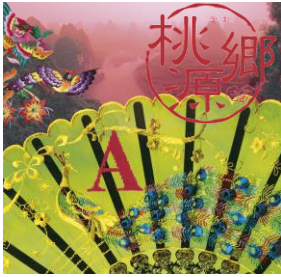


## 日興UBS中国A株ファンド 愛称:桃源郷

追加型投信/海外/株式



ポートフォリオ・マネジャーからのコメント

## 中国株式市場の足元の状況と見通し及び桃源郷について

- 足元の相場下落はリーディング企業を割安に組入れる良好な投資機会を提供
- 2018年の見通しは明るく、市場には多くの投資機会が存在

当ファンドの運用担当者であり、UBSアセット・マネジメントの中国株責任者でもあるビン・シーが足元の相場変動と今後の中国株式市場の見通し、および『桃源郷』についてご説明いたします。

ビン・シー

【ポートフォリオ・マネジャー】

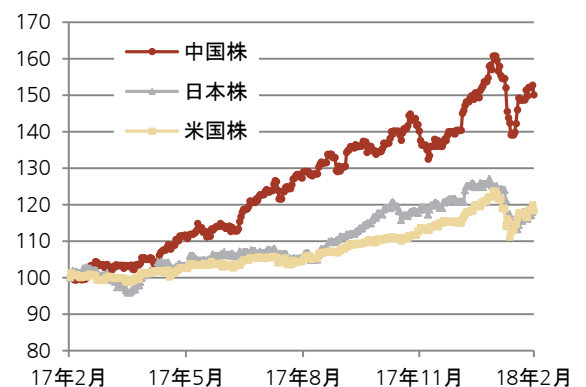


## 中国株式市場 ～ 足元の状況

## 足元の世界的な株式急落の背景

- 2018年2月に入ってから米国発の世界的な株価急落は、米賃金の伸びに伴う米国長期金利の上昇が背景にあります。米国10年債利回りは、インフレと財政拡大の動きを嫌気し、約4年ぶりの水準に上昇しました。金利上昇が将来的に米国景気の足かせになるとの懸念から株価の調整につながりました。
- また、米国金利の上昇ピッチの速さから、2017年を通じて進んだドル安の流れが反転し、中国を筆頭に新興国からの資金流出懸念が高まったことも、中国株式の下落要因となりました。
- しかし、世界的にファンダメンタルズが良好で、企業業績が堅調な状況下、今回の株価下落は「健全な調整」に留まると見られます。

■ 過去1年の株価推移 (2018年2月末時点、現地通貨ベース)



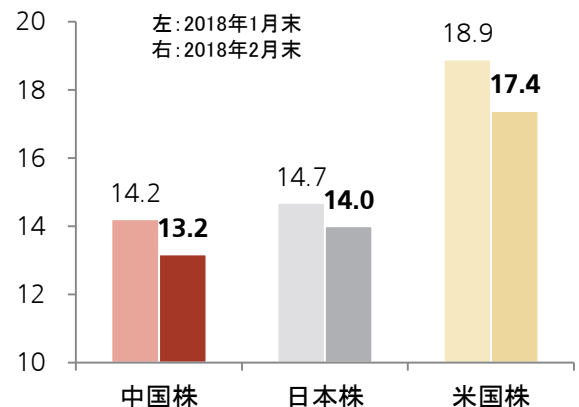
出所: トムソン・ロイターより当社作成。中国株はMSCI中国、日本株は東証株価指数、米国株はS&P500種指数、配当込み、基点を100として指数化。

## 中国株のバリュエーションは相対的に割安な水準

- 中国株のバリュエーションは米国株や、日本株などと比較して、相対的に割安な水準となっています。2月に入ってから株価下落によって中国株のバリュエーションの魅力は更に高まっていると考えています。
- 加えて、春節(旧正月)の休暇明け以降、中国人民銀行(中央銀行)が積極的に市場に資金供給を行っており、長短国債金利がともに低下傾向にあることも市場の安心感を誘うものと思われます。

## ■ 予想PER

(倍)



出所: トムソン・ロイターより当社作成。MSCI各国指数。

## 中国株式市場 ～ 今後の見通し

### 今後の見通しは楽観的、市場には多くの投資機会が存在

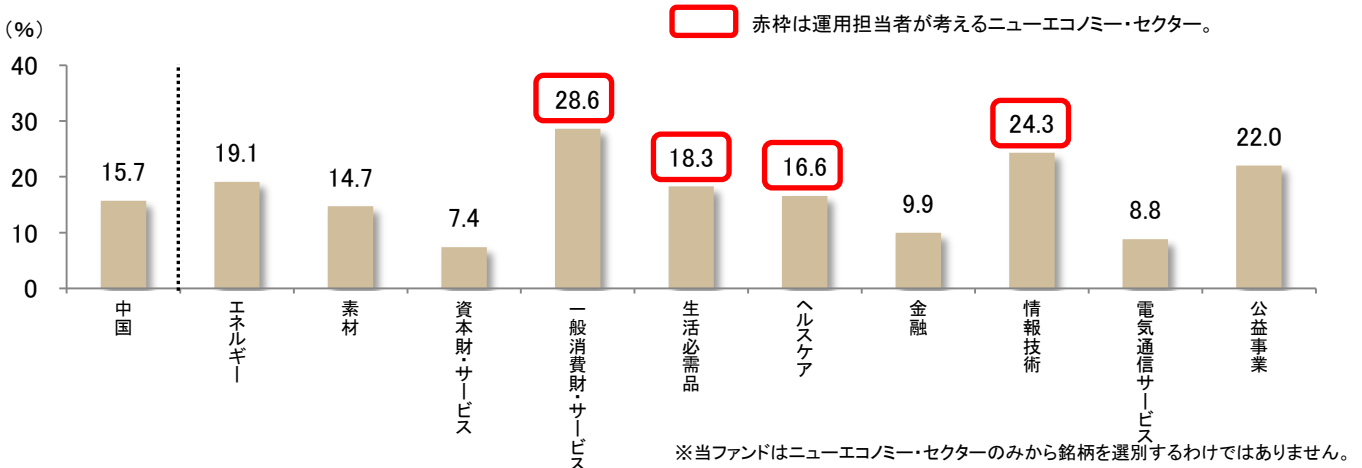
- 当社は2018年の中国株式市場に対して前向きな見方をしています。中国経済において進展中の根本的な変化は、ヘルスケア、IT、保険などのニューエコノミー・セクター(※1)を中心に多くの魅力的な投資機会を生み出しています。中国の変化は企業の成長にとって膨大な機会をもたらしているため、投資家としても先行きに自信を持つことができます。以下で、当社が注目する株価のサポート材料などをご紹介します。

(※1)運用担当者が考える新時代の中国をけん引するセクターをニューエコノミー・セクターとしています。

### 中国株サポート材料 ～ ニューエコノミー・セクターを中心に中国企業の競争力は向上

- 中国経済は根本的に変化しつつあります。長期的に高い成長性を備えた多数のニューエコノミー・セクターが、経済構造の変化によって台頭しています。
- 当社は数多くの中国企業を訪問する中で、こうした変化を直接目にしてきました。中国企業はグローバルな競争を展開するため、有能な人材を呼び込み、革新的な能力を構築し、製品開発を進めています。
- 当社が最近訪問した中国を拠点とする医薬品開発企業を例にとると、この企業では以前にライバル企業に在籍していた世界有数の科学者が、今では医薬品開発の陣頭指揮を執っています。これは、同社が世界的に競合する様々な先進医薬品を直ちに提供できる、最も優秀な人材を採用する見込みがあることを示しています。
- 中国におけるコーポレート・ガバナンスの改善も、中国企業に対する投資家の理解を促すことになるでしょう。中国株式市場における企業の質は以前に比べてはるかに改善しており、市場で長期にわたり持続的なパフォーマンスを上げる見通しが高まっていると考えられます。

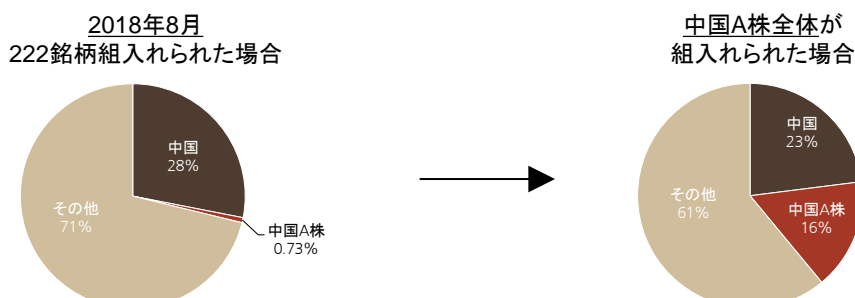
#### ■ 予想EPS成長率(2018年2月末現在) :セクター別



### 中国A株サポート材料 ～ 2018年5月、MSCI指数への「中国A株」の組入れ開始

- MSCI新興国指数への中国A株の組入れがスタートします。組入れは2018年5月および同年8月の2段階で進められる予定です。当初は中国A株のうち、大型株から222銘柄の採用(全体の5%まで)が予定されていますが、市場開放や規制緩和等により組入れ引き上げの可能性がります。
- MSCI社では、将来的にA株全体が組入れられた場合、約3,400億ドル(約36兆円)の資金流入が見込まれると試算しています。

#### ■ MSCI新興国指数構成比率(試算)



**GDP成長率の鈍化、レバレッジ解消政策は懸念材料ではない**

- 中国の経済成長率が2018年に鈍化する可能性については、過度な懸念は抱いてはいません。レバレッジ解消が2018年の政府の政策であることは事実ですが、潤沢なキャッシュフローを生み出し、債務が限定的な民間企業には、魅力的な投資機会が数多くあると考えています。一方、高水準の債務を抱えるオールドエコノミー企業は、その対応が課題となる可能性があります。

よくある質問 ～ 中国株式市場の売買停止銘柄について

**中国株式市場の特徴を踏まえて銘柄を厳選する重要性**

- 中国株式市場では、企業が自己申告で売買停止できる、という他の主要株式市場にはない特徴があります。日本における『監理ポスト』『整理ポスト』のような、証券取引所主導で上場基準に抵触した、もしくは疑義が生じた銘柄を上場廃止にする制度とは意味合いが異なり、判断する側はあくまで企業になります。
  - 何らかの重要事象(事業再編や人事政策など)に関する情報を開示するにあたり、企業が売買を停止するケースは頻繁に発生しています。足元、2018年2月末現在においても、約280の銘柄(※2)が売買を停止しています。売買の停止理由は、企業や株価にとってプラス、マイナスいずれのケースもありますが、売買が再開されるまでその詳細が明らかにされることはほぼありません。ちなみに、売買停止期間は短いもので半日以下、長ければ数カ月にも及ぶこともあります。(※2)出所:Bloomberg
  - 過去には、株式需給が悪化する中、信用取引の規制強化などを背景に、2015年6月から7月にかけて相場が急落した際、一時、上場企業の半数を超える1,400程度の銘柄が売買を停止したケースもありました。ただし、この際、売買を停止したのは負債比率の高い企業が大半であったと考えられます。(※3)
- (※3) 当時、財務体質に劣る企業は、銀行に自社株式を担保提供することで融資を受けており、相場混乱時や株価急落時に株価(担保価値)の一段の下落を回避するため、自主的に売買停止を申請したという背景が指摘されています。
- 当ファンドでは、こうした中国株式市場の特質も踏まえた上で最適なポートフォリオ運営に努めています。具体的には、銘柄選定プロセスにおいて、財務体質、流動性リスク、企業のディスクロージャー体制やガバナンスなど、数十項目に及ぶ「クオリティ・チェックリスト」を作成・活用し銘柄を厳選することから、組入れ銘柄が不用意に売買停止を申請する可能性は相対的に低いと考えています。



ポイント(1) ～ 指数を大きく上回る良好なパフォーマンス

■ 設定来の基準価額(分配金再投資)とMSCI中国A株指数の推移(2009年9月18日(設定日)～2018年2月末)



	2月	年初来	1年	3年	5年	設定来
基準価額(分配金再投資)	-4.4%	0.2%	62.8%	143.6%	307.1%	340.1%
MSCI中国A株(円ベース)	-8.3%	-4.7%	10.0%	-7.9%	69.6%	65.2%
超過収益	+3.9%	+4.9%	+52.7%	+151.5%	+237.5%	+274.9%

(2018年2月末)

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

## ポイント(2) ~ 中国関連ファンドの中でトップパフォーマンス

### 中国関連株ファンドにおけるランキング

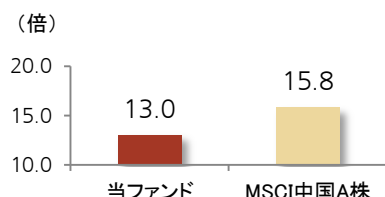
	過去1年	過去3年(年率)	過去5年(年率)
騰落率(%)	62.8	34.5	32.4
ランキング	<b>1位</b> (全51ファンド中)	<b>1位</b> (全50ファンド中)	<b>1位</b> (全48ファンド中)

出所: Morningstar Directより当社作成。Morningstar Categoryで当ファンドが含まれる「Japan Fund Greater China Equity」におけるランキング。2018年2月末。

## ポイント(3) ~ 相対的に割安な株価水準

### ■ 予想PER

(2018年2月末)



堅調な株価上昇後でも、業績拡大が伴っており、予想PERは割高ではない水準。

出所: UBSグループ

※MSCI中国A株指数(税引前配当込み、円ベース)は当ファンドのベンチマークではありません。

## ファンドの概況 (2018年1月末)

### ■ 組入れ上位10銘柄

(銘柄数合計: **15銘柄**)

銘柄名	市場	業種	構成比
1 貴州茅臺酒(グイジョウ・マオタイ)	上海	消費	10.1%
2 中国平安保険(集団)(ピンアン・インシュアランス)	上海	金融	10.1%
3 江蘇恒瑞医薬(ジァンスー・ハンルイ・メディシン)	上海	ヘルスケア	9.9%
4 珠海格力電器(グリー・エレクトリック・アプライアンス)	深圳	消費	9.2%
5 宜賓五糧液(ウーリャンイェー・イーピン)	深圳	消費	8.9%
6 美的集団(ミデア・グループ)	深圳	消費	8.8%
7 東阿阿膠(ドン・ウーウー・ジャオ)	深圳	ヘルスケア	6.9%
8 招商銀行(チャイナ・マーチャント・バンク)	上海	金融	6.1%
9 杭州海康威視数字技術(ハンジョウ・ハイクビジョン・デジタル・テクノロジー)	深圳	情報技術	5.9%
10 雲南白薬集団(ユンナン・バイヤオ・グループ)	深圳	ヘルスケア	4.9%

※構成比は、「UBS(CAY)ダイナミック・チャイナAシェア・ファンド(J Class)」における株式の評価総額合計に占める割合です。業種・MSCI分類に準拠しています。※上記は基準日時点におけるデータであり、いかなる個別銘柄の売買、ポートフォリオの構築、投資戦略の採用等の行為を推奨するものではありません。

### ■ 市場別構成比

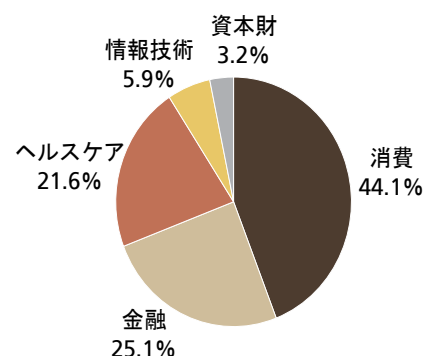
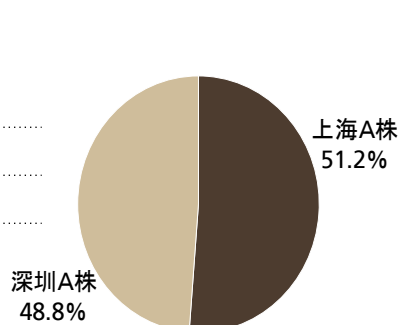
### ■ 業種別構成比

### ■ ファンドデータ(2018年2月末)

基準価額	44,010円
純資産総額	71.7億円

### ■ 分配実績(2018年2月末)

設定来累計	0円
-------	----



※業種/市場別構成比は、「UBS(CAY)ダイナミック・チャイナAシェア・ファンド(J Class)」における株式の評価総額合計に占める割合です。表示桁未満の数値がある場合、四捨五入で処理しています。



## ファンドの主なリスク

当ファンドの基準価額は、組入れられる有価証券等の値動きによる影響(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を受けますが、これら運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。

当ファンドにかかる主なリスクは次の通りです。ただし、全てのリスクについて記載されているわけではありません。

### 1. 中国A株投資を行う外国投資信託証券を組入れる場合のリスク

中国A株に投資する外国投資信託証券においては、少数の銘柄に集中投資する場合があります、そのため株式市場全体の動きと異なり、基準価額が大きく変動する可能性があります。また、当該外国投資信託証券の特性やQFII/RQFII制度※等中国証券制度上の制限や規制等の影響を受けることがあり、その場合、将来当該外国投資信託証券が実質的課税主体とみなされ所得税等の税金が課される可能性があること、証券決済がDVP取引以外の銘柄においては証券または決済代金の全額を失う可能性があること、一定期間は実質的に当該外国投資信託証券において証券の売却が行えない場合があります、また、一定の金額が当該外国投資信託証券内に留保される可能性があること、中国政府当局の裁量による送金規制等が導入される可能性があることなどから、当ファンドの換金請求代金等の支払いが遅延したり、信託財産の一部の回収が困難となったり、また市場の急激な変動により基準価額が大きく下落する場合があります。※QFII/RQFII制度とは、中国证券监督管理委员会(CSRC)が認めた適格国外機関投資家に対して、一定額の枠内において制限付きでA株の売買を可能とする制度です。

### 2. 株式の価格変動リスク

株価は、政治・経済情勢、株式の需給関係、発行企業の業績等を反映して変動しますので、短期的または長期的に大きく下落することがあり、株価の下落は基準価額が下落する要因となります。

### 3. カントリー・リスク

投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、運用方針に沿った運用が困難となったりする場合があります。

### 4. 為替変動リスク

外貨建資産を円貨ベースにした場合、その資産価値は、為替レートの変動により影響を受けることとなります。為替レートは短期間に大幅に変動することがあります。したがって、為替の変動に伴い、当ファンドの基準価額も変動します。

### 5. 公社債および短期金融商品に関する価格変動リスク

公社債の価格は、主に金利の変動および発行体の信用力の変化の影響を受けて変動します。公社債の価格が下落した場合には、当ファンドの基準価額が下落する要因となります。公社債の価格の変動幅は、債券の償還までの残存期間、発行体の信用状況などに左右されます。また、ファンド資産をコール・ローン、譲渡性預金証書等の短期金融商品で運用する場合、債務不履行により損失が発生する可能性があります。

### 6. 解約によるファンドの資金流出に伴うリスクおよび流動性リスク

短期間に相当額の解約申込があった場合や、市場を取巻く環境の急激な変化等により市場が混乱し流動性が低下した場合は、保有有価証券を市場実勢から期待される価格で売却できないことがあります。

### その他の留意点

- ・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。
- ・当ファンドの換金は、毎月1回の特定日に受付けたものとして取扱われるものに限定されており、これ以外の方法による換金はできませんのでご注意ください。

#### ・[分配金に関する留意点]

分配金は計算期間中に発生した信託報酬等控除後の配当等収益および売買益(評価益を含みます。)を超過して支払われる場合がありますので、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。受益者のファンドの購入価額によっては、分配金はその支払いの一部ないし全て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。また、ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。なお、分配金の支払いは純資産総額から行われますので、分配金支払いにより純資産総額は減少することになり、基準価額が下落する要因となります。

「リスク管理体制」等については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## ファンドの特色

- 中国国外投資家にとって希少性の高い中国A株(中国企業の人民元建て株式)\*を実質的な投資対象とします。
- 中国A株の中でも、各セクターを代表するリーディング企業やリーディング企業に成長する可能性の高い企業の株式を中心に投資を行います。
- UBSアセット・マネジメントが運用を行います。

\*中国A株への投資に関しては、中国国外投資家向けとして、QFII/RQFII制度等があります。上海および深センの両証券取引所に上場する中国A株を投資対象とします。

資金動向、信託財産の規模、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

※当ファンドの仕組み: 中国A株を主要投資対象とする外国投資信託証券を通じて、中国A株に実質的な投資を行います。

当ファンドは、ファンド・オブ・ファンズ形式で運用を行います。

## お申込メモ

購入単位	新規申込: 10万円以上1円単位      追加申込: 1万円以上1円単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
換金単位	1万円以上1円単位または1口以上1口単位
換金価額	特定日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた額
換金代金	原則として特定日から起算して6営業日目から販売会社においてお支払いします。
申込締切時間	購入申込: 原則として毎営業日の午後3時までに販売会社が受付けたものを当日の申込分とします。 換金申込: 原則として毎月11日から20日(国内の休業日または海外市場の休業日※1に該当する場合はそれぞれ翌営業日)の申込期間における午後5時までの換金申込分を当該申込日に属する月の特定日※2に受付けたものとして取り扱います。 ※1 海外市場の休業日とは、上海証券取引所もしくは深セン証券取引所の休業日またはシンガポールもしくは香港の休日をいいます。 ※2 特定日(国内の休業日に該当する場合は翌営業日とします。)とは、申込締切日の翌々営業日*をいいます。以下同じ。 * 営業日とは「海外市場の休業日」に該当しない日をいいます。 換金申込の詳細につきましては、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
換金制限	換金の申込は、原則として毎月の定められた期間に行うものとします。信託財産の資金の管理を円滑に行うため、大口換金請求には制限を設ける場合があります。
購入・換金不可日	海外市場の休業日と同日の場合は購入のお申込を受付けません。また、原則として毎月の定められた期間以外には換金の申込を受付けません。
信託期間	平成21年9月18日から平成31年9月25日 ※受益者に有利であると認めるときは、信託期間の延長をすることができます。
繰上償還	信託の一部解約により純資産総額が30億円を下回ることとなったとき、信託契約を解約(償還)することが受益者のため有利であると認めるとき、もしくはやむを得ない事情が発生したときは、ファンドが繰上償還となることがあります。
決算日	原則として毎年9月25日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年1回の決算時に収益分配方針に基づいて収益分配を行います。(再投資可能)
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 益金不算入制度および配当控除の適用はありません。

## ファンドの費用

当ファンドの購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

### ■ 投資者が直接的に負担する費用

時期	項目	費用
購入時	購入時手数料	購入手数料率はお申込金額*に応じて以下のように変わります。 ※別に定める場合はこの限りではありません。
		1億円未満 <b>3.78% (税抜3.5%)</b>
		1億円以上5億円未満 <b>2.16% (税抜2.0%)</b>
		5億円以上10億円未満 <b>1.08% (税抜1.0%)</b>
		10億円以上 <b>0.81% (税抜0.75%)</b>
		*申込金額=(購入価額×購入口数)+購入時手数料(税込み) 【ご注意ください】例えば、お支払いいただく金額が100万円の場合、100万円の中から購入時手数料(税込)をご負担いただきますので、100万円全額が当該投資信託のご購入金額となるものではありません。 ※分配金再投資コースにおいて収益分配金を再投資する場合には、購入時手数料はかかりません。 ※購入時手数料は、商品および関連する投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務手続きの対価です。
換金時	信託財産留保額	特定日の翌営業日の基準価額に対し <b>0.3%</b> を乗じて得た額をご負担いただきます。

### ■ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

時期	項目	費用
保有時	運用管理費用 (信託報酬)	当ファンド
		日々の純資産総額に対して <b>年率1.2204% (税抜年率1.13%)</b> を乗じて得た額とします。 (運用管理費用(信託報酬)=運用期間中の基準価額×信託報酬率) 配分は以下の通りです。(税抜、年率表示)
		委託会社 0.30% 委託した資金の運用の対価
		販売会社 0.80% 購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
		受託会社 0.03% 運用財産の管理、運用指図実行等の対価
		※運用管理費用(信託報酬)は、毎計算期間の最初の6か月終了日および毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われます。
	投資対象とする 投資信託証券	当ファンドの純資産総額に対して年率1.2635%程度(委託会社が試算した概算値)
	実質的な負担	当ファンドの純資産総額に対して <b>年率2.4839%程度</b>
その他の費用・ 手数料		諸費用(日々の純資産総額に対して上限年率0.1%)として、原則毎計算期間の最初の6か月終了日および毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われる主な費用
		監査費用 監査法人等に支払うファンド監査に係る費用
		印刷費用等 法定開示書類作成の際に業者に支払う作成・印刷・交付等に係る費用(EDINET含む)等
		実費として、原則発生の都度ファンドから支払われる主な費用
		売買委託手数料 有価証券等を取引所で売買する際に売買仲介人に支払う手数料
	保管費用	海外保管銀行等に支払う海外資産等の保管・送金・受渡等に係る費用
		※信託財産の規模、取引量等により変動しますので、事前に金額および計算方法を表示することができません。

投資者の皆様にご負担いただく手数料等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、表示することはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## ファンドの関係法人

---

委託会社	UBS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412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
ファンドが 投資対象とする 投資信託証券の 運用会社	「UBS(CAY)ダイナミック・チャイナAシェア・ファンド」 UBSアセット・マネジメント(香港)リミテッド 「UBS短期円金利プラス・ファンド(適格機関投資家向け)」 UBSアセット・マネジメント株式会社
受託会社	三井住友信託銀行株式会社
販売会社	SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251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

---

本資料は、UBSアセット・マネジメント株式会社によって作成された販売用資料であり、法令に基づく開示資料ではありません。投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。投資信託は預貯金とは異なり、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、購入のお申込をお願いいたします。投資信託は預金等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。登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。本資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

© UBS 2018. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。