

I. 1月の運用経過

人民元高(対円)によって基準価額が上昇

1月の基準価額は158円上昇し、月末に12,183円となりました。人民元が対円で上昇したことが主な変動要因となりました。また、1月は債券利回りが上昇し、保有債券の価格は下落したものの、利息収入でカバーすることが出来ました。(図表1)

デュレーション(金利変動による債券価格の感応度)を短期化

1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)につきましては、金利上昇に伴う債券価格の下落を和らげるべく、超長期債の組入比率引き下げと短期債の組入比率引き上げを行いました。発行体別の組入比率は前月末と概ね同水準に維持しました。(図表2)

II. 今後の市場見通しと運用方針

市場見通し

1月の中国債券市場は、12月末公表の製造業景気指数(PMI)が前月から低下したことなどを受け、債券利回りは低下(価格は上昇)して始まりましたが、主要都市での感染拡大のピークアウトや、観光業などを中心とした春節休暇の経済活動へのプラス期待などから株式などリスク資産が上昇したこともあり、上旬から中旬にかけては債券利回りは上昇する展開となりました。春節明けの月末にかけては、リスク資産の利益確定の動きが強まり、債券利回りは上昇幅を小幅に縮小しましたが、前月末より上昇して月末を迎えることとなりました。

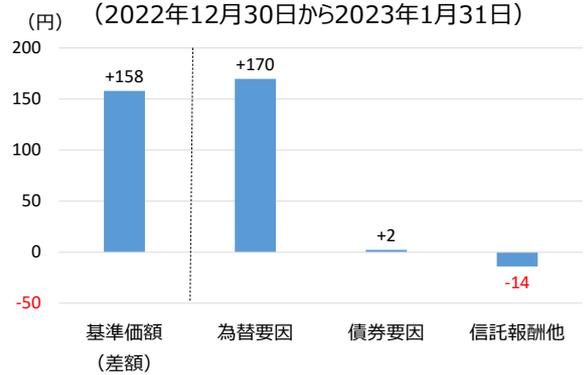
今後については、3月5日の全国人民代表大会(全人代)の開催に絡めた新たな経済対策期待から、金利上昇の懸念もある一方で、住宅ローン金利の指標である5年ローンプライムレート引き下げによる景気刺激という見方もあり、長期債利回りは現状水準を中心として方向感に乏しい展開と予想します。

なお、中国の実質GDP成長率(前年同期比)は、年間ベースで3%となり、年間ベースの政府目標である5.5%前後を大きく下回りましたが、各省が公表した2023年の成長目標を踏まえると、今年の中国全体の政府目標は5~5.5%前後に設定される可能性が高いと考えています。(図表3)

運用方針

運用方針としては、引き続き参考指数に比べ短めのデュレーションを意識しつつ、金利変動等の相場動向を注視し、随時機動的な対応をとる考えています。

【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



※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。

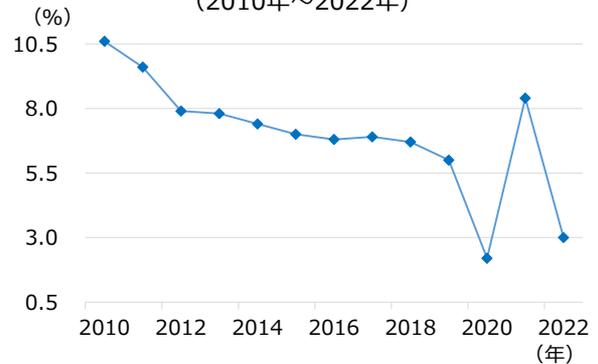
※ 小数点以下四捨五入のため、差額合計に誤差が生じる場合があります。

【図表2】マザーファンドのポートフォリオの比較
(2022年12月30日時点と2023年1月31日時点)

| | 2022/12/30 | 2023/1/31 |
|------------|------------|-----------|
| デュレーション | 5.76年 | 5.14年 |
| 保有債券の平均利回り | 2.75% | 2.74% |
| 中国国債 | 64.6% | 63.5% |
| 中国国家開発銀行債 | 31.0% | 30.2% |
| 短期金融商品・その他 | 4.4% | 6.3% |

※中国国債等の比率は、小数点第2位を四捨五入しているため合計が100%にならない場合があります。

【図表3】中国の実質GDP成長率(前年比)
(2010年~2022年)



(出所) Bloombergのデータより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場見通し等は、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。

Ⅲ. 需給要因について

中国債券市場は海外からの資金流入超過に

中国債券市場の需給面で重要な意味を持つ、海外投資家の動向ですが、2022年2月以降11月まで、外国人の中国債券保有額は減少が続いてきました。

- ・ロシアによるウクライナへの軍事侵攻の影響
- ・中国経済の低迷
- ・インフレ対策としての各国金利引き上げで、相対的に中国債券の利回り面での投資妙味が低下
- ・米国の金利上昇局面で見られる新興国市場からの資金流出

などの影響が背景であったと考えています。

しかし、2022年12月には、

- ・中国当局によるゼロコロナ解除、不動産市場の下支えなどの政策修正を受けた中国のリオープン(経済再開)期待
- ・米国での利上げペース鈍化の動き

などから、資金流入に転じました。

引き続きウォッチが必要ですが、米国の政策金利引き上げペース鈍化が始まったことなどを勘案すると、海外からの中国債券市場への資金流入が継続すると考えています。

Ⅳ. 為替(人民元/円)の見通し

比較的狭いレンジ内での動きを想定

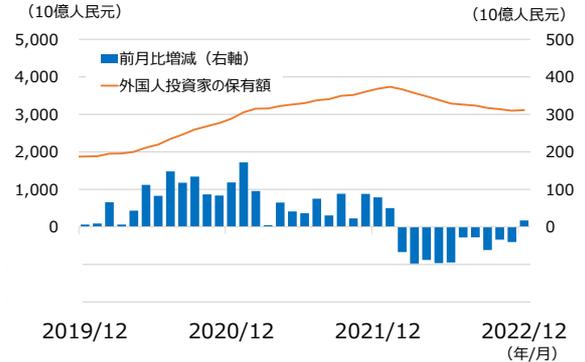
2023年の第1四半期は、中国の景気回復期待などもあり、2022年第4四半期に見られたドル安/人民元高の方向が継続すると考えています。

ただし、ドル安/人民元高が進行する余地は、米国についてはしばらく金融引き締め政策が継続する見込みである一方で、中国は景気回復に向けた緩和的な金融政策が維持されると想定されること、および中国の輸出鈍化による貿易黒字の縮小傾向なども踏まえて、限定的であろうと考えています。

また、ドル/円においては、日米金利差の縮小は円高ドル安につながりますが、日本の高水準な貿易赤字などは円安圧力として働くこと想定されることから、一方方向の動きは見込みにくいと考えています。

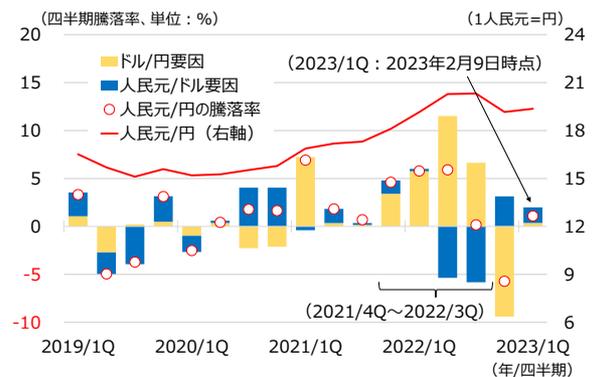
従って、人民元/円については比較的狭いレンジ内での推移になると想定しています。

【図表4】外国人投資家による中国債券保有額の推移
(2019年12月～2022年12月)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表5】人民元/円の推移と要因分解
(2019年第1四半期～2023年第1四半期、四半期)



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<図表5の見方>

人民元の対円での四半期毎の騰落率を「ドル/円」要因と「人民元/ドル」要因に分解し、積み上げてみています。

それぞれプラス値は、ドル高/円安、ドル安/人民元高の方向へ働いた度合いになり、両方ともプラスは人民元高/円安となります。片方がマイナスになれば相殺し合い、両方ともマイナスであれば人民元安/円高となります。

大幅なドル高円安が進行した期間(2021年第4四半期から2022年第3四半期まで)をみると、グラフの黄色(ドル/円要因)はプラスで推移しています。そして急激に円高に転じた2022年第4四半期は大きなマイナスとなっています。

また、人民元が米ドルに対して強くなった期間(2022年第4四半期以降)はグラフの青色(人民元/ドル要因)はプラスです。

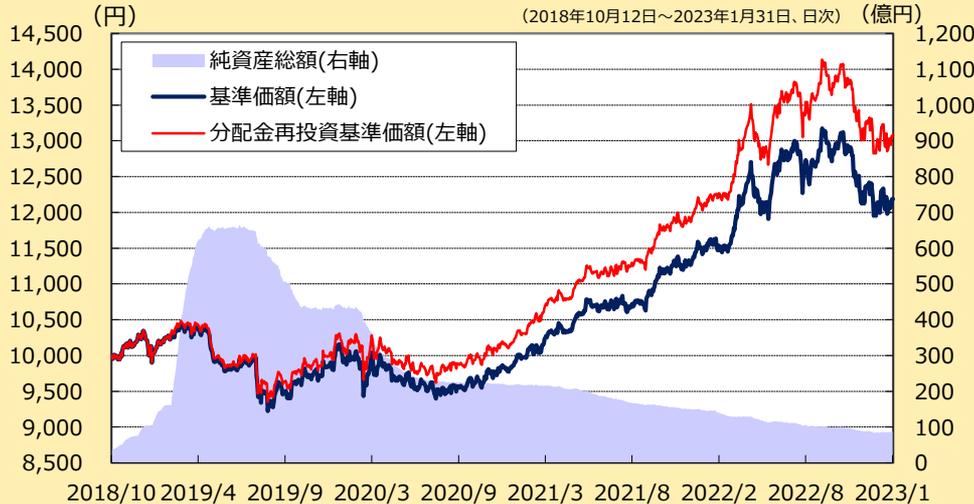
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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。

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

運用状況（作成基準日 2023年1月31日）

設定来の基準価額と直近5期の分配金の推移



最近5期の分配金の推移

| | |
|-----------|-------|
| 2020/8/11 | 90 円 |
| 2021/2/10 | 100 円 |
| 2021/8/10 | 100 円 |
| 2022/2/10 | 110 円 |
| 2022/8/10 | 110 円 |
| 設定来合計 | 740 円 |

| | |
|-------|----------|
| 基準価額 | 12,183 円 |
| 純資産総額 | 86.6 億円 |

※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とは、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。

マザーファンドの状況（作成基準日 2023年1月31日）

組入債券明細表

| 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 | 77,500,000 | 17.3% |
| 中国国家開発銀行債 | 3.340 | 2025/07/14 | 47,000,000 | 10.6% |
| 中国国債 | 3.600 | 2025/09/06 | 42,500,000 | 9.8% |
| 中国国家開発銀行債 | 4.040 | 2028/07/06 | 30,000,000 | 7.0% |
| 中国国債 | 3.540 | 2028/08/16 | 30,000,000 | 7.0% |
| 中国国債 | 3.120 | 2026/12/05 | 30,000,000 | 6.8% |
| 中国国債 | 3.720 | 2051/04/12 | 27,500,000 | 6.6% |
| 中国国債 | 3.270 | 2030/11/19 | 25,000,000 | 5.8% |
| 中国国債 | 3.250 | 2026/06/06 | 20,000,000 | 4.6% |
| 中国国家開発銀行債 | 3.650 | 2029/05/21 | 15,000,000 | 3.5% |
| 中国国家開発銀行債 | 3.480 | 2029/01/08 | 15,000,000 | 3.4% |
| 中国国家開発銀行債 | 2.730 | 2024/11/11 | 15,000,000 | 3.4% |
| 中国国債 | 3.290 | 2029/05/23 | 10,000,000 | 2.3% |
| 中国国債 | 3.250 | 2028/11/22 | 10,000,000 | 2.3% |
| 中国国家開発銀行債 | 2.980 | 2024/01/08 | 10,000,000 | 2.2% |
| 中国国債 | 3.190 | 2024/04/11 | 5,000,000 | 1.1% |

ポートフォリオの特性

| | |
|----------------|-------|
| 保有債券の平均利回り | 2.74% |
| 保有債券の平均直利 | 3.24% |
| 保有債券の平均残存年数 | 6.75年 |
| ファンド全体のデュレーション | 5.14年 |

※デュ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。

種類別構成比

| 種類 | 投資比率 |
|-----------|-------|
| 中国国債 | 63.5% |
| 中国国家開発銀行債 | 30.2% |

(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。

**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**
中国人民元ソブリンオープン 愛称 夢元 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には帰属します。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、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 |
| (金融商品取引業者) | | | | | |
| 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 | ○ | | | ○ |
| 長野証券株式会社 | 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 | ○ | | | ○ |
| (登録金融機関) | | | | | |
| 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)