

## 高騰する一線都市の住宅市場 ～金融レバレッジの運用とリスク

中国投資銀行部  
中国調査室

### メインピックス..... 2

#### 高騰する一線都市の住宅市場～金融レバレッジの運用とリスク ..... 2

- 2月初めの住宅ローンの頭金比率引き下げをきっかけに、春節前後から北京や上海、深センなど大都市で住宅価格が高騰しつつあり、中古住宅取引において、売り手の売り控えや不動産取引センターに押し寄せる人の混雑が現れた。一線都市の住宅価格の高騰に伴い、住宅購入のハードルがますます高くなり、一部の消費者は「頭金ローン」という銀行体系以外の「場外」資金を利用して住宅購入の金融レバレッジを拡大させた。
- 「頭金ローン」をめぐる議論が巻き起こっており、レバレッジの拡大を招いた「頭金ローン」などの金融サービスは最近の一線都市の住宅価格の高騰を後押しし、不動産取引の限界費用を増加したとの見方がある一方、一線都市の住宅価格の高騰は「頭金ローン」の急速な拡大をもたらし、かえって不動産市場のリスクを増大したとの見方もある。

### 君合の中国法コラム..... 9

#### 中国における企業立ち退き時の補償 ..... 9

- 中国の都市化が進むにつれ、新たな建設プロジェクトが増える一方で、土地資源はますます不足している。このため、区画整理などによる企業の立ち退きがここ数年中国において頻発している。移転と立ち退きは企業の将来的な事業計画と経営に大きな影響を与えるため、企業の中国事業にとって死活問題となり得ると言っても過言ではない。本稿では、企業立ち退きの際の補償について紹介する。

### BTMUの中国調査レポート(2016年3月) ..... 12

## メインピックス

### 高騰する一線都市の住宅市場～金融レバレッジの運用とリスク

2月初めの住宅ローンの頭金比率引き下げをきっかけに、春節前後から北京や上海、深センなど大都市で住宅価格が高騰しつつあり、中古住宅取引において、売り手の売り控えや不動産取引センターに押し寄せる人の混雑が現れた。2月24日、不動産仲介大手の上海链家房地產經紀公司是「首付貸」(頭金分を貸し出す金融業務、以下は「頭金ローン」)などの金融商品を利用して、顧客に「配资」(融資を行う)による住宅購入を促すことが明らかにされた。一線都市の住宅価格の高騰に伴い、住宅購入のハードルがますます高くなり、一部の消費者は頭金ローンという銀行体系以外の「場外」資金を利用して住宅購入の金融レバレッジを拡大させた。

「頭金ローン」をめぐる議論が巻き起こっており、レバレッジの拡大を招いた「頭金ローン」などの金融サービスは最近の一線都市の住宅価格の高騰を後押しし、不動産取引の限界費用を増加したとの見方がある一方、一線都市の住宅価格の高騰は「頭金ローン」の急速な拡大をもたらし、かえって不動産市場のリスクを増大したとの見方もある。

### I. 一線都市の住宅市場における過熱現象

中国指数研究院が発表した100都市価格指数の十大都市(北京、上海、広州、深セン、南京、杭州、武漢、重慶、天津、成都)に対する新築住宅の全サンプル調査によると、2016年2月、十大都市の中で7都市の住宅価格が前年同月比で上昇し、うち深センが52.55%と上昇幅が最大となり、武漢、上海、南京の上昇幅は10%～20%の間で、それぞれ16.31%、15.01%、11.29%となった。住宅の買い占めというニュースがあったのもこれら上昇幅が10%を超えた4都市に集中している。また、北京、天津、杭州の上昇幅は10%以内で、それぞれ8.99%、4.08%と1.59%となった。一方、広州、重慶(中心部)、成都の3都市は依然として下落状態にある(図表1)。

【図表1】2016年2月十大都市の新築住宅価格指数(前月比伸び率順)

都市	前月比伸び率	前年同月比伸び率	平均価格 (元/平方メートル)	価格中位数 (元/平方メートル)
深セン	5.41%	52.55%	47,248	48,000
南京	1.91%	11.29%	15,323	15,000
杭州	0.81%	1.59%	16,410	15,000
武漢	0.69%	16.31%	9,113	5,700
広州	0.64%	-1.38%	17,268	13,000
上海	0.22%	15.01%	37,144	29,000
北京	0.21%	8.99%	35,610	29,150
重慶(中心部)	0.19%	-2.57%	6,977	6,515
天津	0.07%	4.08%	11,029	9,338
成都	-0.95%	-3.34%	7,647	7,500

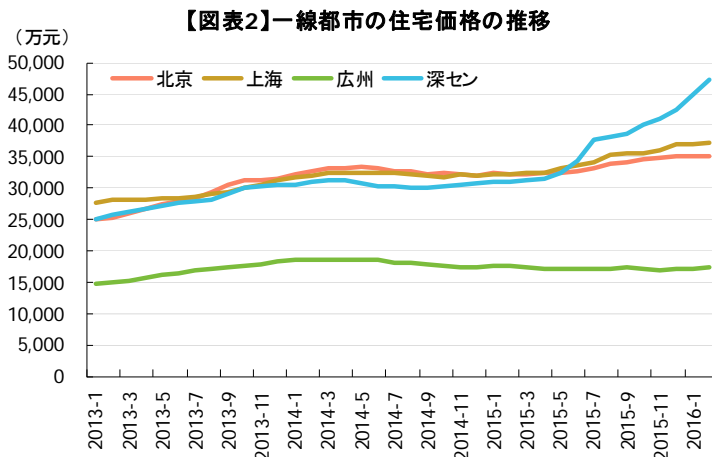
(出所)中国指数研究院の統計を基に当行中国調査室作成

中国指数研究院の統計データでは、近年、北京、上海、広州、深センの住宅価格は同じトレンドで推移しているが、2015年5月から4都市の価格変動に明暗が分かれており、深センは大幅な上昇が持続し、北京、上海との差が拡大し、広州の住宅価格を大きく引き離すこととなった。2015年5月、北京、上海、広州、深センの平均住宅価格はそれぞれ1平方メートル当たり32,401元、33,263元、17,198元、32,339元であったが、2016年2月には1平方メートル当たり35,160元、37,144元、17,268元、47,248元に上がり、わずか9ヶ月の間に深センの住宅価格は1平方メートル当たり1.5万元近く上昇した(図表2)。

深セン市規画・国土資源委員会のデータによると、2月の同市の住宅価格上昇幅は前年同月比72.12%となり、中国指数研究院の同数値(52.55%)よりも驚くべきものである。深センの住宅価格高騰は、単なる実需によるものではなく、住宅投機者の期待の高まりに加え、不動産市場のレバレッジ拡大による影響が大きいと思われる。

報道によれば、深センの投資目的による住宅購入の割合は2014年末の10%から現在の25%にまで上昇しており、これは住宅購入者のうち、実に四分の一の人が実需ではなく、投資のために購入していることになる。また、人民銀行深セン中心支店の統計では、2015

年12月末時点、同市の個人住宅ローンの残高は前年同月比40%増の7,420億元、2015年通年の個人住宅ローンの実行額は210%増の3,408億元となった。2015年末時点、同市の住宅ローンの平均LTV(Loan to Value、資産価値に占めるローンの割合)は65%に達しており、前年同月比で3.2ポイント上昇し、最高規制値の70%からわずか5ポイントの差となり、その他の一線都市を大きく引き離れた。投資とレバレッジといった両者の二重効果が、深センの住宅価格を押し上げたといえよう。



(出所)中国指数研究院の統計を基に当行中国調査室作成

## II. 「頭金ローン」を利用したレバレッジの影響

### 頭金ローンの由来

頭金ローンとは、頭金分に充当する金額を貸し出す金融業務であり、住宅ローンといった良質な資産に対して提供するローンである。一般的に言えば、住宅を購入するための頭金はローンを組んではいけない。普通の住宅購入では、自己資金で30%を先に支払い、残りの分は銀行貸出金で賄うことが一般的なパターンである。

過去の不動産市場低迷期に、頭金ローンに似たようなレバレッジ取引が存在した。一部の大手ディベロッパーは資金回収と在庫解消のため、「ゼロ頭金」または1割の頭金によって販売促進を行った。これは、ディベロッパーと金融機関が提携して住宅購入者向けに提供したもので、貸付期限は6ヶ月から36ヶ月までとまちまちであった。また、ディベロッパーは住宅購入者の頭金ローンに対して利子を一部補填した。

2015年の頭金ローンといった金融業務の急成長は、一線都市の不動産市場の強力な回復、住宅価格の大幅な上昇と密接な関係があるとみられる。住宅価格の上昇に伴い、住宅購入のハードルがますます高くなり、頭金の支払に充当する資金のニーズが拡大している中、平安好房、搜易貸などの不動産インターネット金融プラットフォームのほか、世聯行、鏈家、我愛我家、搜房網、房多多、好屋中国、中原地产などのオンラインとオフラインそれぞれの不動産仲介業者が相次いで頭金ローンを含む金融商品とサービスを打ち出した。

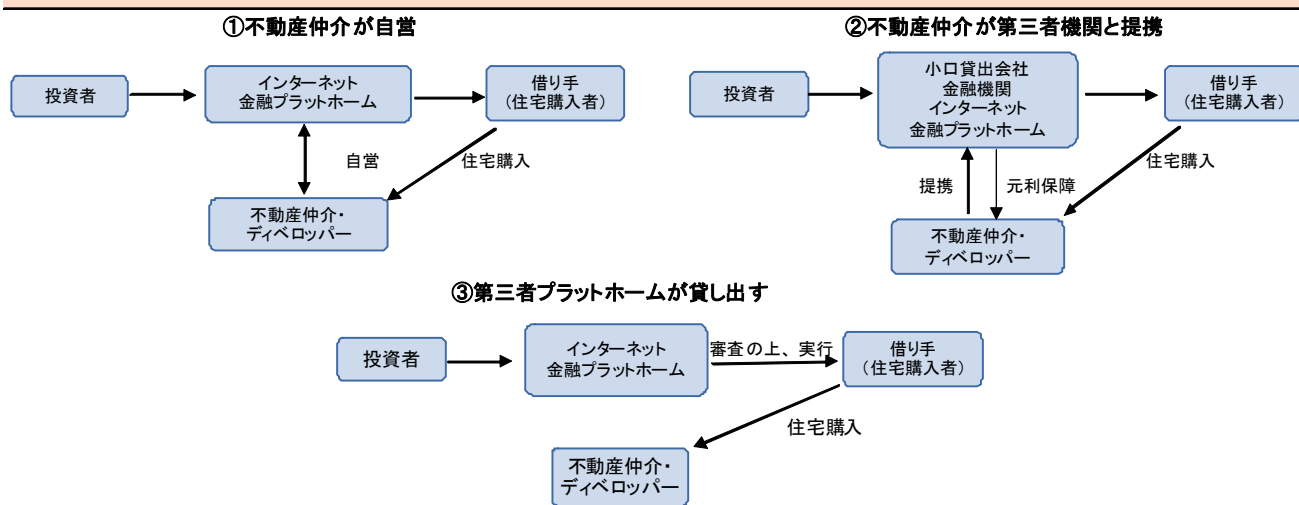
運用モデルをみれば、頭金ローンは以下の3種類に分けられる(図表3)。

① 仲介業者自身が小口貸出会社といった金融ライセンスを持ち、自営のプラットフォームによって直接、金融サービスを提供する。搜房、鏈家、世聯行がその代表例であり、自社の不動産物件または提携する不動産ディベロッパーを対象とする。多くの仲介業者は自己資金によるローンを提供するだけでなく、関連する理財商品につなげている。例えば、搜房傘下の「房天下」、世聯行傘下の「世聯集金」が関連理財商品を打ち出している。

② 不動産ディベロッパーと仲介業者が第三者機関(小口貸出会社、金融機関、インターネット金融プラットフォーム)と提携し、不動産ディベロッパーが顧客に関連商品の紹介を行い、第三者機関がローンの貸出とリスク管理を行う。中原地产がその代表例である。

③インターネット金融プラットフォームが直接、貸出を行う。上述の二つのモデルと比べ、不動産物件の限定がないことから、顧客の選択肢も多い一方、不動産物件と資金用途に関する情報がないため、プラットフォームに対するリスクコントロールの要求が高い。

【図表3】頭金ローンの仕組み



(出所) 盈仙諮詢、網貸之家のデータを基に当行中国調査室作成

貸付金利は平均10%で、銀行の経営性貸付(18%~22%)などの信用貸付より低い。貸付月利は0.62%~1%(年率換算で7.44%~12%)となっている。民間金融の20%前後の貸付金利より高くないため、小口貸出会社などが参与する意欲は高くない。参与するプラットフォームの多くは親会社が不動産関連業務に携わっており、販売促進のため仲介業者と提携して展開している。

## 規模の急拡大

世聯行を例にすると、国内最大の新築住宅の代理販売業者として、同社は2012年から株式買収によって金融サービスに参入し始めており、主要商品である「家園雲貸」は新築住宅、中古住宅の購入者向けに小口貸出を提供している。同社の公式サイトによると、「家園雲貸」の新築住宅ローン貸付限度額はおよそ50~150万元、貸付期限は3~36ヶ月であり、住宅購入者は住宅購入コンサルタントを通じて代理申請すれば、インターネットによる資料提出後、1~3営業日以内に審査を通過して貸出が実行できる。

2015年、一線都市の住宅市場の回復に伴い、世聯行の金融業務は急速に発展しており、同社が2016年2月28日付け発表した年間報告では、2015年の「家園雲貸」の実行件数は前年比65.05%増の32,209件、貸出額は同51.90%増の29.92億元、同業務収入は同69.54%増の4.15億元で、同社の2015年通年における収入全体の8.8%を占めている。

鏈家地産の住宅売却者と住宅購入者向けの金融商品に、「贖楼貸」(ローンのある保有住宅売却のための商品。住宅ローンの完済が前提で、その返済金を提供する金融サービス)、「全款貸」(購入金額全額に対してローンを組む)、「換房貸」(買い換え需要の人の短期的な資金需要に応じ、住宅の売却金が入金する前に、購入する住宅の代金を先に支払うための担保貸付)、頭金ローン、「理房通」(鏈家傘下の第三者決済プラットフォーム)などがある。このほか、鏈家地産は「家多宝」と「定期宝」という二つの理財商品を開発し、インターネットプラットフォームによって中小投資者向け資金を調達し、収益率は6%~8%である。2月29日時点、鏈家理財プラットフォームのデータによると、理財商品の累計ベース成約金額は180.5億元、収益は17.9億元、ユーザー規模は31万人となった。

中原地产も2015年から新たな金融業務を打ち出し、顧客向けに頭金ローン、ブリッジローン<sup>1</sup>、内装ローン

<sup>1</sup> 資金調達は確定しているが、その資金が何らかの事情によって必要とするときに間に合わない場合、入金時までのつなぎとして行われる融資。中古住宅取引においては、銀行貸出の書面審査が許可されても貸出金の払い込みが遅れることが多いことから、住宅購入者は短期間の借入れをして中古住宅の売り手に支払うことがある。



(住宅内装を目的とする個人信用貸付)などのサービスを提供しているが、世聯行と異なるのは、中原地产は金融仲介業務に従事し、工商銀行、招商銀行、中国銀行、交通銀行、平安普惠、衆安保険などの金融機関と提携してサービス料を徴収する。「当社は顧客の身元調査を行い、顧客のニーズに適した関連金融機関の商品を提供し、その中から貸出額の2%前後のサービス料を徴収する」と同社関係者が説明している。中原集団のデータによると、2015年の同社新金融業務の実行額は約30億元、2016年の目標は100億元で、収益2億元という。

## レバレッジの作用

不動産仲介代理社は住宅購入者向け頭金ローン関連商品を提供するのが一般的になっているようである。頭金ローンは担保貸付と信用貸付の2種類がある。新築住宅の頭金ローンにおいて、ディベロッパーが担保を行うケースが多い。ディベロッパーに大きな問題がなければ、違約リスクは低い。中古住宅の場合、買い替え型の住宅購入者であれば、通常自己の住宅を保有しており、保有住宅を売り出していなければ、短期的に頭金ローンへの資金不足が存在する。これらの頭金ローンには通常不動産担保があることから、比較的安全であり、短期的な資金需要からブリッジローンに似ている。一方、初めて中古住宅を購入する担保なしの購入者にとって、頭金ローンの利用にはリスクが発生する懸念がある。

この商品は取引の活発化を促進するためのものであり、新築住宅の購入はディベロッパーの担保があり、多くのディベロッパーは住宅を引き渡す前に頭金ローンを完済することを条件とすることから、リスクが小さい。例えば、購入者が100万元の住宅を購入する場合、一線都市なら頭金の3割となる30万元を支払い、残りの70万元は住宅積立金または銀行の住宅ローンを選択する。一方、購入者が手元に20万元の現金しかない場合、不足分の10万元は頭金ローンといった金融サービスを通じて解決できる。頭金ローンの提供により、元々銀行住宅ローン条件を満たさない購入者でも銀行貸出を申請できるようになり、レバレッジ比率が3.3倍(30万元で100万元住宅購入)から5倍(20万元で100万元住宅購入)となる。現在、頭金ローンは住宅総額の平均10%、最高20%を借入れることができ、借り手のレバレッジを拡大しており、証券市場の「場外配资」の原理と同様のものであることから、リスクが存在すると指摘される。

一方、不動産市場と証券市場のレバレッジ拡大によるリスクは異なるものだとの声もある。株式市場の「場外配资」の場合、銀行のレバレッジは低いが、銀行体系外の資金のレバレッジは高い。一方、頭金ローンでは、銀行は資金の大半を提供するが(例えば住宅ローンの70%)、民間仲介業者は住宅ローンの低い比率(例えば住宅ローンの15%)のみ提供する。次に、頭金ローンは実需による普通住宅の購入者向けであり、リスクが大きい別荘、店舗などの購入者を対象としない。

住宅購入促進効果について、「頭金ローン」によるレバレッジの拡大に比べれば、金利の引き下げ、頭金比率の引き下げといった金融措置のレバレッジ効果の方がより大きいと思われる。現在、一線都市では住宅購入規制がなお実施されているが、住宅ローン金利が緩和される動きがある。北京と上海で1軒目の場合は基準金利から15%割引いた優遇金利が現れ、2軒目の場合はこれまでの基準金利に10%上乘せするものから、一部の銀行で基準金利が適用されるようになった。

## 取引規模の割合

不動産業界で「場外配资」によって住宅購入を実現した成約額は既に1兆元を超えていると予測されており、各仲介会社の発表では、「链家」が約2,100億元、「房天下」が約2,000億元、「我爱我家」が約800億元とされている。実地調査によると、深センの頭金ローンの割合は一線都市の中で最も高く、北京と上海の割合は比較的低い。また、中古住宅の頭金ローンの割合は新築住宅より低い。

同策諮問研究部の推計によれば、現在、不動産取引全体において頭金ローンを利用する割合は約5%程度。链家や世聯行などの大手仲介会社でも10%を超えないほか、頭金ローンを利用する人はほぼ実需による購入である。頭金ローンといった金融レバレッジ取引が不動産取引全体に占める割合は大きくなく、リスクもなおコントロール可能な範囲にあるが、急ピッチで拡大している。上述の5%の大半は昨年1年間に実行されたものといわれており、今年もこのペースで増加していけば、リスクを警戒すべきである。

「住宅ローン+頭金ローン」という二重レバレッジを通じて、頭金比率を実質的に最低5%~10%にまで引き

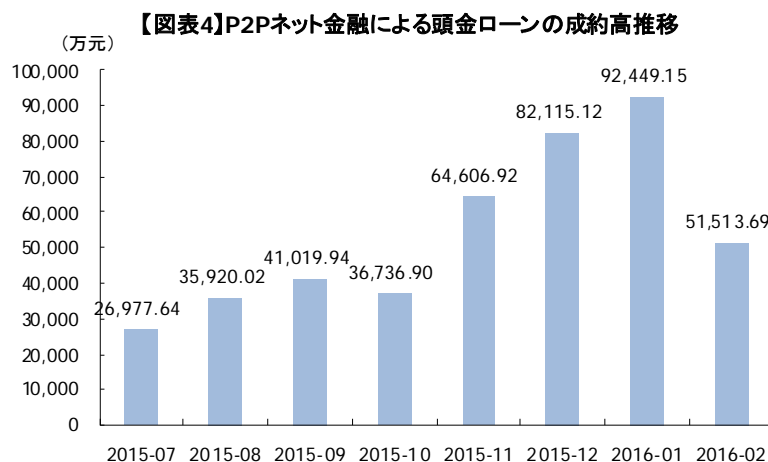
下げられることから、レバレッジ比率を10~20倍に拡大させたほか、一部の企業は不動産取得税(契税)まで資金供与するようになり、リスクはさらに増大した。

### Ⅲ. 民間金融 P2P との関わり

#### P2P プラットホームにおける頭金ローンの規模

住宅ローンの違約比率が低いため、不動産市場でレバレッジをかけたこと自体に大きな問題はないものの、実際、大量の資金は商業銀行体系ではなく、インターネット金融プラットフォームによって供給されている。多くの金融イノベーションは不動産とインターネット金融の結合であり、P2P プラットホームによって不動産関連貸出を提供しており、資金の出所は個人投資者、所謂民間資金である。個人向けに P2P は購入側の頭金ローン(新築と中古)のほか、中古住宅ローン、売却側の「贖楼貸」、また、担保貸付を提供している。

統計によると、50社近くの P2P ネット金融プラットフォームで頭金ローンを投資対象とした商品が現れたことがあり(1回現れれば統計対象とする)、20社の P2P ネット金融プラットフォームが頭金ローンを主要業務としている。成約高をみると、2015年7月の P2P ネット金融の頭金ローンの成約高は約 2.7 億元であったが、それ以降の数ヶ月(10月と2月の祝日連休要因を除く)は上昇しており、2016年1月には 9.2 億元に上がり、ここ 8ヶ月の累計成約高は 43 億元に達した。ただ、2015年7月以前の頭金ローンの成約高は小さかったため、P2P ネット金融業界で頭金ローン関連成約高は 50 億元を超えないと予測される。(図表 4)。



(出所) 盈灿諮詢、網貸之家の統計を基に当行中国調査室作成

P2Pプラットフォームの住宅ローンといえば、「鏈家」が最も代表的であり、同社理財商品の90%以上は住宅ローンを対象としており、同社はP2P業界で最大の住宅ローンに関するプラットフォームである。鏈家理財のデータによると、2015年11月、12月、2016年1月の月次成約金額はそれぞれ14.1億元、20.5億元、25.2億元と大幅な上昇傾向を呈している。2月に調査事件<sup>2)</sup>に巻き込まれたうえ、春節連休要因が加わり、やや低下したが、それでもなお17.1億元の水準を維持している。この数ヶ月はまさに一線都市の住宅価格が急騰する時期であった。不動産市場が好況である中、P2Pプラットフォームにおける住宅ローンの商品もますます多様化している(図表 5)。

網貸之家の統計データによると、2015年、正常に運営されている住宅ローン関連商品がある P2P プラットホームは 664 社以上、29 省・市に分布し、広東、北京、上海、浙江と山東に集中しており、これら 5 省で全体の 62.8% を占めている。

【図表5】P2Pプラットフォームの住宅ローン関連商品

プラットフォーム	地域	商品	収益率	期限
鏈家理財	北京	家多宝、新房宝、定期宝	6.48%-10%	1-12ヶ月
銀客網	北京	不動産担保貸付	8%-14.5%	1-12ヶ月
91旺財	北京	不動産担保貸付	8.1%-12%	1-6ヶ月
搜易貸	北京	房易貸	6.5%-13%	0.5-36ヶ月
積木盒子	北京	住宅回転貸出	7%-10%	1-12ヶ月
天下貸	北京	天下金、搜房宝、定投宝	5%-8%	1-12ヶ月
安心貸	北京	不動産担保貸付	9%-16%	1-12ヶ月
国誠金融	上海	不動産担保貸付	15%-18%	1-6ヶ月
温商貸	浙江	転貸宝、温商宝	10.8%-19.3%	1-12ヶ月
広州e貸	広州	房e貸	7%-12%	6-36ヶ月
口貸網	四川	不動産担保貸付	18.0%	1-12ヶ月

(出所) 盈灿諮詢、網貸之家の統計を基に当行中国調査室作成

<sup>2)</sup> 上海市住宅都市農村建設管理委員会は2月24日、不動産仲介大手の上海鏈家房地產經紀公司の業務に問題行為があるとして、調査に取り組んでいることを明らかにした。問題に関与した店舗の住宅売買手続きを行う資格も一時取り消した。

## 資金出所の判断が困難

頭金ローンの資金供与者はP2Pプラットフォーム、小口貸出会社および一部の銀行が含まれるが、P2Pプラットフォームとリンクされた場合、資金は個人投資者から集められるため、プラットフォームの関連問題が個人まで波及してくる。住宅価格が上昇する際、P2Pプラットフォームの住宅ローン関連商品にはリスクがない一方、住宅価格が大幅に下落した際、資金調達コストが高いため、借り手が一旦違約すれば、担保を提供するP2Pプラットフォームにシステミックリスクが発生する恐れがある。

P2Pプラットフォームの頭金ローン関連商品は信用貸付を主としているから、リスク発生の危険性が高い。民間資金からの借金は人民銀行の個人信用調査体系に組み込まれないため、借り手に対する銀行の貸付判断にも影響し、金融リスクを増大すると考えられる。規模においては銀行体系内の住宅ローンと匹敵しないものの、レバレッジ自体の相乗効果に加え、監督管理政策と金融機関のリスク防止体系の範囲外に存在することから、金融リスクの引き金になりかねない。

## 当局の姿勢：実情の調査とリスク警戒

昨年株式市場で「場外配资」による急騰急落が不動産市場でも発生することを未然に防ぐため、監督管理当局は不動産市場のレバレッジをかけた取引に対して警戒を強めている。人民銀行深セン中心支店は、商業銀行は借り手の審査を強化し、頭金ローンを利用したローンの申請に対する取扱いを拒否するとのスタンスを示した。これを受けて、链家、中原、我爱我家などの不動産仲介およびインターネット金融プラットフォームは頭金ローンといった金融業務を停止しているという。

深セン市金融弁公室は3月初め、インターネット金融協会と小口貸出協会に対して、P2Pや小口貸出会社の「衆籌」(クラウドファンディング)による住宅購入、「頭金ローン」およびその他の高レバレッジを利用した住宅ローンについて調査したうえで、関連企業リスト、企業数、商品モデルなどを整理して報告するよう指示した。深セン市場のレバレッジ状況を把握したうえで、さらなるリスク防止の具体的な方針を打ち出す見込みである。

ただし、不動産と金融の融合は現在の流れであり、頭金ローンは金融革新および「普惠金融」に属するとの見方もある。

## インターネット金融業界の声：審査が厳格であれば、リスク管理は可能

業界関係者では、頭金ローンは小口、分散、かつ安定的な収入があるグループを対象とするから、リスクはコントロール可能だと強調している。また、P2Pプラットフォームの住宅関連金融商品のリスクを価格の乱高下に簡単に帰結するのではなく、リスク防止体系の整備がリスク防止には最も有効な手段だとの見方を示している。ただし、住宅関連P2Pプロジェクトの実行プロセスは標準化が困難なため、リスク防止体系が広く展開されにくい側面もある。

## IV. 不動産市場の健全な発展には分類施策が重要

頭金ローンが不動産の購入を刺激し、不動産価格の上昇に拍車をかけていることは事実であるかもしれないが、それが大中都市の不動産価格上昇の主因ではない。需給の不均衡が最大の原因であると思われる。その不均衡を是正するためには、一線都市の土地や住宅供給を拡大すると同時に、都市化、とくに農民工の市民化による地方都市の需要拡大を通じて、地方都市の不動産在庫を消化し、活性化することが重要であろう。

### レバレッジ拡大の余地

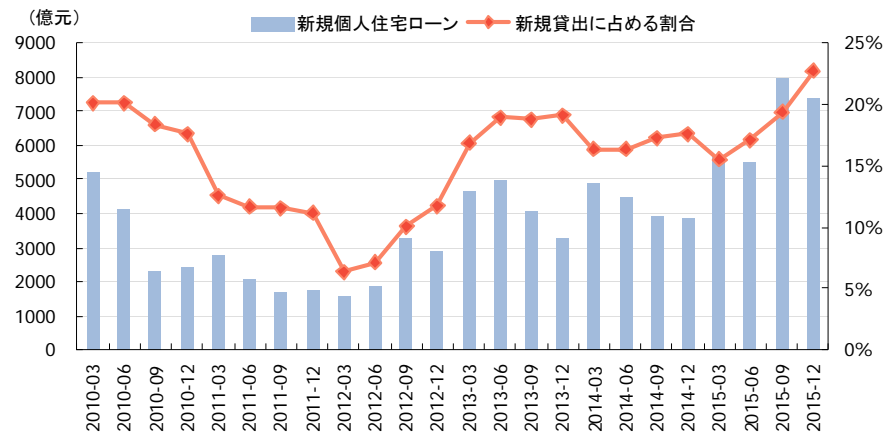
2月26日、中国人民銀行総裁・周小川は人民銀行上海本部で行われた記者会見で、不動産市場でレバレッジをかけることに対して、中国では個人住宅ローンの銀行貸出全体に占める割合が低く、多くの国では40%~50%も占めているが、中国では10%台でしかない。個人住宅ローンのレバレッジ比率は高くなく、銀行側も発展させる意欲があることから、将来、各銀行により多くの裁量権を与え、銀行が自主的にローンの頭金比率と金利を策定するとともに、当局が銀行に対する監督管理を行うことを明らかにした。



一方、中国の個人住宅ローンの貸出全体に占める割合は国際的にみると低いものの、中国の融資構造では間接融資の割合が高すぎるため、計算式の分母がその他の直接融資市場が発達している経済体より大きい。このため、中国の住宅ローンの貸出全体に占める割合が過小評価されており、住宅ローンにレバレッジ拡大の余地が統計上の数値ほど大きくないといった意見もある。

構造的に見ると、家計部門のレバレッジを高める余地はある。中国社会科学院の「国家資産負債表研究」によれば、企業と地方政府のレバレッジ比率が高く、中央政府と家計部門のレバレッジ比率は比較的低い。家計部門のレバレッジは不動産に集中することから、適度に住宅ローン利用の比率を拡大してもいいという当局の意図が読み取れる。実際、2015年以降、新規個人住宅ローンの急速な上昇が窺える(図表6)。

【図表6】個人住宅ローンと貸出全体に占める割合



(出所)Windデータを基に当行中国調査室作成

### 都市ごとに分類した施策の実施へ

最近の一線都市の住宅価格上昇の主な原因は、依然として需給関係の不均衡および金融緩和にあるとみられている。新規流入人口が高位にある中、土地供給が減少している。そして、昨年(2015年)の利下げ(6回)と預金準備率引き下げ(5回)といった金融緩和および不動産取得税などの政策的緩和により、市場の流動資金が増加し、実体経済と株式市場が不景気であることから、大量の資金は不動産市場へ流入してきた。

さらに、価格が上昇していくという市場の予想の下、一部の需要が前倒しで市場に入った結果、価格が短期間で上昇に向かった。加えて、販売者側(ディベロッパー、仲介業者および住宅オーナー)は誇大宣伝することも市場の活況を刺激したと考えられる。

これに対して、3月5日、住宅都市農村建設部の陳政高部長は、当面の不動産市場の特徴について、①不動産販売のプラス転換、②都市間の二極化の進行、③在庫面積の拡大といった3点を挙げており、一線都市では、①住宅購入制限政策と差別化した税収・貸出政策の維持、②土地供給面積の増加、③中小型住宅の供給増加、④違法行為の取り締まり、など市場安定化措置を講じると強調した。

続いて3月9日、国土資源部の姜大明部長は、都市別の調整策を通じて、住宅価格の安定に自信を示したほか、購入制限と差別化した税収・貸出政策を継続するとともに、一線都市の土地供給面積を増加していく方針を明らかにした。

2016年は積極的に在庫解消に取り組むと同時に、上海、深センで現れたような住宅価格の非理性的な上昇に対しては、地方政府が積極的に関与していくと見込まれる。土地供給および保障性住宅の供給は北京、上海、深センで行われる供給側改革の方向性とみられており、政府に対しては、投機目的で不動産を買い占めて売り控える行為を撲滅し、市場に十分な供給を行うほか、恣意的な価格吊り上げ行為を取り締まり、市場取引の安定と公平性を守ることが求められよう。一線都市の住宅市場の過熱現象に対して、全人代閉幕後の1ヶ月間に調整策が打ち出される公算が大きい。

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部  
中国調査室 孫元捷



## 君合の中国法コラム

### 中国における企業立ち退き時の補償

中国の都市化が進むにつれ、新たな建設プロジェクトが増える一方で、土地資源はますます不足している。このため、区画整理などによる企業の立ち退きがここ数年中国において頻発している。移転と立ち退きは企業の将来的な事業計画と経営に大きな影響を与えるため、企業の中国事業にとって死活問題となり得ると言っても過言ではない。本稿では、企業立ち退きの際の補償について紹介する。

#### I. 補償が得られる移転事由

「国有土地建物収用及び補償条例」第八条により、国家安全の保護、国民経済と社会発展の促進などのような公共の目的(具体的には下記のいずれかに該当する場合)で、且つ土地の収用が確実に必要である場合においては、市または県の人民政府が不動産の収用決定を下すことができる。

- (一)国防と外交のため
- (二)政府が主導するエネルギー、交通、水利工事などのようなインフラストラクチャー建設のため
- (三)政府が主導する科学技術、教育、文化、衛生、体育、環境及び資源保護、防災、文物保護、社会福祉、市政公用施設などの公共事業のため
- (四)政府が主導する低所得者向け住宅建設のため
- (五)政府が「都市農村計画法」関連規定に基づき主導する都市再開発のため
- (六)法律、行政法規が規定するその他公共利益のため

上記規定の通り、公共利益を理由とする場合は、政府による不動産の収用が可能であるとされている。この場合、「国有土地建物収用及び補償条例」等の法令に従い、政府は企業に対して相応の補償を行う必要がある。

この他にも、2014年5月、商務部により発効された中国・日本・韓国間の「投資の促進、円滑化及び保護に関する協定」においても補償について詳細に規定されており、『補償の基準は、収用が公表された時または収用された時のいずれか早いほうの時点における収用された投資財産の公正市場価格により確定する』と定められている。ただし、具体的な補償項目及び方法については、別途関連する法律及び省・自治区・直轄市といった地方政府が制定する地方条例を参照する必要がある。

#### II. 政府が補償する場合の補償基準

「国有土地建物収用及び補償条例」第十七条に規定された補償項目は主に下記の通り:

- (一)収用された不動産の価値に対する補償
- (二)不動産の収用による企業の移転、臨時移転に対する補償
- (三)不動産の収用による生産停止・休業損失に対する補償

各補償項目の詳細については、以下に説明する:

##### 1. 収用された不動産に対する補償

建物に対する補償は、不動産権利証書に書かれた建築面積を計算基準とする。なお、原則的に違法建築は補償対象外であるが、政府との交渉次第では違法建築が補償対象になるケースがある。また、一部の都市では、不動産権利証書を有していない問題建築の補償基準を明確に規定している場合がある。例えば、上海

の場合は、「上海市建物土地収用における企業の不動産補償業務に関する若干の意見」(滬府弁発[2014]13号)において、不動産が登記されておらず、且つ都市計画部門による許可も得ずに建てられた建物であっても違法建築として認定されていない場合については、残存価値に相当する補償を与えることができると規定している。

なお、土地及び建物の価値を確定するには、通常、政府が委託している評価会社(または政府、企業が合意した評価会社)を通じて不動産の市場価値の評価を行う。また、案件によっては、現地政府が代替土地と工場を企業に提供するケースもある。

## 2、設備移転、設置の費用

設備移転時に発生する費用は国家及び地方規定により算出された貨物輸送価格、設備設置価格をもって確定する。具体的にいうと、設備は移転可能な設備と移転不可能な設備に分けられる。移転可能な設備の移転費用は輸送費用・設置費用などの実質損失と精度低下による機能損失を含む。また、移転不可能な設備の場合、移転による廃棄が発生するため、設備の新規購入価格を補償する。

## 3、人員整理にかかる費用

移転により通勤距離が大幅に増える場合や、別の都市へと移転する場合には、従業員との労働契約をやむを得ず解除することがある。この場合、関連する労働法令に基づいて経済補償金の支払いが発生するが、経済補償金分に対する政府の補償は現行の法令では明確に規定されていない。これについてはほとんどの場合、政府と交渉して確定していくことになる。

## 4、建物の収用による停産停業損失に対する補償

立ち退きにより、一時的に生産できなくなるケースがよく発生する。「国有土地建物収用及び補償条例」第二十三条の規定により、停産停業損失の補償は建物が収用される前の企業収益、停産停業期間などの要素を考慮して確定する。停産停業の補償については、全国的な規定がないため、各地の補償基準や方法に委ねられているため、実務においては、地方政府とよく交渉する必要がある。以下に、上海と北京のそれぞれの補償基準をまとめた。

上海	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般的に収用された不動産の市場評価価額の10%を基準に補償する。</li> <li>ただし、実際損失が上記10%を超える場合は、停産停業の損失に対し評価会社が評価した上、評価価額に基づき補償する。(停産停業期間は、実際の生産中止期間で確定するが、最長1年間である)</li> </ul>
北京	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本的に収用人(政府)と企業は協議した上、停産停業の損失を確定する。</li> <li>ただし、協議によっても合意できなかった場合は、停産停業の損失に対し評価会社が評価した上、評価価額に基づき補償する。評価時の公式は以下の通りである。</li> </ul> $\text{停産停業損失} = (\text{収用された不動産の月賃料市場価格} + \text{月純利益} \times \text{修正係数} + \text{従業員月生活手当(最低賃金基準)}) \times \text{停産停業期間(最長1年間)}$

## 5、移転奨励金

政府は移転のスピードを速めるために、奨励金を支払うことにより、企業の迅速な移転を促している。奨励金額は現地政府の規定または協議によって確定する。また、賃貸している工場の場合は、通常、奨励金は実際に工場を使用している賃借人に支払うことになる。

## Ⅲ、補償に関する交渉について

立ち退きに関する補償については、現行の法令上、必ずしも明確ではないところが多く、如何に政府とうまく交渉できるかがポイントである(例えば経済補償金、利益損失は法令上規定されていないが、政府との交渉によって受領したケースがある)。また、移転は、企業の運営に大いに影響を与えるため、業務・資産処理・人員整理・政府との交渉といった要素をバランスよく考慮しながら、事前に専門家にアドバイスを求め、マスタープランをたてることが重要である。

### 馬軍 君合律師事務所パートナー

君合律師事務所は中国、海外に事務所を持つ中国最大級の事務所、国際法律連盟(ILASA)より6年連続で中国のベスト弁護士事務所金賞に選ばれている。馬軍弁護士は、早稲田大学法学研究院にて法学修士を取得後、日本の法律事務所勤務を経て2015年4月から君合律師事務所パートナーに就任。外商投資、M&A、再編撤退、労務管理の分野に強い。



当資料は情報提供のみを目的として、君合律師事務所によって作成されたものであり、当行はその正確性を保証するものではありません。また当該機関との取引等、何らかの行動を当行が勧誘するものではありません。

## BTMU の中国調査レポート(2016年3月)

- 経済情報  
中国・全人代の概要～改革実行に向け正念場を迎える新5ヵ年計画～  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160311\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160311_001.pdf)  
経済調査室
- 海外経済フラッシュ  
G20財務相・中央銀行総裁会議:過度な金融緩和依存への限界を共有  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160301\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160301_001.pdf)  
経済調査室
- 海外経済フラッシュ  
中国:人民銀行が預金準備率を0.5%ポイント引き下げ  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160301\\_002.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160301_002.pdf)  
経済調査室
- ニュースフォーカス(2016年第3号)  
2016-2017年度香港財政予算案  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160307\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160307_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顧客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思わ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