

内陸部主導の経済成長と第4次対中投資ブームの到来

<北京・上海現地取材報告（4月19日～28日）>

キャノングローバル戦略研究所

瀬口清之

<報告内容の主なポイント>

- 本年第1四半期のGDP成長率が11.9%に達したことは、やや高めではあるが概ねエコノミスト等の予想の範囲内だった。先行きについては、今後四半期ごとに徐々に成長率が低下し、年間の成長率は10%台前半に着地するとの見方が多い。足許の景気はやや過熱気味ではあるものの、過熱感は徐々に後退していくと見られている。
- 中国経済は今年も昨年に続き内需主導の成長となる見通しである。この内需拡大を地域別にみると、成長の主役は沿海部ではなく内陸部である。これまで内陸部の成長の原動力は資源価格の上昇による所得増大にあった。今後は交通物流インフラ建設による産業集積の拡大や都市化の進展による投資、雇用、消費の増大が主要な原動力となっていくと考えられる。
- 本年入り後、日本からの対中直接投資が件数・金額とも増加に転じているほか、中国の市場調査のために中国を訪問する日本企業の幹部も急増している。こうした日本企業の対中ビジネススタンスの急速な変化から、日系金融機関等では第4次対中投資ブームの到来を実感している。
- 日系企業による内陸部における工場建設の事例はそれほど多くないが、内陸部の市場に対する関心は高い。香港・台湾系企業が沿海部に比べて低賃金で豊富な労働力を求めて生産拠点の内陸部へのシフトを進めているのに対して、日系企業は内陸部における販路拡大を主目的に内陸部への進出を進めている。
- 内陸部市場での販路拡大を狙っている自動車、家電等の日系企業は、中資系企業の低価格製品との競争を余儀なくされている。こうした企業では内陸部の市場ニーズに合わせた過剰スペックの削減と大幅なコストダウンを実現するため、新たな技術開発に取り組む必要に迫られている。同時に、低価格製品市場に参入しても高品質を売り物にした企業自身のブランド価値を維持するための販売戦略構築という経営課題にも直面して悩んでいる。
- 不動産価格上昇の実態は統計データの伸びをはるかに上回っている。北京・天津両市の市街地では昨秋以降わずか半年強の短期間に住宅価格が2倍近くにまで上昇した。これは1980年代半ばの東京における不動産バブルのピーク時の勢いにほぼ匹敵する。国务院（中央政府）もこれを問題視し、本年入り後、一連の不動産価格抑制策を打ち出しているが、抜本的な解決策にはならないと見られている<補論>。

1. マクロ経済情勢について

(1) 本年第1四半期 GDP 成長率 11.9%の評価

①足許はやや過熱気味ながら年後半にかけて過熱感は徐々に後退

国家統計局は4月15日に本年第1四半期の主要経済指標を発表した。中国の政府関係機関および民間のエコノミスト等によれば、第1四半期のGDP成長率が11.9%に達したことは、やや高めではあるが概ね予想の範囲内だった。また、先行きについては、今後四半期ごとに徐々に成長率が低下し、本年第4四半期は9~9.5%程度となり、年間の成長率は10%台前半に着地するとの見方でほぼ一致していた。

そうした見方を前提とすれば、足許の景気はやや過熱気味ではあるものの、今後それがさらに加速して景気過熱が深刻化する懸念は小さい。その背景は以下の通り。

第1に、第1四半期は固定資産投資と消費の伸びが比較的安定していたのに対して、工業生産の伸びが高めであったことから、流通在庫が積上がっていると考えられる。この反動による在庫圧縮が第2四半期に生じると予想されている。

第2に、第1四半期の投資の伸びを支えた要因の一つは民間企業の投資の伸びだった。民間企業は08年秋以降の世界金融危機に続く世界経済停滞を眺め、設備投資を抑制していたが、昨年第4四半期に中国経済が高度成長軌道に復したのを好感し、経済の先行きに対する自信を回復した。このため第1四半期は過去1年数カ月にわたる設備投資抑制の反動から投資が大きく伸びた。しかし、年後半にはその反動による押し上げ効果が薄れるため、徐々に民間企業の投資の伸びは低下すると見られている。

第3に、欧米諸国経済の回復が遅れる可能性が高いほか、仮に回復に転じたとしても極めて緩慢なものに留まると考えられている。このため輸出が以前のように経済成長の原動力になる可能性は低い。

第4に、中国経済は昨年第2四半期以降、急速に経済成長率を高めたことから、本年はその裏が出るため、期を逐って成長率が低下する。

第5に、不動産価格抑制策（詳細は補論参照）の影響による不動産関連需要の低下が予想されている。すなわち、一連の不動産関連政策により第2四半期以降不動産価格がある程度下落すれば、地方政府の不動産関連収入が減少するため、不動産開発資金の財源が縮小する。同時に国有企業や個人の不動産投資も価格が反転上昇に転じるまで買い控えの動きが広がると考えられる。以上の要因から年後半には不動産投資全体の伸びが低下する可能性が高いと見られている。

このほか、人民元の切上げによる輸出競争力の低下、昨年の超緩和型金融政策から本年の適度な緩和へのシフトから生じる波及効果の浸透等も予想されている。

以上から、年後半にかけて成長率が低下し、景気の過熱感も徐々に後退していくとの見方が多い。

②消費者物価も上昇圧力は強くない

この間、消費者物価については、第1四半期は前年比+2.2%と、昨年後半以降徐々に伸びを高めつつある（昨年3Q 同-1.3%、4Q 同+0.7%）。足許の第2四半期は上昇

率がやや高まり、3～4%に達する見通しであるが、これは前年の裏（CPI 上昇率、昨年 1Q 前年比-0.6%、2Q 同-1.5%）が出ることによるもので、景気過熱の高まりによるものではないと予想されている。先行きについてはインフレリスク要因と考えられている国際商品市況の急騰や農業生産の不作を予想する見方が少ないこともあり、実体経済面の景気過熱によるインフレ懸念を指摘する見方は殆ど伺われていない。

③マクロ経済政策の基本スタンス

現時点では先行きの景気過熱やインフレを強く懸念する見方は少ないため、政策運営についても、当面は適度な金融緩和政策を維持するとの見方が多い。今後、期を逐って成長率が低下する見通しであるほか、人民元切上げによる輸出への悪影響の可能性、世界経済の先行き不透明感等を考慮すれば、当面はマクロ経済政策運営の基本方針（積極的な財政政策と適度な金融緩和政策の組合せ）を変更する可能性は小さいとの見方が広く共有されている。ただし、不動産価格の上昇が経済政策運営上の大きな懸念材料となっている（詳細は補論参照）ため、資産インフレの抑制も視野に入れた総合的な判断から年央頃に小幅の利上げ実施の可能性を予想する見方がある。

④日本企業への影響等

以上のように力強い拡大を続ける内需の恩恵は中国に進出した日系企業にも及んでいる。とくに足許販売が好調な業種は、建設機械と自動車関連である。建設機械は大型機が内陸部における大規模なインフラ建設向け、小型機が北京、上海等沿海部都市における不動産開発向けがそれぞれ絶好調である。ただし、その需要の伸びがあまりにも急激かつ大幅であるため、近々反動が生じるリスクを警戒する見方も増えて来ている。

最近の特徴として、レストランチェーン、コンビニ、スーパー等飲食、小売業の中国進出も積極化している。従来こうしたサービス産業の投資規模は製造業に比べてかなり小さかったが、最近投資規模がある程度大型化しつつある。

⑤日本に旅行する中国人観光客の増加

また、上海を中心に主要都市では中国人向けの日本入国用ビザ取得基準が緩和されたことから、とくに本年2月の旧正月休みの時に日本に旅行する中国人観光客が増加した。以前は日本への旅行を楽しむのは一握りの高額所得者に限られていたが、今年は外資系企業の中堅社員など中間層の中国人の間でも日本旅行の人気の高まっている¹。この中国人旅行客をターゲットとして、日本の薬局チェーン店や家電量販店では割引券を旅行前に配布し、積極的な中国人集客活動を行った。化粧品メーカーでは旧正月のタイミングに合わせて中国国内の優秀な販売員を日本に出張させて中国人旅行客への対応にあたらせた由。また、中国人旅行客 700 人の巨大ツアーの誘致に成功した日光市では市長が委員長を務める「歓迎委員会」が歓迎セレモニーを主催するなど地域をあげて中国人歓迎体制をとった。最近では中国人の富裕者層は日本人以上に豊かであるため、日本各地の高級ホテルでも中国人の旅行者が目立ったと言われている。以上のように、中国に

¹ 昨年中国で大人気となった映画「非誠勿擾」が北海道を舞台としており、その美しい風景を見るために北海道に旅行したいと考える中国人が急増したことも日本旅行人気の一因となっている。

進出していない企業も日本にいながらにして中国人旅行者増加の恩恵を享受している。

2. 内需拡大の主役は沿海部から内陸部へ

(1) 2005年以降の内陸部主導型内需拡大

第1四半期の成長率11.9%のコンポーネント別寄与度は、消費+6.2%、投資+6.9%、外需-1.2%と内需主導が顕著な成長パターンとなっている。本年通年でも消費+5~6%、投資+6~7%、外需-1~2%で、成長率10%台前半を予想する見方が多く、今年も昨年²⁾に続き内需主導の成長となる見通しである。

この内需拡大を地域別にみると、成長の主役は沿海部ではなく内陸部である。外資系大手スーパーの売上げを見ても、北京、上海等沿海部の店舗の売上げが伸び悩んでいるのに対して、内陸部の売上げは総じて好調である。この点について中国人の民間エコノミストは経済データや自らの地方出張時の経験から以下のような見方を示してくれた。

①資源価格上昇がこれまでの成長の原動力

経済成長率の地域別寄与度は、2005年以降内陸部の寄与度が沿海部の寄与度を上回っており、その傾向は今後も続くとしている。これまでの内陸部の成長の原動力は資源価格の上昇による所得増大にあった。内モンゴル³⁾、新疆ウイグル自治区、山西省、陝西省等地下資源に恵まれた中西部の所得の伸びが顕著だった。

②農民工賃金上昇率の比較と今後の成長の原動力

農民工の1ヶ月分の賃金を見ると、2003年時点では沿海部で700元に対し、内陸部では400元と沿海部が内陸部を70~80%上回っていた。それが最近では沿海部の1500~1800元に対して内陸部が1400元程度と平均的な格差は20%以下に縮小している。2003年から2009年までの7年間の農民工賃金の年平均上昇率は、沿海部の11%に対して内陸部は16%と内陸部が大きく上回っている。こうした内陸部の賃金上昇が内陸部の所得増大を通じて消費需要の拡大をもたらしている。

以上のような内陸部の成長の原動力はこれまでは資源価格の上昇による部分が大きかった。しかし、今後は交通物流インフラ建設による産業集積の拡大や都市化の進展による投資、雇用、消費の増大が主要な原動力となっていくと考えられる。

(2) 今後も内陸部主導の内需拡大傾向が持続

²⁾ 昨年のコンポーネント別寄与度は以下の通り。投資+8.0%、消費+4.6%、外需-3.9%、成長率+8.7%

³⁾ 中でも内モンゴルのオルドス(鄂尔多斯)市は石炭、天然ガス等豊富な地下資源に恵まれ、2009年の工業生産は前年比+22.0%(全国+11.0%)、固定資産投資は同+46.0%(全国+25.5%)、消費財小売総額は同+19.0%(全国+15.5%)といずれも全国平均を大きく上回る高い伸びを実現した。これに伴い、不動産投資も同+60.1%と非常に高い伸びを示し、同市の不動産販売面積は前年比2.3倍、販売金額は同3.8倍と、同クラスの市の中では全国で最も高い伸びを示した由。同市内の高級マンション価格は平米当たり3~4万元(40~60万円)と北京市市街地の高級マンションの水準にほぼ匹敵するレベルに達している。また、同市の都市住民の自動車保有比率は100人当たり38台に達しており、街中を走っている平均的な自動車の質は北京を上回っている由。

これまでの内陸部の経済成長は資源価格の上昇と西部大開発、東北振興といった経済振興政策など外生的な要因に大きく依存していた。しかし、最近では以下の要因から中資系および外資系民間企業が沿海部から内陸部へと生産拠点を移転し始め、それに伴って新たな雇用機会が創出されるなど、内生的な要因による成長が徐々に拡大しつつある。

第1に、内陸部における交通物流インフラ建設やそれによる産業集積の拡大に伴い、産業立地条件の大幅な改善が見られていること。

第2に、沿海部地域では賃金水準がすでにアセアン諸国を上回っている上、賃金上昇、社会保障負担の増大、工場労働者確保のための福利厚生改善のための費用負担の増大等から生産コストの上昇が続いている。また、2008年1月の労働契約法施行後、一部の香港・台湾系企業では雇用期間の長期化を避けるために試用期間⁴内の短期雇用契約で低賃金の労働力を確保している企業もある。そうした企業は農民工の方が敬遠するケースが増えてきたため、労働力の確保が難しくなっている。以上のような雇用情勢の変化を背景に、中資系企業の内陸部への工場移転やこれまで沿海部のみで生産していた外資系企業が新工場を内陸部に建設する動きが広がりつつある。

—— 外資系企業の内陸部進出の具体事例としてよく取り上げられるのが、富士康（FOX CONN、台湾系パソコン OEM メーカー）が重慶市に中国内最大級の工場建設を決めた事例（2009年8月調印、2012年竣工予定）である。また、同じく台湾系大手 ODM メーカーのインベンテックは昨年末に重慶市と正式契約を結び、本年10月には生産を開始する予定であるほか、本年1月には生産量世界一を誇る台湾のパソコン OEM メーカー、広達電腦（クアンタ）も重慶市で工場を建設する調印を行った。こうした巨大メーカーの相次ぐ重慶進出に伴い、こうした企業に部品を納入する多くの下請け企業も重慶で新工場を建設すると予想されている。

こうした外資系企業の動きを受けて、国務院は4月13日に外資系企業の有効利用を促進する意見を発表し、その中で外資系企業の中西部進出を促進する方針を打ち出した。内生的な要因による中資系・外資系企業の内陸部シフトの流れにこうした政策の後押しが加われば、内陸部の成長はさらに促進される。今後、重慶、成都、武漢、西安といった内陸部主要都市を中心にこうした動きがさらに加速するものと予想されている。

3. 日系企業の対中直接投資

(1) 第4次対中投資ブームの到来

日本からの対中国直接投資は2001～05年の第3次対中投資ブームの終了後、2006

⁴ 試用期間は雇用契約期間により異なる。試用期間中は自由に解雇できるが、この試用期間を超えて雇用を継続する場合、特別な理由がない限り使用者側の都合による解雇が新しい労働契約法によって禁止された。具体的な試用期間は、雇用契約期間が1年の場合、1ヶ月、同2年の場合3ヶ月、3年の場合6ヶ月。1回目の雇用契約期間満了の後、雇用を継続する場合には終身雇用が義務付けられている。

年から 2009 年上半期まで 3 年半にわたり減少の一途を辿っていた⁵。しかし、金融機関やジェトロの情報によれば、2009 年後半には件数が引き続き減少する中、金額が反転上昇に転じた。そして本年入り後、件数・金額とも着実に上昇傾向を辿っており、明らかに対中直接投資のトレンドは変化したとの認識が広がっている。

とくに本年入り後の特徴は、小売、飲食等のサービス業の進出が目立っており、従来製造業が中心だった対中投資の中味とは大きく異なっている。これは、中国に進出する日系企業の狙いが、従来は安価で豊富な労働力にあっただのに対して、今回は中国の国内市場での販路拡大となっている変化を反映している。

こうした動きについて日系金融機関では、日本企業にとっては日本国内および欧米諸国の経済状況が悪いことから中国に来るしかない状況に追い込まれていると見ている。本年入り後は市場調査目的で現地の日系金融機関を訪れる日本からの訪問客が大幅に増加している。中でも目立つのは、日本の本社の幹部会議で中国市場の拡大が話題となり、とりあえず実際に中国を見なければわからないという結論に達して、本店から役員が中国に出張してくるというケースである。これは製造業、サービス業、金融機関いずれも同じ状況であり、現地の日系金融機関では本年入り後、日本からの訪問客の対応に追われている。こうした日本企業の対中ビジネススタンスの急速な変化から、日系金融機関等では第 4 次対中投資ブームの到来を実感している。

今回の投資ブームの特徴は、すでに日本国内で厳しい状況に追い込まれた企業が、とりあえず中国に行けば何とかなるかもしれないという単純な発想で十分な準備もせずに出て来ているケースが目立つ点である。それだけに投資リスクも以前に比べ高まっている可能性が高いと金融機関は警戒している。

(2) 日系企業は労働力コストの上昇を省力化投資でカバー

香港・台湾系企業が沿海部から内陸部にシフトしつつある動きについてはすでに述べた通りであるが、日系企業に関しては現時点までのところ内陸部における工場建設を積極化する動きは少ない。日系企業は沿海部の労働力コストの上昇をロボットの導入等省力化投資によってカバーしているケースが多い。また、新世代農民工（1980 年以降に生まれた若い世代の出稼ぎ労働者）は労働条件や福利厚生に対する要求水準が高いが、日系企業は従来から従業員に提供する福利厚生の内容が充実していたため、労働力の確保が比較的容易である。この点も内陸部へのシフトが進んでいない要因の一つと考えられている。

こうした日系企業の対応力は中国側でも歓迎している。先行き中国の経済成長に伴い内陸部を含めて賃金水準の上昇は避けられない。単に安い労働力を求めて沿海部から内陸部へと生産拠点をシフトするだけではいずれ限界が来る。そこで省力化投資、合理化投資によるコストダウンは中資系、香港・台湾系企業にとっても避けて通ることのできない経営課題である。この分野は日系企業が高い技術力を持っており、中資系、香港・

⁵ 日本の対中直接投資の推移（実行ベース、単位＝億ドル、出典：CEIC）：2004 年 54.5、2005 年 65.3、2006 年 46.0、2007 年 35.9、2008 年 36.5、2009 年 41.0（2009 年上半期は 20.3 億ドル、前年比－6.3%）

台湾系企業が日系企業の省力化技術を導入するニーズが高まっていくことが予想される。そうなれば今後日本から中国への省力化投資向け資本財の輸出が増大する。また、そうした技術に支えられて中国国内で生産された製品が日本向けに輸出される数量も拡大する。このような形で両国経済の補完関係はますます強まっていくと考えられる。

(3) 日系企業の内陸部進出の目的は内陸部における販路拡大

日系企業による内陸部における工場建設の事例はそれほど多くないが、内陸部の市場に対する関心は高い。香港・台湾系企業が相対的に低賃金で豊富な労働力を求めて生産拠点の内陸部へのシフトを進めているのに対して、日系企業は内陸部における販路拡大を主目的に内陸部への進出を進めている。自動車、家電、化粧品等の業界では2、3年前頃から内陸部への販路拡大を目標に掲げていたが、最近では、沿海部で成功したレストランチェーンが内陸部において店舗網の拡大を図る例も見られるなど、より規模の小さい企業においても内陸部への関心が高まっている。

①国内販売の販路拡大に関する問題点

もっとも、中国の国内市場における販路拡大は容易ではない。輸出については、中国がWTOに加盟した後、輸出関連の行政手続きが合理化され、利便性が高まった。これに対して国内販売については改善が遅れており、以下のような行政手続き等に関する問題点が指摘されている。

第1に、国内販売を行うには各省別に認可を得る必要がある。

第2に、日本企業が自力で販路拡大を進めることが難しい場合、合弁相手と組む方法が有効であるが、優良な合弁相手を見つけるまでに時間がかかる。

第3に、様々な局面で地方政府の関係部門との折衝が必要になるが、それに必要なコミュニケーションの確保は容易ではない。

②内陸部における販路拡大に関する経営課題

以上の問題点に加え、中国の経済成長の原動力となっている内陸部市場での販路拡大を目指す場合には、中国ビジネス戦略の根幹に関わる以下のような経営課題が指摘されている。

第1に、中国の内陸部で販売するには従来沿海部で売っていた製品では価格と品質が高すぎる⁶。日系企業は内陸部の市場ニーズに合わせて過剰スペックを削ぎ落とし、必要最低限の品質を維持しながら生産コストを大幅に引下げる必要がある。そうした内陸部市場向けの製品を生産する技術を有する日系企業は殆どなく、今後このハードルをどのように克服するかが日系企業にとっての重要な経営課題となっている⁷。

⁶ たとえば自動車の場合、日系企業の主力車種は20万元前後であるのに対し、内陸部で売上を伸ばしている中資系メーカーの車は3～5万元の低価格車である。

⁷ ただし、以上の課題に直面しているのは、自動車、家電等中資系企業の低価格の製品・サービスと競合する分野で販路拡大を目指す企業である。中国国内市場でも、たとえばデジカメ、プリンターなど、市場シェアの殆どが外資系企業によって占められており、中資系企業の中には有力な競争相手が存在しない業種においては過剰スペックの問題は存在していない。

第2に、日系企業のブランド価値は世界トップクラスの品質により支えられている。そうした企業が内陸部市場のニーズに合わせて価格と品質のレベルを低下させると、元々の高品質を売り物にしていたブランド価値に大きなダメージを与えるリスクがある。元々のブランド価値に影響を与えないようにするため、サブブランドを用いた拡販を検討している先もあるが、ブランド価値維持のために有効な方法を見出すことは非常に難しい経営課題である。

中国の内陸部で中資系企業の低価格製品と競合する分野において販路拡大を狙う日本企業は上記の過剰スペック削減問題とブランド価値損失リスクの問題に直面して悩んでいる。確かに中国における中級品以下の市場は日本企業が得意とする分野ではないため、そこに進出するには大きなリスクを伴う。しかし、中国の所得分布が二極分化しており、国民の多くは依然中級品以下の製品・サービスの購買層であることを考慮すれば、中国において一定の市場シェアを確保するにはこの分野にチャレンジするしかない。欧米系、韓国系、香港・台湾系企業の多くはこの分野にチャレンジしようとしている。チャレンジに伴うリスクは大きいですが、今チャレンジしなければ、将来の参入チャンスはますます小さくなっていくことは明らかである。このチャレンジのためには、内陸部の市場ニーズに合わせた新たな製品開発力、販路拡大およびブランド戦略が必要である。

以 上

不動産価格上昇の実態と政策対応

(1) 不動産価格上昇の実態はかつての日本のバブル並み

本年第1四半期の全国ベースの不動産価格上昇率は前年比+10.6%に達し、不動産バブル形成を懸念して引締めへ転じた2007年第4四半期(同+10.2%)の伸び率を上回った。単月で比較しても、本年3月は同+11.7%と前回のピークである2008年1月(同+11.3%)を上回っている。

3か月前(本年1月下旬)の前の中国出張の時点では、最近の不動産価格上昇は2007年の時ほど深刻ではないとの見方が多かった。2007年10月以降の引締めが奏功し、2008年後半から昨年末に至るまでの1年半の間、不動産価格上昇率はGDP成長率を下回っていた。足許はその反動が生じているだけで自然な動きであると考えられていた。それに加え、国務院は本年1月10日に不動産投機抑制策を発表し⁸、2~3カ月以内にこの政策効果が顕現化し、不動産価格の上昇テンポは徐々に鈍化すると見られていたためである。

しかし、状況はこの3ヶ月間に変化した。昨年秋以降4月に至るまで、北京、天津等の主要都市では不動産価格の急速な上昇が続き、北京・天津両市の市街地では昨秋以降わずか半年強の短期間に住宅価格が2倍近くにまで上昇したそうである。これはかつて東京が1980年代半ばに経験した不動産バブルのピーク時の上昇の勢い⁹にほぼ匹敵するものである。本年1月下旬時点ではそれほど明確に認識されていなかったが、4月に至りその状況が明らかとなり中央政府内でも問題視されるようになった¹⁰。

(2) 統計と実態が乖離している背景

ところがこうした不動産価格急上昇の実態は統計上には表れない。それが不動産価格上昇の実態認識の遅れの原因にもなったと考えられる。その背景について、政府関係機関のエコノミストは以下の原因を指摘した。

第1に、不動産価格上昇率は地域内の不動産販売額を販売件数で除した平均販売価格を集計したものである。このため、地域内でも郊外の低価格物件の取引量が增大すると、表面上は平均取引価格が低下して不動産価格が低下したように見える。ところが、実際

⁸ 主な内容は、①低所得者向け住宅や90㎡以下の小型住宅等の供給拡大、②2軒目以降の住宅購入に際しての最低頭金を購入価格の40%に引上げ(以前も40%だったが、2008年12月に景気刺激策の一環として、20%に引き下げられていた)、③不動産向け貸出の管理強化など。

⁹ 当時の東京の用途別平均地価上昇率前年比は次の通り。1986年住宅地+45.1%、同商業地+122.3%、1987年住宅地+106.5%、同商業地+54.2%(国土交通省土地・水資源局地価調査課「都道府県地価調査」)。

¹⁰ 北京、上海等主要都市市街地の住宅価格は外資系企業の現地採用幹部社員の年間所得(20~30万元)と比べても10~20倍に達しており、たとえば国家公務員であれば局長級でも給与所得を貯蓄して購入できる水準をはるかに超えている。このため、一部の中堅社員は通勤圏の住宅取得が不可能な北京、上海での生活をあきらめ、まだ住宅価格が手の届く範囲にある地方の出身地等に移り住むケースも見られ始めている。

に市街地の同ジェリアの物件で価格を比較すると取引価格は大幅に跳ね上がっているのが実情である。

第2に、都市部の不動産価格統計は比較的迅速に作成されるため、取引実態をほぼタイムリーに反映している。しかし、地方の中小都市では統計作成のタイミングは調査時点の1~2年遅れとなるケースが多く、統計は実態とかけ離れている。

(3) 不動産価格抑制策とその効果

以上のような主要都市における不動産価格上昇の深刻化に対して、中央政府(国務院)では4月17日、不動産価格抑制策として、「一部都市の速過ぎる不動産価格上昇を厳に抑制することに関する国務院通知」を発表した。その主な内容は以下の通り。

- ①90㎡以上の住宅購入について、1軒目の場合の頭金30%以上。2軒目の場合は頭金50%以上、かつ住宅ローン金利は基準金利の1.1倍以上。3軒目の場合は頭金、貸付金利ともさらに大幅に引き上げることとし、その水準は金融機関の自主的な判断に委ねる。以上の点に関し、人民銀行と銀監会が商業銀行を監督し、不動産住宅投資を厳格に管理する。
- ②住宅の需給バランスが逼迫して住宅価格上昇が速過ぎる都市では当分の間3軒目の住宅販売向けの融資を停止する¹¹。また、1年以上当該地域に居住した実績のない住民に対する住宅ローンの実施も当分の間停止する。
- ③財政部と税務総局は合理的な不動産投資の促進および不動産収入の調整に関する税制を研究し制定する作業を加速する。
- ④低価格の中小住宅供給の建設を加速するとともに、その達成のために補助金を付与する。

以上の不動産価格抑制策発表の直後、4月下旬時点において、新聞、TVニュース等では北京等主要都市における不動産取引の急減と一部の不動産売買の成約価格の下落が報じられた。しかし、不動産業の経営者によれば、そうした政策効果による価格下落はせいぜい15~20%程度にとどまり、遠からず再び反転上昇に転じると見られている由。それは中国が、地価が継続的に上昇する3つの条件を満たしているためである。その3条件とは以下の通り。

◇所得の増大(高度経済成長の持続)

◇インフラ建設による利便性の向上

◇人口の増大

ちなみに、日本は上記の3条件が1つも当てはまらないことから、不動産価格が上昇する可能性は殆どないと見られている。

(4) 不動産価格上昇の原因と抜本的な対策

政府関係者やエコノミストも上記の不動産価格抑制策の有効性について懐疑的であり、不動産価格の下落はあまり長続きしないと見ている。それは以下の主要な不動産価

¹¹ 北京市で実施。

格上昇要因に対して抜本的な対策が採られていないためである。

- ①昨年前半の金融超緩和政策によって急増したマネーサプライがまだ十分に回収されていない。中国経済自身は力強い景気拡大軌道に復していることから、本来であればすでに金融政策を引締め方向に転じる局面を迎えている。しかし、先行きの世界経済停滞の長期化や人民元切上げの可能性等を考慮すると、現在の適度な金融緩和方針を大きく転換することは難しいと考えられている。これが過剰なマネーサプライの回収を遅らせる原因となっている。
- ②現在の中国では不動産以外に物価上昇局面において実質価値が目減りしない安定した資産がないことから、不動産が唯一の信頼できる価値保蔵手段と考えられている。このため、富裕層はマンションを購入しても実際には入居せず、空室のまま放置するケースが多い。これが不動産需給を逼迫させる要因の一つとなっている。
- ③不動産保有税（日本の固定資産税に相当）が存在しないため、価値保蔵手段として不動産を保有するインセンティブが高められている。
- ④地方政府は常に財政収入不足の問題に悩んでおり、その対策として不動産開発収入の増大により、財源不足を補っている¹²。このため、地方政府自身が不動産価格の持続的な上昇を望んでおり、厳しい不動産価格抑制策の導入には反対する立場にある。

以上の背景を考慮すれば、抜本的な不動産価格抑制策としては次の方法が考えられる。

- ①不動産保有税の導入により投資目的の不動産保有インセンティブを低下させる。
- ②地方政府と中央政府の財源である税収の配分を見直し、地方に安定的な財源を与えることにより、地方政府の不動産開発インセンティブを低下させる。
- ③中長期的には金融自由化を推進し、不動産以外に魅力ある安定的な価値保蔵手段となる金融資産を供給する。

（5）不動産価格上昇が内包する将来リスク

現在の中国における不動産価格上昇はバブル経済が形成されていると考えられている。しかし、このバブルが崩壊したとしても中国のマクロ経済に与える悪影響は、以下の要因からかつての日本のバブル崩壊に比べると小さいと考えられている。

- ①不動産開発業者は自己資本比率が高く、金融機関借入への依存度が低いいため、ある程度の価格下落にも持ちこたえられる体力を持っており、連鎖倒産の可能性は小さい。
- ②不動産を購入している企業や個人も借入依存度が日本ほど高くないため、金融機関が不動産関連融資の焦げ付きによって受ける影響も限られている。
- ③中長期的には、日本のバブル経済が形成された 1980 年代後半の日本の平均名目成長率は 6.5%であり、その後 19 年間（1991~2009 年）の平均名目成長率は 0.4%であった。これに対して現在の中国はそれをはるかに上回る高い名目成長率を維持している（2001~09 年の平均名目成長率は 14.5%）。このため、不動産の実質的な価値と市場

¹² 全財政収入の中で不動産開発収入が占める比率は、北京市で 25%、上海市は 40%に達すると言われている。

価値のギャップが解消するまでに要する時間も短い。

しかし、日本には存在しなかった以下のリスクが存在することには注意が必要である。

- ①不動産価格の上昇は富裕層により大きな恩恵を与えるため、現状ですら深刻な貧富の格差の拡大をさらに助長する。
- ②将来金融自由化が実施されると不動産に代わる魅力的な価値保蔵手段が供給され、継続的に資金のシフトが生じる場合、不動産価格は中長期的な下落傾向に陥る可能性がある。

以 上