

中国恒大集団の経営問題が世界市場へ与える影響について

運用戦略部 チーフ・ストラテジスト 下出 衛

9月20日の米国株式市場では中国の不動産開発大手・恒大集団(英語名:エバーグランデグループ)の経営不安問題が嫌気され、ダウ工業株30種平均(以下NYダウ)は前日比614ドル安(▲1.8%)で終わりました。以下に、同問題が世界市場に与える影響について、弊社の見解を述べさせていただきます。

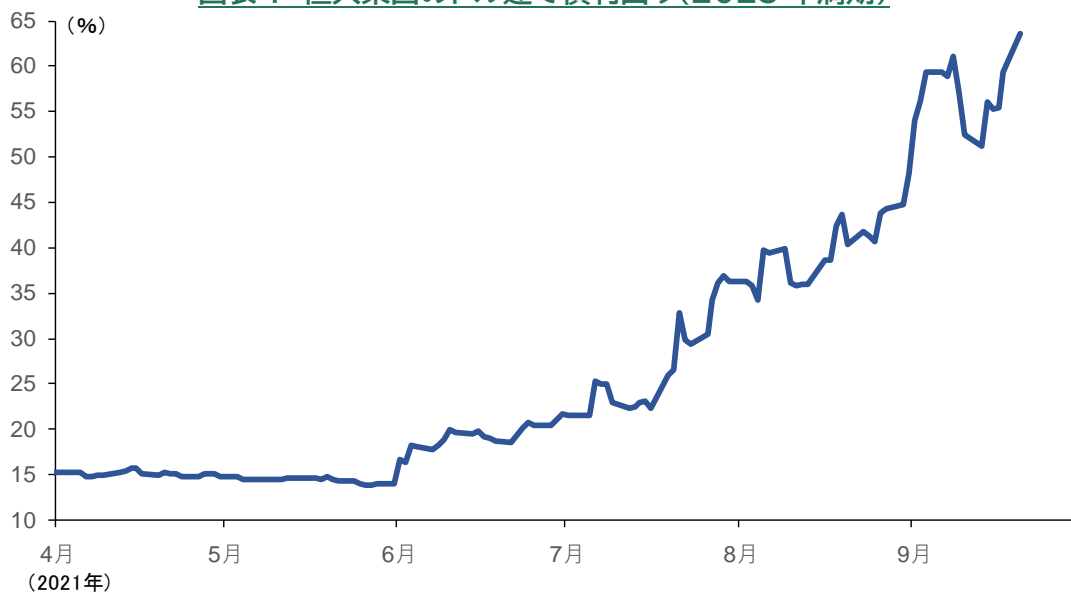
ここに注目

1. 恒大集団の経営不安は中国不動産セクター固有の問題 対外債務の規模は限定的
海外向けに発行された米ドル債は計195億ドル(約2兆円)、格付けは非投資適格のハイイールド債
2. 世界の金融市場は健全性が維持されており、金融システムが不安定化するリスクは小さい
弊社独自の分析ツール『リそなストレス指数』で金融・資本市場の健全性を常時確認
3. 焦点は中国国内での不動産セクター、金融機関への波及 中国政府の介入がカギを握る
不安定なマーケット環境が続いた場合は、FRBの金融政策正常化にも影響が及ぶ可能性

1. 恒大集団の経営不安は中国不動産セクター固有の問題 対外債務の規模は限定的

中国の不動産開発大手「恒大集団(エバーグランデグループ)」はこれまで積極経営で急拡大を続けてきましたが、中国政府が昨年より不動産価格抑制策・融資規制などを本格化したことから資金繰りが悪化。9月に入り、銀行借入れの利払いを一時停止するとの報道や、23日に期日を迎えるドル建て債券と人民元建て債券の利払い(約92億円と39億円)がデフォルト(債務不履行)になるとの見方から、経営不安が一気に高まりました。同社の負債総額は今年6月末時点で1兆9665億元(約33.4兆円)と中国のGDPの約2%に相当します。この内、海外投資家向けに発行されたドル建て債券は計195億ドル(約2兆円)です。格付けはもともと「B」格以下の、非投資適格であるため、同債券保有者は、ある程度高いリスクを認識した新興国ハイイールド債の投資家を中心と考えられます。

図表1 恒大集団のドル建て債利回り(2025年満期)



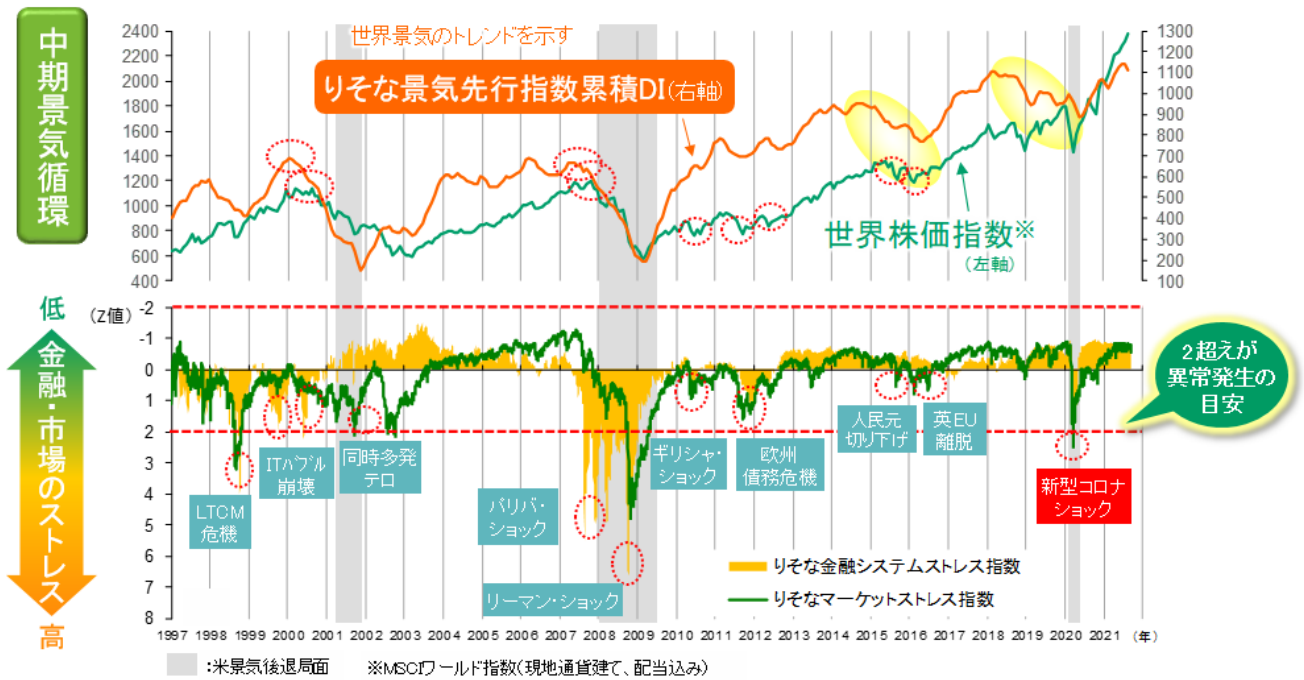
【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

2. 世界の金融市場は健全性が維持されており、金融システムが不安定化するリスクは小さい

2008年のリーマンショック以降、主要国金融機関に対する厳格な資本規制や監督強化が採られ、世界の金融システムの頑健性は大幅に高まっています。中国恒大集団の有利子負債(6月末時点で5718億円≒約9.7兆円)は、ドル建て債券を除けば中国国内銀行によるものが大半を占めていると見られ、グローバルな信用収縮につながるリスクは現時点では限定的と考えられます。経済の心臓にあたる“金融システム”が正常に機能しているか、弊社独自の分析ツールである『りそなストレス指数』を用いて、鋭意点検を続けて参ります。

図表2 りそなストレス指数



【出所】ブルームバーグ、Haver Analytics の公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

3. 焦点は中国国内での不動産セクター、金融機関への波及 中国政府の介入がカギを握る

今回の恒大集団の経営不安問題に関し、これまでのところ中国当局から具体的な対応は示されていません。中国政府は、『共同富裕』という新たな政治目標を掲げ、国内の格差是正を目指しています。従い、一民間企業であり、かつ、これまで不動産価格の高騰を主導してきた同社(会長の許家印氏は一時中国一の富豪)を安易に救済するわけにはいかないとの事情が背景にあると見られます。ただ、中国で不動産セクターは GDP の約 15%を占める中核産業です。仮に同社が無秩序な清算となり不動産セクター全体で資産圧縮が加速した場合、中国经济へのダメージは小さくありません。早晩、何らかの形で事態収拾に向けた政府当局の動きが見られると予想されます。

尚、米国市場が仮にこの先不安定な動きを続けた場合は、FRB(米連邦準備制度理事会)の金融政策の正常化に影響が及ぶ可能性があります。21日・22日のFOMC(連邦公開市場委員会)では、資産買入れ策の段階的縮小(テーパリング)の方向性を決定するものと予想されますが、実施開始についてはマーケットがある程度安定していることが前提になると考えられます。

引き続き本件の動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めて参ります。

※本資料の使用に際し、最終ページの＜本資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

<本資料に関するご留意事項>

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。