

# 恒大集団の破産申請よりも碧桂園の経営悪化に大きな懸念

◎ 中国恒大集団のみならず、多くのデベロッパーの資金繰りが悪化し、デフォルトが相次ぐ

○ 上場デベロッパー55社のうち、34社がデフォルト。31社が民営、国有は3社のみ

◎ 恒大問題よりも碧桂園(カントリー・ガーデン)の経営悪化に大きな懸念。民営デベロッパーの物件の購入を敬遠→財務上健全だった業者が売上減少・赤字転落→デフォルト、の負の連鎖

※ 中国版総量規制の目的はデベロッパーの健全化ではなく、民営デベロッパーの淘汰？

不動産デベロッパー（上場会社）の負債関連の3つのレッドライン抵触状況と融資規制（2024年3月末時点。2021年度決算）

レッドライン 抵触数	表示	リスク	年間の有利子 負債増加率	社名
ゼロ	緑	リスク小 ↑ ↓ リスク大	15%以内	中国海外発展（中央企業）、華潤置地（中央企業）、招商蛇口（中央企業）、合生創展集団（民営企業）、中国金茂（中央企業）、濱江集団（民営企業）、仁恒置地集団（民営企業）、雅居樂集団（民営企業）、華発株式（国有企業）、中駿集団ホールディング（民営企業）、龍湖集団（民営企業）、建発国際集団（国有企業）、金地集団（国有企業）、遠洋集団（国有企業）、弘陽不動産（民営企業）、万科企業（国有企業）、華僑城集団（中央企業）、越秀不動産（国有企業）、禹州不動産（民営企業）、保利発展（中央企業）、徳信中国（民営企業）、旭輝ホールディング集団（民営企業）、新城ホールディング（民営企業）、金輝集団（民営企業）
1	黄		10%以内	融信中国（民営企業）、金科株式（民営企業）、緑城中国（国有企業）、大悦城不動産（国有企業）、龍光集団（民営企業）、合景泰富集団（民営企業）、美的置業（民営企業）、碧桂園（民営企業）、時代中国ホールディング（民営企業）、中梁ホールディング（民営企業）、大唐不動産（民営企業）、力高集団（民営企業）、建業不動産（民営企業）
2	橙		5%以内	首開株式（国有企業）、保利置業集団（中央企業）、宝龍不動産（民営企業）、正栄不動産（民営企業）、荣盛発展（民営企業）、中南建設（民営企業）、緑地ホールディング（国有企業）
3	赤		0%以内	富力不動産（民営企業）、中交不動産（中央企業）、陽光城（民営企業）
期限内に決算が未発表				融創中国（民営企業）、中国恒大（民営企業）、世茂集団（民営企業）、中国奥園（民営企業）、祥生ホールディング集団（民営企業）、佳兆業集団（民営企業）、新力ホールディング集団（民営企業）、花樣年ホールディング（民営企業）

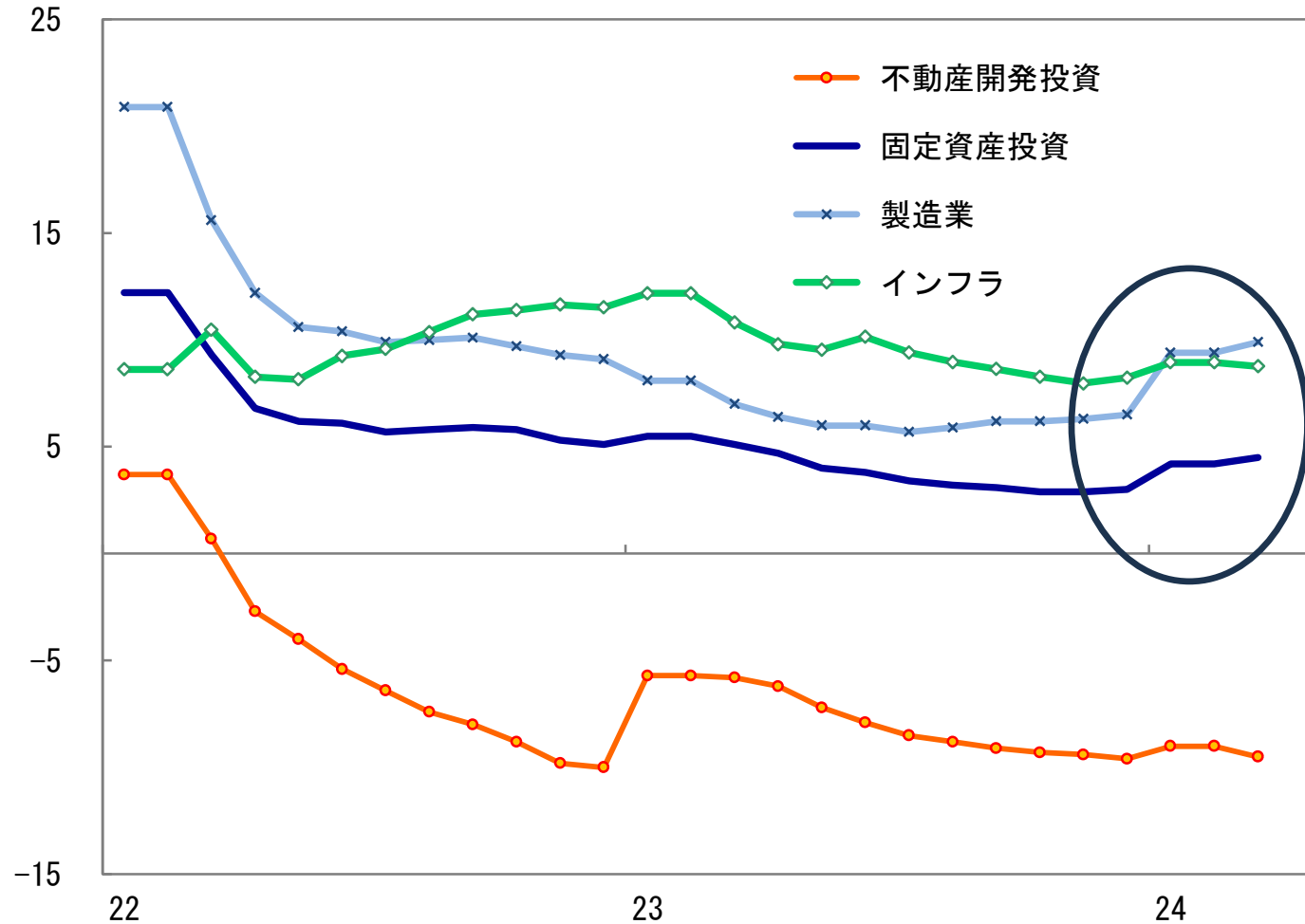
(注1) 3つのレッドラインとは、①前受金控除後の総負債比率（総負債÷総資産×100）が70%以上、②純負債資本比率（有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100）が100%以上、③現預金短期負債比率（現預金÷短期負債×100）が100%以下

(注2) 赤い字は債務不履行（デフォルト）や債務返済猶予が報道されている企業

(出所) 克而瑞不動産研究院（中国民間不動産シンクタンク）より大和総研作成

# 不動産不況は深刻化の一方、製造業投資、インフラ投資が固定資産投資を牽引

固定資産投資全体、分野別の推移  
(1月から累計の前年同期比、単位：%)

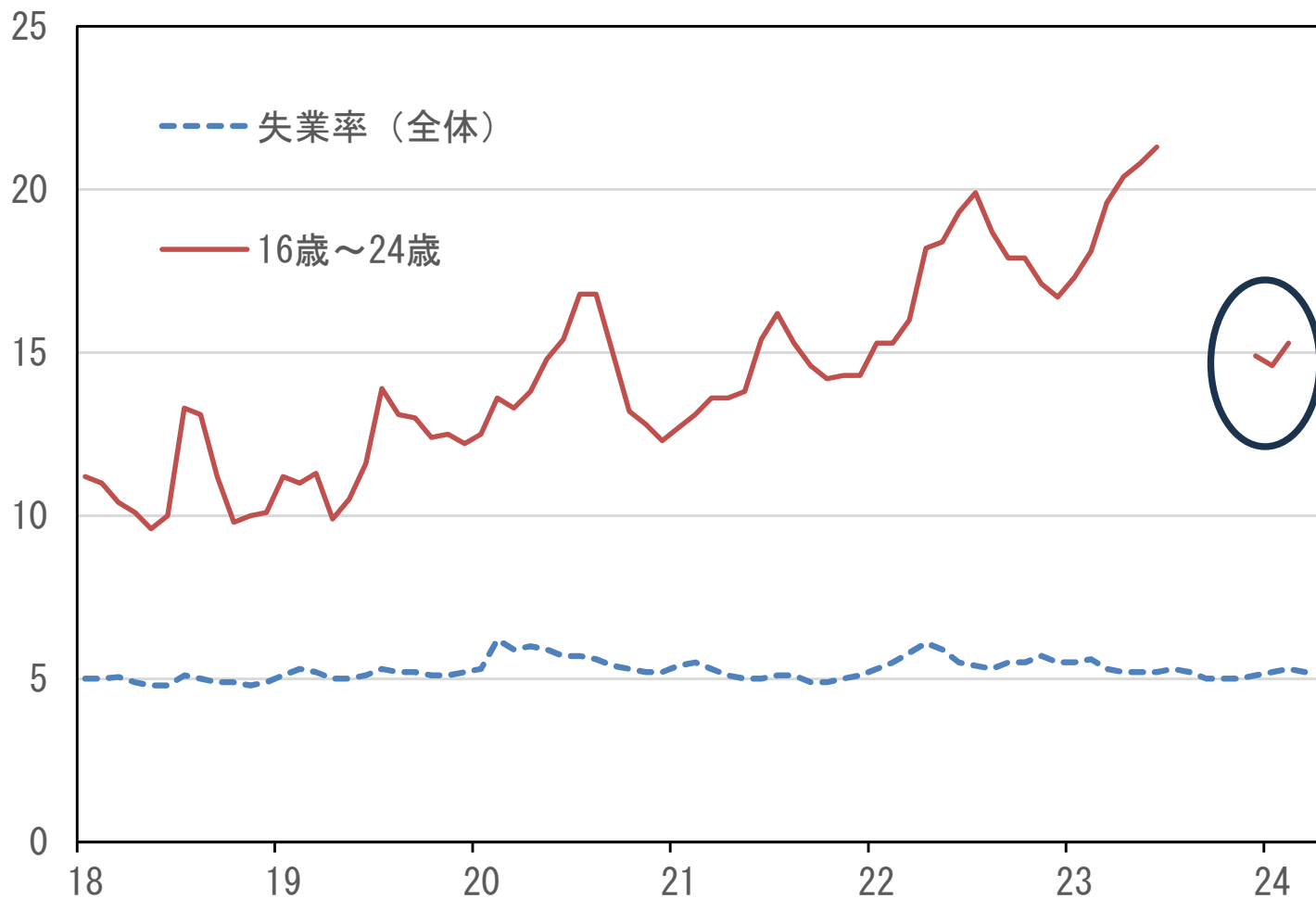


(注) 1~2月は平均

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

# 一部の若者はかつての「月光族」から「寝そべり族」へ

過去最高を更新していた若年層の失業率（単位：％）

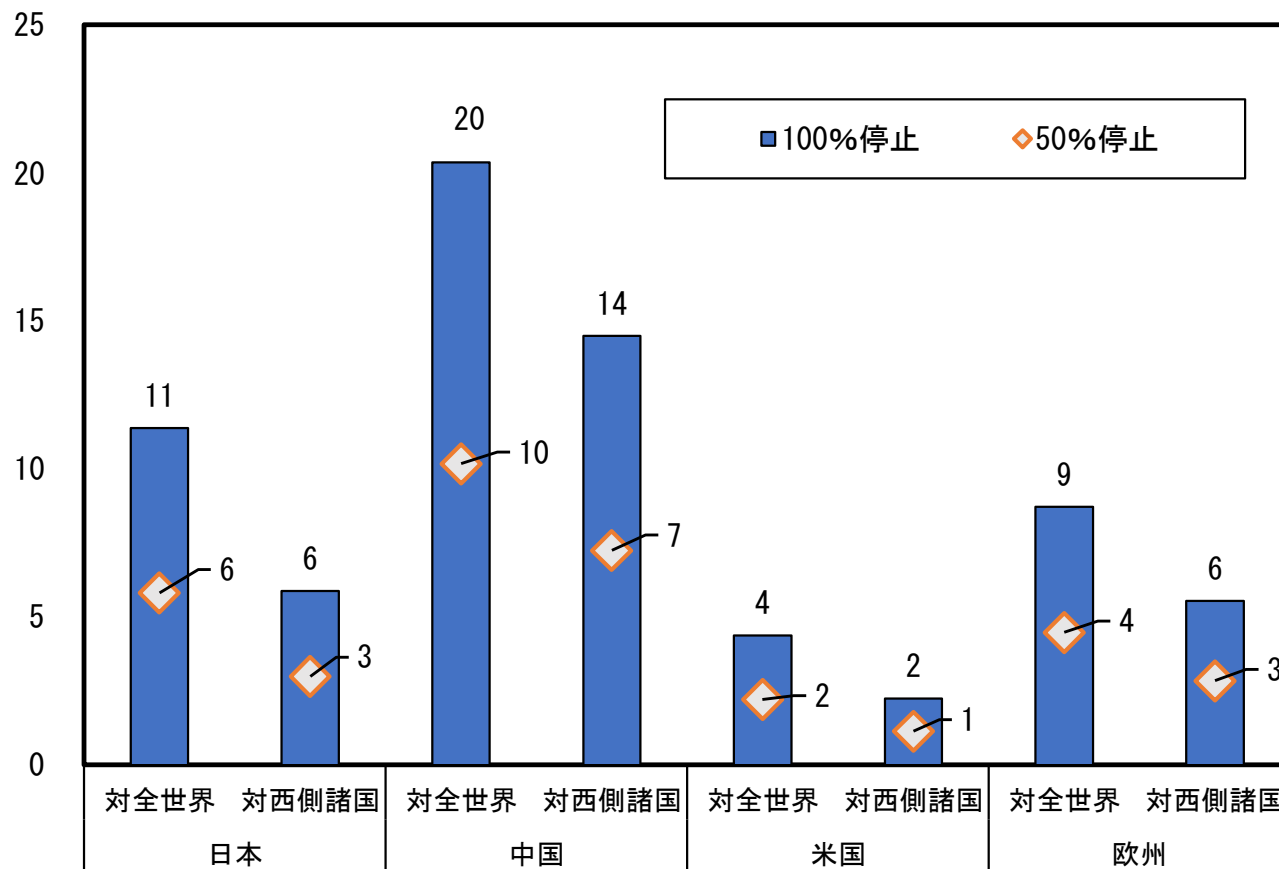


（注）2023年7月～11月の年齢別失業率は非公表。12月以降の若年層の失業率は従来の統計とは連続しない

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

# 中国との貿易を停止した場合の実質GDP成長率への影響 「台湾有事」は「中国有事」

全世界、西側諸国が中国との貿易を停止した場合の実質GDPへの影響  
(単位：%)



(注) マクロモデルによる推計。中国との貿易停止は2023年を想定し、2023年の1年間での実質GDPの減少幅を、ベースライン（貿易が停止しないケース）との対比で示した。  
西側諸国は、日本、米国、欧州、その他先進国（IMFによる地域分類）とした  
(出所) IMF、内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成