

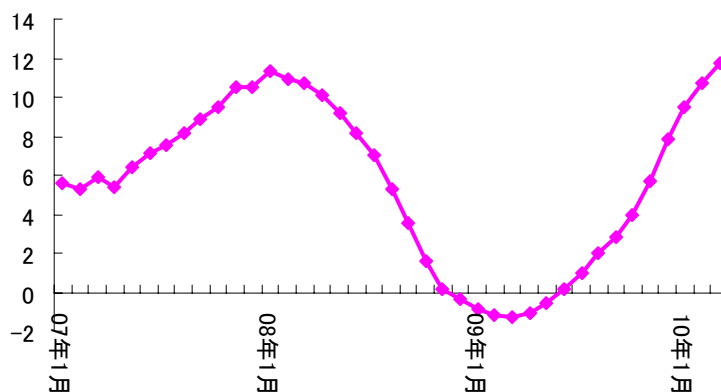
BTMU

CHINA WEEKLY

トピックス:3月の住宅販売価格が史上最高～不動産価格の高騰及びバブル対策

中国国家统计局が14日に公表したデータによると、3月の全国70大中都市不動産販売価格は前年同月比11.7%上昇し、上昇幅は2005年7月の統計開始以来最大の伸びとなり、09年3月から12ヶ月連続の上昇となった(表1)。不動産価格の高騰を抑制するため、最近政府は一連の不動産抑制策を打ち出している。本稿では、供給面と需要面から中国不動産価格高騰の背景を分析し、不動産投資抑制策及びその効果にも触れてみたい。

(表1)全国大中都市の不動産販売価格指数



出所: 国家统计局

1. 不動産価格上昇の背景と主因

<供給面>

1) 土地入札制度

- ✓ 中国では政府に土地所有権があり、不動産業者は競売により政府から土地使用権を取得する体制となっている。地方政府は入札・競売・価格公示という方式により、価格の最も高い入札者に土地使用権を売却する。こうした制度の下で、多数の国有大手不動産会社は資金力を背景に土地使用権の競売に参加しており、土地価格高騰の一因になっていると見られている。
- ✓ 国土資源部が発表した『2009年全国主要都市土地価格状況分析レポート』によると、09年に観測の対象となった全国105都市の総合土地価格の伸び率は5.05%と前年より4.58ポイント上昇し、うち住宅用土地価格の伸びが7.92%と最も高かった。価格の最も高い入札者が落札という現行の土地入札制度には、好景気になると土地価格を引き上げる作用がある。

2) 土地財政

- ✓ 1994年の税制改革の実施以来、地方政府は土地使用権の売却収入で税収の目減りを賄い、財政運営を行っているのが実状である。中国指数研究院が発表した『2009年中国土地譲渡金年度レポート』によると、09年の土地使用権売却収入が各地方政府の財政収入総額に占める割合は平均で30%以上となり、特に杭州、上海、北京の同割合はそれぞれ51.2%、45.0%、45.8%に達した(表2)。
- ✓ 財政部の統計では、09年全国各地方政府の土地使用権売却による収入は前年同期比43.2%増の1兆4,239億元に達し、地方政府の財政収入全体(3兆2,580億元)の43%を占めた。

(表2)2009年土地使用権売却収入の上位10都市

順位	都市名	収入 (億元)	前年同期比 (%)
1	杭州	1,054	238
2	上海	1,043	172
3	北京	928	85
4	天津	732	67
5	広州	489	301
6	寧波	488	617
7	重慶	440	276
8	武漢	361	345
9	仙山	332	390
10	成都	324	389

出所: 中国不動産指数研究院

また、この1兆4,239億円の支出をみれば、立ち退きなど住民への補助金は5,180億元と土地売却収入の4割弱にとどまり、残りの部分は都市開発投資に多く充てられている。その結果、道路、地下鉄、学校、病院などインフラ建設の整備が周囲の住宅価格をさらに押し上げる要因となっている。このように、「土地財政」に依存する地方政府には、不動産価格の上昇を抑制するインセンティブが働かない。

3) デベロッパーの価格吊り上げ

- ✓ 利益を上げるため、デベロッパーは落札した土地を開発せずに、市場の供給量を減少させて住宅価格を押し上げている。中原地产研究センターが発表した研究レポートによると、万科、保利など国内不動産会社40社が03-09年の6年間で、北京、広州、深センなど12大都市で購入した土地のうち、「販売中」・「販売済」の土地が43%で、残りの57%が未開発のままである（うち「開発待ち」が27%、「開発計画あり」が30%）。また、国土資源部のデータでは、09年末時点で全国の遊休地は約1万ヘクタールに達し、うち半分弱（46%）の遊休地についてはデベロッパーに責任あることが示されている。

<需要面>

1) 人口ボーナスと都市化加速により実需拡大

- ✓ 現時点の中国は、人口ボーナス¹期にあたり（表3）、特に第3次ベビーブーム²（80年代生まれ）の若者が結婚、出産の適齢期に入り、住宅購入需要が拡大している。
- ✓ その上、都市化の加速に伴い、都市人口が増加し住宅需要の増加も見込まれる。国家発展改革委マクロ経済研究院の予測によると、2015年に中国の都市化率は45%となり、今後30-40年間に70%に達する。その際、都市人口数が人口全体に占める割合は70%前後に達する見通し。
- ✓ 特に、09年の中央経済工作会议で決定した地域間の協調的な発展を目的とする地域発展総合戦略の指針に基づき、国務院が相次いで『江蘇沿海地域発展計画』、『閩中-天水経済地域発展計画』、『遼寧沿海経済ベルト』、『横琴総体発展計画』、『黄河デルタ高能率エコ型経済区発展計画』、『鄱陽湖エコ型経済区計画』、『海南島国際観光島の建設計画』など一連の地域発展計画を承認したことにより、産業移転と地域経済の発展が促進され、北京、上海、深センなど大都市の不動産価格上昇圧力が周辺の中大都市にも移っている。

3月の全国70都市の住宅価格の伸び率を見ると、北京(+11.7%)、上海(+10.7%)、広州(+10.2%)は70都市の平均水準(+11.7%)より低い一方、海口(+64.8%)、三亜(+57.5%)などが大きく伸びている背景には、こうした地域総合開発計画がある。

（表3）中国の労働者数とその割合（予測）

年度	労働者数 (千人)	総人口に 占める 割合 (%)
1950	327,141	59.0
1955	336,850	55.3
1960	354,179	53.9
1965	385,340	52.8
1970	443,850	53.4
1975	497,095	53.6
1980	570,379	57.1
1985	659,687	61.6
1990	736,352	63.7
1995	783,281	64.2
2000	829,622	65.1
2005	890,170	67.7
2010	921,775	68.1
2015	924,420	66.4
2020	917,963	64.5
2025	892,969	62.0
2030	854,532	59.1
2035	822,053	57.0
2040	805,396	56.2
2045	781,769	55.2
2050	742,353	53.3

出所：国連の予測

¹「人口ボーナス」は、一国の出産率が急速に低下し高齢化が進む過程で現れる。子供の扶養が減り、労働人口が増え、高齢人口の割合が高い水準に達する前の、労働力資源が豊富で扶養負担が軽い経済発展に有利な「黄金の時期」を指す。

²ベビーブーム（英語：baby boom）は、主に特定の地域で一時的に新生児誕生率が急上昇（出生率2%を超えるなど）する現象である。中国の出生率推移には3つのベビーブームがある。第1に、一律に人頭割で土地を配分した土地改革（1946～52年）、そして人民共和国成立後、1950年に制定された婚姻法をきっかけに、結婚ブームが生じ、その後、出生率が急増。第2は、1959～61年の飢饉に伴う死亡率増加・出生率低下の反動で起こった1963～71年の出産ブーム。第3は、この第2次ベビーブームの親たちの出産に伴う1980年代の第3次ベビーブームである。

2) キャピタルゲインを狙う投資的な不動産購入

- ✓ インフレ期待の高まりを背景に、一部の富裕層は不動産投資（住むための実需ではなく、そのキャピタルゲインを狙う投資）に熱中している³。特に、北京、上海、深センなどの大都市が顕著。人民銀行がこのほど発表した北京市都市住民住宅購入状況に関する調査結果によると、投資目的で住宅を購入したものは住宅購入者数全体の23%を占めている。又、中原地产のレポートでは、深センの同比率は40%程度にも上るといふ。

3) 昨年の景気刺激策による後押し

- ✓ 昨年金融危機克服のため、政府は4兆元の景気刺激策を打ち出し、不動産セクターにも優遇策を実施した。例えば、不動産開発プロジェクトの自己資本比率下限の引き下げ（30%→20%）、個人住宅ローン金利の引き下げや、住宅購入に対する営業税の減税等が実施された。これらに加え、開発業者向けの貸出の増加から、不動産市場には潤沢な資金が流れ込んだ。
- ✓ 国家統計局のデータによると、09年の不動産開発業者の資金源総額は前年同期比44.2%増の5兆7,128億元。そのうち、国内銀行貸出は同48.5%増の1兆1,293億元、個人住宅ローンは同116.2%増の8,403億元。これにより、不動産に流れ込んだ銀行貸出総額は2兆元に及び、09年全国銀行の新規貸出（9兆5,900億元）の2割を占めた（表4）。このように、過剰流動性が不動産市場の過熱化を促した一因となっている。

（表4）2009年不動産デベロッパーの資金源

項目	金額 (億元)	前年比伸び率 (%)
国内貸出	11,293	48.5
外資利用額	470	▲35.5
自社資金	17,906	16.9
その他	27,459	71.9
保証金及び前受金	15,914	63.1
個人住宅ローン	8,403	116.2

出所：国家統計局のデータにより当課作成

2. 不動産投機の抑制策及びその効果

- ✓ 上述のように、実需の拡大に加え、不動産投機が活発化している一方で、土地と住宅の供給がそれに追いつかない中、不動産価格は引き続き上昇している。マイホームの購入は多くの人にとって実現不可能な夢に近くなりつつある⁴。一方、不動産投資の過熱により、富がますます富裕層に集中することから一般国民の不満が高まっている。斯かる中、不動産市場バブルを抑制し、社会の安定を保つため、年初より、政府は一連の政策を打ち出している（表5）。政策の趣旨は住宅の実需を重視し、投資目的での住宅購入を断固として抑え、住宅価格の安定化を目指すものである。
- ✓ 中国の経済発展には不動産業が重要な役割を果たしており、不動産の付加価値ベース売上高はGDPの6.6%（2008年）、不動産開発投資は固定資産投資の20%程度を占めている。一方、過熱した不動産市場が経済の安定的発展に影響を及ぼすとの懸念を抱いた政府は現在、難しい舵取りを迫られている。しかしながら、土地使用権の売却収入を主要財源とする地方政府は不動産価格の持続的上昇を望み、中央政府が公表した不動産投機抑制策の実施を徹底させる意欲に乏しく、04年から政府が相次いで不動産価格高騰の抑制策を打ち出したにもかかわらず、不動産価格上昇の勢いに歯止めをかけられなかっただけでなく、価格上昇の見通しから「パニック的な住宅購入」が増え、さらに住宅価格を押し上げる悪循環に陥っている。今回、政府は市場供給を拡大すると⁵同時に、一連の不動産投機抑制策を打ち出し、また、土地使用権譲渡に関する入札制度の改革及び不動産関連課税制度の整備に取り組んでいる。一連の政策が不動産価格の安定化をもたらすことが期待される。

³ 不動産投資の富裕層の代表格として、「温州炒房団」（住宅に投機する温州からの団体）と呼ばれる温州商人がよく知られている。

⁴ 中国社会科学院の調査レポートは、中国ではマイホーム購入が不可能な世帯数は全体の85%を占めている現状を明らかにしている。

⁵ 中国国土資源部は4月15日に2010年住宅用地計画を発表し、今年の住宅用地総量は前年比130%以上とする計画。うち、中小型住宅の土地供給面積が80,431ヘクタールと、昨年の全国の実効ベース住宅用地総面積を上回っているとした。

(表5) 最近公表された不動産投機抑制策

時期	内容
1月10日	国務院が『不動産市場の平穏且つ健全な発展を促進することに関する通知』（『国11条』）を公表 ・2軒目の住宅ローンを申請する際の頭金比率を40%以上に引き上げ ・貸出基準を厳格に守り、規定に合致しない不動産開発業者やプロジェクトへの貸出禁止
1月21日	国土資源部が『都市建設用地の国務院への申請及び実施に関する通知』を公表 ・商品住宅の売り惜しみ及び土地の買占め抑制、遊休地の回収等を強化 ・中低価格、中小型住宅向けの土地供給が、住宅向け土地供給全体の70%を下回ってはいけない
3月10日	国土資源部が『不動産用地の供給と監督・管理の強化に関する通知』を公表 ・デベロッパーの土地使用権競売の保証金を20%以上に、1ヶ月以内に土地価格総額の50%を支払わなければならない
3月22日	国土資源部 ・2010年通年の住宅及び社会保障住宅用地の供給計画を策定・公表する前の住宅用地の譲渡を禁止 ・不動産価格高騰の都市で、土地使用権売却制度の改善策を試行
3月23日	国有資産監督管理委員会 ・主要業務が不動産業ではない中央企業（同委員会直属の企業）78社は（すでに保有している土地の開発と建設プロジェクトが完了した後）不動産業から撤退することを要求
4月2日	財政部 2人或以上の共同で建築面積が90平米以下の一般住宅を購入する場合、そのうち1人（或いは多数の人）の住宅購入記録があれば、1件目住宅購入の税收優遇策を享受できない
4月7日	国家発展改革委員会が「2010年経済社会発展事業の重点」を公表 ・一般住宅の供給を増加し、個人の自己居住用及び改善型住宅取得を支援
4月11日	銀行業監督管理委員会の劉明康主席 ・貸出状況に関する報告書を6月末までに提出するよう国内銀行に要求 ・不動産開発業者への貸出は注意深く選別するよう銀行に警告し、不動産投機への貸出を抑制するよう要求
4月14日	国務院常務会議 ・住宅価格の急激な上昇を断固抑制 ・住宅保障事業を強化し、住宅建設用地の有効な供給を増加 ・一層厳格な差異化住宅融資政策を維持、投機的住宅購入を抑制 ・個人住宅取得費を適正に誘導する税收政策を早急に検討・策定
4月15日	国務院常務会議 ・個人用住宅の1軒目の購入で、且つ建築面積が90平米以上の場合、住宅ローンの頭金比率を30%以上に ・2軒目の住宅購入の場合の頭金を40%から50%に引き上げ、且つローンの利息は基準金利の1.1倍を下回ってはならない ・3軒目もしくはそれ以上の住宅購入の場合、頭金の金額およびローンの利息を大幅に引き上げ。地方政府は実情に基づき、一定期間内に暫定措置を講じることが可能。
4月17日	国務院が『一部都市の不動産価格の過度な上昇を断固抑制する通知』を公表 ・住宅価格が高騰（或いは上昇ペースが速すぎ）、需給が逼迫している地域では、銀行に対し「3軒目住宅購入者」へのローン一時停止 ・「1年以上、中国での納税や社会保険料の納付を証明することが不可能な非居住者」に対してローンの一時停止 ・地方政府に対して「一定期間、1人が購入できる住宅件数を制限する」ことを容認。住宅供給を増やすことや、速やかに住宅建設計画を公表し、中低所得者向け住宅の建設比率を明らかにすることを指示。 ・売り惜しみや価格つり上げを行った企業に対し、新規プロジェクトの融資を禁じ、株式市場への上場などを一時停止する方針 ・国有企業に対しては、不動産開発・経営事業に乗り出すことを厳しく禁止

出所：公開報道により当課作成

(三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司企画部北京業務グループ調査課 胡柳)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司企画部調査課

北京チーム：北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階

上海チーム：上海市浦東新区陸家嘴環路1233号匯亞大厦20階

照会先：石洪 TEL

照会先：藤原孝之 TEL

010-6590-8888 ext. 214

021-6888-1666 ext. 2003

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆**社会科学院 2010 年の中国の GDP 成長率は 9.9%**: 社会科学院は 22 日、「2010 年経済白書(春季号)」を発表し、今年の中国の GDP 成長率は 2009 年通年の 8.7%より 1.2 ポイント高い 9.9%に達するとの見通しを示した。昨年末時点の 9.1%の予測に比べ 0.8 ポイント上方修正した。CPIについては、国際輸出品価格の高騰、農業生産状況、人件費上昇等、インフレ懸念が高まっているものの、通年ではコントロール可能な範囲に収まるとし、年末の予測を 1.4 ポイント上回る 3.5%と予測した。本年も、積極的な財政政策と適度な金融緩和政策を維持しつつ、政策の柔軟性をより一層高め、景気回復の基礎をより一層堅固なものにしている。

◆**IMF 2010 年の GDP 成長率を 10%と予測**: IMF(国際通貨基金)は 21 日、「世界経済展望」を発表し、中国の 2010 年と 2011 年の GDP 成長率を、それぞれ 10.0%、9.9%と予測した。1 月の発表時点と比べ 2010 年は不変、2011 年は 0.2 ポイント上方修正した。但し、中国の経済成長については、政府主導のインフラ建設等が牽引する内需拡大によるところが大きいと分析しており、今後、力強い個人消費と民間投資が牽引する経済発展モデルへの転換を期待している。

【産業】

◆**2010 年の農林水産品価格 4%上昇か**: 中国社会科学院農村発展研究所と国家統計局農村社会経済調査局は、20 日に発表した「2010 年農村経済緑書」で、2010 年の農林水産品価格は、食糧が 5%上昇、林業製品が 1%下落、畜産品が 2%上昇、水産品が 3%上昇、全体で 4%上昇との予測を示した。今後の物価動向については、農林水産品価格の上昇に加え、不動産価格の高騰、国際商品価格の上昇等、物価上昇圧力が高まっていると見られている。

【金融・為替】

◆**3 月末不動産関連貸出額 前年同月比 44.3%増**: 人民銀行は 20 日、2010 年第 1 四半期の金融機関のセクター別貸出統計を発表した。不動産関連の人民元貸出が引続き増加し、3 月末の不動産関連貸出残高は前年同月比+44.3%となり、昨年末に比べ増加幅が 6.2 ポイント拡大した。また、1~3 月の不動産向け新規貸出額は 8,457 億元となり、新規貸出総額(2 兆 6,000 億元)の約 1/3 を占めた。うち、不動産開発業者向け貸出が 3,207 億元、個人向け住宅ローンが 5,227 億元となっている。一方、インフラ向け貸出の伸びはやや鈍化し、3 月末の貸出残高は前年同月比+33.3%と依然高い水準にあるものの、昨年末に比べ増加幅は 9.7 ポイント縮小した。また、第一、二次産業より第三次産業向け中長期貸出の増加ペースが速いこと、個人消費向け貸出が引続き増えていること、中部、東部より西部向けの貸出増加が著しいこと等の傾向が見られた。

人民元の動き

日付	USD			JPY (100JPY)		HKD	EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比		
	Open	Range	Close	前日比	Close		前日比	Close				前日比	
2010.4.19	6.8261	6.8257~6.8279	6.8268	0.0013	7.4317	0.0608	0.8794	0.0001	9.1713	-0.0812	1.5800	3124.55	-157.46
2010.4.20	6.8264	6.8253~6.8267	6.8254	-0.0014	7.3567	-0.0750	0.8792	-0.0002	9.2193	0.0480	1.6452	3123.64	-0.91
2010.4.21	6.8262	6.8256~6.8278	6.8275	0.0021	7.3181	-0.0386	0.8794	0.0002	9.1689	-0.0504	1.6000	3179.91	56.27
2010.4.22	6.8271	6.8256~6.8271	6.8263	-0.0012	7.3371	0.0190	0.8796	0.0002	9.1404	-0.0285	1.6500	3144.33	-35.58
2010.4.23	6.8263	6.8261~6.8300	6.8275	0.0012	7.3070	-0.0301	0.8795	-0.0001	9.1024	-0.0380	1.7000	3127.49	-16.84

RMB レビュー&アウトLOOK

先週の人民元相場は 6.8261 で寄付き後、前週末の米証券取引委員会による米金融大手への訴追表明を受けた流れからリスク資産回避の傾向が強まる中、中国国務院が発表した住宅購入に対する抑制策が嫌気されたことも加わり、週初の上海総合株価指数は今年最大の下げ幅を記録、人民元相場も一時 6.8300 まで下落し、6.8275 で越週した。不動産市場の過熱抑制策では、不動産開発業者に対し建設中の住宅への前払金の受取禁止が発表された他、大手金融機関に対して不動産融資のストレステストを実施するとの方針が発表された。尚、ワシントンで開催された G20 財務相・中央銀行総裁会議では人民元の為替相場に関する協議はなかった模様であるが、5 月に米中経済戦略対話を控えていることもあり、依然として人民元の上昇観測は根強い。市場の関心は「いつ」、「どのような形で」人民元上昇を再開させるかという点にシフトしており、引き続き当局の発言内容に注意が必要だ。(4 月 23 日作成)

(市場営業部 為替営業推進グループ グローバル営業ライン)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さい。宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。