

ダイワ・チャイナ・ファンド

運用担当者からのメッセージ

2019年3月11日

平素は、『ダイワ・チャイナ・ファンド』をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。当ファンドは、2001年12月14日に設定し、おかげさまで17年間という長い期間、運用を継続することができました。隆盛を誇る中国経済の恩恵を受け、当ファンドの設定来のパフォーマンスは大幅なプラスとなっています。

今回のレターでは、運用状況や今後の見通しだけでなく、当ファンドにおける投資哲学や銘柄選定に対する考え方などをお伝えさせていただきます。

お伝えしたいポイント

- ・ 当ファンドの投資哲学と投資アプローチ
- ・ 中国企業のグロース性に注目した運用と銘柄発掘
- ・ 徹底したリサーチによる銘柄選定：自分の目で直接見て確かめること
- ・ 当ファンドの運用状況と今後の市場見通し・運用方針

＜基準価額・純資産の推移＞

※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。

2019年2月28日現在

基準価額	14,842 円
純資産総額	38億円

期間別騰落率	
期間	ファンド
1カ月間	+7.3 %
3カ月間	+4.0 %
6カ月間	-4.2 %
1年間	-16.7 %
3年間	+35.3 %
5年間	+28.8 %
年初来	+13.0 %
設定来	+271.0 %



※「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、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※「期間別騰落率」の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の月末までとし、当該ファンドの「分配金再投資基準価額」を用いた騰落率を表しています。

※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

当資料のお取り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投資信託により作成されたものです。■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。■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、投資者のみなさまの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いますが、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。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらは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。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212（営業日の9:00～17:00）HP <https://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

当ファンドの投資哲学と投資アプローチ

当ファンドでは、中国で事業拡大が期待できる中国企業に投資し、信託財産の成長を目指すと共に、市場平均よりも優れたリターン（アルファ）の獲得を目指しています。

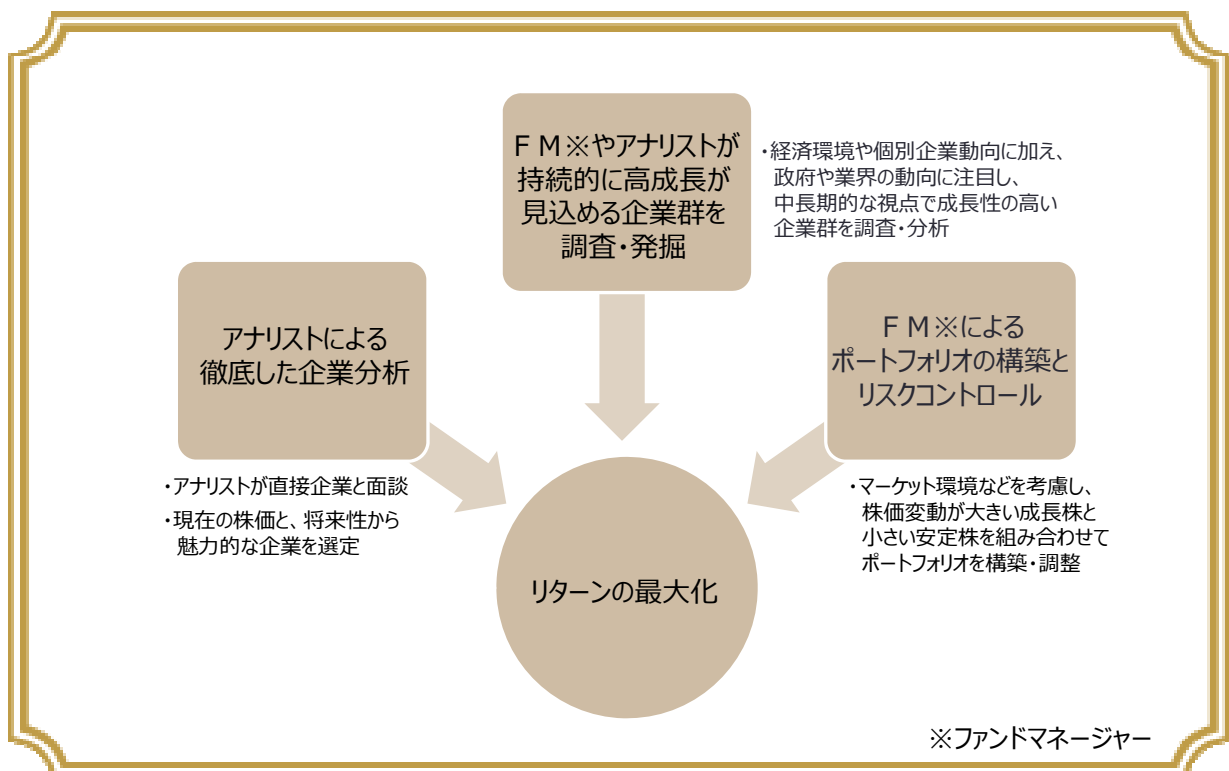
当ファンドのような中国株式ファンドの運用にあたって大切にしている投資哲学としては、短期的な業績変動や株価変動にとらわれず、中長期的な視点で高い業績成長率が見込まれる銘柄への投資こそが、より高い投資成果を生み出すと考えています。そして、その投資成果を得ることを目指し、日々運用・調査に注力しています。

当ファンドの目的・特色

中国で事業拡大や業績成長が見込める中国企業に投資し、信託財産の成長を目指しています。

- ① 中国（香港を除く）の成長の恩恵を享受
- ② 投資対象は、中国での事業拡大が期待される企業
- ③ 銘柄選定にあたっては、成長性等に注目

投資アプローチ



中国企業のグロース性に注目した運用と銘柄発掘

中国経済は減速傾向にあるとは言え、2018年のGDP（国内総生産）成長率は6.6%（前年比）と他国に比べて高い水準で成長を続けています。このような高い経済成長は、中国で事業拡大を目指す企業にとって有利なビジネス環境です。そのため、中国株式市場ではグロース（成長）株と言われる銘柄群のパフォーマンスが好調な結果を残しています。ただし、2017年の高パフォーマンス後に2018年は大幅に下落するなど、相対的に株価の変動が大きい傾向にあることも事実です。

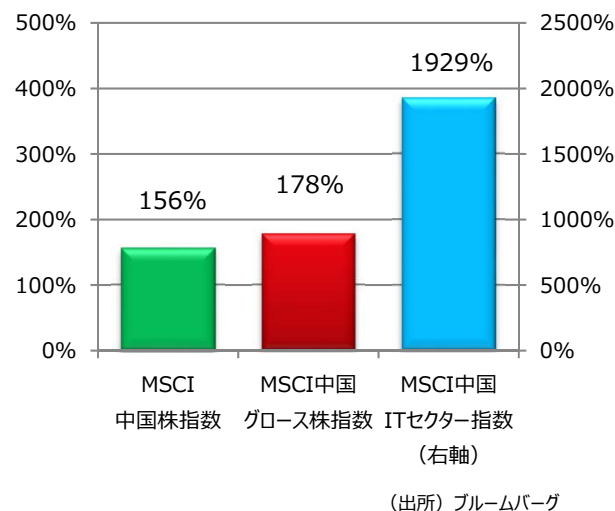
中国の株価指数の推移

（2008年12月31日～2019年2月27日）



中国の株価指数の騰落率（約10年）

（2008年12月31日～2019年2月27日までの騰落率）



※各指数の中国人民元建てリターン（配当込み）を用いて2008年12月31日を100として指数化。

※各指数の中国人民元建てリターン（配当込み）を利用。

当ファンドでは、中国株式市場の中でも、IT（情報技術）セクターなどに多く含まれるグロース株に注目してきました。同セクターの株価は過去10年で大きく上昇するなど、グロース性の高いセクターとして認知されています。背景としては、中国政府によるハイテク分野への支援、またインターネットとモバイル決済の融合をはじめとした新産業が爆発的に成長を遂げたことが挙げられ、相対的に高パフォーマンスとなりました。

また最近では、テクノロジーを駆使して社会に大きな変革をもたらすと考えられる「ニューエコノミー」関連企業などが世界的にも注目を集めており、今後の中国グロース株の代表格になると見込んでいます。

このように中国株式市場では、成長性の高い魅力的な企業が次々と現れています。中長期的な視点で高い業績成長率が見込まれる銘柄を発掘して投資することこそが、より高い投資成果を生み出すと考えています。

当ファンドでは、中国の成長の恩恵を享受することを目的とし、中国で事業拡大が期待される企業に投資しますが、このような観点で銘柄選択することこそが、皆さまの信託財産の成長に資するものと考えています。

徹底したリサーチによる銘柄選定：自分の目で直接見て確かめること

当ファンドの投資アプローチでは、徹底したファンダメンタルズ分析による投資企業の選定に最も注力しています。豊富な投資経験を持つファンドマネージャーやアナリストのリサーチによる正しい企業選定が、信託財産の成長に大きく貢献すると考えています。そのため、財務諸表には表れない企業の強みを分析することや、取材を通じて経営陣の経営に対する考え方を直接確かめることを大切にしています。2018年においては、680社以上もの企業と直接面談する機会がありました。そして投資企業の選定にあたっては、以下の3点を重視しています。

① 事業性評価 - *Good Business* -

合理的なビジネスモデルか、また技術力やブランド力など持続可能で模倣されにくい事業上の強み（競争優位性）を持っているか、などを評価します。

② 経営力評価 - *Good Management* -

中長期的に企業価値を向上させるためには、経営陣が高い能力、合理的なビジョンを持ち、適切に経営のかじ取りを行っていきけるかがポイントです。また、法令順守や情報開示のあり方、取締役会のあり方など、質の高いコーポレートガバナンス（企業統治）を行っているか、などにも注目しています。

③ 株価評価 - *Good Price* -

上記の①と②で選定した企業の中から、株価が本源的価値と比べ割安な銘柄を選別して投資を行い、中長期的なリターンを獲得することを目指します。

ファンドマネージャーの注目ポイント

1

事業性評価 - *Good Business* -

- ・ ビジネスモデル
- ・ 技術力
- ・ ブランド力
- ・ 競争優位性
- ・ 参入障壁の高さ

など

2

経営力評価 - *Good Management* -

- ・ 経営陣の高い能力
- ・ 合理的なビジョン
- ・ 質の高いコーポレートガバナンス（企業統治）

など

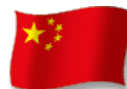
3

株価評価 - *Good Price* -

- ・ 株価の本源的価値
- ・ 収益性・成長性に対する株価の割安感

など

投資銘柄の例：ニューオリエンタル・エデュケーション（中国）



中国企業のグロース性に注目する中、近年成長が著しい「ニューエコノミー」関連企業の1つとして、ニューオリエンタル・エデュケーションという中国の教育企業に注目しています。

同社は1993年に設立され、今では中国の学習塾業界の最大手となっています。主要都市を中心に語学学校、幼稚園・児童クラス、大学受験対策、留学支援など幅広い分野での教育サービスの提供だけでなく、オンラインでの授業やAI（人工知能）を活用した新しい教育サービスの展開も始めています。

中国における「消費アップグレード」や「中間所得者層拡大」を背景に、政府の教育支出や、個人の教育支出が拡大する中、インターネットやAIを駆使した新たな教育サービスを生み出す「ニューエコノミー」企業として位置づけられています。

拡大が続く学習塾業界

- ・中国の学習塾業界の総売上高は2018年に4,000億中国人民元を超える見込み
- ・過去7年で業界売上規模は倍増

POINT

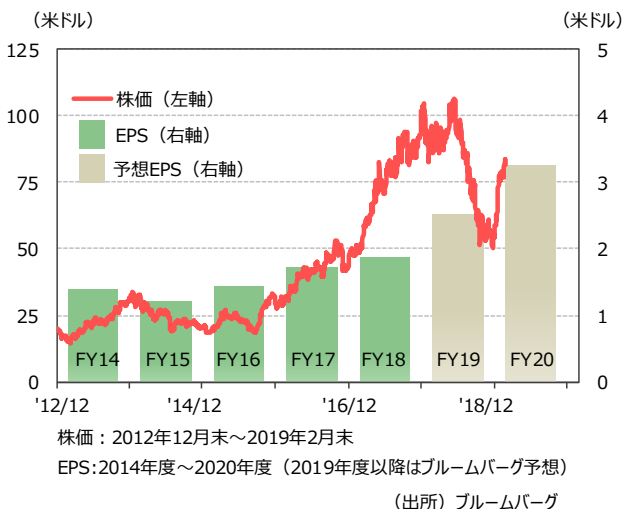
業界最大規模の私立教育ネットワーク、コース登録者数

- ・全国77都市に30,000人以上の教員、1,000以上の教室を保有
- ・のべコース登録者数（2018年度）は約630万人と業界最大

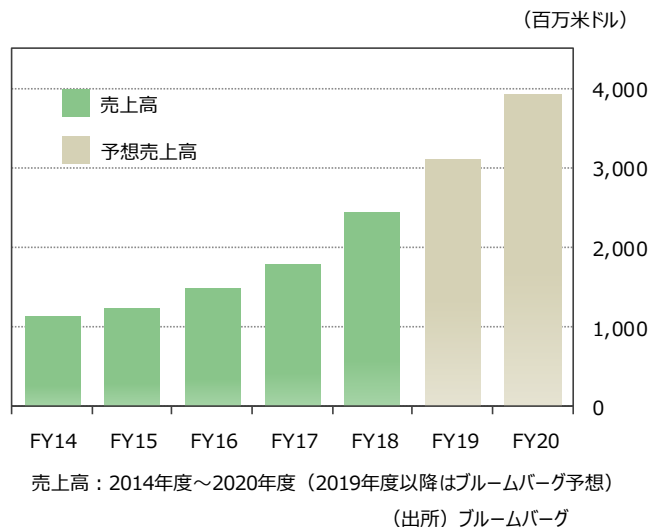
中国最大規模のオンライン教育プラットフォームによる教育支援

- ・オンライン学習コースの提供、学習状況のモニタリングなどを支援

株価（米国上場）とEPSの推移



売上高の推移



※ 上記の銘柄はあくまでも参考のために掲載したものであり、個別銘柄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保証するものではありません。

※ 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。

当ファンドの運用状況

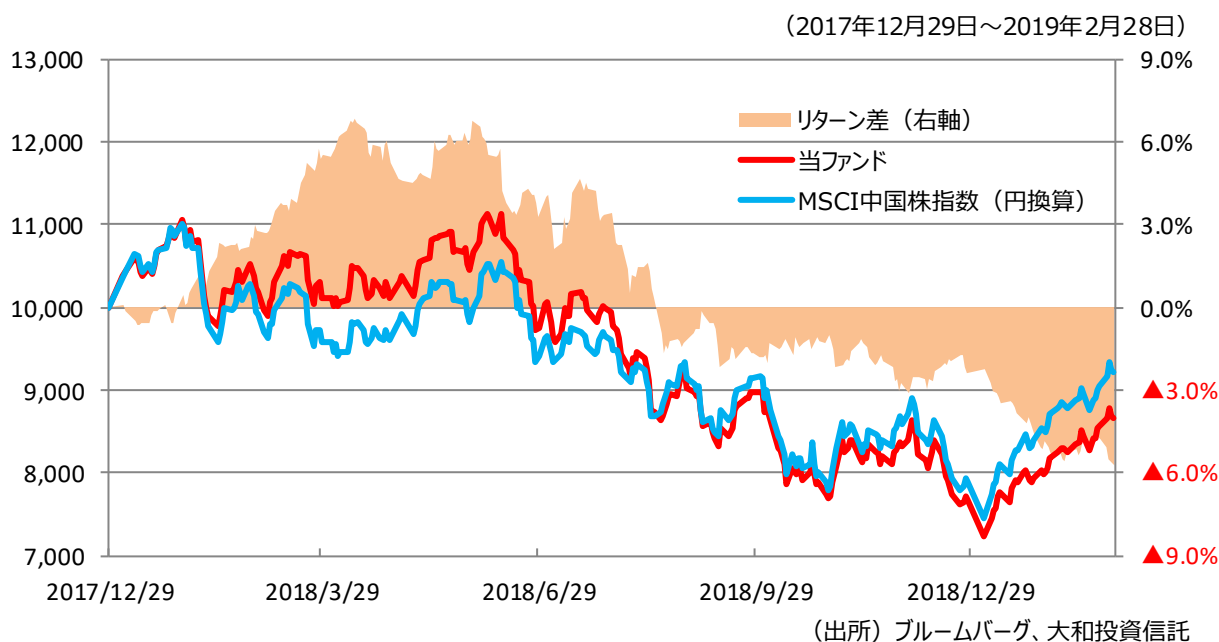
当ファンドの2017年末以降の分配金再投資基準価額（2019年2月28日まで）は13%下落となり、同期間の中国の代表的な株価指数の騰落率（8%下落）を下回りました。

2018年について、第1四半期までは堅調な経済環境や企業業績に支えられ、グロース株好調な環境が続き、当ファンドのパフォーマンスは良好なものとなりました。

ところが第2四半期に入ると、米中貿易摩擦問題や新興国通貨下落などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まりました。中国を取り巻く国際情勢が極めて不透明なものとなり、2018年末にかけて中国株式市場は下落圧力を強めました。特に同時期の株式市場は、経済環境や政治動向、国際情勢に注目したトップダウンアプローチが株式相場を主導しており、グロース株に注目し、個々の企業の本質的価値の分析によるボトムアップアプローチを志向する当ファンドのパフォーマンスは苦戦を強いられました。

2019年に入ると、米中首脳会談での貿易問題の鎮静化への期待や、中国政府による景気刺激策への期待の高まりなどを背景に、株式市場は反転の兆しを見せ始めています。

2017年末以降のリターンの推移



※当ファンドおよびMSCI中国株指数（円換算）は2017年12月末を10,000として指数化。

※当ファンドの基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※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。

※ MSCI中国株指数、MSCI中国グロース株指数、MSCI中国ITセクター指数は、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に対する著作権、知的所有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。

今後の市場見通し・運用方針

今後の市場見通しについて、中国では中長期的に投資・製造業主導型の経済から消費・テクノロジー主導型経済への構造転換が進むと想定し、こうした構造転換から恩恵を受けると考える消費や情報技術、ヘルスケア、インターネット産業などを中心とした「ニューエコノミー」関連銘柄が株式市場の上昇をけん引するとみています。

「消費アップグレード」や「中間所得層拡大」が消費やヘルスケアセクター関連銘柄の中長期的な成長ドライバーになると考えているほか、政府による支援などを背景に急速に発展する先進技術・イノベーションの分野で高成長が期待できる情報技術・インターネット関連銘柄に、多くの有望銘柄があるとみています。

また、香港証券取引所ではニューエコノミー関連企業の上場基準の緩和が2018年より実施されたほか、上海ではハイテクベンチャー市場新設が2019年内に予定されています。こうした投資環境の整備も「ニューエコノミー」関連企業の成長を促進するとみています。上海のリサーチ会社であるHurun Research Instituteによると、「ユニコーン」と呼ばれる時価総額が10億米ドルを超える未上場のベンチャー企業は中国に180社程度（2018年末時点）あり、合計時価総額は米国を上回るとみられています。これらの多くは、高成長が期待される「ニューエコノミー」関連企業であり、今後数年以内の新規上場が期待されています。

短期的な市場見通しとして、技術移転の強要や知的財産権の保護など、米中間には依然解決に時間を要する問題はあるものの、貿易協議の進展を背景にマクロ経済への懸念は和らいでいくとみています。また、米国の金融引き締め姿勢の後退を背景とした米ドル安などが中国人民元と中国株式市場に好影響を与えると考えています。

2018年は、米中貿易摩擦問題や新興国通貨下落などを背景に中国企業の株価は大きく下落しましたが、中国の構造転換の方向性は維持されています。こうした構造転換から恩恵を受ける「ニューエコノミー」関連銘柄に対する高い成長性への見方に変更はないため、多くの企業の株価は割安で魅力的な水準にあるとみています。当ファンドでは、より大きく成長する見込みのある銘柄への投資がより高い成果を生み出すと考え、「ニューエコノミー」関連企業を中心に、中国の構造転換の波に乗って大きな成長が見込める銘柄の発掘、投資に尽力してまいります。

今後とも、皆さまの資産形成に役立てるように日々運用成績の向上に努めていきたいと考えています。引き続き、当ファンドをご愛顧くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。

ダイワ・チャイナ・ファンド

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- 中国および香港の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- 中国および香港の株式に投資します。
 - ・中国（香港を含まないものとします。以下同じ。）の成長の恩恵を享受することを目的として、主として以下の企業のうち、中国での事業拡大が期待される企業の株式に投資します。
 - イ．所在地が中国の企業（中国以外で株式が公開されている企業を含みます。）
 - ロ．所在地が香港の企業（香港以外で株式が公開されている企業を含みます。）
 - ・中国および香港の株式の運用は、ダイワ・アセット・マネジメント（ホンコン）リミテッドからの投資情報等を参考に行ないます。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

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）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

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〉3.24%（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 1.6416% （税抜 1.52%）	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。
その他の費用・ 手数料	（注）	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）「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ください。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用：

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等 大和証券投資信託委託株式会社
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

ダイワ・チャイナ・ファンド 取扱い販売会社

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
アーク証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1号	○			
藍澤證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第6号	○		○	
安藤証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第1号	○			
いちよし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第24号	○		○	
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第15号	○	○		
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第35号	○			
永和証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第5号	○			
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第6号	○			
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2251号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
岡三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第53号	○		○	○
岡三にいがた証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第169号	○			
岡安証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第8号	○			
共和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第64号	○		○	
極東証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第65号	○			○
国府証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第70号	○			
寿証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第7号	○			
篠山証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第16号	○			
荘内証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第1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	○	○	○	○
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○			
立花証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第110号	○	○		
東武証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第120号	○			
とちぎんTT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第32号	○			
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
奈良証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第25号	○			
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第131号	○	○		
ニュース証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第138号	○			
ばんせい証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第148号	○			
播陽証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第29号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○			
二浪証券株式会社	金融商品取引業者	四国財務局長(金商)第6号	○			
松阪証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第19号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
丸三証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第167号	○			
三田証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第175号	○			
三津井証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第14号	○			
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181号	○		○	
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第185号	○			
山形證券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第3号	○			
豊証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第21号	○			
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
リーディング証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第78号	○			
リテラ・クリア証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第199号	○			

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。