

# 研究員の眼

## 2022年中国インフラ公募REIT市場の現状と2023年の見通し

社会研究部 研究員 胡 筋  
(03)3512-1794 ko-ka@nli-research.co.jp

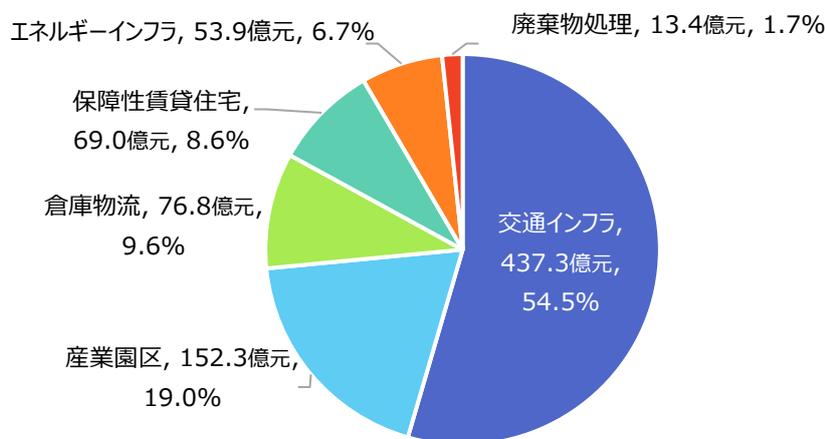
中国のインフラ公募REITは2021年6月の上場以来、順調に銘柄数や資産規模を拡大している。インフラ公募REITの価格は、過去1年に平均で約6%上昇し、安定した配当を得ていることは国内外の投資家から注目されている。本稿は中国インフラ公募REIT市場の現状を報告し、2023年の見通しを展望する。

### | 2022年、インフラ公募REIT 13銘柄が新規上場、発行規模は約420億円

2022年末時点で、保障性賃貸住宅REITの4銘柄も含め、インフラ公募REITの上場総銘柄数は24銘柄、総発行規模は約803億円（約1.5兆円）だったが、2022年年末時点の時価総額は854億円（約1.6兆円）に上昇した。

対象インフラの用途を見ると、交通インフラが占める割合が最も高く、半数以上の54.5%を占めている。次いで産業園區が19.0%、倉庫物流が9.6%である。

図表1 中国インフラ公募REIT用途別構成比(発行規模ベース)



(資料) CNABS 中国資産証券化分析網の公表データを基にニッセイ基礎研究所で作成。

昨年、中国では新型コロナウイルス感染症による操業規制が続いたため、用途では最も占有率の高い交通インフラの経営は、移動制限により一時的に悪化傾向にあったが、徐々に改善してきたことに加え、今後は「ゼロコロナ」政策の撤廃で、従来の収益性を回復することが期待される<sup>1</sup>。次に占有率の高い産業園区などは、地方政府による緊急対策としての減税制度や補助金などに基づき<sup>2</sup>、賃料減免措置などを講じたことにより、テナントは厳しいながらも事業経営を続けることができた。倉庫物流や保障性賃貸住宅についても同様であり、この結果、インフラ公募 REIT は一定の配当性向を維持できたようである。

## | 2023 年はインフラ公募 REIT 60 銘柄の新規上場、総発行規模が 2,000 億元超となる見込み

2022 年末、中国国家発展改革委員会投資司の担当者が清華大学主催の「第 7 回中国 PPP フォーラム」において、「2023 年には、インフラ公募 REIT 60 銘柄の上場、総発行規模 2,000 億元（約 3.8 兆円）超を目指す」と発表した<sup>3</sup>。2023 年 1 月末現在、すでに 5 銘柄が証券取引所にて審査を受け、うち 1 銘柄は無事審査を通過し、まもなく上場する見込みである。

また、対象インフラの種類が多様化もより一層進展していくことが見込まれる。2022 年 12 月、北京市発展改革委員会は「インフラ公募 REIT パイロットプロジェクトの募集に関する通知」で、新型インフラ分野のインフラ公募 REIT の応募を求めた。具体的には、データセンター、AI、5G、通信設備、スマートシティ関連プロジェクトや自然文化遺産などが挙げられている<sup>4</sup>。

## | 中国インフラ公募 REIT の課題

現状ではインフラ公募 REIT の募集において、中国証券監督管理委員会（証監会）（2020）の「公開募集インフラ証券投資基金ガイドライン」<sup>5</sup>に従い、オリジネーター（関連企業を含む）及び戦略投資家<sup>6</sup>は公募基金の 20%以上保有しなければならない。残りの発行分は機関投資家向け 7 割以上、個人投資家向け 3 割以下としているが、実際には、オリジネーターと関係機関及び戦略投資家の比率が 60～80%<sup>7</sup>が一般的であり、個人投資家の比率が 10%程度に過ぎない。

2022 年は新規上場の銘柄における個人投資家比率がさらに低くなる傾向があり、応募倍率が 200 倍を超える銘柄もあった<sup>8</sup>。その背景として、インフラ公募 REIT の上場からまだ 2 年しか経過しておらず、限られた市場規模の中で個人投資家向けの募集分の確保や情報の周知が十分行えていないことが

<sup>1</sup> 新華財経「高速公路 REITs 再添上市新成员 稳步扩容、市场完善双线并行」中国金融情報網、2022 年 11 月 24 日、[https://www.cnfin.com/zs-lb/detail/20221124/3751278\\_1.html](https://www.cnfin.com/zs-lb/detail/20221124/3751278_1.html)（参照 2023 年 2 月 7 日）

<sup>2</sup> 北京日報「北京：中小微企業預計共減 42 億元房租」、中国政府網、2022 年 5 月 7 日、[http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/07/content\\_5689026.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-05/07/content_5689026.htm)（参照 2023 年 1 月 29 日）

<sup>3</sup> 新華財経「国家發展改革委投資司副司長韓志峰：明年基礎設施 REITs 或將進入快速發展期」中国金融情報網、2022 年 12 月 25 日、[https://www.cnfin.com/zs-lb/detail/20221225/3773193\\_1.html](https://www.cnfin.com/zs-lb/detail/20221225/3773193_1.html)（参照 2023 年 2 月 7 日）

<sup>4</sup> 北京市發展改革委員會「インフラ公募 REIT パイロットプロジェクトの募集に関する通知」、北京市發展改革委員會、2022 年 12 月 19 日、[http://fgw.bei.jing.gov.cn/gzdt/tzgt/202212/t20221219\\_2880588.htm](http://fgw.bei.jing.gov.cn/gzdt/tzgt/202212/t20221219_2880588.htm)（参照 2023 年 1 月 29 日）

<sup>5</sup> 中国証券監督管理委員会（2020）「公開募集インフラ証券投資基金ガイドライン」[http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-08/08/content\\_5533339.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-08/08/content_5533339.htm)

<sup>6</sup> 戦略的投資家とは、同業界または関連業界で強力かつ重要な戦略的リソースを持ち、株・証券の発行者と長期的な共通の戦略的利益を求め、上場する株・証券の大部分を保有する意思がある投資家を指す。

<sup>7</sup> 基礎研レター「中国 REIT、保険業からの期待～「保険資金による REIT 投資に関する調査」からみた潜在的な市場規模と制度整備に向けた課題～」図表 3 を参照。<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=69575?pno=2&site=nli>

<sup>8</sup> 首創証券（2023）「公募 REIT s（12 月）月報」。

[http://pg.jrj.com.cn/acc/Res/CN\\_RES/INDUS/2023/1/13/0794f2b4-b21d-430f-9966-5224199acbee.pdf](http://pg.jrj.com.cn/acc/Res/CN_RES/INDUS/2023/1/13/0794f2b4-b21d-430f-9966-5224199acbee.pdf)

大きいと考えられる。

さらに、インフラ公募 REIT に関する法律や税制の整備はまだ検討段階である。2022 年 1 月、財政部、税務総局の「インフラセクターにおける不動産投資信託基金 (REITs) パイロットプロジェクトの税制上の措置に関する公告」では、「インフラ公募 REIT 設立段階において、対象不動産の SPV への譲渡に関する所得税は非課税」<sup>9</sup>と発表した。が、運営・配当・売買段階における税制措置がまだ明白でない。同時期に、中国証券監督管理委員会が発表した「2022 年度立法業務計画」では、「不動産投資信託基金弁法」について検討し、時期を見て公表する。」としている。中国版「投信法」の成立はもう少し先になるだろう。

---

<sup>9</sup> 同税制措置は「2021 年 1 月 1 日から施行」としているため、現在上場しているインフラ公募 REIT 全銘柄が対象となる。