



深セン・イノベーション株式ファンド (1年決算型)

中国景気の状態と ポートフォリオ構築に対する運用者の見解

年初来、大幅な上昇を遂げた中国本土市場は、4月下旬以降、米中貿易摩擦への警戒感などから再び下落しました。しかし、6月半ばからは米中協議の進展期待とともに、回復基調となっています。

本資料では、足元の投資環境や、運用者の見解などについて、当ファンドの投資顧問会社である日興アセットマネジメントアジアリミテッド(NAM アジア)および、当ファンドのマザーファンドの運用に助言を行なう日興アセットマネジメント ホンコン リミテッドの見解をもとにご紹介します。

本資料の 内容

- 足元の中国景気の状態
- 米中貿易摩擦が中国本土市場に与える影響
- 運用者の見解 <ポートフォリオ構築に対する考え方>

基準価額と純資産総額の推移



※指数は当ファンドの基準価額の算出方法に準じ、前営業日の値に当該営業日の為替レートを乗じて、日興アセットマネジメントが算出しています。なお、各指数は当ファンドのベンチマークではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

足元の中国景気の状況

足元では景気刺激策の効果が現れつつあり、
年後半にかけての緩やかな回復が想定される



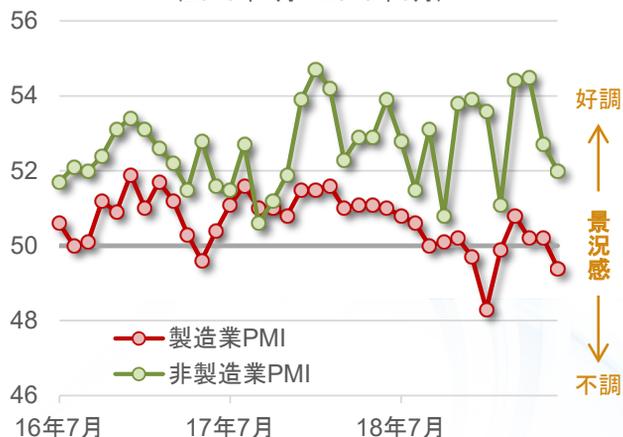
6月の中国の経済指標は引き続き、弱い状況となりました。投資、消費ともに過去に比べてやや低い成長が続いたほか、景況感を示す製造業PMI（購買担当者指数）も、好・不調の節目となる50を下回りました。こうしたことから、企業は景気に対し、いまだ慎重な見方を継続していることが伺えます。

しかし、一部の指標には明るい兆しもみられません。4月に弱含んだ小売売上高は足元で反発をみせ（左下グラフ）、製造業利益も前年比でのマイナス幅を着実に縮小しています。

また、政府は財政・金融両面の景気下支え策を継続しており、企業の資金調達状況を示す社会融資総量も回復傾向にあります（右下グラフ）。

このように、足元の中国経済には、4月から段階的に実施されている減税を中心とした景気刺激策の効果が徐々に現れつつあります。2019年は、企業利益の成長鈍化が予想されるものの、年後半にかけての緩やかな景気回復が想定されます。

＜中国のPMIの推移＞
(2016年7月～2019年6月)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜中国の小売売上高（前年同期比）の推移＞
(2016年3月～2019年6月)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜中国社会融資総量*（前年同期比）の推移＞
(2016年1月～2019年6月)



* 実体経済へのマネーの供給量を示す中国独自の指標であり、同伸び率は景気先行指標の一つとされる。

出所: CEIC

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

米中貿易摩擦が中国本土市場に与える影響

米中首脳会談は想定以上の成果をあげたが、市場の反応は限定的



G20（20カ国・地域）大阪サミットに合わせて6月末に開催された米中首脳会談では、5月以降停滞していた米中間の通商協議が再開されることとなり、新たな追加関税の実施は一旦見送られました。加えて会談後には、米国が5月に輸出管理規制の対象としたファーウェイ社（非上場）に対し、規制を緩める趣旨の発言があるなど、**全体として市場の想定を上回る成果がみられました。**

しかし、こうした状況に対する株式市場の反応は限定的であり、中国本土市場は会談の翌営業日にやや強い反発を見せたものの、その後は下落基調となりました。中国国内では、米中首脳会談自体はプラスに評価する一方、昨年来の協議の進展状況を踏まえると、今後の協議過程で内容が後退する可能性もあるため、その実行可能性を慎重に見極めるべきとの考え方が優勢のようです。

米中貿易摩擦への警戒感に残るも、ここからの追加的な影響は限定的とみる

こうした状況からは、市場はいまだ、米中貿易摩擦が本当の意味で緩和するとの見通しを持っていないことが伺えます。ただし、中国本土市場は、貿易摩擦が本格化した昨年5月以降の大幅な下落のかなりの部分を取り戻しつつあります。貿易摩擦やハイテク摩擦の過程を経る中で、市場もその影響を徐々に見極め、**そうした環境下でも成長を続ける銘柄の物色**に動き始めているものとみられます。米中貿易摩擦は依然として大きな懸念材料ではあるものの、市場への織り込みは既にある程度進んでおり、**今後市場に与える影響の度合いは以前より小さくなる**と考えられます。

＜中国の主要株価指数の推移（現地通貨ベース）＞
（2018年1月初～2019年7月11日）



＜2018年＞

- | | | |
|---------------------------|---------------------|----------------------|
| ①3/23 米：鉄鋼・アルミニウムの輸入関税引上げ | ②7/6 米：対中制裁関税第1弾の発動 | ③8/23 米：対中制裁関税第2弾の発動 |
| ④9/24 米：対中制裁関税第3弾の発動 | ⑤12/1 米中首脳会談 | |

＜2019年＞

- | | | |
|-------------------------|-------------------------|--------------|
| ⑥5/10 米：対中制裁関税第3弾の税率引上げ | ⑦5/15 米：ファーウェイ社を輸出規制対象に | ⑧6/29 米中首脳会談 |
|-------------------------|-------------------------|--------------|

※指数は当ファンドのベンチマークではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

運用者の見解 <ポートフォリオ構築に対する考え方>

✓ **米中首脳会談を受けて**、当面、**中国本土市場は底堅い推移を維持する**とみており、特にファーウェイ社の制裁解除に向けた議論が開始されたことを前向きに捉えています。制裁が解除されれば、同社は事業を継続しながらサプライチェーン体制を再構築することが可能となります。その場合、同社が米国企業に依存する一部の部品や技術を徐々に国内企業に代替するとみられ、中長期的に中国のTMT（テクノロジー・メディア・テレコム）セクター全般、とりわけ、**エレクトロニクスや通信セクターに恩恵が及ぶ**と考えます。



✓ **中国企業の資金調達状況は**、改善傾向にあります。ただし、2019年1-3月期決算の分析や各種リサーチなどからは、民間企業や中小企業の資金調達環境は、いまだ厳しい状況にあると感じられます。そのため、足元では、イノベーションに強みを有する銘柄の中でも、**相対的に大型で、財務基盤やキャッシュフロー創出能力のしっかりした優良銘柄**を選好するスタンスを取っています。

✓ **業種別では**、構造的な成長業種ではあるものの、規制強化懸念から株価が調整し、投資妙味が増した**ヘルスケアセクターの割合をやや高めています**。また、5月以降の米中貿易摩擦の動向を踏まえ、**中国国内での半導体業界育成の重要性**が更に高まったことから、関連銘柄の比率を引き上げました。



中長期的な観点では、**5G（次世代移動通信）関連のテクノロジーサイクル**に注目しています。第一段階となる5Gインフラ構築は来年にも本格化するとみられ、5Gネットワーク構築やクラウド・データセンターの整備、5G対応の携帯電話の普及などに関連した投資機会が見込まれます。さらに、その後の**アプリケーションの開発・導入**については、中国の巨大な消費市場に鑑みれば、**投資機会は非常に大きい**と考えます。

✓ **上海市場“科创板”が**、7月下旬に取引を開始し、数十社がIPO（株式の新規公開）を行なう予定です。深セン市場には、需給面で一時的な影響が出る可能性はあるものの、特段の懸念材料になるとは考えていません。むしろ、**中国政府によるテクノロジーやイノベーションへの注力**が改めて市場に認識されることや、**バリュエーション面での優位性が期待できる**ことなどが、中長期的な深セン市場への追い風になる可能性があると考えます。

※ 上海市場に新設される科创板は、当面ストックコネク（株式の相互取引）の対象外であり、ストックコネクを通じた外国人投資家の参加ができない可能性があります。



※記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

本資料は、当ファンドの主要対象である「中国深セン・イノベーション・マザーファンド」の運用会社である日興アセットマネジメント アジア リミテッド、およびマザーファンドの運用に助言を行なう日興アセットマネジメント ホンコン リミテッドからのコメントをもとに作成しています。本資料は、資料作成時点における市場環境について、運用担当者が見方あるいは考え方等を記載したものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。また、見解は変更される場合があります。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

(ご参考) 深センA株指数のバリュエーションなど

＜深センA株指数(現地通貨ベース)および同指数のPER* (株価収益率)の推移＞
(2010年1月初～2019年6月28日)



＜主要株価指数の予想EPS(1株当たり利益)成長率および予想PERなど＞

	深センA株指数 (中国)	上海A株指数 (中国)	ハンセン指数 (香港)	TOPIX (日本)	S&P500種指数 (米国)
2020年予想EPS成長率	20.6%	11.4%	7.7%	3.6%	10.9%
2019年予想PER	17.0倍	11.3倍	11.1倍	12.4倍	18.0倍
PEGレシオ	0.8倍	1.0倍	1.4倍	3.4倍	1.7倍

※2019年7月11日時点の市場予想

※PEGレシオとは「予想PER÷予想EPS成長率」で算出され、利益成長期待を加味した割安度を計る指標です。

＜深センA株指数(現地通貨ベース)および同指数のPBR(株価純資産倍率)の推移＞
(2004年1月初～2019年6月28日)



※当ページに記載の指数はいずれも当ファンドのベンチマークではありません。

信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

ポートフォリオの概要 (2019年6月末時点)

通貨別組入比率

通貨	比率
中国元	88.7%
香港ドル	6.7%
アメリカドル	2.7%

上場市場別組入比率

上場市場	比率
深セン市場	74.3%
メインボード	10.5%
中小企業板	36.3%
創業板	27.6%
上海市場	14.4%
香港市場	6.7%
米国市場	2.7%
その他市場	0.0%

業種別組入上位10業種

業種	比率
情報技術	50.2%
ヘルスケア	15.9%
一般消費財・サービス	7.9%
生活必需品	7.2%
資本財・サービス	7.2%
金融	3.2%
素材	2.0%
コミュニケーション・サービス	1.6%
エネルギー	1.4%
その他	1.4%

組入上位10銘柄

(組入銘柄数 67銘柄)

	銘柄名	通貨	上場市場	業種	比率
1	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A ハイクビジョン・デジタル	中国元	深セン市場 中小企業板	情報技術	4.0%
2	EAST MONEY INFORMATION CO-A イースト・マネー・インフォメーション	中国元	深セン市場 創業板	金融	3.2%
3	WENS FOODSTUFFS GROUP CO-A ウェンズ・フードスタッフ	中国元	深セン市場 創業板	生活必需品	3.2%
4	SHENZHEN GOODIX TECHNOLOGY-A シェンゼン・グッディクス・テクノロジー	中国元	上海市場	情報技術	3.0%
5	LUXSHARE PRECISION INDUSTRY-A ラクスシェア・プレシジョン	中国元	深セン市場 中小企業板	情報技術	3.0%
6	CHANGCHUN HIGH & NEW TECH-A チャンチュン・ハイ・アンド・ニューテクノロジー	中国元	深セン市場 メインボード	ヘルスケア	2.8%
7	ZTE CORP-A ゼットティーイー・コーポレーション	中国元	深セン市場 メインボード	情報技術	2.4%
8	MIDEA GROUP CO LTD-A ミデア・グループ	中国元	深セン市場 メインボード	一般消費財・ サービス	2.2%
9	WUS PRINTED CIRCUIT KUNSHA-A ダブリューユーエス・プリンテッド・サーキット	中国元	深セン市場 中小企業板	情報技術	2.2%
10	HUNDSUN TECHNOLOGIES INC-A ハンセン・テクノロジーズ	中国元	上海市場	情報技術	2.1%

※上記はマザーファンドの状況です。比率はマザーファンドの純資産総額に対する比率です。

※個別の銘柄の取引を推奨するものではありません。

※上記銘柄については将来の組入れを保証するものではありません。

※一部の市場において、流動性などを勘案して、該当企業のADR・GDR(預託証券)等を組入れる場合があります。

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

ファンドの特色

特色
1

中国のシリコンバレーとして知られる深センに着目し、イノベーション企業の成長を積極的に捉えます。

特色
2

日興アセットマネジメント アジア リミテッドが運用を行ないます。

特色
3

年1回、決算を行ないます。

※市況動向および資金動向などにより、上記のような運用が行なえない場合があります。

【お申込みに際しての留意事項】

リスク情報

投資者の皆様は投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様へ帰属します。
なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に株式を実質的な投資対象としますので、株式の価格の下落や、株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

主なリスクは以下の通りです。

【価格変動リスク】 【流動性リスク】 【信用リスク】 【為替変動リスク】
【カントリー・リスク】

※ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

※ 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。

その他の留意事項

- 当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- 分配金は、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した運用収益を超えて支払われる場合があります。投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。
- 投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様へ帰属します。当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡しますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

【お申込みメモ】

商品分類	追加型投信／海外／株式
購入単位	販売会社が定める単位 ※販売会社の照会先にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
信託期間	2027年11月25日まで(2017年11月30日設定)
決算日	毎年11月25日(休業日の場合は翌営業日)
購入・換金 申込不可日	販売会社の営業日であっても、下記のいずれかに該当する場合は、購入・換金の申込みの受付は行ないません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ・シンガポール証券取引所の休業日 ・深セン証券取引所の休業日 ・香港証券取引所の休業日 ・シンガポールの銀行休業日 ・中国の銀行休業日 ・香港の銀行休業日
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して7営業日目からお支払いします。

【手数料等の概要】

投資者の皆様には、以下の費用をご負担いただきます。

< 申込時、換金時にご負担いただく費用 >

購入時手数料	購入時の基準価額に対し3.24%*(税抜3%)以内 *消費税率が10%になった場合は、3.3%となります。 ※ 購入時手数料は販売会社が定めます。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。 ※ 収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。
換金手数料	ありません。
信託財産留保額	ありません。

< 信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用 >

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に対し年率1.674%*(税抜1.55%) *消費税率が10%になった場合は、1.705%となります。
その他の費用・ 手数料	目論見書などの作成・交付および計理等の業務に係る費用(業務委託する場合の委託費用を含みます。)、監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。 組入る有価証券の売買委託手数料、借入金の利息および立替金の利息などがその都度、信託財産から支払われます。 ※ 運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することはできません。 また、有価証券の貸付は現在行なっておりませんので、それに関連する報酬はかかりません。

※ 投資者の皆様にご負担いただくファンドの費用などの合計額については、保有期間や運用の状況などに応じて異なりますので、表示することができません。

※ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【委託会社、その他関係法人】

委託会社	日興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368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
投資顧問会社	日興アセットマネジメント アジア リミテッド
受託会社	三井住友信託銀行株式会社
販売会社	販売会社については下記にお問い合わせください。 日興アセットマネジメント株式会社 [ホームページ] www.nikkoam.com/ [コールセンター] 0120-25-1404(午前9時~午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

【投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは】

金融商品取引業者等の名称	登録番号	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
藍澤証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号	○	○		
今村証券株式会社	金融商品取引業者 北陸財務局長(金商)第3号	○			
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
岡三オンライン証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
カブドットコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○		○	
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2938号	○			
四国アライアンス証券株式会社	金融商品取引業者 四国財務局長(金商)第21号	○			
十六T T証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第188号	○			
高木証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第20号	○			
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
東洋証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号	○			○
株式会社富山銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第1号	○			
内藤証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号	○			○
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第25号	○			
西日本シティT T証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	○			
浜銀T T証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	○			
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第134号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第20号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第152号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
丸八証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第20号	○			
水戸証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181号	○	○		
むさし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号	○			○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

(資料作成日現在、50音順)

当資料は、投資者の皆様へ「深セン・イノベーション株式ファンド(1年決算型)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。