

2021年11月17日

経済レポート

中国経済レポート(No. 70)

苦境に直面する不動産業界 ～ 中国経済の減速要因に

調査部 研究員 丸山 健太

1. 中国恒大集団の経営危機の背景

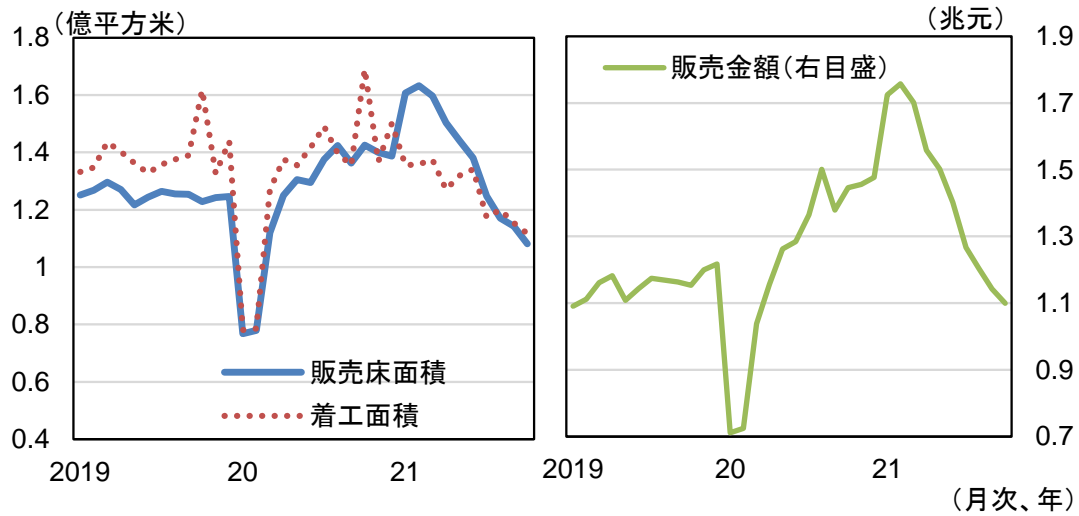
中国の不動産大手・中国恒大集団の経営危機が大きな注目を集めている。2021年9月23日、29日が期日であったドル建て社債の利払いが遅れ、デフォルト(債務不履行)への懸念も高まっている。経営危機の背景には、中国政府による不動産業界への規制強化がある。国民の間に広がる不動産価格高騰への不満や、不動産バブル崩壊への警戒感から、2020年後半以降、政府は住宅ローンの総量規制など、不動産業界への規制を強化してきた。少子化対策のための不動産価格抑制方針や、過度な格差を是正し、国民全員で豊かになろうとする「共同富裕」の目標も規制強化を後押しした。

規制強化策の中でも、「純負債が自己資本を超えてはならない」など『3つのレッドライン(三条紅線)』の設定による不動産業への財務規制強化策(2020年8月に施行)は、不動産企業の資金繰りを難しくし、中国恒大集団の経営危機のきっかけとなった。

また、一連の規制強化は、業界全体を対象としており、中国恒大集団以外の企業にも影響が及ぶ。業界大手85社のうち、2021年6月末時点で上述の『レッドライン』の基準を1つでも満たしていない企業は6割を上回り、3つの基準全てを満たしていない企業は9社に上った¹。このため、規制強化の影響により、中国恒大集団と同様に経営危機に直面する企業が出てくる可能性が高い。

最大のリスクは、不動産関連企業や金融機関などでデフォルトが相次ぐことにより、中国全体で債務危機が発生することである。中国恒大集団傘下の盛京銀行株を国有企業に買い取らせるなど、政府当局は同集団の経営危機の影響が外部に波及しないよう対策を講じており、今のところ、債務危機に発展する可能性は低いとみられる。ただし、債務危機にまで至らない場合でも、中国の不動産市場で取引が大きく落ち込むことは避けられない。まず、分譲住宅の販売金額・床面積は、いずれもすでに2021年2月をピークに減少に転じたうえ、これらに先行する着工面積は2020年10月以降、減少を続けており、販売金額・床面積は今後も減少が続く公算が大きい(図表1)。

¹ 贝壳研究院「房企财报解读(下)| 行业阵痛期, 需经一番寒彻骨, 共待梅花扑鼻香」、<https://research.ke.com/128/ArticleDetail?id=446>。

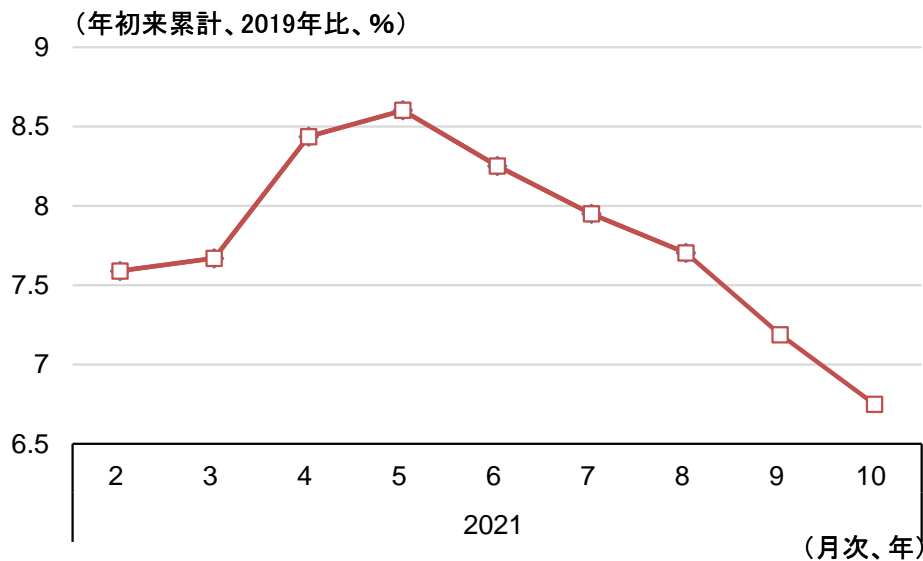
図表 1. 分譲住宅販売床面積・着工面積(左図)と販売金額(右図)の推移


(注 1) いずれも三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング作成の季節調整値

(注 2) 直近は 2021 年 10 月

(出所) 国家統計局より三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング作成

また、足元では、不動産取引の減少を受け、不動産開発投資の増勢も鈍化した。コロナ禍の影響を除いた 2019 年同期からの増加率は、2021 年 1~5 月の +8.6% から 1~10 月は +6.7% に縮小した(図表 2)。不動産開発投資は、コロナ禍からの景気回復に寄与したうえ、固定資産投資に占める割合も高く(27.3%、2020 年)、その減速は中国経済の成長鈍化を招く。

図表 2. 不動産開発投資(年初来累計、2019 年比)の推移


(注) 2019 年同期からの増加率

(出所) 国家統計局より三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング作成

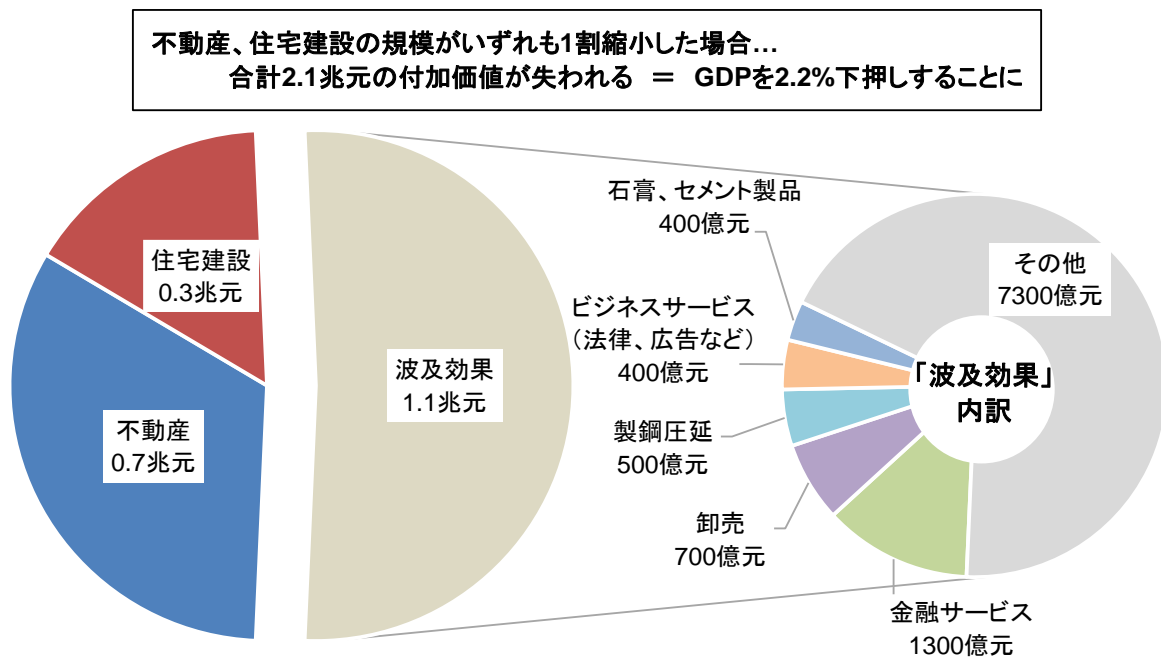
2. 不動産市場が1割縮小すると、中国のGDPは2.2%下振れ

不動産市場の縮小による中国経済への影響をみるために、まず、不動産関連産業として不動産業と住宅建設業に着目すると、名目GDPに占める割合はそれぞれ7.3%、3.5%であり、合計すると1割を超える(2018年)。特に不動産業は、153の産業分類のうち、最大のウェイトを占めており、中国経済にとって最も重要な産業の一つである。

また、波及効果を考慮すると、不動産関連産業の存在はより大きい。図表3では、産業連関分析の手法を用い、不動産業、住宅建設業への需要が1割減少した場合の経済効果を示した。不動産業、住宅建設業の付加価値が1割(それぞれ0.7兆元、0.3兆元)減少することによる直接の下押し効果に加え、金融サービスや卸売、法律サービス、広告など不動産関連の事業を行う上で必要なサービス業や、鋼材やセメントなどの建設資材に関わる製造業など、幅広い業種への波及効果が生じる。その結果、波及効果は1.1兆元と、直接効果の1.0兆元を上回る規模となり、直接効果と合わせてGDPを2.2%下押しすると試算される。

また、建設業は全就業者の8.3%となる6241万人の就業者を抱えるなど(2020年)、雇用の面でも存在感が大きく、不動産関連産業への規制強化が、失業者の増加を通じて、社会不安を招く可能性にも注意が必要である²。

図表3. 不動産関連産業が1割縮小した場合の経済下押し効果の内訳(付加価値額)



(注)2018年の投入産出表を使用しており、当時と同様の投入産出構造を仮定している
(出所)国家统计局「投入産出表」より三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

² なお、不動産業の就業者数は294万人と、全体の0.4%を占めるに過ぎない(2019年)。

このように、不動産関連産業は、産業のすそ野が広い自動車製造業などと並び、中国経済の柱の一つである。中国経済の安定を図る上で、不動産関連企業の財務規制の強化や、富裕層による過剰な不動産投機の是正は確かに急務であるが、経済全体への下押し効果が非常に大きいことも重視せざるを得ないだろう。

共産党・政府は、「住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない」とこれまでも繰り返し指摘してきたほか、2021年9月29日には金融当局が「不動産を短期の景気刺激策としない」との声明を発表しており、不動産市場・業界の改革に対する党・政府の姿勢は今のところ強硬である。もともと、社会・経済の動揺を最小限にとどめるためには、中国経済全体への影響にも目を配り、景気減速リスクにも注意を払う、バランスのとれた政策運営が求められる。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。