



## 中国不動産開発大手の恒大集団の経営危機問題について

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

**中**国の不動産開発大手である恒大集団が負債総額約 33 兆円(約 1.97 兆元)を抱えて破綻する可能性が高まっている。第二のリーマンショックになるリスクもあることから9月20日には世界中の株価が大きく下落した。この問題の先行きがどうなるか、大きな構図で俯瞰するビューを提示しておきたい。

直接的な事の発端は2020年12月に中国人民銀行が銀行に通知した住宅ローンの総量規制だった。銀行の総資産に占める住宅ローンの比率を一定以下に抑制するよう規制をかけた。目的は住宅価格高騰の抑制だ。住宅価格高騰の原因は、コロナ禍での金融緩和など政策対応で、投機資金が住宅投資に向かった。この構図は中国だけでなく、多くの国で全く同じ現象が発生している。たとえば、韓国の中央銀行は8月に利上げしたが、その理由として金融の不均衡の是正を指摘した。不均衡とは、債務の増加と住宅価格の高騰であり中国と全く同じだ。

そして、8月17日の中央財政経済委員会で習近平国家主席は3つの方針を明確にした。共同富裕の着実な促進、重大な金融リスクの防止・解消、金融の安定的発展だ。この3つは2022年秋の共産党大会で国家主席として異例の3期15年目入りを目論む習総書記にとって、広く国民の支持を得るための目玉の政策と見做して良いだろう。なぜかこのニュースは日系メディアではほとんど報道されなかったので人民日報の報道を引用すると、「習総書記は会議で重要談話を発表し、『共同富裕は社会主義の本質的要請であり、中国式現代化の重要な特徴である。人々を中心とする発展思想を堅持し、質の高い発展の中で共同富裕を促進する必要がある。金融は現代経済の核心であり、発展と安全に関わる。市場化・法治化の原則に従い、重大な金融リスクの防止・解消の取り組みを統合的に成し遂げる必要がある』と強調した(注1)。」

恒大集団の経営危機問題は、この文脈に位置付けて考えるべきだろう。つまり、「重大な金融リスクの防止・解消」を目的とすれば、破綻することも止む無し、という政策当局の判断だ。しかし、ここで問題は生じる。負債総額33兆円もの巨大企業の破綻は、住宅建材や取引銀行の経営危機に波及し、連鎖倒産を引き起こすドミノ倒しの起点になるリスクがある。そしてもう1つ重要なのが「市場化・法治化の原則」で、安易に当局が救済してくれることを前提に無謀なリスクテイクをした投資家など関係者には、自己責任を取らせるということだ。この2つは多くの先進国での破綻法制の原理原則とも合致する。個別の破綻は容認しても、ドミノ倒しを引き起こすシステミックリスクが顕在化する場合には、その企業ではなく、企業取引の信用システムや金融システムを保持するために、公的資金を注入する。

国営メディアである環球時報の胡編集長は9月16日に SNS(ウィーチャット)への投稿で、恒大集団が破綻してもリーマンショックのような金融システム危機になるとは思わないと述べた(注2)。中国では利払いや債務返済の停止など、破綻の定義がはっきりしないため、当面はこのままずるとシステミックリスクが顕在化するぎりぎりまで「市場化・法治化の原則」を突き詰める可能性がある。しかし、最後の最後は公的資金を注入しないと混乱は収まらないという見立てで、市場関係者はほぼ一致を見ている。このパターンは、大手国有銀行の不良債権買取り会社である華融資産管理の救済、航空や旅行など海航集団(HNA)の救済、包商銀行(Baoshang Bank)の救済とほぼ同じだ。元々の目的である住宅価格の抑制は、中国指数研究院の価格指数でみると6-8月は前年比3%台後半とほぼ達成されている。(脱稿9月21日)

(注1) 人民網日本語版 2021年8月18日 <http://j.people.com.cn/n3/2021/0818/c94474-9885385.html>

(注2) ロイター2021年9月17日 <https://jp.reuters.com/article/idJPKBN2GD072>

以上

■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す「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。