



現在の中国経済は失速しており、その要因の一つに中国経済の3割を占める不動産不況があるとされる。この不動産業界のメインプレイヤーをあげるならば、恒大集団と碧桂园となる。

中国の不動産不況

かつては碧桂园が業界1位、恒大集団が業界3位となっていたが、現在、両社は共に経営危機にある。

創立者の拘束(23年9月)、香港裁判所の清算命令(24年1月)など悪化の一途である。一方、碧桂园は23年8月に社債利払い不能状態となった。23年6月末時点の債務残高は1兆3642億元(約28兆円)であるが、債務超過にはなっていない。

共に経営危機にある両社であるが、これまでの経緯は異なっている。まず恒大集団について、過年度の業績、特にキャッシュ・フロー計算書を見ると、2期を除き、10年12月期から20年12月期まで「営業キャッシュ・フローの赤字、財務キャッシュ・フローの黒字」を計上していた。これは本業の不動産業でキャッシュ・フローの赤字、財務キャッシュ・フローの黒字が稼いでいた恒大集団は破産・清算型、本業のキャッシュを稼いできた碧桂园は再生・更生型などが考えられるだろう。

以上を考察結果から、解決策として、両社一律よりは個々の特徴に合わせて対処する必要がある。経済合理性から見れば、本業のキャッシュが稼いでいなかった恒大集団は破産・清算型、本業のキャッシュを稼いできた碧桂园は再生・更生型などが考えられるだろう。

実際、碧桂园には政府主導の再建策が検討されている。一方、恒大集団は、関係者の拘束などが続き、一企業の経営問題を超越し、解決の見通しが立っていない。

そうは言っても中国である。経済合理性よりも政治、さらには共産党の都合が優先されることは珍しいことではない。また、莫大(ぼくだい)な負債があるため、もはやソフトランディングはできないかもしれない。両社の今後がますます注目されるであろう。

恒大集団と碧桂园 異なる経営危機

円)、債務超過額は6442億元(約13兆円)となった。米国破産法の適用申請(23年8月)、当局による



愛知淑徳大学 学部教授
ビジネス西崎 賢治

を獲得しないまま、借入金や増資で企業規模の拡大を図ってきたことを意味する。一方、碧桂园は20年12月期を除き、16年12月期から22年12月期まで「営業キャッシュ・フローの黒字」を達成していた。恒大集団と異なり、不動産業でキャッシュを獲得し、相対的に堅実経営をしていたのである。

これらの経緯は両社の危機要因に違いがあることも注目されるであろう。

にしきけんじ 中国企業論、財務会計。慶應義塾大学大学院商学研究科博士課程満期取得修士。公認会計士。1969年生まれ。