

ポスト冷戦研究会合評会 (2012.12.15)
『中国バブル経済のからくり』



世界的な金融危機から一番に回復！
鼻高々の温家宝首相だったが...

拓殖大学国際学部教授 藤村幸義

1

1-1 バブル経済とは？

- ◆「資金の伸びが実物経済をはなれて膨張し、株式や土地価格の暴騰を引き起こし、特に投機家の活動を活発化させる現象。社会経済の虚偽の繁栄をもたらし、最後はバブルが崩壊し、社会を混乱に陥れる」(百度百科)



「泡沫经济(pao mo jing ji)」

2

1-2 中国バブルの特徴

- 高度化した仕組みはないが、規模は大きい
 - * 米国のような住宅ローンの証券化、証券の証券化などはみられない
 - * だが、
 - 投機資金の入りやすい「独自のからくり」が随所に規模も大きい
- 国がバブルを先導、民間と一体になって
 - * 国が率先して「独自のからくり」づくり
 - * 国のプロジェクトにも民間資金が入り込む

独自のからくり

民間資金



中国 政府

3

1-3 リーマンショック後の2年間に着目

(2008.9 リーマンショック～2010.10 金融引き締め)

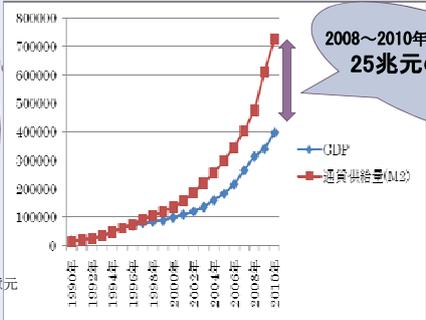
GDPの推移(単位:%)



中国 政府

4

1-4 通貨供給が異常なほどに膨張



2008～2010年の2年間
25兆元の供給増
これで全部か？

— GDP
— 通貨供給量(M2)

億円

(出所:中国統計年鑑、中国人民銀行)

5

1-5 独自に試算:40兆元の資金増加

7つのルートから流入

国際金融危機後の2年間(2008.9～2010.9)



中央・地方財政の支出

国外からの投機資金 7兆円

「中央企業」各社の利益 12兆円

国内の地下金融 4700億円

約40兆元

金融機関の貸出残高 17.57兆元

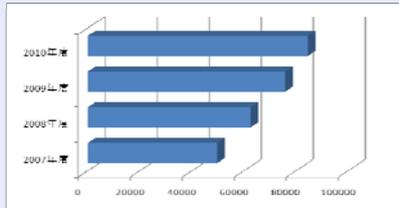
富裕層の投機資金 11兆元

土地使用権の有償譲渡収入 2兆元

6

2-1 ①財政(中央&地方)から7兆円

2007年度に比べ
 2008年度=1兆2811億元増(増加分はほとんどが年度後半に)
 2009年度=2兆6092億元増
 2010年度=3兆4749億元増(多くは前倒しで)
 総計7兆3652億元増
 当初発表の「2年間4兆円」どころではない



(単位:億元 出所:中国統計年鑑など)

2-2-1 ②「土地の有償譲渡」 ～地方政府の予算外収入～

農民から農地を安く買い上げ、不動産業者に高く売りつける=農民搾取!
 (半ば強制的に)

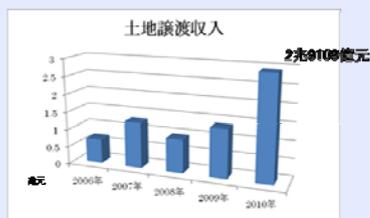
これはお前に上げる。残りは俺たちのものだ。



独自のからくり

失地農民が4000万～5000万人

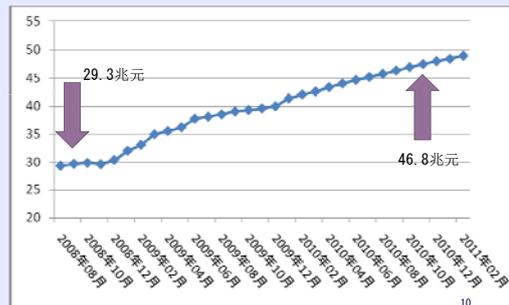
2-2-2 2010年は3億元近い収入



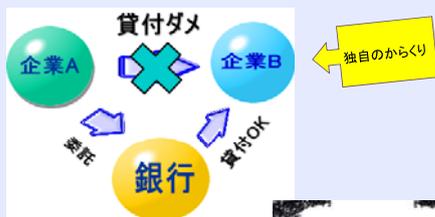
↓
 地方政府の特別会計に。開発資金として

2-3-1 ③金融機関から17兆円 ～政府の「お墨付き」をバックに～

金融機関からの人民元貸出残高推移 (出所:中国人民銀行 単位:兆元)



2-3-2 抜け道「委託貸し付け」



●企業間の資金貸し付けは禁止
 ⇒銀行経由ならばOK
 (銀行には委託手数料の収入が入る)



2-4 ④「中央企業」がぼろ儲け ～その資金を不動産などに投資～

中国企業売上額ベスト20(2010年) (出所:中国企業連合会・中国企業家協会 単位:億元)

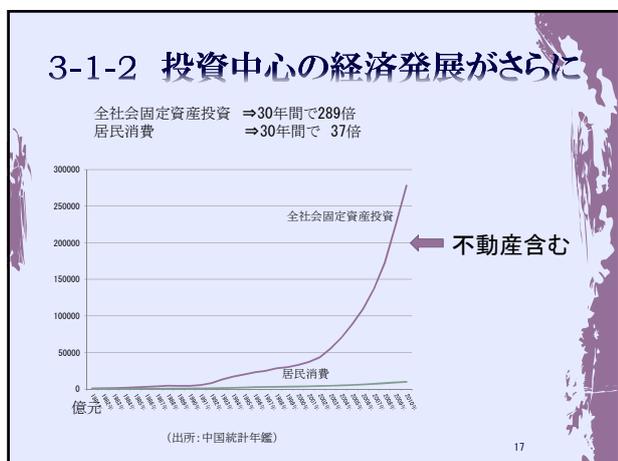
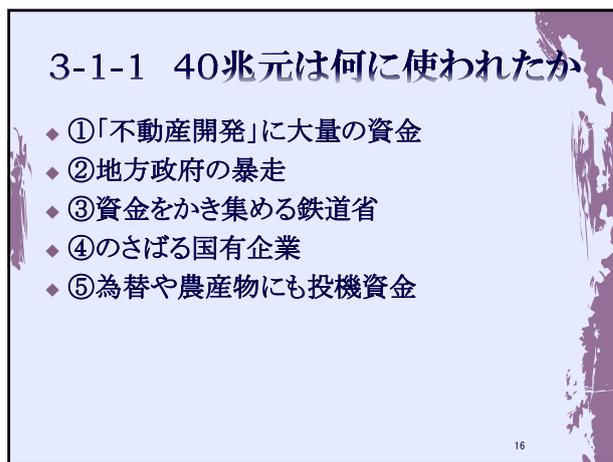
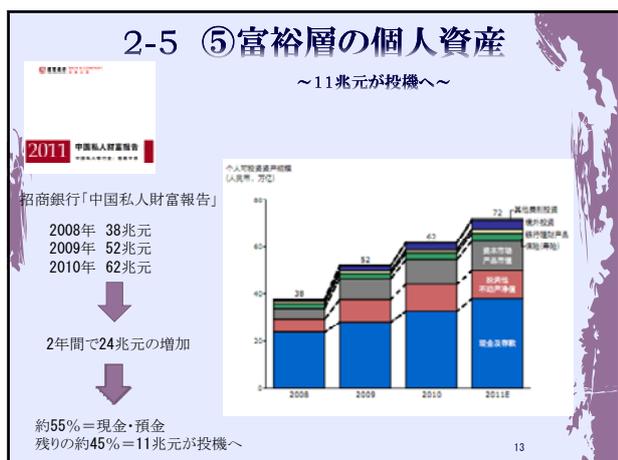
●印はすべて中央企業

順位	企業名	売上額	利益
①	●中国石油化工集团公司	13919	393
②	●国家电网公司	12603	-23
③	●中国石化天然气集团公司	12182	701
④	●中国移动通信集团公司	4901	1097
⑤	中国工商银行股份有限公司	4734	1293
⑥	中国建设银行股份有限公司	3996	1068
⑦	中国人寿保险(集团)公司	3395	213
⑧	●中国铁建股份有限公司	3555	67
⑨	●中国中铁股份有限公司	3463	74
⑩	中国农业银行股份有限公司	3384	650
⑪	中国银行股份有限公司	3347	643
⑫	●中国南方电网有限责任公司	3124	18
⑬	●东风汽车公司	2691	148
⑭	●中国建筑股份有限公司	2603	57
⑮	●中国中化集团公司	2430	52
⑯	●中国电信集团公司	2428	90
⑰	上海汽车工业(集团)公司	2297	73
⑱	●中国交通建设集团建设公司	2286	76
⑲	●中国海洋石油总公司	2095	386
⑳	●中国中煤集团公司	2090	188

独自のからくり

「中央企業(略して央企)」
 国有资产监督管理委员会の管理下にある
 国有企業 117社(2011年末)

↓
 中央企業の利益
 2009年 7977億元
 2010年 1兆元



3-2-2 「経済適用住宅」に群がる

- ★保障房 低所得層向けの住宅
 - ①「廉租住房(低家賃の賃貸住宅)」
 - ②「経済適用住房(低価格分譲住宅)」
 - ③「限價房(割安住宅)」
 - ④「公共租賃住房(政府所有の賃貸住宅)」



重慶の保障房

- ★経済適用住宅
 - * やたらに面積の大きい
 - * 年収の多い人が買っている
 - * 一人が何件も購入している。投機的目的で
 - * 公務員が優先的に購入

独自のからくり

3-2-3 「小産権」が横行

- 土地・住宅の購入
 - ⇒ 土地使用権証が必要(大産権)
- 農地を勝手に開発・売却
 - ⇒ 土地使用権証などはない(小産権)
 - ⇒ 市価よりもかなり安いので、広範囲に購入

独自のからくり

地下金融が資金提供



3-2-5 リゾート開発で沸騰する海南島・三亚



シェラトン
リッツカールトン
ケピンスキー
マンダリン
ホリデーイン
etc



不動産価格 1平方メートル当たり
3000元(39,000円) ⇒ 3万元(390,000円) ⇒ 12万元(1,560,000円)

マンションなどは8割が空き室

3-2-6 富豪はほとんどが不動産

2007年以降の不動産業の粗利益率は平均30%
ある中国人: 「不動産高騰が一番儲けたのは、温家宝一族」

中国の富豪ランキングトップ10 2010年					
出所: ルパート・ブーグワープ氏 単位: 億元					
順位	資産	氏名	企業名	業種	本社所在地
1	350	王伝福	比亞迪	自動車・充電電池	広東
2	330	張茵	玖龍紙業	包装紙	黒龍江
3	310	許家茂	世茂集団	不動産	上海
4	310	楊惠妍	碧桂园	不動産	広東
5	300	黄億・李厚夫	新潮集団	不動産、金融	浙江
6	300	劉永行	東方希望	重化工、電解アルミ	四川
7	300	盧志强	泛海建設	不動産、金融	北京
8	300	朱孟依	合生創展	不動産	広東
9	290	王健林	大連万達	不動産、酒類販売	北京
10	280	劉忠田	忠旺集団	アルミ材料	遼寧
10	280	嚴彬	華彬集団	不動産、ゴルフ場	北京
10	280	張近東	蘇寧電器	不動産、家電小売り	江蘇

3-3-1 ② 「地方融資平台」

◆ 借金残高: 約10兆7000億元(国家審計署)

★大手国有商業銀行からの借り入れ(2010年末)

- 中国工商銀行 6498億元
- 中国農業銀行 3900億元
- 中国銀行 3800億元
- 中国建設銀行 5400億元

地方政府の第三セクター
約1万社

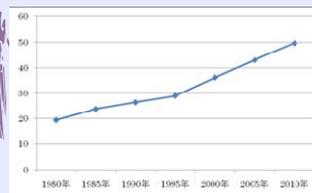
★このほか地方の都市商業銀行も貸しまくる
(安徽省・徽商銀行の貸付上位)
安徽省投資集団
蕪湖市建設投資有限公司
合肥市資源新區建設投資有限公司
南京市住房保障改革办公室

利益の見通しなしに
銀行などから借りまくる

民間資金

3-3-2 早すぎる都市化

中国の都市化率 出所: 中国統計年鑑 単位: %



- ①「土地使用権の有償譲渡
- ②「地方融資平台」

高速鉄道沿線の開発

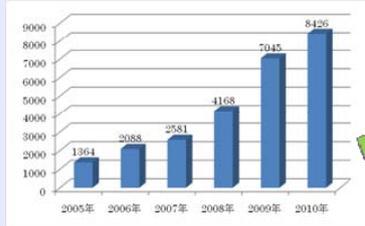


経済学者の励以寧氏

「いま中国では都市化の勢いが加速している。これまでは土地を売って建設してきたが、あとどれだけ土地が残っているのだろうか? 土地に依存した資金調達もはや尽きようとしている」

3-4-1 ③資金をかき集める鉄道省

鉄道固定資産額の推移 出所:鉄道省 単位:億元



2009年、2010年の2年間で、東海道新幹線8本分を建設

3-4-2 主要プロジェクト (2008年10月~2009年12月)

出所:中国統計年鑑より作成 単位:億元

プロジェクト名	着工時期	計画総投資	着工年完成分
鉄道部・石家荘~武漢旅客専用線	2008.10	1106.2	63.5
鉄道部・貴陽~広州線	2008.10	852.5	8.3
鉄道部・北京~石家荘旅客専用線	2008.10	436.7	25.0
鉄道部・南寧~広州線	2008.11	403.2	2.4
鉄道部・天津~秦皇島旅客専用線	2008.11	342.1	18.0
湖北咸寧原子力発電所・通山大阪原発	2009.01	568.0	4.6
鉄道部・桂線拡張改造	2009.04	547.3	87.9
広東省交通庁・広東高速道路	2009.09	398.9	6.6
鉄道部・南寧~杭州旅客専用線	2009.04	320.5	90.0
鉄道部・上海~杭州旅客専用線	2009.04	300.3	16.3

3-5 ④国有企業が不動産を買う

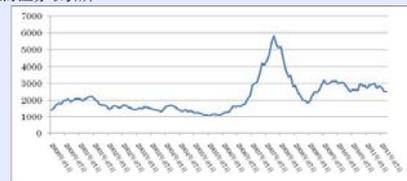


★ 国有企業

各地の「地王」 出所:「中国経済数字総覧2010」(科学出版社)などから作成

3-6-1 ⑤マーケットを狙う

上海証券取引所



株式は低迷⇒投機資金は敬遠

3-6-2 ニンニクで儲ける



ニンニクだけとは限らない
⇒ 緑豆、綿花、甘藷、トウガラシ、大豆、それに「三七」と呼ばれる薬草

2010年は豚肉が7割高に。2011年はねぎが高騰

3-6-3 美術品にも投機資金

4億3000万元で落札

オークション落札額のベスト10 出所:卓克芸術網 単位:100万元

①	黄庭堅: 砥柱銘・手巻	436.8
②	番白石: 松柏高立図・篆書四言聯	425.5
③	王蒙(明): 稚川移居図・立軸	402.5
④	Francis Bacon: Triptych 197	399.8
⑤	佚名: 子母猴・立軸	362.2
⑥	黄庭堅: 行書・十二屏	358.4
⑦	房大年: 元文宗帝・万歳山図轴	334.8
⑧	王羲之: 草書《平安帖》・手巻	308.0
⑨	文徵明: 潇湘八景詩画・册頁	284.0
⑩	Andy Warhol : Selfp	222.3



切手「赤猿」:1万2000元

4-1 「和諧」掛け声倒れに

- ◆ 胡錦濤、2005年に『和諧(調和)』のキャッチフレーズを打ち出したが



都市と農村の格差

1990年 2.32倍
↓
2009年 3.44倍

エンゲル係数 40に上昇
ジニ係数 0.5台に上昇

31

4-2 バブルをなくすには ～短期的な措置～

- (1)「地方融資平台」は整理・解散を
- (2)土地所有権の有償譲渡制を改める
- (3)都市化のスピードを落とす
- (4)空きマンションには「空き家放置税」を
- (5)国有企業上納金の拡大を
- (6)国有企業の不動産投機を認めない
- (7)資産税を導入し、税の調整機能を発揮する
- (8)高級公務員や経営者の財産・所得申告制度を

32

4-3 バブルをなくすには ～長期的な措置～

- ◆ (1)GDP成長神話を改める
- ◆ (2)社会保障・医療衛生などへの支出増
- ◆ (3)国有企業重視の戦略を改める
- ◆ (4)新しい労使関係の構築を
- ◆ (5)農民工の戸籍改革を急ぐ

「改革開放の30年間」⇒投資優先、バブル体質

33

4-4 討論篇

- ◆ 主な論点
 - ◆ ●バブルの範囲が広すぎないか
 - ◆ ●国内実需の伸びはまだ高いのでは
 - ◆ ●ハイパーインフレと言えるか
 - ◆ ●資本の原始的蓄積期は終わったか
 - ◆ ●国有企業の役割について
 - ◆ ●社会主義の理念は残っているか

34

5-1 バブル崩壊はあるか？

バブルは2011年秋から崩壊しつつある！

- ◆ (1)地方融資平台の不良資産
- ◆ (2)鉄道省の資金繰り悪化
- ◆ (3)外国からの投資ストップ
- ◆ (4)物価高などで社会不安強まる



35

5-2 GDP:8%台割れ

●2011年以降：四半期別GDP伸び率 単位：%



36

5-3 輸出&FDIに打撃 ～欧州経済危機の影響～

輸出の推移(出所:商務省)



FDI(海外からの直接投資)

2012年1-9月
前年同期比-3.76%
うち欧州は-6.25%

尖閣諸島問題
打撃は今後の数字に!

5-4 財政出動ままならず

- 2008年秋
2年間で4兆元
(実際には7兆元)



- 2012年秋
24件の「軌道交通」承認

深圳、広州、寧波、蘇州、西安、成都、太原など
ともかく1兆元かき集めたが・・・
前回出動の傷跡深く、これ以上出せない

5-5 地方政府、借金地獄

- 土地の有償譲渡
2011年 3兆1500億元
2012年 **前年の4割減に**

- 地方融資平台
大半が焦げ付き

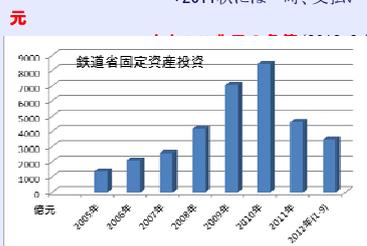


5-6 鉄道省に緊急融資

- ◆2011.7 高速鉄道事故

⇒鉄道建設がストップ状態に

⇒2011秋には一時、支払い不能に。緊急融資3000億



5-7 不動産価格がついに下落

不動産価格
昨年10月から2~3割下落!

10月下旬から華東、華南、華北の広範な都市で不動産価格が一斉に値下がり。下げ幅は10~20%。地域によっては30~40%の下げ幅となっているところも。

この3月、上海の繁華街・淮海路に「59平方メートル、232万元(約3000万円)」という不動産物件が売りに出た。

昨年秋までの半値以下

5-8 鉄鋼価格が暴落

- ◆2011年鉄鋼生産量=6億8300万トン
(実に世界の生産量の約45%)
- ◆国内鋼材総合価格指数(CSPI)
昨年秋には120台。最近では100ぎりぎりに
(18年前と同じ水準に)
- ◆ことし1~7月
粗鋼国内消費 -3%



5-9 2010.10から5回連続金利引き上げ

2011年7月7日	6.56	0.25
2011年4月6日	6.31	0.25
2011年2月9日	6.06	0.25
2010年12月26日	5.81	0.25
2010年10月20日	5.56	0.25
2008年12月23日	5.31	-0.27
2008年11月27日	5.58	-1.08
2008年10月30日	6.66	-0.27
2008年10月9日	6.93	-0.27
2008年9月16日	7.20	-0.27

●中小企業が痛い目に
⇒温州の中小企業が大打撃
経営者の夜逃げが続出
靴メーカー
4000件⇒3000件に



43

5-10 海外へ資金流出

●米ウォール・ストリート・ジャーナル紙
昨年9月～今年9月 **2250億ドル流出**
(約1兆4000億元)

熱銭+中国の金持ちなど



44

5-11 反日デモ = 反政府運動



45

5-12 第18回党大会

- バブル崩壊は始まったばかり まだ巨額の資金が余っている
- 新政権(常務委7人)

習近平 = 高度成長・バブル促進派?



習近平



李克強



張德江



俞正声



劉雲山



王岐山



張高麗