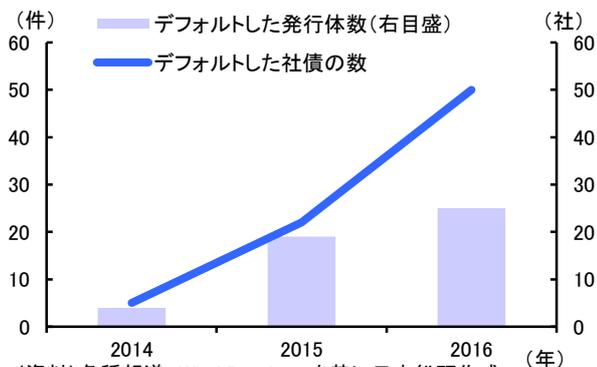


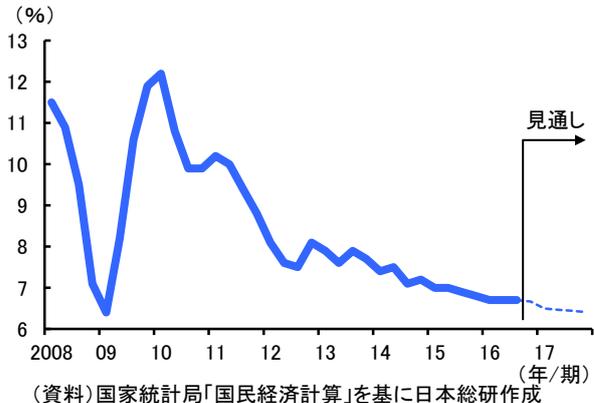
一段の増加が見込まれる中国での社債デフォルト

- (1) 近年、中国では社債のデフォルトが増加。2016年初から10月26日まで社債のデフォルトが50件発生し、2015年通年（22件）の2.3倍に（図表1）。
- (2) この背景として、企業の資金繰りがリーマン・ショック直後よりも厳しくなっていることを指摘可能。企業のキャッシュ・イン・フローは景気減速により伸び悩む一方、債務増を背景に元利支払い負担は大幅に増加（図表2、3）。
- (3) 今後を展望すると、以下3点から社債のデフォルトはさらに増加する見通し。
 - ①景気の一段の減速。自動車販売および住宅販売促進策の下支え効果が薄れるなか、先行き、構造調整のため景気減速基調が続く見通し。
 - ②大きな元利支払い負担が残存。2016年3月末の非金融企業の債務残高は116.3兆元。金利を5.7%と想定すれば、企業の債務の利払い負担は年間6.6兆元とGDPの9.7%。
 - ③政府のデフォルト容認姿勢。2013年11月に開かれた三中全会では、市場メカニズムを多くの分野に取り入れることを政策方針に据え、2014年3月には李克強首相が「金融商品のデフォルトは望まないものの、回避できないケースもある」とコメント。中国の社債のデフォルト率は、地方政府の暗黙の保証や補助金などを背景に、2015年も0.42%と全世界の1.36%を大きく下回る水準にとどまっているが、デフォルト容認姿勢が浸透するにつれ、デフォルト率が上昇する余地大。
- (4) ただし、痛みを被る国有企業や地方政府、金融機関の反発が強まる場合は、情勢不安定化を恐れる当局が追い貸しや補助金により、デフォルトを抑制する可能性も。

(図表1) デフォルトした社債と発行体の数



(図表2) 実質GDP成長率(前年比)



(図表3) 企業の利払い費用の試算



(図表4) 社債のデフォルト率

