

不動産業界～主要都市で市況が改善、安定成長とバブル抑制の両立が重要～

◆市場動向～世界有数の不動産市場、主要都市部で住宅ブームが鮮明に～ 15年の業界規模（前年値修正済み）：

**商品不動産販売額：8兆7281億元（前年比14.4%増）、販売面積：12億8495万m²（同6.5%増）、
不動産投資額：9兆5979億元（同1.0%増）**

世界最大の人口を抱え、都市化が進む中国の不動産業界は世界有数の規模。14年の国内市場は低迷したが、15年は相次ぐ金融緩和や購入支援策を追い風に、不動産販売が拡大。投資マネーの流入も進み、市場が活性化した。販売額は前年比14%増、面積も7%増と大きく回復した。一方で地方を中心に住宅在庫が多いことから、政府は新規建設を厳しく管理。この結果、投資額は1%増に抑えることができた。一方で16年に入ると、主要都市を中心に住宅ブームが一段と鮮明に。1-3月の金融緩和と購入支援策に加え、都市化の加速、所得増加と旺盛な買い替え需要、投資マネーの流入などを背景に過熱感が主要都市で強まっている。1-10月の販売額は前年同期を4割、面積は3割弱も増加し、投資額や新規着工面積なども拡大した。“バブル抑制”に向けて当局は下期から引き締めを強めているものの、ソフトランディングに導くことは簡単ではない。また、地方都市では価格低迷と在庫増加が進んでおり、大都市と地方都市での二極化が指摘されている。また、香港の住宅市場は15、16年と徐々に過熱感が強まっており、当局も更なる引き締め強化に迫られている。

◆業界の特徴～経済の重要な産業、政策・景気動向から大きな影響を受ける～

主力事業面：

住宅・金融政策や景気サイクルに大きく左右されるセクター。不動産業は大きく開発、投資、管理に分けられ、事業分野別で住宅、商業施設、オフィス、産業都市開発、REITなどに区分される。住宅開発が主力で、鉄鋼などの素材産業や消費への波及効果を考慮すると、経済全体への影響力はかなり大きい。中長期的には人口の増加と、都市化の進展がポジティブ要因。参入障壁は低く、多くの企業が競争を展開。開発から販売、資金回収までの期間が長く、資金調達力、財務基盤が重要。ここ数年は供給過剰が深刻で、16年9月末時点の在庫面積は15年通年の販売面積の5割強という規模。さらに1-9月の施工面積（着工分を含む）は累計で15年販売面積の6倍弱にも上る。在庫解消が大きな課題だ。

国際面：

基本的にドメスティックな産業。不動産は投資・投機の対象となりやすく、海外勢の標的になる場合も。香港の不動産市場は国際的に開かれ、香港を通じた投資マネーの流入が盛ん。ここ数年は中国企業・個人による海外投資も加速している。

政策面：

中国本土の土地は国有・集団所有で、使用権が売買される制度。政府は使用権の払い下げ、開発認可、税金、住宅の購入規制・緩和などの手段を講じているが、バブルの抑制と安定成長の両立は至難の業。

◆主要企業、主な取扱銘柄～大手は民営が中心、業績の“二極化”が進む～

中国では全国展開する開発業者は大手に限られるが、上位100社の販売額全体に占めるシェアは5割弱に過ぎず、集約度は依然として低い。住宅市場は15年に回復すると、16年は主要都市で需要が大幅に拡大。また、金融緩和で財務コストも軽減し、上場企業の多くは15.12期、16.6期（中間）と業績が拡大した。それでも業界内の競争は激しく、優勝劣敗も進んで一部企業の業績は低迷。業績の“二極化”が進んでいる。販売額トップは広東省の民営大手である万科企業(02202)と中国恒大(03333)が激しく争い、これを碧桂園控股(02007)が追随。3社とも増収となったが、中国恒大は非中核事業が足を引っ張

り減益となつた。上位10社には政府系企業も目立ち、上海政府傘下の緑地HD(600606)、国務院傘下の中国海外発展(00688)、保利房地産(600048)は大都市部での競争力を強みに増収増益が続いた。販売額で1000億元未満の大手グループには地方政府系のデベロッパーが多く、浙江省の緑城中国(03900)、北京市の北京首創置業(02868)、北京首都開発(600376)、広東省の越秀地産(00123)、深セン控股(00604)などが代表格。競争激化や人民元安の影響を受け、一部企業の業績は振るわなかつた。全般的には民営企業が活躍しており、特に広東省の大手は広州富力地産(02777)が中間層、雅居楽集団(03383)が富裕層を主なターゲットとし、金地グループ(600383)はREITで存在感を放つなど、各社特徴が異なる。天津市の融創中国(01918)、上海市の世茂房地産(00813)、重慶市の龍湖地産(00960)なども代表的企業だ。河北省の華夏幸福基業(600340)は産業都市開発の分野が強い。これら全国各地の民営大手は都市部での住宅ブームを追い風に、大方の企業が増収となつた。

なお、商業不動産の分野をみるとコングロマリットが強く、民営の大連万達集団が首位を走る。同社は16年に傘下の香港上場企業を非公開化し、早期のA株上場を目指す。これを追うのが国務院系の華潤置地(01109)で、賃貸収入を支えに増収益を続けていた。同分野では香港財閥系の開発業者も存在感を示し、本拠の香港では不動産市場を寡占。長江地産(01113)、新鴻基地産(00016)、新世界発展(00017)などがマーケットリーダーで、域内の不動産価格の上昇が追い風となつてはいる。

主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
00016	新鴻基地産	香港ドル	91,184 +36.5	32,666 +5.1	295,331	不動産事業を中心とする香港財閥系の多角経営企業。不動産事業とホテル経営を両輪としている。香港西九龍の「環球貿易広場」(ICC)や上海市浦東地区の上海国金中心(上海IFC)を含む有名商業施設を香港や中国各地で保有しており、安定した賃貸収入が強みだ。
00688	中国海外発展	香港ドル	148,074 +7.0	33,312 +22.5	247,062	国務院直轄の建設最大手「中国建築」(601668)の傘下で、主に国内の不動産事業を担当。大都市部で高い競争力を持つ。中国建築国際(03311)とは兄弟会社の関係。傘下の中国海外宏洋(00081)は地方都市での開発、中海物業(02669)は不動産管理を担う。
00813	世茂房地産	元	57,733 +2.9	6,116 ▲24.5	35,493	上海市に本拠を置く民営の不動産大手。同市西部のランドマークである超高層ビル「上海世茂国際広場」を保有・賃貸するなど、同市デベロッパーの代表格。大都市での大規模分譲マンション、商業ビルの開発に強みを持つ。上海世茂(600823)を傘下に置く。
00960	龍湖地産	元	47,423 ▲7.0	8,988 +7.6	58,880	中国西部で高いシェアを持つ民営の不動産大手。高級住宅や複合商業モールの開発を手がける。国内最大の人口を有する重慶市を本拠地とし、「西部大開発」の関連銘柄。北京、上海、杭州など全国展開も推進。今後、年2~3件のペースで商業施設が開業する予定で、賃貸収入の増加に期待。
01109	華潤置地	香港ドル	103,393 +15.3	17,527 +15.8	131,965	国有大型コングロマリット「華潤集団」に属する大手デベロッパー。大都市部を中心に国内各地で住宅・商業物件を開発。複合型開発のノウハウが豊富で、商業不動産からの手数料収入はトップクラス。安定的な収益基盤が強みだ。親会社からの買収を経て開発用地は大幅に増加する見込み。
01113	長江地産	香港ドル	58,793 +82.4	17,113 +0.3	199,581	香港最大の財閥「長江グループ」の再編を経て15年6月に発足。同グループの不動産事業を一手に引き継ぎ、香港を中心に中国本土、英国など世界各地で事業展開。香港不動産界のリーディング企業でもある。潤沢な土地備蓄、豊富な経営ノウハウ、効率的な資本政策などが強み。
02007	碧桂園控股	元	113,223 +33.9	9,276 ▲9.3	90,294	広東省の大手住宅デベロッパー。新興の民営企業で、地方都市近郊での住宅開発を中心に事業規模を拡大してきた。16年は販売が一段と加速し、1~10月の販売額は3位、面積は2位に躍進。大都市部での事業拡大や、他社との共同開発の促進が奏功。不動産管理会社の上場を計画している。
02202	万科企業	元	184,318 +33.6	18,119 +15.1	327,789	不動産業界のリーディング企業で、住宅販売の最大手。販売額は15年で国内1位、16年1~10月期で2位に入る。広東省に本拠を置き、全国各地で中小型住宅などを開発・販売。経営陣と大株主との対立が長期化し、再編が難航中。主要株主の中国恒大(03333)との関係に注目が集まる。
02777	広州富力地産	元	44,291 +27.6	6,721 +2.6	32,868	広東省を本拠に全国展開する民営の不動産大手。主に中間層向けの住宅を開発・販売。16年1~9月期の不動産販売額・面積はいずれも国内17位。A株IPO計画の行方が注目される。販売面でITを活用しており、米アップル社と提携し「HomeKit」対応の住宅開発を進める。

コード	社名	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
03333	中国恒大	元	133,130 +19.5	10,460 ▲17.0	72,956	広東省に本拠を置く民営の不動産大手。中小都市での住宅開発が主力で、中低価格帯の物件が中心。積極的にM&Aを仕掛け、規模拡大に注力。販売面積に加え、販売額、土地備蓄の面積・評価額などでも首位に立つようになった。医療、スポーツ、飲料、金融、娯楽など事業多角化も進む。
03383	雅居樂集団	元	43,004 +12.2	1,749 ▲62.3	16,882	広東省や海南省を含む全国各地で中高級住宅、リゾート施設などを開発する民営企業。16年1-10月の販売額は国内21位、面積は16位に位置する。高級物件やリゾート開発に強みを持つ。不動産管理サービスに加え、汚染防止・資源リサイクルや学校運営など、事業多角化を進める方針。
03900	绿城中国	元	26,047 ▲18.7	813 ▲60.7	14,277	浙江省を本拠とする国有系不動産会社。元々は民営だったが、15年に国有建設会社（中国交通建設（01800）の親会社）の傘下に入った。香港財閥系の九龍倉集団（00004）も大株主として出資。事業面で両社と提携関係を構築している。管理会社の绿城服務（02869）は兄弟会社。
600048	保利房地産	元	123,429 +13.6	12,348 +1.2	139,875	國務院系コングロマリット「保利集団」の傘下にあり、保利置業（00119）とは兄弟会社の関係。15年の販売額で国内6位、販売面積で6位に位置する老舗デベロッパー。全国各地で中低価格帯の住宅を中心開発・販売。実需が旺盛な大都市部の比率が高い点が特徴。
600340	華夏幸福基業	元	38,335 +42.4	4,801 +35.7	94,960	北京市周辺、特に河北省を中心に事業展開する民営の大手デベロッパー。主力事業はPPP（官民連携）方式の産業都市開発。地方政府を顧客に、土地整備、公共インフラ・産業施設の建設・開発などを展開。今後は全国展開を図る。PPPや京津翼（北京・天津・河北）関連のテーマ株。
600376	北京首都開発	元	23,618 +11.1	2,083 +26.4	38,539	北京市政府系の大手デベロッパー。北京市を中心に全国各地で住宅・商業開発を展開。北京市に限れば販売シェアや開発物件、土地備蓄などでトップを走る。首都北京の住宅価格の上昇を追い風に、予約販売額が急増。15年は業界30位だったが、16年は1-10月で15位に躍進した。
600383	金地グループ	元	32,762 ▲28.4	3,200 ▲19.9	69,565	広東省に本拠を置く民営の不動産大手。16年1-10月期の販売額は国内12位。全国各地で住宅開発・販売を手がける。業界でいち早く私募REITに取り組み、旺盛投資を運営。商業物件を担当する傘下の金地商置（00535）は16年に広州市の不動産会社の買収に成功した。
600606	緑地HD	元	207,257 ▲21.6	6,886 +23.6	143,244	上海市政府系の大型複合企業。主力の不動産事業は国内最大級の規模を誇る。華東・西南を中心に大都市での超高層マンション、複合型施設などの開発に強み。海外ではタイ、マレーシアなどに進出。建設、流通、自動車、エネルギーなど事業多角化が進み、今後は金融分野を強化する方針。

※売上高・純利益はすべてブルームバーグから算出しており、当社HPの数値と異なる場合がある。新鴻基地產（00016）は16年6月本決算、それ以外はすべて15年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は16年11月23日の終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HKドル。換算レートは1元=1.2HKドル。

◆注目されるトピックス～政策動向や各社の成長戦略に注目～

不動産政策は引き締めのスタンスに：

不動産政策の動向は住宅市況や各社の業績動向に直結する。当局は当初、支援姿勢を鮮明にしていたが、これが主要都市での“住宅バブル”的遠因に。結局、中国当局は16年の春先から引き締めに転換し、10月以降、多くの地方政府がこれを強化。11月には香港当局も続いた。政策の引き締めスタンスは今後も益々強まると思われる。もっとも、中国の地方都市では長く市況の低迷が続き、逆に“支援策”が必要な状況。香港でも米国の利上げが進めば、急減速するリスクがある。不動産は中国・香港経済の中核セクターであるだけに、政策は景気安定とバブル抑制の両立が重要。当局は難しい舵取りに迫られている。

各社の成長戦略に注目：

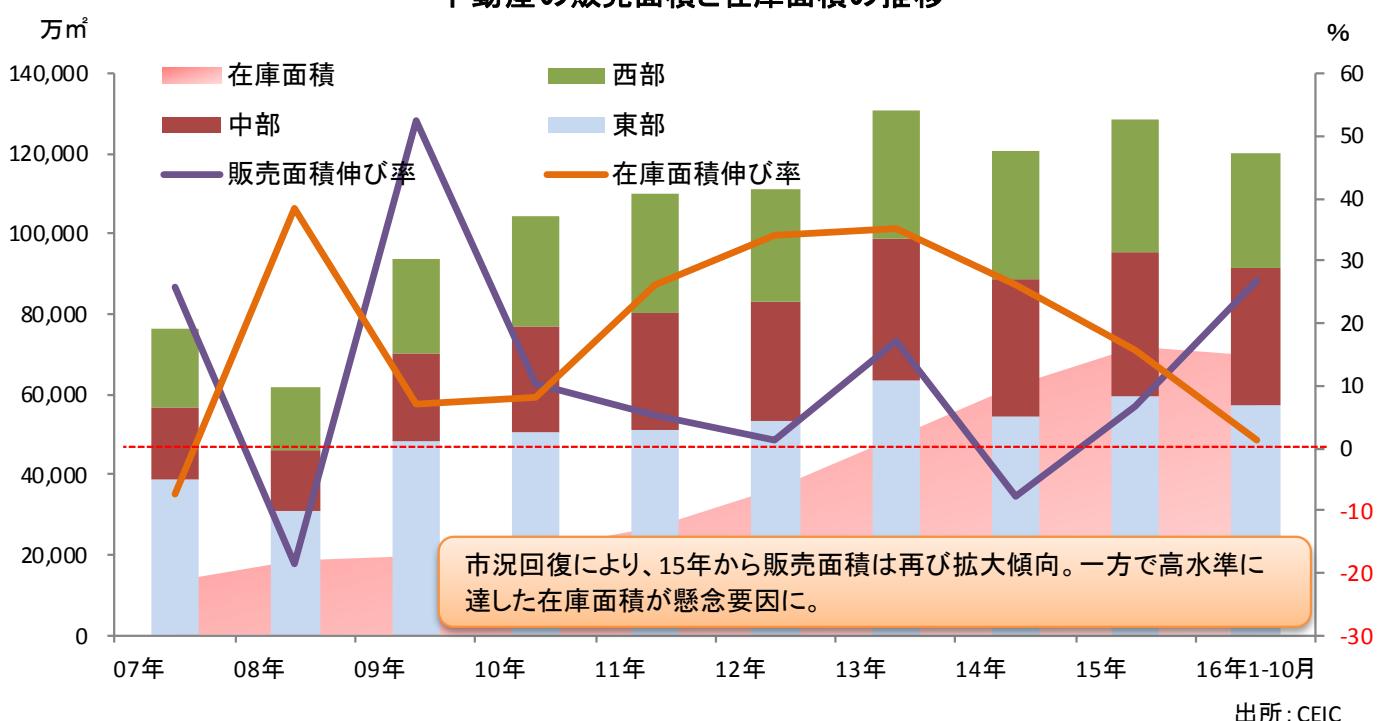
引き締め政策と業界の二極化が進むなか、大手各社は“勝ち組”を目指し、今後も各々の成長戦略を進めていく見通し。とりわけバランスシートの“軽量化”は多くの企業が採用しており、共同開発や委託開発、資産の証券化などを積極的に推進。さらに各種サービス業への進出を強め、物件販売収入への依存度を減らす戦略だ。すでに万科企業は教育、中国恒大はIT、ヘルスケア、緑地HDは金融、流通など、多角化で先行する企業も。一方で中国海外発展や保利房地産を含め、M&Aによる規模拡大を重視する企業も多く、業界再編も進もう。

住宅の“実需”は着実に増加へ、：

中長期的にみると、中国の住宅実需は着実に拡大していくだろう。中国の都市化率は15年末時点で56%とまだ低く、政府は20年には60%まで引き上げる計画。中国は世界最大の人口を有するだけに、都市化の進展で住宅需要は高まる可能性が高い。また、中間層の拡大、「二人っ子政策」などによる買い替え需要の増加、保障性住宅の供給拡大なども追い風になろう。すでに飽和状態でバブル懸念も強い北京、上海、広州、深センといった沿海部の大都市よりも、南京、杭州、武漢、長沙、成都などの省都の方が成長余地も大きい。

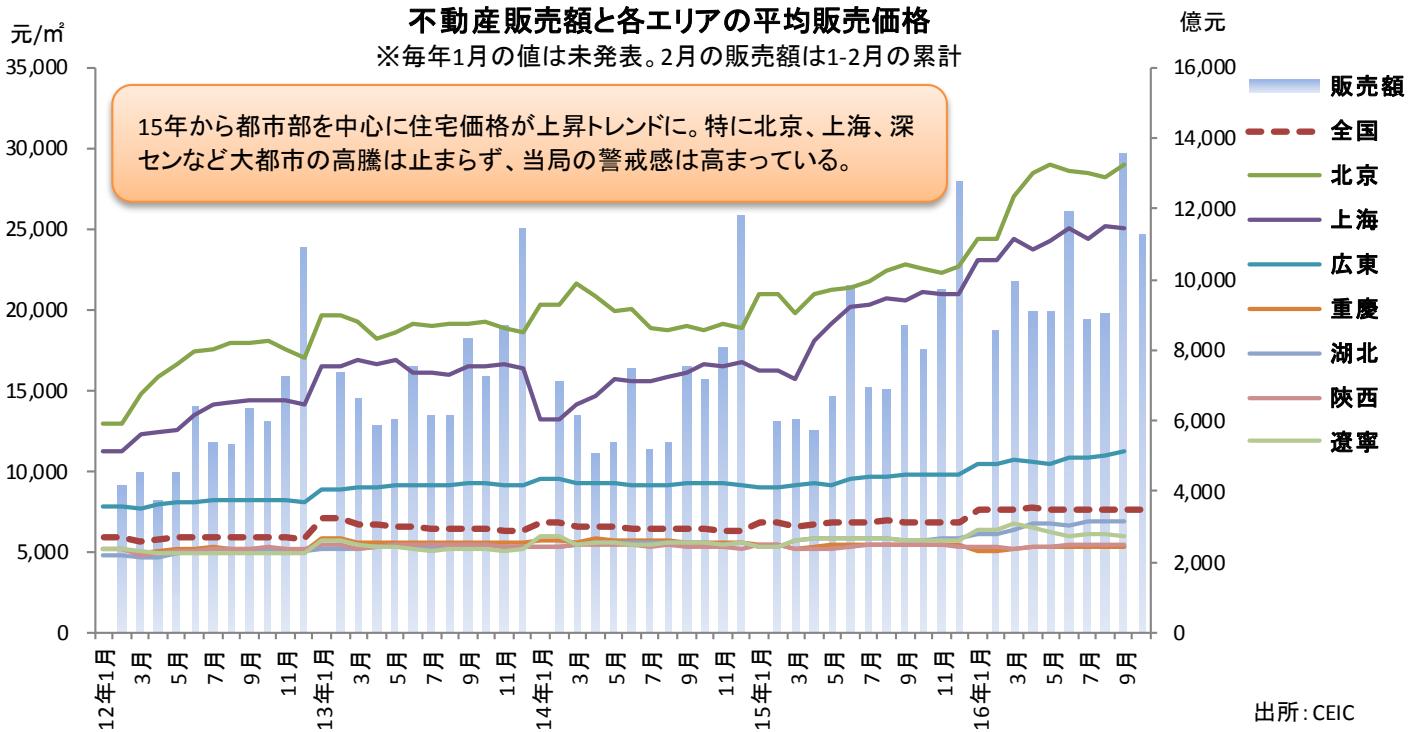
(中国部・畠田)

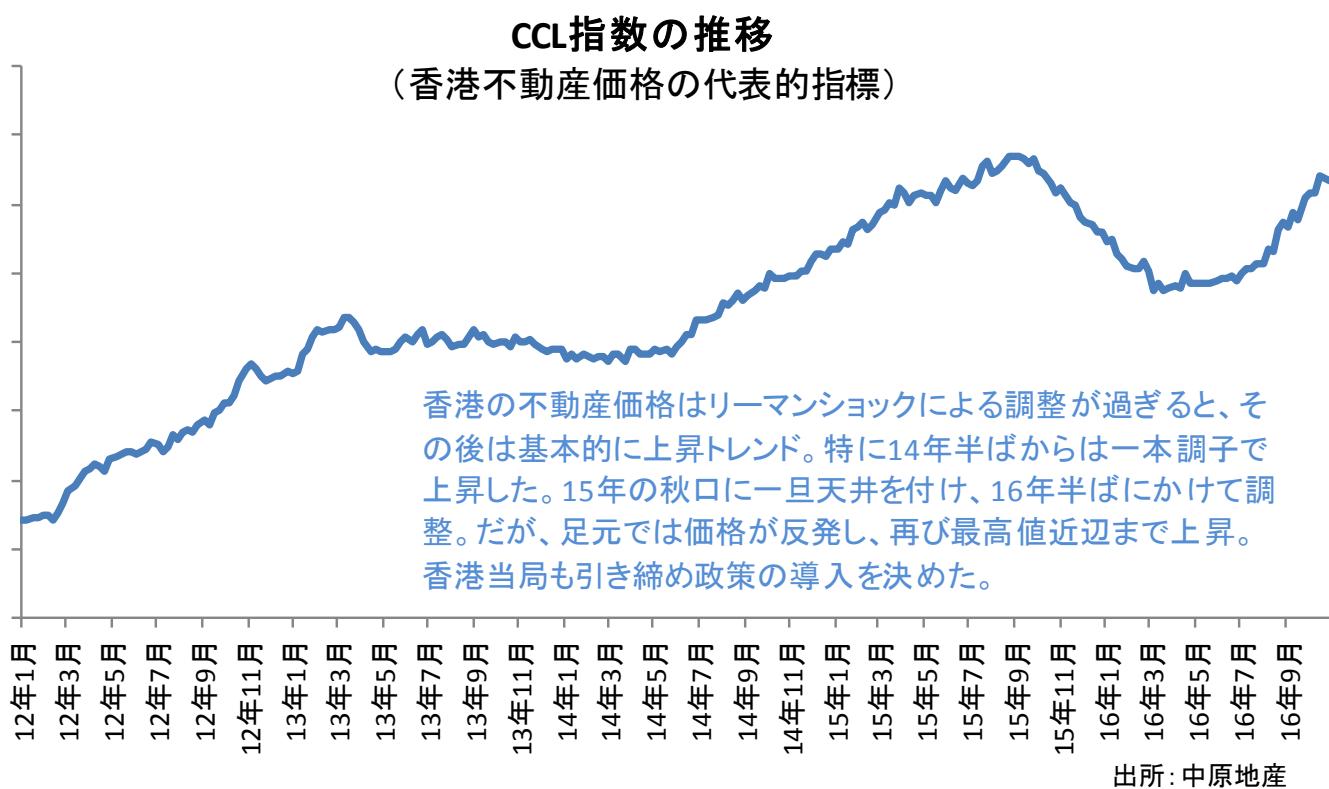
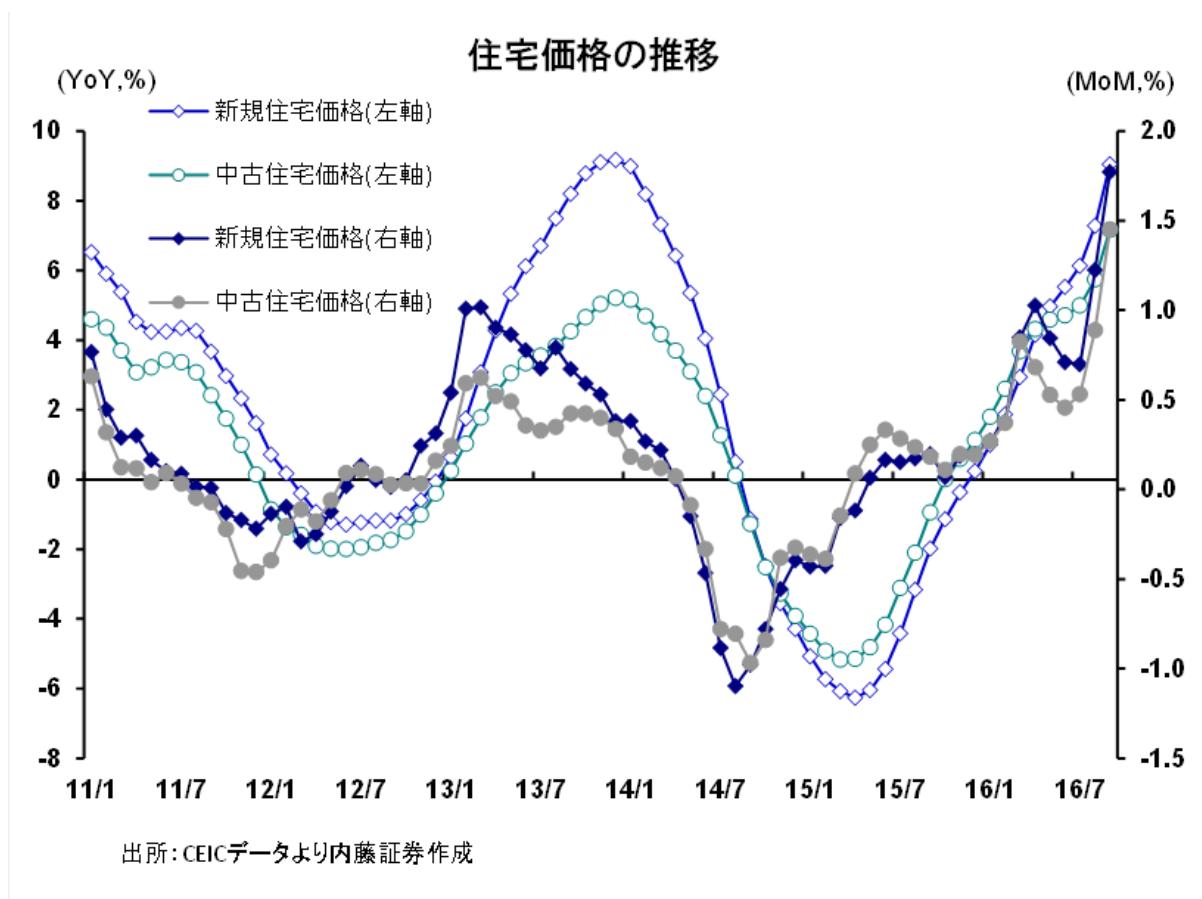
不動産の販売面積と在庫面積の推移



不動産販売額と各エリアの平均販売価格

※毎年1月の値は未発表。2月の販売額は1-2月の累計





不動産販売額の上位40社(中国本土)

15年順位	企業名	15年販売額(億元)	増減率(%)	(16.1-10月順位)	(16.1-10月販売額)
1	万科企業(02202)	2,627	24	2	3,109
2	中国恒大(03333)	2,050	49	1	3,168
3	绿地HD(600606)	2,015	-3	4	1,893
4	大連万達集團	1,513	1	11	905
5	中国海外發展(00688)	1,492	30	6	1,620
6	保利房地產(600048)	1,471	8	5	1,735
7	碧桂園控股(02007)	1,402	12	3	2,724
8	華潤置地(01109)	851	22	10	906
9	融創中国(01918)	731	11	7	1,018
10	華夏幸福基業(600340)	725	39	8	960
11	綠城中国(03900)	724	38	9	909
12	世茂房地產(00813)	671	-5	14	569
13	金地グループ(600383)	621	28	12	786
14	招商局蛇口(001979)	570	12	18	556
15	龍湖地產(00960)	543	6	13	746
16	廣州富力地產(02777)	536	-3	17	567
17	雅居樂地產(03383)	429	-0	21	470
18	遠洋地產(03377)	421	17	27	371
19	中国鉄建(01186)	373	37	23	382
20	榮盛發展(002146)	358	27	22	414
21	新城發展(01030)	324	29	16	568
22	泰禾集團(000732)	323	61	39	264
23	北京首創置業(02868)	323	30	30	331
24	保利置業(00119)	313	28	33	287
25	旭輝控股(00884)	313	40	19	552
26	正榮集團	306	81	25	374
27	中国金茂(00817)	303	-	26	373
28	陽光城(000671)	300	30	32	321
29	融信集團(融信中国(03301)の親会社)	295	77	29	335
30	北京首都開發(600376)	295	44	15	568
31	金科地產集團(000656)	293	2	37	270
32	仁恒置地	291	138	42	261
33	中国中鉄(00390)	291	15	67	188
34	九龍倉集團(00004)	280	-6	28	341
35	復星國際(00656)	260	27	35	277
36	越秀地產(00123)	248	12	46	250
37	建業地產(00832)	239	71	49	245
38	龍光地產(03380)	235	114	36	272
39	濱江集團(002244)	235	144	45	252
40	卓越集團	233	63	50	243

出所:CRIC

重要な注意事項

当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 主な事業 金融商品取引業
 資本金 30億248万円(平成28年3月末現在) 設立年月 昭和18年4月
 加入協会 日本証券業協会
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
 連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

リスク等重要事項のご説明

リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社が為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただし、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれしており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。
 〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重大過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

東日本地区

東京第一営業部	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	樋原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

0120-20-9680

2016/11/24 広告審査済