

中国最大の危機： 不動産セクターを襲う最大級の試練、 当局の政策運営によってもたらされたクライシス、 突如として経済減速に転じる - 国内外にどのような影響をもたらすのか

October 2021

不動産セクターを襲う最大級の試練、当局の政策運営によってもたらされたクライシス - これらが入り混じる深刻な危機によって、**中国は突如として経済が減速**に転じました。

当社は、この状況が **2021 年第 4 四半期から来年の初めにかけて続く**と予想しています。よって、2021 年と 2022 年 GDP 成長率予測を、それぞれ +8.2%と +5.4%から +7.9%と +5.2%に引き下げました。

引締め政策継続とデルタ株大流行が循環的活動を委縮させましたが、これらの要因は次第に解消すると見込んでいます。サービス業の回復は前進する可能性が高いものの、徹底的なゼロ・コロナウイルス戦略は 2022 年になっても継続される見込みが高いことから、正常な状態へのスムーズな回復には時間を要すると予想されます。さらに、「**共同富裕**」と**規制上の監視の強化**は、工業活動と不動産セクターを圧迫し続ける見通しです。

不動産セクターに対する規制強化については、当局のメッセージは一時的には控え目なトーンで発信されるであろうと予想します。政策立案者は、システミックな金融危機(金融システム全体へ伝播するような経済危機)を防止する手段とそれを実行する意志をもっているものの、住宅建設活動の不振が続き、不動産開発業者のさらなる債務不履行が予想され得ることを意味していると言えるでしょう。

規制上の監視が強化されているその他の分野には、エネルギーと地方政府財政が挙げられます。しかしながら、こうしたセクターについても、短期的成長に対する影響を軽減し成長を優先する為に、監視が緩和されてしまう可能性もあります。

失敗が起こり得る要因は？ - 誤った政策によるリスク具体化の可能性が高まっています。

当社は、リスクが依然としてダウンサイドに傾いており、同時多発している複数の危機を果たして中国経済が乗り切るかどうかは、政策の調整能力と対応力に大きく左右されると考えています。

主な国内リスクの源(みなもと)は、不動産部門の悪化が長期的に持続し、経済の他のセクターの経済活動に波及してしまうことです。実際、サプライチェーンの川下・川上のセクターを考慮すると、不動産が生み出している最終需要は中国の GDP の約 25%を占め、住宅は家計資産の 78%を占めています。また、銀行融資の 40%は不動産によって支えられており、土地売却は地方政府の総収入の約 3 分の 1 にのぼっています。

主な外的リスクは、台湾海峡および米国との間で再び緊張が高まっていることに伴う、地政学的要因です。実際に紛争が発生する可能性は依然として極めて低く、当社は米中貿易関税の現状維持を引き続き予想していますが、非関税障壁は高まる可能性があります。

長期的には、中国に対する封じ込め戦略をさらに展開しようとする米国の意図を明示していると言えるでしょう。

中国の減速が、世界にとって意味するものとは？

世界的な供給の観点からは、中国経済の減速は、貿易のコストと世界的な投入価格をさらに高め、納期遅延を長引かせ、さらに米国と欧州における生産不足を悪化させる可能性さえあります。世界的な需要の観点からは、中国への輸出業者、特に建設および金属関連セクターに対する取引ボリューム(エクスポージャー)がある国々(チリ・香港・ペルー・オーストラリアおよび南アフリカ)が打撃を受ける可能性があります。

逆に、エネルギー、より正確には一般石炭の輸出業者(特に、アジア太平洋地域のインドネシア・マレーシアおよびオーストラリア)では、中国で進行中のエネルギー危機の状況下で、需要が増加する可能性が高いと考えられます。

短期・中期展望に目を転じると、中国の需要に依存している国々は、中国における今後の低成長体制(今後 10 年間で平均+3.8%~+4.9%)への調整と、それに伴うリスクに対処する必要があると考えます。こうした経済モデルの変化は、世界の輸出業者の取引(エクスポージャー)も変化させる可能性があります(重工業と建設 VS 消費財とハイテク製品)。

金融市場に注目すると、中国からその他の国々への波及効果は、企業クレジット市場よりも株式における方が、具体化してしまう可能性が高いと当社は考えていますが、中国のパフォーマンスが著しくマイナスになった場合には、どちらの市場でもその可能性が高まります。

2015 年の中国市場の暴落の際、中国の株価の 10%の下落は日本とアジアの株価をそれぞれ 2.5%と 1.9%押し下げた一方、中国のクレジット債券価格の 1%の下落は新興市場クレジットの価格を 11bps 押し下げたと考えられます(他のすべての条件が変化しないと仮定した場合)。それ以来、中国の資産へのアクセスは開放を続けてきましたが、これまでのこうした方向性・政策は、今後中国において市場暴落が発生した場合その有害な影響が、さらに大きなうねりとなり、アジアや新興国市場をはるかに超えて全世界に及ぶ可能性があることを、同時に意味しています。



These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

FORWARD-LOOKING STATEMENTS

The statements contained herein may include prospects, statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those expressed or implied in such forward-looking statements.

Such deviations may arise due to, without limitation, (i) changes of the general economic conditions and competitive situation, particularly in the Allianz Group's core business and core markets, (ii) performance of financial markets (particularly market volatility, liquidity and credit events), (iii) frequency and severity of insured loss events, including from natural catastrophes, and the development of loss expenses, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) particularly in the banking business, the extent of credit defaults, (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the EUR/USD exchange rate, (ix) changes in laws and regulations, including tax regulations, (x) the impact of acquisitions, including related integration issues, and reorganization measures, and (xi) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences.

NO DUTY TO UPDATE

The company assumes no obligation to update any information or forward-looking statement contained herein, save for any information required to be disclosed by law.

本稿に関するお問合せ

ユーラーヘルメス信用保険会社 日本支店

〒120-0094 東京都千代田区千代田 4 番 1 号ニューオータニガーデンコート 10 階

TEL: 03-3238-2560

【大阪オフィス】

大阪府大阪市北区中之島 3-3-23 中之島ダイビル 7 階

TEL: 06-6225-2751

メールでのお問合せ: Info_jp@eulerhermes.com

www.eulerhermes.co.jp