

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBCアセットマネジメント株式会社

2022年8月3日

### 後悔する住宅購入者～住宅ローンの返済を拒否する動き

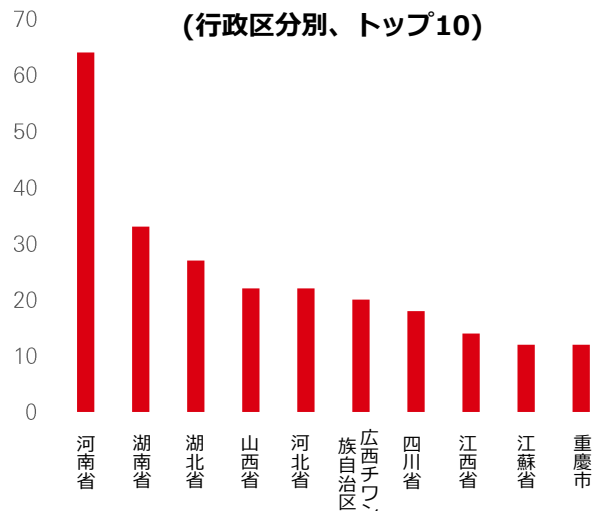
- ◆ ここ数ヶ月間にわたり、未完成物件の購入者が、不動産開発業者による住宅プロジェクトの遅延と停滞に抗議して、住宅ローンの返済を拒否し始めている。
- ◆ 最近、フィッチ・レーティングス社が発表したレポートによれば、同社が格付を付与した銀行に関して、住宅ローンの返済拒否の影響を受けたローンの額は住宅ローン総額の0.01%にしか満たないとしている。
- ◆ 政府は不動産開発業者に対する救済への姿勢を見せてはいるが、財政面での政策支援は、「住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない」という政府のスタンスと整合した範囲で実行されよう。

ここ数ヶ月間にわたり、未完成物件の購入者が、不動産開発業者による住宅プロジェクトの遅延や停滞に抗議して、住宅ローンの返済を相次いで拒否している。不動産開発業者にとり困難な環境が続くなか、資金不足に陥っている業者においては、住宅プロジェクトの完了に向けて必要な資金を確保することがますます難しくなっている模様である。今回は、中国での住宅ローンの返済拒否の動きに至った原因とその背景について述べる。

### 住宅購入者の後悔

- ◆ 事の発端は、恒大集団に手掛けられた江西省における未完成物件の購入者が集団にて、不動産開発業者による住宅プロジェクトの遅延に抗議する形で「停滞した住宅プロジェクトが再開されない限り、住宅ローンの返済を停止する」との書簡を6月に公表したことであった。その後、未完成物件の購入者による同様な動きが相次いで見られた。7月26日現在、少なくとも320の住宅プロジェクトにおける未完成物件の購入者が、不動産開発業者に対して同様の通達を突きつけている（図表1）。
- ◆ なかでも、河南省における住宅ローンの返済拒否の動きは群を抜いており、64件にも上る。河南省、湖南省、湖北省、山西省、河北省における件数が全体の半数を占めている。
- ◆ 住宅ローンの債務不履行が銀行のバランスシートを毀損させ、システミックな金融リスクにつながる可能性があるかと懸念する向きもある。
- ◆ しかし、最近、フィッチ・レーティングス社が発表したレポートによれば、同社が格付を付与した銀行に関して、住宅ローンの返済拒否の影響を受けたローンの額は住宅ローン総額の0.01%にしか満たないとしており、その全体像が明らかになりつつある。

図表1：住宅ローンの返済拒否件数  
(行政区別、トップ10)



出所：WeNeedHome - GitHub (2022年7月26日現在)

## 不動産開発業者の現状

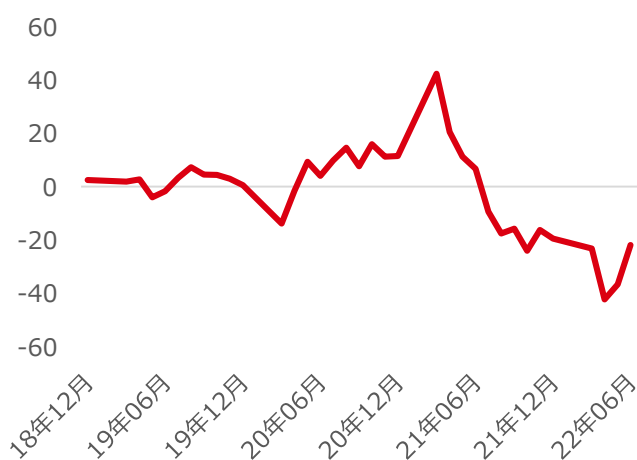
- ◆ 住宅プロジェクトの遂行にあたり、多くの不動産開発業者が厳しい資金繰りに直面していることが問題と言える。何故にそのような事態に陥ってしまったのか？幾つもの要因が挙げられるが、最も顕著なものとして、①規制強化、②預託口座資金の悪用、③住宅需要の減退がある。

①規制強化：2020年後半、政府は不動産業界に対し過度な借入れを抑制し、不動産バブルを封じ込めるための「3つのレッドライン」を導入した。「3つのレッドライン」とは、3つの観点による閾（しきい）値を用いて不動産開発業者のバランスシートの健全度を判断するものである。つまり、レッド（順守できていない状況）の項目が多い不動産開発業者ほど、追加債務が困難となる仕組みである。不動産業界の債務解消を促すという善良な方針のもと、立案された政策ではあったが、不運にも不動産業界における様々な混乱を招くものとなった。とりわけ、財務基盤が脆弱な不動産開発業者にとり、事業を持続するために必要な資本の確保が著しく困難なものとなった。

②預託口座資金の悪用：規制により、不動産開発業者が未完成物件を販売する際、銀行の預託口座に売上金を振り込むことが必要となった。なお、住宅プロジェクト向けの資金が必要な場合、不動産開発業者はその口座から資金を引き出すことが認められていた。これらの背景には、不動産開発業者による売上金の悪用から住宅購入者を保護するため、ひいては住宅プロジェクトが完了しないリスクを最小化するという当局の意図があった。しかし、一部の不動産開発業者は、このセーフガードをすり抜け、その預託口座の資金を別の目的に使用し、結果的に資金不足による住宅プロジェクトの未完了を招いた。

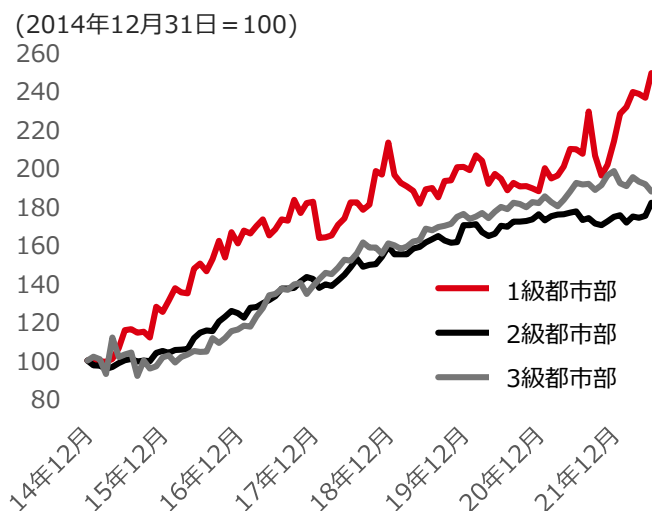
③住宅需要の減退：新型コロナウイルスの感染拡大に伴う都市封鎖、景気減速、住宅プロジェクトの完了に対する不動産開発業者への懸念から、住宅需要は減退した。図表2は、ここ数年間の居住用建物の販売の衰退を示している。一方、図表3は、都市部のレベル別による住宅価格の格差を示したものである。全体的には、住宅需要は低下サイクルに入ったと思われるが、1級都市部では住宅価格は依然として底堅く推移している。

図表2：国内居住用建物の販売床面積（前年同月比、%）



出所：NBS、Bloomberg、2022年7月現在

図表3：都市部（レベル別）の住宅価格の推移



出所：Bloomberg、2022年7月現在

## 政府の介入

- ◆ 前述したように、フィッチ・レーティングス社が住宅ローンの返済拒否の影響を受けたローンの額は住宅ローン総額の0.01%程度にしか満たないと推察した通り、住宅ローンの返済拒否の規模は未だ小さい。このため、問題が深刻化しない限り、銀行の不良債権問題への影響は軽微なものに留まると考えられる。
- ◆ しかし、住宅購入を諦める者が増え、また不動産開発業者が住宅プロジェクトを完了するための資金不足に直面するという、負の循環に陥るリスクがある。言い換えれば、この住宅ローンの返済拒否の動きは、なし崩し的に拡大していき、金融システムの安定性を脅かす危険性がある。
- ◆ 政府は、現時点では対処が可能であるこの問題を封じ込める必要性を認識している。7月17日に、中国銀行保険監督管理委員会は、関係当局と協働して、不動産開発業者がプロジェクトを完了することを支援し、住宅購入者に完成物件を供給する、と述べた。7月25日付のロイターの記事によれば、当局は3,000億人民元（約6兆円）にも及ぶ規模の不動産支援基金を立ち上げ、不動産業界の流動性危機に対処する計画である、と報じられた。
- ◆ とはいえ、こうした問題に対処するための財政面での政策支援は、「住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない」という政府のスタンスと整合した範囲で、投機的不動産売買を回避させながら、実行されることになると見られている。



## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

### <個人投資家の皆さま>

#### 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いただ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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「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、HSBCアセットマネジメント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。

#### HSBCアセットマネジメント株式会社

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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.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）