

# 新興国株式投資のポイント ～中国編～

## 新興国連続増配成長株オープン

追加型投信／海外／株式

- 当ファンドは、主要な投資対象である「新興国連続増配成長株ファンド(適格機関投資家限定)」(運用会社:ラッセル・インベストメント株式会社)への投資を通じて、実質的に新興国の連続増配企業の中で成長性の高い企業の株式(DR(預託証券)を含む)に投資を行います。
- 当レポートでは、主要な新興国の一つである中国の現状と今後の見通しについて取り上げます。

### 1. 回復傾向を示す不動産市場と割安な中国株式

#### 今後の中国株式の割安修正期待

中国では、新型コロナウイルスを徹底的に抑え込む「ゼロコロナ」政策の解除に伴う経済再開が続き、春節連休(2023年の春節連休:1月21日～27日)が旅行や消費を後押しするなど、景気回復は順調に進んでいます。景気の方向性を示す購買担当者景気指数(PMI)は、2023年に入り製造業と非製造業ともに景気判断の分かれ目となる50を上回って推移しています(2023年3月:製造業PMI 51.9、非製造業PMI 58.2)。

一部の経済専門家からは「中国の急速な経済再開は国内経済をかなり支援し、特にサービス業を後押しした」、「最悪期は過ぎた、株式市場は中国経済の急回復に備えている」といった見方も示されるようになりました。

2023年の国内総生産(GDP)の実質成長率は5%程度が見込まれます。今後の注目ポイントである不動産市場、特に中国主要都市の住宅価格は回復傾向を示しています(図表1、2)。

当面は政府の財政政策による直接的な景気支援は想定しにくいものの、少なくとも緩和的な金融政策が2023年中は継続されると予想しています。

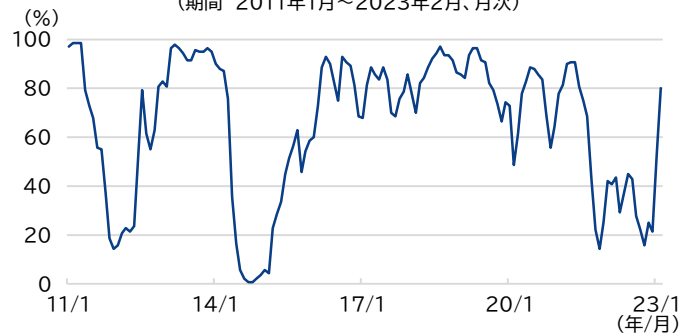
また、中国株式のバリュエーションは、PBR(株価純資産倍率)で見ると、新興国株式全般や世界株式と比較して割安な水準にあります。(図表3)

中国経済の回復と足元のバリュエーションから見て、中国株式の回復が期待されます。

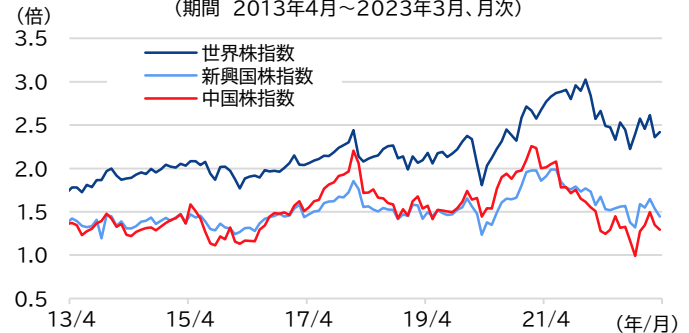
図表1 中国主要70都市 新築住宅価格(前月比)の推移  
(期間 2011年1月～2023年2月、月次)



図表2 中国主要70都市 住宅価格が上昇した都市の割合の推移  
(期間 2011年1月～2023年2月、月次)



図表3 直近10年間のPBR推移  
(期間 2013年4月～2023年3月、月次)



※世界株指数:MSCI ACWI Index  
新興国株指数:MSCIエマージング・マーケット指数  
中国株指数:MSCI China Index

(図表1～3の出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

\* MSCI ACWI Index、MSCIエマージング・マーケット指数、MSCI China Index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。

## 2. 中国株式市場は長期トレンド上の底打ちを見せたか

### 高まる長期的な成長期待

2021年、2022年は中国株式市場にとって非常に厳しい年となりました(図表4)。ロシア・ウクライナ問題や対米関係の緊張化など地政学リスクの高まりに加えて、株式市場低迷の主な要因は中国国内におけるテクノロジー、不動産、教育セクターに対する規制強化と、「ゼロコロナ」政策による経済活動の制限でした。

しかし、2022年10月に開催された第20回中国共産党大会を経て、その後、不動産開発企業に対する融資の安定化など16項目からなる不動産市場に対する支援策を発表し、「ゼロコロナ」政策を解除しました。また、インターネット・プラットフォーム企業に対する規制の緩和も示唆されています。これらは過去3年間で初めて中国政府が規制緩和による成長促進・景気拡大路線に政策変更した表れであり、今後さらなる成長が期待できます。

### 中国の長期的な経済成長を支える「双循環戦略」

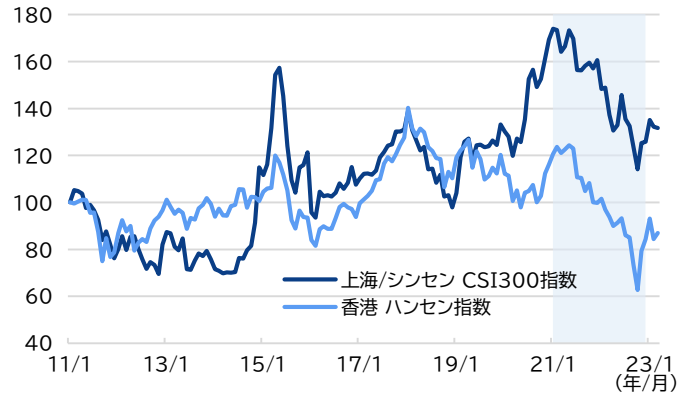
「双循環」とは「国内循環」と「国際循環」の2つの循環が相互に促進し合うことを指します。「中国の巨大な市場規模と国内需要の潜在力という強みを生かして、国内と国際という相互に補完する2つの循環に基づく新たな発展のパターンを確立する」とする、長期的な中国の経済成長を左右する重要政策です。(図表5)

「双循環戦略」は、経済の国内代替をさらに加速させることを目指すものです。この戦略の下で注目されるのは、国内化に向けての設備投資増加が期待されるハードおよびソフトウェア・テクノロジー関連企業や、自国ブランドとしての優遇措置を受けることができる一般消費財関連企業などです。

「双循環戦略」は長期的かつ継続的なプロセスですが、中国の経済規模を考慮した場合、この戦略による経済成長の余地は非常に大きく、株式市場への長期的な好影響が期待されます。

図表4 主要中国株指数の推移

(期間 2011年1月～2023年3月、月次、現地通貨ベース)



※2011年1月を100として指数化

図表5 中国の重要政策「双循環戦略」

『双循環』 = 「国内循環」 + 「国際循環」

#### 1. 内需主導型の成長

消費を重要なけん引役と位置付け

#### 2. 自給自足の強化

独自の科学技術：人工知能(AI)、量子暗号通信、半導体など

#### 3. 世界の中国依存度向上

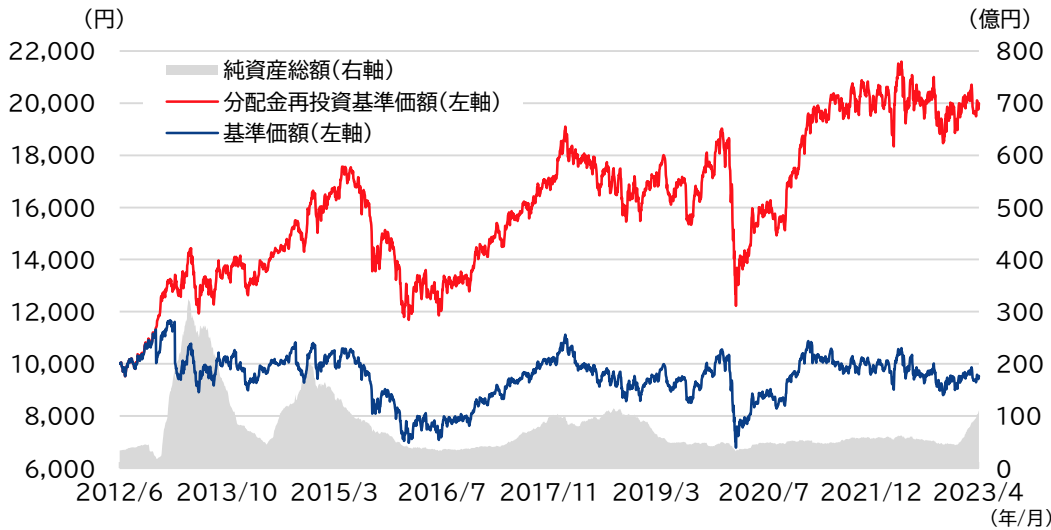
強みを強化：高速鉄道・発電・新エネルギー車・情報通信など

(図表4、5の出所) 各種資料、Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

# 運用状況 (作成基準日 2023年4月10日)

## 設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

(2012年6月29日～2023年4月10日、日次)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
 ※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。  
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

### 最近5期の分配金の推移

2022/03/10	0円
2022/06/10	300円
2022/09/12	0円
2022/12/12	0円
2023/03/10	0円
設定来合計	7,750円

※分配金は1万口当たり、税引前です。  
 運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

基準価額	9,535円
純資産総額	110.4億円

### 騰落率

	1カ月前	3カ月前	6カ月前	1年前	3年前	設定来
分配金再投資基準価額	▲ 1.36%	0.42%	3.84%	▲ 6.24%	41.25%	99.91%
参考指数	▲ 0.49%	▲ 1.09%	2.40%	▲ 3.75%	53.09%	149.51%

※騰落率は、1カ月前、3カ月前、6カ月前、1年前、3年前の各月の10日(休業日の場合は翌営業日)および設定日との比較です。  
 ※分配金再投資基準価額の設定来騰落率は、1万口当たりの当初設定元本との比較です。  
 ※参考指数は、MSCIエマージング・マーケットIMIインデックス(円換算後)です。  
 ※参考指数の騰落率は、当該日前営業日の現地終値に為替レート(対顧客電信売買相場の当日(東京)の仲値)を乗じて算出しております。  
 ※参考指数の騰落率は、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメントが算出しております。  
 ※MSCIエマージング・マーケットIMIインデックスは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。

# 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る場合があります。

商号	登録番号	日本証券業協会	加入協会		
			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	○	○	○	○
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3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	○			
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長(金商)第5号	○			
ひろぎん証券株式会社	中国財務局長(金商)第20号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
明和證券株式会社	関東財務局長(金商)第185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	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社佐賀銀行	福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	
株式会社琉球銀行	沖縄総合事務局長(登金)第2号	○			

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

(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)

# 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

■投資者の皆様の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帰属します。ファンドは、新興国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」、「流動性リスク」があります。その他の変動要因としては「信用リスク」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。

■ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。

■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率が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 : 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(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: 一口につき、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1.815%(税抜1.65%)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 0.0132%(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等を投資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。

#### <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で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。