

# 中国経済の復調と、ドル安方向への転換が追い風に

新興国連続増配成長株オープン  
追加型投信／海外／株式

2023年3月28日

- 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。
- 当レポートでは直近(第42～43決算期、期間：2022/9/13～2023/3/10)の運用状況と今後の運用方針についてご説明致します。

## 第42～43期の基準価額の推移と投資環境

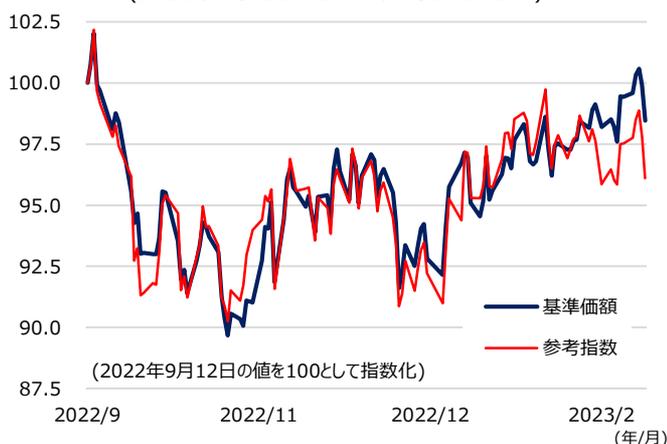
### 1. 基準価額は下落も参考指数をアウトパフォーム

当ファンドの第43期決算期末(2023年3月10日)の基準価額は9,666円となり、第41期決算期末(2022年9月12日、9,817円)と比較して151円の下落、騰落率は約▲1.54%となりました。

前半は、米国の利上げ継続やドル高進行による新興国のドル建て債務の膨張懸念などから一時10%以上下落するなど厳しい局面となりましたが、後半はドル安や中国の景気回復期待などを背景に持ち直す動きとなりました。

参考指数との比較では、メキシコのアメリカ・モビル(電気通信サービス)や韓国のエコプロ BM(資本財)のオーバーウェイト、中国の美团(消費者サービス)やJDドットコム(一般消費財販売・小売)の非保有がプラスに寄与し、参考指数(同期間約▲3.89%)をアウトパフォームしました。(図表1)

【図表1】 基準価額と参考指数の推移  
(2022年9月12日～2023年3月10日、日次)

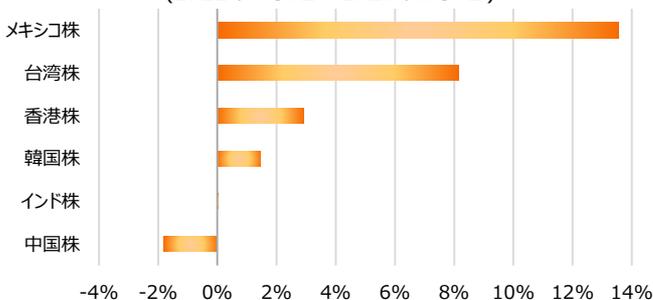


※参考指数：MSCI Emerging Markets IMI インデックス(円換算後)  
(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 2. 株高と現地通貨安が相殺

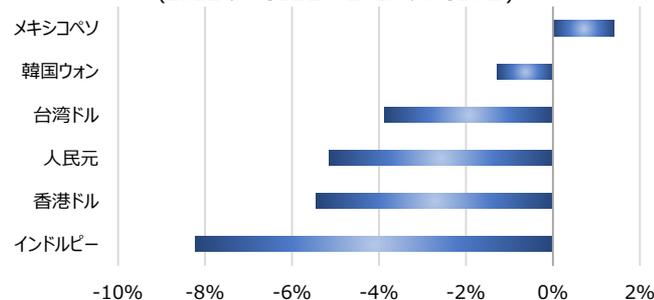
第42期～43期においては、急速なドル高基調の変化などを背景に新興国市場に投資資金が還流したことから、主要投資国の株価は概ね上昇しました(図表2)。一方で、米国をはじめとした金融当局による利上げ幅の減速と日銀による大規模金融緩和策の一部修正を受けて、主要投資国の通貨は対円で概ね下落しました(図表3)。

【図表2】 主要投資国の株価指数騰落率  
(2022年9月9日～2023年3月9日)



※メキシコ株-S&P/BMV IPC指数、台湾-加権指数、香港株-香港ハンセン指数、韓国株-韓国総合株価指数、インド株-S&P BSEセンセックス指数、中国株-上海/シンセン CSI300指数

【図表3】 主要投資国通貨の対円での騰落率  
(2022年9月12日～2023年3月10日)



(図表2～3の出所) 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当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡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。

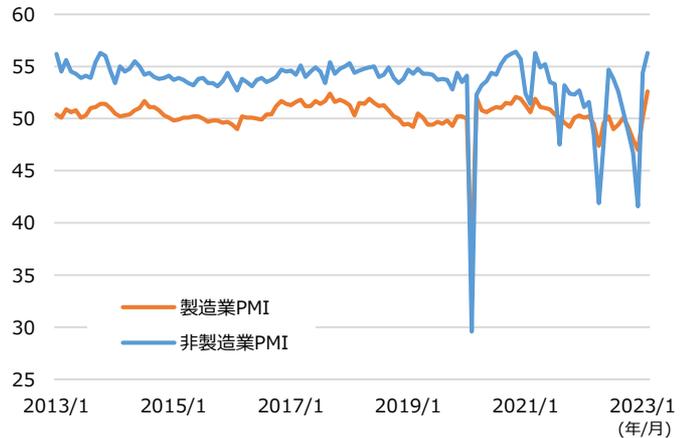
新興国連続増配成長株オープン  
追加型投信／海外／株式

今後の新興国株式市場への追い風

追い風① 中国経済の復調

- 中国では、政府による厳格な「ゼロコロナ」政策が昨年末に緩和され、足元では事実上撤廃された状況にあります。昨年11月に急増した新規感染者数もその後減少し、足元では概ね収束したと考えられます。
- 実際に、中国の製造業とサービス業(非製造業)の景気指数は今年1月から好不況の分かれ目となる50を上回ってきており、同国の経済は復調傾向にあると考えられます(図表4)。全人代(全国人民代表大会)では**今年の経済成長目標を「5%前後」と発表**しており、2022年実績の3.0%を上回る成長が期待されています。このことは、**中国と経済的な結びつきの強い国の経済成長にも寄与**すると考えています。

【図表4】 国家统计局・購買担当者景気指数(PMI)の推移  
(2013年1月～2023年2月、月次)

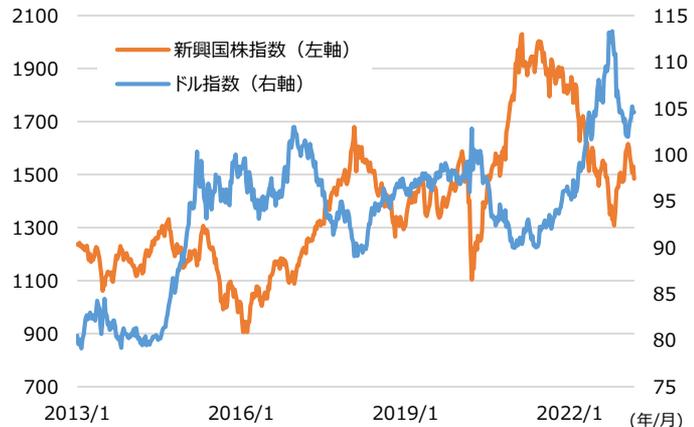


(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

追い風② ドル高トレンドのピークアウト

- 図表5の様に、新興国株式市場は米ドルの主要通貨に対する強さを示す**ドル指数と逆相関**の関係が強い傾向にあります。
- 2022年のドル指数の動きを見ますと、米金融当局による量的緩和の終了とその後の急ピッチな政策金利の引き上げなどを受けて、年初から10月にかけて大きく上昇しました。しかし10月にピークを付けた後は、インフレ鈍化と利上げペースの減速を受けて、下落基調に転じたとみています。近い将来の利上げ打ち止めとその後の利下げが市場で予想されており、**ドル指数はドル安トレンドに転換し、軟調な展開が続くと予想**しています。
- 他方、新興国株式市場を見ますと、2022年はドル指数の動きと逆行する形で大きく下落する展開となり、年末から足元にかけては逆の展開で反発傾向がみとれます。ドル指数の下落基調が継続した場合、**新興国株式市場は戻りを試す動き**になる可能性が高いと考えています。

【図表5】 新興国株指数とドル指数の推移  
(2013年1月4日～2023年3月10日、週次)



※新興国株指数：MSCI Emerging Market Index  
※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。

(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

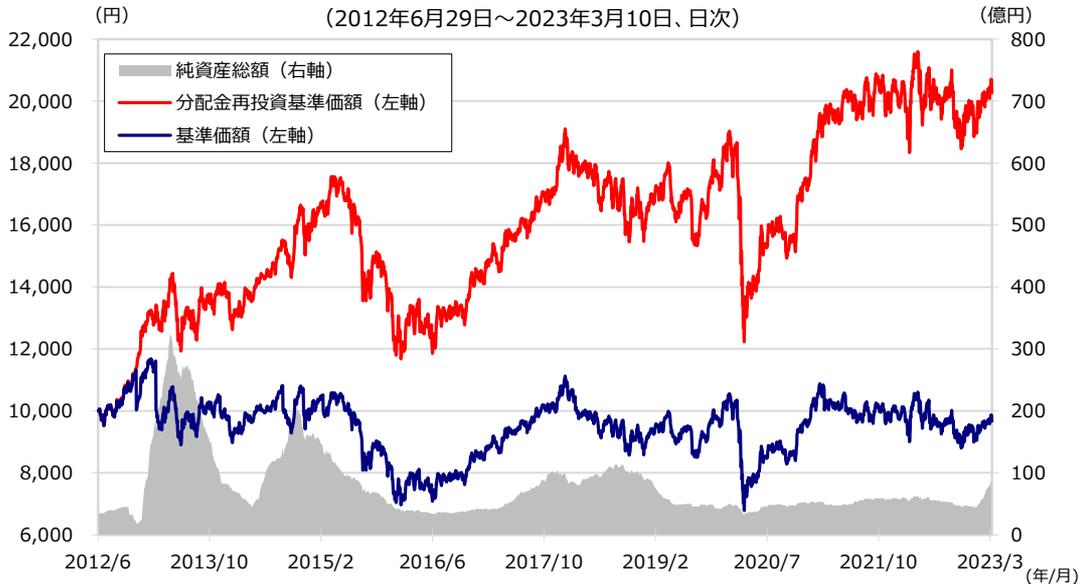
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■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。

新興国連続増配成長株オープン  
追加型投信／海外／株式

ファンドデータ (2023年3月10日時点)

設定来の基準価額の推移



※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。

基準価額	9,666 円
純資産総額	88.1 億円

※基準価額は1万口当たりです。

騰落率	1ヵ月前	3ヵ月前	6ヵ月前	1年前	3年前	設定来
分配金再投資基準価額	0.95%	1.42%	▲ 1.54%	7.13%	37.51%	102.66%
参考指数	▲ 1.79%	▲ 0.73%	▲ 3.89%	8.11%	50.94%	150.73%

※騰落率は、1ヵ月前、3ヵ月前、6ヵ月前、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 Emerging Markets IMI Index (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 Emerging Markets IMI 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。

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。

(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。

**新興国連続増配成長株オープン  
追加型投信／海外／株式**
**新興国連続増配成長株オープンに関する留意事項**
**【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、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がか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、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。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	○			
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	○		○	
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)