



日本総合研究所
調査部主任研究員 関辰一

「ゼロコロナ」で増え続ける潜在不良債権

中国では、新型コロナウイルスへのわずかな感染も許さない「ゼロコロナ政策」や不動産市場の調整により、企業の経営環境は悪化し、金融機関にも悪影響が波及している。中国政府が公表している不良債権残高は、コロナ禍も不良債権の認定基準の緩和や景気下支えに向けた融資拡大を受けて低水準を維持しており、悪影響を読み取ることが難しい。

そこで、企業の公開情報から、どのようなことが起きているかを明らかにしたい。全上場企業の財務データを基に、営業キャッシュフロー（手元資金）が支払い利息を下回る企業が抱える債務を「潜在不良債権」と定義して算出すると、2020年と21年に残高が大きく増加し、22年半ばは1.7兆元（1元＝20円換算で34兆円）、潜在不良債権比率は9.6%に達する。これを基に、中国全体の潜在不良債権を試算すると、22年半ばで19.7兆元となる。

上場企業の潜在不良債権は非製造業で増加が著しい。この理由として、まず、ゼロコロナ政策が指摘できる。感染発生地域では、店舗の営業や公共交通機関の停止、幹線道路の閉鎖といった事実上のロックダウン（都市封鎖）が行われたほか、厳しい外出制限が実施されたことで、運輸・倉庫や飲食・宿泊など多くの非製造業企業の収入が急減した。

加えて、不動産市場の調整による影響も大きい。政府は、住宅価格の高騰や不動産企業の過剰投資を警戒し、20年から過熱抑制策を講じた。住宅ローン総量規制や不動産企業向け融資の規制により、住宅販売が大きく減少した。資金繰りに行き詰まった一部の不動産企業は住宅建設工事を止めざるを得なくなり、不動産業の潜在不良債権が大幅に増加した。

中国が「ウィズコロナ」路線に転じることができれば、非製造業の経営環境は改善するとみられる。しかし、政府はゼロコロナ政策を継続する姿勢を変えていない。不動産市場の調整も長引くと予想され、中国の潜在不良債権は増え続けると考えられる。

せき・しんいち 平成18年早大大学院経済学研究科修士課程修了。20年日本総合研究所入社、31年から調査部主任研究員。拓殖大学博士（国際開発）。専門分野は中国経済。著書に「中国 経済成長の罫」。41歳。中国上海出身。