
今月の視点—上がり続ける不動産価格と政府の土地依存

金融調査部
研究員 中田理恵

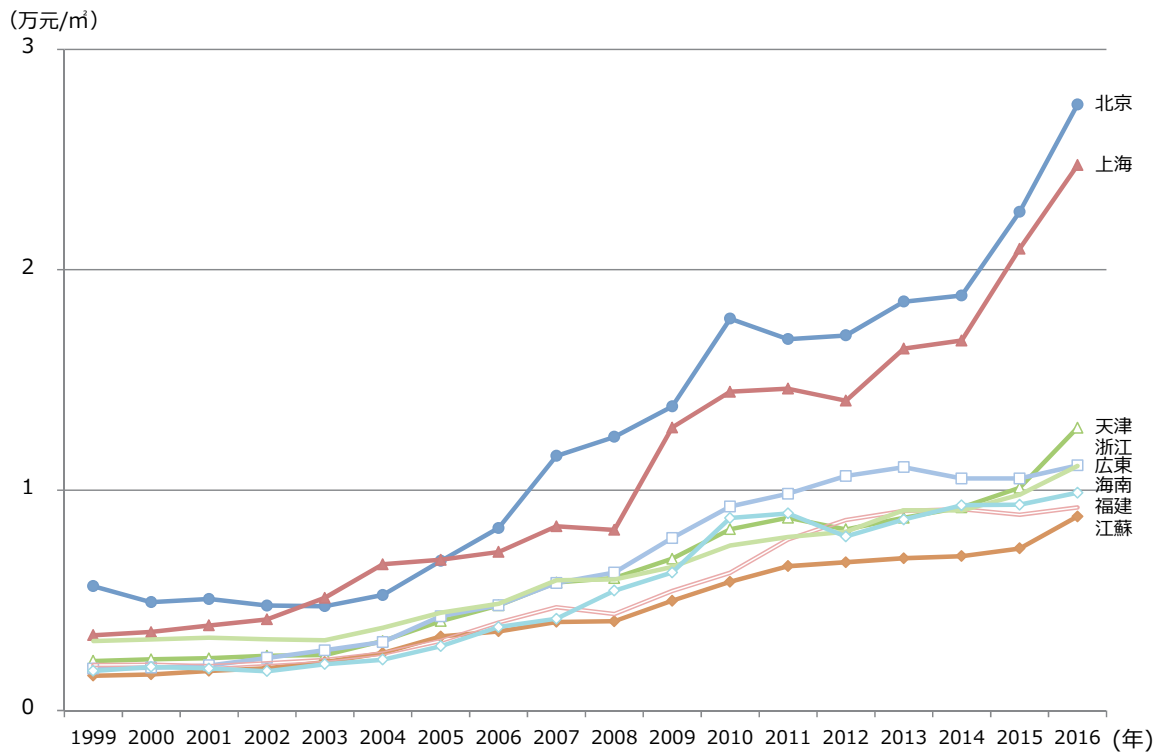
中国の不動産価格はなぜ上がり続けるのだろうか？図表1は中国主要地域の住宅価格の推移である。直近の約20年間では、価格の上昇速度が鈍ることはあっても、大幅に下がることはほとんどなかったことが分かる。上昇を続ける不動産価格の背景には中国経済の目覚ましい発展や都市の人口増加も関係しているが、地方政府の土地依存もその一つであろう。

中国の地方政府の財政収入は大きく2つに分けることができる。一つは予算収入であり、地方政府自体の収入（税収等）と中央政府からの資金（補助金、税収返還等）からなる。もう一つは地方政府性基金収入（以下、基金収入）であり、土地の使用権の売却益（以下、土地売却益）等が主な構成要素である。2015年における地方政府の収入は予算収入と基金収入合わせて17.8兆元（335.7兆円 2015年末時点為替レート1元=18.895円換算）であった。うち土地売却益は3.1兆元（58.2兆円）あり、17.3%を占める。この土地売却益は中央政府からの移転資金よりも使途に自由があり、地方政府の債務の返済の原資にも充てられているといわれている。土地は地方政府の財政を支える重要な資産となっている可能性が高い。

ここで問題となるのが、地方政府の土地売却価格は当然ながら周辺の不動産価格と連動することだ。周辺の不動産価格が下がれば、地方政府の土地売却益も減少し、債務の返済が困難となる地方政府が出てくる可能性もある。このため、これまで地方政府は中国特有の土地国有制度によって土地の供給をコントロールすることができ、ある程度土地の売却価格を管理してきたとされている。また、中央政府も不動産価格が急激に高騰すると抑制策を採用し、同価格の上昇率が0%近辺になると刺激策を打つ傾向にあった。結果的に、土地に依存した地方政府財政が不動産価格の下支えの一つとなってきたといえるのではないか。上昇は過度でなければ歓迎されるが、下落は許容できないかのようだ。国民の所得に比べ顕著に高い価格であっても、今後とも価格が上昇するという期待があれば需要が減らず、不動産市場が過熱するのも無理はない。

しかし、不動産への投資集中は中国市場がまだまだ完全に对外开放されておらず投資できる資産が限られていることも影響している。現状は資金流出と人民元安が進むことへの懸念もあり、海外市場への投資は制限されたままであるが、いずれ市場の開放が進み、海外資産に投資できるようになれば、自然とそちらに流れる資金も増えるだろう。また一部の都市では人口増加に陰りが見え始めている。いつまでも不動産市場の歪みを許容することは難しいのではないだろうか。

図表 1 : 主要地域の住宅価格推移



(注) 4 直轄市、22 省、5 自治区中の上位 8 地域
 (出所) 国家統計局、CEIC より大和総研作成

本稿は、大和総研コラム『中国：上がり続ける不動産価格と政府の土地依存』（2017年5月15日）を一部修正のうえ、転載したもの。

http://www.dir.co.jp/library/column/20170515_011970.html