

No.192 (不定期配信)

“Great Wall” Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～



東洋証券株式会社  
上海駐在員事務所 所長  
奥山 要一郎  
2007年入社。本社シニアストラテジ  
スト等を経て、2015年より現職

## 在庫買い上げと購入支援、どうなる不動産市場

先日訪れた貴州省。省都の貴陽郊外で見かけたのは「爛尾楼（ランウェイロウ）」と呼ばれる無数の未完成ビルだった。建物の体を成しているものの、コンクリートがむき出しで、ふきっ晒しの窓枠が虚しい。マンションになるはずだった構造物が中途半端な状態で放置されている。これは一体……。

★ ★ ★ ★ ★

中国で不動産の販売不振や在庫増加が社会問題化して久しい。政府当局は需要喚起や販売促進策を相次いで打ち出し、局面を打開しようとしている。

4月30日開催の中国共産党の中央政治局会議では、不動産市場について「在庫の消化と供給の最適化に向けた措置を研究する必要がある」と強調された。これを受け、中国人民銀行（中央銀行）が5月17日に市場支援策を公表。①売れ残り住宅の買い上げ支援、②住宅ローンの頭金比率の引き下げ、③住宅ローン金利の下限廃止、の3点を中心となる。

①の買い上げ支援は、中国人民銀行による国有商業銀行など向けの再融資3000億元が“原資”となる（実質的に5000億元規模となる見通し）。そして銀行から融資を受けた地方国有企業が合理的な価格で住宅を買い取り、低・中所得層向けの保障性住宅に転換する方針だ。何立峰副首相は「経営難に直面する不動産デベロッパーの難局を助ける」と強調。「国による開発業者の救済策」と捉えられよう。

②は、住宅ローン金利の最低頭金比率を1軒目購入時で20⇒15%、2軒目で30⇒25%に引き下げる。23年9月に続く措置で、購入ハードルを低くした。

③の住宅ローン金利は、これまでの「1軒目は5年物ローンプライムレート（LPR）より0.2%低い水準」「2軒目は5年物LPRより0.2%高い水準」という規定を廃止する（5年物LPRは足元で3.95%）。これについて中国人民銀行は、「商業銀行は顧客のリスク状況に応じて自主的に金利水準を決定することがで

き、住宅ローン金利の市場化が実現する」とした。

一応、政策は出揃ったが、懸念点はいくつかある。まずは在庫買い上げの融資額3000億元という点だ。現地メディア「財新」の論評記事（5/18付）によると、在庫消化（在庫消化期間を「合理的期間の上限≒14カ月」まで引き下げる）には2兆7000億元の資金が必要とされる。また、別の試算では6兆3000億元余りが必要という結果も出た（「住宅在庫面積×100都市の新築住宅価格」で単純計算、24年5月末時点）。計算方法や基準の取り方で試算額に幅が出るものの、いずれにせよ政府融資額とはケタが大きく異なる。「資金が全然足りない」のが現実だ。

次に、保障性住宅の需給ミスマッチ懸念。在庫住宅は地方都市に多いが、そこでは保障性住宅のニーズは比較的小さく、むしろ大都市で必要とされている。また、「持ち家信仰」が強い中国では賃貸住宅を避ける傾向があり、メンツや周りの目を気にして安価な住宅購入を望まない層も一定程度いるとされ、保障性住宅自体のニーズに不透明な点もある。

デベロッパー側が低い売却価格を敬遠し、適切な価格の設定が難しくなるかもしれない。安易な設定は周辺マンションの値崩れを誘発しかねず、住民の不満が高まる可能性もあるだろう。

最後は市民のマインドだ。中国人民銀行のアンケート調査（24年1～3月期）によると、不動産価格の見通しで「下落」が22%と「上昇」の11%を上回っている。「下落」が上回るのは4四半期連続。「価格はまだまだ下がるかも」「買うのは今じゃない」という買い控えムードの高まりが気になるところだ。

★ ★ ★ ★ ★

とは言え、一連の政策は市民の購入ムード改善や市況回復に繋がると思われる。短期的な反発で終わる可能性も否定できないが、不動産指標は一旦下げ止まりそうだ。その流れが継続するかどうかは未知数。本格回復への道のりはまだ長い。

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

## ◆ 注 意 事 項 ◆

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

### 利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

#### **【免責事項等】**

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2024 年 6 月 21 日  
審査部審査済