

## 「金九銀十」に向けた中国住宅市場テコ入れ策の強化

### ～不動産業の新発展モデルへの転換加速が急務～

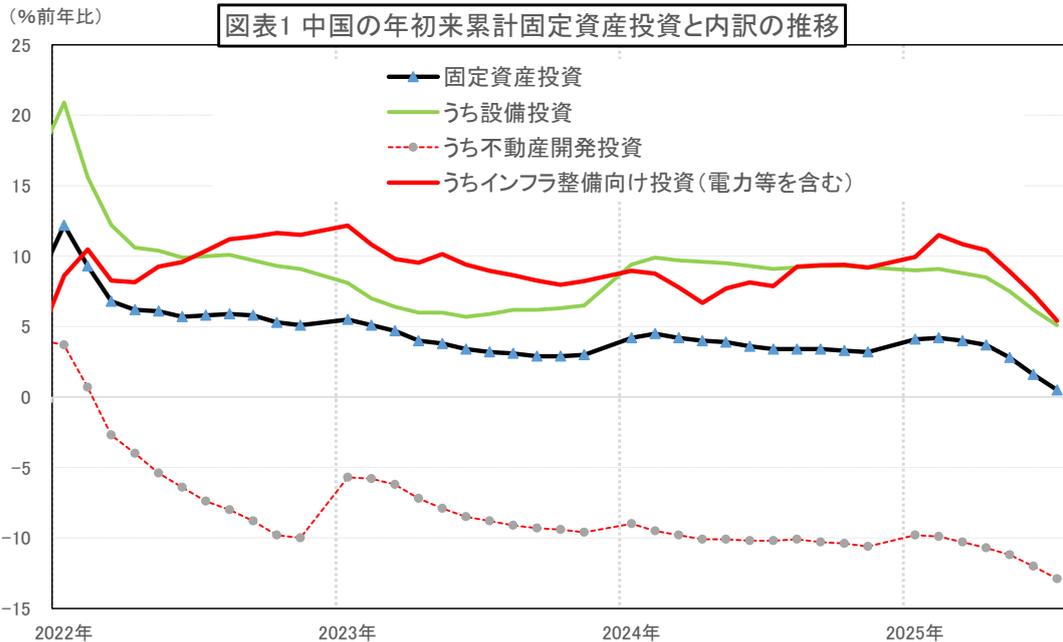
リサーチ & ソリューション 第1部 王 雷軒

#### 要旨

2025年入り後の不動産市場は、政府による住宅市場へのテコ入れ策を受けて3月と4月には一時的に持ち直しの動きを見せた。しかし、その後は期待されていた「底入れ」が確認されず、むしろさらなる低迷が進行している。

こうした状況下、北京市や上海市などの大都市では、住宅販売の繁忙期とされる「金九銀十」に向けて住宅関連規制の緩和や撤廃策が相次ぎ打ち出され、住宅市場へのテコ入れ策が強化されている。

本稿では、直近の不動産開発投資の動向を概観するとともに、大都市におけるテコ入れ策の実施後の市況を解説し、不動産市場全体の先行きを考えてみたい。



#### 不動産市況の悪化を受けて大都市では相次ぎテコ入れ策の強化を実施

不動産市場の調整は、中国経済を大きく押し下げる要因となっている。中国では、一部都市における住宅価格の急騰や不動産デベロッパーの過剰債務を抑制し、不動産バブルの発生を防ぐために、調整は必要なものと捉えられている。

とはいえ、21年以降4年以上にわたって続いている今回の調整は中国経済に甚大な影響を及ぼしている。固定資産投資を大きく押し下げているほか、住宅価格の下落による逆資産効果を受けて個人消費も力強さを欠いている。

25年入り後の不動産市場は、政府による住宅市場へのテコ入れ策の効果を受けて3月および4月には一時的に回復の兆し

**不動産市況の悪化もあり、足元の内需は減退感が強まる**

を見せた。しかし、その後は期待されていた「底入れ」が確認されず、むしろさらなる低迷が進行している。

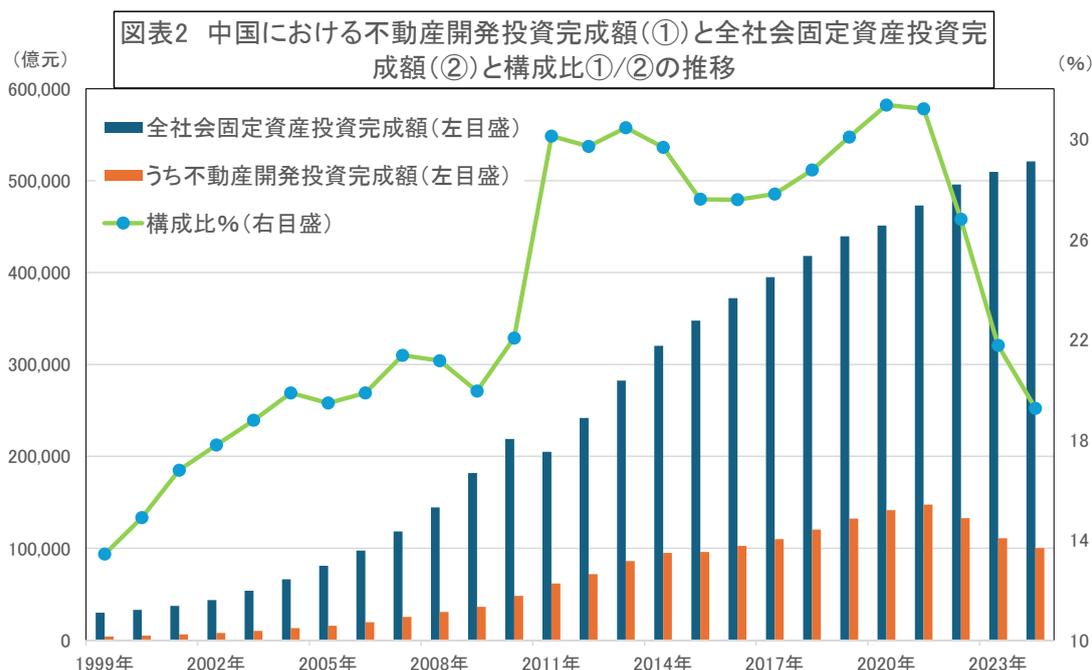
こうした状況下、北京市や上海市などの大都市では、住宅購入規制の緩和や撤廃策を相次いで打ち出し、住宅市場へのテコ入れ策を全面的に強化し始めている。本稿では、直近の不動産開発投資の動向を紹介するとともに、大都市におけるテコ入れ策の実施後の市況を解説し、不動産市場全体の先行きを考えてみたい。

なお、中国の不動産は「住宅」と「商業不動産・オフィス」に大別されるが、本稿では住宅市場を中心に不動産市場の現状と今後の展望を述べる。

25年4～6月期の中国の実質GDP成長率は前年比5.2%、前期比1.1%と、いずれも1～3月期（同5.4%、同1.2%）から減速した。その後の景気は、輸出が比較的底堅く推移したものの、内需の減退により減速基調が続いているとみられる。とくに内需のうち投資全体は大きく減速している。25年1～8月期の固定資産投資は前年比0.5%と、辛うじてプラスを維持したが、減速がさらに進行している（図表1）。

固定資産投資の内訳を見ると、トランプ関税の影響などを受けて企業の設備投資が慎重になっているとみられ、設備投資は前年比5.1%と鈍化した。また、地方政府の財政事情が厳しく、インフラ整備向け投資（電力等を含む）も前年比5.4%と鈍化している。さらに、住宅販売の不調や不動産デベロッパーのバランスシート調整がなお進行中であることを背景に、不動産開発投資も同▲12.9%と一段と悪化している。

このように足元の投資は大幅に弱まっている。政府が掲げている25年の成長目標（前年比5%前後）を達成させるためには、景気刺激策を迅速に講じる必要があると思われる（詳細は拙稿の「固定資産投資の減速に歯止めはかかるか～「新型政策金融ツール」発動の可能性が高い」経済金融フォーカス25-4）を参照）。



(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は24年。

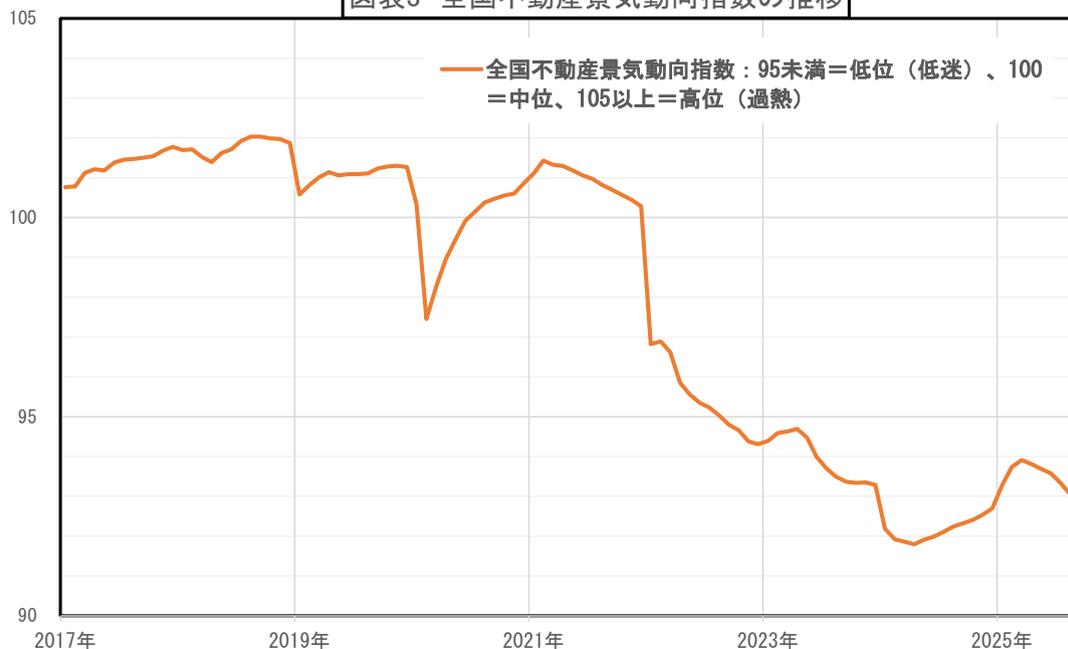
## 不動産開発投資は投資全体に占める割合が低下もその影響が依然大きい

不動産開発投資は、中国の経済成長を支える主要な原動力の一つである。99年における不動産開発投資完成額の全社会固定資産投資完成額に占める割合は13.4%であったが、07年には21.4%まで拡大した(図表2)。その後もおおむね安定した拡大傾向を維持していたが、20年にピークとなる31.4%を記録した後は低下に転じ、24年には19.3%まで落ち込んでいる。

この低下の背景には、不動産バブルの発生を防ぐ目的とした政府の政策がある。特に20年に導入された不動産抑制策による影響が大きい(詳細は、拙稿「2020年の規制導入以降の中国における不動産関連貸出の変化と影響」『農林金融』2023年8月号を参照)。

4年以上にわたる今回の大幅な調整を経て、不動産開発投資の構成比はピーク時の約3割から現在では2割弱まで低下しており、不動産市場は一定程度の正常化に向かっているとみられる。しかしながら、構成比が2割弱まで低下したとはいえ、不動産開発投資は依然として投資全体に対して大きな影響力を持っている。

図表3 全国不動産景気動向指数の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は25年8月。

## 25年の「金九銀十」の後には息切れの可能性もある

こうした状況のもと、直近の不動産市況を確認してみよう。全国不動産景気動向指数(不動産開発投資、不動産デベロッパーの資金調達、不動産販売面積・金額などをもとに不動産市場全体を総合的に評価する指標)を見ると、25年3月および4月には不動産市況が一時的に回復の兆しを見せたものの、その後は期待されていた「底打ち」が確認されず、むしろ再び低迷に転じている(図表3)。

このような実態を受け、国慶節・中秋節の大型連休(10月1日~8日)を控えた8月から9月初旬にかけて、北京市、上海市、深圳市などの大都市では住宅関連規制の緩和策が相次いで実施された。具体的には、北京市が8月8日、上海市が8月25日にそれぞれ規制の緩和・撤廃を発表し、深圳市は9月5日に

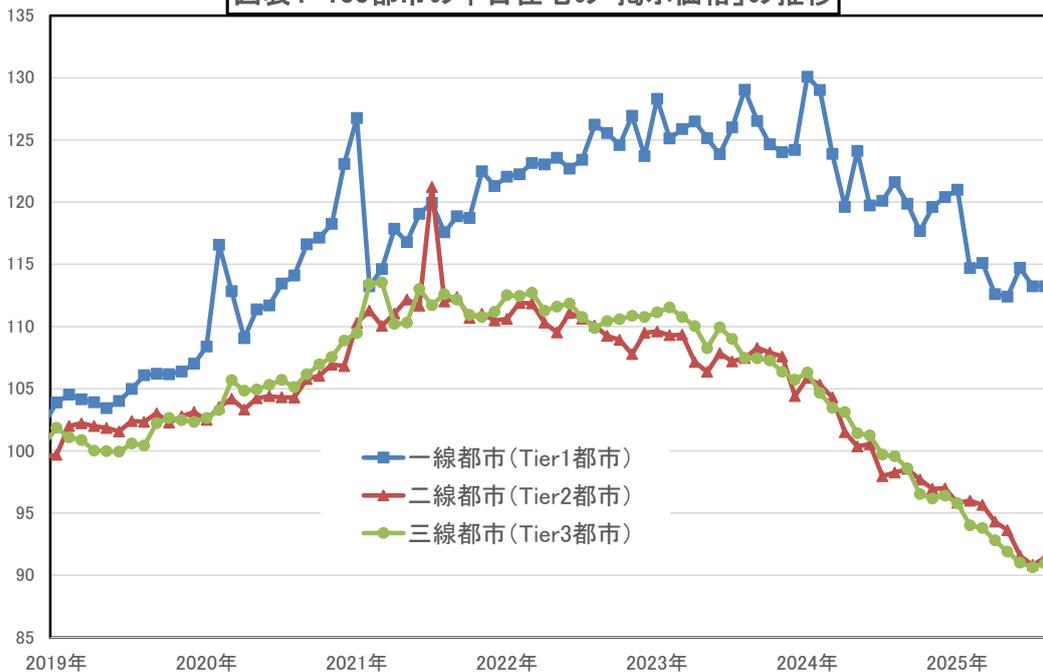
市内中心部以外の住宅購入に関する規制をさらに緩和する方針を示した。

加えて、広西チワン自治区、吉林省、河南省などの地域でも、9月15日から10月31日までの期間に住宅購入者に対して補助金を支給するなどの施策が打ち出された。これらの住宅市場へのテコ入れ策の強化により、住宅販売の繁忙期とされる「金九銀十」への期待が高まっている。

しかしながら、広州市では24年9月に住宅の購入制限、転売制限、価格制限などの規制を全面的に撤廃したものの、その後の市況は一時的な改善を見せた後、再び悪化に転じている。25年8月の広州市における新築住宅販売件数（契約ベース）は前年比▲7%、前月比▲8%と7月から減少幅が縮小したものの、依然として低調な水準にとどまっている。また、同市8月の中古住宅販売価格は前年比▲6.2%、前月比▲0.9%と、3か月連続で下落している。

確かに、北京市や上海市では住宅販売件数が足元で増加に転じているが、「金九銀十」後には広州市と同様の展開となる可能性も否定できない。今後の動きを注視していきたい。

図表4 100都市の中古住宅の「揭示価格」の推移



(資料)Windより作成、直近は25年8月。(注)18年11月=100。

### 中小都市の住宅在庫の消化はなお時間を要する

住宅価格を都市規模別に見ると、一線都市（前述の上海市や北京市などの大都市に相当）の中古住宅価格は、コロナ禍においては下落しなかったが、24年に入ってからは下落基調に転じている（図表4）。それでも、足元ではコロナ以前の水準を上回っている。一方、二線都市（中規模都市）および三線都市（小規模都市）では、21年に価格がピークを迎えた後、下落傾向が顕著となっている。

大都市の市況動向を見ると、売主は住宅関連規制の緩和・撤廃を契機に、投資目的で購入した物件を競って売却しているとみられる。しかし、買い手側には住宅価格がさらに下落するとの見方が根強く、購入意欲は限定的である。住宅価格の上昇を

見込んだ購入が多かったこともあり、価格下落に伴って消費者の購入意欲も低下していると考えられる。

こうした中、住宅購入を見送る動きが広がっており、加えて人口流出も進んでいることから、住宅在庫の多くを抱える三線都市では、在庫の消化になお時間を要する可能性が高い。地方政府による住宅市場への支援策では十分な効果が見られないこともあり、民生の改善や社会保障の充実化を図る一環として、中央政府による在庫を買い取る資金の拠出などの支援策を講じる必要があると考えられる。在庫の解消が一定程度進まない限り、不動産開発投資の本格的な再開は見込みにくい。

図表5 25年の「中央都市工作会議」で示された7つの重点任務

重点任務	要点
1 都市システムの最適化を図る	ネットワーク型の都市群や都市圏を發展させ、県行政所在地を基盤とした都市化を推進し、農村からの移住者の市民化を進め、都市農村間の融合的な發展を促進する
2 イノベーション都市づくり	改革開放を通じて都市の活力を高め、都市整備の質を向上させ、内外の経済循環における都市のハブ機能を強化し、イノベーション・エコシステムを構築する
3 快適で住みやすい都市づくり	都市の人口・産業・交通を一体的に計画し、 <b>不動産業の新たな發展モデルを構築し、旧市街の整備や老朽住宅の改修を推進する</b> 。公共サービスの水準を引き上げ、都市住民の福利厚生を高める
4 低炭素で美しい都市づくり	都市の汚染軽減・低炭素・緑地拡大を協調的に推進し、都市部の生物多様性を向上させる
5 強靱な都市づくり	老朽パイプラインの改修を加速し、超高層建築を厳格に制限し、 <b>住宅の質や安全性を強化する</b> 。都市部における自然災害対策を強化し、公共安全を確保する
6 文明都市づくり	都市の歴史文化、自然景観に対する継承・保護を強化し、都市の文化的ソフトパワーを強化し、市民の文明意識を向上させる
7 スマート都市づくり	スマート都市づくりは、共産党の指導と法治を堅持し、市民サービスホットラインなどを活用し、市民の切実な問題を効率的に解決することを目指す

(資料) 新華社をもとに作成

**今後は「不動産業の新發展モデルの構築」を加速させることが急務**

中央政府は、不動産市場の調整が一段落したとの認識を示し、今後は不動産業の新發展モデルの構築を目指す方針を打ち出している。新發展モデルの構築に向けては、「低所得層向け住宅の整備」（保障性住宅）、「旧市街の整備」（城中村改造）、「賃貸住宅市場の育成」が重点的に推進されているとみられる。

25年7月14～15日に開催された重要な会議となる「中央都市工作会議」では、7つの重点任務が決定された（図表5）。不動産業に関しては、重点任務3において旧市街の整備および老朽住宅の改修を推進する方針が示された。また、重点任務5では、住宅の質や安全性の向上が強調されている。すなわち、不動産デベロッパーは従来型の住宅建設から脱却し、より安全

性、快適性、環境性能、スマート化を備えた「好房子（優れた住宅）」の新築と改修へと転換を図ることが求められている。

15年にも同会議が開催されており、当時は初めて都市化の推進が明確に打ち出され、都市整備の進展に伴い不動産業も飛躍的に成長を遂げたと指摘されている。今回の会議を受けて不動産業が再び大きく好転するとの見方もあるが、その可能性は今のところそれほど高くないとみられる。

今後は、「好房子」の実現に向けて、不動産業の新発展モデルの構築を加速させることが急務である。7月30日に開催された党中央政治局会議では、第20期中央委員会第4回全体会議（4中全会）を10月に開催することが決定された。この4中全会は、次期第15次5か年規画（2026～2030年）の草案が議論される予定であり、そこに示される不動産業に関する長期的な方針や対応策などが注目される。