

今回のテーマ

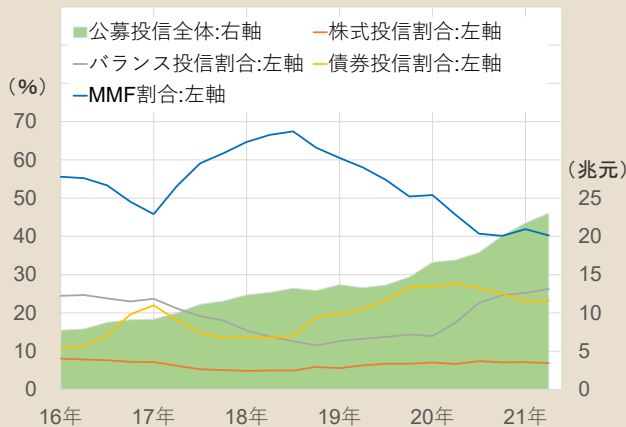
中国不動産開発大手の問題と 中国株投資

ポイント

- ・エバーグランデが扱う商品は、「普通ではない」ものだった。
- ・注目されるのは、不動産投資資金がこの先、どこに向かうか。

債務問題などが懸念されている中国不動産開発大手「恒大集団（エバーグランデ）」について、残高400億元（約6,900億円）とも言われる、同社傘下企業のウェルスマネジメント商品（いわゆる理財商品）の払い戻しができなくなっていることが話題となった。同社の問題が一時期、リーマン・ショックに例えて議論されたのは、その債務規模もさることながら、金融商品を通じてリスクが拡散する、との連想もあったのかもしれない。

中国における公募投資残高の推移
(2016年1-3月期～2021年4-6月期)



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

エバーグランデが扱う商品は 「普通ではない」ものだった

日本でもよく知られるようになった中国の「理財商品」が一般に指すのは、銀行を販売窓口とする「銀行理財商品」であり、今でも26兆元（450兆円）弱という巨大な残高を有する。しかし、エバーグランデのそれは、同じ理財商品といっても、販売チャネルも中身もかなり異なり、この26兆元の外側といって良いものだ。報道では、この商品は投資家資金を同社取引先へ貸し付けるもので、年率8%の利回りを保証するものだったという。こんな「うますぎる」話は、10年前ならともかく、規制が強化された、今日のまともな金融機関であればまず扱わないものだ。

確かにかつての銀行理財商品は、予想利回りとして、預金金利を遥かに超える水準を「暗黙に」保証していた。しかし当局の数年がかりの規制強化でそのような商品はほぼなくなっており、現在は年率3～4%の利回りがせいぜいだ。もちろん、収益の保証はない。少しでも金融商品を知る人なら、エバーグランデの商品は、明らかに「普通ではない」ものだったと言うだろう。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※ グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当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。■ 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）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、元金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。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

不動産は、長らく中国人投資家の主要投資対象だった。不動産投資といっても、実物不動産への投資だけではなく、理財商品を通じた投資が少なからず存在していた。ただし、2016年から強化された不動産規制では、その資金の流れを絶っていくことになった。当局は、理財商品や信託商品といった、いわゆるシャドバンキングの入り口となる不動産投資を抑えていったのだ。資金チャネルを絶たれた不動産業者の苦肉の策が、エバーグランデの理財商品だと言える。まともな金融機関では扱ってもらえないこの手の商品は、高いリターンで投資家を引き付けるしかない。しかし業界全体の業績が低下する中で、今回それも回らなくなったのだ。

不動産規制は中国人投資家のリスク資産投資の在り方をも変える。過去の理財商品はもはや戻ってこないとの認識が広がる中で、少しずつ存在感を示しつつあるのが公募投信だ。公募投信全体は今年の4-6月期時点で5年前と比べ3倍近くに増えており、理財商品に匹敵する規模に成長しつつある。公募投信全体の伸びを支えた主たる要因は「株高」だ。しかし同時に、低リスク商品も、規模は小さいながら少しずつ増えてきた。過去1年でバランスファンドの割合は8ポイント程度上昇しているが、その中には、かつて見られなかった低リスクの商品の貢献がある。これは従来とは異なる資金を取り込んでいることを示す。

かつての公募投信といえば、リスクを恐れずとにかくハイリターンを狙う商品が中心だった。5%~10%程度のリターンをめざせたのは不動産に裏付けられた理財商品がその大部分を担っていたからだ。しかし、中国経済の減速と不動産規制によって、これはもう叶わない。そして、投信の低リスク商品は、行き場を失ったこうした資金ニーズを狙うものだ。かつては、とにかくスターファンドマネージャーの売り込みに熱心だった運用会社も、最近ではリスクを減らす運用を売りにした商品開発に余念がない。

この先注目されるのは、 不動産投資資金がどこに向かうのか

不動産に流れ込んでいた資金の取り込みを狙う投信業界は、中国の株式市場でも注目テーマだ。上場企業はないのだが、銀行・証券銘柄の評価でも、このビジネスをグループにどれだけ持っているかが一つのポイントになる。最近では、大手証券会社の幹部が子会社の運用会社から出たことも、このビジネスの重要性の高まりを示すものとして話題となった。グローバルプレイヤーがこの業界に次々と参画しているのは、その成長性を強気に見るからだ。そうした運用会社の一部に対する、著名投資家による批判的意見が話題になったが、中国国内の資金のロジックから言えば、確かに成長性が見込める分野なのだ。

エバーグランデは、世界の投資家に中国の不動産リスクを改めて意識させた。それは中国でも同じなのだが、異なるのは、中国では投資家のリスク資産投資の在り方を変えるドライバーにもなるということだ。それは、不動産バブルという中国経済の長年のリスクを軽減させるとともに、長い目で見て市場にも好材料となり得る。これは、海外投資家にも、是非知っておいていただきたい視点だ。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。

www.nikkoam.com/products/column/china-insight

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official