

# SCB

SHINKIN  
CENTRAL  
BANK

内外経済・金融動向

No. 29-2

(2017. 8. 8)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7  
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <http://www.scbri.jp>

## 中国の不動産バブルと企業債務問題

～不動産バブルは地域的かつ小規模。高水準の企業債務が懸念材料～

### 視点

2017年に入って、中国経済は順調な回復過程を辿っている。そうしたなか、今後の安定成長を阻害しかねない問題が浮上している。第1は不動産バブルの膨張であり、第2は高水準の企業債務、である。

不動産バブルは、特に大都市において顕著であり、個人が購入できる住宅価格のレベルを遥かに超える水準に達しており、内外の投機的な資金が行き交うマネーゲームの様相を呈しており、政府も対応に苦慮している。

企業債務残高は、対GDP比でみると日本のバブル期の水準を超えている。企業債務の増大の一因は、政府が主導した景気浮揚策の過程で積み上げられた側面もある。結果として、主に国有企業の過剰な生産能力を生み出し、それが製品価格の下落をもたらし、赤字を垂れ流すゾンビ企業を生み出してしまった。

本稿では、中国経済の波乱要因である不動産バブルと企業債務問題の現状を日本のバブル期との比較で分析し、それらが引き起こす問題を探ってみた。

### 要旨

- 中国経済が安定成長を続けるなか、不動産価格、とりわけ住宅の価格が上昇を続けている。バブル期の日本と比べればその水準は低いが、すでに個人は買いたくても買えないレベルにまで達している地域もある。株式市場が低迷するなか、投機資金が不動産へ集中していることも、バブルを増幅している。
- 一方、中国の債務残高は、対GDP比でみて、バブル期の日本に匹敵する規模に達している。とりわけ、企業債務は突出しており、バブル期の日本を大きく上回っている。これは、08年9月に発生したリーマン・ショック時に、政府が実行した「4兆元」の景気対策に端を発しており、国有企業は結果として過剰生産能力と過剰債務を抱えてしまった。
- 政府は住宅バブルを抑制するため、一部の銀行で新規住宅ローンの取り扱いを停止したり、最低頭金比率を大幅に引き上げたりしているが、バブルの抑制は容易ではない。
- 企業債務の多くは国有企業の債務であり、国家の隠れ債務である。政府は、シャドーバンキングの整理、デット・エクイティー・スワップの活用などを進めている。
- 結論として、仮に不動産バブルが崩壊しても、その悪影響は限定的にとどまるだろう。一方、企業債務の処理には政府が主導して、時間をかけて処理する以外に道はないとみられる。

### キーワード

不動産バブル、企業債務、デフォルト・リスク、格下げ、ゾンビ企業

**目次**

- 1. 一部の大都市で住宅価格が急騰
  - (1) 住宅バブルはかつての日本ほどではないが深刻
  - (2) 株式相場の低迷で、投機資金は不動産に集中
- 2. 住宅ローンは抑制されているが、企業債務は膨張が続く
  - (1) 中国の債務残高はバブル期の日本に匹敵
  - (2) 住宅ローンの水準は日本のバブル期を下回る
  - (3) 企業債務の膨張が最大の懸念材料
- 3. 住宅バブル、企業債務問題は政府のコントロール次第
  - (1) これまでも政府は住宅バブルを抑制
  - (2) 企業債務は国家の隠れ債務
  - (3) 住宅バブル崩壊による負のインパクトは限定的
  - (4) 企業債務の処理には時間が必要

**1. 一部の大都市で住宅価格が急騰**

**(1) 住宅バブルはかつての日本ほどではないが深刻**

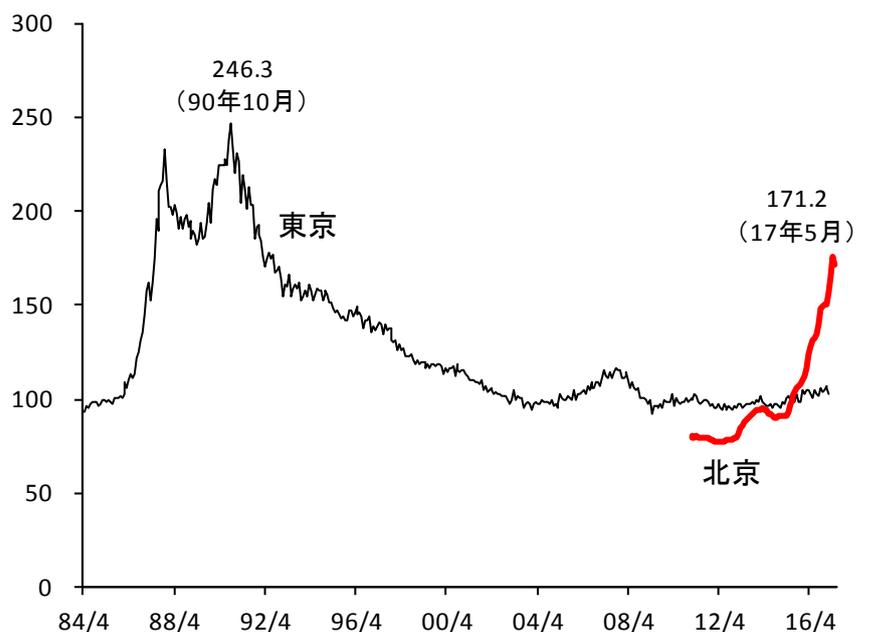
今年に入って、中国経済は比較的良好に推移している。1～6月の実質GDP成長率は前年比6.9%増となり、昨年と同6.7%増、政府目標の同6.5%増を上回って推移している。

月次指標をみても、1～6月の社会消費品小売総額は前年比10.4%増と、ネット通販の好調もあって2ケタの伸びを維持している。加えて、固定資産投資も1～6月に前年比8.6%増と、昨年と同8.1%増からやや回復テンポを速めている。特に、不動産開発投資は同8.5%増と、15年の同1.0%増、16年の同6.9%増から急回復している。

不動産開発投資が好調な背景には、15年に住宅価格が底打ちし、住宅購入ブームが再来し、ブームの波に乗って、投機筋の買いが盛り上がっていることがある、とみられる。

ちなみに、2015年を100とすると、北京の住宅価格は17年5月には171.2ポイントまで上昇している(図表1)。こうした状況から、住宅バブルを警戒す

(図表1) 東京と北京の住宅価格の推移  
(2015年=100)



(備考) 1. 北京の17年1～5月は禧泰数据統計により推計  
2. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS(BIS)統計などより作成

る向きも多い。現在の北京の水準は、日本のバブル期<sup>1</sup>の東京（246.3ポイント）には及ばないものの、今後、住宅バブルの一段の膨張→住宅バブル崩壊→金融機関の不良債権の増大→中国経済のハードランディング、に結びつく可能性がないとは言えない。

政府統計によれば、17年5月の70大・中年規模都市の新築分譲住宅販売価格は前年比で56都市が上昇し、9都市が下落した。例えば、北京は前年比13.5%、上海は11.0%、深圳は5.4%上昇した。

一方、中国の民間機関がまとめた各地域の平均住宅価格は政府統計に比べて変動幅が大きく、北京が前年比47.39%上昇、上海が17.72%上昇、深圳が4.09%の下落など、投機的な動きを示している（図表2）。

政府統計との違いはカバレッジの大小などによるものと考えられるが、民間機関の統計はより現場に近く、公的統計よりも、実態をより反映している可能性がある。

北京を例にとると、1㎡当たり66,165元と突出して高い。仮に、1人当たり年平均収入が52,530元（16年時点）、夫婦共働き世帯で考えると、70㎡の住宅を購入する場合、住宅価格は年収の44.1倍と、すでに北京でのマイホーム購入は高嶺の花となってしまっている。いまの水準で、北京の住宅を購入できるのは、一部の富裕層や華僑等の投機家など限られた層とみられ、大都市を中心とした住宅バブルの典型的な状況となっている。

（図表2）住宅販売平均価格の上位15都市

都市名	省・市・自治区	平均住宅価格	前年比
北京	北京市	66,165元/㎡	47.39%
上海	上海市	48,084元/㎡	17.72%
深圳	広東省	46,999元/㎡	-4.09%
廈門	福建省	45,591元/㎡	-
広州	広東省	26,804元/㎡	29.41%
三亜	海南省	26,519元/㎡	47.17%
天津	天津市	26,256元/㎡	-
南京	江蘇省	26,106元/㎡	24.57%
杭州	浙江省	23,960元/㎡	29.40%
福州	福建省	22,608元/㎡	43.58%
廊坊	河北省	21,571元/㎡	-
陵水	海南省	21,164元/㎡	39.76%
珠海	広東省	20,924元/㎡	14.44%
石家庄	河北省	16,147元/㎡	-
温州	浙江省	16,138元/㎡	-6.30%

（備考）1. 2017年5月時点  
2. 禧泰数据HPより作成

## （2）株式相場の低迷で、投機資金は不動産に集中

株価が低迷していることも、投機資金が住宅に集中している大きな要因となっている。

株式市場では07年10月までの2年余りで約6倍に急騰し、すでにバブルを経験している（図表3）。株式市場で発生したバブルは、貿易収支の黒字拡大によってもたらされた過剰流動性に加えて、好景気に伴う企業業績の向上、法人税減税、05年から始まった非流通株（国家保有株）の放出など、様々

（図表3）日本と中国の株価の推移



（備考）ブルームバーグより作成

<sup>1</sup> 日本のバブル期は、87～90年の4年間と定義

な好条件に支えられていた。

しかし、その後、サブプライムローン問題に起因した世界経済の減速やインフレ対策を目的とした金融引締めと人民元切上げなどを背景に株価は07年10月にピークアウトした。

14年秋には海外投資家が香港の口座を経由して、上海に上場されているA株（上海に上場されている人民元建て株式）を購入できるようになり、大量な外国資金が市場に流入するとの期待から、その後1年間で株価は2.5倍上昇し、第2のバブルを形成した。

しかし、政府が信用取引規制などで相場を冷やす動きをみせると、大口投資家は早々に株式市場に見切りをつけ、底打ちの兆しをみせていた不動産へ資金をシフトした。

株式急落後、政府当局は、利下げや機関投資家による上場投信の買入れ、新規上場の見送りなどの株価対策を実行したが、足元でも株価は低位横ばいで推移し、株式投資は盛り上がりを欠いている。

日本の株価（日経平均）は、89年12月をピークに急落したが、景気の停滞もあって、長期にわたって低迷を余儀なくされた。中国においても、上場企業の大半が国有企業で、必ずしも株式市場が中国経済の鏡となっていないこと、機関投資家からその財務諸表に疑問が呈されていること<sup>2</sup>、などを考えると、中国の株式市場も思い切った改革がなされない限り、長期低迷を余儀なくされる可能性がある。こうしたことを背景に、国内に滞留した余剰資金や海外の投機資金が不動産へ集中しているのである。

## 2. 住宅ローンは抑制されているが、企業債務は膨張が続く

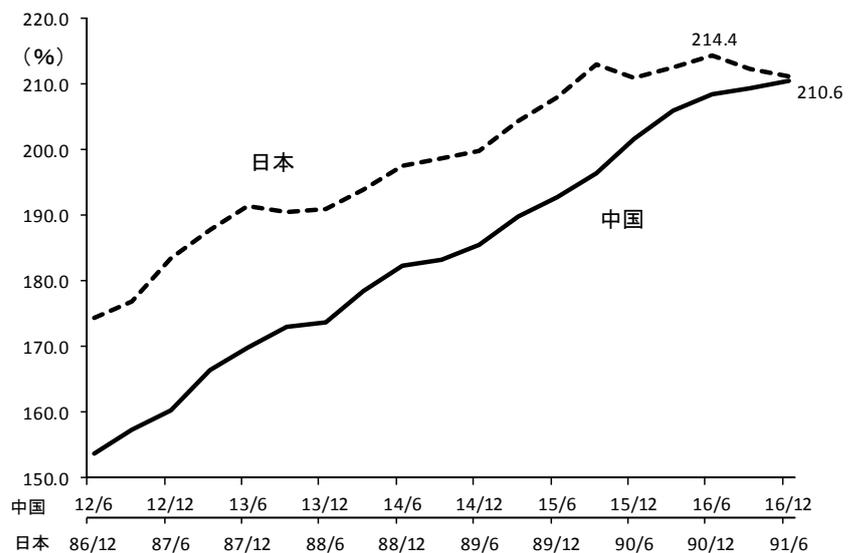
### (1) 中国の債務残高はバブル期の日本に匹敵

国際決済銀行（BIS）がまとめた統計によれば、2016年末の中国の民間債務残高は対GDP比で210.6%と、バブル末期の日本の214.4%（90年末）に匹敵する高水準となった（図表4）。

バブル経済は、①資産価格の急激な上昇、②経済活動の過熱、③マネー・信用の膨張、の3つによって特徴づけられる、とされる。

いまの中国に照らし合わせれば、②の経済活動はようやく回復の兆しがでてきているものの、過熱感はなく、バブルの定義には当てはま

(図表4) 日中の債務残高対GDP比



(備考) 1 企業債務、住宅債務の合計  
2. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) 統計より作成

<sup>2</sup>実際、17年7月、日本の会計監査院に相当する審計署は、大手企業20社のうち、18社で売上高の水増しなど、不正会計があったと公表した。

らない。ただ、①については住宅市場の活況、③については債務の膨張という点で定義に該当している。今後、景気が輸出の復調などをテコに上昇トレンドを描けば、株価の高騰を伴って、バブル経済の様相を呈する可能性がないとは言えない。

ともあれ、過剰な借金に依存した経済は健全とは言えず、デフォルト・リスクを高めることになる。実際、中国の債務の返済能力は次第に低下している。B I Sによれば、中国のデット・サービス・レシオ<sup>3</sup>は16年末で20.1%となり、データが遡れる11年末の16.1%から悪化している。ちなみに、16年末の日本は14.2%であり、米国の14.6%などと共に健全な水準にある。

## (2) 住宅ローンの水準は日本のバブル期を下回る

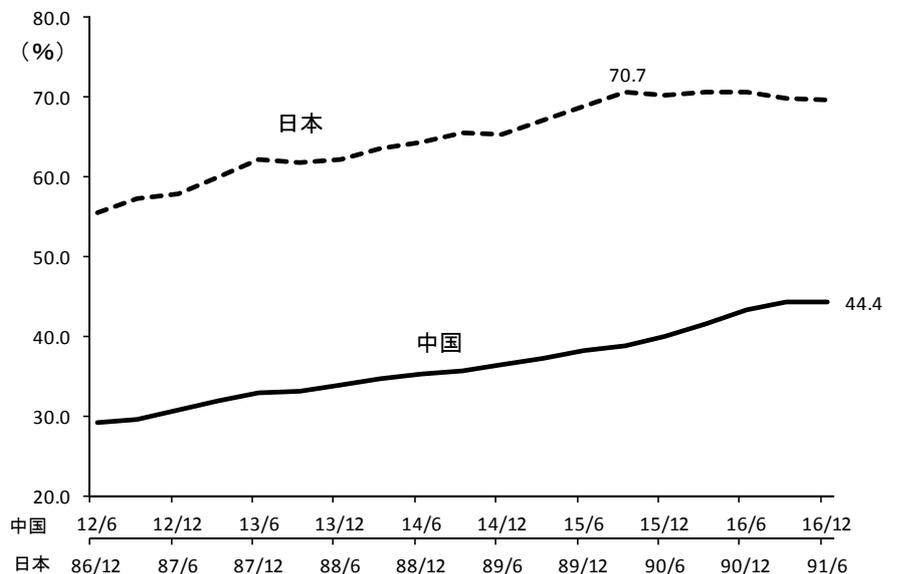
まず、民間債務残高のうち、住宅関連債務をみると、住宅ローン残高の対GDP比は16年末で44.4%となっ

ており、日本のバブル期のピークである90年3月末の70.7%を大きく下回っている(図表5)。これは、後述するように、政府当局が住宅ローン締結時の頭金比率を一定以上に維持し、自己資金がなければ住宅購入を認めていないため、と考えられる。

例えば、中国工商銀行の16年度年次報告によれば、不動産貸出は5,109.6億元、貸出総額に占める比率は6.3%にとどまっている。ただ、バブルの崩壊が不動産開発会社など多くの企業のバランスシートの急激な悪化をもたらし、連鎖倒産も増加することも考えられ、それが金融機関の不良債権を増大させる懸念があり、単に不動産貸出が少ないというだけで、バブル崩壊による金融機関への悪影響が軽微にとどまる、とは言い難い。

一方、個人についてみると、中間層以上の場合、1軒目の住宅は居住用、2軒目以上は投資用といったかたちで、2軒以上の住宅を保有しているケースが少なくない。こうした状況を考えると、仮に住宅バブルが崩壊すると、個人資産が目減りし、消費が萎縮することが考えられる。

(図表5) 日中の住宅ローン残高対GDP比



(備考)BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS(BIS)統計より作成

## (3) 企業債務の膨張が最大の懸念材料

住宅ローン残高の水準が比較的低位にとどまっている一方、企業債務は高水準に達し

<sup>3</sup>金融を除く民間債務の元本返済額および利払い費の国民総所得に対する比率

ている。企業債務残高の対GDP比は16年末で166.3%となり、日本のバブル末期(90年末)の143.8%を上回っている(図表6)

中国の企業債務が異常に拡大したきっかけは、2008年9月に発生したリーマン・ショックにあるとされている。当時の胡錦濤主席は、G2やAPEC出席を控えた11月9日、GDPの10数%に相当する

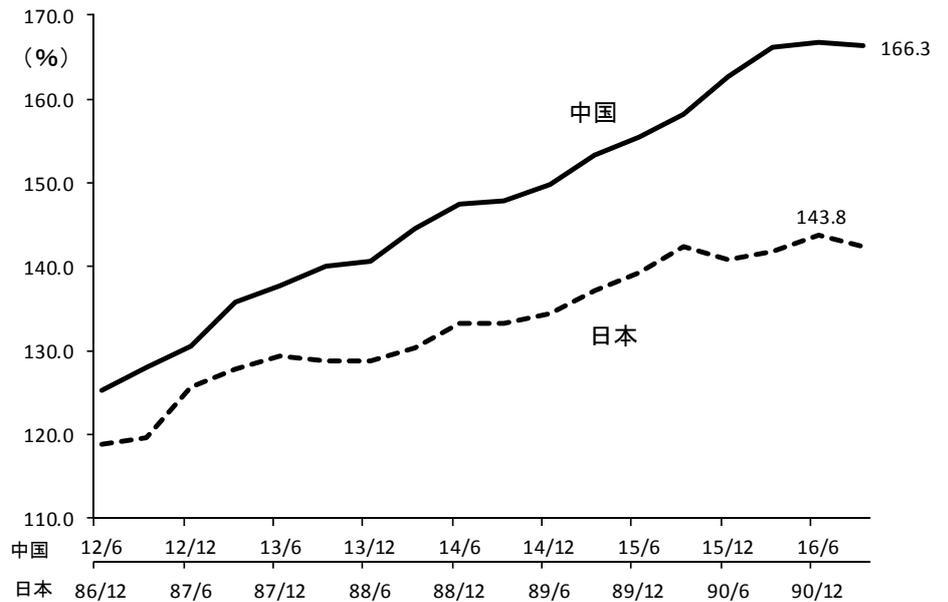
事業規模「4兆元」の経済対策を実施し、世界経済を下支えすることを表明した。「4兆元」の経済対策における重点分野は、①低価格の分譲・賃貸住宅の建設、②農村インフラの建設、③交通インフラの建設、④医療・衛生・文化・教育事業、⑤生態環境建設、自主開発と構造調整、震災復興、など多岐にわたった。これに加えて、地方政府独自の対策も実施され、結果として、非常に大規模な経済対策となった。大規模な対策を実現するためには、国有企業を中心とした能力増強投資が必要とされ、鉄鋼、セメント、アルミなどの素材産業をはじめ、多くの産業分野で生産能力増強投資が実行された。これらの企業投資は、銀行借入によって賄われた。中央政府も減税を通じて、主に国有企業の設備投資を積極的に後押しした。

中国経済は「4兆元」の経済対策によって浮揚し、実質GDP成長率は09年が前年比9.7%増、10年が同10.6%増、11年が同9.5%増を記録し、世界経済のけん引役を果たした。しかし、経済対策の効果が薄れてくるに従い、国有企業は過剰設備、過剰人員、過剰債務を抱えるようになった。足元、素材産業を中心とする国有企業は赤字覚悟で、海外へ製品を輸出し、国際的に批判されている。国有企業の赤字は、国有商業銀行からの融資で補填されており、これが企業債務を毎年積み上げる状況となっている。

元来、国有企業の資金は政府出資で賄われていたが、90年代後半、朱鎔基首相(当時)が推進した国有企業改革によって、国有銀行の融資に転換された。しかし、いまでも国有企業のなかには、国からの資金(国有銀行からの融資)は返さなくてよい、と考えている企業もあり、これが結果的に企業の過剰債務に結びついていることもある。

国有企業の債務は国家の隠れ借金であり、最終的には国家が主導して債務整理を推し進める必要がある。

(図表6)日中の企業債務残高対GDP比



(備考)BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS(BIS)統計より作成

### 3. 住宅バブル、企業債務問題は政府のコントロール次第

#### (1) これまでも政府は住宅バブルを抑制

今年5月上旬、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは中国の長期国債格付を28

年ぶりに引き下げた。新しい格付は「A1」と最上位から5番目となり、日本やサウジと同格となった。ムーディーズは、格下げの理由について「潜在成長率が低下するなか、債務が増え続け、財政面の強さがそがれる」としている。

これに対して、李克強首相は「我々は金融体制危機を回避できる能力がある」とし、不動産バブルの過熱やそれに伴う金融リスクを回避できる能力があると強調した。

実際、政府はこれまでも金融政策や融資規制によって、住宅市場をコントロールしてきた。

年初来、中国人民銀行は従来の「穏健（緩和的）」な金融政策を改め、「穏健中立（中立ぎみ）」な金融政策へ移行することを決定し、過剰流動性の抑制に乗り出している<sup>4</sup>。

さらに、住宅対策では、一部の銀行で新規住宅ローンの取扱いを停止したり、最低頭金比率を大幅に

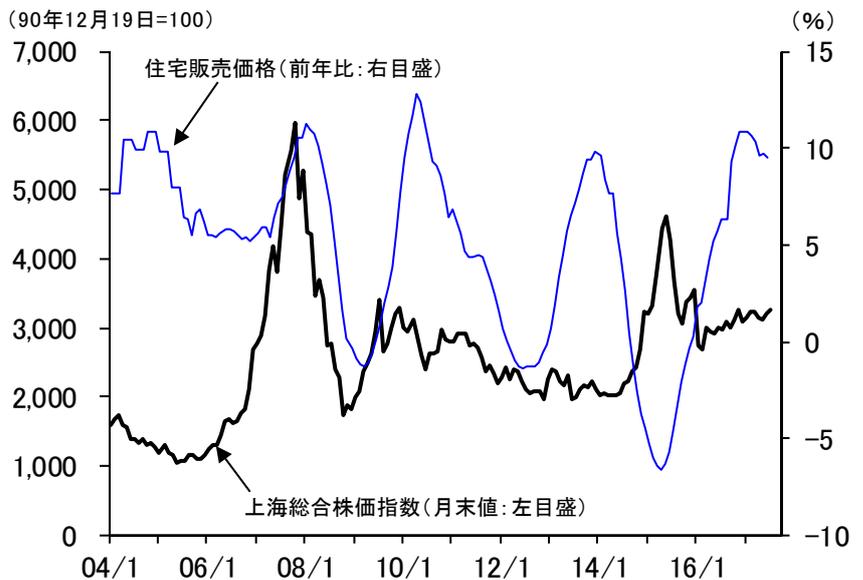
引き上げたりして、住宅市場への投機資金の流入を直接的に抑制する措置を採っている（図表7）。これまでも、住宅ローンに関しては頭金比率の調整によって、市場の行き過ぎた上昇や下落をコントロールしてきており、その政策措置が効果を発揮してきた実績がある（図表8）。しかし、その間、住宅価格は下落幅よりも上昇幅が大きく、住宅価格は累積的に上昇している。このため、住宅価格が予想以上に大幅に下落するリスクは高まっている。

（図表7）最近の主な住宅政策の推移

年月	政策内容
2012年9月	深セン：住宅ローンの貸付上限を80万元から90万元へ引上げ
2013年2月	国务院常务会议が不動産市場のコントロール強化を決議
3月	国务院「不動産市場のコントロールを引き続き強化することについての通達」を発表
10月	深セン：2軒目の住宅購入時の頭金比率を60%から70%へ引上げ 北京：北京戸籍で持ち家がないという条件を満たした家庭に販売。投機的取引抑制のため、購入後5年以内の売却を禁止。売却した場合は売却益の30%を市に納める
2014年9月	人民銀行：1軒目のローンを完済していれば、2軒目購入時も1軒目と同じ貸出条件を適用
2015年3月	個人の住宅ローンの規制緩和。2軒目の住宅を購入する場合、ローンの頭金比率を6～7割から4割に引下げ
9月	1軒目の住宅購入者に対する最低頭金比率を30%から25%へ引下げ（北京、上海などの大都市を除く）
2016年2月	住宅購入制限が適用されていない都市を対象に、1軒目の住宅購入者に対する最低頭金比率を25%から20%へ引下げ。2軒目の住宅購入者に対する最低頭金比率を30%から25%へ引下げ
3月	上海：2軒目の住宅購入者の最低頭金比率を50～70%へ引上げ
9月	アモイなど、住宅購入規制を強化
2017年6月	533の銀行のうち、20の銀行が新規住宅ローンの取扱いを停止。北京で2軒目の住宅を購入する場合の最低頭金比率を60～80%へ引上げ。離婚後1年に満たない北京の住宅購入者が住宅ローンを申請する際は2次取得者と見なすと発表した。

（備考）新聞報道等より作成

（図表8）上海総合株価指数と住宅販売価格の推移



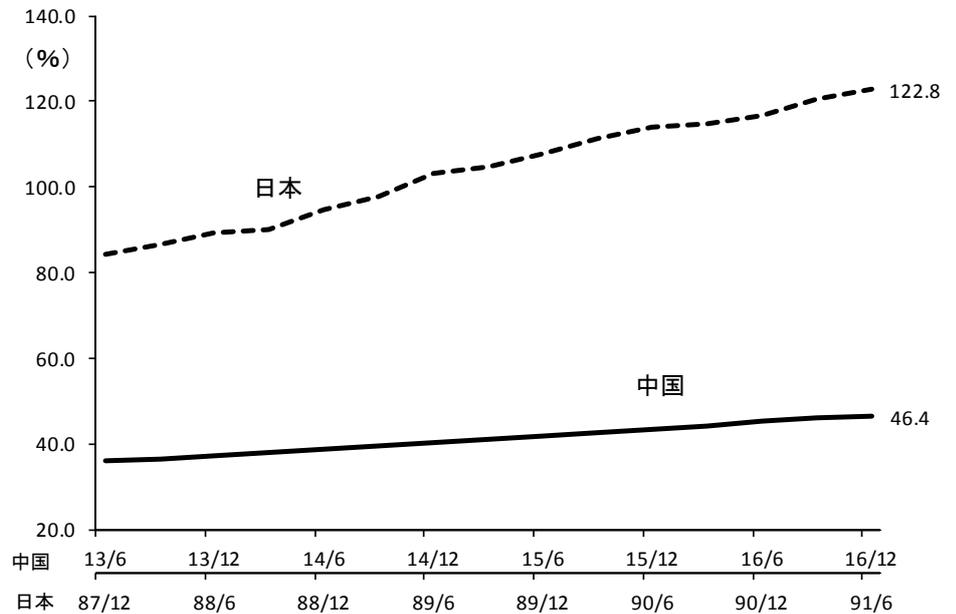
（備考）ブルームバーグ、国家統計局資料より作成

<sup>4</sup> 金融政策が緩和から中立へ変更された背景には、住宅対策だけでなく、中国からの資本流出を抑制し、人民元相場を安定させる狙いもある。

## (2) 企業債務は国家の隠れ債務

前述のように、企業債務の多くは国有企業の債務であり、国有企業の債務は大株主である国家の隠れ債務である。16年末の中国の政府債務残高対GDP比は46.4%と比較的低水準にとどまっており、91年6月末の日本の122.8%を大きく下回っている(図表9)。しかし、中国の場合は、国有銀行や国有企業の債務を含めて考える必要がある。

(図表9) 日中の政府債務残高対GDP比



(備考) BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) 統計より作成

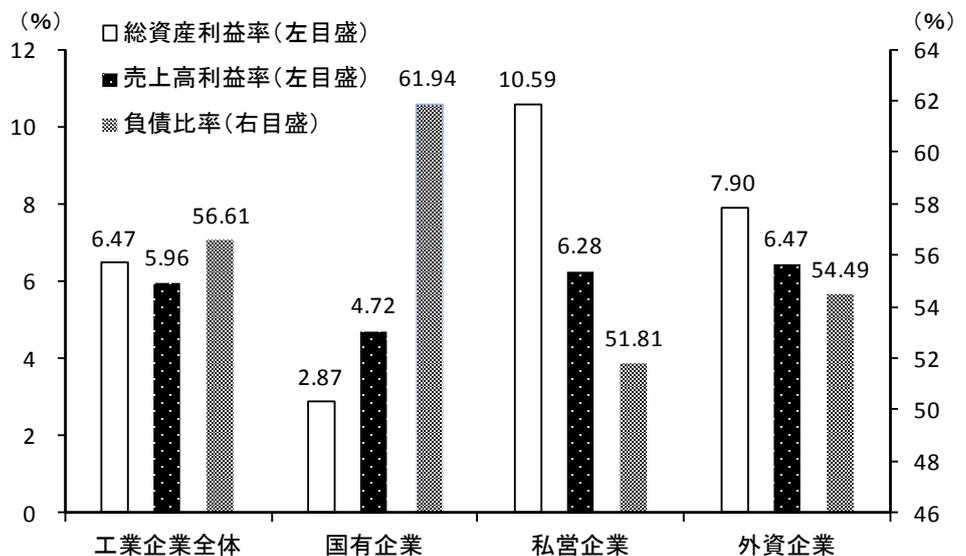
国有銀行や国有企業の一部は理財商品や信託商品など、シャドーバンキングで得た資金を不動産市場につぎ込んでいる、とも言われている。ムーディーズの推計によれば、昨年のシャドーバンキングの事業規模は9兆4,000億ドル(約1,034兆円)に達したとされる。

巨額な企業債務は、住宅バブルの崩壊などをきっかけとして、金融・資本市場の混乱を通じて、中国経済に悪影響を及ぼす懸念があり、早急な対策の実施が望まれる。

すでに、政府は、当面の対策として、シャドーバンキングの整理、デット・エクイティ・スワップ(債務の証券化)の活用、などを進めている。結果的にはこうした債務は政府が引き受けるしかなく、今後、長い時間をかけて処理する以外にない。また、政府は赤字を垂れ流し続けるゾンビ企業の整理にも着手している。

政府が国有企業の債務処理に本格的に取り組めば、企業債務の減少→政府債務

(図表10) 工業企業の経営指標(2015年)



(備考) 1. 売上高500万元以上の工業企業  
2. 『中国統計年鑑』2016年版より作成

の増加は避けられず、「潜在成長率が低下するなか、債務が増え続け、財政面の強さがそがれる」というムーディーズの指摘は的を射ている、と思われる。

根本的な問題の解決には、国有企業の経営効率を高めて、稼げる企業を数多く創っていくことである。

例えば、経営効率を測る総資産利益率（ROA）は、15年時点で国有企業が2.87%だった一方、私営企業は10.59%、外資企業は7.9%と、国有企業の効率の悪さが際立っている（図表10）。また、借金の返済能力を示す負債比率は国有企業が61.94%、私営企業が51.81%、外資企業が54.49%と、国有企業の債務負担が民間企業より大きい。この背景には、国有企業の親方・五星紅旗という国家への過度の依頼心があり、最終的には国防産業などを例外として、国有企業の完全民営化を実現する必要もでてこよう。これまで、国有企業は基幹産業を独占してきたが、今後は市場競争のなかでイノベーション能力を高め、合理化を推進し、効率的な経営を目指さなければならない。

### （3）住宅バブル崩壊による負のインパクトは限定的

国家統計局は、「不動産政策は一線、二線都市<sup>5</sup>など価格上昇率の大きな大都市圏に対して、価格に対する制限、投機のリスク防止を進めており、二線、三線都市などの中堅都市に対しては、在庫処理を促す政策を打ち出している。一律に金利を引き上げたり、資金供給を縛ったりしているのではなく、地域ごとに刻々と変わる状況を細かくフィードバックしながら、きめの細かい政策を打ち出しているので、不動産投資はこの先、減速するとしても、その速度は穏やかなものになるだろう」と説明している。

こうした政策手段は、以前から導入されており、これまでの実績からみれば成功裏に推移している。ただ、北京、上海などの一線都市に関しては不動産価格の上昇率が大幅で、政府が十分にコントロールできている、とは言い難く、政府当局による一段の規制強化や金融引締めをきっかけに暴落する可能性がないとは言い切れない。

ただ、中国の場合、住宅バブル崩壊による負のインパクトは限定的と思われる。その背景としては、第1に、現在の住宅バブルは北京、上海などの一線都市で顕著であり、二線、三線都市は比較的緩やかな価格上昇にとどまっており、バブル崩壊が局地的にとどまる可能性があること、第2に、日本のバブル期には不動産、株式など、資産バブルが広範にみられたが、中国の場合は株価が安定しており、バブルが不動産のみにとどまっていること、第3に、いまのところ、経済に過熱感はなく、ようやく回復に向かい始めた段階にあること、などである。

中国の住宅価格の上昇は、その背景に潜在的に多くの実需があることを忘れてはならない。中国では、「住宅がなければ男性は結婚もできない」と言われるほど、住宅の潜在需要は旺盛である。一方、日本のバブル期における住宅価格の高騰は仮需、つまり虚構の需要を作り出し、その虚構が膨張を続け、政府の引締めをきっかけに膨大な虚構が泡となって消えたのである。

結論として、中国の大都市を中心とした住宅バブルはいつか弾ける可能性があるが、

<sup>5</sup>一線都市とは、上海、北京、広州、深センを指す。つまり直轄市と一部の省都でもある副省級市からなる。二線都市は、天津のような直轄市、ほとんどの副省級市と一部の省都を指す。三線都市は二線都市を除く地級市のほとんどが含まれる。

それによって住宅価格が下落すれば、潜在需要が顕在化して、価格下落に歯止めがかかる公算が高い。また、中国政府は体制的にみて、経済に対するコントロール力が高く、仮にバブルが崩壊しても、国家が不動産開発会社や金融機関、国有企業などを通じて、経済への悪影響を最小限に止めることになるだろう。

#### (4) 企業債務の処理には時間が必要

むしろ、中国経済にとって脅威なのは企業債務が膨大な規模となっていることである。債務の多くを抱えているのは国有企業であり、政府は、時間をかけて、債務処理を進める方針である。

17年7月中旬に開催された全国金融工作会议では、「経済の脱レバレッジを推進し、穏健な金融政策を断固として執行し、安定成長・構造調整・総量コントロールの関係を上手く処理しなければならない」、「国有企業のレバレッジ引下げを重点中の重点とし、ゾンビ企業の処理にしっかりと取り組まなければならない」としている。

最終的に、国有企業の債務については、政府が処理する以外にないと思われるが、現在の政府債務の水準からみれば、それを受け入れる余地はあり、過度に悲観的になる必要はないであろう。

さらに、経済の安定的かつ持続的な成長も欠かせない。個人消費を中心とした内需拡大とともに、「一带一路」構想<sup>6</sup>（図表 11）を軸として、国内外での鉄道や港湾などの

(図表 11) 一带一路の構想図



(備考) 新聞報道より作成

(図表 12) 主な製品の生産能力と生産量

	単位	生産能力(15年)	生産量(15年)	稼働率(%)
石炭(コークス)	万吨	65,980	44,823	67.9
セメント	万吨	344,191	235,919	68.5
火力発電	万kw	99,232	42,421	42.7
粗鋼	万吨	112,688	80,383	71.3
化学繊維	万吨	5,482	4,832	88.1
板ガラス	万吨	96,984	78,652	81.1
自動車	万台	3,341	2,450	73.3
冷蔵庫	万台	12,151	7,993	65.8
エアコン	万台	23,576	14,200	60.2
携帯電話	万台	245,469	181,261	73.8
カラーTV	万台	21,888	14,476	66.1

(備考) 『中国統計年鑑』2016年版より作成

<sup>6</sup> 中央アジア経由で陸路欧州に至るシルクロード経済ベルト(一帶)と中国の沿海部と東南アジア等を結ぶ 21 世紀の海上シルクロード(一路)をセットで推進する構想。

インフラ整備を通じて、鉄鋼やセメントなどの需要を拡大し、余剰生産能力の解消を狙っている（図表 12）。

中国政府はあらゆる手段を用いて、国有企業の経営を立て直し、莫大な企業債務の処理を実行しているが、問題解決には時間が必要である。

最後に、今後、不動産バブルの崩壊や連鎖的な企業倒産が発生すれば、世界の株式市場は一時的に暴落しようが、バブル崩壊の悪影響が限定的であることが分かれば、株価は持ち直そう。日本経済への影響は中国経済の停滞による対中輸出の減少、中国人旅行者によるインバウンド消費の停滞、中国の企業や富裕層による日本への不動産投資の減少、などが考えられる。さらに、中国へ進出している日本企業では取引先の倒産などが考えられ、いまから取引先の選別を進めておくことが重要である。

以 上

（黒岩 達也）

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。  
 なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。