

中

国で不動産バブル崩壊の懸念が渦巻いている。

統計にはかつての成長

の勢いはない。2014年1～4月の住宅販売面積は前年同期比8・6%減と13年の前年比17・5%増から減少に転じた。販売金額も13年の同26・6%増から14年1～4月は同9・9%減となった。

ロイター社が集計する新築住宅価格は、14年4月は前年同月比6・7%上昇と、13年12月の同9・9%上昇をピークに鈍化傾向にある。全国70都市のうち、4月の新築住宅価格が前年同月比で下落したのは浙江省温州市のみという状況にもかかわらず、マーケットは早くも多くの都市で住宅価格が下落に転じるのを懸念している。

懸念には理由がある。販売面積や販売金額は、住宅価格に3～9カ月程度先行する傾向があるためだ。足元で販売面積・金額は落ち込んでい

るが底打ちは確認できず、住宅価格がさらに調整することを示唆する。

住宅在庫（月間住宅販売の何カ月分）は15カ月以上になると住宅価格が下落しやすくなるといわれる。現地報道によると、14年3月末時点で多いところでは山西省運城市42カ月、広東省珠海市40カ月、河北省保定市40カ月、遼寧省大連市38カ月。少ないところでも広東省広州市11カ月、河北省秦皇島市12カ月、北京市13カ月、上海市15カ月、広東省深圳市15カ月などとなっている。

すでに一部都市では大幅に値引きする物件も出てきた。天津市は4割引き、浙江省寧波市、広東省深圳市、重慶市、湖南省長沙市では3割引きとなったと報道されている。

不十分な価格抑制策

不動産は中国経済の重要なエンジンである。13年の不動産開発投資は8・6兆元（約140兆円）と、名目国内総生産（GDP）の15・1%を占める。鉄鋼、セメント、建材、家具・家電、そして郊外の住宅を購入する場合は交通手段としての自動車など裾野も広い。

土地使用権譲渡収入が地方政府の主要な収入源となっており、13年の土地使用権譲渡収入が地方政府財政収入に

中国不動産バブル崩壊の序曲 地方で膨れ上がる住宅在庫

住宅販売が面積・金額ともに減少に転じた。
不動産バブル崩壊の懸念が高まっている。

さいとう なおと
齋藤 尚登

(大和総研経済調査部シニアエコノミスト)

占める割合は35・3%に達する。これが「土地財政」と呼ばれるゆえんであり、「土地財政」を維持するための住宅価格上昇の必要性などがバブル発生の一因であった。

土地使用権譲渡収入は地方政府債務の主要な返済原資でもある。13年末に日本の会計検査院に相当する中国審計署が発表した「全国政府債務会計検査結果」によると、12年末時点で、11省級政府（31省レベル＋5計画単列市の30・6%）、316市級政府（全体の80・8%）、1396県級政府（同50・3%）は、3・5兆元の債務返済を土地使用権譲渡収入で賄う計画であり、同地域の債務残高9・4兆元の37・2%を占める計算であるという。13年のように譲渡収入が急増すれば問題ない。しかし、不動産価格が下落し、譲渡収入が減少すれば、一転して債務返済能力の脆弱性が露呈する。

地方政府にとって住宅価格は緩やかでも「上昇」することが必要であり、下落は好ましくない。中央が打ち出す抑制策は骨抜きにされ、逆に刺激策は積極的に実施される。

13年3月に発表された「国5条」と呼ばれる国務院弁公庁による住宅価格抑制策に対する地方政府の反応を振り返ると、この姿勢は明らかである。「国5条」では、各都市に新築住宅価格の「抑制」目標を設定する

ことを求めたが、ほとんどの都市が都市住民1人当たり可処分所得の実質伸び率を下回ることを目標に掲げた。引き締め策にもかかわらず、価格「下落」ではなく、緩やかな「上昇」が意図されたのである。

14年1～3月の都市住民1人当たり実質可処分所得は、前年同期比7.2%増であり、4月の新築住宅価格は前年同月比6.7%上昇だった。全国平均では新築住宅の価格抑制目標が達成できたことになる。しかし、それは皮肉にもプラスに評価されず、むしろ将来的な価格「下落」への懸念が台頭した。

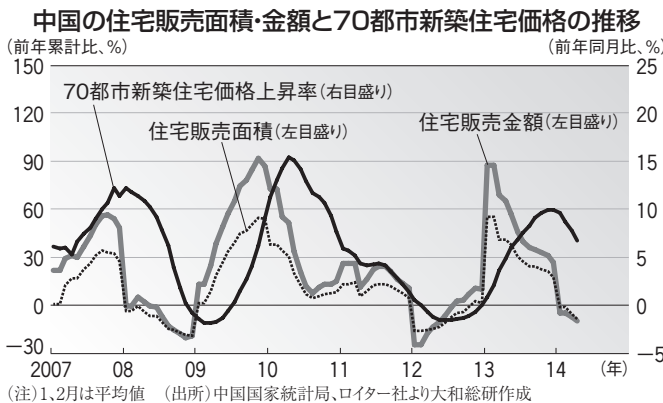
綱紀粛正の余波

住宅販売の不振は、①価格高騰により住宅が高根の花となるなか、1軒目の住宅ローンまでもが抑制された、②4兆元の景気対策の後遺症もあり、一部地方都市の住宅在庫が膨れ上がった、③習近平総書記が主導する綱紀粛正の影響が特に高級物件で色濃く出ている、などの要因が複雑に絡み合っている。

処方箋として、従来のように需要刺激策を打ち出せば事は足りるのか。実需が旺盛な大都市はそうかもしれない。すでに中国人民銀行（中央銀行）は、14年5月12日に商業銀行に対して、家計の1軒目の一般住宅購入の際の住宅ローン審査を迅速に行い、優先的に供与する旨の窓口指導を行った。少なくとも実需のテコ入れは始まろうとしている。

しかし、08年11月以降の4兆元の景気対策により、大量の在庫を抱えた地方都市はどうすればよいのか。当時、需要の多くない地方都市でも空前の住宅建設ブームが巻き起こり、内モンゴル自治区のオルドスに象徴される「鬼城」（ゴーストタウン）が誕生した。この結果、需要が旺盛で供給が相対的に不足する一部大都市と、需要が低調で供給が過剰な一部地方都市が同時に存在する、住宅市場の二極化現象が先鋭化した。

例えば、北京市や上海市（1級都市）といった大都市の多くは、経済産業が発展し、増加する都市人口に対して十分な就業・投資機会を与えることが可能で、持続的な収入増加に裏付けされた旺盛な住宅需要が存



在している。供給が一時的に過剰となっても値下げをすれば需要が出てくる。こうした都市の問題は小さい。一方で、3級、4級の地方都市は、人口、経済などファンダメンタルズが弱く、市場潜在力が相対的に小さい。これらのうち、4兆元の景気対策で需要を顧みない住宅建設を行ったところは深刻な供給過剰に陥り、「孫の代でも在庫は消化されない」と揶揄されている。こうした一部地方都市では、不動産建設を担ってきた地方政府融資平台の抜本的な処理などが不可欠であるが、その処方箋はまだに明らかになっていない。問題をさらに複雑にしているの

は、習近平総書記が主導する綱紀粛正の影響である。足元の住宅販売不振には、特権階級による資産運用としての不動産の「人手」（購入に限らない）が、綱紀粛正の余波で冷え込んでいる、という問題も背景にある。

5月上旬に訪問した広東省では、広州市の共産党組織や政府機関に属する人々に対して、住宅を何軒所有しているかなどに関する自己申告制度が導入され、締め切りが間近に迫り、多くの人が頭を抱えているとの話を聞いた。正直に複数と答えればその出所が問われるし、虚偽報告が暴かれれば免職の憂き目にあう。この自己申告は広州市に限った話ではあるまい。

これは非常に重要な問題で、格差是正や共産党の求心力維持のためにも、習政権は綱紀粛正し、襟を正していることを人民に見せたいといけない。しかし、やりすぎると不動産市場を凍らせるし、何もやらなければ共産党・政府幹部の不正・腐敗に対する人民の不満がさらに高まることになる。

いずれにせよ、中国の不動産バブル崩壊を食い止めるカギは、ただ緩和すればいいとか、引き締めを過度にはなくならない。習近平政権は、極めて難しいかじ取りが迫られているといえるだろう。