Research Eye
No.2014-016
2014年8月29日
日本総研
The Japan Research Institute, Limited
http://www.jri.co.jp

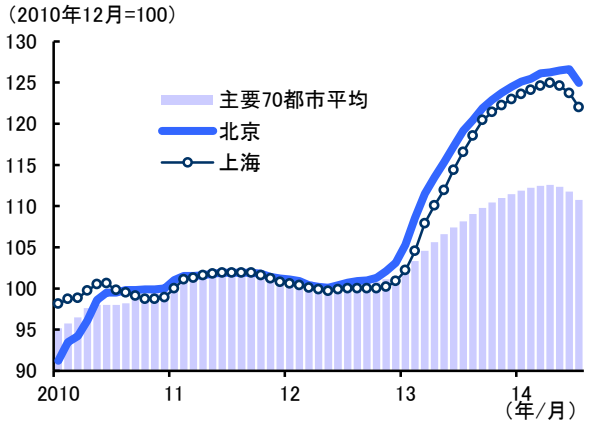
長期化する中国不動産市場の調整

（１）中国の住宅価格は2013年10月以降の不動産価格抑制策を受けて下落（図表１）。北京・上海でも価格上昇に歯止め。住宅需要が縮小するなか、不動産開発投資が減速（図表２）。

（２）今後を展望すると、不動産市場の調整は長期化する見通し。目下、大都市の不動産バブルを是正すること、及び、不動産セクターに集中する資金を他の分野に再配分することに十分な成果があがっておらず、当局が現状の不動産政策を根本的に見直す可能性は小。今後も、地方の状況に応じて政策を微修正することはあるものの、基本的には不動産価格抑制策を継続する公算大。実際、当局は利下げなど全面的な金融緩和を見送り、過熱感が著しい北京・上海ではセカンドハウスの購入や戸籍を持っていない居住者に対する制限を堅持。

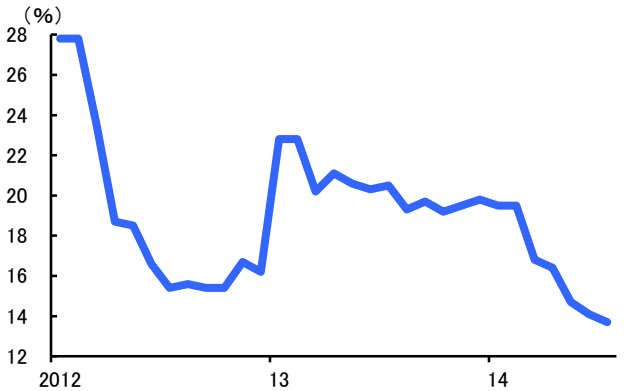
（３）大都市の不動産バブル是正と資金配分の見直しは、中長期的な経済成長にとって極めて重要。北京・上海とリゾート地の海南省では、投機目的の住宅購入が多く、住宅価格は平均して世帯年収の10倍以上にまで高騰（図表３）。地域経済の潜在的なリスクは大。また、マネーサプライの総量抑制と資金配分の見直しを目指す中央政府の方針と逆行し、近年、不動産市場へ過度な資金が流入（図表４）。当局は、中小企業や農村部、鉄道建設等ＰＦＩ、戦略的新興産業へ十分な資金が流れていないことを懸念。確かに、消費構造の高度化が見込まれるなか、eコマースやヘルスケア等サービス産業の円滑な資金調達は肝要。なお、中国では住宅購入に際しての借り入れ依存度は高くなく、家計部門には深刻なバランスシート調整は生じない見通しで、不動産価格抑制策の大きな障害にはならない見込み。

（図表１）新築住宅の販売価格



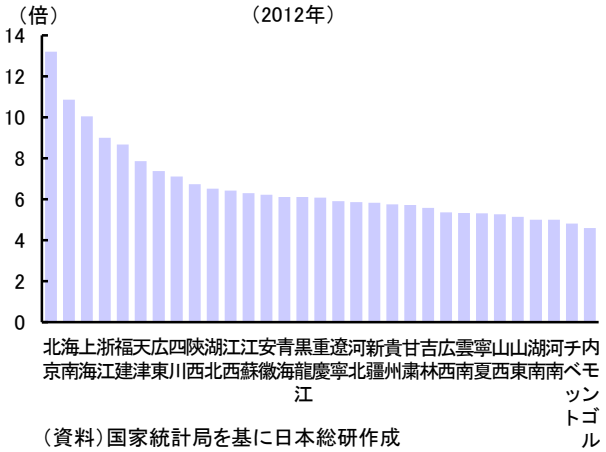
（資料）国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

（図表２）不動産開発投資（年初累計、前年比）



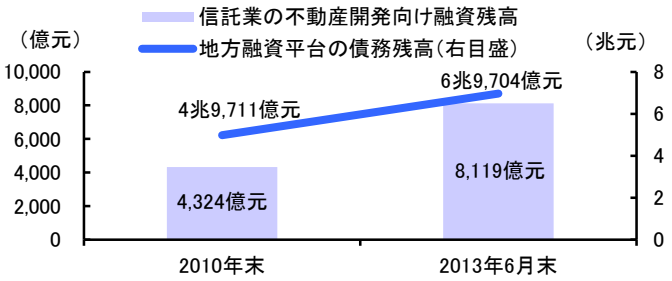
（資料）国家統計局

（図表３）分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率



（資料）国家統計局を基に日本総研作成

（図表４）不動産開発向け信託融資と地方融資平台債務



（資料）中国信託業協会、中国審計署
（注）信託融資は、銀行融資が規制強化のために伸ばせなくなったことを受けて増加しており、本質的に銀行融資を代替する代表的なシャドーバンキング。理財商品から地方融資平台を経て不動産開発に資金が流入するスキームも同様。

【ご照会先】調査部　研究員　関辰一　（seki.shinichi@jri.co.jp ， 03-6833-6157）