

アジア・新興国 ～中国不動産市場、今ふたたびのバブル～

経済調査部 主席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

金融緩和の長期化に伴い、不動産バブルが再燃

中国の不動産市場が再びバブルの様相を呈している。2014年末以降に一段の金融緩和が実施された結果、足下の政策金利は「リーマン・ショック」直後を下回る水準となるなど、かつてない金融緩和が実施されたことが影響している。昨年の中国では、株式市場において急速な相場の上昇と、その後の調整という「バブル崩壊」が起こる事態に見舞われた。その後も金融市場を安定させるべく引き続き金融緩和が行われ「カネ余り」となった結果、行き場を失った資金が大都市部を中心とする不動産市場に流入したことが不動産バブルに拍車を掛けている。また株価調整により、行き場を失った資金は低金利状態が続くなか、高利回りを目指していわゆる「インターネット金融」など新たなシャドーバンキングに流入している模様であり、こうした資金も不動産市場に流入しているとみられる。

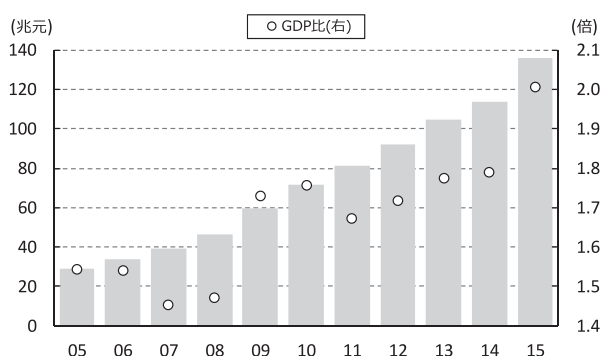
足下の中国経済を巡っては、債務の過剰状態が構造的な問題の一つに挙げられているが、昨年末時点における銀行の融資残高はGDPの2倍を上回る水準に達している。年明け以降も銀行融資残高は拡大基調を強めており、過剰債務の問題には依然歯止めが掛かっていない模様である。また、シャドーバンキングなどを含めれば債務規模が相当規模に達している可能性もある。

対応の難しさの背景に格差、事態はより複雑に

再びバブルの様相を呈している不動産市場だが、その影響が色濃く現われているのは、深圳や上海といった大都市である。深圳の不動産価格はすでに前年比で6割を上回る伸びとなるほか、上海でも2割超に達するなど異常事態に直面している。これらの都市では実質的な取引規制が行われるなど価格高騰を抑える措置が採られており、遅かれ早かれ市況が落ち着きを取り戻す可能性はある。しかしながら、こうした状態にも拘らず金融緩和に歯止めが掛けられない背景には、地方都市などを中心に依然不動産市況が下げ止まらない都市が存在することが影響している。足下の中国経済は大都市と地方都市との間の二極化が一段と進み、結果的に格差拡大に繋がっているとみられる。

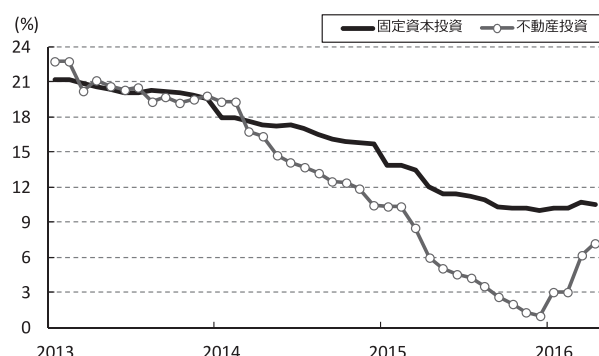
さらに、足下の中国経済自体が不動産投資によって支えられていることも影響している。3月に開催された全人代(全国人民代表大会)において、政府は景気下支えの観点から巨額のインフラ投資の実施を発表したが、目下の中国経済にとっては公共投資と活況が続く不動産投資のみがけん引役になっており、これに急ブレーキを掛けることは景気悪化を招くリスクもある。中国経済にとって構造改革が不可欠である一方、性急な改革が景気悪化を招けば社会不安をもたらす可能性も懸念され、難しい舵取りに直面していると言えよう。

資料1 銀行融資残高とGDP比の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 固定資本投資と不動産投資(年初来前年比)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成