

# 博士学位論文

(内容の要旨及び論文審査の結果の要旨)

Wei Xingfu

氏名 魏 興福  
学位の種類 博士 (経営情報科学)  
学位記番号 博 甲 第 19 号  
学位授与 平成 29 年 2 月 20 日  
学位授与条件 学位規定第 3 条第 3 項該当  
論文題目 中国不動産業に関する研究  
論文審査委員 (主査) 教授 田村 隆善<sup>1</sup>  
(審査委員) 教授 鈴木 達夫<sup>1</sup> 教授 石井 成美<sup>1</sup> 教授 近藤 高司<sup>1</sup>

## 論文内容の要旨

### 中国不動産業に関する研究

1978 年以降、中国では、共産主義体制を維持したまま、経済の改革開放政策が取り入れられ、中国経済は大きく発展し、それともなつて不動産業も大きく成長した。中国における不動産業の発展は、都市部に流入した市民の住宅の質を向上させる(1 人当たり住宅面積は、1978 年当時 6.7m<sup>2</sup>/人であったものが、2011 年には 32.0 m<sup>2</sup>/人へと拡大させる)と同時に、富裕層の余剰資金による不動産投資が不動産価格を高騰させ不動産バブルを発生させている。しかし、そのような中国の不動産業についての研究は、不動産と不動産業の研究分野が広いこともあって、十分に進んでいない。

本博士論文は、中国不動産業について、歴史を含め、その特徴と課題を明らかにすることを主な目的とした研究である。具体的には、(1)中国における不動産業の歴史と課題、(2)中国の不動産バブルの状況と日本の高度成長期との比較評価、(3)日本と中国の不動産業トップ企業の経営・財務比較、(4)中国の不動産業トップ企業と中堅企業の経営・財務比較、(5)中国における不動産取引と不動産取引業の現状と課題について論究することをテーマとした。

本博士論文は 7 章から構成されており、各章の内容は以下のとおりである。

第 1 章は序論であり、研究の背景として中国不動産業の発展と不動産バブルの概要を、先行研究を紹介しつつ論じた後、

本博士論文の研究目的と構成を述べている。

第 2 章は、中国における不動産業の歴史と課題について整理・考察している。主な結果は以下のとおりである。(1)中国不動産業の発展過程を、それに影響を与えた政府政策(不動産政策や金融政策など)を中心に 5 つの時期に区分し、体系的に整理し、中国政府が不動産バブルの抑制と景気刺激の間でマクロ経済的調整を幾度も行ってきた過程を示した。(2)中国の不動産開発の現状は、地域間で不均衡があり、不動産開発は東部の大都市で進んできたが、今後は中国西部に開発の中心が移ると推察される。(3)中国では不動産仲介業に対する法的規制が十分でなく、買い手とのトラブルが多く発生していて、その対応が求められる。(4)中国不動産バブルの議論は多いが、十分なデータに基づくものではない。これらの一部は、次章以降の研究動機ともなっている。

第 3 章は、中国不動産バブルに関する文献研究、日本の高度成長期の地価の高騰と中国の住宅価格の高騰との類似性の検証、および井出・倉橋のモデルを使った中国不動産バブルとその崩壊時期に関する評価を行っている。井出・倉橋のモデルでは、中国全国と主要 3 都市(北京、上海、深圳)について分析している。これらの分析・評価から以下の結果が得られた。(1)2012 年までの中国の不動産高騰は、日本の高度成長期から列島改造ブームに続く日本での地価高騰とよく類似している。また、日本の地価上昇率が中国に比べて大きく、逆に、GDP 上昇率は中国の方が大きい。(2)2000 年以前から中国不動産バブルが喧伝されていたにもかかわらず、井出・倉

橋のモデルを使った分析では、中国全土でみたとき、2012 年まで不動産バブルの状況に至っておらず、2012 年時点においてもバブル崩壊前夜とは言い難い。

第 4 章は、日中の不動産業トップ 3 社の事業内容と財務比較を行い、さらに 2013 年度については、安全性について詳しく分析・比較している。得られた主な結果は以下のとおりである。(1)中国不動産業トップ 3 社は、住宅の開発・分譲事業を主としているが、日本のトップ企業 3 社は都心におけるオフィスビルの開発・賃貸事業の規模が大きい。(2)日中不動産業トップ 3 社について 2001 年～2013 年の 13 年間にわたる財務比較を行い、営業利益率など収益性は概ね中国企業が高いこと、日中企業間で大きな違いのある指標は棚卸資産と固定資産であることなどを明らかにした。(3)2013 年度の財務データを用いて、中国企業の安全性に関して検討したが、この時点で中国企業の安全性が、日本の列島改造ブーム時点での日本企業の財務指標を含め、危惧すべき状況にあるとはいえないことを示した。

第 5 章は、中国不動産業における中堅企業とトップ企業の経営・財務の違いを明らかにすることを目的に、中堅企業 13 社とトップ企業 4 社の事業比較、および財務比較を行っている。得られた主な結果は以下のとおりである。(1)トップ企業 4 社は、住宅の開発・分譲事業を主としている。一方、中堅企業は、住宅の開発・分譲事業を主としている企業だけでなく、不動産の賃貸や投資など多角化を進めており、その理由についても論じた。(2) 2012 年～2014 の 3 年間について、中国不動産企業 13 社とトップ企業 4 社の財務分析を行い、トップ企業の方が収益性(営業利益率)の高いこと、およびその理由などを示した。(3)財務分析で得られた指標を総合的に評価するために主成分分析の利用可能性について議論し、その有効性を示した。

第 6 章は、中国における不動産取引および不動産取引業の現状と特徴、および問題点について、日本の現状と比較しつつ議論している。主な結果は以下のとおりである。(1)中国での住宅売買は、新築住宅の取引がほとんどであり、新築住宅の売買においても幾つかの課題があることを示した。(2)中国での中古住宅の取引規模はまだ小さいが、今後、市場規模が大きく拡大して行くと考えられる。中古住宅の売買に関しては、新築物件の取引以上に、仲介業者の問題を含め課題が大きいことを示した。(3)中国での土地の売買は使用権の売買であり、使用権は 70 年に決められているが、土地使用権の期間の自動延長が試行され始めている。(4)住宅ローンの返済において、中国では保証人を必要とされることはないが、多額の頭金の準備や不動産購入者の所得調査の困難さなど、日本と違った問題が存在する。

以上、本研究では、中国不動産業の歴史、中国における

不動産バブル、中国の不動産開発・分譲企業の事業と財務の特徴、中堅不動産企業の事業と財務の特徴、および中国における不動産取引の現状と課題について広く論究し、それらを通して中国の不動産業全体について特徴と課題を明らかにした。

## 論文審査結果の要旨

本論文は、1978 年における中国経済の改革開放政策以降、経済成長の著しい中国経済のなかで、大きく発展してきた中国不動産業について広く論じた研究結果である。中国の不動産業は、経済成長にともなって都市部に流入した市民の住居の質を向上させた(1 人当たり住宅面積は、1978 年当時 6.7m<sup>2</sup>/人であったものが、2011 年には 32.0 m<sup>2</sup>/人へと拡大させた)。と同時に、富裕層の余剰資金などによる不動産投資が不動産価格を高騰させてきたのは日本をはじめとする諸外国の場合と同じである。また、中国地方政府の財政は、土地を不動産開発企業に提供した収益に大きく依存していることや、不動産取引に関係した市民とのトラブルなど、中国における不動産売買と不動産業に関しては課題も多い。

本論文は、中国不動産業の歴史を含め、その特徴と課題を明らかにすることを主な目的とした研究である。具体的には、(1)中国における不動産業の歴史と課題、(2)中国の住宅価格の高騰と日本の高度成長期における不動産高騰との比較評価、(3)日本と中国の不動産業トップ企業の経営・財務比較、(4)中国の不動産業中堅企業とトップ企業との経営・財務比較、(5)中国における不動産取引業の現状と課題について論じたはばの広い研究である。

本論文は 7 章から構成されており、各章の内容は以下のとおりである。

第 1 章は序論であり、中国不動産業に関する研究の背景と先行研究を紹介したあと、本博士論文の研究目的と構成を述べている。

第 2 章は、中国における不動産業の歴史について整理・考察し、中国不動産業のもつ課題について議論している。主な結果には、(1)中国不動産業の発展過程を政府の不動産政策や金融政策を中心に 5 つの時期に区分して体系化し、(2)中国の不動産開発の現状は地域間で不均衡があり、不動産開発は東部の大都市で進んできたが、今後は中国西部に開発の中心が移ると推察されること、(3)中国での大手不動産企業は住宅の開発・分譲が事業の中心である、(4)不動産仲介業は中小零細企業が多く、買い手とのトラブルの多くがそれら仲介業者との間で発生していること、などがあげられる。これらは、次章以降の研究動機ともなっている。

第3章は、中国不動産バブルに関する研究であり、日本の高度成長期の地価高騰と中国の住宅価格高騰との類似性の検証、および井出・倉橋のモデルを使った中国不動産バブルの認識とその崩壊時期に関する評価を行っている。井出・倉橋のモデルでは、中国全国と主要3都市(北京、上海、深圳)について分析している。これらの分析・評価から、(1)2012年までの中国の不動産高騰は、日本の高度成長期から列島改造ブームに続く日本での地価高騰と類似している、(2)2000年以前から中国不動産バブルが喧伝されていたにも関わらず、井出・倉橋のモデルを使った分析では、中国全土でみたとき、2012年まで不動産バブルの状況に至っておらず、バブル崩壊前夜とは言い難い、などの結果を得ている。

第4章は、日中の不動産業トップ3社の事業内容と財務内容を比較し、さらに2013年度については、安全性について詳しく分析・比較している。得られた主な結果には、(1)中国不動産業トップ3社は、住宅の開発・分譲事業を主としているが、日本のトップ3社は都心におけるオフィスビルの開発・賃貸事業を含めた多角化が進んでいる、(2)日中不動産業トップ3社について2001年～2013年の13年間にわたる財務内容を比較し、収益性は概ね中国企業が高い、棚卸資産は中国企業が非常に大きく、固定資産は日本企業が大きい、これらは事業構造の違いから生じている、(3)2013年度の財務データを用いて日中企業の安全性について詳しく比較し、さらに日本の列島改造ブーム時点での日本企業の財務内容と比較しても、危惧すべき状況にあるとはいえない、などがあげられる。

第5章は、中国不動産業における中堅企業13社とトップ企業4社の事業構造および財務内容について比較している。主な結果として、(1)トップ企業4社は、住宅の開発・分譲事業を主としているが、中堅企業は、不動産の賃貸や投資など事業の多角化を進めている、(2)財務比較では、トップ企業の方の収益性が高いこと、およびその理由を考察している、(3)多種類の財務指標を要約し総合的に評価するために主成分分析法が利用可能である、などがあげられる。

第6章は、中国における不動産取引および不動産取引業の現状と特徴、および問題点について、日本の現状と比較しつつ議論している。主な結果には、(1)中国での土地取引は地方政府と住宅開発企業との間の取引が主である、(2)新築住宅の売買は住宅開発企業(あるいはその子会社)と個人の取引が主であり、住宅の管理や保全などに課題がある、(3)中国での中古住宅の売買は仲介業者の生業とするところであるが規模はまだ小さい、(4)仲介業者は中小零細な企業が多く、日本におけるような認可制度と従業員の資格制度として「不動産取引管理弁法」が制定され一定の前進をみたが、まだ十分とはいえない、などがあげられる。

第7章は、本論文のまとめである。

以上、本論文は、中国不動産業の歴史、中国における不動産バブル、中国の不動産開発・分譲企業の事業と財務の特徴、中堅不動産企業の事業と財務の特徴、および中国における不動産取引の現状と課題について広く論究したものであり、それらの成果は、学会誌論文4編(ただし、1編は投稿中)と口頭発表1編により公表されている。以上を総合して評価するとき、本論文は、愛知工業大学大学院経営情報科学研究科(経営情報科学専攻)の博士論文として十分な内容と体裁を有するものと認められる。