

中国：地方政府版「4兆元投資計画」と不動産市場への投資機会

2012年9月12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 主任研究員 陳 玉雄 / 副主任研究員 和泉 祐一

＜要約・概要＞中国景気の減速圧力が高まる中、景気浮揚を狙った地方政府による投資計画が相次いで浮上している。明らかになっただけでも、投資金額は合計9兆元を超える規模。地方政府主導の投資計画では、2008年の中央政府主導の4兆元投資計画における経験を踏まえ、重点産業への民間企業の誘致や民間資金活用に力点が置かれているものが少なくない。これに伴い、日本企業による地方都市の不動産市場への投資機会も増加する可能性もある。ただし、近年の地方政府による開発計画は、結果的にどの都市も類似した計画であることが多い。地方都市への投資に当たっては、周辺都市との経済・不動産市場の比較分析や、開発計画が地域経済特性を生かした独自性を持っているかの精査を行った上での、慎重な投資判断が必要となろう。

1. 地方政府による投資計画が相次いで浮上

欧州債務問題の影響から中国景気の減速圧力が高まる中、中国では景気浮揚を狙った地方政府による投資計画が相次いで浮上している。6月以降に明らかになっている分だけでも、投資金額は合計で9兆元を超える大規模なものである(図表1)。7月には湖南省長沙市(投資金額8,292億元)や貴州省(同3兆元)など内陸部で大規模な計画が明らかとなったが、8月に入ると内陸部の直轄市である重慶市(同1.5兆元)のほか、広州市(同2,000億元)、広東省(同1兆元超)、天津市(1.5兆元)、浙江省(8,000億元)など輸出減速の影響を強く受ける沿岸部都市での投資計画が相次いで公表された。

2008年11月に中国国務院(日本の内閣に相当)が公表した4兆元の投資計画との連想から、最近の地方政府主導の計画は「地方政府版4兆元投資計画」とも呼ばれる。図表2は2008年の4兆元投資計画(以下、2008年版計画)と2012年の地方政府による投資計画(以下、2012年版計画)の比較を示したものである。

投資規模を比較すると、2008年版計画は2009～2010年の2年間で4兆元であるのに対して、2012年版計画は判明分だけで合計9兆元超(投資期間は概ね3～4年程度、最長で10年)である。単純計算した年間当たり投資規模は概ね同水準である。ただし、地方政府によって公表された計画は、既存の計画と新規の計画の区別が曖昧であり、景気押し上げ効果のあるいわゆる「真水」の規模がどれほどなのかは明らかではない。

計画の資金調達面では、2008年版計画では中央政府の財政負担は4兆元の投資規模のうち29.5%(1兆1,800億元)に留まり、地方政府(1兆2,500億元、構成比31.3%)やその他セクター(1兆5,700億元、構成比39.3%、国有銀行や民間・国有企業など)の負担が大きかった。こうした地方政府への財政負担の高まりが、結果的に地方政府傘下の投資会社(融資平台¹)の債務問題として表面化したことは記憶に新しい。一方、2012年版計画では、資金調達方法は各地方政府によって異なり全体像は不明である。投資計画の内容から、中央政府による財政拠出に期待することは難しく、地方政府や地方政府系の融資平台による負担のほか、民間資本や銀行借入への依存度が高まる可能性もある。

¹ 融資平台：公共インフラ開発などのために地方政府が設立した独立行政法人。融資平台は中央・地方政府の財政資金活用のほか、銀行等の金融機関から資金調達を行い、公共インフラ開発を実行する。

図表 1 2012年6月以降明らかとなった中国地方政府による主な投資計画

政策公表日	地方政府	投資金額	概要
6月	陝西省	533億元	重大プロジェクトの建設推進、新規プロジェクトの国家認可の取得、既存プロジェクトの建設期間短縮。
7月16日	広東省	2,353億元	民間企業に重大44プロジェクトへの投資参加を募集。
7月16日	寧波市(浙江省)	-	投資額20億以上の重大工業プロジェクトと3億元以上の戦略的な新興産業プロジェクトを促進。減税措置により中小企業の生産コストの低減を図る。
7月23日	南京市(江蘇省)	-	不動産、自動車、観光・娯楽、教育、健康促進、環境、休暇などの新たな消費促進策を実施。
7月26日	長沙市(湖南省)	8,292億元	民間資本に参加を求め、2012年に195プロジェクトを重点的に推進。
7月24日	貴州省	3兆元	各地方が申告した2,382プロジェクトより国家重点プロジェクトを10、省重大プロジェクトを50、省重点プロジェクトを200を選定して投資を推進する。投資期間は10年。
毎日経済新聞報道(8月7日)	広州市(広東省)	2,000億元	2012年下半年、101の重点プロジェクト(年間投資額714億元)および、国有企業による既存・新規着工プロジェクト(総投資額1270億元)の投資を推進。
8月20日	広東省	1兆元超	広東海洋経済総合実験区発展計画業務会議にて、177の重点建設プロジェクトの計画が提出された。「3区3圏3帯」を総合的に建設する。企業などの社会資金を中心とする。財政資金は主に公益インフラ建設と民間資金の誘致に投入される。
中国証券報道(8月21日)	重慶市	1.5兆元	今後3年間、電気通信、自動車、化学、医療機器などの主要7産業を中心に、7産業集積群(投資額1000億元以上)と30の産業群(投資額100億元以上)を建設する。
天津日報報道(8月21日)	天津市	1.5兆元	石油化学、工作機械、自動車、ハイテク、航空産業、環境、新素材、バイオ医薬、省エネ、エコ食品の10の産業群に重点的に投資。投資期間は4年間。
8月22日	浙江省	8,000億元	490の重点プロジェクトで、投資総額1.2兆元超の海洋経済発展建設の重点プロジェクト計画が提出された。そのうち、2015年までの投資額は8,000億元。

出所)各種報道・資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 2 2008年の「4兆元投資計画」と2012年の地方政府による投資計画の比較

	2008年の4兆元投資計画	2012年の地方政府による投資計画
投資規模	4兆元	判明している分だけで9兆元以上
投資期間	2年間(2009~2010年)	今後3~4年程度(最長で10年間)
政策制定主体	中央政府	地方政府
投資主体	中央・地方政府、政府系機関、国営・民間企業	主に民間・国営企業
投資内訳	主にインフラ開発 (内訳) ①公共住宅建設等:4,000億元 ②農村インフラ建設(飲料水、電力網、道路、住宅等):3,700億元 ③インフラ建設(鉄道、道路、飛行場、水運等):1兆5,000億元 ④社会事業(教育、衛生、文化等):1,500億元 ⑤省エネ・環境・生態建設:2,100億元 ⑥構造調整・科学技術:3,700億元 ⑦四川大地震復興支援:1兆元	重点産業に対する民間企業や国営企業の投資を誘致。 主な重点産業は、自動車、電気機械・通信、環境、バイオ医薬、新素材、石油化学、観光・娯楽、教育など。
資金調達	中央政府:1兆1,800億元(29.5%) 地方政府:1兆2,500億元(31.3%) その他(国有銀行、民間企業など):1兆5,700億元(39.3%)	各地方政府によって異なり、全体像は不明。 一部地方政府による支出のほか、地方債発行、金融機関からの借入、民間資金活用などが資金調達手段となるとみられる。 地方債の自主発行が認められているのは上海市、広東省、浙江省、深圳市。 その他の地方政府は財政部による代理発行となり、発行規模は限られる。

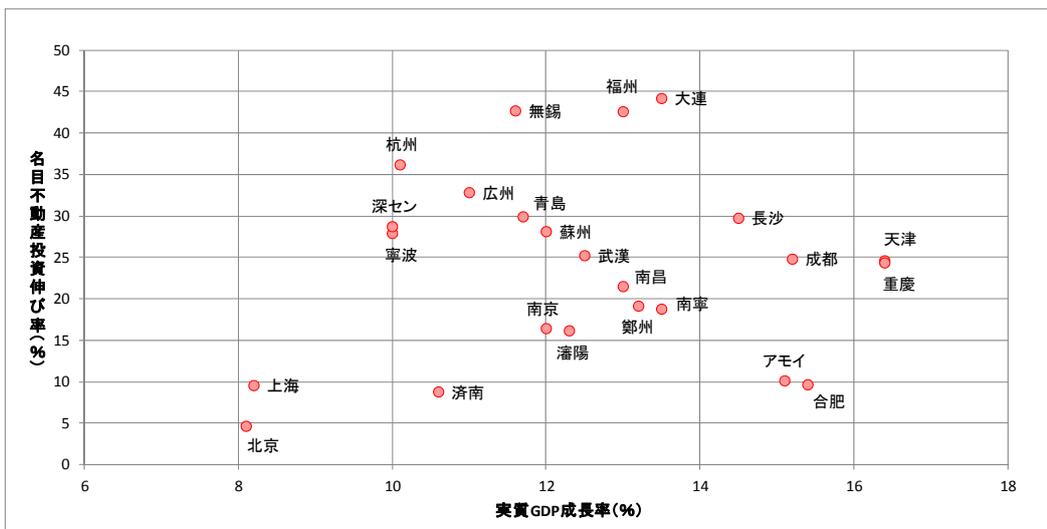
出所)各種資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

2. 中央政府と地方政府の間で景気対策に対する姿勢に温度差

中国の2011年の実質GDP成長率は前年比+9.2%と2年ぶりに一桁成長に低下した。2012年4-6月には前年同期比+7.6%と既に8%成長の水準を割り込んでいる。一方、中国の主要都市の実質GDP成長率に目を転じると、2011年は北京と上海では8.1%と8.2%と全国平均を下回る低成長となったものの、その他都市では依然として10%を超える成長を維持している都市が多い。これら都市の中には、2011年の名目不動産投資の伸び率が前年比+20%を超える都市も少なくない(図表3)。中国の地方都市では、住宅購入制限策が強化された2011年以降も大規模な不動産開発が引き続き行われてきた。欧州債務問題の影響から、輸出産業を中心に景気減速圧力が高まる中、これら地方都市では不動産開発が重要な景気けん引役となっていると言える。

中央政府は一部鉄道建設プロジェクトの再開などを除けば、2008年版計画のような大規模な景気刺激策の発動にはなお慎重な姿勢を崩していない。2008年版計画が結果的に低い投資効率や地方政府系の融資平台の債務問題を引き起こしたことへの反省や、大規模な公共投資が次なるインフレや不動産市場の高騰を生む懸念などもその背景にあると考えられる。一方、地方政府は、地元の雇用や経済の下支えのため、伝統的な公共投資による景気刺激策に対して前向きな傾向にある。2012年上半期は、不動産抑制策の運用面で、厳格な運用を志向する中央政府と抑制策の緩和を図りたい地方政府との間で方針の相違が広がった。足元では、景気対策に対する姿勢でも中央と地方で温度差が広がりつつある。

図表3 中国主要都市の実質GDP成長率と名目不動産投資伸び率(2011年)



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

3. 地方政府による投資計画は中国不動産市場への新たな参入・投資機会の拡大となるか

地方政府主導の投資計画は、単に2008年版計画と同様の手法を繰り返したのでは、新たな不動産バブルや地方政府の債務問題を深刻化させかねない。中国国内では、2008年版計画は、中国語で「国進民退」と言われ、インフラ開発の即効性を求めるため国有企業が優遇的に採用され、民業が圧迫されたとの批判もある。こうした反省から、最近公表された地方政府の投資計画の中では、重点産業における民間企業の誘致に力点が置かれ、資金調達面でも民間資金を活用しようとする計画も少なくない。民間企業や民間資金の活用の一環で、日本企業による中国の不動産市場への新たな投資機会が増えてくる可能性もあるだろう。

ただし、地方都市の不動産市場への投資に当たっては、慎重な投資判断が必要である。特に、近年の地方政府による開発計画は、金融センター(CBD)建設やハイテク・環境・バイオ産業の誘致など、結果的にどの都市も類似した計画であることが多い。周辺都市との経済・不動産市場の比較分析を行うと同時に、開発計画が地域の経済特性を生かした独自性を持っているか精査することが重要であろう。(副主任研究員 和泉 祐一)

《不動産規制・税制アップデート》

商品住宅の予約販売制度の見直しおよび不動産税導入に関する新たな進展

8月10日付レポート「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」では、中国の住宅市場が発展期から安定期、成熟期に移行する課題として、“予約販売制度への依存からの脱却”と“不動産税の全国的導入”の二つを提起した。その後、8月下旬に二つの課題に関係する新たな政策的な進展が見られた。

● 山東省における商品住宅の現物販売に向けた実験

山東省で予約販売制度に関連する動きがあった。7月下旬から、国務院監査チームが16の省・市に対して不動産調整策の実施状況に関する調査を実施した。報道によれば、山東省はデベロッパーが予約販売で回収した資金に対する管理体制の不備などを指摘された。これを受け、山東省住宅都市農村建設庁は8月24日、デベロッパーが予約販売によって回収した資金の管理体制のチェックなど、予約販売に対する審査を9月1日から強化することを発表した。さらに、時期は未定だが条件の揃ったプロジェクトを選び出し、現物販売への移行に向けて実験を行うことも発表した。

こうした山東省における動きは、住宅現物販売への移行に向けた初の政策的試みとして意義が大きい。ただし、山東省の政策はあくまでも実験段階であり、全国規模での予約販売制度からの脱却にはなお時間を要するとの、従来からの我々の見方に変化はない。

● 住宅に対する不動産税の導入拡大の動き

そもそも、「不動産税」(中国語では房産税)は、中国国務院が1986年に制定・公布した「中華人民共和国房産税暫行条例」によって導入された。ここでの不動産税は固定資産税である。課税対象は、すべての不動産であるが、同条例第5条の免税対象に「個人が所有する非営業用不動産」が挙げられていることで、個人所有の住宅(貸出物件を除く)は非課税となってきた。

不動産投機抑制策の一環として、他の都市に先駆けて、2011年1月28日に上海市と重慶市は住宅に対する不動産税の導入を公表した。上海市では、上海市民であれば新規購入する2軒目以降の住宅が、非上海市民であれば新規購入の住宅が不動産税の課税対象となる。一方、重慶市の場合、重慶市民であれば既存所有の戸建て住宅および新規購入の高級物件、非重慶市民であれば新規購入する2軒目以降の住宅が課税対象となる。上海市、重慶市ともに、これらの不動産税は基本的に新規購入物件を対象とする取引税である(重慶市の戸建て住宅への課税のみ固定資産税)。

各種報道によれば、中国政府は不動産市場の抑制のため、住宅に対する不動産税の導入都市を拡大しようとする検討を行っている模様である。実際、不動産税の導入都市の拡大について、2012年3月以降、北京市や、広州市、深圳市、杭州市、最近では湖北省鄂州(ガクシュウ)市と湖南省湘潭(ショウタン)市などで不動産税の試験的導入の観測が浮上してきた。これらを総合すると、いくつかの都市で徴税実験を行ってから、全国的に不動産税を導入する中央政府の方針が明確になりつつある。また、不動産税の課税方法として、上海市で導入された取引税ではなく、既存物件に対する固定資産税が検討されているとの報道もある。

今後の注目は、不動産税の導入時期に集まっている。既に、40主要都市における不動産保有情報の整備や税務署幹部の研修などの導入準備が進められている模様である。早ければ2013年1月にも一部都市で不動産税が導入される可能性がある。また、中国では一般的に7月、8月が住宅販売のオフシーズンであり、9月、10月には「金九銀十」と言われる繁忙期を迎える。今後、季節的に住宅価格が上昇しやすい時期を迎えることを踏まえると、住宅市場の過熱感がさらに高まれば、中央政府が不動産税以外にも新たな不動産市場抑制策を導入する可能性も否定できない。

(主任研究員 陳 玉雄)

【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。