

今回のテーマ

中国、不動産の何をみるべきか

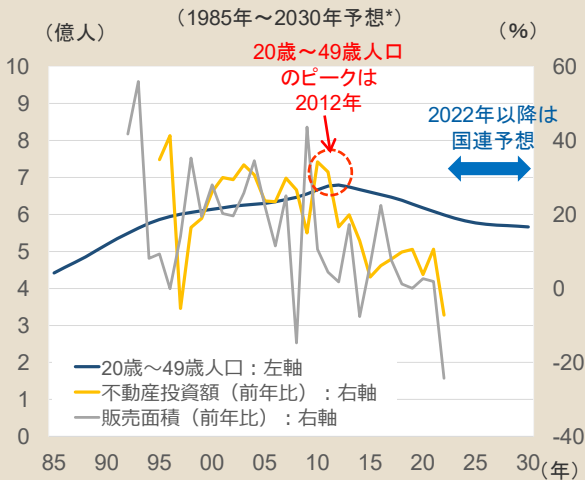
日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

ポイント

- ・不動産市場の不調は深いですが、現状について整理し、理解しておく必要がある
- ・政府への信頼感の回復が、市場の安定への第一歩に

中国市場では、再び不動産を巡る話題が大きく注目を集めている。7月24日の政治局会議後、終値ベースで3,291ポイントまで上昇した上海総合指数も、不動産に関するネガティブニュースを受け、8月下旬にかけて、3,000ポイント台まで下げてきた。既に年初来安値の水準となっており、ゼロコロナ政策解除で上昇した分がすっかり剥落した格好だ。

中国における人口と不動産投資額・販売面積の推移



* 取得の都合上、不動産投資は1995年～2022年、販売面積は1992年～2022年のデータです。

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

株式市場を押し下げている理由は複合的

市場が下げている理由は、実際には複合的だ。不動産の問題というのは、もちろん小さくない。しかし同時に、消費の減退や、輸出の減少も少なからぬ影響を与えている。これらのファンダメンタルズの悪化に加えて、政策による下支えが今一つなことも大きい。ただ、日本の投資家の観点からは不動産への関心が圧倒的に大きいと思うので、以下は不動産について少し書きたい。

不動産については日々報道が溢れているが、事実関係はしっかりおさえておきたい。第一に、今年は不動産販売の減少が続いているが、前年同月比で約10%から20%台の減少となっていた昨年と比べると、2023年に入ってから減少率は一桁程度に抑制されている。

※上記は過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

第二に、今年は大手不動産業者の収益は回復しており、多くがプラス成長となっている。問題が生じた不動産大手の「カントリーガーデン」の年初来の不動産販売額は、前年同期比で3割減だが、業界上位100社平均で5%程度の減速と言われる中で、同社の不調は例外に属するものだ。

第三に、中国政府は不動産政策をより緩和的な方向に転換しつつある。大規模な支援には慎重だが、大企業の想定外の破綻といった「事故」は防ぐべく目を光らせているはずだ。2年前から既に債務超過で債務再編中の「エバーgrande」が、今もなお販売契約した物件を建て続けられているのは、背後にこのような中国政府の姿勢があることの証左だろう。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中国の不動産販売の減少は、ある意味「来るべきものが来た」という面はある。2020年、2021年における中国の不動産販売は、面積にして、いずれも約18億平米となっていたが、中国の需要からすればこれは高すぎる水準であると言われてきた。中国で不動産を購入する層である20代後半から40代にかけての人口は2012年をピークに減少期に入っており、不動産販売も早晚天井を打つと見られてきたからだ。ただし実際には、中国政府の景気刺激策も手伝って、販売規模はそこから更に拡大してしまった。一方で、やはり人口トレンドの影響を強く受けているという見解のもと、中国のエコノミスト達も、長期的には不動産販売が長い時間をかけて緩やかに減少する「理想的」なカーブを辿るとの予想図を描いてきた。ただ、実際にはそんなにうまくはいかず、中国政府による不動産企業規制と、ゼロコロナ政策による経済減速が一気にそのトリガーを引いたというのが現実だ。

不動産市場の急激な減速というのは、日本では身近なストーリーとを感じる投資家も多く、経験に照らして、中国もあななりそう、こうなりそうと想像しがちだ。確かに、日本の経験は、中国の現在地を知る上で有効なツールだろう。だが、だからといって中国の将来を一気に日本の過去30年の歴史と結びつけるのも乱暴に見える。不動産不況への対処において、政府の果たす役割は大きい。これについてはバブル崩壊後の日本で起きたことや、その後の米国等が不動産不況にどう対処してきたかという事例が豊富に揃っており、中国政府として、少なくとも何をやってはいけなはいかには良く分かっているはずだ。中国の不動産の問題は長期にわたって認識されてきた問題だ。中国政府の対応が適切なものとなるとの前提を置かなら、直ちに悲観的になる必要もないはずである。

政府への信頼感の回復が、市場の安定への第一歩に

そのような総論の上で、足元の市場は、政府の意図をちよっと掴みかねているように見える。例えば、政治局会議後に大都市の住宅ローン規制の緩和観測が出て、いかにも直ちに実現するように報道されたが、実際には正式な発表まで1ヵ月以上かかったうえ、詳細がどうなるかはまだこれからだ。8月は、住宅ローンの基準となる5年物のLPR（最優遇貸出金利）の引き下げが、市場の予想に反して見送られた。そして8月下旬に政府系メディアは「家は住むものであって投機対象ではない」という、政権が繰り返してきたメッセージをわざわざこのタイミングで伝えている。

このようなことが報じられる度に、市場は調整してきた。全体的に、市場と政府の間にギャップがあり、政府のボトムラインがあまり見えていないのだ。いわば、上記の「総論」の部分は問題ないにしても、具体的な実施という「各論」の部分でガタついていく印象だ。従って、今後のマーケットを考える上では、ここが良く示され、市場の期待との齟齬が埋まるのが大切だ。不動産の問題は勿論一朝一夕には解決しない。しかし目先の市場の安定化に重要なのはそこではなく、政府に対する市場の信頼が回復するかという点と言えよう。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight