



中国の不動産市場に関する実証研究

張, 炎琿

(Degree)

博士 (経済学)

(Date of Degree)

2019-03-25

(Date of Publication)

2021-03-25

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第7404号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007404>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



論文内容の要旨

氏名 張 炎琚

専攻 経済学

論文題目

中国の不動産市場に関する実証研究

要旨

本文では1979年改革開放後、著しく成長してきた中国不動産市場をめぐって三つの側面から実証研究を行い、中国の不動産「過熱化」問題を引き起こす原因を探り、判明した。

第一章では中国の不動産市場は改革開放後から生まれ、一連の改革、それに伴い政策の実施の中で成長してきた。改革開放からの40年間の中、中国の不動産市場はどのような発展を経て、現在中国経済の重要な柱の一つになったのかを明確にする。中国において不動産市場の発展は1980年4月の鄧小平の建築業と住宅問題についての講話をきっかけに幕を挙げた。その後、住宅制度改革をはじめ、一連の改革を経て、「提租補貼」中心となる住宅制度を形成していくと伴い、中国の不動産市場も生まれて、成長してきた。そして、住宅制度改革と伴い、従来の土地制度改革も行われ、「招・拍・掛」を中心となる土地使用権の有償譲渡制度が形成した。1986年、「中華人民共和國土地管理法」が実施されたことにより、中国において、土地に関する土地管理の法律が整備されるようになったその後、土地取引に関わる法律規定などの整備が行われて行き、1992年には第一次不動産開発ブームが起きた。その後中国の不動産市場は一時的な不況を経験し、その後徐々に回復してきた。

1998年7月、國務院は「關於進一步深化城鎮住房制度改革加快住房建設的通知」を公表され、住宅を新たな経済成長の柱になれるように育つべきであると

指示した。この後、住宅の「商品化」が一層加速した。それ以来、都市住宅の取引が大幅に増加し、2002年からは第二次不動産開発ブームが発生した。2016年、中国不動産産業の付加価値は国内総生産（GDP=Gross Domestic Product）の6.5%を占めるようになり、不動産産業の成長は中国経済の重要な柱になったと考える。

第二章では中国不動産「過熱化」問題の裏にある政府の要因について実証研究を行った。中国の不動産価格高騰の原因について多数の研究があるが、政府側の要因について中国不動産価格の高騰は中国独特の地方政府の「土地財政」問題と関連すると指摘する先行研究が多い。本文では1999年から2013年の15年間の中国都市レベルデータを利用し、PVARモデルで実証研究を行い、その結果、不動産価格、土地価格の変化は地方政府及び土地財政への依頼と緊密に関連していることが分かる。

地方政府は不動産価格の上昇に頼って、土地使用権の有償譲渡制度を利用し、より多くの資金を手に入れるように考える地方政府の行動の裏には地方政府財政赤字の問題の深刻化問題がある。

中央政府にとっては地方政府にはより多くの自主財源を獲得させるように、現在実施された財政制度を改善する必要がある。また土地使用権の有償譲渡制度の乱用を防ぎ、土地取引市場の健全性を向上させるように、関連する規制の作成が必要であると考えられる。更に、地方政府が土地使用権の有償譲渡以外の事業に対するインセンティブを高める新たな政策についても中央政府が検討すべきであると考えられる。一方、地方政府自身は土地からの収入以外の新たな財政収入を増加する方法を自ら探るべきであると考えられる。だが地方政府は土地の供給側として不動産価格にどのような影響を与えるのかについて解明できないが、今後この部分において研究を深める必要がある。

第三章において環境の悪化は不動産価格にどのような影響を与えるのかについて研究を行った。経済の高度成長とともに、近年中国の自然環境の悪化、特に、PM2.5による大気汚染問題は世界中に注目されている。特に、北京や上海などのような政治かつ経済的に重要な地位のある都市では、地方政府は既に対策を立てていた。消費者がより良い自然環境を持つ住宅への需要が日々上昇している。このような状況の中、環境の悪化は不動産価格にどのような影響を与

る。このような状況の中、環境の悪化は不動産価格にどのような影響を与えるのか。本文では大気汚染に着目して、中国 30 都市のパネルデータ分析を行った。

分析の結果では大気汚染、特に工業 SO₂ の汚染は不動産価格と負の関係性を持ち、即ち、大気汚染の状況の軽いところでは住宅の価格が比較的に高いと考える。先行研究と異なる実証研究の結果が得られた。一方、グリーンスペースの多い都市では、不動産価格がより高くなる傾向があると判明した。そして、不動産価格は一線、二線、三線都市では異なる表現を持つことも明らかにした。

一都市のライフクオリティーの重要な要素として、自然環境は重要な役割を果たしている。よって、政府は PM_{2.5}をはじめ工業 SO₂ などの改善に対して力をいれるべきであると考え。そして、不動産価格が一線、二線、三線都市により、異なる表現を持つことで、不動産価格の高騰問題に対して政策を立つ際中央政府は各地域の地方政府に一定の自主性を与え、各自政策を立つことが重要であると考え。

第四章では中国の不動産価格と個人収入及び家計消費の関係について分析した。中国の住宅制度改革と伴い、一般家庭の住宅購入する意欲が刺激された。そして、経済成長の成果を恵まれ、個人収入が大幅に増加し、都市や農村にもかかわらず、エンゲル係数が 30% 台まで下げ、家計消費の中心の移転が明らかである。このような状況の中、高騰し続いた不動産価格は一般家庭の家計消費の間にはどのような関係性を持つのか。本文ではデータの入手ルートを考量した上で、本章では中国国家统计局が公表したデータと各年の統計年鑑から収集したデータを中心にパネルデータのグランジャー因果関係テストを行い、不動産価格 (HP)、城鎮 1 人当たり可処分所得 (Income) 及び消費者物価指数 (CPI) について、及び土地価格 (LP) の間の相互的な因果関係を明確にした。不動産価格 (HP) と消費者物価指数 (CPI) 間には相互的な因果関係を持つことを判明し、城鎮 1 人当たり可処分所得 (Income) は不動産価格 (HP) の原因であることも確認できた。だが、城鎮 1 人当たり可処分所得 (Income) と不動産価格 (HP) の間には逆の因果関係が成立しない。それに城鎮 1 人当たり可処分所得 (Income) と消費者物価指数 (CPI) の間にもこのような因果関係が存在する。だが、本文で判明できた因果関係は実際の経済活動の中どのように表わしているのか、今後課題としてさらに検討する必要があると考える。

中国の不動産市場は中国政府の主導の下で成長してきた。現在問題となった中国不動産市場の「過熱化」問題の裏には政府の要因が存在する。地方政府の側面では「土地財政」問題が存在し、不動産価格に影響を与えている。この部分の要因を解消するために、土地市場や不動産市場への規制を見直す必要がある。それに、現在の税収制度の改善の必要性もある。不動産価格の高騰は一般家庭の生活に緊密な関係性を持ちと考える。自然環境が日々悪化している現在不動産物件、特に住宅を購入する際、自然環境が益々重視されるようになる。よりきれいな自然環境を持つ住宅の価格も高くなる傾向は消費者側の自然環境改善への需要を示している。国民のライフクオリティーを向上するために、中央政府から地方政府まで、この問題をどう解決するのかによって、不動産市場にも影響を与える。また、個人収入が大幅に増加し、結婚や出産などの原因で住宅への需要は以前として好調している現在、不動産価格の変動は家計消費にも緊密に関連している。よって、本文の結論としては不動産市場の健全性を向上し、国民のライフクオリティーを高まるため、中国の不動産市場の「過熱化」問題を解消する必要がある。これを実現するために、不動産市場自らの調整だけではなく、中央政府の役割を果たし、中央政府が不動産市場の状況を正確に把握した上で、各方面制度や政策の調整をしなければいけない。

指導教員

根谷 暁

張炎珺氏 学位請求論文審査報告要旨

論文：中国の不動産市場に関する実証研究

論文内容の要旨

本論文は、中国の住宅を中心とした不動産市場に注目し、住宅価格決定の要因ならびに、地域経済に及ぼす影響について、各地域のデータを用いて実証的に明らかにした研究である。

まず第一章では、本論文の分析の前提となる中国の不動産市場発展の経緯と、近年の不動産価格高騰をめぐる状況について、政府の住宅制度政策および、住宅価格抑制政策などの観点から検討している。特に近年においては、「土地財政」と呼ばれる、各地方政府の財政収入を、土地使用権の有償譲渡収入に過度に依存する現象が、住宅価格を含む不動産価格の高騰に深く関連している可能性が示唆される。

論文の主要な実証分析は第二章から第四章にかけて行われている。第二章では中国の不動産市場に影響を与える要因として、地方政府の土地使用権の有償譲渡収入への依存、いわゆる「土地財政」の存在に注目し、その影響を分析した。具体的には、1999年から2013年の15年間の中国都市レベルデータを利用し、PVAR (Panel Vector Auto regression)モデルを用いた計量分析を行った結果、住宅価格は地方政府による土地払い下げ価格が上昇することによって正で有意な反応を示すほか、地方政府の土地財政への依存度の上昇に対し不動産価格ならびに土地払い下げ価格ともに正で有意な反応を示しており、地方政府の土地財政への依存は、近年における住宅価格の高騰と密接に関連していることが明らかにされた。

第三章では、近年注目が集まる都市における大気汚染問題環境問題が住宅価格に与える影響を、住宅価格関数の推計によって明らかにした。中国30都市のパネルデータ分析を用いてヘドニック関数の推計を行ったところ、SO₂の濃度が不動産価格と負で有意な相関を示し、また緑化施設の面積は正で有意な相関を示すなど、環境負荷が小さいほど住宅の価格が高いという結果が得られた。また同章では、都市ごとダミー変数と、環境負荷に関する変数との交差項を用いた計量モデルを推計し、都市の規模や性質によって環境負荷に関する変数が不動産市場に及ぼす影響が異なることが明らかにされた。

第四章では中国の不動産価格の情報が個人の収入、および家計消費に与える影響について分析している。1990年代における中国の住宅制度改革に伴い家計の住宅購入が活発化しているが、住宅を保有している家計からすれば、住宅価格の上昇は資産効果を通じて個人収入を増加させるはずである。この点を検証するため本章では、各省ごとに集計されたパネルデータを用い、まずグレインジャー因果関係テストを行った。その結果、不動産価格、土地価格、都市住民1人当たり可処分所得、及び1人当たり消費支出の4変数についての

相互の因果関係を明らかにした。続いて、PVARモデルを用いた分析においても、不動産価格の上昇が都市住民1人当たり消費支出および都市住民1人当たり可処分所得を上昇させる効果があることが明らかになった。

そして第五章では、第二章から四章までの実証分析の結果を踏まえ、中国の住宅市場についての総括的検討を行い、政策的提言をまとめている。本論文における政策提言は、以下の2点に要約できる。1. 不動産市場を健全に機能させるため、中国の不動産市場においてたびたび生じる「過熱」問題を解消する必要がある。2. このため、中央政府は住宅市場の状況を正確に把握した上で、地方政府による土地供給に対する規制の強化や低収入家庭向けの住宅開発計画への支援、住宅購入に対する補助金政策を推進し、さらに関連する法律や制度の整備を行う必要がある。

論文審査の結果の要旨

本論文は、既存研究のサーベイ、制度的な経緯の解説を丁寧に行った上で、それを踏まえた自身の研究の位置づけを明確に行っている。また、関連する統計データを丹念に収集した上で、手堅い手法で実証研究を行っている点は高く評価できる。特に主要な貢献としては、以下の三点が挙げられる。

第一に、中国の住宅・不動産市場について、公表されたデータを中心に地方レベルの比較的長期にわたるパネルデータを収集し、地方財政が土地使用権の有償譲渡収入に過度に依存する現象、いわゆる「土地財政」が住宅価格に及ぼす影響について、実証的に明らかにした点である。

第二に、各都市における環境負荷の状況が、その都市における住宅販売価格に影響を与えること、ただしその影響の度合いは都市の規模、および性質によって異なることを、交差項を用いたシンプルな計量モデルの推計を通じて明確に示した点である。

第三に、各地域の集計されたパネルデータを用いて、各地域における不動産価格の上昇が、可処分収入ならびに最終消費を刺激するという形を通じて、地域経済に一定の影響を及ぼすことを明らかにした点である。

また本論文に残された課題としては、以下の三つのものが指摘できる。

第一に、本論文では、地方政府の「土地財政」への依存度の高まりが、住宅価格の上昇をもたらす具体的なメカニズムについては十分な分析を行っていない。この点を明らかにするためには、今後土地払い下げに関するマイクロデータなども活用し、地方政府の土地供給者としての側面を考慮した分析を行う必要がある。

第二に、本研究では、中国の住宅・不動産市場について比較的長期にわたるデータを収集して分析を行っており、その期間中に住宅・不動産市場に影響を与えるような政策的シヨツ

ク、および構造変動が生じている可能性がある。しかし、本論文ではこのような政策・構造的変化の影響が十分考慮されていない。今後は、この点も踏まえた住宅・不動産市場の分析を行うことが望まれる。

第三に、本論文ではデータの制約から特に不動産市場と個人収入や家計消費の関係について、各省ごとに集計されたデータを用いて分析が行われている。しかし、家計の消費決定行動のミクロ的な基礎付けを用いたより厳密な分析を行うためには、改めて家計を対象にしたミクロデータを用いた実証研究を行うことが求められる。

しかしながら、これらの点は論文提出者の今後の研究に待つべきものであり、本論文の意義を損なうものではない。

以上を総合して、下記の審査委員は一致して本論文の提出者が博士（経済学）の学位を授与される資格があるものと判定する。

以上

平成 31 年 3 月 6 日

審査委員

主査 教授 梶谷 懐

副査 教授 地主敏樹

副査 教授 金京拓司