チャイナ・インサイト
今回のテーマ

# 中国不動産：新政策が動き出す

アセットマネジメント(am)をムーヴ(move)するamova アモーヴァ・アセットマネジメント
CHINA INSIGHT 120号 2026年9月29日 ご参考資料

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

- 中国の新しい不動産政策は、久しぶりの大きな動き
- 中長期的にはポジティブだが、短期的なネガティブインパクトは要観察

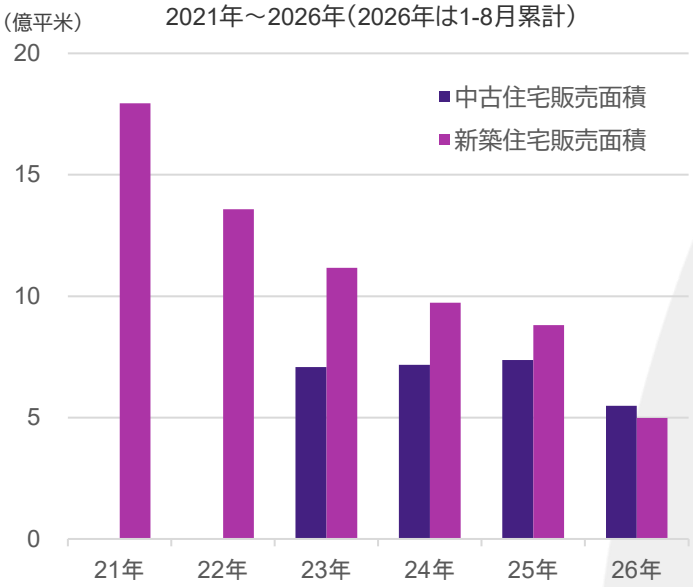
今年8月28日に発表された中国の新しい不動産政策は、話題に乏しかったこの分野で、久しぶりの大きな動きとなった。不動産業界の構造を造りかえようとするインパクトは、現在に至る株価の調整局面の引き金となった「3つのレッドライン*1(2020年)」にも匹敵する、との市場の評価も見られた。

今回の政策には多くの内容が含まれるが、敢えて絞るとすれば、柱となるのは2つだろう。第一に、「予約販売制」と呼ばれる、建物の完成前に住宅販売を開始できる現在の制度から、新規プロジェクトを中心に完成後の販売へ段階的に移行すること。第二に、金融機関による融資は個々の開発物件単位を基本とし、不動産事業における資金管理を厳格化することだ。

＊1 中国人民銀行(中央銀行)などが市場の安定をめざし、大手不動産会社に対して設けた規制。負債比率など守るべき3つの財務指針を表す。

## 不動産企業、地方政府、家計、金融機関への影響

### 中国の住宅販売面積の推移




※2022年以前は中古住宅販売面積の統計発表はなし
CEICのデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成
※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

今回の政策で最も大きな影響を受けるのが、**不動産企業**である。これまで、不動産企業は基礎的な工事が完了した時点などで物件を販売することができていたが、今後は建物が完成してからの販売へと移行していく。これは、物件そのものの価値は変えないが、不動産プロジェクトのキャッシュフローを変えることになる。不動産企業からすれば、従来は購入者が支払った代金を建物の建設費用に充当することができたが、今後は代金の受け取りが後ずれすることから、その間の資金を外部調達しなければならず、事業の収益性が低下する。今年8月の統計では、不動産開発資金全体のうち、約3割が「手付金および予約販売金」だった。その金額は、年初来の8ヵ月間でも1.6兆元(約38兆円*2)に上る。

＊2 換算為替レート：1人民元＝23.75円(2026年8月末現在)

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社
2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。
当資料は、アモーヴァ・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。

金融機関の融資の厳格化も、不動産企業の収益性の低下につながる。従来、一部の不動産事業者は、調達した資金を企業全体でプールし、異なるプロジェクトに投入してきた。これは事業の拡大時には好都合だが、販売が一旦低迷すると、企業は直ちに資金繰り悪化のリスクに直面する。実際、購入者が代金を支払ったにもかかわらず、建物が資金不足で完成しないという事態が生じ、大きな社会問題となっていた。今後はこのような「自転車操業」的な運営も難しくなる。不動産業者は、比較的少ない自己資金と低利の外部資金を活用した従来型の不動産投資が行なえなくなるため、財務基盤の弱い事業者は市場から淘汰されることになろう。また、資金調達力が問われることから、結果として国有不動産企業に有利との見方もある。

**地方政府**への影響も小さくない。不動産市場の収益性が低下することにより、土地価格も下がることが想定される。このことは、不動産向けの土地使用権の売却収入に大きく依存してきた地方政府が、いよいよ新たな財源を探さなくてはならないことを意味する。地方政府の土地使用権売却収入は、2025年の決算時点で既にピーク時から約52%減少しているが、なお地方一般公共予算の2割程度の規模がある。新政策のもと、その回復はかなり保守的に見積もる必要があろう。

一方で、新政策がプラスに働く面もある。最大の恩恵を受けるのは**家計**だ。代金を支払ったにもかかわらず、物件を受け取れないというリスクが低下するため、新規の物件購入にはプラスとなる。今回の政策には住宅ローンの規制緩和も盛り込まれたことから、資金調達の選択肢も広がった。不動産事業者が淘汰されて供給が縮小すれば、市場の需給が安定し、不動産価格の下落観測が底打ちすることも期待できよう。

また、**金融機関**にとっては、短期的には不動産企業への既存の融資に信用リスクが生じ、マイナスとなる。しかし、中期的には業界全体の信用リスクが低下するというプラスの面がある。縮小傾向の住宅ローン市場が安定化することも有利な点に数えてよい。

## 不動産市場のステージが変化

中国の不動産業界に対し、「政府は市場回復のため何か手を打たないのか」と投資家は常に疑問を感じていたが、政府は一貫して冷淡だった。政府が最も関心を持ってきたのは「未完成物件の引き渡し確保」（中国語で「保交房」）であり、不動産市場の下支えをしない一方で、市場に任せて企業を退出させるわけでもなく、業界の再編も後回しだったと言える。しかし今年3月、中国政府は「保交房」の任務が完了したとの宣言を行なった。この間、新築住宅市場が低迷する一方、中古住宅市場が拡大しており、今年1-8月累計で中古住宅の販売面積が新築住宅の販売面積を上回ったとの統計も発表された【P1グラフご参照】。今回の不動産政策は、「保交房」が完了し、新築住宅市場の重要性も相対的に低下したなかで、政府がいよいよ不動産業界に手を入れることを決断した格好だ。このような視点でとらえると、長らく動静が伝えられなかった、かつて中国最大手だった不動産企業トップの裁判で、8月下旬に判決が下されたのも、ステージが変わったことを感じさせる。

中長期的に見て、今回の政策が、政府のめざす「不動産発展の新しいモデル」への第一歩を踏み出したという点で、株式市場での異論は少ない。焦点となるのはむしろ短期の影響で、新政策が足元の不動産企業や経済にどう影響するかについては見方が分かれる。経済に大きな影響は生じず、むしろ残存者利益を得る不動産業者が成長するチャンスになるという楽観的な見方から、企業の淘汰が急速に進み、不動産販売や投資がさらに大きく落ち込むという悲観的な見方まで、さまざまな意見がみられる。実際の企業への影響は、これから打ち出される地方ごとの施行細則次第との声もあり、株式市場の反応は中立的だ。今のところは様子見というべきだろう。ただし、いずれにしても、中国の不動産政策がようやく動き出したことは間違いなさそうだ。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。


当資料は、アモーヴァ・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。