

# 年末に向けて上昇が期待される中国・香港株式市場

チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
追加型投信／海外／株式

2022年5月16日

- 中国・香港株式市場を取り巻く不透明要因は多く、短期的には上値が重い展開を想定
- 中長期では経済安定化政策により景気は回復へ向かい、株式市場も上昇に転じると予想
- 年初からの下落により株価水準は割安圏に入りつつあり、下値リスクは限定的と推察

## 1. 短期的には上値が重い動きが続くと想定

中国・香港株式市場は、年初からMSCI中国指数で24.7%下落するなど軟調な動きが続いています（5月10日現在）。新型コロナ拡大封じ込めのためのロックダウンや行動制限により景気は減速傾向にあり、またウクライナ問題の長期化や米国金融引き締め等、中国・香港株式市場を取り巻く不透明要因は多く、短期的には上値が重い展開が想定されます。

### 中国・香港株式市場を取り巻く不透明要因

- **ゼロコロナ政策の経済への悪影響**  
→ サプライチェーンの混乱や消費需要の収縮による景気減速懸念
- **低迷する不動産市況**  
→ 不動産規制は緩和傾向にあるものの住宅販売は低迷
- **人民元安と外貨準備の減少**  
→ 国外への資金流出の懸念
- **ウクライナ問題の長期化**  
→ 商品価格の急騰によるインフレ圧力や中国への制裁波及の懸念
- **政府による企業統制の強化**  
→ 2022年は経済安定化のため緩和へ転換か

## 2. 景気支援策の実施加速により、景気は2022年下半年から回復へ

2021年の中国経済は、下半期から不動産市場の低迷、厳格なゼロコロナ政策による消費需要の収縮、電力不足や半導体不足による企業の生産活動の低下、ITプラットフォーム企業への規制強化等を背景に減速傾向を辿りました。そのため、昨年後半から、預金準備率や政策金利の引き下げ等の金融緩和、インフラ投資の加速や減税等による財政政策、不動産規制の緩和や消費刺激策の表明等で、景気の押上げを図っています。2022年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%となり、2021年10-12月の+4.0%から成長率は高まりましたが、2022年GDP成長目標である+5.5%前後を下回った状態にあります。また、現在の厳しいゼロコロナ政策の悪影響により足元の中国経済は減速傾向にあり、政府目標の達成は危うくなってきました。

今年の秋には、5年に一度の共産党大会の開催が予定されており、習近平政権を盤石にするためにも経済の安定化は最も重要な課題です。そのため、中国政府は更なる景気支援策の実施加速や企業統制の緩和を通じて経済成長の押し上げに全力を挙げると想定しています。その結果、年後半から景気は回復に向かい、投資環境も好転すると予想します。

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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。

チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
 追加型投信／海外／株式

**景気支援策と企業統制の方針転換**

- **金融緩和**
  - 預金準備率：21年12月に0.5%、22年4月に0.25%の引き下げ
  - ローンプライムレート：1年物は21年12月と22年1月に連続引き下げ  
5年物は22年1月に引き下げ（住宅用不動産市場を支援）
- **財政政策**
  - 地方特別債（インフラ債）の発行前倒しとインフラ投資の加速
  - 22年の税還付や減税規模＝約2.5兆円（GDP比約2.4%）
- **住宅用不動産の購入需要の喚起**
  - 中国各都市で住宅ローン金利の引き下げやローン頭金比率の引き下げ
  - 住宅購入消費券の配布や不動産取得税の軽減、購入条件の緩和
- **消費刺激策**
  - EVやグリーン・省エネ消費の促進、電子クーポンや消費券の配布
- **企業統制の方針転換**
  - 4月29日の中央政治局会議でプラットフォーム企業の健全な発展を促進する方針を確認（ネット企業に対する統制強化の転換か）
  - 4月11日に中国国家新聞出版署が国内ゲーム45タイトルに対して販売ライセンスを発行（ゲーム企業に対する締め付け終了か）

### 3. 今後の投資戦略

2022年初から軟調な動きが続いている中国・香港株式市場ですが、これまでの大幅調整により現在の株価水準は割安圏に入って来たと考えています。MSCI中国指数（香港株＋中国A株＋米国上場ADR）の株価収益率（PER）は、これまでの大幅な株価調整を背景に足元で10倍台となっており、過去10年間のPER平均である約13.2倍よりも割安な水準にあります（図表1）。現在の株価は多くの不透明要因を織り込んだ水準にあり、更なる下落リスクは限定的であると推察します。

今後の中国・香港株式市場の見通しですが、中長期的には上昇基調を辿ると予想しています。

現在、中国では厳しいゼロコロナ政策が採られており、新型コロナウイルス市中感染者数も5月初旬には4000人前後まで減少しました（図表2）。上海市でのロックダウンや北京市での行動制限の解除にはまだ時間を要すると思われませんが、新型コロナウイルスの感染拡大が抑えこまれている状況を勘案すると、下半期からは経済活動の再開が期待できると考えています。また、今後は徐々にこれまでの経済安定化策が効果を表し始め、年後半からは景気の回復とともに株式市場も上昇に転じると予想します。

そのためチャイナ・ロード（愛称 西遊記）では、中国政府からの支援が期待されるイノベーションを創出する産業や企業群を中心に高位の組入比率を維持する方針です。

#### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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。

チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
追加型投信／海外／株式

図表1. MSCI中国指数 過去10年間のPER (株価収益率) 推移



PERとは：株価収益率のことで、株価が割安か割高かを判断するための指標です。Price Earnings Ratioの頭文字をとってPER（ピーイーアール）と呼ばれます。

標準偏差：統計の考え方で、平均からプラスマイナス1標準偏差には約68%の要素が含まれ、プラスマイナス2標準偏差には約95%の要素が含まれるとされます。

図表2. 中国の新型コロナ新規感染者数（市中感染者：症状あり+無症状）の推移



(出所) Bloomberg、各種報道を基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、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。

チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
追加型投信/海外/株式

運用状況 (作成基準日 2022年4月28日)

2022年4月28日	
基準価額	7,518円
純資産総額	20.7億円

ポートフォリオ構成比率	
株式	91.1%
(うち外国株式)	91.1%
公社債	0.0%
短期金融商品	8.9%
中国株マザーファンド	75.3%
中国A株マザーファンド	23.7%

設定来の分配金合計	
18,527.5円	

【設定来の基準価額の推移(2004/1/29~2022/4/28)】



※基準価額は1万口当たりです。

※構成比率はマザーファンドを通じた実質組入比率です(マザーファンドの組入比率を除く)。四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

※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。

※上記のグラフの基準価額は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、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

※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。

【中国株マザーファンドの組入上位銘柄】

	銘柄名	比率	セクター
1	騰訊HD(テンセント)	7.1%	コミュニケーション・サービス
2	JDドットコム	5.7%	一般消費財・サービス
3	中国工商銀行(ICBC)	5.3%	金融
4	比亞迪(BYD)	4.9%	一般消費財・サービス
5	アリババ・グループ・ホールディング	4.9%	一般消費財・サービス
6	中国海外発展(チャイナ・オーバーシーズ・ランド&インベストメント)	4.1%	不動産
7	中国蒙牛乳業(チャイナ・モンニュー・デイリー)	3.7%	生活必需品
8	百度(バイドゥ)	3.3%	コミュニケーション・サービス
9	龍源電力集団(チャイナ・ロンユアン・パワー・グループ)	3.3%	公益事業
10	海爾智家(ハイアール・スマート・ホーム)	3.2%	一般消費財・サービス

【中国A株マザーファンドの組入上位銘柄】

	銘柄名	比率	セクター
1	寧徳時代新能源科技(コンテンポラリー・アンベレックス・テクノロジー)	8.8%	資本財・サービス
2	貴州茅台酒(グイチョウ・モウタイ)	5.9%	生活必需品
3	比亞迪(BYD)	5.3%	一般消費財・サービス
4	隆基緑能科技(ロンギ・グリーン・エナジー・テクノロジー)	3.6%	情報技術
5	招商銀行(チャイナ・マーチャント・バンク)	3.6%	金融
6	北京兆易創新科技(ギガ・デバイス・セミコンダクター=北京=)	3.5%	情報技術
7	東方財富信息(イースト・マネー・インフォメーション)	3.4%	金融
8	中国工商銀行(インダストリアル・アンド・コマーシャル・バンク・オブ・チャイナ)	3.0%	金融
9	上海韋爾半導体(ウィル・セミコンダクター)	2.9%	情報技術
10	深セン邁瑞生物医療電子(シンセン・マインドレイ・バイオメディカル・エレクトロニクス)	2.6%	ヘルスケア

※比率は、各マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。

※銘柄は、新株等がある場合、別銘柄として記載しております。

(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、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。

**チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
追加型投信／海外／株式**
**チャイナ・ロードに関する留意事項**
**【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」、「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」、「カントリーリスク」があります。
  - 中国A株投資における主なリスク（回金遅延リスク、税制リスク）
- ※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性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×0.20%

<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1.98%（税抜1.80%）
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.0055%（税抜0.005%）
- 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。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	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
<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	○			
アーク証券株式会社	関東財務局長(金商)第1号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
岩井コスモ証券株式会社	近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31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	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
篠山証券株式会社	近畿財務局長(金商)第16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	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
ばんせい証券株式会社	関東財務局長(金商)第148号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1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	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社荘内銀行	東北財務局長(登金)第6号	○			
株式会社大光銀行	関東財務局長(登金)第61号	○			
株式会社筑邦銀行	福岡財務支局長(登金)第5号	○			
株式会社千葉興業銀行	関東財務局長(登金)第40号	○			
株式会社福邦銀行	北陸財務局長(登金)第8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。

**<本資料に関するお問合わせ先>**

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)