

香港株式市場フラッシュ

不動産不況とデフォルト懸念、半導体メモリーで躍進する中国

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

2025年12月10日号(12月10日作成)

“不動産不況と万科企業のデフォルト懸念”

中国の不動産不況が止まらない。不動産投資(1-10月累計)は前年同期比14.7%と前月比で0.8ポイント悪化。マンション開発への過剰投資から債務不履行(デフォルト)が相次いでいる。中国恒大集団[エバーグラント]は2024年1月に香港の裁判所から清算命令を受け、株式売買が停止後、2025年8月に上場廃止となった。中国最大級の不動産デベロッパーである万科企業[チャイナ・ワンケ](2202香港)は年内に償還を迎える2本の社債(12/15満期、および12/28満期)の合計57億元について返済期限の延長(リスク)を協議する債権者会議を開催する予定だ。同社の社債償還は2026年に133億元、2027年に192億元に上る。

2023年にドル建て債のデフォルトに陥り、債権者から法的整理を申し立てられている大手総合不動産デベロッパーの碧桂園控股[カントリー・ガーデン・ホールディングス](2007香港)は12/4、香港の裁判所から130億ドル(約2兆円)の新株予約権付社債(転換社債=CB)発行を原資とした計画の承認を受けた。同社の6月末時点の負債総額は8854億元(約19兆円)、そのうち人民元建て債券なども含めたデフォルトの総額は1861億元に上る。

中国政府が重視しているのは不動産会社の救済よりも、未完成物件を完成して購入者に引き渡す「保交房」政策である。日本ではマンション販売について完成前に契約する際に手付金を支払い、完成引き渡し時に住宅ローンを通じて全額を支払う。手付金は別に管理して保全する義務があるため、開発業者が経営破綻しても手付金は返還される。その一方、中国の場合は法律で決まった頭金と残り部分は住宅ローンで借りた資金を契約時に支払うことから、業者の資金難で開発が遅れば、購入者には受託ローンだけが残ってしまいかねない。

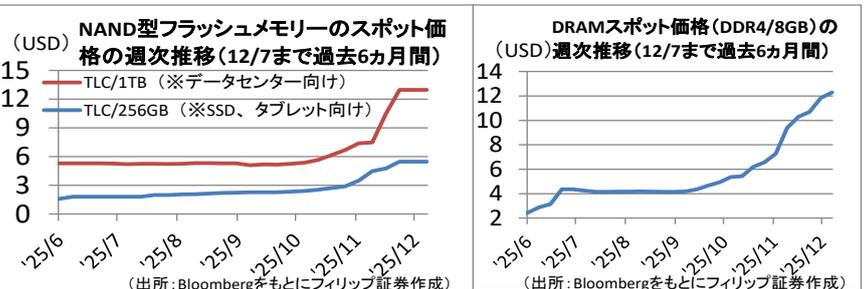
底が見えない不動産不況の中、華潤置地[チャイナ・リソースランド](1109香港)など親会社国有企業系で財務基盤が強固な銘柄の株価は堅調に推移している。



“半導体メモリーで躍進する中国勢2社(非上場)”

10月以降、半導体メモリーのNAND型フラッシュとDRAMのスポット価格が急騰している。需要面の要因は、半導体メモリー製造で世界2強を占める韓国のサムスン電子とSKハイニクスが米AI(人工知能)大手OpenAIが主導するプロジェクト「スターゲート」を支援するため、大型契約を発表したことが大きい。供給面の要因は、米マイクロテクノロジーを加えた半導体メモリー世界3強が生産ラインを広帯域メモリー(HBM)に大幅にシフトしたためNAND型フラッシュやDRAMの生産量が減少していたことが挙げられる。

そのような中、長期記憶を担うNANDでは長江存儲科技(YMTC)が、短期記憶を担うDRAMでは長鑫存儲技術(GXMT)が着実にシェアを伸ばしている。中国以外の地域でシェア獲得が進むかは見通せないものの、米中対立を背景に自国の半導体を使うよう促す中国政府の優遇策で技術力を急速に高めている点は注目される。



ハンセン指数またはハンセンテック指数構成銘柄(全99銘柄)における終値の昨年末来騰落率

前日基準日: 20251125 基準日: 20251209

順位	2024年末来騰落率・上位10銘柄 (%)	前回順位	
1	華虹半導体[ファホン・セミコンダクター]	247.1	1
2	中国宏橋集団[チャイナ・ホンチャオ・グループ]	185.5	2
3	Hansoh Pharmaceutical Group Co Ltd	145.7	12
4	地平線机器人[ホライズン・ロボテクス]	141.7	7
5	紫金鉱業集団[スージン・マイニング・グループ]	135.9	4
6	信達生物製薬[イノベント・バイオリジクス]	130.6	5
7	中国生物製薬 [シノ・バイオファーマシューティカル]	117.7	11
8	中芯国際集成电路製造 [SMIC]	116.5	8
9	Pop Mart International Group Ltd	113.1	3
10	JD Health International Inc (京東健康)	111.0	10

順位	2024年末来騰落率・下位10銘柄 (%)	前回順位	
99	Meituan (美团)	-35.8	100
98	理想汽車	-27.9	99
97	比亞迪電子(国際) [BYDエレクトロニック]	-17.1	98
96	中国蒙牛乳業[チャイナ・モンニユウ・ディリー]	-16.1	97
95	中升控股 [フォンサン・グループ・ホールディングス]	-14.1	95
94	ニュー・オリエンタル・エデュケーション・アンド・テクノロジー	-13.7	96
93	JDドットコム	-13.3	92
92	金山軟件 [キングソフト]	-12.7	91
91	Haidilao International Holdi (海底撈)	-9.2	93
90	創科実業[テクトロニック・インダストリーズ]	-8.6	94

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

【2025年11・12月: 中国主要経済指標】

- 11月27日(木)
 - ・1-10月工業利益<前年同月比>: 前回+3.2%、結果+1.8%
- 11月30日(日)
 - ・11月製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回49.0、結果49.2
 - ・11月非製造業購買担当者景気指数(PMI): 前回50.1、結果49.5
- 12月1日(月)
 - ・11月(RatingDog) 製造業PMI: 前回50.6、結果49.9
- 12月3日(水)
 - ・11月(RatingDog) サービス部門PMI: 前回52.6、結果52.1
- 12月7日(日)
 - ・11月外貨準備高: 前回3.343兆USD、結果3.346兆USD
- 12月8日(月)
 - ・11月貿易収支: 前回+900.7億USD、結果+1166.8億USD
 - ・11月輸出<前年同期比>: 前回▲1.1%、結果+5.9%
 - ・11月輸入<前年同期比>: 前回+1.0%、結果+1.9%
- 12月10日(水)
 - ・11月消費者物価指数(CPI)<前年同月比>: 前回+0.2%、結果+0.7%
 - ・11月生産者物価指数(PPI)<前年同月比>: 前回▲2.1%、結果▲2.2%
- 12月9日(火)~15日(月)
 - ・11月資金調達総額: 前回30.90兆元
 - ・11月新規人民元建て融資: 前回14.97兆元
 - ・11月マネーサプライM2<前年同月比>: 前回+8.2%
- 12月15日(月)
 - ・11月小売売上高<前年同月比>: 前回+2.9%
 - ・11月鉱工業生産<前年同月比>: 前回+4.9%
 - ・1-11月不動産投資<前年同期比>: 前回▲14.7%
 - ・1-11月固定資産投資<前年同期比>: 前回▲1.7%
 - ・11月住宅販売面積<前年同月比>: 前回▲9.4%
 - ・11月新築住宅価格<前月比>: 前回▲0.45%
 - ・11月調査失業率<前年同月比>: 前回5.1%
 - ・1年ローン・プライムレート: 前回3.00%
 - ・5年ローン・プライムレート: 前回3.50%
- 12月11日(木)~18日(木)
 - ・11月対外直接投資<前年同月比>: 前回▲10.3%

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。