

# 日興AM中国A株ファンド 〈愛称 黄河〉

## 運用報告書（全体版）

第19期（決算日 2023年9月21日）

### 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。

「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ので、期中の運用状況を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。

### 当ファンドの仕組みは次の通りです。

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。	
主要運用対象	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。
組入制限	日興AM中国A株ファンド	株式への実質投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	中国A株マザーファンド	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
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。	

<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。

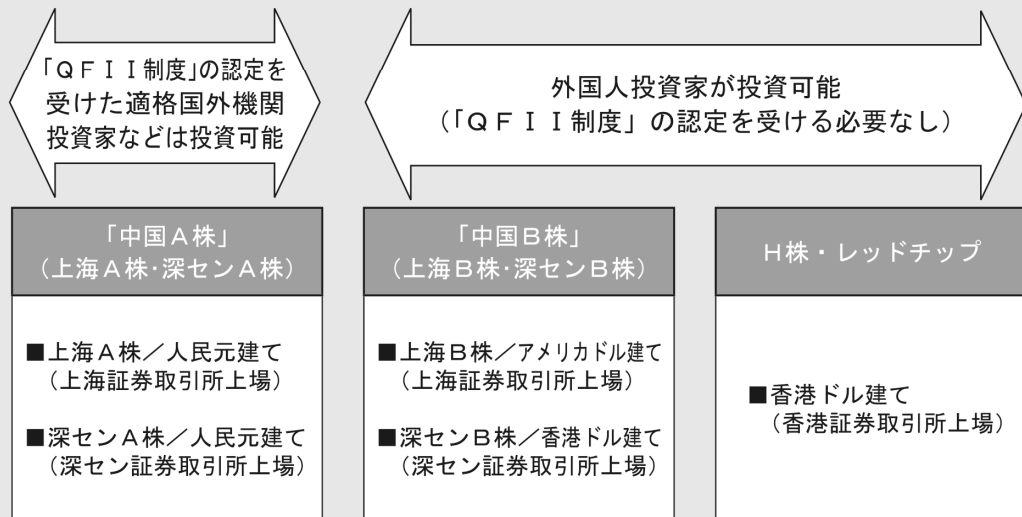
●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

## ○ファンドの特色

Q F I I 制度を利用して、中華人民共和国(以下「中国」といいます。)企業の人民元建株式(中国 A 株)に直接投資を行ないます。

- 2002年12月の Q F I I 制度施行を受け、中国証券監督管理委員会(C S R C)から認定を受けた国外の機関投資家は、中国企業の人民元建証券への投資が可能となりました。
- 日興アセットマネジメントは、2003年12月に Q F I I の資格を取得したことにより、人民元建証券に直接投資を行なう投資信託を設定・運用しています。

### 外国人投資家と「中国株」との関係



■ Q F I I 制度とは、一定の適格条件を満たし、中国の証券市場に投資することについて、中国証券監督管理委員会(C S R C)の認定を受け、かつ国家外貨管理局(S A F E)から投資限度額の認可を取得した国外の機関投資家に対して、従前は認められていなかった中国証券市場への投資を認める制度です(2002年12月1日施行)。

- ・ Q F I I (適格国外機関投資家) : Qualified Foreign Institutional Investors
- ・ C S R C (中国証券監督管理委員会) : China Securities Regulatory Commission
- ・ S A F E (国家外貨管理局) : State Administration of Foreign Exchange

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	標準価額			上海A株指数		株式組入比率	投資信託証券組入比率	純資産額
		税金分配	み入金	期騰落	騰落率	(参考指数)			
	円		円		%		%		百万円
15期(2019年9月24日)	22,029		0		7.0	227.02	6.7	94.8	2,297
16期(2020年9月23日)	29,171		0		32.4	249.51	9.9	97.9	2,762
17期(2021年9月21日)	34,098		0		16.9	274.95	10.2	97.4	3,055
18期(2022年9月21日)	31,715		0		△7.0	237.12	△13.8	97.9	2,680
19期(2023年9月21日)	23,896		0		△24.7	234.77	△1.0	97.5	1,972

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「投資信託証券組入比率」は実質比率を記載しております。

(注) 参考指数は、設定時を100として2023年9月21日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率		上海A株指数 (参考指数)	株式組入比率	
		騰落率	騰落率		騰落率	騰落率
(期首) 2022年9月21日	円 31,715	% -	% -	237.12	% -	% 97.9
9月末	30,821	△2.8	△3.0	230.08	△3.0	97.2
10月末	28,660	△9.6	△7.2	220.13	△7.2	97.4
11月末	27,785	△12.4	1.1	239.77	1.1	97.2
12月末	26,525	△16.4	△0.9	235.06	△0.9	94.5
2023年1月末	28,942	△8.7	4.5	247.72	4.5	97.5
2月末	27,551	△13.1	5.2	249.55	5.2	96.9
3月末	26,506	△16.4	5.0	249.02	5.0	97.1
4月末	26,218	△17.3	6.6	252.88	6.6	97.4
5月末	26,373	△16.8	2.8	243.86	2.8	96.1
6月末	26,892	△15.2	2.8	243.66	2.8	97.5
7月末	25,870	△18.4	5.6	250.44	5.6	96.9
8月末	24,740	△22.0	0.1	237.44	0.1	97.0
(期末) 2023年9月21日	23,896	△24.7	△1.0	234.77	△1.0	97.5

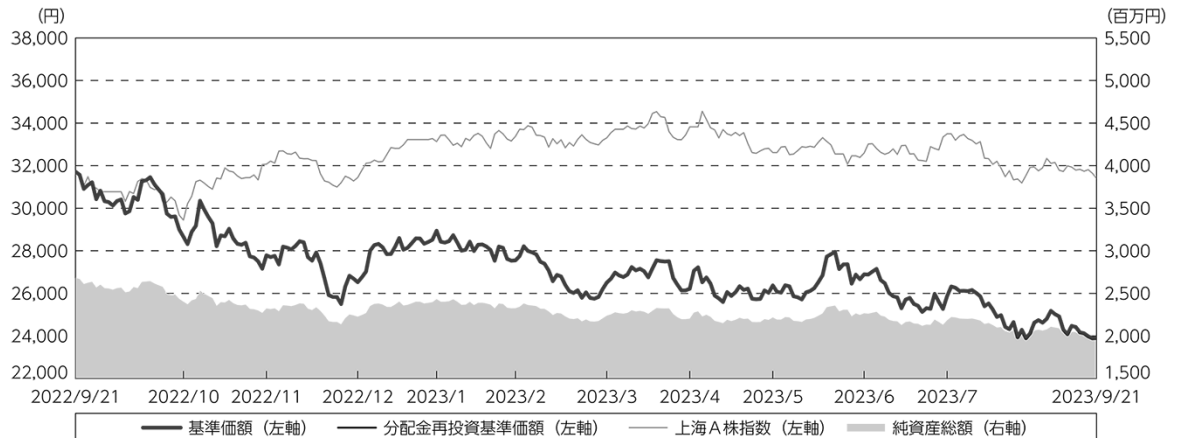
(注) 騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドは親投資信託を組み入れますので、「株式組入比率」は実質比率を記載しております。

## ○運用経過

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 期中の基準価額等の推移



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。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・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、中国人民幣元やその他通貨に対して円安が進行し、円ベース・リターンの押し上げ効果となったこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・ 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。

## 投資環境

## (中国 A 株市況)

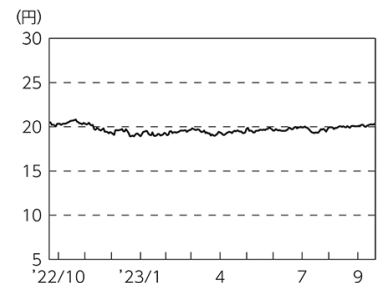
中国 A 株市場は、期間の初めと比べて下落しました。

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。

円／中国人民元の推移



## 当ファンドのポートフォリオ

(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向上しました。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。

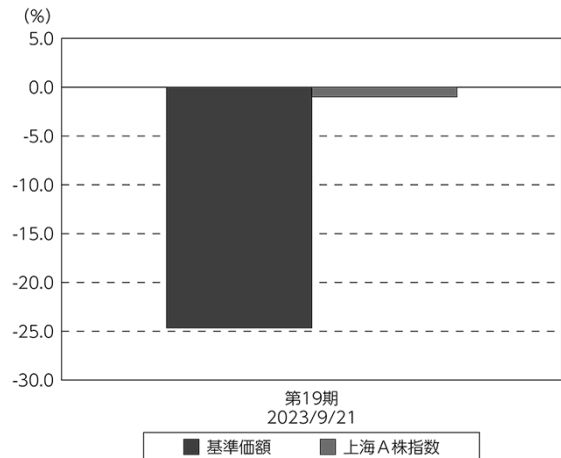
5月から期間末にかけては、2023年1-3月期の大幅な反発を経て、主に不動産市場と輸出の低迷が重しとなって中国の経済成長が減速しました。景気減速と企業業績の悪化懸念が高まるなかで市場は下落基調となり、アメリカドル高も相まって資金流出が続きました。下落相場のなかで当ファンドのパフォーマンスも振るいませんでしたが、パフォーマンスの好転と市場の反発に備えて政策支援関連銘柄を積み増すなどのリバランスを行ないました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

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

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ありません。

## ○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。



## ○ 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
（ 株 式 ）	(110)	(0.403)	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
(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
（ 株 式 ）	( 55)	(0.201)	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
(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) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

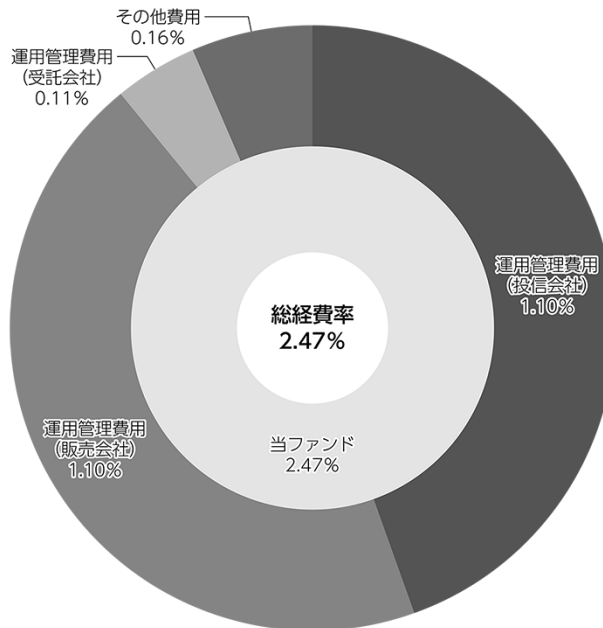
(注) 売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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」にてご確認いただけますが、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。

## ○売買及び取引の状況

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
中国A株マザーファンド	千口 6,890	千円 36,090	千口 24,001	千円 123,237

## ○株式売買比率

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項目	当期
	中国A株マザーファンド
(a) 期中の株式売買金額	39,038,929千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	11,975,585千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	3.25

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

## ○利害関係人との取引状況等

(2022年9月22日～2023年9月21日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年9月22日～2023年9月21日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2022年9月22日～2023年9月21日)

該当事項はございません。

## ○組入資産の明細

(2023年9月21日現在)

## 親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
中国A株マザーファンド	438,050	420,939	1,948,276

(注) 親投資信託の2023年9月21日現在の受益権総口数は、2,227,227千口です。

## ○投資信託財産の構成

(2023年9月21日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
中国A株マザーファンド	1,948,276	96.0
コール・ローン等、その他	80,616	4.0
投資信託財産総額	2,028,892	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 中国A株マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（10,286,100千円）の投資信託財産総額（10,436,046千円）に対する比率は98.6%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1香港ドル=18.98円、1中国人民元=20.3699円。

## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年9月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	2,028,892,329
コール・ローン等	55,450,811
中国A株マザーファンド(評価額)	1,948,276,020
未収入金	25,165,498
(B) 負債	56,415,507
未払解約金	31,051,186
未払信託報酬	25,316,128
未払利息	36
その他未払費用	48,157
(C) 純資産総額(A-B)	1,972,476,822
元本	825,458,157
次期繰越損益金	1,147,018,665
(D) 受益権総口数	825,458,157口
1万口当たり基準価額(C/D)	23,896円

(注) 当ファンドの期首元本額は845,226,286円、期中追加設定元本額は46,211,411円、期中一部解約元本額は65,979,540円です。

(注) 1口当たり純資産額は2,3896円です。

## ○損益の状況 (2022年9月22日～2023年9月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	△ 16,798
支払利息	△ 16,798
(B) 有価証券売買損益	△ 572,303,617
売買益	29,689,071
売買損	△ 601,992,688
(C) 信託報酬等	△ 52,951,536
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 625,271,951
(E) 前期繰越損益金	785,623,996
(F) 追加信託差損益金	986,666,620
(配当等相当額)	( 1,531,924,925)
(売買損益相当額)	(△ 545,258,305)
(G) 計(D+E+F)	1,147,018,665
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	1,147,018,665
追加信託差損益金	986,666,620
(配当等相当額)	( 1,532,043,551)
(売買損益相当額)	(△ 545,376,931)
分配準備積立金	1,208,876,212
繰越損益金	△1,048,524,167

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 親投資信託の信託財産の運用の指図に係る権限の全部又は一部を委託するために要した費用のうち、2022年9月22日～2023年9月21日の期間に当ファンドが負担した費用は13,298,899円です。

(注) 分配金の計算過程(2022年9月22日～2023年9月21日)は以下の通りです。

項 目	2022年9月22日～ 2023年9月21日
a. 配当等収益(経費控除後)	0円
b. 有価証券売買等損益(経費控除後・繰越欠損金補填後)	0円
c. 信託約款に定める収益調整金	1,532,043,551円
d. 信託約款に定める分配準備積立金	1,208,876,212円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	2,740,919,763円
f. 分配対象収益(1万口当たり)	33,204円
g. 分配金	0円

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上処理しています。

## ○分配金のお知らせ

---

1 万口当たり分配金 (税込み)	0円
------------------	----

## ○お知らせ

---

### 約款変更について

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。

当ファンドの主要投資対象先の直近の運用状況について、法令および諸規則に基づき、次ページ以降にご報告申し上げます。

# 中国 A 株マザーファンド

## 運用報告書

第19期（決算日 2023年9月21日）  
（2022年9月22日～2023年9月21日）

当ファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2005年2月28日から原則無期限です。
運用方針	主として中国企業の人民元建株式を投資対象とし、中長期的な信託財産の成長をめざします。
主要運用対象	中国企業の人民元建株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

## ファンド概要

主として中国企業の人民元建株式を投資対象とし、中長期的な信託財産の成長をめざします。  
なお、人民元建株式を上場している中国企業が、他通貨建株式を上場している場合には、当該企業の他通貨建株式に投資を行なう場合があります。  
外貨建株式への投資にあたっては、原則として、為替ヘッジは行ないません。  
ただし、市況動向に急激な変化が生じたとき、ならびに残存信託期間、残存元本が運用に支障をきたす水準になったときなどやむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。

## 【運用報告書の表記について】

・原則として、各表の数量、金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しておりますので、表中の個々の数字の合計が合計欄の値とは一致しないことがあります。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

## ○最近5期の運用実績

決算期	基準価額		上海A株指数		株組入比率	投資信託 組入比率	純資産額
	期騰落	中率	(参考指数)	期騰落			
	円	%			%	%	百万円
15期(2019年9月24日)	38,937	9.6	227.02	6.7	96.0	—	26,311
16期(2020年9月23日)	52,937	36.0	249.51	9.9	99.3	—	21,581
17期(2021年9月21日)	63,389	19.7	274.95	10.2	98.9	—	20,516
18期(2022年9月21日)	60,278	△4.9	237.12	△13.8	99.4	—	14,831
19期(2023年9月21日)	46,284	△23.2	234.77	△1.0	98.7	—	10,308

(注) 参考指数は、設定時を100として2023年9月21日現在知りえた情報に基づいて指数化しています。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		上海A株指数		株組入比率
	騰落率	(参考指数)	騰落率	中率	
(期首) 2022年9月21日	円 60,278	% —	237.12	% —	% 99.4
9月末	58,589	△2.8	230.08	△3.0	98.6
10月末	54,534	△9.5	220.13	△7.2	98.7
11月末	52,943	△12.2	239.77	1.1	98.7
12月末	50,595	△16.1	235.06	△0.9	96.1
2023年1月末	55,392	△8.1	247.72	4.5	98.9
2月末	52,778	△12.4	249.55	5.2	98.2
3月末	50,842	△15.7	249.02	5.0	98.7
4月末	50,372	△16.4	252.88	6.6	98.9
5月末	50,781	△15.8	243.86	2.8	97.4
6月末	51,901	△13.9	243.66	2.8	99.0
7月末	50,004	△17.0	250.44	5.6	98.4
8月末	47,886	△20.6	237.44	0.1	98.5
(期末) 2023年9月21日	46,284	△23.2	234.77	△1.0	98.7

(注) 騰落率は期首比です。



## ○運用経過

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 基準価額の推移

期間の初め60,278円の基準価額は、期間末に46,284円となり、騰落率は△23.2%となりました。

## 基準価額の変動要因

期間中、基準価額に影響した主な要因は以下の通りです。

## &lt;値上がり要因&gt;

- ・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、中国人民幣元やその他通貨に対して円安が進行し、円ベース・リターンの押し上げ効果となったこと。

## &lt;値下がり要因&gt;

- ・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、中国人民幣元安などから市場が急落したこと。

基準価額の推移



期首	期中高値	期中安値	期末
2022/09/21	2022/09/22	2023/08/28	2023/09/21
60,278円	60,002円	46,214円	46,284円

基準価額（指数化）の推移



上海A株指数（指数化）の推移



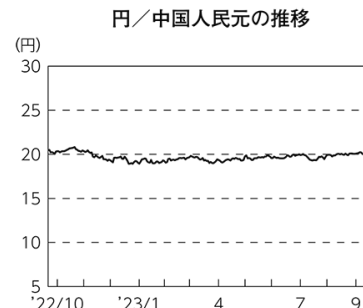
## (中国A株市況)

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。



## ポートフォリオ

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向上しました。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。

## ○今後の運用方針

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、それに伴わ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。

## ○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) 売 買 委 託 手 数 料 ( 株 式 )	213 (213)	0.409 (0.409)	(a)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
(b) 有 価 証 券 取 引 税 ( 株 式 )	106 (106)	0.204 (0.204)	(b)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
(c) そ の 他 費 用 ( 保 管 費 用 ) ( そ の 他 )	84 ( 84 ) ( 0 )	0.160 (0.160) (0.000)	(c)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 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	403	0.773	
期中の平均基準価額は、52,218円です。			

(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) 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。

## ○売買及び取引の状況

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 株式

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	香港	百株 63,000	千香港ドル 77,616	百株 33,400	千香港ドル 68,899
	中国	330,770 ( 4,744)	千中国人民元 897,276 ( -)	390,542	千中国人民元 961,614

(注) 金額は受け渡し代金。

(注) ( )内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

## ○株式売買比率

(2022年9月22日～2023年9月21日)

## 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期中の株式売買金額	39,038,929千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	11,975,585千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	3.25

(注) (b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注) 外国の取引金額は、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

## ○利害関係人との取引状況等

(2022年9月22日～2023年9月21日)

該当事項はございません。

利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

## ○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2022年9月22日～2023年9月21日)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

## ○組入資産の明細

(2023年9月21日現在)

## 外国株式

銘柄	株数	当 期		業 種 等
		株数	価 値	
		外貨建金額	邦貨換算金額	
(香港)	百株	百株	千香港ドル	千円
ANHUI CONCH CEMENT CO LTD-H	3,300	—	—	—
CHINA TELECOM CORP LTD	—	16,000	6,416	121,775
CHINA MOBILE LTD	—	1,400	9,478	179,892
COSCO SHIPPING ENERGY TRAN-H	—	11,000	8,800	167,024
GREAT WALL MOTOR COMPANY-H	—	6,000	5,580	105,908
TIANQI LITHIUM CORP-H	1,000	—	—	—
TSINGTAO BREWERY CO LTD-H	1,000	—	—	—
YANKUANG ENERGY GROUP CO-H	5,000	—	—	—
ZTE CORP-H	—	5,500	12,760	242,184
小 計	株 数	10,300	39,900	43,034
	銘 柄 数 < 比 率 >	4	5	< 7.9% >
(中国)			千中国人民元	
ADVANCED MICRO-FABRICATION-A	—	600	8,314	169,371
AIR CHINA LTD-A	12,500	—	—	—
BANK OF JIANGSU CO LTD-A	20,000	—	—	—
BANK OF NANJING CO LTD -A	12,000	—	—	—
BANK OF HANGZHOU CO LTD-A	10,000	—	—	—
BEIJING KINGSOFT OFFICE SO-A	—	330	11,438	233,007
COSCO SHIPPING ENERGY TRAN-A	15,500	—	—	—
CHINA MERCHANTS BANK-A	4,500	4,500	14,728	300,018
CHINA CSSC HOLDINGS LTD-A	6,500	5,500	15,262	310,895
CHINA PACIFIC INSURANCE GR-A	—	5,400	15,838	322,622
CHINA LIFE INSURANCE CO-A	4,200	—	—	—
CHINA COMMUNICATIONS CONST-A	—	5,500	4,972	101,279
CITIC SECURITIES CO-A SHARES-A	6,000	6,500	14,235	289,965
EVERBRIGHT SECURITIES CO LTD-A	—	7,000	11,704	238,409
GUANGHUI LOGISTICS CO LTD-A	9,000	—	—	—
HUATAI SECURITIES CO LTD-A	—	7,000	11,536	234,987
INDUSTRIAL BANK CO LTD-A	5,000	—	—	—
JIANGSU HENGRUI MEDICINE CO-A	—	1,500	6,652	135,510
JCET GROUP CO LTD-A	—	3,000	8,649	176,179
JIANGSU ZHONGTIAN TECHNOLO-A	—	3,600	4,950	100,831
JIANGSU KING'S LUCK BREWER-A	—	1,700	10,436	212,586
KBC CORP LTD-A	370	—	—	—
KWEICHOW MOUTAI CO LTD-A	150	120	21,888	445,856
LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	1,708	—	—	—
MONTAGE TECHNOLOGY CO LTD-A	—	1,200	6,090	124,052
NINGBO TUOPU GROUP CO LTD-A	1,200	700	5,079	103,477
NINGBO ORIENT WIRES & CABL-A	2,000	—	—	—
PING AN INSURANCE GROUP CO-A	2,016	3,016	14,748	300,432
POLY DEVELOPMENTS AND HOLD-A	9,000	—	—	—
PYLON TECHNOLOGIES CO LTD-A	280	—	—	—
HAIER SMART HOME CO LTD-A	6,000	2,200	5,304	108,046
QINGDAO GAOCE TECHNOLOGY C-A	1,200	—	—	—
SAILUN GROUP CO LTD-A	—	4,000	4,952	100,871
SHANDONG HUALU HENGSHENG-A	—	2,500	8,270	168,459

銘柄	期首(前期末)		当期		業種等
	株数	株数	評価額		
			外貨建金額	邦貨換算金額	
(中国)	百株	百株	千中国人民元	千円	
SHANGHAI JINJIANG INTERNAT-A	2,600	—	—	—	消費者サービス
SHAANXI COAL INDUSTRY CO L-A	4,500	—	—	—	エネルギー
SHANGHAI BAOLONG AUTOMOTIV-A	2,300	900	5,472	111,464	自動車・自動車部品
SKSHU PAINT CO LTD-A	—	500	3,595	73,229	素材
STARPOWER SEMICONDUCTOR LT-A	220	—	—	—	半導体・半導体製造装置
SUZHOU RECODEAL INTERCONNE-A	—	1,000	3,855	78,525	資本財
TONGWEI CO LTD-A	1,400	—	—	—	食品・飲料・タバコ
TRINA SOLAR CO LTD-A	1,600	—	—	—	半導体・半導体製造装置
WESTERN SUPERCONDUCTING TE-A	1,000	—	—	—	素材
WUXI APPTTEC CO LTD-A	1,800	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
GUANGHUI ENERGY CO LTD-A	11,000	—	—	—	エネルギー
WANHUA CHEMICAL GROUP CO -A	1,200	1,000	9,172	186,832	素材
YTO EXPRESS GROUP CO LTD-A	4,000	—	—	—	運輸
ZIJIN MINING GROUP CO LTD-A	—	8,000	10,600	215,920	素材
IFLYTEK CO LTD-A	—	1,400	6,510	132,608	ソフトウェア・サービス
AVIC JONHON OPTRONIC TECH-A	1,540	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
BANK OF NINGBO CO LTD -A	5,000	4,000	11,316	230,505	銀行
BEIJING ORIENTAL YUHONG-A	—	2,500	6,827	139,075	素材
BEIJING SHUNXIN AGRICULT-A	—	2,000	4,830	98,386	食品・飲料・タバコ
BEIJING ULTRAPOWER SOFTWARE-A	—	11,000	9,680	197,180	ソフトウェア・サービス
BEIJING COMPASS TECHNOLOGY-A	—	1,100	6,664	135,763	金融サービス
BYD CO LTD-A	650	300	7,320	149,107	自動車・自動車部品
CHONGQING ZHIFEI BIOLOGICA-A	1,350	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
CHINA ZHENHUA GROUP SCIENC-A	700	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A	500	500	10,495	213,782	資本財
DAJIN HEAVY INDUSTRY CO LT-A	2,000	—	—	—	資本財
EAST MONEY INFORMATION CO-A	10,800	8,500	12,962	264,044	金融サービス
EOPPTOLINK TECHNOLOGY INC L-A	—	1,200	4,756	96,895	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
FORYOU CORP	1,600	—	—	—	自動車・自動車部品
GF SECURITIES CO LTD-A	8,000	—	—	—	金融サービス
GIANT NETWORK GROUP CO LTD-A	—	9,500	11,476	233,764	メディア・娯楽
GINLONG TECHNOLOGIES CO LT-A	520	—	—	—	資本財
HANGZHOU OXYGEN PLANT GROU-A	—	1,600	5,208	106,086	素材
HUIZHOU DESAY SV AUTOMOTIV-A	850	—	—	—	自動車・自動車部品
HUBEI FEILIHUA QUARTZ GLAS-A	2,200	—	—	—	素材
HUAXIA EYE HOSPITAL GROUP -A	—	1,100	4,781	97,402	ヘルスケア機器・サービス
IMEIK TECHNOLOGY DEVELOPME-A	—	180	7,299	148,679	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	2,100	3,440	8,259	168,243	半導体・半導体製造装置
JIANGSU TOLAND ALLOY CO LT-A	2,100	1,640	5,357	109,139	素材
JIANGSU NHWA PHARMACEUTICA-A	—	2,000	5,730	116,719	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
KUNLUN TECH CO LTD-A	—	1,500	4,537	92,428	メディア・娯楽
LUZHOU LAOJIAO CO LTD-A	—	250	5,678	115,675	食品・飲料・タバコ
LUXSHARE PRECISION INDUSTR-A	2,999	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
MIDEA GROUP CO LTD-A	1,400	—	—	—	耐久消費財・アパレル
NAURA TECHNOLOGY GROUP CO-A	—	350	8,189	166,815	半導体・半導体製造装置
OVCTEK CHINA INC-A	1,500	—	—	—	ヘルスケア機器・サービス
DONG-E-E-JIAOCO LTD-A	—	1,500	7,320	149,107	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
SHENZHEN FASTPRINT CIRCUIT-A	—	6,000	6,930	141,163	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
SINOSTEEL ENGINEERING & TE-A	—	11,500	8,981	182,952	資本財
SUNGROW POWER SUPPLY CO LT-A	1,050	900	7,795	158,799	資本財
TAIJI COMPUTER CORP LTD-A	—	1,500	4,452	90,686	ソフトウェア・サービス

銘柄	株数	当期		業種等	
		株数	評価額		
(中国)	百株	百株	千円		
THUNDER SOFTWARE TECHNOLOG-A	1,100	—	—	ソフトウェア・サービス	
WEICHAI POWER CO LTD-A	—	4,000	4,892	資本財	
WENS FOODSTUFFS GROUP CO-A	5,500	—	—	食品・飲料・タバコ	
WONDERSHARE TECHNOLOGY GR -A	—	600	4,440	ソフトウェア・サービス	
WULIANGYE YIBIN CO LTD-A	—	850	13,586	食品・飲料・タバコ	
YUNNAN ENERGY NEW MATERIAL-A	400	—	—	素材	
ZHEJIANG SANHUA INTELLIGEN-A	—	2,000	5,520	資本財	
ZHEJIANG JINGSHENG MECHANI-A	1,600	—	—	半導体・半導体製造装置	
ZHONGJI INNOLIGHT CO LTD-A	—	1,000	9,715	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
小計	株数・金額	216,204	161,176	459,257	9,355,029
	銘柄数<比率>	55	55	—	<90.8%>
合計	株数・金額	226,504	201,076	—	10,171,814
	銘柄数<比率>	59	60	—	<98.7%>

(注) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 邦貨換算金額欄の< >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

## ○投資信託財産の構成

(2023年9月21日現在)

項目	当期	
	評価額	比率
株式	千円	%
	10,171,814	97.5
コール・ローン等、その他	264,232	2.5
投資信託財産総額	10,436,046	100.0

(注) 比率は、投資信託財産総額に対する割合です。

(注) 当期末における外貨建純資産(10,286,100千円)の投資信託財産総額(10,436,046千円)に対する比率は98.6%です。

(注) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。1香港ドル=18.98円、1中国人民元=20.3699円。



## ○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2023年9月21日現在)

項 目	当 期 末	円
(A) 資産	10,436,046,475	
コール・ローン等	133,678,818	
株式(評価額)	10,171,814,707	
未収入金	117,255,174	
未収配当金	13,297,776	
(B) 負債	127,540,229	
未払金	102,374,700	
未払解約金	25,165,498	
未払利息	31	
(C) 純資産総額(A-B)	10,308,506,246	
元本	2,227,227,309	
次期繰越損益金	8,081,278,937	
(D) 受益権総口数	2,227,227,309口	
1万口当たり基準価額(C/D)	46,284円	

(注) 当ファンドの期首元本額は2,460,456,027円、期中追加設定元本額は82,415,640円、期中一部解約元本額は315,644,358円です。

(注) 2023年9月21日現在の元本の内訳は以下の通りです。

・チャイナランド株式ファンド(適格機関投資家向け)	1,490,222,826円
・日興AM中国A株ファンド	420,939,422円
・日興AM中国A株ファンド2	316,065,061円

(注) 1口当たり純資産額は4.6284円です。

上記各資産の評価基準及び評価方法、また収益及び費用の計上区分等については、法律及び諸規則に基づき、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して評価計上し処理しています。

## ○お知らせ

## 約款変更について

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。

## ○損益の状況 (2022年9月22日～2023年9月21日)

項 目	当 期	円
(A) 配当等収益	154,337,846	
受取配当金	152,981,722	
受取利息	1,376,732	
支払利息	△ 20,608	
(B) 有価証券売買損益	△ 3,415,907,612	
売買益	741,883,697	
売買損	△ 4,157,791,309	
(C) 保管費用等	△ 20,266,965	
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 3,281,836,731	
(E) 前期繰越損益金	12,370,573,679	
(F) 追加信託差損益金	349,052,639	
(G) 解約差損益金	△ 1,356,510,650	
(H) 計(D+E+F+G)	8,081,278,937	
次期繰越損益金(H)	8,081,278,937	

(注) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。