

今回のテーマ

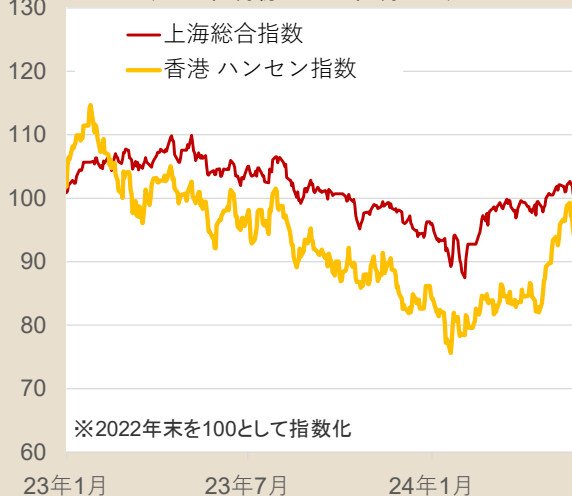
中国の新しい不動産政策は本物か？

日興アセットマネジメント
中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内裕也

- ポイント**
- ・5月に発表された中国の不動産政策は政府による在庫買取りを含む点が新しい。
 - ・政策の中身自体はマイルドなものであり、発表後、投資家はいったん様子見姿勢に。

中国政府は5月17日に新しい不動産政策を発表した。内容は大きく分けて2つ。一つは、住宅ローン金利の下限撤廃や頭金比率の下限引き下げにより、住宅購入者が負担するコストを引き下げる施策、もう一つは、政府による売れ残りの不動産の買い取り策だ。特に注目が集まっていたのは后者で、4月末の共産党政治局会議で政府による売れ残り不動産の買い取りが示唆されて以降、その実現如何は市場の高い関心を呼んできた。香港市場は4月下旬以降本土に比べても大きく上昇してきた。当初のきっかけは、堅調な景気指標の発表や、大手外資系証券のストラテジストが中国株の見通しについて強気に転じたことなどであるとしても、直近上昇分は、目下中国経済最大の懸念とされる不動産市場に関する政策への期待が大きなドライバーになったと言えるだろう。

主要株価指数(現地通貨ベース)の推移
(2023年1月初~2024年5月24日)



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

投資家は政策を見たのち、利益確定に動いた模様

しかしながら、実際に出てきた政策は、更なる市場の上昇につながるものではなかったようだ。政策発表後の市場は、香港、中国本土ともに下落し、投資家はここまでの期待による上昇分の利益確定に動いた。これは恐らく、金利引き下げ幅等の「前半部分」は市場予想を上回るとの声はあったものの、肝心の「後半部分」への評価が今一つだったからだろう。

足元の中国不動産市場を確認してみたい。中国の不動産を見る際の最も基礎的な指標は、新規不動産の販売面積だ。この指標は2021年をピークとして下落が止まっておらず、今年1-4月累計の販売面積は前年比で-20%。2021年と比較すると約4割減であり、2015年以来の低水準となった。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

新規不動産販売を先行指標として、不動産投資規模が決まり、地方政府の土地売却規模が決まるため、これが3年で約4割減というのは、中国経済に対するインパクトは小さくない。従って、中国政府としてこれを何とかしたいと考えている、と想像はされるのだが、ここまでの政府の施策はこの趨勢を反転させるような抜本的なものではなかった。今回、共産党が新たな方針を示唆したことで、相応に期待が高まっていたことは間違いない。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

こうした中、実際に出た政策はどうだったのか。まず、「前半部分」では、一部大都市を除き、実質的には既に実行に移されているものが少なくない。住宅ローン金利は全国統一の基準値をもととしつつも、地方政府には更に一定幅で水準を上下させる裁量があり、不動産価格の下落が一定期間継続する地域では、下限の撤廃も可能となっていた。今や下限を撤廃された地域の方が主流のため、今回の政策は実質的には一部大都市向けということになる。また、不動産価格の下落懸念が払しょくされない中で金利コストを引き下げることが、どこまで需要を刺激できるか、というそもそもの疑念もあることから、その効果はかなり割り引いて考えざるを得ない。

「後半部分」はどうか。中国政府は、地方国有企業による売れ残り不動産の買い取りや、地方政府による不動産企業の未利用土地の回収等を打ち出したが、そのための新たな資金投入として示されたのは、中国人民銀行（中央銀行）による3,000億元の低利融資枠だけだ。中国の売れ残り不動産は、最も狭義に見積もった政府統計でも約4億平米に上り、住宅単価（取得の都合上、2022年）で計算すると4兆円相当になる。実際の買い取りについては、相当買い叩くとしても、3,000億元では、如何にも少なく見える。

政策の目的も、よく見ると複雑だ。今回打ち出された政策は、不動産企業が販売した住宅物件を確実に完成させる（保交楼）政策の一環であり、政府による買い取りも、過去に売却した土地の買い戻しも、その眼目は、資金不足により物件の建設が続けられない不動産企業のキャッシュフロー改善にある。逆に言えば、住宅市場の需給を改善するためでも、景気を刺激するためでもない。また売れ残り不動産の買い取りも、「保障性住宅」と呼ばれる、政府による廉価な公営住宅建設という別の政策とセットになっている。公営住宅を新しく建てるのではなく、売れ残っている住宅を活用しよう、という趣旨なのだが、今回、買い取った物件は速やかに公営住宅として市場に出すことも求められている。こうなると、市場の需給改善という点でも疑問符が付く。

不動産政策の動きはゆっくり、 そのため今後に期待する声も

このように細かく吟味し始めると、「政府による買い取りイコール需要下支え」と言うには、若干微妙なのだ。市場が一旦利益確定に動くのも、無理のない話と言えよう。とはいえ、今回、共産党は初めて不動産の在庫問題を取り上げた。5月17日の政策は、やや迫力を欠いたとしても、それで終わりだろうか。目先は「保交楼」に注力するとしても、需要の下支え効果が含まれることは中国人民銀行も言及しているから、当然潜在的な政策として考えられているだろう。今回の効果次第で、次の矢が放たれるのではないかと、市場にはそのような期待を持って評価する声も聞かれた。中国の不動産政策がゆっくりとだが動いていることは間違いなく、海外投資家も引き続きウォッチする価値があるだろう。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight