

中国の不動産価格上昇率鈍化の背景について

王 雷 軒

はじめに

最近、中国国内のみならず、海外のメディアでも、中国の不動産市場に関する報道が多く見られるようになってきている。これらの内容をみると、販売価格の下落や取引の減少などによって中国の不動産市場が大きく調整する時期にさしかかっているとの議論（ハードランディングなど）が多いように思われる。

こうした問題意識から、本稿では、最近の不動産価格の動向を確認したうえで、不動産ディベロッパーや銀行などの行動変化を検討し、不動産市場の先行きについて展望してみたい。

なお、本稿で取り上げる不動産には住宅のみならず、オフィスビルや商業施設などの商業用不動産も含めている。

不動産価格上昇率は再び鈍化へ

2008 年秋のリーマン・ショックを受けて政府は大規模な景気刺激策を実施したため、不動産価格が大幅に上昇した。この急上昇を抑制するために、中国政府は 10 年以降、金融引き締め政策を実施したほか、一連の不動産抑制策を実施してい

る。これらの抑制策を受けて 11 年に入り新築住宅価格の上昇率は鈍化し始めた（図表 1）。

しかし、その後は中国経済の減速を受けて、不動産抑制策を緩和する動きも見られたことなどから、12 年後半からは再び大幅に上昇した。そのため、国民の住宅問題に対する不満が高まり、不動産抑制策は一段と強化されることになった。そのこともあり、14 年に入ってからは、新築住宅価格の上昇率が再び鈍化している。

このように、中国政府の不動産抑制政策は供給側（ディベロッパー）や銀行などの行動に大きな影響を与えていると思われる。

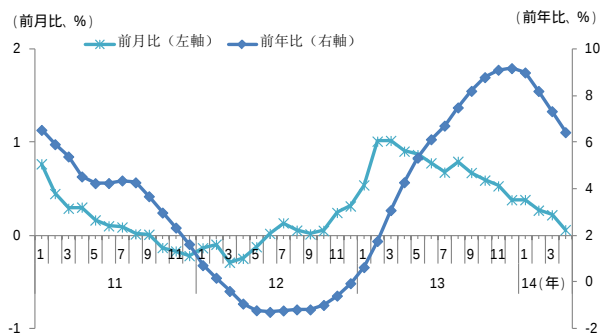
積み上がる不動産在庫

不動産価格上昇率の低下をもたらす直接的な原因として、まずディベロッパーの不動産在庫の増加が挙げられる。

年次ベースの不動産販売面積と新規着工面積の推移をみると、両者はともに増加傾向にある。しかしながら、最近の新規着工面積は販売面積を大きく上回って推移しており、両者の乖離が拡大してきた（図表 2）。その結果、全国の不動産在庫は 14 年 4 月に 5.3 億平方メートルとなり、11 年末の 3.1 億平方メートルから増加した。

また、販売面積に対し新規着工面積がより増加しているため、13 年末に建設中の物件面積は 66.6 億平方メートルに達した。その結果、一部の中小都市では、無秩序な建設により、ゴースタウン（鬼

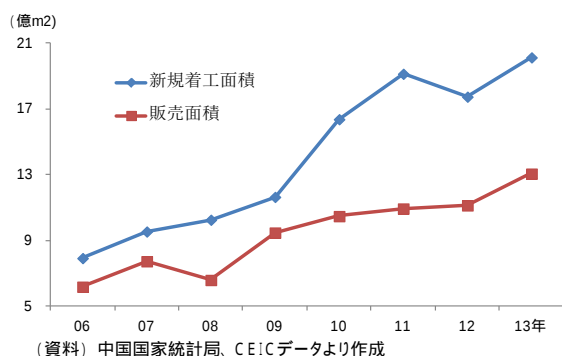
図表1 新築住宅販売価格上昇率の単純平均



(資料) 中国国家统计局、CEIC データより作成
(注) 中国国家统计局が 11 年 1 月に発表し始めた 70 都市の新築住宅販売価格の伸び率をもとに計算。なお、新築住宅に新築保障性住宅は含まない。

域)と呼ばれるものも出始めている。

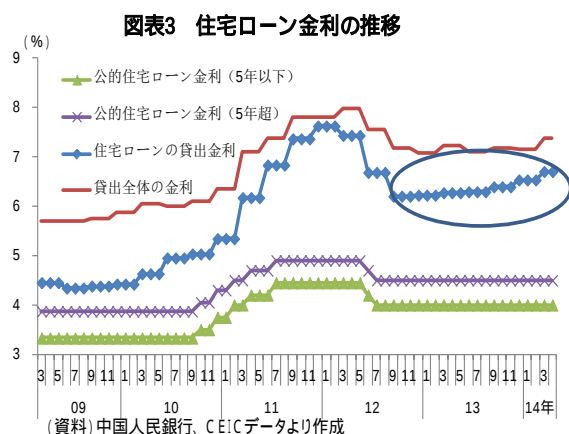
図表2 不動産販売面積と新規着工面積の推移



銀行と消費者の行動変化

一方、国民の住宅への需要は依然として大きいと見られる。しかし、14年に入り、銀行の住宅向け貸出に慎重な姿勢が強まり、住宅購入者が銀行から住宅ローンを借り入れるのは難しくなっている。

その原因として、銀行の不動産以外向けの貸出金利が住宅ローン金利より高く、また、不動産価格上昇率の低下を受けて慎重姿勢が強まり、貸し渋りも発生している点が挙げられる(図表3)。



最近の公的住宅ローンの貸出金利は変化していないが、一般の市場金利である住宅ローンの貸出金利は12年末から上昇し始め、13年にはシャドバンキングに対する規制の強化を受けて、さらに上がっている。これを受けて、住宅ローン

を組むことができたとしても、不動産購入者の利息負担が重くなるため、一般の不動産購入予定者は購入したいが、購入するための余裕がさらに無くなりつつある。

そのため、不動産購入者の様子見ムードが強まっている。中国人民銀行の「預金者アンケート調査」によると、13年末から将来住宅価格の上昇を予測する預金者の割合が緩やかに低下していることから、価格下落を期待し、購入タイミングを模索している人々は増えたと思われる。

さらに、海外の投資家や中国の富裕層の資産効果を期待した投資もしくは投機的な購入は人民元レートの不確実性、実体経済への懸念などから様子見ムードも強まっていると見られる。その結果、海外の不動産を購入したりする動きが出ている。また、不動産の登記が全国的に始まっており、上海・重慶で試行されている固定資産税の拡充に警戒感も出ている。

おわりに

このように、不動産価格上昇率の鈍化を受けて不動産ディベロッパーは新規開発投資額を減らし、在庫調整を実施し始めている。また、中国人民銀行(中央銀行)も商業銀行に住宅ローンを貸すよう指導するなど、不動産市況の安定に向けて動き出している。

さらに、天津など一部の地方政府がこれまでの方針を転換し、不動産抑制策の緩和に乗り出している。これらの動きから、今回も調整期間が長くないと思われる。中長期的にみても、中国の都市化率が38%前後で、先進国の60~70%よりも低いため、当面は不動産市場で大きな調整が発生する可能性は低いだろう。