

マンスリー・トピックス

NO.006

平成24年4月12日

< 中国の住宅価格の地域別実態と国際比較

— 中国不動産市場は過熱しているのか? —

参事官（経済財政分析—海外担当）付 参事官補佐 須賀 昭一 ※
参事官（経済財政分析—海外担当）付 朝倉 ゆき

1. はじめに

中国の過熱する不動産市場の動向は、中国国内のみならず、世界中から注目を浴び、メディア等で、様々に誇張された楽観論・悲観論が飛び交っている。

調和社会建設や国民生活の向上を標榜する現政権にとって、国民の住宅問題の解決は非常に重要な課題である。また、中国は投資主導で経済成長を続けているが¹、その中でも不動産開発投資は固定資産投資の約2割を占めていることから、不動産開発は中国の経済成長をけん引するエンジンの一つといえる。さらに、多くの地方政府の財政収入は、国有である土地の使用権を不動産開発業者に譲渡して得られる利益収入に依存しているという実態もある。このように、不動産市場の動向は、中国経済の動向を左右する極めて重要な要因である。

では、中国の不動産市場は、一体どれくらい過熱しているのか。また、過熱しているとすれば、その要因は何か。地理的条件や貧富の格差、経済発展の差が激しい中国において、不動産市場の実態はどのように理解すべきなのか。

本稿においては、そうした問題意識に基づいて、中国の不動産市場の現状とその背景を中心に分析し、今後の不動産市場の先行きについて考察する。

2. 中国の不動産市場の特徴

中国の不動産市場の全国的傾向を一括りに評価することは統計データの制約上極めて困難である²。以下は、全直轄市・省（台湾を除く）・自治区の分譲住宅の売上総額を売上総面積で割り、単価を算出したもの及びその前年比である（図1）（図2）³。

¹ 10年の名目GDPに占める固定資本形成のシェアは、約47.8%。

² 国家統計局も、全国値は正確な不動産価格の趨勢を表さないとして、もっとも代表的な指標である「全国70都市建物販売価格指標」の全国値の公表を2011年1月より廃止した。

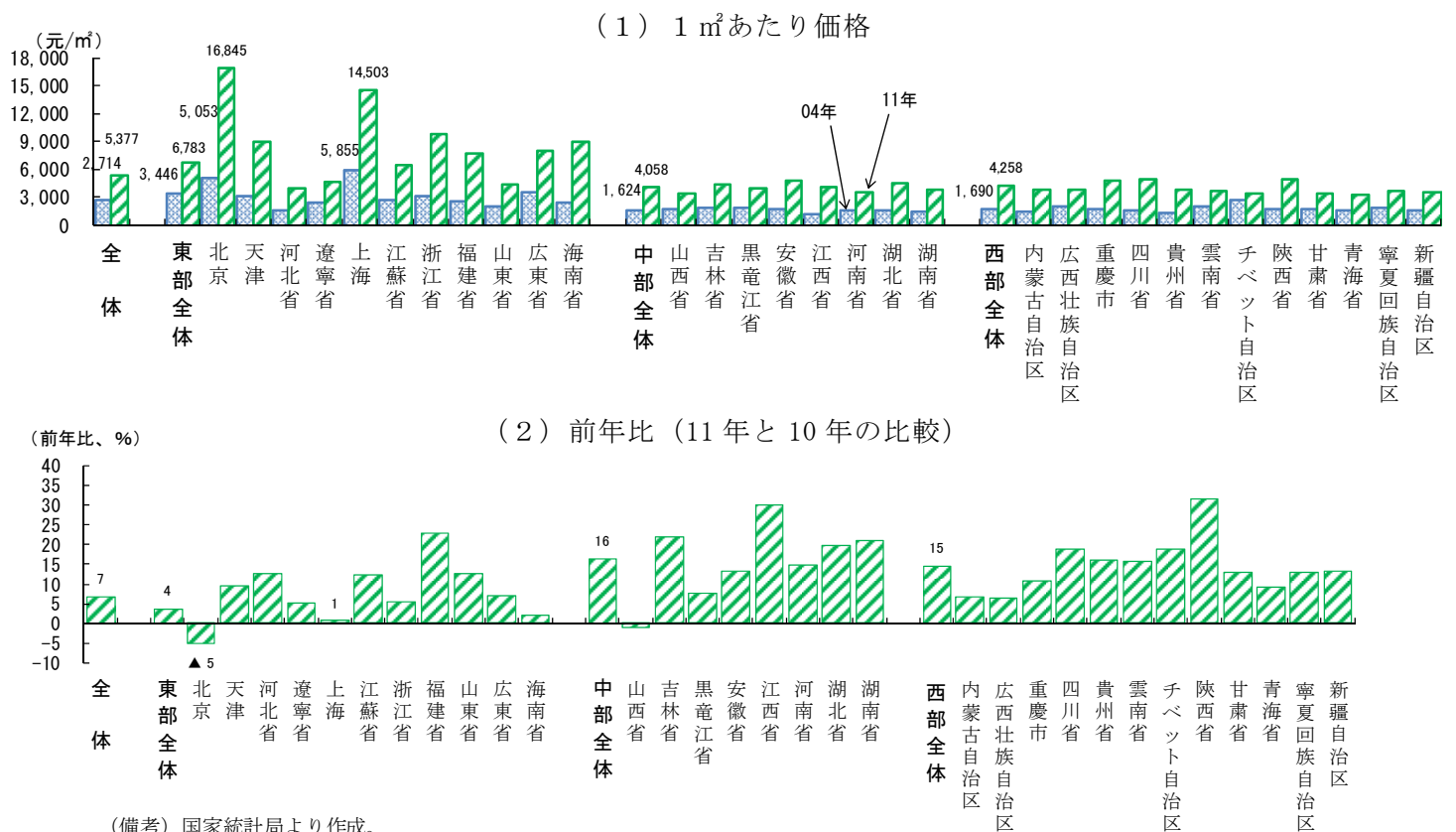
³ 中国の都市部の土地は全て国有であるため、住宅価格は、建物価格と土地使用権の合計である。※本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

単価別に見ると、2004年時点で、地域別に見れば東部、特に上海市と北京市の価格が圧倒的に高く、11年になっても依然として東部の主要直轄市の価格水準が高い状況は変わっていない。しかし、中部や西部も価格水準は東部主要直轄市より低いものの、価格は2倍以上上昇している。このことから、価格水準は地域によって異なるが、総じて価格が上昇していることが分かる。

しかし、前年比でみると、2004年時点では、東部と並んで西部の伸びの高さが目立っている。11年には、東部の伸びは総じて低下しているが、中部や西部の伸びが高まっており、価格上昇のタイミングは地域によってばらつきがみられる。

このように、中国の住宅価格の状況は水準と伸びともに極めて多様な状態であり、価格の連動性は、地域や同規模の都市同士で多少みられる程度で、全体的にはみられないといえる。

(図1) 分譲建物販売価格及び前年比



(図2) 「分譲建物価格」指標による地域区分



3. 不動産価格上昇の背景

(1) 前提となる社会状況

前項でみてきたように、11年末時点では、中国の不動産価格は地域や都市の規模によって様々な様相を呈しているものの、総じて価格が上昇してきた点においては、傾向は一致している。これにはいかなる背景が存在しているのでしょうか。

そもそも中国において、住宅は勤務先の職場（中国語で単位）等から支給されるものであった。そのため、不動産市場の歴史は浅く、本格的に市場化されてからまだ10年あまりしか経っていない未成熟な市場である⁴。また、現在の中国においては、持ち家志向が非常に強く、賃貸住宅市場が未発達であるといわれている⁵。また男性の住宅保有が結婚の事実上の条件になっているともいわれる⁶。

⁴ 79年に一部地方都市で住宅販売が認められ、漸次的に住宅制度の転換が進められたが、実質的には98年の住宅の現物支給制度廃止時から不動産の市場化が始まったといえる。

⁵ 12年3月の全国人民代表大会後の記者会見で、温家宝総理は、「実需に対応するためにも不動産賃貸を奨励すべき」と述べている。

⁶ 民生部中国社会工作協会結婚仲介業委員会等が発表した「2011年中国人恋愛結婚状況調査報告」によると、全国31省で約5万人の独身女性に対して行った調査では、約7割が、「住宅をもっていない男性とは結婚できない」と回答した。また、2012年3月16日付「京華時報」によると、2010年の北京における一軒目の住宅購入者の平均年齢は先進諸国よりはるかに若い27歳であり、中国において住宅は、「単に居住の場のみならず、結婚の前提、能力の証明、将来への安心感の拠り所となっている」としている。

こうした不動産市場をめぐる特殊な社会状況が、過熱する不動産市場を生み出す背景に存在している。

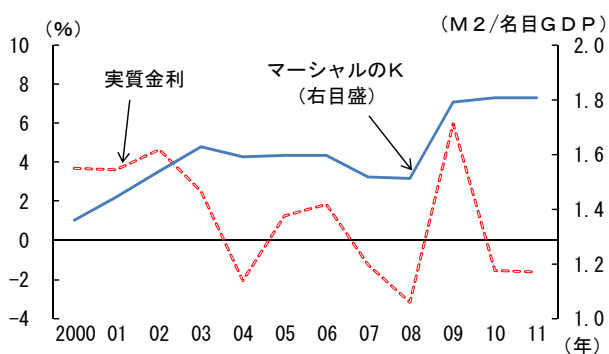
(2) 投機要因

一部の大都市において急速に不動産価格が上昇した背景の一つが、投機的要因である。断続的に続くマイナス金利が、投機資金の不動産市場への流入の背景となっていることや、さらに、過剰流動性の程度を示すマーシャルのkが08年以降急速に高まっていることから、世界金融危機発生後に実施された4兆元の景気刺激策⁷によって、市中への流動性の流入が加速し、不動産価格高騰の一因となっていたことが推察される(図3)。

また、金融市場が発展途上であることなどから、資金運用のための金融商品が限られている。上海総合株価指数と住宅価格の推移をみると、住宅価格が金融緩和時には上昇しているのに対し、株式指数は必ずしも同様の動きをしていない⁸(図4)。中国の株式市場は多くの取引規制が存在していることや不動産の転売によって得られるキャピタルゲインとの比較においても、株式市場よりも不動産市場へより資金が流れやすい構造が存在しているといえる。

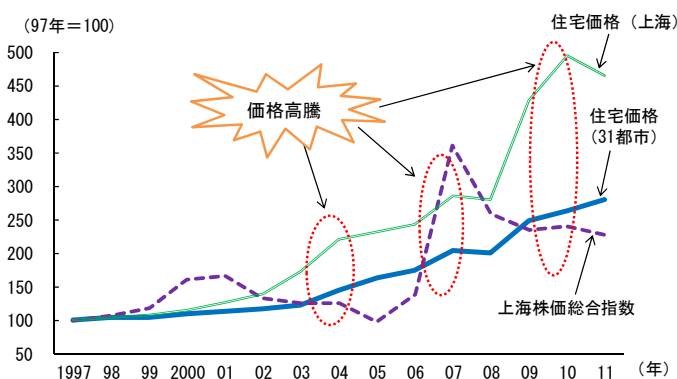
このような不動産市場への資金流入を背景に、住宅のうち特に高級住宅は投機の対象となり、不動産開発業者は利益率の高い高級物件の開発を優先した(図5)。その結果、住宅購入意思のある中低所得者層が購入可能な価格帯の住宅供給は、需要に追いついていない状況にある。

(図3) 実質金利とマーシャルのK



(備考) 1. 中国人民銀行及び国家統計局より作成。
2. GDPデフレーターは、名目、実質の前年比伸び率より計算。
3. 実質金利は、貸出基準金利-GDPデフレーターで計算。

(図4) 住宅価格と上海株価総合指数の推移

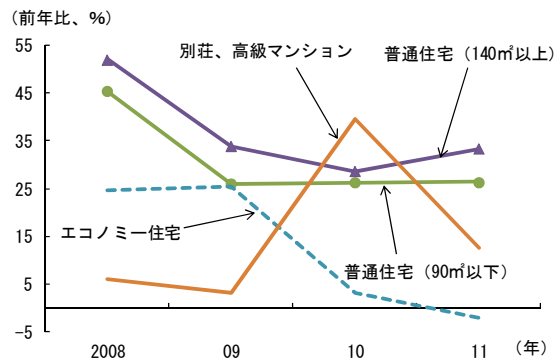


(備考) 中国国家統計局、ブルームバーグより作成。

⁷ 08年11月に中国政府が打ち出した景気刺激策。約4兆元規模(08年GDP比約13%)の投資を実施。

⁸ ただし、上海株価総合指数は06年から07年にかけて、非流通株の売却解禁を中心として実施された株式市場改革の影響という特殊要因により急騰・急落している。

(図5) 不動産開発投資（建物種類別）の推移



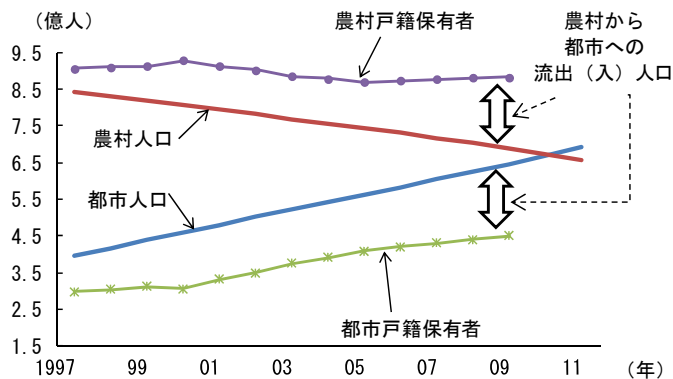
(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. エコノミー住宅とは、政府主導で提供される中低所得者向けの分譲住宅。

(3) 実需要因

投機的資金が不動産価格を押し上げてきた一方、堅調な実需も存在している。前述のような都市における強い持ち家志向は、換言すれば、潜在的に底堅い実需が都市部の不動産市場には存在しているといえる。

また、現在の中国では都市化が進展しており、農村戸籍保有者の都市への流入が続いてきた(図6)。中国における厳格な都市・農村別の戸籍制度は、都市に移住した農村戸籍保有者が社会保障面や教育上不利益を被るなどの弊害をもたらしているが、一方で、特定の大都市への急激な流入を抑える調整弁的な役割も果たしており、今後は大都市のみならず各地域の中小都市への緩やかな流入が当面は続く見込みである。このように、人口要因からも住宅実需は根強いものがあると考えられる。

(図6) 都市・農村人口及び都市・農村戸籍保有者数の推移



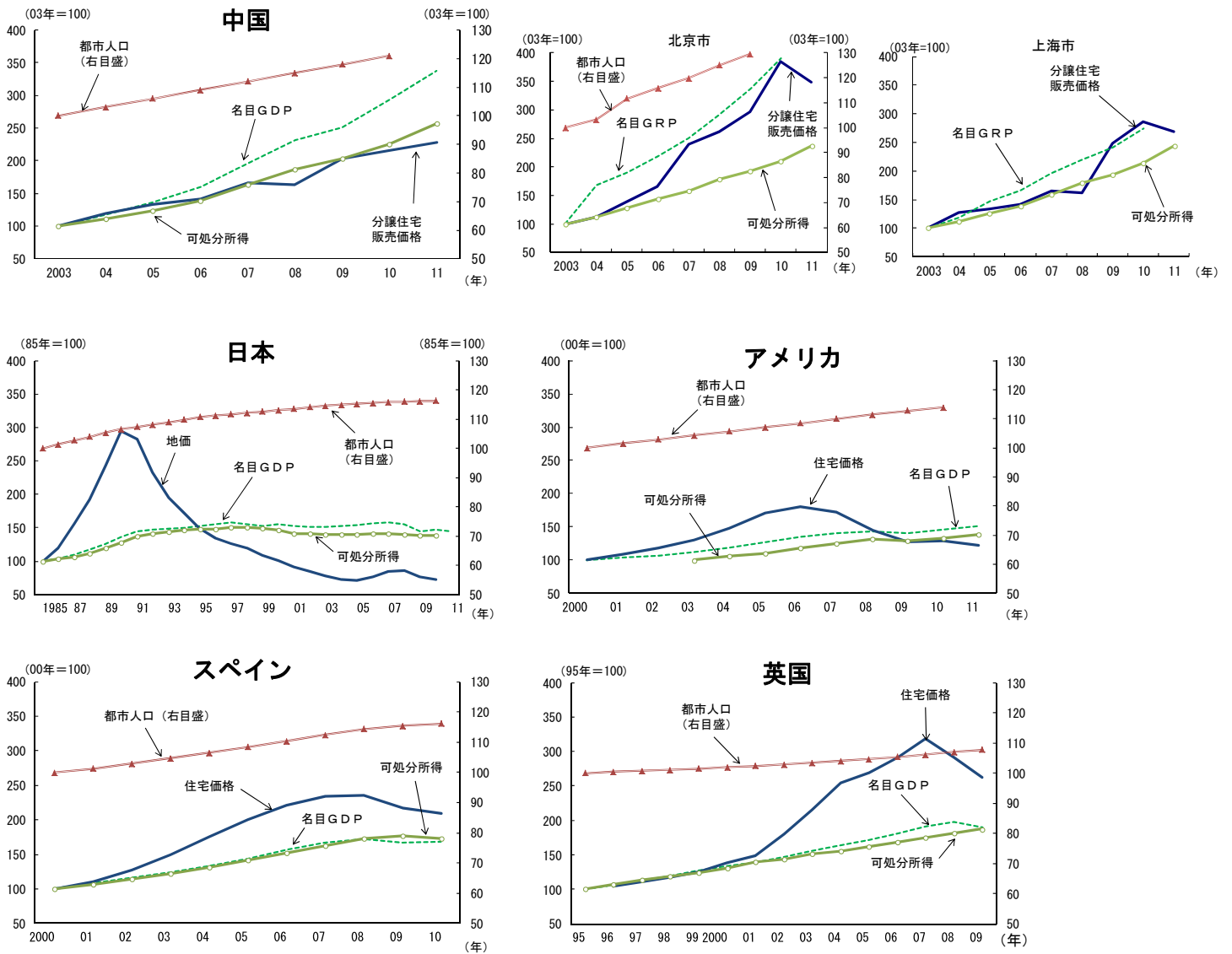
(備考) 中国国家統計局より作成。

また、不動産市場が過熱した他の国々と、住宅価格と経済のファンダメンタルズを示すとみられる名目GDP、可処分所得、及び都市人口の推移について比較してみると、中国の住宅価格は必ずしも顕著に上昇しているわけではなく、むしろ名目GDPと可処分所得

の勢いは、住宅価格を上回っており、都市人口増加のペースも他国より速い（図7）⁹。

ただし、前述のように価格の水準が国内でも最も高いと思われる上海では、住宅価格の上昇が、可処分所得や名目G R Pの上昇を上回る局面が見られることは注目すべきである¹⁰。

（図7）いわゆる「不動産バブル」経験国と住宅価格動向等の比較



（備考）各国統計より作成。

⁹ 経済企画庁「平成5年 年次経済報告」は、「『バブル』とは、一般には、資産価格がファンダメンタルズ(経済の基本的要因)から大幅にかい離して上昇すること」と定義している。

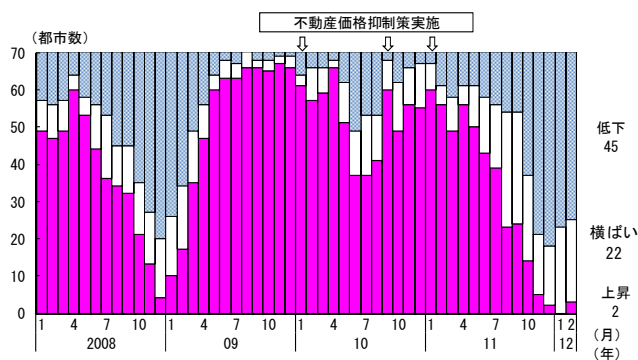
¹⁰ 社会科学院「中国住房発展報告」(2010~2011)は、国内35都市の分譲住宅の基準価格を、可処分所得、交通運輸量、固定資産投資額、小売総額等11項目を用いて試算し(計算方法は不明)、実際価格における「バブル的要因」を算出している。それによると、福建省福州や山東省青島等東部の一部主要都市ではバブル的要因が50%以上、上海や北京は30~50%、重慶や山西省太原等内陸部を主とした都市では10%未満となっている。

4. 不動産価格抑制策導入後の状況

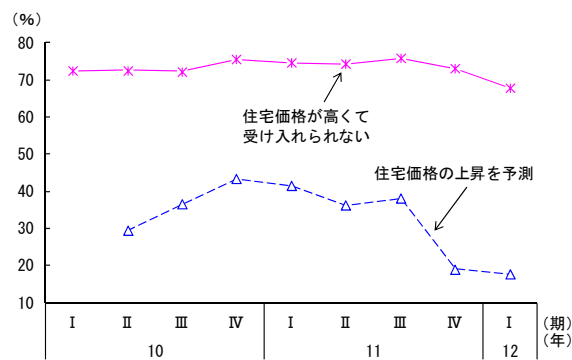
こうした一部の大都市での不動産価格の高騰を抑えるため、政府は05年以降、二軒目の住宅購入の頭金比率の引上げ、当地戸籍非所有者の住宅購入制限等、投機需要を抑制することを主な内容とする不動産価格抑制策をたびたび打ち出してきた¹¹。特に、11年1月の価格抑制策が不動産市場に与えたインパクトは大きく、同年半ばくらいから価格が横ばいあるいは低下する都市が増加しつつある（図8）¹²。

このように不動産価格の高騰が落ち着きを見せてきたことを背景に、12年第1四半期の中国人民銀行による「預金者アンケート調査」を見ると、現状として「住宅価格が高くて受け入れられない」及び将来「住宅価格の上昇を予測」する預金者の割合が緩やかに低下、不動産市場に対する都市居住者のマインドが改善しつつある（図10）。

（図8）全国70大中都市新築住宅販売価格 （図9）人民銀行「預金者アンケート調査」



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 全国70大中都市の新築住宅販売価格について、前月比でプラスの都市を「上昇」、0.0%の都市を「横ばい」、マイナスの都市を「低下」とした。



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。
2. 全国50大・中・小都市の預金者（2万戸）に対するアンケート調査。

5. 今後の不動産市場をめぐる政策的方向性と見通し

これまで見てきたように、市場化への発展途上段階にある中国の不動産市場は、不安定・不確実性が多く存在する一方で、価格が政策的に左右される面が大きい。

12年3月の全国人民代表大会（以下、全人代）で決定された12年の政府活動報告では、不動産市場に関連して、「投機需要を抑制する政策を厳格に実施、さらに逐次充実させ、不動産価格の適切な下落を促す」としている。また、温家宝総理は、全人代後の記者会見で、「不動産価格が合理的なもの¹³になるまでは調整策を緩和しない」と述べており、中国政府は、価格が実需に裏打ちされた市場メカニズムに誘導された水準に達するまでは、当面不

¹¹こうした政策的措置は、主に主要大都市を中心に実施されているが、細則や運用については各地方が実情に応じて柔軟に対応しているといわれている。例えば、遼寧省瀋陽市では、市内の都心部のみ投機目的での住宅購入制限令が実施されている。

¹²ただし、青海省西寧、甘肅省蘭州など内陸西部の諸都市では前月比でも価格上昇が続いている点には注意が必要である。

¹³合理的な価格とは、「国民所得、投入資金や合理的な利益と合致していること」と述べている。

動産価格抑制策を維持すると見込まれる¹⁴。

このように、価格抑制策が維持されている間は、中国の不動産市場はしばらく調整局面が継続すると考えられるが、都市における潜在の実需が底堅く存在するため、もっぱら投機的要因で上昇した地域の物件は別として、今後、他の「不動産バブル」経験国で見られたような急速な価格の下落や下落の連鎖という事態よりも、調整を経る中で足踏みないしは緩やかな低下を示していく可能性が高いと思われる。

ただし、最近の住宅価格低迷による不動産開発の減速が、冒頭でも述べたように、財政収入を土地権利譲渡益に依存している地方政府の財政収入減や、それに伴う債務返済不履行等をもたらすリスク¹⁵も存在しており、引続き不動産市場の動向を注視する必要がある。

(以上)

(参考文献)

内閣府 (2011) 「世界経済の潮流 2011 年 I」

内閣府 (2011) 「世界経済の潮流 2009 年 II」

経済企画庁 (1993) 「年次経済報告」

～・～

¹⁴ 一方で中国政府は、価格高騰により実需が圧迫されている状況を改善するため、中低所得者向け住宅の建設・供給を急速に進めており、これが一定程度実需を満たし、価格上昇圧力を緩和することも期待される。

¹⁵ 地方政府の多くは、財政収入不足を不動産開発業者に土地権利を譲渡することによって得られる譲渡金に依存しており、また、それをもってすでに実施している開発プロジェクトのために銀行から借りた資金の返済に充てている。不動産開発の減速は、地方政府、不動産開発業者、銀行に金融面で連鎖的な影響をもたらす可能性もある。