

愛称：悟空

# アムンディ・中国株ファンド

追加型投信／海外／株式

特化型

## 第20期

(決算日 2023年11月20日)

作成対象期間 (2022年11月22日～2023年11月20日)

第20期末 (2023年11月20日)	
基準価額	22,360円
純資産総額	1,761百万円
第20期	
騰落率	△1.3%
分配金(税込み)	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す。

### ●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。

当ファンドはこの度、上記の決算を行いました。

当ファンドは、主として中国で事業展開を行う企業の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指した運用を行います。組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。運用にあたっては、アムンディ・ホンコン・リミテッドに外貨建資産の運用指図に関する権限を委託します。

当作成対象期間につきましてもそれに沿った運用を行いました。

ここに運用状況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、よろしくお願い申し上げます。

- 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。

#### 【閲覧方法】

右記<お問い合わせ先>に記載されているホームページアドレスにアクセス⇒「ファンド情報」メニューから「ファンド・基準価額一覧」(当ファンドが償還した場合は「償還ファンド一覧」)をクリック⇒当該一覧から当ファンドのファンド名称をクリック⇒運用報告書(全体版)をクリック

- 運用報告書(全体版)は、受益者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。

## アムンディ・ジャパン株式会社

〒105-0021 東京都港区東新橋1丁目9番2号

### <お問い合わせ先>

お客様サポートライン：050-4561-2500

受付は委託会社の営業日の午前9時から午後5時まで

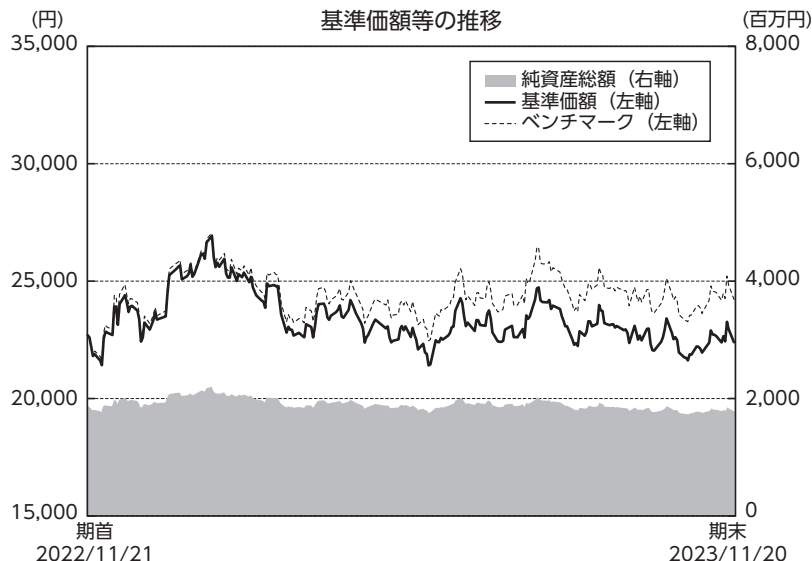
ホームページアドレス：<https://www.amundi.co.jp/>

<3255517・3275559>

## 運用経過

### 基準価額等の推移

第20期首	22,658円
第20期末	22,360円
既払分配金 (税込み)	0円
騰落率	△1.3%



(注1) ベンチマーク (ファンド運用を行うにあたって運用成果の目標基準とする指数) は、MSCIチャイナ (円換算ベース) です。

(注2) ベンチマークは、2022年11月21日の値を基準価額と同一となるように指数化しています。

### 基準価額の主な変動要因

#### 下落要因

- ①2023年8月および10月に、米国が中国に対し先端技術投資規制および半導体関連輸出規制を強化したこと
- ②2023年後半に、不動産販売の低迷を背景とした中国の不動産開発業者によるデフォルト (債務不履行) 問題が相次いだこと
- ③通期で中国の経済指標が予想を下回ったこと

#### 上昇要因

- ①2023年第1四半期に、中国が新型コロナウイルス感染症関連の制限の解除および国境の再開を行ったこと
- ②2023年6月および8月の中国人民銀行 (中央銀行) が主要金利を引き下げたこと
- ③金利格差拡大を背景に主要通貨が円に対して上昇したこと

## 1万口当たりの費用明細

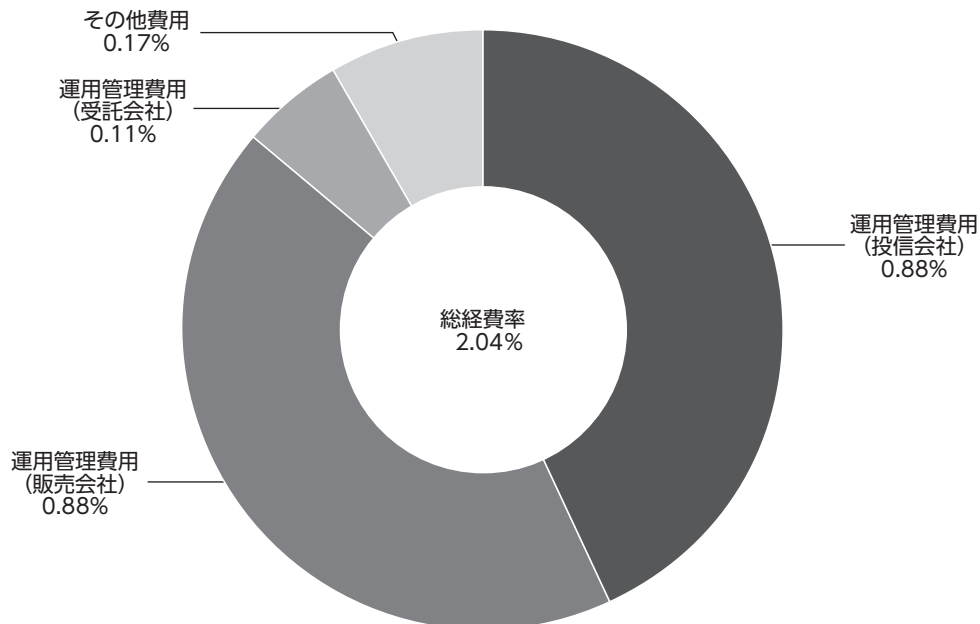
項 目	第20期 (2022年11月22日 ～2023年11月20日)		項 目 の 概 要
	金額	比率	
(a)信託報酬 (投信会社) (販売会社)  (受託会社)	434円 (204) (204)  ( 26)	1.865% (0.878) (0.878)  (0.110)	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 委託した資金の運用の対価 交付運用報告書等各种書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の 情報提供等の対価 運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b)売買委託手数料 (株 式)	4 ( 4)	0.019 (0.019)	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c)有価証券取引税 (株 式)	22 ( 22)	0.094 (0.094)	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 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d)その他費用 (保管費用)  (監査費用) (印刷費用) (その他)	40 ( 26)  ( 2) ( 12) ( 0)	0.172 (0.111)  (0.010) (0.050) (0.001)	その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 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 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 ファンドの法定開示資料の印刷に係る費用 信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等
合 計	500	2.150	
期中の平均基準価額は23,289円です。			

- (注1) 費用(消費税等のかかるものは消費税等を含む)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2) 消費税は報告日の税率を採用しています。  
(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。  
(注4) 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

当期中の運用・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 2.04%です。



(注1) 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2) 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3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 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異なります。

## 最近5年間の基準価額等の推移



(注1) ベンチマーク (ファンド運用を行うにあたって運用成果の目標基準とする指数) は、MSCIチャイナ (円換算ベース) です。

(注2) ベンチマークは、2018年11月20日の値を基準価額と同一となるように指数化しています。

## 最近5年間の年間騰落率

	2018/11/20 期首	2019/11/20 決算日	2020/11/20 決算日	2021/11/22 決算日	2022/11/21 決算日	2023/11/20 決算日
基準価額 (円)	22,459	23,418	29,429	28,319	22,658	22,360
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	0	0	0	0
基準価額騰落率 (%)	—	4.3	25.7	-3.8	-20.0	-1.3
ベンチマーク騰落率 (%)	—	6.2	29.9	-4.0	-19.6	6.7
純資産総額 (百万円)	1,910	1,902	1,978	2,172	1,852	1,761

(注1) ベンチマーク (ファンド運用を行うにあたって運用成果の目標基準とする指数) は、MSCIチャイナ (円換算ベース) です。MSCIチャイナは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しております。

(注2) 海外の指数の場合は、基準価額の反映を考慮して、現地前営業日の終値を採用しています。

## 投資環境

### <中国株式市場>

当期の中国株式市場は、中国の経済活動再開後の回復が予想を下回っていることが市場のセンチメントの足かせとなり、現地通貨ベースでは全般的に軟調に推移しました。当初は、新型コロナウイルス感染症対策の規制の段階的な解除や、2023年3月に国境が全面的に再開されたことに加えて、米中間の緊張緩和がみられるなど、楽観的な見方に支えられ堅調なスタートを切りました。しかし、米国が4月に中国に投資規制を追加したことで、地政学的リスクへの懸念が再燃しました。6月に入ると、中国人民銀行は勢いが鈍っている景気回復にテコ入れを図るために、中期貸出ファシリティおよび最優遇貸出金利の指標のローンプライムレートをそれぞれ引き下げました。その後、不動産販売の低迷や世界的な需要の減退により輸出が落ち込むなど、第2四半期のGDP（国内総生産）が予想を大幅に下回ったことから、8月にもこれらの金利をさらに引き下げました。しかし、米国が中国の先端企業に対する投資を制限する大統領行政命令を発したほか、中国最大の民間不動産開発業者であるカンントリー・ガーデンが上半期に損失を出す可能性を警告し、不動産開発業者の相次ぐデフォルトの問題を一層悪化させたことから、8月の中国株式市場は大幅に下落しました。中国政府はその後、集合住宅の改修に対する税優遇や住宅ローンへの規制緩和など、不動産市場を活性化させるためのいくつかの施策を導入しました。ただし、こうしたインセンティブは一時的な販売の上昇をもたらすのみに終わり、不動産販売は11月初めには大幅に減少し、6月の水準まで落ち込みました。10月下旬にはカンントリー・ガーデンがオフショア債務についてデフォルトし、不動産セクターに対する懸念を一層深刻化させたほか、米国が中国に対する半導体関連の輸出規制を一層強化し、半導体不足による中国の先端企業の成長に関する不安をかき立てたことで、市場はさらに下落しました。11月には、米国でインフレが減速し、FRB（米連邦準備理事会）が利上げを休止したことから、需要の回復とそれにとまなう中国の輸出の回復に対する期待が高まり、市場は小幅に反発しました。

### <為替市場>

当期の為替市場では、米ドルは円に対して上昇しました。また、米ドルと連動する香港ドルも円に対して上昇したほか、中国元も上昇しました。

2022年11月に発表された10月米国CPI（消費者物価指数）でインフレの一段の鈍化が確認されると、米金利先高観が大きく後退し米ドルは急落しました。さらに年末には日銀が金融政策の修正を発表し、国内でも金融引き締め懸念が広がると円が買われましたが、2023年1月にさらなる日本の金融政策の修正が無かったことから、日本の金利先高観が後退し、再び米ドル優位の展開に戻りました。3月に入り米国の中堅銀行破綻やクレディ・スイス・グループの経営不安顕在化のニュースに金融システム不安が広がると、質への逃避としての円買いの動きに加え、急激な金利先高観の後退にとまない米ドルは一時売り込まれましたが、金融システム不安が後退すると米ドルは買い戻されました。日銀が金融緩和維持の姿勢を明確に示したことも円安圧力となり、米ドルは対円で強含みの展開が続きましたが、7月に入り米インフレ圧力の低下や米景気後退懸念、さらには金融当局による市場介入に対する警戒感や日銀による金融政策修正への思惑が広がり、円は対米ドルで反発しました。しかし、日銀による長期金利操作の柔軟化を受けても日本の長期金利は大きく上昇せず、一方米国では、再びインフレ懸念の台頭や長期金利の上昇がみられ、米ドルが再び上昇に転じると、そのままほぼ一本調子の上昇を続け、当期末を迎えました。

### ポートフォリオ

当期、当ファンドは、大手国有企業が市場での地位を強固にし、不動産販売回復の恩恵の大部分を獲得するとの見通しから、ユエシウ・プロパティおよびチャイナ・バンクを新規に組入れ、不動産セクターのウェイトを引き上げました。また、需要の着実な回復に支えられ、業績も顕著に回復している旅行関

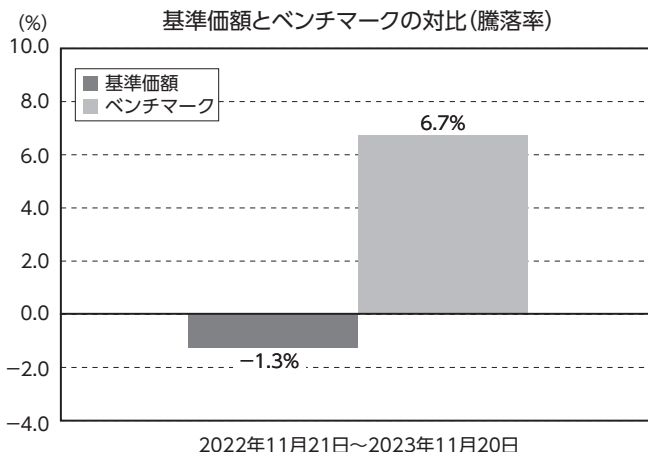
連銘柄を買い増しました。全体として、当ファンドは比較的慎重な見方を維持しており、厳選したクオリティの高い銘柄および業界大手の銘柄でポートフォリオを構成しました。  
(アムンディ・ホンコン・リミテッド)

## ベンチマークとの差異

当期の当ファンドの騰落率は-1.3%となり、ベンチマークであるMSCIチャイナ（円換算ベース）の騰落率+6.7%を8.0%下回りました。

マイナス要因：特にマイナスに作用したのは3～5月にかけての金融のアンダーウェイト、および一般消費財・サービスのオーバーウェイトと同セクターによる銘柄選択でした。金融では、相対的にアウトパフォームしていた国営企業へのアンダーウェイトが足かせとなりました。一般消費財・サービスでは、堅調に推移した自動車メーカーのリ・オートへのアンダーウェイトなどがマイナスに働きました。また、大きく上昇した通信機器・部品メーカーのシャオミのアンダーウェイトや免税品・有税品販売などを手掛けるチャイナ・ツアリズム・グループ・ドュティーフリーのオーバーウェイトなどが大きくマイナスに働きました。

プラス要因：主にエネルギーおよび公益事業における銘柄選択がプラスに寄与しました。個別銘柄では、石油・ガス会社のペトロチャイナへのオーバーウェイトがパフォーマンスをけん引しました。



(注) ベンチマーク（ファンドの運用を行うにあたって運用成果の目標基準とする指数）は、MSCIチャイナ（円換算ベース）です。

## 分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準および市況動向等を勘案した結果、見送りとさせていただきます。なお、収益分配に充てず、信託財産内に留保した収益については、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。

## 分配原資の内訳

(単位：円・1万口当たり・税込み)

項目	第20期
	(2022年11月22日～2023年11月20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	18,969

- ・「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る点にご留意ください。
- ・「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。

## 今後の運用方針

予想を上回る一連の経済指標に加えて、2023年第3四半期のGDP発表も予想を上回ったことから、1年の最後の1ヵ月と2024年に向けて、中国の株式市場の展望に明るい兆しがみられました。A株市場に政府主導の介入が行われる可能性がニュースで伝えられ、この見通しをさらに後押ししました。最近の緩和政策の発表は歓迎すべきものですが、当ファンドは、不動産セクターで継続しているレバレッジ削減および地方政府に課された新たな債務規律にともなう悪影響を打ち消すためには、財政緩和の規模が不十分な可能性があると考えています。またマクロ経済の面では、2024年2月の春節の前に預金準備率の追加引き下げを予想しており、2024年下半年に政策金利も引き下げられる可能性が高いとみています。

当ファンドは、最近の政策措置が当ファンドの予測に大幅な上方修正をもたらすには至らないとみていることから、中国に対して慎重な見方を維持しています。ただし、2023年第4四半期の中国の成長率が前四半期から継続して上昇し、さらに積極的な追加政策が発表された場合は、株式市場は短期的に上昇する可能性があることにも留意しています。また、米国で来年利下げが行われる見込みがあることから、市場センチメントおよび中国の輸出は回復する可能性があると考えています。しかし、米国で大統領選挙が来年に控えていることから、米中対立に関して地政学的リスクと不透明感が依然として燃えていると考えています。

(アムンディ・ホンコン・リミテッド)

## お知らせ

当該ファンドが採用するベンチマークについて明確化するために、2023年12月12日付けで、「MSCIチャイナ」から「MSCIチャイナ インデックス（税引後配当込み、円換算ベース）」に記載の変更を行う予定です。

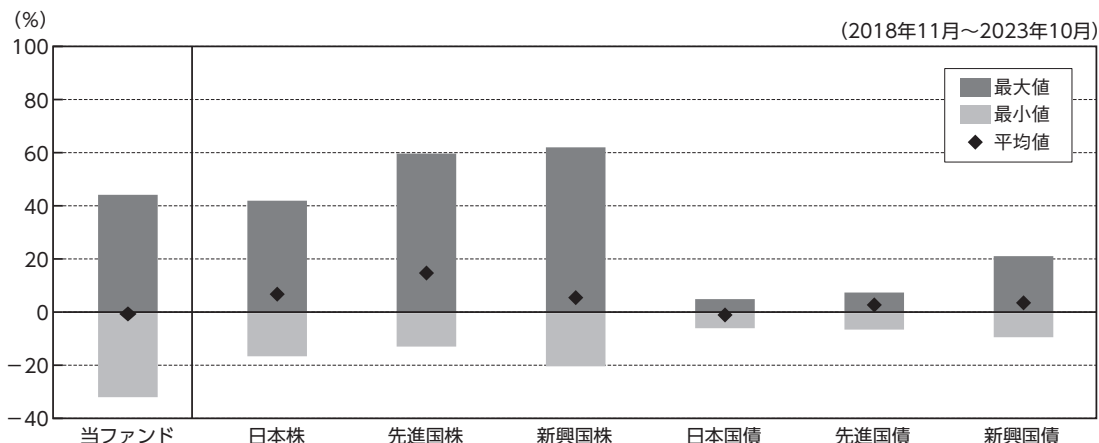


## ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／株式 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">特化型</span>
信託期間	2003年10月31日から無期限です。
運用方針	主として中国で事業展開を行う企業の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。運用にあたっては、アムンディ・ホンコン・リミテッドに外貨建資産の運用指図に関する権限を委託します。
主要投資対象	中国で事業展開を行う企業の株式
運用方法	①主として中国で事業展開を行う企業の株式に積極的に投資します。 ②運用にあたっては、アムンディ・ホンコン・リミテッドに外貨建資産の運用指図に関する権限を委託します。 ③株式組入比率は原則として高位を保ちます。 ④MSCIチャイナをベンチマークとして運用を行います。 ⑤組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
分配方針	毎決算時（年1回、原則毎年11月20日。休業日の場合は翌営業日）に、原則として以下の方針により分配を行います。分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。収益分配金額は、委託会社が基準価額水準等を勘案して決定します。ただし、分配対象収益が少額の場合には分配を行わないことがあります。

- ファンドは、一般社団法人投資信託協会規則に定められている「特化型運用」を行うファンドに該当します。  
ファンドが投資対象とする中国の株式の中には、寄与度（市場の時価総額に占める割合）が10%を超える、もしくはを超える可能性が高い銘柄（支配的な銘柄）が存在します。
- ファンドが当該支配的な銘柄に集中して投資することが想定されますので、当該支配的な銘柄の発行体に経営破綻や経営・財務状況の悪化等が生じた場合には、投資信託財産に大きな損失が生じることがあります。

## 当ファンドと他の代表的な資産クラスとの騰落率の比較



### 当ファンドと他の代表的な資産クラスの平均騰落率、年間最大騰落率及び最小騰落率 (%)

	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
平均値	-0.2	7.2	15.2	5.9	-0.6	3.1	3.9
最大値	44.4	42.1	59.8	62.1	5.4	7.9	21.5
最小値	-31.4	-16.0	-12.4	-19.7	-5.5	-6.1	-8.8

(注1) 上記は、当ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

(注2) 上記は、2018年11月から2023年10月の5年間の各月末における直近1年間騰落率の平均値・最大値・最小値を、当ファンド及び他の代表的な資産クラスについて表示したものです。

### 各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCIコクサイ・インデックス (税引後配当込み、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 (税引後配当込み、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・ディバーシファイド (円ベース)

※詳細は最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースの指数を採用しております。

- ・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。
- ・当ファンドは、分配金 (税込み) が分配時に再投資されたものとみなして計算した年間騰落率に基づき計算されており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。
- ・騰落率は直近月末から遡って算出した結果であり、当ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

## ファンドのデータ

### 当ファンドの組入資産の内容 組入上位10銘柄

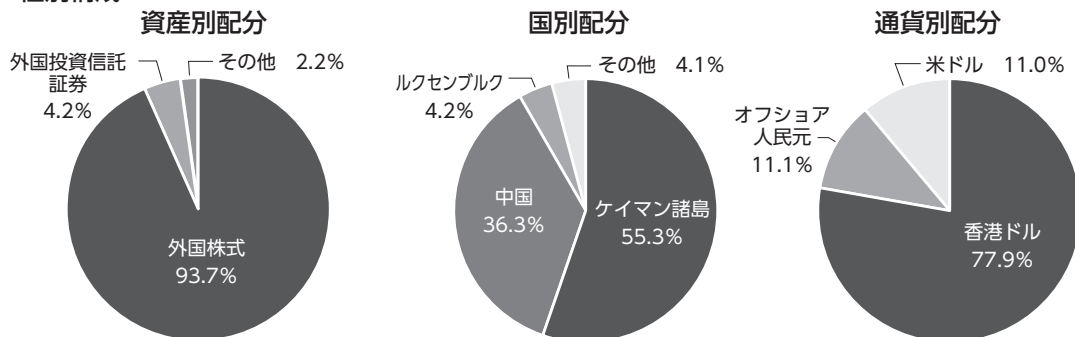
2023年11月20日現在  
(組入銘柄数：67銘柄)

	銘柄	通貨	業種	比率
1	TENCENT HOLDINGS LTD	香港ドル	メディア・娯楽	15.0%
2	ALIBABA GROUP HOLDING LIMITED	香港ドル	一般消費財・サービス流通・小売り	6.7%
3	PDD HOLDINGS INC-ADR	米ドル	一般消費財・サービス流通・小売り	4.2%
4	AMUNDI INTERINVEST-CHINA A SHARES	米ドル	—	4.2%
5	NETEASE INC	香港ドル	メディア・娯楽	3.7%
6	CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	香港ドル	銀行	3.5%
7	MEITUAN-B	香港ドル	消費者サービス	3.1%
8	BYD CO LTD-H	香港ドル	自動車・自動車部品	2.5%
9	BANK OF CHINA LTD - H	香港ドル	銀行	2.4%
10	TRIP.COM GROUP LTD	香港ドル	消費者サービス	2.3%

(注1) 比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)に記載されております。

### 種別構成



(注1) 資産別配分の比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 国別配分および通貨別配分の比率は、ポートフォリオ部分に対する評価額の割合です。

(注3) 比率は、小数点以下第2位を四捨五入しております。

### 純資産等

項目	第20期末 2023年11月20日
純資産総額	1,761,265,726円
受益権総口数	787,700,866口
1万口当たり基準価額	22,360円

※当期間(第20期)中における追加設定元本額は86,564,901円、同解約元本額は116,510,264円です。

## 指数に関して

### ◇「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」に用いた指数について

#### ● 東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

東証株価指数（TOPIX）とは、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・ベンチマークです。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、J P Xにより提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJ P Xは責任を負いません。

#### ● MSCIコクサイ・インデックス（税引後配当込み、円ベース）

MSCIコクサイ・インデックスとは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、日本を除く世界の先進国で構成されています。同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。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有します。

#### ● MSCIエマージング・マーケット・インデックス（税引後配当込み、円ベース）

MSCIエマージング・マーケット・インデックスとは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、世界の新興国で構成されています。同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。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有します。

#### ● NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債とは、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（以下「NFRC」という。）が公表する、国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数です。同指数の知的財産権とその他一切の権利はNFRCに帰属します。

#### ● FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）とは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、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債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対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・ディバーシファイド（円ベース）

JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバーシファイドとは、J.P.Morgan Securities LLCが算出し公表している、現地通貨建のエマージング・マーケット債で構成されている指数です。同指数の著作権はJ.P.Morgan Securities LLCに帰属します。