

習近平政権 3 期目で加速する中国社会の変容

大東文化大学 学長 経済学部教授 内藤二郎氏

長引く不動産市場の停滞・低迷

不動産市場の課題を述べます。不動産市場は長らく停滞・低迷が続いています。不動産開発投資は、-10%の減少、販売面積も、-24%の減少、デベロッパーの資金調達も、-26%減少です。

例えば、2021 年に大手不動産企業「恒大集団」の経営危機が報じられ、それ以来、国際的にも注目を集めました。あの前後からずっと約 20%のデベロッパーが経営危機に陥ったままです。不動産バブルが起こっている、と言われる所以です。地方の不動産企業をなんとか守らなければ地方財政が大変なことになるとして、投資商品販売を拡大し、公務員が住宅販売をするというような動きが 2021 年から 2022 年にかけて全国的に広がっていきました。

その背景にあるのは、2020 年の不動産規制の強化です。

不動産バブルをなんとかソフトランディングさせなければいけない、そのためには規制を強化するのだ、ということで、①総資産に対する負債比率が 70%以下、②自己資本に対する負債比率が 100%以下、③短期負債を上回る現金の保有、という 3 つのレッドラインを引いて、規制を強化しました。このように不動産関連の融資規制が強化された結果、デベロッパーの資金調達が困難になったのです。

不動産の予約販売に関する規制も強化されました。

日本でも以前、モデルルームだけを見て不動産を購入するため、これから建設が始まるという時点で完売してしまうという物件が多かったのですが、中国の場合は予約販売が一般的でした。このため、予約金が完成物件の価値の裏付けがないまま、地方政府やデベロッパーなどいろいろなところにどんどん流れていくので、これを取り締まるという目的もあったようです。

当然、不動産業界、デベロッパーは困ります。実は、デベロッパーの収入の約 3 割強が、この予約販売による収入です。要は、お金を先に受け取っていた。しかし、これが規制されたことで資金調達難に陥りました。

結果、建設の中断、中止が相次ぎ、未完成住宅が広がり、そこから住宅ローンの返済拒否が広がって、抗議活動も拡大していきました。

一部の地方の銀行では金融機関への信用不安などから預金者が預金などを取り戻そうとして、金融機関の窓口に殺到して混乱を招くといったことも起きました。

振り返ると、90 年代にも、こうした不動産の問題は、深圳をはじめとする中国南部の広東省でも起きていました。当時は、地方政府が信託投資会社をつくって、その信託投資会社が資金の窓口になり、外資からの投資資金を受け入れて、それを元手に不動産開発を進めたのですが、その不動産開発がうまくいかなくて行き詰まり、未完成物件が増えて大きな負債を抱えました。この時は CITIC(シティック)という投資信託会社が大規模に整理されました。

要は、地方が、外資も含めて資金調達をして、それを元手に不動産開発をしたけどうまくいかなかった、資金がショートして、それがどんどん不良債権化していった。これを食い止めるために当時の首相が大なたを振るったわけですが、今の状況はあの時と構造が若干似ているのです。

その後、不動産に関する規制が強まってきたわけですが、今度は「土地財政」という新しい枠組みが出てきた。地方政府とデベロッパーの関係で不動産開発が行われて、またそこでバブルが生じ、結局は今回の引き締め措置につながり、規制がさらに強化されたために、不動産市場が大きく停滞しているのです。

結果として、金融機関の債務が増加し、経営悪化する銀行も増加していて、地方の銀行は特に心配されています。

このように地方財政が圧迫される中で、多くの地方政府がインフラ債を発行して資金を調達し、中小の銀行に公的資金を注入し始めました。2022年度の新規だけで、約3200億元もの資金を、地方政府が地方銀行に投入したとも言われており、地方財政の債務が膨らんでいます。

とはいえ、現状では人民銀行が、地方銀行の流動性を確保するため、資金供給をしっかりと行っているため、地方銀行が倒産して金融危機に至るという危険性は、今はまだそう高くないとみています。

ただ、これも、今後の不動産市場の行方如何によっては、不良債権がさらに拡大する可能性があります。地方財政の収入自体がままならない状況下で、どのように地方銀行を救済していくのか。非常に大きな課題です。

では、バブルは崩壊したのか、あるいは崩壊するのでしょうか。

一部では規制強化の裏側でバブル崩壊は起きています。今はこれをなんとか支えているというのが実情ですが、不動産価格が高くなりすぎて一般の人の手の届かないことや、医療や介護、教育費の負担が増えて不動産には手が回らないこと、また一方では急速な少子高齢化で需要減も起きているという状況を考えると、不動産市場の停滞・低迷は、今後も懸念事項になると思います。

また、バブル崩壊を回避することはできるのでしょうか。

そもそも、デベロッパーが開発推進できたのは、地方政府からの土地供給があったからです。先ほど来お伝えしている「土地財政」が、まさしくそうです。地方政府が、例えば農民から農地を収容し、地目変更して、デベロッパーに供給する。地方政府はそこで土地使用権譲渡収入を得ることができます。そしてデベロッパーがその土地に住宅や商業施設を建設して利益を上げることができれば、それはのちに地方財政の収入につながる、というのが土地財政の典型的な枠組みです。

バブルを崩壊させないためには、今後は土地財政を広げないことが肝要です。そのためには、地方政府が土地の供給を抑えればよいのですが、抑えたら抑えたで今度はデベロッパーが経営危機に陥り、デベロッパーの整理がなされていく、ここからバブル崩壊へと波及していくと思われます。

一方で、地方政府の収入を増やす、あるいはデベロッパーの収入を増やすためには、販売価格が高い方が都合よいわけです。これも、中国流でやれなくはないのですが、デベロッパーにも打撃になりますし、やはり地方財政にとっては大きな圧力になります。

人口減少の影響も続くでしょう。総人口、生産年齢人口が減少し、住宅購入は鈍化します。

対策としては、低所得者向けの住宅を用意する、不動産価格の規制によって購入のハードルを下げる、あるいは住宅ローンを広く提供することなどが考えられますが、これらの対策を講じるためには公的なサポートが必要で、やはり地方財政にとっては非常に厳しいということです。