

香港株式市場フラッシュ

不動産不況の中で拡大機運が高まる中国 REIT

リサーチ部 笹木和弘

Tel: 03-3666-6980

E-mail: kazuhiro.sasaki@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

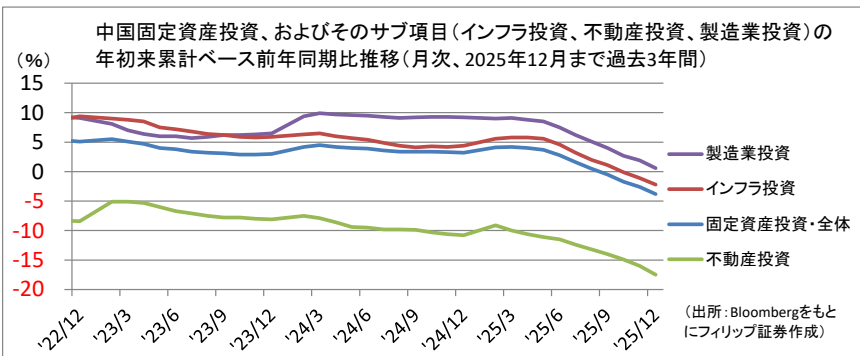
2026年1月28日号(1月28日作成)

“中国の不動産不況と中国 REIT(不動産投資信託)”

中国国家統計局が1/19に発表した2025年(通年)の固定資産投資は、前年比3.8%減(2024年の3.1%増)となり減少に転じた。うちインフラ投資が2.2%減、製造業投資が0.6%増となった。低迷が続いている不動産開発投資は17.2%減となった。2021年後半から本格化した不動産不況は底が見えない状況だ。2025年8月に香港市場で上場廃止となった恒大集団、社債の償還が危ぶまれている万科企業など、中国大手デベロッパーを巡る不良債権問題も深刻化している。

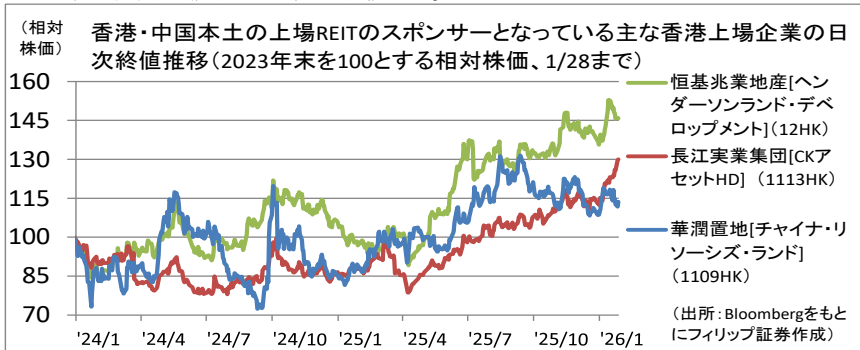
そのような中、中国で不動産投資信託(REIT)の拡大機運が高まっている。中国の公募REITは2021年6月に始まった。開始時の有料道路、工業団地に加え、2024年には商業施設やデータセンター等もREITの対象になった。2025年9月時点で中国本土市場に東証を上回る70超の銘柄が上場。シンガポール不動産大手キャピタランドなど外資系の商業施設REITも2025年12月上場した。

日本ではバブル崩壊後の不良債権処理を契機にREITが誕生し、不動産投資の手法が値上がり重視から利回り重視に切り替わっていった。中国の経済政策を立案する国家発展改革委員会は2025年9月、公募REIT市場の育成を促す通知を公表。発展改革委はREIT市場の育成を国家戦略に位置付け、不動産や公共インフラを抱える地方政府や国有企業などに積極的なREIT組成を求めた。投資対象も鉄道、港湾、超高压送電網、観光施設、老人養護施設などに広げるように指示し、物件を供給する設立母体が民間企業の案件についても積極的に支援すると強調。2024年に公的年金の運用を担う全国社会保障基金がREITを投資対象に加えたこともあり、年金基金や生命保険など長期資金が流入してきている。



“主な中国 REIT 設立母体は 2025 年の株価が堅調に推移”

中国政府系不動産デベロッパーの華潤置地[チャイナリソース・ランド](1109 香港)は中国の REIT で時価総額首位級の華夏華潤商業 REIT(180601 上海)の設立母体であり、保有物件を REIT に売却した資金をもとに新たな開発に充当するなど、REIT を出口戦略として活用している。香港三大デベロッパーの一角を占める恒基兆業地産[ハンダーソンランド・デベロップメント](12 香港)は、香港全域のオフィスおよび小売用不動産ポートフォリオに投資するサンライト・リアル・エステート(435 香港)の設立母体。長江実業集団[CK アセット・ホールディングス](1113 香港)は、商業施設のほか民間住宅不動産物件の投資・運用を手がけるフォーチュン REIT(778 香港)、および主に香港におけるオフィスと産業オフィス・セクターに対するエクスポージャーを伴う商業不動産を所有・投資するプロスペリティ REIT(808 香港)の設立母体である。それぞれ、2025年の投資口価格は堅調に推移した。



ハンセン指数またはハンセンテック指数構成銘柄(全100銘柄)における終値の昨年末来騰落率

前回基準日: 20260113 基準日: 20260127

順位	2025年末来騰落率・上位10銘柄 (%)	前回順位	
1	華虹半導體[フアホン・セミコンダクター]	53.7	8
2	ピリビリ	40.6	2
3	阿里健康信息技术[アリバヘルス・インフォメーション・テクノロジー]	31.9	1
4	新鴻基地産発展[サンフンカイ・プロパティーズ]	27.1	14
5	中国人寿保険[チャイナ・ライフ・インシュアランス]	24.5	9
6	長江和記実業[シーケー・ハチソンHDS]	23.3	20
7	Kuaili Technology(快手)	23.2	5
8	紫金鉱業集団[ズージン・マイニング・グループ]	21.7	16
9	葉明生物技術[ウーシー・バイオロジクス・ケイマン]	21.2	3
10	アリババ・グループ・ホールディング	19.0	18

順位	2025年末来騰落率・下位10銘柄 (%)	前回順位	
100	Zhejiang Leapmotor Technologies Ltd	-12.8	79
99	蔚来汽車[ニオ]	-10.4	100
98	携程旅行網[トリップドットコムグループ]	-9.9	23
97	小米集団[シャオミ]	-9.5	96
96	招商銀行	-8.6	98
95	小鵬汽車	-8.4	51
94	吉利汽車控股[ジーリー・オートモービル・HDS]	-7.7	97
93	Meituan(美团)	-6.5	67
92	中国電信[チャイナ・テレコム]	-5.4	92
91	Tencent Music Entertainment Group	-4.3	86

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【2026年1月: 中国主要経済指標】

- 1月15日(木)
 - ・12月資金調達総額: 前回33.39兆元、結果35.60兆元
 - ・12月新規人民元建て融資: 前回15.36兆元、結果16.27兆元
 - ・12月マネーサプライM2<前年同月比>: 前回+8.0%、結果+8.5%
 - 1月19日(月)
 - ・4Q(10-12月期)GDP<前年同月比>: 前回+4.8%、結果+4.5%
 - ・12月小売売上高<前年同月比>: 前回+1.3%、結果+0.9%
 - ・12月鉱工業生産<前年同月比>: 前回+4.8%、結果+5.2%
 - ・1-12月不動産投資<前年同期比>: 前回▲15.9%、結果▲17.2%
 - ・1-12月固定資産投資<前年同期比>: 前回▲2.6%、結果▲3.8%
 - ・12月住宅販売面積<前年同月比>: 前回▲11.2%、結果▲13.0%
 - ・12月新築住宅価格<前年同月比>: 前回▲0.39%、結果▲0.37%
 - ・12月調査失業率<前年同月比>: 前回5.1%、結果5.1%
 - 1月20日(火)
 - ・1年ローン・プライムレート: 前回3.00%、結果3.00%
 - ・5年ローン・プライムレート: 前回3.50%、結果3.50%
 - 1月23日(金)
 - ・12月対外直接投資<前年同月比>: 前回▲7.5%、結果▲9.5%
 - 1月27日(火)
 - ・1-12月工業利益<前年同月比>: 前回+0.1%、結果+0.6%
 - 1月31日(土)
 - ・1月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.1
 - ・1月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.2
 - 2月2日(月)
 - ・1月(RatingDog)製造業PMI: 前回50.1
 - 2月4日(水)
 - ・1月(RatingDog)サービス部門PMI: 前回52.0
 - 2月7日(土)
 - ・12月外貨準備高: 前回3.357兆USD
 - 2月11日(水)
 - ・1月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>: 前回+0.8%
 - ・1月卸売物価指数(PPI)<前年同月比>: 前回▲1.9%
- (出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考としてレポートの作成者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害について、フィリップ証券も、当レポートの作成者も、責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。