

第678回:恒大にタスクフォース出撃

資金繰り難に陥っている不動産大手の中国恒大集団(03333.HK)は12月6日、リスク管理委員会を設置すると公表した。「主語」は同社となっているが内容をじっくり読むと、自転車操業と云うか、デフォルト回避のために綱渡りのような荒業を連発している恒大・許家印オーナーの行状に苛立った広東省政府が、タスクフォースを結成し、同社の不動産部門に、政府系の不良債権処理会社「中国信達資産管理公司(01359.HK)」の専門家らを引き連れ参加し、リスク対応の促進や内部統制の強化を、これから省政府主導で行うつもりらしい。

広東省は20年前にも破綻処理問題で苦労した経験がある。

当時の広東省は、本土と香港に資金調達窓口として2つのノンバンク(投資会社)を持っていた。本土には広東国際信託投資公司(GITIC)を、香港には粵海企業(集団)公司を保有し、ここに大口債権者として邦銀を中心にして、世界各国の銀行が争うように短期資金を貸し込んでいた。

資金使途は(国家が編成する“計画PJ”ではなく)、計画外PJが大半であった。ところが、この計画外PJと云うのが“曲者”で、省内の政治家や、軍や、御用商人、その一族郎党などが結託する私利私欲のカタマリのような“不純な”案件が極めて多く、そんな野放図な投資案件が徐々に不良債権化するようになり、まず(本土の)GITICが1995年、邦貨換算2千億円相当の債務超過で破綻した。

当初、中国人民銀行の戴相竜行長(中央銀行総裁)は、「外債は救済する」と受け取れるような発言をしていたのだが、98年に入り、広東省政府が王岐山副省長(元・中国建設銀行総裁)と、武捷思省長助理(元・中国工商銀行深圳支店長)を責任者とするタスクフォースを設置すると、彼らは中央銀行総裁の発言を無視して、「債務弁済は『一視同仁』の精神で行う」、即ち「外債の特別救済は行わず、内債も外債も同一に扱う」と言い出した。

これを聞いた邦銀は飛び上がり、「中央と現場では話が違うじゃないか」と激怒し、王岐山や武捷思たちと激しくやり合ったが、中国側は一步も引かず、遂に外銀側の譲歩を引き出してリストラを成功させた。

当時、広東省のノンバンクにビター文貸さなかった見識ある邦銀は、意外なことに中国に極めて積極的で見られていたM信託銀行だけだった・・・コホン。

王岐山たちの決断は、「地方政府系機関への融資は、政府保証こそないが、実質準ソブリン債である」という当時の銀行業界の常識を一気に瓦解させることとなった。

あのころ香港支店や、広州、上海などの駐在員事務所まで働いていた邦銀の融資担当者の多くは、若干の懸念を抱きながらも貸出稟議書に一言「実質準ソブリンリスク」と書いては、せっせと対中エクスポージャーを積み上げていたものだ。

そんな狂騒曲が本土各地で繰り広げられている中、最もバブルが膨れ上がったのが、深圳、珠海、汕頭の3つの経済特区と広州市を抱える広東省であった。

王岐山たちの踏ん張りで広東省危機は瀬戸際で食い止められた。デフォルトのドミノ現象が全国に波及する事態が回避され、金融秩序が回復したのはタスクフォースの功績と、今でも高く評価されている。

後に王岐山は、北京市長として2003年に本土や香港で猖獗を極めたナゾの疫病SARS(重症急性呼吸器症候群)を水際で食い止めることに成功、合わせ技一本で、第1次習近平政権において序列6位の最高指導部に昇り詰めることに成功し、第2次習政権では、最高指導部を定年で引退したものの、今でも一党員

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。

のステイタスのままで習主席の側近として国家副主席に止まっている。

もう一人の主役である武捷思は中国工商銀行時代以来の筆者の親友であり、彼が04年に経済科学出版社より回顧録の「粵海重組実録」を刊行した時、「なぜ、あのとき外債を救済しなかったのか？」と訊ねたことがある。彼の答えは極めて明瞭で、GITICが破綻した95年当時、中国の外貨準備は1000億米ドル程度しかなく、もしGITICの対外債務を中国政府が肩代わりすれば、上海、天津、福建、山東などのノンバンクも一斉に債務不履行宣言し、これにより外資が一気に底をつくリスクを当時の江沢民指導部は懸念したと。

武捷思は(本土)GITICの破綻処理を済ませると、広東省の副省長に昇格する花道を選ばず、「救済」が決まった香港のノンバンクに自ら董事長として着任し、同社を復活させた。その会社が今やレッドチップ指数銘柄に組み込まれている粵海投資有限公司(00270.HK)、通称カントン・インベストメントである。

今回、恒大のリストラ問題で、広東省政府がタスクフォースを発足させた背景には、20数年前の成功事例があったからに違いない。また、恒大は広東省政府の傘下企業ではなく、単なる一民間企業ではあるものの、広東省政府と組んで、国有地の売買を通じ、省財政にも深くコミットしてきた事情もある。

20年前のノンバンク破綻処理に際し、広東省はゴールドマン・ザックス社のリストラ案などを参考にして、中国流のソリューションを編み出した。債権者に対して一定金額をキャッシュで(即座に)弁済する見返りに、一部の債権放棄と、一部債権のエクイティ転換を承諾させることを骨子とする極めてオーソドックスな不良債権処理方法が採用されたが、恒大処理でも同じ手法で処理が進められるだろう。

これまで広東省は不動産大手と提携して、土地財政を差配し、地域を発展させてきた。

それが中国恒大集団も含め「華南五虎」と呼ばれる広州富力地産(02777.HK)、合生創展(00754.HK)、碧桂園控股(02007.HK)、雅居樂集團(03383.HK)の面々だ。

その恒大を支援するために、「華南五虎」の一角で、中国の大富豪・朱孟依一族が経営する合生創展が恒大物業(恒大の不動産管理部門)の過半数株を取得することで合意したと10月に報道があったのだが、土壇場で恒大側に欲が出たようで、契約は結局破棄されてしまった。

極めて残念だが、それにしても不思議な縁があるもので、王岐山を支えて広東省ノンバンク破綻処理を成功させた武捷思は粵海投資有限公司を退いた後の2005年、請われて合生創展に乗り込み、「行政総裁」として腕を振るい、同社を華南五虎に成長させた。

彼は今や悠々自適の身だが、もし彼が今でも合生創展に残っていれば、恒大に面白い展開があったような気がするのだが。(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)12月7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



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

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。