

【アジア特Q便】中国不動産バブル、限界まで膨らむ可能性——不動産市況にみる中国経済の実態・・・日本総合研究所理事の呉軍華氏のレポート

社会主義と市場経済という相容れない二つの概念を平気で一つの概念として使ってしまふほど、中国では常識で説明しきれない不思議なことが多い。最近の「不思議」の一つとして景気の動きと不動産市況の関係をとり上げる。

深刻な債務危機に苦しんでいるギリシャやスペインを取り上げるまでもなく、日本やアメリカを含むほとんどの国々では、経済危機は往々にして不動産市況の崩壊と表裏一体の関係で起きてきた。しかし、今の中国はむしろそれとは全く逆の動きをみせている。昨年暮れから今年初めにかけて、「限购」つまり行政手段を用いて不動産の購買ニーズを制限する引き締め政策により、天井知らずの勢いで上昇してきた不動産価格にやっと歯止めが掛けられたが、最近、中国経済の減速、引いてはハードランディングするのではないかと懸念の高まりとともに、不動産市況は再び大きく動き出そうとしている。中国政府の発表によると、主要70都市の5月の新築住宅売買成約面積および金額は前月比でそれぞれ15%、20%と大きく増加し、一部の中古住宅の価格は10%以上も上昇したという。

なぜ、このような現象が起きているのか。実体経済の悪化が進んでいるにもかかわらず、不動産市況が上向いている背景には、以下の二つのファクターが大きく寄与したのではないかとと思われる。

第一に、中国政府が不動産政策の軸足を引き締めから緩和へと大きく転換した可能性が考えられる。景気拡大ペースのスローダウンに伴い、中国人民銀行（中央銀行）は今年に入り銀行の預金準備金率を2月24日と5月12日に引き下げたのに続き、更に6月8日に2008年12月以来初めてとなる預金・貸出準備金利の引き下げに踏み切った。国家発展改革委員会や不動産業を所管する住宅都市農村建設部の関係者が度重ねて不動産引き締め政策の継続を強調してきたものの、金融政策が大きく緩和したのは事実であり、地方政府レベルでもすでに30の都市が実需の掘り起こしを名目に実質的に不動産の取引規制を緩めた。

第二は、中国政府の政策に対する民衆の信任が一層低下したことである。ここ十年来、土地の売却収入に対する地方財政の依存度と中国経済の成長に対する投資の寄与度がますます高まってきたのを背景に、中国政府は不動産バブルの防止を最重要政策課題の一つとして掲げてきたが、実際には不動産価格の上昇を容認、ないしは刺激するような政策を施してきた。この結果、政府の政策に対する人々の信任が失墜し、不動産市場に少しでも価格上昇の兆候が現れると、人々が購入に群がるという構造が形成された。

以上の分析を前提とすると、中国経済の実体は政府が発表した統計指標より一層深刻だと判断される。多くの国々がなお不動産バブルに起因した経済危機に苦しんでいる現状下で、中国政府があえて不動産引き締め政策の緩和に踏み切ったのは不動産以外に景気の底を支える柱を持っていないからではないかと推察される。それに不動産を買わないと結局損をするという人々のメンタリティが加わると、中国の不動産バブルは限界まで膨らんでいく可能性が高い。