

第665回:天安門広場のアレゴリー

こないだ、中国の北京日報が写真付で、こんな記事を掲載した。

9月5日早晨、昇旗儀式結束後、一只**黒天鷲**降落在天安門広場、隨後被北京野生動物救護中心接走。它到底是什麼來頭？(9月5日の早朝、国旗掲揚式が終了した後、一羽の黒鳥が天安門広場に舞い降り、その後北京野生動物救護センターに運ばれた。黒鳥は一体どこから飛来したのか?)

記事には、「今年繁殖的幼鳥」、「誤入天安門広場」などと書かれており、今年生まれたばかりの幼鳥が、親鳥とはぐれて、天安門広場に誤って進入したのが真相のようだ。

この椿事を国営・北京日報が報じるや、ニュースは SNS を通じ、一気に世界中に拡散した。最近の中国の言動を不愉快に思う経済通の方々は、「ブラック・スワン理論」、つまり“予想外のイベントが発生すると、それまでの経験や常識が通用しないため、社会や市場が大きな衝撃を受ける云々”という定理を思い出し、意地悪くブラック・ユーモア混じりで報じたようだ。

運悪くというべきか、誰もが中国恒大集団(03333/HK)の危機を思い描いたようだ。無理もない、この日、恒大の格付けが引き下げられ、破綻危機のウワサが広まり、翌日から上海証券取引所での取引一時停止や、ドル建て債価格の最安値更新などの異常事態が続くことになった。

いま世界を騒がせている中国恒大集団とは万科企業(02202/HK)、碧桂園 HD(02007/HK)と並ぶ不動産開発業界のBIG3である。この3社の内、「恒大」と「碧桂園」は民営系のオーナー企業、「万科」のみが国有系である。共に広東省を中心に全国展開しているところが3社の共通点だ。

中国において不動産バブルの中心地が、香港やマカオに隣接する広東省の深圳市や広州市、東莞市、仏山市辺りにあるということがよくわかる。

3000億米ドルを超える債務を抱える恒大は、いま八方塞がりの状況にあり、これまでお世話になってきた全てのステークホルダーたちに義理を欠く事態に追い込まれている。即ち、

- ① 銀行からの長短融資は不良債権化。
- ② 工事現場では大半の工事がストップ、住宅購入者への物件引渡ができない状態。
- ③ 理財商品の利払いが滞った結果、個人投資家が本社で抗議活動を行う騒ぎに。
- ④ 社債の利払いの「猶予期間」が30日を経過すれば法的デフォルトが成立する。

恒大の債務不履行危機・まことに困った問題ではある。お先真つ暗な恒大だが、「膨大な負債を抱えたまま破産すれば、バブル崩壊で中国の不動産市場全体が総崩れとなるから、最終的には中国政府が救済に動くだろう」との見方もあるのは事実である。

習近平主席は、自分の「終身指導者」の道を開くかもしれない極めて重要な党大会を来秋に控え、社会の安定を最重視しており、中国経済が崩壊しかねないような金融危機は全力で阻止する考えである。

だから恒大問題も、中国政府が腹を括って救済に動けば、問題は解決に向かうのだが、党政府には直ちに救急車を出動させづらい事情がある。

中国共産党はいま「弱者救済」を政策スローガンに掲げている。企業で言えば、全職員が必ず持つべき「共通の価値観」、グループ・バリューと云うやつだ。中国政府は格差拡大を国家の安寧を損ねる重大問題と捉え、「共同富裕」を掲げ、所得再分配に注力する考えだ。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

そんな状況下、中国政府が恒大に公的救済の手を差し伸べることには大きなリスクが伴う。なぜならば、恒大はこれまで資金調達手段として国内の富裕層（投資家や住宅購入者等）に、高利回りの「理財商品」を販売するなど、従前より富裕層・大企業・大銀行たちと“富裕者連合”を組んできた。

そんな恒大を国民の血税で救済すれば、それは国家による富裕層の救済を意味し、「共同富裕」の自己否定そのものになってしまう。恒大問題とは、習近平政権の抱える政治問題なのだ。

中国政府が冷静に対応する限り、同社のデフォルトが、システミックなリスクを引き起こす可能性は少なく、銀行、投資家、建設業者などが、痛みを十分にシェアすれば、解決は可能であろう。弱者救済を貫くあまり、共産党指導部がイデオロギーに固執し、恒大救済を絶対に認めず、同社破綻を容認し、中国金融システムが決壊するのを放置し、近代哲学の祖・カントのように「正義はなされよ、よしや世界が減ぶとも」と絶叫する事態でも起こらない限り。

こんな複雑系の問題は、習主席の理解能力を超えており、（第一次習政権時代、政敵を壊滅させるため王岐山・元規検委主任の力を借りたように）危機管理専門家の力を借りるのが良策だ。王岐山は 1998 年の広東省ノンバンク危機を広東省副省長として収束させ、2003 年に謎の疫病 SARS を北京市長として終息させた危機管理の専門家だ。

側近で固めた今の習陣営には優秀な人材がおらず、昔の朱鎔基首相や王岐山に近い働きができる人材と云えば（両氏よりややレベルが落ちるが）李克強・汪洋・胡春華など経済通の実務家のみだろう。

王岐山は政治局から身を引きながら未だに国家副主席をつとめており、“半分引退・半分現役、”の微妙な立場にいるが、習近平主席とは最近、やや疎遠な関係にあるといわれている。

李克強・汪洋・胡春華は、云うまでもなく習執行部とは別の系統に属している。

習主席が自陣の主流派のみで危機を回避しようとするならば、使える駒は主席の昔からの友人の劉鶴副首相しかいないが、時にはブラフも度胸も要る修羅場の危機管理を、学者肌の彼にできるかな？

恒大問題の処理とは、広東省への切り込みを意味する。恒大、碧桂園、万科など大手不動産会社創業の地である広東省は、胡耀邦—胡錦濤—李克強—胡春華と続く党主流派・共青团の地盤である。党内一強を強める習主席だが、共青团派の李克強首相や胡春華副首相と溝があるのは事実だ。

21 世紀に入って以降の広東省のトップ（党委書記）は①李長春、②張徳江、③汪洋、④胡春華、⑤李強の 5 名。①②は江沢民の直系であり、③④は胡錦濤・李克強の系列。習近平は第 2 次習政権でやっと子飼いの李強を広東省に送り込むことができた。

恒大問題の処理の中に、第 3 次習近平政権を睨んだ人事政策が含まれているのは云うまでもないことであり、この辺が問題の処理を益々複雑化させる要素となっているようだ。（了）

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2021 年（令和 3 年）9 月 28 日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行（現三菱 UFJ 信託銀行）入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007 年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識（時事通信社）、中国ビジネス笑劇場（光文社）等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3

ご投資にあたっての注意事項

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 1.1000% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。