

中国における不動産バブルの形成メカニズム —見える手によるバブル化—

The formation mechanism of real estate bubble in China

— The formation of bubble by visible hand —

宋 涛
SONG Tao

概 要

現在、中国の不動産市場はバブルの様相を強めている。不動産価格は1998年の住宅制度改革の実施以降、都市部住民の可処分所得の増加に伴う住宅買換えの拡大、都市部人口の急増および賃貸市場の未整備による住宅実需の拡大、投機的需要の拡大によって押し上げられてきた。

しかし、バブルを膨らませたのは政府という「見える手」だと考えられる。つまり、政府と不動産の開発業者・仲介業者や投機筋といった利益グループ、とりわけ地方政府が実質的に一種の利益共同体を形成し、不動産に対する需給関係の形成や政策の意思決定権、世論などに対する影響力を駆使しつつ不動産価格を意図的に急騰させてきたのである。

一方で、不動産市場の暴騰は实体经济の回復とは大きく乖離しており、バブル崩壊の懸念も強まっている。住宅価格の高騰による低所得者の住宅難、収入の大半を住宅ローン返済に充てる「房奴」(住宅の奴隷)の急増、貧富格差の一層の拡大、立ち退き強制や官僚腐敗、汚職による住民不満の高まりなど、不動産市場にかかわる社会問題の激化も顕在化している。

過熱した不動産バブルを抑制しつつ、経済成長を維持するソフトランディングは今後の最大のテーマであるが、それを実現するには、中国の社会体制及び経済体制の抜本的改革を求めなければならない。

目 次

はじめに

I. 不動産市場の最新動向

1. 不動産市場における政策の変化
2. 不動産市場の現状
3. 中古住宅市場の急成長

II. 不動産市場の発展

1. 不動産市場の確立
2. 不動産市場の発展推移

III. 不動産バブルの形成要因の分析

1. 都市部における根強い実需の急増
2. 投資と投機による需要の拡大
3. 見える手による不動産のバブル化

IV. 不動産市場の課題

1. 低所得者の住宅難
2. 潜在化した金融システム不良債権
3. マクロ経済への影響
4. 不動産市場に関する社会問題の激化

おわりに

はじめに

一般に、財の価格はその財の需要と供給との相互関係によって決まるとともに、その価格はまた、その財の需要と供給とに影響を及ぼす。不動産の価格もまた、その需要と供給との相互関係によって定まるのであるが、不動産は他の財と異なって、自然的特性及び人文的特性および政策的特性を有するため、その需要と供給及び価格の形成は、これらの特性を反映することが考えられる。とくに、中国の不動産市場の価格形成には、政策的特性が大きく影響している。

1998年の「住宅制度改革」の実施以後、中国の不動産市場は急速に大幅に拡大しており、不動産の供給量と取引量が急増し、不動産価格も一貫して上昇を続けている。また、全社会固定資産投資に対する不動産投資の比重の過大さ、住宅価格対家庭年間所得比の異常な高倍率という様相を呈しているため、中国の不動産市場は明らかにバブルであるとの見方が支配的になりつつある¹⁾。

とくに、2009年以降、中国の不動産市場は空前の活況を呈しており、住宅供給量、取引量、価格ともに上昇傾向が続いている。2008年の世界金融危機を受けて、経済成長が鈍化した中国は積極的な財政出動と適当な金融緩和策の実施によって、世界経済不況からいち早く景気回復を果たした²⁾。09年1～9月まで、全社会固定資産投資³⁾は前期比33.4%増であり、政府主導の大型プロジェクトの牽引と国有企業など大型企業の投資の拡大によって押し上げられたと考えられる。その内、とくに投資全体の2割を占める不

動産開発投資が大幅に増加したことが注目される。また、不動産市場は金融緩和に伴う潤沢な流動性に支えられ、新規融資がかつてないほど増加しており、市場ではバブル崩壊の懸念も散見されるようになった。

しかし、現在は、中国国内における消費者物価指数や企業物価指数は下落の一途をたどっており、輸出情勢も厳しく、民間投資も低迷している一方、中国不動産市場だけが国内外の経済情勢から乖離している。中国の不動産市場は経済的ファンダメンタルズがまだ脆弱であるとの見方も根強い。

なぜ、中国の不動産市場はバブルになっているのか、果たして、中国の不動産市場は中国経済成長の牽引車になるのか、それとも、かつての香港や日本、ないしは米国の不動産バブルのように崩壊するのか、将来の予測が困難な局面にさしかかっている。

いうまでもなく、中国の不動産市場の行方を予測するには、不動産市場全体の動向を把握するとともに、これまでの不動産バブル形成メカニズムを分析することも必要である。本稿は中国不動産市場の行方を検討すると同時に、そのバブル形成過程の背後にある中国経済発展の課題を指摘することを目的としている。

I. 不動産市場の最新動向

1. 不動産市場における政策の変化

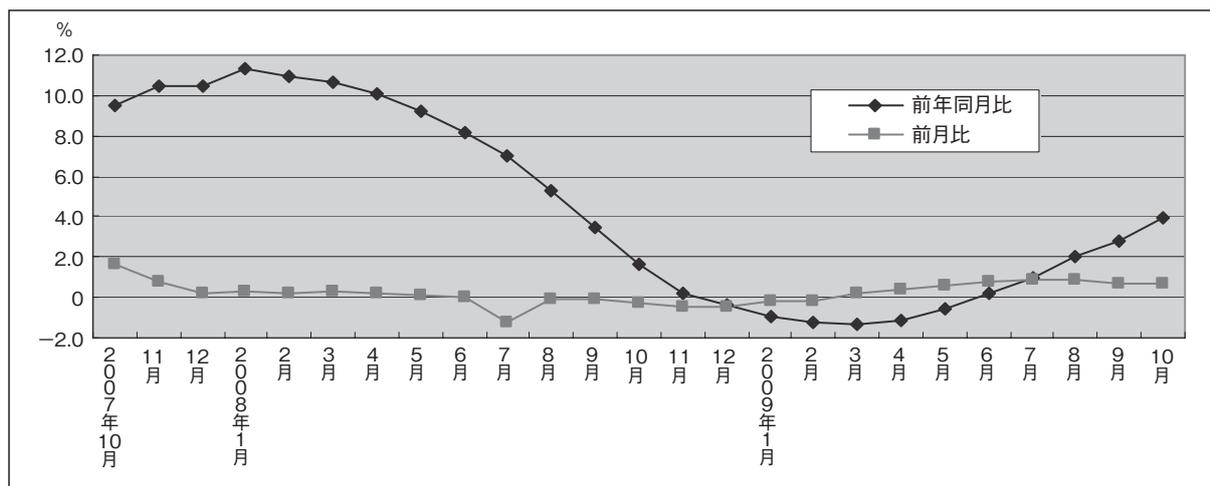
2008年、百年に一度といわれる世界経済危機の影響を受けた中国経済の成長は、急速に鈍化してきた。同年11月9日、中国政府は景気の底割れを防ぐため、総事業規模が

表-1 中国不動産市場の現状 (2009年1～9月)

	項 目	数量・金額	前年同期比
不動産投資状況	不動産開発投資額	25050億元	17.7%
	住宅開発投資額	17582億元	13.4%
	不動産施工面積	27.57億㎡	15.4%
	不動産竣工面積	3.34億㎡	24.7%
	住宅竣工面積	2.77億㎡	26.7%
販 売 状 況	商品房（市場に流通する不動産）の販売総額	27532億元	73.4%
	分譲住宅の販売総額	—	78.2%
	商品房（市場に流通する不動産）の販売面積	5.84億㎡	44.8%
	分譲住宅の販売面積	—	46.4%
資金調達状況	不動産企業の資金調達	38991億元	38.8%
	銀行融資	8190億元	47.2%
	外資利用	359億元	-26.2%
	自己資金	12787億元	14.5%
	その他の資金	17654億元	62.4%
	頭金等 住宅ローン	10269億元 5345億元	52.0% 107.7%

資料：中国国家统计局が10月15日に発表した「全国不動産市場運行状況データ」より作成

図-1 中国全体の不動産価格の変動(2007年10月~2009年10月)



資料：国家発展改革委員会及び国家統計局が発表した「全国70都市建物物件価格指数」のデータより筆者作成。

4兆元に達する景気対策を発表した。これに合わせて、金融政策の方向性は引き締めから適度な緩和へと転換された。08年9月以降、中国人民銀行は計5回、基準金利の引き下げを実施した。また、貸出総量規制を撤廃して、貸出を増やすよう金融機関に異例の指示を出した。それを受けて、08年11月から新規融資の規模は拡大し、09年に入ってから、かつてない程の融資ブームが起こるまでになった。

一方、不動産市場では、07年後半の中央政府の引締め政策の影響を受けて、デベロッパーによる価格引き下げや資金繰り問題などが数多く報じられたほか、購入希望者および投資家の様子見から取引量の下落が起こり、不動産仲介企業においても業務の縮小や店舗の閉鎖がみられるなど、不動産市場低迷の長期化が懸念されていた。

経済発展において重要な地位を占める不動産市場の健全な発展を保障するために、中央政府は08年10月末から「救市」政策（＝不動産市場へのテコ入れ策）を矢継ぎ早に発表した。主なものとして、①住宅ローン金利の下限を貸出金利の0.85倍から0.7倍への引き下げ、②最低頭金比率を30%から20%への引き下げ、③契約税税率や印紙税の減免、④2件目の自己居住用普通住宅の購入にも優遇措置を適用、⑤不動産開発企業の自己資金比率を35%から20%への引き下げ、などの政策が相次いで打ち出された⁴⁾。

新政策の実施は不動産市場の取引コストを大幅に削減したうえ、08年末から09年9月末までの不動産市場で爆発的な成長を生み出した（表-1）。

2. 不動産市場の現状

表-1をみると、中国における不動産開発投資、販売、資金調達はいずれも増加している。その内、分譲住宅の販売面積の急増が際立っており、前年同期比で46.4%増えた。また、不動産販売価格の上昇と相まって、分譲住宅の販売

総額も前年同期比78.2%増と大幅増加している。貸付金利と頭金割合の引き下げ、契約税の減免などの優遇政策は、消費者の住宅購入コストを大きく削減したため、不動産市場全体の取引量を押し上げたと考えられる。

さらに、不動産企業の資金調達状況を見ると、全体は前年同期比38.8%増に対して、銀行からの融資が47.2%増えた（2008年通年ではわずか1%の微増）。その内、とくに頭金と住宅ローンの増加が顕著であり、それぞれ52.0%と107.7%にも達している。金融緩和政策の実施による商業銀行の貸出の拡大、住宅取引量の増加に伴う頭金と住宅ローンの急増は、不動産企業の資金調達の活発化を促し、不動産市場は空前の活況を呈するようになった。

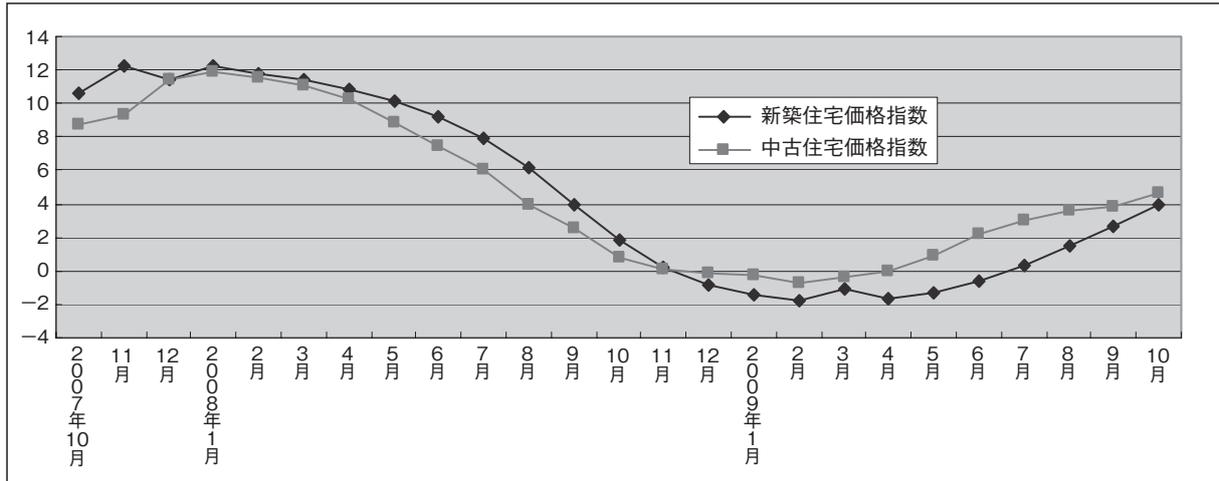
しかし、不動産市場の相場は、金融緩和に伴う潤沢な資金流動性によってもち上げられ、不動産バブルが明らかなる状態であると指摘されている⁵⁾。

また、図-1は、07年10月から09年10月までの2年間の中国全体の不動産価格の変動を示したものである。

中国では、07年3月から、消費者物価指数（CPI）が急騰し、激しいインフレが発生した。また、不動産や株式などの資産価格の高騰、経済過熱バブルといった現象も現れた。こうした状況下で、金融リスクの顕在化を防ぎ、過剰流動性を縮小するために、中央政府は07年後半から強引な金融引き締め政策を繰り返して実施した。その結果、08年に入ってから、不動産販売価格の上昇率は鈍化し、ピークの08年1月（前年同期比11.3%増）から大幅に落ち込んでいる。08年11月は前年同期比0.2%増であったが、12月からついに前年同期比マイナスに転じ、09年3月はマイナス1.3%にまで下落した。

そして、08年10月末から実施された「救市」政策による効果は09年6月に現われ、不動産販売価格は再びマイナス成長からプラス成長に転化した。現在、「救市」政策は明

図-2 全国における新築と中古住宅の価格指数(前年同期比%)



資料：図-1に同じ。

らかな効果を通じて、不動産市場の好転と経済の反発に大きな役割を果たしたと考えられる。

3. 中古住宅市場の急成長

不動産市場が好調の中で、中古住宅市場の成長が注目されている。図-2にみられるように、08年12月から、中古住宅の価格伸び率は新築住宅を上回っており、とくに5～9月には新築住宅価格の上昇率を2倍以上も上回って伸びている。

中古住宅市場の成長は、主に住宅需要の急増が原因であると考えられる。08年11月に中央政府が内需拡大策を決定したことを受けて、地方政府は地元経済を回復させるため、積極的に公共投資を推進してきた。各地方政府は、市内の高速道路、環状道路や地下鉄の整備などに大いに取り組みと同時に、都市開発も大規模に進めている。それに伴って、プロジェクト用地内にある住宅は、大規模かつ強制的に立退きを強いられ、新たな住宅需要が人為的に創りだされた。

中国の新築住宅は、内装工事をされていないのが普通である。新築を購入する場合は、内装工事に1ヶ月以上を必要とするため、立ち退き期限に間に合わなくて、多くの家庭は中古住宅を選択せざるをえない。

また、立退き料は支払われるが、新築住宅の販売価格よりはるかに下回っているのが普通である。更に、市場では収益性が高い高級住宅に比べて、中低所得者向けの「経済適用住宅」⁶⁾の数は限られているため、経済力がない家庭は中古住宅しか選択することができない。

このような理由から、中古住宅の需要が急増し、供給不足から中古住宅の価格が急上昇しているのである。

II. 不動産市場の発展

前節でみたとおり、中国の不動産市場は08年の低迷から

回復しており、住宅供給量と取引量が上昇していると同時に、不動産価格も引き続き高騰している。しかし、今日の不動産市場のバブルは、決して08年の「救市」政策によるものではなく、98年の「住宅制度改革」以来の不動産ブームが10年間続いたことによって形成された結果であると考えられる。次にこの点を考察してみたい。

1. 不動産市場の確立

計画経済時代の中国は、政府・企業による住宅福利支給制度（賃貸）を実施してきた。公的住宅であるため、自由に売買することはできないが、一旦割当を受けると、無期限で、定年・転出、死亡とは関係なしに本人・家族が住み続けることができる。しかし、この制度では、政府・企業の財政負担が増加する一方、慢性的供給不足の問題を惹き起こし、都市部における住宅環境の悪化などの社会問題も深刻化していた。

そのため、1998年7月に、政府は「居住環境の改善」と「内需拡大」を目的とする「住宅制度改革」を実施した。同改革は、①従来の政府・企業による分配住宅制度を廃止し、代わりに住宅補助金を支給する、②既存公有住宅の払い下げを推進する、③住宅金融制度を整備し、個人の住宅購入を促進する、の三点を中心に進められた⁷⁾。

その結果、従来の住宅福利支給制度から個人による持ち家制度への転換が進展し、民間の住宅購入需要が急激に顕在化してきたのである。とくに、住宅金融制度の整備は⁸⁾、個人所得がまだ低い中国における不動産ブームの起爆剤となった。都市部住民の可処分所得の向上にともなって、商品化された住宅が取引される不動産市場が急速に形成されるようになった。

2. 不動産市場の発展推移

1998年の住宅制度改革の実施により、中国の不動産市場は急速な拡大を遂げてきた。以下の公式の統計（表-2）からも、その力強い伸びが窺われる。それを踏まえて不動産市場のバブルの生成状況を確認したい。

1) 不動産投資全体の動き

表-2のとおり、98年から08年にかけて、中国における固定資産投資と不動産投資の投資額はそれぞれ6.1倍と8.6倍増加し、堅調な拡大をみせている。不動産投資の年平均伸び率は22.6%で、固定資産投資の20.6%を上回っている。また、固定資産投資に対する不動産投資の比重は年平均で16.8%を占め、国際水準の10%を上回っている。固定資産投資の堅調は、不動産投資による押し

上げ効果が大いといられる。

さらに、GDPに占める不動産投資の比重をみると、98年の4.3%から08年の10.4%まで年々増え続けており、中国のGDP成長は不動産投資に下支えられていることを示唆している（図-3）。

2) 不動産投資の構成

中国の統計では、都市部の不動産投資は住宅、オフィスビル、商業施設、その他といった4項目に分類されている。

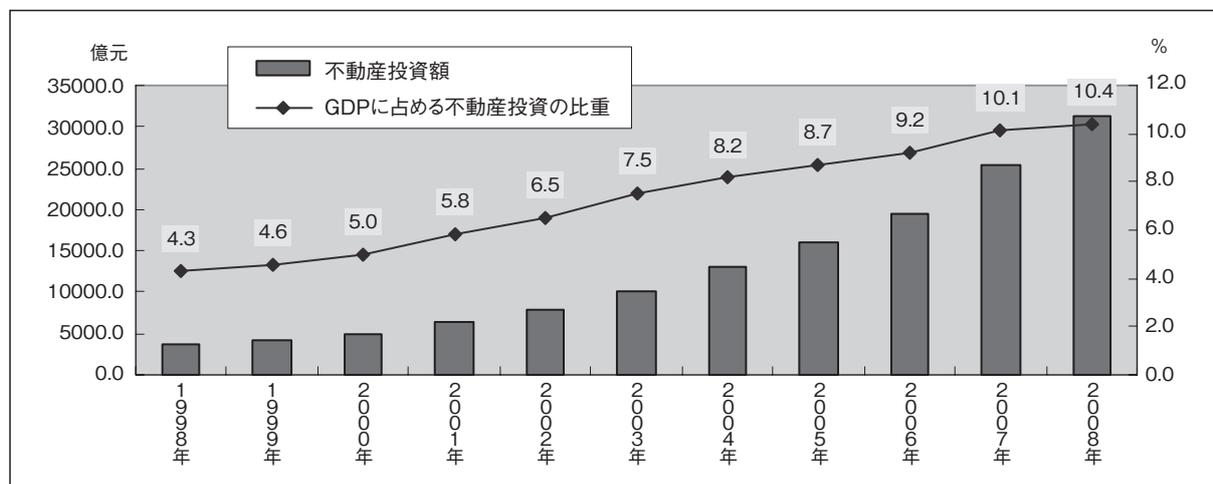
都市部の不動産投資の構成をみると（図-4）、98年には不動産建設投資における住宅建設投資の割合は58%であったが、08年になると、同割合は72%にまで上昇した。一方、オフィスビルと商業用ビルの建設投資の合計

表-2 全国における固定資産投資と不動産投資の推移

年度	固定資産投資額	固定資産投資の伸び率	不動産投資額	不動産投資の伸び率	固定資産投資に対する不動産投資の比重
1998年	28406.2	13.9	3614.2	13.7	12.7
1999年	29854.7	5.1	4103.2	13.5	13.7
2000年	32917.7	10.3	4984.1	21.5	15.1
2001年	37213.5	13.1	6344.1	27.3	17.0
2002年	43499.9	16.9	7790.9	22.8	17.9
2003年	55566.6	27.7	10153.8	30.3	18.3
2004年	70477.4	26.8	13158.3	29.6	18.7
2005年	88773.6	26.0	15909.2	19.8	17.9
2006年	109998.2	23.9	19422.9	22.1	17.7
2007年	137323.9	24.8	25288.8	30.2	18.4
2008年	172828.4	25.8	31203.2	23.3	18.1
2009年	155057.0	33.4	25050.0	17.7	16.2

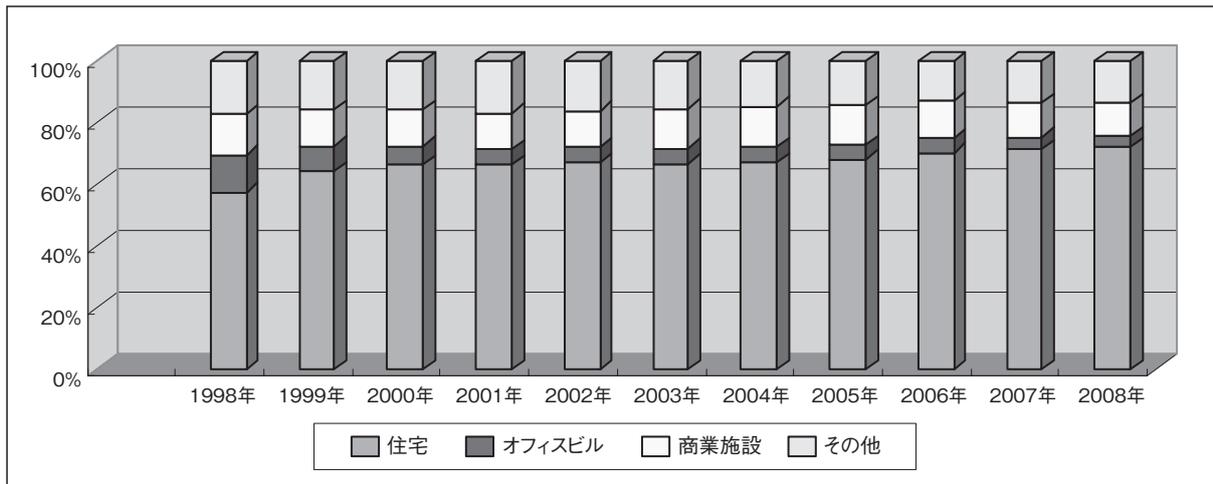
資料：2009年は中国国家统计局が10月15日に発表した「全国不動産市場運行状況データ」より、その他は『中国統計年鑑・2009年版』より作成。

図-3 GDPに占める不動産投資の比重



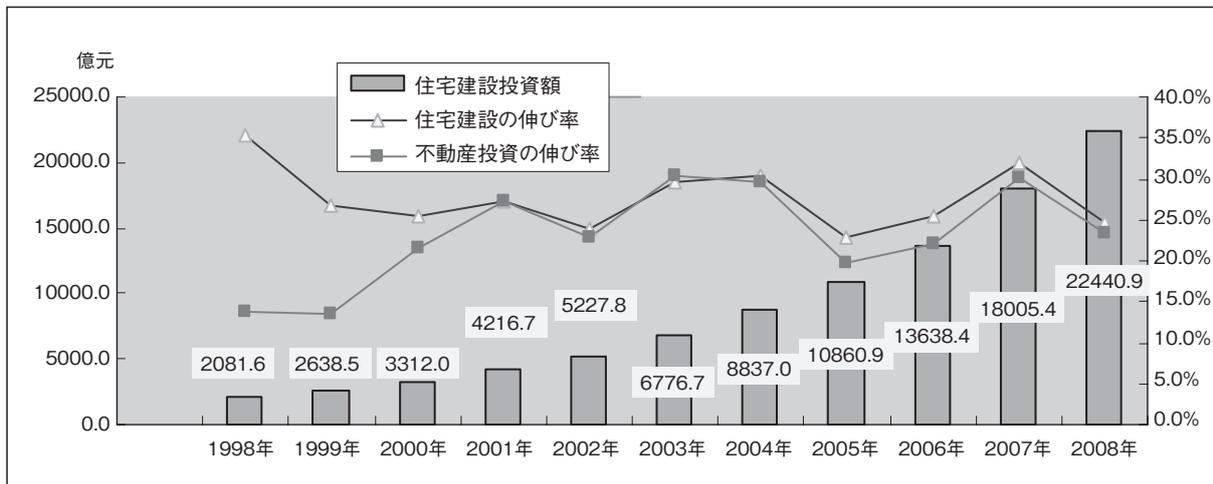
資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

図-4 用途別不動産投資額の推移



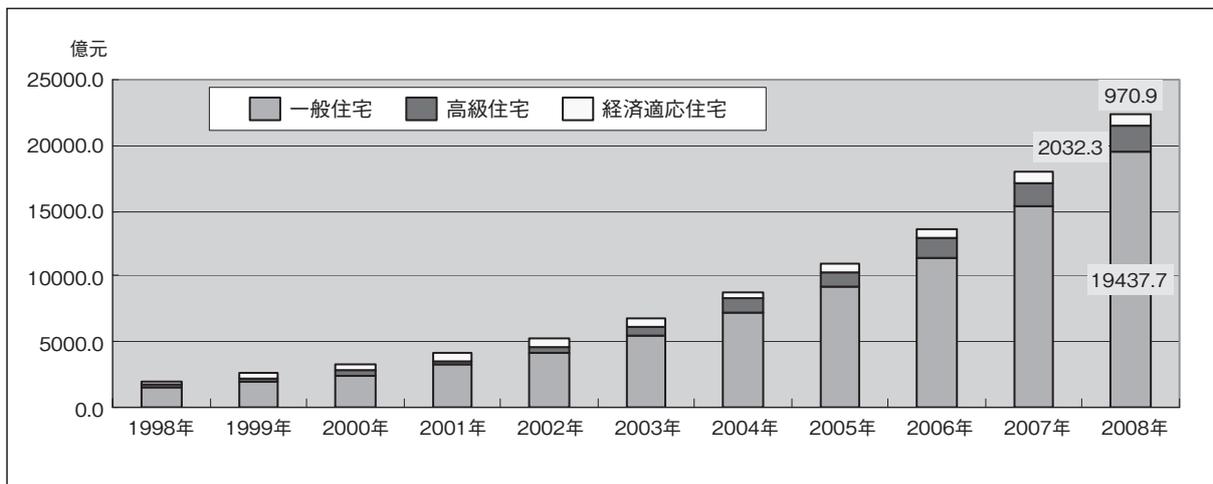
資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

図-5 住宅建設投資と不動産投資の伸び率



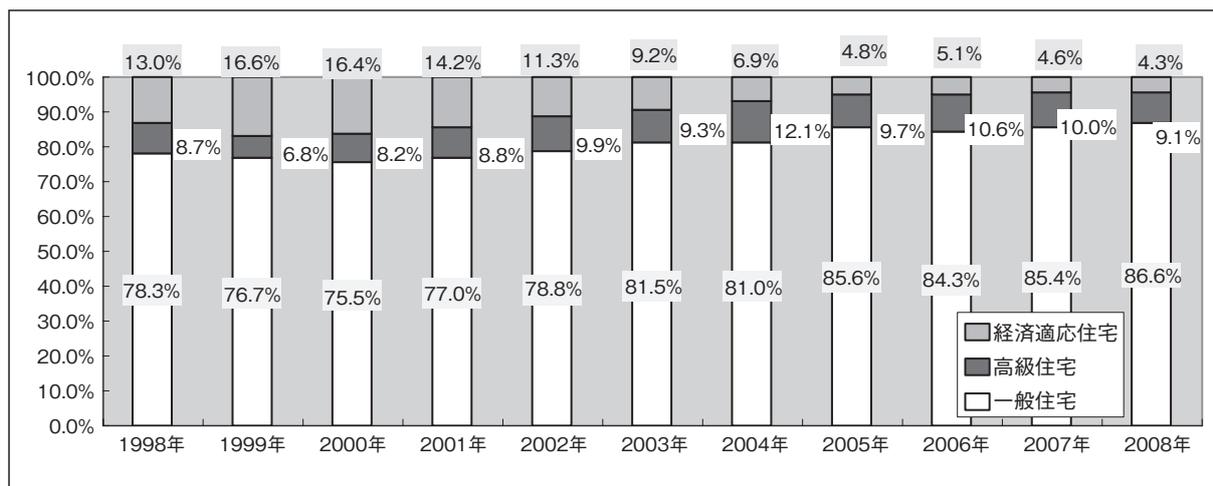
資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

図-6 住宅形態別投資額の推移



資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

図-7 住宅形態別の構成比



資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

表-3 不動産の年間販売面積と総額の推移

年度	商品房的年間販売面積 (億㎡)	商品房的年間販売総額 (億元)	
		住宅	住宅
1998年	1.22	1.08	2513.3
1999年	1.46	1.30	2987.9
2000年	1.86	1.66	3935.4
2001年	2.24	1.99	4862.8
2002年	2.68	2.37	6032.3
2003年	3.37	2.98	7955.7
2004年	3.82	3.38	10375.7
2005年	5.55	4.96	17576.1
2006年	6.19	5.54	20826.0
2007年	7.74	7.01	29889.1
2008年	6.60	5.93	25068.2

資料：『中国統計年鑑・2009年版』より筆者作成。

は、25%から14%にまで低下した。したがって、都市部の住宅建設投資が不動産投資の主役であることがみ取れる。

住宅建設投資の伸び率は、98年以降年平均30%前後の伸びが続いており、住宅関係引き締め政策が打ち出された03年を除けば、98年から08年までのいずれの年も不動産投資の伸び率を上回っている(図-5)。

また、住宅形態別の投資額をみると⁹⁾、98年から08年にかけて、「一般住宅」は1628.9億元から約11.9倍の19437.7億元へ、「高級住宅」は181.9億元から約11.2倍の2032.3億元へ大幅に増加したのに対して、「経済適用住宅」は270.9億元から約3.6倍の970.9億元に小幅に増加した(図-6)。

そして、住宅形態別の構成比をみると、「一般住宅」と「高級住宅」を対象とした投資の割合は、98年から08年まで拡大し続けているのに対して、「経済適用住宅」

の割合は、99年の16.6%から08年の4.3%まで、年々低下し続けている(図-7)。

「経済適用住宅」を対象とする投資の割合低下は、①住宅制度改革の実施により、都市部中低所得世帯への住宅供給が重視されなかったこと、②「経済適用住宅」は国有地を無償で提供するため、より多くの「土地出讓金」¹⁰⁾を得ることを目的としている地方政府はその建設に消極的であること、③高所得世帯による「経済適用住宅」の不正取得が後をたたないために投資の拡大を阻害していること、などがその要因であると指摘されている¹¹⁾。

3) 不動産の販売状況

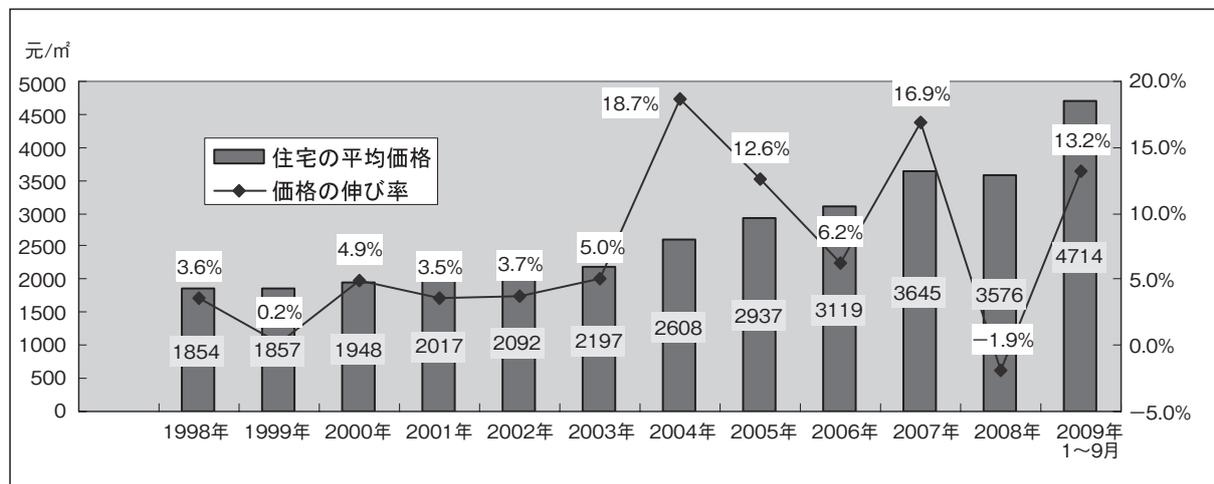
表-3にみられるように、不動産の年間販売面積は98年の1.22億㎡から拡大傾向が続き、07年には約6.3倍の7.74億㎡となり、不動産の年間販売総額は2513.3億元か

表－4 都市部新築住宅価格対家庭年間所得比

年度	都市部一人あたり 年間可処分所得 (元)	家庭平均収入 (2人)	住宅の平均価格 (元/㎡)	90㎡住宅の価格 (元)	住宅価格対年間 所得比
1998年	5,425	10,850	1,854	166,860	15.4
1999年	5,854	11,708	1,857	167,130	14.3
2000年	6,280	12,560	1,948	175,320	14.0
2001年	6,860	13,719	2,017	181,530	13.2
2002年	7,703	15,406	2,092	188,280	12.2
2003年	8,472	16,944	2,197	197,730	11.7
2004年	9,422	18,843	2,608	234,720	12.5
2005年	10,493	20,986	2,937	264,327	12.6
2006年	11,760	23,519	3,119	280,733	11.9
2007年	13,786	27,572	3,645	328,066	11.9
2008年	15,781	31,562	3,576	321,840	10.2
2009年			4,714	424,260	13.4

資料：同表－2に同じ。

図－8 住宅価格の推移と伸び率



資料：表－2に同じ。

ら25068.2億円へ約10倍増加した。また、不動産の主役である住宅の年間販売総額と面積も同様に増加している。しかし、07年の後半からの住宅関連引き締め政策や世界同時不況の影響を受けて、08年の不動産市場は販売不振で販売面積と総額がいずれも低下した。その後、「救市」政策により、不動産市場は回復し、さらに急速的に拡大していく方向となっている（図－1参照）。

都市部新築住宅の販売価格をみると、07年までは堅調な上昇傾向が続いていた。とくに、04年と07年の価格はそれぞれ18.7%、16.9%と大幅に伸びた。08年の伸び率はマイナス1.9%となったが、09年は再び大幅に上昇した（図－8）。

4) 住宅価格対家庭年間所得比の動向

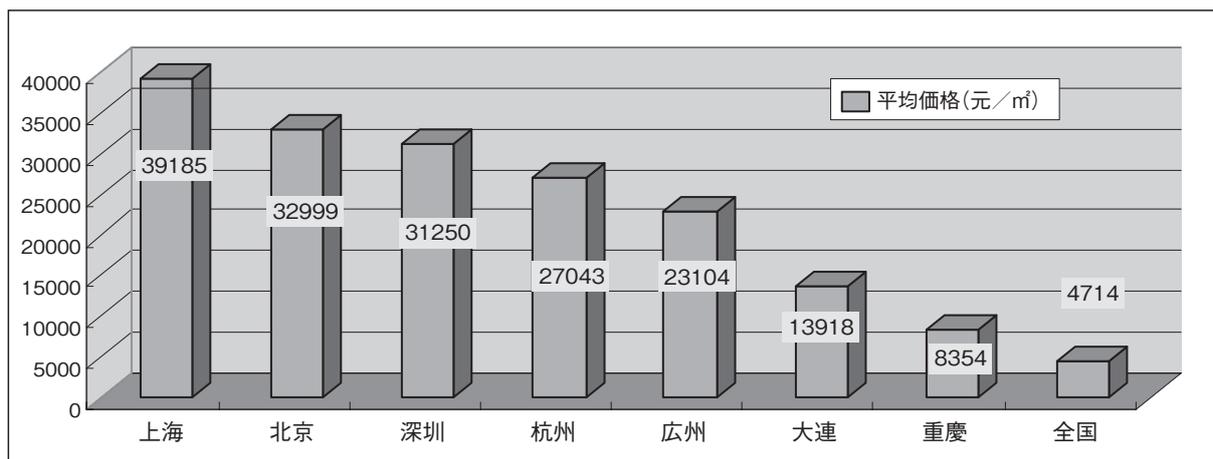
表－1が示すとおり、09年1～9月までで、商品房

(市場に流通する不動産)の販売総額は27532億円に上る。これを販売面積の5.84億㎡で割ると、全国住宅の1㎡あたりの平均販売価格は約4714元となる。分譲住宅の主流である90㎡の物件を購入する場合は、平均約42.4万円が必要となる。

2008年、全国都市部における1人あたりの年間平均可処分所得は15781元となっている。各家庭に労働者が2人いるとすると、1家庭あたりの年間可処分所得は31562元となり、42.4万円の住宅を購入するには、税金・保険料や内装工事費用などを考慮しなくても、一般家庭の平均年収の約13倍にも達している。

同様な計算方式で、各年の住宅価格対家庭年間所得収入比を計算したものが表－4である。98年から08年まで、住宅価格対家庭年間所得収入の比率は最低で10.2倍、最高で15.4倍にも達しており、国際的な平均水準の6倍を

図-9 主要都市の高級住宅の平均価格(2009年10月現在)



資料：CB Richard Ellis, 『市場指数簡介中国・2009年第三季』24ページより。

http://www.cbre.com.cn/china/eng/document/MarketReports/PRC%20MV%20Q3%2009%20chi_final.pdf

表-5 都市部人口の推移

年度	都市部		農村部	
	人口数(万人)	比重(%)	人口数(万人)	比重(%)
1998年	41608	33.35	83153	66.65
1999年	43748	34.78	82038	65.22
2000年	45906	36.22	80837	63.78
2001年	48064	37.66	79563	62.34
2002年	50212	39.09	78241	60.91
2003年	52376	40.53	76851	59.47
2004年	54283	41.76	75705	58.24
2005年	56212	42.99	74544	57.01
2006年	57706	43.90	73742	56.10
2007年	59379	44.94	72750	55.06

資料：『中国統計年鑑・2008年版』より筆者作成。

大きく上回っている¹²⁾。

この計算は住宅ローンを利用しないことを想定したものであるが、実際には、住宅購入は30%の頭金を支払って、残りが住宅ローンで組むことが一般的である。住宅ローン利用の場合は組む年数と金利によって総支払額が大きく変わるが、42.4万円よりはるかに上回ることが間違いないであろう。そのため、収入の大半を住宅ローン返済に充てる「房奴(住宅の奴隷)と呼ばれる都市部の住民が急増している。

また、大都市部においては、高所得者向けあるいは投資用的高级住宅だけでなく、普通住宅の価格も高騰が続き、今や一般市民にとって高嶺の花という存在である(図-9)。

以上のことから、中国の不動産市場は、過剰な資金流動性による価格の高騰、不動産の供給量と取引量の急増、全社会固定資産投資に対する不動産投資の比重の過大さ、住宅価格対家庭年間所得比の異常な高倍率という様相を呈し

ているため、中国の不動産市場は明らかにバブルであると結論付けられる。

Ⅲ. 不動産バブルの形成要因の分析

1. 都市部における根強い実需の急増

表-4でみたとおり、都市部住民の可処分所得は最近10年間、約3倍に増加して、実質的な購買力は急速に高まっている。加えて、住宅ローンの整備が、マイホーム需要の拡大を支えてきた。また、中間層・富裕層人口の急増¹³⁾、高級住宅の供給を推し進めている。

都市部における根強い実需には、以下のような要因が挙げられる。

① 買換えによる住宅実需の拡大

かつて住宅福利支給制度によって分配された古い家から、より快適な好環境の住居への買換え需要が急増している。

② 都市部人口の急増による住宅実需の拡大

急速な都市化の進展により、都市部人口は98年から毎年約2000万人増え続けている(表-5)。5年で一億人にも達する新たな巨大市場が、住宅の実需を拡大している。

③ 賃貸市場の未整備による住宅実需の拡大

中国の不動産賃貸市場は、90年代の初めから発展してきたが、関連法律制度の未整備や市場管理の欠如等により住居需要に見合う供給が行われておらず、需給にミスマッチが生じていることも住宅へのニーズを拡大した。また、中国では、「持ち家」という意識が非常に強く、「賃貸よりマイホーム」という志向が住宅需要の拡大に繋がっている。現在、中国における都市部の住民の持ち家比率は82%に達しており、米国の65.6%、イギリスの69%、日本の60%を遥かに上回っている¹⁴⁾。結婚適齢期を迎えた一人っ子世代は、双方の親から援助を受けて住宅を購入しているのが一般的である。

また、郊外に建設された住宅に比べて、都市部の住宅のほうが生活の利便性に優れているため、住宅需要が都市部に集中して、都市部における住宅の実需の拡大と価格の上昇を促進した。

2. 投資と投機による需要の拡大

国家統計局の最新データによると、09年10月末の全国範囲での空き住宅総面積は1.25億平方メートルに達し、そのうちマンションが6723万平方メートルを占めている¹⁵⁾。全国の空室率は26%で、国際的に「許容範囲」とされる10%の警戒ラインを大幅に超えている。そのうち1年以上使われていない空室は50%にも及んだ¹⁶⁾。

住宅価格の上昇と空室率の増加が同時に発生していることは、現在の中国不動産の特徴であり、異質な現象である。投機者の存在なくして、このような状況が出現することは考えられない。投機者は居住目的ではなく、手っ取り早く転売益を得るには、空室で寝かせておくほうが有利だからである。

2008年は中国の貯蓄率が51.3%を記録した¹⁷⁾。しかし、この潤沢な資金は、不動産以外の投資対象が限られている。そのため、住宅価格の堅調な上昇は、先行きの期待感を強めており、2軒目住宅の購入や転売によるキャピタル・ゲインを取得するための投資家や投機家が増加している。また、人民元高を期待して、海外からのホットマネーが不動産市場へ大量に流入していることも、不動産価格の高騰につながっている。

したがって、中国の不動産市場価格の高騰には、住宅需要の堅調な拡大という背景があり、都市部住民の住宅への実需のみならず、投機的需要によっても押し上げられていると考えられる。

3. 見える手による不動産のバブル化

しかし、中国の不動産バブルの形成には、上述した住宅需要の堅調な拡大だけではなく、その背後には「見える手による不動産のバブル化」があると指摘されている¹⁸⁾。つまり、不動産の開発業者・仲介業者や投機筋といった利益グループと政府、とりわけ地方政府が実質的に一種の利益共同体を形成し、不動産に対する需給関係の形成や政策の意思決定権、世論などに対する影響力を駆使しつつ不動産価格を意図的に急騰させてきたのである。すなわち、不動産バブルの生成には、市場の暴走に加え、政府という「見える手」が極めて大きな役割を果たしてきたと考えられる。

不動産投資は、GDPに占める比重が08年の10.4%に達しており、不動産業は中国の経済成長を支える最も大きな柱の一つであると考えられる。マクロ経済目標の達成、経済成長の維持という政治的任務を完成するため、中央政府から各地方政府までは、不動産業の発展に依存せざるをえなくなっており、積極的に不動産市場へ介入して需給の操作や価格の設定などに関与している。その結果、不動産市場のバブルを膨らませてきたのである。具体的には、以下のような介入が挙げられる。

1) 地方政府による不動産市場への介入

中国の都市部の土地は、全て国有地となっているが、地方政府による土地所有権の有償譲渡は認められている。93年の税制改革により、土地を譲渡することによって得た収益(土地出讓金)及び不動産関連税金とその他の付加費用は、地方政府の財政に属することになった¹⁹⁾。多くの地方政府にとって、土地出讓金及び不動産税収が地方財政収入の最も重要な収入源になっている。2001年から03年にかけての3年間で、地方政府が土地を譲渡することによって得た収入は9,100億元にも達しており、同期間の地方財政収入の3分の1にも匹敵すると指摘されている²⁰⁾。また、不動産取引の関連税金及び付加費用は、不動産価格の30~40%を占めている。それに不動産価格の20~30%を占める土地取得費用を加えて、地方政府が不動産市場から得る収入は不動産価格の50~80%を占めているといわれている²¹⁾。

地方政府が不動産市場への関与を推し進めているのは、巨大な経済的利益だけでなく、政治的利益も背景にある。

現有の政治体制の下では、GDPの成長率が地方政府幹部の業績を評価する主要な指標である。その結果、地方政府の担当者は自らのキャリア・アップのため、GDP至上主義に走るのが必然的な流れとなった。こうした状況のもとで、国レベルにおいては非合理的であっても、または中長期的には地域経済や社会福祉にとって不利な

ことであっても、在任中の経済成長率を高めることさえできれば、不動産バブルであっても、それを最大限に利用しようとするのが地方政府の担当者にとって一種の合理性をもった選択肢になる。加えて、土地取引の過程において、地方政府あるいはその担当者は合法的にも非合法的にも巨額な経済的利益を享受することが可能である。例えば、地方政府は所轄地区の土地使用の独占権力を利用して、低価格で農民から耕地を強制的に収用し高価格でデベロッパーに譲渡して高収益を得るなどの行為が挙げられる。また、地方政府は意図的に土地の供給を制限して、土地価格を高騰させた後、暴利を貪ることも可能である。

さらに、都市近代化の促進という名の下で、旧市街地の再開発を必要以上に推し進めることによって、新設住宅に対する需要を大きく拡大させることがあげられる。とくに、08年後半から中国政府が内需拡大政策を実施してから、各地方政府はこのやり方を積極的に取り込んでいる。前述した中古住宅市場の急成長は、このような人為的に拡大された需要によるものである。景気を下支えするために、活発な不動産市場を作り出し、民間部門の建設投資を促進し、多くの雇用を生み出し、新たな住宅購入者に家具や家電製品の購入などの消費を刺激し拡大するという「拆の経済学」²²⁾が、まさに現在の中国経済が回復している筋道ではないかと考えられる。

上述したとおり、政治的にも経済的にも地方政府にとって、不動産業がこれだけの効用をもっているために、不動産業の拡大に対する中央政府の規制さえ緩和されれば、不動産バブルの形成はある意味では当然の帰結だといっても過言ではない。

2) 不動産市場参加者による価格操作

日本のバブル時期の不動産価格は、土地価格を中心としていたのに対して、中国不動産価格のうちには、土地価格は30%しか占めていない。そのため、中国における不動産市場は投資高収益の分野であり、デベロッパーの平均利潤率は50%にも上っている²³⁾。こうした状況のもとで、市場参加者（デベロッパー、仲介業者、金融機関、投資家及び投機者、地方政府など）は、不動産投資利益の長期化かつ最大化を追求するため、一種の利益共同体を形成し、世論・価格操作と政策誘導によって、恣意的に不動産バブルを膨らませてきた。

まず、市況を盛り上げるための市場参加者の世論操作は実に様々な形態で行われてきた。たとえば、資金力にものをいわせ、マスコミや研究者にマーケットの需要増大や価格上昇を煽る情報・レポートを流させるという間接的手法が多く利用されてきた。こうした間接的手法に

加え、大手不動産開発業者の経営トップがしばしば新聞やテレビなどのマスメディアに登場し、世論に直接的な影響を与えることも行われてきた。

さらに、不動産価格に対する操作は、仲介業者と結託して物件が完売したように見せかけたり、虚偽の名前で開発物件を大量ないしはそのほとんどを押さえることによって、人為的に供給不足の状況を作り出すといった手法が挙げられる。

また、世論操作や価格操作の他、政策の意思決定に対するデベロッパーを中心とする利益共同体の影響力も無視できないと指摘されている²⁴⁾。たとえば、本来ならば、不動産市場の過熱を押さえるためには、供給を拡大しなければならないが、実際の政策はむしろ土地供給の停止や不動産開発融資の規制を中心に展開されてきた。この結果、住宅市場の需給バランスが崩れ、価格は大きく上昇した。

このように、地方政府や市場参加者は、経済の安定や社会的公平を犠牲にしてまで、自らの利益を求めようとしている。地方政府の有する「権力」と市場参加者に代表される「資本」とが実質的に結託することによって形成された利益共同体に対して、一般市民・消費者はもとより、中央政府でさえもしばしば無力の状態に陥っているわけである。こうした状況を改めない限り、中央政府がたとえ強硬な行政措置によって一時的に不動産市場の過熱問題を緩和したとしても、中長期的にはより深刻な問題を孕ませてしまうことになりかねない。

IV. 不動産市場の課題

現在、中国における不動産市場は明らかにバブル化しており、以下のような問題を顕在化させている。

1. 低所得者の住宅難

現在の市場では、一般市民向けの「一般住宅」よりも利幅の大きな高級住宅の供給割合が増え続けている一方、「経済適用住宅」の供給割合が低下し続けている。また、住宅価格の高騰が持続し、一般庶民の所得水準との乖離が益々広がって、住宅は一般庶民にとって一段と手の届かないものとなっている。つまり、中低所得層は不動産バブルに巻き込まれ、犠牲者となっていることが最大の問題である。

政府は、1995年に中低所得向け公共住宅を供給する「安居プロジェクト」をスタートさせた。また、今回の4兆元景気対策においても、重点項目として大規模な低価格の住宅建設に取り組んでいる。しかし、09年1~7月でみるかぎり、「経済適用住宅」の割合は依然として低く、4.2%にすぎない。最近、低価格住宅の建設に限定した土地使用や税制などの優遇措置を悪用するケースが目立っており、低

所得層がどれだけ恩恵を受けているのか疑問である。こうした状態は、利益共同体と低所得者の間の貧富の格差を一層広げ、所得の二極化を加速し、社会の安定を揺るがしかねない。

従って、今後、高級住宅の供給を抑える一方で、潜在的な需要の強い中低価格物件の供給を増加し、需給のミスマッチを解消し、投機的需要を抑制し価格上昇圧力を緩和させることが緊急な課題である。また、不動産賃貸市場を整備し、低所得層に安価な賃貸住宅を提供するなど、居住関連のセーフティネットの整備を加速させることが中国にとって必要な住宅対策ではないかと考えられる。所得格差の是正に動き出した中国では、今後不動産市場も大きく変貌していくことが予想される。

2. 潜在化した金融システム不良債権

金融危機を受けて、政府は積極財政や金融緩和などを進めてきた。膨大な資金が利益率の高い不動産市場に流入し、不動産市場が活気づき、中国の内需拡大に貢献してきた側面がある。

しかし、過度な投資ブームと価格の急上昇は、将来の不良債権問題に発展する可能性があるかと懸念されている。中国科学院の調査によれば、商業銀行の不動産向け融資は、貸出総額の20%前後を占めており、住宅不良債権問題は中国の金融システムの健全性を脅かす要因となりかねない。

現時点では、不動産市場が右肩上がりの拡大を続けており、デベロッパー向け貸出、住宅ローンともに不良債権問題はさほど顕在化していないが、今後の景気動向や不動産市場の需給バランスによっては深刻な問題へと発展するリスクがないとは言い切れない。

従って、後は内需の拡大、経済の成長に大きく影響しないように、不動産関連貸出の過度な増加を抑制し、住宅ローンに関する管理強化を行うなど、金融システムにおよぼすリスクを低減させることが緊急の課題である。

3. マクロ経済への影響

2008年の世界金融危機発生の原因には、米国や欧州諸国の経済が不動産に過度に依存していたことがあると考えられる。現在は、中国国内における民間設備投資が低迷しており、輸出が大幅減少している中、不動産市場だけが国内外の経済情勢から乖離している。不動産分野は内需拡大の重要な柱であるが、過度に依存すると、将来は米国経済の二の舞となりかねない。

今回の中国経済の回復は、公共投資や内需拡大という「官製需要」によるものだと考えられる。中国の民間消費をみると、耐久消費財の消費が中心となっており、サービス消費が低いことが挙げられる²⁵⁾。現在、中国の都市部でもサ

ービス消費の比率が37.4%で、日本の56%を大幅に下回っている²⁶⁾。

住宅などの耐久消費財を中心とする消費は、景気の浮揚効果に限界があり、その持続性に疑問がもたれる。しかも、住宅価格対所得比の乖離により、多くの房奴は収入の大半を住宅ローン返済に充てざるを得ない。そのため、サービス消費が圧迫されており、一層低下することが懸念されている。

従って、中国の社会保障制度を早急に整備し、「官製需要」ではなく、民間消費の自発的拡大を喚起することが緊急な課題である。

また、都市化の広がりや住宅建設の郊外化により、農耕地が急速に減少しており、03年だけで全国における農耕地の減少は253.7ヘクタールに達している²⁷⁾。農耕地の減少は農産物の産量の低下に繋がり、農産物価格の高騰をもたらしかねない。06年以降、農産物価格及び加工食品の全国的な価格の高騰は、不動産市場の過度拡張と無関係だとは言いきれない。従って、農耕地を確保しつつ、不動産投資を国民経済発展の正常な軌道へ誘導する政策の制定が必要となる。

4. 不動産市場に関する社会問題の激化

中国の不動産業の好景気が続く中、土地や建物の収用が頻繁に行われるようになった。これに伴い、デベロッパーと権利者との紛争も多発しており、不動産市場に関する社会問題の激化が顕在化している。

また、不動産開発、土地取引の過程において、地方政府の高官や国有銀行のトップなどは自らの権力を乱用して、デベロッパーと結託して、不動産価格を恣意的に操作し、強引な不動産開発を推進し、住民に対して強制的な住宅の立ち退きを迫るなどの事態が散見される。このような国民を無視した私利私欲に走る官僚腐敗は、住民の怒りをかき立てている。報告によると、昨年1年間に汚職などで立件された公務員は、地方各省トップを含む閣僚級4人、中央・地方局長級181人を含む計4万1179人と、前年比1%増えた。職務犯罪による立件人数は7年連続で4万人を超え、官僚腐敗の根深さを浮き彫りにした²⁸⁾。

さらに、一部地域では強制立ち退きの際に暴力を受け、多くの老人が負傷し、あるいは死亡に至る事件が多発した。僅かの立ち退き料に対する不満や腐敗役人に対する対立感情の高まりから、集団抗議ないしは大規模な暴動へと発展するケースも次々と起きている。

もう一つの大きな社会問題としては、不動産開発業者が暴利を求めため、品質を無視した手抜き工事が横行していることが挙げられる。それによって崩落事故が発生し、住民の生命 safety が脅かされるといったこともよく報道され

ている。

現在、中国政府は官僚腐敗の問題について当然認識しており、法律整備、監督メカニズムの構築、汚職の摘発などに取り組んでいるが、地方政府と不動産開発業者の間の癒着した権力と金銭という関係を完全に切り離すためには、中国の社会制度を抜本的に改革しなければならない。

おわりに

中国経済は、積極的な財政出動と適当な金融緩和策の実施により急速に景気が回復しているが、現在までのところ、公共投資や不動産投資を代替することができる新たな景気浮揚力は出現していない。従って、安定的に比較的速い経済成長を維持するためには、回復途上にある不動産業界が依然として期待されている。そのため、2008年末から始まった一連の不動産に関する優遇政策は09年末まで終了する予定であったが、引続き延長される可能性が高まっている。加えて、すでにみえてきた都市部の根強い実需と優遇政策の後押しを勘案すると、中国の不動産市場は今後も依然として堅調に伸びると考えられる。

ただし、過熱した不動産バブルを抑制しつつ、都市部世帯の所得に応じた適正価格での住宅供給、中低所得層のための「経済適用住宅」の供給、不動産市場の安定的な拡大を維持するソフトランディングは、中国の不動産政策における今後の最大のテーマであり、政府はそれにむけて難しい舵取りを迫られることになろう。

しかし、本稿で中国の不動産バブルの形成を分析したとおり、中国における不動産バブルの形成要因は、主として

地方政府と不動産開発業者を中心とする利益グループが、「見える手」によって生成してきたものであると考えられる。「上に政策あれば、下に対策あり」といったように、中央政府と地方政府の利益相反により、中央政府の方針が地方に浸透するのは困難な状況にある。つまり、経済における中央集権が既に機能していないことを物語っている。

従って、中国の不動産市場のソフトランディングを実現するには、中央政府の不動産政策が必要となるが、それよりも中国の社会体制及び経済体制の抜本的改革を求めなければならない。つまり、市場経済への共産党・政府の過剰介入を改革しなければならない。市場経済を確立してから15年が経ったものの、共産党・政府は依然として経済活動の主役であり、強大な法的権限及び経済実権をもっている。「共産党の規定」が事実上「法律の規定」に優先するケースさえみられるように、中国では「法治」ではなく、「人治」による経済統制を行っている。中国経済がまだ完全に制度化されていないため、不動産市場においては、地方政府や利益グループが「見える手」によって不動産バブルを生成させたのである。

現在、市場経済化とともに確かにさまざまな制度が作られ、全体としては中国の法治化が進んでいるが、これからの成長持続に当たって、完全に「人治」を克服するためには、市場化と民営化の潮流を推し進める上でも法制化・制度化の整備・体系化と制度の実効性、効率性の向上は欠かせない課題である。また法治化がどれほど徹底していくかは、今後の中国社会、経済、政治の方向を大きく左右することになるであろう。

(注)

- 1) 一方、中国の不動産市場はバブルではないという否定的見方も存在している。例えば、ゴールドマン・サックス中国の鄧体順氏は「①現在の不動産価格は今後の所得の伸びをすでに相殺してしまっている、②都市化の進展による潜在的な不動産需要が市場価格を支えている」という2つの根拠により、中国の不動産価格はやや高いがバブル化の状態にはなっていないとの見方を示した。『新華網』2009年11月5日。http://www.xinhua.jp/socioeconomy/239890/より。
- 2) 中国国家统计局が10月22日に発表した「国民経済運行状況データ」によると、中国経済は2009年1～9月期の実質GDP成長率が前年同期比7.7%を達しており、中国政府の「保八」(GDP成長率8%維持)という目標の実現がほぼ確実であろう。
- 3) 全社会固定資産投資とは、固定資本財への中国全体の投資であり、公共投資と民間設備投資とを合わせた概念である。
- 4) 中国国発展改革委員会のHPより (http://www.ndrc.gov.cn/)。
- 5) Searchina『人民網』2009年9月25日、電子版。
- 6) 政府の財政資金で補助されている政策分譲住宅のことを指

- す。政策住宅に対しては、住宅用地の無償提供、手数料の半減、分譲価格の規制などが定められている。
- 7) 詳しくは柴田明夫「中国(上海)の住宅はバブルか」丸紅経済研究所レポート、2003年10月10日、参照。
- 8) 中国では住宅を取得するための主な資金調達手段には「住宅公共積立金制度(住宅公積金)」と「商業ローン」の2つがある。住宅公積金は企業側と被雇用者が毎月給与の一定割合(5%～10%程度)をそれぞれ積み立て、住宅取得希望者が住宅公積金の原資から融資を受ける仕組みである。
- 9) 統計上では、住宅建設投資については「全物件」、「高級住宅」、「経済適用住宅」に分類されている。本章では「全物件」から「高級住宅」と「経済適用住宅」を差し引いた部分を「一般住宅」とする。
- 10) 中国の都市部土地は全て国有地となっているが、地方政府による土地所有権の有償譲渡は認められている。地方政府が土地所有権の譲渡により得る収入を「土地出让金」という。
- 11) 劉家敏「中国都市部住宅建設投資—地域・住宅形態別に捉えた実態と2009年の見通し」(みずほ総合研究所『みずほアジア・オセアニアインサイト』2009年6月26日発行)、http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/asia-insight/)。

- 12) United Nations Human Settlements Programmer (UN-HABITAT) のガイドラインによると、住宅価格の対年間所得比は6倍以下が適正であるとされている。
- 13) 中間層は年収300万～800万円、富裕層は年収800万円以上の人口層を指す。現在、中間層は8000万人、富裕層は1000万人にも及んでいると推計されている。両者は合計1億弱で、日本総人口の9割に相当する。
- 14) 「中房地产套牢中国」中央人民广播电台『新晚报纸摘要』(www.tianya.com, 2005年6月21日)。
- 15) 『海南購房網』2009年11月4日、電子版。
- 16) 林保華「破裂し難い中国不動産バブル」『大紀元日本』2006年6月17日 (<http://www.epochtimes.jp/jp/2006/06/html/d68441.html>)。
- 17) 2009年7月4日、中国国家统计局発表。
- 18) 呉軍華「不動産バブルと中国的改革」日本総研『Business & Economic Review』2005年8月号。
- 19) 土地出讓金及び不動産関連税金とその他の付加費用は地方財政の「予算外資金」として、固定資産投資支出、福利・奨励金支出、都市維持支出、行政事業支出などに充てられている。
- 20) 王来群「我国房地产泡沫形成机制及治理的政策措施」(山東大学修士論文, 32ページ, 2007年)。
- 21) 同上論文。
- 22) 「拆」(チャイ)とは中国語で取り壊すという意味である。中国の都市部では、Ⓢというマークがつけられた家屋が立退きの対象になったということを示している。内需拡大策を打ちだしてから、各地方政府は続々とこの「拆」(チャイ)という手段を利用して景気を操作しているため、筆者はそれを「拆の経済学」と名づけている。
- 23) 呉軍華, 前掲論文(注17), 10ページ。
- 24) 同上論文。
- 25) 高貯蓄・低消費をもたらした主な要因は中国の社会保障制度の未成熟だと考えられる。それが将来の生活不安となって家計貯蓄率の高止まりと消費増加の障害となっている。
- 26) 王来群, 前掲論文(注18), 19ページ。
- 27) 同上論文, 19ページ。
- 28) NIKKEI NET, 国ビジネス特集, 2009年3月5日。(<http://www.nikkei.co.jp/china/news/index.aspx?n>)