

中国における住宅販売制度とデベロッパーの開発ビジネス

2012年8月10日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

海外市場調査部 副主任研究員 和泉 祐一

＜要約・概要＞7月30日付の中国共産党機関誌「人民日報」の報道を契機に、中国国内では商品住宅の予約販売制度の廃止観測が浮上している。1995年に導入された予約販売制度は当初、デベロッパーの資金効率を高め住宅供給を拡大させる政策意図があったが、2000年代以降、中小デベロッパーの乱立や不動産価格高騰の一因にもなってきたとみられている。社会的・経済的な影響が大きいことから、予約販売制度が撤廃される可能性は低いものの、中長期的には予約販売制度からの脱却を目指したデベロッパーのビジネスモデル転換が求められる。

1. 商品住宅の予約販売制度廃止の観測浮上

7月30日付の中国共産党機関誌「人民日報」の報道を契機に、中国では商品住宅¹の予約販売制度の廃止の観測が浮上している。同報道では、「不動産市場のコントロールには新たな“弾丸”が必要」(中国語原文:「楼市调控要有新“弹药”」)とのタイトルで、「不動産市場の回復に対して、不動産コントロール策の堅持を強調するだけでなく、具体的かつ有効な政策手段を打ち出すべきだ」(中国語原文:「面对楼市回暖的态势,不仅要强调坚持楼市调控不动摇,也要拿出具体、有效的政策和措施」)との提言がなされた。これに先立ち、中国政府系シンクタンクの中国社会科学院財経戦略研究院は7月23日公表の「中国住宅発展(2012年中間報告)」の中で、予約販売制度の廃止と一軒目住宅のローン金利の優遇措置取り消しを提案した。これらを受けて、中国国内メディアでは予約販売制度の撤廃に対する報道が拡大し、8月2日の中国株式市場では不動産株が急落する事態に発展した。

筆者は、7月9日から20日にかけて、北京、上海、天津、南京、蘇州を訪問し、現地の住宅市場の現状やデベロッパーの開発状況について調査してきた。以下、現地出張での知見も踏まえて、商品住宅の予約販売制度の概要から、予約販売制度を活用したデベロッパーのビジネスモデル、予約販売制度に対する中国政府の方針、予約販売制度撤廃の可能性について検討する。

2. 商品住宅の予約販売制度の概要

中国の商品住宅の予約販売制度は、「中国都市不動産管理法」の制定(1994年7月、全人代常務委員会可決)によって1995年1月より施行された制度である。詳細な規定は「都市商品不動産予約販売管理弁法」(1994年11月国家建設部公布、1995年1月施行)によって定められている。予約販売制度のもと、住宅購入者は開発途中の段階で未完成物件を予約購入する。予約物件の販売価格は完成物件に比べて割安な価格に設定されることが多い。購入者は予約契約の後、すみやかにデベロッパーに対して住宅購入代金の全額を支払う(物件引き渡しは数ヶ月～2年後)。購入者は予約購入住宅を担保に銀行から住宅ローンを借りるのが一般的である。

2011年の中国全国の新築住宅販売金額の83.3%を予約販売が占めた。予約販売比率は地域によってもばらつきがある。大都市では北京(83.7%)、上海(76.8%)、天津(77.2%)など70～80%台の水準にあるものの、都市によっては温州(98.5%)、済南(97.8%)、南寧(97.1%)など90%を越える予約販売比率の都市も少なくない。

¹ 主に都市部においてデベロッパーが開発し、市場で取引される住宅。日本の分譲住宅のイメージ。

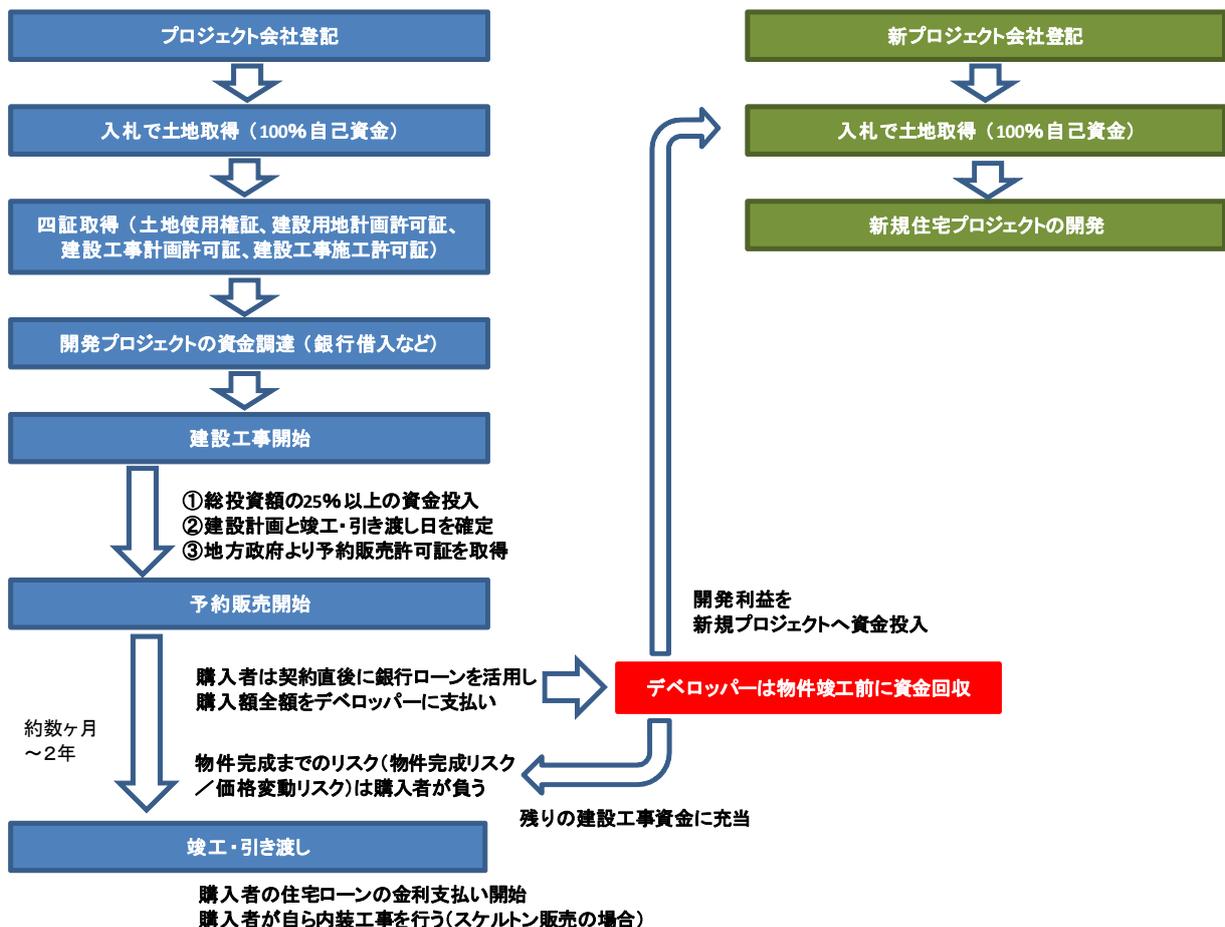
3. 予約販売制度を活用し資金効率を高めた中国のデベロッパーのビジネスモデル

図表1は予約販売制度を活用したデベロッパーの住宅開発のフローチャートを示したものである。住宅開発に先立ち、まずデベロッパーは住宅開発プロジェクト毎にプロジェクト会社を設立し、地方政府から土地使用权を入札で取得する。通常、プロジェクト会社(デベロッパー)は土地取得額を100%自己資金で賄う必要がある。続いて、住宅開発のいわゆる「四証」(土地使用权証、建設用地計画許可証、建設工事計画許可証、建設工事施工許可証)を地方政府の関連部局から取得し、銀行や不動産信託、社債などから開発プロジェクトの資金調達を行う。

建設着工の後、デベロッパーは、総投資額の25%以上の資金を投入し、かつ建設計画と竣工・引き渡し日を設定した上で、地方政府の不動産管理部門より予約販売許可を得る(都市商品住宅予約販売管理弁法第5条)。ただし、「総投資額の25%以上の資金投入」という基準は具体的に計測が容易でないため、各地方政府により条件は異なるものの、実務上は高層建築(12階以上)の場合は、基礎および地下室を完成させ、建物の3~5階を建築することが予約販売許可取得の条件となっている模様である。なお、中層建築(11階以下)の場合は基礎・地下室の完成と建物の2階前後までの建築が、多層建築(6階以下)の場合は基礎・地下室の完成が条件。また、より厳しい基準が課される上海市のケースでは、デベロッパーは高層ビル(8階以上)であれば最上階までの骨組みの完成、多層ビル(7階以下)であれば骨組みの3分の2以上を完成させる必要がある。

予約販売の開始後、購入者はデベロッパーに対して予約販売契約の締結時に頭金(一軒目の場合は購入額の30%以上、二軒目の場合は同50%以上)を支払い、残額は銀行からのローンで賄うのが一般的である(通常は契約締結から1~2週間後)。

図表1 予約販売制度を活用したデベロッパーの住宅開発フローチャート



出所)「中国都市不動産管理法」、「都市商品不動産予約販売管理弁法」などをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

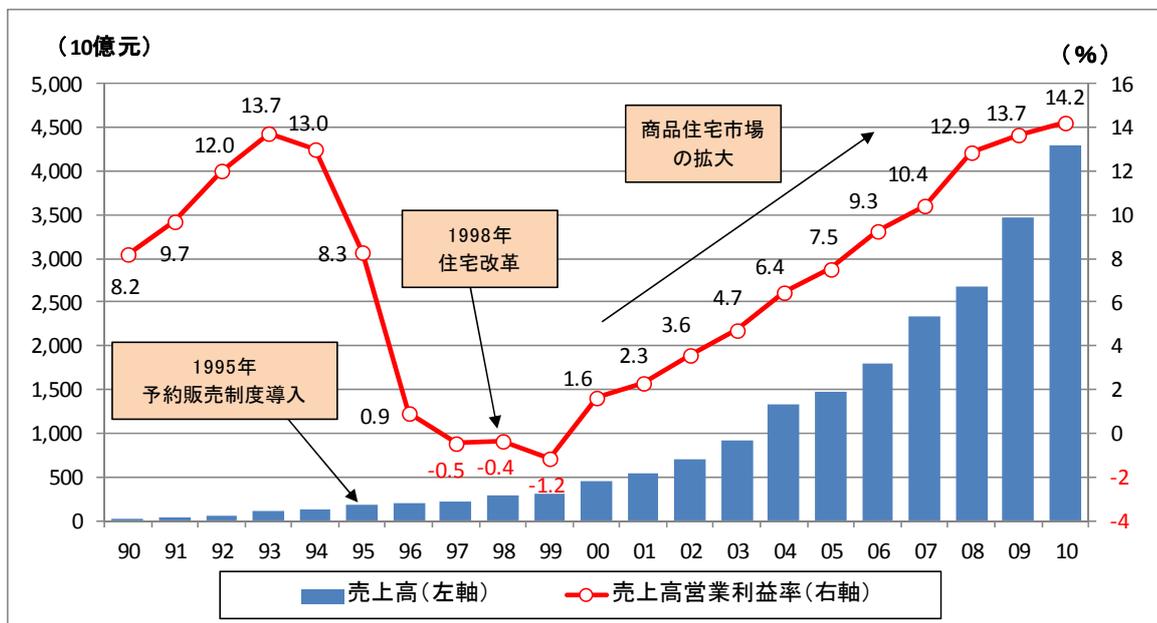
デベロッパーにとって、物件竣工前に資金回収ができる点がこの制度の最大のメリットである。予約販売により回収した資金は、専用口座において建設工事代金の120%相当の金額を確保すれば、残りの回収資金を銀行融資返済や新規開発プロジェクトに使用することができる。2000年代には、商品住宅市場拡大の波に乗り、デベロッパーは予約販売制度を活用し、短期間で土地取得から住宅開発、資金回収までを行い、売上高の拡大と利益率の向上を遂げてきた。

中国の不動産の売上高は2000年の4,500億元から2010年には約十倍の4兆3,000億元に拡大した。これは2010年の中国の名目GDPの10.7%に相当する規模である。この間、不動産の営業利益率も右肩上がりで見られ、2010年には業界平均で14.2%となった。これは中国共産党第13次全国代表大会で不動産市場の誕生が正式に宣言された1987年以降で最高の利益率であった(図表2)。

また、予約販売代金を建設工事に充当し、銀行融資も活用することで、中小デベロッパーにとっては少額の自己資金で住宅開発プロジェクトに参入できるメリットがある。中国の不動産デベロッパーの数は2000年の27,303社から3倍強も増加し、2010年には85,218社となった。2010年のデベロッパー社数の93.3%(79,489社)は中国資本で、香港・マカオ・台湾資本は4.3%(3,677社)、外国資本は2.4%(2,052社)と、近年のデベロッパー急増はほとんどが中国資本によるものであった。

一方、購入者にとって予約販売制度はメリットとデメリット双方がある。メリットは、インフレによる住宅価格の先高感がある中で、購入者は予約販売契約時に割安な価格で住宅を取得できる点にある。一方、デメリットとして、購入者は予約販売契約から物件引き渡しまでの数ヶ月～2年の間、様々なリスクを負わなければならない点が挙げられる。例えば、物件がスケジュールや品質の面で当初計画通りに完成しない場合や、予約販売契約時から物件引き渡し時にかけて住宅価格が下落する場合には、購入者がこれらのリスクを負担することになる。

図表2 中国における不動産の売上高および営業利益率



出所) 中国国家统计局資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
注) 中国資本、香港・マカオ・台湾、外国資本を含む合計。

4. 予約販売制度に対する中国政府の方針の変化

1995年に予約販売制度が導入された背景には、デベロッパーの資金負担軽減と資金効率の引き上げを通じて、民間住宅普及を進めたい中国政府の意図があったと推察される。中国の商品住宅市場は1998年の住宅改革を受けて2000年代に入り急速に拡大してきたが、予約販売制度がその原動力となったと言える。

しかし、2000年代後半に入ると、以下のような予約販売制度の課題や問題点が表面化した。

- 予約販売制度は、住宅購入者とデベロッパーの間に情報の非対称性が存在していることから、様々な詐欺や不正取引の温床となった(建設途中の段階で、購入者は完成物件のチェックもできないまま購入額の全額を支払わなければならない)。
- 参入障壁の低さから中小デベロッパーが乱立し、不動産業界内での新陳代謝メカニズムが低下した。
- デベロッパーが開発スピードの速さを追求した結果、住宅建築技術や管理レベルの低下を招いた。
- 住宅市場の変動を増幅させ、住宅バブルの一因となりうる。予約販売制度は、住宅価格が上昇トレンドにある場合、竣工後物件に比べて有利な価格で住宅を取得できることから、投資の過熱を引き起こし易い。また、住宅価格が下落トレンドに転じた場合、購入者が抱える物件未完成リスクや価格下落リスクが高まり、予約販売契約を巡るトラブルや社会不安などが発生するリスクがある。

実際に、中国政府の予約販売制度に対する管理や規制は近年強化される傾向にある。2010年4月には、住宅・都市農村建設部(「部」は日本の「省」に相当)は「不動産市場の管理強化、商品住宅の予約販売の改善に関する問題の通達」を出した。同通達には、予約販売許可の管理強化や、予約販売物件の情報公開の徹底(許可証取得後10日以内に全物件を一斉公開)、竣工後物件の販売推奨、予約販売代金の管理強化、売り惜しみなどの違法行為の禁止、などが含まれる。

また、中国人民銀行(中央銀行)は既に2005年8月発行の「中国不動産金融報告(2004年)」の中で、予約販売制度の撤廃の検討を提案している。同報告によれば、「(住宅市場の)多くの市場リスクと取引問題は予約販売制度に起因する。現在、経営状況の良いデベロッパーはある程度の実力を蓄積しており、予約販売制度を撤廃し、予約販売を現物販売に切り替えることも検討できる」と記述されている。また、最近では、冒頭で記述した通り、社会科学院財経戦略研究院は7月23日公表の「中国住宅発展(2012年中間報告)」の中で、予約販売制度の廃止と一軒目住宅のローン金利優遇の取り消しを提案した。

5. 短期的に予約販売制度が撤廃される可能性は低い

仮に予約販売制度が撤廃された場合、①中小デベロッパーの資金繰り悪化や、②大手デベロッパーによる市場の寡占化、③住宅の新規供給の減少、④制度撤廃前の駆け込み需要発生、など、住宅市場に非常に大きな影響が及ぶことが想定される。特に、予約販売制度が撤廃されれば、予約販売代金の回収によってプロジェクトの建設資金を賄うことができなくなり、現在20%近い金利水準で借り入れている中小デベロッパーは資金繰りがショートする可能性が高まる。大手デベロッパー主導での業界再編が活発化することも考えられる。

中小デベロッパーの資金繰り悪化(①)という面では、中小デベロッパーの物件投げ売りによる住宅価格の一時的大きく局所的な下落もあり得るものの、②~④の面からは逆に住宅価格に対する上昇圧力が増す公算が高い。これは住宅価格高騰の抑制と市場安定を目指す中国政府の住宅政策の方針に反することから、短期的に予約販売制度が撤廃される可能性は低いと言えよう。

ただし、足元、中国国内で予約販売制度撤廃の議論が再び浮上してきた背景には、2012年4-6月に入り住宅市場が回復基調に転じていることも少なからず影響していると考えられる。中国人民銀行による一連の金融緩和策や、地方政府による実需層向けの住宅緩和策などを契機に、2012年4-6月には全国的に住宅販売が急回復し、

足元では住宅価格は上昇に転じた。中国指数研究院によれば、2012年7月の平均住宅価格は、主要100都市中70都市で上昇がみられた(前月比)。100都市全体の平均住宅価格は前年同月比で1.8%の下落となったものの、前月比では0.3%の上昇となった。また、土地価格の上昇も顕著であり、中国主要100都市の2012年4-6月の住宅用地の平均価格は前年同期比18.6%上昇した。広州市では、7月の新築住宅価格が前年同月比で22.5%上昇したとの報道もある。住宅価格の上昇が過熱感を帯び始めれば、中国政府内で再び住宅市場に対する緩和策を規制する議論が高まる可能性もある。

6. 中長期的課題：予約販売制度からの脱却にはデベロッパーのビジネスモデル転換が必要

今後、中国の住宅市場が発展期から安定期、成熟期に移行する過程では、不動産税(固定資産税)の全国的導入を通じた不動産市場のコントロールと、予約販売制度への依存からの脱却が取り組むべき課題と考える。

前者の不動産税の導入は現在、上海市と重慶市のみを試験的導入に留まっているが、今後、主要都市での住宅所有を捕捉するシステム構築が進めば、導入都市が拡大していく可能性は高い。中国住宅・都市農村建設部によれば、既に2012年6月時点で全国40重点都市の住宅所有情報システムが統一化されている模様である。将来的に、個人による住宅所有情報の正確な捕捉によって、不動産税を通じた不動産市場のコントロールが可能になれば、2011年1月に導入された住宅購入制限策²が解除される道も開けてくると考えられる。

一方、後者の予約販売制度の急な撤廃は、現状では社会的・経済的な影響が非常に大きいため、政府は段階的に様々な施策を打つことが必要となろう。購入者の観点からは、予約購入から竣工後購入に移行することは必ずしも困難ではないが、デベロッパーの観点からは、予約販売から竣工後販売に移行することは、ビジネスモデルの転換を伴うため容易ではない。

現在のデベロッパー経営は、予約販売制度を活用して比較的短期間で土地取得から、住宅開発、予約販売、資金回収を行う短期資金回転型のビジネスモデルが主流である。中国における短期資金回転型ビジネスモデルでは、①中長期的な投資や事業運営よりも短期での投資・資金回収効率を上げること、②土地取得のための地方政府との関係や資金調達のための大手国有銀行との関係を維持すること、③住宅の品質向上よりも住宅販売の量的な拡大を図ること、④経営の安定性よりも成長性を追求すること、が重要視される傾向にある。

しかし、中長期的に住宅市場が予約販売制度への過度の依存から脱却するためには、こうしたデベロッパーのビジネスモデルの転換を図ることは避けて通れない。経営により中長期的な視点を持つこと、財務基盤の安定性を高めること、住宅の建築技術や品質向上を通じてブランド価値を高めること、開発-分譲型から保有-運営型の不動産ビジネスを模索することなど、中国のデベロッパーが今後抱えるであろう経営課題は多い。中国の住宅市場における日系デベロッパーの事業展開は、中国系デベロッパーや香港・台湾系デベロッパーと比べると出遅れる傾向にあるものの、このような構造変化の中で、日系デベロッパーが中国住宅市場で活躍する機会も増えてくると考えられる。

² 2011年1月26日に國務院が公表した住宅購入制限策。概要は以下の通り。①既に住宅を1軒所有している当該地域戸籍を有する世帯が追加購入できる住宅は1軒までとする(2軒以上所有の場合は追加購入不可)。②当該地域戸籍保有者ではないが、当該地域で1年以上の納税・社会保障料納付実績があり、住宅を所有していない世帯は1軒まで住宅を購入できる。③それ以外の非居住者の住宅購入は認めない。

【本レポートに関するお問い合わせ先】

海外市場調査部
TEL: 03-6430-1334

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 神谷町セントラルプレイス 3階

<http://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。