Fund Letter ファンドレター

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
～売られ過ぎの銘柄を見極めて買い増す方針～

2021年7月16日

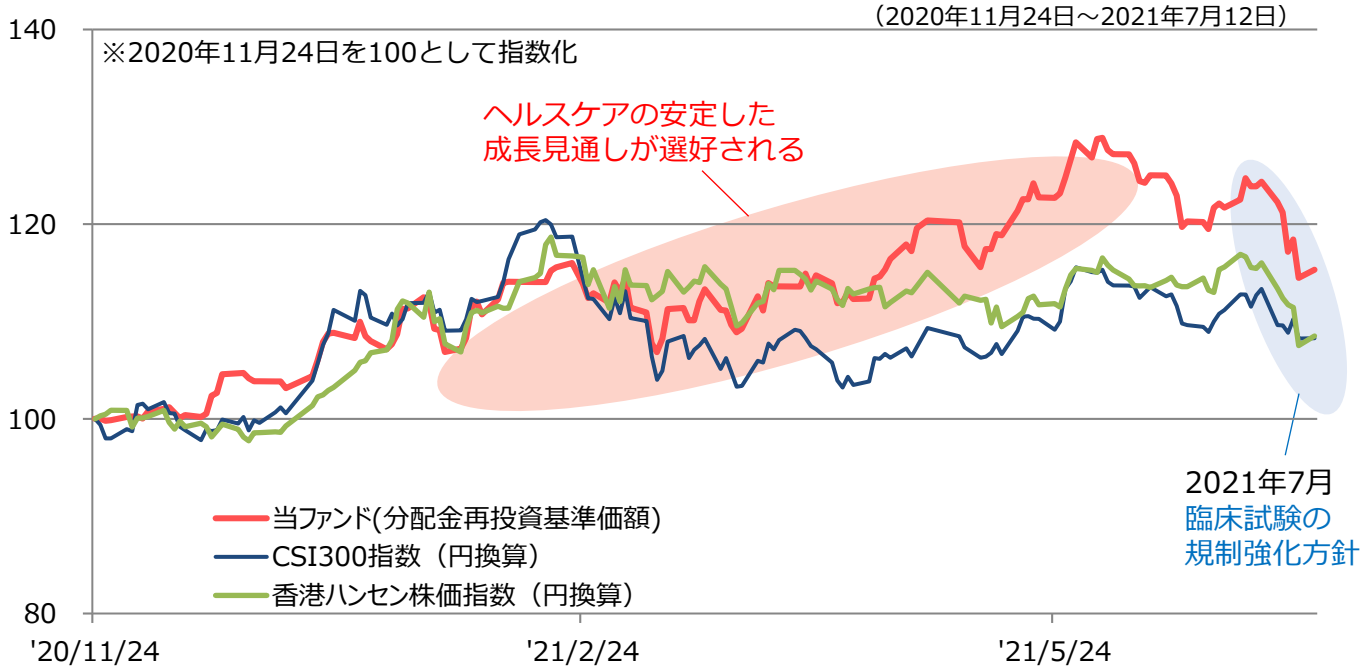
お伝えしたいポイント

- 新薬開発のコスト増加が懸念され、7月の中国ヘルスケアセクターは一時的に調整
- 製薬のリーディング企業、医療機器メーカーへの強気な見方を維持
- バリュー・パートナーズは、売られ過ぎの銘柄を見極めて買い増す方針

新薬開発のコスト増加が懸念され、ヘルスケアセクターは一時的に調整

ダイワ／バリュー・パートナーズ　チャイナ・ヘルスケア・フォーカスの分配金再投資基準価額は、2020年11月の運用開始以来、中国の主要株価指数をアウトパフォームし上昇してきました。7月に入り、新薬開発のコスト増加などが懸念され中国ヘルスケアセクターが調整する中、基準価額も下落に転じましたが、次のページ以降でご説明するように、この下落は一時的な調整であると考えています。

当ファンドと中国株式指数の推移



※「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

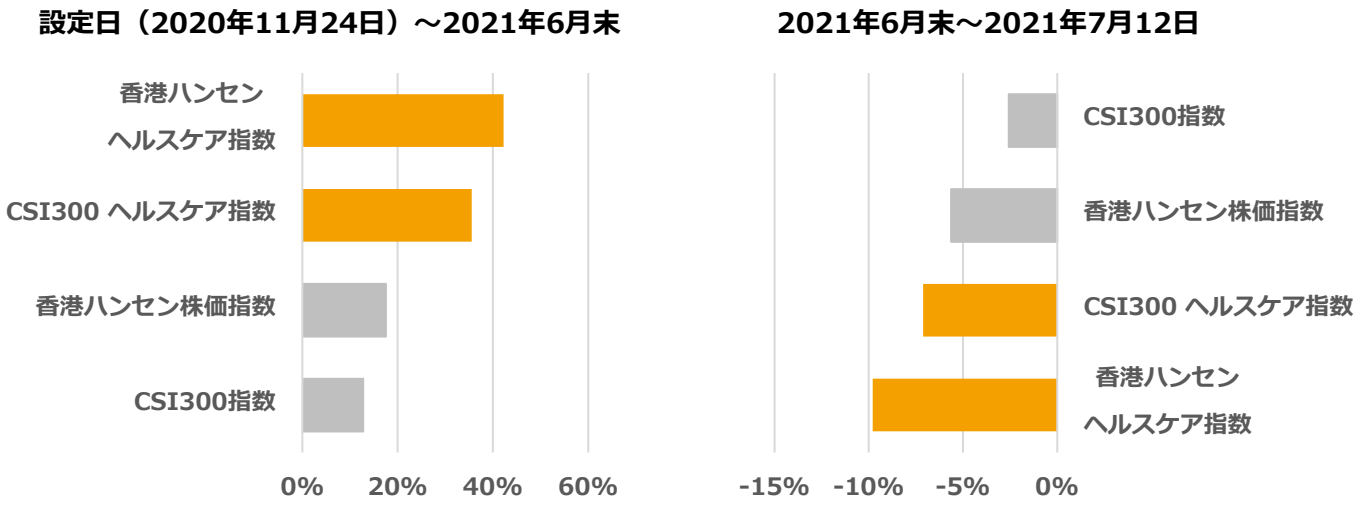
市場環境とヘルスケアセクターのパフォーマンス

当ファンド設定来の中国・香港株式市場は、中国経済が相対的に好調を維持していたこと、新型コロナウイルスのワクチン普及による世界経済の正常化期待などを背景に上昇しました。一方で、多くの国における長期金利上昇、ネット企業への規制強化などが3月以降のマイナス要因となりました。

ヘルスケアセクターに関しては、新型コロナウイルス感染拡大が世界経済を停滞させる一方で、ヘルスケア関連企業の業績にはプラスに寄与したことが追い風となり、6月末まで市場をアウトパフォームしました。更に、中長期的に国策に後押しされ構造的な成長が見込まれること、短期的にも他のセクターの不透明感が高まるなか業績見通しが安定していることなどが、ヘルスケアセクターが選好される要因になったと考えられます。

一方で、7月に入ると抗腫瘍薬の臨床試験に関する規制強化方針などから、ヘルスケアセクターは下落に転じ、市場をアンダーパフォームしています（7月12日時点）。発表された方針では、新薬開発に関する臨床試験を行う際は、現在の市場における最先端の方法もしくは患者にとってベストな方法で行うことが求められており、製薬など関連する企業のコスト増加が懸念されました。その他、一部薬品の値下げが発表されていたこと、株価の上昇から割安感が薄れていたことなどを背景に、利益確定売りが強まったことも株価を押し下げました。

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）



※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

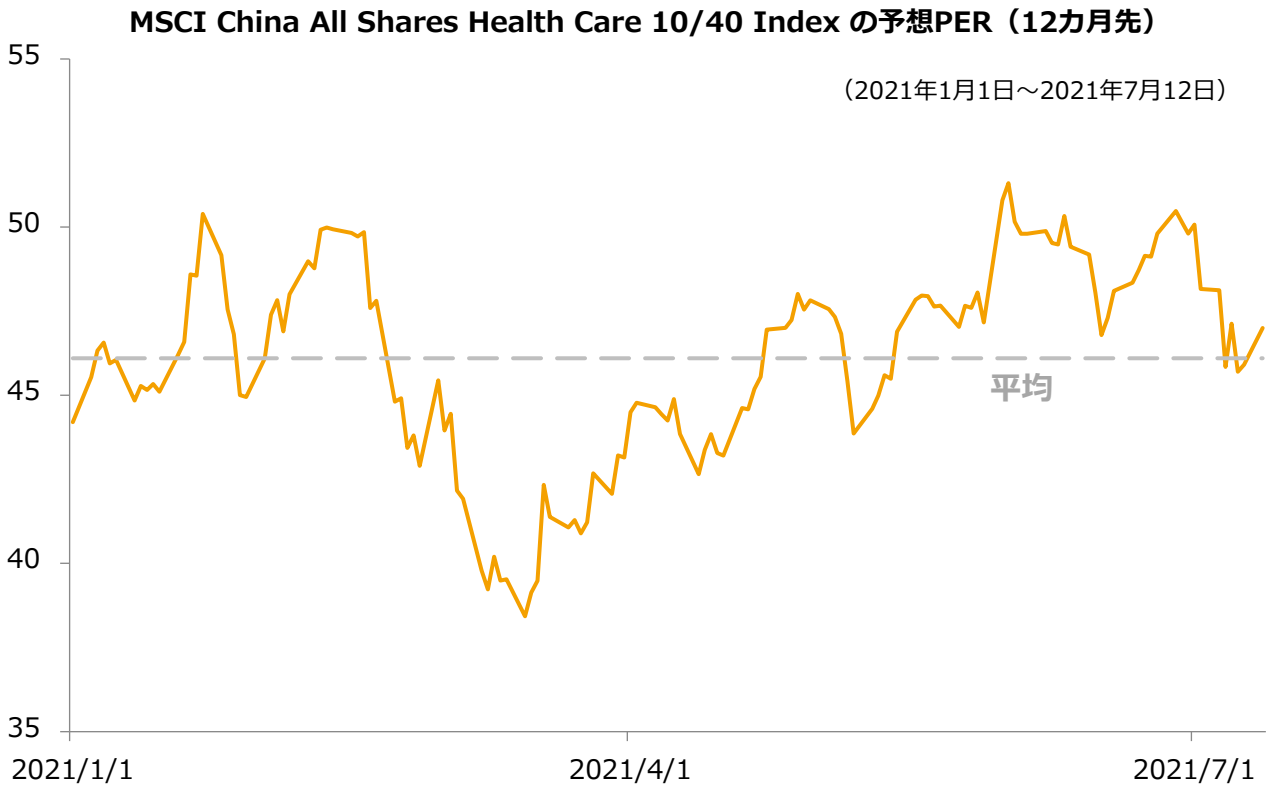
規制強化は、競争力のある製薬大手に中長期的にポジティブ

規制強化方針に対して、ヘルスケアセクターの株価はネガティブに反応したものの、質の高い製品パイプラインを持つ多くの大手製薬企業は、今回要求されている水準の臨床試験を既に行っており、殆ど影響がないと見込んでいます。

今回の政策の意図は、類似薬品への非効率な投資を抑制し、患者に焦点を当てた研究開発やイノベーションを促進させ、質の高い産業の発展を導くことにあります。今後は製品開発力の劣る企業や、コスト増に対応出来ない企業を中心に関連企業の淘汰が進み、業界のリーディング企業にシェアが集約されることで、競争力のある企業にとっては中長期的にポジティブな動きと考えています。

ヘルスケアセクターのバリュエーションは、好調なパフォーマンスから割高感が強まっていましたが、今回の調整を受け割高感が一部解消されました。当ファンドでは引き続き、新薬の開発能力の高い製薬大手に対して強気な見方を維持しています。また、規制の直接的な影響がなく、業界見通しが良好な医療機器にも注目しています。

年初来の中国ヘルスケアセクターのバリュエーション



※MSCI China All Shares Health Care 10/40 Indexは、当ファンドのベンチマークではありません。
※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。

（出所）ブルームバーグ

製薬のリーディング企業、医療機器メーカーへの強気な見方を維持

新薬の開発能力が高いリーディング企業にとっては、中長期的にプラスの動き

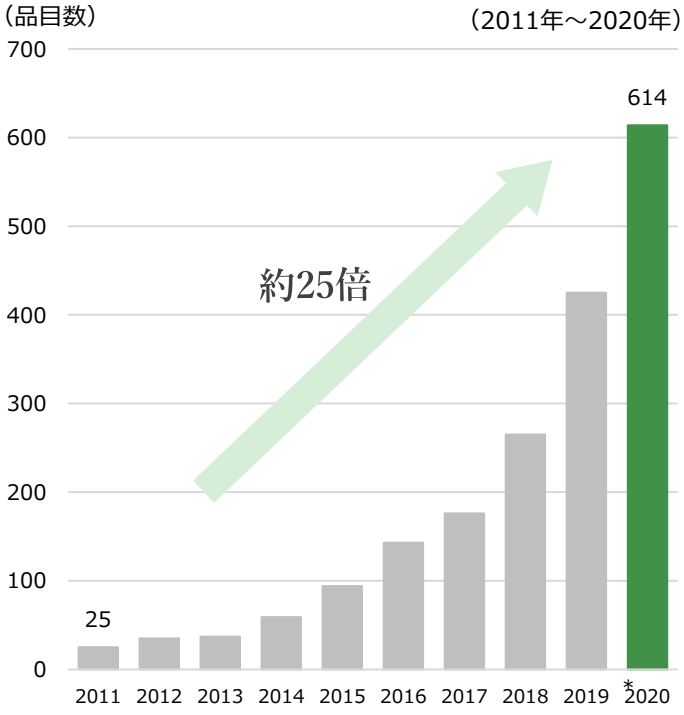
規制により企業の淘汰が進み製薬業界の統合が進むことは、ジャンスー・ハンルイ・メディシンやイノベント・バイオロジックスなど、新薬の開発において高い競争力を持つ企業にとって中長期的にプラスの動きと考えています。

新薬承認プロセスの迅速化など、政府が革新的な新薬開発を強力に後押ししていることから、今後、新薬開発が主要製薬企業の成長ドライバーとなる見方に変更はありません。

今年は多くの抗がん剤やバイオ医薬品が市場投入される予定で、製薬企業の業績は、今年の下半期にパンデミック前の水準またはそれ以上に回復する見通しです。

ポートフォリオにおいても、品目数・製品パイプラインが多く、収益の伸びが期待される製薬企業のウエートを引き上げています。

中国製薬企業による臨床開発品目数の推移



＊2020年は5月時点。

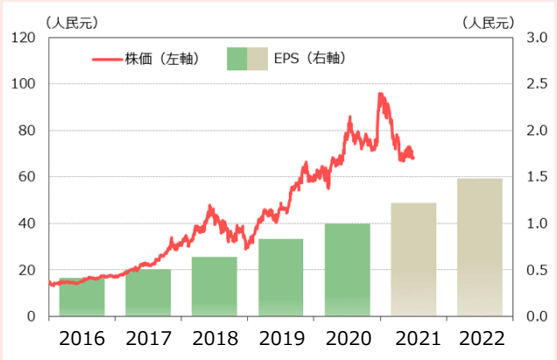
（出所）中国機関紙・人民日報、中国国家薬品監督管理局、国務院など各種情報を基にバリュー・パートナーズ作成、Statista

注目銘柄のご紹介

ジャンスー・ハンルイ・メディシン（製薬）

中国の大手医薬品メーカー。主に抗がん剤や麻酔薬、造影剤などの各種医薬品の開発および製造を行う。特に抗がん剤の分野では中国最大規模を誇る。また原薬から製剤までの一貫生産を国際的なGMP（医薬品製造管理および品質管理の基準）認定を受け、品質管理を徹底。近年ジェネリック薬品の製造から新薬の開発への転換も進めており、中国の製薬会社としてはトップクラスの研究開発費を投入。

株価とEPSの推移



（出所）ブルームバーグ

株価：2016年1月～2021年6月末
EPS：2016年～2022年（2021年以降は2021年7月のブルームバーグ予想）

バリュー・パートナーズの着眼点

- 現在同社の多くの新薬の臨床治験が進み、間もなく実用化される予定。
- 中国のみならず、新薬の抗がん剤が米国で臨床試験を開始する承認を米食品医薬品局(FDA)から得ている。
- 新型コロナを契機とした医療サービスの底上げに向けた抜本的な医療制度改革を機に、同社のような大手企業へのシェア集約が進むことも同社の成長を後押しすると見込まれる。

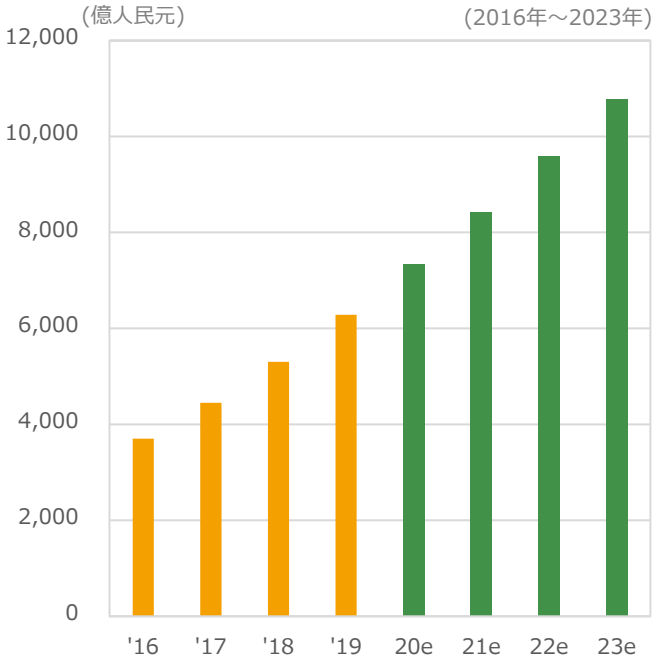
中国医療機器市場の高成長見通しは不変

規制の動きを受けて、短期的には製薬など関連企業の株価のボラティリティが高まる可能性がありますが、医療機器関連企業については、規制の直接的な影響は軽微であり、高い利益成長見通しに変化はありません。

足元では、新型コロナウイルスの流行を受けて、人工呼吸器、患者モニタリングなどの医療機器に対する需要が増加しています。

更に、中国政府は、国内メーカーの競争力を促進するための支援策を次々と導入し、医療機器産業の育成を図っています。世界の医療機器市場の成長率は年率5%程度ですが、中国の医療機器市場は年率約15%ペースで成長し、2023年には約1兆元を超えると見込まれています。

急拡大が続く中国医療機器市場



（出所）各種資料を基にバリュー・パートナーズが作成

注目銘柄のご紹介

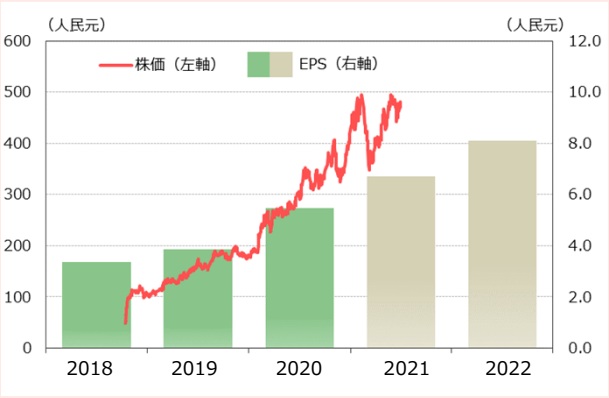
シンセン・マインドレー・バイオメディカル・エレクトロニクス（医療機器）

中国を代表するハイテク医療機器メーカーで、患者モニタリング、体外診断、医用画像システムなどの領域でビジネスを展開。同社は、今後10年間で中国医療機器メーカーが黄金時代を迎えると述べ、巨大な内需市場、高齢化社会への突入、政府の施策を原動力に、大きく躍進していく目標を掲げている。

バリュー・パートナーズの着眼点

- 中国全土で99%の三甲医院（中国でトップクラスの病院）に製品とサービスを提供し、多くの商品は高い評価とトップシェアを中国で獲得。
- 海外の生体情報モニターやデジタル超音波診断に関連する事業の買収を通じて、技術力の向上と販売ネットワークを拡大。
- 新型コロナウイルスを背景とした需要拡大もあり、2020 年の純利益は66.6億元と前年同期比で42%増加。同社の技術力やマーケットシェアを背景とした競争力を考慮すると、今後も長期的に高い成長を続けることが期待される。

株価とEPSの推移



（出所）ブルームバーグ

株価：2018年10月～2021年6月末
EPS：2018年～2022年（2021年以降は2021年7月のブルームバーグ予想）

売られ過ぎの銘柄を見極めて買い増す方針

短期的にはボラティリティが高まる可能性があるが、中長期の目線で冷静に対応

高齢化の問題に取り組み、先進国並みに医療の質を向上させるためには、今回のように短期的には市場にマイナスの影響があるものの、業界の持続的な成長と健全性を重視した政策も必要となります。中長期的には、競争力の無い企業が淘汰され業界統合が進み、イノベーション能力と強力な製品パイプラインを持つ企業が最終的に勝者となるでしょう。バリュー・パートナーズでは、中長期の目線で冷静に対応し、売られ過ぎの銘柄は買いの好機として買い増す方針です。

今期の業績に関しても、製薬企業は、今年の下半期にパンデミック前の水準またはそれ以上に回復する見通しです。バリュー・パートナーズでは、イノベーションに注力する製薬会社、医療機器、医療サービスを手掛ける企業への強気な見通しを維持しています。

バリュー・パートナーズによるヘルスケア関連企業への投資

当ファンドでは、中国の医薬品、バイオテクノロジー、ヘルスケアサービス、医療技術、医療用品等に関連する企業を投資対象とします。

投資判断では、実用化の難しい研究開発などではなく、実際のビジネスへの寄与を意識した本源的価値によって企業を評価します。そして、企業調査においては、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、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と考えています。

こうしたボトムアップでの企業調査に加えて、規制当局や業界団体への迅速なアクセスが、バリュー・パートナーズによる中国ヘルスケアセクターへの投資の強みです。

バリュー・パートナーズによるヘルスケア関連企業の評価

実用化の難しい研究開発などではなく、実際のビジネスへの寄与を意識した本源的価値によって評価

《企業調査において重視するポイント》

ポイント①	ポイント②	ポイント③
✓ 業界のリーディング企業	✓ 新薬の開発能力	✓ 実用化可能性の高さ、パイプライン

ファンドの目的・特色

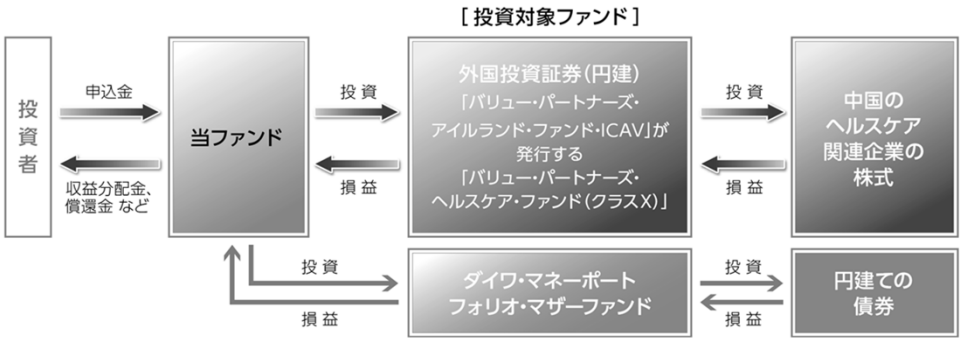
ファンドの目的
　中国のヘルスケア関連企業の株式に投資することにより、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色
1.　中国のヘルスケア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ヘルスケア関連企業とは

中国を含む世界の金融商品取引所に上場されており、中国で事業活動の大半を行なっているか、または収益の大部分を中国から得ている企業のうち、医薬品、バイオテクノロジー、ヘルスケアサービス、医療技術、医療用品等に関連する企業をいいます。

2.　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。
3.　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、中国のヘルスケア関連企業の株式に投資します。
　外国投資証券への投資に関する権限をバリュー・パートナーズ香港リミテッドに委託します。



※投資対象ファンドについて、くわしくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資対象ファンドの概要」をご参照下さい。
※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）」
※一銘柄当たりの組入比率が高くなる場合があります。
※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〉3.3%（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。
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）	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下さい。
※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　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
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。