

HSBC投信株式会社
2018年1月31日



当レポートの要旨

▶ **ピックアップ**：中国経済に強い影響を及ぼす不動産市場は、政府の引き締め策を巡り、投資家間で減速が懸念されてきた

「健全な鈍化」を見せる中国住宅市場

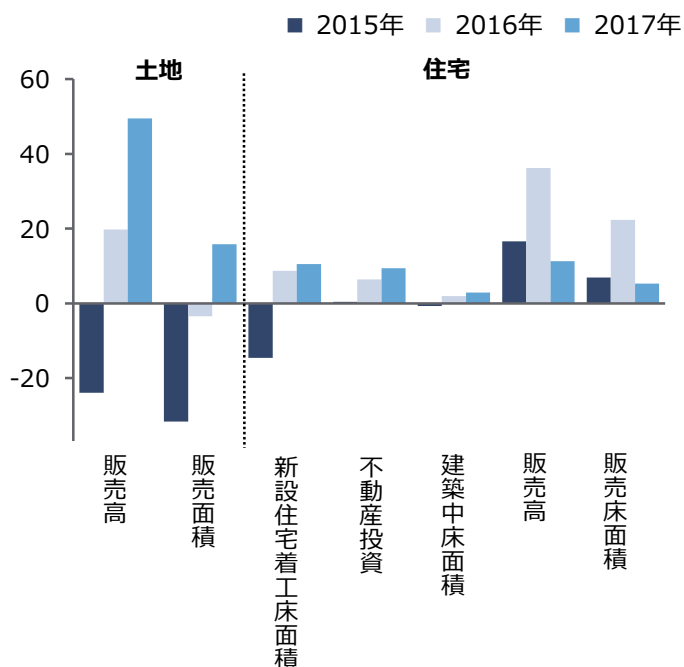
予想以上に堅調であった2017年の住宅市場

中国経済に大きな影響を及ぼす不動産市場は、政府の引き締め策（住宅購入・販売の制限、住宅ローン政策の厳格化、価格制限等）を巡り、投資家間で減速が懸念されてきた。

しかし、2017年の住宅用不動産市場は、このような逆風を受けながらも堅調に推移した。第1級、第2級都市など大都市では冷え込んだ一方、下級の都市における底堅い取引がこれを相殺する格好となった。大都市では、供給が逼迫したものの、取引及び価格上昇は政策により制限されている。一方、多くの小規模都市では、地方政府が低価格住宅プロジェクトに代わるものとして、住宅の購入を目的とした受益者世帯への補助金制度を導入している。

住宅在庫の調整を背景に、売れ残り住宅の延床面積は2013年11月以来の低水準となっており、これが堅調な不動産市場の一因となっている。低い在庫水準は、不動産投資、新設住宅着工床面積、土地販売面積及び土地販売高の回復の支援材料となった。但し、2017年の住宅販売の伸び率は、堅調であった2016年に比べて減速した。

図表1：中国不動産市場の指数（%、前年比）



出所：CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド
(2018年1月現在)

1 当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

2018年：政府の引き締め策を尻目に、市場は短期的に堅調を維持する見通し

2018年は、第3級及び第4級都市の販売鈍化を第1級及び第2級都市の販売がある程度相殺し、不動産販売量は穏やかな回復へ向かうと当社では見ている。一部の都市は近年、「戸口（戸籍）規定」を緩和し、教育水準が高い国内移住者による不動産購入を承認するなど不動産政策を微調整している。中央政府は中国全体についての政策スタンスを180度転換することは示唆していないものの、地方政府に独自の政策を決定させる柔軟性を一定程度認めている。

不動産市場は概ねコントロールされており、政府は急激な市場調整を望んでいないと見られることから、積極的な引き締め策が実施される可能性は低い

全体的な住宅政策について、政府は短期的に引き締めスタンスを維持するものと当社では見ている。各種行政施策や信用管理については、当面継続される可能性が高い。信用管理は、小規模の不動産開発業者や負債依存度が高い住宅購入者にとり資金調達の制約になると思われる。しかし、不動産市場は概ねコントロールされており、政府は急激な市場調整を望んでいないと見られることから、今後、より積極的な引き締め策が行なわれる可能性は低いと考える。

2017年は、新設住宅着工件数が下半期に若干減速し、不動産投資は第4四半期に冷え込んだものの、土地販売面積については大幅に上昇したことから、2018年の不動産市況は堅調を維持する可能性が高い。足元で低い在庫水準はこれを裏付けする要因である。但し、住宅販売の減速や高騰した土地価格に加え、大手不動産開発業者が過去2年間に亘り蓄積した大量の開発予定地（ランドバンク）が重しとなり、2018年の土地売却量の伸びは鈍化するものと当社では予想している。

低価格住宅の売買活性化は、引き続き建設や投資を下支えすると思われる。低価格住宅市場は、2011～2015年に3,600万戸が建設されるなど急速な成長を遂げており、政府は2018～2020年にかけて1,500万戸のスラム街住宅の改修を計画している。一方、賃貸住宅市場については依然として初期段階にあり、賃貸住宅の供給拡大の手法と規模を巡る政策の方向性には一段の明確化が求められる。賃貸住宅市場の拡大は短期的には限定的となる可能性が高いが、政府が促進策を後押しすれば、中期的には拡大の余地が見込まれよう。

図表2：都市階級別の在庫回転期間



出所：CICC、CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド（2018年1月現在）

政府の焦点：より長期、且つ構造的な政策へ

中国共産党の第19回全国代表大会（党大会）では、住宅供給は複数チャネルを通じて複数の事業者により提供されるべきであるとの見解が示された。不動産政策は長期的な市場メカニズムの策定に重きが置かれると見られており、この中には土地供給、住宅提供の構造（購入あるいは賃貸、官民かなど）、所有権、課税などが含まれる。

政策の焦点は、3本建市場システムを策定することで、都市部の住宅需要に応えることである

政策の焦点は、賃貸住宅、低価格住宅（スラム街の改造含む）、商品住宅（中国政府が1970年代以降、住居の私有化に向けて推進）で構成される3本建ての市場システムを策定し、都市部の住宅需要に応えることであろう。不動産所有市場を補完すべく、賃貸市場は土地供給、税務、資金供給上の更なる政策支援を受けると予想されている。また、土地の供給源を増やすために、政府は農村部での土地改革（農村部の共同所有地の利用）を推進すると思われる。

住宅購入における国内移住者の制限が緩和される（経済面または資格面で住宅購入が出来なかった移住者も貸借が可能になる）ことから、賃貸市場の発展は都市の形成や都市化の加速に繋がろう。財産税に関する枠組みや法律面での議論は、今年中にも開始されると見られるが、全体的なプロセスの導入までには、なお長い時間を要することとなる。

市場への影響は？

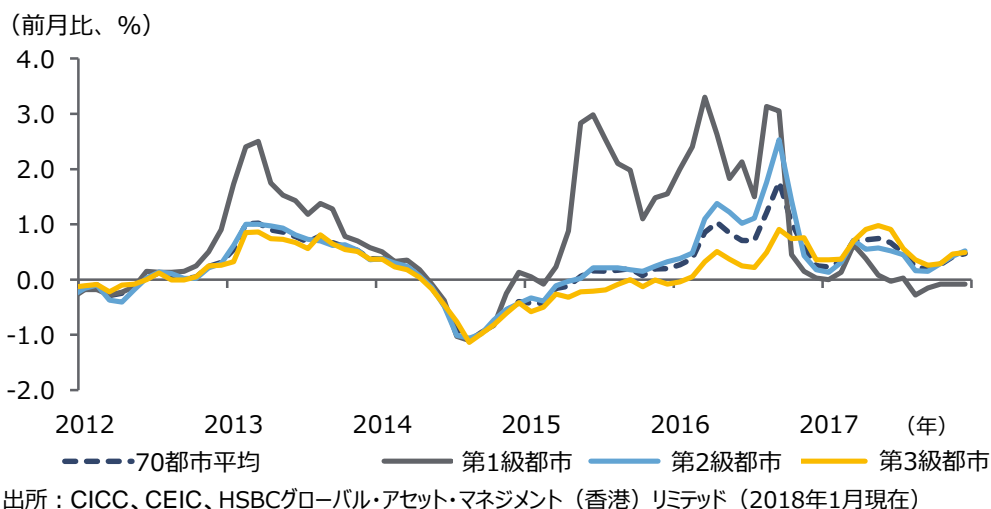
2018年の不動産セクターは、1月19日時点で+16%と大幅上昇

2018年の不動産セクターは、市場心理や企業業績の改善が好材料となり、株価は年初来+16%と大幅に上昇している（1月19日現在）。最近の不動産規制の緩和が不動産関連銘柄の上昇に弾みをつけているが、当該措置の恩恵を享受するのは極めて辺鄙な地域のみであることから、この影響は限定的と見られる。

政府は不動産市場の管理に係る短期目標（過熱した第1級及び第2級都市の鎮静化、並びに第3級・第4級都市における在庫の削減）を達成したように思われる。現行の政策を踏まえると、より強固なバランスシートとブランド力を持つ主要プレーヤーが一段と有利な契約条件での販売や土地購入の恩恵を受けるとともに、市場統合は今後も継続すると当社では見ている。

不動産の販売額は今後鈍化すると当社では見ているが、在庫水準は低位を維持することから、この減速が建設、コモディティ、インフラなどのセクターに波及する可能性は低いと思われる。

図表3：政策により都市間の価格が変化



留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。