

中国短信

経済動向

全面的に好調な経済のなかで、投資過剰の懸念も台頭…………… 1

7～9月期は前年同期比9.1%成長に加速 - 近年まれにみる好況感
通信・電子、輸送機械、金属、電機、化学がけん引する工業生産
経済好調のなかで重複・盲目的投資も散見、過剰設備問題への懸念

特集

住宅・不動産市場の動向…………… 3

「全面的な小康社会の建設」に必要不可欠な住宅不動産市場の発達
(1)国内総生産の4倍増への貢献 (2)都市部人口比率上昇への貢献
(3)各世帯の資産増加への貢献 (4)「全面的な小康社会」=居住環境の改善
住宅・不動産の現状：需要旺盛で不動産投資は年20%成長
(1)不動産開発投資の増勢は続く
(2)多くの地域で販売面積は竣工面積を上回っている
(3)商業店舗、中西部での空室面積増加率が高い
(4)住宅価格は小幅上昇、オフィスビルは大幅上昇、商業店舗は下落
不動産市場の現在の問題 - 全国一律ではなく、地域性が強い
(1)不動産開発の地域アンバランス
(2)経済実態を無視した過剰投資：需要<供給
(3)不動産価格の上昇：需要>供給
(4)過剰融資の問題 (5)住宅需給のアンバランス
市場の現状評価 - 過熱現象はみられるが、バブルとまでは言えない
(1)大部分の投資拡大には需要の裏づけがある
(2)大部分の関係者は理性的

最近の話題

中国経済はバブルか！？…………… 10

消費ではなく投資の拡大が、経済全体の過熱を招きうるか
主要経済指標からの「過熱かどうか」の判断

2003年11月

株式会社 旭リサーチセンター
遼寧中旭智業有限公司

1. 経済動向：全面的に好調な経済のなかで、投資過剰の懸念も台頭

7～9月期は前年同期比9.1%成長に加速 - 近年まれにみる好況感

7～9月期の中国経済は実質経済成長率が前年同期比9.1%と、SARSの影響のあった4～6月期から加速した。1～9月期では同8.5%となり(2002年の1～9月期は7.9%)、前年を上回る高成長が続いている。業種、規模、地域の別なく、ほとんどの企業の景況感が回復し、消費者心理も好転した。工業生産、固定資産投資、輸出入いずれも拡大基調を続け、投資家や消費者の先行き見通しは明るいものとなっている。多くの指標はここ数年来の伸びを示しており、近年まれにみる好況感が漂っている。

中国と遼寧省の1～9月度主要経済指標

前年同期比、%:()は1～6月期

	中国全国		遼寧省	
国内総生産	8.5	(8.2)	10.6	(9.5)
工業生産	16.5	(16.2)	18.2	(17.7)
固定資産投資	30.5	(31.1)	29.4	(32.6)
基本建設	29.1	(29.7)	23.2	(27.3)
更新改造	37.2	(39.2)	29.9	(35.9)
不動産開発	32.8	(34.0)	21.8	(42.4)
輸出総額	32.3	(34.0)	16.3	(22.4)
外資直接投資額	11.9	(34.3)	40.0	(49.1)
小売総額	8.6	(8.0)	11.9	(11.1)

経済好調の要因はいくつかあり、市場経済の進展が経済活性化を促しているし、高成長の持続によって企業や消費者も中国経済への自信を深めている。また、珠江デルタ、長江デルタ、環渤海エリア、東北の伝統的な工業地域など多極的な地域経済体制が形成されつつあることも、中国経済の活力の源泉といえる。農業の産業化、伝統的工業の技術改造、ハイテク産業の発展、サービス業の台頭なども経済活性化につながっている。WTO加盟など対外開放の加速に加えて、西部大開発が着実に実行され、都市と農村のバランスをとった発展戦略が進められれば、中国経済発展の余地はますます広がることになる。

通信・電子、輸送機械、金属、電機、化学がけん引する工業生産

国有、株式会社制、外資の生産は鈍化、集団企業は加速

9月は国有企業・国有株式会社の生産は前年同月比 11.6%（8月同 14.0%）、株式会社は 16.5%（8月 17.9%）、外資系企業は 19.4%（8月 20.7%）と前月より伸びは鈍化した、集団企業は伸びを高めている。

五大製造業がけん引：通信・電子、輸送機械、金属、電機、化学

9月は通信設備・電子設備、交通運輸設備、金属、電気機械・器材、化学工業の5大製造業の生産が20%以上伸び、工業生産増加の過半を占めるに至った。鉄鋼・鋼材やパソコンなどの需要が拡大しているほか、自動車生産は42.76万台と年初来最高水準となった。そのうち乗用車は前年比 69.7%増で、19万台の万台を初めて超えた。

輸出は鈍化も高水準を維持

9月の輸出は前年比 26.1%増と前月より伸びは鈍化し、通信・電子では前年比は 39.8%増であったが、8月より伸び率は 6.9ポイント低下した。電機も 29.4%増で8月より 2.3ポイント低下したが、繊維は 17.1%増とほぼ横ばいであった。

出荷は好調

9月の出荷率（出荷/生産）は 98.74%と8月並みで、1～9月では 97.67%と前年同期を 0.11ポイント上回っている。

経済好調のなかで重複・盲目的投資も散見、過剰設備問題への懸念

このように経済全体は好調を維持しているが、懸念材料もある。農民所得や雇用の問題以外にも、銀行融資が大幅に伸びる一方で、製品在庫や売掛金が積み上がりつつある。投資と消費、都市と農村、工業生産とエネルギー・物流などのアンバランスも顕在化している。一部地域では投資が盛り上がるなか、低レベルの重複投資もみられ、特に一部産業では生産能力の過剰が懸念され始めている。

1～8月の都市部の500万元以上の投資プロジェクトの統計によれば、建設中の鉄鋼関連プロジェクトは70%増、セメントは46%増、自動車は75%増となっている。これら業種の投資にはある程度の需要の裏づけはあるものの、盲目的な投資や地方政府の関与による投資も目立っており、のちのち過剰設備問題を引き起こしかねない情勢となっている。

2. 特集：住宅・不動産市場の動向

「全面的な小康社会の建設」に必要な住宅不動産市場の発達

2002年12月の中央経済工作会議において胡錦濤総書記は、「住宅、自動車、電気通信、旅行、環境保護などの産業の発展は、人民の生活水準の向上に密接に関係する。これら分野の市場潜在力は大きく、産業と市場を共に発展させることは、構造改革推進と経済発展にとって重要である。市場と産業の健全な発展を図るよう、政策を整備していく必要がある」と指示した。

以下のような観点からみて、住宅・不動産分野の発展は重要である。

(1) 国内総生産の4倍増への貢献

「全面的な小康社会の建設」では、2020年にGDP規模を2000年の4倍とする方針である。住宅・不動産業の成長への寄与も大きく期待されている。

1997年時点で都市部の住宅・不動産投資のGDPに占める割合は6%弱であったが、1998年以降は7~7.8%で推移しており、成長寄与度も1%程度ある。2001年の都市部住民の住宅購入比率は1990年から66.5%増、1997年から28.2%増となり、住宅投資額は7500億元超、関連消費は1億元近くにのびた。

今後、相当期間にわたって旺盛な住宅需要が続くとみられ、毎年十数億㎡の住宅建設が中国経済のけん引役となることは間違いない。

(2) 都市部人口比率上昇への貢献

1980年に都市部の人口比率は19.4%にすぎなかったが、2001年には37.7%まで上昇し約4.7億人に達した。公安部の統計によれば、このうち4千万人超が出稼ぎ労働者などの暫定住民で、都市部人口の8.5%にあたる。

今後、都市化が進むなかで2010年には都市化率46%、都市部人口6.4億人と見込まれており、毎年2千万人弱の増加人口を吸収する必要がでてくる。都市化と所得上昇は相関関係にあり、2020年の一人当たりGDP2800ドルを達成できれば、その時の都市化率は60%程度に達する計算になる。

都市化の加速は、必然的に住宅・不動産業の発展加速につながる。現在の都市部人口を前提に、一人当たり住宅面積を1㎡増加させるとすれば、5億㎡の新規

建設需要が発生する計算になる。また、2010年までの都市部人口増加1.9億人に現在の一人当たり住宅面積22㎡を供給する計算では、新規建設需要は41.8億㎡にのぼる。

(3) 各世帯の資産増加への貢献

「全面的な小康社会の建設」に向けて、第16回共産党大会では「各世帯の資産の増加」も目標の一つとしている。国家統計局の住宅関連資産の評価試算結果によれば、2001年6月で一戸当たり10.94万元の資産を所有している。そのうち個人住宅の資産価値が9.89万元、公的住宅が0.7万元、インテリア等の現在価値が0.35万元となっている。都市規模別にみると大都市で13.69万元/戸、中都市で8.95万元/戸、小都市で7.46万元/戸と、都市規模が大きくなるほど所有資産も多くなっている。

世帯資産として住宅は最も重要な資産であり、各世帯の資産増加に向けて住宅建設の「量」を増加させるとともに、良質な住宅を建設して資産の「質」を高めることも必要とされる。

(4) 「全面的な小康社会」= 居住環境の改善

生活水準が向上し、衣食が満ち足りたあとは、住宅や乗用車、教育などの需要が拡大する。「全面的な小康社会」とは、これらの需要を満足する生活水準を達成することである。2001年の都市部住民のエンゲル係数は37.9%まで低下し、農村部でも47.7%まで低下している。エンゲル係数が低下すれば、可処分所得のうち住宅関連消費にまわす分も増えてくる。

「全面的な小康社会の建設」で求められている住宅の水準は、各世帯に住宅が一戸、各人に一部屋、設備等も完備というものである。現在、居住水準が向上したといっても、まだその水準には至っていない。2000年の全国人口調査統計によれば、都市部の一人当たり住宅部屋数は0.78で、3部屋以上ある住宅(両親と一人っ子で各人に一部屋に相当)のシェアは45%に過ぎない。一人当たり住宅面積が8㎡以下の世帯も、約3000万世帯(約9%)ある。設備が整った世帯の割合も約2/3で、まだまだ低い。

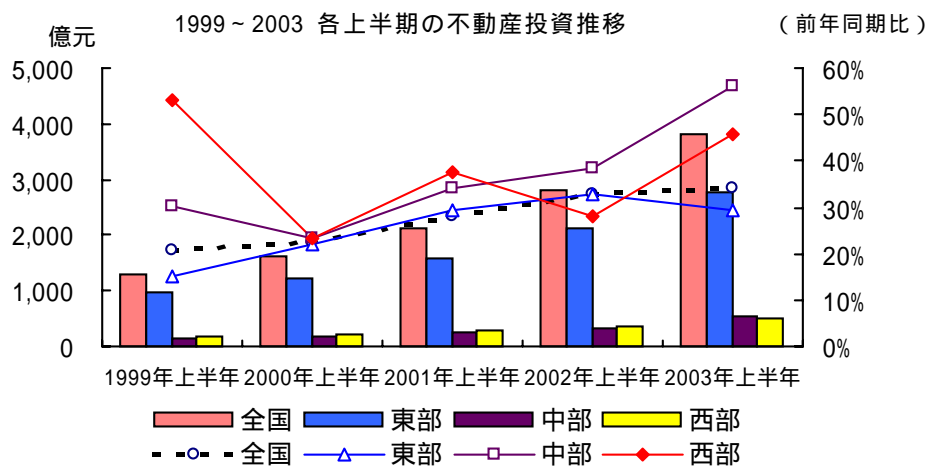
住宅・不動産業の現状：需要旺盛で不動産投資は年 20% 成長

旺盛な需要のもと、不動産投資はここ 5 年間で年平均 20% 程度の伸びを示している。この間、竣工面積は同 19% 程度、販売面積は同 23% 程度伸びており、この 3 指標の関係をみると需要（販売）が不動産投資をけん引しているといえる。販売価格は 1997 年以前と比べて安定しており、また不動産投資に占める住宅の割合が 97 年の 78% から 2002 年には 86% まで上昇している。

(1) 不動産開発投資の増勢は続く

2002 年の全国の不動産開発投資は前年比 21.9% 増の 7736 億元となり、固定資産投資全体（同 17.9% 増）のなかでも、とりわけ高い伸びを示した。2003 年上半期も不動産開発投資の増勢は続いており、前年同期比 34% 増となっている（固定資産投資全体では同 25.3% 増）。地域別にみると東部 29.2% 増、中部 55.9% 増、西部 45.6% 増と、中・西部での投資拡大が目立っている。

このうち、2003 年上半期は分譲住宅が前年同期比 28% 増で全体の 67.8% を占め、オフィスビルは同 27.9% 増でシェア 4.6%、商業店舗が同 50% 増でシェア 12% である。住宅投資を地域別にみると、東部 24.7% 増、中部 47.7% 増、西部 34.5% 増と、中部での住宅開発が目立っている。



(注) 東部：北京、天津、上海、河北、遼寧、山東、江蘇、浙江、福建、広東、広西、海南
 中部：山西、内蒙古、吉林、黒龍江、安徽、江西、河南、湖北、湖南
 西部：重慶、四川、貴州、雲南、西藏、陝西、甘肅、青海、寧夏、新疆

(2)多くの地域で販売面積は竣工面積を上回っている

2002年の不動産販売額は前年比23.7%増の5721億元となり、そのうち分譲住宅販売額は同23.1%増の4710億元であった。2003年上半期も不動産販売は好調で、販売額で前年同期比44.8%増、面積で同37.4%増と伸びは加速している。販売面積の伸びを地域別にみると、中部58.1%増、西部39.6%増、東部33.0%増と中部での増勢が著しい。

このうち、遼寧省や山東省、上海市などでは販売面積が、同時期の竣工面積を上回っている。住宅に関しても遼寧省や山東省、上海市、北京市、江蘇省などでは販売面積が竣工面積を大幅に上回っているが、一方で広東省や浙江省、福建省など販売面積が竣工面積を下回る地域もある。

2003年上半期の販売・竣工面積 (単位：万㎡、%)

	全国		東部		中部		西部	
	面積	伸び率	面積	伸び率	面積	伸び率	面積	伸び率
販売面積	8,673	37.4	5,536	33.0	1,524	58.1	1,594	39.6
竣工面積	8,187	40.4	5,429	38.4	1,366	59.3	1,393	33.0

(3)商業店舗、中西部での空室面積増加率が高い

2002年の空室面積は2001年から増加しているが、1年以上空室の竣工面積に対する比率は14.6%である。1年以上空室の住宅、オフィスビル、商業店舗は前年比で各々3.6%増、5.1%減、22.4%増で、商業店舗の空室増加が目立つ。地域別にみると東部6.1%増、中部25.7%増、西部33.2%増となっており、中西部では不動産開発が盛んではあるものの空室の増加も著しい。中西部については絶対値自体が小さいために増加率が大きく出てしまう面もあるが、今後も空室増加が加速すれば需給バランスの崩れが顕在化する可能性もある。2003年1～5月期では空室面積は9.2%（分譲住宅は10.0%）増えている。

(4)住宅価格は小幅上昇、オフィスビルは大幅上昇、商業店舗は下落

2002年の不動産販売価格は前年比2.9%の上昇（分譲住宅は3.0%上昇）であったが、下半期から上昇傾向が強まっている。2003年上半期は5.4%の上昇となり、特に東部と中部での価格上昇傾向が鮮明である。青海、湖南、浙江、陝西で

は二桁上昇となる一方、新疆、河北では二桁下落となっている。ほかに四川、広西、北京、雲南、遼寧、内蒙古、貴州でも価格は下落している。

住宅価格では青海、重慶、吉林、浙江、陝西で二桁上昇となる一方、海南、北京、河北、雲南、四川、内蒙古では5%以上下落している。

2002年の不動産投資の資金調達は、国内融資が前年比31.1%増で全体に占める割合が22.6%、外資が同20.1%増でシェア1.6%、企業の自己資金が同29.5%増でシェア28.6%、その他資金（手付金など）が29.0%増でシェア47.2%となっている。2003年上半期の資金調達額は前年同期比48.4%増と大幅に伸びており、内訳では国内融資の伸びが目立っている。

2003年上半期不動産価格 (単位：元/m²、%)

	全国		東部		中部		西部	
	価格	伸び率	価格	伸び率	価格	伸び率	価格	伸び率
全体	2,424	5.4	2,948	7.4	1,435	6.7	1,560	3.1
住宅	2,266	5.9	2,777	7.6	1,296	6.0	1,392	6.5
オフィス	5,318	26.3	6,494	33.6	2,194	25.2	2,468	8.0
商業店舗	3,713	3.1	4,396	1.1	2,615	17.0	3,231	9.8

不動産市場の現在の問題 - 全国一律ではなく、地域性が強い

好調な不動産市場ではあるが、いくつかの問題点も指摘されている。不動産市場は地域性が強いので、以下のような問題点は全国一律の問題というよりは地域的な問題でもある。

(1) 不動産開発の地域アンバランス

不動産投資を地域別にみると、東部で伸びが高い。不動産投資において東部地域の全国に占めるシェアは71%であるが、GDPでは東部のシェアは57%、人口では37%であり、不動産投資の東部偏重の傾向がある。不動産投資が固定資産投資全体に占める割合も、2003年1～10月で全国では24%であるが、東部では29%、中部15%、西部19%である。北京と上海では40%を超えており、投資過熱との見方も根強い。

(2) 経済実態を無視した過剰投資：需要 < 供給

地域によっては、その地域の経済成長の実態や実際の需要をはるかに上回る不動産開発が政府主導で行われている。高い経済成長率の実績を得ようと無理な不動産投資計画を制定し、供給過剰で空室を招いている地域もある。なかには、不動産供給計画を前年比 150% 増とする地域もある。

(3) 不動産価格の上昇：需要 > 供給

逆に需要が過剰で、不動産価格がこの 1 年で 2 倍になった地域もある。そこまですぐに、不動産価格の伸びが、同時期の所得の伸びを上回っている地域も多い。

(4) 過剰融資の問題

不動産投資の資金調達源として、銀行融資に依存する割合が高まっている。不動産投資には自己資金が 30% 以上必要との規定があるものの、実際は自己資金がそれを下回り銀行融資が殆どというケースもある。不動産開発業者のなかには、建設初期には施工業者の資金に頼り、そのあと銀行融資、最後は購入者からの代金支払いで賄うところもある。この場合の施工業者の資金も、銀行融資によるものである。

(5) 住宅需給のアンバランス

住宅については、高く売れる高級住宅の供給が多い一方で、需要の多い中・低価格の住宅供給が不足するといった問題もある。なかには数千万～数億元の豪華な住宅を建設する開発業者もいるが、庶民の懐具合とは大きなギャップがある。豪華な住宅の売れ残りは、貴重な土地と住宅の浪費といえよう。

市場の現状評価 - 過熱現象はみられるが、バブルとまでは言えない

このような不動産市場について、日本や香港、92～93年の海南や北海でも発生した不動産バブルが起こっているとの見方もある。90年代の日本の経済低迷や97年のアジア危機は不動産バブルの崩壊によるものであり、不動産市場の動向には注意が必要である。

しかし、現在の不動産市場はバブルとまではいかず、過熱程度といえるのではないか。必要なことは不動産市場の問題を誇張することではなく、過熱を抑制・調整する措置をとれるかどうかである。

(1) 大部分の投資拡大には需要の裏づけがある

不動産投資の拡大は、住宅制度改革や消費意識の変化によって、これまで抑制されていた住宅需要が顕在化したものである。都市化の進展などで、農民でも豊かな層は都市で住宅を購入することができるようになっている。都市部に流入した労働者などによる住宅購入比率が30%を超える地域もあり、北京では35%、深や珠海では60%を超えている。

また、北京や上海の不動産投資 / 固定資産投資の比率は高いが、2008年の北京五輪、2010年の上海万博にむけたインフラ整備を考えれば、比率が高くなるのも当然といえる。

(2) 大部分の関係者は理性的

不動産市場の法律や政府の管理水準、金融体系、投資者の意識は、無秩序に近かった1992～93年頃と比べて整備されてきた。不動産開発の主体も国有企業から私営企業や株式会社などに移ってきており、彼らは市場のリスクに敏感である。金融面でも、投機行為を制限する措置が取られている。

3．最近の話題：中国経済はバブルか！？

中国経済が過熱かどうか、国内外の専門家の関心が高まっている。国内外のエコノミストや財界人のなかには、高すぎる成長率、金融緩和、不動産価格上昇、投資と輸出の高成長などから、中国経済は過熱との見方も広がっている。過熱の程度や原因については諸説紛々だが、経済全体が過熱なのか、一部産業の過熱現象なのか、必ずしも明らかではない。確かに、自動車、鉄鋼、建設・不動産、化学の分野では過熱現象が認められる。しかし、不動産においても高級マンションの建設は過剰気味だが、一般庶民向けの住宅供給が不足している面もあり、必ずしも経済全体が過熱しているとはいえない。

消費ではなく投資の拡大が、経済全体の過熱を招きうるか

クレディスイス・ファーストボストンは、投資と貸し出しの大幅な増加にみられるように、中国経済はすでに過熱していると発表した。同社によれば、過度の拡大志向と価格競争の激化が企業業績に影響を与えるのは必至で、数年後には生産過剰と不良債権の発生をもたらすと警告している。鉄鋼、自動車、建材、携帯電話、化学繊維、コンテナ港湾など多くの産業で、3年後には生産能力が倍増すると予測している。インフレが顕在化していないことから、同社では「インフレなき過熱」と呼んでいる。2004年後半には政府が金融引き締め姿勢に転じるとしても、それまでは高成長が続くとみている。

今回の過熱現象の一因には、人民元相場を維持する政策がある。人民銀行が人民元相場維持のために外為市場に介入した2003年前半、マネーサプライは急増し貸し出しも大幅に伸びた。ただし、マネーサプライの増加にもかかわらず、この間、消費者物価は0～0.8%で安定している。物価が上昇しないのは関税の引き下げや競争の激化によるところが大きい。マネーが消費に向かわず投資に向かったからともいえる。

消費ではなく投資の拡大が経済過熱を招くのか、判断の難しいところだ。今後の生産能力の伸び、不良債権の増減、企業収益の変化などを注視していく必要がある。

主要経済指標からの「過熱かどうか」の判断

第一に、物価面からみると、当面、物価上昇圧力はみられず、経済過熱との判断は下しにくい。

第二に、為替面では人民元切り上げ圧力が根強い。通常、通貨が切り下がればインフレとなり、経済過熱を招く。逆に通貨高ではデフレ圧力が加わり、景気を冷やす。人民元切り上げ圧力が根強いなかで、経済が過熱することはない。

第三に、現在の失業率の状況からみると、到底、経済が過熱とは認められない。労働社会保障部では求職者数を 2,400 万人と試算しているが、都市部の新規労働市場参入 800 万人、農村部から都市部へ移動する労働力 800 万人、都市部の国有企業などでリストラされる労働者 500 万人、昨年までの失業者 1,200 万人を合計すると 3,300 万人の雇用圧力が存在している。2002 年の統計から試算すれば、このうち就職できるのは 800 万人程度で、失業率は 9 % を超えてしまう。

経済過熱ならば投資意欲の拡大とともに、労働力需要も伸びるはずだが、そういう状況にはない。しかも、資本集約型の産業の投資が拡大したところで、雇用は増えにくい。輸出の増加も労働集約型ではなくハイテク型産業が中心ならば、輸出の増加が雇用の増加につながらない。

第四に、現在の貸し出し増加は、ここ数年間の貸し渋りの反動という側面もある。また、2003 年前半は国債発行が減少し、銀行の国債購入も減少、その分が貸し出しにまわっている。また、住宅の購入が増えることで、貸し出しも増えている。中国の現状において、住宅の購入が増えて、貸し出しが増えていくことは、経済の正常な発展であるといえよう。

第五に、株価の大幅上昇もみられない。深圳と上海の株式市場では 4 月から株価は低迷したままである。株価からみても、経済過熱とは判断できない。

以上から判断すると、中国経済が過熱と結論付けるのは早計で、むしろ雇用拡大につながる労働集約型産業やサービス業、中小企業の投資を拡大し、また、注低所得層に不足している住宅建設や金融サービスの拡大を図るべきである。銀行融資は労働集約型産業と中小企業向けを拡充し、輸出構造も労働集約型を伸ばす。そうすることで投資と輸出の増加を図れば、雇用問題も緩和され、都市と農村の格差を調整するかたちでの持続可能な経済成長が実現することになる。