

経済レポート

中国経済レポート(No. 86)

中国不動産市場の本格回復は遠い

～住宅取得意欲の低迷が背景に～

調査部 副主任研究員 丸山健太

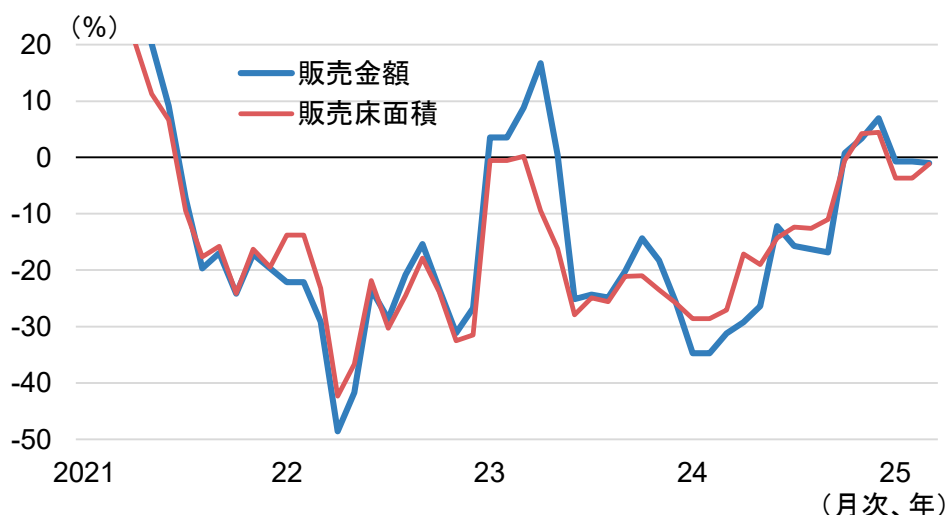
1. 不動産市場の悪化に歯止めの兆し

中国にとって、コロナ禍後の経済回復を阻む最大の要因は不動産不況である。住宅販売金額は 2022 年通年で前年比 -28.3%と大幅に減少した後、3 年連続で前年割れとなったほか、不動産業国内総生産(GDP)は 2021 年 7～9 月期以降、ほとんどの四半期で前年同期比マイナスが続き、中国経済を下押ししてきた。

この間、中国恒大集団など不動産開発企業の経営破綻が相次いだが、足元では不動産市場の悪化に歯止めの兆しがみられる。不動産業 GDP は 2024 年 10～12 月期に、7 四半期ぶりに前年同期比プラスに転じ、住宅販売金額や床面積は 2024 年後半には増加する月もみられた(図表 1)。

背景に、政府の不動産市場支援策の強化がある。不動産市場が落ち込んだ 2021 年以降、政府は様々な対策を講じたが、小出しに実施されたこともあり、目立った効果はみられなかった。しかし、2024 年 9 月の党政治局会議で、中央政府が不動産市場の下落を止め、安定を目指す姿勢を強調したことを契機に、政策当局は対応を積極化させた。中国人民銀行など金融当局が既存の住宅ローン金利を引き下げるなど、金融面から住宅需要を刺激する政策を打ち出したほか、多くの地方政府が住宅購入戸数などの規制を次々と緩和した。

図表 1 新築住宅販売金額／床面積(前年同期比)



(注 1) 公表されている各月の年初来累計値から各月単月値を当社で推計

(注 2) 2021 年 1～5 月の金額と同年 1～4 月の床面積はグラフの見やすさのためカット

(出所) 国家統計局より作成

2. 住宅取得意欲の低迷で不動産市場の本格回復は遠い

しかし、不動産市場の本格回復にはまだ時間がかかる見込みである。

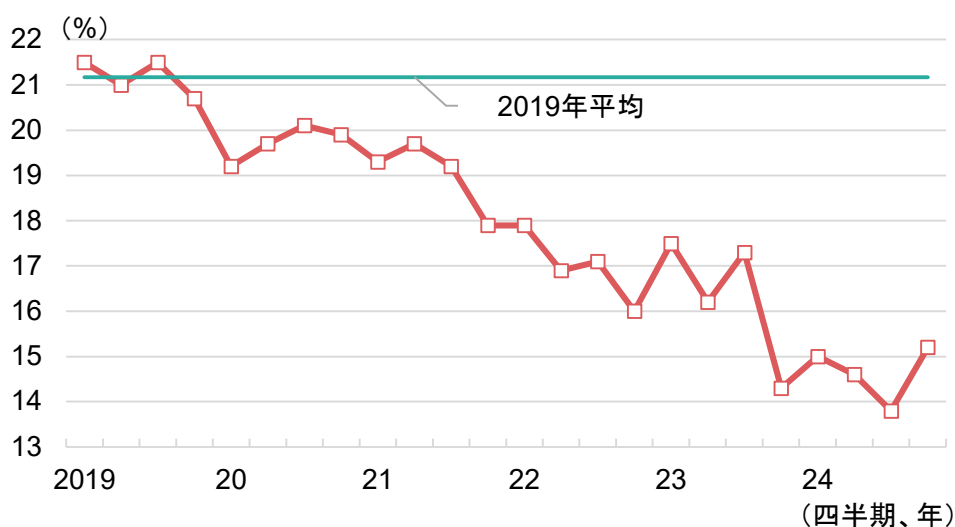
第一に、現在、不動産市場回復の動きは大都市に限られている。都市規模別の新築住宅価格の動向をみると、いずれの規模でも 2021 年 8 月頃をピークに下落傾向にあったが、北京や上海など大都市である一線都市は、2024 年の政府の政策を受けて底打ち上昇に転じた。一方、成都や天津など省都級の都市を含む二線都市では、下げ止まりの兆しはみられるが、まだ上昇に転じておらず、より規模の小さい三線都市では、下落が続いている。

大都市の方が、就職機会が多く賃金水準も高いうえ、生活の利便性にも恵まれていることなどから、潜在的な住宅需要が大きい。そのため、2021 年以降の住宅価格下落局面でも、大都市では価格の下落幅は相対的に小さく、2024 年の政府による政策支援強化後、需要の回復も素早かった。

また、中国では住宅購入規制など不動産関連の政策に関し、「因城施策（都市ごとに異なる政策）」を旗印に、地方政府に多くの裁量が与えられている。「因城施策」は、都市ごとに不動産市場の実情が異なる中、より実態に合った政策を実施し、不動産市場の安定を図る目的で 2016 年に導入された。この方針の下、住宅投機を抑制する必要のあった大都市ほど、購入戸数を制限するなどの住宅購入規制を強化してきた経緯があり、今回の需要喚起が必要な段階で規制緩和を行う余地があったことも、都市ごとの住宅需要の回復ペースの差につながったとみられる。実際、北京や上海では、中央政府による金融面での住宅購入支援と同時に規制緩和が行われたことが、住宅需要の回復につながった。

第二に、人々の住宅取得意欲が上向いていない。中国人民銀行が四半期に 1 回実施している都市部預金者アンケート調査によると、向こう 3 ヶ月で住宅購入を予定している人の割合は、政府の住宅需要喚起策が打ち出された後の 2024 年 10～12 月期に前期差 +1.4 ポイントと、2023 年初めのゼロコロナ政策解除直後と同程度上昇したが、過去平均を大きく下回り、均してみると下落している（図表 2）。政策効果で需要はある程度盛り上がったものの、人々が住宅購入を積極化させるには至らず、需要の持続的回復は見込めない。

図表 2 向こう 3 ヶ月で住宅購入を予定している人の割合



（出所）中国人民銀行「都市部預金者アンケート調査」より作成

不動産不況が本格化する 2021 年以前の住宅需要を支えてきたのは、住宅価格の上昇が続くという「神話」だった。住宅価格は上昇するものだという思い込みが、人々を住宅購入に駆り立て、住宅需要が盛り上がり、住宅価格は実際に上昇するという、好循環が成立していた。こうした「神話」に支えられていた需要は、ひとたび住宅価格が下落に転じると急激に剥落した。足元で、翌四半期には住宅価格が上がると思っている人の割合は低下が続き、下がると考えている人の割合を下回っている。人々の住宅価格の先安観が続く限り、住宅取得意欲の改善は見込めず、需要の本格回復は難しいだろう。

3. 不動産不況からの脱却には粘り強い対応が不可欠

不動産不況が長引く中、2025 年も政府は不動産対策を着実に進めていくとみられる。3 月の全国人民代表大会(全人代)での政府活動報告においても、中央政府は不動産市場の安定に注力する方針を改めて強調した。これに呼応し、多くの地方政府も不動産市場の下げ止まりに取り組む構えにある。

大都市にとどまる政策効果を地方の中小都市や農村部にまで波及させ、人々の住宅取得意欲を回復させるには、中央政府が財政上の支援を行いつつ地方政府に不動産対策を着実に実行させていくことが必要となる。また、今回の全人代のように、中央政府が不動産市場の安定に向けて、粘り強く継続的に取り組む姿勢を示していくことも不可欠となる。

不動産不況に陥るまで、政府は「住宅は住むためのもので、投機の対象ではない」との姿勢をとってきた。そのため、政府は現在、不動産対策を積極化する方針を強調しているにもかかわらず、人々の間では、仮に不動産市場がある程度回復すれば、政府は再度規制を強化し、住宅価格の抑制に動きかねないとの疑念がくすぶる。価格上昇神話が消失した現在、住宅価格の先安観を払拭し、住宅需要を回復させるためには、政府が不動産対策に継続的に取り組む姿勢を人々に信じさせる必要がある。そのためには 1~2 年の期間では足りず、不動産市場が本格回復するまでには、さらに長い時間がかかるだろう。

(2025 年 4 月 9 日執筆)

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとさ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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。