

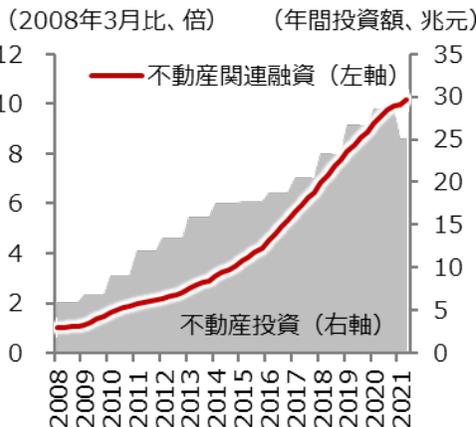
中国

恒大集団を巡る状況

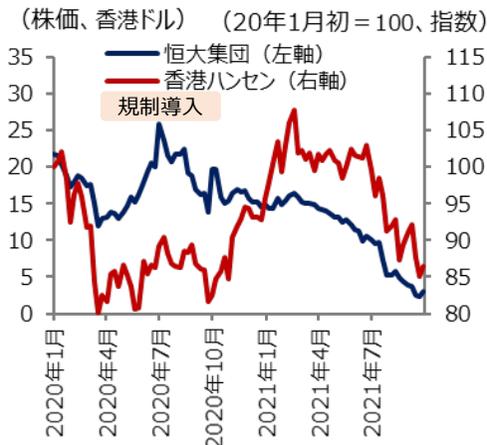
金融リスク抑制に舵、成長重視から持続性重視へ

政策・経済センター
金成大介
03-6858-2717

1 中国の不動産投資・融資



2 恒大集団と香港市場の株価



評価ポイント

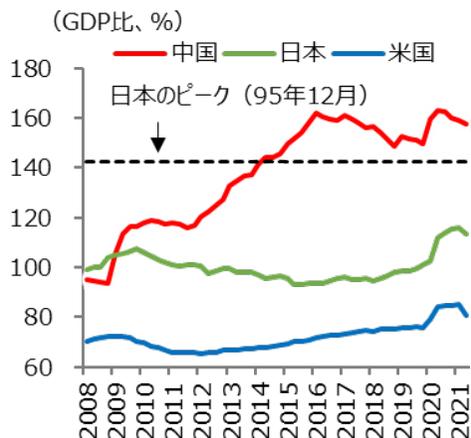
恒大集団の信用不安発生の経緯

- 中国当局は、不動産業界の過剰債務を懸念し(図表1)、昨夏に負債規模に応じた分類ごとに、不動産企業の資金調達に厳格化措置を講じる、「3本のレッドライン(三道紅線)」と呼ばれる規制を導入。
- 規制導入を受け、恒大集団の株価は軟調に転じ、9月後半の社債クーポン支払いへのデフォルト懸念が広がると株価下落に拍車がかかり(図表2)、中国発の金融危機発生を懸念する声もあがっている。

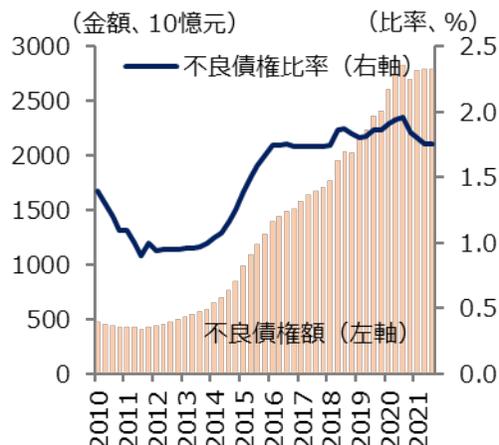
恒大集団の債務整理の留意点

- 中国当局は、恒大集団の破綻が中国経済に悪影響を与えるリスクを認識しており、連鎖的な波及回避への取り組みを実施済みであり、今後も、当局監視の下、慎重かつ秩序だった恒大集団の債務整理が見込まれる。
- 米ドル建て負債総額200億ドルは、一企業としては相応の規模ではあるが、今春発生したアルケゴス・ショックとは異なり債権者は分散しており、仮に米ドル建て社債がデフォルトとなったとしても、現段階では世界的な流動性危機に発展する可能性は低い。
- 但し、慎重な債務処理を富裕層への優遇とみなす国内世論の反発に政府が配慮し、金融機関などへの厳格な措置に転じ市場が期待する秩序だった債務整理が覆される場合に、かかる想定が崩れるリスクに留意が必要である。

3 日米中の非金融法人債務



4 中国金融機関の不良債権



金融リスクの抑制に舵、成長重視から持続性重視へ

- 今年8月に習主席は、中国の非金融法人債務が高水準にあることを念頭に(図表3)、「重大金融リスクの防止・解消」に取り組むことを表明しており、前述の不動産業界への資金調達厳格化措置はこれに連なる対応である。
- 債務の積み上がりに加え、公表ベースの不良債権比率も過去に比べて高い水準にある(図表4)。長期政権が予想される習主席の下で、短期的な経済成長よりも中長期的な経済・社会の安定に重心が動いている可能性がある。