

BTMU CHINA WEEKLY

トピックス: 過去1年の中国の不動産市況及び今後の展望について

2011年1月、国務院は「不動産市場コントロールを更に推進することに関する通知」(「国8条」)を出した。2軒目以降の住宅ローンの頭金を50%から60%へ引き上げ、金利を基準金利の110%以上としたほか、住宅購入制限地域を拡大し、上海市と重慶市で固定資産税(不動産税)の課税を試行するなどの内容が盛り込まれ、過去に見られなかった厳しい不動産市場抑制策を発表し、「投資目的」の住宅購入規制を焦点に住宅価格高騰の抑制を徹底する姿勢を示した。以下、過去1年の中国の不動産市況を纏めたうえで、今後の動向について展望する。

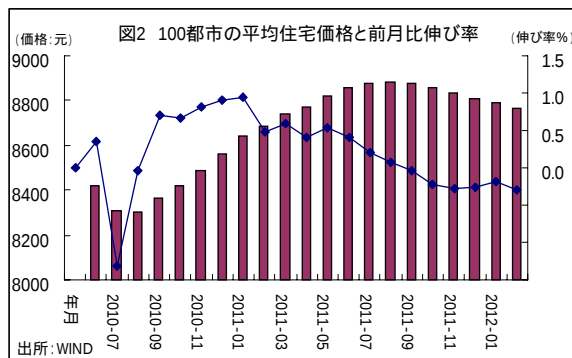
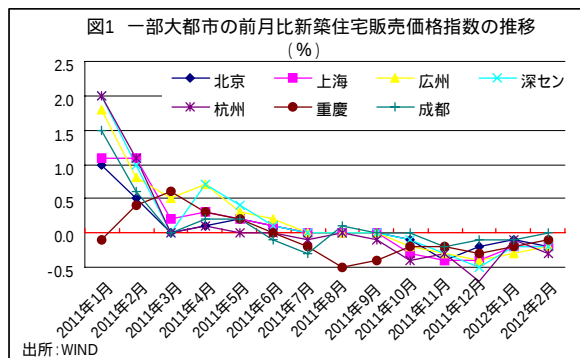
1. 不動産市場抑制強化策が奏功

不動産市場抑制強化策の実施に伴い、過去1年間、不動産価格の高騰に歯止めが掛かり、不動産開発投資、土地売買、不動産成約面積、不動産向け貸出などが軒並み減速傾向を示した。不動産市場の過熱抑制は効果を奏したと言える。他方、住宅在庫が大幅に増加し、デベロッパーの資金繰りが困難になっており、デフォルトリスクが懸念される。詳細は以下の通りである。

1) 不動産価格の高騰に歯止め

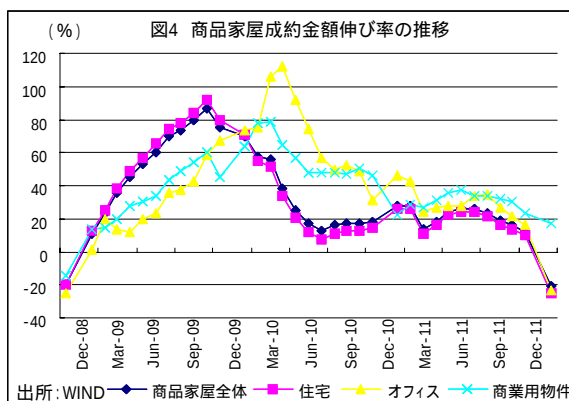
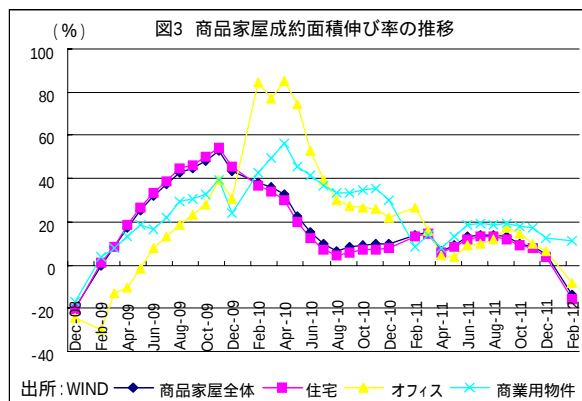
不動産市場価格の厳しい抑制策の実施に伴い、2011年後半から主要都市の住宅販売価格指数は伸びの鈍化傾向が鮮明になっている。国家統計局が3月18日に発表した住宅販売価格指数統計によると、70大中都市における2012年2月の新築住宅販売価格指数で前月比下落したのは45都市、横ばいは22都市となっており、ほとんどの都市は前月比で横ばい若しくは下落となっている。また、2月の中古住宅の販売価格指数を見ると、下落が54都市、横ばいが11都市と、伸びの鈍化が鮮明になっている。特に上海、北京、深圳などの大都市は前月比で5ヶ月連続の下落、同3都市は前年同月比でも下落している(図1)。

また、中国指数研究院が1月4日に発表した全国100都市の不動産価格サンプル調査結果によると、2012年2月の100都市の住宅平均価格は前月比0.30%減の8,767元/㎡となり、前月比で6ヵ月連続の下落となった(図2)。なお、同研究院が北京等の10大都市に対し行ったサンプル調査では、12月の10大都市の住宅平均価格は15,588元/㎡で、前月比0.48%の下落となった。うち、成都是▲1.10%、重慶は▲0.89%と下落幅が最も大きかった。深圳、広州、南京、天津の下落幅は0.5%~1.0%で、上海、北京、杭州、武漢は0.5%以下となった。

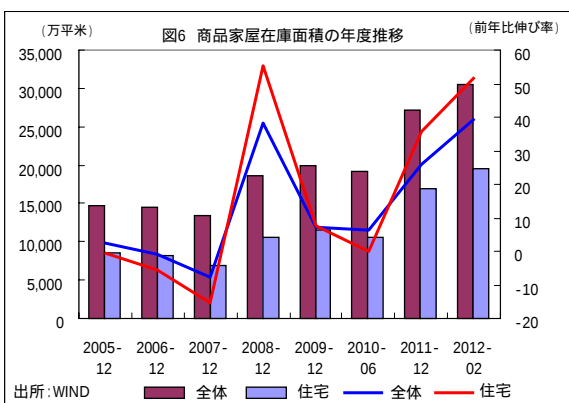
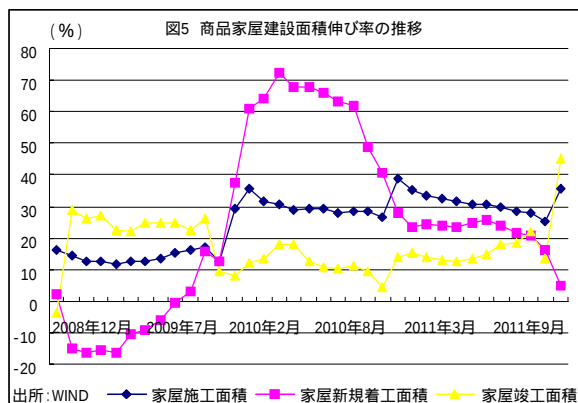


2) 不動産取引が低迷、在庫が大幅増

2011年の全国の商品家屋(住宅、オフィス、商業用物件)の成約面積は前年比4.9%増の10.99億平米となったが、伸び率は前年比5.7ポイント低下した。商品家屋の成約金額は同12.1%増の5.9兆円で、伸び率は同6.8ポイント減速した。物件別にみると、前年比で住宅、オフィス、商業用物件の成約面積はそれぞれ3.9%、6.2%、12.6%増加し、成約額は同10.2%、16.1%、23.7%の増加となっており、オフィスや商業用物件の成約面積と金額の伸びは住宅を上回った。住宅購入規制により、2011年の北京の新築住宅の取引量は前年比▲21.9%、中古住宅は同▲53.2%と激減し、成約価格は2011年年初に比べ20%程度低下した。



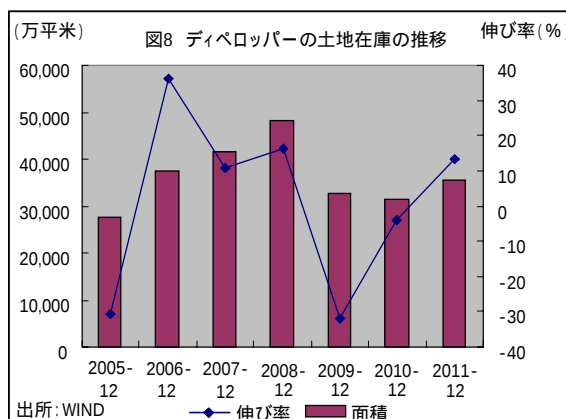
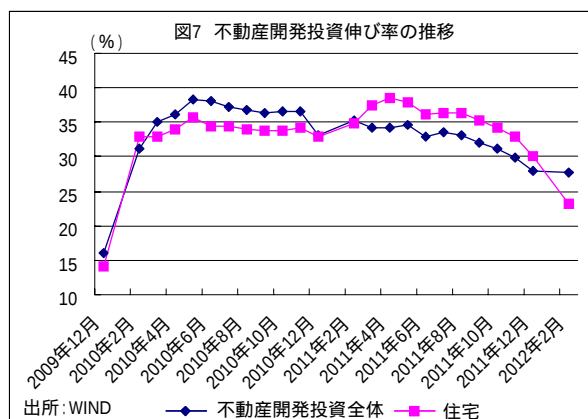
2011年の全国の新規着工家屋面積は19.0億平米で前年比16.2%増となったが、伸び率は前年より24.4ポイント低下した。施工中の家屋面積は50.8億平米と同25.3%増で、伸び率は前年より1.2ポイント低下した。一方、全国の家屋竣工面積は前年比13.3%増の8.92億平米となり、伸び率は前年比5ポイント上昇した。2012年2月末時点における商品家屋の在庫面積は前年同月比39.4%増の3.1億平米となっており、このうち住宅在庫は同52.0%増の2.0億平米となった(図5、図6)。尚、不動産仲介会社の中原集団研究センターの統計によると、2012年2月末時点における万科、保利、龍湖等の大手ディベロッパーの47都市における住宅在庫は2,466万平米となり、2011年6月末から56%も増加しており、在庫消化圧力が高まっている。



3) 不動産開発投資の伸びが低下傾向、不動産市場は低迷

2011年の全国の不動産開発投資は前年比27.9%増の6.2兆円となり、引き続き高い水準で推移したが、伸び率は前年より5.3ポイント低下した。うち、住宅投資は同30.2%増で、同2.0ポイント低下した。

2011年のディベロッパーの土地購入面積は前年比2.6%増の4.1億平米に止まったが、購入済みで未開発用地の面積(土地在庫)は同13.4%増の3.6億平米となった。最近の商品家屋の売上ペースで計算すると、在庫を消化するには2年近くかかり、ディベロッパーは土地取得に慎重になっている模様である。取引量と地価の下落により、2011年の130都市の土地使用権譲渡収入総額は2010年に比して13%減少し、中でも北京が▲37.9%、上海が▲16.7%と大幅な減少となった。また、中原集団研究センターの統計に基づくと、2012年1-2月の北京、上海、広州、深圳等の13都市の土地使用権譲渡の成約面積は前年同期比24%減少し、うち、住宅用地は同52%の減少となったという。



4) 不動産向け銀行貸出の伸びが減速

不動産向け貸出の前年同月比伸び率を見ると、2011年4月に46.4%のピークを迎えた後は低下傾向が続いたが、12月には小幅の上昇に転じた。2011年末時点での不動産業向け銀行貸出の残高は前年比13.9%増の10.73兆元となったが、伸び率は2010年より13.5ポイント減速している。貸出残高全体に占める割合は20.1%で、2010年の20.5%より0.4ポイント低下した。また、2011年の不動産向け新規貸出増加額は1.26兆元と、2010年比7,704億円減少した。一方、2011年の保障性住宅建設向け貸出残高は3,409億円で、同住宅建設向け新規貸出増加額は1,751億円となった。こうした中、ディベロッパーの資金調達先のうち、銀行借入、個人住宅ローン、頭金のシェアが大幅に低下する一方で、自己資金調達、未払金、ノンバンクからの借入のシェアは増加し、工事費や人件費の支払遅延も増えている(表1)。

表1 不動産企業の資金源構成比の変化

	銀行からの借入	ノンバンクからの借入	外資利用	自己調達	頭金	住宅ローン	未払金	合計
2006/12	18.1%	1.3%	1.5%	31.7%	30.0%	10.3%	10.9%	100%
2007/12	17.3%	1.3%	1.7%	31.4%	28.4%	13.0%	10.7%	100%
2008/12	16.7%	1.7%	1.8%	38.6%	23.4%	9.0%	12.7%	100%
2009/12	17.8%	1.7%	0.8%	31.1%	28.1%	14.5%	10.8%	100%
2010/12	15.6%	1.6%	1.1%	36.5%	26.1%	12.6%	11.3%	100%
2011/12	13.2%	1.9%	1.0%	41.0%	26.0%	10.0%	14.3%	100%

出所: Wind社より、三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司北京調査課作成

5) ディベロッパーの負債は大幅増、資金繰りが逼迫

民間の統計機関Wind社の統計によると、3月19日時点で2011年の年度決算報告を発表した上場ディベロッパー32社の負債総額は4,818億円で、2010年末から1,112億円増加した。中でも最大手である万科の負債総額は2,284億円に増加しており、負債率は77%まで高まった。

また、中国不動産研究会等は3月22日に「2012中国ディベロッパー上位500社評価報告」を発表し、2011年末における上位500社の純負債率が、2010年の50.0%から2011年の66.6%に上昇し、財務リスクが高まっているとの見方を示した。

銀行借入の制限や取引量の減少が続く中、ディベロッパーの資金調達は主に不動産信託に依存している。証券会社の申銀万国がこのほど発表したレポートによると、現在、不動産信託商品の発行残高は7千億元に達し、年内に返済期限を迎える信託商品の残高は2千億元で、デフォルト懸念が高まっている。

6) 不動産業の吸収合併が進む

ディベロッパーの資金繰りが困難となる中、過去1年間で、不動産業の吸収合併が活発になった。2011年には不動産業で113件のM&Aが成約し、成約額は55億米ドルに上り、昨年の中国のM&A全体に占める比率は件数で9.8%、金額で8.1%となった。不動産抑制策が継続される中、実力のあるディベロッパーは、M&Aにより、低コストで土地や開発中のプロジェクトを取得することが可能となり、また、コスト低減、開発周期の短縮、他地域への進出が容易になる等のメリットも得られることから、今後、不動産業における吸収合併は一段と増加することが予想される。

2. 今後の展望

1) 不動産抑制策は継続される見通し

足元、主要都市の住宅販売価格指数の伸びは鈍化しているものの、住宅販売価格は依然として高止まりしている。2010年末における住宅価格の年収に対する比率は全国平均で10.6倍前後、北京が23倍、杭州17.2倍、深圳16.9倍、上海16.3倍など、特に大都市では20倍近くの高水準にあり、値下げの余地は大きいとJPモルガン・チェースは指摘している。今年の全人代閉幕後の記者会見で、温家宝総理は「不動産価格は合理的な水準まで下がったとは言えない」との見方を示した。

今年に入り、佛山、成都、蕪湖等の一部の地方政府が不動産抑制策の緩和に踏み出したが、中央政府はこれを中止させ、不動産市場に対する引き締めスタンスを緩めない方針を示唆した。また、温家宝総理は今年の「政府活動報告」で、不動産市場の抑制が正念場を迎え、不動産抑制政策の成果を固めるため、従来の抑制策を断固として継続することを改めて強調した。

不動産抑策が継続される中、資金繰り難に直面しているディベロッパーは、在庫消化や資金回収を加速するため、値下げ等の販売促進キャンペーンを活発化しており、主要都市や沿海地域を中心に、不動産価格は年内に5-10%下がる可能性があると予想されている。

2) 選別的な信用緩和も実施

他方、中国で不動産業は経済発展や地方財政と深く関わっており、金融の安定維持にも重要なことから、投資目的の住宅購入制限は継続されるものの、中央政府は不動産価格が暴落するまで施策を強めることはないと思われる。

全人代の閣僚記者会見で、中国人民銀行の劉士余副総裁は不動産向け貸出について、「1軒目の普通商品住宅ローンを確保しなければならない」、「信用力のあるディベロッパーが開発する普通商品住宅に厚い支援を与える」と述べ、住宅ローンの証券化、REITs、信託投資基金などの新商品開発を奨励することを表明し、実需が伴う1軒目住宅取得と特定のディベロッパーに対し、選別的な信用緩和を行う意向を示した。

こうした中、年初来、多数の商業銀行が1軒目の住宅ローン金利を基準金利に戻した他、一部の銀行が基準金利から最大15%引き下げの優遇金利を適用した。販売促進キャンペーンに優遇金利が加わり、2月の不動産市場は回復の兆しを見せ、取引量が増加したため、4都市で2月の不動産販売価格指数が上昇に転じた。

3) 今後の展望

都市化の進展や人口動態から見れば、中国における住宅に対する実需は引き続き旺盛と思われるものの、一方で政府は、住宅価格を合理的な水準に戻す為に、不動産税の導入等、中長期的な不動産市場抑制策の実施、低所得層向け保障性住宅建設の加速、財政体制の改革など、抜本的な制度改革を進めることが不可欠であり、住宅価格の動向に引き続き注視が必要であると言える。

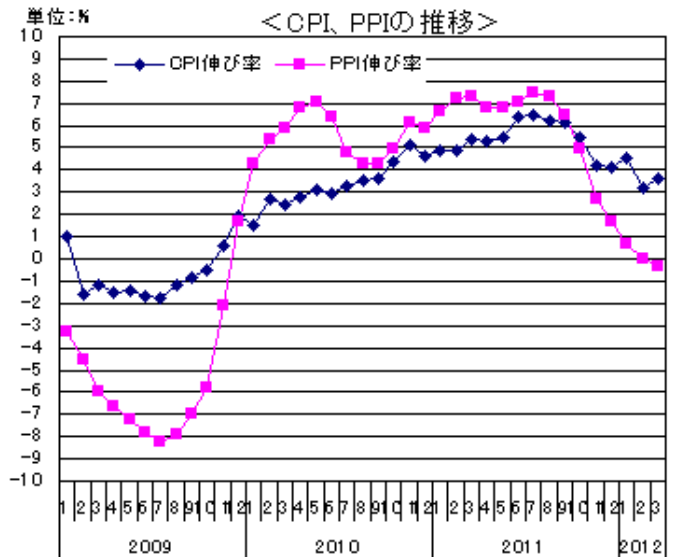
CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

3月のCPI 前年同月比+3.6%、前月より僅かに上昇

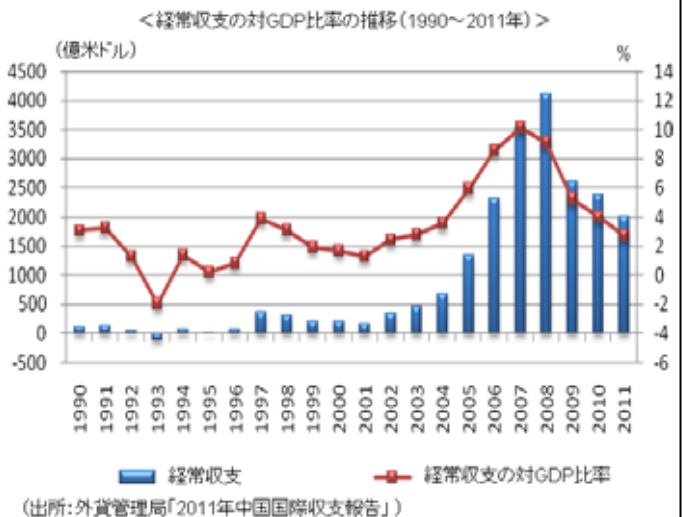
国家統計局の9日の発表によると、3月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+3.6%と、2月の同+3.2%から0.4ポイント上昇、第1四半期(1-3月)では前年同期比+3.8%となったものの、政府の通年目標である4.0%は下回った。品目別では、食料品が同+7.5%、非食料品が同+1.8%で、食料品の内訳を見ると、野菜が同+20.5%、水産物が同+11.4%、肉類が同+11.3%(うち、豚肉は同+11.3%)と、野菜価格の上昇が目立った一方で、生鮮果実は同▲6.2%、卵は同▲5.8%と下落した。また、地域別では、都市、農村部共に同3.6%の上昇となった。一方、3月の工業生産者出荷指数(PPI)は前年同月比▲0.3%と、横ばいだった前月からさらに下落した。PPIがマイナスとなるのは、2009年12月(同▲2.1)以来、2年4ヶ月ぶり。但し、前月比では+0.3%、第1四半期では+0.1%と緩やかに上昇している。品目別に見ると、生産財が同▲0.8%、消費財が同+1.4%となった。消費財のうち、食品が同+2.4%、衣服が同+2.6%、日用品が同+1.2%とそれぞれ上昇したのに対し、耐久消費財は同▲0.7%と下落した。また、工業生産者購買価格は同0.1%の上昇、用途別では、燃料・動力類が同+5.1%、建築材料及び非金属類が同+2.4%と上昇した。



【金融・為替】

「2011年中国国際収支報告」 経常収支が改善 人民元為替レートは均衡水準に近づく

国家外貨管理局(外管局)は3月31日、「2011年中国国際収支報告」を発表した。中国の経常黒字対GDPの比率は、2008年以降年々低下し、2011年には前年比▲1.2ポイントの2.8%となったことを明らかにした。これは、国際的に合理的水準とされるGDPの4%以内に収まる数字であり、経常収支バランスが改善し、人民元為替レートが均衡水準へ近づいていることを示していると、国内の経済発展方式の転換、対外経済政策の調整の成果であると強調した。2012年については、経常収支は引き続き黒字を維持するものの、黒字額は大幅に減少し、不安定な国際経済・金融情勢が続く中、中国を巡るクロスボーダーの資金移動も不安定な動きが増すとした上で、今後、人民元為替レートは上昇と下落の双方向に変動する局面に入る可能性があるとの見方を示した。



証監会 RQFII 投資枠を500億元増加して700億元へ

中国証券監督管理委員会(証監会)は3日、RQFII(人民元適格外国機関投資家)制度の枠を500億元増加し、700億元に拡大することを発表した。新たな投資枠は、ETF(人民元建てA株上場投資信託)の発行やA株指数構成株への投資の利用が可能とされた。昨年12月のRQFII制度の導入以来、香港の金融機関21行が試行銀行に選ばれ、これまでのRQFII投資枠は200億元に達しており、証監会は、RQFIIの試行が中国資本市場の拡大、海外人民元の還流ルートの構築、人民元国際化の推進、香港オフショア人民元市場の発展等に大きな役割を果たしたと評価している。なお、今回、RQFII(適格外国機関投資家)についても、投資枠が500億米ドル拡大されて、800億米ドルとなった。RQFIIは、既に158社の外国機関が資格を獲得しており、認可された投資累計額は245.5億米ドルに上る。

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	Close	前日比			
2012.4.5	6.3046	6.3021~6.3153	6.3153	0.0173	7.6803	0.0082	0.81285	0.0013	8.2947	-0.1046	4.0000	2411.34	41.27
2012.4.6	6.3160	6.3040~6.3194	6.3063	-0.0090	7.6515	-0.0288	0.81180	-0.0011	8.2430	-0.0517	4.2300	2415.84	4.50

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京 UFJ 銀行国際業務部作成

RMB レビュー&アウトルック

先週の中国人民元は休場明けとなる 5 日に 6.3046 で寄りついた。中国人民銀行が対米ドル基準値を 6.3035 と前週末比元安水準へ設定したことを受けて軟化し、安値 6.3194 まで下落したもののその後 6.30 付近まで値を戻して越週した。1 日に発表された 3 月製造業 PMI、3 日の非製造業 PMI は共に市場予想を上回り、分岐点となる 50 超えを維持した。一方で中小企業の動向をより反映するとみられる HSBC 製造業 PMI は 5 ヶ月連続で 50 を下回っており、中小企業を巡る状況の厳しさが鮮明となっている。今週も主要経済指標の発表が相次ぐ。13 日に発表される第 1 四半期 GDP は 8% 台前半の伸び率が見込まれており、全人代で示された 2012 年目標の 7.5% は上回る見込みとなっている。(4 月 9 日作成)

(金融市場部 カスタマーGr グローバルカレンシーリサーチ)

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ませ。宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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います。