

# 2020年の規制導入以降の中国における 不動産関連貸出の変化と影響

— 6大銀行の不動産関連貸出を中心に —

主任研究員 王 雷軒 (Wang Leixuan)

## 〔要 旨〕

「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」という政策方針の強化を受けて、中国の金融当局は、2020年にかつてない厳しい「債務規制」と「貸出規制」を導入した。これらの規制導入で不動産市場の調整が再び起こるなか、不良債権比率の上昇等による銀行経営への影響が懸念されている。

こうした問題意識の下、本稿は、規制導入後の不動産関連貸出の変化と特徴、20年までの商業銀行の不動産関連貸出の不良債権の状況を示したうえで、6大銀行の財務データを利用して規制導入前後の不動産関連貸出の変化と特徴、特に個人向け住宅ローンと不動産業関連貸出の質の変化とそれによる影響を考察した。

その結果、規制導入後の個人向け住宅ローンの不良債権比率はわずかな上昇にとどまったものの、不動産業向け貸出の不良化が一段と進んだことが判明した。このように不動産市場の大幅な調整は、不動産関連貸出の「質」の悪化をもたらしているが、直ちに銀行経営に大きな影響を与えるものではない。むしろ、その調整は銀行経営よりも地方財政に大きな影響を及ぼしていると考えられる。

## 目 次

### はじめに

#### 1 規制導入と引き起こされた不動産市場調整の状況

- (1) 繰り返された市場の調整と位置づけ
- (2) 20年に導入された最も厳格な規制の中身とその影響
- (3) 住宅価格は急落を回避するも燃える先行き懸念

#### 2 規制導入後の銀行全体の不動産関連貸出の変化と特徴

- (1) 中国の不動産関連貸出と不良債権分類
- (2) 総貸出に対する不動産関連貸出のプレゼンスの低下

- (3) 20年以前の不動産業向け貸出の質は小幅ながら悪化

#### 3 規制導入後の6大銀行の不動産関連貸出の変化と特徴

- (1) 6大銀行の経営動向
- (2) 6大銀行の不動産関連貸出の変化と特徴
- (3) 質が大きく悪化した不動産業向け貸出
- (4) 不動産関連貸出の質が悪化したことの影響

#### 4 銀行より地方政府への影響が大きい おわりに

## はじめに

不動産業と建設業は中国経済の重要な産業である一方、住宅バブル懸念の高まりもあり、最高指導部は「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」という政策方針（注1）を改めて確認し、かつ強化した。これを受けて、2020年8月に不動産デベロッパーに対して負債にかかる「3つのレッドライン」と有利子負債伸び率の上限とを結びつけるという規制が導入された。さらに、20年12月には金融機関の不動産関連貸出残高対総貸出残高比率などの上限規制も発表された。

コロナ禍のなか、こうした規制導入で過去に例のない不動産市場の調整が起こっている。これまでのところ、不動産価格は大きく下落していないものの、住宅販売や不動産開発投資の大幅な減少が目立っているほか、銀行の不良債権問題への懸念も高まっている。今後も調整がさらに進めば90年代の日本の不動産バブル崩壊をほうふつさせるとの指摘さえある（注2）。

そこで、本稿では、20年の規制導入以降の不動産関連貸出の実態と特徴を分析したうえで、銀行の不動産関連貸出の不良債権問題がどこまで深刻化したのか、それによる銀行経営や地方政府の財政に与える影響を検討する。しかしながら、銀行の不動産関連貸出の不良債権をめぐる公式な統計数字は20年以降公表されていないため、銀行の不動産関連貸出の約6割を占める6つの

大手国有商業銀行（中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国邮政貯蓄銀行、交通銀行、以下、6大銀行）の財務データを用いて検討を行う。

本稿の構成は以下のとおりである。次節で規制導入後の不動産市場調整の概況を述べる。第2節では、金融機関全体の不動産関連貸出を個人向け住宅ローンと不動産向け貸出に分けてそれぞれの変化と特徴、および両者の不良債権の変遷を考察する。第3節では、6大銀行の財務データを利用して19年末と22年末の比較を行い、18年から22年にかけて不動産関連貸出の変化と特徴を明らかにする。第4節では、今回の市場調整による地方政府の財政に与える影響を検討する。終節は本稿のまとめと不動産市場の展望である。

なお、本稿で取り上げる不動産には住宅のみならず、オフィスビルや商業施設などの商業用不動産も含めている。

（注1）この政策方針は、16年末に開催された翌年の経済運営方針などを決定する「中央経済工作会议」で初めて示された。

（注2）例えば、日経中文網「中国房地产风险超过日本泡沫期」21年9月27日  
<https://cn.nikkei.com/china/ceconomy/46182-2021-09-27-01-38-47.html>（23年5月18日最終アクセス）。

## 1 規制導入と引き起こされた不動産市場調整の状況

### （1）繰り返された市場の調整と位置づけ

中国では、90年代以前は政府や企業が住宅を都市住民に支給する制度がとられてい

たが、90年代の市場経済への移行に伴い、個人による住宅購入が可能となり、それが現在の不動産市場の基礎にある。その後は、経済の高度成長によって農村部から都市部への人口流入が加速したことや、結婚の際、男性側に居住用住宅を保有しておくことが求められる社会慣行があるほか、賃貸住宅市場が整備されていないこともあり、住宅購入の実需が強まり、上海や北京などの大都市の都心部の住宅価格が所得の40倍以上になるなど、住宅価格が購入者に手の届きにくい水準まで高騰した。

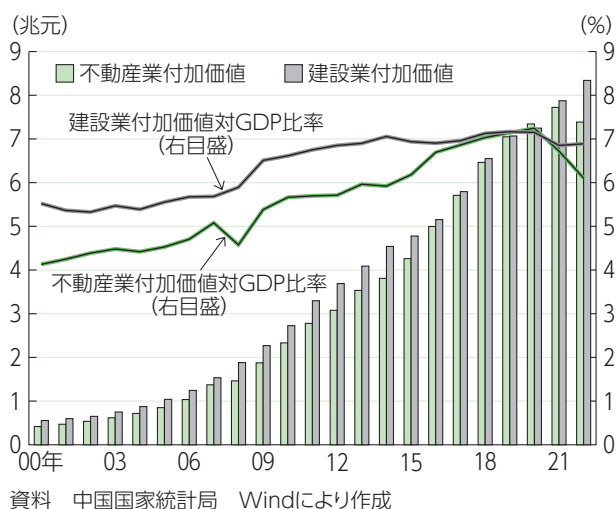
こうした住宅価格の高騰によって国民の不満や負担が増幅したほか、不動産デベロッパーの債務問題への警戒感もあり、政府は住宅購入時の頭金比率の引き上げや金融引き締めなどの「抑制」策をとり、市場安定化を図ってきた。しかし一方で、不動産業を加速させることが景気浮揚策として利用されることもあった。例えば、08年のリーマン・ショックによる影響で中国経済が急減速したとき、大規模な景気刺激策が実施され、不動産市場に「過熱」をもたらした。その反動から、後述のとおり、「抑制」策が強化された12年、15年、22年には、70大中都市における新築住宅価格が前年割れとなるなど市場の調整が繰り返された。

一方、中国経済は不動産業への依存が徐々に強まっており、その動向がマクロ経済に与える影響は大きい。不動産業のすそ野は広く、家電・家具だけでなく、鉄鋼、ガラス、セメント、建材などとの関係も密接で、不動産市場の動向が不動産関連産業

(不動産業と建設業)の川上や川下への影響が大きいことは従来から指摘されてきた。20年には、不動産関連産業の付加価値がGDPに占める割合が14.4%となり、過去最大を更新した。しかし、その後は割合がやや低下に転じ、22年には13.0%となっている(第1図)。

また、不動産開発投資の固定資産投資(総固定資本形成に相当)に占める割合も高い。この割合は20年末に27.3%とピークを迎えた。その後は、21年末に25.2%、22年末に23.2%と低下傾向をたどっているが、依然として投資全体を大きく左右するファクターである。そして、都市部非私営企業等における不動産関連産業の就業者数のシェアは14.8%と、製造業(同22.5%)に次ぐ規模となっている(注3)。不動産市況が悪化すれば、雇用環境へのインパクトは大きい。さらに、持家比率が96%に達するなか、住宅資産が家計資産の約60%を占めるようになっており、住宅価格の下落による逆資産

第1図 中国経済における不動産業のプレゼンス



効果も大きいと考えられる（注4）。

（注3）中国国家统计局によると、21年末時点の都市部非私営企業などでの就業者総数は、1.7億人、うち不動産業、建設業、製造業はそれぞれ529万人、1,971万人、3,828万人であった。私営企業での就業者数が多く、合計者数は7,000万人にのぼると言われている。

（注4）人民銀行（調査統計司）が19年10月に都市部家計3.1万戸を対象にした「家計資産負債情況調査」による。

## （2） 20年に導入された最も厳格な規制の中身とその影響

こうした状況下、20年8月、中国人民銀行（中央銀行、以下、人民銀行）と住宅・都市農村建設部（中央省庁、以下、住建部）は、不動産デベロッパーに対して「3つのレッドライン」（三道紅線）と有利子負債伸び率の上限とを結びつける規制（以下、債務規制）を設けた（注5）。不動産デベロッパーに課される3つのレッドラインとは、①総負債比率（購入前払金等控除後の総負債/総資産）を70%以下、②純負債資本比率「（有利子負債－現金－預金）/資本金」を100%以下、③有利子負債比率「（現金＋預金）/短期有利子負債」を100%以上、といったものである。

上記のレッドラインへの抵触数と有利子負債伸び率の上限とを結びつけ、不動産デベロッパーは、「赤」、「橙」、「黄」、「緑」の4つに分類される（第1表）。「赤」に該当するのは、3つのレッドラインに抵触し、有利子負債を増やしてはならない企業である。「橙」は、レッドラインの2つに抵触し、有利子負債の前年比伸びを5%以内としなければならない企業である。「黄」は、

第1表 不動産デベロッパーの有利子負債に対する規制

（単位：%）

レッドライン 抵触数	色表示	年間有利子負債伸び率上限
ゼロ	緑	15
1	黄	10
2	橙	5
3	赤	増やしてはならない

資料 各種報道より作成

レッドラインの1つに抵触し、有利子負債の前年比伸びを10%以内としなければならない企業である。「緑」に該当する企業は、レッドラインに抵触しないが、有利子負債の前年比伸びを15%以内としなければならない企業である。

中国では、19年末時点で9.6万社の不動産デベロッパーがあるが、その大部分を占めるのは中小デベロッパーである。上場企業は224社あるが、51社が「赤」、45社が「橙」、60社が「黄」、68社が「緑」に分類された。また、上場企業である不動産デベロッパー全体の総資産に占める負債の割合を確認すると、19年には80%を上回る水準となっている。この水準は製造業の50%より高く、金融業に次ぐ高負債水準となっている（注6）。

その後、20年12月には人民銀行、旧中国銀行保険監督管理委員会（注7）（以下、旧銀保会）は、銀行に対して不動産関連貸出の「集中度」に関する規制（以下、貸出規制）の導入を発表した。第2表に示した貸出規制によると、銀行は資産規模などによって5つに分類され、6大銀行を含む大手銀行の不動産関連貸出残高が総貸出残高に占める比率は最大40.0%、うち個人向け住宅



第2表 銀行業態別の不動産関連貸出の「集中度」に関する規制

(単位 %)

銀行業態		不動産関連貸出残高 の対総貸出残高比率 の上限	個人向け住宅ローン 残高の対総貸出残高 比率の上限
1	大手銀行(7行)	40.0	32.5
	中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、 中国邮政储蓄银行、交通银行、国家开发银行		
2	中堅銀行(17行)	27.5	20.0
	招商银行、中国农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业 银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银 行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、 恒丰银行、浙商银行、渤海银行		
3	中小銀行と非県域の農村金融機関	22.5	17.5
	うち 中堅銀行以外の都市商業銀行と民営銀行		
	うち 大中都市・都市部の農村金融機関		
4	県域の農村金融機関	17.5	12.5
5	村鎮銀行	12.5	7.5

資料 中国人民銀行、旧銀保会をもとに作成

(注) 1 農村金融機関は農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用社を含む。

2 貸出は国内金融機関の人民幣建て貸出である。

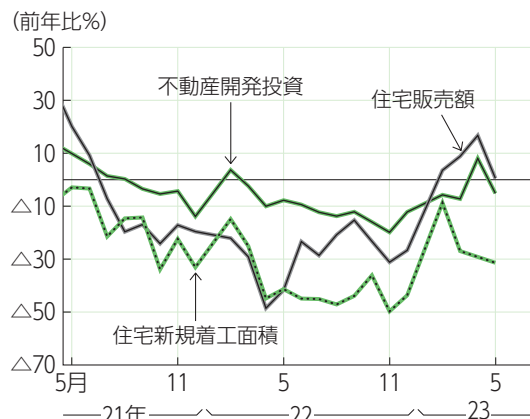
ローン残高が総貸出残高に占める割合は32.5%を上限とした。これらの比率が最も低く設定された村鎮銀行は、前者の上限は12.5%、後者の上限は7.5%とされた(注8)。

これらの規制が導入されたことで、債務の膨張を通じて事業を急拡大させてきた一部の不動産デベロッパーの資金繰りが困難な状況に陥った。なかでも大手不動産デベロッパーである「恒大集団」は21年秋ごろに経営不安となり、海外からも大きな注目が集まった。その後も、資金繰りのひっ迫に直面する多くの不動産デベロッパーが出現しており、建設工事の中断や遅れが頻発し、工事完了前に既に住宅ローンを借りた住宅購入者の一部によるローン返済の拒否(注9)が多発するなどの社会問題が生じている。

また、住宅購入予定者も貸出規制により銀行の住宅ローンの申請が厳しくなったほ

か、不動産デベロッパーの資金繰り難を見て未完成住宅購入への警戒感が高まり、購入意欲が大きく冷え込んだ。その結果、不動産デベロッパーは住宅在庫の圧縮が進まず、不動産開発投資は21年後半から急減速したほか、住宅新規着工面積も大きく冷え込む事態となっている(第2図)。このよう

第2図 住宅販売・不動産開発投資・住宅新規着工の推移



資料 中国国家統計局、Windにより推計・作成、直近は23年5月

(注5) 実際、19年6月に開催された上海陸家嘴金融フォーラムでも当時の金融規制当局のトップが家計債務における住宅ローンの比率が急速に上昇したことや、金融機関の不動産関連貸出対総貸出の比率も大幅に高まったことが持続可能な経済成長や健全な不動産市場の構築にとって望ましくなく、「灰色のサイ」になる可能性もあるとの趣旨の発言がなされた。

(注7) 23年3月の国务院機構改革により、現在は国家金融監督管理総局となっている。なお、18年に設立された銀保会の前身は中国保険監督管理委員会と中国銀行業監督管理委員会（以下、旧銀監会）である。

(注9) 詳細については、王 (2022) を参照。

08年のリーマン・ショックを受けて、中国国政府は大規模な景気刺激策を実施したため、不動産価格が大幅に上昇した。この急上昇を抑制するために、政府は10年以降金融引き締め政策を実施したほか、頭金比率の引き上げなど一連の不動産抑制策を実施した。その結果、11年に入り新築住宅価格の上昇幅は鈍化し始めた。しかし、その後は中国経済の減速を受けて、不動産抑制策を緩和し、12年後半からは再び大幅に上昇した(第3図)。国民の住宅問題に対する不満が高まり、不動産抑制策は再び強化されたため、14年に入ってから、新築住宅価格の上昇率が再び鈍化した。その後は16年から21年にかけて上昇率が鈍化する場面もあったものの、前年水準を上回る推移となった。

前年比 (%)

年	前年比 (%)
11	6.8
12	4.5
13	4.5
14	0.5
15	-1.5
16	-1.5
17	1.0
18	6.5
19	9.5
20	9.5
21	5.5
22	4.5
23	3.5
24	3.5
25	4.5
26	4.0
27	2.5
28	1.0
29	-1.5
30	-2.5
31	-2.5
32	-2.5
33	-2.5
34	-2.5
35	-2.5
36	-2.5
37	-2.5
38	-2.5
39	-2.5
40	-2.5
41	-2.5
42	-2.5
43	-2.5
44	-2.5
45	-2.5
46	-2.5
47	-2.5
48	-2.5
49	-2.5
50	-2.5
51	-2.5
52	-2.5
53	-2.5
54	-2.5
55	-2.5
56	-2.5
57	-2.5
58	-2.5
59	-2.5
60	-2.5
61	-2.5
62	-2.5
63	-2.5
64	-2.5
65	-2.5
66	-2.5
67	-2.5
68	-2.5
69	-2.5
70	-2.5
71	-2.5
72	-2.5
73	-2.5
74	-2.5
75	-2.5
76	-2.5
77	-2.5
78	-2.5
79	-2.5
80	-2.5
81	-2.5
82	-2.5
83	-2.5
84	-2.5
85	-2.5
86	-2.5
87	-2.5
88	-2.5
89	-2.5
90	-2.5
91	-2.5
92	-2.5
93	-2.5
94	-2.5
95	-2.5
96	-2.5
97	-2.5
98	-2.5
99	-2.5
100	-2.5

農林中金総合研究所  
<https://www.nochuri.co.jp/>

21年以降は、前述の債務規制と貸出規制による影響が強まったことで前年割れとなり、その状態がいまだに続いている。21年の下落幅は15年ほどではなく、足元では下落幅が縮小しつつあるとはいえ、住宅販売を促進するため、政府が住宅価格に対する統制力を大きく緩めれば、膨大な住宅在庫によって住宅価格に対する下落圧力が再び高まるリスクも否めず、先行きへの懸念は燦々している。

前に述べた貸出規制の導入は、不動産価格の下落を通じてすでに家計部門、不動産デベロッパーなどの企業部門、政府部門（特に地方政府）の行動に大きな影響を与えている。具体的には、家計資産の大半を占める住宅資産は価格の下落を受けて資産価値が減少する。これに伴う逆資産効果によって家計消費が抑制される状況が生じやすくなっている。また、すそ野の広い不動産業

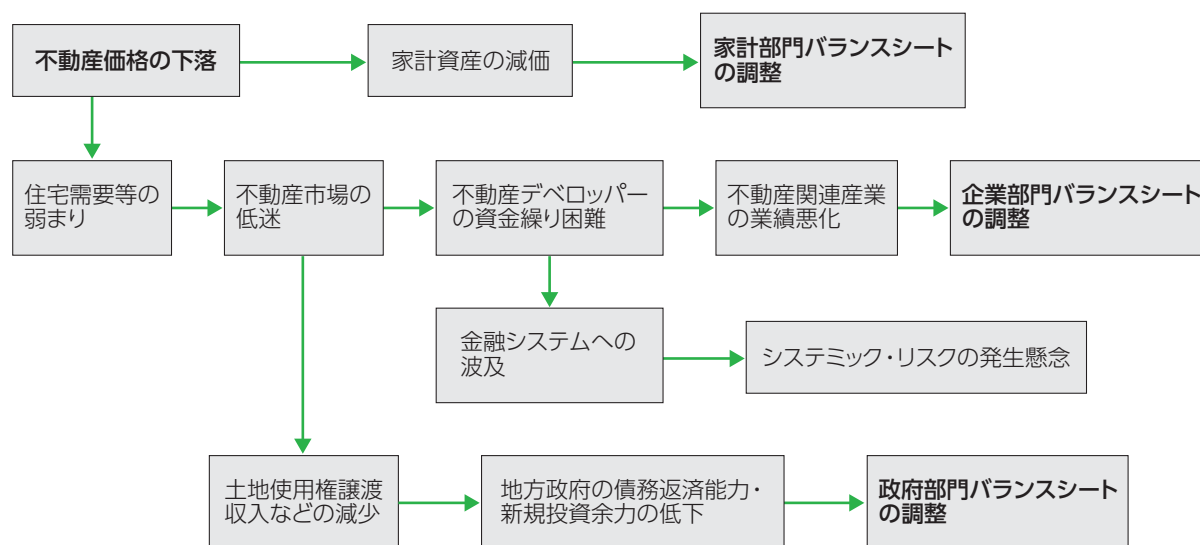
の市況が低迷すると、デベロッパーのみならず、関連産業も苦境に陥ることは容易に想定される。後述するとおり、地方政府の財政は国有土地所有権譲渡収入などに頼っているため、価格下落などの市場調整が起これば、地方政府の歳入が減少し、地方政府の債務返済能力や新規投資能力の低下をもたらすことになる。さらに、不動産価格の変動は、担保価値の変動などを通じて銀行のバランスシートにも大きな影響を与えることが知られている（第4図）。

## 2 規制導入後の銀行全体の不動産関連貸出の変化と特徴

### (1) 中国の不動産関連貸出と不良債権分類

まず、銀行全体の不動産関連貸出の内訳

第4図 不動産価格下落がもたらす各部門のバランスシート調整



資料 中誠信国際研究院をもとに作成

を簡単に紹介しておこう。第5図に示したように、不動産関連貸出は、①不動産業向け貸出と②不動産購入用ローンに分けられる。①の大部分を占めるのは不動産開発向け貸出であり、その内訳として住宅開発向け貸出が最も多い。また、②の大部分を占めるのは個人不動産購入ローンであり、このうち個人向け住宅ローンが最多である。そのため、以下では、銀行全体で発表された不動産関連貸出と、個別銀行決算で使われている貸出に関する公開情報を用いて不動産業向け貸出（房地產貸款）と個人向け住宅ローン（個人住房貸款）を取り上げる。

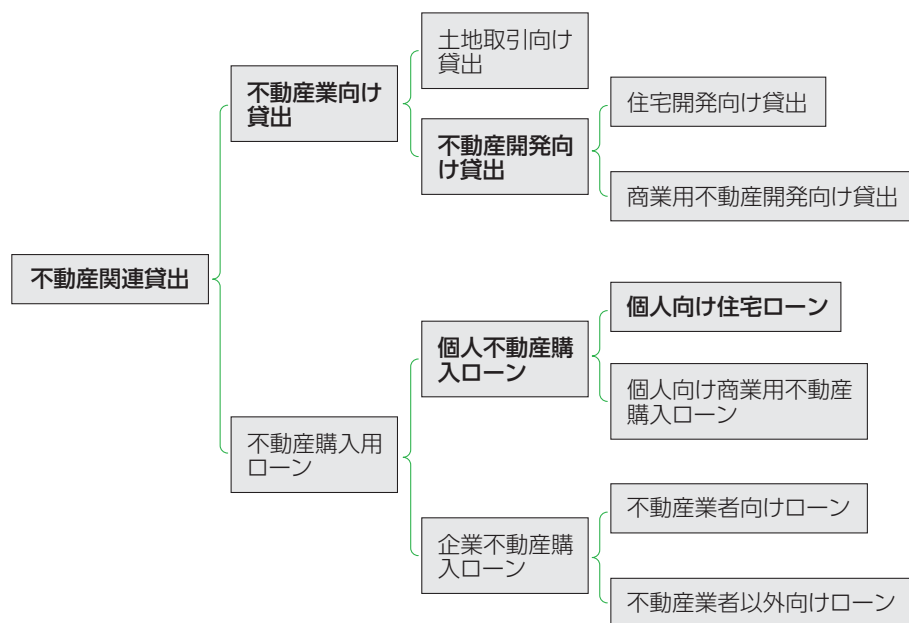
また、貸出債権の不良債権分類についても述べておこう。金融規制当局である旧銀保会が19年に公表した「商業銀行金融資産リスク分類暫定的方法」によると、中国の銀行の貸出債権は、①正常先（正常、pass）、

②要注意先（関注、special-mention）、③破綻懸念先（次級、substandard）、④実質破綻先（可疑、doubtful）、⑤破綻先（損失、loss）の5つに分けられており、③～⑤を不良債権としている（注10）。②は、不良に転じる可能性のある債権なので、不良債権問題の実態をみていくうえで、その取扱いが重要である。

なお、中国銀行保険監督管理委員会・中国人民銀行が23年2月に発表した『商業銀行の金融資産リスク分類に関する方法』は23年7月1日に導入された。移行期間が設けられているが、23年7月1日からの新規業務はこの方法に沿って分類される。旧分類で計上されている貸出債権も新方法に沿って25年12月31日までに再分類を行うこととしている。

（注10）それぞれの定義は以下の通りである。①は、

第5図 中国の不動産関連貸出の内訳図



資料 中国人民銀行、旧銀監会より作成



資金の借り手が契約を履行することができ、元利金を期限通りに返済できないと疑う理由がない債権。②は、現時点で借り手に元利金の返済能力があるが、返済に不利な影響を与える可能性のある要素をもつ債権、延滞が発生して90日未満の債権が含まれる。③は、借り手の返済能力に明らかな問題が発生し、正常な収入によって元利金の返済ができず、担保権を行使しても一定の損失が発生する債権である。90日以上延滞債権が含まれる。④は、借り手が元利金を全額返済できず、担保権を行使しても比較的大きな損失が発生する債権、270日以上延滞債権が含まれる。⑤は、あらゆる措置や法的手続きを実施しても、元利金を回収することができない、あるいはわずかな部分しか回収できない債権、360日以上延滞債権が含まれる。

## (2) 総貸出に対する不動産関連貸出のプレゼンスの低下

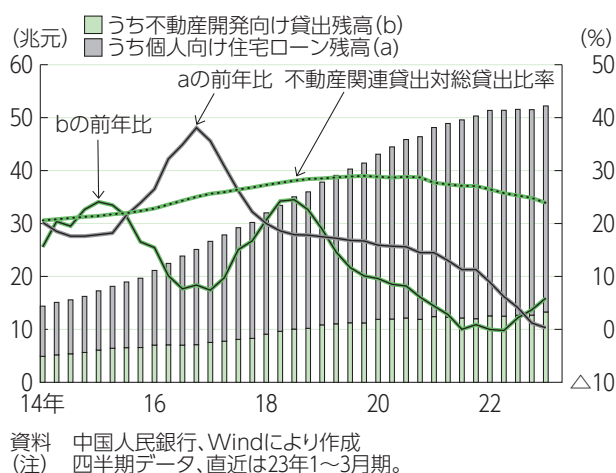
以下では、銀行全体の不動産関連貸出の状況を概説する。第6図に示すように、不動産関連貸出の残高は、14年3月末の15.4兆円から23年3月末には53.9兆円（1元＝20円で換算すると、1,078兆円）と増加してきた。このうち個人向け住宅ローンの残高は38.9兆円、不動産開発向け貸出の残高は13.3兆円であり、両者を合計すると不動産関連貸出の97%を占めている。また、個人

向け住宅ローンの残高が最も多く、それが不動産関連貸出残高に占める割合は7割強となっている。

詳細をみると、不動産関連貸出のうちの個人向け住宅ローンの残高は14年1～3月期の10.3兆円から23年1～3月期の38.9兆円へと増加してきた。一方、増加幅は17年1～3月の35.7%から21年1～3月期の14.5%までに徐々に低下してきたが、それ以降は前述した貸出規制の影響などを受けて急劇に低下し、23年1～3月期には0.3%となっている。これは、貸出規制の影響が大きい、その他の要因として、住宅ローン金利の低下を受けた事実上の住宅ローン借り換えや、貯金を取り崩し、あるいは利回りの低下した資産運用商品を解約して住宅ローンを繰り上げ返済する動きも出ていることによる。

また、不動産開発向け貸出の残高も14年1～3月期の4.9兆円から23年1～3月期の13.3兆円へと増加基調をたどってきた。同貸出の増加幅は18年7～9月期の24.5%をピークに、その後は鈍化に転じ、前述した債務規制による影響で20年7～9月期の8.2%から22年4～6月期には△0.2%と急落した。しかし、不動産デベロッパーに対して未完成物件の工事再開、新規建設物件の工期通りの建設を促すなどの対応策を進める「保交楼、穩民生」という方針のもとで、住建部、財政部（日本の財務省に相当）、人民銀行などが政策金融機関（政策性銀行・開発性銀行）による特別融資という措置を打ち出した（注11）。地方政府も管轄地域の

第6図 中国の不動産関連貸出の動向



未完成物件の実態を踏まえた対応策を行ったこともあり、22年後半以降の不動産開発向け貸出残高は再びプラスに転じた。この点は個人向け住宅ローンの動きと異なり、政策効果の大きさがうかがえる。

一方、銀行全体の不動産関連貸出が総貸出に占める割合は14年末の21.3%から徐々に上昇し、19年末には29.0%と最高水準を迎えた。その後は前述した債務規制と貸出規制による影響で23年3月末には23.9%と低下基調にあることが見てとれる。実際、不動産関連貸出額（フロー）を確認すれば、12年の1.4兆元から18年の6.5兆元へ増加基調にあったが、18年以降は徐々に減少に転じ、21年に2.6兆元、22年にはわずか1兆元まで急減した。

（注11）詳細な内容については、王（2022）を参照。

### （3） 20年以前の不動産業向け貸出の質は小幅ながら悪化

第7図によれば、商業銀行全体の不動産業向け貸出の不良債権比率は05年の9.2%か

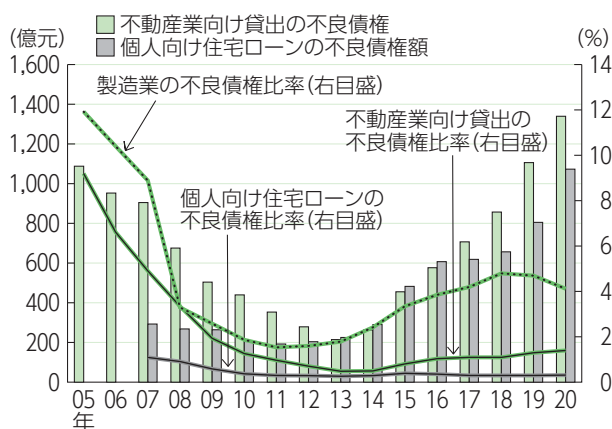
ら13年には0.5%に低下した。その後は緩やかな上昇に転じ、20年には1.4%となり、小幅とはいえ、不良債権比率は上昇してきたことが確認できる。しかし、1.4%という水準は、製造業向け貸出残高の不良債権比率に比べると、それほど高いものではない。

これに対し、個人向け住宅ローンの不良債権比率は07年の1.1%から13年には0.3%に下がったが、その後は大きく変化せず、20年にかけても0.3%前後で推移しており、大きな変化は生じていない。なお、20年末時点の不動産業向け貸出と個人向け住宅ローンの不良債権残高はそれぞれ1,339億円、1,073億円であった。

さらに、20年末時点の商業銀行の不良債権額を業態別にみると、商業銀行の不動産関連貸出残高に対する不良債権残高は2.7兆元であり、このうち国有商業銀行が1.1兆元、農村商業銀行が0.7兆元、株式制商業銀行が0.5兆元、都市商業銀行が0.4兆元であった。同時点の不良債権比率は、それぞれ1.8%、1.5%、3.9%、1.5%、1.8%であり、農村商業銀行が最も高かった。

20年以降は上記の不動産業向け貸出と個人向け住宅ローンの不良債権をめぐる統計数字は発表されていない。しかし、債務規制や貸出規制の影響を考えると、商業銀行全体の個人向け住宅ローンと不動産業向け貸出の不良債権比率は上昇傾向にあると推測される。

第7図 商業銀行の不動産関連貸出の不良債権の推移



資料 旧銀監会・旧銀保会、Windにより作成

### 3 規制導入後の6大銀行の不動産関連貸出の変化と特徴

#### (1) 6大銀行の経営動向

6大銀行の不動産向け貸出を考察する前に、6大銀行の経営動向などを簡単に述べておこう。6大銀行の財務データをみると、22年末の純利益は全ての銀行で増加している（第3表）。中国工商銀行の純利益は3,610億元（約7.2兆円）と最も多かった。続いて、中国建設銀行が3,232億元、中国農業銀行が

2,587億元、中国銀行が2,375億元、交通銀行は921億元、中国邮政貯蓄銀行が854億元、という順になっている。

また、22年末の不良債権残高を確認すると、19年末に比較して6大銀行とも増えたことが見てとれる。不良債権比率では、6大銀行はいずれも小幅低下と大きな変化は見られなかった。不良債権残高に要注意先の貸出債権の残高を加えて計算した「要注意+不良」の比率をみても、6大銀行ともに低下している。

さらに、6大銀行の貸倒引当金カバー率は比較的高水準にあることも特徴である。

第3表 6大銀行の不動産関連貸出の変化(19年末と22年末の比較)

	中国工商銀行		中国建設銀行		中国農業銀行		中国銀行		中国邮政貯蓄銀行		交通銀行	
	19年	22	19	22	19	22	19	22	19	22	19	22
総貸出残高(兆元)	16.8	23.2	15.0	21.2	13.4	19.8	10.3	14.5	5.0	7.2	5.3	7.3
不動産関連貸出残高(兆元)	5.8	7.2	5.9	7.3	4.9	6.2	4.1	5.1	1.8	2.5	1.4	2.0
総貸出残高に占める割合(%)	34.6	30.8	39.1	34.3	36.3	31.3	40.1	35.3	35.6	34.3	26.4	27.9
うち個人向け住宅ローン(兆元)	5.2	6.4	5.3	6.5	4.2	5.3	3.6	4.3	1.7	2.3	1.1	1.5
総貸出残高に占める割合(%)	30.8	27.7	35.4	30.6	31.2	27.0	34.8	29.9	34.2	31.4	21.4	20.7
不良債権残高(億元)	117	254	125	238	124	273	105	204	65	129	40	67
不良債権比率(%)	0.23	0.29	0.24	0.37	0.30	0.51	0.29	0.47	0.38	0.57	0.36	0.44
うち不動産業向け貸出(兆元)	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8	0.1	0.2	0.3	0.5
総貸出残高に占める割合(%)	3.8	3.1	3.7	3.6	5.2	4.2	5.4	5.3	1.4	2.9	5.0	7.1
不良債権残高(億元)	109	445	53	336	100	460	29	560	0.1	31	9	146
不良債権比率(%)	1.71	6.14	0.94	4.36	1.45	5.48	0.53	7.23	0.02	1.45	0.33	2.80
資産総額(兆元)	30.1	39.6	25.4	34.6	24.9	33.9	19.8	23.4	10.2	14.1	9.9	13.0
預金残高(兆元)	23.0	29.9	18.4	25.0	18.5	25.1	13.8	16.6	9.3	12.7	6.0	7.9
純利益(億元)	3,134	3,610	2,692	3,232	2,129	2,587	1,658	2,306	610	854	773	921
不良債権残高(億元)	2,402	3,212	2,125	2,928	1,872	2,702	1,700	2,024	428	607	780	985
不良債権比率(%)	1.43	1.38	1.42	1.38	1.40	1.37	1.65	1.40	0.86	0.84	1.47	1.35
要注意債権(億元)	4,549	4,516	4,392	5,320	2,984	2,878	2,474	1,857	327	401	1,145	1,051
要注意+不良の比率(%)	4.15	3.33	4.35	3.90	3.63	2.82	4.05	2.68	1.52	1.40	3.63	2.79
貸倒引当金カバー率(%)	199	209	228	242	289	303	183	189	389	386	172	181
自己資本比率(%)	16.8	19.3	17.5	18.4	16.1	17.2	15.7	17.7	13.5	13.8	14.8	15.0

資料 各行の年度報告各年版により作成

(注) 中国銀行は「集団」(グループ)の数値ではなく、「中国内地」(大陸)の数値を利用した。

なかでも中国郵政貯蓄銀行が19年と22年ともに380%前後と最も高い水準で引き当てている。また、22年末の自己資本比率（資本充足率）は6大銀行の全てで19年より上昇したことも確認できる。

## (2) 6大銀行の不動産関連貸出の変化と特徴

第3表は6大銀行の不動産関連貸出の状況を示した。この表をみると、22年末の不動産関連貸出残高の総貸出残高に占める割合は交通銀行を除いた5つの銀行で19年末と比べ低下したことが確認できる。また、同比率は6大銀行のいずれも前述した貸出規制の上限である40%を下回っている。

次に、6大銀行の個人向け住宅ローンの状況を確認する。19年末の中国建設銀行と中国郵政貯蓄銀行の個人向け住宅ローン残高が総貸出残高に占める割合はそれぞれ35.4%と34.2%で、いずれも貸出規制の上限である32.5%を超えていた。しかし、22年末には規制の上限値を下回るようになった。両行以外の4行も、19年末より低下した。

また、不動産業向け貸出の状況を確認すると、22年末の残高はいずれの銀行も小幅ながら増加したが、その総貸出残高に占める割合は、低下と上昇とで分かれた。交通銀行の同比率は19年の5.0%から22年の7.1%に上昇し、6大銀行では最も高い水準となっている。とはいえ不動産業向け貸出は、個人向け住宅ローンと比べて額が少なく、総貸出に対するプレゼンスは個人向け住宅ローンに対して相対的に低いことがうかが

える。

## (3) 質が大きく悪化した不動産業向け貸出

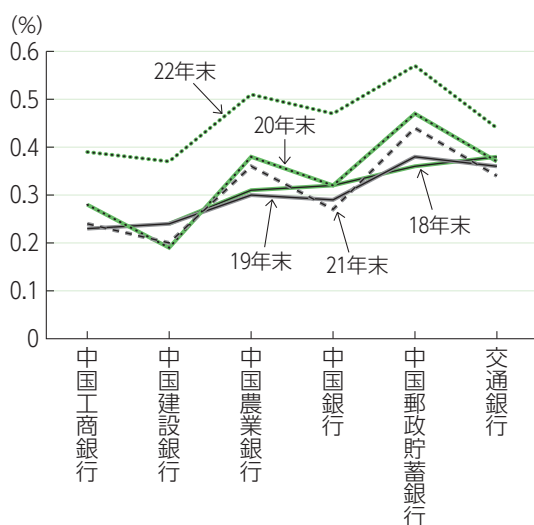
19年末と22年末における個人向け住宅ローンと不動産業向け貸出の不良債権比率の状況についても第3表に示している。まず、個人向け住宅ローンの不良債権について確認する。22年末の不良債権残高は、19年に比べていずれの銀行も増加したことが確認できる。また、同不良債権比率は、19年よりいずれの銀行も小幅ながら上昇したが、このうち中国郵政貯蓄銀行は0.57%と最も高い水準となっている。これらの内容を踏まえると、個人向け住宅ローンの質は小幅ながら悪化したと考えられる。

質が小幅に悪化した個人向け住宅ローンに対して、不動産業向け貸出はかなり異なる様子を見せている。22年末の不良債権残高は19年に比べていずれの銀行も大きく増加した。特に、中国銀行では、19年末の29億元から22年末の560億元へと増加し、6大銀行のなかで最多となっている。また、不動産業向け貸出の不良債権比率をみると、19年に比べていずれの銀行の比率も大きく上昇し、このうち中国銀行が7.23%と最も高かった。これは、第7図に示した商業銀行の不動産業向け貸出の不良債権比率の推移に照らしてみると、05年と06年の高水準時期に相当することが確認できる。

さらに、6大銀行の両貸出債権に対するそれぞれの年別不良債権比率の推移を示した第8図と第9図からは、個人向け住宅ロ

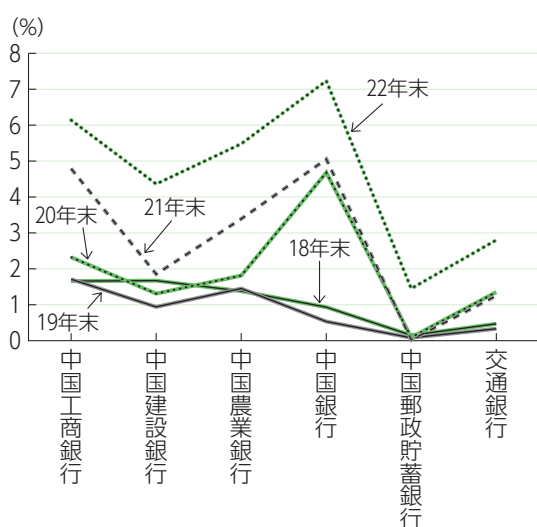


第8図 6大銀行の個人向け住宅ローンの不良債権比率の推移



資料 各銀行の「年度報告」各年版により作成  
(注) 中国工商银行は18年数値がない。

第9図 6大銀行の不動産業向け貸出の不良債権比率の推移



資料 各銀行の「年度報告」各年版により作成

ーンと不動産業向け貸出ともに22年末の不良債権比率は最も高いことが分かる。これらの変化から、規制導入後の6大銀行の両貸出債権の質が悪化したことが明らかである。

#### (4) 不動産関連貸出の質が悪化したことの影響

ここまで6大銀行の財務データをもとに不動産関連貸出の不良債権をめぐる実態を確認してきたが、債務および貸出規制導入以前に比べて個人向け住宅ローンの質の小幅悪化と不動産業向け貸出の質の大幅悪化が確認された。こうした債権の質の悪化は今後どのような影響を及ぼすであろうか。

まず、個人向け住宅ローンの質の小幅悪化について考えてみよう。言うまでもないが、銀行は住宅ローン債権の質の悪化による銀行経営への影響を抑制するため、審査金利と実行金利の差である金利バッファを十分に確保している（注12）。とはいえ、貸出規制導入前に比較すれば、規制導入後の住宅ローンの貸出採算（ローン金利—調達コスト—信用保証料）の条件が悪化していると考えられる。他方、中国では、貸出規制導入前の住宅購入時に必要な頭金比率が最低30%と高かったことなどから、住宅価格が大幅に下落することさえなければ、住宅ローンの不良債権がさらに増加するリスクは相対的に小さいと思われる。また、貸出先の多くが不動産デベロッパーとなる不動産業向け貸出に比べてリスク分散が図られており、まとまった信用リスクにつながることは考えにくい。

次に、不動産業向け貸出についてである。竣工された不動産が順調に売れば、デベロッパーの経営問題は生じない。しかし、債務規制導入とコロナ禍を背景に販売が不振に陥り、販売条件が悪化したほか、有利



子負債伸び率も制限されているため、デベロッパーの資金繰り難には拍車がかかった。そのため、大手だけでなく、数多くの中小規模の不動産デベロッパーも実質的な経営破綻に追い込まれており、いわゆる「ゾンビ企業」となっている。それを受けて、不動産業向け貸出の質が大きく悪化している。

また、不動産業向け貸出のなかに投資（投機）目的の物件向けの貸出がある。投資目的の物件は、賃貸料収入などを住宅ローンの返済に充てるケースが多い。したがって、賃貸収益率の低下に伴い、借入れの返済が困難となることは容易に想定される。また、物件の転売も容易ではない。この貸出額は多くないが、今後不動産市場の調整が一層進むと、不良債権化する可能性が高いと思われる。

他方、前に述べたような6大銀行の経営動向を踏まえると、各銀行の収益力と自己資本の充実度はまだ十分高く、貸倒引当金カバー率も高めの水準となっていることから、直ちに銀行の信用不安が発生するリス

クは大きくないと考えられる。

ただし、一部の地域では農村商業銀行や村鎮銀行などの中小金融機関の収益力や体力が弱く、信用不安が生じる可能性があると思われる。今後、銀行貸出が担保割れとなるような住宅価格の大幅な下落による銀行の経営状況への懸念は熾り続けるだろう。

しかし、こうした懸念があるものの、発表された銀行の不良債権比率は低いとよく指摘されている。その背景として以下の2点が挙げられる。

第1点は、第4表に示したとおり、銀行全体の年間累計不良債権の処理額（注13）が、17年以降は大きく増加してきたことである。20年から22年までの期間に、毎年3兆円規模の処理が行われ、いずれの年もその処理額は、6大銀行を含む商業銀行の不良債権残高を上回っている。

第2点は、金融規制当局が特別措置として銀行の不良債権の認定基準の緩和を行い、銀行の不良債権比率を低下させたことである。22年11月に発表された「16条措置」の

第4表 不良債権の処理規模と商業銀行の不良債権水準

年	銀行全体の年間累計不良債権処理額 (兆円)	商業銀行の貸出に対する不良債権の残高 (兆円)	商業銀行の貸出に対する不良債権比率 (%)	商業銀行の貸出に対する要注先債権の残高 (a, 兆円)	a対総貸出残高の割合 (%)
2017	0.1	1.7	1.74	3.4	3.49
18	2.4	2.0	1.83	3.5	3.13
19	2.5	2.4	1.86	3.8	2.91
20	3.0	2.7	1.84	3.8	2.57
21	3.1	2.8	1.73	3.8	2.31
22	3.1	3.0	1.63	4.1	2.25
23	-	3.1	1.62	4.2	2.16

資料 旧銀監会・旧銀保会により作成  
(注) 23年は3月末の数値。

なかに「コロナ禍による影響で住宅ローン利用者が失業状態になった場合や、住宅購入契約が変更または取り消された場合、金融機関が住宅購入者と住宅ローン返済の延長などについて交渉することを奨励する」と盛り込まれている（注14）。

このように、不良債権処理を定期的に行い、不動産関連貸出の多くを占める個人向け住宅ローンへの措置が銀行の不良債権比率を低いものとしているが、不動産業向け貸出の不良債権に関する状況はどうだろうか。企業側からその動きを捉えた研究として、関（2023）がある。それによると、22年1～6月期の不動産業を行う上場企業104社は2.37兆元の借入金を抱え、このうち潜在的に危険な企業数が33社、潜在的に危険な借入金が0.54兆元であったことから、推計された潜在不良債権比率は22.9%であった。債務規制導入とコロナ禍を背景に、同比率は15年末の4.4%、17年末の0.6%、19年末の3.2%から大幅に上昇したという。

（注12）中国の住宅ローンの入口審査にも、ローン実行中に債務返済能力が悪化するリスクを考慮して、実行金利よりも高い審査金利が用いられる。

（注13）銀行の不良債権を不良債権の処理を行う全国版と地方版の資産管理会社（AMC）に移譲している。

（注14）16条の詳細な内容は、次のとおりである。

①22年11月から6か月以内に返済期限を迎える不動産デベロッパーの銀行融資や信託からの借入金については、返済期限を1年間を延長することを可能とする、②国有企業、民間企業を問わず、健全な企業統治を備えている優良な不動産デベロッパーに対する融資支援を奨励する、③個人向け住宅ローンについては、購入者の住宅保有件数に即した貸出政策に基づき、各地の状況に応じて頭金比率と住宅ローン金利の下限を引き下げる、④優良な不動産デベロッパーや

短期的な資金不足に陥った不動産デベロッパーの社債発行に対する信用補強を支援する、⑤国家開発銀行および中国農業発展銀行による住宅の引き渡しを確保するための特別融資の供与や、金融機関の関連融資による支援を奨励する、⑥優良な不動産デベロッパーが困難に陥っている不動産デベロッパーを合併買収するプロジェクトを重点的に支援する。資産管理会社（AMC）が不良債権処理やリスク管理などの分野において経験や能力を活かすことを奨励する、⑦コロナ禍による影響で住宅ローン利用者が失業状態になった場合や、住宅購入契約が変更または取り消された場合、金融機関が住宅購入者と住宅ローン返済の延長などについて交渉することを奨励する、などがある。

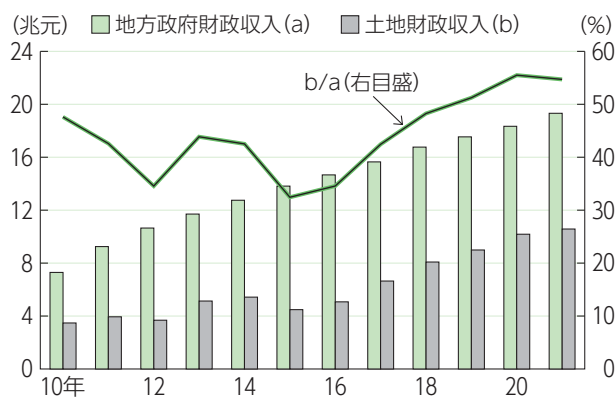
## 4 銀行より地方政府への影響が大きい

不動産市場の調整は、不良債権比率の上昇等による銀行への影響はもちろんのこと、地方政府にも大きな影響を及ぼす。地方政府の財政収入は土地と不動産の取引に関する収入に大きく依存しているからである。

まず、土地財政収入が地方政府財政収入に占める割合を確認する。土地財政収入は不動産関連税収＋国有土地使用権譲渡収入とし、不動産関連税収には、①都市土地使用税（城鎮土地使用税）＋②土地付加価値税（土地増値税）＋③不動産税（房産税）＋④耕地占有税（一過性の税金）＋⑤印紙税（契税）を含む。また、地方政府財政収入は、国有土地使用権譲渡収入を含む地方公共財政収入の合計を利用する。これにより計算された地方政府財政収入に占める土地財政収入の割合（10年～21年）を示したのが第10図である。

第10図から、同比率は21年にはやや低下

第10図 地方政府財政収入に占める土地財政収入の割合



資料 中国財政部、Windにより作成

(注) 1 地方政府財政収入は地方財政調節基金及び使用繰越・余剰を含まない。  
2 土地財政収入は国有土地使用権譲渡収入+土地関連税収入

したが、15年の32.4%から20年の55.5%へと上昇傾向にあったことが分かる。土地財政収入は、地方政府の財政収入の約半分にのぼることから、土地への依存の大きさがうかがえる。地方政府の財政は「土地財政」とも言われ、国有土地使用権譲渡収入への依存度が高い。このように地方政府の財政が土地収入に過度に頼っている構造があるため、不動産市場が低迷すれば、地方政府の土地財政収入は大きく減少してしまう。

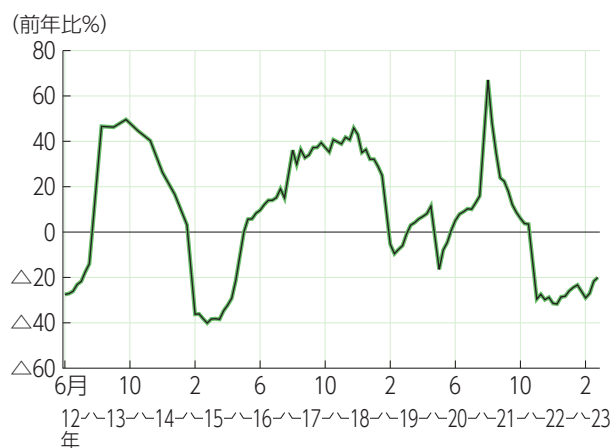
第11図は国有土地使用権譲渡収入の推移である。この図から、22年2月から23年5月にかけて、国有土地使用権譲渡収入は前年比△30%前後で推移していたことが分かる。一方、地方政府の債務負担が増大していることや、コロナ禍による財政支出の拡大や企業への大型減税、経済対策としてのインフラ整備の強化などを背景に、一部の地方政府では財政状況が急速に悪化しているとみられる（注15）。不動産市場の調整が

続けば、財政破綻など行き詰まる地方政府が増えることも想定される。

今後、不動産市場の調整が長引けば、不動産デベロッパーが土地購入に慎重な姿勢にならざるをえないことや土地売却価格のさらなる下落が想定されるため、地方政府の国有土地使用権譲渡収入が一段と減少する可能性が高い。また、不動産販売の低迷が続けば、不動産関連税収も減少すると見られるため、地方政府債務の返済に影響を与えるのみならず、インフラ整備向けの投資を減少させ、地方経済の成長にも深刻な影響を与えることになりかねない。したがって、不動産市場の調整を最も回避したいのは地方政府にほかならない。

前述したように、政府は不動産市場のソフトランディングに向けた債務規制と貸出規制を講じてきたが、足元の中国経済の下振れリスクが強まるなか、不動産価格の大幅な下落を伴う危機を回避するためのさらなる対策や措置を速やかに打ち出すべきと

第11図 国有土地使用権譲渡収入の月次推移



資料 中国財政部、Windにより作成

(注) 年初来累計値の前年比、直近は23年5月。

の主張が多い（注16）。一方、住宅価格の高騰は、国民の不満や負担を増幅させているほか、中長期的な金融・財政リスクを高めることから、健全な不動産市場の構築に向けて構造改革が着実に進められることが重要であるとの意見も散見される。

しかし、短期的にソフトランディングが可能となる市場救済策を打ち出したとしても、中国の人口動態、都市化率の進行、旧市街改造などの現状を踏まえると、不動産需要は中長期にわたって縮小していく可能性が高い。地域別にみると、大都市では純人口流入の常態が続き、不動産への実需を支える一方、中小都市では人口流出のため実需が低下するなど、「二極化」がさらに進むことになろう。実際、23年に入って不動産販売が回復している地域を見ると、北京、上海、広州、深圳の大都市および産業基盤の安定した各省の首都とその周辺都市に限られている。東北地域、西部地域の産業基盤の脆弱な地方都市では、雇用機会が乏しいため、人口流出が続き、今後数年間は不動産の需要回復は期待できない（注17）。

（注15）21年末の黒竜江省、23年の貴州省などが報道されている。

（注16）中財弁の元副主任、全国政協経済委員会副主任の尹艶林氏が23年6月17日の講演で「投資家と実需者が取引に来なくなるなど不動産市場が低迷しており、それは不動産関連産業の成長を押し下げるだけでなく、実体経済に提供されるべき流動性も失われた。さらに、地方政府の債務問題も悪化させ、不動産市場の調整がこれまでの「灰色のサイ」から「ブラックスワン（黒いガチョウ）」に転換させるリスクが高まっている。こうした状況を変えなければ、一部の地方政府では地方債のデフォルトが起ころ、中小金融機関の不良債権の増加をもたらす、システム・リスクを引き起こす可能性もあるだろう」

と述べた。また、北京大学国家発展研究院の姚洋院長が22年7月に債務規制や貸出規制を緩和すべきだと主張したほか、最近では著名なエコノミスト任泽平氏を含む多くの有識者が市場救済策を速やかに打ち出すなどの不動産デコ入れ策を強めるべきとの論調が多い。

（注17）詳細は瀬口（2023）を参照。

## おわりに

これまでの考察や検討をまとめると、規制導入後の個人向け住宅ローンの不良債権比率は低水準を維持したものの、不動産業向け貸出債権の不良化が進んでおり、今後さらに不良債権化が進むリスクが高まっていると言える。債務および貸出規制導入後の市場の大幅な調整は、不動産関連貸出の「質」の悪化をもたらしているが、それは直ちに銀行経営に大きな影響を与えるものではない。むしろ、その大幅な調整は地方財政に大きな影響を及ぼしているとみられる。健全な成長に向けて不動産デベロッパーのデレバレッジ経営をさらに進める一方で、地方政府は土地取引に依存した収入構造からの脱却、例えば日本の固定資産税に相当する「不動産税」の全面的導入などが求められる（注18）。

最後に、市場の調整が終わりを迎える時期について展望してみたい。不動産の供給側に対し、22年後半に不動産デベロッパーへの貸出強化および不動産デベロッパーの社債発行と株式の発行を緩和するような資金調達支援策が打ち出されている。一方、需要側に対して、23年に入ってから、金融当局が再度住宅ローン金利を引き下げたほ



か、地方政府も住宅購入規制の緩和や購入支援策を発表してきた。こうしたテコ入れ策により、今後、不動産市場の調整が一旦は回復に向かうと見込まれる。しかし、中長期的にみれば調整が継続する可能性が高い。

その要因としては、以下の点が挙げられる。住宅には実需（居住）と投資（投機）があり、人口動態から実需が減少基調をたどる見込みである。10年頃に16～59歳の生産年齢人口が減少に転じたほか、22年には総人口も減少に転換した。国連によると、住宅の主要購入層となる25～34歳の人口は、20年の2.2億人から30年には1.6億人にまで減少することが予想されている。

さらに、中国の持家比率はすでに96%に達しているとされ、一人っ子が多く、親世帯の住宅を相続することで新しい住宅を購入する必要性が乏しいため、実需の減退が見込まれる。加えて、農村部から都市部への大規模な人口移動を受けて中国の都市化率が21年には65%となっている。これは先進国に比較するとまだ低い、今後、この比率の大幅な上昇は想定し難い。

これらの要因から、住宅需要が縮小に向かうのは確実視されている。不動産市場にかかる構造調整は痛みを伴うものとはいえ、着実に進めなければ、今後も長期にわたる不動産市場の調整によって、地方財政難と不良債権の蓄積による金融システム不安が生じる可能性がある。引き続き不動産市場の調整動向に注視しておく必要がある。

（注18）全国統一の不動産登記システムの構築が既

に完了したことで上海市や重慶市での試行徴収が今後拡大される可能性は高いと思われる。

#### <参考文献>

- ・尹艶林（2023）「第45届清华大学中国与世界经济论坛」6月17日  
<https://new.qq.com/rain/a/20230619A00SRQ00?no-redirect=1>（23年6月23日最終アクセス）
- ・張斌等（2022a）「把脉房地产“三高”」、中国金融四十人論壇  
[http://www.cf40.org.cn/news\\_detail/12537.html](http://www.cf40.org.cn/news_detail/12537.html)（23年6月2日最終アクセス）
- ・張斌等（2022b）「如何构建房地产新模式」、中国金融四十人論壇  
[http://www.cf40.org.cn/news\\_detail/12541.html](http://www.cf40.org.cn/news_detail/12541.html)（23年6月2日最終アクセス）
- ・中国人民銀行・中国銀行保險監督管理委員會（2022a）「关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知」12月31日、  
<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4156106/index.html>（23年6月2日最終アクセス）
- ・中国人民銀行・中国銀行保險監督管理委員會（2022b）「关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知」11月23日  
[https://www.gov.cn/xinwen/2022-11/23/content\\_5728454.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2022-11/23/content_5728454.htm)（23年6月2日参照）
- ・中国銀行保險監督管理委員會・中国人民銀行（2023）「商业银行金融资产风险分类办法」2月11日  
[https://www.gov.cn/zhengce/2023-02/11/content\\_5750184.htm](https://www.gov.cn/zhengce/2023-02/11/content_5750184.htm)（23年6月2日最終アクセス）
- ・毛振華（2023）「穆迪—中诚信风险展望研讨会」5月25日、  
<https://new.qq.com/rain/a/20230606A01AR000?no-redirect=1>（23年6月5日最終アクセス）
- ・王雷軒（2014）「中国の不動産向け貸出の現状と特徴」『金融市場』7月号、28～31頁
- ・王雷軒（2022）「6大銀行の中間決算からみた不動産向け貸出の動向」『金融市場』10月号、42～47頁
- ・小原篤次ほか編著（2019）『中国の金融経済を学ぶ』ミネルヴァ書房
- ・齋藤尚登（2023）「中国、実需に支えられた住宅ブームは終焉」『月刊資本市場』5月号、23～33頁
- ・関辰一（2023）「上昇する中国の潜在不良債権比率—企業の財務データからみた不良債権問題の現状と展望—」『環太平洋ビジネス情報RIM』Vol.23 No.89、82頁
- ・瀬口清之（2023）「ゼロコロナ政策解除後の急回復



と不透明な先行き展望 | 中国経済情勢／ヒアリング」『コラム グローバルエコノミー』 5月17日

- 中尾茂夫・大平浩二・宋立水編著（2007）『中国金融システムの不良債権分析』中央経済社
- 野瀬陽平（2023）「中国不動産市場の展望～中国固有の事情を踏まえた3つのシナリオ～」『経済情報「中国」』 6月8日

（オウ ライケン）

