

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## 中国の新たな不動産市場支援策への期待と不安

中国政府は不動産問題への対応策として、地方政府が売れ残り住宅を買い取り、安価な住宅に転換する方針を示しました。また、住宅ローン金利と頭金比率の引き下げや、国有企業による住宅購入への支援などの措置も発表しました。今回、不動産問題解決に向け従来より明確な方針が示されたことから期待は高まっています。しかし、具体的な取り組みはこれからで、解決までの道は長いと思われます。

### ■ 中国当局は不動産問題への対応を本格化させる動きへ

中国政府は5月17日、何立峰（ハア・リーファン）副首相を議長にテレビ会議を開催し、不動産不況をめぐる解決策の一環として国内で売れ残っている住宅を買い取る方針を示しました（図表1参照）。買い取る主体は地方政府などで、買い取り後に安価な住宅に転換して提供する計画です。

同会議後、中国人民銀行（中央銀行）は低迷する不動産需要を喚起するため、住宅ローン金利と頭金比率の引き下げを発表しました。さらに、人民銀は国有企業による売れ残り住宅購入を支援するため、3000億元（約6兆5000億円）相当の低利資金を供給する全国的なプログラムを設けることを発表しました。

### ■ 4月の政治局会議で、延期されていた3中全会の7月開催が決定された

中国の不動産株指数は、4月終わりから急上昇する局面がありました（図表2参照）。大手不動産会社の債務不履行（デフォルト）懸念は残るものの、中国当局の不動産問題への対応策に対する期待が主な押し上げ要因とみられます。特に4月末の中央政治局会議で示された次の2点が市場の期待を高めたと見られます。

1点目は第20期中央委員会第3回全体会議（3中全会）を7月に開催することが決められたことです。3中全会は共産党の重要会議と位置付けられ、主要な経済政策の方針が決定されることが多いことで知られていますが、23年秋の開催予定から延期されていました。（不動産政策の）重要

図表1：中国の最近（24年4月末～5月）の主なイベント

月日	イベント	注目点など
4月30日	中央政治局会議	予約販売で未完成の住宅を完成させ引き渡す方針を示唆
5月11日	資金統計	中国人民銀行が4月の中国金融統計を発表
5月15日	金融政策	中国人民銀行は15日に中期貸出ファシリティ(MLF)金利を据え置き、20日に最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)を据え置くと発表した
5月17日	主要経済統計の公表	中国国家统计局が4月の工業生産、小売売上高、固定資産投資を発表
5月17日	不動産市場支援策発表	中国政府は、未完成の住宅を地方政府に買い取らせたと、低所得者向け住宅として活用する方針を示した

出所：各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

図表2：中国不動産株指数の推移

日次、期間：2023年5月22日～2024年5月21日、不動産株指数は中国の代表的な不動産株式で構成



方針が、定まっていなかったことなどが延期の背景と思われ、7月開催が決定したということで、不動産市場支援策への期待が高まっています。

2点目は、予約販売されたが未完成となっている住宅の引き渡しを確実にすることが地方政府に求められたことです。中国では住宅投資などが完成前に売買契約を結ぶ予約販売が今でも主流で、完成後に販売する方式の割合は少ないのが現状です。日本で住宅を購入する場合、事前に頭金を支払い、住宅ローンの返済は物件の引き渡し後に始まるのが通例です。中国では竣工前に頭金とともに、住宅ローンの返済を始める、予約販売の方式が主流です。この方式の欠点は中国政府が不動産規制を強化した時に露呈しました。規制で資金繰りが苦しくなった不動産業者が、住宅を未完成のまま放置するケースが相次いだからです（以後、未完成住宅問題）。住宅建設が確約できないなら住宅ローンを払わないと、抗議する市民の姿が報道されているのをご覧になった方も多いかと思います。未完成住宅問題で浮かび上がったのは中国の住宅販売方式では住宅購入者がリスクを負うということでした。

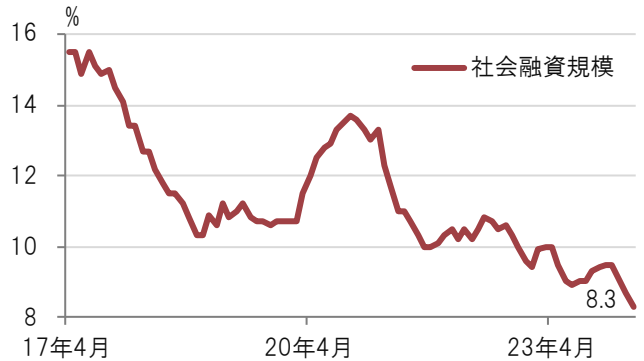
中国国家统计局によると、新築住宅販売面積に対する予約販売の割合はピークの21年には9割近くにまで上昇しました。足元低下しましたが、それでも7割超で高止まりしています。住宅完成後に引き渡す「完成後販売」へのニーズは強いものの、不動産開発業者は資金を早く回収できること、そのため業者のコストが低いことなどから、予約販売が減少するペースは緩やかとなっています。

## ■ 未完成住宅問題の解決に向けた重要な一歩を踏み出したが、道は長い

未完成住宅問題で放置された住宅は、数百万戸とも数千万戸とも言われていますが、放置された住宅の購入者以外にも新規の住宅購入者のセンチメントにも悪影響が及ぶと想定されます。米中対立など解決策が難しい問題も残される中、中国の消費者センチメントは悪化していると考えられます。

図表3：中国社会融資規模(ストック)変化率の推移

月次、期間：2017年4月～2024年4月、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

す。資金需給は中国経済のセンチメントを測る重要な指標ですが、社会融資規模で資金需給を見ると、4月は前年同月比で8.3%増と、急速な悪化が懸念された3月の8.7%増をさらに下回りました（図表3参照）。筆者は、中国の消費活動が軟調なのは消費者センチメントの悪化が背景と見ています。センチメントが悪化した経済では利下げなどが効きにくいという傾向も見られます。そのため、不動産会社の債務不履行に並んで深刻な問題である未完成住宅問題の解決が求められます。

中国当局は昨年も未完成住宅問題解決の意向を示しましたが、進展は限定的でした。今回、地方政府が未完成の住宅を買い取るなど踏み込んだ方針が示されました。これを受け市場で不動産株が上昇しましたが、早くも息切れが見られます。理由は具体策としてまだまだ課題が残されているからと思われます。そもそもどの地方政府が、どの程度購入するのか？中央政府でなく何故財務基盤に不安がある地方政府なのか？など疑問は尽きないうえ、全体像の把握もこれからです。ただし、人民銀が示した売れ残り住宅購入の融資額3000億元は規模が小さいと見られます。中国当局は今後、未完成住宅問題の対象物件を精査して対応を具体化すると思われます。精査の過程で未完成住宅の規模など、問題の全体像が把握されるものと思われます。今回、中国当局は問題解決に向け待ち望まれた一歩を踏み出しました。しかし、解決には相当の困難を伴いそうです。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号  
加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会