Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ
JULY 11TH 2012
三菱東京UFJ銀行　国際業務部
BTMU CHINA WEEKLY

トピックス：中国の不動産市場調整はなぜ難しいか

2005 年以降、中国は一連の措置を打ち出し、不動産市場の過熱抑制を図ってきた。特に国務院が、2010 年 4 月に「一部都市の不動産価格の過度の上昇を断固として抑制することに関する通知」（「新国 10 条」）、2011 年 1 月に「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」）を公布し、「投資目的」の住宅購入規制を柱とする過去には見られなかった厳しい不動産市場抑制策を実施して以降、「投資目的」の住宅購入は抑制され、不動産市場の過熱抑制に効果が出始めている。

しかしながら、景気が減速し財政収入が減少する中、足元では 30 以上の地方都市で住宅ローン条件が緩和されるなど、不動産抑制策を緩和する動きが加速。加えて 6 月 7 日の人民銀行による 3 年半ぶりの利下げ発表と続く 7 月 5 日の利下げ発表で、低迷していた不動産取引が再び活発化し、今後、住宅価格の反騰が懸念されている。

このように中国における不動産市場の調整は難しい舵取りを迫られているが、その原因はどこにあるのか。不動産市場にかかわる財政や税制面の歪みが、中国における不動産市場の調整の難しさを増しているとの指摘もある。本稿では主に 6 月 25 日付「中国証券報」に掲載された国家情報センターマクロ政策動向課題グループの関連レポート[1]を参考として、具体的に説明したい。

1.　過去 2 年間の住宅価格の下落幅は小幅なものに

2010 年以来の不動産市場調整策は、「投資目的」の住宅購入規制を焦点に住宅価格の高騰抑制を図っており、2011 年以降、北京では 1 万 4,000 世帯の住宅購入申請が却下され、住宅を購入した世帯の約 9 割が初めての住宅購入となるなど、その効果は着実に表れている。

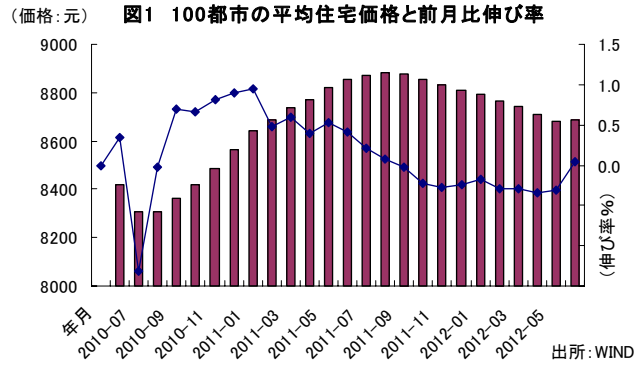


図1　100都市の平均住宅価格と前月比伸び率

但し、全国の住宅平均価格をみると、昨年 8 月にピークアウトした後、下落に転じたが、下落幅は小幅に止まった。中国指数研究院の統計によると、昨年 9 月以降、100 都市の住宅平均価格は前月比で 9 ヵ月連続の下落となったものの、2012 年 5 月の平均価格は 8,684 元/㎡と、昨年 8 月の 8,880 元/㎡に比べわずか 2.2%の下落に止まった。最近では住宅取引件数が増加、平均価格も上昇に転じるなど、不動産市場は回復の兆しを示している。6 月の 100 都市の住宅平均価格は 8,688 元/㎡と 5 月対比で 0.05%上昇、5 月の北京の新築住宅の平均成約価格も 20,106 元/㎡と、4 月の 19,364 元/㎡から 3.8%上昇するなど、前月割れに歯止めがかかっている（図 1）。また、平均価格は、依然として「新国 10 条」が打ち出された前の 2009 年末水準（13,224 元/㎡）を大きく上回っている。

[1]国家信息中心宏観政策動向課題組、レポートの中文見出しは「加快建立合理税負為主導的不動産調控長効機制」、6月25日付「中国証券報」A17版

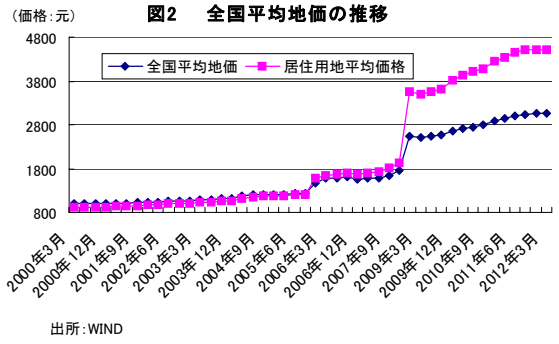
2. 不動産市場にかかわる財税制の歪み

中国における不動産市場の調整については、不動産市場にかかわる土地使用権譲渡や土地財政、融資体制、住宅関連税制等の歪みの存在が、その舵取りの難しさを増していると指摘されている。

① 土地入札制度と土地に依存する地方財政体質

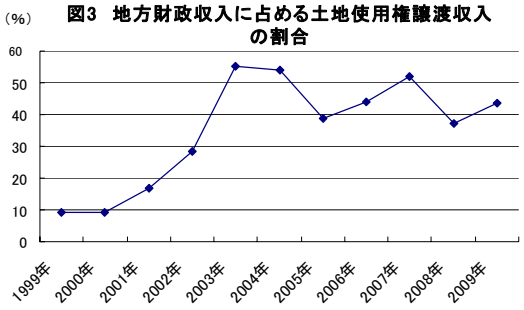
中国では政府に土地所有権があり、デベロッパーは競売により政府から土地使用権を取得する体制となっている。政府は入札･競売･価格公示という方式により、価格の最も高い入札者に土地使用権を売却することになるため、政府としては、土地供給量の調整を通じて地価をコントロールすることができる。都市化が急速に進展し、土地に対する需要が急増している現状では、地価が持続的な上昇基調を辿っており、特に一部の大都市では土地の入札価格が頻繁に最高値を更新し、住宅価格の高騰を後押ししている(図 2)。

図2　全国平均地価の推移



出所:WIND

図3　地方財政収入に占める土地使用権譲渡収入の割合



出所:6 月 26 日付報道

また、1994 年の「分税制」改革 に伴い、地方の財政収入が減少する一方で、財政支出は増加し続けており、地方政府としては、土地使用権譲渡による収益や不動産開発関連税収を通じて、財政収入を確保しているのが現状（「土地財政」といわれ、即ち土地使用権譲渡による財政運営）である。現在、土地使用権譲渡収入は平均して地方の財政収入の 40%以上を占めており、地方政府の主な財源となっている（図 3）。清華大学政治経済研究センター等が今年 3 月に発表した「不動産売買行為と不動産政策」に関するレポートによると、上海では、デベロッパーの総開発コストのうち、政府に納めた費用（土地取得コスト+各種税金）は 49.4%を占め、最も高くなっている。このため、住宅価格が下落し、不動産市場が冷え込むと、地価が低下し、土地使用権譲渡収入が減少し、不動産開発や取引関連税収も減少することから、土地財政に依存する地方政府としては、不動産価格の上昇を抑制するインセンティブに欠け、不動産市場調整策を緩める意欲が高まることも意外でない。

② デベロッパー及び住宅購入者に対する銀行の過度融資

2004 年 9 月以降、不動産市場の過熱を抑制するため、デベロッパーに対し最低 35%の自己資本比率が要求されたが、金融危機発生後の 2009 年には、内需拡大のためそれが 20%に引き下げられた。住宅購入者のローンを加えると、デベロッパーの開発資金はほぼ銀行からの融資で賄われていることとなり、市況の低迷が 1 年以上続いたにもかかわらず、デベロッパーによる値下げが少なかった。

また、投資目的の住宅購入者に対する銀行の過度融資も住宅価格の高騰を助長した。投資者が全額自己資金で住宅を購入した場合、住宅価格が下落すれば、その損失を全部自己負担しなければならないことから、リスクは当然高くなる。銀行からの融資が容易に受けられなくなれば、投資目的の住宅購入も減少するであろう。このため、デベロッパーや住宅購入者に対する銀行融資を規範化することは、不動産価格の高騰抑制するに資するだけでなく、不動産市場の健全な発展にも有利であると見られている。

③ 不合理な不動産関連税収体制も住宅価格の高騰につながっている

現在、中国では不動産関連税収が 11 種類あり、このうち 10 種類が住宅の流通段階で課税されて

いるが、住宅の保有に対する課税は 2 種類のみである[2]。即ち、中国においては、土地増値税や房産税等、不動産の流通段階で課税されるものが多く、且つその税率も高く設定されているが、不動産の保有に関する課税は少なく、住宅の保有コストが低い。その結果、一部の富裕層は不動産投資に熱中し、北京、上海、深圳などの大都市の住宅価格が上昇した[3]。人民銀行が 2010 年に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%を占めており、中原地産のレポートでは、深圳の同比率は 40%程度であるという。

中古住宅の取引については、売買金額の差額に対し個人所得税（キャピタルゲインに相当）が課税されているが、その運用が徹底されていないことから、投資目的の住宅売買の抑制には繋がっていない。例えば、北京では購入後 5 年未満の住宅を売却する際には、売買金額の差額に対して 20%の個人所得税が課税され、取得価格が計算できない場合は売却価格の 1%で課税すると規定されているが、住宅譲渡手続きを代行する仲介会社においては、その過半について、個人所得税を売却金額の 1%としているのが現状であり、需給が逼迫する中、この部分も住宅成約価格に転嫁され、住宅購入者の負担を増している。

このように、住宅保有にかかわる納税等のコストの低さが、投資目的の住宅購入を助長すると同時に、中古住宅の供給を抑制し、不動産市場の調整にマイナスの影響を与えている。その一方、流通段階で課された不動産関連税が容易に住宅購入者に転嫁され、住宅取引価格の上昇に拍車をかけている。

このほか、収入分配制度の不備や財産申告制度の欠如により、中国で所得格差が拡大傾向を継続していることも、不動産価格の高騰につながっている。活発な不動産投資を通じ、高所得者はますます富を増し、不動産市況を押し上げる一方、一般のサラリーマンは住宅価格の高騰に苦しんでいる。

都市化の進展や人口動態等の要因により、住宅に対する実需が引き続き旺盛な中、住宅価格を合理的な水準に回復するには、土地譲渡制度や財政体制の改革、不動産税の導入等を含む税収体制の改善、低所得層向け保障性住宅建設の加速、収入分配体制の改革等、抜本的な制度改革が不可欠であり、購入規制等の行政手段による住宅価格高騰の抑制には限界があると言えよう。

三菱東京 UFJ 銀行（中国）トランザクションバンキング部
中国調査室　張文芳

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思わ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）有限公司トランザクションバンキング部中国調査室
北京市朝陽区東三環北路 5 号北京発展大厦 4 階 照会先：石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214

[2] 固定資産税に相当する房産税は住宅譲渡でも賃貸も課税される。賃貸の場合でも、住宅の所有権を有する貸し手の固定資産税が賦課される。

[3]不動産投資の富裕層の代表格として、「温州炒房団」、「オルドス炒房団」、「煤老板」など、住宅に投機する温州商人、石炭の高騰で富を積んだオルドスや山西省の人がよく知られている。

CHINA WEEKLY

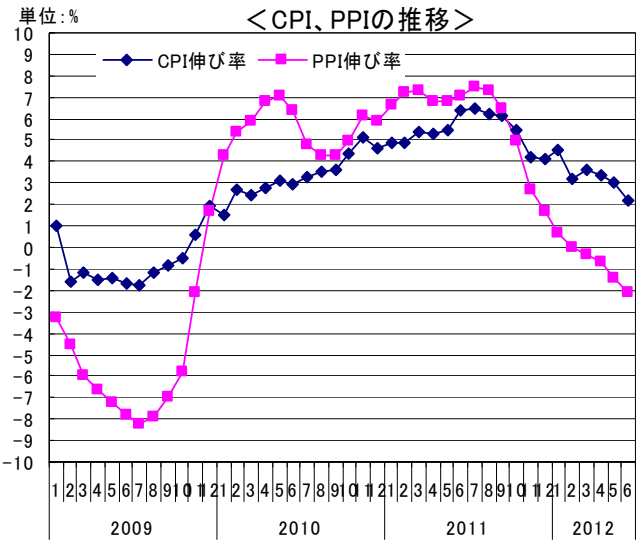
WEEKLY DIGEST

【経済】

◆6 月のCPI前年同月比+2.2% 2 年 5 ヶ月ぶりの低水準

国家統計局の 9 日の発表によると、6 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.2%と、5 月の 3.0%から 0.8 ポイント下がり、2012 年 1 月以来 2 年 5 ヶ月ぶりの低水準となった。品目別では、食料品が同+3.8%、非食料品が同+1.4%で、食料品の内訳を見ると、豚肉が▲12.2%、卵▲3.6%、果物+0.6%、穀物+3.2%、油脂+6.0%、水産品+8.6%、野菜+12.1%と、引き続き野菜価格の上昇が目立ったものの、上昇幅は先月の+31.2%より大幅に縮小している。6 月の工業生産者出荷指数（PPI）は前年同月比▲2.1%と、11 ヶ月連続で下落傾向が続いている。品目別では、消費財が同+0.7%、生産財が同▲2.9%で、生産財のうち、採掘業が同▲2.9%、原材料業が同▲3.0%、加工業が同▲2.9%となった。

＜CPI、PPIの推移＞



（出所：国家統計局の公表データに基づき作成）

◆温家宝首相 不動産投機の抑制を長期政策に

温家宝首相は 7 日、江蘇省で経済情勢の視察を行った際、「不動産価格の再上昇は断じて認めない。不動産投機需要の抑制を長期政策に据える」との方針を明らかにした。背景には、一部都市の 6 月の新築住宅価格が前月比で上昇したこと、今後の価格動向予想に変化が現れ、不動産価格が再び上昇に転じる懸念が強まっていることがある。温首相は、今後の具体的な不動産対策として、①地方政府の独自の不動産緩和策を是正し、誤解を招く不確かな情報宣伝を防止し、選別的な住宅融資、不動産転売に対する課税、住宅購入制限を継続すると共に、持続的な市場コントロール体制を構築する、②普通商品住宅の供給を増加し、自己居住用住宅の需要を満たす、③低所得者向け住宅の建設を加速させること等を挙げた。

【貿易・投資】

◆2011 年中国対内直接投資 昨年に続き世界第 2 位

国連貿易開発会議（UNCTAD）が 7 月 5 日に発表した「世界投資報告 2012」によると、2011 年の中国の対内直接投資額は、前年比+8%の 1,240 億米ドルで過去最高を記録し、昨年と同じく世界第 2 位の外資導入となった。第 1 位は米国の 2,269 億米ドル（前年比+15%）、第 3 位はベルギーの 891 億米ドル（同+10%）の順となっている。2011 年の対内投資の特徴として、サービス業向けの投資が初めて製造業向けを上回り、サービス業への投資比重が着実に高まりつつあることが示された。一方、2011 年の中国の対外直接投資額は前年比▲5.4%の 651 億米ドルで、2003 年以来初の減少となり、昨年の 5 位から順位を 4 つ落とし、世界第 9 位となった。なお、UNCTAD が今年行った「世界投資展望調査（WIPS）」によると、多国籍企業が最も魅力を感じている投資先として、今年も中国が首位の座を占め、中国の投資先としての魅力は依然として高いことが窺われた。なお、第 2 位から第 5 位は米国、インド、インドネシア、ブラジルの順となり、2 位の米国を除き、発展途上国が占めた。

＜2011 年の直接投資金額/上位 10 ヵ国・地域＞

（単位：億米ドル）

対内直接投資			対外直接投資		
順位	国・地域	金額	順位	国・地域	金額
1 位(1)	米国	2,269	1 位(1)	米国	3,967
2 位(2)	**中国**	**1,240**	2 位(7)	日本	1,144
3 位(3)	ベルギー	891	3 位(11)	英国	1,071
4 位(4)	香港	832	4 位(4)	フランス	902
5 位(7)	ブラジル	667	5 位(3)	香港	816
6 位(6)	シンガポール	640	6 位(8)	ベルギー	707
7 位(5)	英国	540	7 位(6)	スイス	696
8 位(9)	ロシア	529	8 位(10)	ロシア	673
9 位(11)	オーストラリア	413	**9 位(5)**	**中国**	**651**
10 位(12)	フランス	410	10 位(2)	ドイツ	544

（出所）UNCTAD「世界投資報告 2012」
（注）順位欄の（）内は 2010 年の順位

人 民 元 の 動 き

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利	上海A株	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	(1wk)	指数	前日比
2012.7.02	6.3522	6.3461～6.3584	6.3488	-0.0053	7.9655	-0.0228	0.81860	-0.0007	8.0243	0.0410	3.5000	2331.18	0.68
2012.7.03	6.3506	6.3434～6.3541	6.3523	0.0035	7.9590	-0.0065	0.81918	0.0006	7.9916	-0.0327	4.1727	2334.50	3.32
2012.7.04	6.3480	6.3404～6.3568	6.3477	-0.0046	7.9533	-0.0057	0.81848	-0.0007	7.9854	-0.0062	3.9700	2332.48	-2.02
2012.7.05	6.3502	6.3502～6.3564	6.3559	0.0082	7.9830	0.0297	0.81970	0.0012	7.9578	-0.0276	3.9800	2305.33	-27.15
2012.7.06	6.3620	6.3620～6.3680	6.3644	0.0085	7.9692	-0.0138	0.82091	0.0012	7.8928	-0.0650	3.4800	2328.63	23.30

（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

中国人民元は対米ドル基準値が 4 日約 2 週間ぶりの元高水準である 6.3121 へ設定され、高値 6.3404 まで上昇した。その後は基準値が 6.3249 まで切り下げられるなか 6.36 台後半まで下落して越週している。中国人民銀行は 5 日夜、国内景気減速懸念を背景に 2 ヶ月連続となる利下げを発表した。同時に貸出金利の下限も従来の基準金利の 0.8 倍から 0.7 倍まで引き下げ、金利設定の自由度拡大を通じて特に貸出金利の引き下げ効果を狙った金融緩和策を打ち出した。今週発表される第 2 四半期 GDP も 8%を下回る見込みとなるなど、追加金融緩和期待は今暫く収まりそうにない。人民元相場については当局は元安・元高を問わず急激な変動は好まないものと推察され、6.35 を中心とした推移が続こう。（7 月 2 日作成）（市場企画部市場ソリューション室　グローバルマーケットサーチ）

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おります。