

# アジア・新興国 ～中国・不動産市場の行方～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

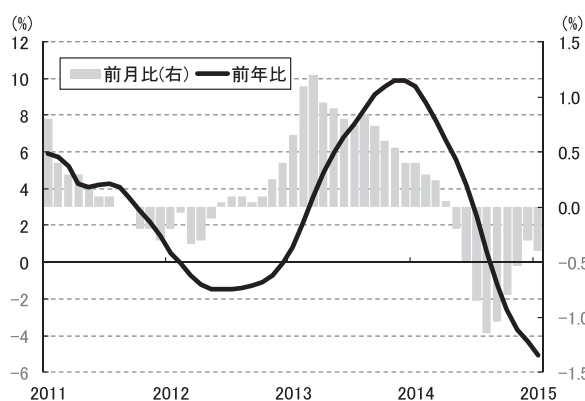
## 足下では不動産市況の調整模様が広がっている

不動産開発や製造業の設備投資など投資拡大を追い風に高い経済成長を実現してきた中国経済だが、そうした経済成長モデルが見直されている。2012年に誕生した習近平政権は、投資に偏重した経済成長が設備や在庫の過剰状態を招いたことを懸念している。さらに、地方政府による投資は不正の温床となり、経済格差の拡大が著しくなっていることも警戒している。こうしたことから、習政権は構造改革を通じて成長モデルの転換を図り、腐敗対策を強化する姿勢を強めている。その一方、経済成長モデルの転換は勢いよく拡大してきた投資から、依然勢いの乏しい個人消費への成長のけん引役の転換を意味しており、景気は減速を余儀なくされている。習政権はこうした取り組みを「新常态(ニューノーマル)」への移行として、「高速成長」から「中高速成長」にスピードを緩める姿勢をみせる。しかし、不動産投資に資金が回らなくなるなか、過剰在庫への調整圧力から不動産市況は下落基調を強めている。昨年末以降、政府は資産デフレによる影響を食い止めるべく、金融緩和に動いており、一部の大都市ではその効果が出ているものの、地方では下げ止まりの兆しがみえない。同国の不動産市況は依然として先行きの見えない状況に直面している。

## 不動産市況の動向は金融市場、景気を左右する

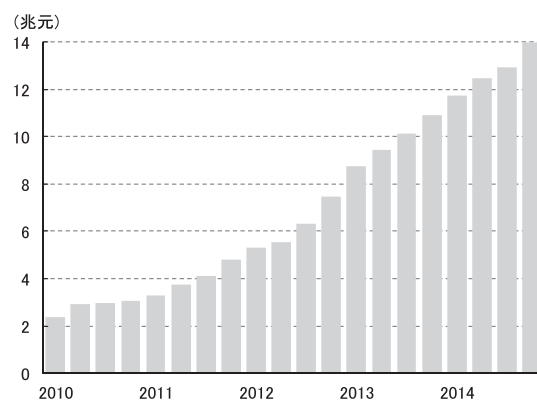
中国景気が減速感を強めるなか、足下では昨年後半以降の原油安の影響も重なり、中国においてもデフレーション圧力が強まりつつある。急速な不動産市況の調整による資産デフレ圧力が一段と強まれば、全面的なデフレに陥ることが懸念されている。習政権が高騰した不動産市況の調整に励む傍ら、昨年末以降は一転して金融緩和を通じて下支えに動いている背景にはこうした事情がある。しかし、より深刻なのは投資に必要な資金が不動産を担保に調達されているケースが多く、その資金調達にシャドーバンキングを通じた金融商品が活用されたことである。一時、新聞やテレビなどを賑わせた「理財商品」と呼ばれる金融商品もその一つである。不動産市況の低迷は、これらの金融商品のデフォルト(債務不履行)を引き起こすリスクに直結する。さらに、上述の理財商品をはじめとする信託商品残高は昨年末時点で約14兆元、GDP比で2割超の水準に達している。このすべてがデフォルトするリスクに直面している訳ではないが、相当な割合が地方の建設投資に関連している。したがって、さらなる不動産市況の調整は金融市場、ひいては中国経済の下振れリスクに繋がる可能性がある。当面の中国経済は不動産市場が握ると言える。

資料1 不動産価格(新築住宅価格)の推移



(出所) 国家统计局, THOMSON REUTERSより第一生命経済研究所作成

資料2 信託商品残高の推移



(出所) 中国信託業協会より第一生命経済研究所作成