

足元の運用状況と今後の見通し

～国策の変化に対応しポートフォリオを機動的に変更～

2021年9月15日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ 規制強化の震源地を回避し「底堅さ」を発揮
- ・ 国策の変化に対応しポートフォリオを機動的に変更
- ・ 政府方針への理解が深まるに従い、規制への懸念は後退する見込み

規制強化の震源地を回避し「底堅さ」を発揮

ダイワ/バリュー・パートナーズ・チャイナ・イノベーター・ファンドの分配金再投資基準価額は、今年の2月中旬から3月にかけて下落しました。4月以降も規制強化の動きがマイナス要因となりましたが、政策の動向を見極め、ポートフォリオを迅速に変更したことが奏功し、相対的に底堅い値動きとなっています。

当ファンドと中国株式指数の推移

(2018年11月16日～2021年8月31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。(出所) ブルームバーグ

中国株式市場の動向

2月中旬から3月にかけて、中国株式市場は下落しました。米国を中心とした主要国で長期金利の上昇が警戒されたほか、景気対策などの財源確保を目的とした香港政府による株式売買に係る印紙税の引き上げなどが嫌気されました。

4月から6月にかけては、中国株式市場は反発しました。IT関連企業に対する規制強化懸念や軟調な一部経済指標が意識されたものの、パウエルFRB（米国連邦準備制度理事会）議長が議会証言で早期利上げを否定したことで、米国の政策金利動向に関する過度な警戒感が後退し、投資家心理の改善に寄与しました。

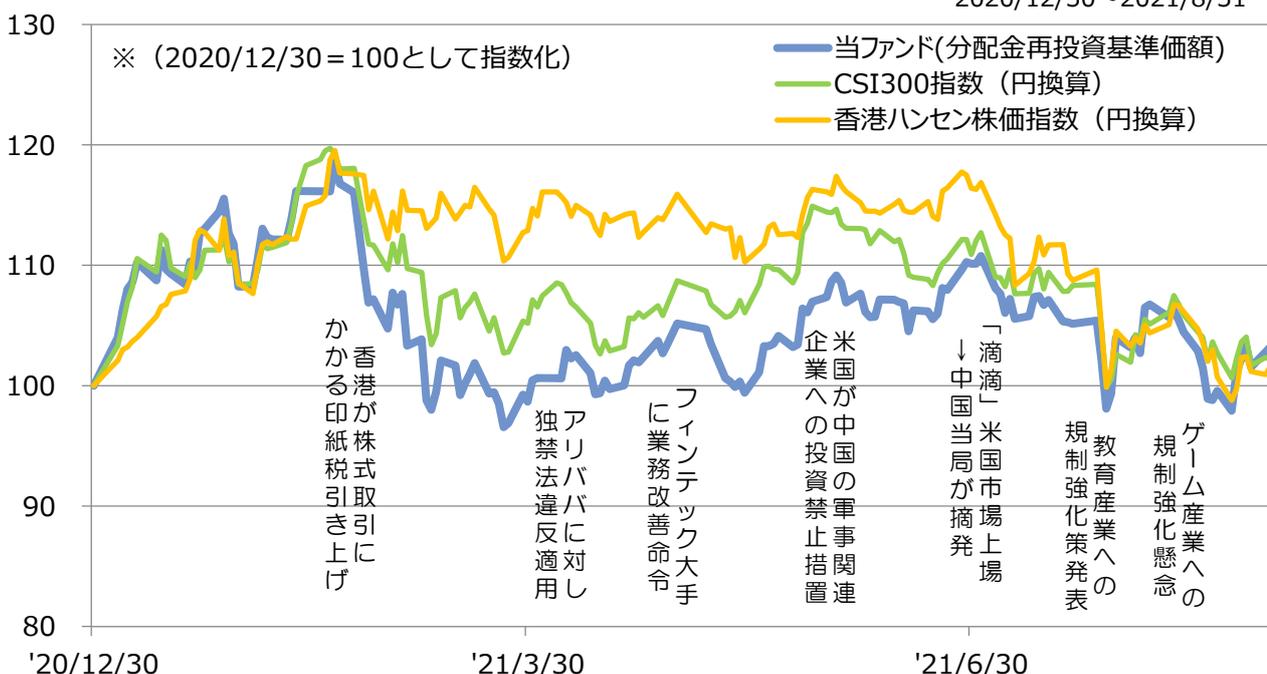
7月以降、中国株式市場は再び下落に転じました。個人情報管理の不備を理由に配車サービスを提供する滴滴出行（DiDi）のアプリ配信の停止が命じられたことや、教育関連企業に「非営利化」を義務づける方針が示されるなど、IT関連企業をはじめとした幅広い業種で規制リスクが意識されました。8月以降も、国営メディアによるゲームへの強い批判を受けてテンセントなどの主力銘柄が下落したことで、軟調に推移しました。

4月以降のファンドのパフォーマンスは、規制強化の震源地を回避し「底堅さ」を発揮

2月中旬から3月にかけてファンドの基準価額は下落しましたが、4月以降のパフォーマンスは規制強化の動きが嫌気される中でも底堅く推移しています。政策の動向を見極め、ポートフォリオを迅速に変更したことが奏功しました。

今年の当ファンドと中国株式指数の推移

2020/12/30～2021/8/31



※「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。（出所）ブルームバーグ

国策の変化に対応しポートフォリオを機動的に変更

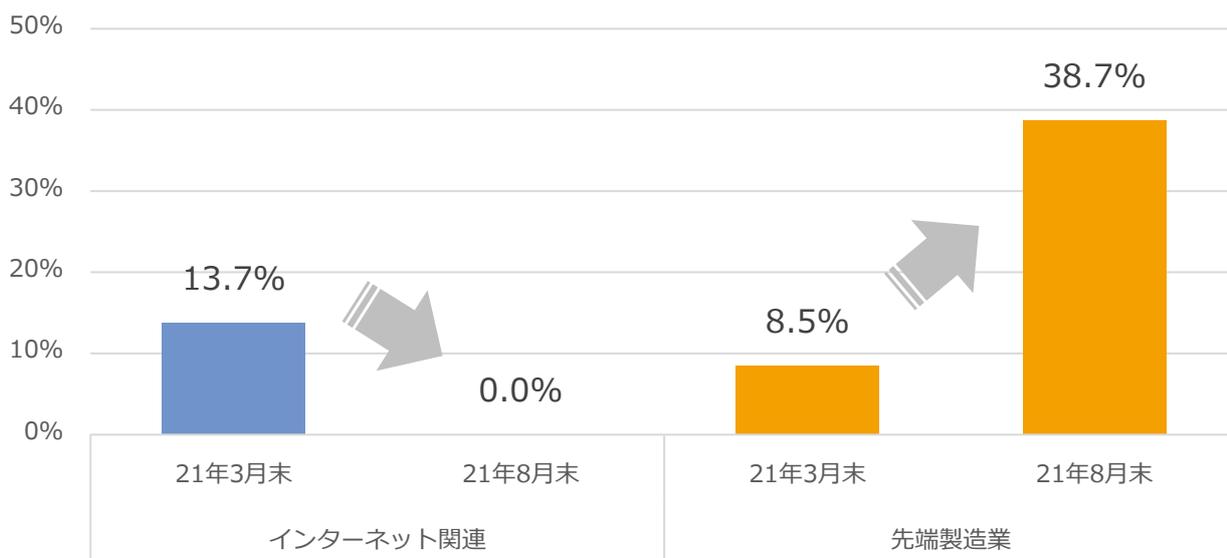
Ⅰ 政策の変化への対応力

バリュー・パートナーズは、中国株式市場の運用に長年携わり、政策に対応するための豊富な知見とネットワークを積み上げてきました。政策に変化があれば、政府機関や業界団体へのアクセスを活かし、当局の真意や政策立案の背景、業界への影響を理解・把握するよう努めています。このような迅速な対応によってバリュー・パートナーズは、産業政策などを即座に見極めることが求められるダイナミックで変化の速い中国市場に対応しています。

当ファンドでは、規制の影響を強く受けた教育関連や不動産関連の銘柄を保有しておらず、直接的な影響を回避できました。eコマースなどのインターネット関連企業についても、政策面での懸念を強めています。長期的には中国の経済成長の主要な原動力になると考えていますが、競争激化や規制強化により短期的には成長が鈍化すると見ています。そのため、6月末時点で組入最上位であったテンセントについては、最近の政策動向を鑑み、迅速に売却を行いました。またアリババについては、2020年3月まで組入比率が最も高い銘柄でしたが、株価がピークを付ける2020年10月までに組入比率を大きく引き下げ、規制強化を巡る不透明感が強い現在では非保有です。

一方、政策が追い風になると見ているのは、太陽電池や半導体、電子部品などの先端製造業の分野です。これらのセクターは、政府が今後の中国経済のけん引役として位置づけて産業育成に力を入れており、中長期的に高い成長が見込まれます。これらの政策が追い風となる企業の組入比率を4月以降大幅に増やしています。

テーマ別ウェイトの変化



※各テーマは以下のGICS分類の合計。

インターネット関連：INTERACTIVE MEDIA & SERVICES と INTERNET & DIRECT MARKETING RETAIL。アリババ、テンセントなどインターネットプラットフォーム企業などが属します。

先端製造業：SEMICONDUCTORS & SEMICONDUCTOR EQUIPMENT と TECHNOLOGY HARDWARE & EQUIPMENT。太陽電池、半導体や電子部品などに関連する企業が属します。

(出所) バリュー・パートナーズ

政府方針への理解が深まるに従い、規制への懸念は後退する見込み

8月に示された「共同富裕」と「重大金融リスクの防止」方針

8月は、習近平国家主席の講話で「共同富裕」の推進が示されたことが注目されました。中国では1人当たりGDPが2019年に1万米ドルを超えましたが、同時に富の集中が進んだことから、貧富の格差を縮小することが社会の安定を維持するために必要となってきています。今回の「共同富裕」では、平等にハイクオリティな教育が受けられるシステムの構築と、社会福祉制度の充実を志向していることなどが示されています。これらの根底にあるものは教育機会の平等化や社会福祉の拡充であり、中国が今後も持続的な成長をしていくための政策であると考えられます。バリュー・パートナーズでは、格差是正やそれに伴う中間層の増加は持続的な経済発展の実現につながるものであり、中国の長期的な経済成長にポジティブな影響をもたらすと考えております。

また、習主席は「重大金融リスクの防止」方針を示し、金融の安定が経済において極めて重要であることを同時に表明しています。特に、金融以外の分野のリスクを抑制する際、二次的影響が金融リスクをもたらさないようにすることが強調されました。当面いくつかの分野で規制強化が続く可能性はありますが、政府が金融市場の動向にも配慮していくスタンスを表明したと言えます。こうした政府方針への理解が深まるに従い、マーケットは回復基調を強めることが期待されます。

国策は脱炭素、半導体などの分野にポジティブ

政策が追い風になると見ているのは、半導体や再生可能エネルギーなどの分野です。これらのセクターは、政府が今後の中国経済のけん引役として位置づけて産業育成に力を入れており、中長期的に高い成長が見込まれます。当ファンドでは、これらの政策が追い風となる企業の組入比率を数カ月前から増やしており、今後も産業政策に対応した運用を行ってまいります。

①脱炭素：公害問題は、中国の持続的な経済発展にとって大きなテーマとなっています。それゆえ、持続可能な経済成長が実現できるよう経済成長モデルを転換させ、低炭素関連産業を発展させることが政策として重要視されつつあります。そうした中バリュー・パートナーズでは、太陽光エネルギー、UHV送電、スマートグリッドなどの関連企業に注目しています。

②半導体セクター：3月に採択された「第14次5カ年計画（2021～25年）と2035年までの長期目標」（新5カ年計画）において、半導体技術におけるブレークスルーが目標として掲げられました。中国の半導体産業は政府に支えられて国産化を強力に推し進めており、これらの発展の恩恵を受ける関連企業に注目をしています。

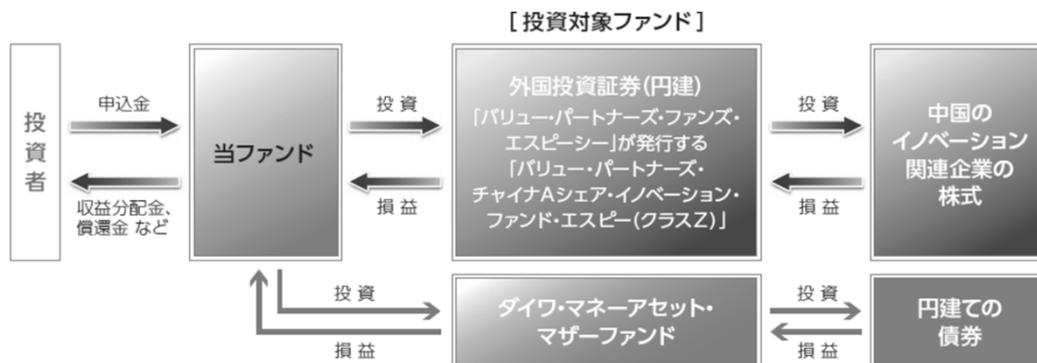
Ⅰ ファンドの目的・特色

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】（2021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。

※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 1.2375% (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。

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。

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 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
株式会社武蔵野銀行	登録金融機関	関東財務局長(登金)第38号	○			
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	○	○	○	○
とうほう証券株式会社	金融商品取引業者	東北財務局長(金商)第36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。