中国における不良債権問題と不動産業界の動向に関する研究

――上海における不動産業界の動向を事例の中心として――

大平　浩二
西原　博之

１．はじめに

経済発展の裏で，中国の金融機関における巨額の不良債権の発生についてはつとに指摘されてきた(1)。

本稿は，そうした不良債権の発生源でもあり，またその原因の一つでもある不動産事情に焦点をあて若干の検討を加えるものである。

本稿では，まず中国における不良債権問題の全体像を把握した上で，ミニバブルとさえ言われている不良債権の現状とその具体的な状況を上海の不動産市場を見ることによって検討したい。

２．中国における不良債権の概況

2-1 中国における不良債権の概況

不良債権の総額を正確に示すことはきわめて困難である。とりわけ中国の場合，数字が公表されていない場合も少なくない。例えば中国人民銀行は，もっとも巨額な不良債権を抱えているといわれている四大国有商業銀行（中国工商銀行，中国銀行，中国建設銀行，中国農業銀行）の不良債権額を明確には示していない。なかでも，中国農業銀行の数字についてはほとんど明らかになっていない。

しかしながら，前三者については間接的データが示されているので，それらを参考に不良債権の概況を見てみることとしよう。そこで本稿では，幾つかのデータからその把握が比較的容易である部分に焦点を絞って示してみることとする。

2002年３月に，中国人民銀行の元総裁の相龍が不良債権に触れて次のように言っている。「中国四大国有商業銀行の2001年度の不良債権が，総貸出し残高の25.37％となり，１兆8,000億人民元となっている」(2)と。

さらに，その後人民銀行が公表したデータによると，2002年の四大国有商業銀行不良債権の残高は，2001年より951億元の減少を見たことになっている(3)。

これらからの推計では，四大国有商業銀行の不良債権残高は，約１兆7,049億元で，貸し出し

残高に対する比率は20.87％と推測されている。また，中国建設銀行は，2002年度の自行の不良債権残高を約2,678億元と公表した[4]。また『大洋網』の報道では四大国有商業銀行の内の，農業銀行を除く三行の不良債権比率を，中国工商銀行＝25.52％，中国銀行＝22.37％，中国建設銀行＝15.36％となっている[5]。

さらに四大国有商業銀行の不良債権処理を行っている四大資産管理会社によると，2002年度の不良債権処理額を，1999年から2002年９月30日までに四大国有商業銀行から不良債権を１兆3,939億元引き受け，同年末までに総額で3,014億元の不良債権を処理したようである[6]。

沈才彬によれば，「中国人民銀行（中銀）の発表によれば，02年末時点，中国金融機関の不良債権比率は24.1％にのぼり，国際警戒ライン10％及び中国人民銀行の規定上限15％を遥かに上回っている。不良債権総額も３兆元近く（45兆円相当）にのぼり，同年GDPの29％を占める。中国のGDP規模は日本の３分の１弱に過ぎないが，不良債権総額は日本（35兆円）の1.3倍，不良債権比率は日本（約7.5％）の3.2倍，GDPに占める不良債権の割合は日本（７％）の４倍に相当し，問題の深刻さが窺がえる。」[7]ということになる。

また，毎日新聞時評によれば「中国金融当局の発表によれば，03年末時点，中国金融機関の不良債権比率は15.2％で，そのうち貸出債権全体の６割を占める４大国有商業銀行の同比率は16.9％にのぼる。不良債権総額も２兆4,000億元（31兆円相当）にのぼり，同年GDPの21％を占める。中国のGDP規模は日本の35％に過ぎないが，不良債権総額は日本（2003年９月末時点，28.3兆円）の1.1倍，不良債権比率は日本（同，約6.6％）の2.3倍，GDPに占める不良債権の割合は日本（同，5.7％）の3.7倍に相当し，問題の深刻さがうかがえる。」[8]としている。

以上を総括すると，中国の不良債権は全体で約３兆元から４兆元ほどとなり１元を15円で換算すると約45兆円から60兆円で，GDP規模が日本の３分の１の中国で考えると相当大きな額であることがわかる。

２－２　不良債権増大の理由

それでは，いかなる理由によってこれだけの巨額の不良債権が蓄積したのであろうか。

中国人民銀行の周　小川総裁の話を総合すると，その理由としては，まず⑴政府の金融政策，⑵経済状況の構造的問題，⑶国有企業の経営問題に分けられる[9]。

まず⑴として挙げられるのは，改革開放以降現在に至るまでの政府指導による国有企業への野放図な融資のやり方にある。この問題は，金融制度や規則以前の政治体制ともからむ側面であり，またこうした長期にわたる期間の間に蓄積された政府と企業（共に公共機関ではあるが）との癒着関係が大きな問題として現在にも残されている。この問題は，中央政府だけの問題ではなく，さらに地方政府の様々な形による関与として現れている。

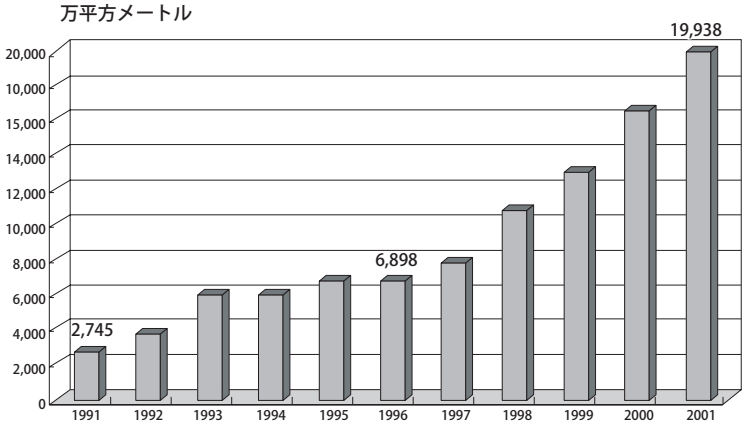
⑵として考えられるのは，とりわけ90年代（92～94）の景気の上昇時期における過剰融資である。この時期は，中国にとっては空前の外資導入ならびに開発ブームであり，とりわけ沿海部における過熱感は異常なものがあった。そのために，政府は95～99年にかけて引き締め策を講じる

こととなったが，逆にそれによって不要債権が増大することとなった。99年に，前にも触れた四大銀行毎に資産管理公司を設立したが，そこには以下のような問題点が残されていた。すなわち，①簿価での買取の際に，額面と回収の差額をどこが負担するのかが不明確であった。② 政府による簿価買取の決定は，最終責任は財政負担を意味するとの解釈が一般的となり，今後も債務移管による負担軽減を期待する銀行・企業の経営姿勢が強かったこと，等である。

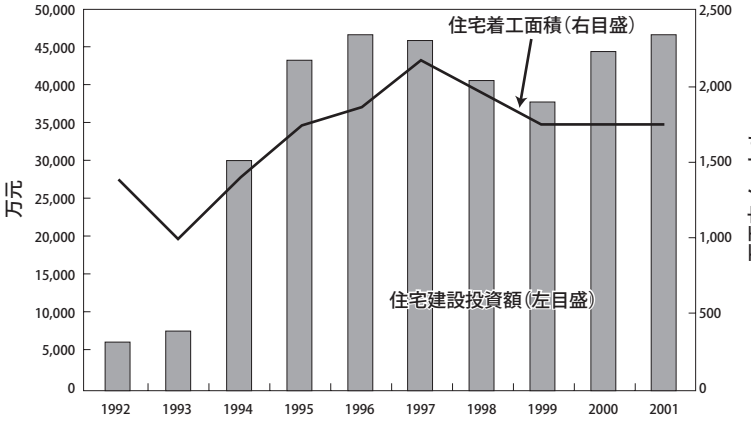
こうした経営姿勢は⑶として企業の経営問題であり，すなわち経営上のモラルハザードやコーポレートガバナンス問題として表出するものである。もちろん，このモラルハザードの問題は，企業だけにあるのではなく，政府の金融政策内部にも存在するわけで，いわば経済政策全体に係わる中国経済体制の成熟度の問題として考えるべきものであろう(10)。

3 . 中国における不動産バブル - 上海における状況把握

上記のように，不良債権問題が中国金融機関の大きな問題となっているが，金融機関の貸し出



表－１　中国における住宅販売面積



表－２　上海の住宅建設投資額および住宅着工面積

しの一部が，不動産への投資となって，それがいわゆるバブル状態となっている。とりわけ90年代後半より，住宅建設とマイホーム需要が旺盛になり，住宅市場が急拡大している。と同時に，不動産市場に多額の投機資金が投入されている。表－1は中国全体における住宅の販売面積の推移である[11]。中国における旺盛な住宅ブームを知ることが出来る。

次に上海における住宅市場をデータで見てみると下記のようになる。

表－2からわかるように，90年代の半ばの94年から建設投資額が大きく増加している。93年には約7,000万元であったのが，94年には3億元と4倍強に増えている。その後は4億元から4.5億元と高水準で推移している[12]。

ところで，こうした上海の住宅建設事情で特筆すべきは，一般市民の平均的住宅の着工だけでなく，表－3にあるように，いわゆる高級住宅といわれるような高額の物件の着工と販売が増加していることである[13]。

表－3にはっきりと現れているように，一般住宅の伸びがきわめて低い一方で，高級住宅の伸びが著しい。95年に65万m²であったのが，2001年には152万m²に倍増している。これは，年率では15.2%の増加ということになる。

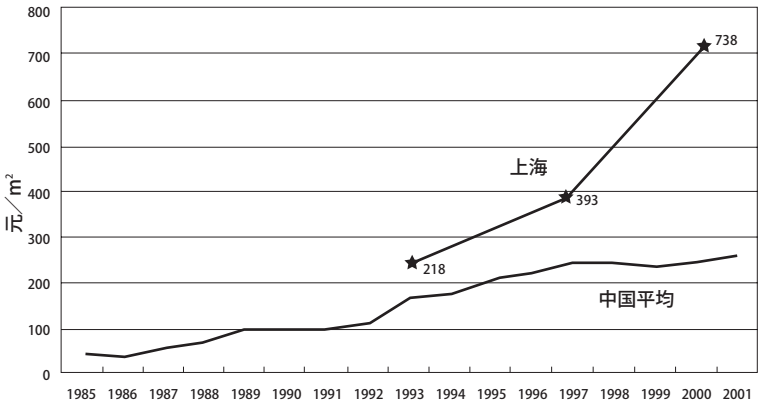
上海での平均的なマンションの広さと単価は「1㎡当り単価が5,000元，共用部分を含めた面積が90-100㎡といわれている……購入者は「2次工事」を手配する必要がある。このため実際の占有面積は，75-80㎡で価格は50万元，内装費用10-20万元を合わせて，総額は60-70万元とな

万m²

タイプ	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	01/95年率
住宅	1,432	1,156	1,184	1,143	1,161	1,782	2,161	7.1%
高級住宅	65	35	63	49	74	121	152	15.2%
経済住宅	220	85	45	31	44	-	-	-
オフィス	164	151	95	68	29	19	23	-27.9%
商業住宅	89	86	72	90	61	91	113	4.1%
その他	64	76	81	61	59	101	130	12.5%
合計	1,749	1,469	1,432	1,362	1,310	1,993	2,427	5.6%

（資料）中国統計年鑑2002

表－3　上海におけるタイプ別商品住宅建設の推移



表－4　中国の住宅設計コストの推移

る」[14]。

さらに上海における住宅の建設コストを見たのが表－４である[15]。

以上からわかるように，上海においては特に高価格住宅の建設が好調であり，従って建設コストも全国平均からすると大きく上昇している。こうした背景としては，金融政策に関連して，いわゆる過剰流動性による不動産市場への資金の流入という見方である。たしかに，ここ数年における中国のマネーサプライは増加傾向にある。もう一点は，そうした背景もあって，投資目的での不動産の購入が見られることである。確かに，転売目的等での売買もかなりあり，次節においてみるように，契約の割に住民が住んでいないケースも見られる。

こうした中国，特に上海等の大都市部に見られる傾向を危険なバブルとみるか，あるいは大してバブル的ではないと見るかは意見が分かれるところである。

次節では，上海をケースとして具体的な状況を見てみることとしよう。

４．上海における不動産業界の動向に関する事例研究

本研究では，上記の通り，既存の文献及び報告書などに指摘されている近年の中国における不良債権の動向の概要を示した。次に，その要因の１つであると考えられる上海を中心とした中国の不動産業界について，統計データなどをもとにその動向をまとめた。以下は，その現況を確認するために本研究プロジェクトチームは中国経済の中心である上海に赴いた。その際，中国における不動産研究の専門家へのインタビュー，不動産デベロッパーの訪問，上海にある不動産物件の視察を行った[16]。

４-１ 上海における不動産研究の専門家へのインタビュー

本研究プロジェクトチームは，中国における不動産業界の近年の動向を理解するため，上海の海通証券の不動産業界分析チームにインタビューを行った。ヒアリングにあたって，不動産会社ではなく業界研究を行っている関連研究所を訪れた理由は，客観的な情報を得られると考えたからである。なお，今回訪問した海通証券は，中国経済の中心地である上海において，その年間証券取引総額が上海においてトップクラスにある有力証券会社であること。また，同社の不動産を含む業界分析チームによる調査分析報告などは，国内外においても定評あることが挙げられる。インタビューの概要は次の通りである。

中国において上場している不動産企業は2005年において70社余りである。同業界の平均的な財務構成比率は，資産に対する負債は６～７割程度，他は金融機関からの間接融資，自己資本金となる。また，上場による資本の調達はそれほど多くないのが中国における不動産業界の特徴といえる。他方，開発企業（ディベロッパー）については，中国では物件ごとにカウントするため1,300強の法人組織が存在すると推測される。なお，同業界における企業上場の動向については，2000年度以降，不動産業界が過熱気味ということから上場が認められた企業はこれまで４社のみ

であった。

次に，中国における不動産業界の動向として，1999年代後半から2004年までは中国の不動産物件の平均販売価格が大幅に上昇する傾向が見られた。しかし，2005年から2006年にかけて，不動産価格の過度な上昇を懸念して，政府は不動産価格の安定を図るために，マクロ経済によるコントロールと不動産に対する投資抑制政策を進めてきたたことが挙げられる。

ここ数年来の中国における不動産業界の状況は，中国国内の地域格差が顕著になっていることが挙げられる。例えば，これまで上海を含む長江デルタ地域は過熱気味であった。他方，北京，広東地域はそれらと比較して安定成長の傾向が見られた。しかし，近年，中央政府が投資抑制政策を推進して以来，その傾向は二極化している。具体的には，長江デルタ，北京，広東省などの物件では価格の安定傾向が見られるものの，西安，成都などの内陸や地方都市においては，政策転換後も価格は二桁以上上昇する傾向が続いている。また，近年の中国の不動産業界の取引状況は，取引総額は現状維持，あるいは横ばいである。一方，不動産売買の成約率は低下している。このことは，物件当たりの取引価格は上昇していることを暗に示していることになる。

上海における不動産取引の動向については，上海の不動産市場を区分けする方法として，都心部を「内環」，その周辺を「中環」，さらにその外側を「外環」と称している。ことに上海の都心部にあたる「内環」は，おおよそ一平米当たり９千元から１万元の範囲（平均9,150元）であるが，場所によっては２万５千元を超える物件もあるといわれる。ただし，この地域での不動産の供給物件は少ないのが現状である。

ここ数年の上海の不動産物件の購入者のおおよそ８割が上海市民によるものといわれる。これに対して２割ほどが地域外の者による購入となる。その多くは海外の華僑や外国人などであるが，近年は，上海・浦東にある陸家嘴地区の高級マンションへの山西省の企業家らによる投資など，東北地方においてエネルギー関連のビジネスに携わる経営者らのように，国内各省からの投資が顕著になっている。

上海の高級住宅物件に関してはこのように，外部からの購入者が多いために，空室率が高くなるといわれる。なお，空室率の計算方法は複数存在するが，上海のそれは15～20％，あるいは，25％というデータ数字もあり，他の国際都市と比較してその割合は高い方であると判断される。ただし，海通証券の研究員らによると，上海の不動産市場が「成熟段階」にあるわけではなく，不動産の用途を含むその需要と供給の間にアンバランスやタイムラグがあることは別段不自然な現象でないとのことである。

上海の不動産物件は，98年以前は政府が供給していたが，98年以降は不動産取引の市場化が進み，不動産が投資の対象となったことから価格が高騰したという経緯がある。つまり，98年が上海をはじめとする中国にとっての「不動産ビジネス元年」であり，市場のライフサイクルという観点から，2005～2006年の段階は，「発育期」の状況にあるといえる。つまり，この段階では，健全な発展，投資法制度の確立，産業の適切な成長が望まれる。同時に，金融への影響など，秩序ある市場の形成が求められる。

写真１ 上海の都心部にあるリニューアル・デベロッパーＡ社のある建国中路

４－２ 上海のリニューアル・デベロッパーＡ社の事例

本研究のプロジェクトメンバーは，上海における中小規模の不動産リニューアル・デベロッパーのＡ社を尋ねた。Ａ社のオフィスは上海の都心部に位置する建国中路沿いにある。その通りの両側はプラタナスの樹木が植林されており，垢抜けて風格さえ感じさせる街並みである（写真１参照）。同社のある建物も，西欧風の模様が施されており，旧租界時代に建てられた建物の雰囲気をかもし出している。しかし，建物の中は吹き抜けのある斬新なデザインにリニューアルされており，その会議室で董事長（会長職に相当）の李氏から話をうかがうことができた。李董事長は30代の若手ベンチャー経営者であり，弁護士の資格を有しているとのことである。

Ａ社は改革開放以降，国有企業であった企業が民営企業として株式化され設立された民営企業である。設立して２年を経たが，主要事業は，「二次開発」，つまり，すでに建てられた建物を改装したて，オフィス，ホテル，商業施設などにリニューアルして市場に供給するというものである。したがって，土地取得から基礎工事を行ってビルを建設するという大型ディベロッパーとは異なる。

李董事長によると，上海の街は変化が急激で，その変化も大規模である[17]。Ａ社のような小規模のリニューアル・デベロッパーの強みは，変化の激しい市場において，時間のかかる土地取得活動や基礎工事の期間を省略し，直ちに施工，完工し，いち早く優良物件を提供できることであると指摘している。これは，Ａ社の経営理念が「ＧＯＴ　ＦＩＲＳＴ」であり，経営目標として「業界トップを目指している」ことと関連していると推測される。

Ａ社が開発した建物の多くは，「商業」及び「住居」を兼ね備え，オフィス兼住居用の物件が主となっている。現在の主力物件としては，30～50平米の広さで，特に小企業の社長やホワイト

カラーが主要な顧客であるという。また，それらは分譲だけでなく月極めなどの賃貸としても対応している。

近年，上海市内のビジネス街で働くホワイトカラー層らの不動産売買の特徴として，郊外である程度広い住宅を求めるタイプ。対照的に，都心で職住接近を重視し，狭くても利便性を追求するタイプの顧客に分類される。A社では，後者タイプの顧客をターゲットとし，供給に限りがある新築物件よりは，比較的中低価格で提供できる物件に対応している。顧客による物件の主たる用途は，居住用，「SOHO」などのオフィス用，投資用不動産など様々であるという。また，李董事長によると，近年の上海の住居用マンションの開発の動向として，「外環」及びその外側にあたる上海市郊外にも広がりを見せ，住宅用の物件は全般的に供給過剰の状態にある。他方，上海は中国経済の中心であることから，海外や中国の各地から上海にオフィスを構えたいというニーズは依然として高いのが実情である。

そこでA社は，上海の都心部にあたる「内環」，その周辺の「中環」，さらに外側の「外環」という遠心状に広がる上海において，利便性の高い上海市の「内環」，その周辺の「中環」以内の地域，あるいは，地下鉄駅付近の物件に焦点を絞って新たな物件を探索しているという。

A社が進めている主な物件は，上海市駅付近，徐家匯駅付近，宜山路，五角場バスターミナル付近，龍陽路駅付近などに分譲，あるいは賃貸物件を有しているが，いずれも「内環」，あるいは，その周辺の「中環」，地下鉄の駅近郊に位置する。これらの物件調査はA社の営業担当（約10名）による実地調査や知人の紹介などによって物件を探索するが，候補の物件に対してA社は，経営陣，エンジニアや設計師などを交えて物件のロケーション，開発，販売計画など事業化可能性計画に関するプレゼンテーションを行ったうえで判断を行っている。ことに販売価格については，市場調査部門が情報を収集した上で決定するという。

オフィス関連の不動産収入に関して，A社では6％以上の利益率を確保するように心がけている。その利益率について，住宅関連物件による利益率は概して3～4％であることから，それよりも高いので，経営財務的なリスクも低く抑えられるようになっている。しかしながら，最近の経営財務上の課題として，政府の不動産購入に対する規制の強化などにより，不動産を対象とした融資の貸し渋り現象が顕著になってきている。例えば，開発用物件の購入にあたって，購入費用の半分を自己資金で拠出しなければならないケースもあったとのことである。

4－3 上海で訪れた幾つかの不動産物件について

本研究のプロジェクトチームは，上海を訪れた際に中国の不良債権問題と近年の上海を含む中国の不動産業界の動向には何かしらの関連性が実見できるのではと考え，上海市街地の幾つかの不動産物件に対する視察を行った。

第一に，李董事長の案内で，A社がリニューアルを手がけて開発した上海駅付近の不動産物件を訪れた（写真2参照）。上海を含む中国では，賃貸物件は，赤い看板や垂幕に「租」という文字を書いて建物や各部屋の窓部分などに掲げることが多い。また，販売物件に対しては，「售」

写真２　Ａ社がリニューアル開発した上海駅付近の分譲・賃貸物件

などという字が掲げられる。

Ａ社が提供している物件は，90年代に建てられたビルをリニューアルして開発したとのことであるが，内装もリフォーム済みである。大部分の物件の広さが大よそ30～40平米という広さから，いわゆる，「SOHO オフィス」のサイズである。これらの物件は，分譲はもちろんのこと，月単位だけでなく，１日単位での賃貸にも対応しているということである[18]。なお，中国では，賃貸用とはいえ，室内レイアウトの変更を求めることが多いので，そのような要望にも対応している。

次に，黄浦江の対岸にある浦東地区の龍陽路付近にあるＡ社の物件を訪れた。近郊には世紀公園があり，上海国際空港から上海の市街地を結ぶ上海リニア線の終着駅がある龍陽路駅まで徒歩圏にある物件である。こちらは分譲を主たる目的としており，23～35平米，価格は20万元以上からの物件が中心である（写真３参照）。Ａ社が配布している広告パンフレットは，活発なホワイトカラー層の顧客をイメージして作成された飛び出す絵本風のものである（写真４参照）。この広告パンフレットの表紙部分には，最寄駅の「龍陽路駅」から発着する上海リニア線「新湖明珠号」をイメージした図柄が掲載されるはずだが，日本国内で走っている「超特急」のそれが描かれていた。これらの物件は施工中であったが，営業マンや顧客の出入りがあって現場での販売活動が行われていた（写真５参照）。

写真３　Ａ社がリニューアルを手がけている浦東地区・龍陽路駅付近の物件

写真４　ホワイトカラー層の顧客をイメージして作成された飛び出す絵本風のＡ社分譲物件パンフレット

写真５　浦東地区の龍陽路駅付近にあるＡ社物件。施工と販促活動が現場で同時に行われている。

写真６　下町情緒にアミューズメントパークが出現したかのような上海「豫園」の夜の景観。

写真７　下層にテナントがある高層マンション。明かりの灯る住宅戸数は多くない。

Ａ社以外の物件について，日が暮れる頃，上海の都心部にある下町の観光地で有名な豫園近郊の居住者が入居している住宅用マンションを探して確認することにした。白昼の上海の都心部は賑わいを見せ，喧騒さえ感じさせる。上海の豫園は下町情緒のある東京の浅草に似ており，中国の民芸品やグッズを販売する売店が並ぶ観光地であり，とても賑やかな場所である。一方，夜の景観は対照的で，ライトアップされると，アミューズメントパークが突如出現したかのような光景に様変わりする（写真６参照）。

しかし，その豫園から少し歩いた街は灯も激減し，昼間の喧騒や昼夜の賑わいが嘘の様である。豫園から北側に向かう街沿いの中高層ビルの多くは建築中であり，居住用の電灯が灯っていない建物が多く見られた。その中で，住民が入居している高層ビルを見かけた（写真７参照）。写真を撮影した時間帯の20～21時頃は，一般家庭では夕食が済んだ団欒の頃合であり，中国においてもテレビの視聴率の高い時間帯である。また，同ビルの下層にはテナントもあり，比較的明かりが灯っていた高級マンションだったにもかかわらず，電灯の灯っている住宅戸数の少なさは目算でもわかるように，電灯が全く灯っていない階が複数見られた。

これ以外にも，通りに面した他の高層ビルに，電灯のついている住宅戸数の割合が低いビルを複数見かけた（写真８参照）。建物の立派な作りとは異なり，建物全体のイメージが暗く感じられ，他にも人々が生活しているという気配があまり感じられない中高層マンションを数多く発見した。

電灯があまり灯らない住宅マンションとは，実質的な居住者が少ないということである。言い換えると，これらの不動産物件が居住用としてではなく，投資用金融資産として，あるいは，「炒楼房」といわれるように，不動産転がしが横行していることの現れと推測できる。このよう

写真８　伝統的な街からのぞむ上海都心部にある高層ビル群。暗くなっても明るく電灯が点らない中・高層住宅が幾つも見られる。

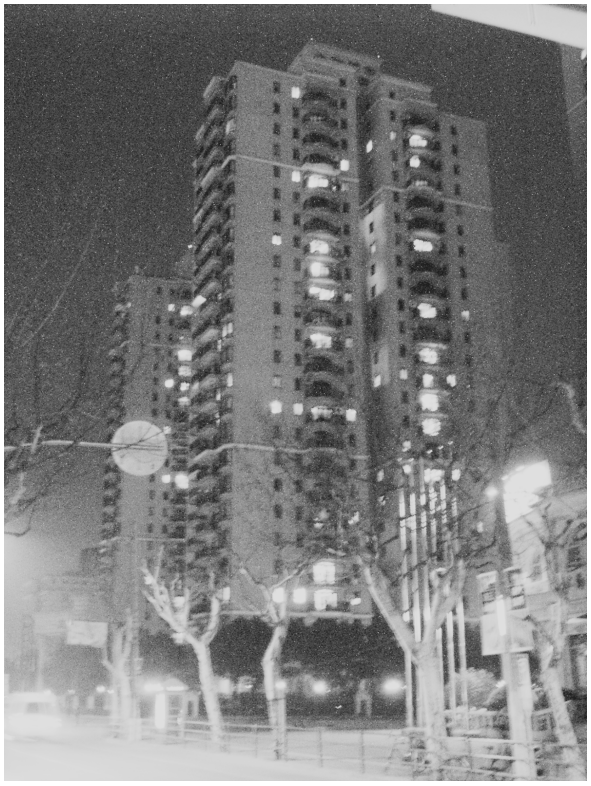


写真９　上海・豫園から徒歩圏にある高層マンション。夜になっても明かりの灯らない住宅が顕著である。

な現象は，日本での80年代後半より90年代にかけて起きたバブル経済とその崩壊の過程に類似している[19]。実は，高級住宅マンションのこのような実情は上海だけでなく中国の大都市各地に少なくないといわれている。

近代高層ビルが放つ光が交わる近未来都市を想像させる浦東地区（写真10参照），ライトアップされた旧租界時代の歴史的建造物のある上海バンド（写真11参照），ネオンで色鮮やかな南京路（写真12参照），電灯が飾られアミューズメントパークのような豫園の夜景（写真６参照）などは，上海が「不夜城」といわれるゆえんでもある。その一方で，上海の都心部にあり，下町情緒豊かな豫園から北に向かって歩いて観察した街の夜の景観（写真７・写真８・写真９参照）は，いわゆる「不夜城」とは程遠く，急速に発展する国内経済の実体に追いつかない都市の「暗」の一面を実見したような気がする次第である。

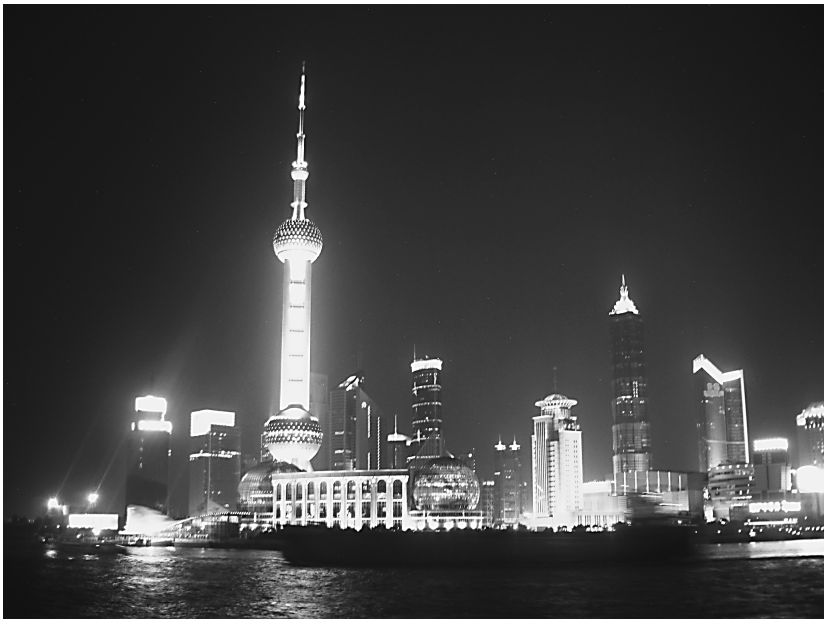


写真 10　上海・浦東地域にある東方明珠タワーと高層ビル群の夜景。

写真 11　旧租界時代の建物がライトアップされた上海バンドの夜の景観。

写真 12　上海随一の繁華街である南京東路と広告看板のサイン。

5．ま と め

中国経済の急速な発展の裏で，90年後半以降，国内の金融機関において巨額の不良債権が発生していることが指摘されてきた。近年，中国の金融機関が抱える不良債権の問題は，政府の指導や企業努力などもあって改善しているという指摘がある。一方，2006年前半の中国経済の成長率は10％台となって二桁成長となったこと。また，不動産投資抑制に関する規制が上海，北京などの大都市では効果を発揮しているものの，地方においてはミニバブルとさえいわれる現象が見られ，オフィス及び住宅建設及び工場設立が不良債権を拡大させるという懸念が報告されている。

本研究は，こうした不良債権の発生源ともいわれ，その原因の一つでもある上海の不動産業界の事情に焦点をあてて分析を試みた。また，中国経済の中心である上海に赴き，不動産業界の動向に関する視察を行った。

上海にある海通証券の不動産研究部門を訪問したところ，中国における住宅販売面積は歴年で増加する傾向が見られることから，政府などによる抑制政策や金融機関の貸出のコントロールにより，政府はバブル崩壊を避け，ソフトランディングしようと努力している。また，外資などによる不動産投資規制，セカンドハウスの購入などを含め，いわゆる「炒楼房」などといわれる投資目的による不動産売買制限の是非に関する議論が盛んに行われているようである。

上海における不動産購入者の大部分は上海市民によるものであるとされる。一方，ことに高額物件の多くは，華僑や外国人などの海外の投資家，国内各省からの転売目的等での購入する割合が高いといわれる。その結果が，契約の割に居住者が住んでいない物件が増加しているといわれるゆえんである。

このような上海の不動産市場で見られる数々の動向は，80年代後半より90年代にかけて見られたオフィスビルの空室率の上昇，居住ではなく転売目的で販売されるマンションの増加など，いわゆる日本経済のバブル経済の頃の状況に類似した部分が少なくない。しかし，そのことがすなわち将来，中国経済がバブル崩壊にむかうと判断するのは早急すぎるかもしれない。その理由として，第１に，上海を含め中国の不動産取引が98年になって市場化されたことを考慮すれば，その不動産市場が成熟段階にあるわけではない。つまり，用途を含む不動産の需要と供給間のアンバランスやタイムラグなどがあることは別段，不自然なことではないといえる。第２に，海外はもとより，国内各省の有力企業や行政単位が拠点を設けるために経済の中心地である上海に進出することから，郊外の住宅物件はともかく，今後も，都心部及びその近郊のオフィス需要は増加すると考えられる。第３に，2008年の北京オリンピック，2010年には上海で万国博覧会の開催を控えており，少なくともここ数年間は内外からの投資の増加が予測され，上海は中国経済の拠点としての重要性は増すと考えられる。第４に，世界最多の十数億の人口を抱える中国経済の潜在市場の大きさが挙げられる。

一方，憂慮される点としては，上海の不動産物件に関していえば，近年の中央政府による不動

産開発への厳しい投資規制による市場の冷えこみはいうまでもなく，都心の物件でさえ，多くの建設中の物件と居住者が少ないと推測される住宅マンションを数多く見かけたことである。これらの現象は，他の調査研究やメディアなどでも指摘されている通りであるが，それがすなわちバブル経済を意味するとは断定できない。とはいうものの，集合建物に居住者が少ないということは，少なくとも，建物の共有部分の施設点検やメンテナンス，建物の保全だけでなく，セキュリティや安全面での課題は少なくないと思われる。この件については，近年，日本でも集合住宅の管理会社が物件の資産価値に影響するなど，建物管理の重要性が指摘されている通りである。

その中で，本研究で訪れたリニューアルデベロッパーＡ社のように，物件の収益性を考慮したうえで中古建物をリニューアルし，いち早く物件を市場に提供している。また，その多くの物件は，利便性の高い都心近くの職住接近，あるいは，「SOHO」などの中小企業の経営者やホワイトカラーなどの顧客ニーズに対応させたものである。このように，上海の不動産デベロッパーにも経営手腕が求められるようになっている。また，不動産物件の購入者側も，ただ「国際都市上海」というブランドに頼るだけでなく，上海においても，物件の収益性や地域ごとの利便性，将来性，発展性，環境などの選択が一層重視されるようになっている。

最後に，上海を含む中国の不動産市場は，国内外からの資本流入などの経済動向や政府によるコントロールの影響，消費者マインドの変化を予見するのは難しいと推測される。しかしながら，ほんの数年前の98年以降に上海を含む中国の不動産物件の市場化がスタートしたということを考慮すれば，これまでの紆余曲折は当然の成り行きといえる。上海における不動産市場の成熟化が進むにつれ，同業界の動向は，上海のみならず中国経済を理解する上で一層重要な指標となるにちがいない。

＜注＞

（1） 環日本海専門情報 news2，池上隆介「21世紀―変動する中国の政治・経済」，童一秋・紀康保著『誠信中国』，中国盲文出版社，2002年５月，明治学院大学経済学部プロジェクト報告会（2005年12月26日：明治学院大学経済学部共同研究室）等

（2）「推敲銀行不良資産的数字」『経済日報』2002.3.27

（3）「央行統計顕示：不良貸款下降4.5個百分点」『経済日報』2002.3.27

（4）「四大行上市受制不良貸款」『国際金融報』2003.1.24

（5）「４大国有商業銀行馬年回望」（2003.1.23）農業銀行の数字がないのは，農業分野への貸し出しの多くが回収できないものと思われる。

（6） 李海庭「中国における不良債権問題の処理」GITI 紀要2003-2004. p.130

（7） 沈才彬「経済教室」2003年12月16日付日本経済新聞

（8） ≪毎日新聞電子版≫2004年４月23日

（9）「2004年北京国際金融フォーラム」2004.5.19

(10) この辺の事情については「中国の金融・資本市場の抱える諸問題」東京三菱銀行調査室，2001年10月，http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kouryu/h13/chu02.pdf

(11) （資料）「中国統計年鑑」2002年より作成

(12) （資料）「中国統計年鑑」2003年より作成

(13) （資料）「中国統計年鑑」2002年より作成

(14) 柴田明夫「中国（上海市）の住宅はバブルか」『丸紅経済研究所メールニュース』2003年10月10日

(15) (資料)「中国統計年鑑」93，97，2003年より作成

(16) 本研究プロジェクトチームの上海訪問は2006年3月下旬の頃である。

(17) ここ数年の統計に限ると，上海で建設される高層ビルの数は日本全国のそれを上回っているといわれている。

(18) 日割計算だと一平米当たりおおよそ0.6～1.0米ドルで賃貸するケースもある。

(19) バブル経済の状況を説明する際，オフィスビルや住居用建物の空室率などがその指標の1つとして挙げられる。