

# 中国の不動産市場に関する一考察

吉田 和正

## 目次

### 第1節 はじめに

### 第2節 中国経済の現況と不動産投資の関係

- (1)固定資産投資が牽引する中国経済
- (2)不動産投資が牽引する固定資産投資
- (3)不動産投資の大部分を占める住宅投資

### 第3節 不動産制度改革と不動産市場発展の経緯

- (1)1998年までの不動産市場発展の経緯
- (2)1998年以後の不動産市場急拡大
- (3)最近の不動産市場

### 第4節 中国都市部における不動産バブル

- (1)現在の中国不動産市場
- (2)バブルか否か

### 第5節 不動産バブルの発生要因

### 第6節 政府による不動産投資抑制策

- (1)2004年までの不動産投資抑制策
- (2)2005年からの不動産投資抑制策

### 第7節 終わりに ～今後の課題～

## 第1節 はじめに

中国経済は高い成長率を維持し、世界における中国の存在感は日増しに大きくなっている。2008年には北京オリンピックがあり、まるでこのまま薔薇色の未来に突き進んでいくかのようにみえる。しかし、現実には中国は経済成長を鈍化させかねない様々な問題を抱えている。例えば、金融機関の不良債権問題、都市部と農村部における所得格差、競争力のない国有企業などである。その中のひとつに、近年の不動産価格の急激な高騰がある。この高騰がバブルであり、もしそのまま膨張し続ければ中国経済にとっては非常に大きなリスクである。なぜなら、バブルは決して膨張し続けることはなく、いつかは崩壊するというのが歴史の教訓であり、その崩壊の影響

が経済に大打撃を与えることは、日本の失われた十年を見ても明らかだからである。

本論文では、中国における不動産市場の発展と現状について分析し、不動産市場が抱える問題点と今後の課題について考察する。第二節では、中国経済の現況と不動産投資の関係を分析し、不動産投資が中国の経済発展に果たしてきた役割を明らかにする。第三節では、中国における不動産制度改革と不動産市場発展の経緯を分析する。第四節では、現在の不動産市場を分析し、バブルであることを証明する。第五節では、不動産バブルを引き起こした原因について分析する。第六節では、政府による不動産投資抑制策とその効果について分析する。最後に、第七節では解決すべき今後の課題について考察する。

## 第2節 中国経済の現況と不動産投資の関係

### (1)固定資産投資が牽引する中国経済

2001年から、中国の実質 GDP 経済成長率は年々上昇し、2004年には9.5%もの高成長を遂げている。また、同時に固定資産投資伸び率も大きく伸びている。(第1表)

＜第1表を挿入＞

中国の固定資本形成の対 GDP 比は、2004年では45%であり高い水準である。(第1図) また、実質 GDP 経済成長率に対する固定資本形成の寄与度は平均して高く、2003年には7.3%にも達している。(第2図) 以上より、固定資産投資が中国の経済成長を主として牽引しているといえる。

＜第1図を挿入＞

＜第2図を挿入＞

### (2)不動産投資が牽引する固定資産投資

近年、不動産開発に対する投資額が他と比較しても急激に伸びているのが分かる。(第3図)次に、固定資産投資の伸びに対する業種寄与度を見てみる。製造業の設備投資が10.5%、不動産投資が7.2%、公共投資などのその他の投資が8.4%プラスに寄与しているのが見て取れる。(第4図) 不動産業自体が高い寄与をしている上に、製造業の中でも投資が盛んだったのは鉄鋼などの重厚長大産業であり、それらは不動産投資と密接にかかわっている。よって、不動産投資の伸びは固定資産投資の伸びに大きく寄与しており、不動産投資が中国経済を強く牽引していたことは明らかである。「新聞午報」(2004.06.03)は「中国の実質 GDP 経済成長率は2003年に9.3%を達成したが不動産投資はその1.3ポイントを押上げた」と推測される」と発表している。

＜第3図を挿入＞

＜第4図を挿入＞

### (3)不動産投資の大部分を占める住宅投資

次に、不動産投資を種類別に分解してみる。グラフから、約7割もの割合を住宅建設投資が占めていることがわかる。(第5図) よって、中国では、住宅に対する投資が不動産投資を牽引し、不動産投資が固定資産投資を牽引し、固定資産投資が中国経済を牽引しているという構造が存在するといえる。重並(2003、1ページ)は、「なかでも住宅投資は、政府の住宅取得促進策や所得水準の向上、住宅ローンの普及などを背景に近年著しい伸びを示しており、経済成長の重要な柱となっている。」と指摘している。

＜第5図を挿入＞

## 第3節 不動産制度改革と不動産市場発展の経緯

### (1)1998年までの不動産市場発展の経緯

近年まで、中国における不動産市場は、大きな需要があるにもかかわらず未発達であった。なぜならば、都市部での土地所有権は国家にあり、それ以外の地域での土地所有権は集団所有にあると憲法で定められており、また大多数の国民は国が給与として与える公的住宅に住んでいる状態であったからである。しかし、この制度は行き詰まり改革が必要となる。急激な人口増加に対応して住宅を作っていくのは財政的に大きな負担であり、また修理などのメンテナンスにまでは手がとどかず住環境の悪化が問題となったからである。そこで、1988年の法改正により、土地制度の本格的な見直しが発表された。土地使用権を独立した権利として譲渡可能にしたのである。その後、条例整備や都市不動産管理法の制定などにより、土地使用権の払い下げ、転売が可能となった。

そして、92年の鄧小平による「南巡講話」<sup>1)</sup>を契

機として全国的に不動産開発が活発化し、中国都市部では外国企業向けオフィスや高級ホテルを中心に不動産投資ブームが起きた。その結果、不動産投資額が92年から94年にかけて急増したが、不動産バブルを警戒した中国政府が金融引き締めを行い、94年以降は不動産投資額の増加は急減した。その後、アジア通貨危機などの影響による経済成長の鈍化によって96年から98年にかけて不動産投資は停滞する。(第6図)

<第6図を挿入>

## (2)1998年以後の不動産市場急拡大

しかし、98年に入ると都市部の住宅市場は低迷を脱し、不動産市場は急拡大する。同年に国务院が発表した都市住宅制度改革がそのきっかけであった。これは、住宅に対する全面的な改革であり、①政府・企業による分配住宅制度を廃止し、その代わりに住宅補助金を支給する、②既存公有住宅の低価格での買い取り、③個人による商品住宅の取得を促すことなどを柱としたものであった。この改革により、個人による持ち家制度への転換が進み、住宅の購入需要が顕在化してきたのである。さらに、住宅ローンの普及、都市部住民の可処分所得の増加、個人預金の増加なども住宅市場拡大の要因となった。

住宅ローンの普及は改革によって一気に進んだ。具体的には、住宅公共積立金制度と商業銀行の住宅ローンの二つである。前者は、1991年に上海で試験的に制度がつくられ、99年に全国一律の条例がつくられて以来急速に拡大している。これは企業側と被雇用者が、毎月の給料から一定の割合(5~10%)を積み立て、住宅を購入したい人がそのファンドから融資を受けるという制度である。後者については、中国人民銀行が98年に商業銀行による住宅関連融資に対する規制を緩和した。その結果、都市部の全商業銀行が個人向けの住宅ローンを取り扱えるようになり急激に増加したのである。(第7図) 柴田(2003、

7ページ)は、「中国では、大半の住宅購入希望者が、住宅ローンに頼った購入方法を望んでいる。調査によると、希望者の48.7%が10年分期ローン、20.4%は一括支払い方式をそれぞれ選択している。庶民にとって住宅購入は1つの大きな夢であり、それを住宅ローンというシステムを利用することで夢が実現し、それが起爆剤となって現在の不動産ブームにつながっている」と指摘している。

また、都市部住民の実質可処分所得は近年急激に増加しており、実質的な購買力が急速に高まった。都市部住民の預金残高も順調に増加している。(第8図、第9図) これらが、個人による住宅購入需要を増加させることは当然である。

<第7図を挿入>

<第8図を挿入>

<第9図を挿入>

## (3)最近の不動産市場

98年からの住宅市場の拡大はその後も続いている。2004年の分譲住宅の売上高は98年時の約五倍にまで増加している。また、個人による購買比率も上昇し、2004年には約97%に達した。(第10図) 住宅竣工面積、住宅販売面積はどちらも急激に伸びている。(第11図) そして、このような不動産市場の急拡大により、中国は不動産バブルに入ったのではないかという懸念が生まれた。

<第10図を挿入>

<第11図を挿入>

## 第四節 中国都市部における不動産バブル

### (1)現在の中国不動産市場

先に述べたように、不動産市場の急拡大により、中国は不動産バブルに入ったのではないかという懸念がうまれた。2003年後半、バブルを警戒した中国政府がマクロ政策での引き締め政策に転換してから

も不動産市場は好調なままであった。建物販売価格は 2001 年より上昇し続け、2004 年には前年比約 11%ものプラスになっている。(第 12 図) 特に、中国経済発展の先頭に位置し、象徴でもある、上海の不動産市場において新築分譲住宅の平均価格上昇は著しく、2004 年には前年比約 28%プラスもの高い伸びを示している。2005 年 1~3 月期は少し鈍化したものの、依然として約 20%という高い水準である。また、北京も 2005 年 1~3 月期は 11.2%の伸びを見せている。(第 13 図)

<第 12 図を挿入>

<第 13 図を挿入>

## (2) バブルか否か

では、不動産バブルが発生しているのか否か。このことについては、白熱した激論がおこなわれ、いまでも肯定派と否定派が存在するほどである。例えば、2004 年 10 月に中国の「建設部政策研究センター」は、「現在の不動産市場情勢をどう認識すべきか」という論文において、2020 年までに都市部の住民が新たに 3~3.5 億人増えることに加え、予想される一人当たり居住面積の拡大を考えれば、不動産価格の上昇は実需によるものであり、バブルに当たらないと結論づけている。それに対して、関(2005、18 ページ)は、「しかし、この議論は『潜在的需要』を『実需』と混同しており、説得力に欠けるものである。実際、この報告書は中国のマスコミから、『業界の利益を代弁するためのプロパガンダである』という批判を浴びた。政府当局が発表した報告へのこのような批判は、中国では異例でもある。」と指摘している。

バブルかどうかの判断は難しい問題であるが、ここではオーソドックスにファンダメンタルな面から判断することにする。投機を目的としない人々が住宅を購入するのは、自分で使うためと他人に貸して家賃収入をもらうためのどちらかである。よって、

前者の自分で使う場合の需要は、住宅販売価格の可処分所得に対する比率つまり購買力に制約される。また、後者の他人に貸す場合の需要は、家賃による投資利回りが資金調達コストをどれだけ上回っているかの採算性に比例する。前者の購買力を色々なケースと比較し、後者の採算性をみることによってバブルかどうか判断することにする。

まず、購買力については、呉(2005、1 ページ)は、「2005 年 3 月 20 日現在の上海のケースにみると、80 平方メートルの住宅の購入価格は一世帯(共働きの子供に子供一人)当たりの年間可処分所得の 24 倍に相当している。」と指摘している。この 24 倍という数値は、日本の 11 倍、ドイツの 11.4 倍、イギリスの 10.3 倍、フランスの 7.7 倍、アメリカの 6.4 倍、そして不動産バブル期の香港ですら 16.4 倍であったことと比べると非常に高いことがわかる。しかも、中国では憲法の規定により土地の所有権は得られず、70 年の借地権が得られるのみだけである。

一方、採算性をみてみると、2005 年第一四半期の家賃の上昇幅は、不動産価格の上昇幅よりもはるかに低いということがわかる。(第 14 図) つまり、賃貸料収入で見た不動産の投資利回りが急速に低下しているということになる。それにもかかわらず、投資目的の不動産購入が行われているということはキャピタルゲイン目当てのいわゆる土地転がしが目的であるからだと推測できる。

<第 14 図を挿入>

以上より、現地に住む一般の人々にとって不動産は非常に割高な状態であり、にもかかわらずキャピタルゲイン目当ての不動産投資が過熱しているという不動産市場の現状がわかる。よって、中国は不動産バブルであると私は考える。

## 第五節 不動産バブルの発生要因

不動産バブルの発生要因として、以下の 8 つの項

目が挙げられる。

- (1)実需の増加
- (2)投機の増加
- (3)需給のミスマッチ
- (4)住宅用土地の価格上昇
- (5)景気の循環要因
- (6)銀行による不動産関連貸し出しへの注力
- (7)政府と不動産業界との癒着
- (8)地方政府による過剰な後押し

以下、それぞれについて、説明していくことにする。

#### (1)実需の増加

先に述べたように、1998年の改革によって生まれたマイホーム需要、低金利住宅ローンの整備、都市部世帯の可処分所得の増加、個人預金の増加、都市政府主導の住宅産業や住宅取得の促進政策などにより住宅需要は高まり住宅価格を上昇させた。また、外資系企業進出の増加や、国内企業の振興によるオフィス需要の増加も挙げられる。中国の外国直接投資は2000年になって再び拡大傾向にあり、2004年には過去のピーク1993年の契約金額を超えている。(第15図)

<第15図を挿入>

#### (2)投機の増加

上がるから買う、買うから上がるという構造であり、転売によるキャピタルゲイン目当ての投資である。これは、国内からだけではない。人民元の切り上げを見込んで、外資が不動産分野へ投資している。2005年5月25日に公表された中国人民銀行のレポートによると、2004年に上海の住宅市場に流入した海外資金は222億元に達している。また、中国の国家統計局の統計によると、2004年において中国不動産産業に流入した外資直接投資の契約上の金額は134.9億ドルであり前年比48.08%の増加である(滄、2005、4ページ)。こういった流入資金の多くは海外

不動産ファンドによるものであり、運用周期が一般的に五年であるので彼らは長期保有を考えていないと推測できる。

#### (3)需給のミスマッチ

商品住宅の供給構成にも問題がある。高級住宅に比べて普及帯価格の商品住宅供給が不足しているのである。2004年にはこの価格帯の商品住宅に対する投資はマイナスとなり、不動産開発投資に占める割合も前年の6.1%から4.6%に、さらに2005年第一四半期には2.6%にまで低下している。現地住人の旺盛なマイホーム需要と高級住宅に偏る供給とがミスマッチを起こしている。

#### (4)住宅用土地の価格上昇

中国の「不動産開発統計年報」の発表によると、土地使用権の価格が1%上昇した場合、住宅販売価格は0.78%上昇する。土地使用権の価格形成の不透明性や土地供給に対する政府の管理が強すぎることなどが原因で、土地使用権の取得価格の上昇率は2000年から上昇し続け2003年には13%にも達している。(第16図)

<第16図を挿入>

#### (5)景気の循環要因

中国では、近年インフレが高まっているにもかかわらず、金利が低水準にとどまっていた。よって、インフレによる預金の目減りリスクヘッジのために一部の資金が預金から不動産に流れたのである。(第17図)

<第17図を挿入>

#### (6)銀行による不動産関連貸し出しへの注力

銀行は不動産業者や個人向けの住宅ローンの強力で推進した。不良債権比率の引き下げや、収益率の

改善を図るために不動産に関わる融資を増加させたのである。ガルブレイスが自らの著作で再三強調しているように、バブルを引き起こす投機的取引の多くは、借り入れによって行われる。また、劉(2004.08、13 ページ)は、「2000 年に国有商業銀行は政府から主要貸出先である国有企業に対する不良債権処理を強く求められた結果、産業向け貸出業務から個人向け貸出業務に注力するに至り、住宅ローン業務に本格的に取り組むようになった。しかし、個人信用調査システムが未整備であるなど構造的な欠陥を抱えていたため、本来なら都市部中所得世帯の住宅取得を支援すべき商業住宅ローンは 2003 年に入って投機目的の住宅取得に利用されるケースが増えており、主要都市の住宅価格上昇を助長している。」と指摘している。

#### (7) 政府と不動産業界との癒着

また、政府と不動産業界との癒着も理由と考えられる。一党支配である中国では党内部における監視体制は弱く、役人の権力は大きい。監視されていない強大な権力は利権となり、癒着の温床となるものである。また、計画経済から社会主義市場経済システムに移行する過程において、法律・価値体系が揺らいでしまい、共産党幹部や役人のモラルが低下してしまったことが腐敗をさらにエスカレートさせたと考えられる。2001 年に中国科学院「国情研究センター」主任の胡鞍鋼氏が試算したところによると、90 年代以降、共産党幹部の汚職・腐敗がもたらした経済損失は、年平均約 1 兆元に及んでいる。これらの腐敗は、成長著しくまた巨額の金額が動く不動産業では特に発生しやすいと考えられる。

林(2005、2 ページ)は、「例えば、江沢民ファミリーと親しい上海の不動産事業者 周正毅は、上海市委常委書記 陳良宇の弟である陳良軍と組んで静安区の開発を行っているが、こうした中で、上海市政府はどうして住宅市場の冷却に取り組むことができるのだろうか？」と癒着の存在を指摘している。

#### (8) 地方政府による過剰な後押し

これまで、地方政府は不動産投資の拡大を促進し、不動産価格の上昇を黙認してきた。その理由として、まず財政収入の確保が挙げられる。不動産関連収入が地方の財政収入の三割を占めるという状況なのである。また、高い経済成長を維持するためということも言える。先に述べたように、中国では、住宅に対する投資が不動産投資を牽引し、不動産投資が固定資産投資を牽引し、固定資産投資が中国経済を牽引しているという構造が存在する。そのことを分かっている地方政府は、不動産業の成長によって経済を牽引しようとしたのである。そして、前項で述べた政府と不動産業界との癒着がここにも影響している。なぜなら、地方政府の利害と、不動産業界の利害が一致しているからである。

呉(2005、3 ページ)は、「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、世論などに対する影響力を行使しつつ不動産価格を意図的に高騰させてきた。すなわち、今回の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わけである。」と指摘している。

### 第六節 政府による不動産投資抑制策

#### (1)2004 年までの不動産投資抑制策

2004 年までの不動産市場に対する、中国政府の不動産投資抑制策は以下のとおりである。(第 2 表)

<第 2 表を挿入>

この中で、本格的な不動産投資抑制策は、2003 年 6 月 13 日の「住宅融資業務の管理強化に関する通知」(121 号文件)から始まったと言える。その内容は、デベロッパー向け融資に対する抑制と住宅ローンに関する管理強化であった。主な狙いは、①銀

行の不動産関連貸出に関する規律を強化する、②住宅関連貸出の過度な拡大を抑え、金融システムの不良債権増加リスクを軽減する、③高級住宅、別荘の開発スピード・需要を緩和し、不動産バブルの発生を抑える、④中・低所得者向け住宅開発を後押しする、などである(重並、2003、97 ページ)。しかし、この政策は目立った効果がなく不動産市場を引き締めるには至らなかった。実施後も、主要都市の住宅価格は依然として上昇を続けていた。

## (2)2005 年からの不動産投資抑制策

2005 年からの不動産市場に対する、中国政府の不動産投資抑制策は以下のとおりである。(第 3 表)

### <第 3 表を挿入>

2005 年に入り、中国政府は安定成長を目指して不動産投資の抑制に本格的に動き始めた。三月に開催された「全人代」で、温家宝首相は 2005 年の主な経済目標の一つとして、不動産価格の抑制をあげた。不動産バブルの発生がもたらす経済への悪影響を政府が改めて認識したといえる。これを受けて、三月から五月にかけて中国政府の主要七官庁は、①住宅ローンの引き上げと監視強化、②未完成物件の転売禁止、③不動産取引に対する課税制度の整備、などの一連の不動産投資抑制策を発表した。また、地方政府の指導者の責任を問うことを明確にされたこともあり、各都市は相次いで具体的な対策を導入したのである。たとえば、3 月 7 日に上海の地方税務局は「個人による「一般住宅」の売却に対する営業税の徴収に関する通知」を発表し、3 月 28 日に上海市銀行協会は「住宅ローン管理を強化する指針」を発表、そして 4 月 8 日には上海市工商部門と不動産管理部門は不動産仲介サービス業者に対する規制を強化する「不動産市場の整理・整頓に関する 16 条措置」を発表した。

そして、6 月 1 日には「7 部委新政」が実施され

た。具体的な内容は①中低所得者向け住宅の供給を拡大すること、②住宅用地に対する管理を強化し、転売を厳禁すること、③既存住宅の譲渡に対し、営業税を徴収すること、④中国人民銀行が住宅関連融資に対する窓口指導を強化することである。その狙いは明らかに、不動産価格の急騰を抑えることであると思われる。

## 第七節 終わりに:今後の課題

簡潔にまとめると、不動産業が経済成長の大きな柱となっている構造の中で、都市部で不動産バブルが発生し、中央政府がバブル崩壊を恐れて抑制策をとっているのが現状である。

では、果たして抑制策は効果を発揮しているのだろうか。一連の不動産投資抑制策によって、投機の増加、需給のミスマッチ、住宅用土地の価格上昇、銀行による不動産関連貸出への注力、の四つの原因については改善できると思われる。実際、2005 年 7～9 月の不動産販売価格は、前年同期比+6.1%と、伸び率は 3 四半期連続で鈍化し、中低位で安定した動きに収束しているようである。また、2005 年 7～10 月の上海での新築住宅販売価格が前月比ベースで 4 ヶ月連続下落し、直近 3 ヶ月では下落幅が連続全国首位を記録している。その間、上海市の個人住宅向け銀行貸出も増加幅が前月比で 4 ヶ月連続減少し、住宅購入者の買い控え姿勢が現れている。つまり、不動産価格の急騰を抑制するという効果はあったといえる。

それでは、これで万事解決なのだろうか。私は、そう判断するのは時期尚早であると考え。なぜなら、地方政府が経済発展と財政の面で不動産業に依存している構造からくる問題と、行政と不動産業界との癒着の問題は放置されたままだからである。

いくら正しい政策でも実行されなければ意味がなく、実際しばしば中国では地方政府が地元の経済成長と雇用を優先して中央政府の意向に反する行動をする。室井(2005、3 ページ)はその理由を、「地方の

政府、党の役人の出世は、数字に表れた経済成長や大きな建物を建てたという実績で決まることが多いためである。」と指摘している。今回の政策では、不動産価格などをどの程度抑制するかについて具体的な目標数値などが設定されたわけではなく、地方政府は自らの裁量で判断していいと考えているようである。たとえば、中央政府の方針で6月以降高級住宅の売却益に対して営業税が徴収されるようになったものの、北京市や上海市などは高級住宅の基準を1戸あたりの平均面積が140㎡以上とかなり高く設定している。このような例は枚挙に暇がない。つまり、地方政府は不動産市場を完全に冷え込ませないため、中央政府の方針を最低限の基準で執行しているのが現実である。不動産業が地元の経済成長を牽引していることを考えれば、容易に予想できる行動といえる。

地方政府に中央の方針を浸透させることができないければ、たとえ今回は価格急騰の勢いを鈍化させることができたとしても、再び今回のようなバブルが起きる可能性は常にある。やはり中央政府の方針を地方政府に徹底的に浸透させることが今後の大きな課題である。

そのためにも、行政と不動産業界との癒着を解決する必要がある。なぜなら、先にも述べたとおり地方政府の利害と、不動産業界の利害が一致しているため癒着が発生しやすく、その癒着が地方政府の暴走の原因ともなるからである。汚職問題は不動産市場だけに限らず中国全体にとって大きな課題であり、政治体制とも絡んでくる根深い問題である。しかし、中国がこれからも順調に発展していき先進国となるためには、いつかは解決しなければならない大きな課題である。

#### 【注】

1) 鄧小平の南巡講話とは、1992年に武漢、深セン、珠海、上海を視察し、改革開放の堅持と経済成長の加速を呼びかけた講話である。当時中国の中では姓「資」姓「社」論争（中国は社会主義なのか資本主義なのか）がおきていた。そこで鄧小平は改革開放に反対する保守派の主張を牽制し、改革開放政策のさらなる発展を述べた。そして、この南巡講話を契機にして、改革開放に拍車がかかり、中国は高度経済成長を見せるようになった。（中国ビジネス支援－Chinavi、<http://www.chinavi.jp/>）

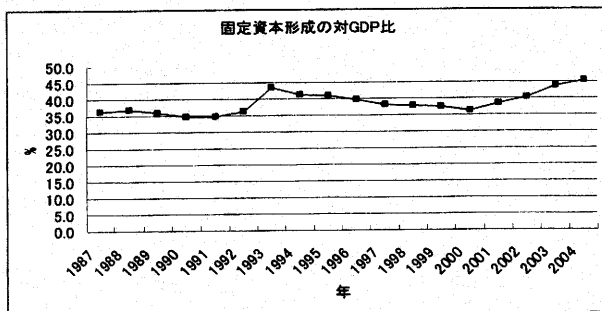
### 図表

第1表 中国のGDP成長率と固定資産投資伸び率

|               | 2001年 | 2002年 | 2003年 | 2004年 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 実質GDP経済成長率(%) | 7.5   | 8.3   | 9.1   | 9.5   |
| 固定資産投資伸び率(%)  | 13.1  | 16.9  | 26.7  | 25.8  |

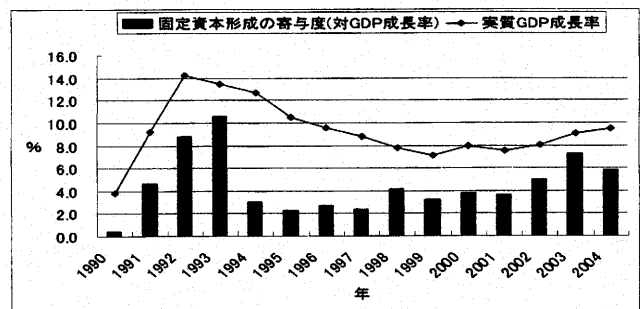
(資料)中国統計年鑑より作成

第 1 図 固定資本形成の対 GDP 比



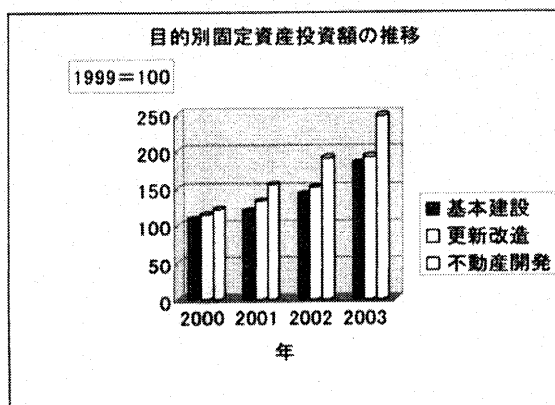
(資料)ADB より作成

第 2 図 実質 GDP 成長率に対する固定資本形成の寄与度



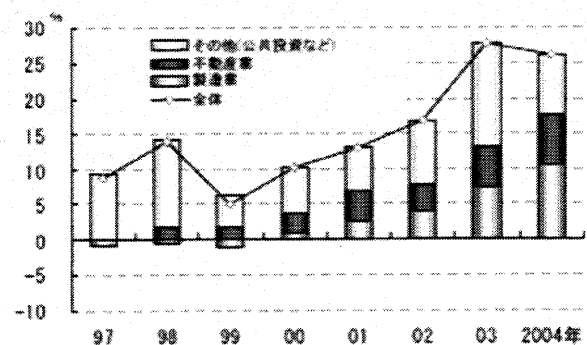
(資料)中国統計年鑑より作成

第 3 図 目的別固定資産投資額の推移



(資料)中国統計年鑑より作成

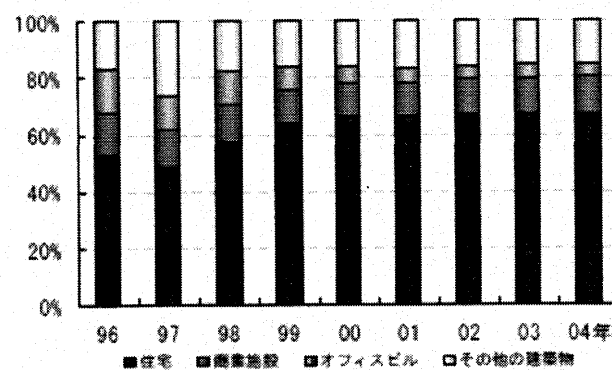
第 4 図 固定資産投資に対する業種別寄与度



(注)名目伸び率に対する寄与度である。

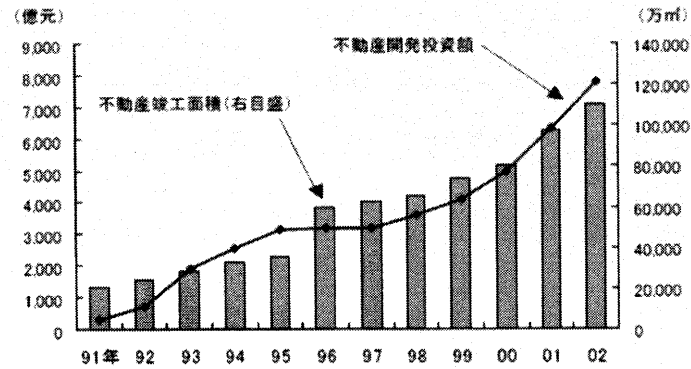
出所(劉、2005.08、2 ページ)

第 5 図 不動産投資における住宅建設投資の割合の推移



出所(劉、2005.08、4 ページ)

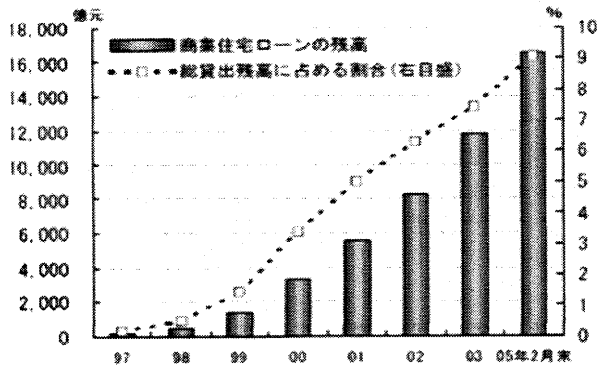
第6図 中国の不動産開発投資と竣工床面積



(注) 不動産はオフィス、住宅、商業ビルを含む。

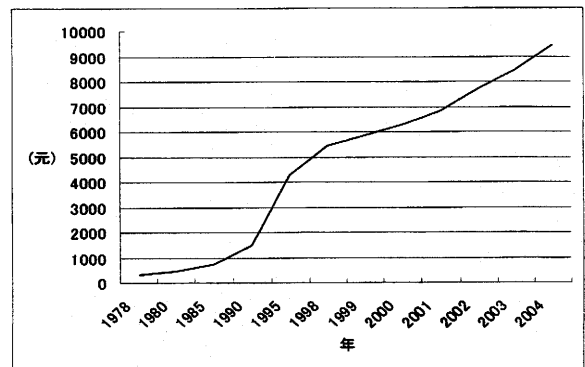
出所 (重並、2003、78 ページ)

第7図 商業住宅ローンの残高と総貸出に占める割合の推移



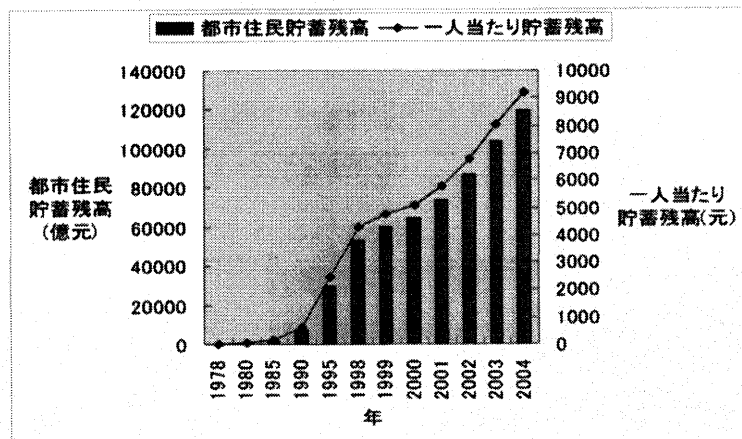
出所 (劉、2005.08、14 ページ)

第8図 都市部住民の可処分所得の推移



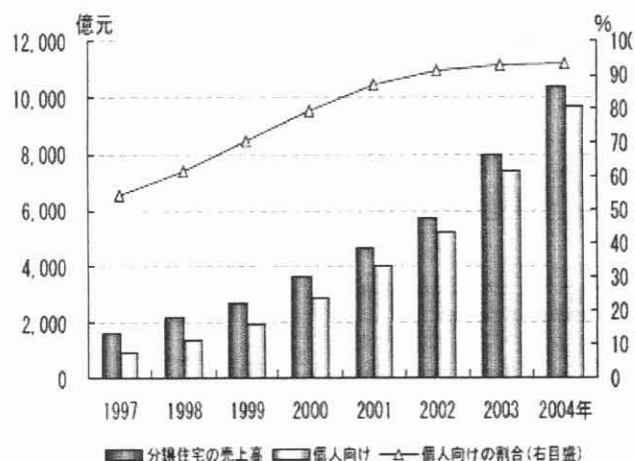
(資料) 中国統計年鑑より作成

第9図 都市部住民の預金残高の推移



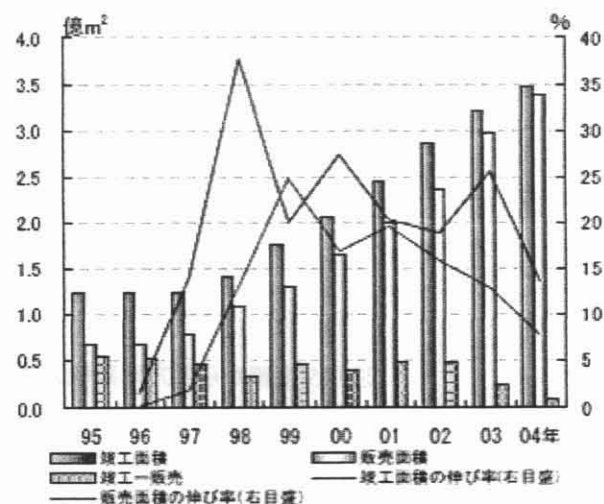
(資料) 中国統計年鑑より作成

第 10 図 都市部分譲住宅の売上高と個人向けの割合



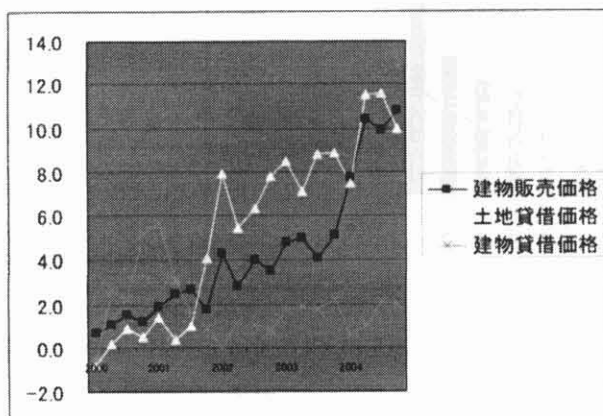
出所 (劉、2005.08、6 ページ)

第 11 図 都市部新築分譲住宅の竣工面積と販売面積



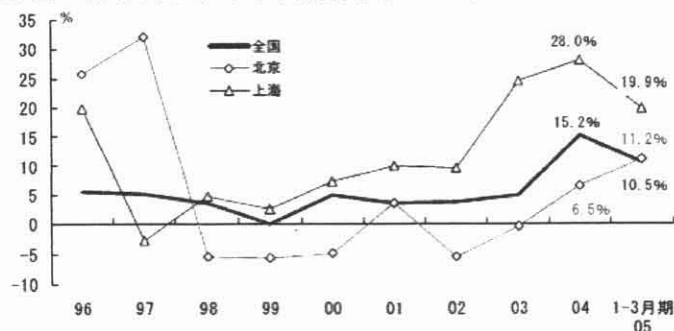
出所 (劉、2005.08、7 ページ)

第 12 図 中国の不動産価格指数の推移



(注) Y 軸は前年比+%を示す (資料)通商白書 2005 より作成

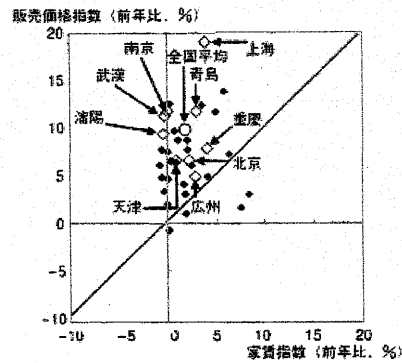
第 13 図 都市間における新築分譲住宅の平均価格とその上昇率



(注) 前年(前年同期)比伸び率であり、2005 年は速報値である。  
最新発表では 2005 年 1~6 月期に都市部全体は 11.9%、上海は 12.6%値上がりしている。

出所(劉、2005.08、11 ページ)

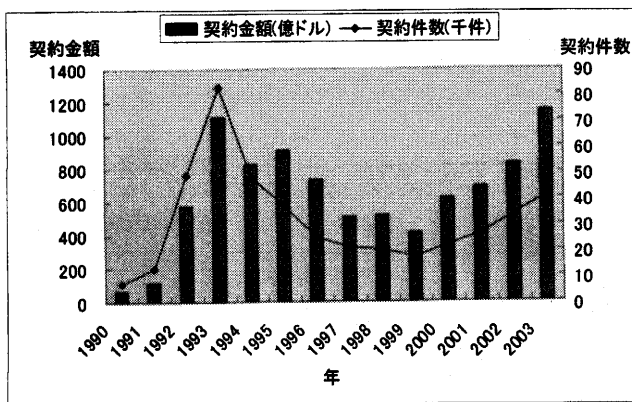
第 14 図 賃貸料を大幅に上回る不動産価格の上昇率



(注)45 度線から上方乖離幅が大きいほど、バブルの度合いが強いことを示す

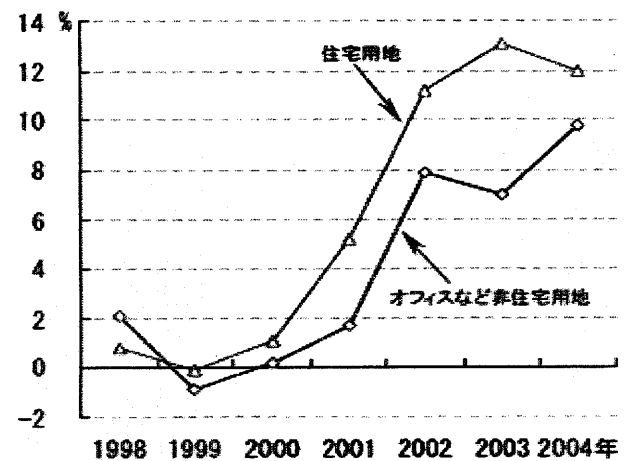
出所(関、2005、19 ページ)

第 15 図 中国に対する外国直接投資



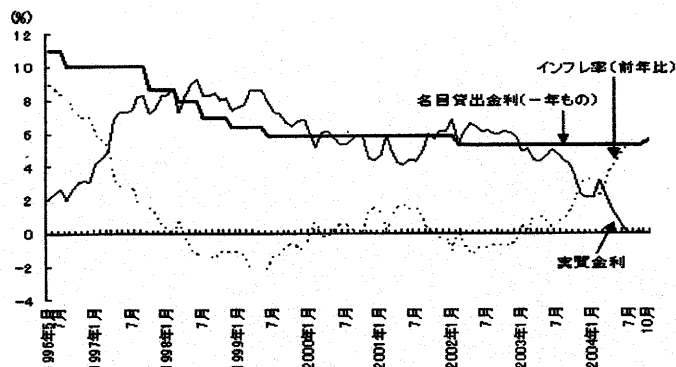
(資料)中国統計年鑑より作成

第 16 図 土地使用価格の伸び率



出所(劉、2005.07、8 ページ)

第 17 図 中国のインフレ率と実質金利の推移



(注)実質金利は名目金利からインフレ率を引いたものである

(出所) 中国人民銀行

第2表 2004年までの不動産投資抑制策

|            |                                              |
|------------|----------------------------------------------|
| 2001年6月    | 中国人民銀行は、「住宅金融業務を規範化する通知」q95号文件)を公表           |
| 2002年1月    | 中国人民銀行は、住宅関連の銀行貸出(住宅開発貸出+住宅ローン)に対する全国的な調査を実施 |
| 2003年6月13日 | 中国人民銀行は、「住宅関連融資業務の管理強化に関する通知」(「121号文件」)を公表   |
| 8月31日      | 国務院は、「不動産市場の持続的な発展を促進する通知」を公表                |
| 2004年4月26日 | 上海市政府は、「予約済み未完成住宅の流通に関する規定」を公表               |
| 8月31日      | 国土資源部は「営利を目的とする土地使用権の入札や転売に関する監督」を公表         |
| 9月3日       | 銀行業監督管理委員会は「不動産関連貸出のリスク管理の手引き」を実施            |

資料(各種報道と参考文献より作成)

第3表 2005年からの不動産投資抑制策

|           |                                                                                                |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2005年3月7日 | 上海の地方税務局は、「個人による「一般住宅」の売却に対する営業税の徴収に関する通知」を公表                                                  |
| 3月17日     | 中国人民銀行は、「住宅ローンに対する優遇金利の見直し」を公表                                                                 |
| 3月26日     | 国務院常務委員会は、「住宅価格の安定の徹底に関する通達」(八つ条項)を配布。                                                         |
| 3月28日     | 上海市銀行協会は、「住宅ローン管理を強化する指針」を公表                                                                   |
| 4月8日      | 上海市工商部門と不動産管理部門は、「不動産市場の整理・整頓に関する16条措置」を公表                                                     |
| 4月27日     | 温家宝首相が、「住宅価格を安定させる8大措置」(「国8条」)を提案                                                              |
| 5月11日     | 建設部、国家発展改革委員会(発改委)、財政部、国土資源部、中国人民銀行、国家税務総局、銀行業監督管理委員会(銀监会)は共同で「住宅価格安定への取り組みに関する意見」(「7部委新政」)を公表 |
| 5月30日     | 国家税務総局、財政部、建設部が共同で「不動産税収管理の強化に関する通知」を公表                                                        |
| 5月31日     | 上海の財政局、地方税務局、房地資源局、都市計画局は共同で「住宅関連の租税に関する細則」を公表。                                                |
| 6月1日      | 「7部委新政」が実施                                                                                     |

資料(各種報道と参考文献より作成)

# 【参考文献】

大橋英夫「中国」『2004・2005 年中国・東アジア経済見通し』三菱総合研究所、2005 年 6 月 30 日

門倉貴史『中国経済大予測』日本経済新聞社、2004 年

経済産業省『通商白書 2005』

鮫島敬治・日本経済研究センター編著『中国リスク 高成長の落とし穴』日本経済新聞社、2003 年

重並朋生「上海不動産市場の現状とバブルに関する考察」『みずほ総研論集』2003 年 2 号、みずほ総合研究所

柴田明夫『中国(上海市)の住宅はバブルか ―日本の 80 年代後半の住宅バブル期と比較して―』丸紅経済研究所、2003 年 10 月 10 日

中国国家統計局『中国統計年鑑』中国統計出版社、各年版

室井秀太郎「序章 中国経済を多角的にとらえる」日本経済研究センター編著『大解説中国経済 巨大経済の全容と未来』日本経済新聞社、2005 年

野口悠紀雄『バブルの経済学 日本経済に何が起こったのか』日本経済新聞社、1992 年

吉川健治「＜中国＞10 月投資高水準、金融リスクを人民銀行指摘 ～上海不動産は 3 ヶ月連続下落幅首位、上場に向け不良債権処理は加速方向～」『SRI アジア経済ウォッチ』No.05-62、新光総合研究所、2005 年 11 月 16 日

任 興洲「住宅産業 ―体制改革と産業発展―」丸川知雄編著『移行期中国の産業政策』アジア経済研究所、2000 年

関 志雄「第 1 章 高成長はどこまで続くのか」日本経済研究センター編著『大解説中国経済 巨大経済の全容と未来』日本経済新聞社、2005 年

劉 家敏「中国都市部の住宅価格」『国際金融』1135 号、外国為替貿易研究会、2004 年 11 月 15 日

劉 家敏「堅調な伸びを示す中国のオフィス市場 ～上海を中心に見た最新動向と今後の見通し～」『みずほアジアインサイト』みずほ総合研究所、2005 年 7 月 25 日

劉 家敏「中国都市部の新築住宅市場 ～引き締め政策の効果とマイホーム需要の見通し～」『みずほレポート』みずほ総合研究所、2005 年 8 月 3 日

呉 軍華「不動産バブルと中国的改革」『JRI news release』日本総合研究所、2005 年 7 月 21 日

孟 芳「投資抑制策導入後の中国の不動産市場」『JRI ASIA MONTHLY』No.53、日本総合研究所、2005 年 8 月 1 日

滄 海月「中国の不動産バブルはどれだけ持ちこたえることができるのか?」『TAIWAN NEWS 財政文化週刊』第 181 期、2005 年 4 月 14 日

林 保華『中国不動産市場のバブル化』大紀元、2005 年 5 月 24 日

アジア開発銀行 Web サイト (<http://www.adb.org/>)

中国人民銀行 Web サイト (<http://www.pbc.gov.cn/>)

中国ビジネス支援－Chinavi (<http://www.chinavi.jp/>)