

上海における不動産開発の政治経済学： 現状およびマクロ経済へのインパクト(*)

陳 雲
森 田 憲

1. はじめに：「舞台」と「役者」たち

上海を中心として中国各地で起きている不動産バブルは、発生要因から判断すると、1980年代末から1990年代初頭にかけて日本で発生したバブルと類似した状況が認められる。例えば、外因として巨額な貿易黒字から生じた人民元の切り上げ圧力（故に「管理フロート」が実施されることとなる）が存在し、内因として内需の拡大のために、1998年以降中国で実施されている優遇金利政策等が存在している。その結果、銀行の不動産融資残高が急速に拡大し、各地で不動産価格の急上昇がみられることになった。また連鎖反応として、「過剰投資」が一部でみられ、マクロ経済の過熱が懸念されている。

中国では土地が私有化されていないため、土地バブルは当面起きない。しかし土地所有権の譲渡における「二重構造」が中国の特徴として広範にみられる。つまり「住宅用地」の値上げ競争（競売手段の導入を通じて）と「工業用地」の値下げ競争（協議方式を通じて）の並存である。このような奇妙な現象は各レベルの地方政府主導のもとで行われ、体制移行の中国を観察する格好の事例となっている。（ただし、本稿では土地問題を重点的に扱うわけではない。土地問題については別の機会に述べてみることにしたい）。

2005年以降、上海発の不動産バブルには、いくつかの条件が揃っている。まず重要なのは、1992年以降浦東新区の開発・開放を起爆剤にした上海経済の復活である。金融・貿易・経済・物流という「四つのセンター」建設が、中央政府の支持によって強力に推進された。そして2010年上海万博開催の決定が追い風となった。また当然、上海の1人当たりGDPが長年にわたって全国最上位であることも重要な要因である。上海の不動産ブーム

は、いわば「上海の大発展」を信じ、夢を託した内外の人々が共同で作り出した「風景」というべきものであろう。

「上海ドリーム」が、中央政府と地方政府、政治と経済、国内経済と国際経済の共同作用で作られた以上、「上海バブル」の発生も当然そうした諸要因と深く関わっている。

本稿は、上海における不動産開発がバブル化したか否かを中心に論証するものではない。バブルの発生と崩壊を経済学その他の分析用具を用いて検証する試みは、ゆずに1冊の書物を必要とするし、また、中国および上海的「不動産バブル」は現在進行中であり、本格的に分析するにはやや時期尚早でもある。しかし、以下のような諸現象から、バブルの存在を認識することもまた比較的容易であろう。例えば、不動産価格の上昇率や、住民1人当たり所得と不動産価格の比率、そして高い「空室率」が各地で存在すること、1㎡不動産使用面積当たりの購入価格対賃貸価格の比率が270倍にもなっていること¹、不動産投資の成長率はGDP成長率のおよそ3倍になっていること等の諸現象である。

本稿の目的はそうではなくて、上海を事例として、現在進行中の中国各地の不動産開発ブームの現状や発生メカニズム、マクロ経済へのインパクトについて分析を試みることである。

したがって、まず「舞台」と「役者」を確定しなければならない。ここでいう「舞台」とは中国における住宅供給体制の転換を指し、そして「役者」とは中央政府と地方政府、不動産開発業者と国民・市民、中央銀行と商業銀行、そして海外からの投資家等を指す。以下それぞれ簡単に述べてみることにする。

1-1. 不動産開発の「舞台」——住宅供給体制の転換（図1）

1980年代以前の中国の住宅制度は、「福祉型住宅実物分配制度」であった。人々はそれぞれの職場で住宅を供給される。計画経済体制は一種の極端な「開発主義」であり、労働者あるいは国民はあくまでも国家目標を達成させるために存在する「手段」である——「福祉型住宅」といっても、住宅はその「手段」の存続のために供給されたものであり、粗末に作られていた。必要な衛生設備も整えられておらず、快適に生活する機能は一切備えられていなかった。当時は、いうまでもなく、不動産市場は存在していなかった。

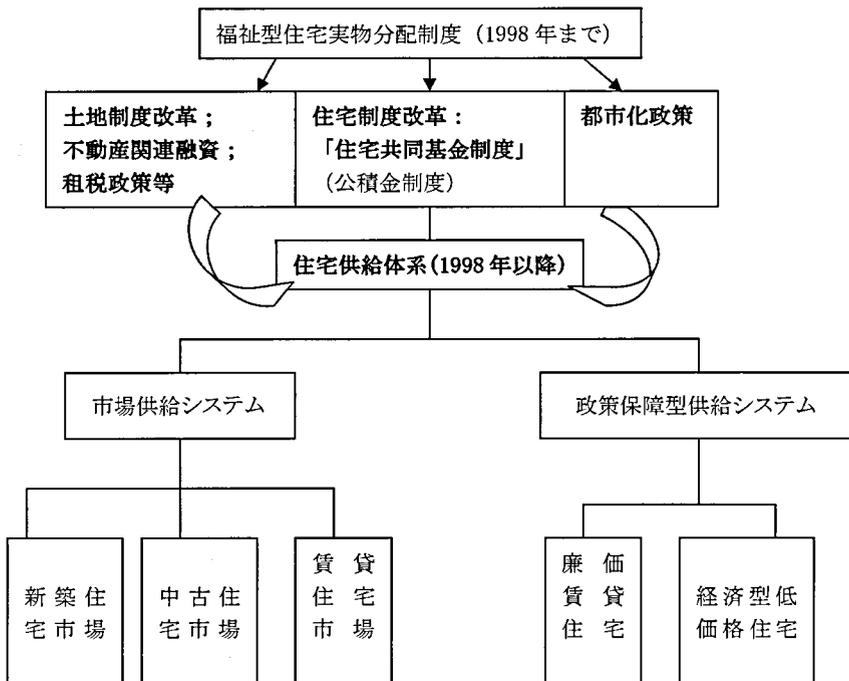
従来の「福祉型住宅実物分配制度」に対する改革は1980年代にはじまったものの、当該制度の完全廃止は1998年以降のことになる。その間、「住宅共同基金制度」の導入や土地制度改革、不動産関連の融資に関する政策、不動産をめぐる租税政策など各種の制度的改革が行われ、そして「都市化政策」が追い風となった——中国の都市化は1999年以降加速され（1999年から2003年の間に、

非農業人口対総人口で示される「都市化率」は10%上昇している）、この加速した都市化の進展が不動産開発ブームの到来と重なったのは、むしろ、偶然ではない。

現在の住宅供給システムは、市場と政府それぞれをつうじた、二つの部分から構成されている。一つは「市場供給システム」である。このシステムには「新築住宅市場」、「中古住宅市場」および「賃貸住宅市場」という三つのサブシステムが存在している。もう一つは「政策保障型供給システム」である。このシステムには、「廉価賃貸住宅」と「経済型低価格住宅」制度が存在している（図1）。現在、中国の不動産市場の根本的な問題は、「過度な市場化」のもとで、「政策保障型供給システム」が十分な機能を果たしているとはいえないことであり、このような（市場との関係をつうじた）政府による責任の放棄は、権威主義体制に付随した現象といえるだろう。

現在、中国の住宅供給市場には確かに旺盛な需要がみられる。しかし同時に多くの問題も存在している。例えば、大量の投資型（仮需型）需要は

図1 上海住宅供給体制の転換



出所：筆者作成。

なぜ発生したのか。都市部低所得世帯の住宅供給および住宅事情の改善をどのように行うのか。住民の所得上昇率をはるかに上回る住宅価格の上昇率に歯止めをかける力はどこにあるのか、等である。

本稿は、不動産開発における「過度な市場化」の現状と発生要因を探ることを目的としている。われわれは、本稿において述べるように、「過度な市場化」は弱体化した「政策保障型住宅供給システム」と有意に相関しているものと捉え、「政府の出動」がなければ、健全な「不動産市場」を構築していくこともまた困難であると考えている。

中国の不動産市場において、しばしばバブルといわれる現象の発生要因として、われわれの判断では、二つの側面を捉えることが重要である。すなわち、①「政策保障型住宅供給システム」の不在、②高度経済成長や、急速にすすむ都市化および人民元切り上げ等の要因で誘発された投資型需要の高まり、である。両者の関係についていえば、前者すなわち政府の責任の放棄がより根本的なものであろう。「政策保障型住宅供給システム」の不在によってすべての住民を（不動産）「市場」に押しつけ、過剰流動性の供給をつうじて大量の「需要」を人為的に作り出し、後者（投機的取引）の「合理性」を煽る結果となっている。

したがって、中国の不動産市場の現状からみて、より緊急に解決を要する課題は、過度な投資型需要への対応ではなく、住宅における構造的な「供給不足」に本格的に対処することであろう（中国および上海における住宅制度改革、特に「政策保障型住宅供給システム」の現状および問題点については、陳雲（2007）参照）。それは、例えば、マイカーによる交通渋滞や環境悪化の問題をもつばら「住民の自主的な是正」に求めるのではなく、公共交通システムの整備の問題と捉えるべきものだという事と同じである。住民はあくまでも現制度のもとで「合理的」な行動を選択しているにすぎない。人間の「合理性」とは「完全無欠な理性」、「長期的視野にもとづいた利益」を前提とするものではなく、つねに現時点の不完全な情報や周辺環境に強く影響されるものである。例えば、バブルの発生要因として、「集団行動のロジック」が主張されることがある。人間は不完全な

情報と知識のもとで、「合理的」だと認識される行動を選択する。したがって、バブルといわれる現象を捉えるにあたって、人間が合理的に行動しているのか、そうではないのかを争うのは無意味である（「合理的」という概念の含意は論者が付与するものであって、論者によって意味が変わる）。政策当局にとっては、国民ひとりひとりの知識や教養、おかれている環境における情報供給システムの健全化につとめることが重要であろう。バブルを作り出す「集団行動のロジック」を修正する最終的な手段は、「制度の改正」にはかならない。

通常、バブルが発生するには然るべき背景が存在するはずであり、それらを認識し、さらに対処策を講じるまでにかかなりの時間を要する——政策当局も個人同様に、変化する環境に対してつねに完全な情報と合理性を持つわけではない（当然、全知全能の政府が存在するはずもない）。したがって、バブルが種子から芽を出し、段々膨らんでしまう。バブルの発生は、国民と政府、政治と経済、国内と国際的な諸要因の共同作用の結果だといわざるを得ない。

経験的事実からみて、バブルに潜んでいる巨大な短期的利益に誘われ、時代が変わっても教訓が繰り返されても、後世の人々はそれを踏襲してしまうようである。それは誠に残念なことだが、それによって、人間の学習能力を疑うよりも、「人間性」そのものの頑固さがバブルの繰返しによって証明されただけであろう。人間は結局人間自身にしか打ち破れない。これはバブルがわれわれに教えた最も鮮明な教訓であろう。

われわれにとって重要なのは、種々の政策課題が複合的に現れている体制移行期における中国政府の「国家能力」が問われている、ということなのである。

1-2. 不動産開発における「役者」たち(図2)

中国の住宅供給体制の転換というダイナミックな「舞台」において、「役者」はいったい誰だろうか。

まず、ルール作り（政策当局）として、中央政府と地方政府があげられる。それぞれの役者（主体）の目的関数は何だろうか。一方で、中央政府はマクロ経済の安定化をひとつの目的とし、他方

で、地方政府は「地方利益の最大化」を目的としている。したがって、中央と地方の間に、つねにコンフリクトと「かけひき」がみられる。

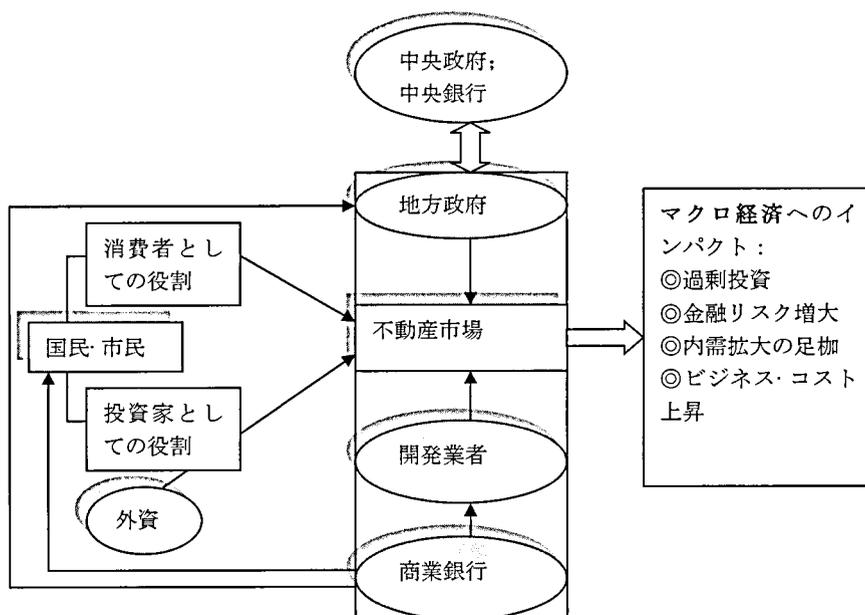
1994年に「分税制」が実施されることになった目的のひとつは、それまでの行き過ぎた地方分権のために弱体化した中央政府のマクロコントロール²能力を強化することであった。当時、中国では「国家能力」という言葉が盛んに使われ、地方利益に奔走する一部豊かな地域の地方政府を牽制することが緊急の課題であった。そのために実施された「分税制」の結果として、GDPに占める財政収入の比率および財政収入に占める中央の比率がともに上昇した（後者は1年の間に、20数%から50%台へ急上昇した。中央政府のマクロコントロール政策の実施能力を強化させるには欠かせない前提として、認識されることとなった）。

最近の不動産開発にも似たような状況が発生している。地方に活気を吹き込むために行った地方分権（1980年代の中心地域は華南地域であり、1990年代は上海に移った）だが、マクロ経済に歪みを与える無秩序な乱開発を看過出来ない中央政府は、この状況の是正に乗り出した。その中で、

中国に特有の事情と考えられるものがある。そうした状況の是正は、往々にして「政経一体化」の方式で行われる。権威主義開発体制のもとで発生する不正や腐敗（不動産開発における「官商一体的癒着」）は、体制によって「構造的に」出来上がっているにも拘らず、中央政府は処罰の目標を決めた以上、当該地方政府の長の政治的問題にもメスを入れ、地域経済の発展パターンを改めることになったのである（例えば、腐敗の摘発はそれにあたる。2006年の大きな事件となった「陳良宇事件」³に対する対処はまさにそうした構図で行われた）。

次の「役者」としての、国民・市民は二つの側面の役割を果たしている。第1は、住宅を生活必需品として購入する「消費者」の側面であり、第2は、「投資家」として行動する側面である。全体として「国民・市民」というが、その中には不動産価格の急上昇によって膨大な利益を獲得し、「バブルの盛宴」を味わった人もいれば、高値に悩まされ、生活のための住宅を購入出来ない人々も多数存在する。またバブルは銀行からの融資の返済負担で憂鬱になった「房奴」を大量に生み出

図2 上海の不動産開発における「役者」たち



出所：筆者作成。

している。

不動産開発ブームによって、不動産開発業者は「神話」を作りつつ、莫大な富を手に入れる受益者となっている（英雄視されると同時にまた社会的批判も浴びている）。さらに、「官商一体」的癒着のもとで、不動産開発業者は地方政府の利益供給者でもある。最近、不動産企業の利益隠蔽事件が暴露され、不動産業は「暴利業界」だという社会的イメージを増幅させる結果となった。

中央銀行と商業銀行は、金融政策の策定と実施に関わるが、中国の銀行自身が未成熟なため（1994年にはじめて『銀行法』が作られ、中央銀行と商業銀行の分類と役割分担が出来上がった）、対外的にも対内的にも多くの問題を抱えている。特に、不良債権比率を減らすために行われた「不動産融資の増額」行為（当然バブルを煽る役割を果たした）は、中国の銀行の体質と課題を鮮明に物語っている。

海外からの「役者」たち（海外投資家）は、中国のバブルの盛宴に誘われてやってきた「客」である。「資本」の持つ本質が利益獲得機会を敏感に察知したのである。それは中国経済がグローバル化した象徴ともいえる。しかし、この場合の海外資本は火がついた中国のバブルをさらに燃焼させる「燃料」でもある。

市場経済とはすなわち「資本主義」である。資本の持つ力を発揮させ、副作用を最小限に抑えるためには、政府は経済政策を適切に運用する能力を養うことが急務である。これこそ「国家能力」にはかならない。われわれの認識では、「国家能力」とは、ダイナミックな経済情勢に適切に対応する能力であり、財政収入に占める中央の比率を高めさせるような静的な制度調整だけでは済まない能力のほうである。

1-3. 本稿の構成

中国および上海における不動産市場の需要の形成には、さまざまな要因が存在する。上記のとおり、本節では、現状における中国ならびに上海の不動産バブルの「舞台」と「役者」について述べた。

以下本稿は、第2節で、その背景としての都市化のインパクトについて論じる。そして、第3節と第4節で、不動産開発における現状と問題点の

抽出をそれぞれ行う。第5節で、本稿の結論について述べる。そして、第6節では、議論の発展を試みることにし、中国および上海の不動産市場のバブルの性質、体制移行への示唆、体制移行における権威主義体制と民生問題の微妙な相互作用を、日本との比較の観点から概括してみることにする。

2. 上海における不動産市場の需要形成：都市化のインパクト

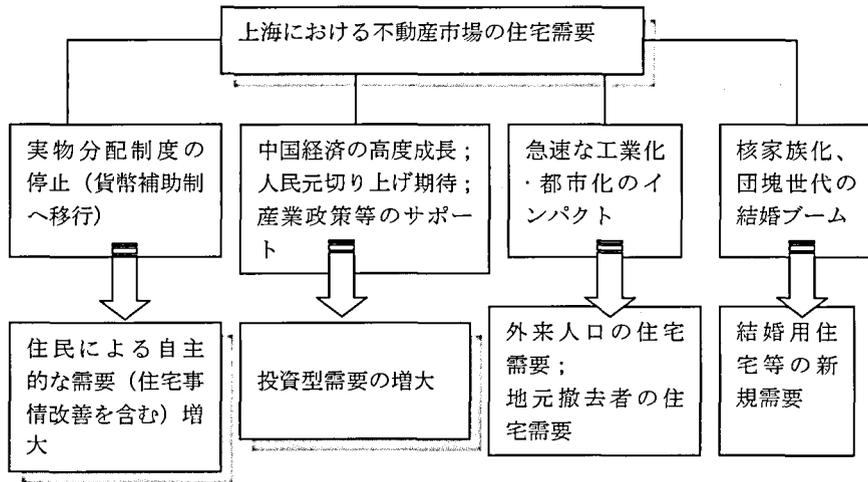
上海における不動産市場の需要形成については、以下のような諸要因が考えられる（図3参照）。すなわち、（一）1998年以降の「住宅実物分配制度」の停止（貨幣による補助へ移行）、（二）中国経済の高度成長の魅力、（三）人民元切り上げ予測、（四）不動産業を国民経済の新しい支柱産業と位置づけ低利融資等の措置がとられたこと、（五）団塊世代の結婚により生み出される需要⁴、（六）急速な工業化および都市化のインパクト、である。

上記（一）については、筆者のうちのひとりですでに述べたことがある（陳雲（2007）参照）。（二）から（四）の「投資型需要」については後述する。本節では主として、（五）および（六）の、「都市化のインパクト」による住宅需要（外来人口や、地元撤去者の住宅需要）ならびに「核家族化」等から発生する住宅需要について述べてみることにする。

2-1. 工業化および都市化のインパクト

中国の都市化ははやい速度ですすんでいる（毎年1-1.5%の速度で都市化率が上昇している）。したがって、単純計算によると、毎年1,500万人の農村人口が都市に流入している。現在中国の1人当たり平均居住面積を25㎡として計算すれば、毎年の新規住宅需要は約3.75億㎡に達する。この状況を予測して、多くの人々は将来20年から30年にわたって、都市における不動産開発を楽観的にみている。しかし、様々な問題が発生していることもまた否めない。

図3 上海における不動産市場の住宅需要



出所：筆者作成。

2-1-1 (1). 上海の総人口、都市化水準及び核家族化の傾向

表1によると、2004年末時点の上海の世帯数は490.58万世帯に達し、戸籍人口は1,352.39万人(常住人口を入れると、1,700万人)、人口密度は1 km²当たり2,133人である。

2003年に比べて、2004年の上海の都市化率は一挙に3.6%上昇し、81.2%に跳ね上がった。都市化がすすむにつれ、上海の工業用地と住宅用地は増える一方である。また、上海の核家族化がすすんでおり、1980年代初頭に平均3.8人だった1世帯当たりの人口は、2000年以降2.8人で推移している。このことは、新規需要を生み出す源泉となっている。そして、従来の「上海人」が旧計画経済

のもとで作られた貧しい住宅を更新する自主的な需要を満たしているだけでなく、社会的増加人口(流入人口)もまた新たな需要を生み出している。

新規に住宅を必要とする人口はおおむね3種類に分けられる。すなわち、(一)土地収用により農村戸籍から都市戸籍へ変わる人たち、(二)上海以外の省や市から上海都市戸籍を申請する人たち、および(三)上海戸籍を持たない常住人口、である。上海自身の魅力もあって、これら新規増加人口は、上海不動産市場における住宅需要をさらに膨らませることとなった。

そして、上海住宅建設・販売ブームが起きた(投資目的での購入が目立つ)背景には、以下二つの政策の実施が深く関わっていると思われる。

表1 上海の世帯数、人口、人口密度および平均寿命 (1978-2004)

年	総世帯数 (万世帯)	年末戸籍人口 (万人)	非農業人口 比率 (%)	1世帯当たり 人口 (人)	人口密度 (人/km ²)	平均寿命 (歳)
1978	291.69	1098.28	58.7	3.8	1776	73.35
1980	303.87	1146.52	61.3	3.8	1854	73.33
1985	351.72	1216.69	63.8	3.5	1967	74.27
1990	415.28	1283.35	67.4	3.1	2024	75.46
1995	450.76	1301.37	70.8	2.9	2052	76.03
2000	475.73	1321.63	74.6	2.8	2084	78.77
2001	478.92	1327.14	75.3	2.8	2093	79.66
2002	481.77	1334.23	76.4	2.8	2104	79.52
2003	486.06	1341.77	77.6	2.8	2116	79.80
2004	490.58	1352.39	81.2	2.8	2133	80.29

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

(一) 第1は、1996年から2001年9月まで、「ブルーマーク」戸籍制度⁶を実施したことである、そして(二) 第2は、1998年6月1日から2003年5月31日の期間に実施された、「不動産購入者に対する所得税減税政策」である。

2-1- (2). 持ち家比率

持ち家比率は住宅需要と有意な相関関係にある。すなわち持ち家比率が高ければ、個人の住宅購入需要も大きいと考えられる。2004年、建設部(中国の「部」は、日本の「省」に該当する)の統計によると、中国の持ち家比率(中国語の「自有化率」⁶)は82%にも達している(ただし公有住宅の売出を除けば、実際には30%ともいわれる)。2003年、上海浦東新区の持ち家比率(公有住宅の売出を含まない)は65%であった⁷。なお、2005年のアメリカの持ち家比率は68%(1992年は64.4%)、イギリスは56%、その他ヨーロッパの国々は30-50%である⁸。これは農耕文明が発達した中国の国民性(土地や家を持つことを重要視する)によるものと思われる。

しかし、都市住宅政策として、「持ち家比率」は目的ではない。すべての「国民・市民」が適切な家を見つけ住めることが目的であろう。特に所得格差や人口の流動性等を考慮すると、賃貸住宅市場の発達が不可欠である。過度に住宅の私有化を求めることは、結局不動産ブームを煽る誘い水になる可能性がある。

2-1- (3). 1人当たり居住面積

ここで注目するのは都市部における1人当たり居住面積である。というのは、農村部では、不動産市場に頼るより農民自ら住宅を建設するケースが大部分だからである。当然、1人当たり面積が大きければ、市場での住宅需要も大きくなる。

表2は、中国における都市部・農村部それぞれの住民1人当たり居住面積及び増加率である。2002年以降、都市部住民の1人当たり居住面積の増加率が特に顕著であり、農村部を大きく上回った。もっとも、2005年には、再び農村部が都市部の増加率を上回っている。都市部の急激な増加は、都市化及び都市部での不動産開発ブームと重なることがわかる。そして2005年以降の増加率低下は、都市住民の住宅需要や投資型購入需要が飽和に達

したこと、および不動産に対するマクロコントロール政策の影響によるものと考えられる。

建設部の統計によると、2003年の中国都市部1人当たり住宅建築面積は23.7㎡だったが、2004年に24.97㎡に上昇した。先進国のアメリカ、イギリス、ドイツ、フランス、日本等にはおよばないものの、1990年代はじめの「中等所得国」の水準(21.1㎡)を上回った(図4)。

しかし、中国沿海地域及び大都市部では、人口の一極集中が激しいにもかかわらず、1人当たり居住面積は東京や香港より大きい。表3によると、2004年末時点の上海市区1人当たり居住面積は20.4㎡であり、また江蘇省、浙江省、福建省の都市部1人当たり居住面積もそれぞれ20.4㎡、23.9

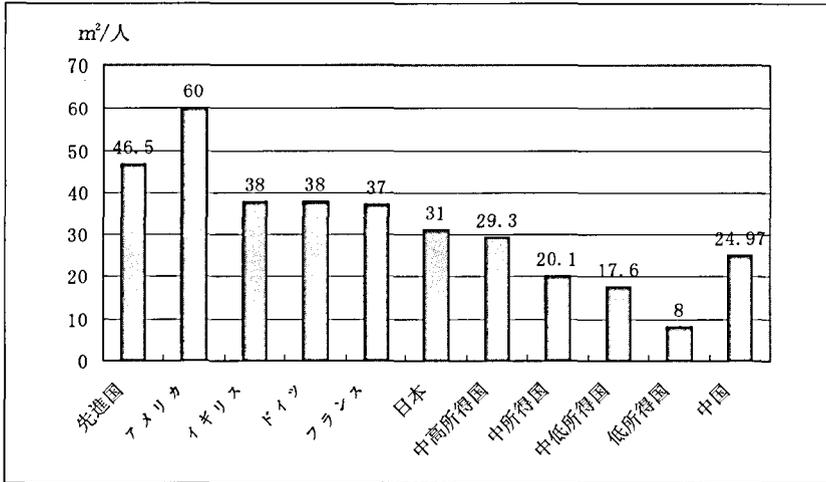
表2 中国における都市部・農村部住民1人当たり居住面積と増加率

年	都市部		農村部	
	実績 (㎡)	増加率 (%)	実績 (㎡)	増加率 (%)
1985	10		14.7	
1986	12.4	24.00	15.3	4.08
1987	12.7	2.42	16	4.58
1988	13	2.36	16.6	3.75
1989	13.5	3.85	17.2	3.61
1990	13.7	1.48	17.8	3.49
1991	14.2	3.65	18.5	3.93
1992	14.8	4.23	18.9	2.16
1993	15.2	2.70	20.7	9.52
1994	15.7	3.29	20.2	-2.42
1995	16.3	3.82	21	3.96
1996	17	4.29	21.7	3.33
1997	17.8	4.71	22.5	3.69
1998	18.7	5.06	23.3	3.56
1999	19.4	3.74	24.2	3.86
2000	20.3	4.64	24.8	2.48
2001	20.8	2.46	25.7	3.63
2002	22.8	9.62	26.5	3.11
2003	23.7	3.95	27.2	2.64
2004	24.97	5.36	27.9	2.57
2005	26.1	4.53	29.7	6.45

注: 「都市部」の統計は建設部、「農村部」の統計は国家統計局が行った農村サンプル調査、による。

出所: 国家発展と改革委員会、国家統計局。

図4 1人当たり居住面積国際比較



注：諸外国の統計は1990年代初頭、中国の統計は2004年。

出所：中金公司研究報告と建設部『2004年城鎮房屋概況統計公報』。

表3 上海市区1人当たり居住面積(1985-2004)

年	1985	1990	1995	1998	2000	2001	2002	2003	2004
市区1人当たり居住面積 (m²)	7.5	9.1	11.1	13.4	16.3	17.3	18.1	19	20.4

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

m²および24.5m²に達している。1990年代初頭の東京や香港では、1人当たり居住面積はそれぞれ7.1m²、15.8m²しかなかった。

ただし中国の場合、分子である「建築面積」には未完売のものが含まれており、完売した面積の中でも、投資型購入により結局「空き家」状態の住宅が2004年より31.6%増加している。一方、分母である人口は「戸籍人口」(1,300万人)を指しており、常住人口や流動人口(併せて700万人を超える)を入れれば、1人当たり居住面積も小さくなるだろう。

現在、中国における「1人当たり居住面積」の計算方法は建設部により統一されている。

計算式は、

$$1人当たり居住面積 = \frac{\text{地域内住宅総面積}}{\text{年末戸籍人口数}}$$

である。

このうち、地域内住宅総面積 = 前年末住宅面積 + 本年新建築面積 - 本年撤去面積 + 調整面積 (用途が1年以内に変った家屋の面積は加減される。つまり、非住宅家屋が住宅に変った場合

は加算されるが、逆の場合は除かれる。ただし、統計当局の考えでは、「空室」のままの住宅は随時住宅用になる可能性が高かつその比率が小さいため、住宅面積に含まれる)である。もっとも、中国の不動産における「空室率」については、「1%未満説」から「26%に達したという説」まで、意見が大きく異なっている(この点については後述)。

2-1-1 (4). 旧家屋の撤去および建直し

旧家屋の撤去や建直しは、住宅需要を新しく生み出す重要な源泉となっている。このうち、従来からの公有住宅の老朽化や住民による生活環境改善の要求、あるいは都市インフラ建設、都市再整備需要等によって行われた必要不可欠な撤去もあれば、地方政府が「土地使用料」取得を目的として行われた過剰な撤去も存在する。特に後者が原因で、各地の不動産開発が過熱したことに注目が集まっている。また、「政策保障型住宅供給システム」の遅れによって、中低所得層の住宅事情が改善されないことも大きな社会問題となっている。

(I) 現行の土地収用制度の弊害

2002年3月に施行された『中華人民共和国土地請負法』によって、農民の土地に対する使用権、経営権、収益権および使用権譲渡が法律上初めて認められることになった。しかし、都市化の過程で、土地の収用が行われる際には、土地に関する諸権利が認められないのが実態である。現行の土地収用方法の根拠は1999年の『土地管理法』であるが、これは行政主導的な手段を認め、農民の権利を排除する性格が濃厚である。現在中国において、土地に関する法律はいくつか存在しているが、『中華人民共和国憲法』（2004年に第4回目の改正が行われた）、『農業法』（2002年改正）、『土地管理法』（1999年施行）、『土地管理法实施条例』（1999年施行）、『村民委員会組織法』（1998年制定）の何れにおいても、農村の土地は「農民集団所有」と明記されている。そのため、収用される場合、土地は公共の財産として農村の行政機関（郷・鎮政府、村民委員会）主導で、不動産開発業者に転売される。

中国中央農村工作指導グループ事務局、国土資源部が2002年に行った共同調査によると、現在の補償方法（土地補償費、青苗補償費および労働力移出補償費）では、農民の手に入る補償費の金額は1畝⁹当たり約1万円で、鉄道、道路などインフラ建設（いわゆる「公共利益」）のための収用なら、さらに補償が低くなり、1畝当たり約5千—8千元しかない¹⁰。

土地収用制度における諸問題は、以下のようなものである。

①開発ブームを受けて収用範囲が過大になり、耕地が破壊される現象が目立つ、②収用補償基準が低く、農民の權益が保護されていない。③土地を失った農民の移住、非農就業および社会保障政策が着実に実行されていない。そして、④土地収用手続きにおいて、農民の知る権利、参加権利および異議申立て権利が守られていない。

上記②、③、④に関する権利は、「憲法」によって公民権として守られるべきものである。②、③の実施根拠については、各地の政府部門が「規定」や「条例」を作ることが一般的になっている。ただし、政府側の自由裁量権が大きいことや、裁判所の独立性に問題があるため、権力の乱用現象がしばしばみられる。また④は、①と関連して、

現在の中国都市再開発の中で最も大きく問題視されているものである。「開発ブーム」が各地で起きている原因は、地方政府が莫大な利益を得ることが出来るからであり、反対に、住民の利益が損なわれかねない。さらに、「知る権利、参加権利」の不在は、各地の「官商癒着」という腐敗の多発にも繋がっている。したがって、「知る権利、参加権利」の強化こそ、今後の重大な課題であり、民主的な制度へすすんでいく糸口にもなると考えられる。

そうした問題の発生は、何れも地方政府が自己利益の最大化に走る結果である。例えば、上海市嘉定区に建設されたF1レース場は、第一期の土地占有面積が2.5km²で、2002年10月に着工された。これは純粋な商業用地だが、地方政府は農民から土地を収用し、1畝当たり15.21万円の超低価格で、開発業者である「上海国際レース場有限公司」へ売却した。つまり「公共利益」を認定するのは、結局は、地方政府であり、農民や市民の知る権利、参加権利がほとんど保証されていないのが現状である。また、同じく上海市嘉定区菊園の第7号用地の収用費用は、1畝当たり25万円だったが、2003年9月の競売では、1畝当たり120万円の価格で落札された（上海三盛不動産が取得）。地方政府はごく簡単に1畝当たり95万円の利益を手に入れたことになる。のみならず、この土地に住む農民たちは、自分の土地がすでに売却されたことすら知らなかった。そのため、実際の撤去が開始される時点で初めてこの件を知った村民たちの抵抗を招いたのである¹¹。

こうした事態を受けて、2004年3月の憲法改正の際には、「国家は公共利益のために、土地（農村部の集団所有地および都市部の国有地）を収用出来、その際、補償を行う」（憲法第10条）とし、「公共利益のため」と「補償」を重点的に強調している。しかし、実際の土地収用の執行過程では、各地で依然として違法事件が多発しており、農民ならびに都市部住民の反発を招いている。

2007年4月、国内外のメディアによって大きく報道された、重慶市「歴史上最もすごい釘子戸¹²事件」は象徴的意義をもつ（写真1）。当該事件に関して、誰に責任があったとは簡単に指摘出来ないが、法律の整備の遅れが原因であろう。政府も国民も開発業者も当然守りたい利益が存在す

る。しかし、法律の整備が著しく遅れた場合、状況は混乱し悪循環が起りかねない。実際、1999年以降、各地で都市再開発に伴った「撤去」に関する紛糾事例の激化が明瞭である。過激な場合には、焼身自殺を図るケースも現れた。こうした深刻な状況が、2004年の憲法改正（1982年憲法の第4回目の改正）および2007年3月の『物権法』成立（草案作りは1998年から始まった）に繋がったものと思われる。

写真1 「歴史上最もすごい釘子戸」といわれる事件の現場



注：写真の撮影者は重慶市民とみられ、2007年2月に重慶市のネットで流れはじめたものである。

説明：都市再開発のため、重慶市中心部におけるある商業施設開発プロジェクトは、2004年から撤去作業をはじめたが、3年後になってもある世帯（九龍坂区楊家坪鶴興路17号の店舗所有者楊武、呉萃夫妻）とは合意出来ず、この3階建ての店舗（兼住宅）は10メートルの深さの「堀」に囲まれる「島」と化し、対峙が続いた。2007年3月16日に新しい『物権法』が成立した3日後の19日に、中央テレビ局「中国法治報道」番組がこの事件の進展を報道した。国内外のメディアが注目する中で、4月上旬、問題はようやく決着をみた。楊夫妻は重慶市中心部での同じ面積の店舗を補償条件に、契約書にサインした。

近年の趨勢として、上海住宅賃貸市場の家賃が（住宅の販売価格ほどでなくても）値上がり傾向にあり、政府の予算がそれほど増大していないため、政府による補助の基準が市場に比較して低いのが現状である。つまり、皮肉なことに、高騰した不動産価格が結局は地方政府の財政を圧迫し、さらに窮地に陥れているといえる（不動産価格の高騰は、現在の制度のもとで、地方政府が加担したものとわざるを得ない）。これは、歪んだ不

動産市場が地方政府に跳ね返った「悪果」であろう。

（Ⅱ）公有住宅の改造・改築問題

上海のような都市では、古い公有住宅の改造、改築もまた大きな政策的課題である。これらの公有住宅は築20年以上のものが大部分で、建築構造や生活設備などが著しく遅れているのが現状である。また、1999年以降、都市化が急速にすすんだ結果、「都市再開発」の名目で大量の撤去が行われ、市民の財産権や補助金をめぐる争いが後を絶たない。実際、急速な都市再開発の中で、元住民の立ち退き作業が社会不安の大きな要因と化した一面をみすごすべきではない。そのため、公有住宅を一挙に撤去するのではなく、改造・改築が一つの選択肢として現れることとなった。

現在、全国的に公有住宅（そのうち、かなりの部分は元の住人へ売出した）に対する改造が行われている。改造に要する資金は、一部住民負担になるが、多くは政府の財政支出によってまかなわれる。中でも、上海の改造支出が最も大きいといわれている。

2003年、上海において『古い家屋総合改造3年行動計画』が実施された。そして3年後の2006年には、改造にあたる住宅は2.78万棟、3,492.8万㎡に達した。改造の内容は「平改坡」（平面の屋根を合掌型に変える）、上下水道の更新、道路の修理、電力供給路線の更新、緑化の整備、不法簡易建築の撤去、駐車設備の建造等を含んでいる。上海は、この改造プロジェクトは今後も継続すると宣言している（毎年500万㎡の改造になる）。

表4によると、1995年以降、上海市で撤去された建築物のうち、撤去戸数の96%以上、面積の75%以上は住宅であることがわかる。

また、2004年の各区の状況からみて、建築物撤去と住宅撤去が最も多いのは浦東新区であることがわかる。全撤去戸数の19.53%および19.83%、総面積の35.83%および44.48%を占めている。次に多いのは虹口区である（表5）。2003年から、虹口区では大規模な「北バンド開発プロジェクト」が開始されたため、多くの撤去が行われたのである。

表4 上海市の建築物撤去状況

年	撤去戸数	うち		撤去面積	うち	
		住宅	住宅の比率 (%)		住宅	住宅の比率 (%)
1995	75777	73695	97.25	322.77	253.90	78.66
1996	89132	86481	97.03	342.95	258.86	75.48
1997	79857	77388	96.91	479.67	363.16	75.71
1998	78205	75157	96.10	452.22	343.94	76.06
1999	75185	73709	98.04	342.50	248.17	72.46
2000	70606	68293	96.72	365.77	288.35	78.83
2001	73728	71909	97.53	515.65	386.66	74.98
2002	101097	98714	97.64	644.53	485.00	75.25
2003	80858	79077	97.80	584.93	475.47	81.29
2004	42415	41552	97.97	308.40	232.52	75.40

注：統計の範囲は上海市中心部10の市区。

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

表5 上海市各区における旧家屋撤去状況（2004年）

区	撤去戸数 (戸)	各区比率 (%)	うち		住宅/家屋 比率 (%)	撤去面積 (万㎡)	各区比率 (%)	うち		住宅/家屋 比率 (%)
			住宅	各区比率 (%)				住宅	各区比率 (%)	
合計	42415	100	41552	100	97.97	308.40	100	232.52	100	75.39
浦東新区	8283	19.53	8257	19.87	99.69	110.50	35.83	103.41	44.48	93.58
黄浦区	5284	12.46	5081	12.23	96.16	32.04	10.39	19.60	8.43	61.18
荃湾区	2840	6.70	2730	6.57	96.13	9.42	3.05	6.65	2.86	70.57
徐匯区	1509	3.56	1490	3.59	98.74	10.52	3.41	9.12	3.92	86.73
長寧区	3688	8.70	3562	8.57	96.58	38.31	12.42	19.54	8.40	51.00
静安区	872	2.06	811	1.95	93.00	5.50	1.78	2.28	0.98	41.49
普陀区	2613	6.16	2579	6.21	98.70	10.26	3.33	8.88	3.82	86.54
閘北区	5270	12.42	5262	12.66	99.85	17.70	5.74	15.70	6.75	88.70
虹口区	6696	15.79	6483	15.60	96.82	44.42	14.40	27.23	11.71	61.30
楊浦区	5360	12.64	5297	12.75	98.82	29.74	9.64	20.11	8.65	67.61

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

3. 上海における不動産開発の現状：国民経済における位置づけ

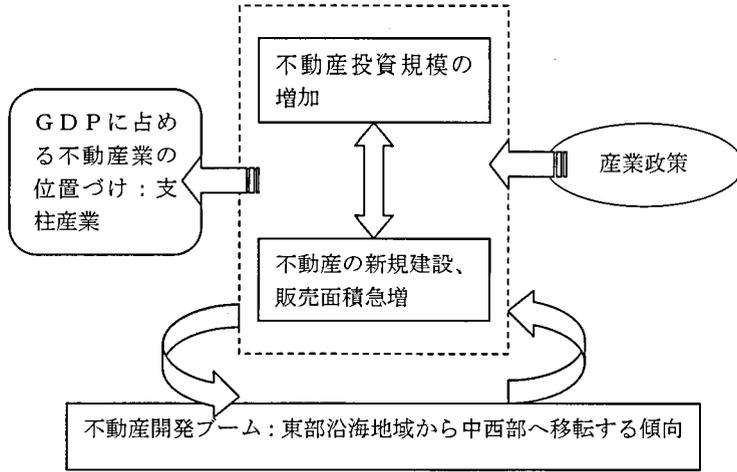
第3節では、「不動産業の国民経済における位置づけ」に焦点をあてることとし、以下の諸問題を検討する。すなわち、(一) GDPに占める不動産業の比率：支柱産業と位置づけられた不動産業、(二) 不動産投資規模の増大：全社会固定資産投資に占める比率の上昇、(三) 不動産新規建設・販売面積の急激な拡大、(四) 不動産ストック取引量（中古住宅取引量）の増大、(五) 東部

沿海地域から中西部へ移転する不動産開発ブーム、である。

3-1. GDPに占める不動産業の比率：支柱産業と位置づけられた不動産業

1998年以降、次第に、不動産業が新しい経済発展のエンジンとして、支柱産業と位置づけられるようになった。産業連関にもとづく波及効果が大きいと考えられることによるものであろう。例えば、原材料、内装業、家電製品等耐久消費財生産、金融や法律、不動産仲介等サービス業などが何れ

図5 国民経済における不動産開発の位置づけ



出所：筆者作成。

も不動産業と深く関わっている。したがって、不動産業は中国の内需拡大に貢献すると政策立案者に認識されたものと思われる。また、不動産業は1999年以降加速した都市化にとっても、欠かせない存在であると認識されている。

2006年5月に、建設部等9中央部門が共同で出した『住宅供給構造を調整し、住宅価格を安定させることに関する通知』は、不動産業を中国経済の「重要な支柱产业」と位置づけたが、併せて開発の失速や販売秩序の混乱などの問題点も厳しく指摘し、そうした諸問題を都市部地方政府の重要な責務として、経済社会发展目標に沿うように、健全な不動産業の発展を図るべきことを指示した。

図6は、全国実質GDP、固定資産投資及び不動産開発投資のそれぞれの成長率を示している。固定資産投資と不動産投資の成長率が、GDP全体の成長率を大きく上回っていることがわかる。

また、図7は、GDPと固定資産投資に占める不動産投資の比率を示している。2004年まで両比率とも年々上昇してきたことがわかる。GDPに占める不動産業の比率は、1999年の4.88%から2004年の9.6%に上昇し、その後やや低下している。固定資産投資に占める不動産投資の比率もまた類似した傾向がみられる。

何れにしても、1998年以降支柱産業化しつつある不動産業が高い投資成長率によって急速に拡大

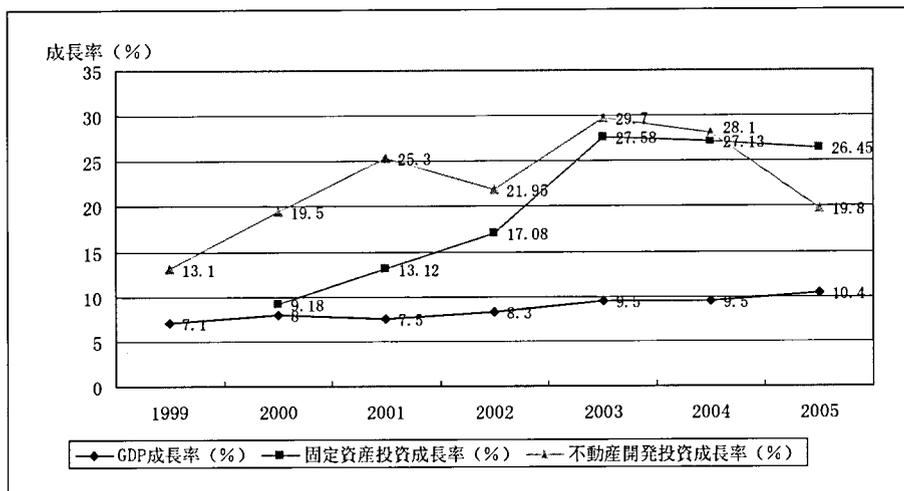
し、GDPに占める比率もまた高まってきたのである。

北京市統計局による2006年1月の発表では、2005年の北京市GDP成長に対する貢献度で第三次産業は66.4%を占め、第三次産業の中でも最も突出していたのは不動産業であった。2001-2005年の期間の不動産業の平均成長率は19.7%であり、第三次産業の平均成長率を7.4%上回っている。また、北京の不動産開発投資が（北京の）全社会固定資産投資に占める比率は、2004年に58.3%、2005年に53.9%に達しており、全国平均の比率を大きく上回っている。

上海の場合はどうだろうか。2004年の上海のGDP成長率は13.6%であり低くはないが、江蘇省の14.9%、浙江省の14.3%、そして山東省の14.2%をやや下回っている。現在、上海はGDP成長率競争に勝つため成長の源泉に対するみなおしが行われている。

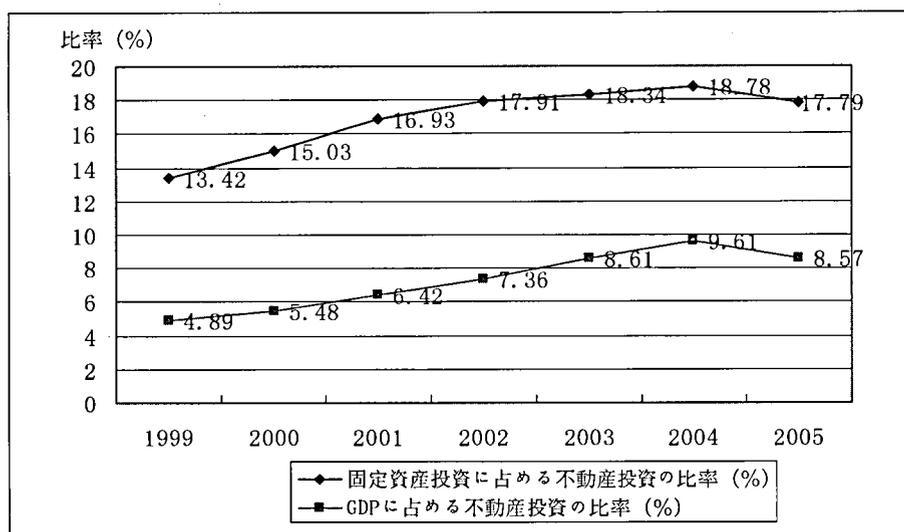
近年、上海の製造業が周辺諸都市の挑戦に直面しているのも事実である。表6によると、GDPに占める比率が一番大きい業種はIT産業で、2000年の7.4%から2004年の11.4%に増大したが、上海の高コストに悩まされ、周辺諸都市に移転する企業が続出している。第2の支柱産業は金融業であるが、比率は2000年の15%から2004年の10%に低下している。そして、第3の支柱産業として近年脚光を浴びているのが不動産業である。比率は2000

図6 全国実質GDP、固定資産投資および不動産開発投資の成長率（1999—2005）



出所：『中国統計年鑑』各年版より作成。

図7 全国固定資産投資およびGDPに占める不動産投資の比率（1999—2005）



出所：『中国統計年鑑』各年版より作成。

年の5.5%から2004年の8.4%へと急上昇しており（1990年の比率は僅か0.5%であり、1994年は2.0%だった。表6参照）、上海の不動産業はGDPの4分の1を牽引するといわれている。

表7は上海不動産業付加価値成長率およびGDPに占める不動産業の比率の推移を示している。前者は2桁の成長率が続き、変動しながら、2004年の実績は34.2%に達した。一方、GDPに占める不動産業の比率も年々上昇してきたことがわかる。

また、上海進出企業の、2000年から2004年の付加価値成長率をみても、不動産業は工業の15.59%と並んで第2位の14.40%を占めており、他の産業を大きく上回っていることがわかる（表8）。

表6 上海市六大支柱産業の付加価値増加額

指標	2000	2003	2004
増加額 (億元)	1989.53	2969.07	3529.45
IT産業	338.18	622.04	849.29
金融業	685.03	624.74	741.68
商業・貿易・物流業	431.43	569.91	609.23
自動車産業	166.05	456.00	404.00
プラント設備製造業	129.73	250.00	322.00
不動産業	251.70	463.93	622.59
増加額/GDP (%)	43.7	47.5	47.4
IT産業	7.4	10.0	11.4
金融業	15.1	10.0	10.0
商業・貿易・物流業	9.5	9.1	8.2
自動車産業	3.6	7.3	5.4
プラント設備製造業	2.9	4.0	4.3
不動産業	5.5	7.4	8.4

注1：IT産業増加額が他の産業と重複している箇所があり、「増加額/GDP」は重複部分を排除した結果である。

注2：「商業・貿易・物流業」は飲食業を含まない。

出所：『上海統計年鑑』2005年版より作成。

表7 上海不動産業付加価値成長率およびGDPに占める不動産業の比率

年	不動産業付加価値 (億元)	不動産業付加価値成長率 (%)	上海のGDP (億元)	不動産業の比率 (%)
1994	39.09	-	1971.92	2.0
1995	91.29	133.5	2462.57	3.7
1996	124.26	36.1	2902.20	4.3
1997	147.51	18.7	3360.21	4.4
1998	185.40	25.7	3688.20	5.0
1999	210.53	13.6	4034.96	5.2
2000	251.70	19.6	4551.15	5.5
2001	316.85	25.9	4950.84	6.4
2002	373.63	17.9	5408.76	6.9
2003	463.93	24.2	6250.81	7.4
2004	622.59	34.2	7450.27	8.4

出所：『上海統計年鑑』2004年、2005年版。

表8 上海進出企業の付加価値

産業	2000	2003	2004	年平均成長率 (00-04)
付加価値額 (億元)	231.37	329.42	399.79	4.16
第1次産業	0.01	0.01	0.01	0.00
第2次産業	75.58	112.43	138.93	5.21
工業	18.01	33.28	45.93	15.59
建築業	57.57	79.15	93.00	3.22
第3次産業	155.78	216.98	260.85	3.70
交通・運輸・物流・倉庫・郵政	21.61	25.01	35.20	3.32
卸売り・小売	29.17	25.58	28.00	-0.12
金融業	60.69	59.51	69.35	0.49
不動産業	14.59	26.89	36.30	14.40

出所：『上海統計年鑑』2005年版より作成。

3-2. 不動産投資規模の増大および全社会固定資産投資に占める比率の上昇

1999年から不動産投資額が増え続けてきたが、2003年以降のマクロコントロール政策の影響によって、増加率が2003年の30.3%をピークに減少傾向に転じている。2005年には、全国不動産投資総額は1兆5,759億元であり、増加率は19.8%に低下した。2000年以降最も低い増加率である(図8)。

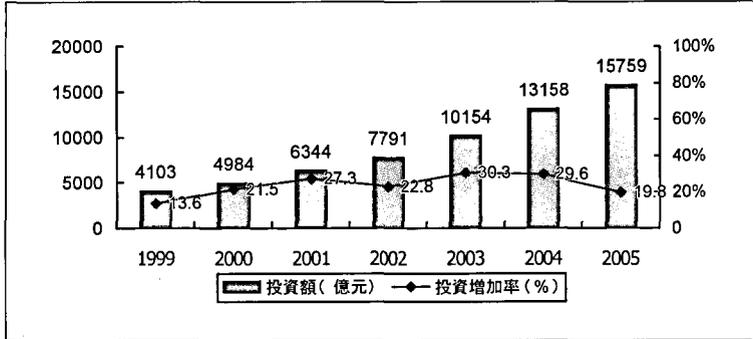
図6で示されているように、1999年以降、不動産開発投資成長率は固定資産投資成長率をつねに上回ってきたが、2004年以降は下回ることとなった。また固定資産投資に占める不動産投資の比率については、1999年の13.42%から2004年の18.78%へ上昇し、その後やや低下している(図7)。

しかし、全国的にみれば、ばらつきが大きいのも事実である。2005年第1四半期の増加率は26.7%であり、全国13の省・直轄市・自治区の不動産開発投資の増加率は30%を上回り、そのうち6箇所は50%を超え、最高は115%に達している。

上海の場合、固定資産投資に占める不動産開発投資の比率は1995年の29.11%から上昇傾向にあり、2005年には35.53%と30%台を維持している(表9)。

なお、2005年の上海の不動産投資総額は1,246.86億元であり、増加率は2004年の30.4%から2005年の6.1%に大幅に低下している(表9、図9)。

図8 全国不動産投資額と増加率（1999-2005）



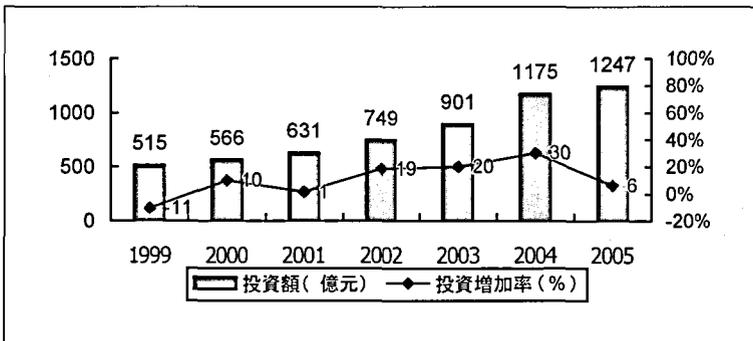
出所：『中国統計年鑑』各年版より作成。

表9 上海社会固定資産投資と不動産開発投資の状況

年	社会固定資産投資		不動産開発投資		不動産開発投資の比率(%)
	実績(億元)	成長率(%)	実績(億元)	成長率(%)	
1995	1601.79	-	466.20	-	29.11
1996	1952.05	21.87	657.79	41.10	33.70
1997	1977.59	1.31	614.23	-6.62	31.06
1998	1964.83	-0.65	577.12	-6.04	29.37
1999	1856.72	-5.5	514.83	-10.79	27.72
2000	1869.67	0.7	566.17	9.97	30.28
2001	1994.73	6.69	630.73	11.40	31.62
2002	2187.06	9.64	748.89	18.73	34.24
2003	2452.11	12.12	901.24	20.34	36.75
2004	3084.66	25.80	1175.46	30.43	38.11
2005	3509.7	13.78	1246.86	6.1	35.53

出所：『上海統計年鑑』各年版より作成。

図9 上海の不動産投資額と増加率（1999-2005）



出所：『上海統計年鑑』各年版より作成。

上海の「住宅投資」（不動産開発投資の一部）が全社会固定資産に占める比率は1978年の7.4%から1996年の23.9%に上昇し、その後やや低下し

たが2000年に再び上昇し、2004年には29.9%に達した（表10）。

表10 上海市の住宅投資と全社会固定資産投資に占める比率（1978-2004）

年	住宅投資額 (億元)	全社会固定資産 投資に占める比率 (%)
1978	1.79	7.4
1980	4.24	10.4
1985	25.18	21.2
1990	42.94	18.9
1995	433.76	27.1
1996	466.99	23.9
1997	458.22	23.2
1998	404.96	20.6
1999	378.82	20.4
2000	443.9	23.7
2001	466.71	23.4
2002	584.51	26.7
2003	694.3	28.3
2004	922.61	29.9

注：1981年以前の「住宅投資額」には、「城・郷個人住宅建設」や「農村投資」を含まなかった。1981年以降は「全社会」を統計対象に改めた。

出所：【上海統計年鑑】2005年版より作成。

3-3. 不動産新規建設、販売面積が急速に拡大
2003年2月以降、全国の商品化不動産と住宅の新規完成面積の増加率が低下しており、2004年には、それぞれ2.1%および2.3%にとどまっている。しかし販売面積の増加率は一向に下がる気配が

ない。2004年の不動産販売面積は3.8億㎡であり、2003年に比べて13.7%の増加であった。そのうち住宅の販売面積は3.4億㎡、増加率は13.9%だった（図11、図12）。

また、全国不動産完成面積と販売面積の比率は2000年の1.36対1から2004年の1.11対1へ、住宅完成面積と販売面積の比率は2002年の1.2対1から2004年の1.03対1に低下している（図11、図12）。新規需要が大きいことがわかる。

2000年から2003年の期間に年々未完売面積が増え続け、2003年には1.28億㎡に達した。しかし、2004年には商品化不動産の未完売面積が減る傾向がみられ、未完売面積が1.23億㎡に減少している。2003年に比べて3.8%減であった（図13）。

表11は上海における不動産の建築および完成面積であり、次の3点が明らかである。すなわち、（一）建築面積からみて、2000年以降、住宅の占める比率（B/A）が上昇したことがわかる。また、（二）完成面積の場合（D/C）も同様なことはいえる。（三）成長率をみると、基本的傾向は変わらないが、住宅の成長率が、建築面積（B'対A'）においても完成面積（D'対C'）においても、不動産全体の成長率を上回ったことがわかる。

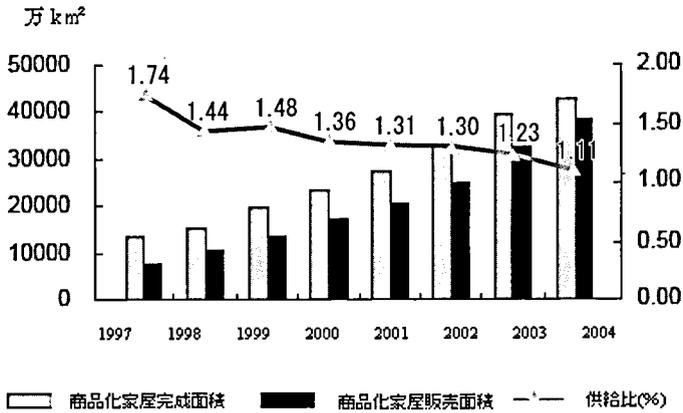
表12は、上海における不動産の建築面積とコストの推移である。2004年対1995年の倍率をみると、（一）不動産建築面積については、「別荘・高級マ

図10 全国における商品化不動産と住宅の完成面積及び増加率



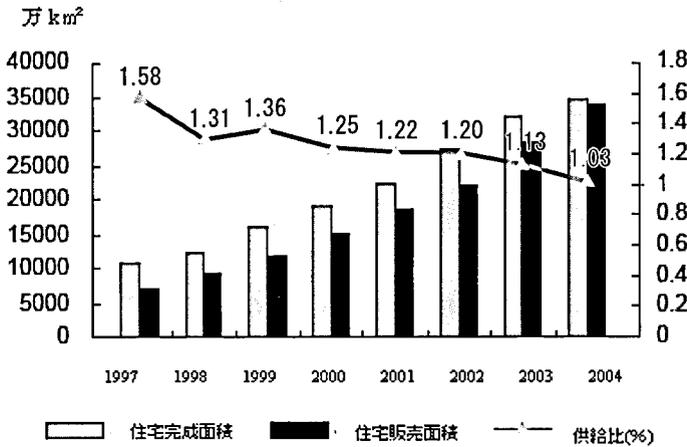
出所：中国経済ネット。

図11 全国不動産完成面積と販売面積の比率



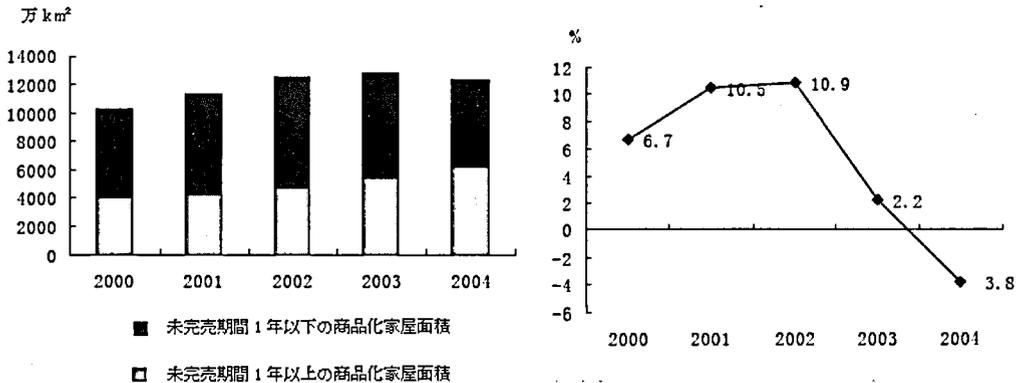
出所：中国経済ネットの提供による中国経済統計データ。

図12 全国住宅完成面積と販売面積の比率



出所：中国経済ネットの提供による中国経済統計データ。

図13 全国商品化不動産の未完売面積（左図）及び増減率（対前年比、右図）



出所：国家統計局国房景気指数報告により筆者作成。

表11 上海における不動産の建築面積、完成面積

年	建築面積 (万㎡)(A)	年間 成長率 (%)(A')	うち		年間 成長率 (%)(B')	B/A (%)	完成面 積 (C) (万㎡)	年間 成長率 (%)(C')	うち		D/C (%)	建築面積 完成率 (%)	うち	
			住宅 (B)						住宅 (D)				住宅 (%)	
1981	2579.07		1764.29			68.41	1833.94		1380.7		75.29	71.1	78.3	
1985	4162.15	61.38	2651.52	50.29	63.71	2909.58	58.65	2112.04	52.97	72.59	69.9	79.7		
1990	3801.46	-8.67	2269.06	-14.42	59.69	2138.44	-26.50	1339.02	-36.60	62.62	56.3	59		
1995	10566.42	177.96	6195.12	173.03	58.63	3093.93	44.68	1746.82	30.46	56.46	29.3	28.2		
1996	10730.85	1.56	5874.26	-5.18	54.74	3254.57	5.19	1872.65	7.20	57.54	30.3	31.9		
1997	9955.21	-7.23	5450.13	-7.22	54.75	3614.19	11.05	2179.68	16.40	60.31	36.3	40		
1998	9364.36	-5.94	5113.52	-6.18	54.61	3364.43	-6.91	1963.51	-9.92	58.36	35.9	38.4		
1999	8364.48	-10.68	4608.49	-9.88	55.10	3257.57	-3.18	1731.55	-11.81	53.15	38.9	37.6		
2000	8636.31	3.25	4804.12	4.24	55.63	3266.52	0.27	1724.02	-0.43	52.78	37.8	35.9		
2001	8588.49	-0.55	5236.93	9.01	60.98	3215.12	-1.57	1743.90	1.15	54.24	37.4	33.3		
2002	9425.42	9.74	5994.70	14.47	63.60	3102.54	-3.50	1880.50	7.83	60.61	32.9	31.4		
2003	11023.24	16.95	6974.27	16.34	63.27	3582.34	15.46	2280.79	21.29	63.67	32.5	32.7		
2004	12291.81	11.51	7873.44	12.89	64.05	4932.57	37.69	3270.43	43.39	66.30	40.1	41.5		

出所：【上海統計年鑑】2005年版より作成。

表12 上海不動産開発企業建築面積とコストの推移

指 標	1995	2000	2003	2004	04/95倍率
不動産建築面積 (万㎡)	5074.80	5523.23	8267.51	9481.61	1.87
住宅	3843.22	4263.50	6782.09	7631.31	1.99
別荘、高級マンション	246.47	254.11	847.74	985.53	4.00
オフィス	634.46	515.10	417.83	520.65	0.82
商業営業用	274.68	438.47	564.04	725.59	2.64
その他	322.44	306.16	503.55	604.05	1.87
不動産完成面積 (万㎡)	700.39	1643.62	2491.84	3443.02	4.92
住宅	529.77	1388.01	2139.99	3076.19	5.81
別荘、高級マンション	75.50	66.38	257.31	263.14	3.49
オフィス	30.82	95.93	63.15	73.05	2.37
商業営業用	50.74	100.16	163.01	165.73	3.27
その他	89.06	59.52	125.69	128.05	1.44
不動産完成価値 (億元)	102.55	355.79	745.24	1034.92	10.09
住宅	72.21	270.29	639.31	909.93	12.60
別荘、高級マンション	18.41	20.66	86.15	106.11	5.76
オフィス	9.48	45.41	40.94	47.52	5.01
商業営業用	7.88	24.29	40.46	45.34	5.75
その他	12.99	15.80	24.53	32.13	2.47
不動産平均コスト (元/㎡)	1464	2164	2991	3006	2.05
住宅	1363	1947	2987	2958	2.17
別荘、高級マンション	2438	3112	3348	4032	1.65
オフィス	3075	4733	6483	6506	2.12
商業営業用	1552	2425	2482	2736	1.76
その他	1458	2654	1952	2509	1.72

出所：【上海統計年鑑】2005年版より作成。

ンション」の倍率が高いことがわかる（4.00倍）。
 (二) 不動産完成面積に関しては、最も高い「別荘・高級マンション」の倍率が3.49倍である。
 (三) 不動産完成価値については、「住宅」の倍率が最も高く（12.6倍）、「平均コスト」については、住宅の2.17倍とオフィスの2.12倍がほぼ等しくなっている。

表13は、2004年の上海各区における不動産の建築、完成、販売面積および売上高を示している。住宅完成面積の比率、販売面積の比率および売上高の比率から、上海における区・県を2種類に分けることが出来る。

(一) 第1は、商業用不動産開発を中心とする区である。例えば、黄浦区、徐匯区、長寧区、静安区、普陀区、閘北区、虹口区、芦湾区が該当する。各指標において、住宅の比率が全市平均値を下回ることが特徴である。そして、これらの区はすべて市街中心地に立地している。

(二) 第2は、住宅開発を中心とする区である。例えば、楊浦区、宝山区、閔行区、嘉定区、金山区、松江区、青浦区、南匯区、奉賢区、崇明県などであり、各指標において、住宅の比率が全市平均値を上回ることが特徴である。これらの区は、楊浦区（大学、工場施設などが並存する地域）を除けば、すべて郊外区・県である。住宅開発ブームの出現は、上海郊外で実施されている「三つの集中政策」¹³と密接な関係にあると考えられる。

なお、浦東新区は面積が広大であり、何れに分類しても適切とはいえない（単独に分類する方が適切かもしれない）。

住宅面積や売上上の絶対額からみると、事態はより複雑である。商業区域としての徐匯区、普陀区、閘北区も、住宅の開発面積や完成面積および売上高が大きいのである。したがって、この3区を別に「商業・居住区域」として分類することも考えられる。

表13 上海各区における不動産建築、完成、販売面積および売上高（2004）

区・県	建築面積 (万㎡)	完成面積 (万㎡;A)	うち	B/A (%)	販売面積 (万㎡;A)	うち	D/C (%)	売上高 (億元) (E)	うち	F/E (%)
			住宅 (B)			住宅 (D)			住宅 (F)	
全市	9481.61	3443.02	3076.19	89.35	3488.75	3233.74	92.69	2263.84	2064.74	91.21
浦東新区	1982.07	648.21	511.17	78.86	779.61	727.25	93.28	560.95	514.87	91.79
黄浦区	293.02	42.25	37.22	88.09	76.04	63.46	83.46	84.70	69.93	82.56
芦湾区	161.09	35.21	33.42	94.92	26.89	24.29	90.33	29.75	26.58	89.34
徐匯区	464.64	92.25	62.43	67.67	155.93	138.82	89.03		130.64	
長寧区	320.05	29.08	22.38	76.96	53.78	41	76.24	69.95	51.14	73.11
静安区	291.7	31.5	19.58	62.16	71.92	61.93	86.11	83.65	74.24	88.75
普陀区	582.38	210.24	184.93	87.96	200.54	175.57	87.55	159.43	142.91	89.64
閘北区	272.25	137.66	115.39	83.82	79.03	66.69	84.39	56.7	45.47	80.19
虹口区	350.32	47.18	25.44	53.92	81.28	71.19	87.59	71.32	61.99	86.92
楊浦区	444.56	55.16	52.45	95.09	127.42	121.44	95.31	85.72	80.3	93.68
宝山区	579.18	327.2	317.12	96.92	259.67	256.53	98.79	126.87	127.07	100.16
閔行区	1153.48	364.85	294.25	80.65	532.56	518.55	97.37	316.42	308.38	97.46
嘉定区	514.54	355.87	354.29	99.56	188.6	173.51	92.00	82.26	73.76	89.67
金山区	166.53	88.11	86.47	98.14	65.88	59.92	90.95	18.92	15.93	84.20
松江区	754.76	244.44	240.83	98.52	299.65	271.09	90.47	157.26	141.14	89.75
青浦区	429.01	283.91	287.74	101.35	156.23	146.23	93.60	78.85	73.9	93.72
南匯区	435.54	287.92	272.01	94.47	204.5	187.43	91.65	89.96	81.09	90.14
奉賢区	247.96	151.55	147.76	97.50	110.77	110.38	99.65	39.29	39.92	101.60
崇明県	38.54	10.43	11.31	108.44	18.45	18.46	100.05	5.36	5.48	102.24

出所：『上海統計年鑑』2005年版より作成。

不動産開発に関して、マクロコントロール政策が厳しく講じられた2005年以降の状況を見てみよう。表14で示したとおり、2005年上海の不動産開

発投資は依然として（対前年比）6.1%の増加率だが、不動産予約販売許可面積はわずかに減少し、予約販売登録面積は大幅な減少であった。

表14 上海の不動産開発現状（2005年）

	開発投資額（億元）	不動産の予約販売許可面積（万㎡）	うち住宅予約販売許可面積（万㎡）	不動産の予約販売登録面積（万㎡）	うち住宅予約販売登録面積（万㎡）
実績	1246.9	3001.12	2580.15	2208.16	1749.1
対前年比（%）	6.1%	-0.81%	0.79%	-36.04%	-43.18%

出所：上海市不動産交易中心。

2005年の上海の不動産市場を、北京、広州および深圳と比較してみると、投資額は北京に次いで第2位だが、平均価格、販売面積は北京を上回っている（表15）。

7,029元（対前年同期比12.6%増）であり、同年6月の住宅平均価格は（対前年同期比）1.2%低下している。

表15 四大都市における不動産市場の比較（2005年）

	上海	北京	広州	深圳
投資額（億元）	1246.86	1525.01	488.86	419.59
平均価格（元/㎡）	6842	6788	5107	7140
販売面積（万㎡）	3158.87	3123.44	753.01	993.2
未完売面積（万㎡）	535.49	1374.2	563.23	168.31

出所：各地不動産交易中心資料より作成。

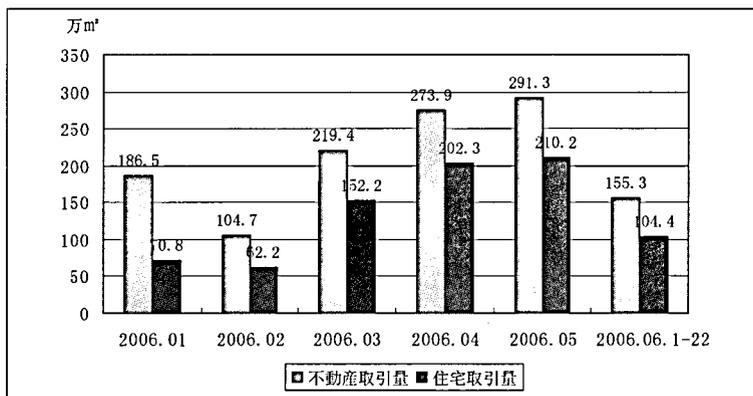
表16 上海の不動産開発の全国における位置づけ（2005年）

	実績	全国に占める比率（%）
人口（万人）	1300（戸籍人口）	1.3
面積（km ² ）	6340.5	0.06
GDP（億元）	9154.18	5.00
投資（億元）	1246.86	7.9
完成面積（万㎡）	3095.74	6.3
販売面積（万㎡）	3158.87	5.7
未完売面積（万㎡）	535.49	3.8
平均価格（元/㎡）	6842*	2.11（倍）

出所：『中国統計年鑑』2006年版、各地不動産交易中心資料より作成。

マクロコントロール政策の影響によって、（2006年1月から6月の上海における不動産取引量は増加したものの）2006年6月に再び大幅な減少に転じている（図14）。なお、2006年1月から6月の、上海の商品化住宅平均価格は1㎡当たり

図14 上海市における不動産取引量の変化（2006年1－6月）



出所：上海市不動産交易中心資料より作成。

3-4. 不動産ストック取引量（中古住宅取引量）の増大

2006年の「国十五条」（国務院が発表した不動産市場に対する調整政策であり、併せて15か条から成る）は、はじめて、「積極的に中古住宅販売市場と住宅賃貸市場を発展させる」方針を示した。先に述べたように、不動産販売市場の混乱が大きな問題であり、新築住宅の新規販売および中古住宅の販売拡大も何れも良好な市場秩序が必要であ

る。むしろ、企業自身も経営ノウハウを高め、顧客が求める情報やサービスを提供しなければならない。

表17は、1994年から2004年における上海不動産ストック取引量、表18は、2004年の上海各区不動産ストック取引量である。不動産市場取引量が大幅に増加し、新規販売市場と中古（第2、第3所有者）取引市場の間に密接な関係が認められる。

表17 上海不動産ストック取引量（1994—2004）

年	取引成立戸数 (戸)	取引成立面積 (万㎡)	内 訳		
			住 宅	オフィス	商業用施設
1994	2821	31.76	10.59		
1995	4176	60.87	19.70		
1996	4689	82.29	25.09		
1997	9180	162.4	87.68	23.95	14.95
1998	24501	315.23	197.56	21.49	18.28
1999	44234	510.84	336.69	37.63	14.61
2000	96348	778.52	648.23	39.48	21.65
2001	164598	1422.43	1031.48	56.99	57.24
2002	204239	1790.5	1341.60	65.7	91.8
2003	263297	2306.28	1807.57	105.14	114.28
2004	303291	2726.70	2222.24	117.12	121.39

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

表18 上海各区不動産ストック取引量（2004）

区・県	取引戸数 (戸)	取引面積 (万㎡)	内 訳			
			住宅	オフィス	商業	その他
全市	303291	2726.70	2222.22	117.12	121.39	265.96
浦東新区	51621	474.79	393.41	23.44	18.68	39.26
黄浦区	5172	57.14	32.95	13.07	9.66	1.46
芦湾区	4275	47.96	33.33	5.92	3.20	5.51
徐匯区	24886	209.37	177.86	10.55	3.40	17.56
長寧区	20142	187.25	159.31	9.21	4.25	14.48
静安区	6528	59.77	45.35	7.98	2.03	4.41
普陀区	24099	194.58	159.88	10.11	7.10	17.50
閘北区	15501	121.09	86.16	10.56	11.95	12.42
虹口区	14002	107.13	95.67	5.14	3.24	3.08
楊浦区	19787	138.93	117.92	8.08	9.14	3.78
宝山区	27835	211.25	195.30	0.91	9.00	6.05
閔行区	40678	361.55	349.57	0.95	5.90	5.13
嘉定区	10649	117.36	71.07	1.64	10.25	34.39
金山区	6900	78.74	41.08	4.13	7.05	26.48
松江区	7693	113.65	76.94	2.64	1.99	32.08
青浦区	6433	59.72	55.03	0.54	3.47	0.68
南匯区	5969	77.97	52.31	1.34	2.31	22.02
奉賢区	10238	96.96	74.73	0.55	7.21	14.47
崇明県	883	11.49	4.35	0.37	1.57	5.20

出所：『上海統計年鑑』2005年版。

上海の中古住宅取引市場の発達は全国の市場を牽引しており、取引量は新築住宅取引量に近づいている。むろん、多くの投資目的の取引が存在することも容易に推測出来る。

3-5. 東部沿海地域から中西部へ移転する不動産開発ブーム

2005年以降のマクロコントロール政策により、沿海部諸都市の不動産市場が比較的大きな影響を受け、その結果多くの資金が東部沿海地域から中

西部地域へ移転していく傾向、すなわち「不動産ブーム」が東部沿海地域から中西部地域へ波及していく趨勢が観察される¹⁴。中西部地域諸都市の不動産市場が急速に成長しているのである。表19および表20は、全国における一部の諸都市の不動産投資額と販売面積を示したものであり、その中で、中部の武漢、西部の重慶、東北部の瀋陽等諸都市が、不動産市場が急速に発展している代表的諸都市であることがわかる。

表19 全国における一部諸都市の不動産投資額および成長率（億元、％）

都市	2002		2003		2004		2005	
	実績	実績	成長率	実績	成長率	実績	成長率	
上海（東部）	749	901.24	20.33	1175.46	30.43	1246.86	6.07	
北京（東部）	989.4	1202.5	21.54	1473.3	22.52	1525	3.51	
無錫（東部）	77	131.8	71.17	195.6	48.41	226.79	15.95	
瀋陽（東北部）	116.03	177.3	52.81	342.6	93.23			
南京（東部）	137.63	183.8	33.55	292.88	59.35	296.14	1.11	
深圳（東部）	410.36	449.05	9.43	432.01	-3.79	418.76	-3.07	
天津（東部）	175.84	211.4	20.22	263.9	24.83	327.54	24.12	
武漢（中部）	132.50	169.55	27.96	233.3	37.60	297.99	27.73	
鄭州（中部）	59.63	74.3	24.60	80	7.67	168.1	110.13	
石家荘（中部）	33.41	62.1	85.87	87.7	41.22	122	39.11	
南昌（中部）	28.4	60	111.27	85.18	41.97	115.76	35.90	
成都（西部）	203.3	245.4	20.71	291.4	18.74	450.54	54.61	
重慶（西部）	245.9	327.89	33.34	393.09	19.88	517.73	31.71	
西安（西部）	79.38	124.7	57.09	163.4	31.03	225.23	37.84	
昆明（西部）	70	68	-2.86	94	38.24	140	48.94	

出所：国家統計局ネットおよび各都市の統計ネットから作成。

表20 全国における一部諸都市の不動産販売面積および成長率（万㎡、％）

都市	2002		2003		2004		2005	
	実績	実績	成長率	実績	成長率	実績	成長率	
上海（東部）	1971.5	2376.4	20.54	3488.75	46.81	3158.87	-9.46	
北京（東部）	1708.3	1187.5	-30.49	2082	75.33	2803.2	34.64	
無錫（東部）	235.2	304.6	29.51	410.1	34.64			
蘇州（東部）	535.5	575.4	7.45	707.1	22.89			
瀋陽（東北部）	206.1	324.8	57.59	524.3	61.42			
南京（東部）	382	842.7	120.60					
深圳（東部）	381.2	899.9	136.07	1037.9	15.34			
天津（東部）	564	786.5	39.45	847	7.69	938.02	10.75	
武漢（中部）	450.3	642.8	42.75	658.08	2.38	681.85	3.61	
鄭州（中部）	281	346.7	23.38					
石家荘（中部）	99.95	116	16.06	121.1	4.40			
南昌（中部）	133.3	254.3	90.77	388.9	52.93	249	-35.97	
成都（西部）	815.6	966.4	18.49	1128.9	16.81	1213.6	7.50	
重慶（西部）	1016.6	1645.58	61.87	1918.75	16.60	1559.76	-18.71	
西安（西部）	256.72			209.4				
昆明（西部）	179.7	220.6	22.76	482	118.50			

出所：国家統計局ネットおよび各都市の統計ネットから作成。

2005年における不動産投資額が（対前年比）30%を上回った省は全国で10存在しているが、何れも中、西部地域に位置しており、増加率が最も高かった雲南省では、55.9%に達している。また住宅投資額が（対前年比）50%を超えた6省もすべて中、西部地域に位置しており、最も増加率が高かった広西自治区では69.6%に達している。

4. 不動産開発における諸問題

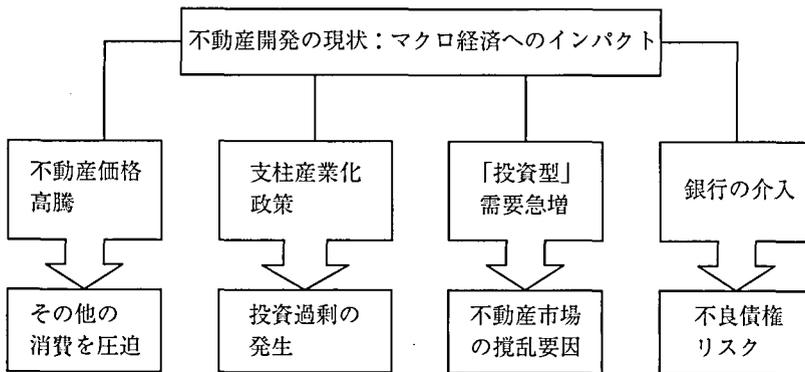
上海の不動産開発に焦点をあてる場合、その主要な問題はマクロ経済へのインパクトであろう。世界の注目が中国の経済成長およびそのさまざまな影響におよんでおり、かつ中国国内において問題が徐々に大きくなっている限りそれは緊急の課題でもある。実際例えば、住民の所得水準をはるかに超える不動産価格の上昇速度は住民の貯蓄を急速に吸収し、内需を拡大させるどころかむしろ内需を抑制させる足枷となっているという問題が存在する。また、必ずしも実態を反映しているとはいえない「経済的繁栄」が、「過剰投資」とい

う影を投影することとなってもいる。

そしていうまでもなく、金融リスクに関わる諸問題の発生である。銀行にとってこれまでのところ優良債権であった不動産融資が、今後「不良債権化」する危険が存在している。資本市場が未発達であるために、不動産への融資経路が限定され、不動産開発業者や消費者は銀行からの融資に依存する比率が大きい。資本市場の発達をつうじて銀行融資の比率を小さくすることが求められる。また、上海のような「国際貿易センター」を目指している都市にとって、不動産価格の上昇によるビジネス・コストの増大は大きな問題であり、現実にもそうした事態が発生しているといつてよい。

図15は、不動産開発に関わる諸問題がマクロ経済に与えるインパクトの経路をまとめたものである。主要な経路として、(一) 支柱産業化政策による投資過剰の発生、(二) 不動産価格高騰によるその他の消費への圧迫、(三) 「投資型」需要急増という攪乱要素の存在、および(四) 銀行の介入による不良債権リスク、が指摘出来る。以下順次みていくことにしよう。

図15 不動産開発の現状：マクロ経済へのインパクト



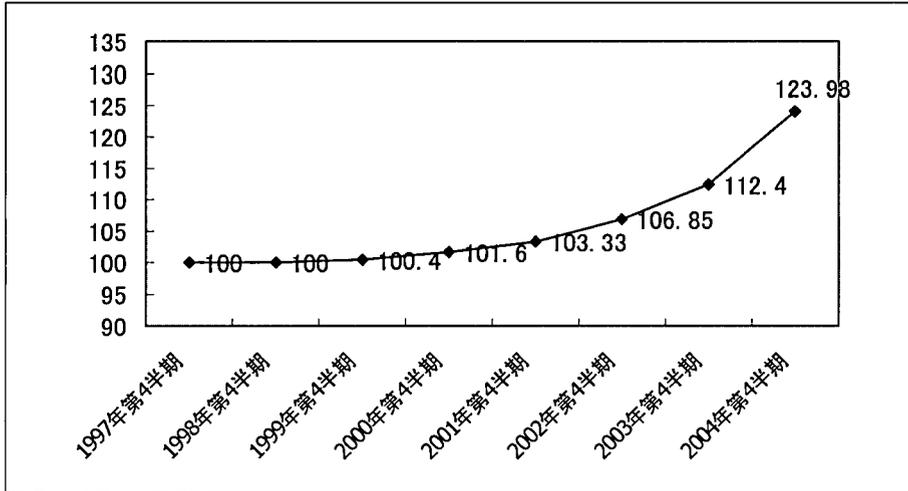
出所：筆者作成。

4-1. 上海住民所得水準から乖離した不動産価格：内需促進効果か内需抑制効果か

4-1-1. 不動産価格の持続的上昇傾向
 全国の不動産（住宅・非住宅を含む）販売価格が年々上昇しており、かつ上昇速度がはやくなっている。図16によると、1997年第4四半期を100

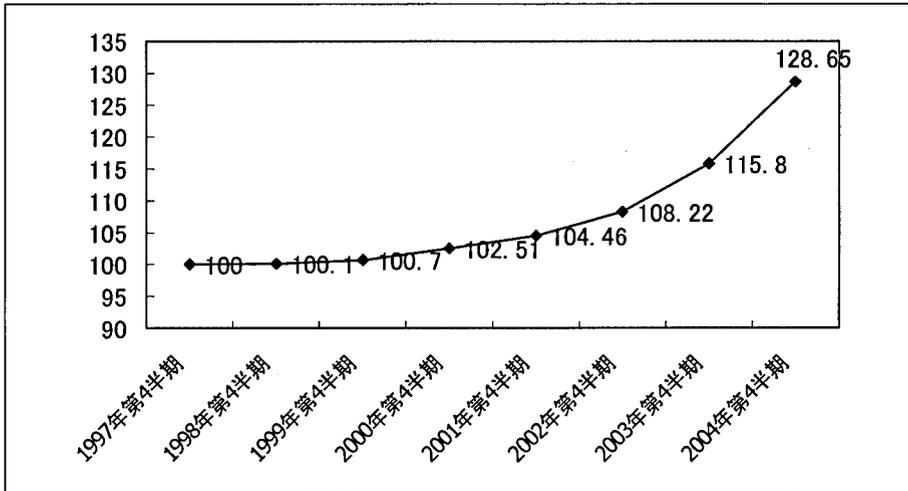
とした不動産販売価格指数は、1999年には100.40、2002年には106.85、2004年には123.98である。また、住宅販売価格指数にも類似した趨勢がみられ（図17）、同様に1997年第4四半期を100とすると、1999年には100.70、2002年には108.22、2004年には128.65であり、不動産販売価格の上昇率を上回っている。

図16 全国商品化不動産販売価格（四半期、1997年第4四半期=100）



出所：中国経済ネット。劉国光他編（2005）、183頁。

図17 全国商品化住宅販売価格（四半期、1997年第4四半期=100）



出所：中国経済ネット。劉国光他編（2005）、183頁。

2004年の全国商品化不動産の平均販売価格上昇率は14.4%であり、そのうち商品化住宅の販売価格上昇率は15.2%であった。

また、2005年第1四半期における全国不動産平均販売価格は12.5%上昇し、対前年同期比5.8%増である。なお、住宅販売価格は13.5%上昇し、対前年同期比7%増である。

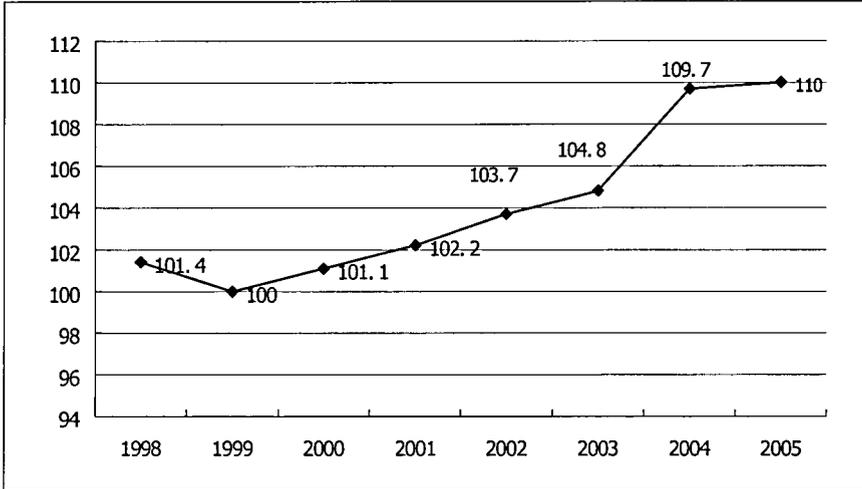
国家統計局が行った、「35大都市住宅販売価格上昇率が10%を超えた」（上海19.9%、アモイ16.5%、成都14.7%、青島13.7%、杭州12.4%、寧波11.4%、南京11.2%等）むねの報告をみると、全国的に不動産販売価格の上昇率が、消費者物価

および住宅賃貸価格の上昇率を大きく上回っている（図19）。

2005年の一連のマクロコントロール政策をつうじて、上海の住宅価格は下がったが北京や深圳等では依然として上昇した。例えば、2005年北京の商品化住宅の平均価格は1㎡当たり6,725元に達し、2004年に比べて1,083元高い（19.2%の増加）。

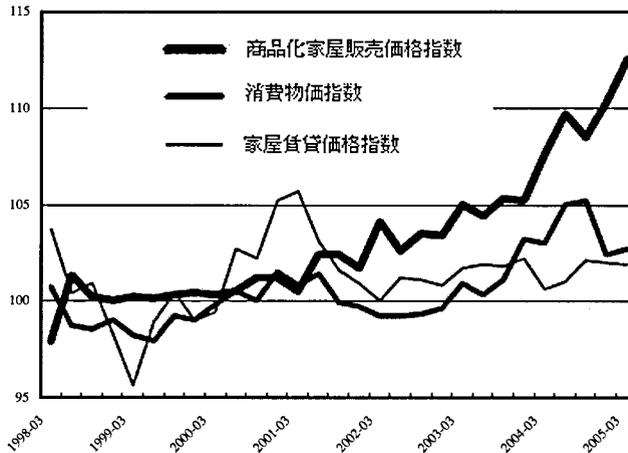
1999年以降、中国における各種不動産価格がおしなべて上昇している。マクロコントロール政策によって、その上昇速度は低下したものの、住宅価格の増加率は商業用施設やオフィスより大き

図18 全国不動産販売価格指数（1998—2005）



出所：「中国統計年鑑」各年版。

図19 全国不動産販売価格指数、消費物価指数および不動産賃貸価格指数



出所：中国経済ネット提供による中国経済統計データ。

い。例えば、2005年の全国住宅平均価格は1㎡当たり2,740元であり、対前年比7.5%の増加率であった。それに対して商業用施設およびオフィスの増加率はそれぞれ4.81%および4.79であった(図20)。

上海の場合には、2005年住宅販売平均価格は1㎡当たり6,698元であり、2004年に比較して9.2%の増加率であった。また商業用施設およびオフィスの増加率はそれぞれ0.3%、2.9%であった(図21)。

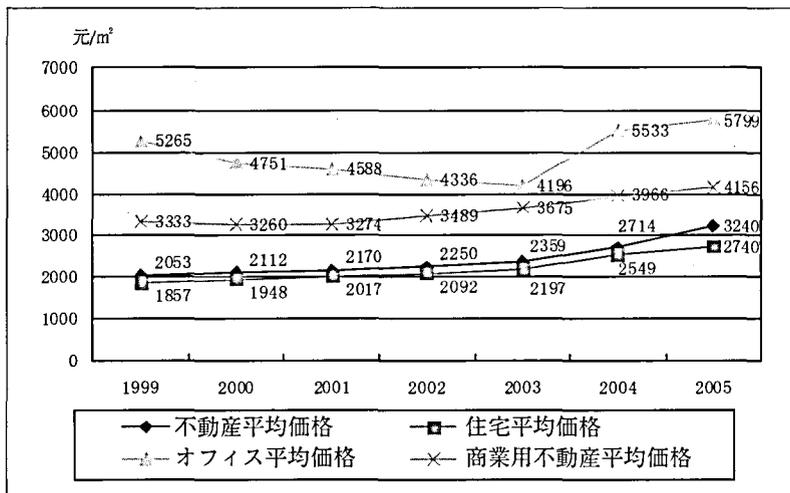
表21は、上海における不動産販売、賃貸および土地価格指数を示したものであり、以下のよ

うな特徴が認められる。

(一) 第1は、上海不動産の販売価格指数は賃貸価格指数より上昇率が大きいということである。前者は2001年以降加速し、2003年の対前年増加率は20.1%に達している。2004年の増加率はやや下がったものの、15.9%を維持している。後者の賃貸価格指数は、2003年からようやく増大に転じ、2003年は2.1%、2004年は5.5%の上昇である。

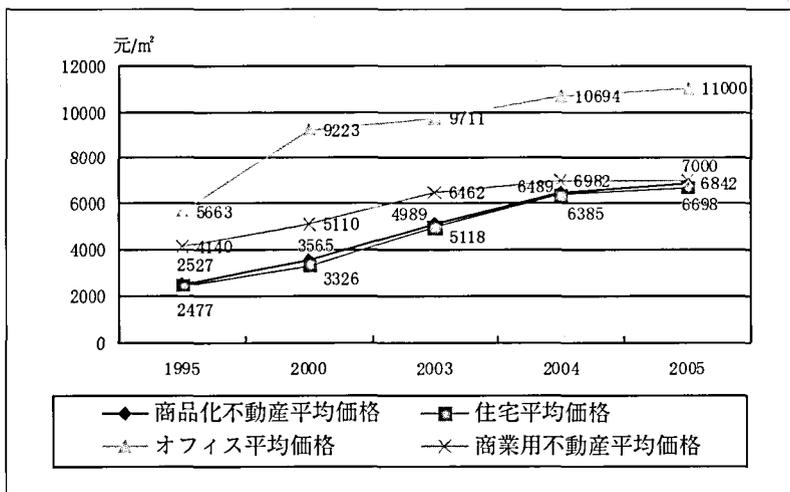
(二) 第2は、土地価格指数において、住宅用地価格の上昇率が工業用地価格を大きく上回ったことである。前者は2003年に対前年比22.2%増、2004年に同29.4%増を記録したのに対して、後者

図20 全国各種不動産の価格推移 (1999-2005) (元/m²)



出所：『中国統計年鑑』各年版、中国社会科学院編『2006中国不動産藍書』より作成。

図21 上海市各種不動産の価格推移 (1999-2005) (元/m²)



出所：『上海統計年鑑』各年版より作成。

は2003年に対前年比1.5%増、2004年に同1.4%増にとどまっている。

2003年以降、上海の不動産価格は急激に上昇した。2000年に1 m²当たり4,895元だった平均価格が2003年に5,897元、2004年9月に8,148元¹⁵、そして2005年初頭には9,000元に達している。また、2004年上海内環線内の地域で、新築住宅の価格上昇率は27.5%に達し、中古住宅や高級住宅販売市場でのバブル現象が顕著になってきている。

2005年および2006年のマクロコントロール政策の影響を受けて、上海の不動産市場は激しく乱高

下した(図22)。なお、2006年1月から5月の全国新築住宅販売価格についてみると、上海は6.2%下落しているが、他の諸都市では依然として上昇傾向がみられる。具体的には、大連の15.2%が最も高く、深圳の13.7%、内モンゴルの省都呼和浩特市の11.4%等である(表22)。

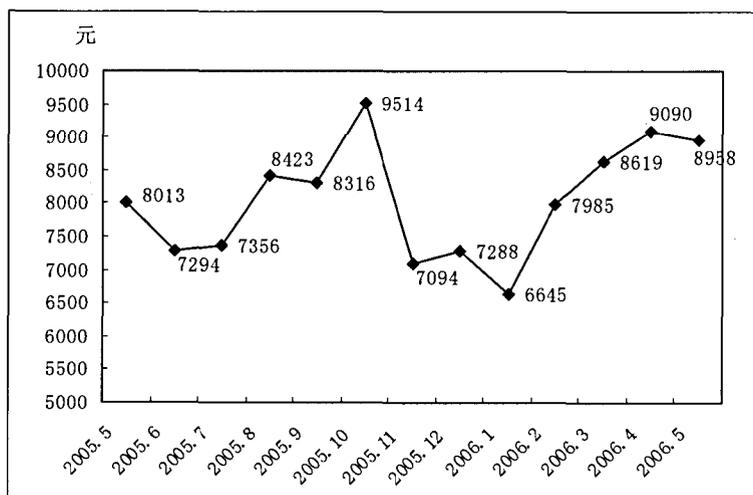
上海の新築商品化住宅の販売価格は、2005年12月から低下し続けている。2005年12月2.1%、2006年2月4.1%、4月6.2%、6月5.4%、8月2.2%、10月0.6%と対前年同期比でそれぞれ低下している¹⁵。

表21 上海不動産販売、賃貸および土地価格指数（1998-2004, 前年=100）

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
不動産販売価格指数	95.7	96.2	98.6	104.4	107.3	120.1	115.9
商品化不動産	95.7	96.0	98.5	101.8	108.2	120.5	115.8
住宅	95.7	96.3	98.5	102.1	108.7	121.4	115.8
非住宅	96.1	91.7	98.2	98.3	103.8	111.7	116.1
公有家屋	100.0	100.0	100.0	107.4	100.7	100.0	100.0
私有家屋	94.4	96.6	99.1	110.8	105.7	121.6	117.5
不動産賃貸価格指数	92.2	89.9	95.8	104.9	99.0	102.1	105.5
住宅	151.9	131.7	104.1	107.4	100.0	101.2	101.3
公有家屋	146.0	131.7	104.1	115.2	100.0	100.0	100.0
オフィス	88.1	78.9	87.6	98.6	99.3	105.2	106.9
商業用建造物	107.5	110.9	103.6	107.2	97.0	98.9	107.3
工場・倉庫	107.7	98.0	92.3	118.8	102.0	103.6	105.0
土地価格指数	95.5	93.3	91.9	97.2	106.3	115.1	120.3
住宅用地	93.4	91.3	86.3	92.2	111.0	122.2	129.4
工業用地	109.5	93.6	93.3	91.6	90.3	101.5	101.4

出所：「上海統計年鑑」2005年版。

図22 上海不動産取引ネットが示した不動産取引価格の推移（2005.5-2006.5）



出所：上海不動産交易中心資料。

表22 各都市における新築住宅の販売価格増減率（2006年1-5月） (%)

都市	増減率	都市	増減率
大連	15.2	南充	10.6
深圳	13.7	福州	10.3
呼和浩特	11.4	錦州	-0.8
瀘州	10.8	上海	-6.2

出所：国家統計局。

先にみたとおり、固定資産投資はマクロコントロール政策に弾力的に反応したが、不動産価格は

反対に上昇が続いている。国家発展と改革委員会および国家統計局が共同で行った（全国70の大中都市を対象にした）調査によると、2004年以降の全国新規不動産平均価格は50%上昇しており、各都市はそれぞれ、広州80%、北京100%、上海200%の上昇である。

北京市統計局によれば、2005年の北京市の商品化住宅予約販売価格も上昇し続けている。平均価格は1㎡当たり6,725元であり、2004年に比べて1,083元高い（19.2%増）。

4-1-1 (2). 住宅供給の類型と住民の所得構造における矛盾

中低価格住宅の供給不足問題は全国的に一般化している。特に単価が低くそして総面積が比較的小さい住宅の供給が「構造的に」不足している。

その理由は「利益率」である。

不動産市場の安定期の、一般的にいわれる、利益率はおおむね次のとおりである。「経済適用住宅」は3-5%、普通住宅は10-20%だが、高級住宅は30-50%に達する。利益率の上昇率が最も高かった2004年には、利益率が100%を超える住宅プロジェクトが数多く現れた。2005年における不動産各社の財務報告によると、上海不動産開発の大手「万科」の主要業務の利益率は29.22%、「金地集団」の粗利益率は38.04%、「陸家嘴集団」の土地転売業務の利益率は66.92%に達した。このような利益率が誘因となって、高級住宅および一戸当たり面積の大きな住宅の建設に拍車がかかった。

全国の不動産開発投資をみると、「別荘と高級マンション類住宅」は2000年、2001年そして2002

年の投資増加率がそれぞれ51.2%、37.0%、39.7%であり、3年連続で総住宅投資の平均増加率を大幅に上回った。

完成した住宅の類型からみると、「別荘と高級マンション類住宅」の増加率は36.0% (2000年)、20.6% (2001年)、35.4% (2003年) である。しかし、同じ時期の住宅全体の完成住宅増加率はそれぞれ9.9%、12.8%、8.9%であった。そして、「別荘と高級マンション類住宅」が総住宅完成量に占める比率は1999年の2.3%から2003年の3.6%へ上昇している。

上海の場合はどうだろうか。表23によると次のような特徴を持っている。(一) 第1は、単価が1㎡当たり3,000元以下の住宅の比率が一番低く、かつ減少する傾向にある。1㎡当たり3,000-5,000元の住宅の比率が51.9%を占め、増加率が42.2%であるのに対して、1㎡当たり5,000-7,000元の住宅の比率は22.2%であり増加率は97.94%である。また、1㎡当たり7,000元以上の住宅の比率は11.6%であって、増加率は131.0%に達する。

表23 上海市(都市)住民所得階層と住宅供給類型(2002年)

住宅供給類型	予約販売面積 (㎡)	比率 (%)	増加率 (%)	住民所得階層	比率 (%)
3000元/㎡以下	3860185	14.14	-3.4	3000元以下	39.2
3000-5000元/㎡	13938783	51.9	42.2	3000-6000元	53.4
5000-7000元/㎡	5958645	22.2	97.94	6000-7500元	3.8
7000/㎡以上	3104725	11.6	131.0	7500元以上	3.6

出所：王成超 (2004)、62-63頁より作成。

各類型の住宅の増加率をみると、価格が高ければ高いほど、増加率も高いことがわかる。実際、1㎡当たり7,000元以上の住宅は131%の増加率である。不動産開発業者が高価な住宅に目を向けていることが明らかであり、そのことは高級住宅の超過供給をもたらすこととなった。

(二) 第2に、2002年の上海市都市住民所得構造をみると、3,000元以下の中低所得層の比率が39.2%であるのに対して、1㎡当たり3,000元以下の低価格の住宅の比率は14.14%しかない。1㎡当たり「5,000-7,000元」および「7,000元以上」の比率はそれぞれ22.2%および11.6%であり、「6,000-7,500元」所得階層の比率3.8%と「7,000元以上」所得階層の比率3.6%を大幅に上回って

いる。

したがって、上海市都市住民所得階層と住宅供給類型の間に、大きな構造的矛盾が発生していることがわかる。

表24によると、100-150㎡の面積の住宅比率が最も高く、53.9%を占めており、また150㎡以上の面積の住宅は27.7%を占め、併せて80%以上に達している。しかもともに増加率が高いのが特徴である。他方、70㎡以下の面積の住宅比率は2.2%しかないが、増加率が54.5%なのは市場のニーズを物語っているといえよう。

「バブル」と評される不動産市場は売手市場であり、各類型の住宅とも好調な売れ行きである。したがって現状では、供給によって需要が決まっ

表24 販売面積からみた上海住宅の供給構造（2002年）

住宅面積類型	予約販売面積（㎡）	比率（％）	増加率（％）
70㎡以下	571313	2.2	54.5
70-100㎡	4266280	16.3	21.1
100-150㎡	14134465	53.9	42.0
150㎡以上	7258015	27.7	70.6

出所：王成超（2004）、62-63頁より作成。

ている状態であるといえる。

世界銀行および国連人類居住問題研究部門の専門家たちは、世帯の年間所得と住宅の総価格の合理的な比率を1：4から1：6の間としたが、中国の国情（地域的多様性や所得格差など）を考慮すると、中国の場合は1：8から1：12が合理的ではないかといわれている。

北京師範大学金融研究センターが発表した『中国不動産金融安全評価に関する報告』によると、東部地域の不動産平均価格は1㎡当たり4,000元に達した。2005年の都市部住民の世帯当たり平均収入を1.5-1.7万円として計算すると、70㎡の住宅を購入する場合、住宅の総価格対世帯年間収入の比率は16-18倍に達する。同『報告』によると、7割の都市部住民は住宅購入能力を持っていない。

上海市の世帯所得と住宅価格の比率はどうだろうか。

上海市統計局の発表によると、2005年の上海市都市部1人当たり年間純所得は約18,645元であり、1世帯当たりの人口は2.8人だから、3人家族の年間平均純所得は約5.58万元である。上海の商品化住宅の平均価格は、1㎡当たり約9,000元に達しているから、総面積70㎡の住宅を購入する際には、63万元を必要とする。したがって、世帯純収入（3人家族）の11.3倍に相当する（実際、年間の消費項目は住宅だけではない。一般的には、住宅消費を世帯総支出の20-30%以内におさめるべきであるといわれる）。

4-1-（3）. 考察：内需促進か内需抑制か

2005年の「国八条」は、上海を中心とした長江デルタ地域の不動産価格高騰問題を重点として取り上げ、2006年の「国十五条」は、北京、深圳、大連等で発生した不動産価格急上昇現象に注目した。したがって、中央政府による取り締まり政策

はいわば「消防士」のような役割を果たしている。しかし、不動産バブルを引き起こす原因はより複合的なものであり、そうした断片的な政策では明らかに対処が難しいといえよう。

そして、1980年代以降、中国経済は年平均9%を超える成長率を維持している。商務部の統計によると、中国の対外貿易依存度は1980年代初頭の約15%から2002年の51%、2003年の60.2%、2004年の80%に至るまで急激に上昇している。中国は面積や人口の面での「大国」でありながら、このような「対外貿易依存度」を持つことはリスクが大きいといえよう。明らかに内需不足である。

「内需不足」の原因として、格差問題に注目が集まっている。とりわけ、9億人が居住する農村の購買力の低さが問題視されている。それでは、都市住民の状況はどうだろうか。中国のGDPの高い成長率に伴って、都市部住民の所得水準も上がってきた。しかし現実には、中国では貯蓄が大きく消費が小さい¹⁷⁾。都市住民の貯蓄の目的は何だろうか。各種調査によると、子供の教育費、住宅購入、老後の生活保障等であることがわかる。都市部で内需がなかなか拡大しない理由は、したがって、住宅価格と教育費の高騰、老後の不安等である。

不動産開発における価格高騰は明らかに都市部住民の消費の足枷であることが認識されるだろう。あらゆる生活必需品は安定的かつ合理的な価格で供給されない限り、他の需要を減少させる効果を持つ——とりわけ住宅のような価格の大きな「必需品」は「代替効果」が顕著に働くだろう。

図23は、全国住民人民元貯蓄残高および増加率を示している。人民元貯蓄残高は2001年の7兆3,762億元から2005年の14兆1,051億元に増加している。そして、貯蓄増加率もGDP成長率を上回っていることがわかる。

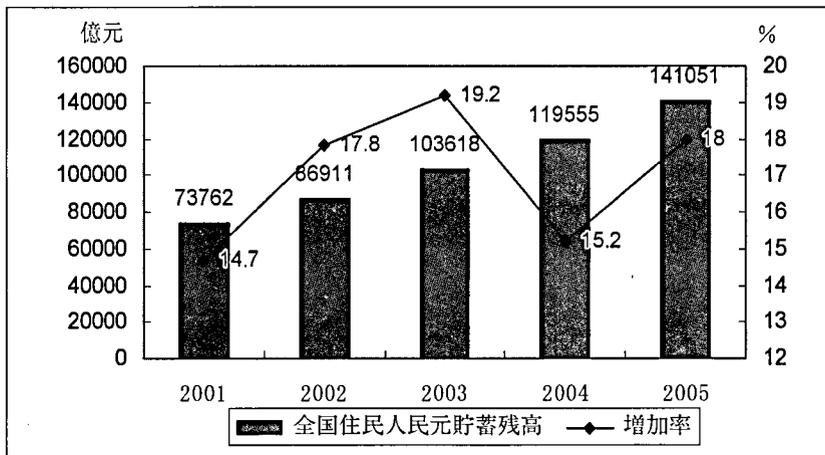
消費支出についてはどうだろうか。

江蘇省の例をみてみよう。国家統計局江蘇省調査総隊のサンプル調査によると、2006年1月から11月の期間の江蘇省都市部住民の1人当たり住宅購入支出は1,502.6元、前年同期比64.7%の増加だった。2006年以降、江蘇省住宅関連消費財の価格は上昇傾向を維持している。月当たり増加率は0.4%であり、1月から11月の増加率は4.4%であって、8種類の消費財のうち増加率が最も大きか

った¹⁸。

大手投資銀行モルガン・スタンレー（アジア）のチーフエコノミスト謝国忠は、もし社会保障、教育、医療体制が整わず、中国の経済成長が一般世帯の消費増加によって支えられないとすれば、持続不可能であると断言している。われわれもまた謝国忠の見解に同感である。

図23 全国住民人民元貯蓄残高および増加率



出所：国家統計局『2005年国民経済と社会発展公報』。

4-2. 過剰投資問題の発生：不動産業および関連産業投資の持続的拡大

4-2-1. 現状

過熱した不動産開発が引き起こしたのは「過剰投資」という問題である。

2003年の全国固定資産投資増加率は26.7%に達

した。この投資ブームを主導したのは国有部門による投資である。そして地方における投資が中央の投資を上回ったことが特徴である。また、鉄鋼等生産財部門の成長がとりわけ急速であり、過剰投資が問題視されている。

表25によると、2005年中国の固定資産投資は7兆73億元であり、対前年比25.8%の増加だが、増

表25 2004年全国社会固定資産投資状況

指 標	実 績 (億元)	比 率 (%)	対前年比成長率 (%)
全国社会固定資産投資額	70073	100	25.8
都市・農村部別			
都市部	58620	83.66	27.6
うち国有および国有持ち株	33713	48.11	14.5
農村部	11452	16.34	17.4
地域別			
東部地域	40242	57.43	24.8
中部地域	15126	21.59	30.2
西部地域	13749	19.62	26.6

出所：国家統計局『2005年国民経済と社会発展公報』。

加率は前年を1.9%下回った。このうち、都市部での投資額が全投資額の83.66%を占めている。また都市部での投資増加率は27.6%であり、農村部の17.4%を大きく上回っている。都市部投資のうち、国有および国有持ち株会社によって行われた投資額は3兆3,713億元（対前年比14.5%増）で、全社会固定資産投資の48.11%を占めている。

地域別にみると、東部地域における投資額は4兆242億元（対前年比24.8%増）、中部地域での投資額は1兆5,126億元（対前年比30.2%増）、西部地域での投資額は1兆3,749億元（対前年比26.6%増）である。東部地域には全社会固定資産投資の57.43%が集中しているが、2005年の増加率をみると、中部地域の30.2%が高くなっており、次いで西部地域の26.6%、東部地域の24.8%である。中国における地域開発は東部に重点的に行われているが、地域間のバランスを考慮して中部および西部地域にシフトしていることがわかる（これは「調和社会」のスローガンに沿った動向とみることが出来る）。

先に（図8、図9等で）示したように、2004年以降不動産投資増加率は低下しているが、全社会固定資産投資の増加率は一向に低下しない。その中身をみてみよう。

産業別にみると、第一次産業投資額は823億元（対前年比27.5%増）、第二次産業投資額は3兆1,598億元（対前年比38.4%増）、第三次産業投資額は4兆2,675億元（対前年比20.0%増）であった。中国における経済成長は、主に製造業の発展によって導かれた結果であり、工業化がはやい速度ですすんでいる様子が窺われる。

業種別にみると、石炭開発および精錬の投資額は対前年比65.6%の増加である。電力、エネルギー生産および供給部門の投資額は対前年比33.7%増、石油・天然ガス採掘業の投資額は同29.7%増、鉄道運輸業の投資額は同45.7%増、交通運輸設備製造業投資額は同51.1%増、紡績業投資額は同38.0%増、教育投資額は対前年比8.4%増、医療衛生関係投資額は同28.9%増であった。

なお、不動産投資額は1兆5,759億元（対前年比19.8%増）であり、不動産完成面積は4億8,793万㎡（対前年比14.9%増）である。また不動産販売額は1兆8,080億元であり、そのうち完成した住宅販売額の占める比率は35.5%、建築中の不動産

予約販売額の占める比率は64.5%であった。

4-2- (2). 関連要因としての不動産「予約販売制度」

不動産の「予約販売制度」については、必ずしも一致した意見が存在するわけではない。一説によると、例えば、予約販売制度は不動産開発バブルを煽る重要な要因であると指摘されている。すなわち、「予約販売」が可能のため、開発企業は少量の資金でプロジェクトの建設が可能になる。消費者の資金（むろん銀行融資も大いに利用する）を建設資金にあて、土地さえ入手出来れば、あとは価格の上昇によって莫大な利益を得ることが出来る。その後、「自己資金比率が35%に達しなければ、銀行融資を受けられない」と規制を改めたが、開発企業は「あの手この手」で資金調達を行い、当該基準を満たすことはそれほど難しいことではない。消費者の前払い金も、結局銀行や住宅共同基金から借りの部分が大きく、銀行が負担するリスクは増大していく一方であるといわざるを得ない（この点については後述）。

開発企業が「あの手この手」で調達する資金のうち、政治腐敗に関わる部分がある。2006年9月24日、中国共産党中央が上海市党書記陳良宇に対して、「党内すべての職務を解任、引き続き案件を調べる」と宣告した。陳書記は、「上海労働と社会保障局」の違法な融資案件に深く関わり賄賂を収受した、という政治腐敗の事例である。

4-2- (3). 「空室率」でみる「不動産過剰投資」の現状

ふつう一般的にいわれる「空室率」の計算は、使用可能な全住宅（販売可能と賃貸可能を含む。ただし、撤去者に提供する代替用の住宅面積を含まない）面積を分母にし、未販売あるいは未賃貸の住宅面積を分子にして行われる。

建設部は、期間の長さを基準に、「空室不動産」を「販売中」、「販売停滞」と「未販売」の3種類に分けている。「販売中」は空室期間1年以内のもの、「販売停滞」は1年から3年の期間のもの、「未販売」は3年以上の期間のもの、である。しかし、実際のところ、建設部のこの意見は統計に反映されていない。

現在、中国の「空室率」をめぐる激しい議論

が行われている。ある説は26%であり、また他のある説は1%未満、といった具合である。なぜこのような大きな差が出て来るのだろうか。その原因は計算式にある。

当面の計算式は少なくとも次の3種類である。すなわち、(一) 全社会の空室面積÷全社会の建築面積、(二) 全社会の空室面積÷最近3年間の完成面積、(三) 全社会の空室面積÷本年の完成面積、である。

(建設部「総合財務司」および「住宅と不動産業司」編)『城鎮家屋概況統計公報』によると、2004年12月末時点で、全国都市部の家屋建築面積が149.06億㎡であり、そのうち住宅建築面積が96.16億㎡、不動産空室面積が1.23億㎡であり、そのうち住宅空室面積が0.74億㎡である。先の3種類の最初の計算式によると、不動産空室率は0.83%、住宅空室率は0.77%である。そして、2005年12月末時点では、全国都市部の不動産空室面積は1.43億㎡、そのうち住宅空室面積が0.83億㎡である。計算すれば、それぞれの空室率は1%未満である。

他方、2005年12月、多くのメディアは、「建設部の統計」を引用して、2005年10月末時点の、全国不動産空室面積が1.12億㎡、そのうち住宅空室面積が0.62億㎡であり、不動産空室率は26%に達した、と伝えている。国際的警戒ラインとされる10%をはるかに超えているのである。そして、2006年2月、新しい統計が公表された。2005年11月末時点で、全国不動産空室面積が1.14億㎡であり、当該年間に購入された土地面積のうち未開発の面積が1.7億㎡存在する。現在の速度をあてはめて計算すれば、全国不動産年間建築面積は年間完成面積の5倍を超えている。その後、国土資源部は自らのインターネットホームページで、不動産業を「生産能力過剰な産業」にリストアップしている。そして、未開発の土地の開発促進および土地供給における構造的問題(中低価格住宅用地の比率が低い)を解決しなければならない、と指摘している。

建設部と関係の深い「不動産建設協会」は、2006年12月深圳市で行った「住宅金融フォーラム」において、全国の住宅空室面積は1.25億㎡であり空室率は19%であると発表した。北京の空室面積は721万㎡、空室率は26.7%であり、特にマンシ

ョンと別荘の空室率は30%に達している。また、広州の空室率は40%を上回ったと発表されている。

以上述べた状況は何を示しているのだろうか。

第1に、世論を沸かせた、「1%未満かそれとも26%を超えているか」という「空室率」問題は、計算式の違いに由来するものであり、関係部門はその概念を明確にすることが必要である。

中国の不動産開発は歴史が浅く、不動産業に関する統計データの不備が目立つ。公式の発表部門は統計局の他に、主管部門である建設部門、そして不動産管理部門、不動産取引センター等がそれぞれ独自の視点から統計の発表を行っている。しかし政府部門の発表にしても、しばしば一貫性や統一性を欠いている。発表の形式もまた、管理責任者が記者会見、会議等での講話を行う等さまざまである。そして、「空室率」のように、用いる概念自体が一致していないことは「致命的」であろう。概念の中身が違えば、統計データの意味も当然違ってくる。

典型的な例をあげてみよう。2006年3月21日、国家発展と改革委員会、国家統計局が全国70の大都市の不動産販売価格指数を発表した。発表によると、1月、2月について、北京市の新築住宅販売価格は対前年同期比8.4%増および7.3%増である。しかし、その翌日、北京市建設委員会、北京市統計局等の発表があった。それによると、1月および2月の北京市住宅予約販売価格は対前年同期比17.3%の上昇だった。また、2005年の北京市不動産価格上昇率についても統計データが異なる。北京市の発表は19.2%であり、国家統計局の発表は6.8%であった。

それぞれの主張によると、統計局の統計はサンプル調査によるものであり、北京市の統計は不動産取引ネット上で登録されているすべての取引にもとづいて計算した結果だということである。「不動産建設協会」前会長楊慎もこの問題の深刻さを取り上げ、計画経済時代に出来た統計システムは漸進的に改革しているとはいえ、科学性を欠く部分が多く、経済と社会の発展に追いつかない現状は大きな問題であると指摘した¹⁹。

こうした統計の混乱にあたり、建設部は2006年3月緊急通知を出し、北京など40都市での不動産供給と空室状況を徹底調査することを指示してい

る。

不動産の現状分析に関して、学者と企業家の発言がいつも世論を沸かせている（最近この2者間で、テレビ等で論争を行う企画が目立っている）。それに加えてさらに各種シンクタンク（中国国内の研究機関、外資系研究機関）の研究報告も交じることになる。

中国の漸進的改革は、いわば「無」から「有」を生み出す「魔術」である。すべてを整えてから始まる事業というわけではない。したがって、そうした混乱と向き合うことはむしろ常態であろう。あるいは、混乱しているから研究する価値があるともいえる。この作業は「サスペンス・ドラマ」で、混乱の中から真相を追究する旅なのである。

同時に、情報の不完全性、非対称性自身の働きもまた無視出来ない。市場のメカニズムに照らしてみると、そうした仮定のもとでは市場はどうしても歪んでしまう。

では、市場の真相はどうなっているのだろうか。

関連して、第2に、「空室率」に関する議論と関心は、中国の不動産業が健全に発展しているのかどうかという判断に繋がる。たしかに、中国の大都市（例えば上海）では、夜になると、新築マンションの中に灯りの点らない部屋が数多く存在する。そうした物件の中には、投資のために第2、第3の住宅を購入する投資家が所有するものが多い。彼らは購入した住宅を貸出すか、空室のまま値上げを待つか、パタンはそれぞれ異なる。しかし、われわれのいう「空室率」は、こうした投資のために購入した住宅を含んでいない。

市場経済では、空室率が高過ぎれば、超過供給であり不動産価格は当然下がる。あるいは、企業は銀行からの融資が返済不能となり経営破綻に追い込まれるだろう。しかし現在、仮に中国の不動産市場の「空室率」が、すでに国際的警戒ラインを超える高い水準にあるとすると、なぜ不動産価格は下落しないのだろうか。住宅の「売手市場」はなぜ今も堅調に維持されているのだろうか。住宅供給におけるもう一つの大切なシステム、すなわち「政策保障型住宅供給システム」の不在が問われる。そして、中国の経済格差が拡大している現状は、この「不在」の深刻さをますます露呈さ

せていくに違いない。

5. 「投資型」需要の急増：不動産市場の攪乱要因

「金融リスク」に関しては、貸手の銀行と借手の投資家は「双子」のように重要な役割を演じている。以下、まず「投資型需要」の急騰から中国および上海の不動産ブームの現状を探ることにしよう。

5-1. 全国の動向

2000年以降、不動産貸出価格の年間上昇率は2%未満だが（上海の場合も同様である）、しかし銀行の預金ならびに融資の利子率よりも高い。さらに他の投資手段（株式等）が少ないこと、不動産価格の急激な上昇等の要因が重なり、多くの資金が不動産市場に流入している。建設部による2004年の調査では、北京市の投資型購入は17%であり、当該投資型購入者のうち、28.5%は短期間に売却し、23.5%は貸出し、そして48%は空き家のまま価格上昇を待つという回答となっている。また、長江デルタ地域の主要な都市においても、投資型購入の比率は約20%に達している。2004年に上海で新規購入された住宅がその後2年以内に譲渡されるケースは「中古住宅販売量」の46.6%を占めている。近年、メディア等で取り上げられることの多い「温州炒房団」現象は象徴的な存在であろう。私営企業の繁栄によって民間資金の豊富な温州市では、少なくとも10万人が投資目的で不動産売買を行っているといわれている。1人当たり流入資金を150万元とし、同時に1対1の割合で銀行融資も流入するものとして計算すれば、温州市ではおよそ3,000億元の資金が不動産市場で動いていることになる。

同時に、外資の動向にもまた注目しなくてはならない。表26は、中国における対内直接投資の業種別分布を示している。製造業が断然大きいが、その他件数では、「リースおよび商業サービス」（2,981件）、「卸売・小売業」（2,602件）、「不動産業」（2,120件）が続いている（2004年実績）。投資額（実行ベース）をみると、「不動産業」が54.2億ドルであり、「製造業」に次いで大きな額

となっている。

外資は北京や上海等不動産市場が急速に成長しつつある諸都市に集中し、その業務内容は不動産開発、仲介、販売および建物の管理等さまざまな分野におよんでいる。現在のところ主要な投資対象地域は上海や北京などの大都市だが、次第にその他諸都市に拡大している。そして主な投資物件は商業用施設、オフィス、高級住宅（マンション）等である。

2004年に中国の外貨準備高は2,070億米ドルに達した。このうち貿易黒字が319億米ドル、外資導入が606億米ドル、したがっていわば通常の経路による外貨獲得額は925億米ドルである。それ以外の1,145億米ドルは説明が困難だが、その大部分は投機目的の流入であると考えられる²⁰。

2001年から2005年の期間の、外資による不動産投資額は図24のとおりである。図24で明らかのように、2002年の56.6億ドルおよび2004年の59.5億ドルが大きな数字となっている²¹。

また、国家外貨管理局の『2005年中国国際収支報告』によると、2005年の対内直接投資は791億ドル（対前年比44%増）であり、このうち不動産購入資金流入は34億ドルである。なお、国家統計局公報で述べられているように、2005年の不動産販売額は1兆8,080億元であり、不動産取引に占める外資の比率はわずか1.5%である²²。

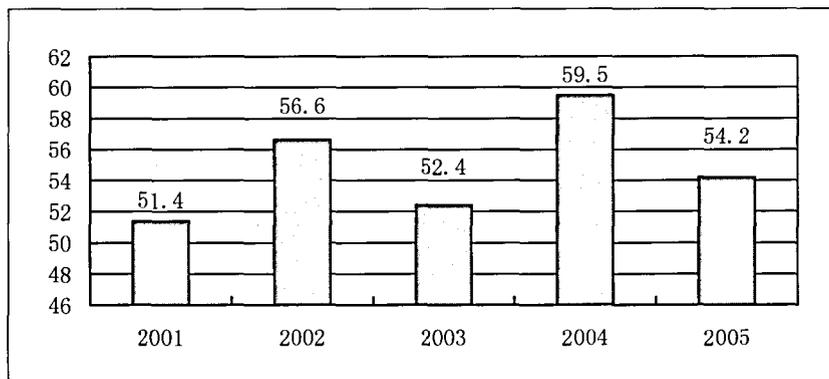
だが、不動産業向け外資流入は、2006年に入っても依然として大きな勢いとなっている。商務部の統計によれば、2006年1月から3月の期間に、不動産業に流入した外資は14.79億ドル（対前年同期比47.67%増）であり、サービス貿易によって吸収した外資の50%以上を占めている。不動産物件管理大手の戴徳梁行（DTZ）の報告書（2006年7月20日）によると、2006年第1四半期に外資が購入した不動産総額は45億ドルであり、2005年1年間の34億ドルを第1四半期のみで超えてしまっている。主要な投資先は上海と北京であり、資金総額の93%が集中している（おおむね北京が

表26 対内直接投資の業種別分布

業 種	投資契約数 (件)			投資額 (実行ベース) (億ドル)		
	2004	2005	成長率 (%)	2004	2005	成長率 (%)
総計	43664	44001	0.8	606.3	603.2	-0.5
農林・牧畜・漁業	1130	1058	-6.4	11.1	7.2	-35.5
採鉱業	279	252	-9.7	5.4	3.5	-34
製造業	30386	28928	-4.8	430.2	424.5	-1.3
電力・ガス・水道業	455	390	-14.3	11.4	13.9	22.7
建築業	411	457	11.2	7.7	4.9	-36.5
交通運輸・倉庫・郵政業	638	734	15.1	12.7	18.1	42.4
情報・コンピュータサービスとソフトウェア	1622	1493	-8	9.2	10.1	10.7
卸売り・小売業	1700	2602	53.1	7.4	10.4	40.4
宿泊・飲食業	1174	1207	2.8	8.4	5.6	-33.4
金融業	43	40	-7	2.5	2.2	-13
不動産業	1767	2120	20	59.5	54.2	-8.9
リースと商業サービス	2661	2981	12	28.2	37.5	32.6
科学研究・技術サービスと地質探査業	629	926	47.2	2.9	3.4	15.8
水利・環境と公共施設管理業	164	139	-15.2	2.3	1.4	-39.3
住民サービスとその他サービス	251	329	31.1	1.6	2.6	64.6
教育	59	51	-13.6	0.4	0.2	-53.8
衛生・社会保障と社会福祉業	21	22	4.8	0.9	0.4	-55.1
文化・スポーツと娯楽業	272	272	0	4.5	3.1	-31.8
公共管理と社会組織	2			0	0.04	105.6

出所：『中国統計年鑑』各年版より作成。

図24 外資による中国への不動産投資額 (実行ベース) (億ドル)



出所：『中国統計年鑑』2005年版、『2005年国民経済と社会発展公報』。

50%、上海が43%である)、残りの7%は大連、ハルビン、武漢、南京等に分散している。また、投資本国は主にアメリカ、シンガポール、オーストラリアであり、物件の内訳は、オフィス58%、店舗30%、住宅5%等である。

5-2. 海外資金の中国における不動産投資の誘因

海外資金の中国における不動産投資の場合、少なくとも以下の4つの誘因が存在する。

第1に、国際通貨基金 (IMF) によると、現在、国際的にみて余剰資金はおよそ7億ドルであり、そうした余剰資金が世界全体で投資先を模索している、ということである。したがって、米国連邦準備制度理事会が過去2年の間に17回にわたって金利を引き上げても、投資ブームは一向に納まる気配がない (最近、サブプライム問題に端を発する資金収縮の動きがみられるが、本稿では、脱稿の時期の関係上、この問題にはふれない)。

第2に、過去25年の期間にわたって、中国のGDP成長率は世界の同時期の平均GDP成長率をおよそ2倍上回っている、ということである。高度成長に対する種々の期待が膨らんでおり、例えば、急速な都市化の進展や所得増大に伴う需要の拡大等が多く語られているとおりである。

第3に、低金利の影響である。2000年以降、アメリカ経済の減速に伴い、米国連邦準備制度理事会は連続10数回にわたって政策金利を下げ続けた。その影響で世界的に金利が下がり、大量の資金が市場で投資対象を探すようになったのである。そして新興市場としての中国に人気が集まり、

とりわけ急成長した不動産業の高い利益率に大量の資金が引き付けられることになった。特に上海は中国の中で最も国際化がすすみ、外資が入りやすい環境となっている。また、上海の中国経済を牽引する実力および人口規模そして都市化の速度等が魅力の理由となり、不動産投資の中心地域になったのである。

実際には、中国以外の不動産市場でも、グローバルな規模でのファンド行動によって価格が上昇してきている。例えば1997年以降、フランスでは90%、スペインとイギリスでは140%、アメリカでは60%、それぞれ価格が上昇している²³。

第4の誘因は、為替レートである。中国と世界各国との貿易規模が増大し続けており、特にアメリカ等と貿易摩擦が発生している (2004年中国の対アメリカ貿易黒字は319億米ドルである)。そして人民元の切り上げが現実の問題として浮上している。人民元の「管理フロート」はすでに事実上開始されている。したがって、外資による中国不動産の購入は、先に述べた高い利益率のみならず、人民元の増価によって、さらに高い利益が得られる誘因が働くことになるとと思われる。

5-3. 上海の動向

上海では、上海市民以外の購入および上海への投資目的での購入が特徴的な現象となっている。上海における投資の魅力 (国家統計局の評価によれば、2004年の上海の都市総合力は中国全体で首位を占めている) および上海政府が独自に打ち出した諸政策 (例えば「ブルーマーク」戸籍制度、「不動産購入減税政策」) 等による影響であると思

われる。

表27に示されているように、1997年時点の総販売戸数41,083戸のうち、上海市民以外の国内購入数および海外からの購入数を合わせると3,076戸、全体の7.49%を占めている。この比率が、1998年には9.74%、1999年には12.39%、2000年には15.74%、2001年には17.56%へと急速に上昇している。また表28は、上海不動産予約購入戸数における上海市民以外の購入登録件数を示したものであり、ほぼ類似した傾向が認められる。すなわち、上海市民以外の国内購入住宅面積は2000年の138.39万㎡から2002年の502.64万㎡（全販売面積の18.7%）に拡大し、海外からの購入住宅面積もまた、2000年の24.24万㎡から2002年の142.29万㎡（全販売面積の5.6%）へ拡大している。

2003年の上海統計局資料によれば、上海の不動産購入のうち、投資型購入はすでに16.6%に達し

ており、そのうち上海の地元投資型購入が地元購入総数の14.1%を占め、また上海市民以外の国内購入と海外からの購入の投資型購入比率はそれぞれ17.8%、37.1%に達している（表29）。なお、2005年2月に北京市統計局が公表した北京市の投資型購入の比率は約17%であった（上海とほぼ類似した比率である）。

さらに上海不動産市場における外資の資金流入量と投資傾向についてみてみよう。中国人民銀行上海分行の統計によると、2004年1月から11月の期間に、上海不動産市場に流入した海外資金の総額は222億元（対前年比13.5%増）に達している。このうち不動産開発用途の金額は150億元（不動産投資総額の12.8%を占める）であり、不動産購入用途の金額は70億元である。外資が購入した不動産は「別荘」（一戸建て）、高級マンションなどに集中する傾向がみられる。2005年1月および2

表27 上海市民以外の購入戸数および比率

年	全販売戸数	上海市民以外の国内購入数	比率 (%)	海外からの購入数	比率 (%)
1997	41083	1236	3.01	1840	4.48
1998	78263	4574	5.84	3056	3.90
1999	123744	13104	10.59	2229	1.80
2000	146757	20390	13.89	2709	1.85
2001	200472	31560	15.74	3642	1.82

出所：上海市不動産交易中心。

表28 上海不動産予約購入戸数における上海市民以外の購入登録件数

年	上海市民以外の国内購入数		海外からの購入数	
	戸数	面積 (万㎡)	戸数	面積 (万㎡)
2000	11722	138.39	1418	24.24
2001	24179	288.58	3496	59.30
2002	39359	502.64	8959	142.29

出所：上海市不動産交易中心。

表29 上海不動産市場における投資型購入比率 (2003)

	調査した戸数	投資型戸数	投資型購入の比率
地 元 購 入	16466	2321	14.1%
上海市民以外の国内購入数	5362	957	17.8%
海 外 からの 購 入 数	1637	607	37.1%
外 来 購 入 数 小 計	6999	1564	22.3%
合 計	23465	3885	16.6%

出所：肖永培、沈韶華 (2003)。

月に、海外資本が購入した単価（1㎡当たり）11,000元以上の新築住宅面積ならびに金額はそれぞれ47.6%、73%の増加率を示し、また中古（二手）住宅はそれぞれ2.8倍および3.1倍に増加している。

「戴徳梁行」（DTZ）投資部門の計算によれば、2005年に外資が上海で購入した不動産物件の総額は65億元であり、総面積は32万㎡である²⁴。また、不動産大手の「仲量聯行」（Jones Lang La Salle）による『2006年上海不動産市場研究報告』では、2006年上半年に、海外からの投資資金は35億ドルに達し、すでに2005年全体のおよそ70%に達している。また、先に述べたように、2005年の外資による不動産投資総額のおよそ43%は上海に集中している。そして、投資物件の比率はオフィス58%、店舗30%、住宅5%だった。その理由はいうまでもなく利益率である。「上海のオフィスの投資利益率は7%であり、日本の3.5%、ロンドンの4%、アメリカの4.5%を大きく上回る」²⁵のである。では一体どのような投資が行われたのだろうか。表30に示されているとおりである。

また、外資が不動産仲介業務を営むインターネットサイトへの投資もみられる。例えば、2005年8月、ソフトバンクアジアとアメリカのカーライル投資グループは、出資4,500万米ドルで順馳（中国）不動産ネットの株式の22.5%を購入した。2005年12月、ゴールドマン・サックス・グループは「21世紀中国不動産ネット」へ2,200万米ドルの資金を投下し、第二位の株主になった。さらに2006年3月、クレジット・スイス・グループ傘下のDLJ不動産基金、CRCI基金等が4者による共同で、「易居中国ネット」に2,500万米ドルを出資した。また2006年9月、オーストラリアの電信会社Telstraは2.54億オーストラリアドル（約1.94億米ドル）を出資し、中国不動産ネットサービスの大手「搜狐ネット」の株式の51%を購入した（同投資は当該企業が中国で行った最初の投資である）。

このように、マクロコントロール政策の影響を受けながら、2005年および2006年に外資はむしろ上海不動産への進出を加速する傾向が認められる。ある意味で、不動産における引き締め政策は、

表30 海外投資機関による上海購入物件一覧

時期	海外投資機関	購入物件（株権利）	購入価格
2004年初	Ascendas Group（シンガポール）	騰飛ビル（オフィスビル）	8億元
2004年末	Morgan Stanley（米）	錦麟天地ホテル式マンション	5億元
2004年末	Morgan Stanley（米）	世界貿易ビル（オフィスビル）	9000万米ドル
2005年1月	Macquarieグループ基金MGPA（オーストラリア）	新茂ビル（オフィスビル）	1.03億米ドル
2005年4月	Goldman Sachs Group/Whitehall不動産基金（米）	百騰ビル（オフィスビル）	1.076億米ドル
2005年6月	Morgan Stanley（米）	上海プラザ（オフィスビル）	8.46億香港ドル
2005年8月	Macquarieの第一中国不動産グループ（First China Property Group）（オーストラリア）	都市ホテル式マンション	5000万米ドル
2005年11月	CitiBank不動産基金（米）	永新プラザ（オフィスビル）	5000万米ドル
2006年2月	ING（オランダ）から香港協和グループへ転売	盛捷高級ホテル式マンション	1億米ドル
2006年2月	Cargill グループ（米）	万科藍山小城29棟別荘	NA
2006年3月	Goldman Sachs Group不動産基金（米）	虹橋花苑ホテル式マンション	7000万米ドル
2006年3月	Gateway Capital基金（米）	翠湖天地御苑（マンション）	6億元
2006年4月	Morgan Stanley（米）	陸家嘴中央マンション	7億元
2006年5月	Cargill Financial Services CorporationとChina Real Estate Partners I, LLCという二つの基金（米）	城隍廟前広場（商業）	8.7億元
2006年6月	Morgan Stanley（米）	華山夏都（マンション）	7.5億元
2006年7月	Morgan Stanley（米）	東海プラザ（資金供給が途絶え、工事がストップしたオフィスビル）	19.6億元

出所：各種新聞記事により作成。

質の悪い投資家を淘汰する役割を果たしたものとみることが出来るだろう。そして残った質の良い投資家はおおむねより長期的な投資を行う傾向がある。

5-4. 外資投資の手段

海外資本による主要な投資手段は以下のとおりである。

(I) 第1は、独資あるいは合弁で直接に不動産開発企業を設立する方法である。例えば、世茂集団、瑞安集団、和記黄浦、恒隆集団、凱德置地(親会社はシンガポールの嘉德置地)等は独資企業を設立した。外資が合弁企業を設立する場合、一般的には中国国内の知名度の高い企業(例えば、万科、緑地、首創、順馳等)をパートナーに選ぶ。これらの国内大手は市場経験が豊富なおうえ、内部管理の国際化および透明性も高く、各地方政府とも良好な関係にあるため、投資リスクが軽減されるからである。

2006年9月5日、「順馳中国」は「香港路勁基建公司」と契約を結び、「順馳中国」は9億香港ドルの価格で55%の株式を「香港路勁基建公司」に譲渡した。創立者の孫宏斌は約40%の株式を保有することになった。経営の主導権を手放したものの、企業の名称や従来の経営機構などは変わっていない。

2007年1月25日、「香港路勁基建公司」は再度公告を出し、13.1億香港ドルを投下して「順馳中国」の株式39.74%を購入した。これによって、「香港路勁基建公司」の株式保有の比率は94.74%に達し、孫宏斌の保有する株式の比率は5.26%に激減した。2007年の外資による資本投入は、不動産業に対するマクロコントロール政策の影響で、「順馳中国」の従来の行き過ぎた拡張路線(量的拡大を追求する経営方針)を軌道修正する目的があったものと思われる。また同時に、「順馳中国」の実質的支配者の更迭も意味した。不動産業に限らず、外資との資本提携にはつねにこの種の悲喜劇が繰り返される(例えば、最近注目されているのは、中国飲料メーカー大手「娃哈哈」企業グループと資本提携相手のフランス食品大手ダノン社との訴訟事件である)。外資との資本提携は、国際化をはかる中国企業にとって、さまざまな意味で生死をかける闘いの場であるといえる。

そのほか、不動産開発業者に対して初期開発資金を供給し、当該不動産開発企業が銀行から融資を得た後に、あるいは住宅販売代金の回収が完了した後に、元金および金利が返済されるというふうな手段がとられることもある。特に、2003年6月13日中国人民銀行による通達、『不動産貸出業務の管理を更に強化する通知』(即ち121号文)にみられるマクロコントロール政策の影響で、不動産開発企業が銀行からの融資を受け難くなって以降、非常に歓迎されている方法である。

(II) 第2は、間接投資法である。この方法は4種類に分けられる。(1) まず、不動産企業が一部の良質な資産を取り出して海外で上場し、海外から資本を導入する方法である。代表的な例としては、上海世茂グループ、仲盛グループ、北京鵬潤投資、広東合生創展などがあげられる。(2) 二つめは、中国の不動産関連企業が海外で新しい企業を設立し、この企業が中国国内で不動産開発投資を行なうという方法である。代表的な例は、中海不動産、招商不動産、華潤置地、中遠不動産等である。(3) 三つめは、中国国内の企業が海外で新しい企業を設立し、この新企業が従来の国内企業を吸収合併する形をとることによって、従来の国内企業が「外資企業」に転換するという方法である。この方法によって、国際的な融資ルートが開拓される。例えば、浙江緑地グループは英領バージン諸島に籍を置いている「才智持株有限公司」に吸収合併された後、新公司「緑地中国持株有限公司」が社債と株式を発行し、アメリカの金融グループJPモルガンチェースから1.5億米ドルの資金の導入を受けることとなった。(4) 四つめは、不動産関係のオフショアファンドを設立する方法である。例えば、2005年12月、広州越秀グループは中国国内最初の不動産オフショアファンドを香港で上場している。

(III) 第3は、非居住者外資流入および不動産購入のケースである。非居住者外資流入には2種類ある。まず機関投資家である。すなわち、外資販売仲介企業が請負の形で不動産を大量購入し販売する方法である。次に海外の個人投資家である。海外からの送金で中国国内の不動産を購入するのである。先に述べた、国家外貨管理局の『2005年中国国際収支報告』には、次のような指摘がみられる。「近年、浙江省、上海市などへの海外送金

の年間増加率は40%を超えている。明らかに、これら諸地域での不動産高騰に関わっているものと思われる」。中国人民銀行上海分行の統計によれば、2004年上半期に、上海不動産購入資金に占める外資の比率は17%に達している。また、中国人民銀行金融市場司の調査では、上海における不動産購入資金全体に占める海外資金の比率は、2003年第1四半期の8.3%から2004年第4四半期の23.2%に急激に上昇している。

5-5. 外貨管理政策

現在、関心を集めている「ヘッジファンド」は、主として上記(Ⅱ)および(Ⅲ)とくに(Ⅲ)を指しているが、こうした短期の投機資金に対しては、中央政府管理当局もまた注意を怠っていない。実際、2002年以降住宅市場を刺激するために、それまで全国的に適用してきた「中国人向け販売住宅」と「外国人向け販売住宅」の区分は解消されることになった。したがってIMF加盟国のうち、中国は数少ない外資の不動産投資に対する制限のほとんど存在しない国となったのである。中国人民銀行上海分行による報告(2004年)でも、中国不動産業の場合、国境を超える資本移動にあまり制限や管理が存在していない、あるとしても形式的なものに過ぎない、と述べられている。もっとも、最近(2006年)、外国人による中国での住宅購入には制限が加えられることとなった。

2006年時点での、メディア等の報道によれば、国家外貨管理局は以下のような外貨管理政策を打ち出す方針を固めたと伝えられている。(1)第1に、税制の面では、不動産業に進出する外資への優遇政策(所得税減免措置等)を取り消すこと。(2)第2に、不動産関連企業の外資の比率および債務の規模を制限すること。(3)第3に、資金流入および海外送金について制限措置を加えること。(4)第4に、外貨管理の政策では、海外投資家を「非居住個人」と「非居住法人」とに区別すること等である。

これまで、海外投資家による購入対象が主として高級マンションだったことから、高級住宅の取引市場(新築、中古を含む)に影響を与えたように思われる。例えば、2006年11月の、上海黄浦区、蘆湾区の中古住宅市場(この二つの区は高級住宅の集中地域である)取引価格は大幅に下落してい

る。ただし、2006年5月以降、上海全体の中古住宅市場価格は、8月の小幅な上昇を除いて、低迷が続いていた。そしてその後、11月には、1㎡当たり平均単価がはじめて13,000元を超え、年末に近づくにつれて市場の活気が回復する傾向をみせている²⁶。

5-6. 考察：政府の役割

5-6-1. 税制の動向

(Ⅰ) 不動産取引税

同じように不動産バブルに悩む韓国政府は、2006年4月以降、不動産市場に対して一連の規制策を講じている。例えば、韓国民が2軒以上の住宅を持つ場合、不動産取引税を9%から36%へ、更に50%に引き上げた。同時に、土地投機を抑制するために、2007年1月1日より、土地を転売する場合には60%の取引税を賦課することとなった。新しい政策が打ち出されて以降、韓国の土地価格の増加率は明らかに低下している。1月の取引規模もまた36.3%減少している。中国の場合には、2005年10月国家税務総局は、「中古住宅の取引には個人所得税を納めなければならない」と規定している。

(Ⅱ) 不動産保有税

当面、不動産保有税が存在していないことが消費者の投機行動を助長したといわざるを得ない。同時に、面積の大きな住宅や高級住宅の需要を拡大させる追い風ともなった。実際のところ、不動産保有税の徴収については、長い間議論されてきており、現在財政部によって一部の都市で試験的に実施されている。不動産保有税は地方政府の安定した財源になると同時に、過剰な投機行動の抑制にも役立つものとなるだろう。そのためには、不動産開発、取引および利用のすべての過程にわたって不動産関連の税制をつうじた調節機能が働くことが必要である。

しかし、以上のような税制措置はいわゆる「上乘せ効果」が発揮出来るといっても、根本から問題を解決出来る措置ではない。つまり、「需要」に対して「供給」が絶対的に不足している場合、「税負担」は転売先に転嫁出来るはずである。したがって、根本が立て直されないままの「税制措置」はあまり役に立たないだろう(実際にそうし

た状況である)。「生活必需品」としての住宅の本来の性格を考えると、「住宅供給の強化」において、政府が最も力を入れるべきところは「政策保障型住宅」の供給にほかならない。

5-6- (2). 資本市場の未発達と不動産投機行動の関係: 「構造的問題」の浮上

2006年後半の時期まで、筆者たちを含めて多くの研究者は、中国国内における資本市場の未発達が不動産投機行動に拍車をかけたという認識を持っていた。しかし、2006年末以降、中国の株式市場価格が急激に上昇し、「不動産バブル」と「株式市場バブル」が同時に発生することとなった。従来の観点を修正せざるを得なくなったのである。

従来の「国内における資本市場の未発達が不動産投機行動に拍車をかけた」という観点は間違いではないが、根本をみすごしていたという意味で深刻であり危険である。確かに、1990年代半ば以降、中国国内における資本市場の未発達が不動産投機行動に拍車をかけたといつてよい。上海や深圳の株式市場(A株)の長期低迷により、企業にとって利用可能な直接金融の道が閉ざされてしまい、銀行からの融資に依存するほかない状況である(一般的には、70%から80%の資金が銀行からの間接金融といわれている)。同時に民間資金もまた、投資対象として資本市場(株式、債券、先物市場等)に多くを期待出来ない以上、不動産投機に向かうのも当然な結果であろう。先にふれた「温州炒房团」はこうした状況を代表する例である。アメリカにおける不動産資金源をみると、不動産信託23%、銀行への質担保14%、銀行47%、保険12%である²⁷⁾。最近中国で金融商品として話題を呼んだのは「不動産基金」である。しかし当面法的整備がまだ足りないのが現状であるといわざるを得ない。

以上のような論理が一部成立することは確かだが、中国における「不動産バブル」の発生(過剰な投機需要の発生)には、先に述べたとおり、「需要と供給の不均衡」という「構造的問題」が存在している。構造的問題に対する解決策を模索せず、「税制出動」や「資本市場未発達」を述べることはほとんど無意味である。いいかえると、中国の不動産開発および株式市場それぞれが抱え

ている「構造的問題」を除去しなければ、他の諸要因に期待してみたところで、明らかに解決にはならない。

6. 銀行の不動産業向け融資の動向と金融リスク問題

6-1. 動向

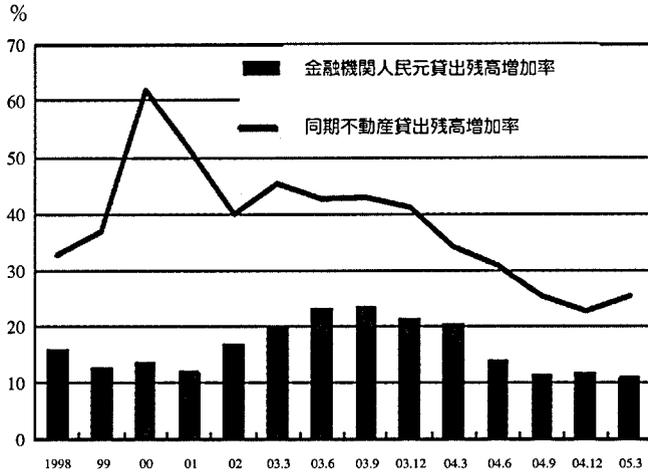
1998年以降、不動産開発および住宅消費を奨励する一連の政策のもとで、銀行の不動産業向け融資が飛躍的に増加している。金融機関の総貸出残高に占める比率をみると、1998年の3.6%から2004年の14.8%へと急激に上昇している。

具体的にみると、1998年に3,106億元しかなかった不動産貸出残高は、2004年に2兆6,306億元に増加し(対前年比22.8%増)、6年間の年平均増加率は42.8%にのぼる。2003年および2004年の増加率がやや小さくなったものの、2005年第1四半期には再び加速している(対前年同期比25.7%増)。そして、不動産業向け融資増加率は金融機関総融資増加率を継続的に上回っている。2003年には20.1%高く、2004年にはやや低下したが依然として11.3%高い(図25)。同時に、不動産業向け融資に占める中長期融資の比率が次第に増加し、2003年3月末には27.2%、2003年6月末には32.1%、2005年末には34.5%を占めている²⁸⁾。

個人向け融資は、1998年の426億元から2004年の1兆6,002億元に増大しており、年平均増加率は83.0%である。2003年以降増加率は低下したが、依然として30%以上の水準である。不動産開発融資は1998年の2,680億元から2004年の7,811億元へ増大し、年平均増加率は20%である。図26は全国不動産貸出残高と不動産価格の推移を示している。不動産貸出残高の急激な上昇が明らかである。

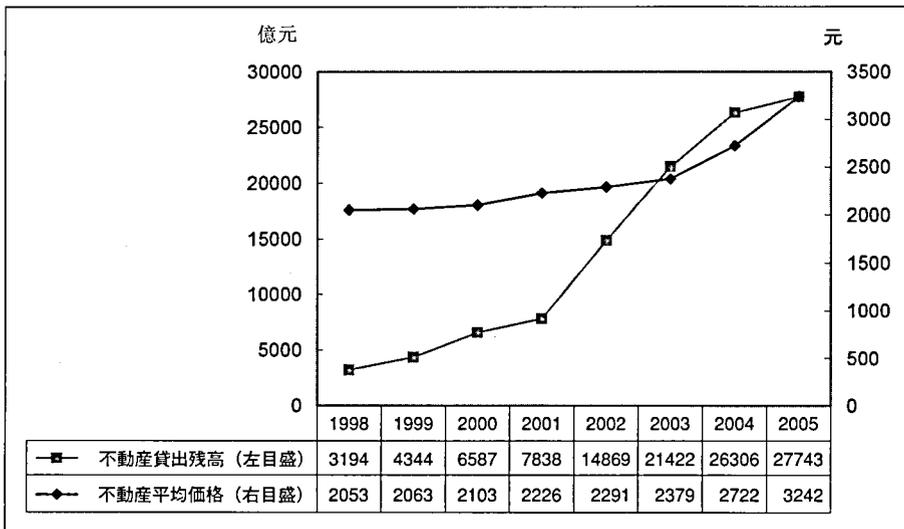
国家統計局によると、2004年不動産開発投資総額は1兆7,169億元であり、そのうち最大の資金源である「予約金と前払い金」は7,395億元(対前年比44.4%増)、投資総額の43.1%を占めている。第2の資金源は「企業の自己資金」であり5,208億元(同38%増)、投資総額の30.3%を占める。そして第3の資金源「銀行借入」は3,158億元(同0.5%増)であり、投資総額の18.4%を占めている。

図25 全国不動産業向け融資額と金融機関総融資額の増加率



出所：中国人民銀行調査統計司。

図26 全国不動産貸出残高と不動産価格の推移（1998—2005）



出所：『中国統計年鑑』各年版より作成。

しかし事実上、「企業の自己資金」は不動産販売収入から得られるものであり、また消費者の購入資金も70%から80%は銀行融資に頼っている。また「予約金と前払い金」のうち約30%の資金が銀行融資に頼っている。したがって、不動産開発投資総額のうち銀行からの融資が55%以上を占めることになる。

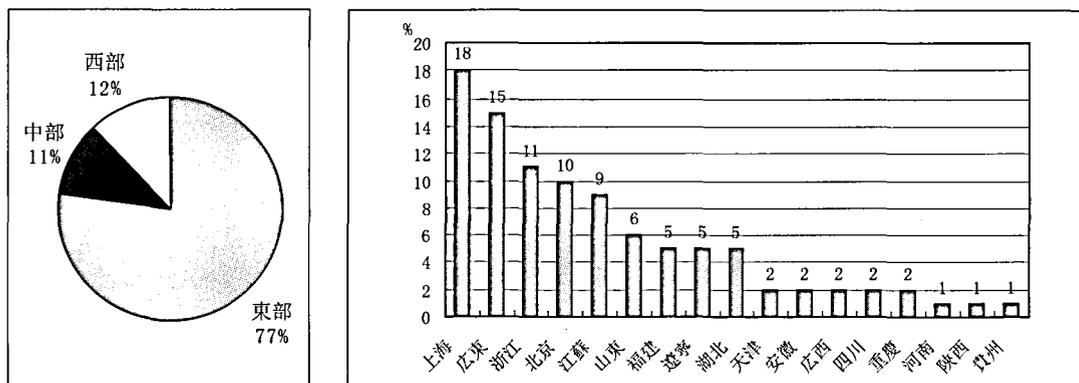
個人住宅向け銀行融資については、1998年以降、銀行は事実上奨励的であった。住宅購入全額の融資を行なう銀行も現れた。中国人民銀行は、2001年6月19日に「住宅金融業務の規範に関する通知」

(銀發 [2001] 195号)、2003年6月13日に「不動産貸出業務の管理を強化する通知」(銀發 [2003] 121号)を發布し、個人住宅向け銀行融資の最高限度を80%とし、しかも2軒目以降の住宅購入に対しては一層厳しく制限すべきものと規定した。

2002年以降、住宅購入資金に占める銀行融資の比率は年々下がっているが、2005年第1四半期には依然として平均63%の高い水準にある。

また、個人住宅向け銀行融資は少数の重点都市と重点地域に集中していることがわかる(図27)。増加額をみると、2004年東部地域は3,129億元で

図27 個人住宅向け銀行融資増加額の地域的分布 (2004)



出所：中国人民銀行調査統計司。

あり、全国の77%を占める。そのうち上海、広東、浙江、北京、江蘇という5つの省・直轄市は2,452億円で、全国の60.2%を占めている（内訳は上海18%、広東15%、浙江11%、北京10%、江蘇9%である）。中部地域と西部地域はそれぞれ11%および12%を占めている。なお、不動産貸出残高をみると、東部地域は76.1%を占めており、そのうち上記5つの省・直轄市は59.9%を占めている³⁰。

2004年の個人住宅向け貸出増加率をみると、東部地域はほぼ全国平均と類似しており、中部地域は全国平均より高く、そして西部地域は全国平均より低い。各省・直轄市別にみると、江蘇省が50.5%で最も増加率が高く、次いで浙江省45.1%、上海42.4%、天津39.9%、山東省39.4%、北京30.5%である。中部、西部地域の一部の省の増加率も高くなっている。例えば、安徽省62.2%、湖

北省59.9%、江西省58.8%、湖南省49.8%、広西自治区44.9%であり、重慶と雲南も39%以上の増加率である。こうした数字は、東部地域がとりわけ2003年以降急成長を続けている一方で、投資の過熱が注目の的となり、不動産開発が次第に中部地域、西部地域へとシフトしていく様子を示している。

上海の開発投資に関する資金源をみると（表31）、「国内借入れ」が1995年時点で18.3%であり、その後変動しながら2004年には16.8%を占めている。そして「自己資金」の比率が下がり、反対に「その他」の比率が上昇しているのが特徴である。2004年には「その他」は41.9%に達している。「その他」の項目で最も大きな比率を占めるのは「予約金と前払い金」である。

表31 上海市不動産開発投資資金源

	1995	比率	2000	比率	2003	比率	2004	比率
投資総額	466.20		566.17		901.24		1175.46	
新増加固定資産額	151.06		477.39		812.56		825.23	
資金源合計	670.83	100	778.16	100	1579.34	100	2137.14	100
前年度残高	112	16.7	113.48	14.6	284.57	18.0	437.35	20.5
本年度資金源合計	558.83	83.3	664.68	85.4	1294.77	82.0	1699.79	79.5
国内借入	122.63	18.3	155.37	20.0	282.71	17.9	358.68	16.8
外資利用	51.81	7.7	28.11	3.6	34.14	2.2	28.25	1.3
FDI	34.87	5.2	16.24	2.1	17.18	1.1	14.21	0.7
自己資金	214.53	32.0	211.86	27.2	313.91	19.9	417.8	19.5
その他	169.86	25.3	269.34	34.6	664.01	42.0	895.06	41.9

出所：『上海統計年鑑』2005年版より作成。

表32 4 大国有商業銀行の不動産融資不良債権比率

項目	2004年末不動産貸出残高 (億元)			2004年末不動産融資 不良債権比率 (%)			2005年第1四半期不動産 貸出残高 (億元)			2005年第1四半期不動産 融資不良債権比率 (%)		
	合計	開 発 業 者 向 け	個 人 向 け	合計	開 発 業 者 向 け	個 人 向 け	合計	開 発 業 者 向 け	個 人 向 け	合計	開 発 業 者 向 け	個 人 向 け
中国 工商 銀行	5810.3	1685.0	4124.0	3.0	7.4	1.2	5998.0	1764.0	4233.0	3.0	7.1	1.3
中国 農業 銀行	4099.1	1723.4	2375.7	8.1	16.6	2.1	4258.5	1826.0	2432.5	7.9	16.2	2.0
中国 銀行	3783.7	1017.7	2766.0	4.8	12.8	1.8	3983.6	1022.9	2960.7	4.4	12.3	1.7
中国 建設 銀行	5708.9	2278.0	3430.9	3.7	7.3	1.2	5937.4	2402.0	3535.4	3.5	6.9	1.2
合計	19402.0	6704.1	12696.6	4.6	10.5	1.5	20177.4	7014.9	13161.5	4.5	10.1	1.5

注：この表は「5ランク」による分類にしたがっており、不良債権には「次級」、「疑い」、「損失」の3種類が含まれる。
出所：中国人民銀行不動産金融分析グループ編『2004中国不動産金融報告』（2005年8月5日）20頁（原資料は4大国有商業銀行不動産融資部門提供）。

6-2. 銀行の不動産融資の潜在的リスク

これまでのところ、中国4大国有商業銀行の不動産融資の収益率は良好と判断してよい（表32）。農業銀行の不良債権比率が比較的高いことを除けば、その他の三大銀行の不良債権比率は3%から5%の間である。そして四大銀行の平均不良債権比率もまた5%を下回っている。

上記4大国有商業銀行の不動産開発業者向け融資には格差が認められる。農業銀行と中国銀行の不良債権比率が比較的高く、それぞれ16%、12%を超える水準に達している。工商银行と建設銀行の不良債権比率は比較的低く、およそ7%を維持している。4大国有商業銀行の不動産開発業者向け不良債権比率の平均は10%から11%である。

他方、個人住宅向け融資については4大国有商業銀行とも良好であり、不良債権比率は1.5%である。工商银行、中国銀行と建設銀行の不良債権比率が3行とも2%以下にとどまっており、農業銀行の不良債権比率は2%をやや上回る水準である。

2005年第1四半期の不良債権比率は、2004年より0.1%低下している。工商银行が2004年の水準と等しいことを除けば、その他3行とも改善傾向にある。同傾向は2003年以降行なわれた一連の不動産

開発に関するマクロコントロール政策に関わっているものと思われる。

銀行の不動産融資関連の潜在的リスクについては、以下のような諸点に注意が必要である。

(I) 4大国有商業銀行の実績から判断して、不動産開発業者向け融資における不良債権比率が高いことが注目される。

一般に、中国不動産開発業者の開発資金の銀行依存比率は70%に達するといわれている。北京の場合、2000年から2002年における不動産開発業者の平均負債比率は81.2%に達した。不動産市場の引き締め政策の効果および競争によって、かなりの比率の企業が資金面で支えきれなくなり、結局銀行ヘリスクを持ち込むこととなっている。

さらに、銀行融資に関わる不正問題も発覚している。開発業者が自らの企業の従業員や関係者等に依頼して虚偽の不動産売買契約を行なったこととし、銀行から融資を受けるケースが多発したのである。個人向け融資の金利が開発業者向け融資の金利より低い上に審査も簡単であるため、その差異を狙った一部の開発業者に融資手段として「利用」されたのである。工商银行消費者融資部門の推計によると、同銀行の不良債権のうち80%はそのような虚偽によるものと考えられている。

その結果、通常、開発業者は、住宅を完売した後銀行に資金の返済を行なうが、失敗した業者に逃げられるというケースが多数発生したのである。当該問題の発生には銀行自身の管理体制もまた問われることとなる。内部情報の流失や銀行従業員との共謀の事例が少なくないからである。

(Ⅱ) 個人向け不動産融資にも注意すべき点がある。

現在不良債権比率が低いとはいえ、将来不動産税の徴収や物件管理費用が高くなっていくにつれて、購入者の返済能力が低下する可能性が大きくなるだろう。さらに、最高人民法院が2004年10月26日に発布した「人民裁判所が行う民事執行における押収、凍結した財産に関する規定」によると、2005年1月1日から以下のような規定が実行される。すなわち「執行対象およびその扶養家族の生活に必要な住宅家屋について、人民裁判所は押収出来るが、競売、売出あるいは債務償還に当てはならない」(第6項)のである。この規定によって、商業銀行の負担するリスクが増大するものと思われる。

また、不動産価格の急激な下落によって発生する担保物件の価格低下は銀行が負う最大のリスクである。現在、上海等一部の重点都市でみられる現象は不動産バブルといわざるを得ないものである。したがって、やがてバブルが崩壊する日がやってくる覚悟が銀行には必要である。

実際のところ、リスクはすでに現実のものになっている。有名な案件をみてみよう。2004年上海会計審査部門が行った審査において、「姚康達」という人物が中国工商銀行上海外高橋保稅区支店から、7,141万元もの個人向け住宅融資を受けていたことが発覚した。借り受けた融資は128にのぼる住宅の購入資金にあてたといわれる。この事件によって、「姚康達」という名前は一夜にして銀行の資金で不動産投機を行う者という代名詞となったのである。

2006年2月、上海銀行監督委員会が「2005年上海国内資本系銀行不動産信用貸出の運営に関する報告」を明らかにしている。同報告によると、2005年12月末時点で、上海個人向け住宅融資における不良貸出残高は15.48億元で、不良貸出比率は0.58%であり、同年3月に比べて0.17%上昇している。そうした状況から、各商業銀行は貸出引

締策を講じることとなった。

(Ⅲ) 土地開発融資のリスクについて。

2002年中国全土で担保に用いられた土地面積は433万畝、各地方政府は(土地投資開発センター³¹を通じて)銀行から7,847億元の融資を受けている。2002年固定資産投資総額4兆3,202億元の18%の比率を占めている。2004年末および2005年第1四半期に、銀行による不動産開発への貸出残高はそれぞれ1,472億元および1,586億元であり、そのうち土地投資開発センターへの貸出残高はそれぞれ828億元および950億元である。

土地開発融資のリスクには次のようなものが含まれる。すなわち、(1)第1に、各地の「土地投資開発センター」の負債比率が比較的高いことである。各地の土地投資開発センターは原則として全額地方政府の財政資金によって設立されたものの、一部の地域では政府の投入資金不足問題等が起き、銀行への資金依存度が高くなっている。(2)第2に、銀行による土地投資開発センターへの融資に対する監督が難しいことである。各土地投資開発センターの財政収入と支出はそれぞれ別々に行われ、「土地譲渡金」は専門項目として地方財政に納められるが、その用途に対する銀行の監督が行い難く、「土地譲渡金」が流用されることが十分にあり得る。しかも地方政府が財政難の折には、土地投資開発センターはしばしば財政融資の方策として利用されることになる。(3)第3に、銀行が土地投資開発センターへの融資を行なう際には有効な担保措置を講じにくいことである。現在の担保は主に政府担保と土地投資開発センターによる土地使用権担保の2種類だが、しかし現行の『担保法』によると、政府は公益のための機構であって担保出来ないはずであり、土地投資開発センターも部分的に政府の機能を分担している代理機構であって事実上の土地使用者ではない。したがって現在のところ銀行は担保により安心感を得られるという立場にはない。(4)第4は、土地投資開発センターの運営リスクである。中国の土地市場は未成熟であるがゆえに不確実性が大きく、政策や需給によって大きく変動することがある。したがって、銀行はリスク管理のために、土地市場を正確に把握するノウハウを新しく蓄積しなければならない。

6-3. 不動産関連融資政策の調整

過熱した不動産投資と投機化した住宅ブームに危機を感じた政策当局は歯止めをかけようとした。例えば、以下のような政策を打ち出したのである。

先に述べたとおり、中国人民銀行が2003年6月13日に発表した「不動産貸出業務の管理を強化する通知」(銀発[2003]121号)は、個人住宅向け銀行融資の最高限度額を80%に制限し、しかも2軒目以降の住宅購入に対しては一層厳しく制限すべきと規定した。また、同じく中国人民銀行は、2004年4月11日に、新しい準備金率規定を公表した。それによると、2004年4月25日から、自己資本比率が一定の水準(20%)より低い銀行に対して、8%の預金準備率を実施することとなった。また、国有独資、株式商業銀行、外資など金融機関は7.5%の準備率を実施することとしている。

さらに、中国人民銀行は、2004年4月27日、「不動産開発業者の自己資本比率を20%から35%以上へ引き上げる」という新規定を発表している。また中国銀行業監督管理委員会が2004年2月26日に発表した「商業銀行不動産融資リスクの管理に関する手引き(草案)」によると、個人が受ける毎月の不動産融資は収入の50%(含む)以下に、そして月債務総額は月収の55%(含む)以下に、銀行の不動産貸出残高は総貸出残高の30%(含む)以下に、それぞれおさめるべきこととなっている。

上記意見を受けて、各商業銀行はいっせいに個人向け融資のみなおしを行ない、2軒目の住宅あるいは別荘等高級住宅を購入する際に借り入れる融資に制限を加えた。例えば温州市工商銀行はすぐさま、2004年5月8日、「個人向け融資の利子率を引上げ、3軒目の住宅の購入には融資を適用しない」という内容の融資規則を発表した。北京や上海の商業銀行もその後類似の規則を発表している。

2005年3月17日、中国人民銀行は商業銀行の個人向け住宅融資の基準金利を5.76%(1-3年、3年を含む)および6.12%(5年以上)と定めた。同時に、中国人民銀行は「最低金利の管理」を実施した(最低金利の水準を基準金利の0.9倍と規定している)。この管理を実施すると、5年以上の融資の場合、商業銀行の最低金利は6.12%の0.9

倍、すなわち5.51%と設定される(従来の優遇金利5.31%より0.2%高い)。新規定が実施されて以降、4大国有商業銀行とも、はじめての住宅融資利用者から最低金利を実施することになった。

2006年4月28日、中国人民銀行は再び各種貸出金利を0.27%引き上げた。このうち1年間の貸出金利を5.58%から5.85%へ、5年以上の住宅融資基準金利を6.12%から6.39%へ、それぞれ引き上げた。

2006年5月に発表された「国十五条」の第4項は以下のように規定している。すなわち、「プロジェクト資本が35%未満の不動産開発企業に対して、銀行が貸付を行なってはならない」。当該政策の目的は次のように考えられる。(1)第1に、国の住宅支援のための財政支出に歯止めをかけること。(2)第2に、金利を10%を下回る水準にとどめ、従来の優遇金利に継続性を持たせること。(3)第3に、住宅購入者の融資に伴うコストの増大をはかり、投機行動を抑制すること。(4)第4に、銀行の貸出金利について自己管理能力を高めること等である。いわば不動産開発企業全体の質を高め、市場秩序を整理することが目的である、といつてよい。

上記の一連の政策は、何れも住宅の投資型購入を抑制し、銀行のリスクを低下させることを目的としている。しかし、資本市場の発達が遅れているため、利用可能な不動産関連の金融手段が依然として少ないのが現状である。いうまでもなく、資本はそれ自身利益を求めて移動することになるが、魅力的な投資対象が少ないために、個人も企業も銀行も、結局は急激な都市化の速度に合わせて不動産に目を向けることになったのである。金融機関の不動産への深い関わりは不動産バブルに拍車をかけ、金融機関自身もまた多大なリスクを負うことになっている。土地は現在のところ私有化の段階にはないが、不動産バブルが引火した「資産バブル」現象は、明らかに現在の中国で起きているといえる。

2003年以降の不動産バブルに加えて、2006年以降の中国株式市場(A株)も過熱しており、2006年の株価指数は対前年比150%の増大である。2007年に入っても、状況は変わっていない。すでに不動産に投資した一部投資家は不動産を売却し、その資金を株式市場に投入するケースが認め

られるのである。「不動産」と「株式」は典型的な資産だから、「不動産バブル」と「株式市場バブル」は相乗効果を持って、中国経済を危険な方向（資産バブル）に導くことが懸念される。

6-4. 考察

6-4-1. 銀行行動の理由

銀行が不動産開発や住宅購入に熱心に融資を行う背景には明らかな理由が存在する。WTO加盟の際の公約どおり、2006年末時点で中国は銀行業の外資への全面開放を迎える。そうした圧力を受けて、国内銀行は内部改革をはやめ、とりわけ資本金の充実や不良債権比率の減少に必死なのである。先に述べたように、これまでのところ不動産融資は銀行にとって優良債権である。したがって、銀行は、優良債権への融資を拡大することによって、不良債権比率を容易に低められるという安易な考えを持っているものと思われる。そうした安易な考えが不動産業向け「融資衝動」を生み出した。同時に、中国の貯蓄率は非常に高く、大量の預金の投資先を模索している銀行にとって、急激に発展している不動産業はその格好の受け皿となったのである。

6-4-2. 中国の銀行不良債権比率に対する認識：移行体制を考慮すべき

日本の現状をふりかえるまでもなく、バブルの崩壊が金融機関の不良債権と密接に結びつき、やがて経営破綻をもたらすとき、当該経済は深刻な後遺症に悩まされる可能性が大きい。日本の「失われた10年」の代表的症状である「不良債権問題」は、中国に対する警鐘として理解すべきものである。さまざまな要素が複雑に関わっているため直接に比較するのは困難だといわざるを得ないが、ひとつの参考例は北海道拓殖銀行のケースである。都市銀行11行中最も高かった北海道拓殖銀行の不良債権比率は、表33に示されているように、1993年、1994年、1995年の3月期にそれぞれ4.79%、6.84%、6.55%である。例えば、不動産融資にかぎって不良債権比率が中国4大国有商業銀行中最も高い中国農業銀行は、2004年末および2005年第1四半期時点で、それぞれ8.1%、7.9%に達する。同じく直接に比較するのは困難だが、

表33で指摘したとおり、日本の都市銀行11行の不良債権比率は、1993年、1994年、1995年の3月期にそれぞれ3.06%、3.30%、3.02%である。対応する数字をみるために中国4大国有商業銀行の（全体の）不良債権比率をみると、表34のようになる。日本の都市銀行11行の（当該時期の）不良債権比率よりも格段に高い³²。

表33 都市銀行11行の不良債権比率 (%)

	1995年 3月期	1994年 3月期	1993年 3月期
北海道拓殖	6.55	6.84	4.79
さくら	3.94	4.01	3.70
富士	3.75	3.75	3.55
東海	3.67	3.84	4.06
第一勧業	3.53	3.91	3.80
住友	2.79	3.25	2.99
大和	2.46	3.14	2.63
三和	2.20	2.72	2.29
あさひ	2.20	2.42	2.31
東京	1.92	2.38	3.02
三菱	1.70	1.83	1.58
合計	3.02	3.30	3.06

出所：『日経金融新聞』1995年5月26日。

表34 中国4大国有商業銀行の不良債権比率 (%)

時期	2001年	2002年	2003年	2004年 3月	2004年 12月
不良債権比率	31.0	26.1	20.4	19.2	15.6

出所：『週刊ダイヤモンド』2005年7月30日。

2004年に不良債権比率が大きく低下しているのは、「中国銀行と建設銀行の2行に225億ドルずつ公的資金を注入し」たからであり、実際中国銀行の不良債権比率は3.9%となり、建設銀行の不良債権比率は5.1%となっている（『週刊ダイヤモンド』2005年7月30日、42頁）。

日本の都市銀行11行と中国の4大国有商業銀行の不良債権比率を比較してみれば、明らかに中国の4大国有商業銀行が高いから、中国のバブルの崩壊の危険ならびにバブルの処理の困難が指摘されやすい。しかし、実際のところ、体制移行をすすめている中国でのこうした4大国有商業銀行の不良債権を、先進工業国の金融機関と比較してみ

るのはあまり有意義だとは思えない。もともと毛沢東時代には財政支出によって補填していた国有企業の赤字を、鄧小平の改革・開放政策以降は金融機関が赤字の補填を引き受けるという役割になったのであり、その意味では国有企業が非効率であるかぎり不良債権が発生するのはやむを得ない。先に述べたとおり、中国4大国有商業銀行の不動産融資に関わる債権はむしろ優良である。したがって、中国の金融機関の実績から（不動産や株式に関わる）バブルを捕捉しようとする際に、体制移行に伴う特質を併せ考慮する余地が大きく、日本との比較の持つ射程距離はかなり限られるといわざるを得ない。

7. 結論

7-1. 都市の不動産開発に関わる諸問題・諸関係の整理

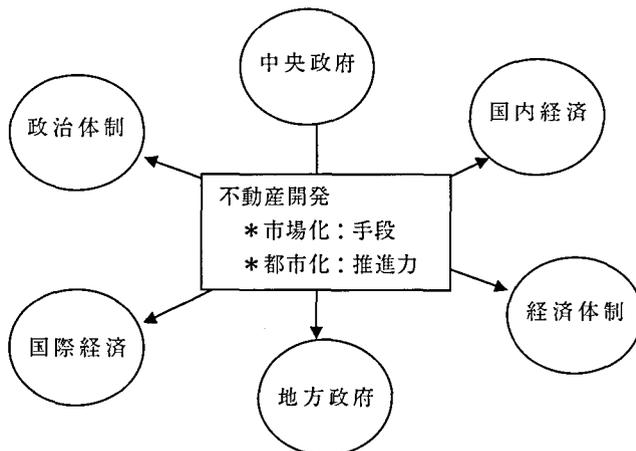
上海の不動産開発において、都市化が強力な推進力となっている。その場合、行政単位内の都市部と農村部の関係に注目して見る必要があるだろう。とりわけ土地の取用に伴う農民の非農業就労

や移転先の確保などが大きな政策課題となる。もちろん、上海に流入した「外来人口」の扱い（就職や社会保障などの面での「市民待遇」について）も大きな問題である。また、「市場化」に頼りすぎる不動産開発の歪みが顕著であり、住宅供給における「政策保障型住宅供給システム」の遅れは深刻さを増している。

上海の不動産開発においては、以下のような諸関係が複雑に絡んでいることがわかる（図28）。

（1）第1に、中央政府と地方政府との「格闘」が明瞭である。そして（2）第2に、この格闘が物語っているのは経済体制改革と政治体制改革が不可分だということである。従来の「政経分離」の改革路線が曲がり角に差しかかっているともいえる（不動産開発問題に関わって発生した腐敗問題、資本市場の発達に欠かせない情報公開ならびに監督機構の構築等諸問題に対処しなければならない）。（3）第3は、国内経済と国際経済が一体化しつつある、ということである。2001年12月のWTO加盟以降加速した中国経済のグローバル化の兆候は、不動産開発の場合にも明らかに観察される。

図28 都市不動産開発に絡む諸問題・諸関係



出所：筆者作成。

7-1-1 (1). 地方政府：「土地財政」の誘惑と「官民一体」癒着構造の問題

現在、「土地譲渡金」は地方政府の重要な財政収入源となっている。70年間の住宅土地収益は一

括で徴収されるため、現時点の政府が独占することが出来る。利益駆動のもとで、マクロ経済への不利な影響にも拘らず、多くの地方政府は土地や不動産価格の上昇に伴う利益を享受している。

2003年上海の土地譲渡による財政収入は216億元に達した。上海地方財政総収入の24%、上海都市基本建設投資額の36%に相当する。2003年上海の土地財政収入は1998年の香港にこそ匹敵出来なかったものの、その他の年（1997年を含む）の香港より高い³³。

2004年上海市の1,120億元の財政収入のうち、不動産業による収入は400億元であり約36%を占めている。

その間、「官民一体」の癒着構造が出来上がった。不動産開発はいまや中国の腐敗の温床となっている。本稿冒頭で述べたとおり、「陳良宇事件」はまさにこの問題の深刻さを物語っている。

7-1- (2). 「中央-地方政府」関係の再構築

地方政府は、「財政収入増加率」や「GDP成長率」などから成る「業績評価システム」のもとで、不動産開発においては、一種の「利益団体」を形成している。権力の一本化を実現した共産党政権のもとでは、本来上下の関係は「指導」と「服従」のはずだが、1980年代以降の改革・開放政策のもとで市場化がすすみ、地方分権を余儀なくされた。中央政府にとって、有効なマクロコントロール政策を円滑に実施することが重要な課題だが、他方、地方政府の暴走ともいえる行為に歯止めをかけるという課題にも悩まされている。従来の「指導」の方式だけでは限界があり、むしろ中央政府-地方政府間の新たな関係作りに挑戦する必要があるだろう。われわれの考えでは、「地方自治制度」の推進がふさわしいと思われる。そしてその場合、財政権、事務権そして人事権について、各レベルの政府がそれぞれの権限と責任に整合性を持って臨まなければならない。

7-1- (3). 不動産市場における他の「役者」たち：今後の行方

不動産開発業者も当然不動産価格の下落を恐れている。これまでの高い利益（暴利ともいわれる）が消え去るだけでなく、価格の暴落によって経営破綻の可能性も十分にある（銀行からの融資が占める比率が高く、したがって金利負担も大きい）。そして不動産業向けに膨大な規模の融資を行った銀行も不動産バブルの崩壊による不良債権の発生

を危惧している。

国民・市民はどうだろうか。不動産開発のバブルに伴い、投資家としての行動が普遍化したものと思われる。国民・市民は、「消費者としての国民・市民」と「投資家としての国民・市民」という二つの顔を持っている。「投資家としての国民・市民」はともかく「消費者としての国民・市民」は、不動産バブルの中で銀行融資によって高い価格で住宅を購入し、値下がりを恐れるのは当然である。まして借金をして投機を行っている人たちにとっては、不動産バブルの崩壊はまさに天が崩れるような出来事に違いない。

しかし不動産バブルが永遠に続くことはあり得ない。既に発生したバブルを早急に手術しなければ、後の後遺症（損失）がより深刻になるに違いない。「理性への回帰」はそうした認識にもとづくほかはない。

実際のところ、不動産業の飛躍的な発展は「両刃の剣」の役割を果たしていることが次第に明瞭になった。上海のビジネス・コストの高騰が懸念されている。上海市中心部に1㎡当たり10,000元の住宅が既に見つけられない。高級オフィスの家賃は1㎡当たり286米ドルに上昇し、シンガポールの244米ドルを上回っている。生活およびビジネス・コストの高騰によって、企業の移転が顕著な現象となっている。地方政府にとって放置出来ない状態であろう。

銀行および不動産開発業者にとっても同様である。現在の「バブルの盛宴」を引き続き享受しようとするれば、将来当該業界自身が受けるダメージは一層深刻なものになるだろう。中央政府も地方政府も一般消費者（とりわけこれから独立し、住宅を必要とする若年の世帯）も、こうした状態を容認し続けることは不可能である（住宅の「不買運動」は既に深圳等で起きており、消費者の抗議の声は政府にも届いているはずである）。そうだとすれば、不動産市場における「役者」たちは、手術を受ける自覚を持つしかないであろう。

7-2. 日本との比較の視点で何がみえるか

本稿は、中国および上海における不動産バブル現象に着目し、その発生要因および解決の途を探ってみたものである。

現在のところ、バブルの発生をめぐってもまた

バブルの崩壊をめぐっても、必ずしも十分な理論的分析の蓄積が存在しているわけではない。しかし、バブルの発生を止めることは難しくかついったん発生すると、その崩壊後もかなりの期間にわたって深刻な後遺症を残している。そしてバブルの対処策は基本的には、市場の整備に拠るところが大きいだろう。特に、現在のようなグローバル化の状況で、バブルの発生はつねに「無国籍」の性質を持ち、国際的なスケールで展開していく。ある一国の経済情勢が国際経済に深刻な影響を与えるケースと、国際経済情勢がある特定の地域あるいは国に大きな影響を及ぼすケースが頻繁に起きている、といえる。

中国および上海の不動産市場における住宅供給構造の歪みは、2003年以降（不動産ブームが発生して以降）、社会的関心の中心になっている。単価の高い高級住宅および総面積の大きな住宅の供給比率が高すぎて、一般市民の購買力をはるかに上回っていることが特徴である。また、銀行融資を組んで、高い住宅単価と銀行の金利に喘ぐ市民が多く現れ、「房奴」という俗称が流行語となっている。このような現状に際して、政府も有効な対処策を模索している。

問題は、そうした市場供給構造の歪みがなぜ市場で調整出来ないのかということである。その原因は、中国の市場経済体制の発展が遅れているためだろうか。住宅供給の絶対的不足のため、不動産が「売手市場」だからだろうか。消費者が従来より狭くて粗末な住宅事情から開放され、購買意欲をいっきよに高めたため、すなわち消費者としての理性が未熟なせいだろうか。

中国および上海の不動産バブルをめぐって、われわれはそうした多くの問題に直面している。そしてそうした諸問題は、本稿で述べわれわれが試みてきたとおり、体制移行のプロセスに密接に関わる諸問題であり、体制移行の政治経済学の枠組みのもとで適切に捕捉されるべき問題にほかならない。

7-2-1 (1)。「東アジアモデル」の一員としての中国：バブル発生要因について

「中国の現状はバブルではない」という命題を証明するのは非常に難しいだろう。本稿で述べたとおり株式市場あるいは不動産市場での価格上昇

は、有意な「高騰」であり、価格上昇を支える流動性の流入と、価格上昇が買い（仮需）を惹きだし、買い（仮需）が価格を上昇させるというメカニズムが組み込まれているという意味では、はっきりしたバブルである。実際「上がるから買う、買うから上がる」というメカニズム³⁴は、Keynesの「不合理なバブル」(irrational bubbles)あるいはTopolの意味での「伝染性バブル」(contagion bubbles)の性質を持った投機的バブルであると考えるのが適切である³⁵。

中国における「バブル現象」の発生要因は、日本ならびに東アジアモデル諸国とかなり似通った側面があるとわれわれは考えている。

東アジア開発モデルの特徴は、輸出志向型の産業政策と貿易政策が採用され、大きな規模の貿易黒字と外資流入によって、自国通貨の切り上げ圧力を受けるようになったということであり、それが投機資金流入の誘因となった。同時にまた現在の中国では、(貿易摩擦の軽減という目的を含めて)内需拡大のための低金利政策がとられている(実質マイナス金利が続いてきた)。これらの諸現象は、1980年代後半の日本に似ている。

日本のバブルの説明が、プラザ合意と密接に結びついていることはほとんど疑いない。それは急激な為替レート調整(円高)に伴うデフレ効果ならびに金利差にもとづく資本移動に対する対処策としての金融政策が、大幅な過剰流動性を生み出したことに伴うものである。そのことは、日本がより自国優先の政策をとっていてもよかったのではないかという見解を生み出す要因でもある³⁶。しかし、中国の現状に照らしてみると、このような政策は現実性に乏しいだろう。国際化に頼り開放政策をつうじて発展してきた経済が、膨大な貿易黒字から生じた自国通貨の切り上げ圧力に最後まで抵抗することは困難であろう。無理にそのような政策をとっても、国際社会から跳ね返される副作用の方がむしろ大きいからである。それによって当該国経済は深刻なダメージを被ることが避けられない。現在の中国もこのような利害を勘案しながら、「管理フロート」という政策に踏み切ったものと思われる。

日本との比較でいえば、さらに異なる諸点が存在する。例えば、1980年代の日本は先進国の仲間入りを果たし、「成長の共有」を実現した(「一億

総中流」といわれた)のに対して、中国は国内のさまざまな経済格差に直面している。開発の段階からみると、2桁の成長率が長く続いたことから、日本の高度成長期に相当するといえるかも知れないが、開発が遅れた内陸部・農村部を考慮すれば、安易に現在の中国が日本の高度成長期に「相当する」とはいい難い。中国では、現在、先進諸国がこれまで経験してきた発展段階が複合的に現れており、しかも「体制移行」という新しい局面が加わっている。したがって、このような段階と状況で発生した不動産バブル現象（および2006年末から株式市場もバブルの状態である）をどう理解したらよいか。あるいはマクロ経済に対する影響（本稿で論じた金融リスク等）をどう評価したらよいかは、かなり難しい問題である。現在進行中の情勢をさらにみきわめる必要があるだろう。

7-2-2 (2). 権威主義体制と民生問題の微妙な相互作用：体制移行への示唆

中国経済の過熱状態の指摘とバブルが崩壊する危険性の指摘は、これまでしばしばなされている。1980年代末の日本のバブルを意識した上での議論も多い。このような問題意識の早期発芽も一種の「後発的利益」であり、「バブルが弾けるまで」ほとんど誰もバブルと認識していなかったという日本の状況とは明らかに異なっている³⁾。(今からふりかえてみると)ようやく1990年3月時点で「総量規制」に乗り出した日本政府の対応のような、認識の遅れは存在していない。

しかし、早期認識と政策的措置の遅れが存在していないかどうかは別の問題であり、中国における政治経済学の問題はまさにそこにあるといわなくてはならない。本稿で詳細に検討してきたとおり、2003年以降現在にかけて中国政府はさまざまな措置を講じてきたが、基本的には、立憲主義体制が十分に組み込まれておらず地方自治体制もまた曖昧な現状では、政策的措置が不満足にしか働かない。この意味で、同じ政府主導の開発モデルといっても、日本と中国は体制の面で大きな相違が認められる。民主主義体制が確立された戦後の日本では、普通選挙制度や、三権分立および地方自治制度が確立され、民生に関わる諸問題（例えば、住宅、交通、環境、教育等）は選挙キャンペーンにおいてつねに焦点となり、有効な政策の構

築に繋がってきた。それに対して、「共産党指導下の多党協力体制」を実行している中国では、権力に対する本格的かつ有効な監督体制がまだ出ていない。そのために、上述したようなさまざまな民生に関わる諸問題が経済成長とともに次第に浮き彫りになってきている。

不動産バブル現象に関していえば、中国と日本との間にはむしろさまざまな相違が存在している。例えば、日本の不動産バブル現象は基本的には「三大都市圏」に限られた現象であったのに対して、中国では、不動産価格の高騰は沿海部や大都市に限定されず、いまや内陸部や中小都市にまで蔓延していく勢いである。権力に伴うレントを求めて（同時に、制度的誘因も重要であろう。例えば1994年分税制実施後、財政収入の比率が中央政府に傾斜していく中で、土地財政は地方政府の増収の重要な手段となったのである）、短期的な自己利益を求める地方政府と官僚たちの影を窺わせる。

不動産バブルを克服するには、供給と需要の二つの側面に着目しなければならない。本稿では、紙幅の関係で、十分に論じることが出来なかったが、貧弱な「政策保障型住宅供給システム」の問題点を強調してきた。おそらく、貧弱な「政策保障型住宅供給システム」は「権威主義開発体制」のもとで起こりがちな現象だが、適切に対処しなければ、大きな社会的混乱を引き起こしかねない。

2007年8月21日付『日経金融新聞』は、「中国の不動産ブームは続く」と題する興味深い記事を掲載している。すなわち、「中国経済の過熱を象徴する現象として、株式相場と不動産開発ブームは双へきをなす。だが中国の株式市場も不動産市場も、これまでの歴史的経緯をかんがみると、先進国におけるバブルとは異なる性格を有している。とくに不動産については、単に「バブル」という範ちゅうを超えた、より長いタイムスパンで見るとべきだと考えられる」と述べている。また、「北京オリンピック後に不動産「バブル」の崩壊を予想する向きもあるが、実際にはオリンピック関係の建設は北京の建設プロジェクト全体の数%にすぎず、木を見て森を見ずの一例といえよう。このブームは多少の紆余（うよ）曲折はあるにせよ十年単位で続く」と筆者はみる」と続けている。

中国のバブルがこれまでの先進国におけるバブルと異なる性格を持っているのか否か、そして北京オリンピック後に不動産「バブル」が崩壊するのか否か、何れも慎重な検討を要する問題である。前者に関して、われわれは中国でのバブルの発生要因は東アジアモデル諸国に似通っていると指摘したが、後者についていえば、確かに、前掲記事が観察したように、中国は国土や人口規模の巨大さから、「持続可能なバブル」が暫く続くだろう。

しかし、「バブルの長期化」は権威主義体制と関連する一種の「危険な安定」といわざるを得ない。「危険な安定」のバランスが崩れると、バブルも崩壊し、またその際には(1980年代末の天安門事件のように)社会的および政治的不安定も連動して起こりかねない。とはいえ他方で、現在の難局を積極的な角度から眺めることも出来る。すなわち、改革・開放の初期的な成功を収めたからこそ、指導部としての党組織はこのような試練(複雑な社会構造、民生問題の浮上)を迎えることが出来たのだろう。「国家能力」ないし「政策能力」が問われる正念場はこれからである。

上記諸問題に関連して、最近の中国では、官僚組織に対する「換血」の趨勢が積極的にみられる(重要なポストに対する人事の任命には黨員か否かを問わず、また「学者型官僚」の抜擢現象がますます多くみられる。このように人材登用政策がかなり改められてきている)。そのような趨勢が成功裏にすすめば、バランスが崩れる局面を極力避ける経路の選択が可能になるだろう。興味深いことに、経済成長のみならず民生に関わる諸問題の解決策の立案は、すなわち中国の権威主義体制の移行そのものを意味すると考えられる。「経済体制の改革の深化は政治体制の改革と連動していく」。それは中国における体制移行のロジックである(筆者のうちのひとりはこのことを「現実追認型体制移行」と名づけた³⁸⁾。

東アジアモデル諸国で観察された、経済体制の近代化が政治体制の民主化を促す移行のロジックは、これからの中国にも現れるだろうか。超大規模国家中国の実践はまさに「危険な飛躍」といえるだろう。

* われわれは先に、「中国の市場社会主義と商

品先物市場」と題する研究調査を行ない、研究報告を作成した。本稿は、その続編にあたっている。研究調査に際して、日本商品先物振興協会2005年度「商品先物取引に係る研究調査助成金制度」による助成をいただいた。この場をお借りして、同協会に対し厚くお礼を申し上げたい。同研究報告は、『先物取引研究』および「デリバティブジャパン」紙(「商品市況研究所」)に掲載される予定である。また、本稿は、科学研究費補助金(課題番号:17530213)による研究成果の一部である。同補助事業に対して、併せて厚くお礼を申し上げたい。なお、重ねてこの場をお借りして次のことをお伝えしておきたい。本稿の共著者であるわれわれふたりは、2006年6月からAshgate Publishing(UK)における書籍シリーズAsian Finance and Developmentのシリーズ・エディターをつとめており、アジアにおける発展と発展に深く関わる資本市場の機能に関する研究成果に、編者としてまた著者として、注目する立場にある。本稿を読まれた方々がAshgate Publishing(UK)における同シリーズに、読者としてまた著者となる立場として、ご関心をお寄せいただければ誠に幸いである。

陳 雲:復旦大学国際関係與公共事務学院・副教授

森田 憲:広島大学大学院社会科学研究科・教授

注

1. 研究者の間では、「1:200」(すなわち200倍)を目安に不動産バブルになっているかどうかを判断する見方が存在する。中国社会科学院(編)、『2007年不動産藍書』では、北京、深圳、上海、杭州などの大都市中心部におけるこの「賃貸対購入価格比」はすでに1:270から1:400に達したと報告されている。具体的な例をあげてみよう。2006年北京市の不動産1㎡当たりの平均価格は8,792元だった。したがって、総面積90㎡の住宅の購入価格は79.128万元となる。そして月平均家賃(2,500元)で割れば、316倍である。また、上記ケースにおける住宅賃貸の「粗利潤率」は、3.8%となる(すなわち、年間家賃収入3万元÷(8,792元/㎡×90㎡))。
2. 中央政府によるマクロコントロール能力あるいはマクロコントロール政策(いわゆる「マクロ調控政策」)は、体制移行期の中国特有の用語である。「マ

クロ」は（たとえ個別の産業を対象とする場合でも）政府の役割全般を指しており、企業経営等「ミクロ」は市場に任せるという考え方である。したがって、以下本稿で「マクロコントロール」と表現する場合、そうした政府の役割全般を指している。

3. 中国各地で、不動産などの開発企業が「あの手この手」で調達する資金のうち、政治的腐敗に関わる部分がある。新華社電によると、中国共産党中央は2006年9月24日、政治局会議を開催、党中央規律検査委員会の「陳同志にからむ関係問題の初期報告」を審議した。そして、中国共産党中央は25日、国営新華社通信を通じ、上海市トップの陳良宇党委員会書記（党中央政治局員、59歳）を解任したと発表した。解任理由として、①一部の違法企業家の利益のために便宜をはかったこと、②重大な違法問題を抱える身辺の職員をかばったこと、③親族が不当な利益を得られるよう職務上の立場を利用したことをあげ、「上海市労働社会保障局を舞台にした社会保障資金の違法使用事件に関与し、政治的に悪影響をもたらした」と断罪した。この事件に絡み、陳氏の秘書を長く務めた秦裕（上海市宝山区長、解任）が調査を受けたことも判明した。事件の発覚は、祝均一上海市労働社会保障局長（8月に解任）が、同局が主管する社会保障基金から無担保で32億元（約460億円）を、投資会社を経営する富豪張栄坤氏に不正融資したとされるものであった。事件の調査が深まるにつれ、事件に関わる「高級官僚」の人数も増える一方であり、調査の行方が注目されている。

陳氏は、2004年に経済政策などをめぐって胡錦濤総書記と対立したといわれている。上海「社会保障基金」からの不正融資の多くは「不動産業」へのものであり、中央のマクロコントロール政策に対立する行動とも理解される。ただし、地方あるいは個人の利益を優先するこのような不正事件は他の地方でも起きているにも拘らず、なぜ上海だけが厳しく摘発されたのかを考えると、胡錦濤国家主席が2007年秋の第17回共産党大会に向けて、「上海閥」を一掃し権力基盤を固めるためとも推測される。総じていえば、その原因は上海経済自身の重要性、そして（いい意味でも悪い意味でも）周辺への「みせしめ効果」であるものと考えられる。

4. 「団塊世代結婚ブーム」（1960-70年代のベビーブームによる）も現在強力な住宅需要の源泉となつていられると思われる。
5. 当該都市で投資や商品化された住宅を購入した人口、当該都市の企業などに雇用された外来人口を適用対象とする戸籍制度（中国語で、「藍印戸口」という）。公安局による認可・登録の後、住民票にブルーマークが押されるため、そのように呼ばれる。ただし、外国人はこの制度の適用対象にはならない。もう一方のレッドマーク戸籍は、当該都市の正式戸籍人口を指す。制度の特徴として次の諸点が指摘出来

る。すなわち、（一）ブルーマーク戸籍者は子供の就学、操業免許の取得、公共サービスの利用等の面で、レッドマーク戸籍人口と同様な待遇を受けられる。（二）ブルーマーク戸籍人口は、毎年審査を受ける必要がある。審査に合格出来なければ、資格が取り消されることになる。（三）ブルーマーク戸籍取得者が当該都市の正式戸籍人口になる以前の在籍地での戸籍は取り消さない。（四）投資目的による住宅を購入して3年以上、あるいは勤務5年以上の経験を持つ者、かつ固定した常住住居を持つブルーマーク戸籍人口は、正式な戸籍の申請が出来る。なお、認可された場合、別途「都市建設費」を納めなければならない。

6. 建設部がホームページで公表した「不動産統計報表制度」によると、「住宅自有化率」＝私有住宅面積／総建設面積、である。
7. 曹徵明（上海浦新区建設局）（2003）、参照。
8. （国土資源部「土地利用管理司」副司長）束克欣、「居住者皆で住宅を購入する傾向は危険だ：わが国の持ち家比率は世界一」、「中国経済週刊」、<http://finance.sina.com.cn>、2006年6月26日。
9. 中国では1畝（ほ）は6.667アールに等しい。
10. 中国中央農村工作指導グループ事務局、国土資源部（2002）『土地収用制度の調査研究および政策提言』。当該調査は、共産党第16回全国大会のための専門調査である。新華社サイトを参照。
11. 筆者のうちのひとり（陳雲）による、上海市嘉定区での現地聞き取り調査の結果。「吸引効果が上海のホテル業を熱くさせる」、「全球財經觀察」2004年9月16日、参照。
12. 釘子戸とは、「撤去条件について開発業者と合意出来なため、現地に止まる世帯」を示す中国語表現である。
13. 上海郊外区県の「三農」（農村・農業・農民）問題をめぐって、2001年以降、上海市農業委員会、発展と改革委員会、経済委員会、不動産開発委員会、企画局、財政局などの部局が共同で検討し、「三つの集中」方策がまとめられた。すなわち、「土地は規模化生産・経営へ集中」、「工業は園区へ集中」、「農民の居住地は城鎮へ集中」の3つであり、市街地の約600km²と郊外区県の約6,000km²の調和のとれた発展を図ることを目的とし、産業および人口の空間的配置の調整に取り掛かる、ということを示している。詳細は、陳雲（2006）参照。
14. 2006年12月22日付「重慶商報」によると、重慶不動産市場の低価格ならびに値上げの可能性が上海の投資家に魅力的であることがわかる。また、『新華毎日電訊』2006年12月22日付報道は、「上海市民住宅購入指導センター」は（2006年）12月末に再び投資家から成る「購房団」を率いて重慶にやってくる。組織者によると、団員の多くは中小企業の経営者や外資系企業に勤めるホワイトカラー、そして裕福な老

人たち等で、「参加申請者は100人以上だが、最終的には約30名に絞る」という、と伝えられている。

15. 尹伯成、「不動産価格持続急騰に隠れた十大問題点」、『社会科学報』2004年12月16日。
16. 劉錚、「2006年11月全国新築住宅の価格上昇率は5.8%、北京では10.3%も上昇」、新華ネット、2006年12月21日。
17. 『2005年上海市国民経済と社会経済統計公報』（上海市統計局）によると、2005年、上海市都市部の1人当たり純所得は18,645元、1人当たり純支出は13,773元であり、したがって貯蓄率は26.14%となる。他方、農村住民の1人当たり純所得は8,342元、支出は7,265元であり、貯蓄率は12.91%である。
18. 鄧華寧（記者）、新華ネット、2006年12月20日。
19. 「2005年中国不動産年次大会」での発言による。2005年10月12日、同氏は同じ趣旨の発言を中国社会科学院都市発展と環境研究センター共同主催の「2007年中国不動産高層フォーラム並びに『中国不動産藍査』報告会（2007年4月27日、北京）でも行っている。
20. インターネットサイト「新浪房産」、2005年6月14日。
21. 2003年および2004年には、外資による不動産業向け投資（契約ベース）はそれぞれ91.1億元、134.9億元であった。
22. 2004年、外資による全国不動産開発投資額は228.2億元（対前年比34.2%増）であり、総投資額に占める比率は1.3%である。
23. 中国人民銀行調査統計司。
24. 唐文祺、李和裕、「戴徳梁行報告：上海不動産は依然ジグザグの形で下落する」、『上海証券新聞』2006年3月7日。
25. シティバンク不動産ファンドの首席投資顧問 Stephen M. Coyleが2006年6月6日に行われた「投資中国・投資未来フォーラム」で、記者のインタビューに応じた答え。『瞭望東方週刊』2006年25号参照。
26. 唐文祺、「上海中古住宅市場の単価1.3万元を超え、年末に近づくと回復傾向」、『上海証券報』2006年12月15日。
27. 海外ファンドの中国不動産投資のための仲介サービスを提供する「基強聯行」の創業者である陳基強が、2006年6月6日に行われた「投資中国・投資未来フォーラム」で、記者のインタビューに応じた答え。『瞭望東方週刊』2006年25号参照。
28. 中国人民銀行調査統計司。
29. 中国人民銀行不動産金融分析グループ、「2004中国不動産金融報告」。
30. 中国人民銀行調査統計司。
31. 1996年9月26日、深圳市において「土地開発投資公司」が設立され、その後「土地投資開発センター」に名称を改められた。同年11月15日に、上海にも「土地投資開発センター」が設立された。第三セクタ

一の性質の機構であり、長期的な都市企画の視点に立って、公共目的で都市土地資源の有効配置と資産運営を行うことが目的である。

32. しかし、日本の住専（住宅金融専門会社）7社の不良債権比率は非常に高い。当時の大蔵省による第一次立ち入り調査（1991-1992年）および第二次立ち入り調査（1995年8月）によれば不良債権比率は表Aのとおりである。（なお、住専7社の母体は、「日本住宅金融」が「三和、さくら、東洋信託、大和、三井信託、横浜、あさひ、千葉、北海道拓殖」であり、「住宅ローンサービス」が「第一勧業、富士、三菱、あさひ、住友、さくら、東海」、「住総」が「信託銀行7社」、「総合住金」が「第二地方銀行65行」、「第一住宅金融」が「日本長期信用、野村証券」、「地銀生保住宅ローン」が「地方銀行64行、生命保険25行」、そして「日本ハウジングローン」が「日本興業、日本債券信用、大和証券、日興証券、山一証券」である。なおまた、住専は総量規制の対象外である）。

表A 住専7社の不良債権比率 (%)

住 専	第一次立ち入り 調査時点 (1991-1992年)	第二次立ち入り 調査時点 (1995年8月)
日本住宅金融	29.1	74.4
住宅ローンサービス	26.4	76.3
住総	39.9	80.2
総合住金	27.0	85.9
第一住宅金融	30.7	65.8
地銀生保住宅ローン	59.8	79.2
日本ハウジングローン	53.7	74.2
合 計	37.7	75.9

出所：『日本経済新聞』1996年2月6日。

いうまでもなく、第一次立ち入り調査時点と第二次立ち入り調査時点との間の不良債権比率の激増は、（1996年2月6日付『日本経済新聞』で指摘されているとおり）第1に、基準地価の大幅な下落である。「1992年から1995年までに三大都市圏商業地でおよそ44%下落している。そして第2に、（政府が国会に提出した住専7社に関する資料が強調しているように）ずさんな管理である。実際、日本住宅金融では「当社社長から『追加融資などにより』債務者の倒産の回避を図れ」という指示を受けている」などという指摘があったことが明らかにされている。

33. 陶冬、「上海不動産市場が政策の圧力を受け、成長動力を緩めた」、『中国不動産報』2005年6月9日。
34. 例えば、JPモルガン証券チーフエコノミスト菅野雅明は、「中国株は、上がるから買う、買うから上がる」という典型的なバブル状態」（『日本経済新聞』2007年8月24日）と述べている。そうした認識は一

- 般的なものであり、かつ中国の人々の購買行動もまたそのように伝えられている。
35. そうした「バブル」の性質については、例えば、Baddeley and McCombie (2001) 参照。
36. 「日本は自国経済優先で考えてもよかったのではないだろうか。それが結局は世界経済のためになるという主張を、旧西ドイツ当局のようにしてもよかったのではないか」という指摘は鈴木 (1993、140-141頁) にみられる。
37. 例えば小宮 (2006) は、「日本の「バブル経済」当時、経済界・証券界の人々、政策担当者、経済学者のほとんどは(私も)、それが弾ける間際までそれがバブルであることを認識していなかった」(202頁)と述べている。あるいはまた、野口 (1992) は次のような「内容分析」を行っている。『日本経済新聞』紙上に「バブル」という言葉が使われた記事の件数をみたのである(表B)。それによれば、1989年に至るまで「バブル」という言葉が使われた記事はほとんど存在していなかったことがわかる。そして「バブル」という言葉が頻繁に使われはじめるのは、1991年に入ってからである。当時の経済企画庁の発表のように、いわゆる平成景気を「バブル景気」と考えるとすれば、その終了(バブルの崩壊)時期のひとつの解釈は1991年4月だから、「バブル」という言葉が使われはじめるのは、ほぼバブルが弾ける前後であり、小宮 (2006) が述べている状況と一致している。

表B 日本経済新聞に現われた「バブル」関連記事の件数

年	1985	1986	1987	1988
件数	8	3	1	4
年	1989	1990	1991	1992
件数	11	194	2546	3475

注：日本経済新聞、日経金融新聞などの記事のうち、「バブル」という言葉を含むもの数。1992年の計数は、1992年10月末までのもの。

出所：野口 (1992)、27頁。

38. 詳細は、Chen Yun (2008) 参照。

参考文献 (統計年鑑、新聞等を除く)

Arestis, P., Baddeley, M. and J. McCombie (eds)(2001), *What Global Economic Crisis?*, New York, Palgrave.

Baddeley, M. and J. McCombie (2001), "An Historical Perspective on Speculative Bubbles

and Financial Crises: Tulipmania and the South Sea Bubble", Arestis, P., Baddeley, M., and J. McCombie (eds)(2001), pp. 219-243.

曹微明 (2002)、「上海浦東不動産市場のリスク評価」、『2001年上海不動産市場報告』、搜狐ネット (house.sohu.com) 2002年1月30日。

陳雲 (2006)、「上海郊外区・県の都市化、産業化及び農民の所得変動——「三つの集中」方策をめぐる政策的考察」、新藤宗幸 (監修)、五石敬路 (編) (2006)、71-127頁。

陳雲 (2007)、「上海における住宅制度の改革」、新藤宗幸 (監修)、五石敬路 (編) (2007) (近刊)。

Chen Yun (2008), *Transition and Development in China: Towards Shared Growth*, Aldershot, Ashgate, forthcoming.

Galbraith, J. K. (1955), *The Great Crash 1929*, New York, Mariner Books.

Glick, R., Moreno, R. and Mark M. Spiegel (eds)(2001), *Financial Crises in Emerging Markets*, Cambridge, Cambridge University Press.

小宮隆太郎 (2006)、「通貨危機と為替投機—概観と若干の論評—」、『日本学士院紀要』、第60巻第3号。

劉国光他 (編) (2005)、『2006年：中国経済情勢分析と予測』、北京、社会科学文献出版社。

野口悠紀雄 (1989)、『土地の経済学』、東京、日本経済新聞社

野口悠紀雄 (1992)、『バブルの経済学』、東京、日本経済新聞社。

Morita, K. (2004), *Economic Reforms and Capital Markets in Central Europe*, Aldershot, Ashgate.

森田憲・陳雲 (2007)、「中国の市場社会主義と商品先物市場」、『先物取引研究』(日本商品先物振興協会) (近刊)。

村松岐夫、奥野正寛 (編) (2002)、『平成バブルの研究 (上) 形成編：バブルの発生とその背景構造』、東京、東洋経済新報社。

村松岐夫、奥野正寛 (編) (2002)、『平成バブルの研究 (下) 崩壊編：崩壊後の不況と不良債権処理』、東京、東洋経済新報社。

奥村洋彦 (1999)、『現代日本経済論：「バブル経済」の発生と崩壊』、東京、東洋経済新報

社。

齊藤精一郎 (2004)、『大崩壊が始まる時』、東京、日本経済新聞社。

新藤宗幸 (監修)、五石敬路 (編) (2006)、『東アジア大都市のグローバル化と二極分化』、東京、国際書院。

新藤宗幸 (監修)、五石敬路 (編) (2007)、『東アジア大都市の膨張と管理』、東京、国際書院 (近刊)。

鈴木淑夫 (1993)、『日本の金融政策』、東京、岩波書店。

田中隆之 (2002)、『現代日本経済：バブルとポスト・バブルの軌跡』、東京、日本評論社。

王成超 (2004)、『上海中低所得住民住宅問題および対策』、『都市開発』2004年第1期。

肖永培、沈韶華 (2003)、『上海投資型不動産購入に関する調査分析報告』、『理財週刊』2003年12月25日。

張志雄、高田勝巳 (2007)、『中国株式市場の真実』、東京、ダイヤモンド社。