

中国の不動産バブル崩壊リスクは 極めて小さい

調査部 環太平洋戦略研究センター
研究員 関 辰一

要 旨

1. 不動産開発投資はこれまで中国経済の高成長を牽引してきた。土地が不動産投資の主な目的である日本と異なり、中国では不動産投資の主役は住宅である。
2. 2011年秋以降、中国の住宅バブル崩壊を懸念する見方が増えている。住宅バブルが崩壊すれば、個人消費と固定資産投資が下振れることに加えて、地方政府財政や金融システムが不安定化するとの見方である。
3. しかし、全国規模で住宅バブルが崩壊する可能性は現時点では極めて低い。確かに投資目的の住宅需要により一部で不動産バブルの様相を呈しているものの、それは北京や上海などの大都市と海南島などのリゾート地に限られている。他の大半の地域では、強い実需を背景に住宅価格は所得に見合う水準にある。大都市の経済規模は中国全体のわずかであり、中小都市が圧倒的なシェアを占める。
4. 今後は展望しても、圧倒的多数の中小都市の住宅市場は実需に連動して堅調な拡大を続ける公算が大きい。その要因としては、①内陸部でも都市化が進展すること、②所得水準が上昇すること、③戸籍制度改革により、都市戸籍所得者が増加することなどが考えられる。

目次

はじめに

1. 高成長を支える不動産市場

- (1) 拡大する不動産開発投資
- (2) 不動産市場の主役は住宅

2. バブルの大都市、バブルでない中小都市

- (1) 高まるバブル崩壊懸念
- (2) 過度なバブル懸念は不要
 - ①政府主導の住宅価格下落
 - ②圧倒的多数の中小都市はバブルではない

3. 今後の見通し

おわりに

はじめに

2011年9月30日付け英フィナンシャル・タイムズ紙は「中国不動産、バブル崩壊の足音」と題した記事を発表した。記事は、2011年に入り中国の不動産取引件数が例年を下回り、不動産開発業者が値下げを余儀なくされていることを紹介し、さらに販売が落ち込むと不動産開発業者が債務返済に窮するリスクを指摘した。

このような中国の不動産バブル崩壊を懸念する見方は2011年秋以降増えているものの、それほど心配する必要はないのではないだろうか。まず、確かに一部で投資目的の住宅需要により不動産バブルが生じているものの、それは大都市とリゾート地に限られている。中小都市においても住宅価格が急上昇しているものの、人々の所得水準も大幅に高まっているため、住宅価格の世帯年収倍率は6倍前後と安定している。多くの地域では、住宅価格は所得に見合う水準にある。

次に、仮に大都市でバブルが崩壊したとしても、中国全体に占める大都市の経済規模は小さいため、インパクトは小さいと想定される。圧倒的多数の中小都市では強い実需がある。

こうした点を踏まえ、本稿では、1. で中国の不動産市場をまず概観する。2. で住宅バブルが崩壊した際のリスクを整理した上で、筆者の現状認識とその根拠を述べる。3.

で、不動産市場の今後を展望する。

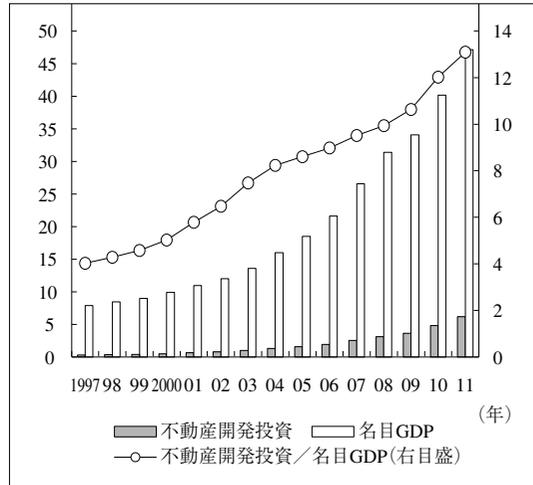
1. 高成長を支える不動産市場

中国の不動産開発投資は拡大を続け、2011年の投資規模は名目GDPの13.1%を占める。日本における不動産投資の中心は土地であるが、中国ではその7割が住宅である。

(1) 拡大する不動産開発投資

近年、中国では不動産開発投資が急拡大している。地方政府は原価がゼロに近い土地を政府関連の不動産業者に安価で販売し、不動産業者は住宅を中心に開発・建設して、大きな利益を得るようになった。同時に、不動産開発投資は中国の高成長の支柱の一つにもなった。不動産開発投資の拡大ペースは、住宅の私有化が実施された1998年以降、中国の経済成長のペースを常に上回っている(注1)。名目GDPは2000年の10兆元から2005年にかけて、約2倍の19兆元に拡大するなか、不動産開発投資は0.5兆元から約3倍の1.6兆元に拡大した。2005年からの5年間においても同様であった。名目GDPは2010年に40.2兆元と5年間で2倍に拡大する一方、不動産開発投資は4.8兆元と3倍に拡大した。この結果、名目GDPに占める不動産開発投資の割合は上昇し続け、2011年には13.1%に達した(図表1)。

図表1 中国の名目GDPと不動産開発投資の推移
(兆元) (%)



(資料) 中国統計年鑑各年版、中国国家统计局をもとに作成

(2) 不動産市場の主役は住宅

以下では、住宅市場に焦点をあてて検討する。日本で不動産バブルといえば、通常地価の急騰をさす。日本で土地が不動産取引の中心となっているのは、土地所有権が私有化されて、売買出来る市場が成立しているためである。しかし、中国では土地の所有権は政府にあるため、土地は不動産取引の中心になり得ない(注2)。

オフィスや商業施設も不動産ではあるものの、規模では住宅に大きく劣る。前述の不動産開発投資統計は、不動産開発・経営に携わる企業の投資完成額を集計したものである。同統計は、こうした住宅やオフィスビル、商業施設投資のみならず、工場投資や給排水な

図表2 全国の不動産開発投資の内訳
(金額ベース)

年	住宅	商業ビル	オフィスビル	その他
1997	48.4	13.4	12.2	25.9
98	57.6	13.2	12.0	17.2
99	64.3	11.8	8.3	15.6
2000	66.5	11.6	6.0	15.9
01	66.5	11.9	4.9	16.8
02	67.1	12.0	4.9	16.0
03	66.7	12.8	5.0	15.4
04	67.2	13.1	5.0	14.8
05	68.3	12.8	4.8	14.1
06	70.2	12.1	4.8	12.9
07	71.2	11.0	4.1	13.7
08	71.9	10.8	3.7	13.6
09	70.7	11.5	3.8	14.0
10	70.5	11.7	3.7	14.0
11	71.8	11.9	4.1	12.2

(資料) 中国統計年鑑各年版、中国国家统计局をもとに作成

どのインフラ投資を含む。2011年の商業ビル投資は7,370億元と全国の不動産開発投資の11.9%、オフィスビル投資は2,544億元と全体の4.1%にとどまる一方、住宅投資は4兆4,308億元と全体の71.8%にのぼる(図表2)。

(注1) 国務院「都市住宅制度改革の深化と住宅建設の加速についての通知」(国発[1998]23号、1998年7月3日)にて、中国は住宅の実物割り当てを廃止。それ以前の住宅制度および運用実態については、家計経済研究所[1998]を参照。

(注2) 住宅購入者は物件を購入する際に土地使用権を譲り受けるが、土地使用権を単独で売却することは出来ない。

2. バブルの大都市、バブルでない中小都市

住宅バブルが崩壊すれば、個人消費と固定資産投資が下振れるうえ、地方政府財政や金融システムが不安定化することが避けられな

い。しかし、結論を先取りすれば中国住宅市場のバブルが崩壊する可能性は現時点では極めて低いといえる。

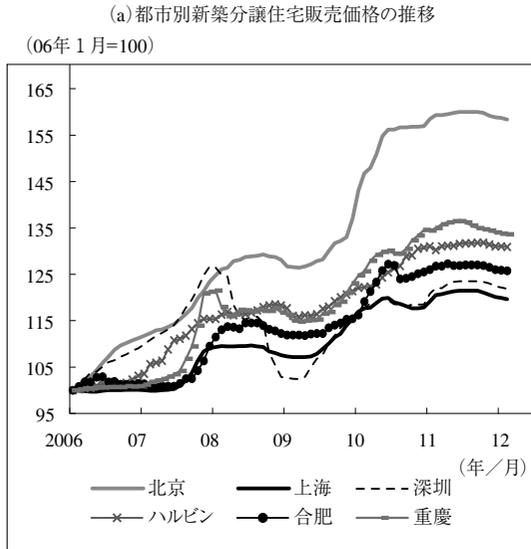
(1) 高まるバブル崩壊懸念

2011年秋以降、住宅バブルの崩壊を懸念する見方が増えた。たとえば、2011年9月30日付け英フィナンシャル・タイムズ紙は「中国不動産、バブル崩壊の足音」と題した記事を発表した(注3)。記事は、例年では9月、10月に不動産取引件数が最も多くなるが、2011年9月の不動産取引件数は少なく、不動産開発業者が値下げを余儀なくされていることを懸念している。さらに、販売契約が30%減少した場合には、大手数社を含む半数以上の不動産開発業者が債務の返済に窮するという分析を紹介した。

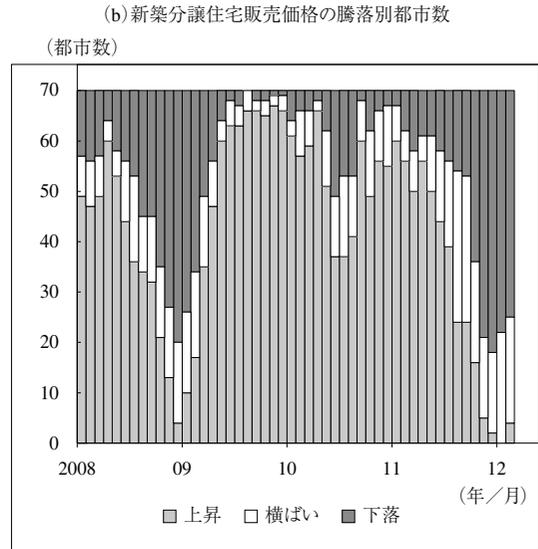
確かに、中国の住宅市場では調整が始まっている。主要都市の新築分譲住宅販売価格は2011年秋に下落に転じた。さらに、住宅価格の下落は一部の都市のみならず、全国に広がりつつある。2012年1月に前月に比べて価格が上昇した都市はなく、70都市のうち48都市で価格が下落している(図表3)。

仮に、住宅市場の調整が深刻化すると、英フィナンシャル・タイムズ紙が指摘するように、不動産開発業者の経営環境は悪化すると見込まれる。債務不履行の不動産開発業者が増加することで、銀行の不良債権が増加し、金融システムの安定性が損なわれるリスクも

図表3 新築分譲住宅販売価格の推移



(注) 住宅販売価格の前月比から指数を作成。基準改定のため、2011年1月以降の値とそれ以前の値は厳密には接続しない。
(資料) 中国国家统计局をもとに作成



(注) 上昇は前月比>0%の都市数、横ばいは同=0%、下落は同<0%。2011年1月に統計改定あり。
(資料) 中国国家统计局をもとに作成

ある。

金融面ばかりでなく実体経済にも悪影響が現れる。まず、人々のマインドが資産価格の下落を受けて悪化すると見込まれる。中国の家計にとって最も大きい資産は不動産である。国家统计局が2002年5～7月に全国都市部の3,997世帯を対象に行った調査によると、不動産は都市部の世帯あたり資産の47.9%と預貯金(同24.2%)、株式(同3.5%)、国債(同1.5%)、年金・保険(1.5%)など他の資産を大きく上回る(注4)。この結果、ブランド品など奢侈品を中心に個人消費が悪化する公算が大きい。さらに、住宅関連業種を中心に固定資産投資が下振れるリスクがある。2008

年9月のリーマン・ショック後、多くの都市で住宅価格が下落に転じた。これを受けて、業者による開発は急速に縮小した。また、鉄鋼・セメント、家具・家電など関連産業にも影響が波及した(注5)。加えて、地方政府の収入は土地譲渡益に高く依存しているため、住宅価格が大幅に下落すれば地方政府の債務問題にもつながる。

(2) 過度なバブル懸念は不要

① 政府主導の住宅価格下落

とはいえ、中国の住宅市場を分析すると、住宅市場の調整が深刻化する可能性は極めて低い。足元の調整は政府主導のものであり、

金融緩和への転換や不動産価格抑制策の緩和が実施されれば、住宅市場は活性化し、住宅価格も上昇に転じると見込まれる。

これまで、中国政府は金融引き締め政策を実施してきた。利上げは2010年10月、12月、2011年2月、4月、7月とこれまで5回、預金準備率の引き上げは、2010年11月に2回、12月から2011年6月にかけて毎月1回実施された。

金融政策以外にも、一連の不動産価格抑制策が実施された。住宅市場において、効果が大きかったのは特に以下の2つである。一つは、2010年4月17日に国務院が発表した「一部の都市における住宅価格の急騰を断固として抑えることに関する通知」（国発〔2010〕10号、通称“国10条”）である。

具体的には以下の4点が指摘出来る。第1に住宅供給量の増加を指示した。住宅価格の上昇が速すぎる都市は、居住用地と公共賃貸住宅、中小タイプの普通分譲住宅の供給を大幅に増やすよう求められた。第2に、不動産増値税の徴収の厳格化を要求した。住宅の保有者を対象とする不動産保有税制を早急に策定し、税制に従い、土地増値税（キャピタルゲイン課税）の徴収を厳格に実施するよう求められた。一定以上のキャピタルゲインに対して20%以上の税率がもうけられた。ただし、5年以上居住した物件は免除とされた。第3に、住宅市場の監視を強化することを宣言した。第4に、住宅ローンの抑制に取り組むよ

う求めた。1軒目（建築面積90平方メートル以上の住宅に限定）の頭金比率は20%から30%以上に引き上げられた。2軒目の頭金比率は40%から50%以上に引き上げられ、貸出金利が基準金利の1.1倍を下回ることを禁止すると定められた。3軒目以上については、商業銀行が各自のリスク管理にもとづき、頭金比率と貸出金利を大幅に引き上げるよう求められた。一部の地域では、3軒目の住宅購入に対する住宅ローンを停止させること、非現地居住者に対して、新規住宅ローンを一時停止させること、一定期間内に一家族あたりの購入出来る住宅数を制限することなど、さらに厳しい措置が求められた。

もう一つは、国務院常務会議が1月26日に告知した8項目からなる通称“新国8条”である。中央政府は、地方政府ごとに不動産価格抑制目標を設定するよう求めた。加えて、低所得者向けに低価格住宅の供給を増やし、2軒目の住宅購入の頭金を販売価格の6割に引き上げるよう通知した。北京市、上海市は2軒目住宅や転入して5年に満たない市民を対象に購入制限令を発表し、同様の措置は中小都市でもその後導入された（図表4）。

②圧倒的多数の中小都市はバブルではない

中央政府が打ち出している一連の不動産価格抑制策は大都市とリゾート地という一部の地域を主なターゲットにしており、中小都市に対しては過熱の予防がねらいであろう。

大都市の上海・北京とリゾート地の海南省

図表4 主要な不動産価格抑制策

年	月/日	内容
2010	1/10	住宅供給量の増加、不動産増値税の徴収の厳格化や2軒目の住宅ローン頭金比率の引き上げ(30%→40%)などを通じた不動産市場の安定策を地方政府や各政府機関に呼びかけ
	4/17	住宅ローン頭金比率の引き上げなど住宅価格抑制策を発表
	9/29	中国人民銀行、3軒目以降の住宅ローンの停止など住宅価格の抑制措置を強化
2011	1/26	不動産価格抑制策“新国8条”を通知。地方政府ごとの不動産価格抑制目標や低価格住宅供給増加、住宅購入の頭金比率の引き上げを要求。北京市、上海市は2軒目住宅や5年に満たない居住者を対象に購入制限令を発表、中小都市もその後導入
	1/27	上海市と重慶市、2軒目以上の住宅や高級分譲マンションに対し不動産所有税を導入
	3/5～14	全人代、低価格住宅の供給増加を地方政府に要請、2011年の供給目標は1,000万戸
	12/12～14	中央経済工作会議、不動産価格抑制策を堅持

(注) 日付は公表日。

(資料) 中国政府各機関、各種資料

では、投資目的の住宅購入が増えたため、住宅価格が大幅に上昇している。住宅価格の上昇ペースが、所得増加ペースを上回ったため、分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率が10倍超の水準に達している。これは居住用に住宅購入を考えている者が買えない水準である。こうした状況から判断すると、大都市では住宅バブルが発生しているといえるだろう(図表5)。

この背景には住宅投資の投資収益率が高いことがある。仮に、2004年に100万元を預金すると、その預金に利息がつき2008年には112万元になっている。一方、北京で2004年に100万元のマンションを購入していれば、2008年に130万元で売れる(注6)。

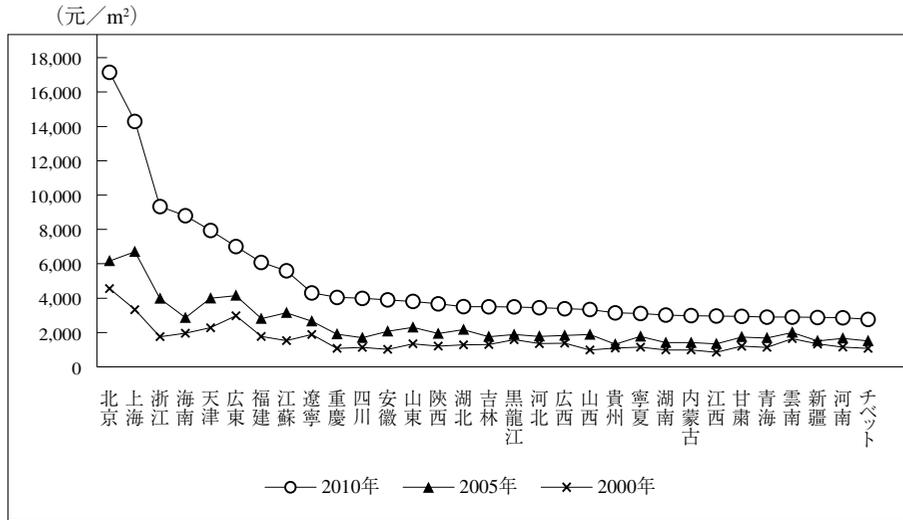
こうした状況は日本のバブル崩壊前にもみられた。1988年6月に総理府が行った「土地に関する世論調査」の中で「土地は貯金や株式などに比べて有利な資産である」という質問に対して、64.1%の人が「そう思う」と答

えていた。日本は1980年代後半に大量の資金が不動産市場に流れ込み、地価が大幅かつ急速に上昇したことを経験している(注7)。中国政府はこうした日本の経験から学び、全国の流動資金が北京や上海の不動産市場に流れるのを必死にコントロールしようとしているようにみえる。

ただし、住宅バブルは大都市だけの現象である。圧倒的シェアを占める地方の住宅価格は実体経済に見合う水準であり、価格急騰リスクは小さい。実際、中小都市の住宅価格も上昇しているものの、所得増加に見合ったペースにとどまっているため、住宅の年収倍率に大幅な上昇は見られない。前出の図表5にあるように、中小都市の住宅価格は5年で2倍の水準まで上昇した。ただし、1人あたりの可処分所得もここ5年で倍増している。この結果、分譲住宅平均販売価格は世帯年収倍率の6倍前後と安定している。中小都市では住宅バブルは発生していないといえよう。

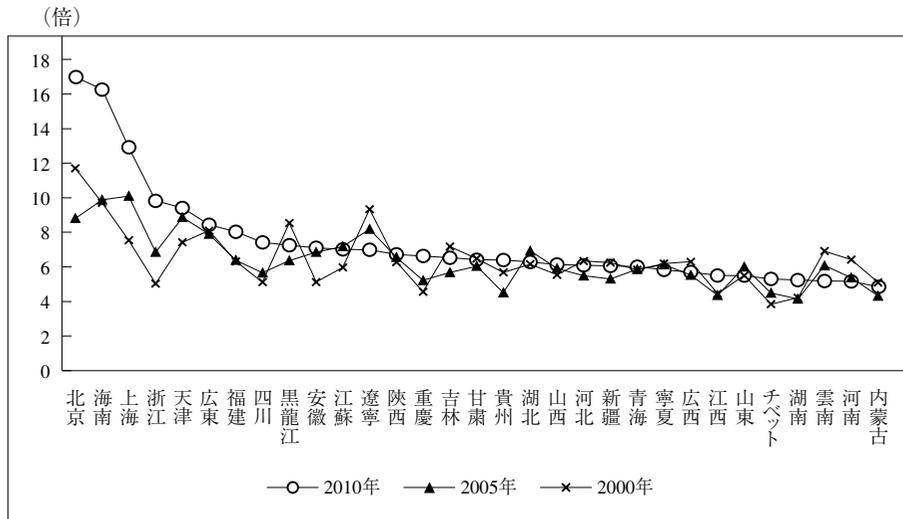
図表5 分譲住宅平均価格、およびその世帯年収倍率

(a) 分譲住宅平均販売価格



(注) 詳細データは添付資料1を参照。
 (資料) 中国国家统计局

(b) 分譲住宅平均販売価格の世帯年収倍率



(注) 試算方法は添付資料1を参照。
 (資料) 中国国家统计局、建設部をもとに作成

図表6 全国に対する各地域のシェア (2010年)

			(%)				
	人口	GDP	不動産 開発投資		人口	GDP	不動産 開発投資
北京	1.5	3.5	6.0	河南	7.0	5.8	4.4
天津	1.0	2.3	1.8	湖北	4.3	4.0	3.4
河北	5.4	5.1	4.7	湖南	4.9	4.0	3.0
山西	2.7	2.3	1.2	広東	7.8	11.5	7.6
内モンゴル	1.8	2.9	2.3	広西	3.4	2.4	2.5
				海南	0.6	0.5	1.0
遼寧	3.3	4.6	7.2	重慶	2.2	2.0	3.4
吉林	2.0	2.2	1.9	西川	6.0	4.3	4.5
黒龍江	2.9	2.6	1.7	貴州	2.6	1.1	1.2
上海	1.7	4.3	4.1	雲南	3.4	1.8	1.9
江蘇	5.9	10.3	8.9	チベット	0.2	0.1	0.0
浙江	4.1	6.9	6.3	陝西	2.8	2.5	2.4
安徽	4.4	3.1	4.7	甘肅	1.9	1.0	0.6
福建	2.8	3.7	3.8	青海	0.4	0.3	0.2
江西	3.3	2.4	1.5	寧夏	0.5	0.4	0.5
山東	7.2	9.8	6.7	新疆	1.6	1.4	0.7

(資料) 中国統計年鑑2011

中国では、中小都市が圧倒的多数であることを踏まえると、大都市で住宅価格が下落したとしても、全体への影響は限定的であろう。北京の人口は1,961万人、上海は同2,302万人とそれぞれ全国の1.5%、1.7%にとどまる。経済規模でも、北京は全国の3.5%、上海は同4.2%である。さらに不動産開発投資でも、北京は全国総額の6.0%、上海は同4.1%にすぎない(図表6)。

大都市でバブルが崩壊すれば、中小都市でもパニック売りが発生する可能性はないのか。仮に、中小都市においても大都市と同様に投資目的の住宅需要が住宅価格を押し上げているのであればその可能性もあろうが、足元中小都市では実需が大きいことを踏まえると、大都市で住宅価格が急落したとしても、

中小都市はさほど影響を受けないだろう。居住用に住宅を購入した中小都市の人々が、大都市で住宅価格が下がったからといって、自らの居住空間を手放すことはなからう。もし投資目的の住宅購入が多いのであれば、中小都市の住宅価格の所得倍率は不安定な動きを示すはずである。実際の中小都市の所得倍率は、これまで見てきたとおり、ここ10年間において6倍前後で安定しているため、圧倒的多数の地域の住宅価格は上昇したとはいえ、その付加価値に見合う水準であるといえよう。もっとも、筆者は、中国が日本の経験から学び、大都市においてもバブルをコントロール出来ると期待している。

こうした中小都市の強い実需は都市化と所得水準の上昇という2つのダイナミズムがも

たらしめている。まず、都市化は大きな住宅の新規需要を生み出す。農村部から都市部への人口流入を背景に、都市部の人口が大幅に増加した。2006年から2009年にかけて都市部の人口増加数は4,480万人であった。北京と上海における人口増加は同期間において合計で251万人であったのに対し、中小都市の人口増加は4,229万人に達する。次に、所得水準の上昇は持続的な住み替え需要の源泉となる。ここ10年、中国内陸部においても所得水準は2桁の上昇を続けてきた。人々は、老朽化したマンションとそれに伴う厳しい屋内設備・居住環境から、徐々に新築のより良いマンションに住み替えつつある。人口センサスによると、都市部世帯のうち、トイレが自宅に共同で使用している世帯の割合は2000

年の28.7%から2005年に21.6%に減少した。しかし、依然として居住環境の改善余地は大きく、今後も子供や両親のために自らの生活品の充実よりも住宅購入を優先させる動きが中小都市で続くであろう。

このような実需に対して、多くの地域では住宅不足（注8）が発生しているため住宅価格が上昇しているものの、繰り返しとなるが、その上昇ペースは所得の伸びに見合う水準で合理的である。上海・天津・北京という大都市、および、住宅市場が小さいため不安定な山西・寧夏・青海・チベットを除く圧倒的多数の中小都市において、新築分譲住宅の販売面積は竣工面積を上回り、需要が供給を上回っている（注9）（図表7）。

図表7 新築分譲住宅竣工、販売の状況（2011年）

	販売面積 竣工面積		販売面積 竣工面積		販売面積 竣工面積				
	万m ²								
東部（沿海部）	44,466	35,299	中部（内陸部）	26,158	20,142	西部（内陸部）	26,406	16,251	
山東	8,746	5,198	河南	5,748	4,647	四川	5,944	3,520	
広東	6,969	4,612	湖南	4,444	3,278	重慶	4,063	2,827	
江蘇	6,790	6,148	安徽	3,970	2,402	内モンゴル	3,000	1,939	
遼寧	6,632	5,260	湖北	3,785	2,648	陝西	2,886	973	
河北	5,312	4,250	黒龍江	2,914	2,396	広西	2,724	1,837	
浙江	3,006	2,987	江西	2,085	1,513	雲南	2,716	1,182	
福建	2,207	1,993	吉林	2,061	1,371	貴州	1,706	1,107	
上海	1,474	1,550	山西	1,151	1,867	新疆	1,579	1,095	
天津	1,455	1,642				甘肅	734	554	
北京	1,035	1,316				寧夏	702	762	
海南	841	344				青海	332	435	
						チベット	18	19	
全国							99,539	74,558	
							住宅不足地域合計	90,023	63,737

（注1） 海南を除く販売面積が竣工面積を上回る地域を住宅不足地域として網掛け。こうした地域の分譲住宅販売価格の世帯所得倍率はここ10年6倍前後と安定していることを踏まえると、実需により住宅不足が発生していると判断可能。

（注2） 2010年以前の状況は添付資料2を参照。

（資料） 国家統計局をもとに作成

- (注3) 2011年10月3日に日本経済新聞が同記事の日本語訳をWEBページに掲載。
- (注4) 詳しくは、山口・郭 [2007] を参照。
- (注5) 住宅投資と鉄鋼生産の連動性については、詳しくは関 [2010] を参照。
- (注6) 各年の預金基準金利（1年物）と北京の中古住宅販売価格をもとに試算。
- (注7) 詳しくは、資産価格変動のメカニズムとその経済効果に関する研究会 [1993] を参照。
- (注8) 中国不動産市場の需給分析に関する研究として、日本語では汪・宣 [2011]、中国語では牛 [2005]、中国産業地図編委会・中国経済景気監測中心 [2006] がある。
- (注9) 中国では、消費者がマンション竣工前に購入費用を支払うことが通例となっている。

3. 今後の見通し

今後を展望すると、年収倍率が高止まりしている大都市・リゾート地域では、不動産価格の抑制策が引き続き実施されると見込まれるものの、中小都市に対しては、過熱を予防するねらいはあるとしても、積極的な抑制策が講じられる公算は小さい。中小都市において積極的な抑制策が続くことは、健全な市場を阻害し大きな弊害を伴う。したがって、大都市・リゾート地域では住宅市場の調整が長期化するとみられるが、中小都市の住宅市場は実需に連動して堅調な拡大を続けるだろう。

中小都市の強い実需は以下の3点により大きく変わらないだろう。第1は、都市化の進展である（注10）。これまでは上海や北京、深圳など沿海部に位置する大都市の人口増加が目立つが、今後はその流れが経済圏の広がりにより内陸部に位置する中小規模の都市に広がると見込まれる。都市化により、中小都

市における住宅の新規需要が拡大し続ける公算が大きい。

第2は、所得水準の上昇である。近年、都市部の住居環境は改善されてきたものの、依然として改善余地が大きい。今後も、所得水準の向上により、都市部の住居環境の改善に向けた動きが加速するだろう。これまでは、沿海部を中心に人手不足が発生することで、企業は賃上げを実施してきた。今後は、人手不足が内陸部にも広がることで、中小都市においても所得水準が持続的に上昇すると見込まれる。

第3は、戸籍制度の改革である。これまでも農村部から都市部へ人口が移動し、都市部では都市戸籍を持たない人が多く居住している。2009年以降、深圳や上海など10の都市において都市戸籍の取得条件を緩和し始めた。内陸部の中小都市における人手不足が発生すれば、この動きは他の都市にも広がるだろう。医療、教育、労働保険、就業、社会保険など多くの面において優位であるため、都市戸籍取得者は増加すると見込まれる。彼らは永住資格を手に入れると同時に、マイホームの購入を検討するだろう。

内陸部における不動産開発投資の拡大が今後、中国経済の成長エンジンとして機能すると期待される。

(注10) 中国の都市化による不動産市場へのインパクトを試算した近年の研究として、鄧・張・庄 [2009] や汪・宣 [2011] がある。

おわりに

空き家が多いという報道や、5年で2倍という住宅価格の急騰を目の当たりにして、直感的に中国の不動産市場ではバブルが発生している、いつバブルが崩壊するか分からないと心配する声が多い。

日本では1980年代に土地神話が生まれ、バブルが発生した。そして、1990年代に入ると日本経済はバブル崩壊を受けて、長期的な景気低迷に陥った。こうした経験が、日本に住む我々の不動産バブルに対する潜在的な恐れを生んでいるのかもしれない。

現状では、中国の不動産バブル崩壊を心配する必要はまずないことをこれまで述べてきた。今後については、都市化と所得水準の上昇や戸籍制度改革を通して、住宅の実需が強い状況が当面続くこともみてきた。

しかし、これは今後も中国の不動産バブル崩壊はないことを意味しない。実需が十分に大きいものだとしても、この先バブルが発生し、崩壊する可能性はある。たとえば、中国の金融機関は現時点では政府の窓口指導に従い、2軒目の住宅購入を投資目的の住宅需要とみなして融資を断っている。しかし、人民元の国際化や金融の自由化が進むにつれ、窓口指導は徐々に無力化していくだろう。余剰資金が不動産市場に急速に大量に流入すれば、バブルが発生し崩壊する。日本の経験がこのことを物語っている。

したがって、現状に対する過度なバブル懸念は不要だが、将来を楽観視しすぎてもいけない。バブル崩壊の予兆を見逃さないためにも、住宅価格の所得倍率や住宅の需給状況を持続的に観察することが求められよう。中国が日本の経験からしっかり学び、不動産バブルをコントロール出来ることを筆者は願っている。

参考文献

(日本語)

1. 汪麗娜・宣曉影 [2011]「中国不動産発展の現状と傾向分析」(日本不動産研究所『不動産研究』2011年1月号)
2. 家計経済研究所編 [1998]『中国の国民生活事情』大蔵省印刷局
3. 資産価格変動のメカニズムとその経済効果に関する研究会 [1993]「資産価格変動のメカニズムとその経済効果」(大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』1993年11月号)
4. 関辰一 [2010]「鉄鋼業からみた旺盛な中国の国内需要」(日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』2010年4月号、Vol.10 No.37)
5. 山口正章・郭穎 [2007]『チャイナマネーの時代』東洋経済新報社

(中国語)

6. 牛風瑞編 [2005]『中国房地產發展報告No.2 (房地產藍皮書)』社会科学文献出版社
7. 中国産業地図編委會・中国经济景气監測中心編 [2006]『中国房地產産業地図2006-2007』社会科学文献出版社
8. 鄧衛・張杰・庄惟敏編 [2009]『2009年中国都市住宅發展報告』清華大学出版社

付表1 1平米あたりの分譲住宅販売価格、都市部1人あたり可処分所得、住宅価格の世帯年収倍率

	2000年			2005年			2010年					
	1平米あたりの分譲住宅販売価格 A 元	都市部1人あたり可処分所得 B 元	平均世帯年収 元 a = (A × 83.2) ÷ b = (B × 3.13)	住宅価格の世帯年収倍率 a/b	1平米あたりの分譲住宅販売価格 C 元	都市部1人あたり可処分所得 D 元	平均世帯年収 元 c = (C × 83.2) ÷ d = (D × 2.96)	住宅価格の世帯年収倍率 c/d	1平米あたりの分譲住宅販売価格 E 元	都市部1人あたり可処分所得 F 元	平均世帯年収 元 e = (E × 83.2) ÷ f = (F × 2.89)	住宅価格の世帯年収倍率 e/f
全国	1,948	6,280	19,656	8.2	2,937	10,493	31,059	7.9	4,725	19,109	55,226	7.1
北京	4,557	10,350	32,395	11.7	6,162	19,653	58,173	8.8	17,151	29,073	84,021	17.0
天津	2,274	8,141	189,197	7.4	3,987	12,639	37,410	8.9	7,940	24,293	70,206	9.4
河北	1,350	5,661	112,320	17.719	1,777	9,107	147,846	26.957	3,442	16,263	47,001	6.1
山西	985	4,724	81,952	14.786	1,876	8,914	156,083	26.385	3,338	15,648	45,222	6.1
内モンゴル	984	5,129	81,869	16.054	1,402	9,137	116,646	27.045	2,983	17,698	51,148	4.9
遼寧	1,882	5,358	156,582	16.770	2,652	9,108	220,646	26.958	4,303	17,713	51,189	7.0
吉林	1,299	4,810	108,077	15.055	1,756	8,691	146,099	25.724	3,495	15,411	44,539	6.5
黒龍江	1,578	4,913	131,290	15.377	1,873	8,273	155,834	24.487	3,492	13,857	40,045	7.3
上海	3,326	11,718	276,723	36.677	6,698	18,645	557,274	55.189	14,290	31,838	92,012	12.9
江蘇	1,527	6,800	127,046	21.285	3,146	12,319	261,747	36.463	5,592	22,944	66,309	7.0
浙江	1,758	9,279	146,266	29.044	3,973	16,294	330,554	48.230	9,332	27,359	77,642	9.8
安徽	1,020	5,294	84,864	16.569	2,065	8,471	171,808	25.073	3,899	15,788	45,628	7.1
福建	1,767	7,432	147,014	23.263	2,801	12,321	233,043	36.471	6,077	21,781	505,606	8.0
江西	854	5,104	71,053	15.974	1,336	8,620	111,155	25.514	2,959	15,481	44,740	5.5
山東	1,343	6,490	111,738	20.314	2,295	10,745	190,944	31.805	3,809	19,946	57,643	5.5
河南	1,152	4,766	95,846	14.918	1,659	8,668	138,029	25.657	2,856	15,930	46,038	5.2
湖北	1,280	5,525	106,496	17.292	2,164	8,786	180,045	26.006	3,506	16,058	46,409	6.3
湖南	987	6,219	82,118	19.465	1,405	9,524	116,896	28.191	3,014	16,566	47,875	5.2
広東	2,973	9,762	247,354	30.554	4,149	14,770	345,197	43.719	7,004	23,898	69,065	8.4
広西	1,382	5,834	114,982	18.262	1,825	9,287	151,840	27.489	3,382	17,064	49,315	5.7
海南	1,956	5,358	162,739	16.772	2,855	8,124	237,536	24.047	8,800	15,581	45,029	16.3
重慶	1,077	6,276	89,606	19.644	1,901	10,243	158,163	30.321	4,040	17,532	50,669	6.6
四川	1,135	5,894	94,432	18.449	1,688	8,386	140,442	24.822	3,985	15,461	44,683	7.4
貴州	1,096	5,122	91,187	16.033	1,308	8,151	108,826	24.127	3,142	14,143	40,873	6.4
雲南	1,646	6,325	136,947	19.796	2,001	9,266	166,483	27.427	2,893	16,065	46,427	5.2
チベット	1,075	7,426	89,440	23.244	1,506	9,431	125,299	27.916	2,761	14,980	43,294	5.3
陝西	1,210	5,124	100,672	16.039	1,930	8,272	160,576	24.485	3,668	15,695	45,359	6.7
甘肅	1,199	4,916	99,757	15.388	1,739	8,087	144,685	23.937	2,938	13,189	38,115	6.4
青海	1,136	5,170	94,515	16.182	1,681	8,058	139,859	23.851	2,894	13,855	40,041	6.0
寧夏	1,145	4,912	95,264	15.376	1,765	8,094	146,848	23.957	3,107	15,344	28,502	5.8
新疆	1,328	5,645	110,490	17.668	1,509	7,990	125,549	23.651	2,872	13,644	39,430	6.1

(注1) グレーは筆者の試算。
 (注2) 建設部によると、都市部の1戸あたり住宅面積は2005年時点で83.2平方メートル。
 (注3) 中国国家统计局によると、2000年の都市部世帯あたり人口は3.13人/世帯、2005年は同2.95人/世帯、2010年は同2.89人/世帯。
 (資料) 中国統計年鑑各年版、建設部「2005年都市部建物概況統計公報」をもとに作成。

付表2 新築分譲住宅竣工、販売の状況 (2003～2011年)

		(万m ²)									
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
東部	竣工面積	19,127	20,718	23,541	24,145	25,241	25,305	28,777	30,400	35,299	
	販売	16,849	20,195	28,657	28,719	34,831	27,350	43,288	44,309	44,466	
	北京	竣工面積	2,081	2,344	2,841	2,193	1,854	1,399	1,613	1,498	1,316
		販売	1,771	2,286	2,824	2,205	1,731	1,031	1,880	1,201	1,035
	天津	竣工面積	751	1,014	1,271	1,309	1,418	1,462	1,581	1,604	1,642
		販売	721	796	1,261	1,332	1,406	1,135	1,461	1,353	1,455
	河北	竣工面積	883	710	811	1,053	1,080	1,001	1,639	2,651	4,250
		販売	751	788	1,210	1,594	1,863	1,839	2,708	4,213	5,312
	遼寧	竣工面積	1,712	1,741	2,061	2,410	2,646	3,030	3,404	3,663	5,260
		販売	1,299	1,578	2,294	2,732	3,513	3,668	4,864	6,011	6,632
	上海	竣工面積	2,140	3,076	2,740	2,699	2,752	1,763	1,509	1,396	1,550
		販売	2,224	3,060	2,846	2,615	3,279	1,966	2,928	1,685	1,474
	江蘇	竣工面積	2,573	3,217	3,881	4,345	4,639	5,490	6,227	6,268	6,148
		販売	2,402	2,759	4,209	5,211	6,580	4,730	8,776	8,042	6,790
	浙江	竣工面積	2,432	2,533	2,944	2,882	2,945	3,059	2,671	2,757	2,987
		販売	2,205	2,370	4,546	2,996	3,882	2,395	4,745	3,833	3,006
	福建	竣工面積	1,079	1,261	1,427	1,129	1,344	1,272	1,691	1,717	1,993
		販売	1,073	1,225	1,708	1,743	2,096	1,255	2,421	2,139	2,207
	山東	竣工面積	2,069	1,945	2,672	2,869	3,057	3,151	4,262	4,213	5,198
販売		1,790	2,207	3,281	3,465	4,523	4,627	6,402	8,443	8,746	
広東	竣工面積	3,313	2,776	2,744	3,179	3,309	3,476	3,837	4,248	4,612	
	販売	2,509	3,009	4,236	4,638	5,667	4,378	6,557	6,553	6,969	
海南	竣工面積	95	100	148	76	196	201	343	386	344	
	販売	103	118	244	186	291	325	545	834	841	
中部	竣工面積	6,025	7,148	8,185	9,681	11,950	11,744	14,645	17,016	20,142	
	販売	5,302	6,771	9,975	12,436	16,545	13,909	19,991	23,849	26,158	
	山西	竣工面積	333	395	414	583	652	748	698	897	1,867
		販売	275	350	610	718	809	804	946	1,057	1,151
	吉林	竣工面積	403	372	387	551	884	918	1,096	1,562	1,371
		販売	332	347	597	892	1,027	1,203	1,660	2,063	2,061
	黒龍江	竣工面積	651	699	1,039	1,154	1,245	1,108	1,564	1,778	2,396
		販売	662	694	1,050	1,299	1,519	1,302	1,750	2,381	2,914
	安徽	竣工面積	1,040	1,304	1,480	1,728	2,018	2,002	2,351	2,402	2,423
		販売	906	1,180	1,686	2,038	2,777	2,524	3,669	3,605	3,970
	江西	竣工面積	667	908	1,100	1,254	1,322	1,073	1,438	1,555	1,513
		販売	604	987	1,351	1,552	1,949	1,364	2,108	2,266	2,085
	河南	竣工面積	875	968	1,151	1,406	2,339	2,373	2,992	3,853	4,647
		販売	784	938	1,539	2,209	3,575	2,743	4,019	5,092	5,748
	湖北	竣工面積	1,179	1,330	1,412	1,605	1,807	1,805	2,007	2,137	2,648
		販売	1,015	1,245	1,549	1,915	2,380	1,810	2,576	3,242	3,785
	湖南	竣工面積	878	1,173	1,200	1,401	1,684	1,718	2,501	2,831	3,278
		販売	724	1,030	1,592	1,815	2,508	2,159	3,262	4,143	4,444

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
西部	竣工面積	7,048	6,811	8,279	9,422	10,577	10,700	14,272	13,799	16,251
	販売 〳	6,351	6,853	11,162	13,237	17,728	14,628	22,015	24,894	26,406
内モンゴル	竣工面積	482	479	675	1,077	1,553	1,432	1,886	1,799	1,939
	販売 〳	444	531	921	1,240	1,809	1,866	2,149	2,535	3,000
広西	竣工面積	462	741	1,074	947	1,080	1,007	1,220	1,343	1,837
	販売 〳	438	750	1,416	1,372	1,834	1,610	2,250	2,607	2,724
重慶	竣工面積	1,233	1,187	1,712	1,700	1,769	1,951	2,385	2,180	2,827
	販売 〳	1,134	1,138	1,790	2,023	3,310	2,670	3,771	3,986	4,063
四川	竣工面積	2,172	1,912	1,895	2,464	2,540	2,525	3,521	3,390	3,520
	販売 〳	2,045	1,839	2,788	3,672	4,521	2,977	5,485	5,849	5,944
貴州	竣工面積	394	529	491	436	460	493	1,028	809	1,107
	販売 〳	396	494	782	765	950	805	1,509	1,596	1,706
雲南	竣工面積	457	404	535	699	754	883	1,408	1,258	1,182
	販売 〳	416	480	1,208	1,389	1,727	1,478	2,040	2,659	2,716
チベット	竣工面積	0	8	16	15		44		11	19
	販売 〳		10	4	19	11	61	13	19	18
陝西	竣工面積	621	431	673	696	802	653	791	763	973
	販売 〳	533	473	849	1,059	1,378	1,340	1,996	2,472	2,886
甘肅	竣工面積	226	256	268	372	375	308	462	501	554
	販売 〳	203	235	420	483	556	451	657	692	734
青海	竣工面積	138	113	74	107	145	202	157	242	435
	販売 〳	88	84	105	105	145	130	210	266	332
寧夏	竣工面積	323	325	420	418	407	479	603	746	762
	販売 〳	188	268	319	337	448	447	678	817	702
新疆	竣工面積	542	425	445	490	691	723	811	756	1,095
	販売 〳	466	553	559	773	1,038	794	1,258	1,396	1,579

(資料) 中国国家统计局「不動産開発投資状況 (月次)」