

中国に世界が注目。イノベーションが成長を牽引

2020年12月18日

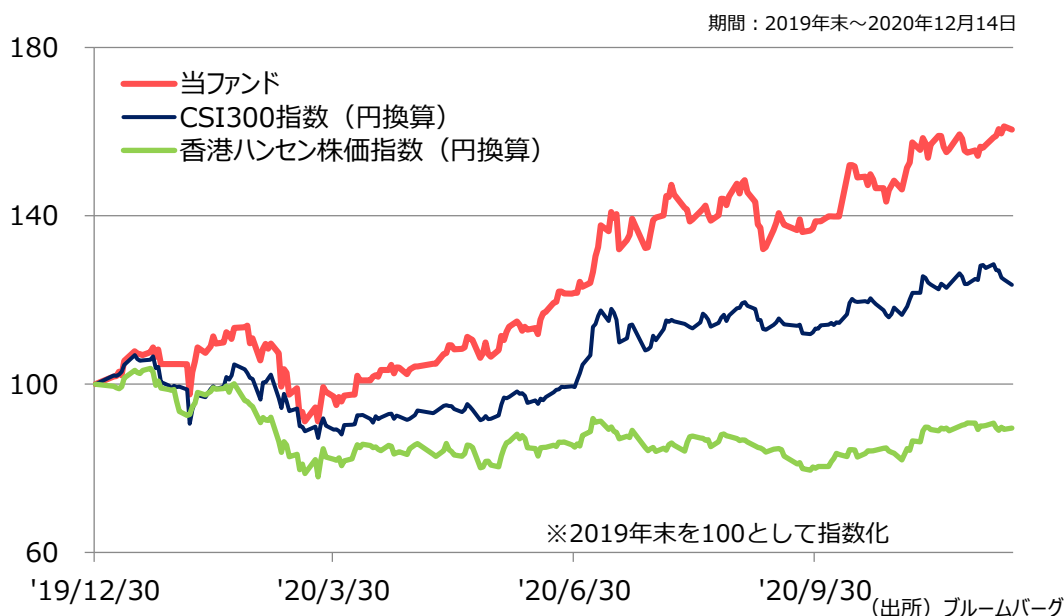
「ダイワ/バリュー・パートナーズ・チャイナ・イノベーター・ファンド」は、皆様のご愛顧に支えていただき、2020年11月に設定から無事に2周年を迎えました。改めて、厚く御礼申し上げます。この間、米中貿易摩擦のみならず、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大など、予測困難な外部環境の変化の中においても、お陰様で良好なパフォーマンスをおさめることが出来ました。今後も引き続き、皆様のご期待に添えるように全力を尽くしていく所存でございます。何卒宜しくお願い申し上げます。

さて、中国株式市場は、コロナショックのあった2020年において、+25%（CSI300指数（トータルリターン、円換算）、期間：2019年末～2020年12月14日）という高いリターンをみせています。当ファンドにおいては、政治動向の見極めと、徹底したボトムアップによる厳選投資が奏功し、この期間で中国の代表的な株価指数を上回って推移しました。当レターでは、足元で更に注目される中国のイノベーション関連株式の動向や、バリュー・パートナーズの厳選投資などについてご紹介させていただきます。

■お伝えしたいポイント

- GDP米国超えを見据えて、世界の資金が中国に流入
- 技術力の高い外資を誘致してイノベーションが加速
- 政治動向の見極めと、徹底したボトムアップが超過収益を生む

Ⅰ 当ファンドと中国株式指数の推移



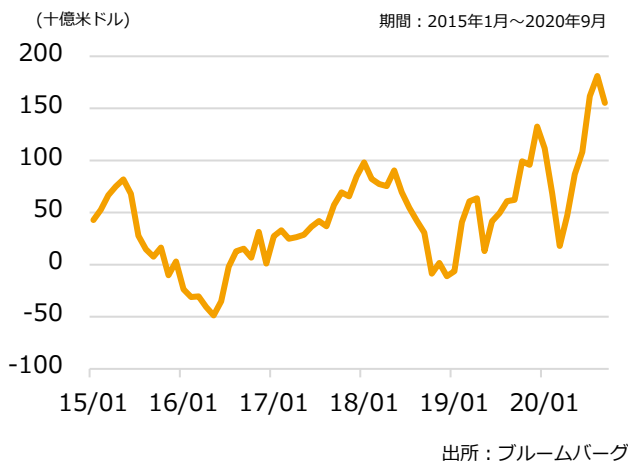
※当ファンドは分配金再投資基準価額を使用。※分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。※基準価額の計算において、実質的な運用管理費用（信託報酬）は控除しています。※CSI300指数、香港ハンセン株価指数は、当ファンドのベンチマークではありませんが参考のため記載しています。※円換算は、前営業日の指数値に当日のわが国の対顧客電信売相場場の仲値を乗じて算出しています。※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

GDP米国超えを見据えて、世界の資金が中国に流入

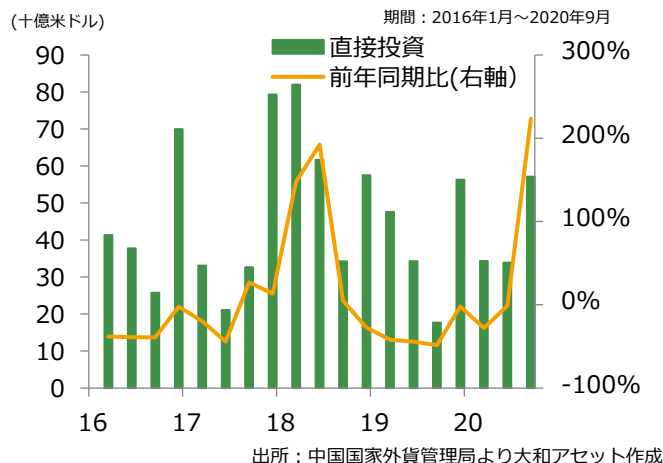
米中対立で中国を回避していた世界の資金が中国に再び流入

米中対立の激化や経済成長率の鈍化を理由に、慎重な見方が多かった中国への投資ですが、足元では資金流入が続いています。背景には、コロナ禍を受けた中国経済の存在感が高まっていることや、来年から始まる中国の次期5カ年計画への期待、米中関係の変化への期待などがあります。

中国株式市場への海外からの投資額（12カ月間合計値）



海外企業の対中国直接投資（四半期ベース）



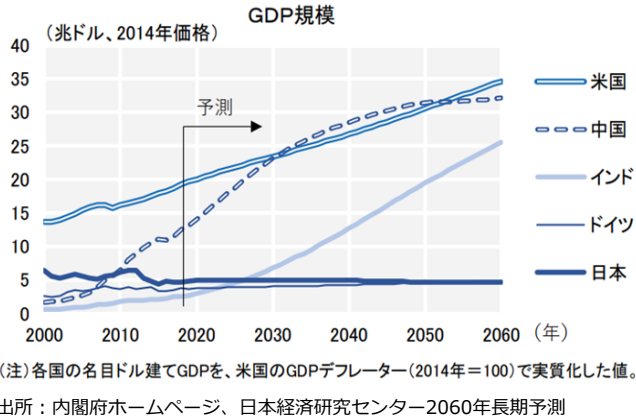
GDP米国超えへ。イノベーションが成長牽引

現在GDPが世界第2位の中国ですが、米国を追い抜き世界1位になるのも時間の問題だと言われています。これまで、2030年頃になると予想されていましたが、コロナショックを受けて約2～3年早まり、2020年代後半との見方が強まっています。世界1位が入れ替わるのは、実に1870年代以来であり、歴史的な転換点と言えます。

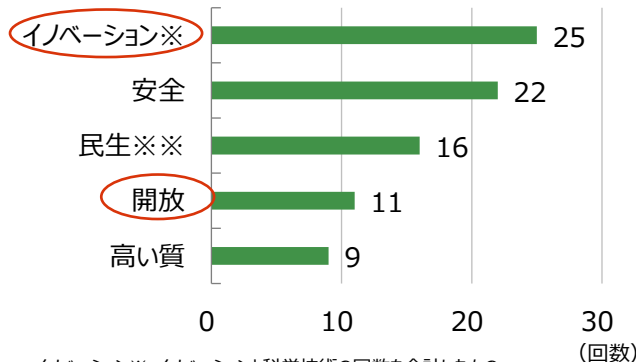
このことが世界の企業、投資家が中国の巨大内需に再注目する要因になっており、中国に投資するインセンティブになっています。

また、10月に開催された中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議(5中全会)では、第14次5カ年計画(2021-2025年)の青写真が示されました。今回繰り返し強調されていたのが「イノベーション」や「開放」です。

イノベーションによる内需の喚起、国内市場の開放による技術の高度化、これらが今後、中国の成長ドライバーになると考えています。



5中全会のコミュニケで多用されたキーワード



イノベーション※：イノベーションと科学技術の回数を合計したもの
民生※※：人民生命、人民生活、人民收入、人民根本利益、人民共同富裕、人民を中心に、人民の需要、民生等の回数を合計したもの

出所：オフィシャル資料より、大和アセットが集計したもの

技術力の高い外資を誘致してイノベーションが加速

米中関係が今後、劇的に改善するとは考えていませんが、少なくとも中国側の姿勢は変化しています。かつて中国は、重要産業については外国企業の出資規制を設けていました。これが「国内企業への技術移転の強要」だと海外から批判されていました。しかし、中国のこの姿勢は変化しており、今では製造業における外国企業の出資制限はほぼなくなっています。技術の高度化、国内のサプライチェーン強化を視野に有力な海外企業を国内に迎え入れる準備が進んでおり、ビジネスにおいてはWin-Winの関係を模索する関係に変化していくと考えています。

上海テスラを実現させた出資規制緩和。サプライチェーンの技術向上に期待

特に象徴的なのが自動車産業です。それまで50%に制限していた自動車産業における外資出資制限を2018年に撤廃しました。

この規制緩和を有効活用したのが、米国のテスラで、中国で初めて外資100%出資の子会社を設立しました。上海市の支援を受けて、総投資額8000億円とされる上海ギガファクトリーを建設しました。2019年後半に稼働し、すでにフル稼働が視野に入っているとされており、米国の工場よりも生産効率が高く、利益率も高いと見込まれています。今後は、電池などの重要部品の中国内調達比率を高める中で、サプライチェーンが活性化していくと考えています。

EV（電気自動車）がパフォーマンスに貢献。政府支援も追い風に

政府もEV産業を支援しています。環境対策としてかねてから支援していましたが、2020年10月には、2035年を目途に中国の全新車販売を環境対応車両とする方針が示されました。

また、EV推進は世界的な潮流になりつつあります。巨大な国内市場への供給能力、およびそれを支える技術力によって中国国内に強固なサプライチェーンが誕生すると期待されています。

例えば、CATLはすでに世界最大級のEV向け電池メーカーです。トヨタ、ホンダなどとも取引があり、テスラのサプライヤーになっています。中国のEV市場の発展とともに、CATLも成長していくと期待しています。市場が拡大するにつれ、他にも有望な企業が生まれてくると考えています。

また、EVのみならず、これまで海外に頼ってきた半導体、精密機器、医業機器などにおいても、イノベーションと中長期的な技術の底上げにより、サプライチェーンの高度化が進んでいくと考えています。

EVサプライチェーンの株価が上昇



EVサプライチェーンの市場拡大期待から、車載電池のCATL、EV空調制御コンポーネントのサンホワ※、EVパワートレインを手掛けるイノバンス・テクノロジーなどの株価は大きく値上がりしました。

サンホワ※：ゼー・ジャン・サンホワ・インテリジェント・コントロールズ社

政治動向の見極めと、徹底したボトムアップが超過収益を生む

■ バリュートナーズの運用手法について

バリュー・パートナーズ独自の徹底したボトムアップアプローチと、中国の市場や経済に対する深い洞察力が優れたパフォーマンスにつながると考えています。

① 中国の産業政策を見極める

ダイナミックで変化の速いことが中国経済成長の源であるため、中国株式の投資においては、政府が発表した最新の産業政策などを見極め、高成長の見込まれる投資テーマを特定することが極めて重要です。バリュー・パートナーズは、中国市場における豊富な運用経験、規制当局や業界団体へのアクセス、中国の最新動向に関する深い理解力と洞察力を持っており、政策の変化に適切に対応したポートフォリオ運用を可能にしています。

② 投資対象を誰よりも理解する

「他人より多く歩いた距離が、市場が気づいていない価値の発掘につながる」との信念のもと、徹底した企業調査を通して投資対象を深く理解することを重視しています。チームに在籍する70名の運用のプロフェッショナルにより、年間6,600件もの取材を行っています。

また、ダイワ/バリュー・パートナーズ・チャイナ・イノベーター・ファンドでは、「付加価値の創出」「市場シェアの拡大」「収益率の改善」に能動的に取り組むイノベーション企業に注目し、研究開発、データの利活用等について当社独自の視点で調査を行っております。

③ 割高な銘柄は買わない

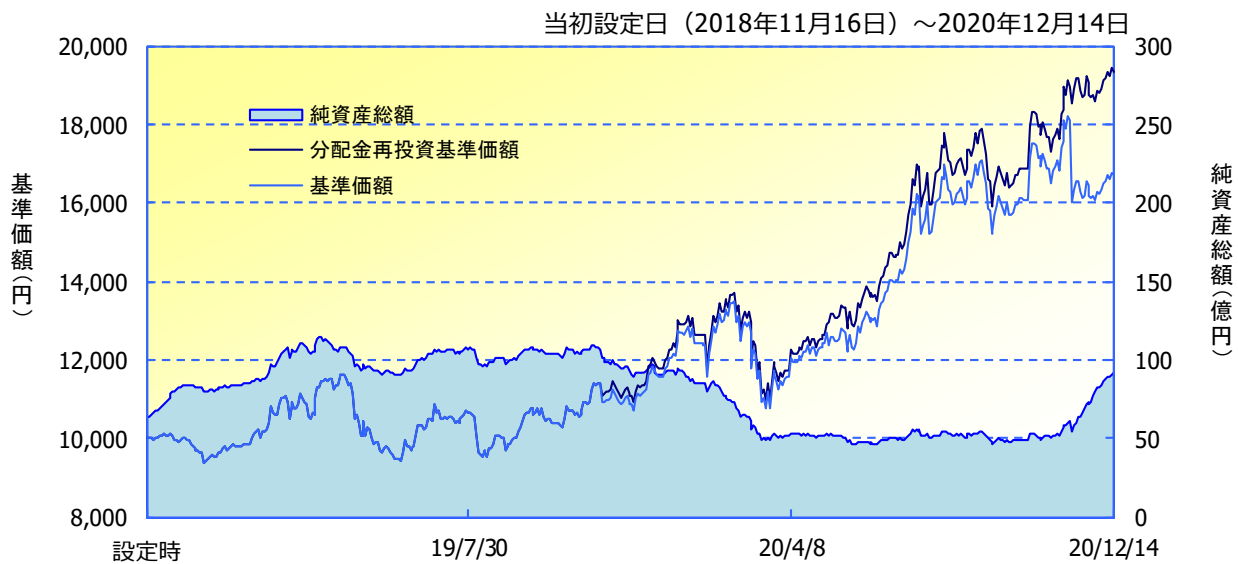
「バリュー・パートナーズが考えるその企業の本来の価値」に基づいた規律ある投資判断を行います。ここで言う割安割高とは単純な今期PERやPBRではありません。我々は、バリュー・パートナーズ独自の今後5年以上の業績予想に基づき算定した本源的価値と、現在の株価との比較による割安割高の判断によりイノベーション関連企業へ投資します。特に、中国本土株式市場は個人投資家比率が高く、「熱狂しやすく、冷めやすい」市場であります。そういう市場慣行において、ファンダメンタルズ分析による本源的価値を根拠とした投資判断が重要だと考えています。

■ 今後の見通し・運用方針：国策に売りなし。再生エネルギー、EV、先端製造業に注目

経済・社会政策の柱となる第14次5カ年計画（2021～25年）の草案が示されましたが、その中で、「先端技術の国産化」、「質の高い成長の推進」などの目標が掲げられました。当ファンドでは、特に再生エネルギー・太陽光発電、電気自動車EV、先端製造業等の分野に注目しています。「国策に売りなし」という言葉がありますが、変化の速い中国株式の運用には、中国政府が発表した最新の産業政策などを見極め、上昇トレンドの初動を捉えることが重要になります。その上で、成長ポテンシャルの高い銘柄を調査で選別し、長期的な信託財産の成長をめざして運用を行っていきます。

■ 基準価額・純資産の推移(2020年12月14日現在)

基準価額	16,688 円
純資産総額	91億円



※「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)。
 ※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。

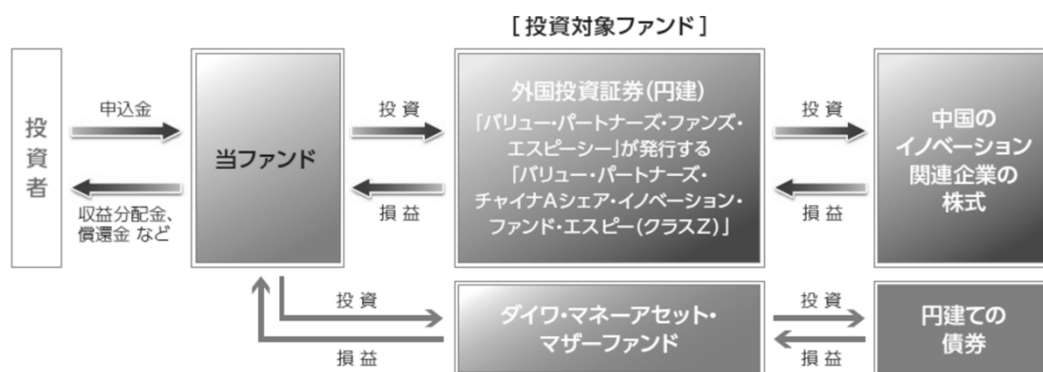
Ⅰ ファンドの目的・特色

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】（2020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。

I 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 1.2375% (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 1.9425% (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

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。