

中国の不動産市場の悪化が人民元安に繋がらない日中の経験則

中国人民元ソブリンオープン(元高米ドル安戦略) 愛称 夢元ドル戦略
追加型投信／海外／債券

2019年4月3日

【当レポートのポイント】

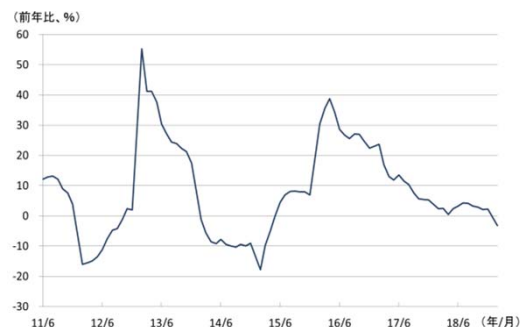
- 中国政府は、不動産市場の過熱を警戒する姿勢から動向を見極める姿勢に転換か
- 日中の不動産市場悪化時の自国通貨高を見る限り、人民元は下支えされる可能性が高いと予想

I. 中国政府は不動産市場の動向を見極める姿勢に転換か

中国の不動産市場の悪化懸念が台頭しています。中国の不動産市場の動向を勘案するうえで用いられる住宅販売床面積は、前年比の伸び率がマイナスに転じました(図表1)。

中国政府は、昨年12月の中央経済工作会议において、不動産市場の過熱を警戒していましたが、3月15日に閉幕した全人代では、不動産市場に関する目立った記述はありませんでした。中国政府は、国内景気の減速を踏まえて、不動産市場の動向を見極める姿勢に転換したと考えられます。

【図表1】中国の住宅販売床面積
(2011/6～2019/2)



II. 日本・中国の不動産市場悪化時の自国通貨高を見る限り、人民元は下支えされる可能性が高いと予想

中国の不動産市場が悪化した場合、国外への資金流出を通じて人民元安が進むのではないかと見る方もありますが、過去の事例を振り返ると、必ずしもそのような動きにはなっておらず、2011年、2012年の中国の不動産市場悪化時や1990年以降の日本の不動産バブル崩壊時には、むしろ円や人民元は上昇しました(図表2)。

1990年以降、日本の不動産バブル崩壊では、政府の土地関連融資の抑制や日銀の金融引き締めによって、不動産価格の急落を招きました。中国においても不動産市場への引き締め策により、2011年や2012年に不動産価格は下落しました(図表3)。

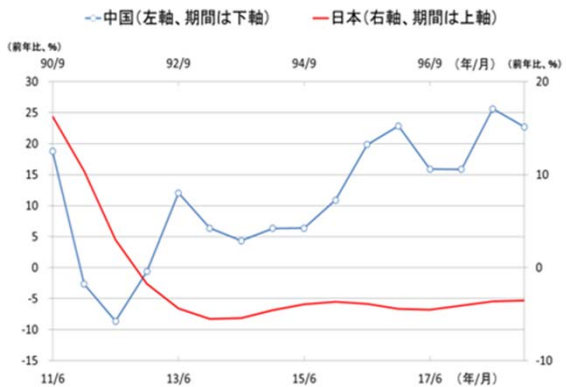
円高の背景については、本邦機関投資家が不動産の損失を穴埋めすべく、海外の投資資金を自国へ回帰させたことなどが挙げられます。一方、人民元高については、中国当局が外国企業による対中直接投資を積極的に認可したことや、人民元の対米ドルでの変動率拡大等の政策効果が考えられます。中国政府は、不動産市場の悪化が国外への資金流出へ繋がらないよう、政策運営によって資金の流れをコントロールしたものと推察されます。

中国当局は債券市場の対外開放等、足元では海外からの投資資金の流入促進に力を入れています。こうした状況下、不動産市場が悪化した場合には、追加金融緩和を期待した資金が中国債券市場へ流入すると見ています。過去の不動産市場悪化時の経験則も踏まえると、国外への資金流出懸念が高まる場面では、中国当局が国内への資金流入を促す措置を講じられるため、人民元は下支えされる可能性が高いと考えられます。

【図表2】人民元と円の名目実効為替レート
(中国:2011/6～2014/5、日本:1990/1～1992/12)



【図表3】中国と日本の不動産価格の伸び率比較
(中国:2011/6～2018/12、日本:1990/9～1998/3)



※中国:CRIC30都市不動産価格、日本:公示地価
(出所)図表1-3はBloomberg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、「中国人民元ソブリンオープン(元高米ドル安戦略)愛称 夢元ドル戦略」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当社の見解であり、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、その情報の正確性・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)をお渡ししますので必ず内容を正確に確認のうえ、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。



中国人民元ソブリンオープン(元高米ドル安戦略) 愛称 夢元ドル戦略
追加型投信／海外／債券

中国人民元ソブリンオープン(元高米ドル安戦略) 愛称 夢元ドル戦略 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、中国のソブリン債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、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」があります。
 - 中国人民元建てソブリン債投資に関する主なリスク（回金遅延リスク、税制リスク等）
 - 「元高米ドル安戦略」とは、実質的に米ドルから中国人民元建て債券（ソブリン債）に投資を行うのと、概ね、同様の効果を得ることを目指します。このため、米ドルと人民元の為替の影響を受けることとなります。※為替ヘッジコストがかかる場合があります。
- ※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があった場合も同様です。
 - ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
 - 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3.24%(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×0.1%

＜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1.2312%（税抜1.14%）
 - 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、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等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、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。



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。)

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	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○	○		
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

<本資料に関するお問い合わせ先>

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)