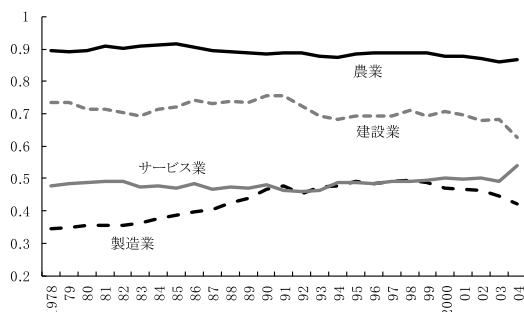


（出所）国家統計局国民経済核算司編（2003），国家統計局国民経済核算司編（2007）。

- （注）1）グラフの元になった数値はいずれも省ごとのデータを集計して求めている。なお、2008年の省ごとのGDP分配面の統計は現時点で入手出来ない。
- 2）労働分配率aはGDP分配面の統計における「労働者報酬」をGDPで除したものの。労働分配率bは、「営業者余剰」に含まれている混合所得のうち、自営業者の報酬分を推計し、「労働報酬」に加えたものをGDPで除したものの。

中国のGDP分配面の統計を部門別にみた場合、農業部門の労働分配率は一貫して0.9前後と非常に高い水準にあるが（図3）、パイとチェン（Bai=Qian, 2010）によればこれは明らかに過大に推計されている。それは、国有の大農場の経営者などを除き、農家についてはその収入がほぼ全て労働者報酬にカウントされているためである。すなわち、農家の収入に含まれる、本来ならば営業余剰にカウントされるべき資本、あるいは土地がもたらす要素収入なども、その大部分が労働報酬に組み入れられていることになる。彼らによれば、図2にみられるような、1990年後半以降における中国全体での労働分配率のかなりの部分は、このように労働分配率が過大に評価された農業部門のシェアの低下によって説明されてしまう⁶。

図3 部門別労働分配率



（出所）Bai=Qian（2010）。

以上のことを考えれば、産業全体の労働分配率が趨勢的に下がっていることをもって、直ちにそれを消費需要の低迷の原因とするのはいささか短絡的であるといえよう。ただし、図3にもみられるように製造業部門において2000年前後から労働分配率の趨勢的な低下が見られるのは注目に値する。この事実は、以下にみるようなミクロ的な分析から得られる労働分配率の推移と基本的に一致するからである。

このような労働分配率をマクロ統計からみる手法に比べて、より信頼性が高いのは、ミクロデータを用い、製造業部門における労働の限界生産性との比較において労働分配率がどの程度過大に評価されているのか検討を行うという手法である。

1980年代後半に国有企業改革が開始されると、利潤追求を目的としていない国有企業は、従業員に過大な賃金支払いを行っており、それが経営を圧迫しているという主張が盛んになされるようになった。例えば、南＝本台（1999）は、

- 6 農業部門の労働分配率を正確に推計するのはほとんど不可能である。一方、南・馬（2012）は、省レベルのデータによって農業生産関数を推計し、その結果から農業の労働生産弾力性を推計した。その結果、1990年代初頭には生産弾力性は0.2前後であったのが趨勢的に上昇し、2008年には0.5前後まで上昇したという結果を得ている。いずれにせよマクロの統計から得られた農業部門の労働分配率との差は非常に大きく、後者が過大評価されていることは間違いのないといえよう。

1980年から94年までの期間における全国、天津、武漢の国有企業のマイクロデータを用い、その労働生産弾力性と労働分配率を時系列的に比較し、1980年代半ばまでは労働分配率が生産弾力性を下回ること、1980年代半ば以降、「放権譲利」型の企業改革により、労働者にインセンティブを与える賃金改革が行われることから労働への過剰配分から国有企業の経営状態が悪化していると指摘した。

しかしながら、その後、中国の労働分配率をめぐる状況は大きく変化した。過剰配分からむしろ過少分配の傾向が見られるようになったのである⁷。そのことを強く印象づけるのがフレイシャーほか (Fleisher=Hu=Li=Kim, 2011) による研究である。彼らは、1998-2000年の、北京、上海、広州、天津、成都の425の鉱工業企業のマイクロデータを用いて、労働の限界生産性と賃金水準とのギャップを推計した。その結果、教育水準の高い従業員 (技能労働者) の2000年の賃金水準は労働の限界生産性のわずか7.5%、また、教育水準の低い従業員 (非熟練労働者) の賃金水準も労働の限界生産性19.2%と、いずれも限界生産力を大きく下回る水準しか賃金が支払われていないことを明らかにした⁸。

また、パイとチエン (Bai=Qian, 2010) は、1980年代から現在までの中国GDPの分配面の変化の推移に注目し、1998年から2005年の規模以上鉱工業企業のパネルデータを用いて、労働

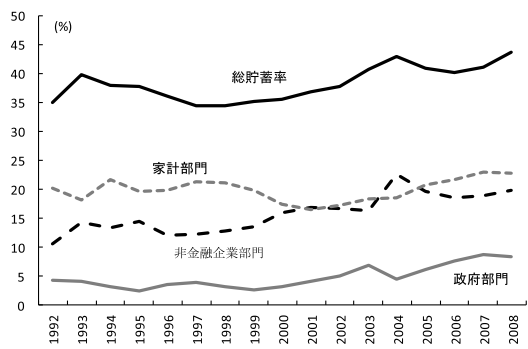
分配率の決定要因を分析した。その結果、期間中における労働分配率低下は、国有企業改革の実施による企業全体に占めるシェアの低下と、企業の独占力の上昇により説明されることを示した。

これらの先行研究をみても、2000年代以降すなわち胡錦濤政権期において、工業部門に於ける労働分配率がむしろ労働生産性を下回るようになったことはほぼ間違いないと言ってよいだろう。このことは、当然ながら企業利潤の拡大要因として働くはずである。そのことが経済全体の投資水準に与えた影響を評価するためには、企業が拡大した利潤をどのように用いたか、を検討することが重要になる。

(3) 企業による内部留保の増大

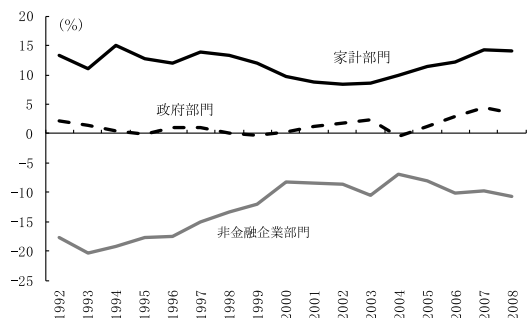
中国の粗貯蓄率を部門別に分解すると、2000年代に入って企業部門の貯蓄率が上昇していることがわかる (図4)。このような企業部門における高い貯蓄率は、企業投資を借入れによ

図4 各部門の貯蓄率の推移



(出所) 国家統計局国民経済核算司・中国人民銀行調査統計司編 (2008)、国家統計局編 (各年版)。

図5 各部門の資金過不足



(出所) 図4に同じ。

7 南・馬 (2012) の推計によれば、中国の工業企業における労働分配率は1990年代に趨勢的に低下し、2000年代以降は安定的に推移している。このうち、国有企業の分配率は1990年代半ばまで上昇し、その後減少に転じているが、非国有企業では1980年代後半から労働分配率が趨勢的に低下しており、それが企業全体の労働分配率に影響を与えている、という。

8 同研究は他にも、労働の限界生産性と賃金水準とのギャップは、非熟練労働者よりも技能労働者の方が大きいこと。また、ギャップが最も少ないのは国有企業であり、大きいのは外資系企業であること、など興味深い指摘を行っている。

てカバーできない中小企業が、賃金払いを圧迫して内部留保を増やした結果だと考えられる。そのような企業部門の貯蓄率上昇の傾向は、部門別の投資－貯蓄ギャップのGDP比率を示した図5をみれば一層ははっきりしよう。

ソンほか(Song=Storesletten=Zilibotti, 2011)は、2001年から2007年までの各省のパネルデータを用い、各省の貯蓄－投資バランスと全従業員に占める私営企業比率が正の相関を示すことを指摘した。このことは、金融市場の分断性によって、非国有企業が銀行から十分な融資を受けられず、過大な内部留保を抱え込んでいることを示唆するものである。このような企業の内部留保の増大は、金融市場の分断性・非効率性により、非国有企業が銀行から十分な融資を受けられないことから生じている。すなわち、金融・資本市場の非効率性がマクロ全体での企業貯蓄率の高さをもたらしていると考えられる。

またそのようにして増大した企業の内部留保は、より一層の固定資本投資を促進したと考えられる。グアリグリアほか(Guariglia=Liu=Song, 2011)は、2000－2007年の規模以上企業のパネルデータを用い、所有制別の企業の投資率の決定要因を分析した。その結果、国有企業に比べ、私営企業および外資系企業は投資率が内部留保の大きさに左右されることを示した。これらの先行研究の結果は、前項で述べたような労働分配率の低下は、企業の内部留保を増大することで、企業部門の積極的な資本蓄積の要因になってきたことを示唆するものである。

(4)家計部門における高い貯蓄率

図3が示すように、家計部門も一貫して高い貯蓄率を経験してきた。モディリアーニとツァオ(Modigliani=Cao, 2004)は、このような高い貯蓄率の要因として、特に農村部における社会保障制度が不十分なため、家計が将来のリスクに対する保険として貯蓄に頼らざるを得ない状況をあげている。特に、1990年代後半以降には、国有企業改革による社会保障の企業からの切り離し、および住宅の持ち家化の推進という一連の流れの中で、受け皿となるセーフティ

ネットが不十分であったため、家計部門が保険的な動機から貯蓄を行ったものと考えられる。

以上にあげたような現象は、どれか一つが主要な原因というわけではなく、相互補完的なものと考えるべきであろう。例えば、製造業部門における企業の内部留保の増大は、賃金所得を圧迫し労働分配率の低下につながり、それはまた家計における消費の低迷の大きな原因になっていると考えられる。このように民間部門の消費需要が伸び悩む中で、中央・地方政府が高成長と安定した雇用状況の維持のために依存したのが、政府主導の積極的な固定資本投資であった、というわけである。

このような状況の下でも、政府部門が老齢年金などの社会保険の仕組みを整え、社会保障などのサービスを充実させれば、過剰な資本蓄積が抑えられ、第Ⅲ節で検討したような動学的非効率な状況を改善することも可能になる。しかし、実際に中国政府がとった行動は、社会保障制度を充実させるよりも、財政・金融政策を通じて政府・民間部門の固定資本投資を刺激し、当面の需給ギャップを解消することであった。これでは過剰な資本蓄積が抑えられず、経済が動学的に非効率な状態から抜け出せないことになる。このことから、経済が過剰資本蓄積の状態から抜け出すためには、政府部門がどのような行動をとるかということが、決定的に重要であると考えられる。

4. 「過剰資本蓄積」の政策的インプリケーション

これまで考察してきたような近年における資本の過剰蓄積が、中国経済にもたらした帰結は、以下の3点にまとめられるであろう。

- ①資産バブルの顕在化
- ②経済主体間の資産格差の拡大
- ③産業の「二重構造化」の顕著化

このうち、最初の資産バブルの顕在化の背景になった制度改革としては、1990年代後半の土地制度改革によって地方政府が土地の使用権を

不動産業者から実業者に有償譲渡できるようになり、同時に国有企業の住宅が従業員に払い下げられるなど、住宅の市場化・商品化が進んだことなどがあげられる⁹。後者については、1994年の「都市住宅制度改革の深化に関する国务院決定」、および1998年の「都市住宅制度改革の一層の深化と住宅建設の加速に関する通達」により、都市住宅の商品化を進め、住宅の現物支給制度を廃止し、住宅建設を促進するという方針が明確化されたことを指す。この意味では、しばしば「バブル」として言及される、不動産価格高騰の制度的な源泉は明らかに江沢民政権期に求められる。ただ、江沢民政権期には朱鎔基首相の下で機能していた、地方政府幹部と業者との癒着に対する「重し」が効かなくなり、資産バブルの頻発という形で問題が顕在化するようになったのが胡錦濤政権期であるといえよう。大雑把にまとめると、2003年から2004年にかけての上海周辺を中心とした不動産価格の値上がり、2006年の株式市場の高騰、更には2008年のリーマンショック後の4兆元の景気刺激策によって引き起こされた不動産ブーム、などが胡錦濤政権期に生じた資産バブルの発生にあたる。

②の資産格差の拡大について、社会学院社会科学研究所の調査では(李=陳=李, 2006), 家計の資産保有額のジニ係数は0.653であり, 上位20%の保有額と下位20%の保有額との格差は72.4倍にも達したとされる。このような資産格差の拡大は言うまでもなく上述のような住宅資産の私有化, 市場化, ならびに土地使用権を含めた資産価格全般の高騰によって生じたものである。

第1節で紹介したティロールらの議論によれば, 経済が動学的に非効率な状況にある時にはもともと価値を持たない資産が価値を持つ現象=合理的バブルの発生を通じて世代間の資源配分が行われ, パレート効率性が改善する。

しかしながら, 上述のような2000年代以降相

次いだ中国の資産バブルは決してそのような望ましい効果を持っていなかったと考えられる。第一に, 政府による社会保険の提供といった資本過剰の解決手段が十分ではないために, その代替手段として生じていると考えられること。第二に, 資産価格の上昇は, 社会保険の提供に比べて限られた層の経済厚生を上昇させるに過ぎず, 結果として経済格差を拡大させたと考えられること。第三に, 度重なるバブルの発生によっても動学的に非効率な状況は基本的に解消されておらず, 資本の過剰蓄積を解消させるような働きを持っていたとは考えられないこと。例えば, 不動産価格の上昇は, むしろ新たな資本蓄積を生み出す要因になったと考えられること。第四に, 資産バブルが必ずしも合理的なものとはいえない以上, それがクラッシュすることを通じて経済にハードランディングをもたらす可能性があること, などがその理由としてあげられる。すなわち, 現在の中国における不動産価格の変動は, 経済厚生 of 改善という点からは, 決して望ましいものではないと考えられる¹⁰。

三番目にあげた産業の「二重構造化」の顕著化についても少し述べておこう。これは, 産業構造が, 中央・省政府に近い企業と, 民間の中小企業とに二分化し, 前者が政府と結びついた独占・寡占構造によってレント=収益増を享受するのに対し, 後者は激しい競争と低収益にさらされる, という, いわゆる「国進民退」と呼ばれる状況が顕著になってきたことを指すものである¹¹。特に, リーマンショック後の景気刺激策は, 市場に対する政府の介入の度合いを増大させ, 国有企業とそれ以外の企業との利潤率の格差拡大をもたらした。それが上述のような地方政府主導の積極的な投資行動とセットに

10 梶谷 (2011) において, 2000年代に入ってから中国の資産バブルを「合理的バブル」であった可能性が高いと述べたが, 以上に述べたような理由により, この見解はやや楽観的に過ぎた。

11 ただし, 中間部門における零細な企業間の激しい競争は, 産業全体の生産性の工場には寄与したものと思われる。

9 1990年代以降の中国の土地・不動産政策の経緯については, 梶谷 (2011) 第7章参照。

なっていたことはいうまでもない。

また、後者の民間中小企業はまた、それを支える信用面でのインフラが脆弱であり、金融引き締めの影響を受けやすい。2011年11月に生じた温州における民間金融・民間企業を対象にして生じた信用不安は、そのことを象徴する出来事であったといえよう。このような状況はすでにみたように中小企業の内部留保を拡大させ、労働分配率を圧迫するという状況をもたらしている。

最後に、このような過剰資本蓄積の状況と「和諧社会」との関連について考察しておこう。ノートンは、「和諧社会」の実現に向けた胡錦濤政権期における経済政策の傾向を「左傾化」としてそのポイントを以下のような点にまとめている (Naughton, 2011)。

- ①農村における医療・年金改革など社会保障制度改革の実施、および「経済性住宅」の供給
- ②農村・農業、内陸部への補助金支出の拡大
- ③国有企業改革の停滞と独占化の進行、エネルギー・資源・通信など特定産業への集中
- ④戦略的産業や「メガプロジェクト」への支援、および基礎的な技術開発の推進など、より積極的な産業・技術政策の実施

これらの「和諧社会」を目指す一連の政策は、①の社会保障制度改革を除けば、「過剰資本蓄積」の根本的な解決をもたらすものではなく、市場に対する国家の介入を通じて問題の先送りを行うものである、といえよう。しかし、これらの国家の介入を強めることは、一方では「過剰資本蓄積」の矛盾をさらに強めるという側面を持っている。そのため、矛盾が解決されず国家介入の度合いが徐々に強まるという一種の「罣」に陥っているものと考えられる。

2011年秋には、温州市における民間金融の破綻とそれに伴う民間企業の倒産・企業家の「夜逃げ」が相次いだ。このような、資産バブルの局所的崩壊とも理解できる現象は、本稿で検討したような、中国における「資本過剰蓄積」状態が続く限り、今後またたび生じる可能性が

ある。もちろん、経済が高成長を続ける限り、政府債務を将来に繰り延べしていくことを続け、問題を先送りしていくことは可能であろう。ただ、それは中国経済の発展経路を考えた場合決して望ましい選択肢ではない。そのような局所的バブルの発生と消失を繰り返す中で、消費者厚生と資産格差の拡大は確実に進んでいくと考えられるからである。

そのような「問題の先送り」が成り立たなくなるのは、労働人口減少による潜在成長率の低下が生じるときであり、それが中国経済の真の「転換期」となるであろう。それを迎える前に習近平政権は、①農村における社会保障制度の整備と「農村都市一体化」の推進、②効率的なインフラ供給のネックとなる地方政府のインセンティブ構造、③民間企業の台頭を促進する競争的金融システムの構築、④資産税制（物業税）の導入による「資産格差」拡大への歯止め、といった課題に真正面から取り組まなければならない。

ただし、これらはある面では市場に対する政府より一層の介入の強化を要請するものである一方、別の面ではむしろ過剰な市場介入からの政府の「退場」を必要とするものである。このような国家介入の強化と退場という、いわばアクセルとブレーキを同時に踏むような政策課題が突きつけられているところに、習近平政権の困難さがあるといつてよいだろう。それはある意味で、胡錦濤政権が掲げていた「和諧社会」政策の内部矛盾によって積み上がった「負債」を、地道に返済していくような作業であるといえるかも知れない。

参考文献

【日本語文献】

- 梶谷懐 (2011)『現代中国の財政金融システム——グローバル化と中央—地方関係の経済学』名古屋大学出版会。
- 梶谷懐 (2012)「中国経済の動学的非効率性に関する実証的研究」『国民経済雑誌』第206巻、第6号 (近刊)。
- 加茂具樹 (2012)「生き残り戦略の継承と発展

- 『「三つの代表」重要思想から「科学的発展観」へ』『国際問題』No.610。
- 許憲春 (2009)『詳説 中国 GDP 統計——MPS から SNA へ (作間逸雄監修・李潔訳)』新曜社。
- 齊藤誠 (2006a)『成長信仰の桎梏——消費重視のマクロ経済学』勁草書房。
- 齊藤誠 (2006b)『新しいマクロ経済学 新版』有斐閣。
- ローマー・デビッド (2010)『上級マクロ経済学 第3版』(堀雅博・岩成博夫・南條隆訳)日本評論社。
- 南亮進・本台進 (1999)「企業改革と分配率の変動」(南亮進・牧野文夫編『大国への試練——転換期の中国経済』日本評論社)。
- 南亮進・馬欣欣 (2012)「中国労働市場の変貌と転換点」(南亮進編『中国経済の転換点——東アジアとの比較』東洋経済新報社 (近刊))。
- 【中国語文献】
- 中国国家統計局国民経済核算司編 (2003)『中国国内生産総値核算歴史資料 1996—2002』中国統計出版社。
- 国家統計局編 (各年版)『中国統計年鑑』中国統計出版社。
- 国家統計局国民経済核算司・中国人民銀行調査統計司編 (2008)『中国資金流量表歴史資料 1992—2004』中国統計出版社。
- 李培林・陳光金・李煒 (2006)「全国社会和諧穩定形勢調査報告——2006年全国社会和諧穩定問題抽样調查分析 (URL: <http://www.sociology.cass.cn/shxw/shgz/shgz30/P020070104400983595379.pdf>, 2012年8月9日アクセス)。
- 呂冰洋 (2008)「中国資本積累的動態効率:1978—2005」『経済学 (季刊)』第7巻第2期。
- 史永東・齊騰飛 (2002)『世界経済』第8期。
- 項本武 (2008)「中国経済の動態効率 1992—2003」『数量経済技術経済研究』第3期。
- 袁志剛・何樟勇 (2003)「20世紀90年代以来中国経済の動態効率」『経済研究』第7期。
- 中国国家統計局国民経済核算司編 (2007)『中国国内生産総値核算歴史資料 1952—2004』中国統計出版社。
- 【英語文献】
- Abel, Andrew B., Mankiw, Gregory N., Summers, Lawrence H., and Richard J. Zeckhauser (1989) “Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence,” *Review of Economic Studies*, Vol.56.
- Bai, Chong-En, Chang-Tai Hsieh and Yingyi Qian (2006) “The Return to Capital in China”, *Brookings Papers on Economic Activity*, September 22.
- Bai, Chong-En and Zhenjie Qian (2010) “The Factor Income Distribution in China: 1978–2007,” *China Economic Review*, vol.21.
- Brandt, Loren and Xiaodong Zhu (2010) “Accounting for China’s Growth,” *IZA Discussion Paper*, No. 4764.
- Diamond, Peter A. (1965) “National Debt in a Neoclassical Growth Model,” *American Economic Review*, Vol.55.
- Ding, Sai, Guariglia, Alessandra and John Knight (2010) “Does China Overinvest? Evidence from A Panel of Chinese Firms,” Discussion Paper Series, Department of Economics, University of Oxford.
- Fan, Shenggen and Connie Chan-Kang (2008) “Regional Road Development, Rural and Urban Poverty: Evidence from China,” *Transport Policy*, Vol.15.
- Fleisher, Belton M., Hu, Yifan, Li, Haizheng and Seonghoo Kim (2011) “Economic Transition, Higher Education and Worker productivity in China,” *Journal of Development Economics*, Vol.94.
- Guariglia, Alessandra, Liu, Xiaojun, and Lina Song (2011) “Internal Finance and Growth: Micro-econometric Evidence on Chinese Firms,” *Journal of Development Economics*, Vol.96.
- Modigliani, Franco, and Shi Larry Cao (2004) “The Chinese Savings Puzzle and the Life Cycle Analysis,” *Journal of Economic Literature*, Vol.42.
- Naughton, Barry (2011) “China’s Economic Policy Today: The New State Activism,” *Eurasian Geography and Economics*, Vol.52 No.3.
- Song, Zheng, Storesletten, Kjetil, and Fabrizio Zilibotti (2011) “Growing Like China,” *American Economic Review*, Vol.101.
- Tirol, Jean (1985) “Asset Bubbles and Overlapping Generations,” *Econometrica*, vol. 53.
- (かじたに かい・
神戸大学大学院経済学研究科)

Over Accumulation of Capital as the Trap of “Harmonious Society”

KAJITANI Kai (Kobe University)

Keywords: Hu Jintao Administration, Harmonious Society,
Over Accumulation of Capital, Asset Bubble, Dynamic Inefficiency
JEL Classification Numbers: O

Hu Jintao administration (Hu-Wen administration), which launched in 2002, proposed “Harmonious Society” as a catchphrase of their own policy. It is generally understood that “Harmonious Society” which raised the “protection of the weak” is a kind of antithesis to the principle of Jiang Zemin administration, adopting the “economic growth oriented” policy. Actually, however, the basic direction of economic policy in the Hu administration is not different from the Jiang Zemin regime.

On the other hand, the following phenomenon, to be considered as the background of the “over accumulation of capital”, seem to be increasingly serious in the era of Hu Jintao. a) the decline of the labor’s share, due to the reform of state-owned enterprises and the intensified competition among the non-state enterprises, b) the expansion of the corporate saving or retained earnings of non-state enterprises, c) the sluggish consumption of the household sector, due to a immature of the social security system.

Series of policies aiming to “Harmonious Society”, could not provide fundamental solution the phenomenon of “Over Accumulation of Capital” Rather, these policies were assumed to be the postponement of the problem, through the intervention by the state into the market. However, such strengthening of the state intervention, have further strengthen the contradiction of “Over Accumulation of Capital”, on the other hand. Therefore, the degree of state’s intervention in Hu administration has been stronger and stronger as a result. In other words, the Hu administration seems to fall into the “trap” of sorts.