



調整局面に入った住宅市場

—マクロ経済への影響は限定的—

関 志雄*

要 約

1. 中国では、リーマン・ショック以降の金融緩和を受けて、不動産市場は、主要都市の住宅販売価格が急騰するなど、バブルの様相を呈している。これに対して、2010 年以来、中国政府は、融資規制や購入制限、不動産関連の税制強化、低所得層を対象とする「保障性住宅」建設の加速を中心とする一連の対策を発表・実施した。これを受けて、住宅市場は調整局面に入りつつある。
2. 住宅価格が急落することになれば、銀行やデベロッパー、家計などがバランスシート調整を余儀なくされ、その結果、消費と投資、ひいては景気が長期低迷に陥ることが懸念される。しかし、①政府は必要に応じて住宅価格抑制策を調整することで、行き過ぎた住宅価格の下落とそれに伴う悪影響を回避することができること、②中国では持ち家比率が依然として低く、これまでの住宅価格の高騰が消費を圧迫していたことを考えれば、住宅価格の合理的な水準への回帰は、むしろ消費の拡大につながること、③保障性住宅の建設の拡大も、住宅投資全体の下支えになることから、住宅価格の低下によるマクロ経済への影響は限定的であると見られる。

I、はじめに

中国では、リーマン・ショック以降の金融緩和を受けて、不動産市場は、主要都市の住宅販売価格が急騰するなど、バブルの様相を呈している。その結果、マイホーム実現の夢がますます遠のいてしまう庶民の間で不満が高まっているだけでなく、バブルが崩壊するときの銀行部門やマクロ経済が受ける打撃もますます大きくなる。このような事態を避けるべく、2010 年以来、中国政府は、一連の対策を発表・実施し、これを受けて、住宅市場は調整局面に入りつつある。

II、全面的に実施された住宅価格抑制策

今回の住宅価格抑制策は、2010 年 1 月に国務院が発表した 11 項目からなる「不動産市場の安定的かつ健全な発展を促進することに関する通知」（国十一条）から始まり、4 月の 10 項目対

* 関 志雄（株野村資本市場研究所 シニアフェロー）

策（「一部の都市における不動産価格の急騰を断固として抑えることに関する通知」、国十条）、9月の5項目対策（新国五条）、そして、2011年1月の8項目対策（「不動産市場のコントロール強化への取り組みに関する通知」（新国八条）によって、段階的に強化されてきた（図表1）。

図表1 2010年以來の住宅価格抑制策を盛り込んだ四つの國務院通知

<p>「国十一条」（2010年1月7日） 「不動産市場の安定的かつ健全な発展を促進することに関する通知」</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 中低価格、中小型の普通商品住宅の建設を加速させる。 2. 住宅建設用地の供給を増加させ、土地の供給と開発の効率を向上させる。 3. 住宅ローンの差別化を図る。2軒目以降の住宅購入の場合、頭金は40%以上とする。 4. 不動産税の差別化を図る。普通住宅とそれ以外の住宅、1軒目の住宅購入と2件目以降の住宅購入時の税政策の差別化を図る。 5. 融資のリスク管理を強化。銀行の貸付資金の流れとクロスボーダーの投資活動を監視。貸付資金や海外のホットマネーの中国不動産市場への流入を防ぐ。 6. 不動産市場の秩序を確立する。遊閑地の調査と処理を行う。デベロッパーの脱税行為を厳しく取り締まる。 7. 土地の供給管理と商品住宅販売の管理を強化する。 8. 不動産市場への監督を強化する。 9. 2012年末までに1,540万戸の保障性住宅を建設し、低所得世帯の住宅問題を解決する。 10. 政府は資金面において保障性住宅の建設をサポートしながら、資金の使用効率の向上を図る。 11. 低所得世帯の住宅難問題については、省レベルの政府の統率の下で、市や県レベルの政府が対策を実施する。
<p>「国十条」（2010年4月17日） 「一部の都市における不動産価格の急騰を断固として抑えることに関する通知」</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 思想を統一して、認識を向上させる。 2. 住宅政策の実施にかかわる省レベルの幹部に対する問責制度を構築する。 3. 住宅ローンの差別化を図る。1軒目の住宅購入時、90平米以上の場合、頭金は30%以上とする。2軒目を購入する時、頭金は50%以上、銀行からの貸出金利は基準の1.1倍以上とする。3軒目の購入に対して、頭金の割合と銀行の貸出金利を大幅に引き上げる。さまざまな名目で行われる投機的な住宅購入を厳しく規制する。住宅価格が急騰している地域では、3軒目以上の住宅への融資を禁止する。1年以上の現地での納税証明または社会保険料支払い証明が提出できない非地元住民に対し、住宅融資は行わない。 4. 不動産関連税制の不動産市場における需要と供給への調節機能を発揮させる。 5. 居住用地の有効供給を増やす。 6. 保障性住宅、改築住宅、中小型住宅を合わせた用地を建築用地の70%以上にする。 7. 2010年に300万戸の保障性住宅の建設、280万戸の改築を完成する。公共賃貸住宅を発展させる。 8. デベロッパーの土地購入と融資への監督を強化する。 9. 取引秩序への監督を強化する。 10. 不動産市場の情報開示制度を整備する。
<p>「新国五条」（2010年9月29日）</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 住宅価格が急騰している都市では、一定の期限内に購入可能な軒数を制限する。 2. 3軒目の住宅購入への融資を禁止する。非地元住民を対象とする住宅ローンを一時停止。1軒目の住宅購入時の頭金は30%以上とする。2軒目以降の住宅購入の場合、頭金は50%以上、銀行からの貸出金利は基準の1.1倍以上とする。商業銀行は一般消費目的の貸付資金が住宅購入に流れないように厳重に管理する。 3. 住宅売買に関わる契約税と個人所得税に適用される優遇策を調整する。 4. 住宅の有効供給を増やす。 5. 住宅市場への監督を強め、法に基づいて、仲介機関による投機や価格のつり上げ行為を取り締まる。
<p>「新国八条」（2011年1月26日） 「不動産市場のコントロール強化への取り組みに関する通知」</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 2011年に各都市政府はそれぞれの経済発展目標と国民の収入や支払能力に基づき、新築住宅を合理的な価格に抑える。 2. 2011年に保障性住宅と改築住宅を合わせて1,000万戸を建設する。保障性住宅の建設に注力し、保障性住宅制度の普及率を高める。 3. 個人が購入した住宅を5年以内に転売する場合、売却収入全額を課税対象とする。 4. 2軒目を購入する場合、頭金は60%以上、銀行からの貸出金利は基準の1.1倍以上とする。 5. 保障性住宅、改築住宅、中小型住宅を合わせた用地を建築用地の70%以上にする。 6. 住宅価格が急騰している都市では、購入制限を設ける。現地戸籍世帯は2軒目までの購入が認められるが、3軒目の購入を禁止する。非現地戸籍世帯の場合、一定期間以上の現地での納税証明または社会保険料支払い証明の提出のできる世帯に限って、1軒目までの購入を認める。 7. 保障性住宅の確保及び住宅価格の安定化の取り組みを怠った地方幹部に対する問責制度を着実に実行する。 8. マスメディアによる虚偽報道については、その責任を追及しなければならない。

（注） 網掛け部分は融資規制と購入制限に関する政策。

（出所） 中国政府の公式発表より野村資本市場研究所作成

需要抑制策としては融資規制、購入制限、不動産関連税制の強化、供給拡大策としては保障性住宅の建設の加速がその主な内容となっている。実需と投資（または投機）を区別するために、需要抑制策を実施するに当たり、購入者にとって、何軒目の購入になるかによって、規定が異なる。

まず、融資規制について、住宅ローンの融資条件は、頭金の最低比率と適用される金利の水準が段階的に引き上げられてきた。具体的に、2011年12月現在、一軒目の住宅を購入する時の頭金は30%以上と定められている。二軒目の住宅になると、頭金が60%以上、適用される金利が基準の1.1倍以上となり、三軒目の住宅購入の場合、融資が全面禁止となっている。

また、住宅価格が高騰している地域では、購入制限が設けられている。具体的に、現地戸籍家庭は2軒目までの購入が認められるが、3軒目の購入が禁止されている。一方、非現地戸籍家庭の場合、一定期間以上の現地での納税証明または社会保険料支払い証明の提出のできる家庭に限って、1軒目までの購入が認められる。

さらに、税制面では、まず一種の取引税である営業税について、個人が（140平米以下などの条件を満たしている）普通住宅を購入してから5年以内に転売する場合、それまで売却収入から購入費用を引いたキャピタルゲインの部分のみが課税対象だったが、2011年1月28日以降、投機的短期売買を抑えるために、売却収入全額が課税対象となり、事実上、大幅増税となった。また、同じ時期に、上海と重慶で不動産税が実験的に導入された。これは一種の保有税に当たり、不動産を保有している間、払い続けなければならない。不動産税の具体的な規定は、上海と重慶で異なるが、課税対象となるのは、投資目的で購入した高級住宅に限定されているという点において共通している。

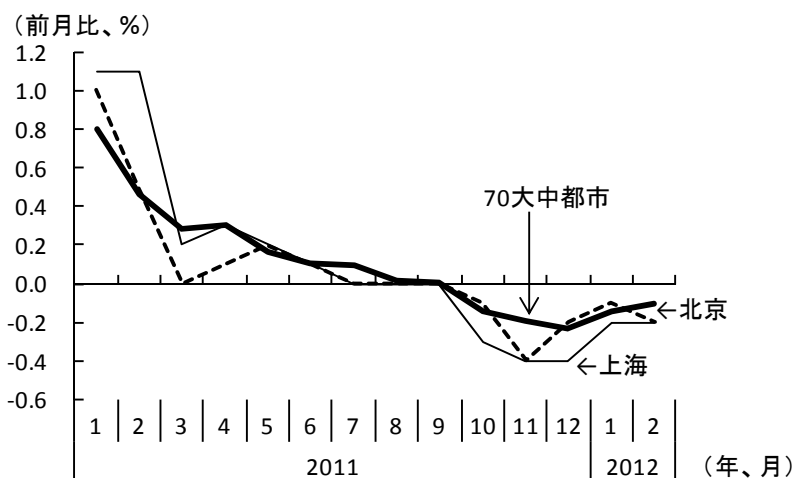
一方、供給拡大策としては、低所得者に賃貸もしくは販売する「保障性住宅」の建設が重点となる。「国十条」には、2010年に300万戸の保障性住宅の建設、280万戸の改築を完成し、また、「新国八条」には2011年に保障性住宅と古い住宅区の改築住宅を合わせて1,000万戸を建設するという目標が打ち出されている。

Ⅲ、ソフトランディングに向けて

これらの政策が功を奏し、これまで上昇し続けてきた住宅価格は、転機を迎えている。中国国家統計局がまとめた「70大中都市住宅販売価格」によると、前月比で見て、70大中都市の平均新築商品住宅販売価格は、2011年10月以降低下傾向に転じており、中でも上海と北京の落ち込み幅が目立っている（図表2）。

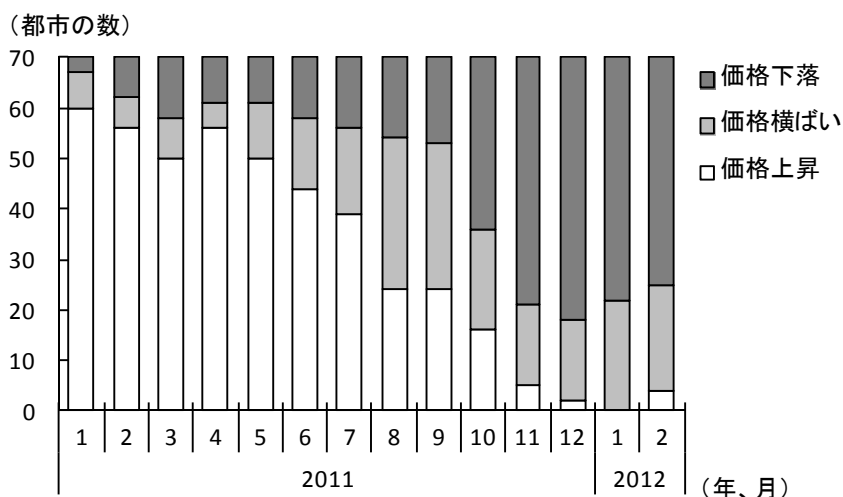
また、2011年1月には、調査の対象となる70都市のうち、新築商品住宅販売価格が上昇した都市の数は60に上り、下落した都市の数は3にとどまったが、その後、住宅価格が上昇した都市の数は減る一方で、下落した都市の数が増えており、10月について両者は逆転した（図表3）。2012年2月には価格が下落した都市の数は45に達し、上昇した都市の数は4となっている。

図表 2 新築商品住宅販売価格の推移



(出所) 中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

図表 3 住宅価格の前月比変動方向別都市の数の推移



(注) 住宅価格は新築商品住宅販売価格。

(出所) 中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

住宅市場が調整局面に入りつつあることを背景に、デベロッパーを中心に、住宅価格抑制策の緩和を求める声が上がっている。しかし、現段階では、住宅価格の下落幅がまだ小さく、割高感の解消には至っていないことから、政府がそれに応じる可能性は極めて低い。実際、2012年3月に開催された全国人民代表大会における温家宝総理の「政府活動報告」において、「投機的または資産運用目的の需要を抑制する政策・措置を厳格に実施し、それを逐次充実させ、さらに規制の成果を定着させ、不動産価格の適正な下落を促す」というこれまでの方針が確認されている。このように、住宅価格抑制策は今後も継続されると予想され、住宅市場の調整局面は当面続くだろう。

住宅価格が急落することになれば、銀行やデベロッパー、家計などがバランスシート調整を余

儀なくされ、その結果、消費と投資、ひいては景気が長期低迷に陥ることが懸念されるが、次の理由から、その可能性は小さいと見られる。まず、政府は必要に応じて住宅価格抑制策を調整することで、行き過ぎた住宅価格の下落とそれに伴う悪影響を回避することができる。また、中国では持ち家比率が依然として低く、これまでの住宅価格の高騰が消費を圧迫していたことを考えれば、住宅価格の合理的な水準への回帰は、むしろ消費の拡大につながるだろう。さらに、保障性住宅の建設の拡大も、住宅投資全体の下支えになるだろう。このように、中国の住宅市場はソフトランディングに向かっており、住宅価格の低下によるマクロ経済への影響は限定的であると見られる。

著者紹介

関 志雄 (かん しゆう)

株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

1957年香港生まれ。香港中文大学卒、1986年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。

香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004年4月より現職。

主要著書に『円圏の経済学』（1996年度アジア・太平洋賞）、『円と元から見るアジア通貨危機』、『日本人のための中国経済再入門』、『人民元切り上げ論争』（関志雄／中国社会科学院世界経済政治研究所編）、『共存共栄の日中経済』、『中国経済革命最終章』、『中国経済のジレンマ』、『中国を動かす経済学者たち』（第3回樫山純三賞）、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』などがある。



Chinese Capital Markets Research