

日興AM中国A株ファンド <愛称 黄河>

追加型投信／海外／株式

交付運用報告書

第19期(決算日2023年9月21日)

作成対象期間(2022年9月22日～2023年9月21日)

第19期末(2023年9月21日)	
基準価額	23,896円
純資産総額	1,972百万円
第19期	
騰落率	△ 24.7%
分配金(税込み)合計	0円

(注) 騰落率は分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>

右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、「日興AM中国A株ファンド」は、2023年9月21日に第19期の決算を行ないました。

当ファンドは、主として中国企業の人民元建株式(中国A株)に実質的に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行なってまいりました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

<452424>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

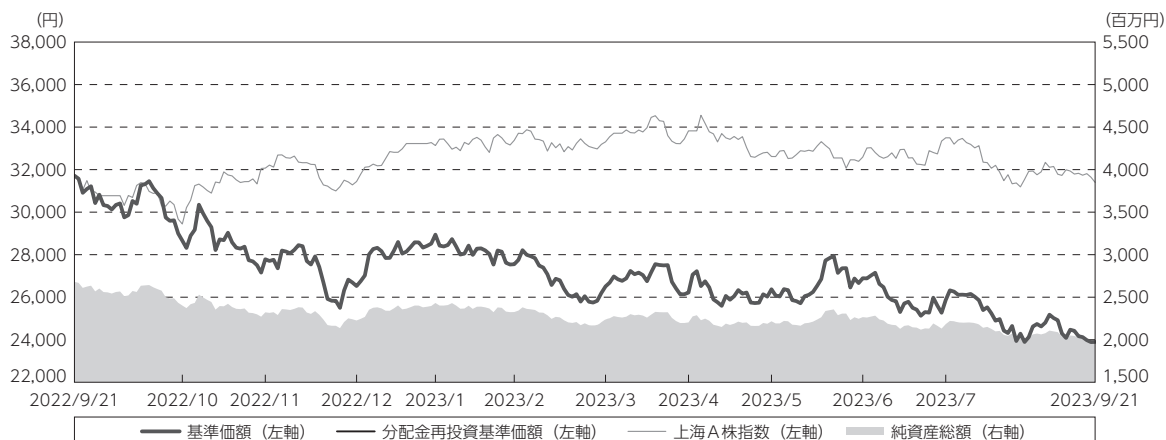
コールセンター 電話番号: 0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2022年9月22日～2023年9月21日)



期 首：31,715円

期 末：23,896円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：△ 24.7% (分配金再投資ベース)

(注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
 (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注) 分配金再投資基準価額および上海A株指数は、期首(2022年9月21日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

(注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 上海A株指数は当ファンドの参考指数です。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として中国企業の人民元建株式を実質的な投資対象とし、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・中国のゼロコロナ政策の転換を受けて経済再開期待、消費回復期待が高まったこと。
- ・中国政府による資本市場活性化策や金融緩和などの一連の景気対策が好材料となったこと。
- ・米国の利上げ長期化観測などを織り込んだアメリカドル高が進行するなかで、中国人民元やその他通貨に対して円安が進行し、円ベース・リターンへの押し上げ効果となったこと。

<値下がり要因>

- ・中国の景気減速懸念や台湾を巡る米中対立懸念、世界的なインフレ圧力などが市場の下押し材料となったこと。
- ・米中間の地政学的リスクの高まりや米国の利上げの長期化観測などが市場の重しとなったこと。
- ・中国の主要マクロ経済指標が景気減速を示したことや、不動産開発大手の信用問題再燃、中国人民元安などから市場が急落したこと。

1万口当たりの費用明細

(2022年9月22日～2023年9月21日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	629	2.310	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（ 投 信 会 社 ）	(300)	(1.100)	委託した資金の運用の対価
（ 販 売 会 社 ）	(300)	(1.100)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
（ 受 託 会 社 ）	(30)	(0.110)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	110	0.403	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
（ 株 式 ）	(110)	(0.403)	
(c) 有 価 証 券 取 引 税	55	0.201	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
（ 株 式 ）	(55)	(0.201)	
(d) そ の 他 費 用	44	0.162	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（ 保 管 費 用 ）	(43)	(0.158)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
（ 監 査 費 用 ）	(1)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	838	3.076	
期中の平均基準価額は、27,240円です。			

(注) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

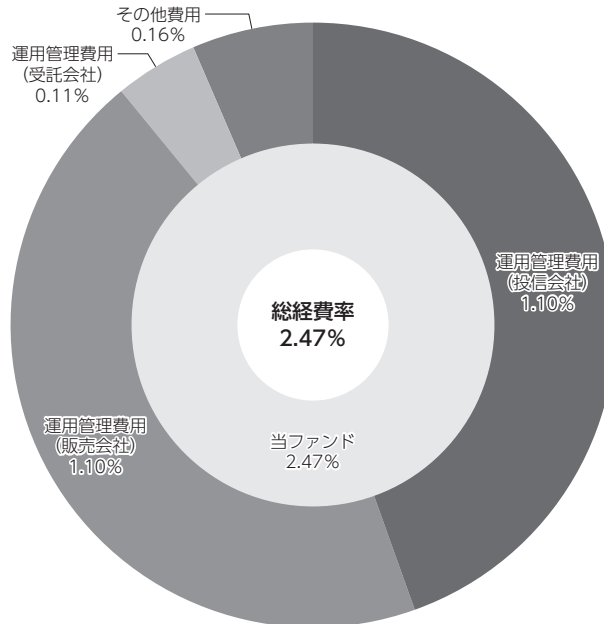
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

○総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.47%です。



(注) 当ファンドの費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認ください。期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

(注) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

最近5年間の基準価額等の推移

(2018年9月21日～2023年9月21日)



- (注) 分配金再投資基準価額は、分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
 (注) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
 (注) 分配金再投資基準価額および上海A株指数は、2018年9月21日の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

	2018年9月21日 決算日	2019年9月24日 決算日	2020年9月23日 決算日	2021年9月21日 決算日	2022年9月21日 決算日	2023年9月21日 決算日
基準価額 (円)	20,579	22,029	29,171	34,098	31,715	23,896
期間分配金合計(税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	7.0	32.4	16.9	△ 7.0	△ 24.7
上海A株指数騰落率 (%)	—	6.7	9.9	10.2	△ 13.8	△ 1.0
純資産総額 (百万円)	2,199	2,297	2,762	3,055	2,680	1,972

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
 (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
 (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
 (注) 上海A株指数は当ファンドの参考指数です。
 参考指数は投資対象資産の相場を説明する代表的な指数として記載しているものです。

投資環境

(2022年9月22日～2023年9月21日)

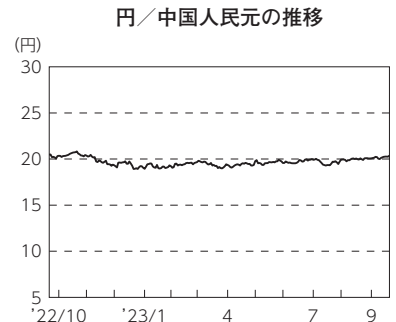
(中国A株市況)

中国A株市場は、期間の初めと比べて下落しました。

期間の初めから2022年10月末にかけては、中国のマクロ経済指標の悪化と景気減速懸念や、台湾を巡る米中対立への警戒感、世界的なインフレ圧力、本土の新型コロナウイルスの感染拡大などが悪材料となり、世界的な株安が広がるなかで中国市場も急落しました。その後2023年1月にかけては、ゼロコロナ政策の撤廃を受けた経済再開期待や、消費回復期待、不動産やネット産業などへの規制緩和観測、景気支援策期待などを好材料に市場は春節（旧正月）にかけてほぼ一本調子で上昇しました。2月から7月にかけては、米中間の地政学的リスクの高まりや、米国の利上げ継続観測、欧米発の金融不安などが重しとなり、AI（人工知能）など一部のテーマ投資に物色が集中しつつも市場は方向感に乏しく、利食い圧力などから軟調に推移しました。その後、中国経済の回復モメンタムの減速や不動産市場低迷などを背景に政府の景気対策期待が高まるなかで、中国共産党の中央政治局会議を経て不動産市場に対する規制緩和措置などの景気刺激策が好感されて市場は7月末に急伸しました。しかし8月からは、引き続き主要マクロ経済指標が景気減速を示したことや、不動産開発大手の信用問題再燃、中国人民元安などからセンチメント（心理）が悪化し、市場は再び急落しました。資本市場の活性化策や中国人民銀行による金融緩和などが買戻し材料となりつつも反転には至らず、市場は期間の初めと比べて下落して期間末を迎えました。

(為替市況)

期間中における主要通貨（対円）は、右記の推移となりました。



当ファンドのポートフォリオ

(2022年9月22日～2023年9月21日)

(当ファンド)

当ファンドは、「中国A株マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ないました。

(中国A株マザーファンド)

当ファンドの基準価額は期間の初めと比べて大きく下落しました。

期間の初めから2022年10月にかけては、本土の一部都市のロックダウン（都市封鎖）に伴う経済活動への影響や不動産市場の低迷などを背景に中国A株市場は下落しました。また、予想に反する中国共産党第20回大会での指導部の交代を受けてセンチメントがさらに悪化するなかで、リスク感応度が高いテクノロジーや新エネルギー関連株などの成長株の比率を高めとしていた当ファンドは、ディフェンシブ（景気動向に左右されにくい）な割安株に比べて市場の下落局面で大きな売り圧力に押されました。

その後11月から2023年4月にかけては、中国政府のゼロコロナ政策がコロナ共存へと緩和され、更に撤廃されるに従って市場は大きく反発しました。不動産規制の緩和や景気刺激策を受けて、不動産市場と消費回復への期待感が高まり、当ファンドのパフォーマンスも市場とともに上向きしました。ポートフォリオでは市場反発の恩恵を見込む、消費関連銘柄やサービス関連銘柄などへ積み増しを進めました。

5月から期間末にかけては、2023年1－3月期の大幅な反発を経て、主に不動産市場と輸出の低迷が重しとなって中国の経済成長が減速しました。景気減速と企業業績の悪化懸念が高まるなかで市場は下落基調となり、アメリカドル高も相まって資金流出が続きました。下落相場のなかで当ファンドのパフォーマンスも振るいませんでしたが、パフォーマンスの好転と市場の反発に備えて政策支援関連銘柄を積み増すなどのリバランスを行ないました。

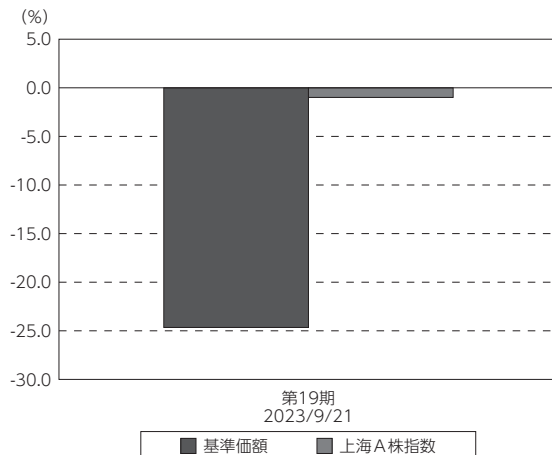
当ファンドのベンチマークとの差異

(2022年9月22日～2023年9月21日)

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。

グラフは、当ファンドの基準価額と参考指数の騰落率です。

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。
 (注) 上海A株指数は当ファンドの参考指数です。

分配金

(2022年9月22日～2023年9月21日)

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位:円、1万口当たり、税込み)

項 目	第19期
	2022年9月22日～ 2023年9月21日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	33,204

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切捨てで算出しているため合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注) 投資信託の計理上、「翌期繰越分配対象額」は当該決算期末時点の基準価額を上回る場合がありますが、実際には基準価額を超える額の分配金をお支払いすることはございません。

今後の運用方針

(当ファンド)

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「中国A株マザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

(中国A株マザーファンド)

直近の中国市場は下落しましたが、今後数か月の中国A株市場に対する当ファンドのポジティブな見方に変わりはありません。短期的なマクロ経済指標は鈍化し、景気は弱含んでいるように見えますが、経済成長支援のためのさらなる政策が打ち出されると期待しており、それらが最終的に景気を押し上げて市場のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が今後数四半期にかけて改善すると予想しています。中国経済は足元では予想以上に悪化を示しているものの、その主な理由は引き締め策が不動産市場に及ぼす悪影響が未だに尾を引いているためだと考えています。政策当局は不動産販売の低迷に懸念を示していますが、流動性の緩和や1線級都市における住宅購入制限を緩和することで需要喚起すべく、引き続き対策が必要であるとみられます。当ファンドでは、中国経済が正常な成長軌道に回帰するまでは政府による景気支援の努力は続くと考えており、それに伴ない株式市場は政策期待を反映して継続的に反発すると予想しています。

こうした見通しの下、当ファンドでは市場は穏やかに反発すると考え、短期的にはマクロ政策主導の銘柄を重視しつつ、再びアウトパフォームするまで成長株のオーバーウェイトを維持する方針です。市場は2023年9月に底打ちしたとみており、政策支援を受けて反発すると予想していることからディフェンシブ・セクターには手を出さず、成長株へのオーバーウェイトを維持する予定です。一方で、証券や建材、金属などのマクロ政策主導銘柄については、景気刺激策や不動産規制の緩和から恩恵を受けて今後数か月にわたってアウトパフォームする可能性を見込み、積み増しを進める方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

お知らせ

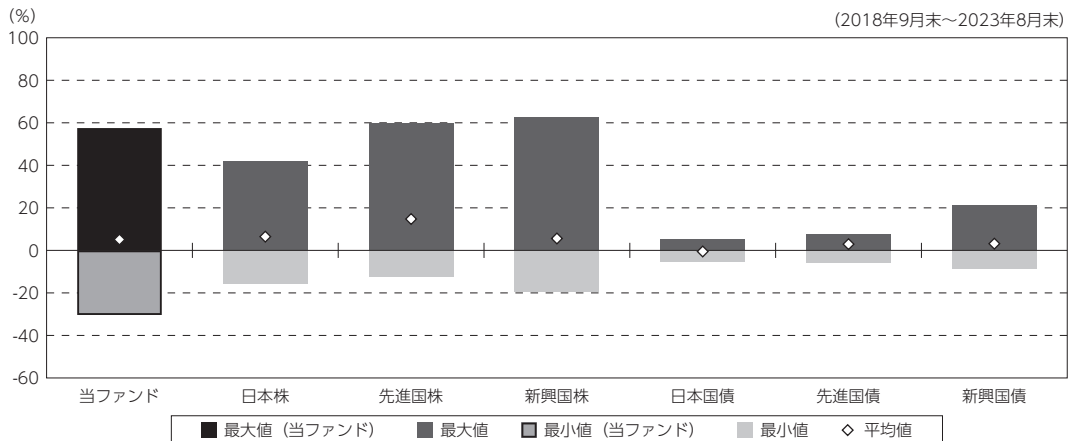
2022年9月22日から2023年9月21日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	2005年2月28日から原則無期限です。	
運用方針	主として「中国A株マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざします。	
主要投資対象	日興AM中国A株ファンド	「中国A株マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	中国A株マザーファンド	中国企業の人民元建株式を主要投資対象とします。
運用方法	主として中国企業の人民元建株式（中国A株）に実質的に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。主に、「中国A株マザーファンド」受益証券を通じて、上海証券取引所、深セン証券取引所に上場する中国A株を中心に投資します。	
分配方針	第1計算期は収益分配を行ないません。第2計算期以降、毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	57.5	42.1	59.8	62.7	5.4	7.9	21.5
最小値	△ 30.4	△ 16.0	△ 12.4	△ 19.4	△ 5.5	△ 6.1	△ 8.8
平均値	5.1	6.5	14.8	5.6	△ 0.5	2.9	3.2

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2018年9月から2023年8月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX、配当込)

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース)

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース)

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド (円ヘッジなし、円ベース)

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数 (TOPIX、配当込) は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社に帰属します。●MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース) は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。●JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド (円ヘッジなし、円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2023年9月21日現在)

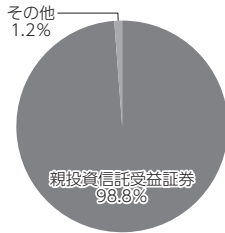
○組入上位ファンド

銘柄名	第19期末
中国A株マザーファンド	98.8%
組入銘柄数	1銘柄

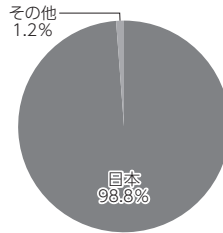
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

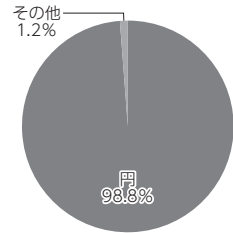
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

純資産等

項目	第19期末
	2023年9月21日
純資産総額	1,972,476,822円
受益権総口数	825,458,157口
1万口当たり基準価額	23,896円

(注) 期中における追加設定元本額は46,211,411円、同解約元本額は65,979,540円です。

組入上位ファンドの概要

中国A株マザーファンド

【基準価額の推移】

(2022年9月22日～2023年9月21日)



【1万口当たりの費用明細】

(2022年9月22日～2023年9月21日)

項目	当期	
	金額	比率
	円	%
(a) 売買委託手数料 (株 式)	213 (213)	0.409 (0.409)
(b) 有価証券取引税 (株 式)	106 (106)	0.204 (0.204)
(c) その他費用 (保管費用) (その他)	84 (84) (0)	0.160 (0.160) (0.000)
合計	403	0.773

期中の平均基準価額は、52,218円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。
 (注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
 (注) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入してあります。

【組入上位10銘柄】

(2023年9月21日現在)

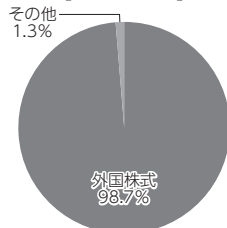
	銘柄名	業種/種別等	通貨	国(地域)	比率
					%
1	KWEI CHOW MOUTAI CO LTD-A	食品・飲料・タバコ	中国人民元	中国	4.3
2	CHINA PACIFIC INSURANCE GR-A	保険	中国人民元	中国	3.1
3	CHINA CSSC HOLDINGS LTD-A	資本財	中国人民元	中国	3.0
4	PING AN INSURANCE GROUP CO-A	保険	中国人民元	中国	2.9
5	CHINA MERCHANTS BANK-A	銀行	中国人民元	中国	2.9
6	CITIC SECURITIES CO-A SHARES-A	金融サービス	中国人民元	中国	2.8
7	WULIANGYE YIBIN CO LTD-A	食品・飲料・タバコ	中国人民元	中国	2.7
8	EAST MONEY INFORMATION CO-A	金融サービス	中国人民元	中国	2.6
9	ZTE CORP-H	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	香港ドル	中国	2.3
10	EVERBRIGHT SECURITIES CO LTD-A	金融サービス	中国人民元	中国	2.3
	組入銘柄数		60銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

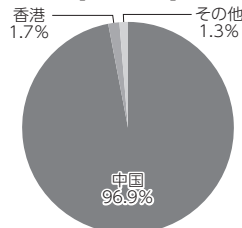
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

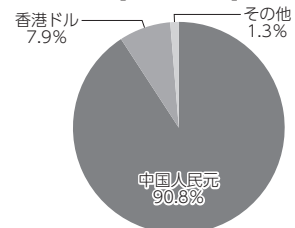
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。