

## 中国不動産の回復を決定づける「3つのT」



Som Bhattacharya  
ポートフォリオ・マネジャー

2022年7月11日

中国の不動産は引き続き困難な状況に直面しており、先行きは不透明なままです。不動産価格の回復は「3つのT」によって決定されると考えています。

1. TRAVEL（旅行） - ゼロ・コロナ政策の終了
2. TRUST（信頼） - 支援による政府への信頼回復
3. TIME（時間） - 政策立案者が長く待てば待つほど、回復の状況が悪化する可能性

### 最近の動向

- 長引く市場センチメントの悪化、さらなる流動性の縮小、現行の政策によって、年初来リターンは依然としてマイナスとなっており、回復への期待は、上海での長きに亘るロックダウンを代表とする中国本土でのゼロ・コロナ政策に基づく行動制限によって打ち砕かれました。このことによる経済への圧力によって、住宅販売の回復は遅れており、前年比では大幅なマイナスとなっています。しかし、国有企業においては徐々に改善が見られはじめています。
- ゼロ・コロナ政策における制限からの再開によって一時的に回復が見られたものの、最近のニュースでは感染率の上昇とそれに伴う人口移動政策の強化が見られています。
- 不動産セクターの弱含みを招いたこうした要因の他にも、緑地控股（グリーンランド・ホールディングス）による返済期間の延長要請といった個別材料によってもムードは悪くなり、更なる売り圧力を招いています。

### ブルーベイの銘柄選択

中国の不動産セクターについて、大きく3つに発行体を分類しています。

#### 1. 生き残る可能性がある発行体

バランスシートが健全で、債務不履行の心配がない民間企業または国営企業です。

#### 2. ディストレストの発行体

8-15ポイントで取引され、既に債務再編、あるいは債務再編が直前に迫っている発行体です。

#### 3. ストレスレベルで取引されているものの、ディストレストにはなっていない民間の発行体

発行体の大半はこのカテゴリーに属し、リスクが高く、ディストレスト水準で取引されている銘柄との差はそれほど大きくないと考える銘柄です。このような銘柄については慎重な見通しを持っています。

### リスクとダウンサイドの可能性

中国の不動産セクターがさらに下落した場合、ブルーベイのポジションでは、将来の損益は2つのカテゴリーに分類できると考えています。：

- 債務再編候補の銘柄は8から16ポイントという既に非常に低い水準で取引されています。現在の価格は悪いニュースの多くを既に織り込んだ水準となっているため、今後の下げ幅は限定的となるでしょう。
- 信用力が堅固な銘柄はデフォルト候補ではないものの、月次の変動幅が非常に大きくなる可能性があると考えています。

### 見通し

中国の不動産セクターの見通しは依然として不透明な状況です。不動産デベロッパーが晒された流動性圧力は、ゼロ・コロナ政策の継続と、支援的なマクロ政策の欠如によって悪化しています。中国の不動産セクターに対して慎重な見方を維持し、注視しています。政府がゼロ・コロナ政策を緩和することで魅力的な投資機会が生まれるかもしれませんが、秋に開催される第20回党大会までに政策が変更される可能性は低いと考えています。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬（上限）	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬（料率範囲）	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬（料率範囲）	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただき、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上

