

中国・不動産問題に対する足元の見方(アジオセ・1年決算型)

アジア・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型)

追加型投信／海外／株式

2021年12月16日

◎アジア・オセアニア地域の株式市場は、11月以降は中国政府の企業統制強化やオミクロン株の確認が嫌気される一方、経済対策期待が下支えとなり、もみ合う展開となっています。

◎当ファンドの12月13日現在の基準価額は、1万口当たり13,832円となりました。

◎本レポートでは、足元の運用経過に加え、「イーストスプリング・アジア・オセアニア好配当株式ファンド(適格機関投資家専用)」の運用会社であるイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の中国・不動産問題に対するコメントを紹介いたします。

1. 中国・不動産問題に対するイーストスプリング・インベストメンツの見方

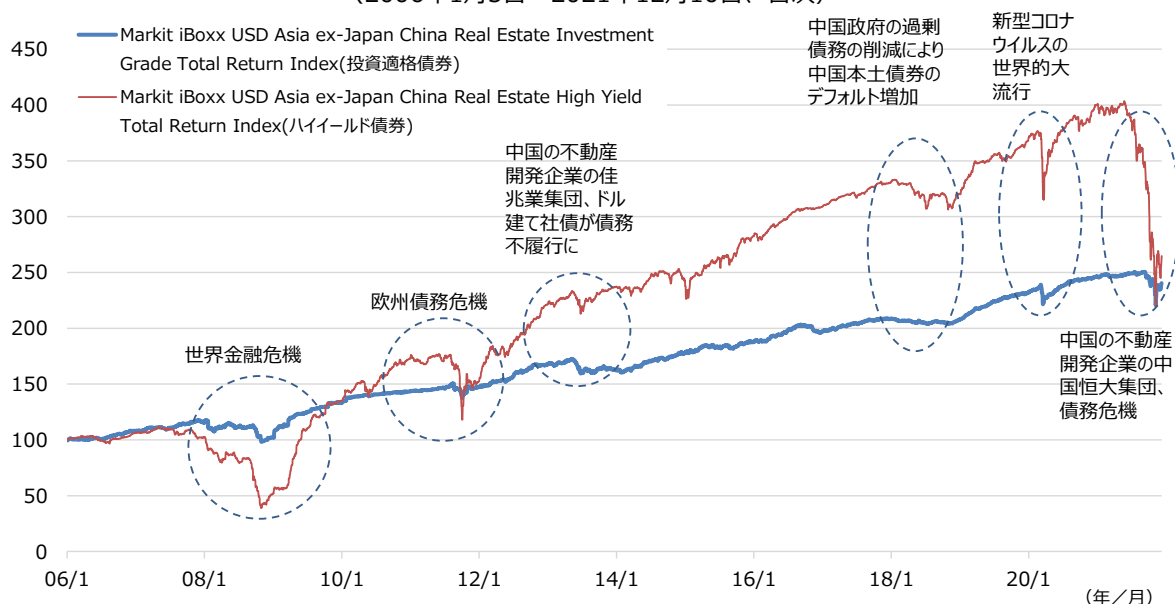
「アジア・オセアニア好配当成長株オープン(毎月分配型)」(以下、当ファンド)が主な投資対象としております「イーストスプリング・アジア・オセアニア好配当株式ファンド(適格機関投資家専用)」の運用会社であるイーストスプリング・インベストメンツ株式会社(以下、ES)の中国・不動産問題に関するコメントをご紹介します。

●2021年上半期、中国政府は住宅ローン政策を厳格化

2021年上半期、中国政府が住宅ローン政策を厳格化させたことに伴い、不動産企業にとっては、現金回収が滞ったり、住宅価格の上限設定や土地取得コストの上昇が重なるなど、利益率が低下する厳しい状況にありました。中国政府が中国・不動産セクターにおける過度な借入金などを抑制するために導入した新たな規制「三条紅線(3つのレッドライン)」*政策の達成に向け、今年6月までに負債比率の改善が進展した企業もありました。ESとしては、その財務内容の改善が一方で商業手形や少数株主持分の増加といった犠牲の上に成り立っていないか、改めて注視する必要があると考えています。

*不動産開発企業を負債水準などで分類し、レッドラインに抵触した場合は融資枠を制限する規定。

図表1. 中国・不動産企業の社債指数の推移
(2006年1月3日～2021年12月10日、日次)



※一部異常値を削除して表示しています

(出所) Bloombergデータ、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)の資料を基に岡三アセットマネジメントが作成

本資料における銘柄への言及は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、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岡三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うえ、投資判断は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。



●不動産セクターの健全化を望む中国政府

中国政府の不動産政策が変化し、不動産セクターにおける想定リスクが見直されることで、ESでは今後、投資家や企業の間には規律が生まれることを予想しています。中国政府が『不動産セクターのデレバレッジ（債務削減）の推進、住宅の購入しやすさの向上、先進的な製造業、テクノロジー、再生可能エネルギーなどの他の戦略的に重要なセクターに資源を振り向けること』を目標としていることもあり、多くの不動産開発企業が追求してきた「高成長・高レバレッジ」のアグレッシブなビジネスモデルは、徐々に過去のものになっていくことが予想されます。

中国不動産セクターは、歴史的には政策の変化に振り回されてきましたが、現時点では依然として中国経済の重要な牽引役であることに変わりはありません。実際、同セクターは2020年の中国固定資産投資の27.3%を占め、多くの地方政府の重要な収入源となっています。したがって、中国政府は、広範なシステミックリスクに発展する可能性のある大規模な債務不履行（デフォルト）が複数発生することは望まず、不動産セクターが健全であることを望んでいます。

●多くの不動産開発企業の業績は順調に推移

中国の不動産開発企業の多くは、2021年上半期にプラスの収益成長を遂げており、年初来の8ヵ月間の契約販売実績も決して悪いものではありませんでした。不動産在庫も妥当な水準となっていることもポジティブな材料として挙げられます。

また、中国の不動産開発企業の多くは、2021年上半期に不動産の取得ペースが減速しましたが、これは中国・不動産市場の流動性が逼迫する市場環境下において、企業の現金の節約につながりました。2021年上半期は、利益率の低下を受けて財務健全性の指標の一つであるEBITDA有利子負債倍率がわずかに悪化したものの、純負債自己資本比率および負債資本比率は、2020年末の水準比でわずかな低下に留まっており、財務状況は概ね安定的に推移しているといえます。

長期的には、中国の中産階級の増加、都市化、中国のメガシティ（人口1,000万人以上の都市）開発が、引き続き不動産セクターの収益を支えていくものと思われます。また、中国の同セクターのデレバレッジは、最終的に市場の規律を強化し、不動産セクター全体のクレジット・ファンダメンタルズを改善することになると見えています。

本資料における銘柄への言及は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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岡三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うえ、投資判断は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・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型)
追加型投信／海外／株式

2. 足元の運用経過

●投資環境

アジア・オセアニア地域の株式市場は、10月以降は方向感なくもみ合う展開となっています。

11月以降は、中国当局による企業統制強化の動きが警戒されたほか、世界各国で新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」が確認されたことが上値を抑える要因となりました。一方で、第19期中央委員会第6回全体会議（6中全会）が開催された中国をはじめ、域内各国で今後の経済政策に対する期待が高まり、株価を下支えました。

●ファンドの基準価額

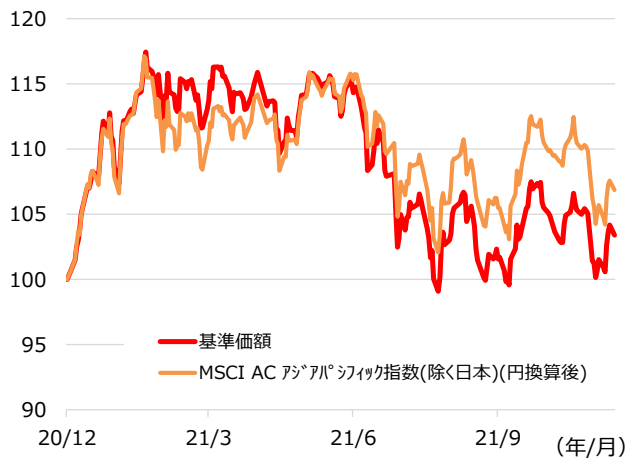
当ファンドの12月13日現在の基準価額は、1万口当たり13,832円でした。2020年末から2021年12月13日までの基準価額の上昇率は約3.41%でした。アジア・オセアニア株式市場の代表的な指数であるMSCI AC アジアパシフィック指数(除く日本)(円換算後約6.86%)を下回る結果となっています。

今年後半に入ってから当ファンドのパフォーマンスが悪化したのは、中国・香港のインターネット関連株の株価が中国政府による規制強化懸念から下落したこと、中国の不動産問題が顕在化する中で不動産株の株価が下落したことがマイナス要因となりました。

図表2. 基準価額の推移



図表3. 基準価額と主要株価指数（円換算後）の比較
(2020年12月30日～2021年12月13日、2020年12月30日 = 100)



※MSCI指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

(作成：運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、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岡三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うえ、投資判断は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・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型) 追加型投信／海外／株式

アジア・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型)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へ帰属します。ファンドは、アジア（日本を除く）・オセアニア地域の株式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、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」があります。その他の変動要因としては「金利変動リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」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、金融債、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。投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。
- 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が見込まれる場合も同様です。
- 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：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.3%（税抜3.0%）
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×0.3%

＜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1.155%（税抜1.05%）
 - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
：純資産総額×年率1.76%（税抜1.60%）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0.011%（税抜0.01%）
- 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を信託財産でご負担いただけます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、海外における資産の保管等に要する費用を間接的にご負担いただけます。（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・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型)
追加型投信／海外／株式**
2021年12月16日現在
販売会社（１）

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、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

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
(金融商品取引業者)					
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	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
アーク証券株式会社	関東財務局長(金商)第1号	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
あかつき証券株式会社	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
今村証券株式会社	北陸財務局長(金商)第3号	○			
岩井コスモ証券株式会社	近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
エイチ・エス証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
FFG証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第5号	○			
おきぎん証券株式会社	沖縄総合事務局長(金商)第1号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
中原証券株式会社	関東財務局長(金商)第126号	○			
西日本シティTT証券株式会社	福岡財務支局長(金商)第75号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
ひろぎん証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
丸國証券株式会社	関東財務局長(金商)第166号	○			
水戸証券株式会社	関東財務局長(金商)第181号	○	○		
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和證券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
山和証券株式会社	関東財務局長(金商)第190号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195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	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○		○	
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○



アジア・オセアニア好配当成長株オープン(1年決算型)
追加型投信／海外／株式

2021年12月16日現在

販売会社（2）

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書（交付日論見書）、投資信託説明書（請求日論見書）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、販売会社には取次販売会社が含まれる場合があります。

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
(登録金融機関)					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
大阪信用金庫	近畿財務局長(登金)第45号				
帯広信用金庫	北海道財務局長(登金)第15号				
株式会社神奈川銀行	関東財務局長(登金)第55号	○			
北おおさか信用金庫	近畿財務局長(登金)第58号				
株式会社西京銀行	中国財務局長(登金)第7号	○			
株式会社佐賀共栄銀行	福岡財務支局長(登金)第10号	○			
株式会社三十三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社荘内銀行	東北財務局長(登金)第6号	○			
城北信用金庫	関東財務局長(登金)第147号	○			
株式会社仙台銀行	東北財務局長(登金)第16号	○			
株式会社第四北越銀行	関東財務局長(登金)第47号	○		○	
高松信用金庫	四国財務局長(登金)第20号				
株式会社千葉興業銀行	関東財務局長(登金)第40号	○			
株式会社中京銀行	東海財務局長(登金)第17号	○			
株式会社東北銀行	東北財務局長(登金)第8号	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長(登金)第10号	○			
株式会社栃木銀行	関東財務局長(登金)第57号	○			
株式会社トマト銀行	中国財務局長(登金)第11号	○			
株式会社富山第一銀行	北陸財務局長(登金)第7号	○			
長野信用金庫	関東財務局長(登金)第256号	○			
西中国信用金庫	中国財務局長(登金)第29号				
株式会社東日本銀行	関東財務局長(登金)第52号	○			
株式会社百十四銀行	四国財務局長(登金)第5号	○		○	
株式会社福岡中央銀行	福岡財務支局長(登金)第14号	○			
福岡ひびき信用金庫	福岡財務支局長(登金)第24号	○			
株式会社福島銀行	東北財務局長(登金)第18号	○			
株式会社福邦銀行	北陸財務局長(登金)第8号	○			
株式会社豊和銀行	九州財務局長(登金)第7号	○			
株式会社北都銀行	東北財務局長(登金)第10号	○			
株式会社北洋銀行	北海道財務局長(登金)第3号	○		○	
三島信用金庫	東海財務局長(登金)第68号				
株式会社みちのく銀行	東北財務局長(登金)第11号	○			
株式会社宮崎太陽銀行	九州財務局長(登金)第10号	○			
株式会社琉球銀行	沖縄総合事務局長(登金)第2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＞

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）