

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

2024年1月22日

お伝えしたいポイント

- 中国株式市場、ヘルスケアセクターはともに下落
- 当局の安定的な政策支援がヘルスケアセクターを下支え
- 2024年後半の株価回復に期待

中国株式市場、ヘルスケアセクターはともに下落

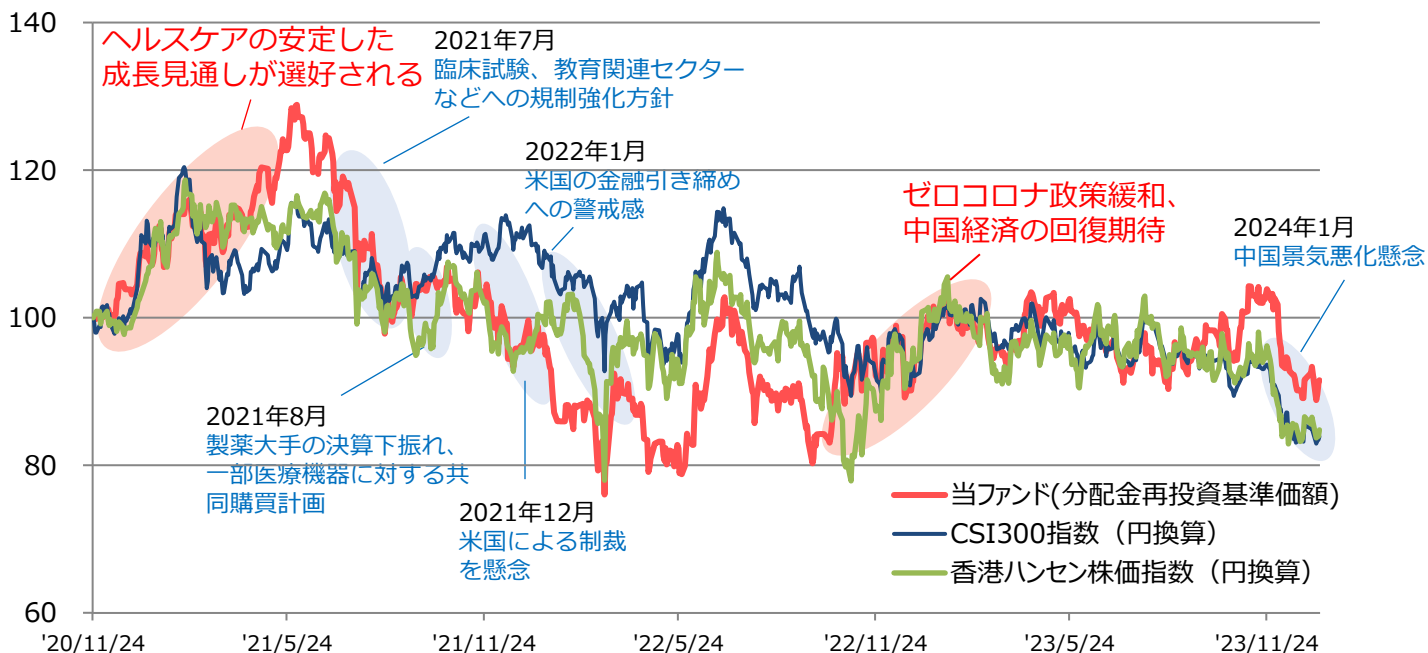
前回決算（2023年11月24日）以降、2024年1月12日までの中国株式市場は、中国国内の景気悪化懸念などを背景に下落しました。

中国ヘルスケアセクターは、2023年後半の米国の長期金利低下を背景に株価が上昇していたバイオテクノロジー関連銘柄の利益確定売りが進んだことや、主要企業の1社が業績見通しを引き下げたことを受け、ライフサイエンスツール関連銘柄の下落が重石となり軟調に推移しました。

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）～2024年1月12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

■ 前回決算日以降の中国株式市場の動向

前回決算日（2023年11月24日）以降、中国株式市場は下落しました。

米国の信用格付け大手による中国の国債格付け見通しの引き下げや、大規模景気刺激策の見送り、オンラインゲーム規制案の発表などを受けて、さえない展開が続きました。2023年末にかけては、当局がオンラインゲーム規制に対する姿勢を軟化したことなどから、一部の銘柄は値を戻しました。2024年の年明け以降は世界銀行が中国の経済成長率予想を引き下げるなど、中国経済の先行き懸念が重石となり軟調な動きが継続しました。

為替は、米国金利の低下による円高米ドル安の進行を受けて、中国人民元、香港ドルともに対円で下落しました。

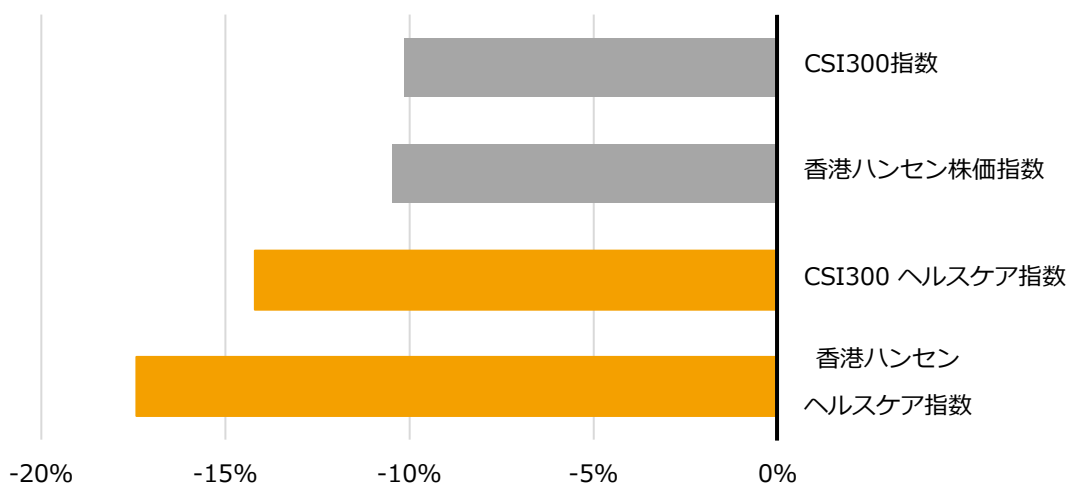
■ ヘルスケアセクターの株価は軟調に推移

ヘルスケアセクターについては、2023年11月には米国の堅調な経済指標や金利動向の改善から一時上昇したものの、その後2023年末にかけてバイオテクノロジー関連銘柄を中心に利益確定売りが進んだことで下落しました。

特に、ライフサイエンスツール関連銘柄については、主要企業の1社がCRO（医薬品開発業務受託）の市場環境が厳しいことを背景に来期の業績見通しを引き下げたことがセクター全体に波及し、株価は軟調な動きとなりました。当ファンドでは、CRO事業の環境悪化を踏まえライフサイエンスツール関連銘柄のウエイトを引き下げたことで、ヘルスケア市場全体の2023年12月の株価下落による影響を抑えることができました。

■ 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11月25日～2024年1月12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。

※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

注目トピック：中央経済工作会議などで示された政策への期待が高まる

2023年12月に開催された2024年の経済政策方針を決定する中央経済工作会議では、9つの重点経済任務に取り組むことが発表されました。また、同時期に開催された中国共産党政治局会議においても、財政政策の強化や金融政策の運営方針が示されました。

中国当局は、2024年のGDP（国内総生産）成長率目標5%を達成するために各方面からの支援を進めており、質の高い経済成長を実現するため積極的な姿勢を維持しています。

このような政府の政策動向が中国経済全体を下支えするとともに、とりわけヘルスケアセクターに関しては、政策スタンスが安定していることから長期で安定した成長が期待できます。

例えば直近の医薬品の集中購買に関する交渉においては、平均値下げ幅は例年通りで大きなサプライズがなく、また、調達サイクルも延長されていることから医薬品メーカーに安心感を与える内容となっています。

中国 直近の政策動向

	中央経済工作会議/政治局会議	期待される政策
成長目標	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済活力を向上させ、期待を促進する ・ マクロ経済フレームワークにおける非経済政策の応用 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政策目標における経済成長項目の重要度の引き上げ ・ 5%の成長目標の達成
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 効果的かつ質の高い財政政策の強化 ・ 地方政府特別債券の活用 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 正式な予算の制定および地方政府特別債券の割当 ・ 2024年後半におけるさらなる金融緩和
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 柔軟かつ適正な緩和政策の提案 ・ 政策手段のイノベーションと調整の強化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事前認可制のリファイナンスの活用増加 ・ 政府債発行による流動性注入
住宅政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ リスク削減への積極的な取り組み ・ 不動産開発業者へのリーズナブルなファイナンスの提供 ・ 公共住宅、公共インフラなどの加速的な整備 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 都市部におけるさらなる不動産購入制限の撤廃 ・ 不動産開発業者への銀行ローンなどの資金調達サポート ・ 金融機関のツールを活用した公共住宅・インフラへのサポート

出所 各種レポートよりバリューパートナーズ作成

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

中国経済は不動産市況の低迷など目先の経済課題が残る一方で、政策支援の強化、金融緩和などによりU字回復が見込まれています。中国共産党の全国人民代表大会（全人代）が2024年3月に開催される予定であり、同大会での経済構造改革の内容に注目が集まると考えられます。全人代での政策動向次第では、2024年後半の株価回復が期待できます。

ヘルスケアセクターに関しては、ゼロコロナ政策撤廃後の診療再開を受けて、入院・外来患者数の回復が多くの企業の業績回復を支えています。

政策面において特に漢方薬関連銘柄は、第20回党大会で政府のコミットメントが示されたことや、国有企業改革への期待などからポジティブな見通しを維持しています。加えて医療機器関連銘柄に関しては、多国籍メーカーからの市場シェアの獲得が期待できる企業に対して、堅調な収益成長を見込んでいます。

2023年7月末に実施された反腐敗運動を受けて中国ヘルスケアセクターは一時不安定な動きとなりましたが、過去の事例と同様に影響は一時的であったと見ています。反腐敗運動の結果、長期的にはヘルスケアセクター全体の健全な成長が促されと考えられます。また、大手ヘルスケア企業の中長期的な成長見通しは依然として安定しており、国有企業改革をはじめとした政策の後押しに期待しています。

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。政策の影響を大きく受ける分野であることから、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12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	56.6%	香港ドル	57.2%
生活必需品	2.4%	上海A株市場	21.8%	中国・人民元	42.8%
		深センA株市場	20.7%		
現金等	0.9%	現金等	0.9%		

組入上位10銘柄

合計57.3%

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。	9.1%
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。	7.7%
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。	7.6%
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。	5.4%
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。	4.9%
ベイジン・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。	4.8%
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。	4.7%
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性化させており、新規受注の増加が見込まれる。	4.6%
シノ・バイオフィ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。	4.6%
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性化させており、新規受注の増加が見込まれる。	4.0%

※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)	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
為替変動リスク	<p>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。</p>
カントリー・リスク	<p>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場合があります。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
その他	<p>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。</p>

※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R Q F I I 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、換金の申込みの受け付け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) 3.3%(税抜3.0%)	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%
	販売会社	年率0.72%
	受託会社	年率0.025%
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	年率1.9285%(税込)程度	
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わせ下さい。

※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。

お申込みメモ

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（1万口当たり）
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（1万口当たり）
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	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 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 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 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 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 （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。
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、換金の申込みの受け付けを中止すること、すでに受け付けた購入、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"> ● 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。 ● 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"> ・受益権の口数が30億口を下ることとなった場合 ・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 ・やむを得ない事情が発生したとき
収益分配	年2回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行いません。 （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。
課税関係	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。 ※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。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

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

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

Daiwa Asset Management

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	○	○	○	○

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。