

## 中国恒大集団を巡って混迷を深める中国クレジット市場

- 中国恒大集団（Evergrande）の財務不安を巡って中国クレジット市場の混迷が深まっています。
- 短期的には市場の混乱は継続すると考えます。しかし、一旦、社債を含む同社債務の「秩序あるデフォルト」が実現すれば、社債市場も徐々に安定に向かうと予想しています。

### 中国恒大集団の財務不安

中国恒大集団の財務不安を巡って中国クレジット市場の混迷が深まっています。中国恒大集団は1996年に創設され、2009年に香港市場に上場した大手不動産会社です。スポーツや電気自動車事業にも進出し、債務総額は約3000億ドル（約33兆円）に達するとみられます。昨年秋に債務不履行の噂が広がり、その後も市場ではバランスシートに対する懸念がくすぶり続けていました。

中国政府はかねてより不動産市場を「灰色のサイ」(\*)と形容し警戒感を強めてきました。習政権が掲げる「共同富裕」を実現するためには住宅価格の高騰は好ましくありません。足元で銀行に対する不動産融資に関する「3つのレッドライン」(\*\*)が厳格化されたことも中国恒大集団の財務状況や資金繰り不安を強めたと考えられます。

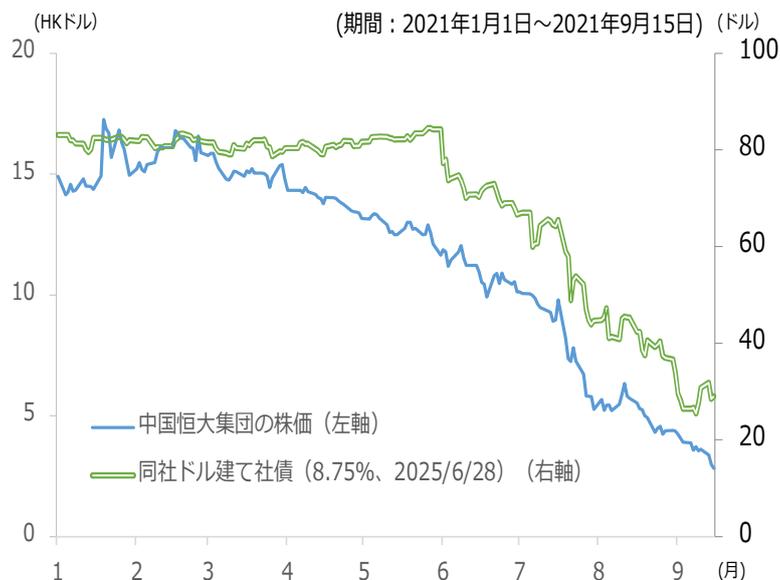
このような動きを受けて、同社の株価、社債価格は下落を続けています。(図表1) また、投資家や住宅購入予定者の同社への抗議活動も広がっています。

### 今後の見通し

中国恒大集団は利払いにあてる現金を調達するために資産の売却を進めていますがスムーズに進んでいません。同社の社債については、「秩序あるデフォルト」（社債権者が部分的に資金を回収）をメインシナリオと考えています。事業を継続しながら債務再編を行う筋書きです。事業の清算や政府による救済は想定していません。同社が事業を清算すれば、銀行や投資家のみならず、資材の供給業者、購入予定者、他の不動産業者が大打撃を受けると考えられ、政府としても民間企業救済の「前例」を作ることには消極的だからです。

短期的には市場の混乱が続くと考えていますが、一旦「秩序あるデフォルト」が発表されれば、社債市場も徐々に安定に向かうと予想しています。政府による不動産価格高騰を抑制する動きは続くと考えられることから、不動産会社にとってはしばらく厳しい環境が継続すると思われます。しかし、「秩序あるデフォルト」が実現すれば、本件によって中国やアジアの社債市場、世界の金融市場が大きく混乱する可能性は低いと予想しています。

図表1 中国恒大集団の株価、社債価格



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(\*) 灰色のサイ：高い確率で存在し、大きな問題を引き起こすと考えられるにもかかわらず、軽視されがちな問題のこと

(\*\*) 3つのレッドライン：負債の資産比率は70%以下、純負債の資本比率は100%以下、手元資金の短期負債比率は100%以上という3つのレッドラインに従って不動産企業を分類し、それぞれの債務規模を制限する措置

以上 (調査部 ストラテジスト)

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境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、特定の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。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託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。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。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率が小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入金額 (購入価額 × 購入口数) × 上限3.85% (税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**: 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。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 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、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から間接的にご負担いただく場合があります。

(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、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号  
 加入協会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### ＜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)