

# 対円での膠着感が強まる人民元相場

## 中国人民元ソブリンオープン 愛称:夢元

追加型投信/海外/債券

- 2023年4月のパフォーマンスは、債券要因がプラスとなる一方、為替要因(人民元が対円で下落)はマイナス
- 中国経済はサービス消費主導の回復局面が継続も、今後の景気回復ペースの鈍化懸念高まる
- 人民元は対ドルで底堅い動き、対円では膠着感強く、当面は現状水準を中心とした一進一退の展開を想定
- マザーファンドでは、保有銘柄の分散とデューレーションの長期化により、ポートフォリオを再構築

### 1. 4月の運用経過

#### 債券要因のプラスにより基準価額は小幅上昇

4月の当ファンドの基準価額は7円上昇し、月末に12,192円となりました。

債券要因は、保有債券の利息収入に加え、利回り低下に伴う価格上昇により、67円のプラスとなりました。為替要因は、人民元が対円で下落し、48円のマイナスとなりました。(図表1)

4月の中国債券市場は、3月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことなどを受けて、中旬に小幅な利回り低下(価格は上昇)が進行しました。その後、1-3月期の実質GDP成長率(前年同期比)が+4.5%と、中国経済の回復を確認する内容となりましたが、市場への影響は限定的でした。月末にかけては、米中対立への懸念が高まる中、債券利回りが緩やかに低下しました。

為替市場では、欧米の金融システムに対する懸念が徐々に後退したことや、植田日銀新総裁が現在の金融緩和策を当面維持する姿勢を示したことなどが円売り要因となり、中旬までは人民元が対円で総じて堅調に推移しました。しかし、月末にかけては、米中対立への懸念が高まったことなどを受けて、人民元が対円で反落しました。

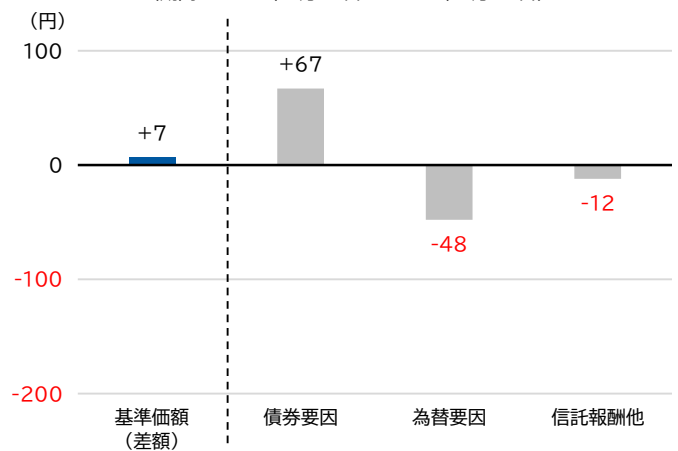
#### マザーファンドはデューレーションを小幅長期化

4月の「中国人民元ソブリンマザーファンド」(以下、マザーファンド)の運用経過は以下の通りです。

ファンドへの資金流入に対応し、新規銘柄の買い付けを行う一方、保有銘柄を一部売却することにより、ポートフォリオの銘柄分散を図りました。また、金利変動リスクを測る尺度であるファンドのデューレーションは、前月末と比較し小幅長期化しました。

発行体別の組入比率は、発行体の信用力や利回り水準を勘案して、中国国債の投資比率を引き上げる一方、中国国家開発銀行債の投資比率を引き下げました。(図表2)

図表1 「中国人民元ソブリンオープン」基準価額の要因分析  
(期間 2023年3月31日~2023年4月28日)



※上記の数値は、日々の基準価額の変動を簡便法で計算し累積した概算値です。このため、必ずしも基準価額の変動を正確に示したものではありません。  
※小数点以下を四捨五入しているため、差額合計に誤差が生じる場合があります。

図表2 マザーファンドのポートフォリオの比較  
(2023年3月31日、2023年4月28日)

	2023/3/31	2023/4/28
デューレーション	5.01	5.15
保有債券の平均利回り	2.68%	2.62%
保有債券の平均残存年数	6.35	6.53
中国国債	72.4%	72.9%
中国国家開発銀行債	24.0%	23.7%
債券組入比率	96.4%	96.6%
短期金融商品・その他	3.6%	3.4%

※デューレーションとは投資元本の平均回収年限のことを言います。  
また、金利変動に伴う債券価格の変動性を示す指標として用いられ、一般的にこの値が大きい程、金利変動に伴う債券価格の変動リスクが大きくなります。  
※組入比率は小数点以下第2位を四捨五入しているため、差額合計に誤差が生じる場合があります。

## 2. 今後の注目点と運用方針

### 景気回復ペースの鈍化懸念が高まる

中国経済はゼロコロナ政策の終了を受けてサービス消費主導の回復局面が続いており、サービス部門中心の非製造業の景況感指数(PMI)は、企業の活動拡大・縮小の分岐点である50を大幅に上回る水準を維持しています。一方、製造業のPMIは4カ月ぶりに50を下回るなど伸び悩みが鮮明となり、今後の景気回復ペースの鈍化が懸念されています。(図表3)

また、4月の消費者物価指数(CPI)は、前年比の伸び率が+0.1%と2021年2月以来の低水準となるなど、インフレ圧力の弱さが顕著となっています。今後は海外景気の悪化に伴い輸出の低迷が予想されることなども勘案すると、中国債券市場においては、当面、利回り上昇が抑制されるとともに、利回り低下余地を試す場面があると見ています。

### 人民元は対円で膠着感強まる、当面は一進一退の展開

為替市場では、米国の利上げ停止と年後半に向けての景気後退局面入りが見込まれる中、人民元が対ドルで底堅く推移する展開を想定しています。

一方、昨年11月下旬以降、人民元は対円で18円台後半～19円台後半のレンジ内の推移が続いています。また、足元では市場の予想変動率の低下が進行し、相場の膠着感が一段と強まっています。(図表4)

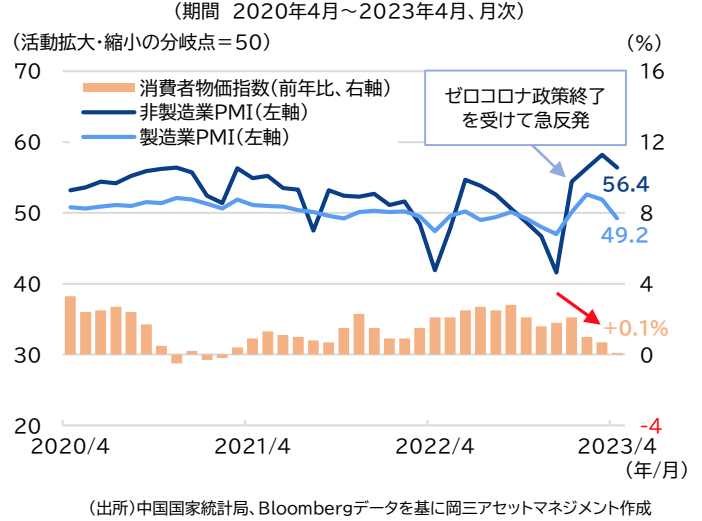
今後は日銀の金融政策修正が円高要因として懸念されますが、高水準の内外金利差が維持される中で国内投資家の円売りニーズも強く、当面、人民元は対円で現状水準を中心とした一进一退の展開を想定しています。

### 保有銘柄の分散とデュレーションの長期化を継続

マザーファンドの運用につきましては、引き続き、保有銘柄の分散を進めるとともに、ファンドのデュレーションを長期化することにより、ポートフォリオの再構築を図る方針です。

また、債券および外貨(人民元)の組入比率は高位を維持します。組入銘柄については、中国国債の投資比率を引き上げる一方、中国国家開発銀行債の投資比率を引き下げる考えです。

図表3 中国製造業・非製造業PMIと消費者物価指数



※企業PMI:購買担当者指数(Purchasing Managers' Index):  
企業の景況感を測る指標、50が活動拡大・縮小の分岐点

図表4 人民元/円と予想変動率の推移

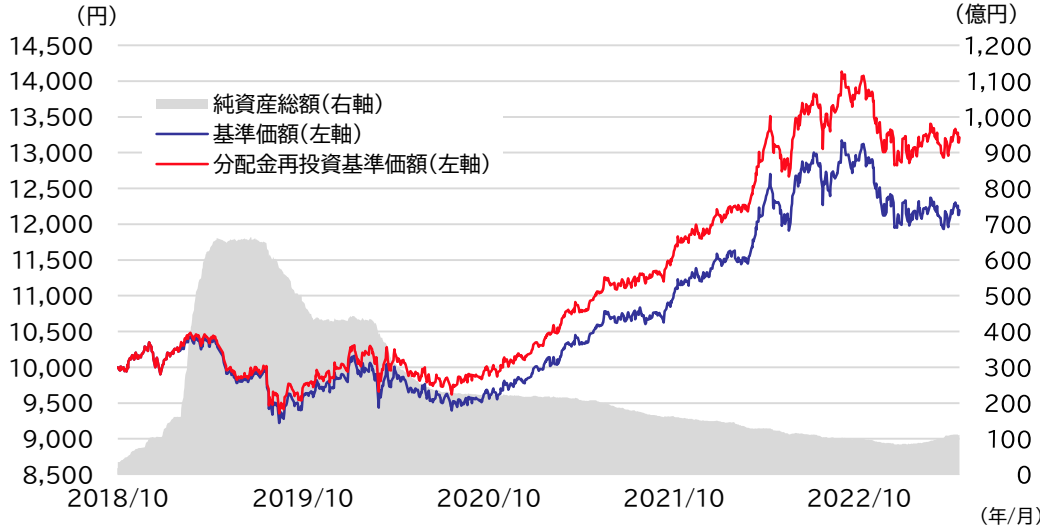


※予想変動率:  
インプライド・ボラティリティ。オプション取引の価格から算出され、市場参加者の将来の予想(人気や期待度など)が反映されています。

# 運用状況 (作成基準日 2023年4月28日)

## 設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移

(2018年10月12日～2023年4月28日、日次)



※基準価額は1万円当たり、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して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

2021/2/10	100 円
2021/8/10	100 円
2022/2/10	110 円
2022/8/10	110 円
2023/2/10	120 円
設定来合計	860 円

※分配金は1万円当たり、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	12,192 円
純資産総額	110.8 億円

## マザーファンドの組入明細表

銘柄	利率(%)	償還日	数量(額面(元))	投資比率
中国国債	2.890	2031/11/18	64,000,000	11.3%
中国国家開発銀行債	3.340	2025/07/14	47,000,000	8.3%
中国国債	3.600	2025/09/06	35,500,000	6.4%
中国国債	3.270	2030/11/19	35,000,000	6.4%
中国国債	3.720	2051/04/12	30,000,000	5.8%
中国国家開発銀行債	4.040	2028/07/06	30,000,000	5.5%
中国国債	3.540	2028/08/16	30,000,000	5.5%
中国国債	3.250	2026/06/06	30,000,000	5.4%
中国国債	3.120	2026/12/05	30,000,000	5.4%
中国国債	2.910	2028/10/14	30,000,000	5.3%
中国国債	3.190	2024/04/11	29,000,000	5.1%
中国国債	3.290	2029/05/23	26,000,000	4.7%
中国国債	2.880	2033/02/25	22,000,000	3.9%
中国国債	3.130	2029/11/21	21,000,000	3.8%
中国国家開発銀行債	3.650	2029/05/21	15,000,000	2.7%
中国国家開発銀行債	3.480	2029/01/08	15,000,000	2.7%
中国国家開発銀行債	2.730	2024/11/11	15,000,000	2.6%
中国国債	3.250	2028/11/22	10,000,000	1.8%
中国国家開発銀行債	2.980	2024/01/08	10,000,000	1.8%
中国国債	2.350	2025/03/15	9,000,000	1.6%
中国国債	3.190	2053/04/15	4,000,000	0.7%

# 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	○			
アイザワ証券株式会社	関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
Jトラストグローバル証券株式会社	関東財務局長(金商)第35号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
長野證券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
フィデリティ証券株式会社	関東財務局長(金商)第152号	○	○		
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	関東財務局長(金商)第181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	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3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	○			○
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社イオン銀行	関東財務局長(登金)第633号	○			
株式会社SBI新生銀行(委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社大分銀行	九州財務局長(登金)第1号	○			
株式会社福島銀行	東北財務局長(登金)第18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。

<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)

※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。

■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: 一口につき、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1.254%(税抜1.14%)

#### ■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。

#### <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。