

第1四半期の不動産市場 ～大幅に改善するも先行きは不透明

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス 2

第1四半期の不動産市場～大幅に改善するも先行きは不透明..... 2

- 今年第1四半期の中国 GDP は前年同期比 6.7%増であり、伸び率は 2009 年第1四半期以降、7年ぶりの低水準とはいえ、大方の予想を上回った結果となった。その要因としてインフラ投資の拡大、輸出改善のほか、不動産投資の回復が重要な一因となったと見られている。
- 5月1日より不動産業も増値税が適用されることとなり、税率は 11%と旧来の営業税率より高くなったものの、仕入税額の控除や重複課税の削減などにより、企業の税負担は総じて軽減される見通しである。
- 最近、土地所有権の問題は今後の不動産市場における潜在リスクとして大きく取り上げられている。土地所有権継続に料金を徴収するか、しないかについて当局と不動産所有者の間で意見が割れている。当局の方針次第によっては、不動産販売、不動産開発投資の減速も十分に考えられるため、慎重に対応する必要がある。
- 不動産開発投資に関しては、2000年以降のデータから、①不動産投資の上昇期間が短縮しつつあること、②不動産開発投資は金利より景気動向に影響されやすいこと、③当局としても不動産市場でバブルが膨らむことを極力避けようとしており、不動産開発投資のむやみな拡大を容認しないといった特徴から、今回の不動産開発投資の反動は弱いものととどまる可能性が高いと見られる。

稲垣清の経済・産業情報 8

日本と香港における中国人観光客の消費傾向 8

- 4,580万人と449万人、前者が2015年香港を訪れた中国人、後者が同年日本を訪れた中国人の数字である。両者は10倍の差があるが、伸び率では、香港への旅行者数はマイナス4%であったのに対し、日本への旅行者は2.2倍の伸びであった。
- 2015年、日本を訪れた中国人の一人あたり消費額は26.4万円であり、平均の1.64倍であった。しかし、オーストラリアに次いで2位であり、前年比ではマイナス11%であった。円高、中国の「節約令」の奨励などが影響したためと思われるが、それでも、日本での「爆買」は収まる気配はない。
- 旅行者の増加のみならず、消費行動も多様化する時代である。それにしても、中国人のごくわずかとはいえ、500万人が日本を訪れ、良い印象をもって帰るとすれば、これ以上の関係改善の礎はない。

BTMU の中国調査レポート(2016年4月) 10

メインピックス

第1四半期の不動産市場～大幅に改善するも先行きは不透明

今年第1四半期の中国GDP伸び率は6.7%であり、2009年第1四半期以降、7年ぶりの低水準に減速したとはいえ、大方の予想である6.2～6.5%を上回った結果となった。インフラ投資の拡大、輸出改善のほか、不動産投資の回復が景況改善の重要な一因となったと見られている。

本稿では、最近の不動産市場の状況を確認した上で、「営改増」の影響、土地所有権の継続など不確定要素を考え、不動産開発投資の持続可能性について考えてみたい。

I. 最近の不動産市場

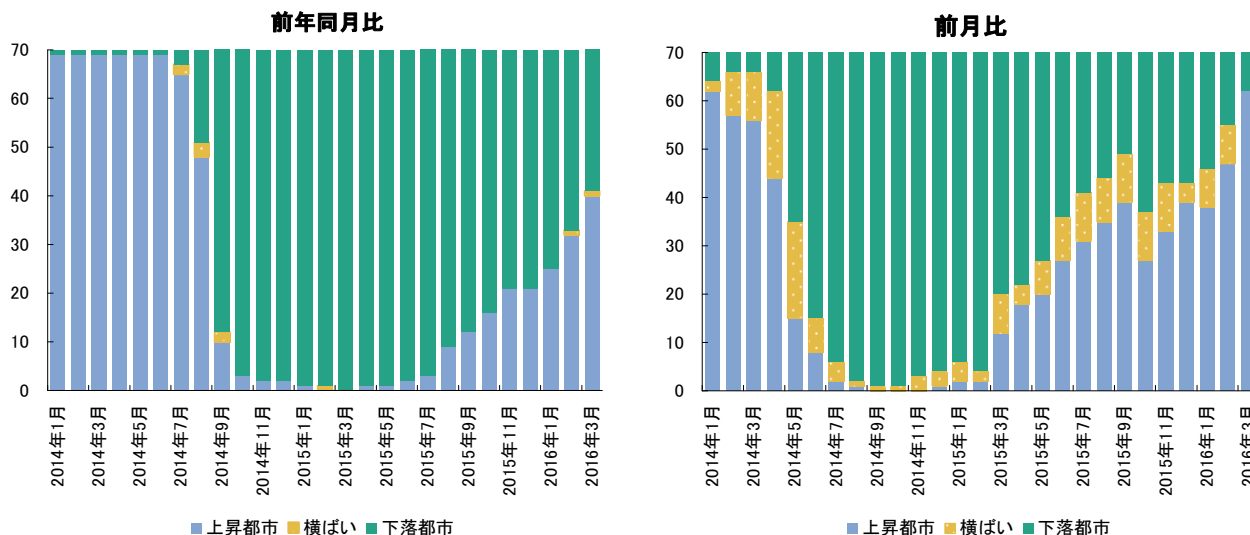
➤ 70大中都市新築住宅価格

3月の70大中都市新築住宅価格は、前月比で見ると、上昇した都市は前月より15都市増の62都市となり、下落した都市は7都市減の8都市となった。伸び率では、廈門市(5.4%増)、合肥市(4.6%増)、上海市(4.3%増)、深圳市(3.7%増)、北京市(3.3%増)が上位5位となった。

前年同月比で見ると、上昇した都市は8都市増の40都市となり、下落した都市は8都市減の29都市となった。伸び率では、深圳市(62.5%増)、上海市(30.5%増)、南京市(17.8%増)、北京市(17.6%増)、廈門市(15.9%増)などは堅調な上昇を示した一方、丹東市(3.8%減)、錦州市(3.1%減)、湛江市(2.8%減)などは下落となった。

統計局は、今年に入り新築住宅価格が持ち直す傾向を見せてはいるものの、上昇幅が高いのは主に一線都市であり、多くの二・三線都市では不動産在庫の削減が難航しており、不動産市場における二極化は依然として深刻であると述べている。

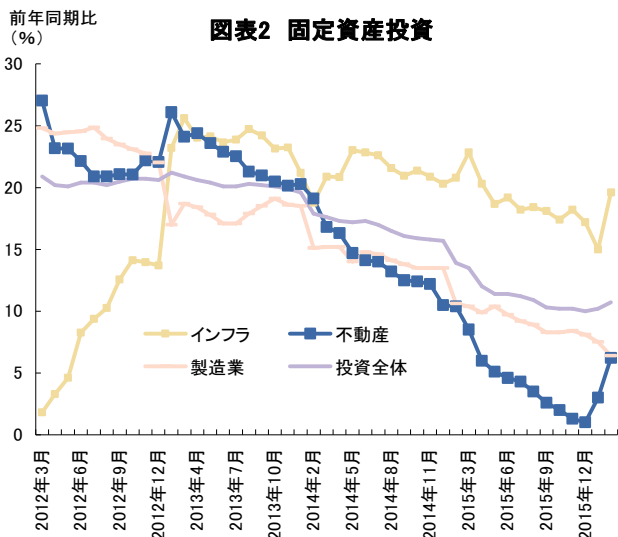
図表1 70大中都市新築住宅価格の推移



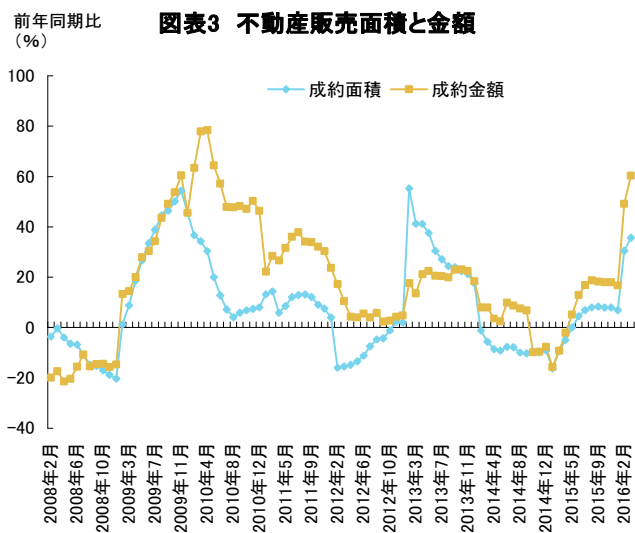
出所: 国家統計局によりBTMU(China)中国調査室作成

➤ 不動産開発投資

第1四半期の不動産販売面積は前年同期比33.1%増で、成約金額は54.1%増となり、そのうち住宅の販売面積、販売金額はそれぞれ35.6%増、60.3%増といずれも大幅な伸びを見せた。不動産販売の好調を受け、不動産開発投資も改善に向かっている。第1四半期の不動産開発投資は前年同期比6.2%増で、伸び率は2015年通年(1.0%増)より5.2ポイント、1-2月より3.2ポイント上昇し、投資全体の回復に大きく寄与した。



出所: 国家統計局によりBTMU(China)中国調査室作成

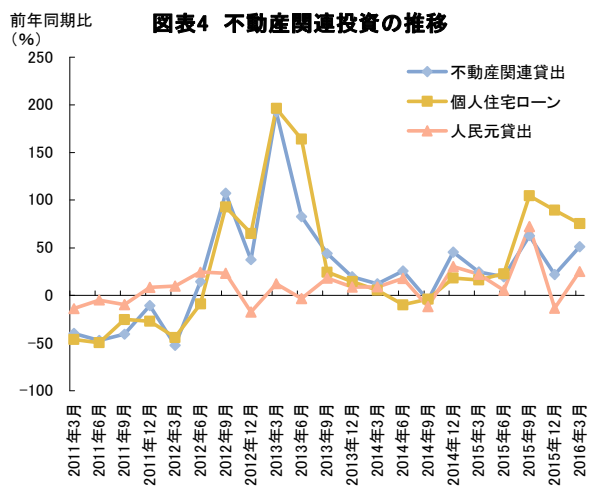


出所: 人民銀行によりBTMU(China)中国調査室作成

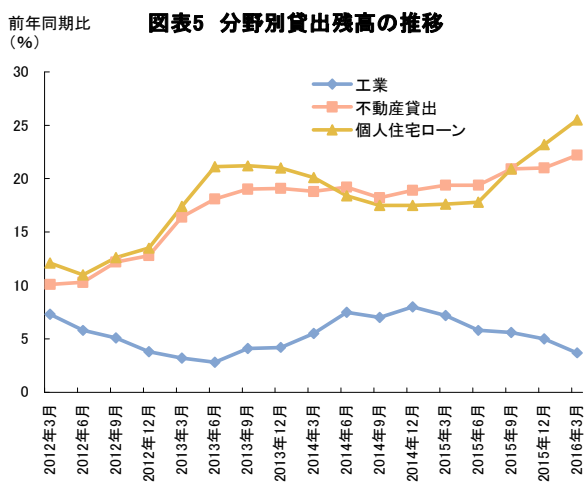
不動産関連貸出

金融面では、「2016年第1四半期金融機関貸出先統計報告」によれば、3月末時点、金融機関の人民幣貸出残高は98兆5,600億元で前年同期比14.7%増加し、そのうち不動産関連貸出残高は22兆5,100億元で22.2%増と平均を大きく上回った。また、第1四半期の新規貸出総額は4兆6,100億元であり、そのうち不動産関連新規貸出は1兆5,000億元で全体の32.5%占めており、不動産開発向け(22.8%増)、個人住宅ローン(25.5%増)のいずれも顕著な伸びを示した。

なお、不動産関連貸出の拡大は2015年の下半期からすでに始まっている。2015年通年で見た場合、不動産関連新規貸出は3兆5,900億元で新規貸出全体の30.6%占め、2015年末時点の不動産関連貸出残高も21兆1,000億元と前年比21%増に大きく拡大している。



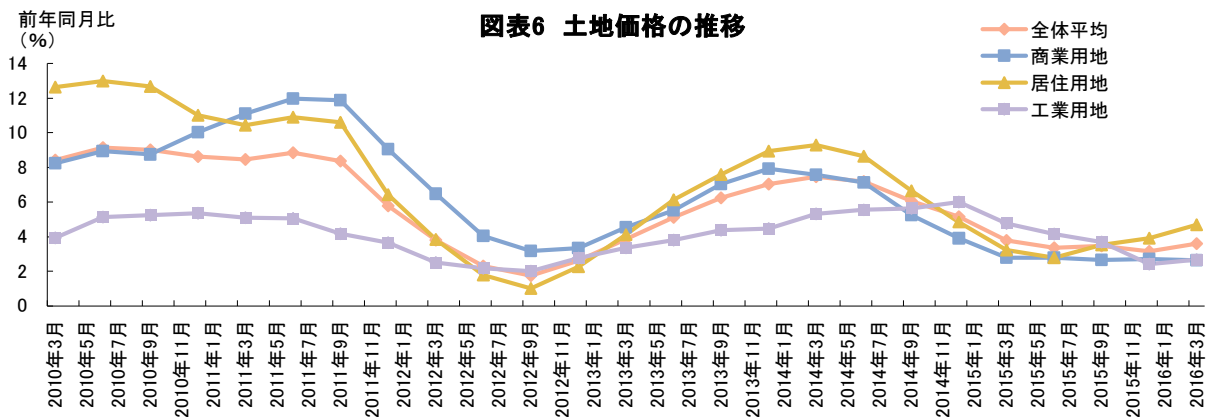
出所: 人民銀行によりBTMU(China)中国調査室作成



出所: 人民銀行によりBTMU(China)中国調査室作成

土地価格

「全国主要都市土地価格モニタリング報告」によれば、2016年第1四半期の全国主要105都市の平均地価は3,668元/m²で前年同期比3.6%上昇し、景気の好転、潤沢な流動性、および一連の不動産購入促進策の実施が土地価格を押し上げたと見られている。ただ、同報告は、不動産購入促進策の効果が地域により異なり、一線都市の不動産市場はすでに過熱気味であるのに対し、三線、四線都市では不動産在庫水準が依然として高く、選択的な政策対応が必要との見方も示している。



出所：国土資源部によりBTMU(China)中国調査室作成

II. 今後の見通し

➤ 「营改増」の影響

今年の全国人民代表大会において、李克強総理は5月1日から建築業、不動産業、金融業、生活サービス業に増徴税を適用することを公表し、3月24日に財政部と国家税務総局はその実施細則として「営業税から増徴税に移行する税制改革(以下、「营改増」)の試行を全面的に推進する通知」(以下、通知)を発表した。4業種の税率について、建築と不動産はそれぞれ11%(営業税の場合、不動産は5%であった)、金融と生活サービスがそれぞれ6%に設定された¹。いずれの業種も営業税に比べ増徴税税率が高くなったものの、仕入税額の控除や重複課税の削減などにより、企業の税負担は総じて軽減される見通しである。その中でも、不動産業に関しては、企業ごとにその影響も異なり、主体別で見た影響は以下の通りである。

①不動産デベロッパー

不動産デベロッパーとしては、建築・内装コストが変わらない場合、土地購入価格がある程度まで安くなると、仕入税額として控除される金額が低くなり、「营改増」による効果は少なく、場合によっては税負担が営業税額より増加するというケースも考えられるが、土地購入価格が高く粗利益が低いデベロッパーは「营改増」から受ける恩恵が大きいと見られる。同様に土地価格が一定で建築・内装コストが高いデベロッパーはより大きなプラスな効果が及ぼされる見通しであり、これを企業別でいうと、高級住宅、高級マンションをメインとするデベロッパーにより有利であるということである。

②商業不動産の販売

また、「通知」では、増徴税納税者は2016年5月1日以降に取得し、かつ会計上固定資産として計上する不動産、または2016年5月1日以降に取得した不動産に対して行われている建設中の工事は2年間にわたり仕入税額を売上税額から控除することができるとした。これはすなわち、企業がオフィスビルなど商業施設の購入にかかるコストも仕入税額から控除できることを意味し、これは間接的ではあるが、商業不動産の販売を促すことが期待されている。

③個人間の取引

個人の不動産取引に対しては、税率では営業税も増徴税も税率は5%であるが、増徴税は外税であるため、その納税額も営業税より少なく、税負担が軽減されることとなる。例えば、住宅販売価格が100万元とすると、「营改増」の前に、営業税額は100万元×5%=5万元であるのに対し、「营改増」後の増徴税額は100万元/(1+5%)×5%=4万7,619万元となり、若干ではあるが、税負担が軽減される。

¹ 詳細はBTMU(China)経済週報【第296号】をご参照ください。

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20160408_001.pdf

➤ 土地権利継続の可否

3月、浙江省温州市では、住宅用地権利が満期となり、継続の取引ができない事件があった。温州市当局は土地権利を継続したい場合、不動産価格の約3割に当たる土地権利継続料金を支払うよう求めた。

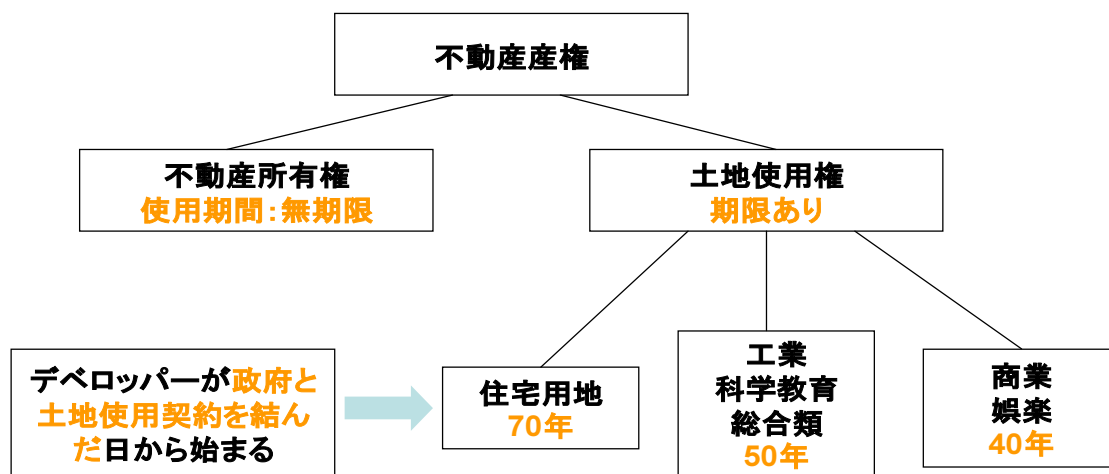
①中国における不動産の「産権」

中国で不動産の購入をする場合、その不動産の「産権」を取得するというが、実際にはその「産権」は①建物の所有権と、②土地の使用権の2部分からなっている。建物の所有権については、「物権法」第64条で、「私人は合法的な手段により取得した収入、住宅、生活用品、生産道具、原材料などの動産、不動産に対して所有権を無期限に有する」と規定されており、すなわち建物が壊れない限り、その所有権は購入者のものである。

しかし、その一方で、土地の使用権については、土地の用途別に使用期間が規定されている。「憲法」と「土地管理法」では、中国の土地の所有権はすべて国家に属し、企業、国民は土地の使用権しか有することはできないと規定されている。そして、1990年に発表された「都市部国有土地権利譲渡に関する暫定条例」は用途別に土地の使用期間を規定しており、それぞれ居住用地は70年、工業用地は50年、商業・旅行・娯楽用地は40年、総合・その他の土地は50年とされている。

土地の使用期間は、消費者がデベロッパーから不動産を購入した日からではなく、不動産デベロッパーが政府と土地権利契約を結んだ日から起算される。例えば、一般住宅の場合、土地権利期間が70年間であるが、デベロッパーが政府から土地を取得して以降、資金調達、建設、内装などに3年間かかったとすれば、消費者はデベロッパーから新規住宅を購入したにもかかわらず、その土地の使用期間は67年しかないということとなる。

図表7 用途別の土地権利期間



出所: 公開資料によりBTMU(China)中国調査室作成

では、なぜ温州に使用期間20年の住宅用地があるかという点、90年代初頭、温州市政府は温州市の状況に基づき、住宅用地権利を20~70年の異なる期間でデベロッパーに譲渡していた。キャッシュフローが充足していないなどの理由で、譲渡価格が比較的安い20年のものを選んだデベロッパーもある。なお、これは温州だけでなく、青島、深センなどにもあった。

実際の処理について土地権利期間を20年からほかの住宅用地と統一し、70年に延長することで意見が一致しているが、しかし、どういった基準で料金を徴収するかは不動産所有者と政府の間で大きく意見が割れている。今回の件で、土地権利が70年の満期後どうなるかという問題が再び国民の視野に留まり、温州の対応は今後のほかの地域の見本となる可能性もあるため、一躍して全国から注目が集まっている。

②慎重な対応が必要

中国における土地権利は1986年に発表された「中国土地管理法」から始まり、その後、国務院は1990年に「都市国有土地権利譲渡・取引に関する暫定条例」、1994年に「中国都市不動産管理法」をそれぞれ発

表し、土地所有権の譲渡を規範化した。2007年に「物権法」が発表され、個人が法律に従い取得した不動産に対する所有権を明確にした。

個人の不動産取得に対して最も争点があったのは、住宅用地使用期間満期後の対応である。「都市不動産管理法」第22条では、土地所有権が満期になった後、使用権を継続する場合、土地所有権譲渡契約を更新し、関連規定に従い土地所有権譲渡金を支払うとされた一方、「物権法」第149条では、住宅用地の土地所有権が満期になった後、自動的に継続すると規定されている。

規定が矛盾している場合、どちらに準ずるかについては、関係者の間では「物権法」が「都市不動産管理法」より後で発表されたものだから、「物権法」に従うべきとの見方が多いが、その場合、「物権法」にある「自動継続」をどう認識するかがポイントである。

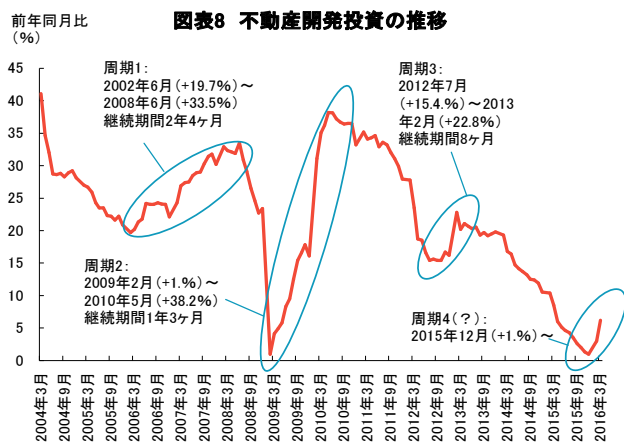
一般的に自動継続には、①住宅建設用地は使用期間満期後、政府が回収してはならず、別の人・企業に再譲渡してはならないこと、②不動産所有者は自ら土地所有権の継続を申請する必要はなく、土地所有期間が満期になった後も引き続き居住できる、といった意味合いが含まれていると思われる。肝心の土地所有権継続料金の徴収について有料か、無料かは明確にされていないが、社会安定の観点から、徴収するとしても、一般家庭が受容できる金額に抑えることが望ましいと思われる。

土地所有権継続料金を徴収する場合、誰からどう徴収するかということも重要な課題であり、メディアの報道から見ると、当局は不動産所有者に土地所有料を徴収しようとしているが、ただこうなると、土地所有期間が満期になったものの、土地所有権継続料金を払わない不動産所有者が多く出てくることが予想される。その理由は簡単で、すなわち取引さえしなければ、高額な土地所有料を支払う必要もないからである。あるいは、実質的に取引が発生したにもかかわらず、双方がコストを引き下げたため、不動産所有者の名義を変更しない方法に踏み切る可能性も考えられる。これは「小産権」住宅と類似しており、法律上では様々な問題を抱えているが、価格が安いこと依然として多くの地域で取引されている。

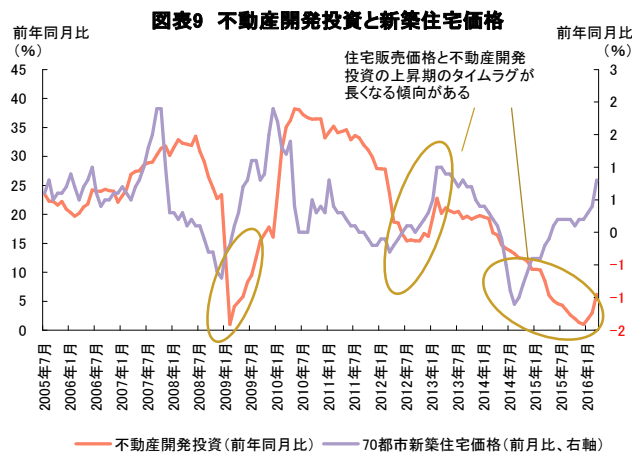
このように、もし今後土地所有期間継続に不動産価格の三分の一、あるいは二分の一の料金を徴収するとされたら、膨大で、かつ法律上のグレーゾーンにある不動産市場が生まれかねず、これは決して当局が望んでいる結果ではない。しかし、逆の場合、強制的に徴収するとしたら、不動産の購入を控える人が出てくる可能性があり、これは不動産販売、不動産開発投資の減速をもたらすほか、経済成長、社会安定にもマイナスであるため、当局にとって関連規定の制定により土地所有権の継続を早急に明確化することが急務であろう。

Ⅲ. 不動産開発投資～回復は短期間にとどまる可能性も

2004年から今までの不動産開発投資には大きく3つの周期を観測できる。その中でいくつかの特徴が挙げられる。



出所: 国家统计局によりBTMU(China)中国調査室作成



注: 新築住宅価格の動きをより繊細に反映するには前月比を用いている

出所: 国家统计局によりBTMU(China)中国調査室作成

1. 3つの周期(図表8)の中で、谷間からピークまでの持続期間は徐々に短縮しており、それぞれ2年4ヶ月

月、1年3ヶ月、8ヶ月であった。

2. 不動産投資の改善と住宅販売状況の好転の間のタイムラグが長くなっている。周期1において投資と販売はほぼ同時期で改善していくのに対し、周期2、周期3の投資改善は不動産販売の好転よりそれぞれ約3ヶ月、5ヶ月遅れていた。今回の不動産投資改善にいたっては、昨年7月から始まる販売好転から約半年経っている。
3. 周期1の投資改善は経済上昇期にあり、貸出金利はかなりの高水準であるものの、持続期間が最も長かった。一方、2009年の金融危機以降、中国経済は下降期に入り、流動性供給が十分であるにもかかわらず継続期間が短縮している。これはすなわち、不動産開発投資には資金調達コストより景気の動きから受けた影響の方が大きいと考えられる。
4. 政策面では、周期1において不動産販売関連政策は終始引締め気味であった。周期2、周期3では、不動産販売・投資が改善される前は緩和的であったが、回復に向かったとたん、再び引締めに移っていた。

このように2000年以降の不動産開発投資の推移から、①不動産投資の改善と住宅販売状況の好転の間のタイムラグが長くなっていること、②不動産開発投資は金利より景気動向に影響されやすいこと、③当局としても不動産市場にバブルが膨らむことを極力避けようとしており、不動産開発投資のむやみな拡大を容認しないといった特徴を観測できる。

それに加え、今年に入り深セン、上海などの不動産価格は再び大幅に上昇し、政府はこれらの状況に対しすでに購入制限を強化する方針を示している。政府側に立ってみれば、これは、一線都市が抑制、三四線都市は在庫削減という区別した方針であると思われるが、北京、上海、広州、深センの4つの一線都市の新築住宅取引額は全国の2割、中古住宅の取引額は3割をそれぞれ占めている。そのため、これらの都市に対する購入制限の強化は長期的に不動産開発投資への影響も無視できないことを考えると、今回の不動産開発投資の反動は短期的、弱いものととどまる可能性があると思われる。

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 余 興

稲垣清の経済・産業情報

日本と香港における中国人観光客の消費傾向

急増する日本向け中国人旅行者

4,580万人と449万人、前者が2015年香港を訪れた中国人、後者が同年日本を訪れた中国人の数字である。両者は10倍の差がある。しかし、5年前は20倍ないし30倍近い差であった。2015年だけをとってみると、香港への旅行者数はマイナス4%であったのに対し、日本への旅行者は2.2倍の伸びであった。最近の日本への中国人旅行者の急増、「爆買」が話題になっている一方、他方では、香港における中国人旅行者への「嫌中」意識の高まりやビザ規制もあり、香港への中国人旅行者（観光客）は1997年の返還後、初めて減少した。

香港への海外からの旅行者の総数は約6000万人であるが、そのうち実に、75%（4500万人）が中国からである。中国旅行者の動きが香港の旅行業の命運にかかっているといってもよい。

海外から日本に来る旅行者数は2015年1,973万人であったが、うち中国人は22%であるが、2010年のその比率は16%であり、この間の急増が目立っている。いわゆる「インバウンド需要」が高まり、中国景気が話題となったゆえんである。他方、香港の特徴は、全体の7割が中国人、さらにその6割が「日帰り組」という点である。香港の地理的特徴によるものであり、日本への旅行者数には「日帰り組」はなく、すべて「宿泊組」である。この両者の違いは消費行動にも大きな影響を与えている。

図表1 日本と香港への中国人旅行者数の推移(単位:万人)

	日本	香港	比較(日本=100)
2010	141.3	2268	16.08
2011	104.3	2810	27.02
2012	142.9	3491	24.41
2013	131.4	4075	31.11
2014	204.9	4723	23.04
2015	449.3	4580	10.20
2015/2008	4.49倍	2.02	-

出所: 日本政府観光局、香港旅遊發展局統計より作成

日本と香港における中国人旅行者の消費構造

2015年、日本を訪れた中国人の一人あたり消費額は26.4万円であり、平均の1.64倍であった。しかし、オーストラリアに次いで2位であり、前年比ではマイナス11%であった。円高、中国の「節約令」の奨励などが影響したためと思われるが、それでも、日本での「爆買」は収まる気配はない。

2016年1月から3月にかけての日本政府観光局(JNTO)の調査によると、中国人の消費内容は大きく買物、飲食そして宿泊の3つをみると、買物の比率がトップであり、世界(海外からの旅行者の平均)平均よりも16パーセントポイント高い。飲食や宿泊にはお金をかけず、「爆買」に走っていることがこの数字からも窺える。

この基本的な消費行動は香港における中国人と同じである。飲食や宿泊にはお金をかけず、その分を買物にあてる行動である。物価水準が異なるため、一概には比較できないが、中国人の「買物」比率は、日本よりも香港がさらに高い。もとより、宿泊や飲食に平均以上を消費する「富裕層」もいる。香港の超一流のホテルに宿泊し、一流の広東料理レストランにて、赤ワインとともに、フカヒレ、鮑を食する(大陸では、両方ともに、「節約令」の対象として規制)グループもないわけではない。しかし、香港ではこの「贅沢消費」がめっきり減っている。

香港への中国人旅行者が減少したことは香港の治安不安、ビザ規制などにもよるが、その一部は日本、韓国

に流れたことも手伝っている。さらに、日本での消費も「爆買」だけではない。体験的な印象であるが、先日、東京出張の際、定点観測場所である銀座と新宿を歩いた。その日は、銀座の免税店前のバスが増えていた。バスのナンバーも千葉、茨城、群馬など東京周辺が多いのはいつものことであるが、今回は名古屋ナンバーも加わっていた。宿泊は相対的に高い東京ではなく、近郊の安いホテルに宿泊し、その分を買い物にあてるといわけである。香港の「日帰組」がホテルの安い深圳やマカオを選択するのと同じである。

しかし、同時に、東京の中心部(日比谷)における超一流ホテルに宿泊するグループもあり、さらに新宿の有名な天ぷら屋に列をなす中国人、高級百貨店化粧品コーナーの対面販売でメイクを試す女性グループもたくさんいる。中国人の消費行動を一律に語るわけにはいかない。香港では、これまでの「宿泊して高級ブランドを買う」から「日帰りで日用品を買う」パターンに変わりつつあるが、日本は、「宿泊して高価な日用品を買う」、あるいは「お金をかけて、良いものを食べ、よいところに泊まる」パターンも定着しつつある。

旅行者の増加のみならず、消費行動も多様化する時代である。それにしても、中国人のごくわずかとはいえ、500万人が日本を訪れ、良い印象をもって帰るとすれば、これ以上の関係改善の礎はない。

図表2 日本と香港における旅行者の消費構造

	日本		香港
	世界	中国	中国
買物	41.3%	57.1%	68.5%
飲食	19.2	14.8	10.5
宿泊	25.3	17.7	12.5

出所: 日本政府観光局、香港旅遊發展局資料に基づいて稲垣作成

(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4月)

- BTMU 中国月報 第123号(2016年4月)
<http://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/116040101.pdf>
国際業務部

- 海外経済フラッシュ
中国:2016年1-3月期GDPは前年比+6.7%へ減速
http://www.bk.mufg.jp/report/whatsnew/flash_ch_20160415.pdf
経済調査室

- 経済マンスリー(2016年4月)
http://www.bk.mufg.jp/report/whatsnew/monthly_all20160420.pdf
経済調査室

- BTMU China Economic TOPICS
人口動態からみた中国の住宅需要
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160429_001.pdf
経済調査室香港駐在

- ニュースフォーカス(2016年第4号)
広東自貿区における人民元のクロスボーダー取引拡大
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160426_001.pdf
香港支店・業務開発室

- AREA Report 430
アジアの最低賃金動向(2016年4月)
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160426_002.pdf
国際業務部

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、当社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