

ダイワ/バリュー・パートナーズ・チャイナ・イノベーター・ファンド

足元の米中貿易摩擦をめぐる動きと 当ファンドの運用状況について

2019年6月7日

※当資料は、バリュー・パートナーズ香港リミテッド（以下、バリュー・パートナーズ）が提供するコメント、データ等を基に大和投資信託が作成したものです。

平素は当ファンドをご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

米中貿易摩擦が長期化し、ハイテク覇権争いも絡む中で、中国通信機器最大手の華為技術（ファーウェイ）排除の動きが世界的な広がりを見せています。本レターでは、米中貿易摩擦の足元の動向を受けた本ファンドへの影響および今後の見通しについてご説明いたします。

Ⅰ ファーウェイ排除の一連の流れ

アメリカ商務省は現地時間5月16日、ファーウェイおよびその傘下企業を輸出管理規則に基づく禁輸措置対象リストに入れたことを発表しました。本措置のもと、米国企業等は米国政府の許可なく部品・技術をファーウェイに販売できないほか、他国の企業等においても米国由来の部品・技術を使用している製品等について同様の対応が求められることとなりました。

これを受けて、グーグルがファーウェイの新製品に対して原則、OS「アンドロイド」を含むソフトウェア等の提供やサポートを停止しました。さらに、インテルやクアルコム、エヌビディアなど複数の米国の半導体メーカー大手がファーウェイとの取引停止を発表したほか、ファーウェイの技術的な依存度が高いと言われる英国の半導体設計大手アーム・ホールディングスも取引を停止すると報じられました。足元では、日本でもアマゾンなどの小売大手や通信会社各社において、ソフトウェア更新への懸念があるなどしてファーウェイ製品の販売を停止・一時延期するとの報道や発表が相次いでいます。

ファーウェイは、自社で代替品開発の強化を図っているほか、これまでに部品在庫を積み増しており、直ちにスマートフォンや通信機器の生産が難しくなることはないとみられますが、サプライチェーン（供給網）の川上・川下の両方からファーウェイを排除する動きが、世界的な広がりを見せています。

Ⅱ 当ファンドのファーウェイ関連銘柄^{※1}の保有状況

ファーウェイは非上場企業のため、当ファンドでのファーウェイの直接の保有はありません。

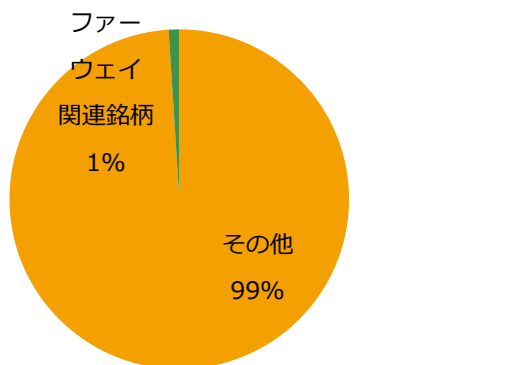
ファーウェイのサプライチェーンについては、部品供給を行うHan's Laser Technology Industry Group（大族激光科技産業集団）を4月末時点で投資対象ファンドで約1.0%^{※2}組み入れています。同社は、レーザー機器の製造販売を行っており、その使用用途は製造業の各種工程における資材の切断、溶接、マーキング、掘削など、広範に及びます。同社が顧客とする企業および業種の範囲は広く分散されており、同社の売上高に占めるファーウェイの比率は5%以下と推測されます。さらに、同社の地域別売上構成比率は、中国国内向けが約9割を占めており、米中貿易摩擦の直接的な影響を受けにくい収益構造を有していると考えます。

※1 売上等におけるファーウェイの比率が相当程度を占めるとしてバリュー・パートナーズが定めた銘柄。

※2 当ファンドが投資対象とする外国投資証券（投資対象ファンド）の純資産に占める比率。

投資対象ファンドにおけるファーウェイ関連銘柄の組入状況

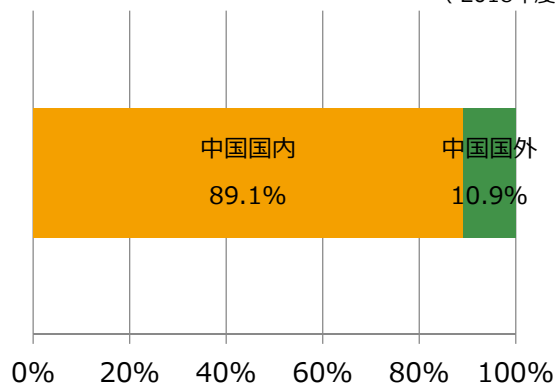
(2019年4月末時点)



(出所) バリュース・パートナーズ

Han's Laser Technologyの地域別売上比率

(2018年度)



(出所) ブルームバーグ

ファーウェイについては、前述の世界的な排除の動きの影響を避けることは難しいと考えられます。

一方、当ファンドにおいては、内需関連銘柄などを中心に米中貿易摩擦の影響を受けにくいとみられる銘柄を厳選してポートフォリオを構築しており、本件による直接的・間接的な影響は限定的と考えます。

今後の見通し・運用方針

米中貿易摩擦をめぐるニュースフローは、短期的な株式市場の波乱要因となる可能性があります。

これまで、米中両国が双方への関税引き上げを発表してきましたが、前述のファーウェイ排除の動きに対抗してか、足元で中国は米国に対するレアアース（希土類）の輸出禁止をちらつかせて、米国をけん制する動きを見せています。レアアースは、スマートフォンやパソコン、デジタル家電、EV（電気自動車）の製造に不可欠な材料ですが、中国が世界生産量の大部分を占めており、米国も中国からの輸入に高く依存している状況です。一方、中国政府が次世代通信規格5Gの免許を近く交付するとの報道が出るなど、中国政府は中国国内の大型投資を促進することで、米中貿易摩擦の矢面に立たされているファーウェイなど中国企業を支援する姿勢を見せています。

このように両国から交渉のカードが次々と切られるなど、米中貿易摩擦の収束には時間がかかるとみられ、今後も報道内容に振らされる市場環境がしばらく続くと考えます。米中がお互いに一步も引かない姿勢を見せる中、6月28日～29日に大阪で開催されるG20サミット（20カ国・地域首脳会議）で両国首脳が来日する際、米国のトランプ大統領は、中国の習近平国家主席と直接会談を開く意向を示しています。このトップ会談の場において、何かしらの合意が形成されるかどうか、また今後の協議の進捗が期待できるかどうか注目が集まっています。

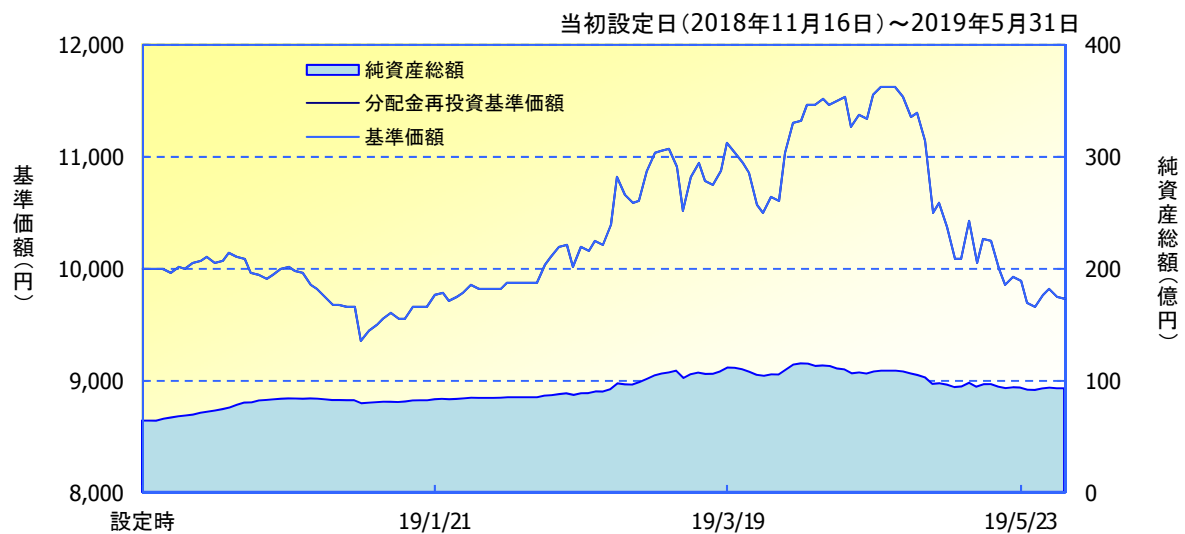
当ファンドでは、現状、最も影響が懸念されるファーウェイ関連銘柄を含めて、米中貿易摩擦の影響を受けやすいと考えるスマートフォン関連のサプライチェーンへのエクスポージャーを限定したポートフォリオとしています。業種配分においても、米中貿易摩擦の影響を受けやすいと考えられる情報技術セクターへの配分を抑え、一般消費財・サービスや金融セクターなど、中国の「内需」の成長の恩恵を受けることが期待される業種の銘柄への配分に重点をおいています。

中国株式市場のバリュエーションは現在、過去と比較しても合理的な水準にあるとみており、株式市場のパニック的な売りはむしろ、魅力的な銘柄を割安に組み入れる投資機会であると考えます。今後も引き続き、ご愛顧賜りますよう宜しくお願いいたします。

■ 基準価額・純資産の推移

2019年5月31日現在

基準価額	9,729 円
純資産総額	92億円



※「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(後述のファンドの費用をご覧ください)。

※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。

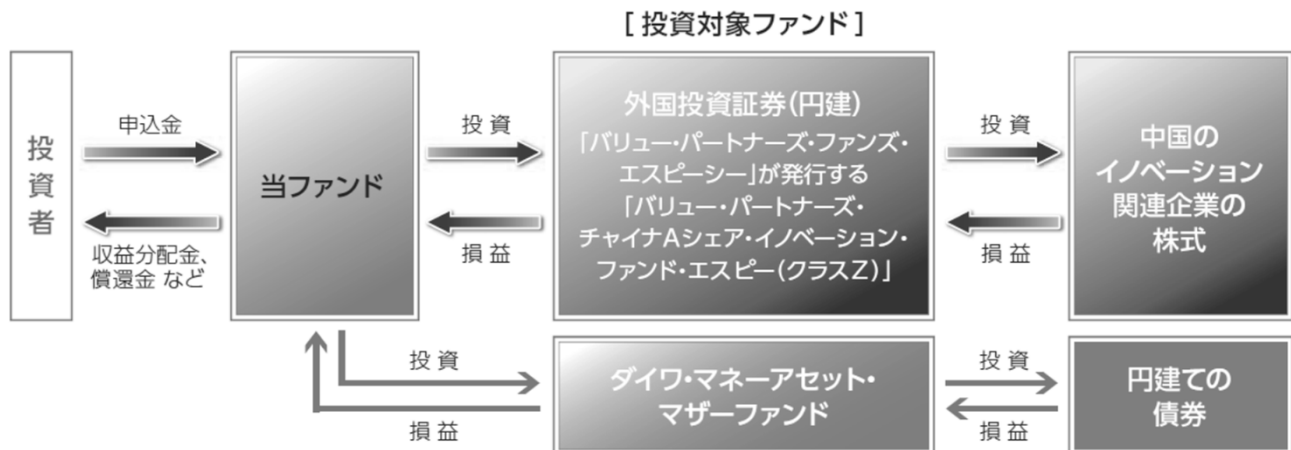
Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

中国のイノベーション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

- 中国のイノベーション関連企業の株式に投資します。
※株式にはDR（預託証券）を含みます。
当ファンドにおける中国のイノベーション関連企業とは、以下①～④のうち、テクノロジー関連ビジネス、消費関連サービス、ヘルスケアビジネス、金融ビジネスなどの分野で革新的な企業をいいます。
①中国に主たる拠点を有している企業
②中国国内の株式市場に上場している企業
③収益の大部分を中国であげている企業
④主たるビジネスを中国で行なっている企業
- 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。
- 当ファンドは、以下の2本の投資信託証券に投資する「ファンド・オブ・ファンズ」です。
外国投資証券を通じて、中国のイノベーション関連企業の株式に投資します。



- 当ファンドは通常の状態、投資対象とする外国投資証券への投資割合を高位に維持することを基本とします。
- 為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは原則として行ないません。

※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）」、「集中投資のリスク」、「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。

【中国A株投資に関する留意点】（2018年8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制度を通じた中国A株への投資においては、一定期間の中国国外への送金にかかる制限が設けられており、その後の中国国外への送金および中国国内への入金についても一定の制限があります。RQFII制度を通じた中国A株への投資においても同様の規制や制限等の影響を受ける場合があります。
 - 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。
- 中国の証券関連投資の法令は近年制定されたものが多く、その解釈は必ずしも安定していません。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。

※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 1.215% (税抜 1.125%)	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。
投資対象とする 投資信託証券	年率 0.705%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 1.920% (税込) 程度	
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い合わせください。

※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。

販売会社:

大和証券

Daiwa Securities

商号等 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
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

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

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投資信託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。