



調整局面に入った中国の不動産市場

関 志雄※

要 約

1. 中国では、リーマン・ショック以降の金融緩和を受けて、不動産市場は、主要都市の住宅販売価格が前年比 10%を上回るペースで急騰するなど、バブルの様相を呈した。これに対して、2010 年 4 月に政府は住宅ローンへの制限を中心に、思い切った対策に乗り出した。これを受けて、不動産市場が調整局面に入りつつある。
2. 不動産価格が大幅に下落すれば、1990 年代以降の日本のように、中国も深刻な不況に見舞われるのではないかと懸念される。しかし、現在の中国の成長性が高い上、バブル時の日本と比べて、中国における不動産取引の資金面での銀行への依存度は相対的に低いことから、その可能性は小さいと見られる。

I、はじめに

中国では、リーマン・ショック以降の金融緩和を受けて、不動産市場は、主要都市の住宅販売価格が前年比 10%を上回るペースで急騰するなど、バブルの様相を呈した。その結果、マイホーム実現の夢がますます遠のいてしまう庶民の間で不満が高まっているだけでなく、不動産バブルがいつそう膨張すれば、それが崩壊する時の銀行部門やマクロ経済が受ける打撃がますます大きくなる。このような事態を避けるべく、2010 年 4 月 17 日に国務院は「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）を発表した。これを受けて、不動産市場は調整局面に入りつつある。

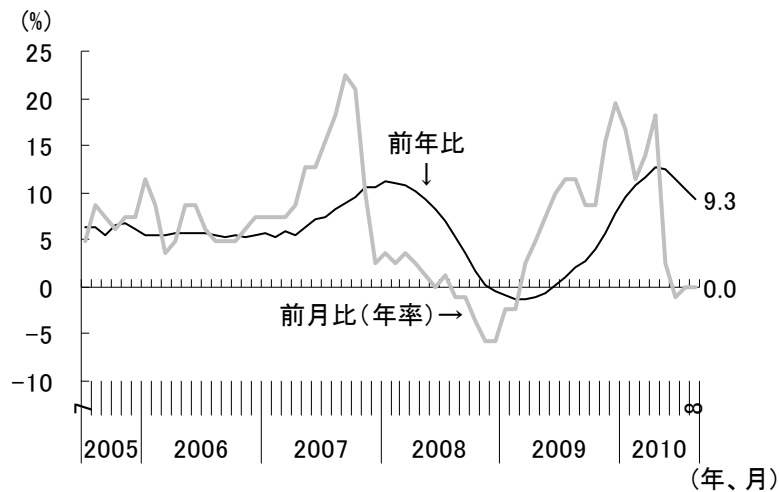
II、本格化する不動産バブル対策とその効果

今回の不動産バブル対策は、銀行融資や不動産関連税制、住宅供給など広範囲に及んでおり、政府の強い決意を表している。その具体的内容は次のようなものである。

まず、物件の面積と、購入の目的を考慮した上、厳格な差別化した住宅ローン政策を実行する。具体的に、建築面積 90 平方メートル以上で自宅として居住する一軒目の住宅を購入する場合、頭金の比率が 30%を下回ってはならない。また、2 軒目の住宅を購入する場合、頭金の比率が 50%を下回ってはならず、貸出金利は基準金利の 1.1 倍を下回ってはならない。そして、3 軒以上の住宅を購入する場合、商業銀行はリスク管理原則に則って自主的に頭金比率と貸出金利の水

※ 関 志雄（株野村資本市場研究所 シニアフェロー）

図表 1 70 大中都市住宅価格の推移



(出所) 中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

準を大幅に引き上げなければならない。

また、投機目的の購入を厳しく抑制するために、不動産市場の過熱が特に深刻な地域では、さらに厳しい措置が求められる。その中には、3 軒目の住宅購入を対象と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的に停止させることや、一定の期間内に 1 家庭当たりの購入できる住宅数を制限することが含まれている。実際、これらの措置は、北京などの一部の主要都市ですでに実施されている。

さらに、税制面では、住宅の保有を対象とする不動産保有税制を早急に策定し、税法に従い、「土地増値税」（キャピタルゲイン税）の徴収を厳格に実施する。

最後に、住宅の有効供給を増やす。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。

これらの対策の実施を受けて、これまで上昇し続けた不動産市場は調整局面に入りつつある。中国国家统计局によると、70 大中都市住宅販売価格の前年比の上昇率は 2010 年 4 月の 12.8% をピークに低下しており、前月比の上昇率も 4 月の 1.4% から 5 月には 0.2%、6 月には -0.1%、7 月と 8 月には 0.0% に鈍化している（図表 1）。

不動産市場の変調は、世界の主要市場における株価の大幅調整や、金融政策の引き締め懸念とともに、中国国内の株価の急落をもたらしている。不動産株にとどまらず、住宅ローン市場の縮小と不良債権の増加という懸念から、銀行株もさえない展開となっている。

Ⅲ、日本のバブル崩壊との相違点

不動産価格が大幅に下落すれば、1990 年代以降の日本のように、中国も深刻な不況に見舞われるのではないかと懸念されるが、次の理由から、その可能性は低いと見られる。

まず、1990 年代以降の日本は、すでに成熟した先進国であったのに対して、現在の中国は、まだ潜在成長性の高い発展途上国である。実際、バブル崩壊後の日本の成長率は好景気の時にも 2~3% にとどまり、不況時にはマイナスになることもあったが、中国の成長率は好景気の時に

12～13%に、不況の時も 7～8%に達している。高成長に伴う所得の上昇は、不動産価格を支える上、仮に不動産価格の大幅な低下で家計が債務超過に陥っても、それを解消する力になる。

その上、バブル時の日本と比べて、中国における不動産取引の資金面での銀行への依存度は、相対的に低い。1980 年代のバブル期の日本では、住宅ローンを除いても、建設、不動産、ノンバンクからなる不動産関連 3 業種への融資だけで全体の 25%を占めていた。特に多くの不動産関連融資が、当局の監督が届かない「住専」といったノンバンクを経由したことは、不動産バブルの膨張に拍車をかけた一方で、バブル崩壊後の不良債権問題を深刻化させた。これに対して中国では、2010 年 3 月現在、不動産関連融資は、住宅ローンを含んでも、銀行貸出全体の 20%（住宅ローンを除くと 7%）しかない。

もっとも、不動産関連融資の統計は、地方政府が設立した融資プラットフォーム会社を経由して不動産市場に流れているものを含んでいないため、実態を過小評価している可能性がある。これを考慮した上、中国銀行業監督管理委員会は主要銀行を対象にストレステスト（健全性審査）を行った結果、住宅価格の下落幅が 30%以内であれば、銀行への影響は限定的であることが分かった。具体的に、上海の主要 9 行の場合、仮に住宅価格が 30%低下すれば、不良債権比率が 1.04%から 1.41%に上昇し、予想される損失は、税引き前の利潤の 8%に相当するという。

このように政府の対策の実施により、不動産価格の低下は避けられないものの、ソフトランディングの可能性が依然として高く、過度な悲観論は不要であろう。

著者紹介

関 志雄（かん しゅう）

株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

1957 年香港生まれ。香港中文大学卒、1986 年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。

香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004 年 4 月より現職。

主要著書に『円圏の経済学』（1996 年度アジア・太平洋賞）、『円と元から見るアジア通貨危機』、『日本人のための中国経済再入門』、『人民元切り上げ論争』（関志雄／中国社会科学院世界経済政治研究所編）、『共存共栄の日中経済』、『中国経済革命最終章』、『中国経済のジレンマ』、『中国を動かす経済学者たち』（第 3 回樫山純三賞）、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』などがある。



Chinese Capital Markets Research