

# 「中国不動産市場の発展と 引き締め政策の展開」

戴 曉芙 氏  
復旦大学日本研究センター  
劉 舫 氏  
大連市外事弁公室アジア処

中国経済は奥深いと言われている。それは中国政府が巨大な権力と資源を握っているからとはいえ、中国政府が需要を創出する力もち、同時に需要を抑制する力も持っているからである。こんな強い政府がなぜ数年にわたって不動産市場のコントロール効果をみせてくれなかったかというのは、よく問われる疑問である。

よく知られているように中国の不動産市場は「政策」主導型で、典型的な「政策市場」である。そこでの中国不動産市場の大きな変動はすべて中央政府と地方政府の多重なマクロコントロールの結果である。そうとはいえ、中国の不動産発展の変化を把握するためには、政府の不動産政策の変化とコントロールの方向をよく理解する必要がある。

## 一、中国不動産市場の発展

中国不動産の発展は遅くスタートしたものである。その始点は1978年の改革開放の波に乗って、1981年から始まった深圳と広州での分譲住宅開発試験により幕を開けた。それ以前も、中国において、不動産開発があったが、分譲住宅の開発はなかった。事業部門または企業部門が自ら建てた住宅は福祉の一部として、社員に配分し、政府が立てた住宅も福祉配分に使っていた。そこで20世紀80年代までに中国に不動産市場が存在しなかったとはいえ、中国不動産の発展も中国改革開放の歩みと同様に、1992年の鄧小平の深圳視察をきっかけに大発展のチャンスが訪れた。

中国不動産の発展は主に下記の主要段階を辿ってきた。

### 1. 理論の研究から都市における試験への展開（1978～1991年）

#### （1）理論の研究と試験の開始

1978年に理論界は住宅商品化と土地財産権という観点を取り上げ、議論していた。1980年9月に北京住宅統建処が設けられ、北京都市開発会社の設立を通じて、不動産総合開発がスタートした。1981年に深圳と広州が分譲住宅の開発試験都市に指定され、翌年、国務院は更に鄭州市、沙市、常州市と四平市という四つの都市で補助金による分譲住宅の販売を認めた。

#### （2）不動産市場化の開始

1987～1991年は中国不動産市場化の初歩段階とされ、1987年11月26日、深圳市政府が初めて公開住宅用地の入札を行った。1991年、上海住宅改革法案が発表され、住宅積立金制度を取り入れた。同年、二十四の市、省による住宅改革の総括法案が国務院の承認を得て、住

宅改革が素早く全国に広がった。

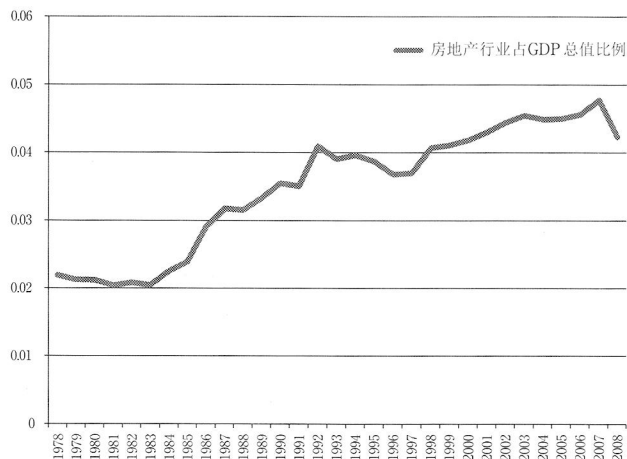
### 2. バブルと引き締めの切り替え段階（1992年～1997年）

1992年に鄧小平が深圳を視察し、深圳の不動産開発試験の成功事例を高く評価し、それを中国全土に広げる必要性を強調した。それをきっかけに中国の不動産開発は沿海都市から始まり、特に海南、北海、広州、深圳などの大都市がバブルを引き起こす動きとなった。

1993年6月に朱鎔基総理が海南省を視察し、海南の不動産市場の過熱状況を把握した上、素早く不動産融資を禁止する命令を出した。6月24日に国務院による、「当面の経済状況とマクロコントロールを強化する意見」が発表され、貸出総規模のコントロール、預金・貸出金利と国債金利の引き上げ、違法調達した資金の回収期限の制限、インフラ建設の削減、建設中のプロジェクトを整理するなどの内容が含まれた厳しい引き締め政策に踏み切った。その政策により、中国不動産市場が大きな打撃を受け、1993年下半年から1998年上半年まで不振の状況が続いた。（図1を参照）

不動産バブルに暴走した海南省のバブル崩壊後の状況を見ると、売れなくなった分譲住宅は全国の10%を占め、建設中止の建物は600棟あまり、面積は1600万平米、未利用の土地は18834ヘクタール、滞留資金は800億元であった。1995年8月に海南省政府が海南開発銀行を設立し、省内の数多くの信託投資会社が過度な不動産投資により生じた資金不足の問題を解決しようとしたが、設立して二年十ヶ月で海南

図1 GDPにおける不動産産業の割合



Data from National Bureau of Statistics of China

開発銀行は取り付けに巻き込まれ、1998年6月21日に中国人民銀行の決定により倒産した。それは中国が設立してから取り付けにより倒産した省レベルの商業銀行の初めての事例である。1999年から海南省は7年間かかってようやく不動産処理を終えた。

### 3. 復興から大発展への展開（1998年～2002年）

1998～2002年は中国不動産市場の回復期であった。関連政策のほとんどが「規範、奨励、支持、優遇」に集中していた。それらの政策により行った2001年不動産の過熱は再び2003年以後の引き締め政策の引き金となった。

1993年から2003年にかけて中国経済では二回に渡り、性格の違ったマクロコントロールがなされた。

一回目のコントロールは1992年の経済過熱に対して1993年に実施した引き締め型のマクロコントロールである。

二回目のコントロールは1997年の経済低迷、または国内需給が買い手市場に変わりつつある傾向のもと、東南アジア金融危機の影響で外需不足の状況に対応し、1998年から実施した拡張型のコントロールである。

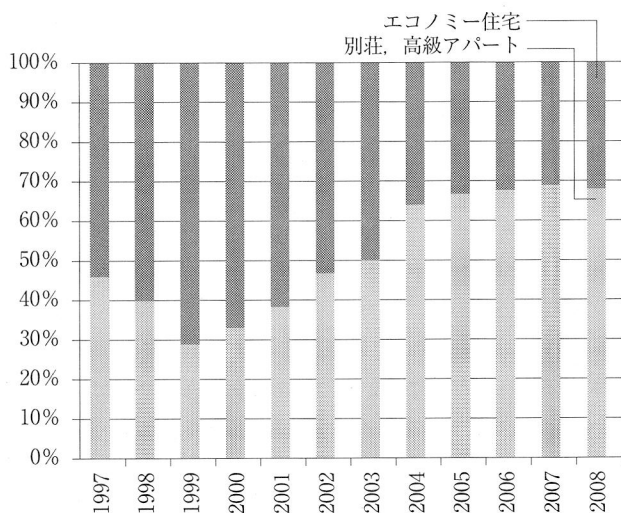
上記のマクロ環境の変化のもとで、中国不動産市場も「冷熱交替」の過程を歩んできた。

1998年は中国不動産産業の発展にとって、大きな転換期を迎えた。それと同時にとても重要な年にもなった。この年の上半期に不動産市場が不況に襲われたが、6月に中国政府は引き締め政策を緩和し、不動産市場の発展を刺激する振興政策に方向変更を行った。政府による一連の振興政策の中で、もっとも効果が大きかったのは住宅実物配分制度の廃止と住宅ローンの導入であった。

この二つの政策により中国住宅の市場化が幕を上げ、金融政策（金利の切り下げ、住宅ローンの利用、頭金の比率の切り下げなど）と税政策の相乗効果により、巨大な有効需要が生まれ、不動産市場が大発展のチャンスに恵まれた。

数字を挙げると1998年の全国における不動産開発投資は3623億元、1997年より13.79%増、その内、土地開発投資350億元、1997年より22.43%上昇、分譲住宅の開発投資が2642億元、1997年より9.55%増加した。

図2 経済適用住宅と別荘、高級マンションの比率



Data from National Bureau of Statistics of China

1998年～2002年の中国政府による不動産関連政策を年度ごとに纏めると下記の通りである。

#### (1) 1998年の主な政策

まずは国務院による「城鎮の住宅制度改革の深化と住宅建設の加速に関する通知」が発表された。その政策を出動する目的は簡単にいうと住宅実物配分制度を廃棄し、住宅配分を貨幣化することにある。

#### (2) 2000年の主な政策

2000年に政府が一連の関連政策を実施した目的は不動産市場を規範化することにある。それらの政策は「不動産仲介のサービス料金に関する通知」、「分譲住宅の売買契約の見本」、「不動産測量の基準」であった。

#### (3) 2001年の主な政策

2001年の不動産政策のターゲットは消費を刺激、不動産市場を繁荣することにあった。それらの関連政策は「財政部、国家税務総局による分譲住宅の空室を減少することに関する関税費政策の通知」であった。「関税費政策」は2001年1月1日から実施し、政府が提供した賃貸住宅に対し、不動産税、営業税を仮免除することとし、個人が時価で住宅を賃貸する場合に営業税（5%から3%へ）、不動産税（12%から4%へ）、個人所得税（20%から10%へ）を低減することにより、個人賃貸住宅の総体税収負担は元の17.5%～30%から7.3%～14.57%まで低減した。

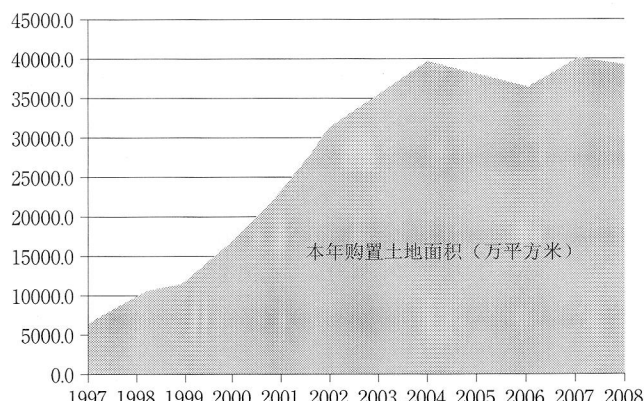
#### (4) 2002年の主な政策

5月9日、中国国土资源部が「'入札' '競売' '値づけ' '譲渡' 国有土地使用権の規定」を発表し、長く踏襲していた土地契約譲渡方式を廃止。商業、観光、娯楽と分譲住宅などの経営性用地の使用権の取引において「入札、競売、値付け方式（'招拍挂' と称する）」で、公開取引をしなければならないと規定した。この政策を実施する前、北京における土地使用権の取引は90%が協議方式を使っていた。土地市場取引における振替、協議、非公開操作の伝統方式から「招拍挂」という透明な操作への転換は新しい「土地革命」と評価されたのである。

### 4. バブルの形成と引締めの展開（2003年以後）

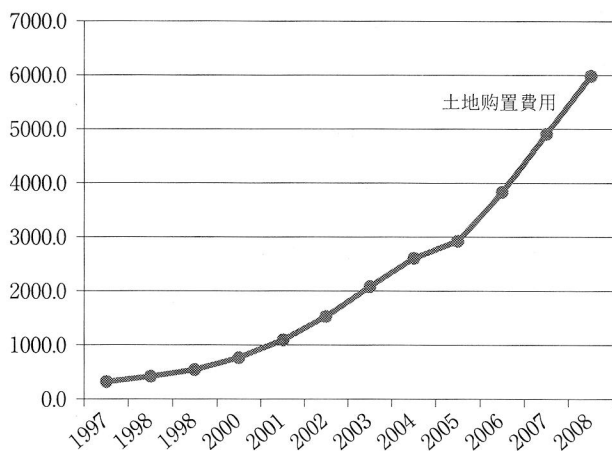
2003年から、住宅価格が上昇し続け、多くの都市の住宅販売価格が暴騰していた。住宅価格の高騰や、住宅市場の仕組みの歪みなどの問題点が暴露され、社会の不安定の要素にもなっていた。不動産産業は社会問題の発生場所として、注目を浴びたため、2004年から中国政府が経済状況に従って、繰り返し不動産引き締め政策を発動した。

図3 不動産開発企業の毎年の買い入れ土地面積（万平米）



Data from National Bureau of Statistics of China

図4 不動産開発企業の買入れた土地の費用



Data from National Bureau of Statistics of China

## 二、引き締め政策の展開とその効果

### 1. 2003年の主な政策

8月13日に中国政府が国務院による「不動産市場の継続的かつ健全な発展を維持する通知」(18号文書)を発表し、初めて不動産産業を中国の基幹産業と指定した。「通知」は中古住宅マーケット活性化の不動産市場発展に対する重要性及び賃貸住宅の住宅需要構造における位置づけを強調し、住宅の供給構造は次第に多数の家庭が購入または借りることのできる普通分譲住宅が主体となる構図とする目標をはっきりさせた。

この「通知」により、住宅価格が上昇軌道に乗り、次第にバブルまで走っていった。(図3を参照)

### 2. 2004年の主な政策

2004年にバブルの蔓延を食い止めるため、中国政府はとうとう引き締め政策を発動した。引き締め政策は主に8月31日からスタートした土地供給制限政策、「経済適用住宅」の管理を強化する政策、住宅ローンの監視管理を強化する政策、銀行の利上げ政策などであった。

2003～2004年は不動産ローンの抑制と土地供給を規範化する段階とされ、この段階に実施した引き締め政策の効果は新しい住宅建築面積の増加を低下させたが、不動産市場の土地供給を一方向的に引き締めた結果、需要とのバランスが崩れ、不動産開発投資、分譲住宅の販売と住宅の販売価格は急騰し、逆効果になった。(図4を参照)

### 3. 2005年の主な政策

2005年には高騰しつづけた住宅価格を抑制するために、中国政府は引き締め政策を一層強め、連続的に住宅価格安定対策を実行した。それらの政策は2004年に実行した土地供給を抑える政策を変えるもので、需給をともに引き締める政策をとった。ところが、需給関係において、需要を一層抑えようとする政策の性格が鮮明であった。

この年に出した主な政策は3月26日に国務院が発表した「住宅価格を安定させる通知(『老国八条』と称されている。)、4月27日に公表した「新国八条」、4月30日に「七部委<sup>1)</sup>」連合で実施した「住宅価格を安定させる意見の通知(以下、「七部委意見」と称する)」であった。「老国八条」の内容はマクロ的指導的なもので、住宅価格を

安定させることを政治問題と結びつけ、それを地方政府の政治業績を考課する基準にも取り入れたが、実践性が弱かったため市場の反応は冷淡であった。「新国八条」は「老国八条」を更に具体化ないし延長したもので、将来のコントロールの方向を示した。「老国八条」は行政的な手段を強調した特徴があるのに対し、「新国八条」は市場のコントロールの手段の重要性を強調した。内容からみると供給構造の改善と税率税率制度に触れていたが、具体的な細則がまだはっきりされなかったため、市場は依然傍観する態度をとった。ところが、「七部委意見」は高い統一性をもち、具体的な内容まではっきり定め、地方政府に5月31日までに政策の関係細則を必ず策定するなどの要求を出したため、「老・新国八条」より実行性が高かった。

### 4. 2006年の主な政策

この年に実行した主な政策は5月24日に開いた国務院常務会議で採決された「不動産産業の健全発展を促進する六つの措置(『国六条』と称されている。)」のほかに、「住宅の供給構造を調整し、住宅価格を安定させる意見」、「住宅営業税の徴収を強化する関係問題の通知」、「不動産の取引秩序を更に規範、整頓する通知」、「住宅譲渡による所得税と個人所得税の徴収に関する通知」などがあった。それらの政策を通じて、中国政府が全力を上げて、不動産ブームを抑制しようとする決意が映されていた。

この年の政策の特徴は不動産引き締め政策が続いた上、引き締める方法を不動産商品の構造調整に転換したものである

引き締めの効果は政策の実行初期に、販売面積が持続的に上昇したが、住宅価格は下がり、2006年下半期に総需要が引き締められた結果、販売面積の上昇が減速。住宅価格が安定状態になったが不動産市場の拡大を歯止めできず、価格の上昇幅が縮小する効果は限定的であった。

### 5. 2007年の主な政策

2007年に住宅価格が慢性的に上昇し続け、不動産ブームが更に膨張した。深刻になった不動産バブルに対し、中国政府は貨幣政策を出し、中国人民銀行が6回利上げをしたほかに「土地供給の引き締めを一層強化する通知」を発表した。この政策は不動産への投資を抑制し、不動産会社による土地買い溜めを強く監視したことで、不動産市場に一定の衝撃を与えたが、やはりバブルの勢いを抑えることはできなかった。

### 6. 2008年の主な政策

2008年に中国不動産市場はバブルの気配のもとで、アメリカのサブプライム危機発生による世界の金融危機の打撃を受け、輸出が低迷し、不動産価格も下落し始めた。世界経済と国内経済が厳しい環境に置かれた状況に対し、中国政府は不動産引き締め政策を緩め、国民経済の持続成長を図っていた。政府の緩和政策により、中国人民銀行は五回利下げした対策に加え、政府が国務院による「集約用地の節約を推進する通知」と「不動産市場の健康な発展を促進する意見」を出した。この「通知」と「意見」は不動産会社による土地買い溜めを厳しく取り締まったが、不動産産業全体に対する政策を緩めたため、不動産市場が回復したが、同時に不動産バブルが再台頭した。

## 7. 2009年の主な政策

2009年に不動産バブルが膨張したため、政府は引き締め政策を強化する方向に進んだ。

2009年1～10月の不動産市場の情勢をみると、不動産と住宅開発投資が同期比で、それぞれ、18.9%と14.1%増加した。2000～2007年の平均水準の25.6%と27.2%に比べ、ギャップは大きかったが、2008年の通年平均水準より低かった。投資に対して、全国分譲住宅の販売面積と販売高がそれぞれ6.6億平米と3.15兆元に達し、同期比で48%と79.2%増加した。それに全国分譲住宅の平均価格は4751元/平米、2008年同期より20%増加し、歴史的に高い水準になった。

2009年に中国政府が実施した政策は主に「固定資産投資項目の資本金の比率を調整する通知」、「ローンの貸付リスク管理を更に強化する通知」であった。それらの政策は主に全面的に保障性住宅の建設を推し進め、不動産市場の健全発展を図った。2009年の不動産政策は2008年の安定政策の継続を求めたが、不動産産業の引き締めを緩和したため、不動産市場が拡張しつづけ、バブルが一層膨張する結果を招いた。

## 8. 2010年の主な政策

1月12日に中央銀行は預金準備率を引き上げ、ローン・ブームを抑制する政策を出し、2月20日に「銀监会」（中国銀行業監督管理委員会）は「流動資金ローン管理先行規則」を出動、不動産投機を抑制しようとした。

3月18日に「国資委」（国务院国有資産監督管理委員会）は非不動産企業の中央直轄大手企業78社に15日以内に不動産事業を手放すという強制命令を出した。

4月に出した政策は主に国务院常務会による住宅購入制限政策であり、その政策は、二軒目の住宅購入に住宅ローンの頭金率を50%以上にする規定及び住宅価格が異常に高騰している地域を対象に三軒目の住宅購入に住宅ローンの利用を禁止する命令であった。

9月に発表した主な政策は保険資金の住宅開発と分譲住宅販売への

使用の禁止命令、国土資源部と住宅・城鎮建設部による「不動産用地と建設の管理を強化する通知」、財政部と国家税務総局が発表した「公共賃貸住宅の建設と経営を支持する税収の優遇政策」などであった。

2010年の引き締め政策が集中的に出動したが例年と同じように成功せずに幕を閉じた。4月に出動した政策は四ヶ月維持したが、9月に発表した政策は一ヶ月しか維持できなかった。実践における連続の失敗は市場の不信感を一層広げたのである。

## 二、引き締め政策の効果が小さかった理由

中国の不動産市場のバブルが深刻な状態になったことは中国経済にとって、大きなリスクとなっている。北京、上海、深圳などの大都会の調査によると大都市の住宅の空室率は10%の国際警戒線を大きく超えている。更に50%を超えた地域も少なくない。バブルと空室と平行して中国の85%の家庭が住宅を買えない状態が不動産だけでなく、中国経済の大きな歪みを物語っている。

中国不動産市場の歪みを形成した主な原因は複雑であるが、見逃がしてはいけない最大の要因のひとつは不動産市場を發展させる主導思想を間違ったのではなからうか。中国において、不動産の發展はスタート時点から經濟成長の主要源とされていたと同時に、各レベルの政府のGDP主義のメインの部分となっている。GDP主義主導の枠組みの下で、不動産は生産性投資となり、社会性投資とみなされなかったのである。不動産の公共性が奪われた基盤の下にあるかぎり、政府が、正しい乃至有効な政策を策定することは困難であろう。中国政府にとって、どのようにして不動産を經濟政策から社会政策に切り替えるという意味のあるチェンジをするのかが大きな課題として残されている。

## 註

- 1 「七部委」：建設部、發展改革委員会、財政部、国土資源部、人民銀行、税務总局、銀监会