

中国の不動産向け貸出の現状と特徴

王 雷 軒

はじめに

目下、中国の不動産市場は政府の不動産抑制政策などによって再び調整局面に入りつつある。国民の住宅に対する需要が底堅いと見られるため、不動産価格は大きく調整されていないものの、販売額の減少や不動産開発投資の減速が目立っている。

こうした最近の住宅価格の緩やかな下落や住宅開発投資の減速は持続可能な経済成長を実現する上で望ましい動きである。しかし、不動産価格の調整によって金融機関の不良債権問題や景気後退が懸念されている。

そこで、今回は中国の不動産向け貸出の現状とその特徴を分析しながら、不動産価格の調整による金融・財政への影響を考察してみたい。

不動産向け貸出の拡大

中国人民銀行によれば、不動産向け貸出残高は06年3月末の3.2兆元から14年3月末には15.4兆元に増加した(図表1)。うち、不動産デベロッパー向け貸出残高は4.9兆元、住宅ローン残高は10.5兆元であるため、住宅ローンの割合は約7割となっている。

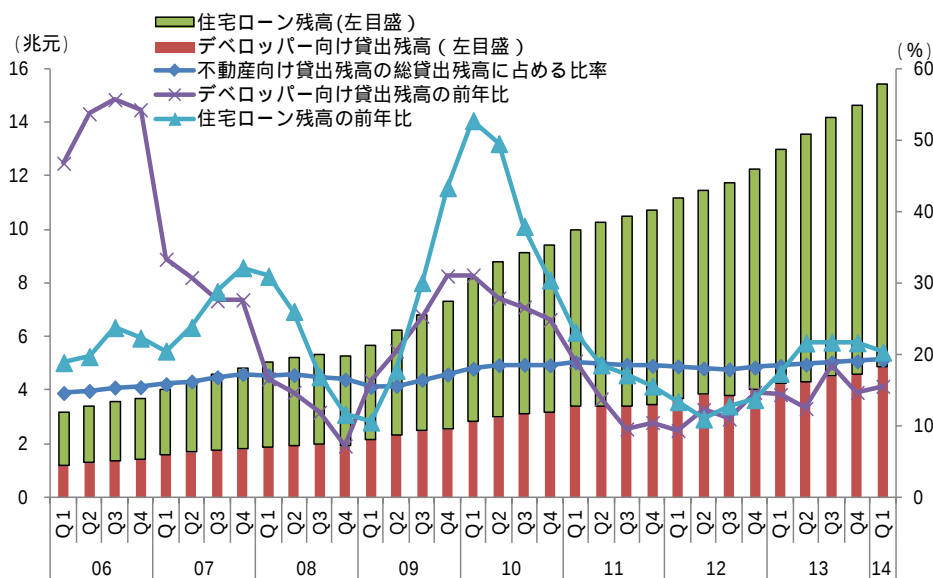
また、不動産デベロッパー向け貸出残高と住宅ローン残高の前年比(四半期ベース)を見ると、不動産抑制政策の実施に伴い、両者は10年3月末にピークアウトしてから12年前半にかけては軒並み大幅に減速した。しかし、その後は経済の減速を受けて不動産抑制政策が緩和に転じたため、13年前半までは再び緩やかな上昇傾向にあった。

ただ、13年半ば以降の住宅ローン残高

の前年比は安定的に推移したものの、足元ではやや低下している。これは住宅購入予定者が住宅価格の下落に期待し、様子見ムードが広がったことや金融機関の貸し渋りなどによる影響であろう。

なお、不動産向け貸出残高の総貸出残高

図表1 中国の不動産向け貸出残高の推移



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成 (注) 総貸出残高には外貨建ての貸出も含めている。

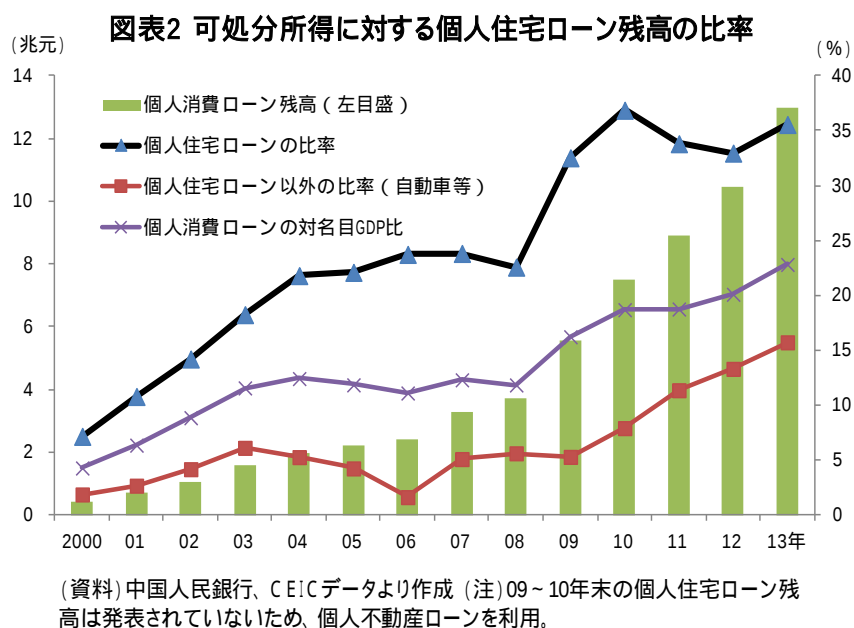
に占める割合は 06 年 3 月末の 15.9% から 14 年 3 月末には 19.3%へと緩やかな上昇傾向にある。

家計部門の住宅ローンの負担増

可処分所得に対する個人住宅ローン残高の比率を計算すると、2000 年の 7.2% から上昇

傾向を辿り、10 年には 36.9%まで上昇した。その後はやや調整したものの、13 年には 35.6%へと再び高まった（図表 2）。

また、住宅ローン以外（自動車ローンなど）の個人消費ローン残高の比率は 5% 台で推移していたものの、最近では年々増加しており、13 年には 15.7%へと上昇した。その結果、可処分所得に対する個人消費ローン残高全体の比率は 51.3%を超えている。これらの状況から、中国の

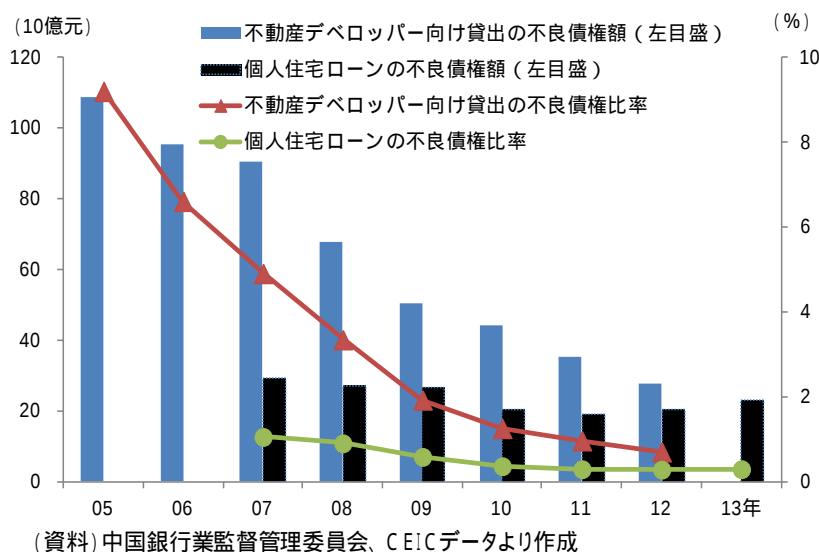


家計の債務負担はかなり重くなりつつあることが窺える。

一方、個人消費ローン残高を見ると、それが 13 年末に 12.9 兆元（うち個人住宅ローンが 9 兆元）で、対名目 GDP の比率は 22.8%と年々上昇している。しかし、中国では、住宅購入時に必要な頭金比率が最低 30%と高いことや、親族からの支援を受けながら現金購入するケースも多い

いことに加えて、住宅ローン金利水準を上回る所得の伸びが続いていることもあり、住宅ローンの不良債権が増加するリスクは相対的に小さいと思われる。実際、商業銀行の個人住宅ローンの不良債権比率は年々低下し、13 年末には 0.3%となっている（図表 3）。住宅ローン対 GDP の比率は米国などの先進国に比べても

図表3 商業銀行の不動産向け貸出の不良債権比率



相対的に低く、住宅ローンの不良債権が増加してもその影響が小さく、金融市場の混乱を招くリスクが低いであろう。

ただし、投資目的の物件については、賃貸料収入などを住宅ローンの返済に充てるケースが多く、賃貸収益率の低下に伴い、住宅ローン返済に支障を来す恐れがある。また、住宅市場の低迷が一層進むと、投資物件を容易に転売できないことから、住宅ローンが不良債権化する可能性は高いと思われる。

不動産デベロッパーのデフォルトリスク

不動産デベロッパーの開発資金は13年に12.2兆円で年々増加してきた(図表4)。この資金は総資本形成(固定資産投資)に対する比率が3割程度で推移していることから、投資牽引型の中国経済への影響が大きい。

不動産デベロッパーの開発資金は銀行からの借入金などの「国内借入」、自己資

金などの「自己調達資金」、海外からの「外資利用」、頭金などによる「その他資金」で構成されている。これらの構成比を見ると、その他資金の割合は4割強でもっとも高く、次は自己調達資金で13年には38.8%へと上昇傾向が続いている。一方、国内借入の割合は低下傾向にあり、13年には16.1%となっている。このような資金構成から、不動産デベロッパーは頭金や個人住宅ローンなどのその他資金には大きく依存していることが分かる。

しかし、建設した住宅が順調に売れば、デベロッパーの経営に問題とはならないが、過剰な住宅建設によって住宅在庫が大幅に増加し、販売条件が悪化するような状況では、その他資金の減少で、デベロッパーの資金繰りが困難となり、デフォルトリスクは懸念される。

現時点では、不動産市場が大きく調整されていないため、不動産デベロッパー向け貸出の不良債権化は顕在化していな

図表4 不動産デベロッパーの開発資金構成比の推移

(単位: 兆元、%)

年次	開発資金総額	国内借入 (1)	自己調達 資金(2)	(2)の うち自 己資金	外資利 用(3)	その他資 金(4)	(4)の うち頭 金等	(4)のう ち個人住 宅ローン
1998	0.44	23.9	26.4	11.8	8.2	41.0	29.4	
1999	0.48	23.2	28.0	12.5	5.4	43.0	31.0	
2000	0.60	23.1	26.9	13.2	2.8	47.0	35.9	
2001	0.77	22.0	28.4	14.7	1.8	47.7	37.0	
2002	0.97	22.8	28.1	15.4	1.6	47.4	37.8	
2003	1.32	23.8	28.6	15.4	1.3	46.3	38.5	
2004	1.72	18.4	30.3	16.7	1.3	49.9	43.1	
2005	2.14	18.3	32.7	18.5	1.2	47.8	36.2	
2006	2.71	19.7	31.7	18.5	1.5	47.1	30.0	
2007	3.75	18.7	31.4	18.7	1.7	48.2	28.4	
2008	3.96	19.2	38.6	21.9	1.8	40.3	23.4	9.8
2009	5.78	19.7	31.1	17.1	0.8	48.5	28.1	14.8
2010	7.25	17.3	36.8	19.6	1.1	44.8	26.2	12.7
2011	8.32	15.1	41.0	21.2	1.0	43.0	26.0	10.0
2012	9.65	15.3	40.5	18.5	0.4	43.8	27.5	10.9
2013	12.21	16.1	38.8	16.8	0.4	44.6	28.2	11.5

(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成 (注) 98年～05年には国家予算資金と債券発行で調達した資金が僅かあるため、構成比合計は100%にならない。

い。そのため、不動産デベロッパー向け貸出の不良債権比率は 05 年の 9.2%から、12 年の 0.7%まで低下した（図表 3）。ただし、今後、大幅な値下げ（30%以上）を実施しても売れなければ、国内ローンで調達した資金の返済は出来なくなる恐れがあるため、金融機関の不良債権比率が上昇する可能性は否定できない。この点は今後の懸念材料として注目する必要がある。

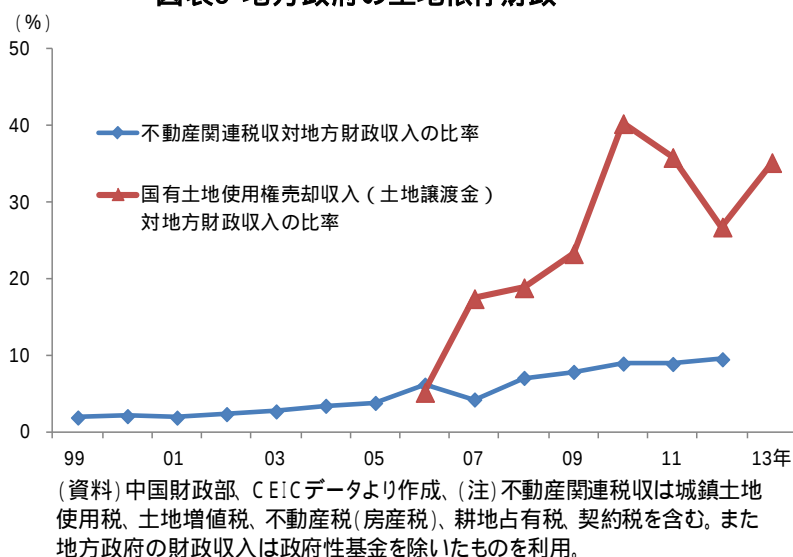
懸念される地方財政への影響

足元の住宅価格が緩やかな下落に転じつつあるため、地方財政への影響がもっとも懸念される。中国では、地方政府の財政は国有土地使用者売却収入（土地譲渡金）と不動産関連税収に大きく依存している。土地譲渡金対地方財政収入（政府性基金収入を除く）の比率を見ると、06 年の 5.2%から 10 年の 40.3%まで急上昇した。その後はやや低下したものの、13 年には 35.2%へと再び高まった（図表 5）。

また、土地使用税や土地増値税等からなる不動産関連税収の比率は 99 年の 2%台から 12 年の 9.5%へと緩やかに上昇してきた。土地譲渡金収入を合わせると、地方政府の財政収入の約半分にのぼることから、土地依存財政の規模の大きさが伺える。

今後、不動産市況の調整が大きくなれば、不動産デベロッパーが土地購入に慎重な姿勢にならざるをえないことや土地

図表5 地方政府の土地依存財政



売却価格の下落が想定されるため、地方政府の土地譲渡金収入が減少する可能性は高いと思われる。また、住宅販売の低迷が続けば、不動産関連税収も減少すると見られるため、地方政府債務の返済に影響を与えるのみならず、インフラ整備向けの投資を減少させ、地方経済の成長にも影を落とすことになると考えられる。この意味では、不動産市況の調整をもっとも回避したいのは地方政府にほかならない。

おわりに

不動産市況の調整によって中小規模の不動産デベロッパーが経営破綻に追い込まれ、金融機関の不良債権の増加をもたらす可能性がある。また、土地価格の下落や不動産販売の減少による地方政府への影響がもっとも懸念されるところであろう。

このような複数の経路を通じて中国経済への下押し圧力や金融システムの不安が生じる可能性がある。引き続き不動産の調整幅などに注視する必要がある。