

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

～ヘルスケアセクターの見通しに大きな変更はなし～

2021年7月28日

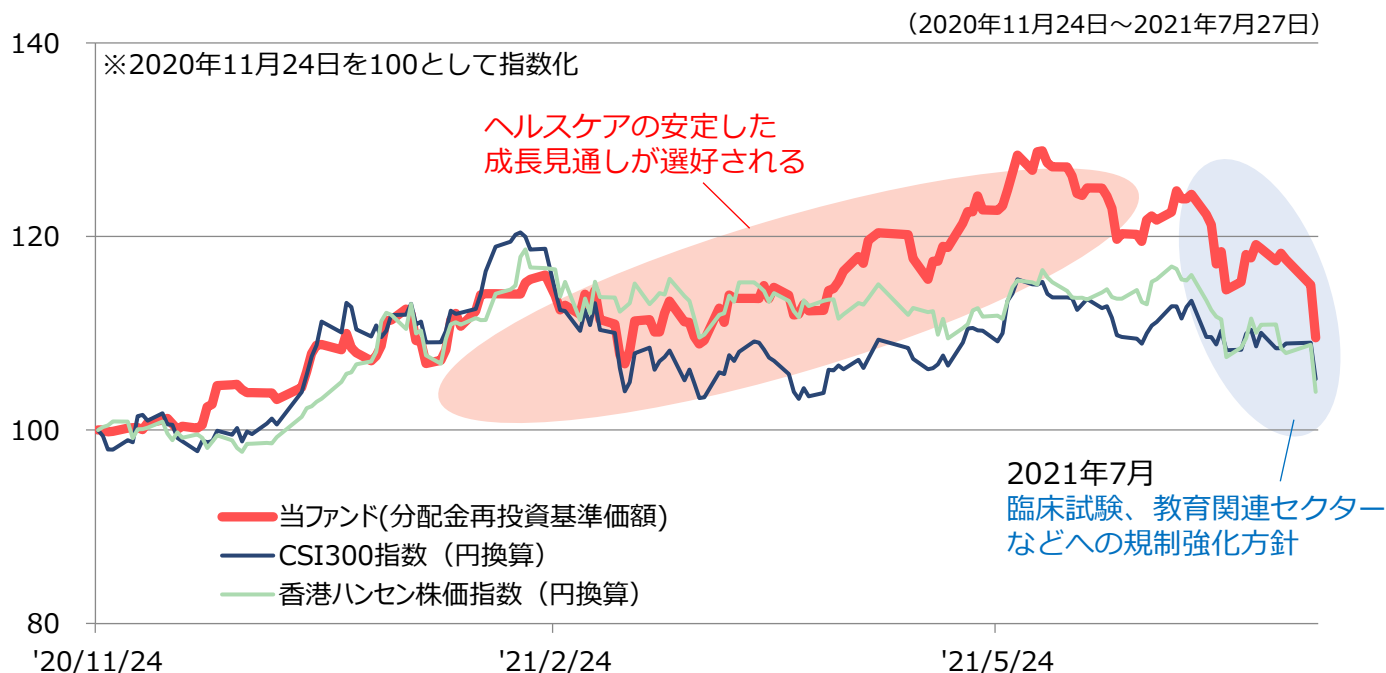
お伝えしたいポイント

- 中国当局による規制強化が懸念され、足元の中国株式市場は大幅に下落
- 規制強化の中心は教育関連であり、ヘルスケアセクターの見通しに大きな変更はなし
- 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

中国当局による規制強化が懸念され、足元の中国株式市場は大幅に下落

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や教育産業への規制などが懸念され中国株式市場が調整する中、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

■ 足元（7月22日-26日）の中国株式市場の動向について

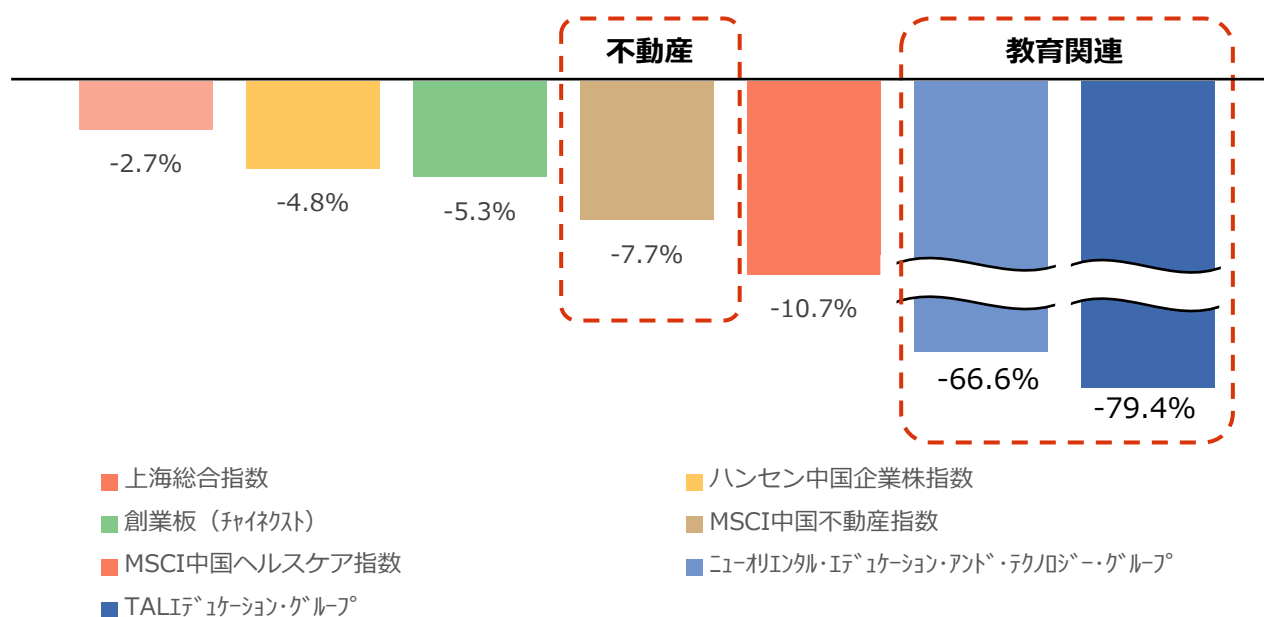
7月22日（現地、以下同様）以降、中国株を取り巻く環境が急速に悪化し、特に26日は国内外上場の中国株が全面安の展開となりました。直近3日間の取引（7月22日～26日）をみると、上海総合指数は2.7%下落、中国版ナスダックと呼ばれる創業板（チャイネクスト）指数は5.3%下落となりました。さらに、オフショア市場での中国株の下落が一段と強まり、香港市場のハンセン中国企業株指数は4.8%下落となりました。

中国株の全面安のきっかけは、7月23日に「義務教育段階の学生の宿題と課外学習の負担を一段と軽減するための意見」との政府の文書が市場に流れたことです。当局の「資本市場でイノベーションを支える」との政策が曲がり角に来ている可能性は排除できず、マーケットに衝撃が走りました。ここもと様々な分野で中国政府による規制強化が行われているため、投資家はさらなる規制強化の可能性を懸念し、幅広いセクターが下落する結果となりました。ヘルスケアセクターに関しても、規制強化をめぐる懸念から下落しました。

今回の教育産業への規制は運営時間や料金にとどまらず、資本市場へのアクセス、企業買収などにも広がり、実質的には教育関連事業を非営利化するような規制でした。これは市場予想を上回る厳格な規制であり、既存の上場企業に関しては上場廃止の可能性も視野に入ってきたことから、米国上場の中国の教育関連銘柄を中心にパニック的な売りもみられました。

また、不動産市場への規制強化も下落要因となりました。上海市が24日に住宅ローン金利の引き上げを実行したことや、不動産企業の過度な膨張を防ぐために、大手不動産企業に対して土地備蓄を制限するとの観測などが嫌気されました。

直近3日間（7月22日～26日）の騰落率



（出所）ブルームバーグ

規制強化の中心は教育関連であり、ヘルスケアセクターの見通しに大きな変更はなし

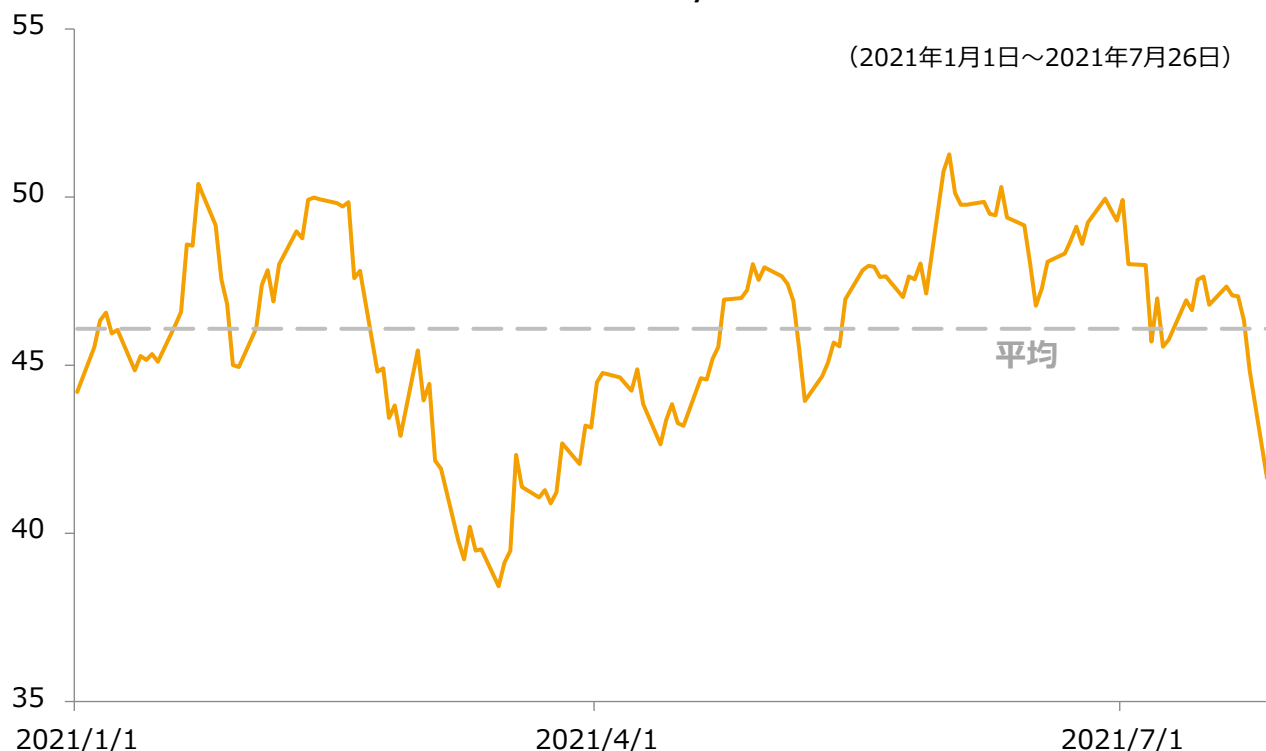
今回の規制強化の対象は、教育産業と不動産産業でした。2つの共通点としては、価格高騰が続き、可処分所得の抑制および少子化の改善を妨げる要因となっていることです。これら問題に関しては、社会の不満も高まりつつあるため、当局は取り組みを強化したとみられます。

ヘルスケアセクターは今回の規制強化の対象産業ではなく、ヘルスケアセクターの見通しに関して大きな変更は行っておりません。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。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。また、同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。

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)



※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

売られ過ぎの銘柄を見極めて買い増す方針

短期的には株価の変動性が高まる可能性があるが、中長期の目線で冷静に対応

今回発表された規制強化が市場予想を上回る厳格さであったことや、ここもと様々な分野で規制強化が行われていることから、投資家心理が冷え込むリスクが意識されて、短期的には株価の変動性が高まる可能性があります。しかし、当局の規制は、長期的な市場の成長を目指すものが中心で、（株価上昇の土台である）中国経済の持続的な成長のためには必要なものと考えています。

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、臨床試験に関する規制強化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。短期的に株価が乱高下する局面では、将来の勝ち組企業もパニック売りの対象となりやすいですが、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

✓ 業界のリーディング企業

ポイント②

✓ 新薬の開発能力

ポイント③

✓ 実用化可能性の高さ、パイプライン

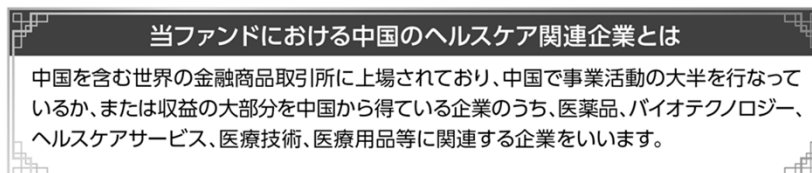
Ⅰ ファンドの目的・特色

ファンドの目的

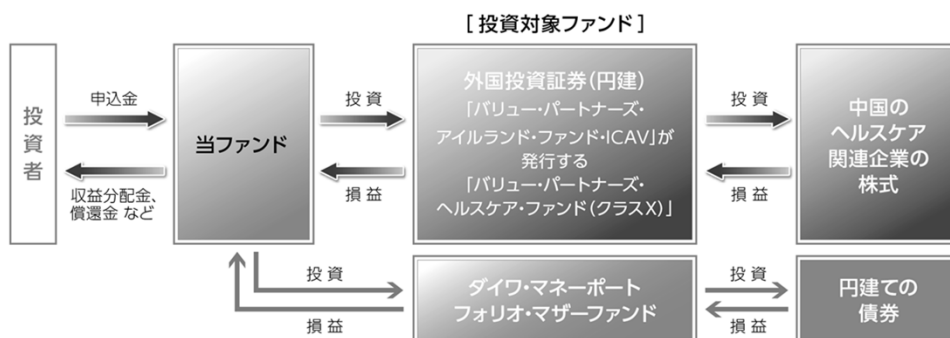
中国のヘルスケア関連企業の株式に投資することにより、信託財産の成長をめざします。

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。



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に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。

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。