

《シリーズ:中国の不良債権問題③》

## 中国人民銀行は不動産バブルの崩壊を強く警戒

— 過熱状況が長期化する可能性も —

(1) 中国のマクロでみたレバレッジは危険な水準にあるほか(図表1)、2015年末の潜在的な不良債権も公式発表の10倍に\*。こうしたなか、不動産価格が下落すると、金融機関は融資担保価値の目減りによって大きな損失を被り、金融機関の破綻が急増するリスク。

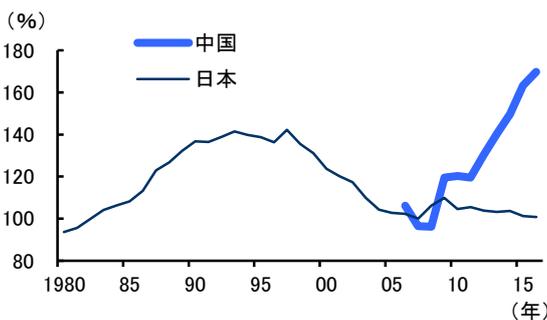
\* 詳しくは、関辰一(2016)「中国で深刻化する過剰債務問題—潜在不良債権比率と不良債権規模の推計—」(日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』2016 Vol.16 No.62)を参照。

(2) こうした状況下、当局の不動産市場への対応が二極化。沿海から内陸まで計20都市においては、9月30日~10月8日の間にローンの頭金比率引き上げ等を発表。これにより、今後、住宅価格が抑制される公算大。実際、2013年11月頃に多くの都市が頭金比率を引き上げた際には、程なく住宅需要が減少し、住宅価格下落の動きが全国に拡大(図表2)。

(3) 一方、11月8日に中国人民銀行が発表した「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」では、金融引き締めによる住宅価格抑制論に対して否定的な見解を強く表明(図表3)。すなわち、強制的な不動産バブル潰しは、危機型のデレバレッジを発生させるリスクが大きいいため、不動産価格の下落はむしろ警戒すべきと主張。

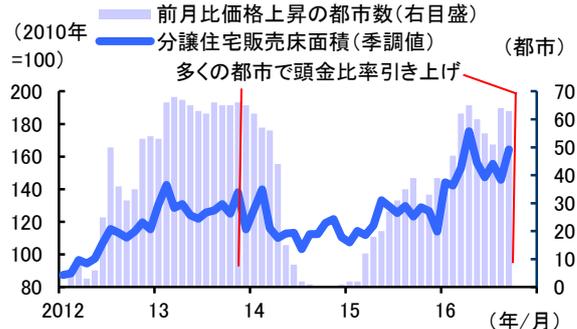
(4) このように、各都市が住宅価格抑制策を出す一方で、中国人民銀行は住宅価格の過度の下落を容認せず、金融緩和スタンスを継続するという対立構造に。前回ほどは住宅価格が下落せず、不動産市場の過熱状況が長期化する可能性も(図表4)。

(図表1)非金融企業債務残高の対GDP比



(資料)非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成  
(注)直近値は、2016年3月末の債務残高/2015年のGDP×100

(図表2)住宅販売と価格上昇都市数



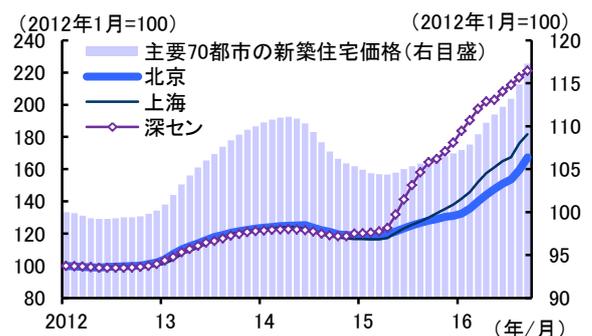
(資料)国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、「70大中城市住宅銷售價格變動情況」  
(注)日本総研が住宅販売床面積を季節調整。

(図表3)中国貨幣政策執行報告の抜粋

(不動産価格抑制と人民元レートの安定化を重視した金融政策が必要との見方に対して)  
その議論は金融引き締めを主張するもの。それにより資産バブルを潰し、高い金利によって為替を安定化させるという考え。これは、危機型のデレバレッジに至る恐れ。代償は極めて大きく、その過程はより痛みを伴うもの。実際には、(景気が失速すると)為替レートを安定化させることも困難。

(資料)中国人民銀行「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」p.53を基に日本総研作成

(図表4)新築住宅販売価格



(資料)国家統計局「70大中城市住宅銷售價格變動情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成