

Newsletter



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

2016年の中国不動産市場の動向について ～市場活性化と過熱コントロールの両立に向けて～

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
梅原 直樹
umehara@iima.or.jp

1. 最近の中国不動産市場について

中国の不動産市場では、バブルの懸念と停滞とが同時発生する二極化現象が見られる。2016年に入り不動産市場¹は全体としては活況を呈しているが、沿岸部の大型都市では不動産バブルの発生が懸念される一方で、内陸部の中小都市では在庫が売れ残ったままで市場は停滞している。

(1) 概観

中国では2000年代半ば以降に不動産価格の上昇が進んだが、リーマンショック後の大型景気刺激策によって、それが突出した現象となった。バブルを懸念した政府は、2010年以降、不動産購入規制を地方毎に導入し、この結果、2014年に一旦、不動産価格は全国的に鎮静化に向かった。

しかし、2014年下半期に入り、景気の下押し圧力が強まると、成長下支えのために不動産市場の活性化が必要となった。地方では政府が過去に導入した諸規制を次々に撤

¹ 中国の不動産市場は社会主義経済制度を基礎に形作られた。土地は公有制で国家所有か集団所有のどちらかに属す。改革開放後、1988年の土地管理法、1990年の私下げ譲渡暫定条例、1995年の都市不動産管理法の施行等を通じて土地の使用権の個人・法人への払い下げが進み、不動産市場が発展してきた。

廃・緩和し、利下げを背景にして、深センを始めとする 1 線都市²の不動産価格の上昇が始まった。このトレンドは、2015 年 6 月に株式バブルが崩壊した後も継続した。

2015 年 11 月、党中央は供給側構造改革を打ち出し、不動産在庫削減を政策に盛り込んだ。1 線都市での価格上昇をうまく活かして、他の中小都市の市況回復を図り、地方における在庫削減や、地方政府性債務などレバレッジ削減を試みた。安定成長は、構造改革を進めるにも有利である。

しかし、現実とはそれほど簡単ではなかった。深センを始めとする 1 線都市での不動産価格は、2016 年前半に過熱の様相を呈した。深セン、上海の地方政府はこれを抑制するために、2016 年 3 月には住宅ローン頭金比率の引き上げなど不動産購入規制を導入した。この後、一部の投機的資金は、蘇州、南京、合肥、アモイなどの 2 線都市に流れ込み、価格上昇が加速しバブルの様相を呈している。そして、8 月以降 10 月までの間に、次々と規制が導入されていった。

一方、3 線都市、4 線都市および一部の 2 線都市では不動産市場は低調にとどまり、不動産在庫の早期削減が引き続き重要課題として残る。在庫の滞留は、新たな不動産投資を抑制し、土地供給を停滞させる。地方政府は重要財源となる土地譲渡益をわずしか得られず、成長は抑制され、景気下押し圧力となる。既に発生している不動産に関する住民トラブルも解決できず、社会不安や政府不信につながりかねない。

最近、中国では、このような大都市で膨らむバブルと、その他の中小都市での停滞という現象が同時発生している。中央政府・地方政府はこの問題に正面から取り組んでいかねばならない。

(2) 不動産価格の推移

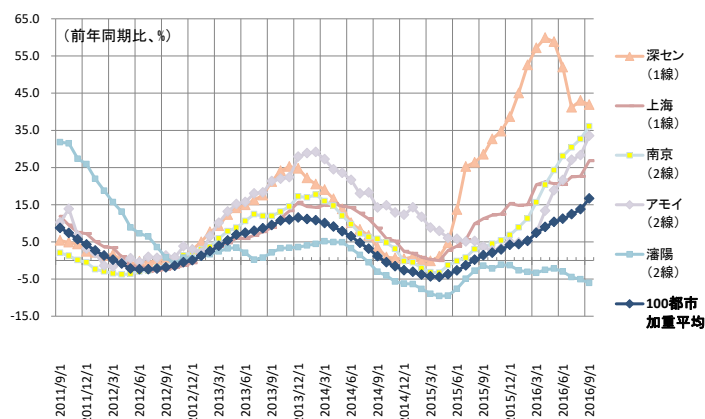
図表 1 は中国指数研究院³というシンクタンクが発表している中国 100 都市の不動産価格の前年同期比データから、加重平均データと、1 線都市の深セン、上海、2 線都市の南京、アモイ、瀋陽の 5 都市を抽出したものである⁴。

² 1 線都市、2 線都市、3 線都市、4 線都市との区分は、不動産業の観点からの分類である。最近の市場動向を踏まえて新たな分類も出てきているが、本稿では、2011 年頃より一般的に用いられてきた分類を採用した。すなわち、1 線都市は北京、上海、深セン、広州 4 都市、2 線都市は省都および計画単列市などの重要都市で 36 都市、3 線都市はそれ以下の約 110 都市、4 線都市をこれ以下の全ての都市としている。

³ China Index Academy

⁴ 深センは、全国から若年層が集まる有力経済都市。香港隣接の地の利もあり、金融や IT 系先端産業が集積している。上海は、中国を代表する経済都市で全国金融センター。南京は、江蘇省の省都。アモイは、福建省の風光明媚な都市で歴史的に台湾との関係が深い。瀋陽は、遼寧省の省都で、東北三省の代表都市。なお、合肥（安徽省の省都）、蘇州（江蘇省有力都市）は南京と同様、長江デルタの有力都市で、アモイと合わせた 4 都市は不動産価格上昇が特に目立つ 2 線都市としてよく報道されている。

図表1 都市別住宅価格変動状況



(出所: Data Stream, 中国指数研究院)

まず、加重平均データの推移から全体的価格動向を見ると、最近では2014年に全国的に不動産価格が沈静化したことがわかる。これは2010年以降、各地方政府により実施された価格抑制策が効を奏したことを意味している。しかし、2014年下半期以降になると景気下押し圧力が強まり、過去の価格抑制策が順次撤廃・緩和されていく。そして、2015年に価格は下げ止まり、同年秋には上昇トレンドに転換した。直近、2016年9月の加重平均の上昇幅は17%に達している。

次に、都市毎のデータを見ていくと、そこにははっきり格差が現れる。最も高騰しているのは深センである。深センはここ数年、全国随一の値上がり記録、4月に前年比60%近い上昇を示した後、直近は同40%の高騰となっている。これに続くのがアモイと南京であり、2016年下期に入って同30%を超える高騰を示している。沿岸部有力2線都市では、2016年以降、「地王」⁵と呼ばれる高値の落札土地物件が多数出現し、一大不動産ブームの様相を呈している。中国最重要の経済都市である上海でも、2線都市に先じて「地王」が多数出現し、2016年3月には深センとほぼ同時に価格抑制策が打ち出された。なお、上海はそれでも価格高騰が止まらない。夫婦が偽装離婚をしてまで不動産を買うケースも報道されるなか、直近9月は前年比25%超の上昇となっている。

これと対極的なのが瀋陽である。瀋陽は東北地区の重要都市であるが、同市が属する遼寧省は主要産業である重工業が地盤沈下に悩む。2016年上半期のGDPは前年比マイナスに落ち込んでおり⁶。その中心都市である瀋陽の不動産価格は、直近9月、前年比5%超の下落となっている。また、グラフには示されていない他の都市で、9月は30都市

⁵ 「地王」とは地方政府が国有土地使用権の譲渡入札を行った際、他例と比較し格段に高い価格で落札された土地のことを指す。2015年から2016年にかけての「地王」多発は「地王現象」とも言われる。

⁶ 第1四半期: -1.3%、第2四半期: -1.0%

が前年比で価格下落している。100都市に選ばれていないような3線都市、4線都市の不動産市場は未だ低迷中のところが多いと見られる。

(3) 顕著となった分化傾向

国家統計局の報道官は2016年8月の主要統計発表記者会見で、市場の分化について明確に言及した⁷。分化とは、市場が過熱する都市と、市場が動かない低調な都市とが、国内で同時発生している状況を指す。具体的には北京、上海、深セン、広州といった1線都市や、南京、アモイ、蘇州、合肥などの一部の2線都市で不動産市場は過熱やバブルの様相を呈しているが、その一方で、3線・4線都市および一部の2線都市では不動産市場は不活発で、相変わらず在庫削減が課題となっている状況を指す。過去においてはこれほどまでの地域格差は見られなかった。これは金融政策を含む中央政府のマクロ政策が、必ずしも全国一律では効かなくなっていることを示唆する。また、一部の都市で不動産業界を牽引しているのは政府系の資金である可能性が考えられ、そのような資金が活発に動いた都市では不動産市場が活性化し、そうでない都市では動きが鈍いということがありそうだ。

2. 不動産市場過熱の背景

(1) 不動産市場でバブルは発生しているのか

ある国や都市の不動産市場において、何をもって過熱やバブルの発生とするかは、線引きが難しい。バブルは経済学上、ファンダメンタルズ価格（理論価格）から離れた資産価格の動きとされる。しかし、この理論価格の算出は難しい。特に現在の中国のように、価格高騰が現在進行中の場合は尚更である。

現在、中国の1線都市や一部の2線都市での中心部では、不動産価格は一般庶民の可処分所得の数十倍や百倍以上に達し、庶民が普通にローンを組んで手に入れることは不可能である。また、これらの都市の周辺部でも現在、不動産価格が高騰を続けており、さらに「地王」と呼ばれる高価格の落札土地が複数現れたことが、今後の更なる住宅物件の高騰を煽る。このような状況で、庶民は、今は何とか買える物件が、いずれ高騰して買えなくなるのではとの不安を抱く。このような心理が大衆の間で共鳴し、買い急ぎが生じれば、市場の過熱は加速しバブルが発生する。2016年に入って、一部の2線都市では既にこのような状況が生じてきていたと推察される。

⁷ 2016年9月13日の国家統計局プレス発表。2016年8月の国民経済運行状況に関する質疑応答（リンクは中国語）。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201609/t20160913_1399772.html

非合理的な水準にまで価格が高騰し、ピークをつけて下落局面に入れば、後には、含み損や多額のローン債務を抱えた苦しい庶民が取り残される可能性がある。正に 2015 年の株価暴落時にも、これと似た構図があった。庶民に怨嗟の声が広がり、政府に矛先が向く可能性がある。

（２）中国不動産市場における政府の関与

土地公有制を採る中国では、住宅建設に供される土地は地方政府による入札を通じて、使用权が売りに出される⁸。つまり、新規の土地の供給は、余剰地がある限り、払い下げを通じて地方政府がコントロール可能である。さらに地方政府は、不動産の購入条件やローン頭金規制など、需要側に働きかける手段を通じて、価格もある程度コントロールできる。

2015 年頃から 1 線都市および一部の 2 線都市で不動産価格の高騰、「地王」の出現が大きく報道されているが、この高額物件を落札した企業には、優良上場企業や国有企業が名を連ねている⁹。中国の有力企業は、国や地方政府から様々な優遇を受けられ、銀行融資の条件も有利であり、ここ数年間で債券市場での資金調達も容易になった。このような強い資金調達力があれば、「地王」を一つ二つ落札することは、決して難しいことではない。他方、中国政府が不動産の活性化を通じて在庫削減を実現したいと考えている時には、政府から具体的に指示がなくても、企業が政府の意図を汲んで高値落札を行う動きに出ることは、想定されうることである。もし、このようなことが実際にあったなら、現在の不動産の過熱状況は政府が意図的に作り出してきたもの、ということになる。正に 2015 年春先の官製株式相場と同じメカニズムである。慌てて口座を開いて株を購入し、大損をした庶民投資家が多くいた。

（３）不動産価格上昇の背景となったマクロ経済政策の動向

不動産市場に資金流入が起こっている背景である中国の経済政策の動向について触れておきたい。

① 2015 年の「新常态」とターゲットを絞った財政出動の実施

2013 年の習近平政権発足後、政府は早々に理財商品や地方政府性債務の問題に着手し、同年 11 月の党の第 18 期中央委員会第三回全体会議（三中全会）では全面的改革深

⁸ 1. (1) の概観でも触れたが、現在の中国の財政制度の下で、土地使用权の払い下げによる譲渡益は地方政府にとって必要不可欠な重要財源となっている。

⁹ BTMU(China)経済週報 2016 年 6 月 7 日第 305 期「一・二線都市の『地王現象』～政策引き締めの可能性が高まる」を参照。 https://reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20160607_001.pdf

化の方針が固められた。2014年以降、習近平政権は高成長時代から中成長時代へのシフトを意味する「新常态」を宣伝し、2015年には政府の公式見解に格上げされた。

他方、この時期の中国では、徐々に景気下押し圧力が高まっていた。これに対処するため、2015年上半期、政府は交通インフラ投資など個別の財政投資策を打ち出した。習政権は2008年の極端な景気刺激策とは一線を画し、ターゲットを絞った財政出動を行うことで、何とか景気の下支えを実現しようとしてきた。

② 金融緩和の実施（2014年11月～2016年2月）

この前後、2014年11月には、中国人民銀行（中央銀行）は2012年7月以来、約2年4ヶ月ぶりとなる利下げを実施した。この利下げの際に、中央銀行は国内企業¹⁰の巨額な負債から生じる利息コストを引き下げることが、目的として強調した。習政権はここでも2008年の極端な景気刺激策と一線を画し、慎重な姿勢を示した。この緩和措置により、1年物貸出基準金利は2015年10月には6.0%から4.35%に引き下げられ、定期預金基準金利も3%から1.5%に引き下げられた。

しかし、この金利引き下げは庶民の資産防衛意識を高めた。消費者物価指数（CPI）は、2014年は2.0%、2015年は1.4%と低位安定していたが、利下げにより実質金利はほぼゼロとなり、定期預金は資産の目減りを意味する。一部の人々が不動産を転がして持っているなか、多くの資金を持たない庶民も、銀行定期預金より利回りが高い理財商品やインターネット物販会社が提供する金融商品などに資金を積極的に振り向けることになった。まとまった運用資金がある法人や一部個人は、高い利回りを求め、株式市場、債券市場、不動産市場、さらには海外資産にも資金を振り向けて行った。

③ 2015年の株式バブルの発生とその崩壊

2014年11月から始まった金融緩和は、株式市場の活性化をもたらした。また、同月に香港と上海の株式市場相互接続が始まったことは、一般庶民に、「新常态」の中国に魅きつけられ、株式市場へ海外投資資金が流入し、株価が上昇するとの期待を抱かせた。

他方、政府は株価上昇を通じ、直接金融の発達を促しつつ、これを国有企業の脱レバレッジにも活用しようとして目論んでいた。党・政府のコントロール化にあるメディアも株価上昇を煽り、庶民は株式市場に引き寄せられていき、2015年上半期には大きな株式ブームが到来した。株価上昇は更なる上昇期待をもたらし、バブルが形成された。しかし、企業業績の向上を伴わない表面的な株式ブームは長く続かず、株価は6月以降崩壊

¹⁰ 国有企業および「地方政府融資平台」（Local Government Financial Vehicle : LGFV）の資金調達には、主に銀行借入れで賄われたが、一部は理財商品等シャドーバンキングからも調達され、この利息コストの引き下げが喫緊の課題となった。その後、LGFV改革のなかで、本来財政で賄われるべき部分は地方政府債券に順次置き換える施策がとられている。

した。政府は、庶民の怨嗟の声が高まるなか必死の株価下支え策に乗り出さざるを得なくなった。この株価バブル崩壊を横目に、資産運用者の注目を集めるようになったのが沿岸部の大都市の不動産であり、債券市場であった¹¹。

④ 人民元の為替相場急落と資金流出管理の強化

2015 年は株式市場の急騰急落が発生したことに加え、人民元為替相場も大変動があった。きっかけは 8 月、中国人民銀行が為替制度改革に踏み切った際に、人民元切り下げを同時に行ったことである。それまでは、経常黒字を背景にした人民元高予想が世界的に残っていたが、景気減速懸念が広がり出すなかでの、突然の切り下げが、人民元安予想を蔓延させることになった。国外への資金流出も起こるなかで、人民元売りが優勢となり、当局の人民元買いオペレーションの結果、外貨準備の急減を招いた。

この混乱を收拾するために、当局は資金の国外流出管理を強化した。投機資金が海外に向かう穴は徐々にふさがれ、国内で運用対象を探さざるをえなくなっていく。しかし、地方政府融資平台の調達に地方政府債シフトで運用対象として魅力が減り、利下げ効果が徐々に浸透していくなかで、国内の運用対象資産は限られていた。そのようななか、不動産による運用は相対的魅力を増すことになった。

⑤ 2016 年第 1 四半期に顕著となるクレジットの増加

2016 年第 1 四半期の社会資金調達規模¹²増加額ベースの前年同期比急増は、顕著な出来事であった。図表 2 が示すように、銀行貸出と社債の合計資金調達増加額は、前年比 2 兆元増、49% 増という大幅な増加となっている。毎年 1 月に与信残高が大きく伸びるのは、中国では恒例行事であるが、2016 年は 3 月にも与信の急増が見られた。これはやや異常値だ。

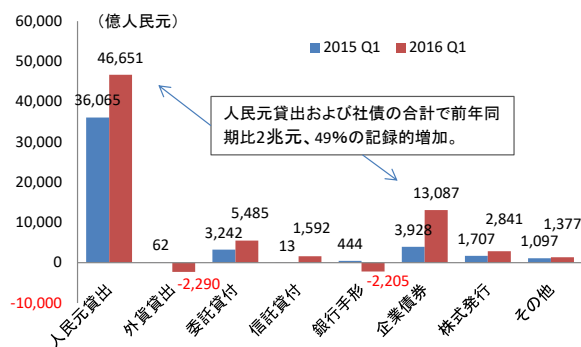
この資金が、どこを経由してどこに向かったのかは具体的なデータがない。しかし、2016 年の政府重点施策に不動産在庫削減が含まれたことを受けて、不動産開発業者は政府による強い市場活性化の意図を感じ取り、上海、深センを含む有力都市で希少な土地を落札すべく、購入資金の調達に動いた可能性が考えられる。そして不動産開発業者の大胆な土地取得の動きは土地を高騰させ、これが将来の住宅物件の販売価格高騰予想を生み、住宅購入ブームを過熱に導いた。5 月に人民日報に載った匿名の「権威人士」

¹¹ 中国の債券市場は長い時間をかけて政府により育成されてきたが、2015 年頃よりブーム化の指摘もなされている。2016 年前半には、国有企業社債のデフォルト事案が増加し、市場参加者にクレジットリスクを強く意識させることになったが、局所的な問題に収まり、大きな混乱には至っていない。

¹² 2011 年当初、「社会融資総量」として増加額（フロー）の統計が発表されたが、その後「社会融資規模」に用語が変更され、残高（ストック）の統計も公表されるようになった。なお、中国語の「融資」は資金調達の意味となる。

のインタビュー記事のなかで、信用増大に頼った経済成長について警鐘を鳴らしたことは、このような過熱の発生を背景にしていたと考えられる。

図表2 社会資金調達規模の2016年第1四半期における増加額



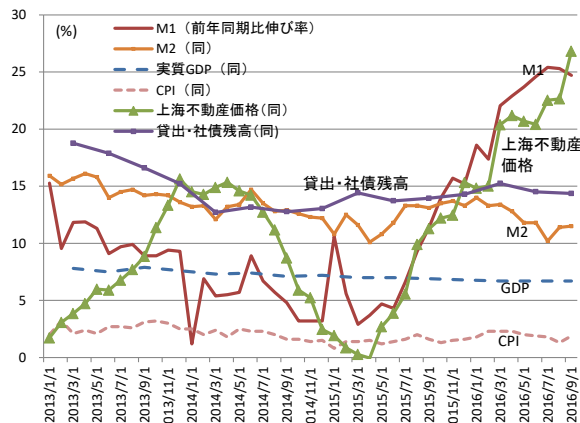
出所: 中国人民銀行、注: 株式发行は金融機関発行分を除く

⑥ マネーサプライのトレンド変化について

2015年下半期以降、中国のマネーサプライ統計ではM1の増加率がM2を大きく上回る現象が見られる(図表3)。これは国内資金が一部、固定性預金から当座預金など、流動性の高い預金にシフトしていることを意味する。

中国人民銀行は、実体経済を支えるべく市中に潤沢な資金を供給している。しかし、実体経済の側では、過剰生産能力や過剰在庫の問題が生じており、民間投資も2016年以降、手控え傾向が顕著となっている。そもそも中国の銀行は、公有制の伝統が残り、金融仲介機能が脆弱である。活発な中堅中小企業の資金需要があっても、それにうまく応えられない。このように実体経済には資金が向かいにくいなかで、M1の増加率が高まっていることは、今後の資産バブルやインフレの発生につながる可能性があり、注意が必要だ。

図表3 最近の不動産価格(上海)、貸出・社債残高、およびマネーサプライの動向



(出所: Data Stream、中国人民銀行、国家統計局)
(注: M1, M2, CPI, 上海不動産は月次データ、実質GDP, 貸出・社債は四半期毎データ)

3. 不動産市場の過熱と規制の導入

(1) 「地王」の頻出と「中国の夢」

中国では、1990年代から2000年にかけて、政府機関や国有企業が保有していた住宅の安価な払い下げが行われ、これによって多くの庶民が、都市部で不動産を保有することになった。この不動産は、その後、都市の発達に伴って大きく値上がりし、保有者は莫大な利益を手にする結果となった。この1軒目の住宅資産を元手に、2軒目、さらに3軒目の不動産を購入し、これらがさらに値上がりすることで、一般の都市住民の少なからぬ部分が富裕層化していった。このような不動産運用の成功による富裕化は、現代中国における一つの成功物語である。庶民の憧れ、「中国の夢」である。もはや安価な不動産払い下げは期待できないが、このような経験もあり、多くの中国市民の購入した不動産はいずれ値上がりすると強い期待や信念のベースになっている。

そのようななか、2015年、再び不動産のブームが訪れ、「地王」の出現がメディアを賑わすことで、人々の不動産価格急騰についての関心が高まっている。

ただし、不動産価格の上昇はどこの国にとっても両刃の剣である。一部の持てる層は富裕化できるが、持たざる層にとっては強い逆風となる。しかも、多額のローンを組んだ後にバブルがはじける事態になれば悪夢である。庶民の豊かになりたいとの願望をかなえることは、今や中国共産党の任務である。党・政府は、下手な政策支援による安易な市場の活況は避けたいが、市場に任せてもバブルは発生する。適度なスピードでの価格上昇を実現しなければならないという非常に難しい舵取りを迫られている。

(2) さまざまな資金調達ツールが後押ししている最近の不動産購入

住宅を購入したい庶民は、1軒目の場合は住宅積立金管理センターか、銀行でローンを組む。銀行は、昨今、製造業の資金需要が弱いなかで、住宅ローンの伸びに収益期待をかけており、営業を強化している。条件が合えば2軒目3軒目の住宅取得の支援にも積極的であるが、銀行借入れには、頭金が必要であり、これは当局規制によるハードルが設けられている。しかし、最近では、頭金をすぐ用意ができない場合、不動産会社が貸し出して便宜を図ったり、インターネット・プラットフォームの民間金融で資金調達が可能になっている。これらは住宅価格を抑制したいと考える当局の側から見れば、規制の尻抜けであるが、どうしても不動産が購入したいと考える人や、販売を伸ばしたい業者にとっては、極めて便利なものである。このような新たな資金調達手段が、不動産取引の活性化において大きな役割を担っている。

(3) 不動産購入規制の導入

2016年以降、不動産市場の過熱が顕著になり、既に地方政府毎に規制導入が始まっている。規制はまず、2016年3月に深セン、上海で導入された、また、10月の国慶節休暇中に、20近い地方政府で一斉に規制導入が進んだ。

2016年3月に上海で導入された規制は、史上、最も厳しいものと言われる。そのポイントは、非上海戸籍の者が住宅を購入する場合に必要な上海での社会保険納付期間を2年から5年に延長したこと、2軒目の住宅の住宅ローン頭金比率を50%にまで引き上げたことである。

その後、2線都市にも価格上昇の波が広がるなか、8月には合肥、南京、蘇州、さらにはアモイ、武漢でも不動産購入規制が導入された。内容は、外部戸籍者の不動産購入厳格化と頭金比率の規制が中心だが、細部は各都市の個別事情に即して決められている。

さらに、10月初旬の国慶節休暇期間には、図表4の約20の1、2線都市で不動産購入規制が導入された。これは、中央レベルでの対処方針が元になっているとの情報もある¹³。いずれにせよ、規制を導入した都市は価格上昇が顕著な1、2線都市である。取引が不活発な3、4線都市、一部2線都市ではまだ規制は導入されていない。

図表4 国慶節期間中に不動産購入規制が導入された都市

1線都市	北京、深セン、広州
2線都市	天津、蘇州、成都、鄭州、無錫、済南、合肥、武漢、仏山、南寧、南京、アモイ、珠海、東莞、福州

(出所：各種報道に基づき筆者作成)

不動産価格の上昇期待は、今般10月の規制を含む、各地での規制導入で少しずつ変化していくことが予想される。既に過熱が起こっている場合、簡単には安定化しない、あるいは規制の効きすぎを警戒して当局がすぐに規制を緩める可能性もあり、今後の経過をよく観察する必要がある。

4. 結びにかえて ～中国における不動産市場の重要性～

中国の成長パターンが製造業からサービス業、輸出・投資から消費へとシフトするなかで、不動産業は引き続き内需の柱とも言うべき中国経済を牽引する最重要産業の一つである。不動産投資が伸びれば建設業、鉄鋼業など関連産業の投資も増加する。また、

¹³ 中央の意向を示す正式文書は公表されていないが、一時、ネット上に情報が流れた。内部文書のリークの可能性もある。これによれば中央の会議で李克強総理は「1線都市は押さえ込み、2線都市は安定を保たせ、3、4線都市は活性化させる」等と発言、習近平主席、張高麗副総理もそれぞれ意見を述べた模様。

新居購入に伴う消費や資産効果による消費など、消費の拡大に繋がる。このため、住宅・不動産投資は直接的な GDP 成長率への寄与度以上に波及効果は大きいとの議論が 2000 年代後半に盛んに行われた。近年、不動産投資の前年比伸び率は一桁台まで下がっているとはいえ、2016 年初から、底打ちの兆しが出ている。2016 年第 1 四半期に見られた鉄鋼価格上昇は、こうした不動産市場の変化による影響と見られる。

不動産在庫削減政策は、2016 年の供給側構造改革の文脈のなかで登場した。しかし、政策動向を追うと、これは供給側改革というより、むしろ需要側を刺激する政策であった。政府としては、投資過剰の中国経済の構造を、何とか健全なスピードの家計の不動産購入を進めることにより、消費をもっと喚起して消費主導に転換させようとしていると思われる。需要側の刺激が政策の本音であるということの背景はそこにある。時々、在庫調整策を取り、市場に適度な価格上昇期待を回復させ、再び家計の住宅購入が動き出すことを狙う。こうした政策を繰り返しているように見受けられる。2016 年の政策により、一部の都市では、実際に不動産市場が活性化し、在庫問題は解消に向かった。しかし、今度はバブル退治という新しい課題が生じた。バブルは放置すれば、社会混乱を引き起こすリスクを孕む。

中国の不動産市場を見る際の今後の注目点としては以下が挙げられる。

① 1 線都市、2 線都市の今後の市場動向

- ・既に一旦醸成されたバブルマインドが、追加の購入規制を受けて抑制、縮小されていくのか、それとも引き続き拡大または拡散されていくのか。
- ・バブル発生が格差拡大の観点から中国社会にどのような影響をもたらすか。

② 不動産市場の分化、二極化の動向

- ・内陸部など地方中小都市における不動産在庫の削減動向。

③ 大都市の市場過熱に繋がった投機的資金は今後、どこに向かうか

- ・投機資金が 3、4 線都市に向かうのか、国内の別の金融資産に向かうのか、それとも海外に向かおうとするのか。

中国政府は 2014 年に「国家新型都市化計画（2014～2020 年）」という都市化のグランドデザインを発表している。キーワードは「人を中心とした都市化」である。不動産市場の健全な発展は、そのなかでも重要な位置を占める。また、不動産市場の健全な発展は、中国の特色ある社会主義を建設する上で重要である。中国が今後、どのような社会を構築していくのかという問題と密接に関わるからである。したがって、中央、地方

の各政府は足元の不動産市場の動静をしっかりと把握し、過熱などの問題に的確に対処していく必要がある。さらに、不動産登記制度の完備や固定資産税や相続税導入の導入など、格差是正を実現する方策も議論し、長期的な改革につなげていくことが重要である。

以上

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。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。

Copyright 2016 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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