

# 中国の不動産セクターとアジア・ハイ・イールド債券の動向

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

2017年2月17日

米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券市場の中で高い構成比を示す不動産セクターのうち、大きな市場である中国の不動産セクターの足元の状況につきまして、「アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)」の主要投資対象としております「アジア・ハイ・イールド債券ファンドF(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)(適格機関投資家専用)」の運用会社であるJ.P.モルガン・アセット・マネジメント株式会社からのコメント(要約および抜粋)を以下に記載致します。

## 【当レポートのポイント】

- 2016年の中国住宅市場は、価格に落ち着きが見られ、在庫は減少傾向、販売も好調
- 2017年の中国住宅市場は、前年比鈍化が予想されるも、政府のコントロールにより安定的な展開が見込まれる
- 過去3年間の米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券のパフォーマンスは、コモディティ価格の下落や中国不動産のバブル懸念などが材料視される場面があったものの、相対的に堅調に推移

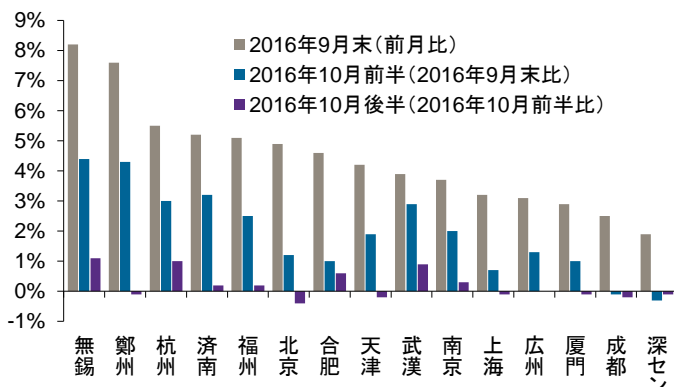
## 2016年の中国住宅市場は、価格に落ち着きが見られ、在庫は減少傾向、販売も好調

中国では2016年に、過熱感が高まってきた主要都市の住宅価格抑制を狙い、断続的に不動産規制を導入しました。10月初めには主要20都市が頭金の比率引き上げなど不動産投機抑制策を導入し、今までの規制強化の効果もあり、過熱感が高かった主要都市の住宅価格は落ち着きを見せています(【図表1】)。

一方、2016年2月には過去数年にわたって積み上がってきた住宅在庫の消化促進を目的として不動産緩和策も実施しました。中国政府は、状況に応じて都市ごとに緩和策と引き締め策など様々な手段を用いて住宅市場の安定に向けて取り組んでいます。こうした政策が奏功し、足元の在庫は減少傾向となっており、住宅販売も堅調に推移しています。さらに、新規着工も落ち着いていることから、今後の在庫増加に対する懸念も薄らいできています(【図表2】)。

【図表1】中国主要15都市の新規住宅の平均販売価格の伸び率

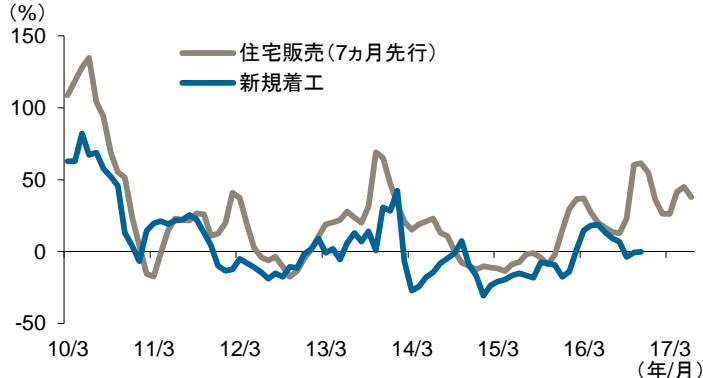
2016年10月前半に不動産規制導入



(出所)NBS、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーのデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表2】中国の住宅販売と新規着工(前年同月比、3ヵ月移動平均)

期間:2010年3月末~2016年11月末



### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

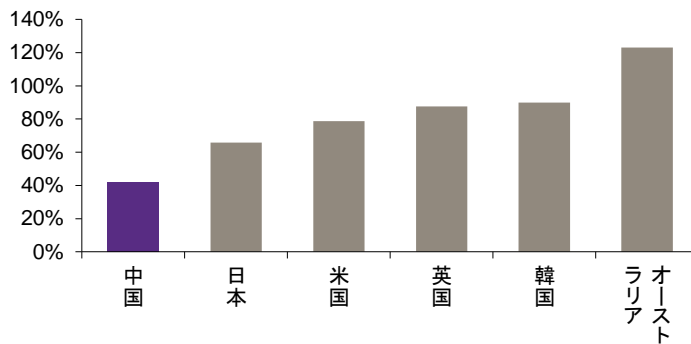
■本資料は、「アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのJ.P.モルガン・アセット・マネジメント株式会社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

## 2017年の住宅市場は、前年比鈍化が予想されるも、政府のコントロールにより安定的な展開が見込まれる

中国政府は2016年12月に行われた中央経済工作会議において、「不動産バブルの抑制と価格の大幅な上昇や下落を防ぐ」との方針を明らかにしています。そのため、今後も不動産規制により価格や販売件数などをコントロールしていくと見られます。2017年の住宅販売は総じて横ばいまたは若干の低下が予想されますが、これが政府にとって調整が効いた居心地のよい状態と考えています。一方、主要都市だけを見ると、供給が減少する中で需要は強い状態が継続しており、底堅い推移が予想されます。また、中国は家計の債務が相対的に低水準にあることから、個人の住宅ローンの負担感が少なく、住宅価格の下落への耐性のある市場と見ています(【図表3】)。

【図表3】各国の家計債務(対GDP比) 2016年6月末時点



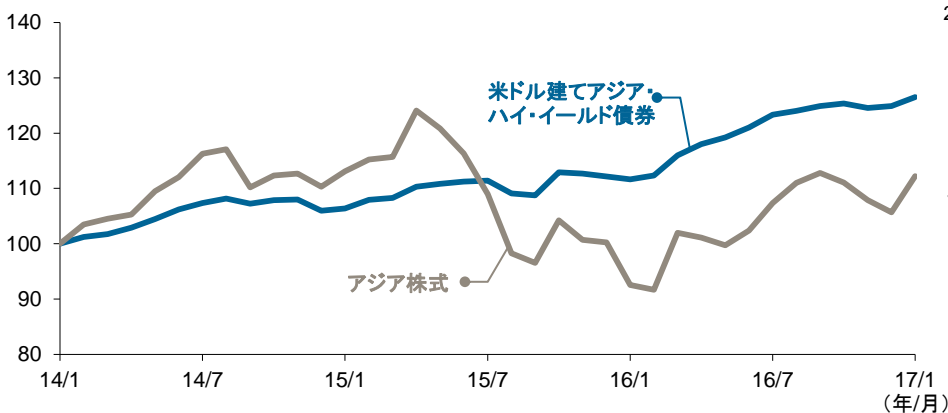
(出所) BISのデータより岡三アセットマネジメント作成

## 過去3年の米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券のパフォーマンスは相対的に堅調に推移

過去3年間は、コモディティ価格の下落や中国経済の減速懸念などアジア地域にとってマイナス材料が散見された期間となりました。また、米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券のセクターの中で最も多い割合を占める不動産に関しても、中国住宅の在庫増や価格上昇ペースの加速によるバブル懸念などが材料視される場面もありましたが、これらをこなしながら米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券はアジア株と比較して相対的に堅調なパフォーマンスを見せました(【図表4、5】)。

【図表4】米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券とアジア株式の過去3年のパフォーマンス

期間: 2014年1月末~2017年1月末、米ドルベース 2014年1月末を100として指数化

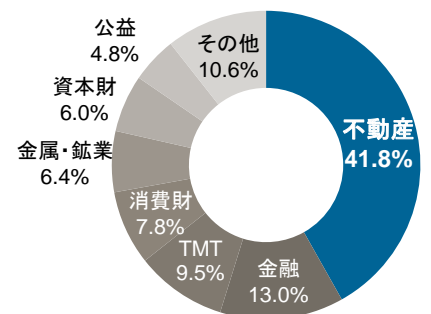


※米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券: J.P. Morgan Asia Credit Index Corporate Non-Investment Grade  
アジア株式: MSCI AC アジア・インデックス(除く日本、配当込み)

(出所) Bloomberg、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーのデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表5】米ドル建てアジア・ハイ・イールド債券のインデックスにおけるセクター別構成比

2017年1月末現在



※ TMT: テクノロジー・メディア・通信

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「アジア ハイ・イールド・プラス (毎月決算型) (為替ヘッジあり) / (為替ヘッジなし)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのJ.P.モルガン・アセット・マネジメント株式会社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認の上、投資判断はお客様自身で行っていただきますようお願いいたします。

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信／海外／債券

## 本資料で使用している指数について

- JPモルガンの各インデックスは、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーが発表しており、著作権はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属しています。
- MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が発表しています。同インデックスに関する情報の確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。著作権はMSCI Inc.に帰属しています。日本以外の各インデックスの円ベースは、同社が発表した各インデックスを委託会社にて円ベースに換算したものです。

(作成：債券運用部)

## ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点でのJ.P.モルガン・アセット・マネジメント株式会社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券**

**アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)に関する留意事項**

**【岡三アセットマネジメントについて】**

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

**【投資リスク】**

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様には帰属します。ファンドは、アジアのハイ・イールド債券、転換社債（CB）等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
  - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、各ファンド共通のリスクとして「信用リスク」、「金利変動リスク」、「転換社債（CB）の価格変動リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」、各ファンド個別のリスクとして「為替変動リスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

**【その他の留意点】**

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

**【お客様にご負担いただく費用】**

＜お客様が直接的に負担する費用＞

- 購入時
  - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
  - 換金手数料：ありません。
  - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.2%

＜お客様が信託財産で間接的に負担する費用＞

- 保有期間中
  - 運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率1.2636%（税抜1.17%）
  - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担  
：純資産総額×年率1.9548%（税抜1.81%）程度～年率2.052%（税抜1.90%）程度
  - 実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.01296%(税抜0.012%)
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産でご負担いただきます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

**アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信／海外／債券**

2017年2月17日現在

**販売会社**

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

**<本資料に関するお問合わせ先>**

 カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)