

# 中国不動産セクターの見通し

- オンショア債券市場に与える直接的な影響は限定的 -

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

中国では、政府の規制強化を背景に不動産開発業者の経営悪化が相次ぐ中、建設工事が止まった未完成住宅の購入者が、住宅ローンの返済を拒否する動きが広がっています。今後の、中国不動産セクターの見通しと債券市場に与える影響について、中国債券運用の責任者であるポーラ・チャンがお伝えします。



ポーラ・チャン  
中国債券運用チーム  
運用責任者

## 政府の規制強化が逆風

中国政府は、「共同富裕」、「住宅は住むためのもので投機対象ではない」との強い姿勢を示し、バブル抑制および不動産価格の安定化を図るため、様々な不動産市場の過熱抑制策を導入してきました。

### 主な過熱抑制策

- ・不動産開発業者に対して過度な借入金などのレバレッジを抑制
- ・金融機関の不動産関連融資の総量規制
- ・中古物件の参考価格の設定による事実上の価格統制
- ・購入資格制の導入、物件の複数購入の制限
- ・企業の運転資金や消費者ローンの住宅購入への転用の監視など

こうした規制強化を背景に、2021年夏以降、中国恒大集団を始め資金繰りに窮する不動産開発企業が増加し、不動産市場も急速に冷え込みました。さらに、ゼロコロナ政策のあおりで経済環境が悪化し、不動産市場の低迷に追い打ちをかけることになりました。

## 一部規制緩和の動き

想定以上の急速な不動産市況の悪化を受けて、中国人民銀行（中央銀行）は2021年12月以降、住宅ローンの参照金利（最優遇貸出金利5年物）の引き下げなど金融政策についてより緩和的なスタンスを取ってきています。

### 中国の主な金融政策（2021年12月以降）

2021年12月	最優遇貸出金利1年物0.05%引き下げ
2022年1月	最優遇貸出金利1年物0.1%引き下げ、5年物0.05%引き下げ
2022年4月	預金準備率0.25%～0.5%引き下げ
2022年5月	最優遇貸出金利5年物0.15%引き下げ

出所：各種報道等の情報をもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成  
※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

いくつかの都市では、住宅購入に係る頭金の規則緩和、移住者への購入制限撤廃、転売を防ぐための所有義務期間短期化などの動きや、住宅ローン金利の下限引き下げ、住宅購入補助金などで住宅需要を刺激する動きが見られます。

また、直近の報道によれば、中国政府は、経営難に陥った不動産開発業者が販売した不動産プロジェクトを完了するために最大3,000億元（約6兆円\*）の不動産基金を設立し、融資などで不動産開発会社を支援するとされています。

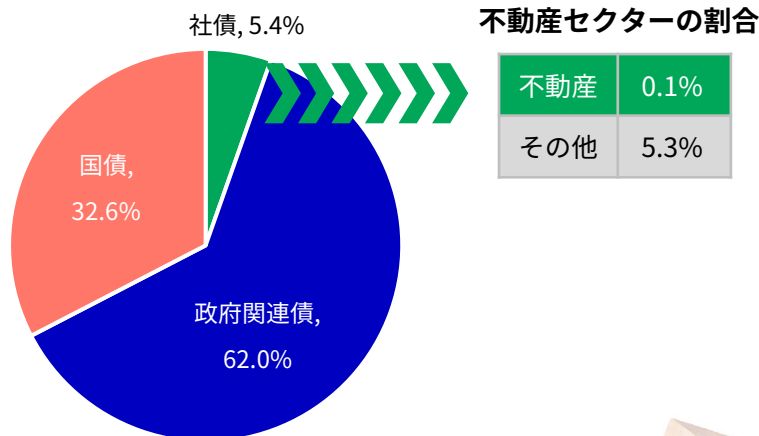
## 今後の見通し

金融緩和や規制緩和の動きを受けて、不動産セクターの回復は緩やかに進むと考えられますが、引き続き、業界の淘汰・再編が進むと考えられます。ただし、財務の健全な企業については金融緩和や規制緩和の動きの恩恵が期待されます。住宅購入者のローン支払い拒否の動きについては、ローン提供元の銀行への波及リスクが懸念されますが、現時点では銀行の住宅ローン残高全体に占める割合は5%未満と小さく、経済全体への影響も管理可能と考えられます。

### オンショア債券市場への影響は限定的

これまでのところ中国のオンショア市場（投資適格）においては、直接的な影響は限定的です。中国債券指数（ブルームバーグ中国総合債券指数）の構成を見ると、不動産セクターの占める割合は、わずか0.1%にとどまっています（2022年7月末時点）。引き続き、不動産セクターの直接的な影響は限定的であると考えられます。

中国債券指数の債券種別構成比  
2022年7月末時点



\*2022年7月末の人民元/円レートを使用

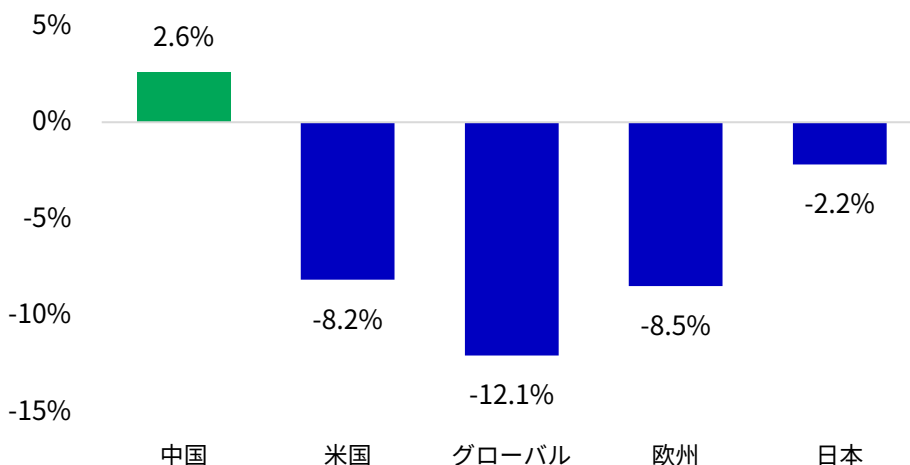
出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント（HK）のデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## 金融緩和の恩恵を受ける中国債券市場

年初来の中国債券市場の騰落率は、主要債券指数が年初来で大きく下落している中、安定感が際立っています。年後半も中国では引き続き、追加の金融緩和や経済対策の可能性もあることから、中国債券市場はこれらの恩恵を受けると考えられます。

主要債券指数の年初来の騰落率（現地通貨ベース）



※2022年7月末時点

※中国：ブルームバーグ・中国総合債券指数（トータルリターン、人民元ベース）、米国：ブルームバーグ・米国総合債券指数（トータルリターン、米ドルベース）、グローバル債券：ブルームバーグ・グローバル総合債券指数（トータルリターン、米ドルベース）、欧州債券：ブルームバーグ・欧州総合債券指数（トータルリターン、ユーロベース）、日本債券：ブルームバーグ・日本総合債券指数（トータルリターン、円ベース）  
出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、情報提供を目的としてマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した参考資料であり、特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

マニユライフ・インベストメント・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433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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会