

足元の運用状況と今後の見通し

～政府方針への理解が深まるに従い、懸念は後退する見込み～

2021年9月15日

お伝えしたいポイント

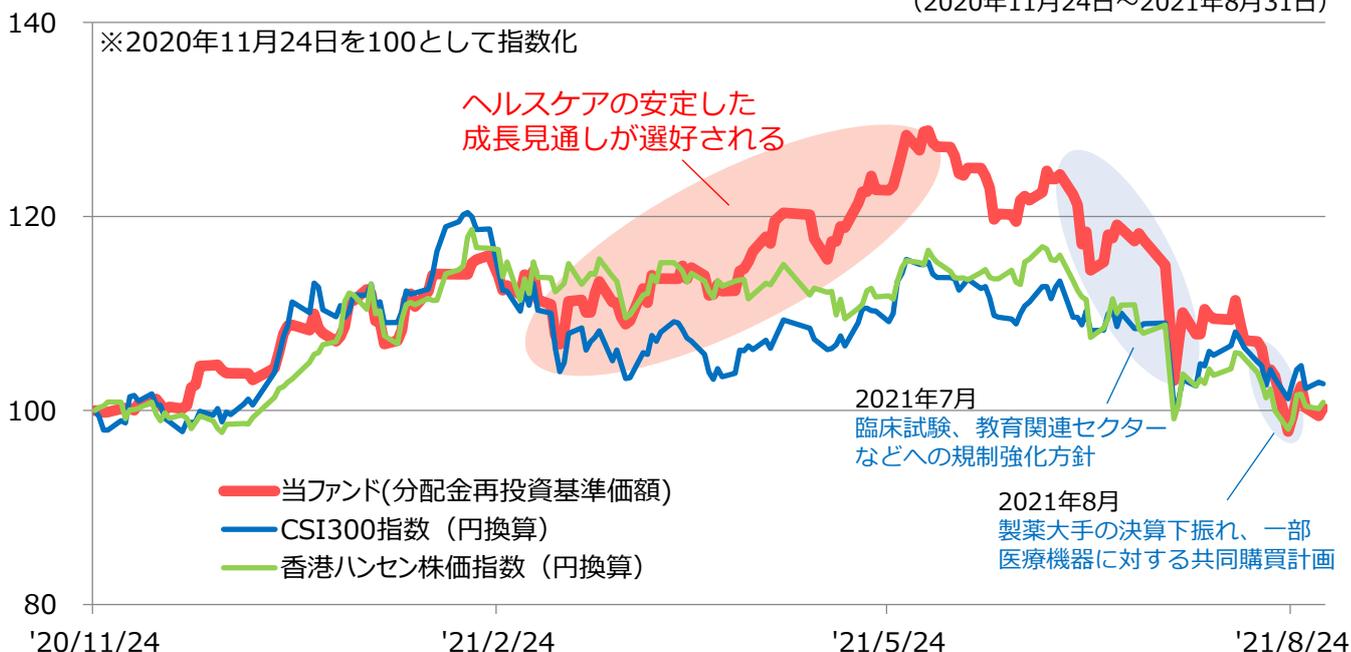
- ・ 短期的には政策に対する不透明感が続くが、中長期的に強気な見方を維持
- ・ 政府方針への理解が深まるに従い、規制への懸念は後退する見込み
- ・ 8月はCRO（医薬品開発業務受託）大手などを買い増し

短期的には政策に対する不透明感が続くが、中長期的に強気な見方を維持

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、規制強化の動きから、7月以降下落基調で推移しております。このような局面だからこそ、政策の意図や背景をしっかりと理解することが重要です。バリュー・パートナーズは引き続き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。

当ファンドと中国株式指数の推移

(2020年11月24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

7月以降の中国株式市場の動向

7月以降、中国株式市場は下落しました。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 Tencent などの主力銘柄が下落したことで、軟調に推移しました。

ヘルスケアセクターは、規制強化や大手の決算発表下振れを受けて軟調に推移

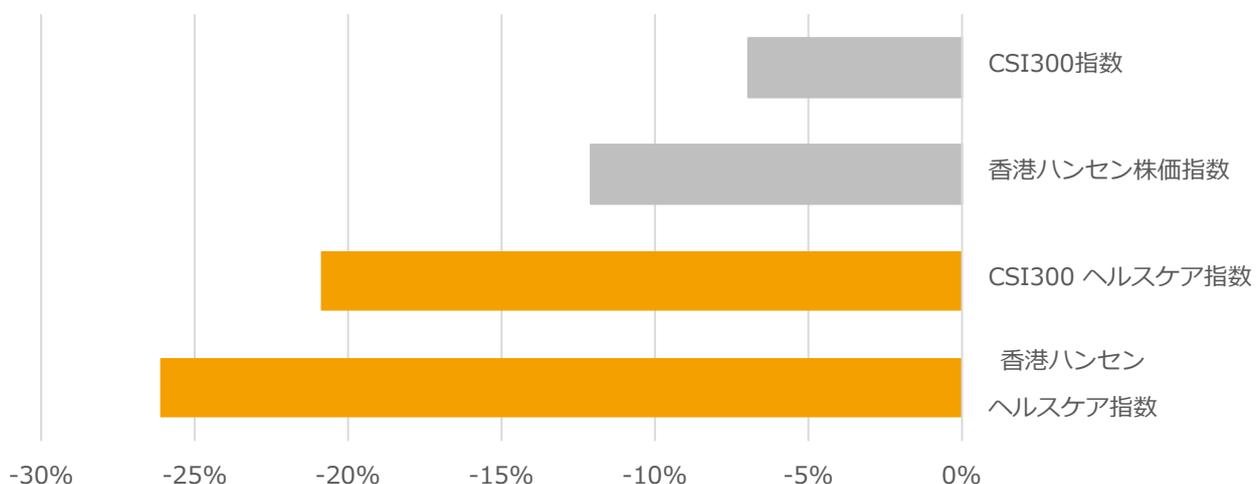
7月のヘルスケアセクターは、臨床試験に関する規制強化方針などから軟調に推移しました。発表された方針では、新薬開発に関する臨床試験を行う際は、現在の市場における最先端の方法もしくは患者にとってベストな方法で行うことが求められており、製薬関連企業のコスト増加が懸念されました。また、一部医薬品の値下げが発表されたことや株価の上昇から割安感が薄れていたことなどを背景に、利益確定売りが強まったことも株価の下落要因となりました。

8月もヘルスケアセクターは下落基調で推移しました。中国医薬品を代表する製薬大手のジェンサー・ハンレイ・メディシンの決算発表において、政府の共同購買(※)による同社ジェネリック医薬品への値下げの影響から利益が市場予想を下回ったことが嫌気され、セクター全体の株価にも波及する流れとなりました。また、安徽省が体外診断用医薬品（IVD）を共同購買の対象にすることを計画しているとの報道から、一部医療機器への値下げ圧力の高まりが懸念され、医療機器関連銘柄も軟調に推移しました。

※共同購買とは、政府が厳格な品質基準に基づいて、製品を一括購入すること。企業にとっては製品の値下げ要因になると同時に、販売数量の増加要因となる。品質の効率的な管理と、高い技術力を持った企業の育成を促進することが狙い。

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）

（2021年6月末～2021年8月末）



※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

ヘルスケアセクターにおける規制強化の動きは、市場の健全な成長に向けた施策であるとバリュー・パートナーズは考えています。7月上旬に新薬開発に関する規制強化が行われたものの、その意図は類似薬品への非効率な投資を抑制し、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むことが考えられます。短期的には、今回のジャンスー・ハンレイ・メディシンのようにネガティブな影響を受ける可能性もあるものの、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。

引き続き、高齢化が進む中国にとってヘルスケアセクターは有望かつ重要なセクターであることに変わりはありません。同セクターは、その本質的な役割から政府が引き続き推進・支援しなければならない分野とみています。そのため、短期的には浮き沈みが生じる可能性はあるものの、持続的な成長が期待できるセクターであると考えております。

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、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。

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 の予想PER（12カ月先）

（2021年1月1日～2021年8月31日）



※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

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ました。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。

ヘルスケアセクターでは、「共同富裕」の推進によって、医療サービスが整っていない中国農村部での総合病院建設などのポジティブな影響が想定され、中国国内の医療機器メーカー、医療消耗品メーカーの業績拡大につながる可能性があります。また、中間層の増加により、高度な医療サービスへの需要増加も見込まれます。

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。

企業のファンダメンタルズに目を向けると、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。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。

8月はCRO（医薬品開発業務受託）大手などを買い増し

8月は、ウーシー・アップテックなどのウェイトを大きく引き上げました。ウーシー・アップテックは、海外の顧客が売上の約70%以上を占める中国のCRO最大手です。グローバルで高い競争力を有し中国国内での規制の影響が相対的に小さいこと、製薬関連のアウトソース需要高まりを背景に良好な業績が中長期的に見込めること、などを考慮してウェイトの引き上げを行いました。

ウーシー・アップテック

中国CRO（医薬品開発業務受託）最大手 製薬関連のアウトソース需要高まりの恩恵を享受

- 医薬品の開発、治験、製造に関する受託サービスなどを行うCRO大手で、中国で最大のシェアを誇る業界のリーダー企業。近年は特に、細胞や遺伝子治療などのCRO/CDMOに注力。
- 顧客構成では、約70%以上が海外顧客であり、グローバルでも高い競争力を有する。中国国内での規制の影響は相対的に小さい。
- 世界の医薬品大手は研究開発活動やアウトソーシングを活発化させており、コスト、市場、人材に優れている中国CROの注目度が高まっている。
- 2021年の中間決算は市場予想を上回り、競争力を維持するための研究開発投資を増加させていることも確認。新規受注の増加が見込まれる。

株価とEPSの推移



株価：2019年1月初～2021年8月末

EPS：2019年～2022年（2021年以降は2021年9月のブルームバーグ予想）

※上記の企業はあくまでも参考のために掲載したものであり個別企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに組入れることを示唆・保証するものではありません。

(出所) バリュース・パートナーズ、ブルームバーグ

I 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。

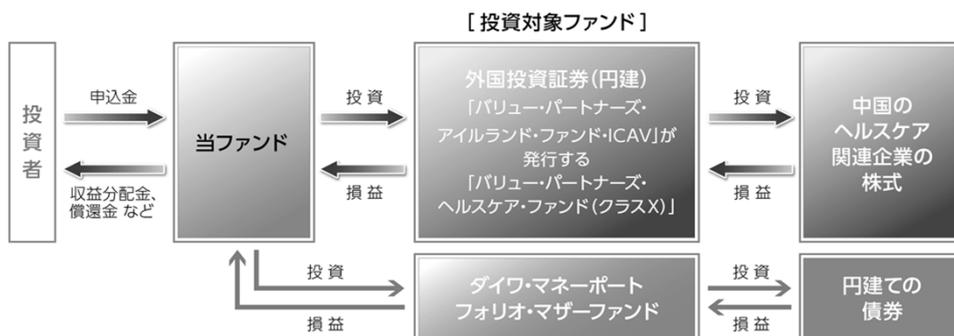
ファンドの特色

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] (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と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 1.7985% (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・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。