

調整局面を迎える中国の住宅市場

2018年の価格の伸び率上昇要因と今後の展望

アジア調査部中国室エコノミスト

高瀬美帆

03-3591-1413

miho.takase@mizuho-ri.co.jp

- 中国では「住宅は住むものであり、投資するものではない」という基本方針が継続されているにもかかわらず、2018年の住宅価格の伸びは高まった。とくに2・3級都市の伸びが高いのが最近の特徴
- 住宅価格上昇は、バラック地区再開発に加え、人材誘致政策、中古価格上昇を利用した転売、金融緩和に伴う企業の不動産投資や、それに伴い一部の都市で投機需要も刺激されたことに起因
- 2019年、住宅市場は調整局面に入ると予想。ただし、地方政府による現行の引き締め政策緩和の動きや景気下支え目的の金融緩和が拡大し、住宅市場に再び過熱感が高まるリスクには注視が必要

1. 中国の住宅価格は上昇基調

中国の不動産市場では、2016年後半から、過熱感の高まりを背景に、投機抑制策が実施されている。同年12月の中央経済工作会議では「住宅は住むものであり、投資するものではない」と提起され¹、投機抑制が本格化したことで、2017年に入ると住宅価格の伸び（前年比、以下同）に鈍化がみられた。ところが、2018年以降、引き締めの不動産政策が継続されているにもかかわらず、再び価格の上昇ペースは高まっている。とくに2・3級都市での伸びが高いのが最近の特徴だ（図表1）。

今後も住宅価格の上昇が続けば、既に高まっている家計の住宅ローン負担が一層高まり、個人消費の下押し圧力が強まる恐れがある²一方、景気下支えのために緩和方向に転じた金融政策運営³が制約を受ける可能性もあるなど、住宅価格の動向は今後の景気やマクロの経済政策を見通す上で重要な要素となる。

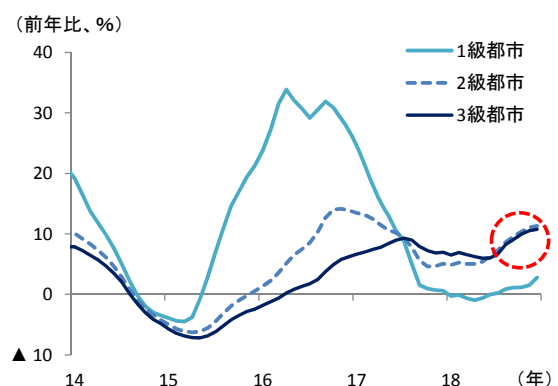
そこで本稿では、中国の住宅価格の伸びが2018年以降高まっている要因を分析した上で、今後の住宅市場を展望する。

2. 住宅価格が再び上昇した要因

（1）バラック地区再開発

住宅価格上昇の一つ目の要因は、バラック地区再開発だ。バラック地区とは、老朽化により安全面にリスクがあるほか、トイレなどの基礎的な設備が不足する、単純な構造の家屋が密集する地域

図表1 70都市住宅価格指数の推移



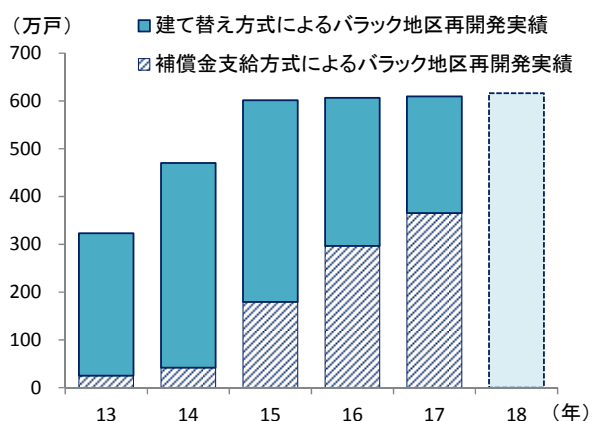
- (注) 1. 直近値は2018年12月。
 2. 1級都市は北京・上海・広州・深センの4都市。
 2級都市は天津、重慶、杭州、南京など31都市。
 3都市は上記以外の35都市。
 (資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

のことを指す⁴。その再開発政策が、中国の都市化推進の一環として2005年から実施されている⁵。2014年の全国人民代表大会（全人代）では「約1億人が暮らすバラック地区の改築」という目標が掲げられたほか⁶、2016年の第13次五カ年計画では2020年までのバラック地区再開発の数値目標が盛り込まれており⁷、これらが足元の政策の指針となっている。この指針のもと、政府は2015～2017年の間に1,800万戸のバラック地区を改築するという三年計画を発表し⁸、実際に1,816万戸を改築した。さらに、2017年5月には2018年～2020年の間に1,500万戸のバラックを改築するという新たな三年計画を発表した⁹。現地研究機関の調査によれば、2017年におけるバラック地区再開発軒数の都市別割合は、1級都市が1%、2級都市が18%、3級以下の都市が81%であるとされており、再開発は3級都市など地方部を中心に行われていることがわかる¹⁰。

バラック地区再開発の方式を大きく二つに分類すると、建て替え（実物化安置）と補償金支給（貨幣化安置）がある。前者はバラック地区を取り壊し、同じ場所または別の場所に住宅を建てて替え、立ち退いた住民を住ませる方式であり、2005年～2015年半ばまで主流とされていた。しかし、この政策には住宅建設需要を押し上げる反面、住み替えが完了するまでに一定程度の時間を要するという難点があった。一方、後者はバラック地区居住者に補償金を与え、既存の商品住宅在庫に転居させる方式で、住み替え時間を短縮し、住居移行にかかるコストを抑えるほか、多様なニーズに対応し、より良い住宅サービスを人々に享受させるというメリットがあったため、中国政府は2015年7月から補償金支給方式を推進し始めた¹¹。それ以降、急速に補償金支給方式の普及が進んでおり、バラック地区再開発における補償金支給方式の実施割合も、2014年の9%から2017年には約60%まで高まった（図表2）¹²。

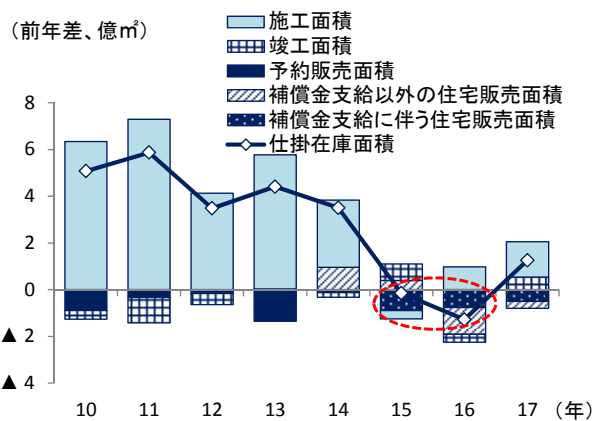
その結果、3級都市など地方部を中心に、住宅在庫の解消が急速に進み、需給がひっ迫したことで、価格

図表2 バラック地区再開発実績（方式別内訳）



(注) 1. 補償金支給方式によるバラック地区再開発実績＝バラック地区再開発実績（全体）×補償金支給方式の実施割合として算出。
 2. 2018年の補償金支給政策の割合は未公表のため、2018年については、2018年11月時点のバラック地区再開発実績（全体）を記載。
 (資料) CEIC Data、各種報道（脚注12）より、みずほ総合研究所作成

図表3 仕掛在庫面積（推計）の前年差



(注) 1. 仕掛在庫面積＝施工面積－竣工面積－予約販売面積として算出。
 2. 2014年以降の予約販売面積は、補償金支給に伴う住宅販売面積とそれ以外の住宅販売面積に分類。
 3. 補償金支給に伴う販売面積＝バラック地区再開発実績（戸）×補償金支給方式の実施割合×一戸当たり面積（75㎡）×各年の住宅販売面積（全体）に占める予約販売面積の割合として算出。
 (資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

の上昇が進んだ。その過程で、投機需要も刺激され、一層の価格上昇にもつながったようだ¹³。前頁図表3は、住宅の仕掛在庫面積（推計値）の増減要因をみたものだ。補償金支給方式によるバラック地区再開発がもたらした住宅販売面積について、一定の仮定に基づき推計しているため幅を持つてみる必要はあるものの、2015年から2016年にかけてみられた仕掛在庫面積の減少に関しては、施工面積の縮小という供給面の要因に加えて、バラック地区再開発に伴い発生した住宅需要による寄与も相応にあったことが読み取れる。

（2）人材誘致政策

住宅価格上昇の二つ目の要因は、人材誘致政策だ。地方都市では、大都市への人材流出や高齢化の進展に伴う労働力不足が問題視されていた。そのため、2017年頃から西安や武漢など一部の都市では、経済の活性化を目的とし、優秀な人材を労働力として誘致する政策が実施されるようになった。主な政策としては、年齢や学歴などに応じた戸籍の付与要件の緩和や住宅手当の提供、起業促進のための補助金支給といった優遇策があり¹⁴、人材誘致政策を実施する都市は、2018年5月時点で50都市以上にまで拡大している¹⁵。人材誘致が過熱した結果、地方都市の住宅需要が押し上げられ、投機需要の刺激にも結びついたとの指摘もあり、現地報道¹⁶では「人材争奪戦」などと呼ばれている。

（3）中古住宅市場の活性化

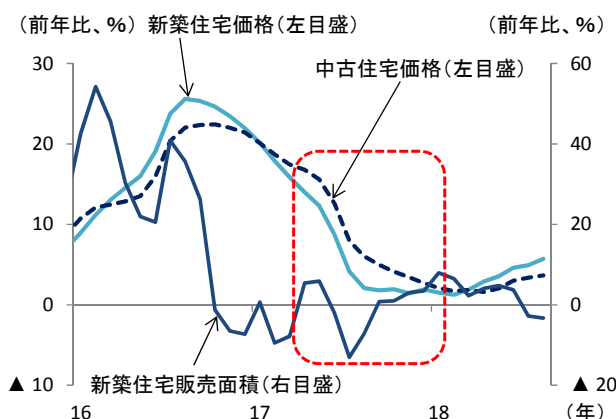
このほか、一部の都市では中古住宅価格の上昇も新築の住宅価格に影響したようだ。新築住宅の価格上昇に過熱感がみられた都市で、新築価格の伸びが制限された一方、中古価格の伸び率には特段制限が設けられなかったためだ。例えば、武漢では新築住宅価格が原則として2016年10月の価格を超えないよう制限されていた¹⁷ほか、南京では新築住宅価格の伸びが+10%前後に収まるよう制限されていた¹⁸。その結果、中古価格の伸び率が新築価格を上回る状態となり、中古と新築の価格差が生じる中、新築住宅を購入し、それを中古として売却して転売益を得ようとする動きが広まった¹⁹。実際それらの都市²⁰では、2017年に入ってから中古住宅価格の伸びが新築住宅価格の伸びを上回るようになった後、同年半ばから新築住宅販売面積の伸びが底打ちし、その後ラグを伴って新築価格の伸びが上昇に転じている（図表4）。

（4）企業による不動産投機

最後に、企業による住宅購入の増加も住宅価格押し上げの一因となったとみられる。2014年11月の基準金利引き下げを皮切りに相次いだ金融緩和を背景に、企業の余剰資金が収益拡大のために不動産投資へ向かったからだと考えられ、2018年9月時点で、A株上場企業3,556社のうち、約47.6%の1,692社が投資性不動産を保有している。なお、上述の新築と中古の価格差も、企業の不動産投資を促したとされている

²¹。

図表4 新築価格制限実施都市の住宅価格および住宅販売面積



（注）1. 2017年9月時点で価格制限が確認された6都市（北京、南京、青島、鄭州、武漢、南寧）を合成。
2. 価格の伸びは単純平均。
3. 販売面積は後方3カ月移動平均。

（資料）CEIC Data、各種報道（脚注21）より、みずほ総合研究所作成

3. 今後の展望～2019年の住宅市場は調整局面が続く見込み

今後を展望すると、住宅価格の伸びは鈍化に転じると予想される。不動産市場の健全な発展へ向けた引き締めの住宅政策が継続され、2018年の価格上昇を招いた上述の諸要因への対策も順次とられているためだ。

まず、バラック地区再開発の住宅価格への影響は弱まっていく見込みだ。2018年の再開発実績は11月時点で616万戸で²²、三年計画に基づく今後の改築戸数は、2019・20年で平均442万戸と減少する見込みであることに加え、補償金支給方式の実施割合も低下するとみられるからだ。例えば、2018年10月8日に開催された国務院常務会議では、「補償金支給方式は、都市の状況に応じて実施するように調整する必要があり、住宅在庫が不足しており住宅価格の上昇圧力がみられる都市では、早急に補償金支給方式の促進を取りやめるべきだ」と指摘されているように、補償金支給方式によるバラック地区再開発はすでに見直す方針が示されている²³。

次に、投機抑制政策について、投機刺激が懸念される地域では、2018年以降も投機抑制の徹底が強化されている。具体的には、重慶、武漢、長沙など人材誘致を過度に実施したとされる地域に対して、中央政府は住宅購入規制の過度な緩和を警戒するよう指導を実施している²⁴。さらに、企業による住宅投資が実需以上に需給をひっ迫させ、住宅価格の上昇をもたらしているとして、2018年6月末には杭州や西安、長沙などで企業に対する住宅投資の規制も行われた²⁵。これらに加えて、同年12月の中央経済工作会議の中でも、「住宅は住むものであり、投資するものではない」という基本方針が再確認されたことから²⁶、今後も投機抑制は継続されるだろう。

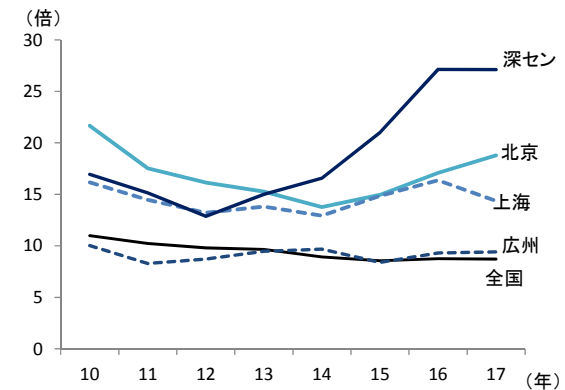
これらの政策を受け、2018年以降価格上昇が顕著だった2・3級都市での上昇は鈍化に転じることが予想される。なお、1級都市の価格の伸びについては、当面緩やかな上昇が続くと見込まれる。住宅価格の伸びには販売面積の伸びの動きに3四半期ほど遅行する傾向があり、販売面積が2018年初頃から半ばまで上昇を続けたことから、価格の上昇も続く可能性がある（図表5）。ただし、1級都市において

図表5 住宅販売面積・販売価格（1級都市）



(注) 1. 直近値は12月。
2. 販売は後方3カ月移動平均。
(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

図表6 住宅価格対可処分所得比（1級都市）



(注) 1. 住宅価格は、住宅販売額÷住宅販売面積により1㎡あたりの単価を推計し、1軒平均90㎡と仮定して算出。
2. 可処分所得は、1人あたり可処分所得×1世帯あたり平均人数（各年）により算出。
(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

も引き締め政策の継続が見込まれることに加え、価格の割高感が依然として強いことから(前頁図表6)、過度な価格上昇は避けられるだろう。

以上を総じて、今後の住宅市場は全国平均でみて調整局面に入ることが予想される。また、住宅市場の調整に伴い、住宅開発投資についても、足元で見られる鈍化の傾向が今後続くことが見込まれる。投資の前年比伸びは販売の伸びに2四半期程度遅行する傾向があるため、2018年半ばから販売の伸びが鈍化している影響が今後顕在化すると考えられる(図表7)。2019年の間、住宅開発投資は景気の下押し圧力となるだろう。

なお、2018年10月頃から北京など一部の都市では住宅ローンの金利の低下や²⁷審査時間の短縮など²⁸、金融緩和の影響が住宅市場に現れつつある。また、同年12月頃から広州などでは、これまでの引き締め政策が厳格すぎたとして一部の規制見直しの動きもみられ始めている²⁹。今後、他の地方政府においても住宅市場の調整により土地使用権売却収入の減少を懸念して現在の引き締め政策を緩和する動きが広まる可能性もある。その結果、実需拡大とともに投機需要も刺激され、金融緩和に伴い発生した過剰流動性が不動産市場に流れることで、住宅価格が十分な調整を経ずにさらに上昇し、過熱感が高まるリスクもあることから、今後の動向には注視が必要だ。

図表7 住宅開発投資・販売面積(全国)



(注) 1. 後方3カ月移動平均。

2. 直近値は12月。

(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

-
- ¹ 「中央经济工作会议明确楼市发展方向：“房子是用来住的，不是用来炒的”」（『新华社』2016年12月16日、http://www.xinhuanet.com/fortune/2016-12/16/c_1120134160.htm）
- ² 住宅ローン負担の高まりが個人消費の下押し圧力を強める懸念については、（大和香織（2018）「中国で低迷が続く自動車販売～2019年半ばまでは調整が続く見込み」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年12月26日）を参照。
- ³ 2019年の金融政策方針については、（三浦祐介・大和香織（2018）「2019年の中国の経済政策方針～中央経済工作会议で『安定重視』路線の継続を確認」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年12月27日）を参照。
- ⁴ 「解读《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》」（『住房城乡建设部』2013年7月12日、http://www.gov.cn/zwhd/2013-07/12/content_2445702.htm）
- ⁵ 「关于推进东北地区棚户区改造工作的指导意见」（『住房城乡建设部』2005年10月7日、http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/200611/t20061101_157755.html）
- ⁶ 「政府工作报告（全文）」（『国务院』2014年3月14日 http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-03/14/content_2638989.htm）
- ⁷ 「中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要」（『新华社』2016年3月17日、http://www.xinhuanet.com/politics/2016lh/2016-03/17/c_1118366322_2.htm）
- ⁸ 「国务院关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见」（『国务院』2015年6月25日、http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-06/30/content_9991.htm）
- ⁹ 「我国未来3年将改造棚户区1500万套」（『新华社』2017年5月24日、http://www.xinhuanet.com/politics/2017-05/24/c_1121030312.htm）
- ¹⁰ 「行业报告 测算棚改货币化对于地产销售的影响」（『凤凰网』2018年7月7日、<http://wemedia.ifeng.com/68236920/wemedia.shtml>）
- ¹¹ 「国务院：3年内棚改1800万套 力推PPP模式参与改造」（『国家统计局』2015年7月1日、http://www.stats.gov.cn/wzgl/ywsd/201507/t20150703_1205221.html）
- ¹² 「2018年我国房地产行业棚改安置方式分析 货币化安置成为主流」（『中国报告网』2018年7月12日、<http://market.chinabaogao.com/fangchan/0G234Wc2018.html>）、「棚改货币化安置不踩“急刹车”（锐财经）」（『人民网』2018年7月16日、<http://finance.people.com.cn/n1/2018/0716/c1004-30148068.html>）
- ¹³ なお、西南财经大学が実施した家計調査によれば、支給された補償金を住宅購入に使用した家計は約20%にとどまるため、バラック地区再開発よりも、それに乘じた投機需要が価格を押し上げたと指摘している（「为什么应该坚持棚改货币化」（『西南财经大学』2018年7月16日、<https://chfs.swufe.edu.cn/xiangqing.aspx?id=1816>））。
- ¹⁴ 「送房、送户口、送钱 主流二线城市上演“抢人大战”」（『中国新闻网』2017年8月8日、<http://www.chinanews.com/sh/2017/08-08/8298236.shtml>）
- ¹⁵ 「超50城“抢人”大战背后 新一二线城市的“升级”竞争焦虑」（『21世纪经济报道』2018年5月21日、http://epaper.21jingji.com/html/2018-05/21/content_86595.htm）
- ¹⁶ 「二线城市缘何开打“人才争夺战”」（『人民网』2017年7月20日、<http://theory.people.com.cn/n1/2017/0720/c40531-29416938.html>）
- ¹⁷ 「武汉：新开楼盘房价一律不能涨 不高于去年10月价格」（『人民网』2017年4月21日、<http://house.people.com.cn/n1/2017/0421/c164220-29227834.html>）
- ¹⁸ 「“抢房”背后的南京楼市怪象：价格倒挂现象严重」（『中国新闻网』2017年11月21日、<http://www.chinanews.com/cj/2017/11-21/8381440.shtml>）
- ¹⁹ 「“限价令”下楼市又生新乱象 变相加价手段翻新」（『新华社』2017年7月13日、http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-07/13/c_1121309731.htm）
- ²⁰ 「诸多城市先后实施限价令 房价进入稳定通道」（『房天下』2017年2月26日、<https://www.fang.com/news/2017-02-26/24503195.htm>）、「2017楼市大事记：限购、限贷、限售、限价……」（『房天下』2017年12月25日、https://qd.newhouse.fang.com/2017-12-25/27428897_all.htm）、「2017白皮书①：限价/限售/限贷南宁楼市政策收紧调控不断升级」（『房天下』2018年1月2日、<https://nn.newhouse.fang.com/2018-01-02/27481154.htm>）、「限价令使郑州新楼盘价格低于市场价20%」（『大纪元』2017年7月1日、<http://www.epochtimes.com/gb/17/7/1/n9342926.htm>）
- ²¹ 「乱象！超千家上市公司“炒房”近万亿，对企业投机“炒房”如何围堵？」（『新华社』2018年8月1日、http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-08/01/c_1123204891.htm）
- ²² 「1-11月全国棚户区改造开工超过610万套」（『住房城乡建设部』2018年12月14日、http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/201812/t20181214_238858.html）
- ²³ 「严格把好棚改范围和标准 调整完善棚改货币化安置政策—国务院常务会议传递棚改工作新动向」（『中央人民政府网』2018年10月8日、http://www.gov.cn/zhengce/2018-10/08/content_5328636.htm）
- ²⁴ 「调控进入新阶段 “反炒房”控房价」（『新华社』2018年7月6日、http://m.xinhuanet.com/house/2018-07/06/c_1123086182.htm）
- ²⁵ 同上。
- ²⁶ 「中央经济工作会议举行 习近平李克强作重要讲话」（『新华社』2018年12月21日、http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm）
- ²⁷ 「多地房贷首现松动：利率微降 放款加速」（『21世纪经济报道』2018年10月25日、
-

http://epaper.21jingji.com/html/2018-10/25/content_95189.htm)

²⁸ 「南京部分银行下调房贷利率」(『人民网』2018年11月21日、

<http://house.people.com.cn/n1/2018/1121/c164220-30413109.html>)

²⁹ 2019年房地产展望：调控已至最严 市场空间仍然巨大(『凤凰网财经』2018年12月26日、

http://finance.ifeng.com/a/20181226/16641485_0.shtml)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。