

## ダイワ／バリュー・パートナーズ チャイナ・ヘルスケア・フォーカス

### 足元の運用状況と今後の見通しについて

2023年8月25日

#### お伝えしたいポイント

- 足元の中国株式市場、ヘルスケアセクターはともに下落
- 景気回復期待の後退や反腐敗運動などがヘルスケアセクターの重荷
- 政策支援などを背景に中国ヘルスケア企業の成長見通しは良好

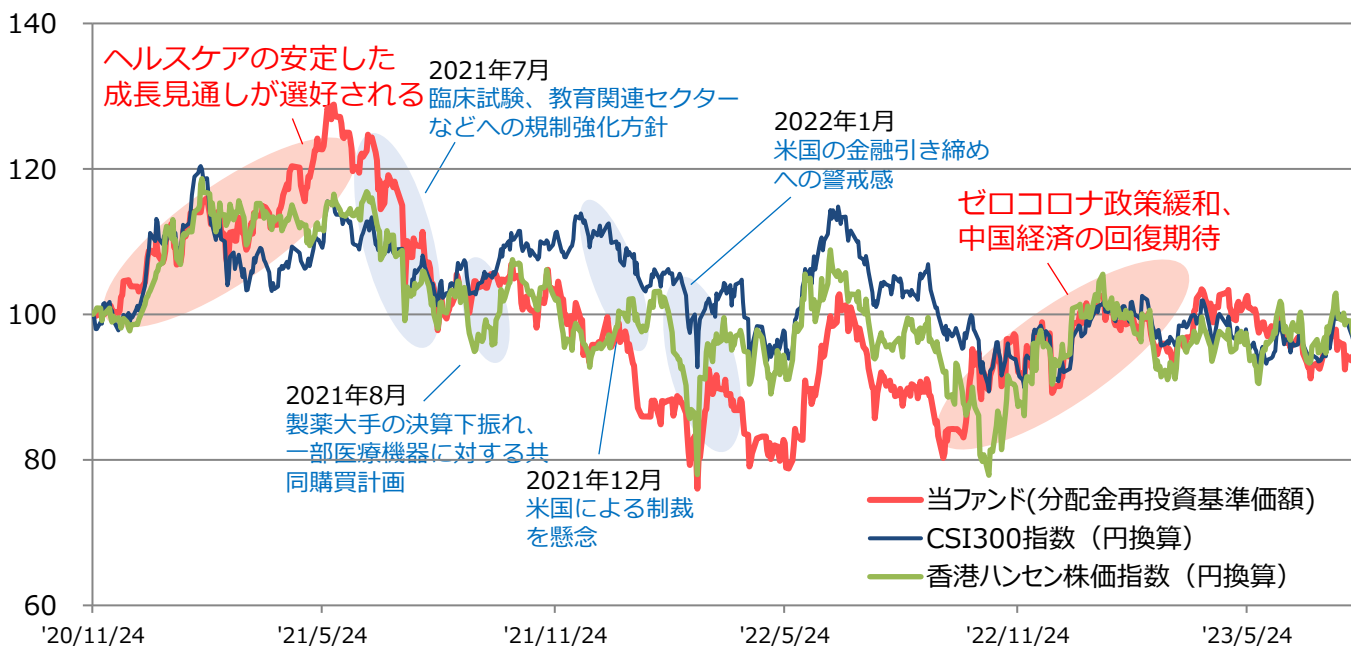
2023年5月下旬以降の中国株式市場は、当局の景気刺激策への期待が株価を下支えした一方で、中国の景気回復期待が剥落したことや、中国不動産大手企業が米国で破産申請を行ったことなどが嫌気され下落しました。

中国ヘルスケアセクターは、中国の主要経済指標が軟調であったことによる景気後退懸念の高まりに加え、当局が反腐敗運動の取り締まり対象に医療・製薬業界を加えたことによる投資家心理の悪化などから、株価が下落しました。

#### 当ファンドと中国株式指数の推移

※2020年11月24日を100として指数化

当初設定日（2020年11月24日）～2023年8月18日



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。※基準価額の計算において、実質的な運用管理費用（信託報酬）は控除しています。※CSI300指数、香港ハンセン株価指数は、当ファンドのベンチマークではありません。※円換算は、前営業日の指数値に当日のわが国の対顧客電信売買相場の仲値を乗じて算出しています。※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。 (出所) ブルームバーグ

## 足元の中国株式市場：景気悪化懸念などを背景に下落

2023年5月下旬以降の中国株式市場(現地通貨建て)は、下落しました。

6月末頃まで、中国株式市場は、中国当局による景気刺激策への期待感や、米国債務上限問題の解消などを受けて堅調に推移しました。6月末頃には、中国のLPR(最優遇貸出金利)の引き下げが市場予想より小幅にとどまったことや個人消費の回復の弱さが意識されたことに加え、FRB(米国連邦制度準備理事会)議長の議会証言を受けた米国の金融引き締め長期化懸念などから下落しました。その後7月前半は、ハイテク企業に対する当局の規制緩和期待などを背景に、堅調に推移しました。その後は、景気減速懸念から一時下落する場面もあったものの、景気刺激策への期待などを背景に株価は上昇基調で推移しました。8月に入ると、不動産大手の中国恒大集団が米国で破産申請を行ったとの報道を受けて投資家心理が悪化したことに加え、複数の主要経済指標が弱い結果となったことから、株価は下落しました。

為替は、香港ドル、中国人民元ともに対円で上昇しました。中国国内の景気悪化懸念の高まりなどを背景に、香港ドル、中国人民元は対米ドルで下落しましたが、米国の金利上昇に伴い対円で米ドルが上昇したことで、6月末頃まで対円では上昇基調で推移しました。7月に入ると、景気刺激策への期待感や、日本銀行がイールドカーブ・コントロールの柔軟化を決定したことで日米金利差の縮小が意識され円高米ドル安が進行したことなどから、対円で下落しました。8月以降は、軟調な経済指標が発表されたことなどを背景に中国人民元は弱含む場面もありましたが、対円ではおおむね堅調に推移しました。

## 足元の中国ヘルスケア株式市場：反腐敗運動などが重荷となり下落

2023年5月下旬以降の中国ヘルスケア市場は下落しました。

中国当局による景気刺激策への期待の高まりを背景に、素材などのシクリカルセクターが選好されたことから、6月から7月にかけて市場全体が上昇する中、ヘルスケアセクターは出遅れが目立ちました。加えて、7月末に当局が反腐敗運動の取り締まり対象に医療・製薬業界を加えたことを受けて投資家心理が悪化したこともヘルスケアセクターの株価押し下げ要因となりました。しかしながら、反腐敗運動は、病院幹部の腐敗や医薬品分野の汚職是正のため、中央規律検査委員会が検査・監督を強化することを目的としており、医療需要に対する実質的な影響は軽微であると見ています。

## 足元の運用状況：医療施設や製薬関連銘柄がマイナス寄与

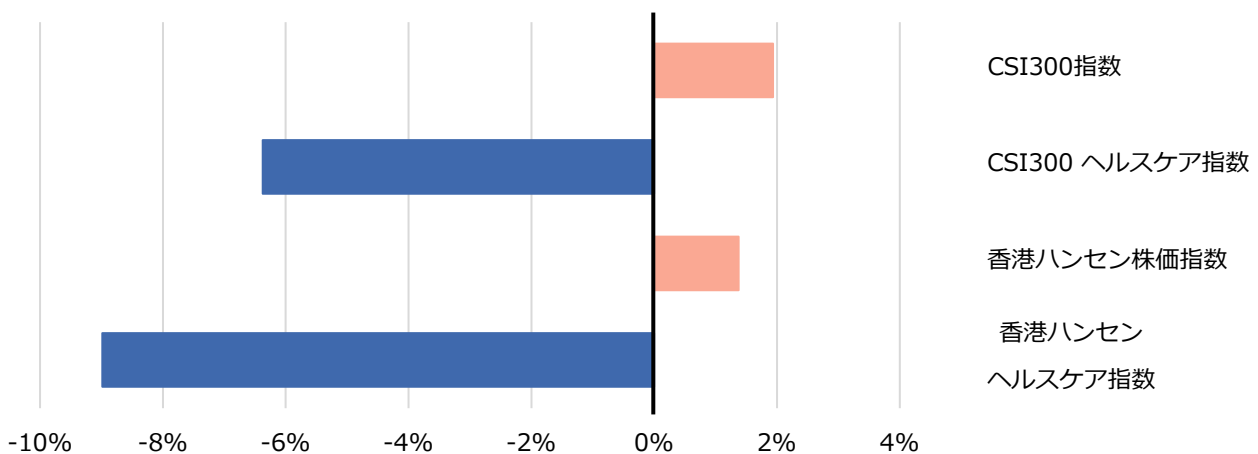
当ファンドの基準価額は、中国ヘルスケアセクターの動きに連れる形で下落しました。

景気刺激策への期待が高まる一方、足元では軟調な経済指標の発表が続いていることから景気の回復スピードの鈍化が懸念され、上値が重い展開となりました。

また、7月末に反腐敗運動が強化された影響で、病院の設備投資計画が変更されることによる医療機器の販売見通しや、先進的な新薬開発について検査が強化されることにより医薬品の売上見通しに対する懸念が高まりました。これにより、病院などの医療施設、医療機器、製薬、バイオテクノロジー関連銘柄がパフォーマンスにマイナス寄与しました。一方で、ライフサイエンス・ツール、サービス関連銘柄は反腐敗運動の強化による影響が大きくなかったことから、プラス寄与となりました。また、ファンド全体では銘柄選択効果がプラス寄与しました。

### 中国ヘルスケア指数のパフォーマンス（円換算、トータルリターン）

（2023年5月24日～2023年8月18日）



※CSI300指数、香港ハンセン株価指数、CSI300ヘルスケア指数、香港ハンセンヘルスケア指数は、当ファンドのベンチマークではありません。  
 ※パフォーマンスは、前営業日の指数値から算出しています。円換算は、前営業日の指数値に当日の為替換算レートに乗じて算出しています。  
 ※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

（出所）ブルームバーグ

## 今後の見通しと運用方針：中国ヘルスケアは、政策期待ができる長期的な成長テーマ

中国株式市場全体は、主要中央銀行の金融政策や世界的な景気悪化懸念など、外部環境の不透明感が株式相場の上値を抑える可能性があると考えています。その一方で、当局の景気刺激策への期待が株式相場の下支え材料になると考えています。また、株価バリュエーションは魅力的な水準だと判断しています。

中国ヘルスケアセクターに関しては、中長期的には明るい見通しを持っています。特に、集中購買や国家償還医薬品リストの薬価交渉が順調に進んでいることで、ヘルスケアセクターにおける政策リスクが徐々に後退していると考えています。加えて、伝統的な漢方薬などの分野は、第20回党大会で示されたように中長期的な政策的支援が期待できます。

反腐敗運動は短期的には株価の重しになる可能性があるものの、こうした動きは以前度々見られたものであり、過去の事例を鑑みると影響は一時的なものにとどまると考えられます。また、長期的に見れば、業界全体の健全な成長が促され、企業再編が進むことで競合優位性を持ったリーダー企業に恩恵があると考えています。また、反腐敗運動の実際の医療需要に対する影響は軽微と見ており、処方箋を必要としないOTC医薬品(市販薬)や外科手術、診断サービスなどの分野は特に反腐敗運動の影響が小さく、中長期的な成長が期待できます。

セクター別では、継続的な政策支援と堅調な収益成長が期待できる伝統的な漢方薬関連銘柄に引き続き注目しています。また、新たな医療インフラの普及と、国内プレーヤーが多国籍企業から市場シェアを獲得する動きがあることから大手医療機器プロバイダーについても注目しています。

当ファンドは、中国における高齢化、ヘルスケア関連サービスの消費成長余地、イノベーションの加速などの成長ドライバーに注目し、①業界のリーディング企業、②新薬の開発能力、③実用化可能性の高さ、パイプラインを重視し、徹底した企業調査を通して投資対象を厳選しています。このような銘柄選択重視の投資戦略は、中国株式市場の不確実性と向き合う上で重要だと考えています。

高齢化と所得の増加によるヘルスケア分野の消費額の増加という長期的な成長トレンドや、政策の支援による恩恵、アフターコロナの需要回復などを背景に、ヘルスケア企業は業績の回復が見込まれています。大型医療設備導入に関する承認プロセスの簡素化や、医療機器購入時の上限金利の設定、当局による集中治療室設置の促進など、足元のポジティブな政策の発表はヘルスケアセクターの成長期待を後押しすると考えています。

引き続き、政策を含めたマクロ環境の変化と企業のファンダメンタルズ双方に注視しながら運用を行ってまいります。

## ポートフォリオの状況（2023年7月末時点）

《バリュー・パートナーズ・ヘルスケア・ファンド(クラスX)の資産構成》

※比率は組入ファンドの純資産総額に対するものです。

※以下の資産構成は、バリュー・パートナーズ香港リミテッドの提供するデータを基に大和アセットマネジメントが作成したものです。

業種別構成		市場別構成		通貨別構成	
合計100.0%		合計100.0%		合計100.0%	
業種名	比率	市場名	比率	通貨名	比率
ヘルスケア	96.7%	香港市場	55.1%	香港ドル	55.4%
生活必需品	2.7%	深センA株市場	23.4%	中国・人民元	44.6%
		上海A株市場	20.9%		
現金等	0.6%	現金等	0.6%		

組入上位10銘柄					合計51.4%
銘柄名	市場名	業種名	銘柄概要	比率	
シンセン・マインドレー・バイオメディカル・エレクトロニクス	深センA株市場	ヘルスケア	中国医療機器の最大手の一角。主に生活情報やサポート、体外診断、医用画像などの分野に応用される医療機器および装置の研究、開発、製造、販売および医療機関へのワンストップ統合ソリューションの提供などを手掛ける。	9.0%	
ペキン・トンレンタン・チャイニーズ・メディスン	香港市場	ヘルスケア	中国の漢方薬メーカー。「Tong Ren Tang」ブランドで漢方薬製品の小売・卸売を手掛ける。コロナ禍以降の健康意識への高まりが業績の追い風となっている。	7.0%	
シノファーム・グループ	香港市場	ヘルスケア	医薬流通の国内最大手の1社。医薬品の製造・販売のほか、医療機器のマーケティング、物流、配達、その他サービスを提供する。	6.0%	
イノベント・バイオリジックス	香港市場	ヘルスケア	ガンなどの治療薬の研究開発、販売などを手掛ける。同社のPD-1はすでに中国医療保険適用リストに収録され、これから臨床試験を経て肝臓がんなど十数種類のガンの治療に使われる予定であり、今後の成長ドライバーとして期待される。	5.5%	
ハイジン・トンレンタン	上海A株市場	ヘルスケア	中国の老舗漢方薬メーカー。中国本土で強いブランド力を有する。コロナ禍以降の健康意識への高まりが業績の追い風となっている。	4.5%	
CSPCファーマシューティカルグループ	香港市場	ヘルスケア	医薬品メーカー。脳卒中、高血圧などの治療薬に強みを持ち、認知症やがんの治療薬もカバー。ジェネリック医薬品のみならず、新薬の開発力強化に注力しており、パイプラインも豊富。	4.2%	
ジャンスー・ハンルイ・ファーマシューティカルズ	上海A株市場	ヘルスケア	中国大手製薬企業。各種医薬品およびその容器を開発、製造、販売している。がん治療薬、手術用医薬品などのサプライヤーとして知名度があり中国国内及び海外市場で事業を展開している。	4.1%	
シノ・バイオファーマシューティカル	香港市場	ヘルスケア	医薬品の開発及び製造を手掛ける中国医薬品大手企業。通常の医薬品から漢方薬の分野まで幅広く展開しており、特に悪性腫瘍や肝疾患の分野で高い競争力を有する。	4.0%	
ウーシー・アップテック	香港市場	ヘルスケア	医薬品の開発、治験、製造に関する受託サービスなどを行うCROの中国最大手。世界の医薬品大手は研究開発活動やアウトソーシングを活発化させており、新規受注の増加が見込まれる。	3.5%	
ウーシー・アップテック	上海A株市場	ヘルスケア	医薬品の開発、治験、製造に関する受託サービスなどを行うCROの中国最大手。世界の医薬品大手は研究開発活動やアウトソーシングを活発化させており、新規受注の増加が見込まれる。	3.5%	

※業種名は、原則としてS&PとMSCI Inc.が共同で作成した世界産業分類基準(GICS)によるものです。

※市場名は、バリュー・パートナーズ香港リミテッドの分類によるものです。

※上記データは、基準日時点(現地)のデータを記載しています。

※上記データは、四捨五入の関係で合計の数値と一致しない場合があります。

※上記は組入銘柄の一部を紹介するものであり、個別銘柄の推奨を目的としたものではありません。

※同一企業でも別市場に上場している場合は、別の銘柄として扱います。

## 《ファンドの目的・特色》

### ファンドの目的

- ・中国のヘルスケア関連企業の株式に投資することにより、信託財産の成長をめざします。

### ファンドの特色

- ・中国のヘルスケア関連企業の株式に投資します。
- ・中国株式の運用はバリュー・パートナーズ香港リミテッドが行ないます。
- ・毎年 5 月 23 日および 11 月 23 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。

## 《投資リスク》

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。**基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

株価の変動 (価格変動リスク・信用リスク)	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動します。発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。 新興国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、一般に市場規模や取引量が小さく、流動性が低いことにより本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。 当ファンドは、一銘柄当たりの組入比率が高くなる場合があり、より多数の銘柄に分散投資した場合に比べて基準価額の変動が大きくなる可能性があります。また、特定の分野に関連する銘柄に投資しますので、こうした銘柄の下落局面では、基準価額が大きく下落することがあります。
為替変動リスク	外貨建資産については、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。 特に、新興国の為替レートは短期間に大幅に変動することがあり、先進国と比較して、相対的に高い為替変動リスクがあります。
カントリー・リスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。 新興国への投資には、先進国と比べて大きなカントリー・リスクが伴います。 中国への投資には、政策の変更等により株式市場や為替市場に及ぼす影響が先進国以上に大きいものになることが考えられます。
その他	解約資金を手当てするため組入証券を売却する際、市場規模や市場動向によっては市場実勢を押下げ、当初期待される価格で売却できないこともあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

### 〔中国 A 株投資に関する留意点〕（2023 年 5 月末現在）

- 上海と香港、深センと香港の株式相互取引制度（ストックコネクト）を通じた中国 A 株への投資においては、取引額や取引可能日の制約、長期にわたって売買停止措置がとられる可能性などにより、意図した通りの取引ができない場合があります。また、中国 A 株への投資の条件や制限は、今後、中国当局の裁量などにより変更となる場合があります。そのような場合、ファンドの基準価額に影響を与える可能性があります。
- QFII 制度または RQFII 制度を通じた中国 A 株への投資においては、その制度上の規制の制約を受けます。
- 株式相互取引制度や RQFII 制度における取引通貨はオフショア人民元となり、中国全土における人民元の為替レートの値動きとは乖離する場合があります。そのような場合、ファンドの基準価額に影響を与える可能性があります。
- 中国政府当局は、その裁量で中国の外貨収支残高状況等を理由とした政策変更等を行ない、中国国外への送金規制や円と人民元の交換停止などの措置をとることができます。その場合には、信託財産における円と人民元の為替取引が予定通り行なえない可能性があります。

- 中国国内における収益に対し課税されることとなった場合には、当ファンドがこれを実質的に負担する可能性があります。
- 中国の証券関連投資の法令は近年制定・改正されるものが多く、その解釈は必ずしも安定していません。

#### その他の留意点

- 当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。
- 当ファンドは、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、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- 当ファンドは、忠実義務に基づき、投資する投資信託証券について、その価格が入手できない、または入手した価格で評価すべきでないと考えられる場合には、適正と判断する直近の日の価格など当社が時価と認める価格で評価することがあります。

## 《ファンドの費用》

### 投資者が直接的に負担する費用

	料 率 等	費 用 の 内 容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限) <u>3.3%(税抜3.0%)</u>	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—

### 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

	料 率 等	費 用 の 内 容	
運用管理費用 (信託報酬)	年率1.7985% (税抜1.635%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。運用管理費用は、毎日計上され日々の基準価額に反映されます。	
配 分 (税抜 (注1))	委託会社	年率0.89%	ファンドの運用と調査、受託会社への運用指図、基準価額の計算、目論見書・運用報告書の作成等の対価です。
	販売会社	年率0.72%	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価です。
	受託会社	年率0.025%	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価です。
投資対象とする 投資信託証券	年率0.13%程度	投資対象ファンドにおける運用管理費用等です。	
実質的に負担する 運用管理費用	<u>年率1.9285%(税込)程度</u>		
その他の費用・ 手数料	(注2)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。	

(注1)「運用管理費用の配分」には、別途消費税率を乗じた額がかかります。

(注2)「その他の費用・手数料」については、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ができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合せ下さい。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

購入単位	最低単位を1円単位または1口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（1万円当たり）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払い下さい。
換金単位	最低単位を1口単位として販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1万円当たり）
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して7営業日目からお支払いします。
申込受付中止日	<ol style="list-style-type: none"> <li>① 中国の銀行、香港の銀行またはダブリンの銀行の休業日</li> <li>② 香港の銀行の休業日（土曜日および日曜日を除きます。）の前営業日</li> <li>③ ダブリンの銀行の休業日（土曜日および日曜日を除きます。）の前営業日</li> <li>④ 香港の銀行の休業日（土曜日および日曜日を除きます。）の前々営業日</li> <li>⑤ ①②③④のほか、一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日</li> </ol> <p>（注）申込受付中止日は、販売会社または委託会社にお問合わせ下さい。</p>
申込締切時間	午後3時まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの）
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行なうために大口の換金申込みには制限があります。
購入・換金申込受付 の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情が発生した場合には、購入、換金の申込みの受付を中止すること、すでに受付けた購入、換金の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要投資対象とする組入外国投資証券が存続しないこととなる場合には、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了（繰上償還）させます。</li> <li>● 次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、繰上償還できます。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・受益権の口数が30億口を下ることとなった場合</li> <li>・信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき</li> <li>・やむを得ない事情が発生したとき</li> </ul> </li> </ul>
収益分配	<p>年2回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。</p> <p>（注）当ファンドには、「分配金再投資コース」と「分配金支払いコース」があります。なお、お取扱い可能なコースおよびコース名については異なる場合がありますので、販売会社にお問合わせ下さい。</p>
課税関係	<p>課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。なお、当ファンドの非課税口座における取扱いは販売会社により異なる場合がありますので、くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。</p> <p>※税法が改正された場合等には変更される場合があります。</p>

## 大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会



## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

## ダイワ/バリュー・パートナーズ チャイナ・ヘルスケア・フォーカス

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
OKB証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第191号	○			
大和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○