

# 経済マンスリー

## [中国]

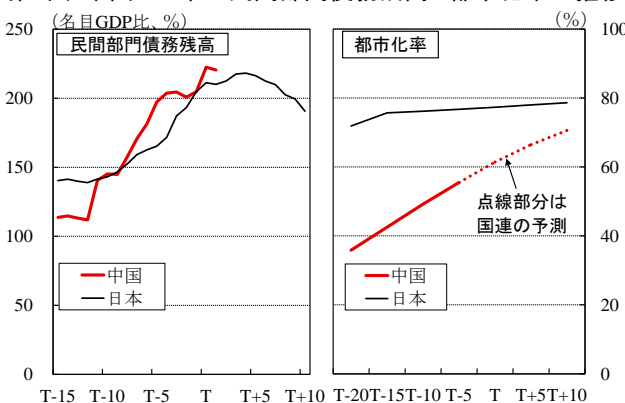
### 不動産市場の変調が懸念されている中国

中国民間不動産大手の恒大集団の経営悪化・資金繰り懸念を切っ掛けに中国の不動産市場や金融市場の動向に対する注目が集まっている。中国ではこれまでも不動産価格の高騰やそれに伴う債務の積み上がりが大きな懸念材料として認識されてきたが、足元の民間部門の債務残高対名目GDP比は220.5%と、コロナ禍の影響もあるとは言え日本のバブル崩壊前の水準である211.2%（1990年12月）を上回って推移している（第1図・左）。また、足元では人口の伸びが大きく低下し当時の日本を下回って推移しており、ここ数年のうちに人口が減少に転じるとみる予想もある。こうしたことから、先行き、中国が日本のバブル崩壊と同様の事態に陥るのではないかと懸念する向きもある。

一方、当時の日本と現在の中国の状況を比較すると異なる部分も相応にある。当時の日本では景気の過熱や不動産価格の高騰を受けて、公定歩合の大幅な引き上げに加え、1991年3月には不動産向け融資の伸び率を総貸出の伸び率以下に抑える総量規制が実施されていた（第1表）。対する現在の中国では、貸出金利の基準となるローンプライムレートが過去最低水準に据え置かれていることに加え、7月には預金準備率の引き下げも行われている。不動産向け融資に関しては、昨年8月の債務に関する3つの定量審査基準導入等規制を強化していることは確かだが、本規制強化は財務内容が大きく悪化している企業を中心としたものであり、中国人民銀行は不動産市場の安定的かつ健全な発展を保護としている。また、成長余力という観点では、中国の都市化率をみると足元でも当時の日本を下回る水準であり、不動産関連投資の実需は十分な拡大が見込まれる（第1図・右）。

以上を踏まえれば、先行き、恒大集団の問題を切っ掛けに中国の不動産市場が90年代の日本のように変調を来し、景気の長期低迷に繋がる可能性は現時点では小さいとみられる。政府が債務削減一辺倒ではなく、景気とのバランスを強く意識していることも支援材料となろう。但し、債務問題解消が先送りされるリスクには今後とも留意しておくべきである。

第1図：中国と日本の民間部門債務残高と都市化率の推移



(注) 1. 『中国』はT=2020年、『日本』はT=1990年。  
2. 『中国』の『民間部門債務残高』の2021年は3月末時点。  
(資料) BIS統計、国連人口統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：バブル当時の日本と現在の中国との比較

	日本	中国
人口動態	・1990年の人口と生産年齢人口の伸びはそれぞれ、前年比+0.3%、同+0.5%	・2020年の人口と生産年齢人口の伸びはそれぞれ、前年比+0.1%、同▲2.2%
潜在成長率	・1990年代前半の潜在成長率(平均)は前年比+2.0%台半ば(日銀公表データ)	・9月に人民銀行総裁が潜在成長率は前年比+5.0~6.0%を維持できるとの見通しを示す
政策金利等	・公定歩合を1989年4月時点の2.5%から、1990年8月には6.0%まで引き上げ	・ローンプライムレートは2020年4月から過去最低水準の3.85%で据え置き ・7月に預金準備率を引き下げ
融資関連規制	・1991年3月に大蔵省が不動産向け融資の伸び率を総貸出の伸び率以下に抑えるように通達	・昨年8月に負債に関する3つの定量審査基準を導入したが、人民銀行は不動産市場の安定的かつ健全な発展を保護するとしている

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 高瀬 将平 shiyouhei\_takase@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。