

足元の運用状況と今後の見通し

～懸念は一部後退、優良銘柄の買い増しを継続～

2021年12月14日

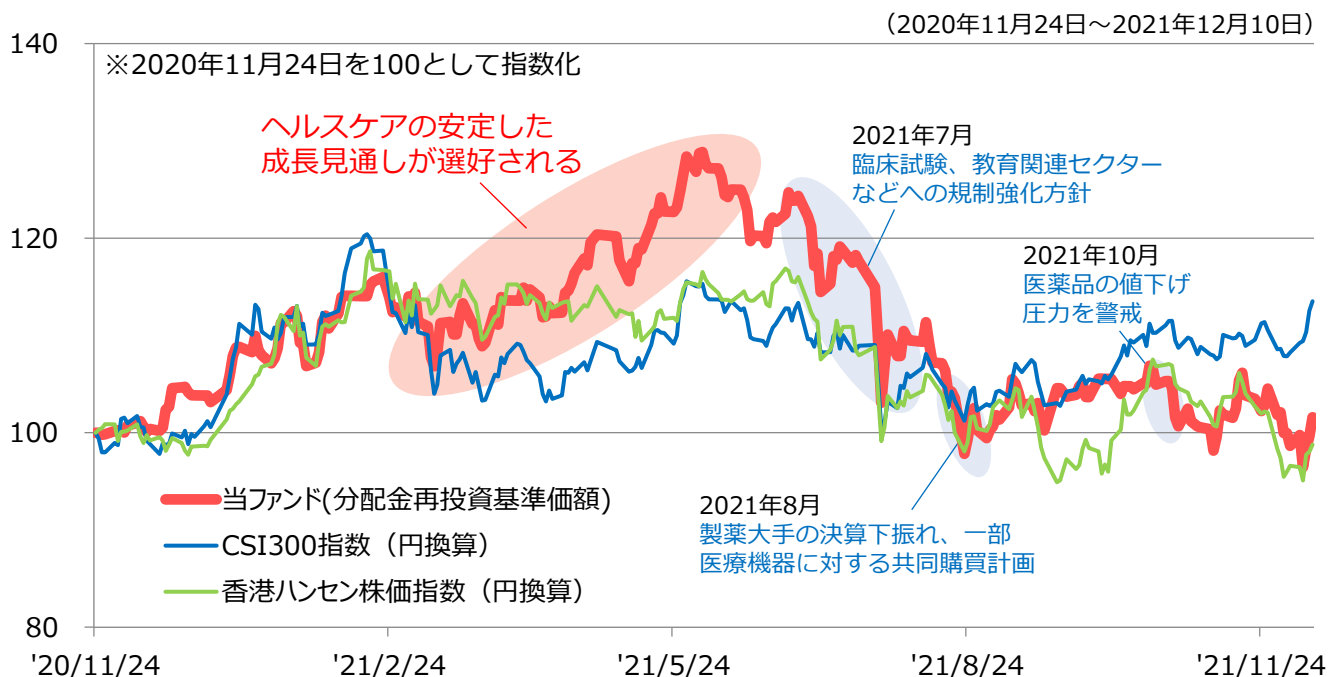
お伝えしたいポイント

- ・ 医薬品値下げへの懸念は後退
- ・ バリュエーションは割安な水準にあり、更なる下値は限られる
- ・ 新製品の投入により業績拡大が見込まれる老舗漢方メーカーに注目

医薬品値下げへの懸念は後退

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、規制強化の動きや医薬品の値下げ圧力などが懸念される中、7月以降軟調に推移してきましたが、足元では落ち着きを取り戻しつつあります。バリュー・パートナーズでは現在の政策は競争力のある大手企業に中長期的にポジティブであり、株価の調整は優良銘柄の買い増すチャンス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

11月以降の中国株式市場の動向

11月はさえない経済指標などを受けて下落して始まりましたが、月中にかけては金融緩和期待や不動産会社への融資規制が緩和されるとの期待などから上昇しました。しかし、その後は、アリババ・グループが業績見通しを引き下げたことが相場全体を押し下げたほか、新型コロナウイルスの変異株・オミクロン株への警戒感から、11月末にかけて大きく下落しました。12月に入ってから、中国における金融緩和期待や海外株式市場の上昇などを背景に反発しました。

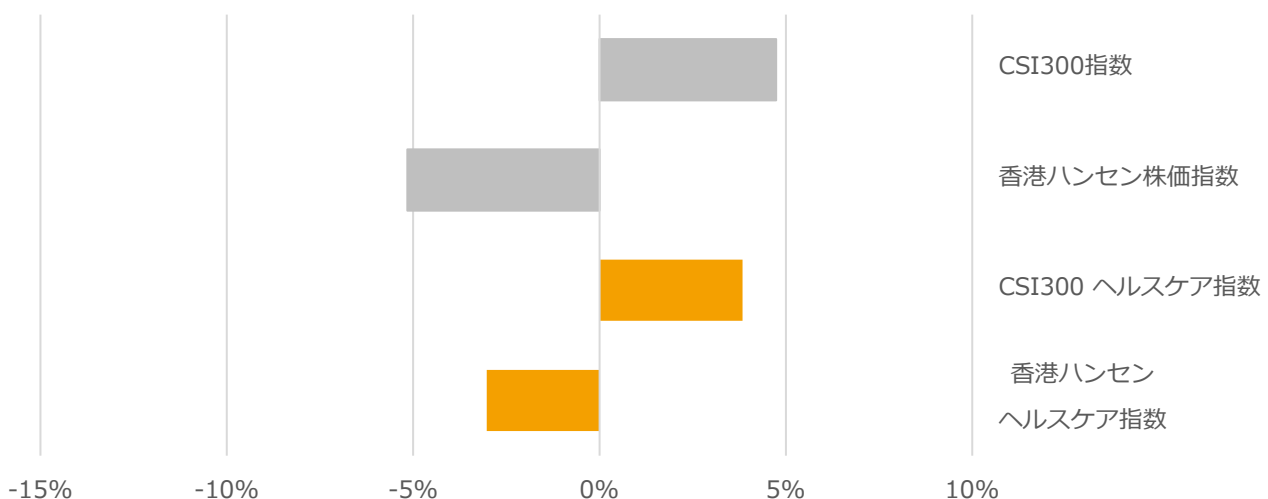
ヘルスケアセクターへの懸念は一部後退

ヘルスケアセクターは、11月の中国政府と製薬企業による価格交渉を控え、医薬品の値下げ圧力が警戒されましたが（この価格交渉は例年10月から12月に行われます）、交渉の結果は、予想よりも穏やかな値下げ幅にとどまりました。この結果から、中国政府が新薬の研究開発に引き続き前向きな姿勢であることが確認され、市場の懸念は後退しました。

また11月は、新型コロナウイルスの変異株・オミクロン株が世界各地で確認され、感染の再拡大が懸念されました。新型コロナウイルスの予防薬と治療薬への需要は継続し、関連する企業の業績にとって追い風になると見込まれます。

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10月末～2021年12月10日）



※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

政策の目的は競争力のある製薬企業の育成

規制強化の動きや医薬品の値下げ圧力などが懸念される中、7月以降ヘルスケアセクターは調整しました。医薬品の値下げが政策の狙いと誤解されがちですが、医薬品業界への政策は、より長い目で考える必要があります。

「少子高齢化」が急速に進む中国では、医療・介護費用の上昇が社会問題となり、政府の最重要課題となっています。中国政府は、これまでも段階的に医療制度改革を行ってきましたが、改革の目的は競争力のある製薬企業の育成にあります。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。

当ファンドでは、値下げ圧力の影響を受けにくいCRO（医薬品開発業務受託）業界リーダーのウーシー・アップテックのウエイトを引き上げました。世界的なバイオテクノロジーの研究開発費増加、製薬関連のアウトソース需要の高まりを背景に中長期的に良好な業績が見込まれます。

バリュエーションは割安な水準にあり、更なる下値は限られる

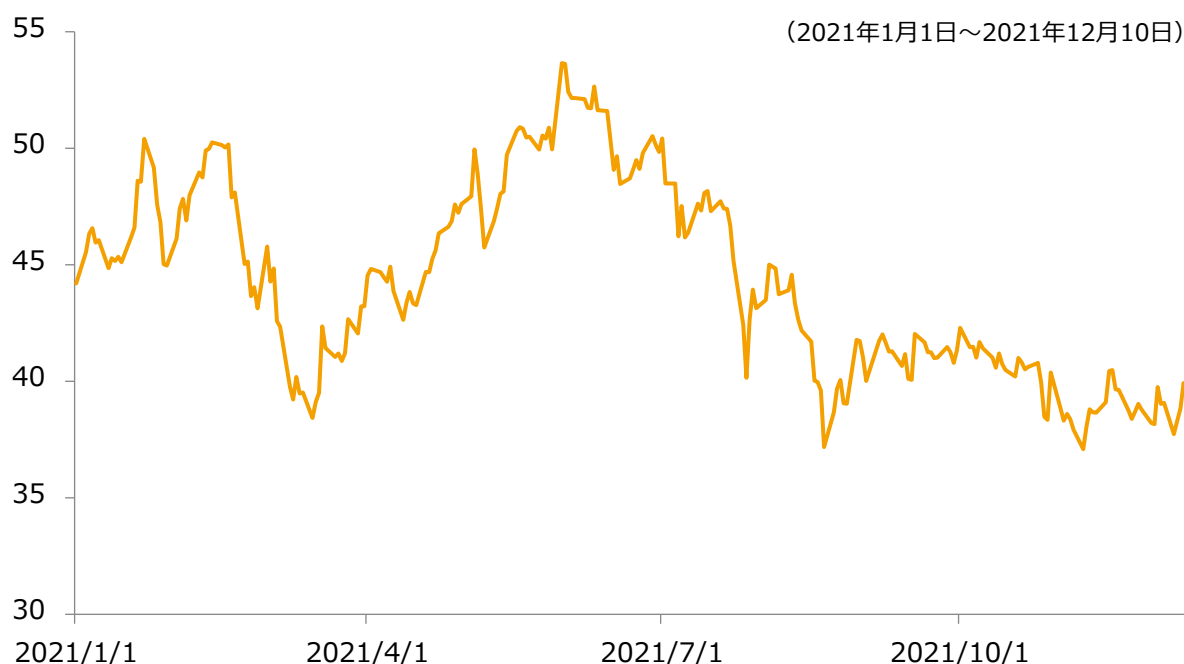
I 市場見通しと運用方針

市場は政策の影響を一時的に過剰に解釈する傾向にあり、優良企業の株価も短期的に下落することがあります。最近の調整を経て中国ヘルスケアセクターのバリュエーションは割安な水準にあり、更なる下値は限られていると考えています。

11月はオミクロン株が世界各地で確認され、感染再拡大が懸念されました。新型コロナウイルスの予防薬と治療薬は、今後一定期間において需要が継続する見込みです。バリュー・パートナーズでは、ワクチン、抗体医薬品、医療機器などに関連する企業の業績にとって追い風になると考え、これらの企業を選好しています。

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）



※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

当ファンドでは、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、徹底した企業調査を通じて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だと考えています。

革新的な新薬の開発は中国が重視する政策であり、多くの大手医薬品メーカーは経営の重心をジェネリック医薬品から新薬開発へシフトしようとしています。この新薬開発への取り組みが、長期的に重要な成長ドライバーになると考えています。

新製品の投入により業績拡大が見込まれる老舗漢方メーカーに注目

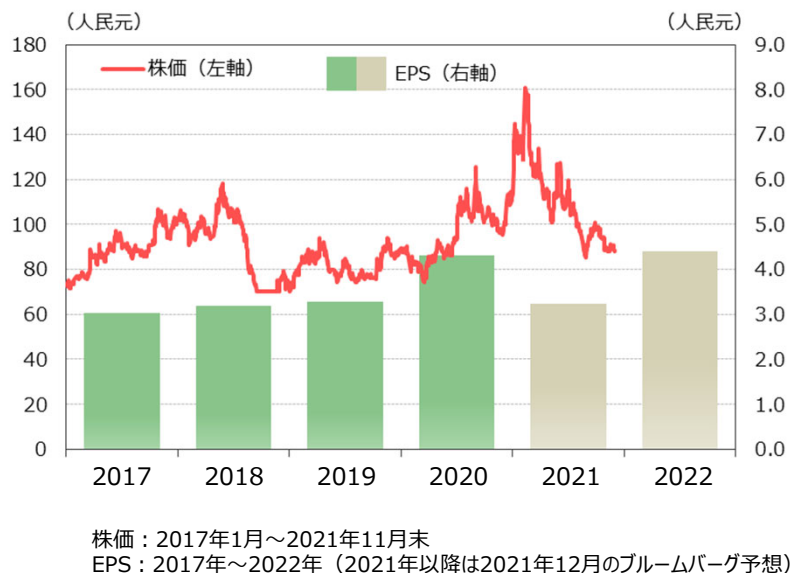
当ファンドでは、ユンナン・バイヤオ・グループを11月末時点で組入上位としています。

同社は老舗漢方メーカーで、値下げリスクが限定的であり、新製品の投入などを背景に業績の拡大が見込まれています。

ユンナン・バイヤオ・グループ

- 老舗漢方メーカー。主力は雲南白薬シリーズ、天然植物薬品シリーズを含む漢方薬、歯磨き粉、スキンケア製品。
- 中間所得層の増加、健康意識の向上から、漢方薬への需要は拡大。また、中国の若者に国産ブランド「国潮」ブームが高まる中、薬用歯磨き、スキンケア製品などで消費者の嗜好に合わせた商品開発を行い、独自の地位を築くことに成功。
- 漢方薬は、中国の医薬品価格交渉の対象外であるため、利益率の圧迫につながる値下げリスクが小さい。今後、新製品の投入などを背景に、業績の拡大が見込まれる。

株価とEPSの推移



※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、ファンドに組み入れることを示唆・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。

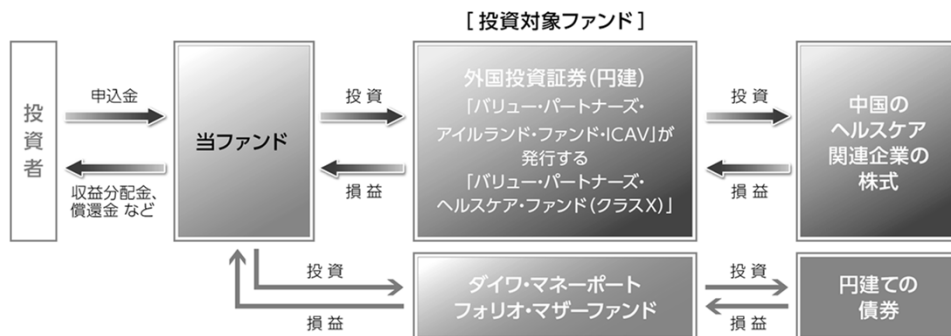
ファンドの特色

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。