

2024

不動産 業界分析レポート

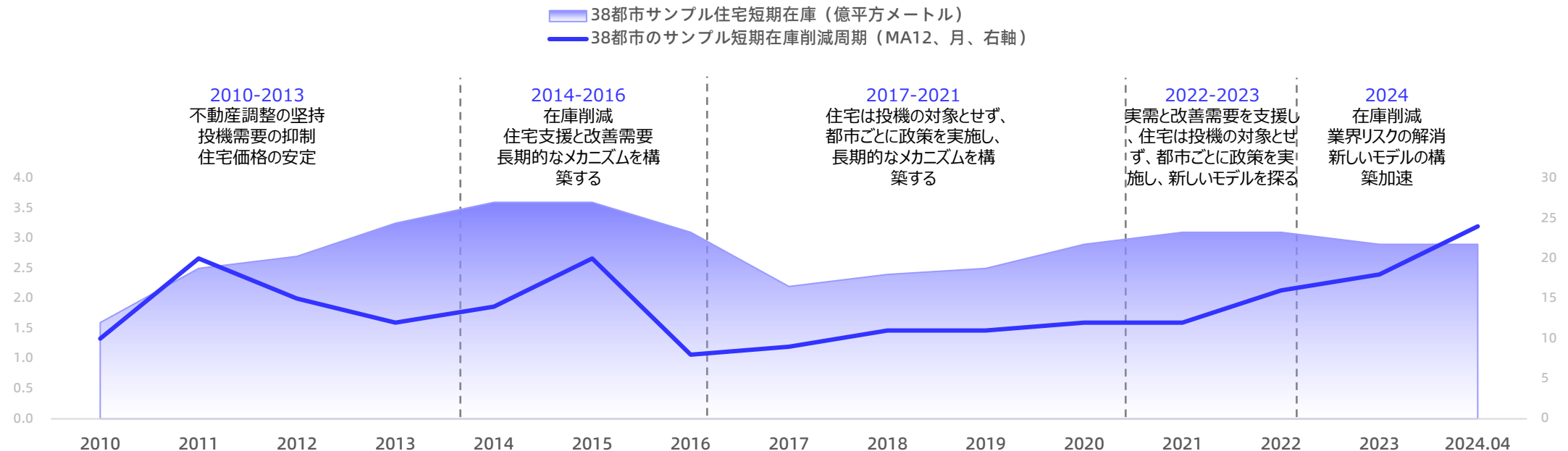
THE BRIEF MARKET ANALYSIS REPORT ON REAL ESTATE



01. 不動産の新たな政策サイクルがスタート

- 2024年4月30日に中央政治局会議で「ストック不動産の消化と新規住宅の最適化に関する政策措置を統括的に研究する」と提案された。4月末の政治局会議後、地方の既存の四限政策の制限が加速的に解除され、在庫削減に関連する「以旧換新」（古いものを新しいものと交換する）や房票（家の購入や賃貸に使用できるクーポン）安置などの政策が次々に発表された。
- 5月17日、中央の複数の省庁が「在庫削減と需要安定のための政策の組み合わせ」を発表し、6月7日には国务院常务会议が「在庫削減と市場安定の新しい政策措置の研究を続ける」と再度強調した。
- 数量と価格が継続的に下落する基本的な環境の中で、政策の考え方が「守り」から「攻め」への積極的な転換を見せ、新たな「在庫削減」に関する政策周期が始まった。

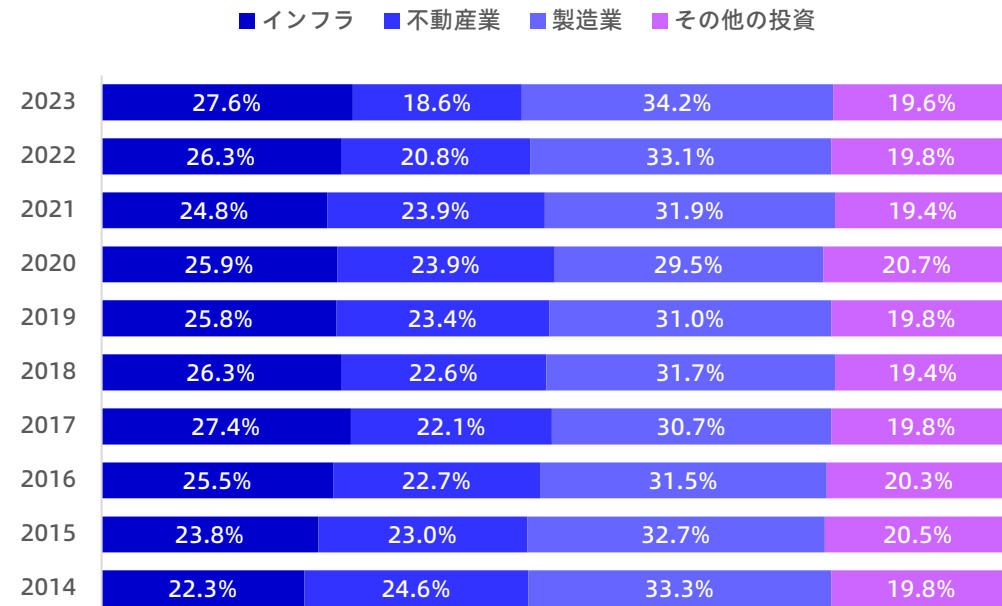
例年中央政策の主要な基調



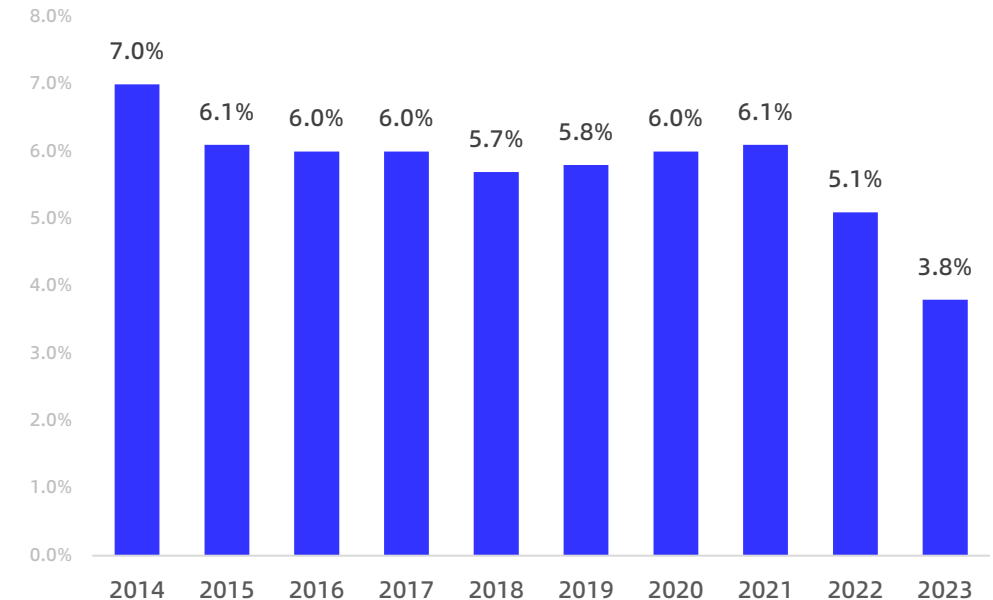
02. 不動産業への投資、固定資産投資の重要な構成部分

- 固定資産投資は、投資の規模、構造、発展速度を反映する総合的な指標である。広義には固定資産投資（農家を除く）と農家による固定資産投資の2つの部分から構成され、狭義には一般的に固定資産投資（農家を除く）を指し、計画投資総額が500万元以上の固定資産プロジェクトへの投資と全ての不動産開発プロジェクトへの投資の2つの部分を含む。
- 固定資産投資は主に不動産業、インフラ、製造業への投資で構成され、この3つが占める固定資産投資の割合の2015-2023年の平均値は80.1%で、中でも不動産業への投資が固定資産投資に占める割合は、この期間の平均で22.3%であった。

中国における固定資産投資の構成

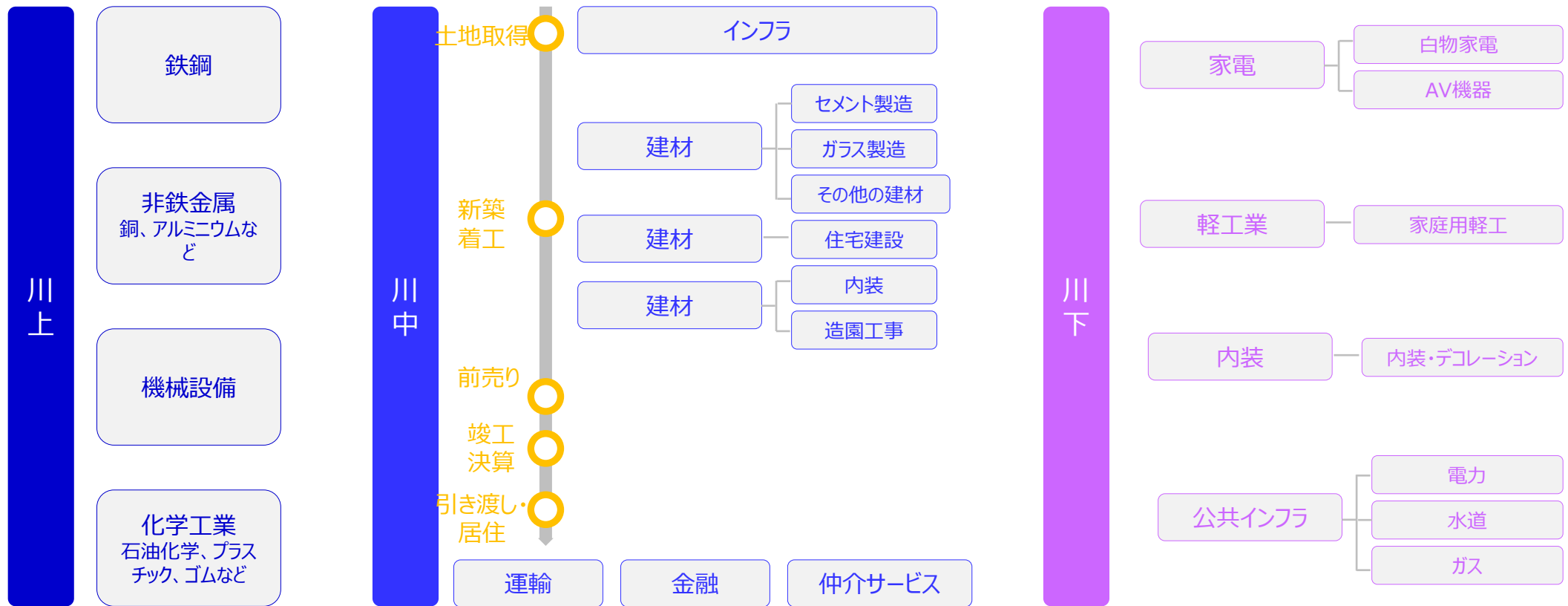


支出法GDPに占める不動産開発投資による総固定資本形成の割合



03. 不動産産業チェーン

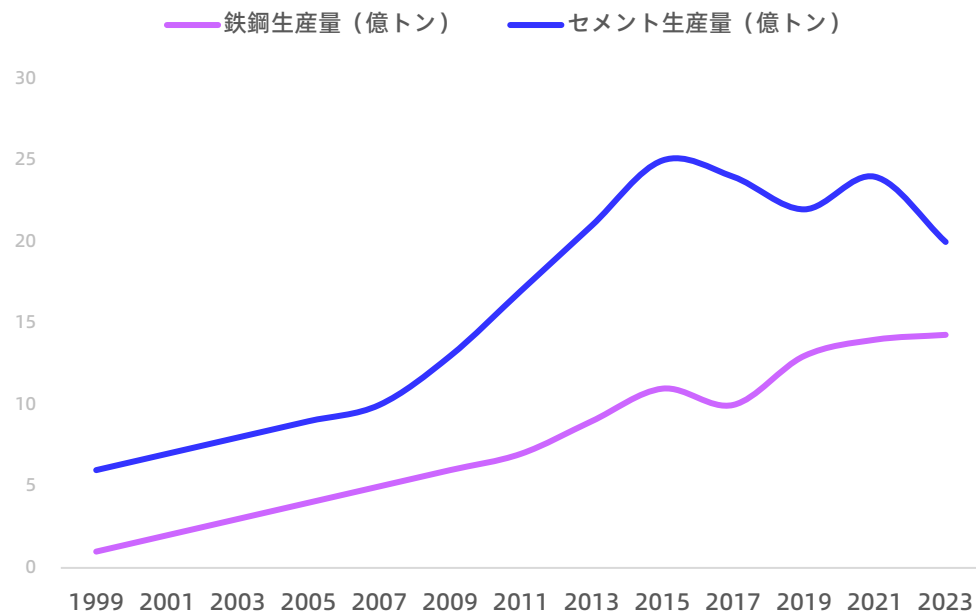
- 不動産産業は実体経済の重要な構成部分であり、川上から川下まで50以上の産業を牽引している。なかでも、不動産開発への投資は、鉄鋼、非鉄金属、機械製造、化学工業、建設業など川上の製造業を強く牽引しており、不動産販売は、住宅関連の家電、家具、建材などの製造業や装飾産業を促進するだけでなく、金融、運輸、インターネットなどの第三次産業も活性化させている。また、不動産の使用は、公共インフラや住民サービス業の発展を持続的に促進している。



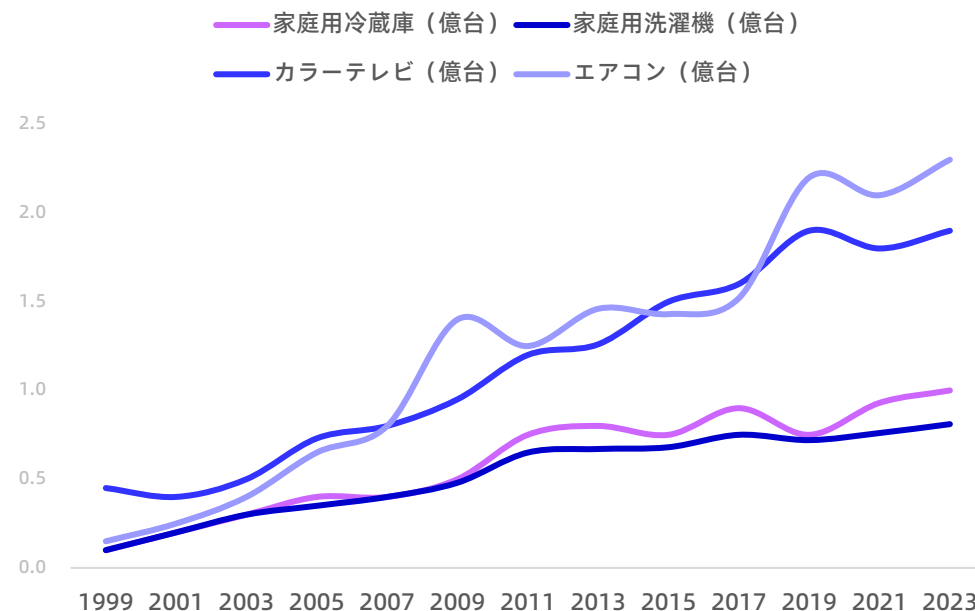
04. 不動産が川上・川下製品の消費を強力に牽引

- 不動産は、建材や家電製品といった川上・川下製品の消費を強力に牽引しており、商品住宅の販売は、建材や装饰材料、家電製品などの川上・川下製品の需要を生み出してきた。
- 1999年以降、商品住宅の販売面積は1億3,000万平方メートルから2021年のピーク時には17億9,000万平方メートル、2023年には11億2,000万平方メートルに拡大し、セメントと鉄鋼の総生産量を1999年の6億6,000万トンから2020年のピーク時には37億トン、2023年には33億9,000万トンに押し上げ、家庭用冷蔵庫、洗濯機、カラーテレビ、エアコンの総生産量を1999年の8,000万台から2021年のピーク時には5億8,000万台に押し上げた。

鉄鋼・セメントの生産量



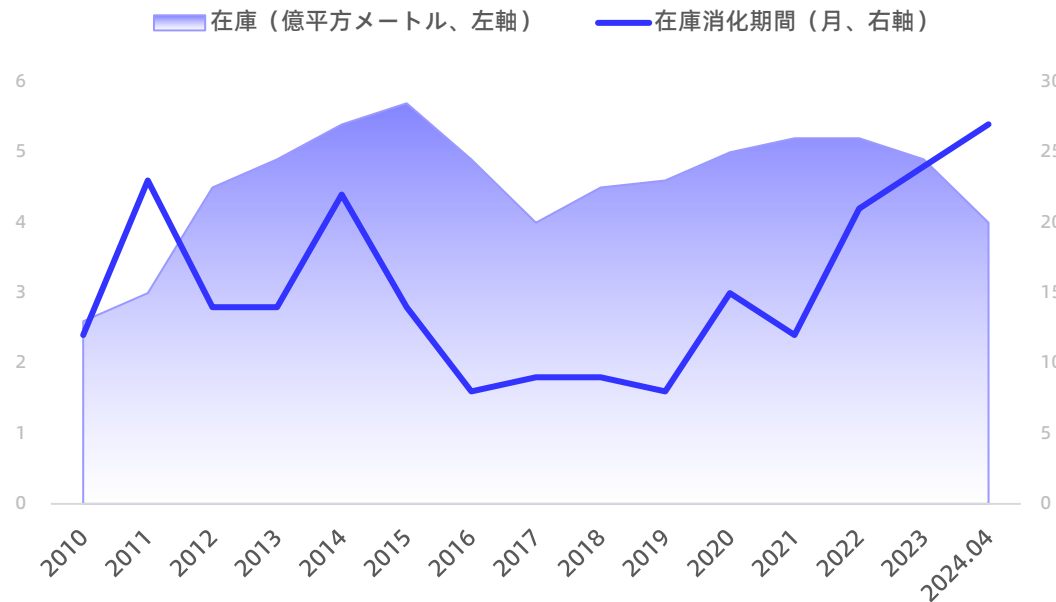
家庭用冷蔵庫、洗濯機、カラーテレビ、エアコンの生産量



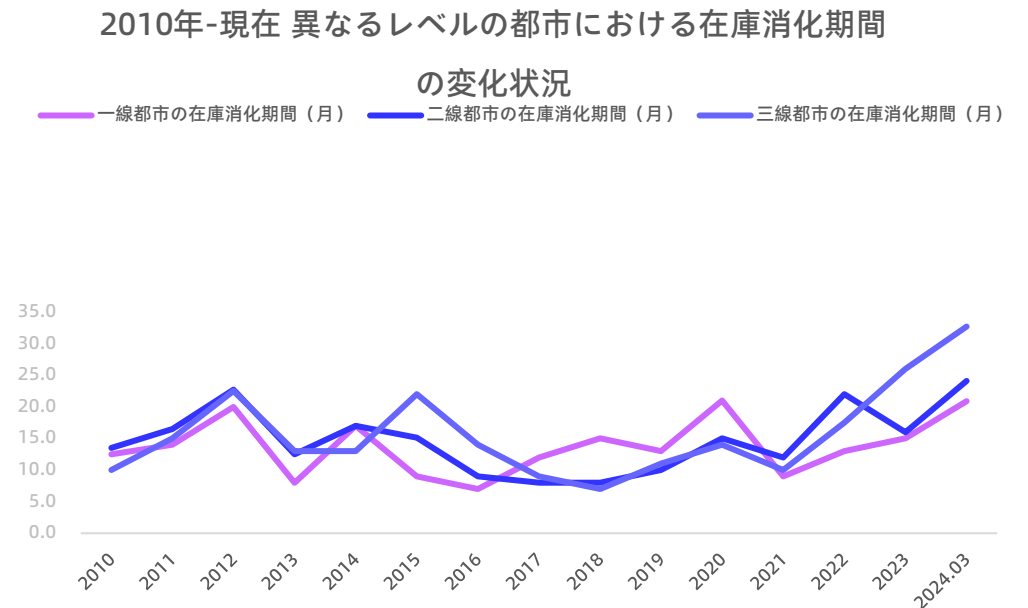
05. 全国の不動産在庫は歴史的に比較的高い水準にある

- 2021年末から、不動産市場の景気が悪化する中で、民間デベロッパーが次々と破綻し、中国の商品住宅の販売面積と金額は減少し続け、在庫消化期間は持続的に延びている。2024年3月には、在庫消化期間が歴史的な最高点である約27.2ヶ月に達した。
- 2024年3月、一線、二線、三線都市の在庫分布は90%、75%、96%と過去最高を記録し、全体としては過去1年間安定している。一線、二線、三線都市の在庫消化期間はすべて歴史的な最高に達しており、特に三線都市の消化期間の上昇速度が最も早く、状況は非常に厳しいである。

2010年-現在 中国の80の大中都市における新規商品住宅の在庫と在庫消化期間



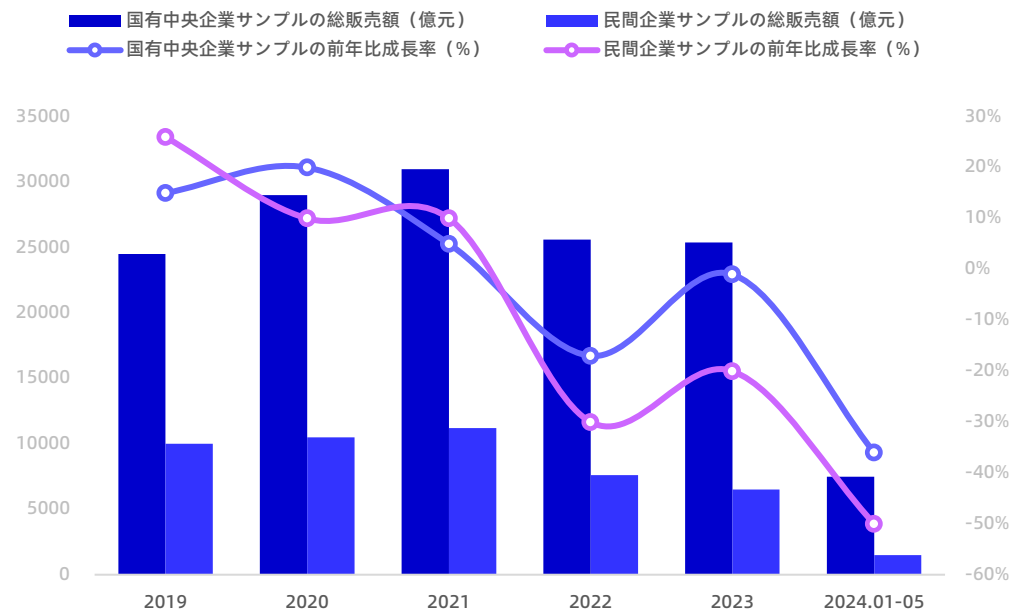
2010年-現在 異なるレベルの都市における在庫消化期間の変化状況



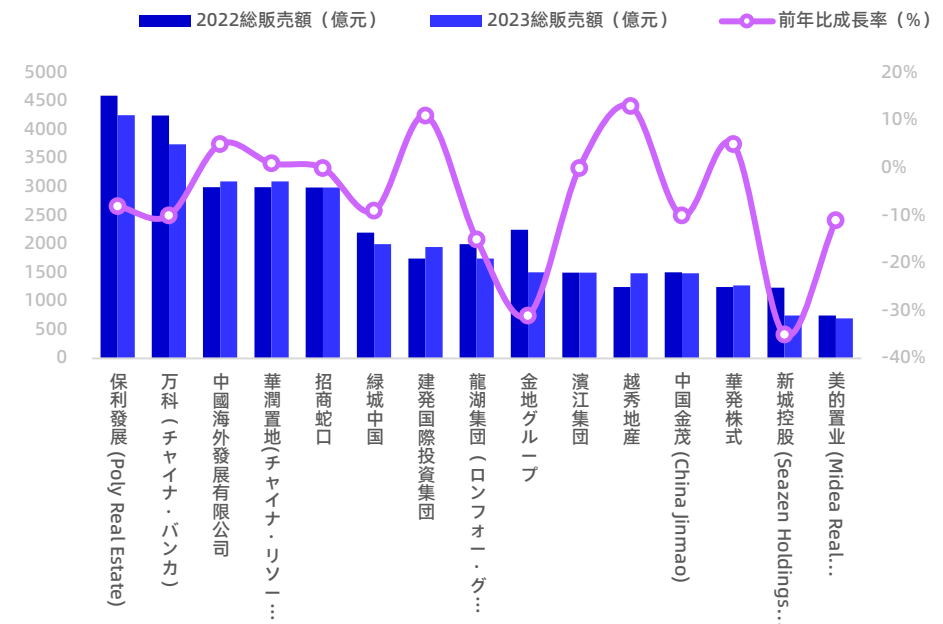
06. 新築住宅の販売分化が激化

- 2023年、全国の不動産市場は2月と3月に一時的に回復した後、引き続き下落し、年間を通じて前半は高く後半は低くなる動向を示している。2023年の不動産企業上位100社の全数販売額は前年比17.7%減少し、国有中央企業サンプル10社は前年比1.9%減少し、民間企業サンプルは前年比19.2%減少した。
- 販売面積をみると、上位100社の総販売面積は前年比25.7%減、国有中央企業サンプルは前年比5.1%減、民間企業サンプルは前年比13.7%減であった。平均販売価格をみると、2023年の国有中央企業サンプルの平均価格は前年比3.4%上昇したが、民間企業サンプルの平均価格は前年比6.3%下落した。全体的に見て、販売量と価格のパフォーマンスにおいて、民間企業は国有企業に比べてより大きな圧力を受けており、不動産企業間の分化が激化している。

2019-2024年 国有および民間企業の総販売額と前年比



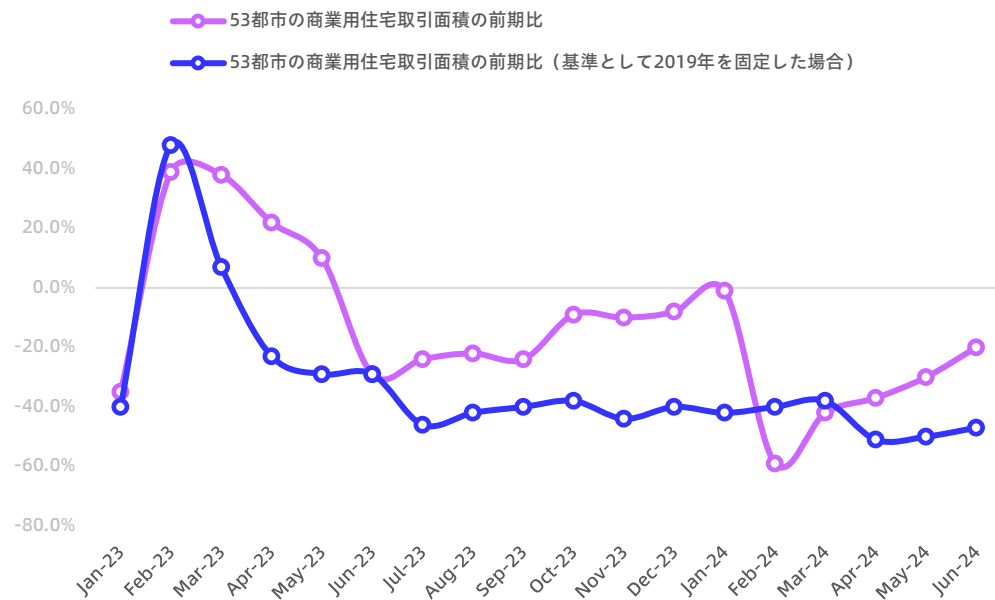
2022、2023企業の総販売額と前年比



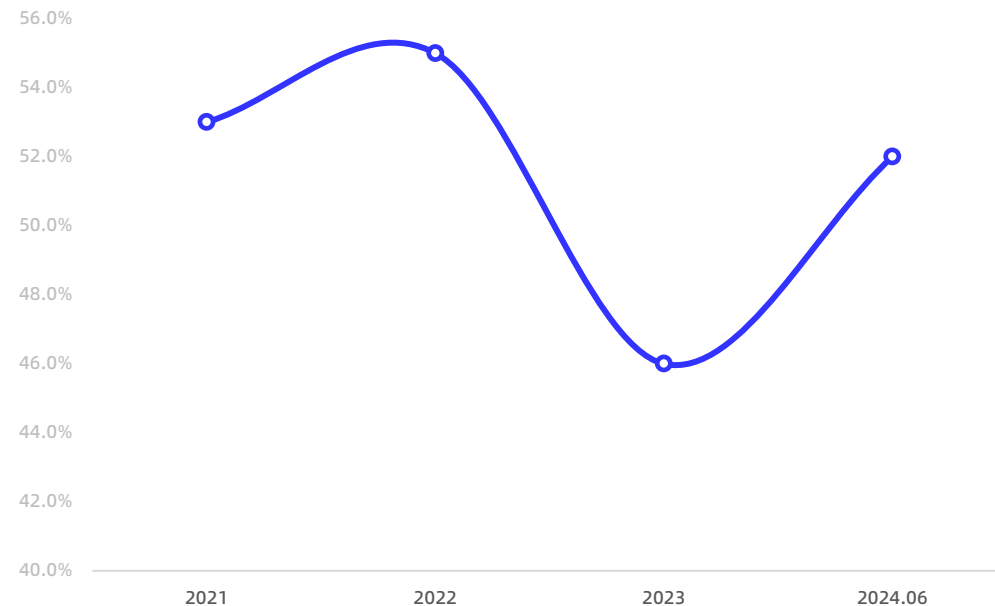
07. 新築住宅の回復は全体的に弱い

- 2024年6月、53都市の商業用住宅戸数面積は前年同月比18.3%減で、減少幅は5月に比べて12ポイント縮小し、1年間の減少率は縮小傾向を示したが、同期間の前年同月比基準として2019年を固定した場合、2024年6月、53都市の新築住宅戸数は前年同月比48%減となり、4-5月に比べて2-3ポイントわずかに縮小した。
- 新築住宅の全体的な回復が弱い、重点都市の新築住宅販売率が改善している。2024年2月の重点都市の新築住宅販売率は27%で、2021年以来の低水準だったが、3月は47%に回復し、4月は37%に低下し、5月の新政策後も改善が続き、6月には52%に回復し、2022～2023年の平均水準（49%）を上回っており、ファンダメンタルズは徐々に改善している。

53都市の商業用住宅取引面積の前月比成長率



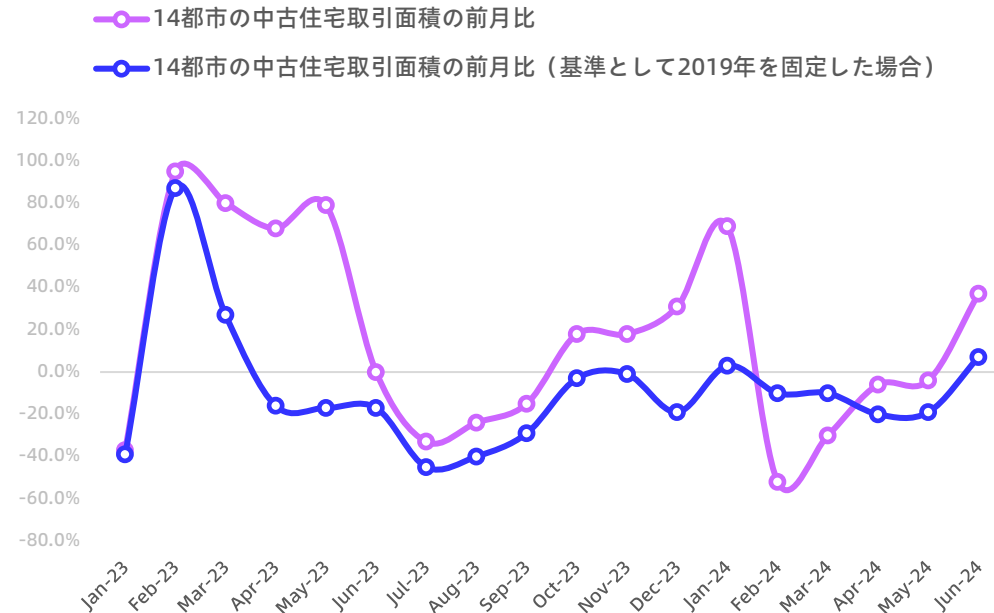
重点都市の新築住宅販売率



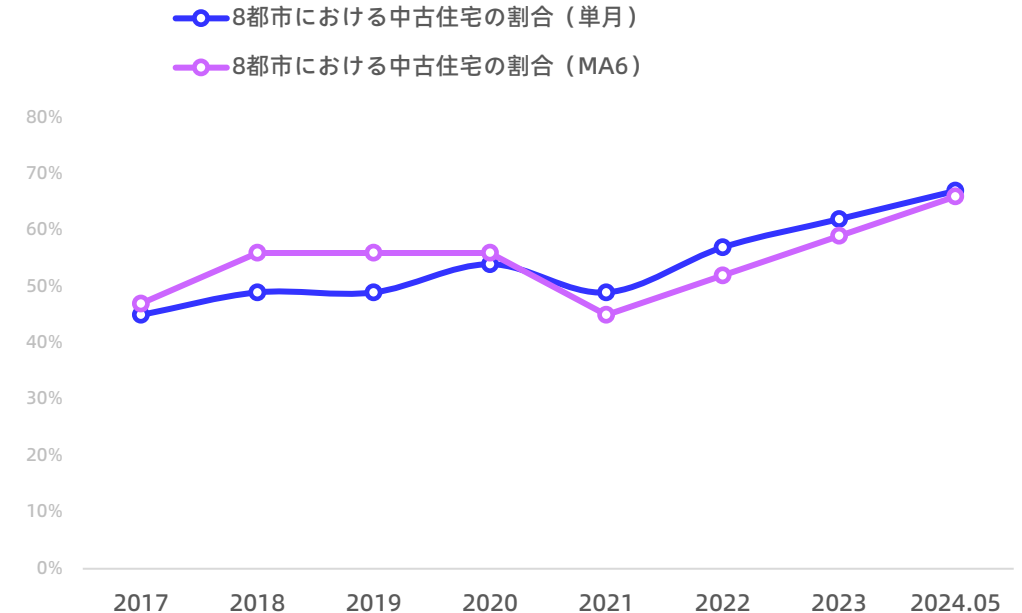
08. 中古住宅の取引は新築住宅よりも好調

- 2024年6月、14都市の中古住宅取引面積は前年同月比で34.7%増加し、2019年と比較しても7%の増加を実現し、単月で正の成長を達成した。
- 同様の基準での8都市の新築住宅と中古住宅の取引データによると、2024年1月から5月の中古住宅取引件数の占有率は平均69%で、2017年以来の高水準となった。中古住宅の取引が活発である理由は、まず流動性が高く（目に見えるものが得られ、引き渡しの不安がない）、次に価格が市場により近いため。

14都市の中古住宅取引面積の前月比成長率



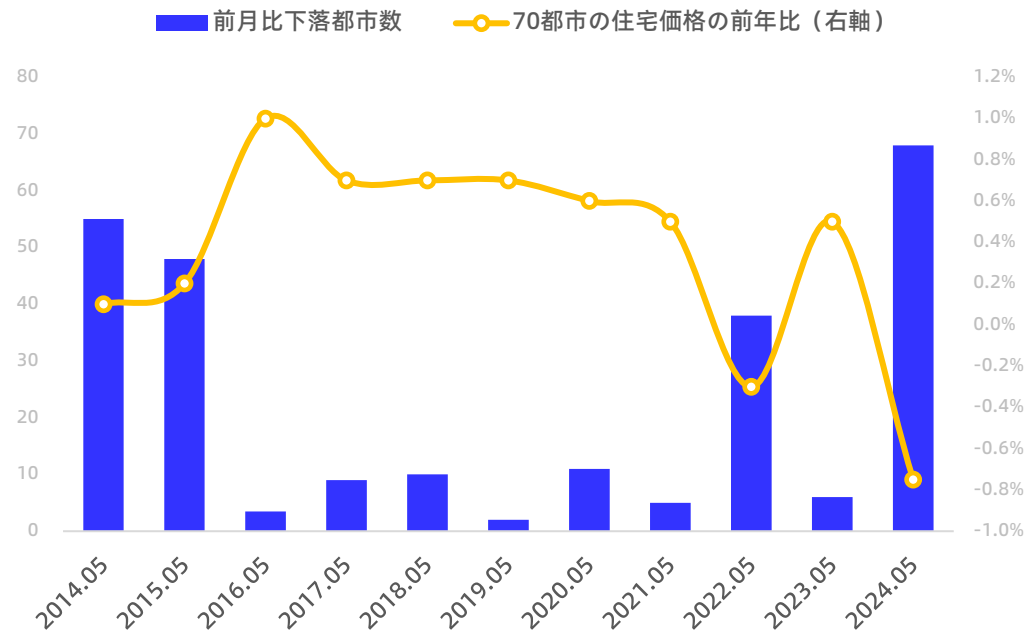
8都市における中古住宅取引件数の総取引件数に占める割合



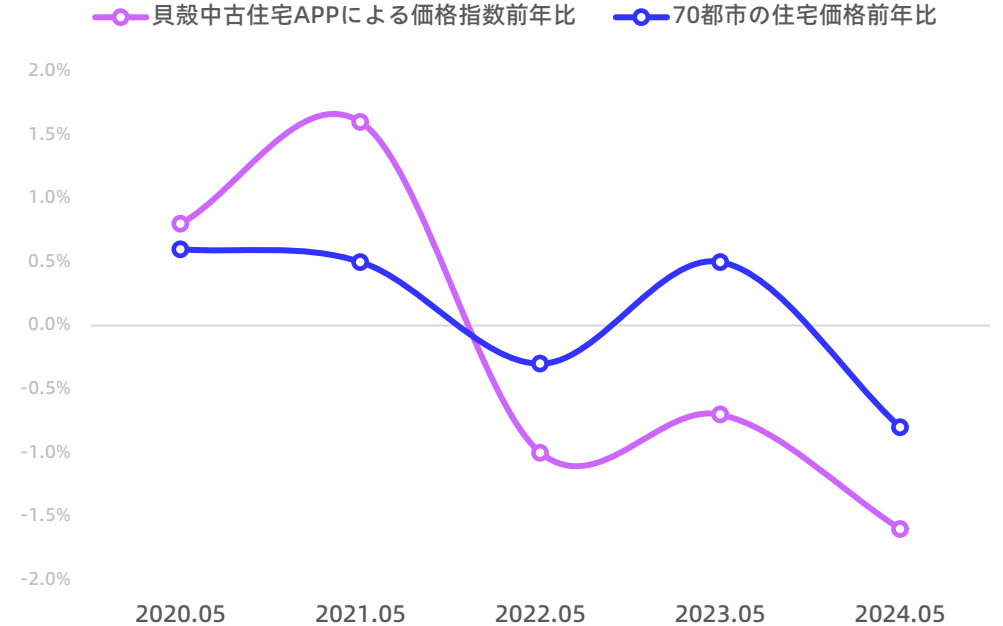
09. 住宅価格の下落が続く

- 2024年1月から5月にかけて、統計局の基準による70都市の新築住宅価格は前月比2.34%下落し、5月末までに70都市の新築住宅価格は前年同期比4.30%下落し、前月比下落都市数はさらに増加した。
- 中古住宅の価格下落幅は新築住宅よりも大きく、新築住宅には価格上限があり、また一部の中古住宅の所有者はコストが低いいため大きな割引を受け入れやすいなどの理由があるが、これには現在の中古住宅の需給関係がより弱いことも一定程度反映されている。2024年1月から5月までの統計局の基準による70都市の中古住宅価格は、累計で前月比3.7%下落した。

70都市の住宅価格の前年比推移



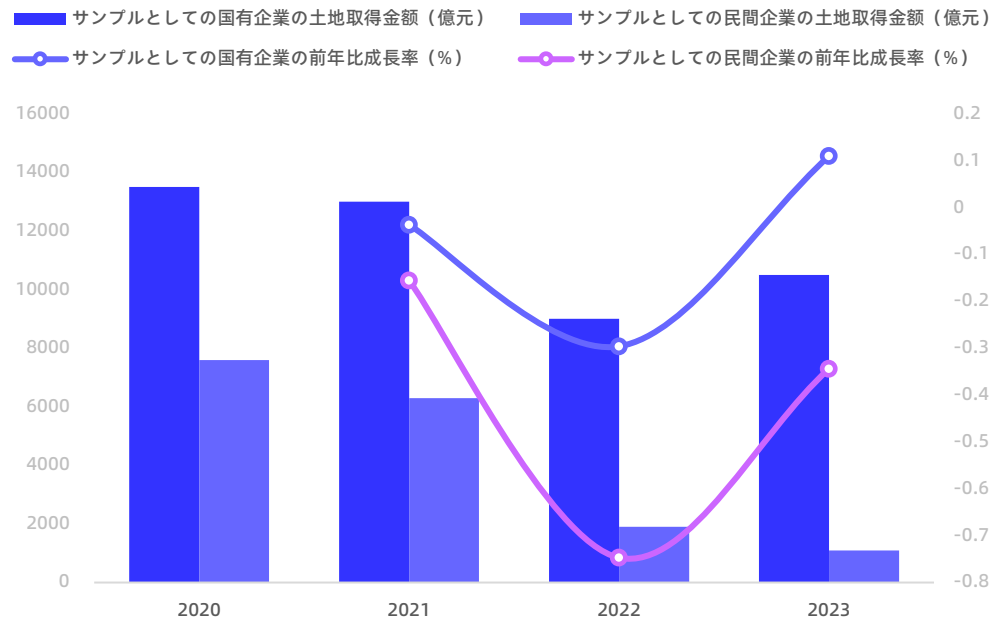
中古住宅価格指数の推移



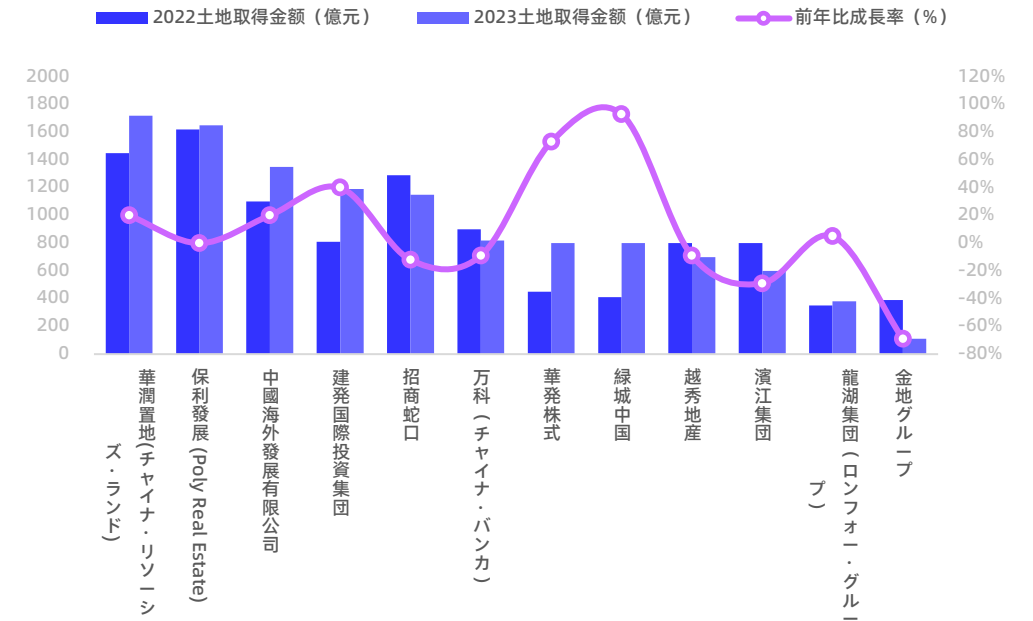
10. 不動産企業の土地取得能力が継続的に分化

- 2023年、国有企業と民間企業の土地取得能力の差が継続的に拡大しており、サンプルとして挙げられた9社の国有企業は2023年の土地取得額が11.0%増加した一方で、民間企業は2022年の低基準から34.4%の減少を続け、ほぼ土地取得能力を喪失した。
- 投資の観点から見ると、国有大手企業は投資戦略が類似しており、重点都市の重点地のプロジェクトの土地競売熱度が高い一方で、中低レベルの都市の土地競売熱度は比較的低い。
- 土地取得の強度に関しては、2023年のサンプル9社の国有企業の全口径の投資利益率は46.0%で、合理的な補充レベルにあるが、サンプルの民間企業の投資利益率はわずか22.1%で、補充の強度が弱い。

2020-2023年国有企業及び民間企業の土地取得金額と前年比



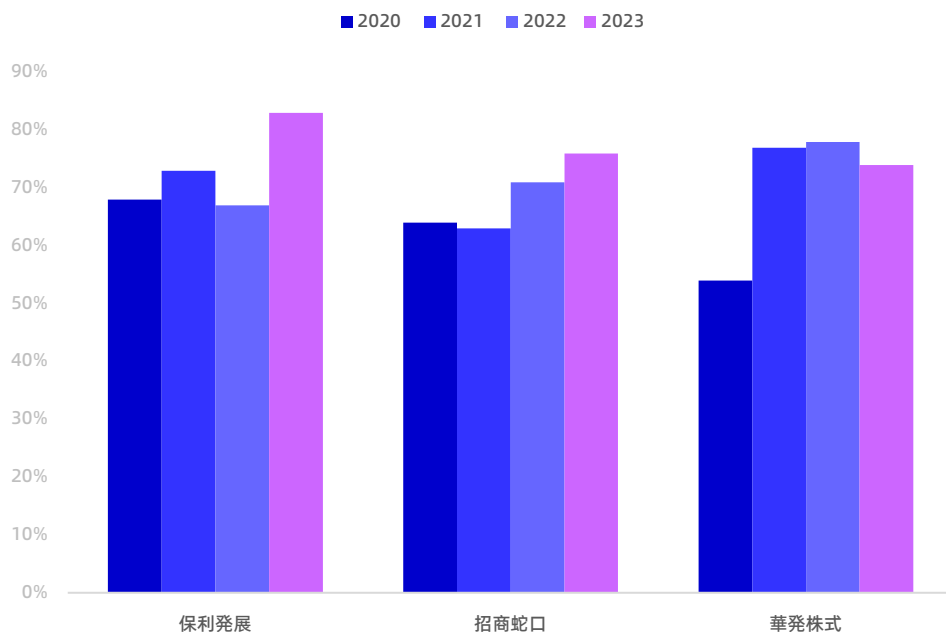
2022、2023企業の土地取得金額と前年比



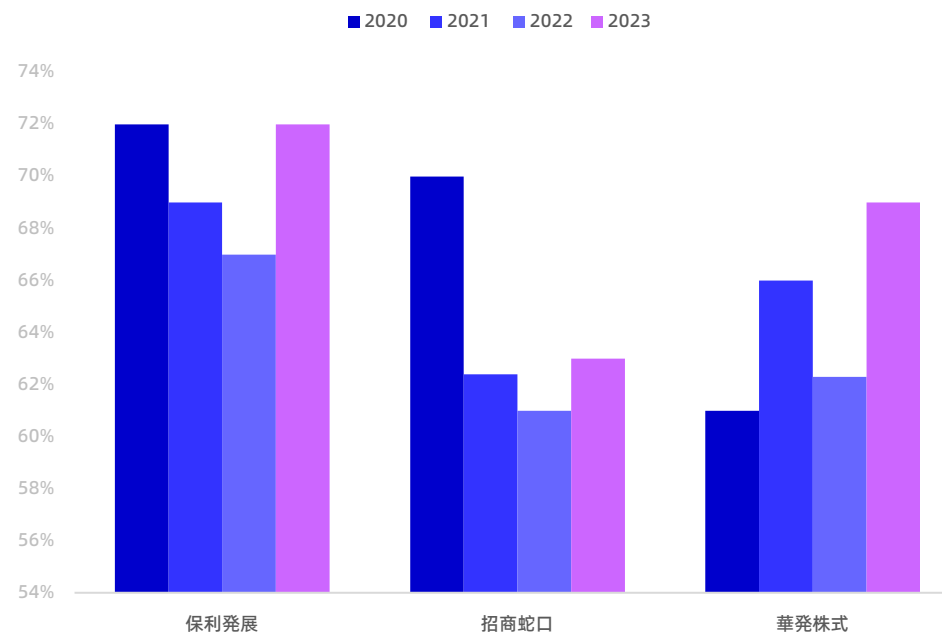
11. 不動産企業が精密運営時代に突入

- 不動産企業の発展モデルは「規模第一」から「精密運営」に移行しており、土地取得自己資本比率の向上は不動産企業の決済効率を高めることができる。
- 大手不動産企業である保利発展、招商蛇口、華発株式をケーススタディとして権益比を分析した結果、2020年から2023年の4年間で3社の土地取得自己資本比率はそれぞれ15ポイント、12ポイント、20ポイントの増加傾向にあることが分った。
- 横の比較を見ると、保利発展、招商蛇口、華発株式の3社は2023年の土地取得自己資本比率が当年の決済自己資本比率を上回っており、今後の決済自己資本比率には向上の余地がある。

2023年一部典型的な不動産企業の土地取得額の自己資本比率



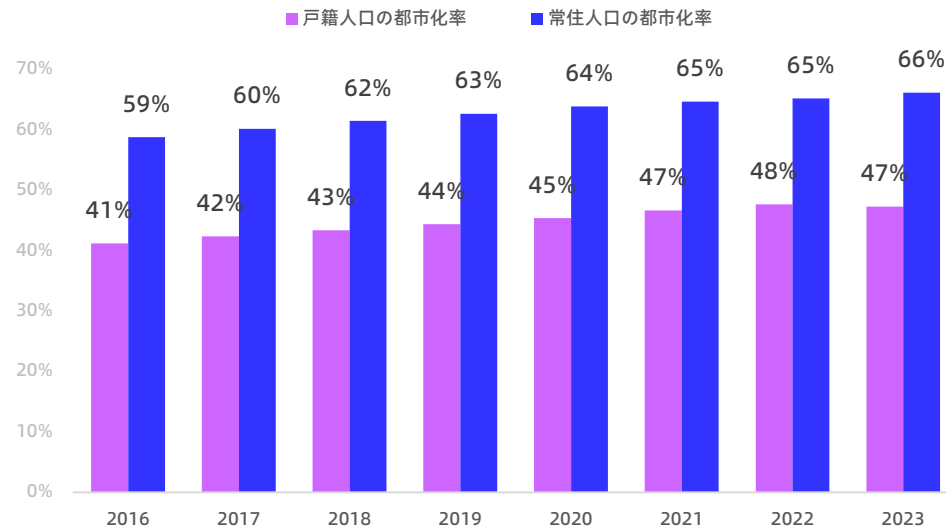
2023年一部不動産企業の決済・販売・土地取得自己資本比率



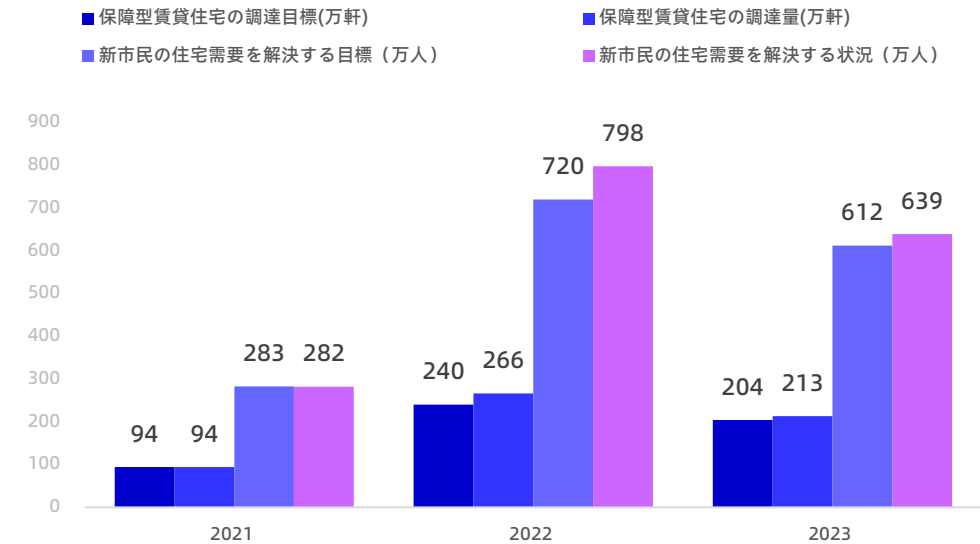
12 賃貸と売買の両立、不動産業界が居住属性に回帰するための核心的な措置

- 現在、中国では多くの新市民の住宅需要がまだ満たされていないが、人口構造の影響により、中国の総量における住宅需要はすでに転換点を迎えている。
- 中国の住宅空室率は15%に達し、25%を超える省もあり、国際的な空室率基準である5%を上回っている。中国の財政収入は、コロナや留保・税還付、不動産低迷などの影響により、過去2年間で、明らかに圧力下にある。
- 人口規模や財政収支を考慮すると、今後の住宅供給拡大策はドイツのモデルに近い、つまり、賃貸市場を改善しつつ、賃貸住宅の供給を増やすことに重点を置くことになるだろう。
- 賃貸と販売の両立の措置は、保障型賃貸住宅の供給を増やすことに重点を置いている。公営住宅と共有持分住宅は、それぞれより高い保障レベルと多様な需要に対応しており、保障住宅体系の重要な補完となる。

中国の戸籍人口の都市化率は、常住人口の都市化率に比べて顕著に低い



中国の保障型賃貸住宅の調達目標



13. 不動産業界が直面する4つの課題

不動産企業の高い信用リスク

資金調達が厳しい中、不動産開発業者は一般的に資金繰りが厳しく、信用リスクが高い状況にある。業界が明らかに弱体化し、不動産開発業者の信用リスクが金融機関の貸出に対する慎重な姿勢を引き起こしている中、マーケットだけでは業界の低迷の慣性を打破することは難しいであろう。不動産開発業者の高い信用リスクが不動産需要を抑制した結果、不動産販売が低水準に落ち込んだ。

01

不動産の在庫圧力

在庫構造の研究や、在庫削減の効果的な手段の探索は、今年の多くの不動産企業に関心を持っている内容である。在庫削減の主な矛盾は、販売規模が低いことにあり、これが不動産企業の在庫処理作業に困難をもたらしている。そのため、問題解決の突破口は新築住宅の供給側ではなく、販売側にある。

02

不動産企業の資金調達難

現在、民間不動産企業の経営や債務リスクは依然として存在し、公開市場で資金調達できるのはほとんどが中央企業や国有企業である。この影響を受けて、不動産企業全体の資金調達規模も持続的に減少している。債務問題は今回の不動産企業のデフォルトの核心的な要因の一つであり、債券発行が難しく「新たな借入で旧債を返済する」ことができないため、不動産企業の資金繰りが悪化し、デフォルトが発生し続けている。

03

住宅購入に対する自信の欠如

住宅所有の将来に対する住民の自信は特にもろいようだが、その理由は単純ではない。一方では、政策の調整によって購入者の資金負担が大きくなり、もう一方では、市場の不安定さが人々に様子見の姿勢を取らせ、簡単には手を出せない状況を生み出している。

04

14. 不動産企業が注目する5つのトレンド

国有企業が新たな不動産開発モデルを促進する主役になる見通し

地方政府は、土地供給、財政支援、税制優遇措置を通じて、賃貸保護住宅の建設・運営に携わる企業に対して基準利益率を設定しているが、賃貸保護住宅建設の利益は、住宅や商業用不動産プロジェクトに比べるとまだ低い。民間企業の目的は利益の最大化であり、中央・国有企業の運営はより社会的責任を考慮しなければならない。

01

中央・国有企業の一・二線都市における不動産市場シェアが大幅に向上する可

中国における賃貸保証住宅の建設は、主に賃貸用地を伴う新築工事と工業団地の補助用地の建設が含まれる。現在、純粋な賃貸用地取得の主体は依然として国有企業や中央企業であり、民間企業の賃貸用地は主に補助建設用地である。大量の土地と家屋を所有しているという利点を持つ地方国有企業が、現在、保証付き賃貸住宅の建設に主に参加している。

02

不動産賃貸利回りは修理のためにオープン

賃貸利回りは、住宅価格の同時下落に追随したものの、より硬直的で下落率も小さく、全体としては相対的に底堅く推移した。今回の住宅価格下落で、物件を保有する地主の一部が損失を被ったことも相まって、割安な価格での売却意欲が弱まり、地主の一部が売却から賃貸に切り替えたことで、住宅価格の下落圧力は緩和された。

03

中央・国有企業は、賃貸住宅供給確保のためのストック資産再活性化の主役に

未販売の保障型住宅の転換において、中央・国有企業は各地の政府から大きな期待を寄せられている。ここ2年間、地方政府は「保交楼」の責任を履行するために多様な政策を次々と打ち出しており、その中で多くの地域が在庫住宅を保障型賃貸住宅に転換することを奨励している。地方国有企業は、その主要な買収主体となった。

04

不動産全体としてレバレッジの解消傾向が続く可能性

2024年以降、中央と地方当局が都市部の不動産融資の調整メカニズムを推進し続ける背景において、不動産企業の発展の資金調達環境は若干改善が期待されるが、民間企業、さらには混合所有制の不動産企業に対する市場の悲観論は、短期的には完全に逆転することは困難である。同時に、現在の業界環境の低迷と相まって、業界全体としてレバレッジ解消の傾向が続く可能性がある。

05

著作権表示

本レポートは、上海嘉世营销咨询有限公司(MCR)の調査員がデスクトップリサーチを通じてまとめたレポートの簡易版です。詳細な調査については、mcr@chinamcr.comまたは021-52987060までお問い合わせください。

本レポートにおけるすべての内容（文字記事、写真、映像、イラスト、図表等の資料を含むがこれらに限定されない）は、『中華人民共和国著作権法』、『中華人民共和国著作権法実施規則』および万国著作権条約により保護されています。

本レポートの著作権は、MCRに帰属しており、転送、転載、引用が必要な場合は、出典を明記しなければならず、内容に関してはいかなる変更も行ってはなりません。

