

転換期迎えた中国の住宅市場

—経済腰折れ懸念によって遠のく共同富裕—

日本総合研究所
三浦有史



1. 価格低下が続く住宅市場
2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念
3. 住宅市場の長期展望
 - －不動産税、人口減少、都市化
4. 習近平政権が直面するジレンマ

1. 価格低下が続く住宅市場

(1). 7年振りの「降下潮」



・国家統計局によれば2021年の住宅市場は、①住宅開発投資は前年比6.4%増の11.1兆元、②販売額は同5.3%増の16.3兆元、③1平方メートル当たりの住宅価格は前年比12.9%増の1万139元と、**一見すると好調**。

・しかし、前年比プラスの伸びを維持したのは、新型コロナウイルスの感染拡大により**2020年前半の経済活動が停滞した反動**で2021年前半の伸び率が高くなったことが大きい。

・2021年は、9月から住宅価格が低下。その価格の低下幅は2014年に比べるとまだ小さいものの、新築と中古ともに価格が上昇する期間が2015年6月から75カ月も続いたことから、下振れリスクは高い。住宅価格が断続的に低下する**「降価潮」**が**7年振りに現れた**とされる（図表1）。

・中国の住宅価格は、年ベースで見れば統計が採れる1991年から上昇を続けており、前年比マイナスとなったのは1999年（マイナス0.5%）と2008年（マイナス1.7%）しかない。**ゼロコロナ政策により、2021年9月から始まる住宅価格の低下幅は、これを上回る可能性が高い。**

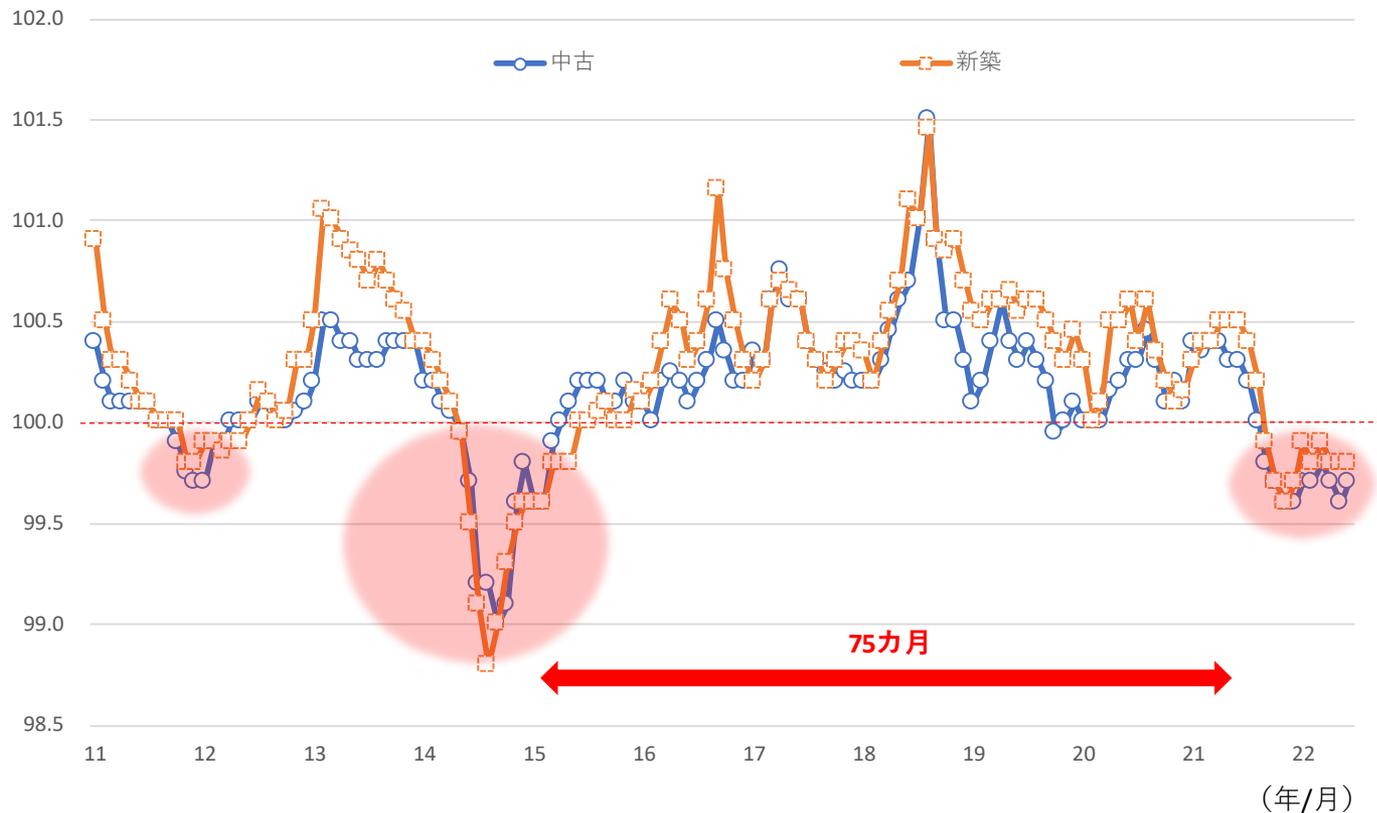
1. 価格低下が続く住宅市場

(1). 7年振りの「降下潮」(図表1)



図表1 70都市の住宅価格の前月比増減率の推移 (中位数)
(2011年1月～2022年6月)

(前月 = 100)



(注) 前月を100とした70都市の前月比増減率の中位数を採ることで、価格変動の動きを捉えたもの

(資料) CEICより日本総合研究所作成 (原典は国家統計局(NBS))

1. 価格低下が続く住宅市場

(2). 価格低下の地理的広がり



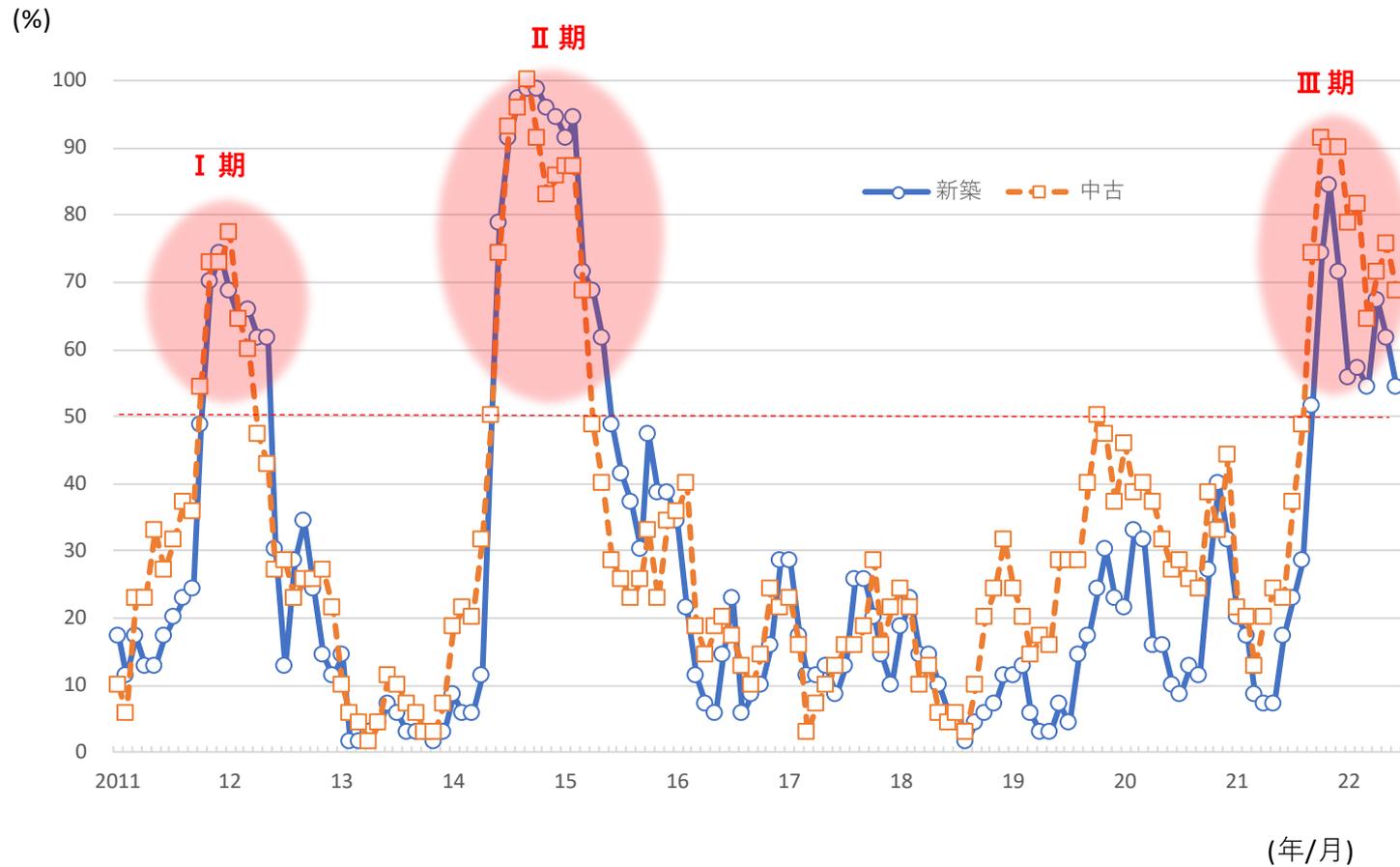
- ・国家統計局は、主要70都市の住宅価格の前月比を新築と中古に分けて、「上昇」、「不変」、「低下」の三つに分類した統計を整備る。2021年11月、新築は84.3%に相当する59都市で、中古は90.0%に相当する63都市で「低下」を記録した(図表2)。
- ・このうち新築については、2021年12月に「低下」が71.4%(50都市)、2022年1月に55.7%(39都市)となり、かなり持ち直した。2022年2月末には住宅市場が年前半に早くも価格が上昇に向かう「回暖潮」に入るとする見方が現れる。
- ・統計が遡れる2011年以降、新築と中古ともに価格が低下した都市の割合が5割を超えた月を「低下月」と定義すると、①2011年11月から2012年3月までの5カ月間(第Ⅰ期)、②2014年5月から2015年3月までの11カ月間(第Ⅱ期)、③2021年9月から2022年6月までの10カ月間(第Ⅲ期)の三つの期間がこれに該当する。
- ・第Ⅲ期は、第Ⅱ期を超える長さにも
— 不動産開発企業の債務削減を通じた経営健全化
— 2026年からの不動産税(わが国の固定資産税に相当)の施行
— 共同富裕により不動産開発業は教育、IT産業と並び規制対象に、住宅価格の低下を消費者の利益と位置付け

1. 価格低下が続く住宅市場

(2). 価格低下の地理的広がり(図表2)



図表2 70都市のなかで住宅価格が低下（前月比）した都市の割合



(資料)CEICより日本総合研究所作成 (原典は国家統計局(NBS))

1. 価格低下が続く住宅市場

(3) 在庫増加



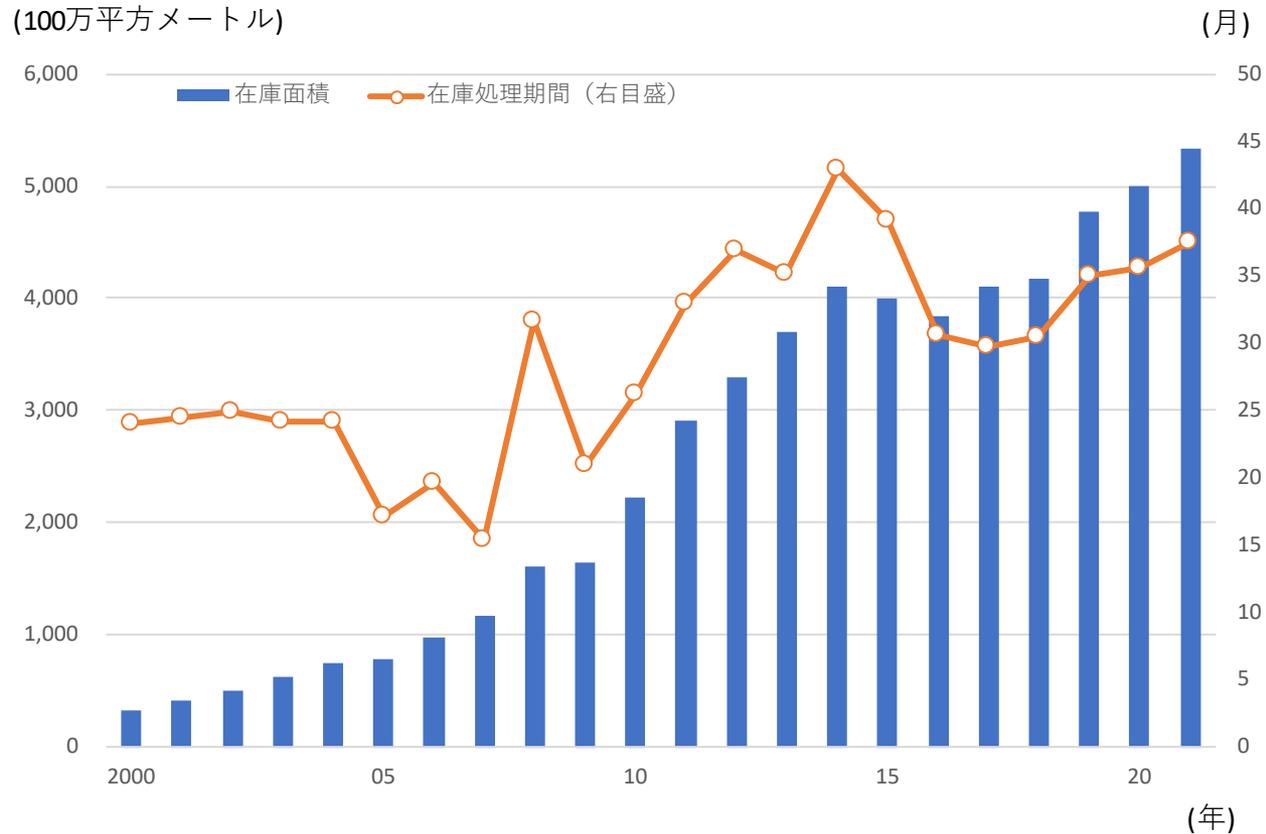
- 住宅建設面積と住宅販売面積の差を在庫とし、それを当該年の月平均販売面積で除したものを在庫処分に要する期間(在庫処分期間)とすると、2021年末時点の在庫処分期間は37.5カ月となり、**ピークを記録した2014年の水準に近づいている**(図表3)。
- 2021年の月平均住宅販売面積は年前半が好調であったことから前年比1.1%増の1億4,230万平方メートルとなった。しかし、販売面積が落ち込んだ年後半(7~12月)の月平均住宅販売面積は前年同期比17.4%減の1億2,908万平方メートルである。在庫を**これで除した場合の在庫処理期間は41.4カ月に伸びる**。住宅販売が2022年も低迷すれば、住宅在庫は2014年を上回って、**過去最高の水準に達する可能性がある**。
- 「住宅在庫」については、多くの民間シンクタンクが盛んに取り上げてきたが、報道規制されているためか、2022年に入り最新の情報がほとんど提供されなくなった。

1.価格低下が続く住宅市場

(3).在庫増加(図表3)



図表3 住宅在庫面積と在庫処理期間



(注)在庫消化期間 = (累計住宅建設面積 - 累計住宅販売面積) / 当該年の月平均住宅販売面積

(資料)CEICより日本総合研究所作成 (原典はNSB)

1. 価格低下が続く住宅市場

(4) 経済的・社会的影響—不動産開発企業の経営不安



中国の不動産開発業は2020年末の負債額が85.7兆元、資産負債比率が80.7%と、鉱工業の73.5兆元、56.4%を大幅に上回る。住宅価格は必ず上昇し、造れば売れるという前提で借入を最大限に膨らませるレバレッジを効かせた経営はこれまで中国経済をけん引する役割を果たしてきたが、現在は腰折れを引き起こすリスク要因と見做されている。

— 問題は恒大集団だけにとどまらず、他の不動産開発企業に広がっている。2021年から2022年5月までの期間でデフォルトに陥った企業で、不動産業協会の2020年のトップ500にランクインしている企業として、融創中国(4位)、世茂集団(11位)、華夏幸福(12位)、藍光発展(28位)、正栄地産集団(19位)、佳兆業(30位)、新力控股(38位)、禹洲集団(39位)、花樣年(71位)、当代置業(78位)、協信遠創(91位)、陽光100(100位)、天房集団(184位)などがある。

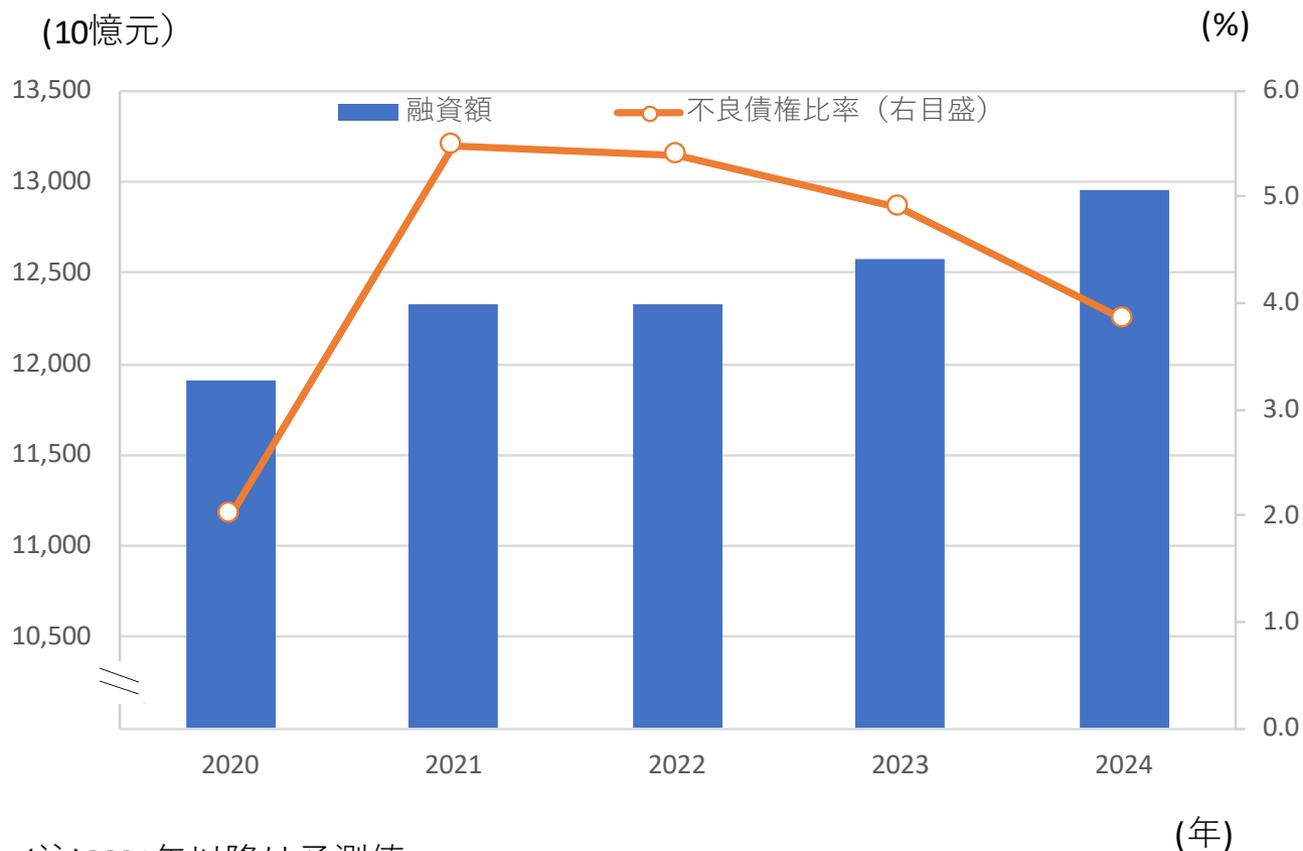
— デフォルトに陥ったのはほとんどがオフショア市場で発行したドル建て社債で、不動産開発企業の2021年のデフォルト額は468億元と、前年の180億ドルの2.6倍。問題は銀行融資にも及び、S&Pは2021年の不動産開発企業向け融資の不良債権比率が5.5%と、前年の2.0%から大幅に上昇し、その後も高水準で推移するとみている(図表4)。

1. 価格低下が続く住宅市場

(4) 経済的・社会的影響—不動産開発企業の経営不安(図表4)



図表4 不動産開発企業向け融資と不良債権比率



(注)2021年以降は予測値

(資料)S&P資料より日本総合研究所作成

1. 価格低下が続く住宅市場

(5) 経済的・社会的影響—経営不安に陥った背景



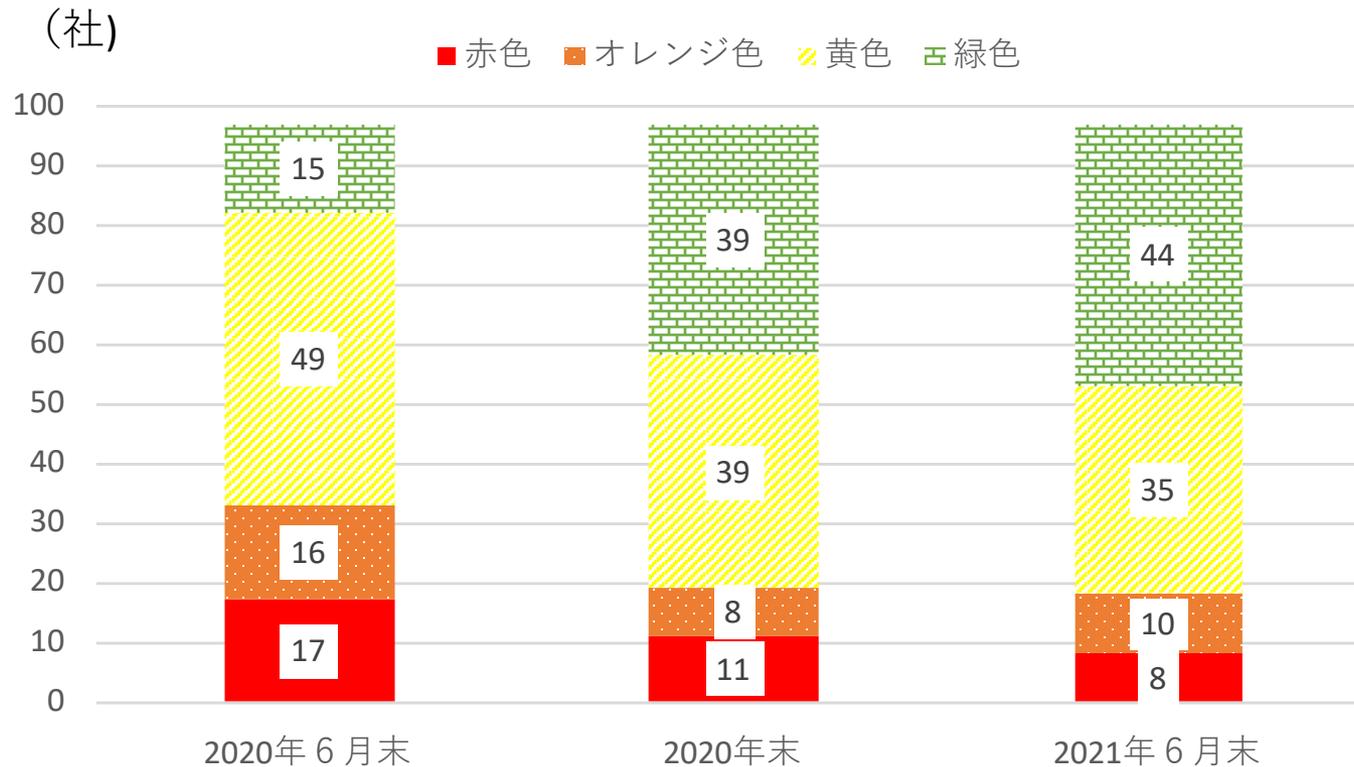
- 政府は、2020年9月不動産開発企業同企業の債務削減を促すことを目的に「**三道紅線**」を導入した。「**三道紅線**」は3つのレッドラインを意味し、①前受金を除く負債資産比率70%以下、②純負債比率100%以下、③保有現金の短期債務比率100%以上という目標を設け、その達成度によってその後の有利子負債の金額をどこまで増やせるかが決まる仕組み。
- 不動産開発企業は、①3つのラインをひとつも達成していない「赤」に該当する企業、②1つを達成した「オレンジ」に該当する企業、③2つを達成した「黄」に該当する企業、④3つのラインを全て達成した「緑」に該当する企業に分類される。
- 3つの目標を達成した「緑」企業は有利子負債を前年比115%まで増やすことができるが、易居不動産研究院が97社を対象にした調査によれば、**2021年6月末時点でも「緑」企業は44社と2020年末の39社から5社しか増えていない(図表5)。**
- 不動産開発企業が銀行借入や社債による**資金調達**が難しくなる一方で、**販売低迷により前受金も入らない二重苦に直面**。中指研究院によれば、不動産開発企業の2021年の資金調達額は前年比26.3%減1兆7,652億円となった。販売面積は同1.6%増の億6,943万平方メートルとプラスを維持したものの、値下げにより利益率は低下。

1. 価格低下が続く住宅市場

(5) 経済的・社会的影響—経営不安に陥た背景(図表5)



図表5 「三道紅線」の達成状況



(資料) 現地報道資料より日本総合研究所

1. 価格低下が続く住宅市場

(6). 経済的・社会的影響—地方財政を直撃



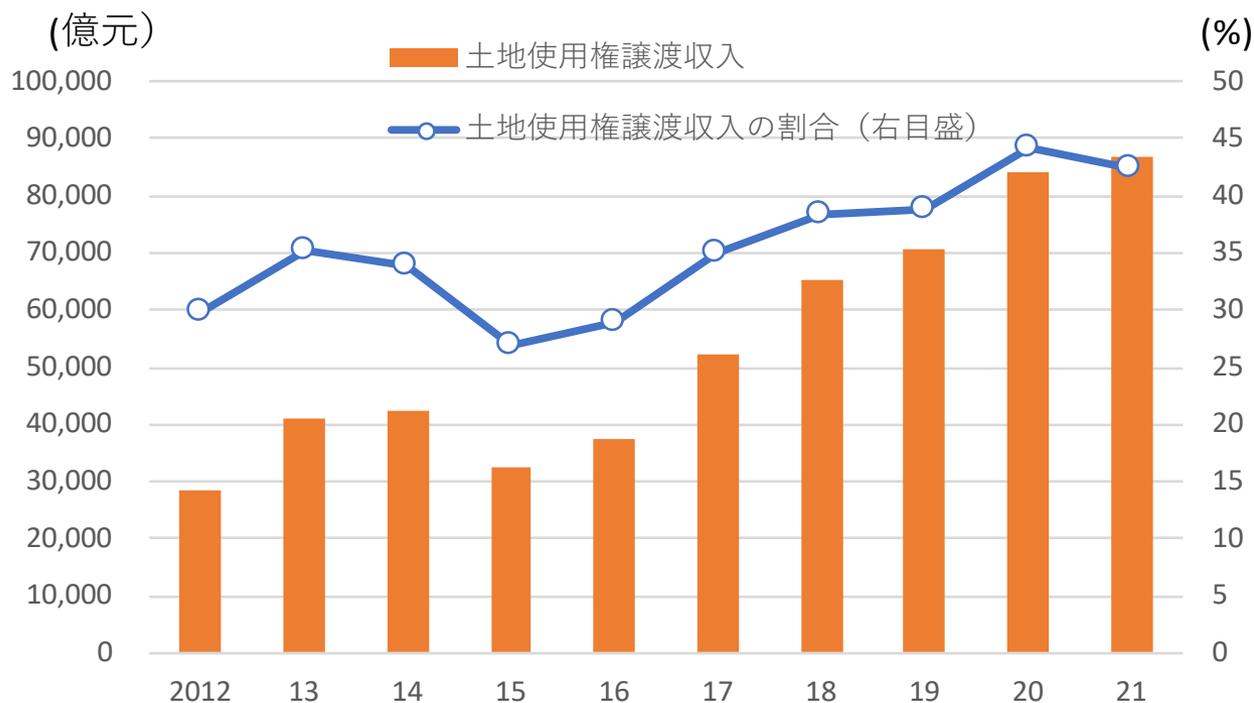
- 不動産開発企業の資金繰り悪化と住宅市場の先行き不透明感の高まりを受け、宅地に対する需要が減少し、**土地使用権譲渡収入に依存する地方政府の歳入に影響**。
- 一般公共予算収入と特別会計に相当する政府性基金収入を合わせた歳入に占める**土地使用権譲渡収入の割合は2020年に43.2%に達したが、2021年には42.5%に低下**(図表6)。月次ベースの土地使用権譲渡収入をみると、2021年は前半と後半で様相が大きく変化した。年前半は前年同期比22.4%増と高い伸びとなったものの、**年後半は一転、同6.1%減となった。2022年の住宅市場が前年後半と同様の停滞を強いられることになれば、地方政府の歳入に占める土地使用権譲渡収入の割合はさらに低下する**。
- ロイターが1,000件の公示情報を調べたところ、**2021年6~10月に開催された入札のうち入札が中止された、あるいは、応札がなかったものが全体の4割に及んだ**という。中国国内でも同様の指摘があり、中指研究院が22都市を対象に行った調査では、2021年に入札にかけられた区画のうち**最低価格による入札となった区画が前年の56.2%から62.8%へ、入札が成立しなかった区画も7.6%から21.3%に上昇した**(図表7)。

1. 価格低下が続く住宅市場

(6) 経済的・社会的影響—地方財政を直撃(図表6)



図表6 土地権利譲渡収入とその地方政府の歳入に占める割合



(注) 歳入は一般公共予算収入と政府性基金収入の合計

(資料) 財政部資料より日本総合研究所作成

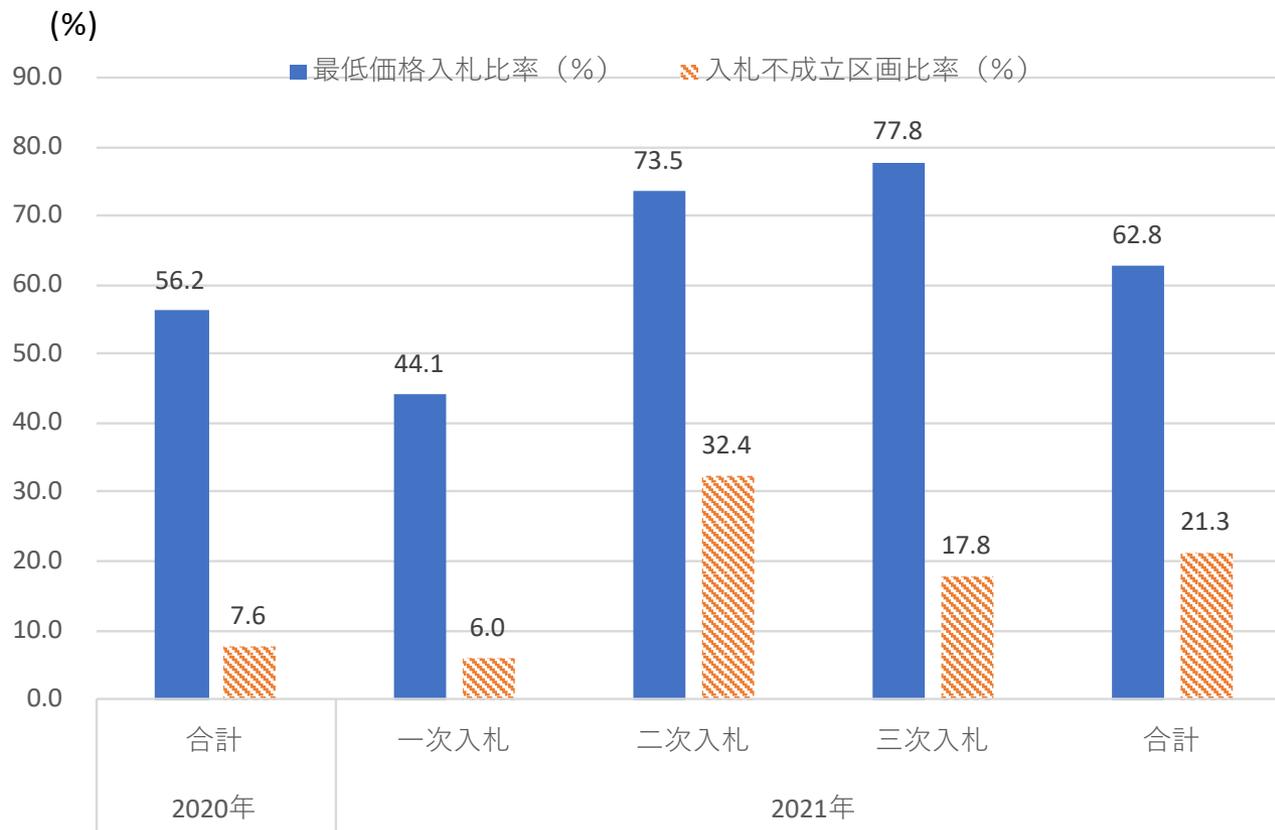
(年)

1. 価格低下が続く住宅市場

(6) 経済的・社会的影響—地方財政を直撃(図表7)



図表7 22都市の土地権利入札の最低価格入札比率と入札不成立比率



(注)比率は区画数で算出

(資料)現地報道資料より日本総合研究所作成 (原典は中指研究院)

1. 価格低下が続く住宅市場

(6) 経済的・社会的影響一広がる集団抗議



- 不動産開発企業に対する抗議: 2021年9月に社債の利払いが滞り、広東省の恒大集団本社に**個人投資家が押し寄せた**。同集団では、2022年1月にも同様の問題が発生し、全国の支社に個人投資家が押し掛けることとなった。投資資金の返却を求める抗議は、デフォルトが不動産開発企業全体に広がるのに伴い今後も頻発する可能性。
- マンション購入後に値下げを知った人々が差額の返還を集団で求める抗議: 不動産開発企業は資金繰りに行き詰まり、値下げをしてでも当座の資金を確保する必要から敢えて値下げに踏み切る。例えば、天津市では1平方メートル当たりの価格が1万3,000元から7,000元へと46.2%、雲南省昆明市では1万6,000元から1万元へと37.5%の値下げ。資金の返還を求める集団抗議は2021年9～11月だけで20件。
- その他:
 - ① 頭金を支払い、住宅の引き渡しを待っていた人が、不動産開発企業の建設会社への支払いが滞り、**工事がストップした結果、住宅を手に入れられない**。こうした物件は恒大集団だけで100万戸以上あるとされる。
 - ② ①の結果: 物件引き渡しの遅れに抗議するため、**住宅ローンの返済を拒否する動き**が顕在化。住宅ローンの不良債権リスクが高まる(日経記事、信憑性?)

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(1) 「過冷」からバブル崩壊へ進むのか

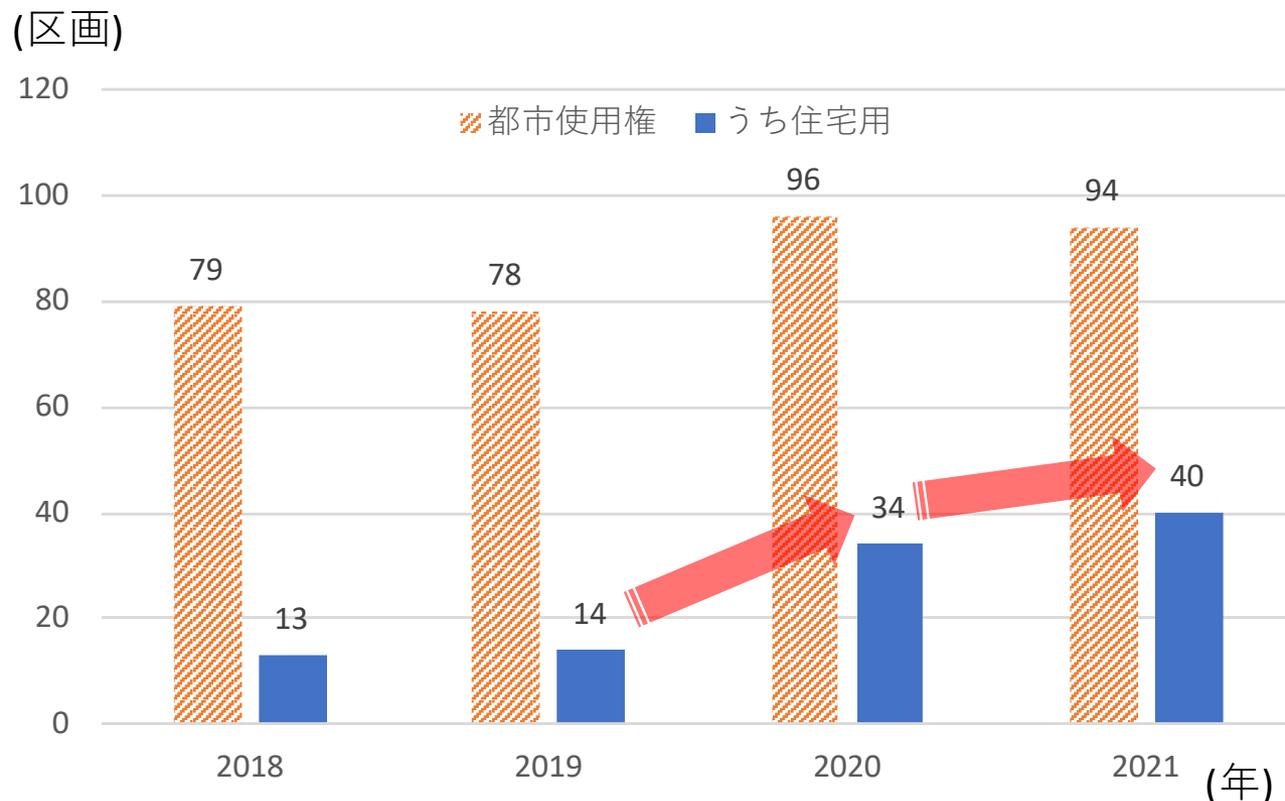


- 住宅価格が想定を上回って低下する「過冷」を危惧する見方が現れ始めている。「過冷」とは、住宅購入側からみると、価格の「低下」を予想する見方が強まることで買い控えが広がり、実際に価格が低下することで「低下」に対する見方がさらに強まること。
- 実際、一部の都市では買い控えの動きが表面化している深圳市では、2022年1月2日に販売が始まった344戸のマンションで売約済となったのは7日時点で僅か1戸だけ。同市では、不動産開発企業への土地所有権の譲渡区画が2020～2021年に過去に例をみない規模で増えたため(図表8)、今後も立地などで優位性がないため売れない物件が頻出するとみられる。
- 深圳市の場合は、販売に至らない土地を抱える不動産開発企業が資金確保のため住宅価格の引き下げに踏み切り、それが買い控えを誘発し、さらなる引き下げを余儀なくされる悪循環に。
- 「過冷」は他の都市でも起こる可能性がある。上海市の不動産開発企業の2021年の土地所有権購入面積は前年同期比39.2%増の377万平方メートル。天津市と北京市もそれぞれ同45.7%増(389万平方メートル)、同57.1%増(231万平方メートル)と、沿海大都市の不動産開発企業は土地所有権の購入に積極的であった。

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念 (1) 「過冷」からバブル崩壊へ進むのか(図表8)



図表8 深圳市における都市使用権譲渡実績



(注)区画の面積は2021年平均でみると、1区画=14.4万平方メートル

(資料)現地報道資料より日本総合研究所作成

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(2) 説得力高まるバブル崩壊説

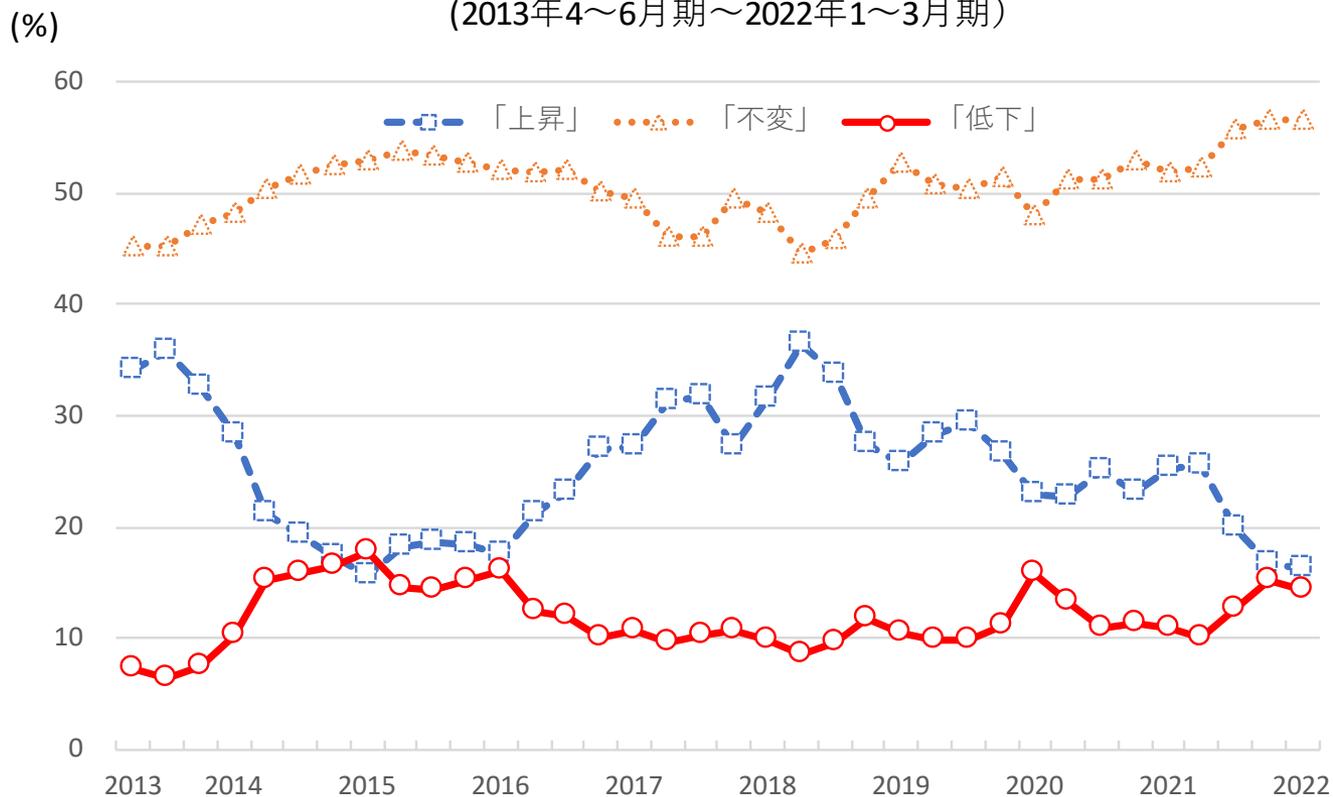


- わが国では、価格上昇が見込めない住宅を買う人はいない、あるいは、在庫が積みあがっているとして、**バブル崩壊を示唆する見方**が示されるように。販売側と購入側の双方が図らずも住宅価格低下を誘発する動きを強めていること、また、これ以上の価格上昇を見込むのは非現実的であることから、バブル崩壊説の説得力はかつてなく高まっている。
- バブル崩壊説の検証
 - ①住宅購入者の認識：中国人民銀行の都市家計調査によれば、次期四半期の住宅価格の「**低下**」を予想する人の割合は2021年7～9月期から上昇しているものの、2022年1～3月期においても**14.4%**と低く、依然として「**上昇**」の**16.3%**を下回る(図表9)。
 - ②背景には、次に指摘するように**政府が住宅価格の低下を放置するわけがないという期待が国民のあいだに根強く存在**することがある。住宅価格はかならず上昇するという「神話」は以前ほど頑強ではないとはいえ、恒大集団の債務再編に広東省政府が介入しているように、国民の多くは政府が経済、金融、家計への影響が大きい住宅価格の低下を回避すると期待

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念 (2) 説得力高まるバブル崩壊説(図表9)



図表9 都市家計調査による次期四半期の住宅価格予想
(2013年4～6月期～2022年1～3月期)



(注) 「分からない」は除く

(期/年)

(資料) 中国人民銀行「城鎮儲戸問巻調査」より作成

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(3) 広がる価格下支え策—その①



- 銀行と保険業を監督する銀保監会の郭樹清主席は、2021年6月、「住宅価格が決して下落しないという賭けにでている人は最終的に重い代償を払う」と警告したが、政府は住宅価格の低下を放置できない。
- 価格下支え策
 - ① 地級市レベルで導入されている住宅価格の値下げ制限: 値下げ幅は地方政府が示した価格の15%を超えてはならないとするものが多い。その狙いは住宅価格の大幅な下落により、市場の秩序が崩壊するのを防ぐことにある。2022年6月時点で21都市に限られるが、**大幅な値下げはメディアで取り上げられることから、制限を導入していない都市でも値下げしにくい状況**になっている。
 - ② 銀行融資の拡大: 中国政府は、2021年12月、窓口指導により**合併・買収(M&A)向け融資は「三道紅線」による規制の対象外とする**など、銀行に不動産開発企業に対する融資制限を緩和するよう命じた。中国人民銀行は、不動産開発プロジェクトのM&Aは業界の抱えるリスクを緩和する最も効果的な方法と位置付けた。

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(3) 広がる価格下支え策—その②



- 価格下支え策

③ 補助金の拡大: 2022年4月時点で、20以上の都市が**住宅購入に対する補助金を給付**している。それらは、表向きは学歴を基準にした高度人材、あるいは子供の数を基準にした多子世帯の定住を促すことを目的としているものの、住宅需要を喚起する政策。であることに変わりはない。

④ 金利の引き下げ: 中国人民銀行は、2021年12月、**住宅ローン金利の基準となる5年物の最優遇貸出金利(ローンプライムレート:LPR)**を2年振りに5ベーシスポイント(bp)引き下げ4.6%に、そして、2022年5月に15bp引き下げ、4.45%にとした。

⑤ 預託口座からの資金引き出し規制の緩和: 多くの都市で不動産開発企業の預託口座(売却で得た資金は住宅の完工引き渡しを保障するため口座)からの資金の引き出しを制限。政府は企業の資金繰り支援のため、2022年1月に**制限を緩和**。

⑥ 住宅公積金を使った融資の拡大: 中国には企業と従業員が折半で負担し、住宅購入の資金を積み立てる住宅公積金がある。2022年に入り、**住宅公積金を利用する際の頭金の比率を引き下げ、ローンを組みやすくする動き**が相次いでいる

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(4) 市場飽和を見据えた動き—「鬼城」はどこにでも存在するのか



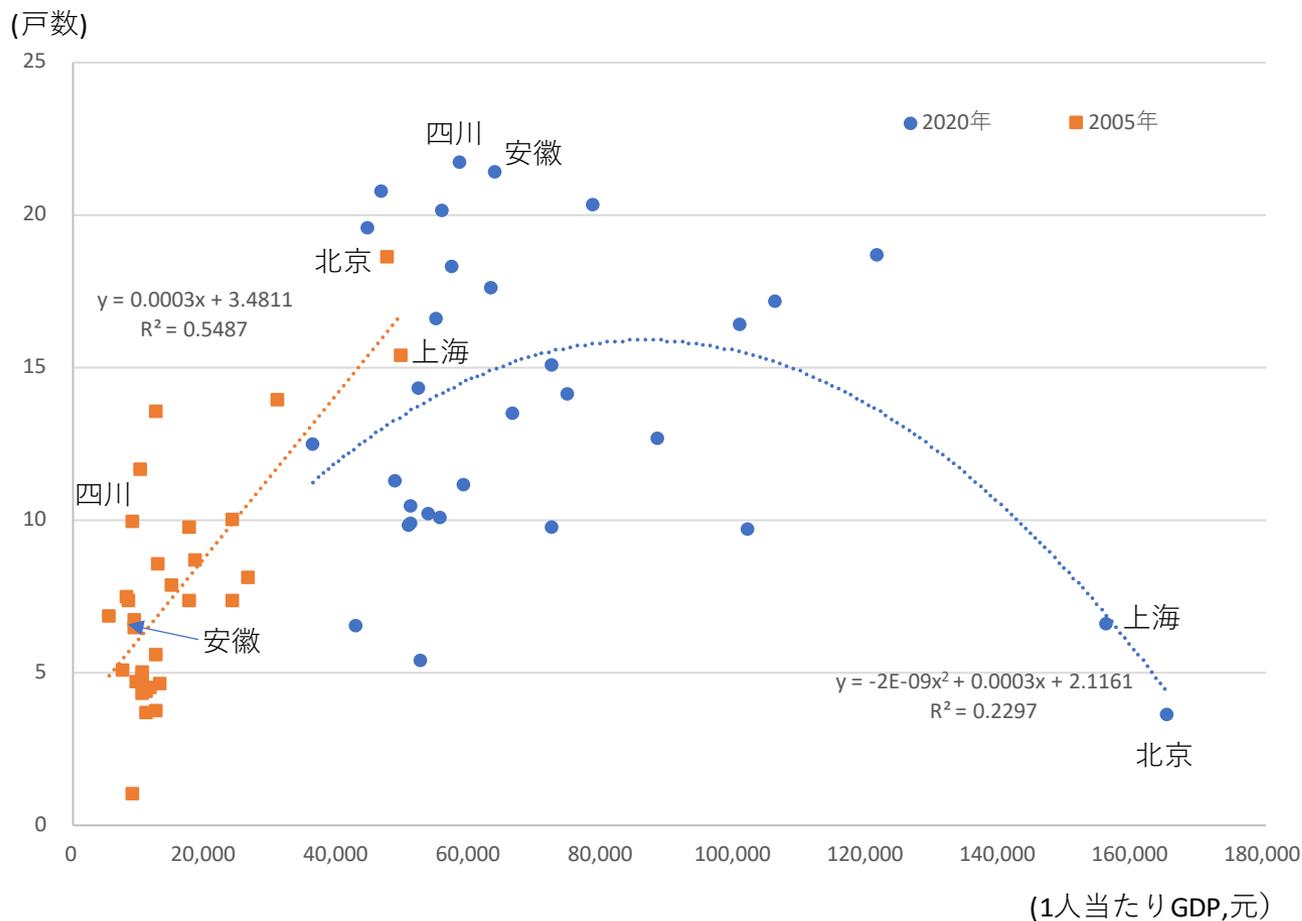
- **住宅市場の飽和を見据え、供給を調整する動きがみられる**ことも、バブル崩壊懸念を緩和する材料といえる。中国の地域別の住宅販売戸数をみると、住宅の供給は需要の伸縮に応じて調整されてきたといえる。**北京市は**、2005年時点で都市人口1,000人当たり18.6戸の住宅が販売されていたが、2020年にはわずか3.6戸と、**市場は15年で5分の1に縮小**した。同様の現象は上海市でもみられる(図表10)。
- その一方、四川省は2020年の都市人口1,000人当たり住宅販売戸数が21.7戸と、2005年の9.9戸から倍増した。1人当たりGDPが最も低い部類に入る安徽省も2020年の同住宅販売戸数が21.4戸と、2005年の6.4戸から3倍以上に増えた。しかし、**1人当たりGDPが6万元に達すると人口当たりの住宅販売戸数は減少に転じる**とみられることから、四川と安徽両省の住宅市場はピークに差し掛かっており、今後緩やかに縮小に向かうと見込まれる。
- 「鬼城」(ゴーストタウン)は、住宅市場全体からみればあくまで例外的存在。

2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(4) 市場飽和を見据えた動き—「鬼城」はどこにでも存在するのか(図表10)



図表10 1人当たりGDPと都市人口1,000人当たりの住宅販売戸数の関係



(資料)CEICより作成

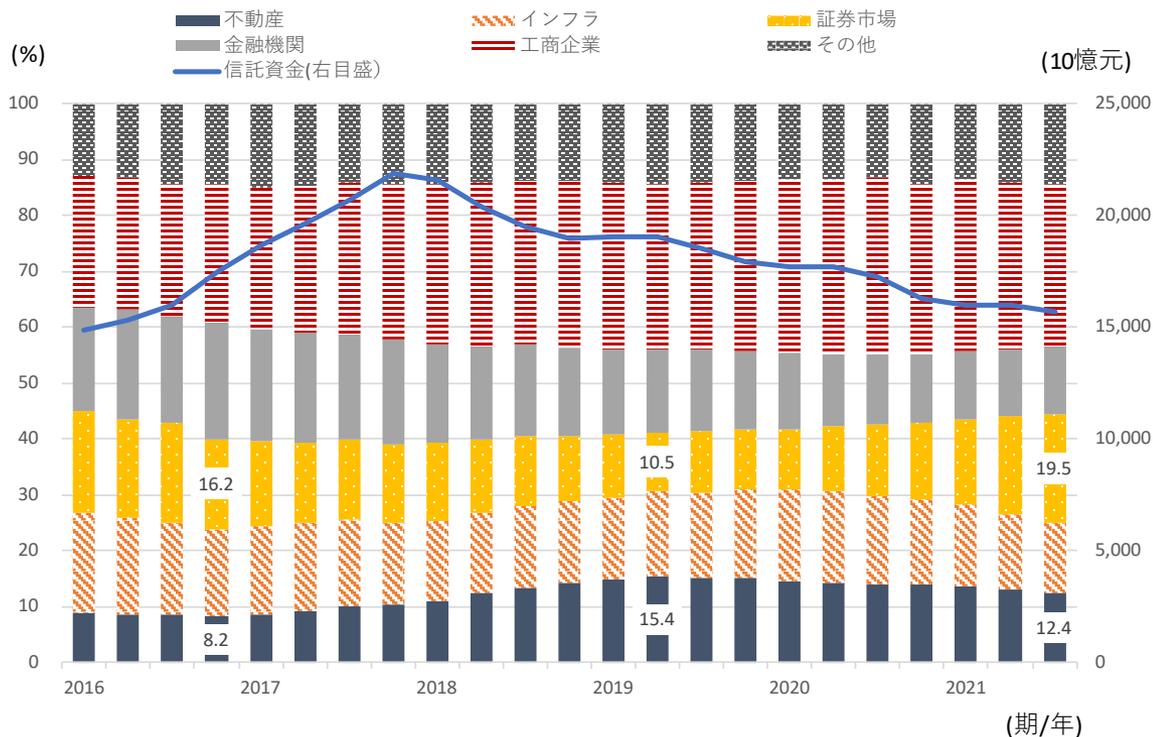
2. 浮上する住宅バブル崩壊の懸念

(5) 市場飽和を見据えた動き—流入資金の減少



- 中国信託業協会によれば、2021年6～9月期の不動産に投資する信託資金は1.9兆元と、2019年4～6月期の2.9兆元から1兆元も減少した。これに伴い信託資金全体に占める不動産の割合も15.4%から12.4%へと低下した(図表11)。

図表11 信託資金の規模と投資先



(資料)CEICより日本総合研究所作成 (原典は中国信託業協会)

3.住宅市場の長期展望

(1)不動産税



- 不動産税が最終的にどのようなかたちになるのか。投機目的の住宅需要を抑制することに繋がるのか、あるいは、市場に与える影響に配慮し、課税対象を限定し、税率も低く抑えるのか。この問題は住宅市場に大きな影響を与えるが、具体的な議論はされず。財政部は、2022年3月、住宅価格が低迷するなかで不動産税を導入すると市場に与える影響が大きいとして、2022年中の導入を見送る。
- 予想されるかたち: 財政部財政科学研究所の張学誕主任の提言は、1人当たり40～60平方メートルを控除した残りの面積の評価額に対し0.2～1.2%の税を課すというものである。国家統計局によれば、2020年の都市の1人当たり平均住宅面積は44.5平方メートル。税負担が重いとはいえない。一方、複数の住宅を保有する富裕層は2件目以降の住宅は全て不動産税の課税対象となる。人民銀行都市家計資産調査によれば、保有戸が1戸のみという世帯は58.4%であるため、不動産税の課税対象は都市世帯の4割に及ぶ。
- 住宅価格の上昇が見込めないなかで、中間層の税負担を軽くすると同時に、不動産税が住宅価格に与える影響を小さくしようとすれば、控除面積は最大の1人当たり60平方メートル、税率は最低の0.2%にするのが望ましい。しかし、その場合、共同富裕は遠のく。

3.住宅市場の長期展望

(2)人口減少

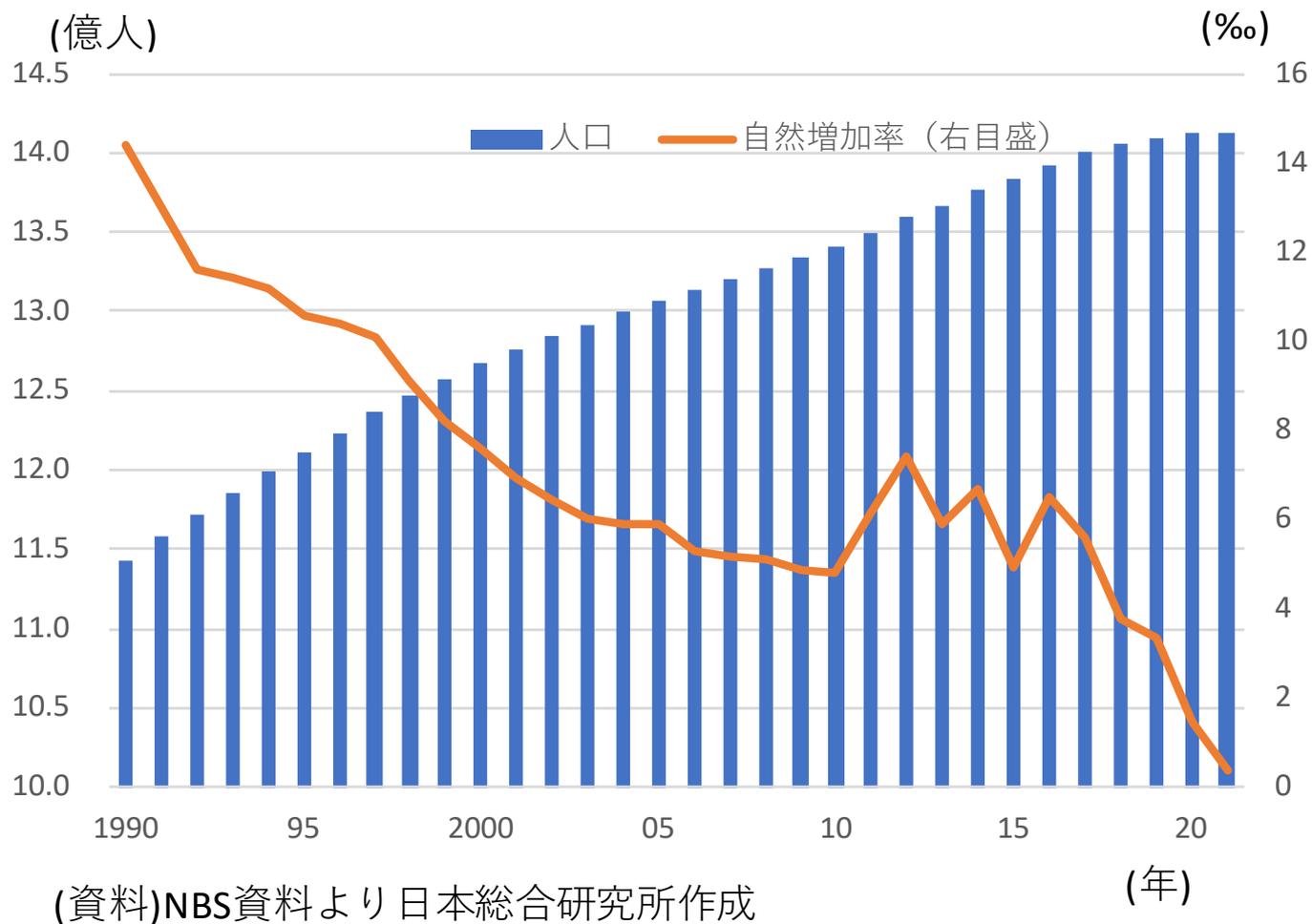


- 中国は想定を上回るペースで少子化が進み、早ければ**2022年に人口減少社会**に転じる。2021年の出生数は前年比140万人減の1,060万人と過去最低となる一方、死亡数は同16万人増の1,014万人と過去最高となった。自然増加分はわずか46万人で、自然増加率も0.34‰(パーミル)に落ち込んだ(図表12)。
- 住宅都市農村開発部の元チーフエコノミストの趙慧氏は、住宅を購入する20~40歳の人口は2000年と2010年時点では4.4億人であったが、2020年に4億人、2030年には3.3億人に減少することから、**住宅需要が盛り返すことはない**とした。
- 西南財経大学の「2017中国城鎮住房空置分析」によれば、都市の空家率、つまり誰も住んでいない**住宅の割合は2017年時点で21.4%**に達し、わが国の13.5%を上回る。2線都市と3線都市は空家率がそれぞれ22.3%、21.8%と、1線都市の16.8%を大幅に上回る。
- **相続住宅の増加も住宅需要の減退に拍車**をかける。1979年に一人っ子政策が導入されて43年が経過し、4-2-1の血縁構造を持つ家庭が増えた。4-2-1は夫婦の上に4人の親が、下に1人の子どもがいることを示し、都市では子供が将来3戸の住宅を相続する。

3.住宅市場の長期展望 (2)人口減少(図表12)



図表12 中国の人口と自然増加率



3.住宅市場の長期展望

(3)都市化



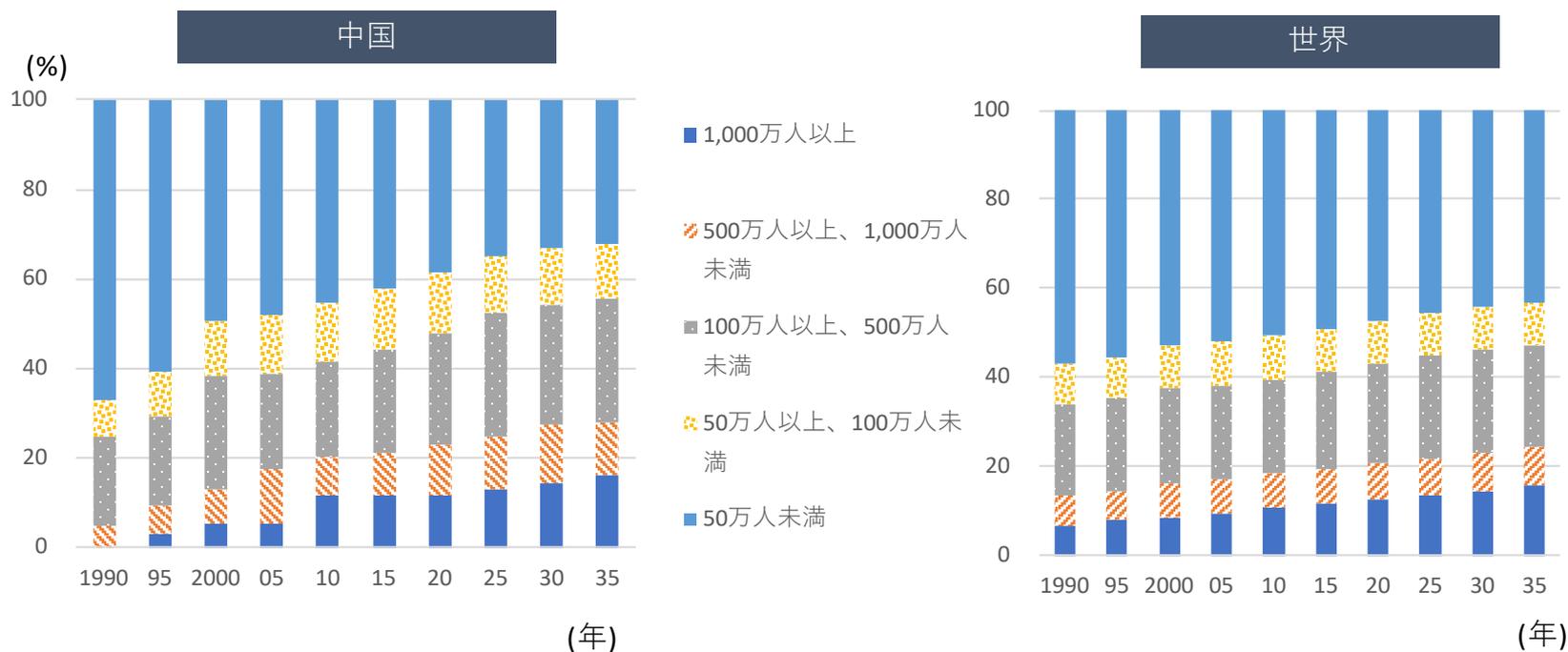
- 中国国内には、今後10年間で8,000万人の農民が都市に流入すると見込まれることから、住宅需要は底堅いとする見方がある。しかし、2016年に2,620万人であった都市人口の増加幅が5年後の2021年に1,210万人に半減したことを踏まえれば、**この見方はいかにも楽観的**。
- **流動人口は全ての都市に向かうのではなく、大都市へ集中しやすい**ことも留意する必要。中国における都市人口規模に応じた都市化の進展をみると、人口50万人以下の小規模都市の都市人口に占める割合が低下する一方、1,000万人以上の都市の割合が上昇(図表13)。
- 住宅需要の減退を緩和する、あるいは、生産要素のひとつである労働力を確保するという点において、いかに人口を増やすかは今や全ての都市に共通する重要な政策課題であり、**流動人口の獲得に向けた都市間の競争は今後ますます激化**すると見込まれる。
- 2010～2020年の都市人口の年平均伸び率と2020年の人口に占める65歳以上の割合を地方別にみると、広東省や浙江省は**流動人口の獲得、人口高齢化の阻止**という点で**望ましい人口構造**(図表14)。東北3省はこれと対象的な人口構造で、地域間格差が広がる。

3.住宅市場の長期展望

(3)都市化(図表13)



図表13 中国と世界の都市規模別にみた都市人口の構成



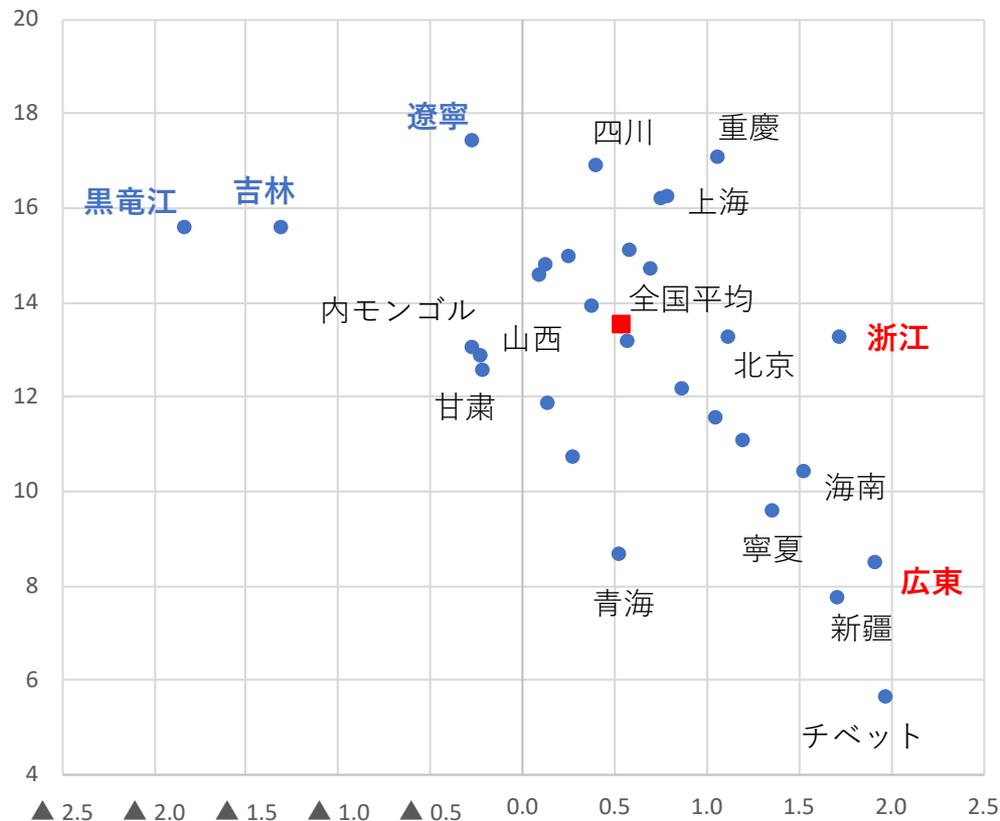
(資料)UN, *World Urbanization Prospects 2018*より日本総合研究所作成

3.住宅市場の長期展望 (3)都市化(図表14)



図表14 31省・市・自治区の都市人口伸び率と65歳以上人口の割合

(2020年の65歳以上人口の割合、%)



(2010~2020年都市人口平均伸び率、%)

(資料) 「2020年第7次全国人口普查数居」(NSB)より日本総合研究所作成

4. 習近平政権が直面するジレンマ



- S&Pは2022～2023年の住宅価格の低下幅を3%程度とし、価格は販売額ほどには落ち込まないとみている。フィッチはより厳しく、住宅価格は2022～2023年にそれぞれ年3～5%程度低下するとみている。それでも、2020～2021年の住宅価格の上昇が欧米諸国に比べ抑制されていたこと、経済成長によって需要が底割れしないことから、大幅な価格低下による**バブル崩壊シナリオを排除**。
- 住宅価格の大幅な低下が回避できれば、①複数の住宅を保有し、資産価値の減価を不安視する**資産家**、②在庫を抱え資金繰りに苦しむ**不動産開発企業**、③同企業向け融資の不良債権化が懸念される**金融機関**、④都市使用権譲渡収入の大幅な減少に直面する**地方政府**、そして、⑤不動産開発業の落ち込みと資産価値の減少に伴う個人消費の低迷による成長減速を懸念する**中央政府**にとって**朗報**となる。
- しかし、世界の主要都市の生活関連情報を整備しているNUMBEOによれば、住宅所得倍率、つまり、**所得との対比でみた中国の住宅価格は世界的にみても非常に高い水準にある**(図表15)。価格下振れリスクを緩和するため、そして、習近平政権が掲げる**共同富裕を実現するため、住宅価格を中間層でも購入できる水準に引き下げていく必要がある**のはいうまでもない。

4. 習近平政権が直面するジレンマ(図表15)



図表15 中国の主要都市の住宅所得倍率と調査対象都市における順位の推移

(倍、順位)

都市名	2009年		2012年		2015年		2018年		2021年	
	倍率	順位	倍率	順位	倍率	順位	倍率	順位	倍率	順位
北京	22.3	6	28.6	17	33.1	6	48.1	1	41.7	5
上海	18.1	12	30.4	10	26.7	15	42.8	2	36.0	7
深圳	—	—	41.2	3	20.8	34	40.3	4	46.3	2
広州	—	—	28.1	18	25.4	20	20.9	12	30.5	12
東京	10.5	31	19.0	35	8.7	238	13.8	63	15.4	77
ニューヨーク	7.9	41	10.7	134	8.9	232	12.3	79	10.1	206
ロンドン	14.7	23	14.9	59	16.6	63	22.2	8	15.7	74
平均/対象都市	12.0	65	10.0	383	9.8	488	10.0	275	10.3	502

(注) “—”はデータなし。

(資料) NUMBEO資料より日本総合研究所作成

4. 習近平政権が直面するジレンマ—結論



- 共同富裕の目的は国民ひとりひとりが豊かさを実感できる社会、より具体的には人生最大の買い物である住宅価格を引き下げ、中間層でも住宅を購入できる社会をつくることである。習近平総書記が住宅価格の低下が消費者の利益になるとしたのは、高い住宅価格が「横たわり」や「内巻」といった厭世的な心緒を社会に広げ、経済発展の持続性ひいては共産党に対する信認を揺るがすと考えたからにほかならない。
- 習近平政権は、住宅価格下支え策を発動することで目先の経済成長を維持するという短期的な目標を優先することにより、共同富裕を実現するという長期的な目標が遠のくというジレンマに直面している。銀保監会が2022年の工作会議において、「地価、住宅価格、期待の安定」(中国語「穩地価、穩房價、穩預期」)を挙げたように、住宅市場の安定は政権の最優先課題となっている。
- 問題は、「地価、住宅価格、期待の安定」を志向する政策が常態化しやすいことである。中国には資産家、不動産開発企業、金融機関、地方政府など、住宅価格の上昇により利益を享受してきた主体が多い。彼らは共同富裕に前向きに取り組むインセンティブを持たない隠れた抵抗勢力であり、住宅市場が価格上昇を期待できる状態に回帰することを望んでいる。ややゆとりのある生活を意味する「小康」は高度成長期に全ての集団が達成すべき目標として共有されたが、共同富裕は習近平総書記のリーダーシップがなければ簡単に形骸化する脆さを孕む。



ご清聴ありがとうございました。