

# 規制の緩和や支援策の発表により投資環境改善

チャイナ・ロード(愛称 西遊記)  
追加型投信／海外／株式

2022年11月18日

- コロナ防疫措置の緩和や不動産支援策発表により、投資環境は改善し、株価は大きく反発
- 現在の中国・香港株式市場は魅力的な株価水準にあり、中長期での上昇余地は大きいと判断

## 1. 大幅な上昇に転じた中国・香港株式市場

中国・香港株式市場は、10月末にかけて大きく下落しました。習近平総書記は異例の3期目に入り、最高指導部である政治局常務委員はほぼ習氏の側近が占めたことで習氏の“一強体制”に対する警戒感が高まっていたことが背景です。年初からで見ると10月末までのMSCI中国指数の騰落率は▲43.6%となっています。

一方、11月に入ると、これまで景気回復と株式市場の“重し”となっていた、厳しいコロナ防疫措置と不動産市況の鈍化の問題に好転の兆しが見えたことで投資環境は改善に向かい、株式市場は大幅な上昇に転じました。(図表1)

図表1. MSCI中国指数の推移  
(期間：2021年12月31日～2022年11月14日、日次)



※MSCI指数は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. 11月以降、中国・香港株式市場は政策を好感する動きが鮮明に

中国当局は**コロナ防疫措置の緩和や不動産市場支援のための金融措置**を発表するなど、迅速な政策を打ち出すことで景気回復の加速に向けて取り組んでいます。

まず、11月11日に国家衛生健康委員会から発表されたコロナ防疫措置の緩和ですが、海外からの入国者や濃厚接触者の隔離期間の短縮や過剰な防疫活動の防止を指示するなど、**消費や経済活動の拡大に一定の効果をもたらすもの**と考えられます。

また、同日に中国人民銀行(中央銀行)と中国銀行保険監督管理委員会は、16項目の不動産市場の支援措置を金融機関へ通知しました。この政策には、不動産開発会社や建設会社への安定的な融資や個人の住宅購入需要の支援が含まれており、更には銀行の融資制限の適用を一時的に猶予するなど、**中国政府は不動産市場の安定化に向けて本格的に動き始めた**と考えられます。

中国・香港株式市場は、上記の政策を好感し、景気回復を織り込む動きを見せています。(図表2)

図表2. 中国主要株価指数とセクター別の騰落率

指数	セクター	昨年末～10月末	11月
上海総合指数		-18.45%	6.57%
	不動産	-13.47%	16.84%
	商業	-18.17%	7.81%
	総合	-14.96%	7.19%
香港ハンセン指数		-35.17%	20.05%
	不動産	-34.86%	29.60%
	商工業	-41.50%	21.07%
深セン総合指数		-24.55%	6.70%
	ホテル・ケータリング	32.44%	42.04%
	不動産	-21.48%	17.43%
	ビジネスサービス	-34.19%	17.39%

※指数はトータルリターン、現地通貨ベース。  
※騰落率は昨年末～10月末(2021年12月31日～2022年10月31日)、11月(2022年10月31日～2022年11月14日)で終値ベース。  
※セクターは各指数の11月騰落率上位3セクターとし、当該3セクターの両期間における騰落率を表示。

(出所) 図表1～2のグラフは、Bloombergデータ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応じた場合は、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

コロナ防疫措置の緩和の主要ポイント

- ✓ 濃厚接触者に対する「7日間の集中隔離+3日間の自宅隔離」の管理措置を「5日間の集中隔離+3日間の自宅隔離」に調整
  - ✓ 「濃厚接触者の濃厚接触者」を判定しない(隔離しない)
  - ✓ 感染者が出た高リスク地区に対する隔離政策を「7日間の集中隔離」から「7日間の自宅隔離」に調整
  - ✓ 感染リスクゾーンを「高・中・低」の3つのカテゴリーから「高・低」に調整し、管理スタッフを最小限に抑制
  - ✓ 入境する国際線フライトのサーキットブレーカー制度(注)の廃止及び搭乗48時間前に2回実施必要であったPCR検査の陰性証明の提出を1回に削減
  - ✓ 入国者に対しては、「7日間の集中隔離+3日間の自宅隔離」を「5日間の集中隔離+3日間の自宅隔離」に調整
- (注) サーキットブレーカー制度：国際線フライトに対し、乗客がコロナ感染した場合、感染者の人数に応じて運航制限を行う制度

不動産市場の発展を支援するための通知

- ✓ 不動産デベロッパーによる銀行借入および起債調達の安定化
- ✓ 不動産開発事業向け融資の支援
- ✓ 個人住宅ローン金利の引き下げ奨励
- ✓ デベロッパーの住宅引き渡しを保証するための政府系金融機関による融資支援
- ✓ 不動産開発事業の買収関連融資支援

(出所) 国家衛生委員会 通知(第101号)、各種資料、Bloomberg等を基に岡三アセットマネジメント作成

3. 今後の投資戦略

2022年初から大幅に下落した中国・香港株式市場ですが、これまでの調整により現在の株価は魅力的な水準にあると考えています。2022年11月14日時点のMSCI中国指数(香港株+中国A株+米国上場ADR)の株価純資産倍率(PBR)は1.02倍と割安圏にあり、過去25年間のPBR平均である約1.82倍を大きく下回っています(図表3)。

10月中旬から11月初旬までは、PBRが1倍を下回る局面もありました。PBRが1倍を割り込むということは、株価が資産価値(帳簿上の解散価値)を下回っていることを表しています。現在の株価は多くの不透明要因を織り込んだ割安な水準と言え、更なる下落リスクは限定的であると予想されます。

今後の中国・香港株式市場の見通しですが、コロナ防疫措置の緩和と不動産市場支援策の発表により投資環境は著しく改善しており、年末に向けて反発基調が継続する展開になると想定します。

当面の運用方針ですが、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、またコロナ防疫措置の緩和から恩恵を受けると期待される消費関連企業を中心に高位の組入比率を維持する方針です。

図表3. MSCI中国指数 過去25年間の株価純資産倍率(PBR)推移  
(期間：1997/11/14～2022/11/14、日次)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

PBRとは

株価純資産倍率のことで、その企業の株価が会計上の解散価値である1株当たり純資産の何倍まで買われているかを見る投資尺度です。PBRの数値は、低いほうが割安と判断されます。Price Book-value Ratioの頭文字をとってPBR(ピービーアール)と呼ばれます。

標準偏差とは

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10月31日)

2022年10月31日	
基準価額	6,357円
純資産総額	19.0億円

ポートフォリオ構成比率	
株式	91.5%
(うち外国株式)	(91.5%)
公社債	0.0%
投資信託証券	0.7%
短期金融商品その他	7.8%
中国株マザーファンド	73.4%
中国A株マザーファンド	25.6%

設定来の分配金合計	
18,527.5円	

- ※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。

【設定来の基準価額の推移 (2004/1/29~2022/10/31、日次)】



- ※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	アリババ・グループ・ホールディング	8.6%	一般消費財・サービス
2	騰訊HD (テンセント)	8.4%	コミュニケーション・サービス
3	比亞迪 (BYD)	7.4%	一般消費財・サービス
4	美团 (メイトワン)	6.5%	一般消費財・サービス
5	JDドットコム	5.2%	一般消費財・サービス
6	百度 (バイドゥ)	3.8%	コミュニケーション・サービス
7	海爾智家 (ハイアール・スマート・ホーム)	3.3%	一般消費財・サービス
8	無錫藥明康德新薬開発 (ウーシー・アップテック)	3.2%	ヘルスケア
9	中国蒙牛乳業 (チャイナ・モンユウ・デイリー)	3.1%	生活必需品
10	安踏体育用品 (アンタ・スポーツ・プロダクツ)	3.1%	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・アンベックス・テクノロジー)	8.8%	資本財・サービス
2	比亞迪 (BYD)	7.7%	一般消費財・サービス
3	貴州茅台酒 (グイチョウ・モウタイ)	5.0%	生活必需品
4	隆基緑能科技 (ロンギ・グリーン・エナジー・テクノロジー)	5.0%	情報技術
5	華潤微電子 (チャイナ・リソース・マイクロエレクトロニクス)	3.9%	情報技術
6	国電南瑞科技 (ナリ・テクノロジー)	3.7%	資本財・サービス
7	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)	3.3%	金融
8	南京埃斯頓自動化 (エストン・オートメーション)	3.3%	資本財・サービス
9	東方財富信息 (イースト・マネー・インフォメーション)	3.2%	金融
10	立訊精密工業 (ラクシア・プレジジョン・インダストリー)	3.2%	情報技術

- ※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。

**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】**

- 投資者の皆様のご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ご帰属します。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けます。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。

**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。  
(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)**