

アジア経済ウォッチ (No.11-57)

2011年11月16日
 広告審査番号 MFB157-111116
 MSRC 審査番号 06-B-111116-01

＜中国＞調整色強まる不動産の現状と展望

投資調査部 吉川 健治

販売不振、在庫増、資金繰り難で市況下落。健全化策と根強い実需で深い調整回避

ポイント

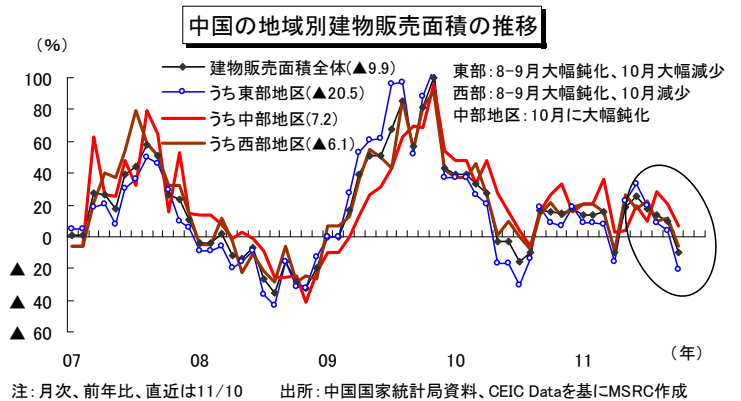
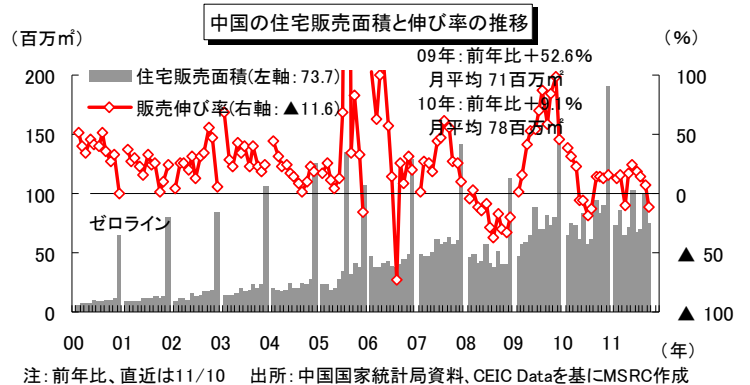
- ▶ 不動産市場は、毎年恒例の「金九銀十」(9～10月が不動産販売旺盛なシーズン)の好景気に程遠く、まさしく「冷九寒十」(同冷え込みの季節)の結果が明確になり、加えて10月29日の国务院常务会议の要求内容(不動産コントロールを今後数ヵ月継続するなど)のとおり、少なくとも年末まで、厳しい局面
- ▶ 不動産開発業者は、従来の高価格による開発用地取得や値上がりを見込んだ違法な開発着工時期の遅らせや、物件の売り惜しみに歯止め、資金繰りの悪化が一層顕在化。不動産開発投資の資金源構成比は、11年1～10月累計で、国内借入金比率が抑えられ、自己調達資金とその他資金の構成比が、84%弱に上昇
- ▶ 不動産在庫の潜在的供給力の増大が、住宅購入制限令の影響下、今後2～3年、不動産物件の市況に一層及ぼす方向。一方、中国の住宅需要は、日本の90年代不動産バブル崩壊と異なり、経済発展ステージの下、中国の不動産市場の健全化策、都市化の進展などに伴う潜在的な実需が根強く、今後、中国の住宅市場は、一定の調整を経ながらも、ハードランディング・シナリオは想定し難い

【不動産コントロールと販売動向】

11月に入り、不動産市場は、毎年恒例の「金九銀十」(9～10月が不動産販売旺盛なシーズン)の好景気に程遠く、まさしく「冷九寒十」(同冷え込みの季節)の結果が明確になり、加えて10月29日の国务院常务会议の要求内容(不動産コントロールを今後数ヵ月継続するなど)のとおり、少なくとも年末まで、厳しい局面となることが想定される。

住宅販売面積の動向をみると、前年比で、9月に+7.0%の1ケタ台に、10月には▲11.6%と減少に転じた。一方、地域別建物販売面積の動きによると、前年比で、東部地区が8～9月に大幅鈍化、10月に▲20.5%と大幅な減少となった。西部地区も8～9月に大幅鈍化、10月に▲6.1%と減少した。中部地区は、「住宅購入制限令」(1級都市中心の規制)の投資逃避先位置づけや沿海部に近い地理的条件などを背景に、9月まで比較的高い伸び率を維持していたが、10月に+7.2%と2ケタ台から1ケタ台の伸びに大幅に鈍化した。

7月の党中央政治局会議の主な決定事項の1つである不動産市場の健全化に対するマクロコントロールの効果が、顕在化してきている。国务院が11年1月に公表した不動産政策「新国八条」(不動産市場コントロールを一層着実に実施する旨の通知)は、同会議の時期を前後して、本格的な実施に入り、不動産景気指数の6～7月頃からの調整の動きや、9～10月に不動産販売シーズンの期待はずれの結果が示現したと言えよう。



本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

[不動産開発投資の資金源構成比の変化と業者の資金繰り状況]

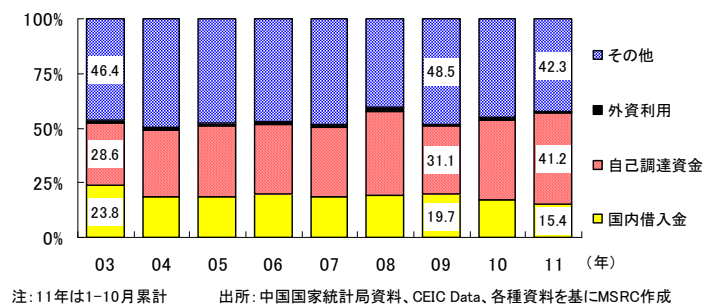
最近では、中小不動産業者はもちろんのこと、上場企業の業者一部でも、1級都市(北京、上海、深センなど)を中心に、不動産在庫増と資金繰り悪化を背景に資金回収の動きが高まり、郊外の一部地域で2~3割の下落との報道が散見される。

ここで、不動産開発投資の資金源構成比の動きをみると、11年1-10月累計で、国内借入金比率が抑えられ、自己調達資金とその他資金の構成比が、84%弱まで高まっている。01年12月のWTO加盟以降、とくに03年の景気過熱時期の同資金源構成比は、国内借入金比率が23.8%、その他資金が46.4%と高く、自己調達資金比率が28.6%と低く抑えられていた。しかし、不動産バブル形成の動きに伴い、同崩壊リスクの高まり、貧富の格差拡大、国民不満増大に伴う社会不安(党政府への執政に対する怒りも含め)に対処する必要性が求められていた。

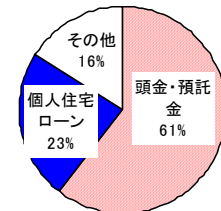
このため、党・中央政府は、違法な行為への取り締りや融資規制を強化したことから、不動産開発業者は、高価格による開発用地取得や値上がりを見込んだ違法な開発着工時期の遅らせや物件の売り惜しみに歯止めがかけられ、資金繰りの悪化が一層顕在化している。

なお、11年1-10月累計のその他資金の内訳をみると、円グラフのとおり、住宅購入時の同資金の頭金・預託金(構成比:61%)、個人住宅ローン設定金(23%)が8割強を占めている。

中国不動産開発投資の資金源構成



中国住宅購入時の個人資金支出構成



[不動産在庫の潜在的な供給圧力と根強い実需]

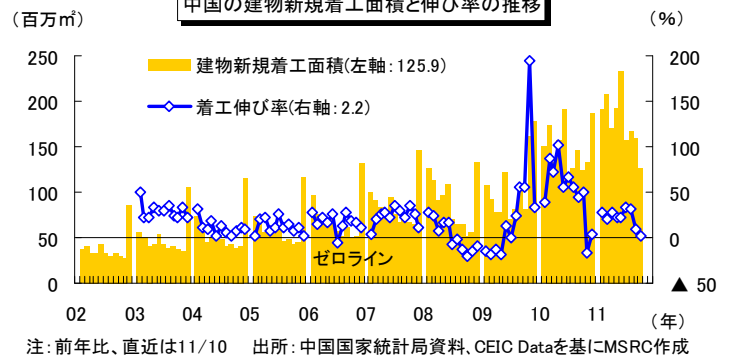
不動産在庫の潜在的供給力の増大が、住宅購入制限令の影響下、今後2~3年、不動産物件の市況に一層及ぼす報道がなされている。

国土資源部が、9日に公表した「全国第3四半期不動産用地の市場運行状況」資料によると、11年10月末時点で、未着工の不動産用地面積が約21.3億㎡(うち、住宅用地面積が16.5億㎡)、未竣工の不動産用地面積が約45.5億㎡(うち、住宅用地面積が35.5億㎡)が存在し、とくに住宅供給量予備軍の合計が、住宅用地面積52億㎡に容積率(平均で150%)をかけると、78億㎡に登ることになる。

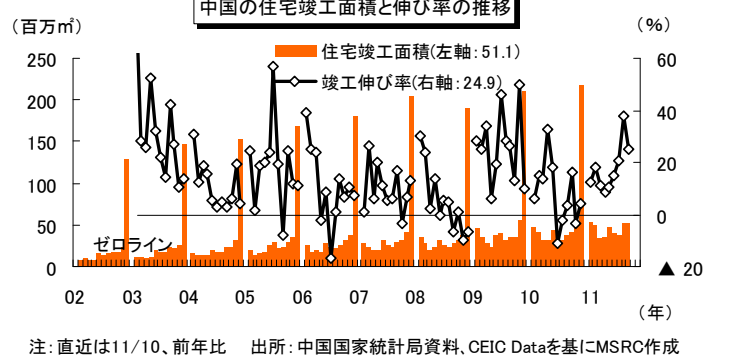
年間住宅販売面積が、10年実績で9.3億㎡、11年の10億㎡程度を前提にすると、潜在的住宅供給面積(78億㎡)は、7~8年分に相当し、今後、在庫調整に伴い、不動産価格は、合理的調整が促されるとも考えられる。

一方、中国の住宅需要は、日本の90年代不動産バブル崩壊と異なり、経済発展ステージの下、中国の不動産市場の健全化策、都市化の進展な

中国の建物新規着工面積と伸び率の推移



中国の住宅竣工面積と伸び率の推移



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

どに伴う潜在的な実需は根強いいため、今後、中国の住宅市場は、一定の調整を経ながらも、ハードランディング・シナリオにまで発展することはないと考えられる。

[政府の不動産健全化策、不動産神話の存続、市場展望]

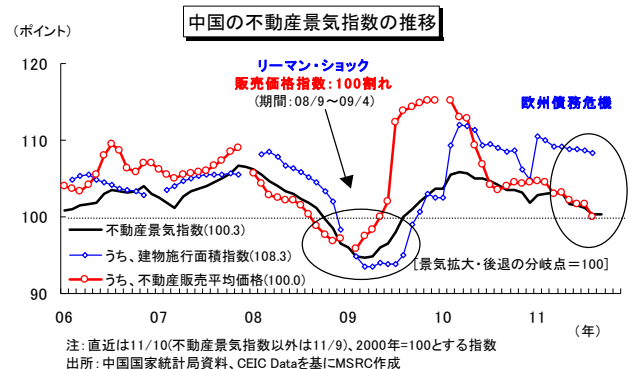
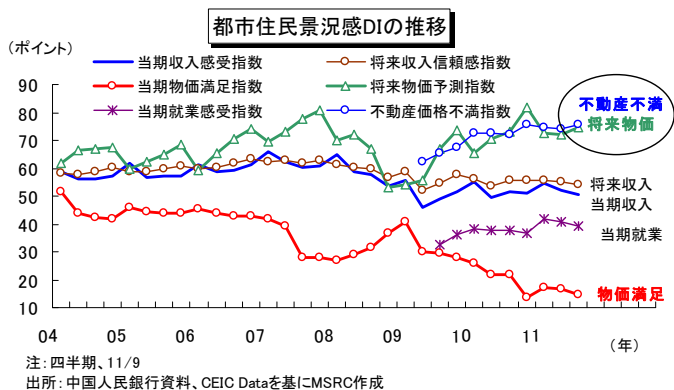
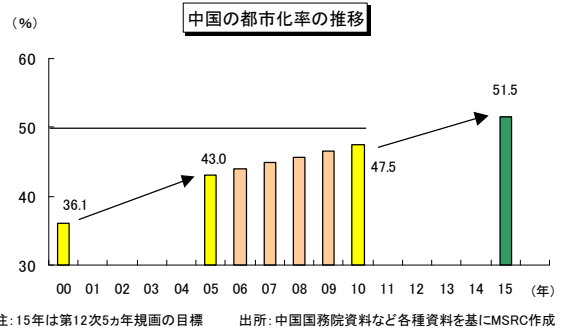
住宅価格の調整が、足元、1級都市(北京、上海、広州、深センなど)の郊外地区などで進展しており、例えば、10月下旬に住宅単価が、上海の嘉定区(新城龍湖[麗]城)で1.8万元/m²から▲22%の1.4万元/m²に、北京の通州で10年末の2万元以上/m²から▲25%強の1.5万元/m²にまで値下げ販売との報道がなされている。但し、一定程度の価格下落が発生すると、買い手の動きがみられ、豊富な実需や不動産神話の存続などを勘案すると、市場が大幅に崩れることは想定し難い。

9月末の都市住民景況感DIの調査では、不動産価格水準に不満をもつ国民が高い状況にあり、党・中央政府は、不動産コントロールの一定の成果を示し、一次取得者などに、より合理的な価格で住宅購入を図る必要があるため、10月29日の国务院常务会议での決定内容のとおり、少なくとも年末まで不動産コントロールを継続すると考えられる。

一方で、最近の党の報道紙でも「不動産価格の変動は不可避であり、購入者、開発業者、政府は総じて理性的に取り扱い、合理的に対応すべき」との評論を掲載している動きから、中国景気のハードランディングを占う重要な要因の1つである不動産市場が、予想外の不動産市況の変動も想定されるため、党の指導部は警戒し、メッセージを出し、ソフトランディングへの政府意向を明確に国民に伝えようとしている。11年主要都市別不動産価格はP4表のとおり、実質GDP成長率或いは一人当たり都市可処分所得の上昇率を目標としている。なお、日本の90年代の不動産対策は、当時の政府、日銀総裁による不動産バブル退治の方針の下、公定歩合の相次ぐ引き上げや融資総量規制の導入などが図られ、需給関係の脆さ(仮需と供給過多)なども重なって、不動産バブル崩壊に陥ったと記憶している。

欧州債務危機、世界景気減速、中国の輸出契約不成立(輸出単価の値上げ要求などの不受諾)などに伴い、外需の先行きが懸念され、中国政府は、内需拡大の促進による景気の安定成長を図る方針であるが、不動産市場が予想以上に悪化すると、とくに、①地方財政の運営および経済開発の推進、②銀行の経営財務の健全化などー景気全体に大きな影響を及ぼすことから、10月下旬の天津など4省合同の経済情勢座談会における温家宝首相の『予見性ある政策微調整』の発言は、タイミングを得た重要な内容であり、10月の人民元新規貸出増加額(前月比+24.9%の5,868億元)にその動きがみられる。

今後の金融政策を展望すると、12月上旬開催予定の中央経済工作会议(次年度の経済政策を決定)が注目され、金融政策は、適度な金融引き締めから、「中立および適度な緩和」への動きが想定され、11月の経済指標は、CPIが前年比+5%割れ、不動産市場の調整進展、輸出の更なる鈍化などが予想される中、経済政策の変更の動きとして、先ず、12月には預金準備率の引き下げ(主要な金融手段)の可能性が高いと想定される。利下げは、12年以降、内外経済情勢を睨み、実施される期待が高まろう。◆



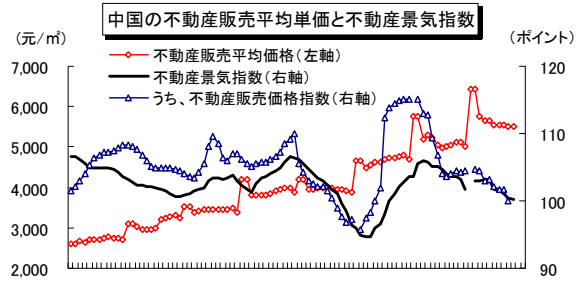
みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

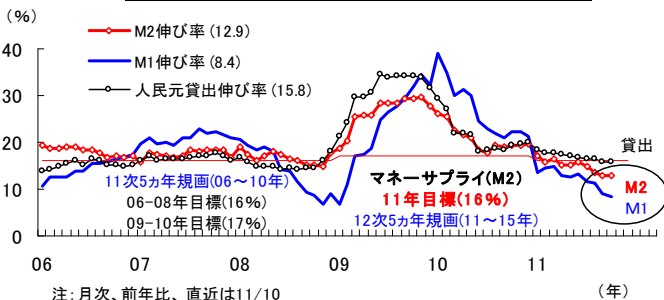
[中国の主要都市の不動産(住宅)価格2011年目標]

No	都市名	省・市・自治区	騰落	目標の内容
1	北京	直轄市	▼	安定ながら、前年比で価格低下
2	上海	直轄市		8%を下回る
3	広州	広東		全市の実質GDP成長率と一人当たり都市部可処分所得伸び率を下回る
4	深圳	広東		実質GDP成長率を下回る
5	肇慶	広東		本年度全市の実質GDP成長率を上回らない
6	廈門	福建		全市の実質GDP成長率と一人当たり都市部可処分所得伸び率を下回る
7	瀋陽	遼寧		一人当たり都市部可処分所得伸び率と実質GDP成長率を下回る
8	丹東	遼寧		9~9.5%を超えない伸び率
9	錦州	遼寧		平均価格伸び率が13%を上回らない
10	榆樹	吉林		新築住宅価格伸び率が11年が10年を下回る
11	濟南	山東		一人当たり都市部可処分所得伸び率と実質GDP成長率を下回る
12	嘉善	浙江		現地生産総額伸び率と一人当たり都市部可処分所得伸び率を上回らない
13	寧波	浙江		一人当たり都市部可処分所得伸び率を超えない
14	合肥	安徽		一人当たり都市部可処分所得伸び率と実質GDP成長率を下回る
15	貴陽	貴州		全国平均伸び率を上回らない
16	太原	山西		実質GDP成長率と一人当たり都市部可処分所得伸び率を超えない
17	岳陽	湖南		平均価格伸び率が10%を上回らない
18	鄭州	河南		実質GDP成長率と一人当たり都市部可処分所得伸び率を上回らない
19	海口	海南		一人当たり都市部可処分所得伸び率を下回る
20	西安	陝西		15%を上回らない上昇率
21	宜春	江西		一人当たり都市部可処分所得伸び率以内に抑制
22	蘭州	甘肅		9%を超えない伸び率
23	昆明	雲南		一人当たり都市部可処分所得伸び率を超えない
24	銀川	寧夏回族		一人当たり都市部可処分所得伸び率と実質GDP成長率を下回る

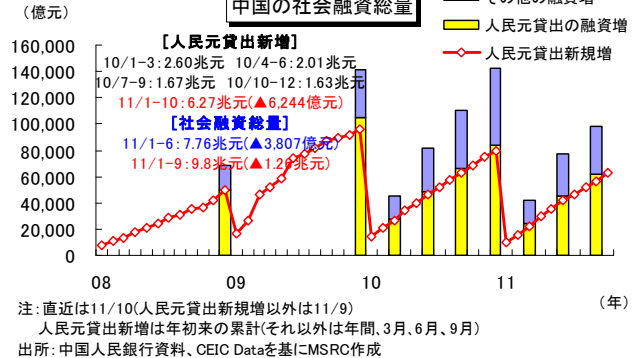
注: 3月30日までの入手情報 出所: 人民日報網など中国紙の報道を基にMSRC作成



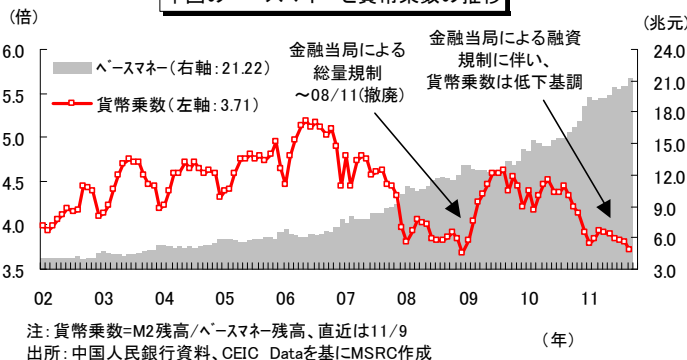
中国のマネーサプライ、人民元貸出の伸び率の推移



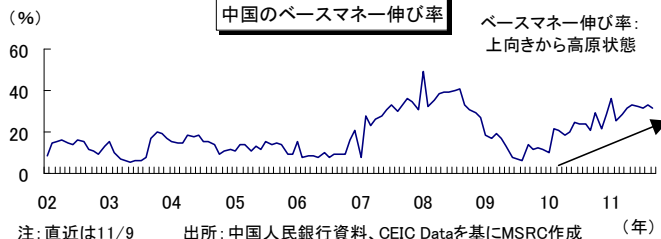
中国の社会融資総量



中国のベースマネーと貨幣乗数の推移



中国のベースマネー伸び率



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。