



トピックス

2021年9月22日

エバーグランデショック：中国不動産金融危機爆誕？

改革は適切だが副作用も

中国は現在、経済・社会の改革を進めています。この過程で、「適度の混乱」は避けられません。不動産開発大手、エバーグランデ（中国恒大集団、図表1）の経営不安も、そうした観点から理解すべきです。

中国政府が目指すのは、不動産バブルを抑制し、住宅を購入しやすくすることです。このため、不動産関連の借入れ抑制措置を、昨年から強化しています。それ自体は、適切な改革だと言えます。ただ、これに伴い、過度な借入れにより事業を拡張してきた恒大集団のような企業が、資金繰りに窮しているのです。

中国経済に対する影響は？

問題は、33兆円相当の負債をかかえる恒大集団の経営不安が、経済にどれだけ波及するか、です。その無秩序な破たんは、同社の債券などの投資家や、同社に融資を行う金融機関に、大きな打撃を与えます。

また、中国の国内総生産（GDP）のうち、不動産部門は約4分の1のシェアを占めます。近年の経済成長も、相当程度、不動産部門にけん引されてきました。それだけに、恒大集団の破たんが不動産市場や金融市場に広く波及し、それらが機能不全となれば、中国のGDP成長率を大きく引き下げられるでしょう。

リーマンショックとは違う

最悪なのは、金融危機が世界に広がるケースです。想起されるのは、2008年のリーマンショック（米国の住宅バブル崩壊などを受け、米投資銀行が破たんし、米欧の金融市場が機能不全となった事件）です。

しかし今回、危機が国内外に広がる可能性は高くありません。複雑なリーマンショックとは違い、恒大集団の負債問題は、比較的単純だからです。そして何より、中国政府は、金融危機を全力で阻止するはずで、中国の主要銀行は国有であり、それらが市場へ潤沢に資金供給を行えば、金融危機を抑止できます。

今後、想定されるシナリオ

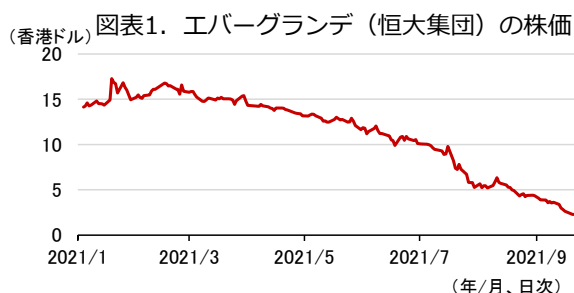
ただ、中国政府は、恒大集団の過大な借入れによる事業の急拡大を、前から問題視していました。そうした借入れや不動産バブルを抑制する姿勢を示すために、政府は同社の安直な救済も避けねばなりません。

そのため、恒大集団は結局、経営破たんに至る可能性が高そうです。とはいえ、それまでには、政府や金融機関による支援や仲介で、同社への債権者間での調整（損失をどのように分担するか）や、同社不動産事業の引継ぎ先の確保が図られるでしょう。そうなれば、経済・社会の混乱も、最小限に抑えられます。

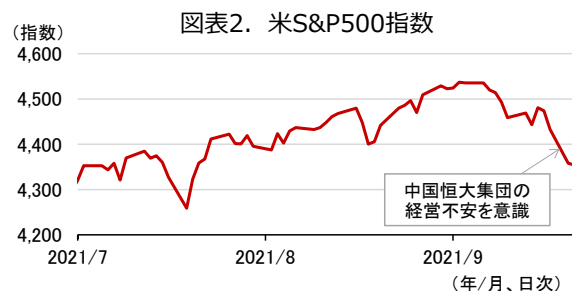
投資家は、中国政府を信頼

そうした観測は、市場でも主流です。実際、米国株（図表2）や日本株は、9月20日以降、恒大集団の経営不安から下落しているものの、約2~3%の下落であり、世界金融危機を示唆するものではありません。

過去10年以上の間、世界の投資家は、中国への懐疑と信頼の間で揺れ動いています。ただ、これに関しては現在、共通認識が形成されつつあります。すなわち、中国式経済体制への懐疑は、まだ残っていません。それでも、中国政府は結局、柔軟な介入で経済や市場を支えるだろう、との信頼の方が優勢なのです。



(注) エバーグランデは香港市場に上場。2021年9月21日まで  
 (出所) Bloomberg よりデータを取得し、しんきん投信作成



(注) 2021年9月21日まで  
 (出所) Bloomberg よりデータを取得し、しんきん投信作成

(チーフエコノミスト 辻 佳人)



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

- ※「日経平均株価」（日経平均）に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。
- ※東証株価指数（TOPIX）は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIX の算出若しくは公表の方法の変更、TOPIX の算出若しくは公表の停止又は TOPIX の商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。
- ※東証 REIT 指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証 REIT 指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。