



2021年11月19日

日米中の住宅価格から見える風景

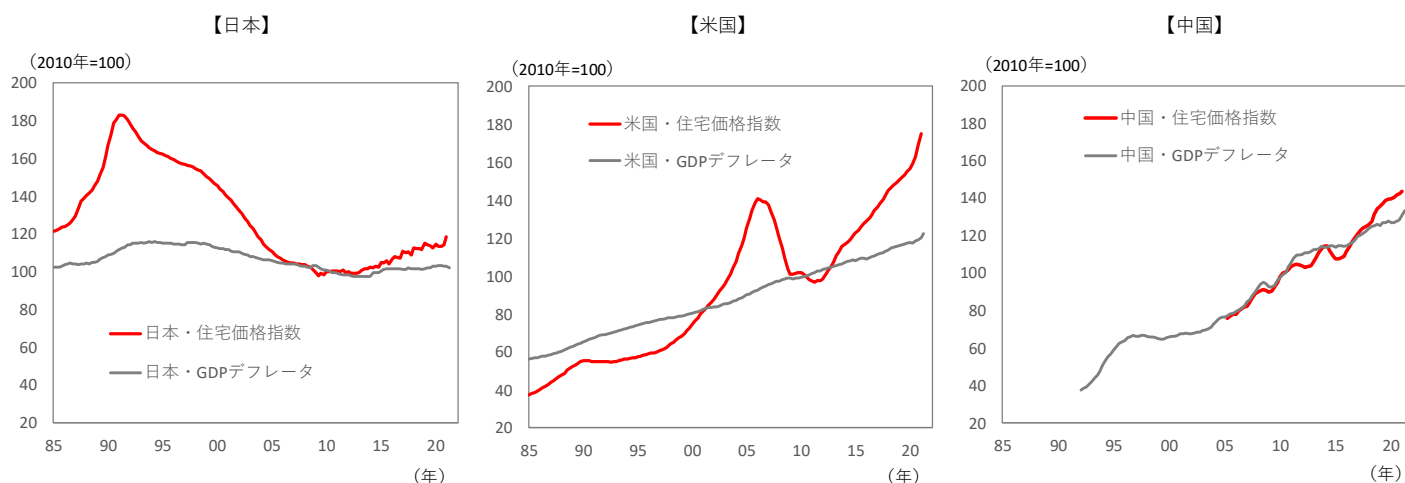
公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

不動産セクターの債務問題を背景に、中国経済の先行き不透明感が強い状況が続いている。人口動態が徐々に弱まっていく局面での住宅バブルの発生と崩壊は、かつての日本を含め繰り返されている現象である。世界経済の中国依存度の構造的高まりや、ここ数年の米中対立の深刻化を踏まえれば、中国住宅市場の状況とその影響を慎重に見極めていく必要があることは言うまでもない。

他方、中国の住宅価格の推移を、大規模な住宅バブルが崩壊した日本や米国と並べてみると、ここ数年における中国の住宅価格指数の上昇テンポは概ね前年比数パーセントであり、同10%以上の上昇を示した過去の日本や米国よりは緩やかである（図表1）。総合的物価指標であるGDPデフレーターとの乖離幅もそれほどは目立っていない。

価格面では過去の日米ほどの住宅バブルが生じているようには見えない理由は、BISが公表する住宅価格指数が必ずしも住宅市場の実勢を捉えきれていないという面もあ

図表1：日米中の不動産価格指数とGDPデフレータの推移



(注) 統計の制約上、中国の住宅価格指数は2005年Q2以降。

日本の住宅価格指数は末季調値。GDPデフレーターは季節調整値。

日本の住宅価格は2008年Q1までは都市部・地価、2008年Q2以降は不動産価格指数（住宅総合）。米国は中古住宅価格。

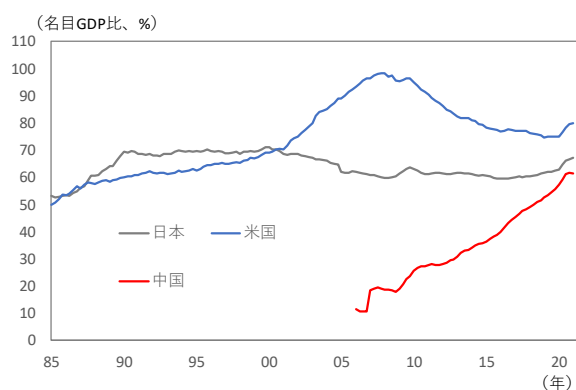
中国の住宅価格指数は2015年Q4までは新築住宅価格、2016年Q1以降は中古住宅価格。主要70都市ベース。

(資料) BIS及び各国統計より国際通貨研究所作成

ろうが（図表 1 注参照）、中国の場合は、かつての日米のように全国的に行き過ぎた価格上昇が起きているというよりは、一部の都市部の新築マンションを中心とする住宅価格が過熱しているためと推察される。

他方、これまでの中国の住宅市場が負債の増加により支えられてきたのは事実であり、持続性は乏しい。中国の家計債務 GDP 比率の急速な上昇は、米国の不動産バブル時と略同様であり、且つ、より長期化してきている（図表 2）。昨年来の当局による不動産関連規制の強化は不可避な状況であった。但し、上述した価格面の動きと、足元の債務の水準を合わせて考えると、今後の中国住宅市場の崩壊が確実ということではなく、これからの政策次第の局面にあるようにみえる。

図表 2：日米中の家計債務対名目 GDP 比率の推移



(注) 中国は2006年以降。直近データは2021年Q1。

(資料) BIS統計より国際通貨研究所作成

中国経済に関しては、短期的には不動産セクターにおける債務問題が金融システム不安へ伝播する事態を防げるか、中長期的には債務増に支えられてきた高成長を如何にソフトランディングさせるか、ということが問われているが、難易度はおそらく後者の方が高いだろう。他方で、住宅価格の上昇は、日本はさておき米国でも顕著になってきている。不動産問題という点でどうしても中国が注目されやすいが、長期化する金融緩和局面における資産価格上昇を今後どう制御していくかが問われているのは米中共通と言える。

以上

<参考文献>

- ・ 梅原直樹、「恒大問題の処理が今後の中国経済の行方を左右する」週刊エコノミスト Online、2021年11月4日
(<https://weekly-economist.mainichi.jp/articles/20211104/se1/00m/020/002000d>)
- ・ BIS, “Selected residential property price series – data documentation”, 26 August 2021
(https://www.bis.org/statistics/pp_selected_documentation.pdf)

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。