

不動産

引き締め政策下の住宅市場 2012年は試練の年に

安田明宏氏

ステイジアキャピタルホールディング
調査部主席研究員

2010年から始まった不動産市場での引き締め政策は、2011年も継続された。市場の過熱が常に警戒される一方、ハードランディングを避ける難しい舵取りを迫られる1年となった。2012年も、不動産市場では引き締め政策が続くだろう。ステイジアキャピタルホールディング調査部主席研究員の安田明宏氏が、住宅市場を中心に2011年の主な話題と2012年の見通しについて報告する。

強力なメッセージ となった「新国八条」

中国政府は2010年以降、過熱傾向が鮮明となった住宅市場に対して、継続的に策を講じてきた。しかし、住宅価格の上昇は続いた。政策的アナウンス効果は低くはなかったものの、住宅需要の勢いは止まらなかった。

2011年に入り、中国政府は住宅市場に対する抑制策の決定版となる「新国八条」を発表した。主な内容は次の通り。

●2軒目の住宅購入にかかる住宅ローンの頭金比率の下限をこれまで

の50%から60%に引き上げ。金利は基準金利の1.1倍を適用。

●当該地の戸籍を保有する世帯で、2軒以上保有する世帯は住宅を購入できない。当該地の戸籍を保有しない世帯で、税金や社会保険料を納付した実績をもつ世帯は1軒のみ購入可能（以下、「限購令」）。

●すべての住宅について、購入後5年未満で転売した場合、営業税を売却額に課税。

この中で注目しているのは「限購令」だ。1軒保有している場合は、もう1軒（多くが投資目的）購入できるが、ローンを利用する

場合、頭金が60%必要となり、レバレッジ効果を期待した住宅投資ができなくなった。端的にいえば、実需以外の住宅購入を認めないということだ。

「限購令」の影響

物理的に住宅を購入できないようにした結果、住宅市場から投資家が消え、住宅購入は実需層に限られるようになった。「限購令」の効果は非常に高く、取引量に如実に現れた。例えば上海では、2011年3月以降の新築住宅成約が毎月100万平米程度となる現象が生まれた。過去に見られた

不動産投資資金の行方

話題となった。銀行からの借り入れや社債の発行などを通じて、債務を抱えながら拡大路線をとってきたデベロッパーが債務返済に窮する可能性があるとの見方が広がった。上場デベロッパーの株は売り圧力が強く、社債利回りも上昇基調となった。

また、土地を担保にインフラ整備の資金を調達してきた地方政府融資プラットフォームの不良債権化が問題視されるようになった。財政を支えているのが土地使用権の譲渡収入と言われている多くの地方政府にとって、住宅市場の調整は財政悪化の大きな懸念材料となっている。

実需向けの市場となった住宅市場から弾かれた資金はどこに向かったのだろうか？一般的に、中国では不動産市場の調整時に資金が株式市場へと向かう構造が見られる。しかし、2011年の株式市場は軟調に推移し、資金が集まらなかった。一部は「限購令」の対象外となっているオフィス、商業不動産や不動産投資信託（REIT）、資金繰りの悪化したデベロッパーに投資するプライベートエクイティファンド（PE）などへ向かっている。注目すべき動向は、中国国外の不動産に資金が向かっていること

だろう。長期的な移住を目的とする住宅購入がブームになりつつある。移民を受け入れ、子女の留学先としても人気の高い国や地域の価格相場を押し上げているとさえ言われる。具体的にはオーストラリアやカナダ、シンガポールやマレーシアだ。日本も注目されているが、歴史的な円高や長期的な価格下落傾向、東日本大震災などの影響から本格的な潮流にはなっていない。中国の不動産の価格は、すでに上がりすぎたために魅力がなくなつたとの考えも多い。たとえ中国国内の不動産の価格が下がったとしても、中国国外の不動産に投資する流れは止められないだろう。

バランスボールとしての政策

2012年の住宅市場は、引き続き、厳しい引き締め政策下に置かれるだろう。過去10年のトレンドで見ると、05年と08年に調整があったものの、住宅価格の下落は上海で10%程度にとどまった。今回の「限購令」が長期化すれば、価格を引き下げて販売せざるを得ないデベロッパーが増えるだろう。2012年の住宅価格の下落幅は10%程度という見方が多く、過去の調整幅を超える可能性が高い。

100万平米以上の部分の成約は、少なくとも投資を中心とするものであったことが確認された。

7月には、中国全土で「限購令」の徹底が通知された。「限購令」網に掛かっていたいなかった地方都市でも次々と「限購令」が適用され、住宅市場の調整が決定的となった。足元では、夏頃をピークに、大都市を中心に住宅価格が下がりはじめ、第4四半期からは地方にも波及している。

近年、住宅価格が上がり過ぎた結果、「買いたいが買えない」状況が恒常化していたが、2011年は「買えるのに買えない」という新しい現象が生まれた。2011年は「限購令」が市場で猛威を振るつた年」と言えるだろう。

資金繰りと地方政府の困窮

調整局面になると、概して問題点が噴出する。中でも、デベロッパーの資金繰りと地方政府の財政における不動産依存体質は大きな

一方、固定資産投資がGDPの重要な構成要素を占め、経済的、社会的影響があまりにも大きいことから、不動産市場のハードランディングは回避されるだろう。すなわち、現在の引き締め政策がいつ緩和に向かうかだ。

やはり、「限購令」の（一部）解除のタイミングがひとつのターニングポイントとなるだろう。タイミングを予測するのは難しいが、デベロッパーの体力温存度、政府主導で開発されている中低価格の分譲住宅「経済适用房」の開発進捗、インフレ動向、銀行の新規融資ボリュームなど、総合的な判断の中で決定されるだろう。

最後に、日系企業の中国進出について述べたい。リーマンショック以前は、中国の不動産に投資しようとする機関投資家が多かったが、現在では影を潜めている。かわりに不動産の開発を目指すデベロッパーが増えてきた。黎明期は上海と大連に日系のデベロッパーが進出。現在は瀋陽、北京、天津、蘇州、寧波などの沿岸都市に加え、内陸の地方都市にも食指を動かしているようだ。日本国内の恒常的な住宅需要減から、日系デベロッパーの進出がしばらく続くだろう。



安田明宏(やすだ・あきひろ)氏 ●名古屋大学大学院文学研究科博士課程単位取得満期退学。Stasia Capital Holding 調査部主席研究員として、中国不動産の市場調査に従事。2012年1月、ステイジアキャピタルジャパンのゼネラルマネージャーに就任する。