

不動産在庫の解消にさらなる緩和策が公布 ～住宅ローンの頭金比率を引き下げ

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス.....	2
不動産在庫の解消にさらなる緩和策が公布～住宅ローンの頭金比率を引き下げ.....	2
▶ 2月2日、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会は共同で不動産市場の緩和策を発表し、2軒目住宅ローンの最低頭金比率をさらに引き下げた。対象となるのは、現在、住宅購入規制が適用されていない都市。1軒目の住宅購入者に対する頭金の最低比率を現行の25%から20%に、2軒目の住宅購入者に対する頭金の最低比率を現行の40%から30%にそれぞれ引き下げる。	
▶ 今回の住宅ローンの新政策は、貸出政策によって過剰な住宅在庫を減らすのが狙いであり、地方都市を中心に住宅在庫の解消に積極的な役割を果たすと思われるが、一方で不動産市場の二極化が依然として継続するとみられる。	
稲垣清の経済・産業情報.....	9
上海ディズニーランドの開園と中国経済.....	9
▶ 世界にテーマパークディズニーランドは5つある。米国に2カ所、フランス・パリ、日本・東京(TDL)、そして中国・香港(HDL)である。この5カ所に加え、2016年6月に、上海ディズニーランド(SDL)が開園する。ディズニーランドというテーマパークからみても、中国および上海が世界の仲間入りしたことを意味する。	
▶ アジアで三番目となるSDLは当初、2015年中の開園予定であったが、アトラクションの追加などの変更により、開園が延びた。これを受けて、すでに30年の歴史をもつTDL、昨年開園10周年を迎えたHDLは、SDLの開園をどのように受け止めているか、そしてSDLの開園が減速しつつある中国経済および上海経済にどのようなインパクトを与えるか。	
BTMUの中国調査レポート(2016年2月).....	12

メインピックス

不動産在庫の解消にさらなる緩和策が公布～住宅ローンの頭金比率を引き下げ

春節前の2月2日、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会(銀监会)は共同で不動産市場の緩和策を発表し、2軒目住宅ローンの最低頭金比率をさらに引き下げた。対象となるのは、現在、住宅購入規制が適用されていない都市である。1軒目の住宅購入者に対する頭金の最低比率を現行の25%から20%に、2軒目の住宅購入者に対する頭金の最低比率を現行の40%から30%にそれぞれ引き下げる。従来の地方住宅ローンを一本化した政策から、1軒目住宅ローンの頭金の5%前後の調整権限を各地方の金融機関に移譲し、各地の状況に応じて頭金比率を柔軟に決められるようにした。

一方、住宅購入規制が適用されている都市(北京、上海、広州、深セン、三亜)では、住宅ローンの頭金比率について、1軒目の場合は最低30%、2軒目の場合は最低60%と、現行通りのまま実施される。

今回の住宅ローンの新政策は、貸出政策によって過剰な住宅在庫を減らすのが狙いであり、地方都市を中心に住宅在庫の解消に積極的な役割を果たすと思われるが、一方で不動産市場の二極化が依然として継続するとみられる。

I. 規制緩和は市場の想定内

在庫解消が狙い

国家統計局が月次で発表する分譲住宅の販売中面積(「待售面積」)は在庫変化の観測指標と見なされてきたが、同指標は「竣工」した在庫しか反映しておらず、将来在庫になる「建設待ち」と「建設中」の面積が含まれていない。「建設中であるが前売り(預售)していない」部分を入れると、分譲住宅の在庫面積は58.7億平方メートル。さらに「土地を購入したが着工していない」部分を入れると、同数値は100億平方メートル以上に達すると予想される。うち、一部の在庫は恒久的に無効な在庫となる可能性が高く、解消できなくなるのではないかと懸念されている。三・四線都市の在庫の一部はそれである。

不動産在庫問題はここ2年間で顕現化している。在庫が解消されなければ、不動産業者の投資マインドを喚起できない。2015年、不動産投資は1%増にとどまり、経済成長を押し下げた主因の一つとなった。

規制緩和は想定内

2010年に住宅購入制限措置が実施されて以来、四つの直轄市、五つの計画単列市、大半の省都および蘇州、無錫、佛山、金華などの沿海地域の発達した二・三線都市を含む全国計46都市で、住宅購入に対する規制措置が実施されてきた。一方、2014年から各地の住宅購入規制が相次いで緩和され、直近の2016年2月には、北京・上海・広州・深センという四つの一線都市および三亜市を除くその他のすべての都市において、住宅購入規制が取り消された。

住民の合理的な住宅需要を満たすことは2013年から始動した「習李体制」下の政府の不動産業における重点施策であり、とりわけ買い換え需要に対する支援は、今後の政策調整の着目点であるとみられる。2014年9月末に、現体制下の政府が初めて全国を対象とした不動産挺入れ策(「930」政策)を発表して以降、今回で4回目の発表となった。政策内容は頭金比率の引き下げ、レバレッジの拡大に集中しているが、2014年9月末から現在まで、5回連続で利下げ(住宅積立金による住宅ローンの金利が4.25%から3.25%に引き下げられた)を実行し、住宅購入者の金利負担を大幅に軽減した。

2014年の「930」政策では、1軒目の住宅ローンを完済した人が2軒目を購入する場合、1軒目と同様の政策が適用されるとし、2015年の「930」政策ではさらに、住宅購入規制が適用されていない都市で、1軒目の住宅ローンの頭金比率を最低25%に引き下げると規定した。今回の政策はこれまでの関連政策の延長とも言える

(図表1、2)。調整は依然として住宅購入規制が適用されていない都市を対象とし、1軒目の住宅ローンの頭金を25%と定めた上で、そこから5%前後調整できる権限が各地方の金融機関に移譲されていることから、さらに5%引き下げることができ(頭金比率は最低で20%になる)、実質的には2008年の世界金融危機対応策と同様の水準に回帰した。2軒目の住宅ローンの頭金は10ポイント引き下げた30%とし、調整幅は市場の予測をやや超えた。なお、今回、頭金比率の5%前後の調整権限を各地方の金融機関に移譲したことにより、従来の地方住宅ローンの一本化政策から、各地で実際の状況に応じて微調整することができるようになり、政策の実行性が向上した。異なる地域の不動産市場には需給状況に格差があることから、地方政府と銀行にある程度の自由裁量権を与えたことは大きな進歩であり、その効果を期待したい。

【図表1】2014年第3四半期以来の不動産調整策

日付	関連機関	政策文書	1軒目住宅の頭金比率	2軒目住宅の頭金比率(完済)	2軒目住宅の頭金比率(未完済)
2014-9-30	人民銀行、銀監会	「住宅金融サービス工作の更なる徹底に関する通知」	商業性住宅ローンは30%	30%(1軒目と同様)	60%
2015-3-30	人民銀行、住建部、銀監会	「個人住宅ローン政策の関連問題に関する通知」	住宅積立金による住宅ローンは20%	住宅積立金による住宅ローンは30%	40%
2015-8-27	住建部、財政部、人民銀行	「住宅積立金による個人住宅ローンの住宅購入の最低頭金比率の調整に関する通知」	住宅積立金による住宅ローンは20%	住宅積立金による住宅ローンは20%	40%
2015-9-30	人民銀行、銀監会	「差別化の住宅ローン政策の更なる改善の関連問題に関する通知」	商業性住宅ローンは25%(非購入規制都市)	住宅積立金による住宅ローンは20%	40%
2016-2-2	人民銀行、銀監会	「個人住宅ローン政策の調整の関連問題に関する通知」	商業性住宅ローンは20%-25%(非購入規制都市)	住宅積立金による住宅ローンは20%	30%

(注)赤字は見直したもの

(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

【図表2】1軒目と2軒目の頭金比率(2016年2月2日の政策施行後)

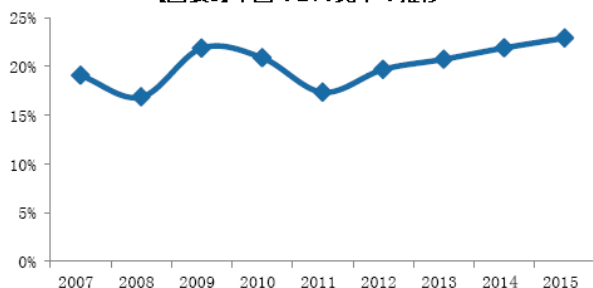
最低頭金比率 (普通住宅)	1軒目		2軒目(1軒目住宅ローンを完済済み)		2軒目(1軒目住宅ローンを未完済)	
	商業性	住宅積立金	商業性	住宅積立金	商業性	住宅積立金
非住宅購入規制都市	20%(従来25%)	20%	1軒目住宅ローンの政策と同様		30%(従来40%)	30%
住宅購入規制都市	30%	20%およびそれ以上			40%およびそれ以上	30%およびそれ以上

(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

レバレッジ拡大の余地はなお存在

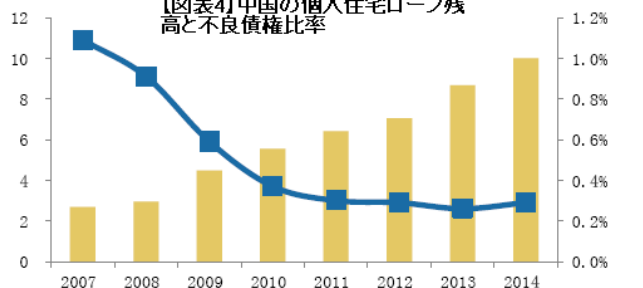
住宅購入のレバレッジからみると、先進国・地域に比べ、中国のレバレッジ比率はなお拡大させる余地がある。国家統計局のデータによると、2015年の中国の新規個人住宅ローンは約1兆6,700億元、2015年の分譲住宅の販売額は約7兆2,800億元であり、LTV(Loan to Value、資産価値に占めるローンの割合)は約23%と算出され、サブプライム危機後の米国と比べても、比較的低い水準にある(図表3、5)。また、銀監会のデータによると、2014年末時点、中国の個人住宅ローンの残高は約10兆元、不良債権比率は0.29%とコントロール可能な範囲にある(図表4)。なお、今回の政策で、銀行が頭金比率を確定する際は、「貸出実行政策、リスク防止などの要因、および借入者の信用状況、返済能力などに基づき、合理的に具体的な頭金比率と金利水準を確定する」と規定した。

【図表3】中国のLTV比率の推移



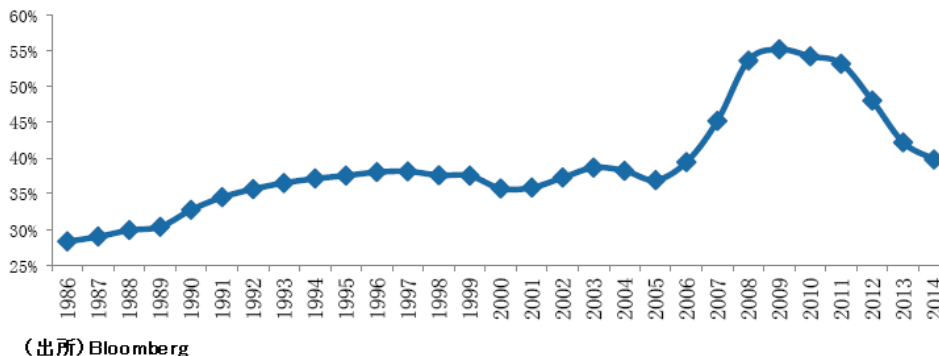
● 年間新規個人住宅ローン/年間分譲住宅販売金額
(出所)統計局

【図表4】中国の個人住宅ローン残高と不良債権比率



■ 個人住宅ローン残高(兆元) ● 不良債権比率
(出所)銀監会

【図表5】米国のLTV比率の推移



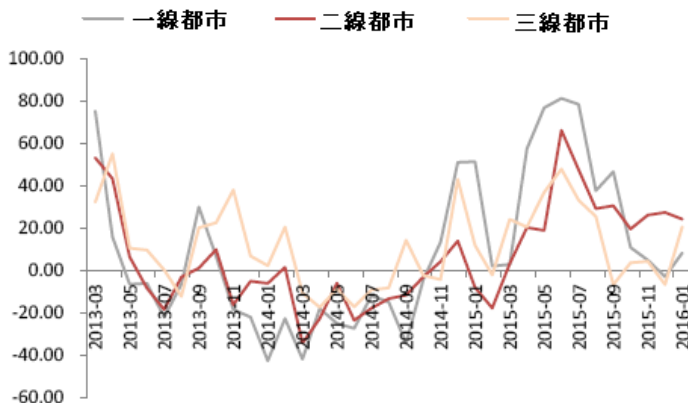
(出所) Bloomberg

II. 二線都市の買い換え需要を促進

2015年通年の不動産販売額は前年比16.6%増の7兆2,800億元と再び史上最高値を更新したが、全国で都市間の二極化が顕在化している。一線都市は第2四半期以降、成約件数と住宅価格がともに上昇し続けており、一線都市のデモンストレーション効果により、南京など一部の二線都市で住宅価格の上昇を受け、土地価格も上昇している。今回の政策により、二線都市の不動産販売は持続的な増加が期待できるが、三・四線都市の改善までは依然として時間を要するとみられている。

ここで、2015年「330(3月30日付の不動産調整策)」と「930」の頭金比率引き下げの政策が打ち出されて以降の新規住宅と中古住宅の成約状況をみてみよう。2015年「330」政策公布以降、一線都市の分譲住宅成約件数は強い刺激を受けたが、二・三線都市の成約件数の上昇トレンドは一線都市より弱まっている。逆に、「930」政策の公布以降は、非住宅購入規制都市である二・三線都市の成約は一線都市より好調である(図表6)。この二つの政策ではどちらも頭金比率の引き下げを行っているが、最大の違いは、「930」政策が非住宅購入規制都市を対象としていることである。中古住宅に対する影響は新規住宅とほぼ同様であり、「330」政策以降、一線都市の成約件数は急増したものの、「930」政策以降は二線都市における成約が最も好調であった。

【図表6】都市別分譲住宅成約件数の前年同月比伸び率



(出所) Wind

2015年から、多くの大手ディベロッパーは投資プロジェクトを一・二線都市に集中するようになり、南京、杭州、武漢、蘇州といった都市に人気が集まっている。当面、三亜を除く二線都市はすべて住宅購入規制の対象外であり、以下の理由により、今回の政策は一部の不況にある二線都市の不動産市場を大きく刺激すると見込まれる。

- 一線都市の住宅価格の上昇幅が大き過ぎることに加え、購入規制により、投資的な需要が抑制されている。一方、緩和策の実行に伴って二線都市の成約件数と価格の上昇を見込み、一線都市で抑制されている需要が二線都市に適用されると見込まれる。
- 交通が便利で、インフラが整備されている一部の二線都市では、不動産物件のコストパフォーマンスが一線都市より優れており、市場の需給も均衡化している。
- 2014年以来、二線都市の買い換え需要には顕著な増加は見られていないが、今回の2件目購入を対象とした緩和策はこれらの需要の喚起に役立つと考えられる。

具体的にみると、非住宅購入規制の省都にとってはメリットが最大であるとみられる。これら都市の住宅価格はなお上昇余地があるとともに、1件当たりの住宅平均価格と世帯あたりの可処分所得の対比状況からみると、

これらの都市の住宅購入者は頭金の引き下げに対してもっとも敏感で、住宅購入レバレッジの合理的な拡大はこれら都市の買い換え需要をいっそう喚起できるからである。頭金の対世帯年間所得比で世帯の住宅購入能力を計算すれば、頭金比率が30%から20%に引き下げられる場合、世帯あたりの年間所得3年分で頭金をカバーできる都市数は、これまでの1都市(長沙)から現在の9都市(大連、南寧、長春、武漢、済南、青島、無錫、成都が新規追加)に拡大したうえ、すべての非住宅購入規制の省都における同指標は5年分以内でカバーできる範囲にある(図表7)。また、これら都市の住宅価格の上昇幅はこれまで限定的であったが(図表8)、買い換え需要の喚起により、価格には顕著な上昇があると見込まれる。

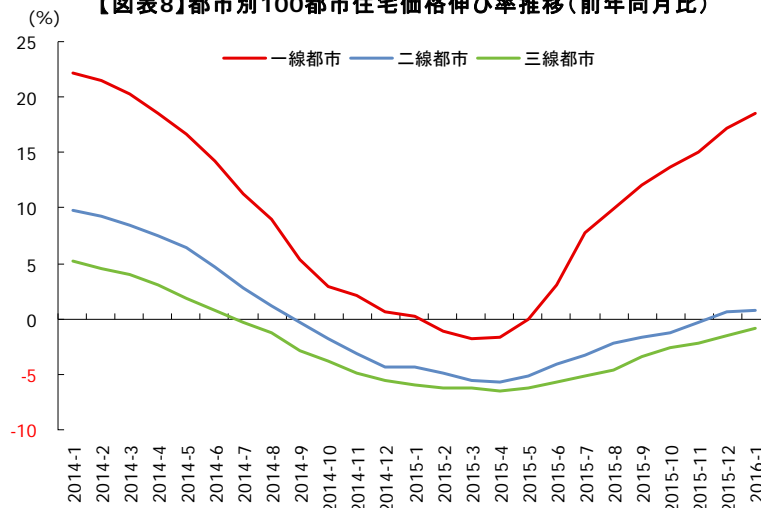
【図表7】都市別頭金比率と世帯購買力の推計

単位:年

都市	頭金比率30%/世帯年平均可処分所得	頭金比率20%/世帯年平均可処分所得	1軒当たり住宅平均価格/世帯年平均可処分所得
深セン	12.66	8.44	42.19
三亜	10.91	7.27	36.36
上海	10.32	6.88	34.41
アモイ	9.08	6.05	30.27
北京	8.92	5.95	29.73
広州	6.12	4.08	20.41
天津	6.05	4.03	20.16
南京	5.88	3.92	19.60
杭州	5.86	3.91	19.54
寧波	5.75	3.83	19.15
蘇州	5.08	3.39	16.93
南昌	5.01	3.34	16.71
合肥	4.55	3.04	15.18
大連	4.48	2.98	14.92
南寧	4.28	2.85	14.25
長春	4.03	2.69	13.45
武漢	4.03	2.69	13.44
済南	3.83	2.55	12.77
青島	3.49	2.33	11.65
無錫	3.43	2.28	11.42
成都	3.14	2.03	10.46
長沙	2.74	1.83	9.15

(注)世帯の安定的な所得を持つ人数は2人と仮定、1人当たり可処分所得は2014年のデータ、1件当たり住宅平均価格=1件当たり住宅平均面積/2015年住宅成約平均価格、1件当たり住宅平均面積=2015年住宅成約面積/2015年住宅成約件数
購買力について、3以下(青色)を高いとし、3-5(緑色)が次ぎ、5以上(黄色い)が最も低い
(出所)広発証券発展研究センター

【図表8】都市別100都市住宅価格伸び率推移(前年同月比)



(出所)Wind データを基に当行中国調査室作成

Ⅲ. 相次ぐ不動産振興策が期待される

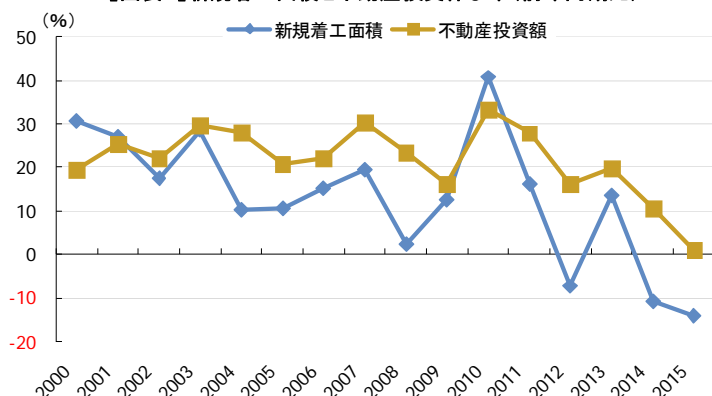
販売が回復するも、投資の低迷が継続

2015年「330」政策が公布されて以降、分譲住宅販売価格の上昇は不動産投資の回復をもたらしていないほか、2015年9月以降、非購入規制都市を対象とした緩和策は二線都市の販売を加速した一方、三・四線都市は依然として低迷に陥っている。

加えて、在庫の消化ペースは販売の減少に伴って顕著に減速しており、Windデータによると、在庫消化期間¹は2015年9月の5.79から2015年12月の6.15に跳ね上がった。この期間の一・二線都市の在庫消化の加速を考慮に入れると、三・四線都市の在庫状況はさらに深刻である。これは、政策による三・四線都市の過大な在庫に対する在庫消化能力および刺激作用の限界効果の弱まりを示唆しており、既存の在庫を効果的に解消できなければ、新規着工ないしは投資に対する牽引力はさらに期待され難いであろう(図表9)。

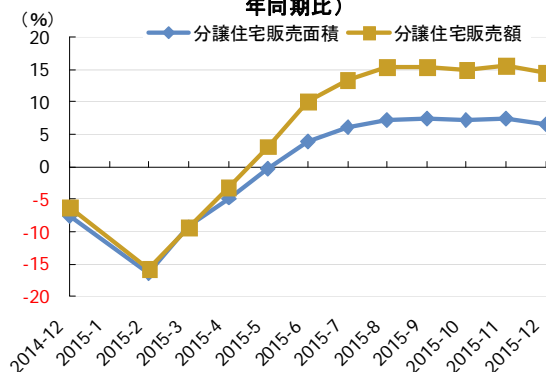
2014年「930」以来の挺入れ策は不動産市場の短期的な回復を促進したものの、不動産投資と販売との乖離にも注目すべきであり、2015年通年の不動産投資の伸び率は1.0%の低位に落ち込んだ。販売の拡大が投資の拡大につながるサイクルが長くなり、投資と販売の関連度の低下は需要が政策の刺激によって過度に引き出される恐れがあることを意味する。一方、政策による緩和は不動産投資の下振れ傾向を変えられておらず、販売の回復を持続的に支援することは難しい(図表10)。しかも、頭金の引き下げによる販売促進効果の剥落に伴い、後続の関連政策を強化する必要がある。

【図表9】新規着工面積と不動産投資伸び率(前年同期比)



(出所) Windデータを基に当行中国調査室作成

【図表10】分譲住宅販売面積と販売額伸び率(前年同期比)



集中的な政策の公布が期待される

2016年、不動産業に対する緩和策が相次いで打ち出される見込みであり、これらの政策は実需および買い換え需要の喚起を促進し、2016年の不動産市場を安定化させることが期待される。2015年に大量の需要が消化されたことから、2016年の市場は大幅な上昇の基礎がないため、成約件数は安定的に推移すると見込まれる。

財政部、国家税務総局、住房城郷建設部は2月19日に、同22日から不動産取引にかかる不動産取得税(契税)と営業税の優遇政策を拡大すると発表した。「契税」については、世帯で1軒目の住宅を購入する場合、面積90平方メートル以下は1%、90平方メートル以上は1.5%の税率を適用。世帯で2軒目の住宅を購入する場合、90平方メートル以下は1%、90平方メートル以上は2%の税率を適用すると定めた。営業税については、個人が購入してから2年未満の住宅を売却する場合は取引額の全額に対して営業税を徴収するが、購入から2年以上で売却する場合は営業税を免除する。地方都市の在庫削減に向け、売買にかかる負担を軽減する狙いがあるとみられる。ただし、2軒目の「契税」引き下げと営業税の撤廃は北京、上海、広州、深センの4大都市では適用しない(図表11)。

¹ 住宅在庫消化期間(中国語は「存銷比」)は、一定の期間における住宅在庫面積と当該期間の住宅販売面積から計算される。

今後2～3年間、三・四線都市の在庫解消を目的に、政府による分譲住宅の買い戻しによって保障性住宅への転用、住宅ローン利払い部分の個人所得税との相殺、購入・転売における税金や費用の減免、農民の都市での住宅購入の奨励といったより多くの需要促進と在庫消化の政策が視野に入ってくる見込みである(図表12)。

【図表11】契税と営業税の調整変更

				調整前	調整後	北京・上海・広州・深セン
契税	1軒目	普通住宅	90平米以下	1.0%	1.0%	
			90-144平米	1.5%	1.5%	
			144平米以上	3.0%		
	非普通住宅	90平米以下	3.0%	1.0%		
		90平米以上		1.5%		
	2軒目	90平米以下			1.0%	変更なし
90平米以上				2.0%		
営業税	2年未満	普通住宅	全額徴収	全額徴収	変更なし	
		非普通住宅	全額徴収	全額徴収		
	2年以上	普通住宅	免除	免除		
		非普通住宅	差額にて徴収	免除		

(注)普通住宅の認定基準は、(1)住宅容積率が1.0以上、(2)床面積が140平米以下、(3)実際の成約価格は同レベル土地の住宅平均取引価格の1.2倍を下回るという三つの条件を同時に満たさなければならない

(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

【図表12】2016年不動産政策の調整方向

政策の実行が予測される項目	具体的な措置
住宅積立金	引出し条件を緩和、異なる地域での利用範囲が拡大、住宅積立金による住宅ローンの貸出枠を引き上げ
住宅ローンの金利	商業性住宅ローンの最低金利規制を引き下げ
MBS(不動産担保証券)、REITs(不動産投資信託)など金融ツールの普及	金融機関によるMBS発行の推進、REITs関連政策の推進
財税制度改革	地方政府が住宅購入に対して財政補助を行い、住宅ローン利払い部分の個人所得税との相殺を行うなど
貸出資産証券化	住宅積立金による住宅ローンの資産証券化範囲の拡大など
保障性住宅のマネー化	政府による分譲住宅の買い戻しによって保障性住宅へ転用
営業税から増値税への徴税変更(営改増)	営改増の範囲は建築業、不動産業、金融業と生活サービス業などの分野へ拡大

(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

不動産の在庫解消は順序を追って一步一步進めるプロセスを必要としており、政策の目的は急速に在庫を消化することではなく、市場の安定、住宅価格の安定のうえに、しだいに在庫を合理的な水準まで削減することである。足元の人民元安リスクの下、販売が顕著に減速すれば、不動産投資の自信が崩れ、市場需要を再び喚起することは非常に困難である。したがって、政府の政策は先手を打つ必要がある。今後、住宅市場を安定化させるため、図表12に示されたように政府はなお多くの予備対策があるとみられるが、利子部分の個人所得税からの控除、政府による分譲住宅の買い戻しといった政策は、財政収入に対する影響が大きいことから、最後の選択肢になる。

経済成長率の鈍化を背景に、不動産投資の回復に対する期待は大きい。2016年の不動産業界の状況は緩和基調が続く、需要サイドに対する刺激によって、今年の新規着工と不動産投資は持ち直し、経済の安定化

に積極的な役割を果たすと予測されている。

一線都市の規制緩和余地は小さく、価格の変動に警戒

過去2年間の不動産市場の二極化に伴い、資金が充分にあり、市場に敏感な大手不動産企業は次々と一線都市に回帰し、土地供給規模が厳格に規制されている一線都市で高価格の土地を争奪し、高級住宅の開発に取り組んでいることから、一線都市での新規住宅は全面的に高級化の傾向が現れている。しかも、高級住宅の集中は競争を激化させたものの、金利の低下により、ディベロッパーの資金コストが低下し、資金フローが充足するようになったため、値下げによる販売促進を行う意欲は強くない。

一方で、一線都市の住宅購入者にとって、優遇政策を享受できないものの、住宅購入能力を持つ所得層は、価格の上昇見通しが高まっている中、積極的に購入に踏み切る可能性がある。

一線都市の直近数ヶ月の分譲住宅の動きをみると、販売面積は前年同期比で鈍化傾向が続いているが、住宅価格は前年同期比で依然高水準で上昇している。そのため、北京、上海など住宅価格の上昇圧力が大きく、在庫消化圧力が小さい都市は、従来の政策を継続していくであろう。

中長期的にみると、一線都市は依然として市場の中心であるが、しかし、人民元切り下げおよび香港の住宅価格の下落は中国の不動産市場に対しての警戒感を表しており、一部の都市の住宅価格の大幅な上昇を理性的に考える必要がある。

為替リスクが懸念され、景気下支えと危機回避が併存

不動産販売の下支え、在庫消化を促進する目標のほかに、直近3回の不動産調整策はいずれも人民元為替相場の大幅な切り下げ以降に打ち出されたことが窺える。為替相場の切り下げは資本の大規模な域外への流出をもたらし、このような資金流出は資本市場と外貨貸出に現れているが、元安リスクの増大により、不動産といった個人資産にも影響を及ぼす恐れがある。中国政府は当然、元安リスクによる市場変動は実体経済領域に波及することを望まないことから、相次いで挺入れ策を打ち出した。一方、販売の好調と価格の持続的な上昇は長期的な需要を前倒しにするほか、不動産価格を実体経済およびデフレの現状に相応しない高水準に押し上げているリスクも存在する。景気下支えと危機回避のため、予想されている新たな不動産調整策は引き続き打ち出されてくるが、政策の限界効果の弱まりおよび三・四線都市への影響力の弱さを考えると、政策効果が一巡してからの不動産投資の先行きについて楽観視できないといった意見もある。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

稲垣清の経済・産業情報

上海ディズニーランドの開園と中国経済

I. アジアのディズニーランド三都物語-上海の開園を迎え撃つ東京と香港

世界にテーマパークディズニーランドは5つある。米国に2カ所(カリフォルニアとフロリダ)、フランス・パリ、日本・東京(TDL)、そして中国・香港(HDL)である。この5カ所に加え、2016年6月に、上海ディズニーランド(「上海迪士尼度假区」、SDL)が開園する。ディズニーランドというテーマパークからみても、中国および上海が世界の仲間入りしたことを意味する。アジアで三番目となるSDLは当初、2015年中の開園予定であったが、アトラクションの追加などの変更により、開園が延びた。これを受けて、すでに30年の歴史をもつTDL、昨年開園10周年を迎えたHDLは、SDLの開園をどのように受け止めているか、そしてSDLの開園が減速しつつある中国経済および上海経済にどのようなインパクトを与えるか。

TDLの実績と海外ゲスト比率

香港、上海より先行し、すでに30年以上の実績をもつ東京ディズニーランド(TDL、ディズニーシーを含む、以下同じ)の業績は2015年3月期こそ前期比マイナス1.5%であったが、過去30年の業績はきわめて順調であった。入場者数は開園時の993万人から2015年は3倍の3137万人に伸び、2015年度の売り上げは4663億円、2015年を除き、過去毎年20%以上の伸びを示している。

TDLは2016年4月1日から、1日パスの料金をそれまでの6900円から7400円に引き上げる決定をおこなった。円換算で言えば、三つの中では、HDLが最も高く、SDLが安い、TDLがその中間という設定になる。ただし、週末料金でみれば、上海が最も高くなる(香港と東京は週末料金の設定がない)。

TDLは、その経験、スケール、アトラクションの充実などにおいて、自信をもっており、料金値上げも売り上げや入場者への影響は少ない、とみている。また、もとより運営会社が表明しているわけではないが、上海の開園も特別なにも意識することがなく、テーマパーク面積の拡充を含めた中期計画をより充実した内容で進めていく方針である。また、中期計画では、海外ゲストの拡充として、中間所得層の成長著しい東南アジアへの営業強化、外国語でのeチケットの購入の開始(2014年3月から実施)などを盛り込んでいる。TDLの2014年における海外ゲスト比率は5%であり、過去最高に達しているが、まだ拡大の余地があるとみている。日本旅行ブーム(インパウンド需要)が続き、2020年の東京オリンピックに向けて、TDLはスペースの拡張、テーマパークイベントの充実をはかり、上海に対抗する方向である。

開園10周年のHDLの中国依存は4割

SDLの開園によって最も“危機感”を抱いているHDLは、2015年、開園して10年目を迎えた。それまでは順調な業績であったが、2015年は中国人旅行者の減少もあり、11年ぶりに赤字となった。2016年の中国観光客も期待薄のなかで、加えて、上海の開園が決まったいま、香港は上海に奪われるとの懸念で、戦々恐々としている。

HDLは、開園当初は入場トラブルなど何かと話題となったが、最近では、それも聞かれない。それは運営が順調であり、トラブルも少ないことのためでもある。10周年を記念して、香港政府は、2015年度施政方針において、香港ディズニーランドの拡張計画を盛り込んだ。第二期の新規敷地面積は60ヘクタール、第一期の126ヘクタールを合わせ、“世界一狭いディズニーランド”という汚名をはらす狙いである。しかし、それでも、テーマパーク部分だけをみた面積は東京、そして2016年以降、香港のライバルになると視られる上海に比べ、まだまだ小さいと言わざるを得ない。テーマパーク面積の狭さ、イベント、アトラクション数の少なさなどのため、東京ディズニーランドに比べ大きく見劣りがするとの評価がもつばらである。

香港TDLの入場者数は2014年までは順調に伸びていたが、2015年は前年比マイナス9.3%の680万人で

あった。香港 TDL の入場者の 4 割が中国内地からの旅行者であり、その割合も前年比 7%ポイントダウンした。内地旅行者数の減少が主な理由である。しかし、一人当たりの消費はプラスであり、ホテルの稼働率が 93%から 79%に落ちたにも関わらず、ホテル内消費は同じく 7%のプラスであった。

歴史と面積の違いがあるとはいえ、HDL は TDL の 2 割程度であり、テーマパークとしては、HDL の有力なライバルである海洋公園に比べても若干少ない。しかし、一日パスでみる入場料は単純換算でみて、値上げ後の TDL よりも高い。楽しみ方からみれば、割高感は否めない。それでも、HDL の 2015 年の売上高(総収入)は 767 億円(51 億香港ドル)、純利益は前年比 2 倍の 31 億円であった(同 2.4 億香港ドル)。2016 年は「スターウオーズ」などを中心とした新たなアトラクションの充実などによって、中国内地からの顧客を含め、よりいっそう魅力あるテーマパーク作りを目指している。

II. 上海 SDL は景気回復へのきっかけとなるか

SDL の事業収入は上海 GDP の 0.2%

SDL のテーマパーク面積は、TDL を上回る規模となる予定である。6 つのテーマランドとアトラクションが計画されており、アジア初、ディズニー初などのテーマも多く盛り込まれているという。中国国内人はもとより、海外からの多くの集客が期待されている。

香港(HDL)の入場者は、2015 年の場合、香港地場 39%、中国内地 41%、その他海外 20%という構成である。2016 年 6 月の SDL の開業により、HDL の顧客構成がどのように変化するであろうか。具体的には、「内地 41%」という比率がどうなるかである。2015 年に香港を訪れた大陸旅行者は 4,297 万人、HDL に入場した数は 279 万人、概ね 15 人に一人が HDL で遊んだ計算になる。2016 年大陸旅行者の香港訪問者数は 5800 万人と予測(香港旅遊局)されているが、その伸びは 1.8%ダウンである。HDL の入場者数も全体の旅行者の伸びに加え、SDL の開園によって、影響を受けざるを得ないであろう。

他方で、SDL は開園時、どの程度の入場者数と収入が確保できるであろうか。相対的にみて、香港および中国人は「新しいもの好き」である。HDL から SDL に流れる顧客も少なくないものと思われる。「ディズニーマニア」とっては、各地のテーマパークを制覇することも大きな関心事である。SDL は世界 6 つのディズニーランドのうちで、ディズニーの象徴であるメインキャッスル(魔法にかかった童話のお城の予定、カリフォルニア、パリおよび HDL は「眠れる森の美女」、TDL とフロリダは「シンデレラ城」)の高さは TDL を抜いて世界一高い 69 メートルという。高さにこだわる中国ならではの。このお城を目指して、2016 年の開園時には、中国国内人を中心として、日本を含むアジアのマニアが殺到するだろう。

収入面ではどうか。単純に計算して、1000 万人の入場者が期待できるとして、テーマパーク事業だけで 37 億元、2 つのホテルなどの関連事業収入を含めて、約 50 億元以上の売上げが期待できる。2015 年の上海の GDP は 2 兆 4964 億元であり、SDL の売上げは GDP の 0.2%に相当する。決して大きな数字ではないが、SDL が中国経済および上海経済に新たな価値を生むことは間違いない。

	上海ディズニーランド (SDL)	香港ディズニーランド (HDL)	東京ディズニーランド (TDL)
開業時期	2016年6月16日(予定)	2005年9月12日	1983年(2001年)
テーマパーク面積 (ヘクタール)	116 (総面積380ヘクタール)	27 (総面積126ヘクタール)	100 (総面積201ヘクタール)
2015年入場者数 (万人)	1000-1500(予想)	680	3137
2015年売上額 (億円)	-	767億円 (51.14億香港ドル)	4,663億円
入場料(大人一日パス、円換算)	6,700円(9,100円) (370円-444香港ドル)	8,300円 (539香港ドル)	7,400円 (1日パスポート)

注:東京ディズニーランド(TDL)はディズニーシーを含めた数値(開業時期のつかないはディズニーシー)。TDLは、2016年4月1日より、これまでの6900円から7400円に改訂。上海の料金かつこ内は週末、夏期などピーク時。香港ドルと円との換算レートは1香港ドル=15円、1元=19円にて換算。香港ディズニーランド、東京ディズニーランド(オリエンタルランド)それぞれの2015年次報告書を元に作成。TDLの売上げはホテル事業などを含む。

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません。)

稲垣 清 三菱東京UFJ銀行（中国）顧問

1947年神奈川県生まれ。慶応義塾大学大学院終了後、三菱総合研究所、三菱UFJ証券(香港)産業調査アナリストを歴任。現在、三菱東京UFJ銀行(中国)顧問。著書に『中南海』(2015年、岩波新書)、『中国進出企業地図』(2011年、蒼蒼社)、『いまの中国』(2008年、中経出版)、『中国ニューリーダーWho's Who』(2002年、弘文堂)、『中国のしくみ』(2000年、中経出



BTMU の中国調査レポート(2016年2月)

- 海外駐在情報
「供給側構造改革」を推進する中国
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160201_001.pdf
経済調査室(香港)
- BTMU 中国月報(2016年2月号)
<http://www.bk.mufig.jp/report/inschimonth/116020101.pdf>
国際業務部
- 経済レビュー
SDR入りに到達した人民元の国際化と今後の展望
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160128_001.pdf
経済調査室
- ニュースフォーカス(2016年第2号)
香港行政長官、2016年の香港の施政方針を発表
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160121_001.pdf
香港支店・業務開発室

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214