

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

(第 2 期 7 号 — 通巻第 19 号 —)

Working Paper Series 2-7-6

2012 年 3 月 31 日

第I部：特集 《『中国社会市場経済の現在』をめぐって》

中国の個人投資家調査からみた 都市部における大衆投資家の形成

A Study of Surveys of Chinese Individual Investors

王東明

(大阪市立大学准教授)

http://www.unotheory.org/news_II_7

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

事務局：東京都練馬区豊玉上 1-26-1 武蔵大学 横川信治

電話：03-5984-3764 Fax：03-3991-1198

E-mail:contact_at_unotheory.org

ホームページ <http://www.unotheory>.

中国の個人投資家調査からみた 都市部における大衆投資家の形成

A Study of Surveys of Chinese Individual Investors

王東明

【論文要旨】

中国の株式市場は、1990年代に創設されてからすでに20年の歳月を経た。2010年末現在、上場企業数はすでに2,000社を超え、時価総額も26.47兆元(3兆9,810億ドル)の市場規模になった。改革・開放以降に形成された中国の株式市場は、特に流通市場においては、個人投資家を中心に売買されている市場であり、2010年末現在、国内投資家向けA株市場の個人投資家登録口座数は、すでに1億5,000万口座を超えた。そして、経済成長のなか、豊かになりつつある国民は、貯蓄が増え、株式投資ができるようになり、個人投資家も増えている。そこで、中国の個人投資家は、どんな特徴を持ち、どのような投資スタンスを持っているかを考察する必要がある。

本稿では、1993年からスタートした『中国証券報』の16年間の個人投資家調査を中心に、近年の他の幾つかの投資家調査を加えて、90年代以降の個人投資家の状況を分析し、調査結果をまとめる。それと同時に、投資家調査から中国株式市場が抱えている問題点も指摘し、改革開放以降の経済成長や社会構造の変化は、株式投資にどのような影響を与えたかを考察したい。

一、はじめに

中国の株式市場は、特に流通市場においては個人投資家を中心に売買されている市場である。2010年末現在、国内投資家向けA株市場の個人投資家登録口座数は、すでに1億5,000万を超えた。ここで、上海市場と深圳市場の重複口座を考えると、実際の投資家数は8,000万人

前後に達すると推測できる。このような個人投資家を中心とする市場構造の下で、個人投資家の状況の把握はより重要になってくる。そこで、中国経済が成長し、国民の所得や金融資産が増えるなか、個人投資家はどんな特徴を持ち、どのような投資スタンスを持っているかを考察する必要がある。また、移行経済期において、中国の社会構造や社会階層が大きく変化し、これらの変化は株式投資にどのように影響したかを考察する必要もある。

改革開放以降の30年間においては、中国経済は10%近い高成長を遂げ、「経済の奇跡」ともいわれている。それと同時に、個人のフローの所得が上昇し、ストックの資産も増えている¹。そうした状況のなかで、2010年の一人当たりの国民総生産(GDP)は4,000ドルを超えた。また、一部の沿海地域の都市においては、一人当たりのGDPが1万ドルを突破し、中進国の生活水準になった。さらに、一部の富裕層はすでに先進国並みの生活水準で暮らしている。このように、経済が成長し、国民全体の所得や貯蓄が増えるなかで、一部の地域と個人は、先に豊かになってきた。その一方、いわゆる格差問題も深刻化している。都市部と農村の所得格差は、80年代と90年代に2倍前後であったが、近年では、それが3倍以上に開いている。また、所得格差を反映するジニ係数は、近年では0.47という危険水準まで達した。さらに、経済発展の速い沿海地域と内陸部の格差も拡大している。このように、中国の経済発展は光と影が存在し、それがどのように株式投資や株式市場に影響するかが注目されている。

以上の問題意識に基づいて、本稿では、1993年からスタートした『中国証券報』の16年間の個人投資家調査を中心に、他の幾つかの個人投資家調査を加えて、90年代以降の個人投資家を考察し、投資家の特徴を把握する。そのうえで、改革開放以降の社会構造や社会階層の変化が株式投資にどのような影響を与えているのかを確認し、健全な株式市場を構築するためには、何が必要になるのかを考えてみたい。

¹ 2008年農村1人当たりの名目純収入は4,761元に達し、78年の約36倍の増(78年から2006年までの実質純収入は7.7倍の増)となり、同じ都市部一人当たりの名目可処分所得は15,781元に達し、78年の46倍の増(78年から2006年までの実質可処分所得は6.7倍の増)となった。国民の所得が増えるなか、2006年末現在の名目個人金融資産は25.34兆元に達し、78年の674倍の増、年平均増加率は25.2%であり、物価変動を除いた実質個人金融資産は78年の143倍の増、年平均増加率は19.7%となった。そして、2008年末現在の名目個人金融資産は35.68兆元に達した。張東生主編・劉浩・王小卓副主編(2007)、98ページ、張東生主編・劉浩・王小卓副主編(2009)、97ページ、国家統計局「2008年国民経済和社会発展統計公報」を参照。

二、個人投資家の基本状況

個人投資家の全体像を把握するためには、まず投資家の性別、年齢、学歴、職業および地域分布の基本的な特徴を捉える必要がある。以下では、個人投資家調査に基づいて、90年代以降の投資家の基本状況を紹介する。

1. 個人投資家の属性

(1)性別

個人投資家の性別について、1993年からの16年間の『中国証券報』の調査および中国証券投資者保護基金調査(2008)を見ると、基本的には男性投資家が全体の6割ないし8割前後を占め、女性投資家は2割前後ないし3割前後であった。また、証券報調査では、男性投資家が多い理由について、株式投資はリスクが高いが、男性は女性より「博打ゲーム」を好む人が多いからであると分析されている。投資家調査から、男性は女性より株式投資に熱心になっていることが分かる。

(2)年齢

投資家調査を見ると、個人投資家の最も多い年齢層は30歳代と40歳代であり、この2つの年齢層は投資家全体の5割ないし6割前後を占めた。また、この二つの年齢層に50歳代を合わせたいわゆる働き盛り世代の投資家は、全体の7割前後に達した。逆に、20歳未満の投資家は、投資家全体の5%以下で極めて少ない。60歳以上の定年退職世代の投資家は、90年代の後半から増え始め、2001年と2002年では全体の2割近くになったが、近年では5%前後までに減っている。そして、2000年代後半の株式投資ブームの影響で、20歳代の若い投資家が増えている。

(3)学歴

個人投資家の最終学歴を見ると、高卒以下の低学歴の投資家は、95年と2008年を除けば、投資家全体の2割前後から3割前後までの間で推移している。そして、短大卒以上の高学歴の投資家は、95年を除けば、全体の5割を超えた。近年の調査では、大卒と修士以上の高学歴の投資家が増え、少なくとも2002年、2003年および2008年では、大卒以上の投資家が最も多い投資

家層となった。以上の調査から、近年では高学歴の投資家が増え、低学歴の投資家が減り、投資家全体の学歴がアップしていることが明らかになったといえよう。

(4)職業

個人投資家の特徴をより全面的に把握するために、投資家の職業を考察しなければならない。特に、改革開放以降は、中国の社会構造や社会階層が大きく変化し、職業の選択の幅も増えている。改革開放以前の都市部においては、国の機関や国有企業および集団所有制の企業に就職する以外には選択肢はなかったが、現在では、以上の職業の以外に、外資系企業、私営企業、個人経営および自由職業などの多様な選択ができるようになった。また、社会階層も、改革開放以前の「二つの階級(労働者、農民)、一つの階層(知識人・幹部)」という社会から、改革開放以後のいわゆる十大階層社会へと変化しつつある²。このような社会階層の変化は、私営企業のオーナーや個人経営者などの富裕層が出現する一方、無職者や失業者もたくさん出ており、格差問題の深刻化をもたらしている。こうした社会構造や社会階層の変化は、株式投資にどのように影響したかを調べる必要がある。

個人投資家調査から、投資家の職業は、次のような特徴がある。まず第1に、7億人を超える農村人口(全人口の56%)に対して、農林水産業の投資家は1%前後で極めて少ない。

第2に、安定した職業の投資家(公務員、団体職員、企業の管理職および技術者などの専門職)は、全体の半数前後を占める。安定した職業の投資家がプラス賃金労働者にして都市部のサラリーマン層になるが、これは投資家の絶対多数を占める。従って、個人投資家は、主にこのような都市部のサラリーマンから構成されている。

第3に、生活不安定な失業者や無職の投資家は、一定の割合で存在し、一時的に投資家の1割以上に達する年度もあった。

第4に、中国の社会は2000年前後から高齢化社会に突入した³。それによって、老人の増加と

² ここでの幹部は、党・行政組織および国有企業・集団所有制企業の公務員、職員を指し、労働者、工員身分が含まれない。また、十大階層は、国家と社会の管理者、マネージャー・雇われ経営者、私営企業のオーナー、技術者、事務スタッフ、個人経営者、サービス業の従業員、産業労働者、農業労働者、都市部の無職・失業者を指す。陸学芸主編(2004)を参照。

³ 高齢化社会の国際的な基準は、60歳以上の人口が全人口の10%以上あるいは65歳以上の人口が全人口の7%以上を占めることとなっている。2000年中国の65歳以上の人口は全人口の6.95%を占めたが、2006年では、60歳以上の人口は全人口の11.3%、65歳以上の人口は全人口の7.9%に達した。若林敬子(2005)、第12章、中国経済改革研究基金会・中国経済体改革研究会聯合專家組(2006)、第5章、国

ともに、退職世代の投資家も増え、一時的に投資家の2割を超える年度もあった。

第5に、改革・開放以降では、様々な事業で成功した個人経営者や私営企業のオーナー、外資系企業の管理職・技術者および開業医、弁護士、会計士、作家および芸術家などの自由職業者⁴といわれる富裕層投資家が増えている。また、証券投資で成功し、それを職業とする個人が現われ、その代表的な人物は「楊百万」である⁵。このような成功例の影響で、いわゆるプロの職業的投資家も増えている。現在、以上のような新しい社会階層およびその関連の就業者は1億5,000万人を超え、総人口の11.5%を占める。また、この新しい社会階層は10兆元前後の資本を支配し、全国の三分の一近い税金を納めていると報告されている⁶。

2. 地域分布

投資家の地域分布状況について、『中国証券報』の調査(1994)では、沿海部などの経済発達地域の投資家が多いが、経済発展の遅れている内陸部の投資家は少ないと報告されている。また、上海証券取引調査(2008)を見ると、個人投資家の7割前後は華東、華南および華北地域に分布し、しかも主に上海市、広東省および北京市に集中している⁷。そして、中国証券投資者保護基金調査(2008)では、直轄市や省都および(行政)副省級レベルの大都市や中心都市の投資家は、全体の5割前後(48.43%)を占め、地区レベルの市、県レベルの市および県レベル以下の中小都市の投資家はそれぞれ24.14%、10.14%、6.32%であった。しかし、農村の個人投資家はわ

家統計局「2006年国民経済和社会発展統計公報」を参照。

⁴ 自由職業者とは、個人的に知識や技能を持ち、独立して職業を営む者を指す。例えば、開業医、弁護士、会計士、作家および芸術家などである。現在、全国の自由職業者は300万人を超えていると推測され、また、1000万人という説もある。自由職業者は一般的に収入が高いとみられている。『天津統計年鑑』(1998年版)によると、自由職業者の平均年収は、天津市在職者の4.1倍となっている。同じ時期の北京市自由職業者の平均月収は8000元前後に達したと報告されている。中国統一戦線理論研究会・党外知識分子統戦工作理論研究基地(2008)、4ページ、9-13ページを参照。ちなみに、個人経営や私営企業を除いた1997年全国在職者の平均月収は539元であった。張東生主編・劉浩・王小卓副主編(2007)、236ページを参照。

⁵ 「楊百万」という人物は、本名が楊懷定で、元々は上海鉄合金工場の労働者であった。楊氏は80年代に元の仕事を辞めて、各地方の国債の価格差を利用して、国債の売買で莫大な利益を得て、「楊百万」というニックネームを付けられ、個人投資家の代表的な人物として有名になった。その後、彼は証券投資を職業として生計を立て、いわゆるプロの職業的投資家になった。楊懷定(2002)を参照。

⁶ 新しい社会階層は、民営科学技術企業の創業者および技術者、外資系企業の管理職および技術者、個人経営者、民営企業のオーナー、仲介組織の従業員および自由職業者を指す。中国統一戦線理論研究会・党外知識分子統戦工作理論研究基地(2008)、3-4ページを参照。

⁷ 上証所調査(2008)の未公表資料による。

ずか 3.97%しかなかった。

投資家の地域分布調査と以上の投資家の職業調査を合わせて見ると、個人投資家は主に沿海部などの経済発展の速い地域や大都市および中心都市の都市部に集中し、近年では、地区レベル以下の中小都市の投資家も増えている。しかし、農村および経済発展の遅れている内陸部の地域においては、株式投資はまだ普及していない。農村の投資家に関しては、地域分布の調査は、職業調査の結果とほぼ一致している。以上の調査結果は、都市と農村の所得格差や沿海部と内陸部の地域格差が株式投資にも反映していることが明らかになった。

三、調査結果

以下では、個人投資家調査から、投資家の基本的な特徴を整理しながら、その収入、金融資産、投資状況および株式市場に対する認識などを中心に調査結果をまとめる。

第1に、中国の株式市場、特に流通市場においては、個人投資家を中心に構成されている。個人投資家は、基本的には男性が多く、短大卒以上の高学歴の投資家が増え、30歳代と40歳代を中心に、幅広い働き盛りのサラリーマン世代から構成されている。そして、投資家の職業分布を見ても、地域分布を見ても、農林水産業および農村地域の投資家が極めて少ないことから、都市部における大衆投資家が形成されていることが明らかになった。

第2に、改革開放以降の中国は、経済の高成長に伴って、国民の収入や金融資産が増えると同時に、個人投資家の収入や金融資産も増えている。そうした状況のなかで、投資家の収入を見ても、投資額を見ても、基本的には、中低収入の投資家(近年の年収が8万元以下、)と中小規模の投資家(近年の投資額が10万元～30万元以下、)が絶対的多数を占め、株式投資の「大衆化」が進行している。

第3に、中低収入の投資家および中小投資家のうち、「中間収入者」(近年の年収が2万元～8万元前後)と呼ばれる中間層が全体の半数前後を占め、この中間層が株式投資の主役になった。このように、株式投資の「大衆化」と「ミドルクラス化」が同時に進行していると考えられる。

第4に、投資家の金融資産は、証券大国であるアメリカの家計金融資産の構成と似ている。つ

より投資家の投資選択は、リスクの高い株式投資(金融資産の3割~6割前後)に偏っており、ハイリスク・ハイリターンへの投資傾向を示している。

第5に、投資家のハイリスク・ハイリターンへの投資傾向があると同時に、株式売買頻度を見ても、株式保有期間を見ても、基本的には短期売買が多く、キャピタルゲインを狙う投資家も多く、市場の投機性が強い。また、市場の投資リスクも高く、この10数年間においては、多くの投資家は投資損を出し、投資の失敗を味わった。

第6に、改革開放以降の社会構造や社会階層の変化は、株式投資にも影響を与えている。つまり、この30年間の市場経済化の流れのなかで、個人経営や私営企業の経営者、外資系企業の管理職および自由職業者などの富裕層という新しい社会階層が出現する一方、格差問題、失業問題および高齢化社会などの社会問題も深刻化しつつある。これらの社会構造や社会階層の変化は、様々な形で株式投資に反映し、株式投資にも「格差問題」が現われている。それは投資家の地域分布や職業、投資額および投資パフォーマンスなどの調査から見る事ができる。

第7に、中国の株式市場は、インサイダー取引や株価操作および粉飾決算などの不正行為が頻発し、市場ルールや法秩序がまだ整備されておらず、基本的には成熟化されていない新興国市場であり、「発展途上国型市場」の特徴が表れている。

第8に、株式市場は政府の政策に左右されやすい、いわゆる「政策市」(政策的市場)であり、投資の政策リスクが高い。これは2度にわたる非流通株改革のプロセスから見ても、投資家の投資判断要素から見ても、政府の政策がいかに株式市場に影響しているかがわかる。また、多くの上場企業には、国有株や非流通株が支配的な地位を保っており、これらの株式は国の政策や公的所有と密接に関わっていることが明らかである。その意味では、現段階の株式市場は、国有企業の資金調達場として「移行経済型市場」の特徴を呈している。

第9に、投資家の多くは上場企業の情報開示、粉飾決算、株価操作などの不正行為および市場の監督管理に対して不満を持っている。これはもちろん監督管理に問題があるが、法制度やディスクロージャーおよび会計制度などの制度面の不備もあって、投資家の不満が増していると考えられる。さらに、これらの問題に対して、上場企業の経営陣、主管部門および仲介機関(証券会社、会計士、弁護士など)の責任も重く、いわゆるモラルハザードの問題が生じていることが明らかである。

第10に、投資家の多くは、投資家保護や企業ガバナンスの現状に対しても不満を持っている。これは主に上場企業およびその大株主が一般投資家の利益をしばしば侵害しているからである。これらの問題は、株式所有構造や企業ガバナンスのあり方と複雑に絡み合っているが、一部の上場企業およびその大株主、特に国有大株主が一般投資家の利益を無視した結果でもある。その一方、個人投資家は株主として企業の意思決定に参加する意識がまだ低いことが、投資家調査を通じて垣間見ることができる。

四、むすびにかえて

改革・開放以降の 30 数年間においては、中国経済が高成長し、それとともに、国民全体は生活水準がアップし、その収入も金融資産も増えている。こうした状況のなかで、多くの国民は豊かになり、株式投資もできるようになった。しかし、現状としては、農村地域や農林水産業の投資家が極めて少なく、株式投資は主に都市部に集中している状況である。そこで、投資家は主に30代と40代を中心とする働き盛りのサラリーマン世代から構成され、その大半は「中間収入者」と呼ばれる中間層である。その意味では、中国の株式市場は、株式投資の「大衆化」と「ミドルクラス化」が同時に進行し、一種の「大衆基盤型市場」が形成され、都市部における大衆投資家が形成されたと考えられる。

その一方、急速に成長している株式市場では、インサイダー取引や株価操作などの不正行為が多発し、市場の秩序が乱れている。そのうえ、情報開示や監督管理および投資家保護などの面においても問題が多く、また、中国特有の国有株の問題や企業ガバナンスの問題も抱えている。総じて言えば、現段階の株式市場は、その発展のスピードが速いが、問題も多いいわゆる「発展途上国型市場」であり、同時に「移行経済型市場」の特徴も表れている。

改革・開放以降に形成された中国の株式市場は、80 年代初頭、一部中小の国有企業や集団所有制企業が民間から資金を調達するために、株式を発行したことから始まった。86 年には店頭市場が創設され、90 年代初頭になると、上海と深圳の証券取引所が開設された。証券取引所が設立されてからの 20 年間は、市場規模が急速に拡大し、アジアにおいて日本に次ぐ 2 番目の市

場規模になった。

しかし、今までの株式市場は、国有株の流出を防ぐために、非流通株を設定し、非流通株の流通市場の売買が禁止された。結局、非流通株は発行済株式の半数前後を占め、株式市場においては、中国特有の非流通株という市場の構造的問題を抱えていた。この株式市場の構造的な問題を解決するために、2005 年から非流通株改革が始まった。今回の改革は、株式の流通と非流通という垣根をなくす市場の制度改革である。その狙いは、国有株の比率を減らして、株式の流通化を通じてより円滑に企業の吸収・合併を行い、企業ガバナンスの改善や企業の国際競争力をアップさせることにある。そのため、今後、中央レベルの大企業はもちろんのこと、地方の有力企業も株式市場を通じての企業再編が期待されている。

現状では、非流通株改革が終了した後の近年の状況を見ると、ほとんどの非流通株が「解禁」され、一般流通ができるようになった。しかし、実際に市場で売却されたのは、そのうちのわずか5%前後である⁸。さらに、2007 年後半から、株価が急落した際、一部の国有持株会社（例えば、中国石油天然ガス集团公司など）が、逆に関連企業の株式を「買い戻す」という現象が出てきた。最近では、経営危機に陥った一部の民営上場企業の経営を再建するために、国有企業が出資して救済するケースが出てきている。例えば、中糧集团有限公司（国有持株会社）は、民営企業の蒙牛乳業（香港上場）に出資して筆頭株主となった。このケースは、民営化の方向とは逆に、「国進民退」（国有企業が前進し、民営企業が後退する）のケースになるといわれている。今後、競争的な産業においても、国有企業が経済の合理性に基づいて民営の上場企業を吸収・合併するケースが出ると考えられる。

少なくとも、ここでは、非流通株改革が終了しても、すぐに全ての国有株を売却することを意味しない。近年、国有資産管理委員会の李榮融前主任は、現段階では国の基幹産業において、その大企業の株式を売却する計画はないという方針を繰り返し表明した。その意味では、「社会主義市場経済」の枠組みの下で、株式市場は、恐らく大量の国有株が長期的に存在し、「移行経済型市場」の構造は短期的に変わらず、今後国有資産や国有資産管理体制のあり方については、国民のコンセンサスや国の政策が必要になるであろう。

株式市場のもう一つの大きな問題は、市場の秩序が乱れていることである。中国の「証券法」は

⁸ 田中信行「中国株の急落と株式会社の改革」『中国研究月報』2009年3月号、李若馨、陸洲「明年大小非為今年4.23倍、解禁市值近3.5万億」『中国証券報』2008年12月19日を参照。

公開、公平、公正という「三公市場」の原則を定めているが、以上の調査から明らかになっているように、インサイダー取引や株価操作および粉飾決算などの不正行為が頻発し、投資家はこれらの不正行為に対して不満が多い。近年では、「証券法」と「会社法」の改正に伴って、証券監督管理委員会は、市場秩序の整備に力を入れ、監督部門を増設して不正行為の取り締まりを強化するようになった。2003年から2007年までの5年間に、証監会は736件の案件を処理した。そのうち、公安機関に移送した案件は104件、行政処分した案件は212件で、延べ180の組織と987の個人が処罰を受け、165名の責任者は「市場禁入者」とされた⁹。市場監督部門の努力は一定の成果を挙げたとはいえ、以上の調査で見てきたように、依然として投資家は市場に対する不信感が強い。その意味では、中国の株式市場は「発展途上国型市場」から脱出していない。今後の株式市場は、いわゆる「三公市場」の構築はもちろん重要であるが、大衆投資家の育成、特にミドルクラスの育成が市場発展の鍵になると考えられる。

⁹ 中国証券監督管理委員会（2008a）、22ページを参照。

調査資料

1. 『中国証券報』の個人投資家調査(1993年~2009年)。
2. 深圳証券取引所の調査(2002)。陳斌・李信民・杜要忠「中国股市個人投資者状況」『中国証券報』2002年4月15日、陳斌・李信民・杜要忠「中国股市個人投資者状況調査(研究報告)」(フルペーパー、深証綜研字第0055号)、<http://www.cninfo.com.cn>を参照。
3. 上海証券取引所の調査(2002)、(2008)および資料。「中国投資行為」『資本市場』2002年4月、上海証券取引所「上海証券市場投資者現状調査報告」2008年7月(未公表)、『上海証券取引所統計年鑑』、上海証券取引所『市場資料』の各年版を参照。
4. 中国証券投資者保護基金の調査(2007)、(2008)。中国証券業協会・中国証券投資保護基金有限責任公司『中国証券市場投資者問卷調査・分析報告』2007年7月、『中国証券報』2007年8月3日の関連報道を参照。中国証券投資者保護基金有限責任公司・中国証券監督管理委員会投資教育弁公室『第二期中国証券市場投資者調査分析報告』2008年2月を参照。『中国証券報』2008年4月1日、『上海証券報』2008年4月10日の関連報道を参照。

参考文献

- 陳冠任・易揚[2004]『中国中産者調査』團結出版社。
- 国家統計局国民經濟核算司・中国人民銀行統計司『中国資金流量表(1992-1997年)』。
- 華文勝[2003]「対当前居民儲蓄高速増長の成因分析」『現代管理科学』4期。
- 李強[2000]『社会分層与貧富差別』鷺江出版社(李強『中国の社会階層と貧富の格差』ハーベスト社、2004年)。
- 李実、史泰麗、別雍・古斯塔夫森主編[2008]『中国居民收入分配研究Ⅲ』北京師範大学出版社。
- 梁曉声[1997]『中国社会各階層分析』經濟日報出版社。
- 林毅夫・蔡昉・李周[1994]『中国的奇蹟:發展戰略与經濟改革』上海三聯書店・上海人民出版社(林毅夫・蔡昉・李周『中国の經濟發展』(渡辺利夫 [監訳]、杜進[訳]、日本評論社、1997年)。
- 劉鋼[2008]「中国基尼係数的未来走勢」『企業經濟』第3期。
- 陸学芸主編[2002]『当代中国社会階層研究報告』社会科学文献出版社。
- 陸学芸主編[2004]『当代中国社会流動』社会科学文献出版社。
- 曲揚[2003]「対居民高儲蓄増長の深層思考」『中央財經大学学报』8期。
- 万明輝[2005]「我国股票市場中個人投資者操作行為的実証分析」『中国科技信息』第7期。

王開玉主編・方金友副主編[2006]『中国中等收入者研究』社会科学文献出版社。

吳曉根[1995]「關於高儲蓄的思考」『金融研究』11期。

謝平[1992]「中国金融資産結構分析」『經濟研究』11期。

楊懷定[2002]『做個百万富翁—楊百万自述』上海人民出版社。

張東生主編・劉浩・王小卓副主編[2006]『中国居民收入分配年度報告(2006)』中国財政經濟出版社。

張東生主編・劉浩・王小卓副主編[2007]『中国居民收入分配年度報告(2007)』中国財政經濟出版社。

張東生主編・劉浩・王小卓副主編[2008]『中国居民收入分配年度報告(2008)』經濟科学出版社。

趙人偉、李実、卡爾・李思勤主編[1999]『中国居民收入分配再研究—經濟改革和發展中的收入分配』中国財政經濟出版社。

「中国改革与發展報告」專家組[2002]『中国財富報告—轉型期要素分配与收入分配』上海遠東出版社。

中国經濟改革研究基金会・中国經濟体制改革研究会聯合專家組[2006]『中国社会養老保險体制改革』上海遠東出版社。

中国統一戰線理論研究会・党外知識分子統戰工作理論研究基地[2008]『新的社会階層与和諧社会的構建』中央文献出版社。

中国证券监督管理委员会[2008a]『中国資本市場發展報告』中国金融出版社。

中国证券监督管理委员会編[2008b]『中国証券期貨統計年鑑』学林出版社。

周曉虹主編[2005]『中国中産階層調查』社会科学文献出版社。

朱光磊等著[2007]『当代中国社会各階層分析』天津人民出版社。

王東明[2008]「証券(要覽・統計)」中国研究所編『中国年鑑 2008』毎日新聞社。

王東明[2009]「証券(要覽・統計)」中国研究所編『中国年鑑 2009』毎日新聞社。

王東明[2009a]「中国の都市部における大衆投資家の形成—個人投資家調査を中心に(上)」『証券經濟研究』日本証券經濟研究所、第67号、9月号。

王東明[2009b]「中国の都市部における大衆投資家の形成—個人投資家調査を中心に(下)」『証券經濟研究』日本証券經濟研究所、第68号、12月号。

佐藤宏[2003]『所得格差と貧困』名古屋大学出版社。

田中信行[2009]「中国株の急落と株式会社の改革」『中国研究月報』3月号。

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。

日本証券業協会編[2005]『個人投資家と証券市場のあり方』中央經濟社。

日本証券業協会[2008]「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書」11月。

若林敬子[2005]『中国の人口問題と社会的現実』ミネルヴァ書房。

Poverty Reduction and Economic Management Department, East Asia and Pacific Region, World Bank [2009]. From poor areas to poor people: China's evolving poverty reduction agenda, An assessment of poverty and inequality in China, March 2009.

SIFMA [2007]. Securities Industry and Financial Markets Association, Securities Industry and Financial Markets Global Addendum 2007, Research Report, Vol. 11, No.10 (November 2007).