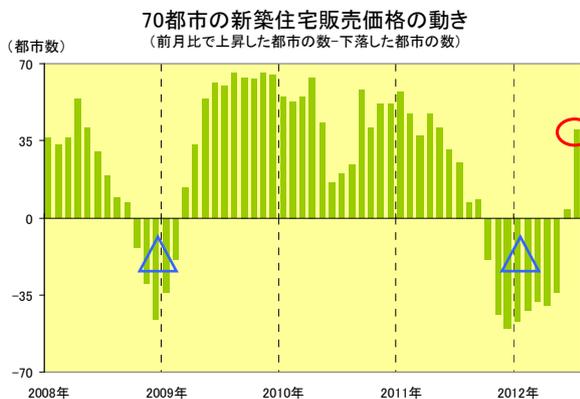


Weekly エコノミスト・ レター

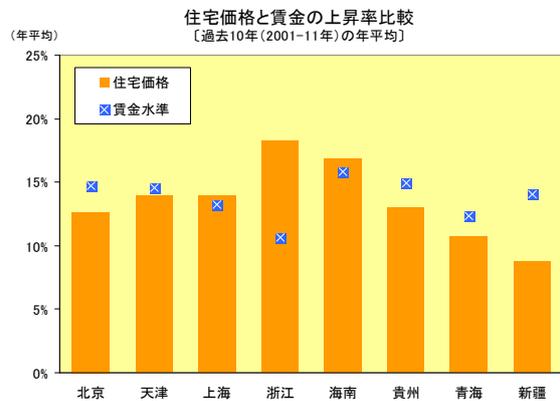
底打ちした中国の住宅市場： 最近の値動き、需給動向、今後の注目点

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 7月の新築住宅販売価格は前月比で上昇した都市の数が49、下落した都市の数が9となり、ネットするとプラス40都市と6月の4都市から急増しており、下落傾向が続いていた中国の住宅価格には底打ちの気配がみえてきた。
2. 地域別にみると、下落傾向が顕著だった浙江省（温州市、寧波市）では依然として価格は下落しており大きな変化はみられないが、内陸部の主要都市（貴陽市、ウルムチ市など）や沿海部の大都市（北京市、天津市など）では上昇した都市の数が増えてきた。
3. 供給サイドから住宅市場をみると、高水準の在庫を背景に新規着工面積は減少を続けているものの、竣工面積はピークを超えた可能性があり、販売面積が7月に回復に転じたことから、このまま販売が好調を維持すれば、在庫が峠を越え悪循環に歯止めが掛かる可能性もある。
4. また、供給サイドのマインドを示す企業家信頼感指数や需要サイドのマインドを示す住宅取得指向にも底打ちの兆しがみえ始めている。しかし、両サイドのマインドともに極度の弱気から若干改善した程度でレベルが低く、政府が不動産規制の強化に動けば失速してもおかしくない状況であるため、住宅市場が回復するか否かは中国政府の政策次第といえるだろう。
5. 回復のカギを握る中央政府は、不動産規制の堅持を繰り返し強調しており、さらなる不動産規制の強化を懸念する声もある。しかし、住宅の販売・購入を増やせば景気対策としても有効なため、実需を伴う住宅販売・購入は支援する可能性がある。但し、中国政府の投機的取引に対するスタンスは厳しいため不動産税（固定資産税に相当）の全国導入の可能性は残る。



(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

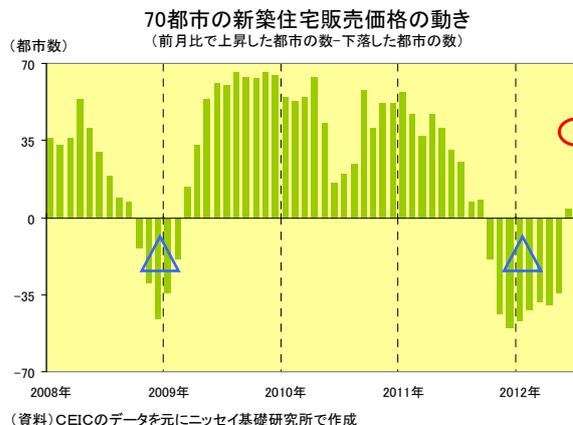


(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

1. 底打ちの気配がみえた住宅価格

(図表-1)

中国国家统计局が8月18日に公表した「2012年7月分70大中都市住宅販売価格変動状況」によると、7月は新築住宅販売価格が前月比で上昇した都市の数が49、下落した都市の数が9、横ばいだった都市の数が12となった。上昇した都市の数は6月の25からほぼ倍増、逆に下落した都市の数は6月の24から半減している。その結果、上昇した都市の数から下落した都市の数を引いたネットで見ると、6月のプラス4都市から7月はプラス40都市へと急増した(図表-1)。



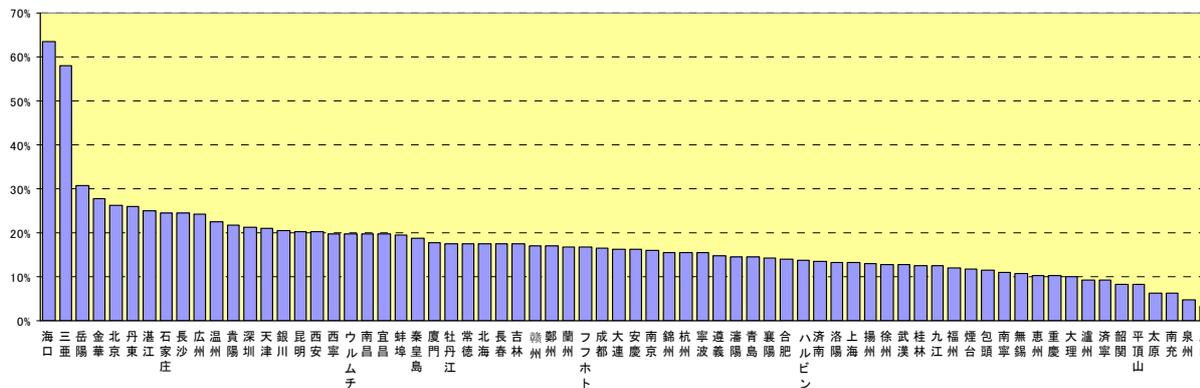
このネット都市数の推移を振り返ると、2008年9月のリーマンショックで世界経済が急減速すると、中国では新築住宅販売価格が下落する都市が増え、2008年10月から2009年2月にかけての5ヵ月間はマイナスに落ち込んだ。2008年冬の4兆元の大型景気対策や同時期に実施された不動産規制の緩和を受けて、新築住宅販売価格は2009年3月にプラスに転じ2011年9月までの2年半の間に価格は大きく上昇した(以下「前回上昇期」と称す)。その後、欧州危機の深刻化や国内景気の減速を背景に2011年10月には再びマイナス転じ、今年5月までマイナスが続いていた(以下「前回下落期」と称す)。そして、今年6月には再びプラスに転じ、7月にはプラス幅を大幅に拡大したという経緯がある(以下「今回の底打ち」と称す)。

図表-2に示した「前回上昇期」の新築住宅販売価格の値動きをみると、下落した都市はなく、70都市の単純平均で約17%上昇した。特に、海南省の海口・三亚では6割前後の大幅上昇となり、北京・天津・上海など沿海部の大都市では2割前後の上昇、内陸部でも長沙(湖南省)・貴陽(貴州省)・昆明(雲南省)・西安(陝西省)など省都と呼ばれる大都市では2割超の上昇となった。

それでは、「今回の底打ち」は「前回上昇期」と同じ様に住宅価格が上昇するサインと受け止めても良いのだろうか。それとも、中国政府の不動産規制のさらなる強化を警戒すべき局面なのだろうか。

(図表-2)

2009年2月から2011年9月にかけての新築住宅販売価格の上昇率



2. 地域別に異なる値動き

最初に、新築住宅販売価格の地域別の値動きの特徴を確認しておきたい。

まず、「前回上昇期」に新築住宅販売価格の上昇率が最も高かった海南省（海口市、三亜市）は（図表-3）、2010年に国際リゾート開発への期待で大幅に水準訂正したが、その後も概ね横ばい圏で高値を維持しており、「前回下落期」にも大幅な下落は見られず、この7月も海口市が前月比0.1%上昇、三亜市が同0.1%下落とまちまちであり、「今回の底打ち」に際して海南省は蚊帳の外ようだ。次に、図表-4に示した浙江省の3都市では、「前回下落期」の下落幅が最も大きく、特に温州市では最高値からの下落率が15.6%に達した。この7月も、温州市が前月比0.8%下落、寧波市が同0.6%下落と下落傾向が続いており、「今回の底打ち」で浙江省の下落に歯止めが掛かった訳ではない。

一方、図表-5に示した内陸部の主要都市では、「前回上昇期」に新築住宅販売価格が上昇した後、「前回下落期」にも下落することなく横ばい圏で推移した。この7月はウルムチ市（新疆ウイグル自治区）が前月比0.3%上昇、貴陽市（貴州省）が同0.1%上昇と小幅ながら再び上昇し始めており、「今回の底打ち」のひとつの特徴である。また、図表-6に示した沿海部の大都市は、「前回上昇期」には上昇傾向を示していたものの、「前回下落期」には若干下落した。この7月は、北京市が前月比0.3%上昇、天津市が同0.2%上昇と反転した都市が多く、「今回の底打ち」を演出したもうひとつの主演となっている。

(図表-3)



(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 新築住宅販売価格は2009年2月=100とした指数、昨年12月迄は旧方式その後は新方式。

(図表-4)



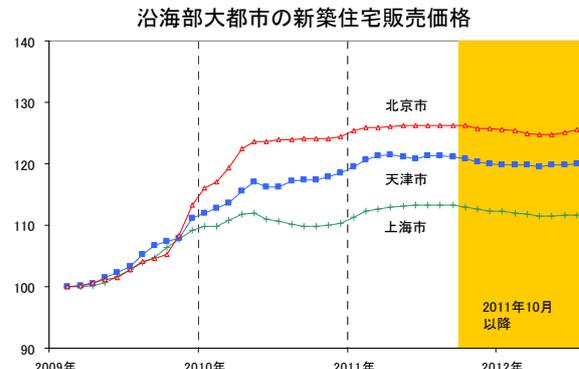
(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 新築住宅販売価格は2009年2月=100とした指数、昨年12月迄は旧方式その後は新方式。

(図表-5)



(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 新築住宅販売価格は2009年2月=100とした指数、昨年12月迄は旧方式その後は新方式。

(図表-6)



(資料) CEICのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
(注) 新築住宅販売価格は2009年2月=100とした指数、昨年12月迄は旧方式その後は新方式。

3. 住宅の供給と需要の動き

〔新規着工は減少を継続〕

8月9日に中国国家统计局が発表した統計によると、今年1-7月期の商品住宅の新規着工面積は77,140万平方メートルで、前年同期比-13.4%と大きく落ち込んでいる。前年同月比の動きを当研究所で推定したところ、図表-7に示したとおり、昨年末頃から前年割れの状況となり、7月には大きく減少している。この背景には高水準の在庫がある。今年7月の商品住宅の販売待ち面積は20,321万平方メートルで、6月よりも88万平方メートルの増加となっており、新規着工が減った主因と考えられる。

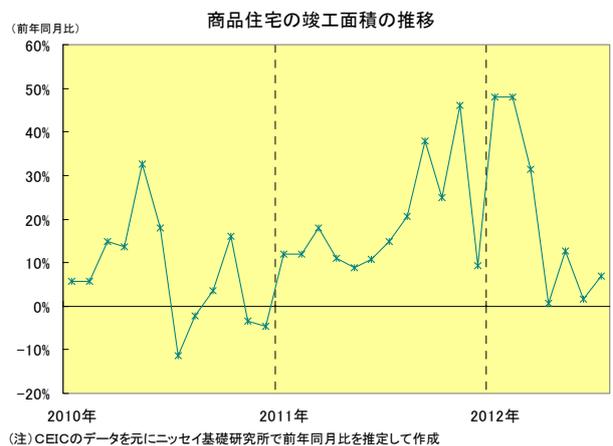
(図表-7)



〔竣工面積はピークを超えた可能性も〕

一方、同日中国国家统计局が発表した今年1-7月期の商品住宅の竣工面積は30,952万平方メートルで前年同期比19.0%増となった。前年同月比の動きを当研究所で推定したところ、図表-8に示したとおり、昨年後半から今年初めが伸びのピークとなっている。その後の4月以降は竣工面積が前年並みに落ち着いてきており、竣工面積はピークを超えた可能性がある。

(図表-8)



〔販売面積は7月にプラス転換〕

また、同日中国国家统计局が発表した今年1-7月期の商品住宅の販売面積は43,078万平方メートルで前年同期比-7.5%となり、1-6月期の同-11.2%からマイナス幅が縮小した。前年同月比の動きを当研究所で推定したところ、図表-9に示したとおり、昨年秋から今年6月までは前年同月比マイナス圏で推移していたが、今年7月にはプラスに転換した。

(図表-9)



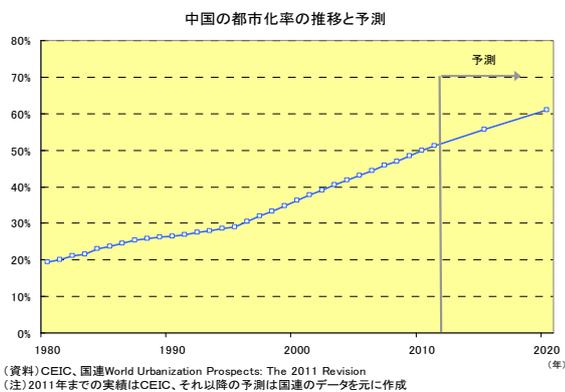
前述のとおり、新規着工面積はマイナスに転じており、竣工面積も落ち着いてきたことから、このまま販売が好調に推移すれば、在庫が峠を越え、住宅市場の悪循環に歯止めが掛かる可能性がでてきている。

〔長期的には住宅需要を増やす都市化・賃金上昇は健在〕

これまでの旺盛な住宅需要を牽引してきたのが都市化（農村から都市への人口移動）である。2001年に37.7%だった中国の都市化率は、10年後の昨年には51.3%と13.6ポイント上昇しており、過去10年間（2001-11年）に都市人口は2.1億人増加、新たな住宅需要をもたらした。国連の予測では、2020年の都市化率は61%に達すると見込まれ、都市人口は新たに約1.56億人増加するとみられる（図表-10）。

また、賃金上昇も新たな住宅需要をもたらした。中国の平均賃金は、過去10年間（2001-11年）に年平均14.5%の高い伸びを示したが、今年1-6月期も前年同期比13.1%増と、過去10年平均には及ばないものの高水準を維持している（図表-11）。投機的な動きによって住宅価格が高騰すれば需要を冷やす恐れはあるものの、住宅価格が安定していれば賃金上昇で新たに住宅購入が可能になる人が増える。このように、住宅需要を増やす都市化と賃金上昇の2本柱は長期的には健在と考えられる。

（図表-10）



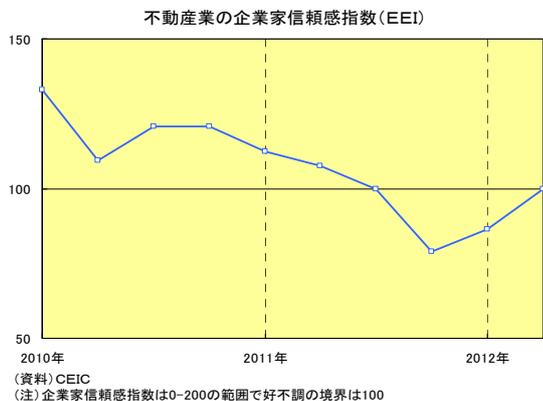
（図表-11）



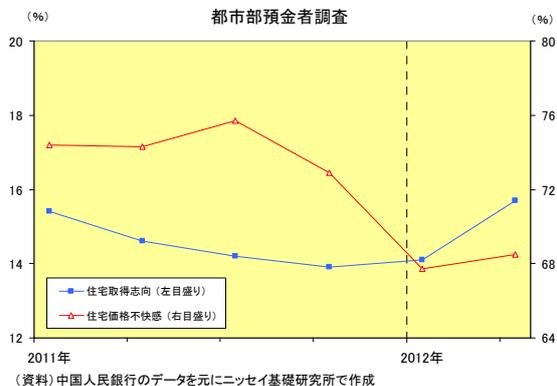
〔供給・需要のマインドには底打ちの兆しも〕

一方、短期的にみても、供給サイドのマインドを示す不動産業の企業家信頼感指数は底打ちしており（図表-12）、需要サイドのマインドを示す都市部預金者調査の住宅取得指向が下げ止まり、今後3ヵ月以内に住宅取得を予定する人が増えてきた（図表-13）。但し、両サイドのマインドともに、極度の弱気から若干改善した程度で依然としてレベルは低く、病み上がりのような状況である。従って、中国政府が不動産規制のさらなる強化に動けば失速してもおかしくない危うい状況といえるだろう。

（図表-12）



（図表-13）



4. カギを握る政策の行方

住宅市場で供給・需要のマインドが改善、住宅の販売量や価格に底打ちの兆しがみられるようになった背景には、中国人民銀行の金融緩和と地方政府のスタンスの変化がある。輸出の減少や投資の減速を受けて中国経済に下ぶれ懸念が強まったことから、中国人民銀行は昨年12月から3度に渡り預金準備率を引き下げ、今年6月と7月には2ヵ月連続で預金・貸出の基準金利を引き下げた(図表-14)。また、地方政府も一軒目購入の住宅ローンの金利を下げるなど不動産規制の緩和に動きだしている。

ところが、中央政府は不動産規制の堅持を繰り返し強調しており、住宅販売価格が再上昇する気配をみせた7月下旬には、国務院(政府に相当)が8組の監督検査チームを16の省・直轄市に派遣して、不動産規制の実施状況に関する特別監督監査を実施し始めた。この特別監督監査の終了とほぼ時を同じくして8月18日に発表された住宅販売価格は上昇、市場では中央政府がさらなる不動産規制強化に乗り出すのではないかとの警戒感が根強い。

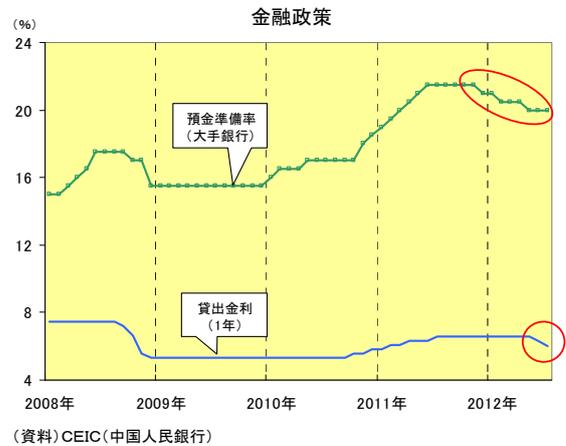
それでは、住宅市場の行方を左右する中央政府は今後どう動くのだろうか。筆者は、投機的な動きに対しては今後も中央政府の厳しいスタンスは続くが、実需を伴う住宅購入に対しては政策的に支援する可能性もあるのではないかと見ている。その理由とし

ては、景気減速が鮮明になる中で、欧州危機で外需には期待できず、リーマンショックで景気対策を打った直後だけに財政出動をする余力も小さいため、消去法的に個人消費主導の回復に期待がかかる。その点、個人が実際に住む住宅の購入を増やすことは、家具など耐久消費財の購買意欲を高め、消費を刺激する効果が大きい。また、2011年10月以降に住宅価格が調整する中でも、賃金は2011年が前年比14.4%増、2012年上期も前年同期比13.1%増と上昇を続けており、賃金と住宅価格のバランスは改善傾向にある。図表-15に示した住宅価格と賃金の上昇率比較をみると、

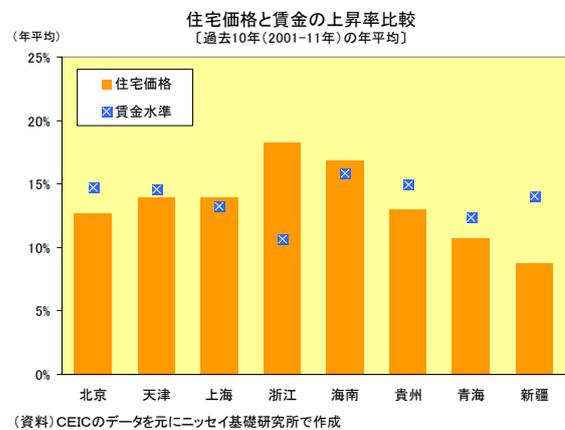
住宅価格が賃金を遥かに上回るピッチで上昇した浙江省では住宅価格が下落しており、賃金に見合ったレベルに住宅価格は近づきつつある。また、内陸部(貴州、青海、新疆)は賃金対比で割安ともいえる。

従って、今後の中央政府の政策スタンスは、個人消費拡大を優先して実需を伴う住宅購入やエコ住宅の購入を支援する方向に転換する可能性があると考えている。但し、実需を伴わない投機的な動きに対しては厳しいスタンスで臨むとみられるため、実需を伴わない二軒目以上の購入規制の強化や不動産税(固定資産税に相当)の全国的導入などは十分あり得る強化策なので留意が必要であろう。

(図表-14)



(図表-15)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。