

中国当局が総勢で不動産規制の一段の緩和へ

～バブルの遺産解消に動くも、新たな問題を生むリスクに要注意～

発表日：2015年3月31日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

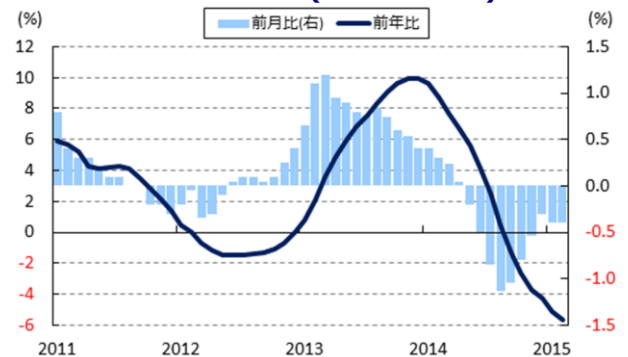
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 30日、人民銀などは共同で個人向け住宅ローンに関する規制緩和を発表した。足下では不動産市況の長期化により、地方政府の債務などを通じた金融システムリスクやデフレ懸念を誘発する懸念がくすぶっており、需要喚起と不動産市況の安定を図る観点から、昨年9月に続いて一段の規制緩和を決定した。
- 今回の決定では2件目以降の住宅取得のハードルが軽減される。また、同日に財政部は住宅取引に掛かる取引税の免税対象を広げる措置を発表しており、政府総勢で不動産規制緩和に動いた。足下では中古住宅の在庫増加が新築住宅建設の足かせとなっており、大胆な規制緩和で問題解決を急ぐ姿勢がうかがえる。
- 一連の施策で一部の大都市を中心に不動産市況に底入れが進む期待はあり、株式相場を後押しすることも期待される。ただし、依然として投資可能な資産が少ないなか、過度な資金流入が資産価格の急騰を招いてきたことを勘案すれば、先行きは再び市場の動向に注意が必要になることも考えられよう。

- 30日、中国人民銀行（人民銀）は住宅農村都市建設部及び銀行業監督管理委員会（銀监会）と共同で、個人向け住宅ローンに対する規制緩和を行う旨を発表した。同国経済を巡っては、不動産市況の低迷が地方政府の債務問題や関連金融商品の資金繰りの悪化を通じ、金融市場のリスク要因や景気の足かせとなる懸念がくすぶっており、同行は昨年9月に個人向け住宅ローンに対する融資基準の緩和に動いた。その後も、昨年11月に同行は約2年ぶりの利下げに踏み切り、年明け以降も預金準備率の引き下げや再利下げ実施など金融緩和を進めており、足下では一部の大都市で中古住宅価格に底入れの兆候が出る動きもみられた。その一方、新築住宅については2月時点でも調査対象70都市のうち66都市で下落しており、全体でも10ヶ月連続で前月比マイナスとなるなど、市況の調整圧力は深刻な状況が続いている。特に、地方においては

図1 新築住宅価格(主要70都市)の推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

- 過去数年に亘り不動産開発権を担保に地方政府が借入を拡大させてきたほか、いわゆる「理財商品」をはじめとする金融商品が数多く発売されており、市況低迷の長期化は資金繰りなどに悪影響を与える懸念がくすぶっていた。今回の措置について、関係当局は「住宅需要の喚起と安定的で健全な不動産市場の発展」を目標にしているが、長期に亘る不動産市況の低迷による資産デフレをきっかけに、足下では同国経済がデフラインからデフレに陥るリスクが意識されていることから、これに対応する姿勢を明確にしたと判断出来る。
- 今回の規制緩和策では、①不動産の需給改善に向け、金融機関に対して商業貸付と積立基金の併用による住宅購入支援を指示し、2件目の住宅取得に掛かる頭金の最低基準を従来の60～70%から40%に引き下げる、②積立基金の活用促進に向け、同基金を活用する1件目の住宅取得に掛かる頭金の最低基準を従来の30%から20%に引き下げ、ローン完済済の家計による2件目取得に掛かる頭金を30%に引き下げる、③人民銀と銀监会は共同で規制緩和の実施動向について各金融機関への監督を強化する、方針が示された。なお、同日には財

政部が不動産の売却に関する税制改正措置を発表しており、個人の住宅売却に課される取引税について、免税対象を従来の5年以上所有から2年以上に期間を短縮することが示された。同国の不動産投資を巡っては2010年以降、市況高騰による悪影響を懸念して窓口規制による住宅購入規制を行った結果、2011年をピークに減速感が強まる状況が続いており、昨年初旬には地方を中心に規制緩和や規制解除の流れが出たほか、昨年9月には中央政府が全土で規制緩和に踏み切ったものの、その後も減速基調は止まっていない。共産党及び政府は今月初めに開催した全人代（全国人民代表大会）において、不動産市況の低迷が長引いている状況に対して「不動産市場の安定化と、不動産市場の動向を深く関連する地方政府の資金調達メカニズムの改善を図る」方針を示すとともに、今年の施策として「740万戸の公営住宅を追加的に建設する」考えを示していた。後者については、現政権は都市化を通じて健全かつ持続可能な経済成長を目指す動きと合致したものと考えられる。また、都市化の推進を通じた都市部への人口流入は潜在的な住宅需要の拡大に繋が

図2 住宅投資(前年比/年初来)の推移



- 今回の対応により、先行きについては不動産取引が大都市部などで再び活発化する可能性はあるものの、地方などを中心に市況の調整圧力が続く状況は残ると考えられ、住宅投資が勢いよく回復する可能性は極めて低いと見込まれる。政府内には急激な景気減速の回避には景気刺激を目指した財政政策が不可欠との認識があり、今年の財政赤字はGDP比▲2.3%と赤字幅の拡大を前提とする「積極的な財政政策」を敷く方針が示される一方、党中央は過去における過度な景気刺激策が地方政府による債務問題などの根源になったとの認識から、大規模な景気刺激策を否定する姿勢をみせる。こうした姿勢は金融政策を依然「穏健」に据え置くことにより、以前のような急激な投資拡大が足下における同国経済の直面する諸課題を生む状況を回避したいとの思惑もうかがえる。ただし、同国の家計部門は依然として海外向けに自由に投資を行うことが難しいなか、投資対象が株式か不動産、もしくは投資商品などに限られてきたことが投機的な動きを誘発する一因になってきたが、足下においてもこうした状況が変わっていないことを勘案すれば、大都市を中心とする不動産などでは再び価格が上昇基調を強める可能性も考えられる。株式相場については、足下において世界金融危機後のピークを上回るなど上値の重さが意識されつつあるが、一連の不動産投資規制の緩和によって値嵩株である金融や不動産関連を中心に再び上値を探る動きが強まり、相場は再び活況を呈する可能性も考えられる。過去においてはこうした短期資金の活発化は資産市場の狂乱的な価格上昇を招いてきただけに、今後も政策動向とそれに対する資本市場の対応には注意が必要になるであろう。

図3 主要株式指数(上海総合指数)の推移



以上