

# JA-VPチャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド

JA-VP CHINA NEW CENTURY FUND

ケイマン籍オープンエンド契約型外国投資信託（米ドル建て）

## 運用報告書（全体版）

作成対象期間

第22期（2023年1月1日～2023年12月31日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。  
さて、「JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド」は、2023年12月31日に第22期の決算を行いましたので、その運用状況をご報告申し上げます。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

### ■ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	ケイマン籍オープンエンド契約型外国投資信託（米ドル建て） * JA-VPチャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド（以下「ファンド」といいます。）は、ケイマン諸島法に基づき設定されたバリュー・パートナーズ・インテリジェント・ファンド（Value Partners Intelligent Funds）（「トラスト」といいます。）のサブ・ファンドです。
信託期間	2000年6月21日より150年間（繰上償還の場合を除く。）
運用方針および投資対象	（1）大中華圏における民間企業である （2）資産の大半を大中華圏に置いている （3）収入の大半を大中華圏での営業より得ている と判断される企業へのバリュー投資を通じて、中長期における資本増加を追求します。 これらの企業は、大中華圏の内外を問わず、公認の証券取引所への上場会社か非上場会社です。
主な投資制限	（a）単一の発行体の普通株式への投資はトラスト全体で10%以下とします。 （b）単一の発行体の有価証券への投資は、直近の純資産価額の10%以下とします。 （c）単一の発行体の株式への投資は、管理会社が運用する投資信託による投資総額を当該発行体の発行済総株数の50%以下とします。 （d）オプション及びワラントへの投資は直近の純資産価額の15%以下とします。 （e）非上場または証券取引所で取引が行われていない有価証券への投資は直近の純資産価額の15%以下とします。 （f）ユニット・トラストやミューチュアル・ファンドへの投資は直近の純資産価額の15%以下とします。 （g）商品や先物契約への投資は直近の純資産価額の20%以下とします。 （h）同一発行の政府その他公共の有価証券への投資は、直近の純資産価額の30%以下とします。 （i）他の者の債務について保証を行うことまたは義務を負うことはできません。 （j）市場リスク相当額が直近の純資産価額の8%を超える場合、デリバティブ取引は行いません。 （k）不動産又は不動産の持分への投資はできません。 （l）一定の場合を除き、空売りはできません。
分配方針	現在は分配を行う予定はありません。

－管理会社－

バリュー・パートナーズ・リミテッド

－代行協会員－

アイザワ証券株式会社

東京都港区東新橋1丁目9番1号 東京汐留ビルディング  
<https://www.aizawa.co.jp/>

## 目 次

1	JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンドの運用の経過	1
2	ファンドの運用状況	3
3	販売及び買戻しの実績	8
4	ファンドの現況	9
5	ファンドの経理状況	10
6	ファンドの費用	41

(注1) ファンドは、ケイマン諸島法に基づいて設立されたトラストのサブファンドであるが、受益証券は米ドル(以下「米ドル」又は「ドル」という。)建てのため、以下の金額表示は別段の記載がない限り、米ドルをもって行う。なお、本書において、米ドルの円換算は、便宜上、2024年4月30日現在の株式会社みずほ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1ドル=156.92円)による。

(注2) 本書の中で、金額又は比率を表示する場合、四捨五入してある。従って、合計の数字が一致しない場合がある。また円貨への換算は、本書中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算の上、必要な場合四捨五入してある。従って、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。

## 1 JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンドの運用の経過

(2023年1月1日～2023年12月31日)

以下は、当期の投資環境および運用経過ならびに今後の見通しと運用方針等について、管理会社がまとめたものです。

### 管理会社による報告

#### 市場のレビュー

2023年の大中華圏株式市場は大幅に変動しました。2022年後半における中国の経済再開後、投資家は市場に対し楽観的になりましたが、一方、中国のコロナ後の回復は、その後数ヶ月で失速しました。

2023年12月31日までの1年間で、本サブ・ファンドは13.1%の損失を計上しました。同期間の中国の経済指標はまちまちでした。一方、消費者物価指数（CPI）が同年末にかけて低迷し続け、さらには12月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が期待外れなものとなり、このことは需要の低迷が継続していることを示唆しました。加えて、不動産市場における需要の低迷も続きました。他方、低いベース効果の恩恵を多少受けてはいるものの、小売売上高の伸びは同年半ばから上昇の勢いを維持し、さらに輸出は11月に前年同月比で回復しました。

政策面では、12月に開催された政治局・中央経済工作会議（Politburo and Central Economic Working Conference）において、政策立案者が、経済成長及びよりすぐれた政策協調を促進するという計画を強調しました。希少なメッセージの中で、政策立案者は、「先に育成構築し、後に古いものを壊す」（先立后破）ことで、安定を維持しながら発展を求める必要性を強調し、中国が経済移行プロセスの管理を向上させるためには、現在の政策を抑制する前に、まず新しい支援政策を採用する必要があることを示しました。

これとは別に、景気回復を支援するためのより具体的な政策が発表されました。例えば、12月に、北京と上海は、低迷する不動産市場の需要を高めるために、頭金比率の引き下げによる不動産政策の緩和を行いました。さらに、政策銀行は、年末に中央銀行の担保付き補完貸出（PSL）制度から3500億人民元の融資を受けることで、その後のインフラと手頃な価格の住宅建設において力強い回復を示しました<sup>1</sup>。

中国国外では、米国の連邦準備制度による金利引き上げの終焉が近いこと及び2024年中に金利の引き下げが3回実施される可能性があることを示唆する米国の連邦準備制度のドットプロットを用いた最新のグラフにより、市場環境はよりいっそう改善しました。その結果、10年物米国債利回りは低下し、米ドル安となり、株式市場を支えました。

## パフォーマンス・レビュー

保険会社数社を含む当管理会社の財務エクスポージャーは、投資リターン及び投資家心理に影響を与える可能性がある中国の金利引き下げ予想により、本サブ・ファンドのパフォーマンスを悪化させる主要因となりました。消費関連株も、国内での需要低迷に対する懸念が継続していることから下落しました。当管理会社が保有するeコマース企業も、同社は市場シェアを守るため今後より多くの経営資源を投入する計画があり、このことが利益に影響を与えると予想されたことで、その後の数四半期についても弱気な指針が発表されたことを受けて下落しました。

ポジティブな面では、当管理会社が保有する台湾のテクノロジー企業の数社が、かかるセクターの見通しの改善、特に家電製品の下降していたサイクルが好転するという可能性及び人工知能（AI）やその他の新興テクノロジーの力強い成長の結果、本サブ・ファンドのパフォーマンスに最も貢献しました。大手eコマース企業も、国内市場でシェアを引き続き獲得し、かつ、海外事業を急速に拡大していることから、最も貢献しました。

## 見通し

中国国内には依然として不安定な不動産市場と不確実な政策が存在することで投資家の信頼感に影響を与える可能性が生じることから、大中華圏の株式市場におけるボラティリティは継続することが予想されます。来たる四半期に開催されるであろう第3回全体会議では、経済構造改革に焦点が当てられる可能性があり、また、追加の政策支援が行われるか否かを確認するためにも、当管理会社は同会議を注視してまいります。

当管理会社は、不動産市場の大幅かつ持続的な押し下げ効果のために、中国経済はU字型回復が起きると予想しているものの、支援政策、厳しくない評価、投資家の低いポジショニング及びより好調な外部環境の組み合わせが、市場のさらなる大幅な下落の緩和に有効であると考えています。

値動きの荒い市場環境は今後も続いていくものと思われるため、当管理会社は機敏かつ入念に投資アプローチを継続してまいります。当管理会社は、不確実さを乗り切ることが可能な優良企業に投資するという当管理会社の長年の取り組みが、長期的には勝利するための方程式であり続けると信じています。

当管理会社は、特に、消費拡大、インターネット・ビジネスの発展、テクノロジーの進歩及び富裕層向け資産運用ソリューションに対する需要の高まりなどから生じる成長可能性を引き出せる立場にある、強力な競争優位性と健全な将来性のある有力企業に引き続き焦点を当ててまいります。

1. 出典 中国人民銀行、2024年1月2日

## 2 ファンドの運用状況

### (1) 投資状況

資産別及び地域別の投資状況

(2024年4月末現在)

資産の種類	国・地域名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
株式	香港	3,825,064.90	81.60
	中国	363,439.33	7.75
	米国	227,280.07	4.85
	台湾	509,928.10	10.88
	(小計)	4,925,712.40	105.08
現金・その他の資産 (負債控除後)		-237,959.36	-5.08
合 計 (純資産総額)		4,687,753.04 (736百万円)	100.00

(注) 投資比率とは、ファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいう。以下同じ。

### (2) 投資資産

#### ① 投資有価証券の主要銘柄

評価額上位30銘柄明細

(2024年4月末現在)

	銘柄名	地域	業種	数量	通貨	簿価		時価		投資比率 (%)
						金額	単価	金額	単価	
1	Tencent Holdings Ltd	香港	メディア・娯楽	10,300	香港ドル	4,104,089	398.46	3,576,160	347.20	9.8
2	PDD Holdings Inc	米国	小売	2,352	米ドル	155,046	65.92	294,423	125.18	6.3
3	China Mobile Ltd	香港	電気通信サービス	29,500	香港ドル	1,470,302	49.84	2,062,050	69.90	5.6
4	Alibaba Group Holding Ltd	香港	小売	23,900	香港ドル	2,467,158	103.23	1,776,965	74.35	4.8
5	Kweichow Moutai Co Ltd	中国本土	食品・飲料・タバコ	914	人民元	1,512,956	1,655.31	1,558,370	1,705.00	4.6
6	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	台湾	半導体・半導体製造装置	8,000	台湾ドル	4,645,382	580.67	6,320,000	790.00	4.1
7	CNOOC Ltd	香港	エネルギー	72,000	香港ドル	577,318	8.02	1,461,600	20.30	4.0
8	China Construction Bank Corp	香港	銀行	245,000	香港ドル	1,270,124	5.18	1,249,500	5.10	3.4
9	AIA Group Ltd	香港	保険	19,000	香港ドル	1,819,584	95.77	1,098,200	57.80	3.0
10	China Telecom Corp Ltd	香港	電気通信サービス	254,000	香港ドル	644,342	2.54	1,097,280	4.32	3.0
11	China Railway Group Ltd	香港	資本財	209,000	香港ドル	1,016,375	4.86	810,920	3.88	2.2
12	NetEase Inc	香港	メディア・娯楽	5,200	香港ドル	862,036	165.78	781,560	150.30	2.1
13	Nissin Foods Co Ltd	香港	食品・飲料・タバコ	150,000	香港ドル	745,238	4.97	771,000	5.14	2.1
14	China BlueChemical Ltd	香港	素材	290,000	香港ドル	624,608	2.15	722,100	2.49	2.0

15	Gigabyte Technology Co Ltd	台湾	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	10,000	台湾ドル	1,904,026	190.40	2,990,000	299.00	2.0
16	Meituan	香港	消費者サービス	6,480	香港ドル	1,247,118	192.46	709,560	109.50	1.9
17	Yum China Holdings Inc	香港	消費者サービス	2,400	香港ドル	846,478	352.70	706,560	294.40	1.9
18	President Chain Store Corp	台湾	食品・生活必需品小売り	10,000	台湾ドル	2,642,496	264.25	2,740,000	274.00	1.8
19	First Pacific Co Ltd	香港	食品・飲料・タバコ	178,000	香港ドル	459,482	2.58	653,260	3.67	1.8
20	Beijing Tong Ren Tang Chinese Medicine Co Ltd	香港	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	61,000	香港ドル	962,698	15.78	583,770	9.57	1.6
21	Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd	香港	各種金融	2,300	香港ドル	336,586	146.34	578,680	251.60	1.6
22	Tong Yang Industry Co Ltd	台湾	自動車・自動車部品	19,000	台湾ドル	873,048	45.95	2,261,000	119.00	1.5
23	ANTA Sports Products Ltd	香港	耐久消費財・アパレル	6,000	香港ドル	927,347	154.56	538,200	89.70	1.5
24	Bosideng International Holdings Ltd	香港	耐久消費財・アパレル	118,000	香港ドル	604,495	5.12	534,540	4.53	1.5
25	TAL Education Group	米国	消費者サービス	5,503	米ドル	72,032	13.09	66,256	12.04	1.4
26	Techtronic Industries Co Ltd	香港	資本財	4,500	香港ドル	504,614	112.14	492,300	109.40	1.3
27	China International Capital Corp Ltd	香港	各種金融	50,000	香港ドル	1,006,565	20.13	476,000	9.52	1.3
28	China Pacific Insurance Group Co Ltd	香港	保険	26,400	香港ドル	535,159	20.27	456,192	17.28	1.2
29	China Railway Construction Corp Ltd	香港	資本財	90,000	香港ドル	463,029	5.14	455,400	5.06	1.2
30	ITEQ Corp	台湾	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	16,000	台湾ドル	1,452,442	90.78	1,752,000	109.5	1.1

投資比率

(2024年4月末現在)

種類・業種名	純資産比 (%)
一般消費財・サービス	21
電気通信サービス	21
情報技術	12
生活必需品	11
資本財・サービス	7
保険	5
銀行	4
エネルギー	4
各種金融	3
素材	2
ヘルスケア	2
その他	1
現金	7
合計	100%

② 投資不動産物件

該当なし (2024年4月末現在)

(管理会社は、いかなる種類の不動産(建物を含む。)又は不動産の持分(オプションもしくは権利を含むが、不動産会社又はSFC公認の不動産投資信託の株式/投資口又はそれらに係るデリバティブ持分を除く。)にもファンドを代理して投資することはできない。)

③ その他投資資産の主要なもの

該当なし (2024年4月末現在)

### (3) 運用実績

#### ① 純資産の推移

下記会計年度末および2023年1月から2024年4月までの各月末の純資産の推移は次のとおりである。

	純 資 産 総 額		1 口当たりの純資産価格	
	千ドル	百万円	ドル	円
第13会計年度末 (2014年12月31日)	9,166	1,438	555.05	87,098
第14会計年度末 (2015年12月31日)	8,249	1,294	543.11	85,225
第15会計年度末 (2016年12月31日)	6,626	1,040	517.37	81,186
第16会計年度末 (2017年12月31日)	8,578	1,346	709.45	111,327
第17会計年度末 (2018年12月31日)	6,129	962	526.56	82,628
第18会計年度末 (2019年12月31日)	7,636	1,198	676.31	106,127
第19会計年度末 (2020年12月31日)	9,596	1,506	858.46	134,710
第20会計年度末 (2021年12月31日)	8,347	1,310	767.95	120,507
第21会計年度末 (2022年12月31日)	5,898	926	563.04	88,352
第22会計年度末 (2023年12月31日)	4,702	738	489.23	76,770
2023年1月末日	6,438	1,010	623.81	97,888
2月末日	5,867	921	569.06	89,297
3月末日	5,992	940	585.25	91,837
4月末日	5,729	899	563.92	88,490
5月末日	5,186	814	510.98	80,183
6月末日	5,288	830	523.58	82,160
7月末日	5,699	894	564.36	88,559
8月末日	5,132	805	526.12	82,559
9月末日	4,915	771	503.92	79,075
10月末日	4,616	724	479.29	75,210
11月末日	4,763	747	494.56	77,606
12月末日	4,702	738	489.23	76,770
2024年1月末日	4,350	683	455.23	71,435



2月末日	4,572	717	480.20	75,353
3月末日	4,497	706	478.03	75,012
4月末日	4,688	736	499.33	78,355

(注) 上記純資産総額は、約定ベースであり、財務諸表中の数値は受領ベースのものであるため、両数値が異なる場合がある。

② 分配の推移

ファンドは設立以来、配当を行っていない。

③ 収益率の推移

計算期間	収益率 (%) (注)
(第13会計年度) 2014年1月1日～2014年12月31日	0.63
(第14会計年度) 2015年1月1日～2015年12月31日	-2.15
(第15会計年度) 2016年1月1日～2016年12月31日	-4.74
(第16会計年度) 2017年1月1日～2017年12月31日	37.13
(第17会計年度) 2018年1月1日～2018年12月31日	-25.78
(第18会計年度) 2019年1月1日～2019年12月31日	28.44
(第19会計年度) 2020年1月1日～2020年12月31日	26.93
(第20会計年度) 2021年1月1日～2021年12月31日	-10.54
(第21会計年度) 2022年1月1日～2022年12月31日	-26.68
(第22会計年度) 2023年1月1日～2023年12月31日	-13.11

(注) 収益率 (%) =  $100 \times (a - b) / b$

a = 計算期間末現在の1口当たり純資産価格

b = 当該期間の直前の日の1口当たり純資産価格

### 3 販売及び買戻しの実績

期 間	販売口数	買戻し口数	発行済口数
(第13会計年度) 2014年1月1日～2014年12月31日	0 (0)	1,896 (1,896)	16,514 (16,514)
(第14会計年度) 2015年1月1日～2015年12月31日	293 (293)	1,618 (1,618)	15,189 (15,189)
(第15会計年度) 2016年1月1日～2016年12月31日	0 (0)	2,382 (2,382)	12,807 (12,807)
(第16会計年度) 2017年1月1日～2017年12月31日	115 (115)	831 (831)	12,091 (12,091)
(第17会計年度) 2018年1月1日～2018年12月31日	223 (223)	675 (675)	11,639 (11,639)
(第18会計年度) 2019年1月1日～2019年12月31日	160 (160)	519 (519)	11,280 (11,280)
(第19会計年度) 2020年1月1日～2020年12月31日	0 (0)	102 (102)	11,178 (11,178)
(第20会計年度) 2021年1月1日～2021年12月31日	0 (0)	309 (309)	10,869 (10,869)
(第21会計年度) 2022年1月1日～2022年12月31日	0 (0)	393 (393)	10,476 (10,476)
(第22会計年度) 2023年1月1日～2023年12月31日	10 (10)	875 (875)	9,611 (9,611)

(注) ( ) 内の数字は本邦内における販売、買戻しならびに発行済口数である。

#### 4 ファンドの現況

##### 純資産額計算書

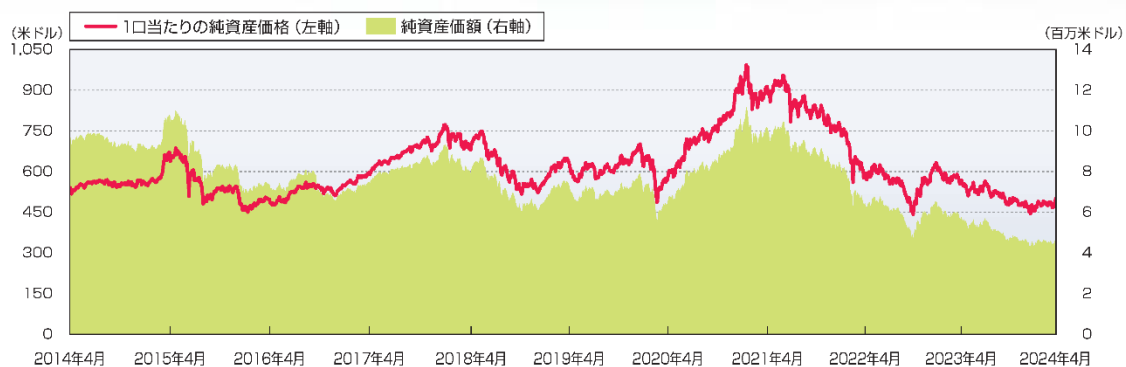
(2024年4月末日現在)

	米ドル	円
I 資産総額	4,743,393.66	744,333,333
II 負債総額	55,640.62	8,731,126
III 純資産総額 (I - II)	4,687,753.04	735,602,207
IV 発行済口数	9,388口	
V 1口当たり純資産価格 (III / IV)	499.33	78,355

なお、下記はファンドの運用実績および年間収益率の参考資料である。

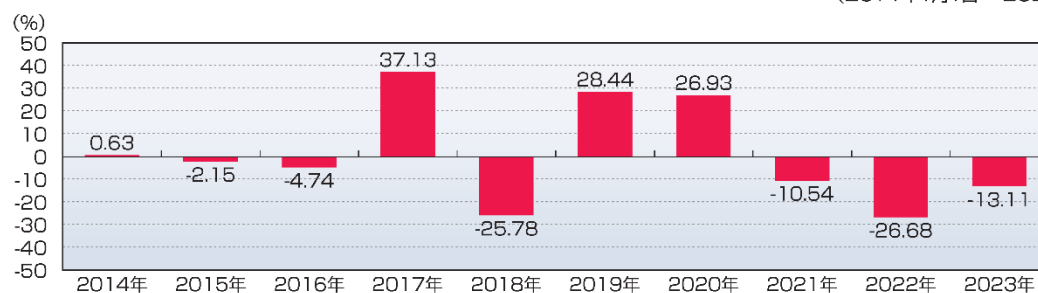
#### 1口当たりの純資産価格・純資産の推移

(2014年4月末日～2024年4月末日)



#### 年間収益率の推移（年度ベース）

(2014年1月1日～2023年末日)



(注)収益率(%)=100×(a - b) / b  
a = 計算期間末現在の1口当たり純資産価格  
b = 当該期間の直前の日の1口当たり純資産価格

## 5 ファンドの経理状況

### 財務諸表

- a. 本書記載のファンドの邦文の財務書類は、米国一般会計原則（US GAAP）に準拠して作成された本書記載の原文（英文）の財務書類を日本語に翻訳したものである（但し、円換算部分を除く。）。ファンドの財務書類の日本における開示については、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項但書きの規定が適用されている。
- b. ファンドの原文（英文）の財務書類はケイマン諸島における独立監査人であるケー・ピー・エム・ジー・エルエルピー（KPMG LLP）の監査を受けており、監査報告書の原文（英文）を受領している。
- c. ファンドの原文（英文）の財務書類は米ドルで表示されている。邦文の財務書類には円換算額が併記されている。日本円による金額は、2024年4月30日現在における株式会社みずほ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=156.92円）で換算されている。なお、1円未満の金額は四捨五入されている。

ケイマン諸島  
KY1-1106、グランド・ケイマン  
シックス・クリケット・スクウェア、  
私書箱493  
ケー・ピー・エム・ジー・エルエルピー  
電話番号：+1 345 949 4800  
ファックス：+1 345 949 7164  
URL：www.kpmg.com/ky

## 受託会社向け独立監査人の監査報告書

### 監査意見

当監査法人は、バリュー・パートナーズ・インテリジェント・ファンドのサブ・ファンドであるJA-VP  
チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド（以下「本サブ・ファンド」という。）の2023年12月31日  
現在の資産負債計算書及び投資有価証券明細表、同日に終了した事業年度の損益計算書、純資産変動計  
算書及びキャッシュ・フロー計算書、並びに重要性のある会計方針に関する情報を含む財務諸表の注記  
から成る、7頁から34頁（訳注：原文）に明記される財務諸表について監査した。

当監査法人は、これらの財務諸表が米国で一般に公正妥当と認められる会計基準に準拠しており、かつ、  
2023年12月31日現在の本サブ・ファンドの財政状態及び同日に終了する事業年度の経営成績、純資産変  
動額並びにキャッシュ・フローについても、全ての重要な点が適正に表示されたものと認める。

### 監査意見の根拠

当監査法人は、香港公認会計士協会が発行した香港監査基準に従って監査を行った。かかる基準に基づ  
き当監査法人が負う責任の詳細な内容は、本報告書の財務諸表の監査に対する監査人の責任の節に記載  
されている。当監査法人は、香港公認会計士協会による職業会計士のための倫理規定（以下「本規定」  
という。）及びケイマン諸島における財務諸表の監査に関する倫理上の要求事項に従い、本サブ・ファ  
ンドから独立しており、かつ、本規定に従い他の職業倫理上の責任を果たしている。当監査法人が得た  
監査上の証拠は、当監査法人の意見の基礎となるために十分かつ適切に提供されたものと当監査法人は  
確信している。

### 財務諸表及び本監査報告書以外の情報（以下「その他の情報」という。）

本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社は、その他の情報について責任を負う。その他の情報は、財  
務諸表及び本監査報告書を除く年次報告書に含まれる全ての情報から構成される。

財務諸表に係る当監査法人の監査意見は、その他の情報については意見表明の対象としておらず、当監  
査法人はそれらに関しいかなる形式での保証も表明しない。

当監査法人の責任は、財務諸表の監査に関連してその他の情報を読んで理解するとともに、その他の情報と財務諸表若しくは監査で得た知識との間の重大な不一致またはその他の重大な虚偽表示と思われる記載がないか検討することである。

もし当監査法人が実施した監査に基づき、その他の情報には重大な虚偽表示が存在するとの結論に至った場合、当監査法人にはかかる事実を報告することが要求される。この点に関して当監査法人から報告すべき事項は存在しない。

### **財務諸表について本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社が負う責任**

本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社は、米国において一般に公正妥当と認められる会計基準に従った財務諸表の作成並びに適正な表示及び虚偽または過失による重大な虚偽表示が無い財務諸表の作成のために必要と自らが決定した内部統制について、責任を有する。

財務諸表の作成において、本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社は、自らが本サブ・ファンドの清算若しくは運用停止を意図しているか、またはかかる清算や運用停止以外に現実的な選択肢が存在していない限り、本サブ・ファンドの継続可能な能力の評価、すなわち継続性、開示及び継続企業を前提とした会計基準の適用につき、それぞれ責任を有する。

### **財務諸表の監査に対する監査人の責任**

当監査法人の目的は、財務諸表が全体として虚偽または過失による重大な虚偽表示を含まないことについて合理的な確証を得ること、及び監査人の意見を含む監査報告書を発行することである。本報告書は、当監査法人と貴社との契約条件に従い、法人である貴社に対してのみ作成されたものであり、他のいかなる目的も有しない。当監査法人は、本報告書の内容について他のいかなる個人に対しても責任を負わず、また債務も引き受けない。

合理的な確証は高い水準ではあるものの、重大な虚偽表示が存在する場合においても、香港監査基準に準拠して実施された監査によればかかる重大な虚偽表示を常に発見できることを保証するものではない。虚偽表示は虚偽または過失により発生し得るものであり、かつ虚偽表示が個別にまたは全体としてこれらの財務諸表を基に行う利用者の経済上の判断に影響を及ぼすことが合理的に予測される場合には、重大な虚偽表示とみなされる。

香港監査基準に準拠した監査の一環として、当監査法人は専門家としての判断を下し、かつ監査の全過程において職業的懐疑心を維持している。さらに当監査法人は以下の手続きを実施した。

- ・虚偽または過失による財務諸表の重大な虚偽表示リスクの特定・評価、かかるリスクに対応する監査手続きの策定・実施及び当監査法人の意見の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手すること。虚偽には通謀、偽造、故意による不作為、不当表示または内部統制の無視が含まれ得るため、虚偽による重大な虚偽表示を発見できないリスクは、過失による重大な虚偽表示を発見できないリスクに比較して高いものとなる。

- ・本サブ・ファンドの内部統制の有効性にかかる意見表明を目的とすることなく、状況に応じた適切な監査手続きの策定を目的とした監査に関連する内部統制の理解を得ること。
- ・適用する会計方針の妥当性並びに本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社が行う会計上の見積り及び関連する開示の合理性を評価すること。
- ・管理会社及び受託会社が適用する継続企業の会計ベースの妥当性と、入手した監査証拠に基づき、本サブ・ファンドの継続能力に重要な疑義を生じさせる事象または状況に関連する重要な不確実性の有無のそれぞれについて結論付けること。もし当監査法人が重要な不確実性が存在すると結論付けた場合、財務諸表に関連する開示にかかる監査報告書での注意喚起を行うことが要求され、またはそれらの開示が不適当な場合には、監査意見の修正が当監査法人には要求される。当監査法人による結論は、監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づくものである。しかしながら、将来の事象または状況によっては、本サブ・ファンドが継続しない可能性もある。
- ・財務諸表全体を通しての説明、構成及び開示、並びに財務諸表が適正な表示方法で、基となる取引及び事象を表示しているかを評価すること。

当監査法人は、特に監査が計画された対象範囲及び実施時期、並びに当監査法人による監査により特定された内部統制の重要な欠陥を含む重大な指摘事項について、本サブ・ファンドの管理会社及び受託会社と連絡を取り合っている。

[ケー・ピー・エム・ジー・エルエルピー]

2024年4月26日



KPMG LLP  
P.O. Box 493  
SIX Cricket Square  
Grand Cayman KY1-1106  
Cayman Islands  
Tel +1 345 949 4800  
Fax +1 345 949 7164  
Web [www.kpmg.com/ky](http://www.kpmg.com/ky)

## Independent Auditors' Report to the Trustee

### *Opinion*

We have audited the financial statements of JA-VP China New Century Fund (the "Sub-fund"), a sub-fund of Value Partners Intelligent Funds, set out on pages 7 to 34, which comprise the statement of assets and liabilities and investment schedule as at 31 December 2023, the statement of operations, the statement of changes in net assets and the statement of cash flows for the year then ended, and notes to the financial statements, including significant accounting policies.

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Sub-fund as at 31 December 2023, and the results of its operations, changes in its net assets and cash flows for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

### *Basis for Opinion*

We conducted our audit in accordance with Hong Kong Standards on Auditing ("HKASAs") issued by the Hong Kong Institute of Certified Public Accountants ("HKICPA"). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements* section of our report. We are independent of the Sub-fund in accordance with the HKICPA's Code of Ethics for Professional Accountants (the "Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the Cayman Islands and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### *Information Other than the Financial Statements and Auditors' Report Thereon*

The Manager and the Trustee of the Sub-fund are responsible for the other information. The other information comprises all the information included in the annual report, other than the financial statements and our auditors' report thereon.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated.

As of 1 October 2023, KPMG, which was constituted as a general partnership under the laws of the Cayman Islands, converted to a limited liability partnership registered in the Cayman Islands as KPMG LLP.

KPMG LLP is a Cayman Islands limited liability partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG Network, a Swiss entity, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Document classification: KPMG Confidential





**Independent Auditors' Report to the Trustee (continued)**

***Information Other than the Financial Statements and Auditors' Report Thereon (continued)***

If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

***Responsibilities of the Manager and the Trustee of the Sub-fund for the Financial Statements***

The Manager and the Trustee of the Sub-fund are responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles and for such internal control as the Manager and the Trustee of the Sub-fund determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Manager and the Trustee of the Sub-fund are responsible for assessing the Sub-fund's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Manager and the Trustee of the Sub-fund either intend to liquidate the Sub-fund or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

***Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements***

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. This report is made solely to you, as a body, in accordance with our terms of engagement, and for no other purpose. We do not assume responsibility towards or accept liability to any other person for the contents of this report.

Reasonable assurance is a high level of assurance but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with HKSA's will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with HKSA's, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations or the override of internal control.



**Independent Auditors' Report to the Trustee (continued)**

***Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements (continued)***

- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Sub-fund's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Manager and the Trustee of the Sub-fund.
- Conclude on the appropriateness of the Manager's and the Trustee's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Sub-fund's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Sub-fund to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with the Manager and the Trustee of the Sub-fund regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

**KPMG LLP**

26 April 2024

## (1) 貸借対照表

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
 資産負債計算書  
 2023年12月31日現在

	注記	2023年 (米ドル)	(日本円)
<b>資産</b>			
公正価値による有価証券への投資額 (取得原価：5,385,522米ドル)	5(d), 8	4,378,275	687,038,913
未収配当金及び利息		7,754	1,216,758
現金及び現金同等物	5(d)	359,892	56,474,253
<b>資産合計</b>		4,745,921	744,729,923
<b>負債</b>			
未払管理会社報酬	5(a)	6,264	982,947
未払受託会社報酬及びファンド管理報酬	5(c)	4,500	706,140
未払費用及びその他の未払金		34,081	5,347,991
<b>負債合計</b>		44,845	7,037,077
<b>純資産</b>		4,701,076	737,692,846
<b>発行済受益証券口数</b>	6	9,611 口	
<b>受益証券 1 口当たり純資産価格</b>	9	489.13	76,754

管理会社及び受託会社により2024年4月26日付で発行が承認された。

バリュース・パートナーズ・リミテッド 代表者  [署 名] _____ 管理会社		エイチエスビーシー・トラスティー (ケイマン) リミテッド 代表者  [署 名] _____ 受託会社
---	--	---

11頁から29頁(訳注:原文)の注記及び30頁から34頁(訳注:原文)の投資有価証券明細表は本財務諸表の一部である。

(2) 損益計算書

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
 損益計算書  
 2023年12月31日終了事業年度

	注記	2023年	
		(米ドル)	(日本円)
受取配当金 (源泉徴収税11,684米ドル控除後の純額)		143,525	22,521,943
受取利息	5 (d)	2,128	333,926
		<u>145,653</u>	<u>22,855,869</u>
管理会社報酬	5 (a)	(87,236)	(13,689,073)
受託会社報酬及びファンド管理報酬	5 (c)	(54,146)	(8,496,590)
取引手数料	5 (d)	(8,292)	(1,301,181)
専門家報酬	5 (d)	(38,126)	(5,982,732)
監査報酬		(29,511)	(4,630,866)
銀行手数料	5 (d)	(671)	(105,293)
年間報酬		(2,068)	(324,511)
支払利息		(996)	(156,292)
その他営業費用		(14,459)	(2,268,906)
		<u>(235,505)</u>	<u>(36,955,445)</u>
純投資損失		<u>(89,852)</u>	<u>(14,099,576)</u>
投資にかかる純実現損失		(894,338)	(140,339,519)
投資にかかる純未実現利益		257,920	40,472,806
純外国為替差損		<u>(2,181)</u>	<u>(342,243)</u>
投資及び為替にかかる純実現及び純未実現損失		<u>(638,599)</u>	<u>(100,208,955)</u>
運用による純資産の純減少額		<u>(728,451)</u>	<u>(114,308,531)</u>

11頁から29頁（訳注：原文）の注記及び30頁から34頁（訳注：原文）の投資有価証券明細表は本財務諸表の一部である。

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
純資産変動計算書  
2023年12月31日終了事業年度

	2023年	
	(米ドル)	(日本円)
投資にかかる純実現損失	(894,338)	(140,339,519)
投資にかかる純未実現利益	257,920	40,472,806
純外国為替差損	(2,181)	(342,243)
純投資損失	<u>(89,852)</u>	<u>(14,099,576)</u>
<b>運用による純資産の純減少額</b>	<u>(728,451)</u>	<u>(114,308,531)</u>
発行済受益証券額	4,757	746,468
買戻済受益証券額	<u>(473,655)</u>	<u>(74,325,943)</u>
<b>資本取引による純資産の純減少額</b>	<u>(468,898)</u>	<u>(73,579,474)</u>
<b>純資産の純減少額</b>	(1,197,349)	(187,888,005)
<b>純資産額</b>		
期首現在額	<u>5,898,425</u>	<u>925,580,851</u>
期末現在額	<u><u>4,701,076</u></u>	<u><u>737,692,846</u></u>

11頁から29頁（訳注：原文）の注記及び30頁から34頁（訳注：原文）の投資有価証券明細表は本財務諸表の一部である。

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
 キャッシュ・フロー計算書  
 2023年12月31日終了事業年度

	2023年	
	(米ドル)	(日本円)
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>		
受取配当金	140,257	22,009,128
受取利息	1,919	301,129
投資商品売却による受取金	3,413,015	535,570,314
投資商品購入にかかる支払額	(2,591,643)	(406,680,620)
支払営業費用	(236,634)	(37,132,607)
支払利息	(1,013)	(158,960)
	725,901	113,908,385
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>		
受益証券発行受取金額	4,757	746,468
受益証券買戻支払金額	(473,655)	(74,325,943)
	(468,898)	(73,579,474)
<b>現金及び現金同等物の純増価額</b>	257,003	40,328,911
<b>現金及び現金同等物（一般）期首残高</b>	102,889	16,145,342
<b>現金及び現金同等物（一般）期末残高</b>	359,892	56,474,253

11頁から29頁（訳注：原文）の注記及び30頁から34頁（訳注：原文）の投資有価証券明細表は本財務諸表の一部である。

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
2023年12月31日終了事業年度  
財務諸表に対する注記（米ドル表記）

（本注記においては、ファンドを「本サブ・ファンド」といい、トラストを「本トラスト」という。）

## 1. 概要

バリュー・パートナーズ・インテリジェント・ファンド（以下「本トラスト」という。）は、2000年6月21日付信託証書（その後の改正を含む。以下「信託証書」という。）に従い、ケイマン諸島法に基づいて設定されたオープン・エンド型アンブレラ型ユニット・トラストである。本トラストは2000年6月30日にケイマン諸島ミューチュアル・ファンド法に基づき登録された。

本トラストは、様々なサブ・ファンドの受益証券を発行することが可能であり、2023年12月31日現在、チャイナ・コンバージェンス・ファンド、JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド及びチャイニーズ・メインランド・フォーカス・ファンドが設定されている。チャイナ・コンバージェンス・ファンド、JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド及びチャイニーズ・メインランド・フォーカス・ファンドは、それぞれ2000年7月17日、2002年3月7日、2003年11月27日に運用を開始した。

これらの財務諸表は、JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド（以下「本サブ・ファンド」という。）のために作成されている。チャイナ・コンバージェンス・ファンド及びチャイニーズ・メインランド・フォーカス・ファンドの財務諸表は別途作成されており、その結果、本財務諸表の中には含まれていない。

2023年12月31日現在の本トラストの連結純資産額は以下のとおりである。

サブ・ファンドの名称	連結純資産額 2023年 (米ドル)
チャイナ・コンバージェンス・ファンド	97,865,466
チャイニーズ・メインランド・フォーカス・ファンド	124,181,721
JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド	<u>4,701,076</u>
バリュー・パートナーズ・インテリジェント・ファンド	<u><u>226,748,263</u></u>

本サブ・ファンドの投資活動は、バリュー・パートナーズ・リミテッド（以下「管理会社」という。）により管理され、本サブ・ファンドの運営は、エイチエスビーシー・トラスティー（ケイマン）リミテッド（以下「事務管理会社」という。）が取扱い、事務管理会社はその役割をエイチエスビーシー・インスティテューショナル・トラスト・サービシーズ（アジア）リミテッドに委任している。

本サブ・ファンドの目的は、受益証券保有者に中長期の資産増加を提供することであり、かかる目的は、（i）大中華圏の民間部門が所有する企業又は（ii）大中華圏に資産若しくは収益の大半が存在するか若しくは発生すると管理会社が判断する企業への分散ポートフォリオに投資することで達成される。

## 2. 重要な会計方針

本財務諸表は、米国において一般に公正妥当と認められる会計基準（以下、「米国一般会計原則（US GAAP）」という。）に準拠して作成されている。本サブ・ファンドは、US GAAPの下では投資会社とみなされることから、米国財務会計基準審議会（以下、「FASB」という。）の会計基準体系（以下、「ASC」という。）946「*金融サービス—投資会社*（以下、「ASC946」という。）」における投資会社に適用される会計及び報告指針に従うものである。本サブ・ファンドが採用した重要な会計方針は、次のとおりである。

### （a）作成の基準

取引のほとんどが米ドル（以下「米ドル」という。）建て又は米ドルに固定された香港ドル（以下「香港ドル」という。）建てであることから、本財務諸表の測定通貨は米ドルである。本サブ・ファンドの受益証券は米ドル建てで発行・償還されており、投資家への配当も米ドル建てで行われる。

本財務諸表は米ドルにて表示される。

### （b）見積りの使用

米国一般会計原則（US GAAP）に準拠した財務諸表を作成するに当たり、経営陣は、財務諸表日現在の資産及び負債の報告金額並びに偶発資産及び負債の開示金額、並びに当期中の収益及び費用の報告額に影響を及ぼす見積り及び仮定を行うことが要求されている。実際の結果はこれらの見積りとは異なる場合がある。

### （c）外貨建て取引

外貨建て取引は、当該取引日の外国為替レートにて換算される。外貨建貨幣性資産負債は、資産負債計算書日における外国為替レートの終値で米ドルに換算される。投資に関する為替差額は、投資の損益に含まれる。現金及び現金同等物を含め貨幣性項目に関するその他すべての為替差額は、純為替差損益として損益計算書に表示される。投資の処分又は清算による実現損益に生じる為替差額は、損益計算書に計上される。

### （d）投資

#### （i）分類

投資は、株式及び参加証券から構成される。本サブ・ファンドは、短期で売却することを主たる目的として購入及び保有するすべての投資商品を、売買目的有価証券に分類する。

#### （ii）認識

本サブ・ファンドは、本サブ・ファンドが商品の契約条項当事者となった日に投資を認識する。

通常取引による金融資産の取得は、取引日に会計処理を行う。当該取引日以後、金融資産又は金融負債の公正価値の変動から生じるあらゆる損益が記録される。

金融負債は、契約当事者のいずれか一方が契約上の義務を履行しない限り認識されない。



### (iii) 公正価値測定原則

「公正価値」とは、測定日時時点で、主要な市場、又はそれ以外で本サブ・ファンドが当該測定日にアクセスできる最も有利な市場において、市場参加者間で秩序正しい取引により資産の売却によって受け取るであろう価格又は負債の移転のために支払うであろう価格をいう。負債の公正価値には、不履行リスクが反映される。

利用可能な場合には、本サブ・ファンドは、商品の公正価値を当該商品の活発な市場における相場価格を用いて測定する。市場は、資産又は負債の取引が、価格情報を継続的に提供できるだけの十分な頻度とボリュームで行われる場合に、「活発」とみなされる。最終取引価格は出口価格の合理的近似値を表すことから、本サブ・ファンドは、活発な市場で値が付けられる商品について、最終取引価格で測定する。

本サブ・ファンドは、デリバティブ契約を公正価値で計上する。デリバティブ契約の公正価値の変動は、未実現損益として計上されている。本サブ・ファンドは通常、デリバティブ契約の満期、終了又は決済時に実現損益を計上する。

活発な市場に相場価格が存在しない場合、本サブ・ファンドは、関連する観測可能なインプットの使用を最大化し、さらに、観測不能なインプットの使用を最小化する評価技法を用いる。選択された評価技法は、市場参加者が取引価格を考慮する際のすべての要素を含むものである。

その他の非上場投資ファンドへの投資は、当該ファンドの管理会社らにより報告された1株当たりの純資産価額で計上される。

### (iv) 減損

取得原価又は償却原価として計上される金融資産は、減損の客観的証拠の有無を決定するために、資産負債計算書日に見直しを行う。仮にそのような減損の兆候がある場合、資産の帳簿価額と対象になる金融資産の当初実効金利で割り引いた将来見込みキャッシュ・フローの現在価値との差額が、損益計算書上、減損として認識される。

翌期において、既に認識された金融資産の償却原価による減損損失が減少し、かつ、かかる減少額が当該評価減以降に生じた事象に客観的に関連する場合、かかる評価減は損益計算書に戻し入れられる。

### (v) 消滅の認識

本サブ・ファンドは、消滅の認識に伴う実現損益を決定するために加重平均法を適用する。

### (e) 受取利息及び支払利息

受取利息及び支払利息は、商品の購入日又は融資開始日に計算された当初の実効金利を基に発生時点で損益計算書に認識される。受取利息及び支払利息には、割引料、プレミアム又は取引費用の償却額、その他利付商品の当初価格と実効金利ベースで計算した満期時における金額との差額に対する償却額が含まれる。

#### (f) 受取配当金

上場株式に関する受取配当金は、配当落日に損益計算書に認識される。

本サブ・ファンドは、配当金を、現金ではなく追加株式により受領することを選択することが可能である。この場合、本サブ・ファンドは、受取配当金相当額を追加投資として株式の借方に認識する。

#### (g) 費用

すべての費用は、発生主義に基づいて損益計算書に認識される。

#### (h) 現金及び現金同等物

外貨も含めて、現金及び現金同等物とは、金融機関で保管されている現金預金を表す。現金及び現金同等物は、短期、かつ十分な信用性を有することで流動性が高い投資を含み、一定の金額で容易に換金可能であり、その当初支払期日は3か月以内である。現金及び現金同等物は、公正価値として見積られた取得原価に経過利息を加えて計上され、また投資目的よりもむしろ短期に現金化するため保有される。すべての現金及び現金同等物には、制限が付されていない。

#### (i) 租税

ケイマン諸島における現行税法のもと、本サブ・ファンドは収入、利益、キャピタル・ゲインに対する租税を免除されている。本トラストは、ケイマン諸島総督によりケイマン諸島における租税免除を保証されている。

本サブ・ファンドが受け取る配当金及び利息は、本サブ・ファンドが組成された国によっては源泉徴収税が課される場合がある。投資収益は源泉徴収税控除後で計上され、発生時において損益計算書に認識される。詳細は、本注記4を参照のこと。

#### (j) 関連当事者

本財務諸表の目的において、直接又は間接に本サブ・ファンドの財務及び運用に関する決定を支配し又は重大な影響力を行使する能力を有する当事者は、本サブ・ファンドの関連当事者とみなされる。関連当事者は、個人又は法人である。

#### (k) 資産及び負債の相殺

金融資産及び金融負債は、本サブ・ファンドが当該金融資産及び金融負債の金額を相殺するための法的権利を有することで純額決済するか、又は資産の実現と負債の決済を同時に行う意図を有している場合にのみ相殺されて、資産負債計算書に純額で表示される。

収益及び費用は、投資及び外国為替にかかる純実現利益の純額及び純未実現損失の変動に計上される。

### 3. 金融商品及び付随するリスク

本サブ・ファンドは、投資運用戦略に示されているとおり、多様なデリバティブ・非デリバティブ金融商品から成るポジションを維持している。本サブ・ファンドの投資有価証券は、株式及び参加証券から構成されている。

本サブ・ファンドの投資活動は、本サブ・ファンドが投資する金融商品及び市場に付随する様々な種類のリスクに晒される。本サブ・ファンドが晒される最も重要な種類の金融リスクは、市場リスク、信用リスク及び流動性リスクである。

アセット・アロケーションは、投資目的を達成するために資産の配分を管理する管理会社が決定する。目標とするアセット・アロケーション及びポートフォリオ構成から逸脱していないか管理会社が監視する。

資産負債計算書日における金融商品の性質及び範囲並びに本サブ・ファンドが採用しているリスク管理方針は、以下に説明するとおりである。

#### (a) 市場リスク

市場リスクには、損失及び利益双方の可能性が存在し、通貨リスク、金利リスク、価格リスクが含まれる。

投資リスクの管理に関する本サブ・ファンドの戦略は、本サブ・ファンドの投資目的によって決定される。本サブ・ファンドの投資目的は、受益証券保有者に（米ドルにおいて）中長期での資産増加を提供することである。本サブ・ファンドの市場リスクは決められている方針及び手順に従い毎日管理会社によってリスク管理されている。本サブ・ファンドの全体的な市場におけるポジションは管理会社が適宜監視している。

資産負債計算書日現在の本サブ・ファンドの投資ポートフォリオに関する詳細は、投資有価証券明細表に開示されている。個々の投資は、すべて個別に開示されている。

#### (i) 通貨リスク

本サブ・ファンドは、機能通貨以外の通貨建て金融商品に投資し、取引を行うことができる。その結果、本サブ・ファンドは、機能通貨と他の外国通貨との為替レートの変動が本サブ・ファンドの資産又は負債の米ドル建て以外の部分の価値に悪影響を及ぼす可能性があるというリスクに晒されている。

資産と負債の多くは米ドルに連動する香港ドル建てであることから、本サブ・ファンドは多額の通貨リスクに晒されない。

本サブ・ファンドの資産負債計算書日の外国為替レート変動に対する純リスク・エクスポージャーの合計は以下のとおりであった。

純リスク・エクスポージャー	
2023年	
(米ドル)	
中国人民幣元	229,506
日本円	117
シンガポールドル	1
新台湾ドル	451,316
	<hr/>
	680,940
	<hr/> <hr/>

香港ドルの為替レートは、米ドルに対して固定されていることから、本サブ・ファンドは、香港ド

ル/米ドル間の為替レート的大幅な変動を予期していない。従って、香港ドルの外貨建て資産及び負債は上記表から除外される。

## (ii) 金利リスク

本サブ・ファンドの金融資産及び金融負債の大部分は無利息である。

すべての利付金融資産及び利付金融負債は12ヶ月未満の短期で満期となるか、又は価格が変更される。このため、実勢市場金利の変動によってもたらされる公正価値金利リスクに対する本サブ・ファンドのエクスポージャーは、限定的である。本サブ・ファンドが保有する余剰現金又は現金同等物は、すべて短期商品に投資される。

## (iii) 価格リスク

価格リスクとは、個別投資商品、その発行者又は市場で取引されているすべての商品に影響が及ぶ原因によって生じた特別の要因か否かにかかわらず、商品価値が市場価格の変化によって変動するリスクのことである。

本サブ・ファンドの金融商品の大部分は公正価値で計上され、公正価値の変動は損益計算書に認識されるため、市場のすべての変化が、運用による純資産額及び資産負債計算書の金融商品の簿価に直接影響を与える。

価格リスクは、管理会社が多様な市場で取引される商品に分散したポートフォリオを構築することにより、軽減される。更に、価格リスクは、オプション、ワラントや先物といった金融派生商品を利用することでヘッジされることがある。

## (b) 信用リスク

信用リスクとは、金融商品の契約相手方が本サブ・ファンドと締結した義務又は約定の履行を怠るリスクのことである。非上場金融商品が含まれている場合、契約相手方には外為業者の参加がないため、信用リスクは一般に高くなる。

本サブ・ファンドの信用リスクに対するエクスポージャーは、管理会社が継続的に監視している。

ブローカーとの取引の際に生じる信用リスクは、未決済取引に関係するものである。未決済取引に関するリスクは、決済期間が短期であるため、低いものと思われる。

金融資産の簿価は、資産負債計算書の最大信用リスク・エクスポージャーに最もよく表示されている。

2023年12月31日現在、保管銀行以外には契約相手方の信用リスクに関して重大な集中はみられない。実質的にすべての金融商品は、主に一つの主要な国際機関を通じて決済・管理される。本サブ・ファンドは、同機関が本サブ・ファンドの有価証券を返還する義務が履行できない、又は借用していた金額の返済義務を履行することができない可能性が存在するという範囲内で、信用リスクに晒されている。同機関は、ムーディーズが公表する信用格付においてA a 3を取得している。本サブ・ファンドは、このリスクが集中する結果生じる損失を一切予測していない。

### (c) 流動性リスク

本サブ・ファンドの説明覚書には日々の受益証券の発行及び解約が規定されているため、受益証券保有者による償還請求に応じるための流動性リスクに常時晒されている。

本サブ・ファンドは、クローズ・エンド型ファンドへ投資したが、これらは組織立った公開市場では取引されない。本サブ・ファンドは、年度末時点では取引が停止され、上場廃止となっていた株式にも投資している。これらの投資商品は、一般的には非流動的である。その結果、本サブ・ファンドは、流動化の要求を満たすために、又は特定の発行者の信用力低下といった特別な事由に対応するために、これらの投資商品を公正価値に近似する金額で迅速に現金化することができないことがある。

本サブ・ファンドは、投資する主な有価証券が主要な証券取引所に上場されていることから、容易に現金化することが可能であると思われる。

### (d) デリバティブ契約

2023年12月31日現在、本サブ・ファンドが保有する参加証券は下記の表のとおりである。

2023年12月31日現在

契約別	満期	投資先	損益計算書上で計上された額		未実現利益／損失の変動額 (米ドル)
			長期エクスポージャー公正価値 (米ドル)	実現利益／損失 (米ドル)	
参加証券	2026年12月14日	Kweichow Moutai Co Ltd A Shares	145,705	—	2,892

本サブ・ファンドが2023年12月31日に終了した事業年度中に締結したデリバティブ契約は、上記で開示した参加証券のみである。

### (e) 金融資産及び金融負債の相殺

金融資産及び金融負債はいずれも、貸借対照表上で相殺されていない。

法的強制力のあるマスターネットティング契約は、資産負債計算書上で相殺するための基準を満たしていない。その理由は、かかる契約が本サブ・ファンド又は契約相手方の債務不履行、支払不能又は破産の場合に限り、認識された金額を強制的に相殺する法的権利が生じるためである。また、本サブ・ファンド及び契約相手方も、資産を純額で決済するか、又は資産の実現と負債の決済を同時に行う意図を有していない。

認識された実現金融資産及び金融負債の総額、並びに資産負債計算書上で表示されるそれらの純額は、公正価値で資産負債計算書に測定されている。

2023年12月31日現在

法的強制力のあるマスターネットティング契約の対象となる金融資産

	認識された 金融資産の総額 (米ドル)	資産負債計算書 上で認識された 相殺済実現 金融負債の総額 (米ドル)	資産負債計算書 上で計上された 金融資産の純額 (米ドル)	金融商品の 金額(非現金 担保を含む) (米ドル)	受領済み 現金担保 (米ドル)	純額 (米ドル)
デリバティブ金融商品：						
－参加証券						
－契約相手方A	145,705	－	145,705	－	－	145,705

#### 4. 租税

(a) 本トラストはケイマン諸島総督により、ケイマン諸島で生じる利益及びキャピタル・ゲインに対する租税についての一切の免除が保証されているため、ケイマン諸島では収入及び利益に対する課税はない。従って、本財務諸表には法人所得税に関する引当金を一切計上していない。

(b) 本サブ・ファンドは、ポジションが税務当局による調査を受けた場合に十分な裏付をもって対応できる可能性が「more-likely-than-not (おそらく可能)」の状態 (すなわち50パーセント超) である場合にのみ、ポジションの技術的メリットに基づき、不確実なタックス・ポジションでのタックス・ベネフィットを認識する。タックス・ポジションが認識の基準を満たすかを評価する際、本サブ・ファンドはすべての関連情報について完全な知識を有する適切な税務当局によりポジションの調査を受けることを想定しなければならない。「more-likely-than-not」の認識基準を満たすタックス・ポジションは、本サブ・ファンドの財務諸表において認識される利益の金額を決定するために測定される。タックス・ポジションが「more-likely-than-not」の基準を満たさないとみなされた場合、本サブ・ファンドは、所得税並びに関連する利息及び罰金を損益計算書の中で税金費用として認識する。

本サブ・ファンドは、すべての主要な課税地域に関し、すべての「open tax year」の分析を行う。「open tax year」とは、各課税地域の時効に関する法律で定義され、税務当局の調査が未だ行われていない年度をいう。本サブ・ファンドは、ケイマン諸島及び、本サブ・ファンドが多大な投資を行う海外の法域を、その主要な課税地域とみなしている。本サブ・ファンドが税務当局より現在受けている進行中の調査はない。

ファンド経営陣は、本サブ・ファンドのタックス・ポジションの分析を行い、その結果、不確実なタックス・ポジションに関して計上すべき未認識のタックス・ベネフィットに対する負債はないとの結論に達した。さらにファンド経営陣は、未認識のタックス・ベネフィットの総額が翌12ヶ月間に著しく変動する可能性がかなり高いタックス・ポジションについては認識していない。

(c) オフショア・ファンドに関する事業所得税免除条例(「オフショア・ファンド条例」)は、2006年3月10日に発効し、2015年7月15日に改正された。非居住者は、オフショア・ファンド条例に基づき、1996年4月1日以後の評価年度において、特定の者を通じて実行又はアレンジされた特定取引から生じる利益について香港事業所得税の免除が受けられる。

2019年4月1日以降、香港税務局(ファンドに関する事業所得税免除)(改正)条例(総称して「ファンド免税条例」という。)は、一定の条件の下、ファンドの中心的な管理支配が香港内で行われているか否かにかかわらず、当該ファンドに関し事業所得税の免除を与える。管理会社は、ファンド免税条例に基づく免税の基準が本サブ・ファンドにより満たされるための措置を行ったものと確信している。本サブ・ファンドがファンド免税条例に基づく免税の基準を満たしていない場合、本サブ・ファンドが自己の計算で又は代理人である他の者を通して香港内で取引又は事業を行っていると思なされた際には、香港内で生じる又は香港を源泉とする利益であり、かつ、資本利益又は免税利益以外のものは、税率16.5%の香港事業所得税が課される。

(d) 本財務諸表の作成に当たり、管理会社は、将来生じる可能性があるであろう租税エクスポージャーに関し、一定の推定を行い、かつ、あらゆる見積りを使用した。その結果としての会計上の予想額は、それらに関係する実際の結果と同等にならない場合がある。

本サブ・ファンドは、中華人民共和国の上場企業の「A」株式だけでなく、単数又は複数の適格海外機関投資家（以下、「QFII」という。）又はその関連会社が発行する「A」株式に連動する派生商品にも、管理会社のQFII割当を通じて投資する。

2014年11月14日、中華人民共和国財政部（以下、「MoF」という。）、SAT及び中国証券監督管理委員会（以下、「CSRC」という。）は、「QFII及びRQFIIによる中華人民共和国内国株式等の株式投資資産の譲渡から得られるキャピタル・ゲインに対して課される法人所得税の一時的な免除に関する通知」（以下、「本通知」という。）を共同で公表した。本通知に特記されることによると、中華人民共和国内に事業体若しくは事業所を有しないか、又は中華人民共和国内に事業体若しくは事業所を有するQFII及びRQFIIであっても中華人民共和国内の所得がかかる事業体と実質的に関連していない場合には、2014年11月17日を有効日として、中華人民共和国株式投資資産（中国「A」株を含む。）の譲渡益に対する法人所得税が一時的に免除される。従って、本サブ・ファンドは本通知を根拠として、「A」株式に連動する派生商品及び中国「A」株から得られる2014年11月17日以降のキャピタル・ゲインに対する租税については、2023年12月31日現在、引当金を一切計上していない。

本サブ・ファンドはまた、海外投資家が引受ける中華人民共和国における上場企業の「B」株式にも直接投資を行っており、配当収入に10%の中華人民共和国の源泉徴収税が課されることがある。10%の源泉徴収税は、「B」株式の売却から生じるキャピタル・ゲインについてもまた課される可能性がある。現在の中華人民共和国の税法の下では、非居住者が中華人民共和国企業の株式の移転から得た利益は、関連する租税条約によって免除されない限り10%の源泉徴収税が課される。SATは、キャピタル・ゲインに関する源泉徴収税の徴税につき沈黙を保ったままであり、SATが追加の説明を公表するまでの間は、管理会社は、本サブ・ファンドが中華人民共和国の「B」株式の売却から生じるキャピタル・ゲインに対して税を負担するのか、さらにかかる負担の範囲はどこまでかという点について、重大な不確実性が存在すると考えている。この判断を行うにあたり、管理会社は、(i) 現在のSATの立場、(ii) 関連する租税に源泉徴収の仕組みが存在しないこと、及び(iii) 現在の市場慣行を考慮した。従って、2023年12月31日現在では、管理会社の上記判断に基づき、本サブ・ファンドは「B」株式にかかるキャピタル・ゲインに対する租税について、引当金を一切計上していない。

管理会社は、市場における最近のいかなる動向も考慮に入れながら、引き続き、継続して源泉徴収税の引当金に対するアプローチを見直していく予定である。

## 5. 関連当事者

本サブ・ファンドは当年度において以下のとおり重要な関連当事者との取引を締結した。これらすべての取引は、通常の業務かつ一般的な取引条件に基づいて契約された。

### (a) 管理会社報酬

英領バージン諸島において設立された投資運用会社である管理会社は、説明覚書に規定される投資戦略を実施している。

本投資管理契約に基づき、管理会社は、説明覚書の定めに従い、各評価日における純資産額の年率1.6%を管理会社報酬として毎月後払いで受領する。当年度の損益計算書において、管理会社報酬として87,236米ドルが計上された。2023年12月31日付の負債には、管理会社報酬として6,264米ドルが計上

された。

(b) 成功報酬

本投資管理契約に基づき、管理会社もまた、暦ベースでの四半期の最終評価日現在の受益証券1口当たりの純資産価額（該当する暦ベースでの四半期に関する成功報酬発生前。但し、関連する業績期間について宣言された又は支払われた配当金を含む。）が次のいずれか高い金額を超過した場合には、その超過額をベースとして計算される成功報酬を受領する権利を有する。

(i) 本サブ・ファンドに関し前回成功報酬が管理会社に支払われた最終暦ベースでの四半期の最終評価日の営業終了時点におけるこれら成功報酬控除後の受益証券1口当たりの純資産価額

(ii) 受益証券が最初に募集された時点での当初募集価格

成功報酬の料率は15%であり、かかる報酬料率を上記の通り算出した受益証券1口当たりの純資産価額の超過分とかかる暦ベースでの四半期の各評価日直後の発行済受益証券の平均口数との積に乗じることによって計算される。当年度の損益計算書に、成功報酬は計上されていない。2023年12月31日現在、未払いの成功報酬はない。

(c) 受託会社報酬及びファンド管理報酬

受託会社は、以下のとおり、本サブ・ファンドの月次純資産価額を基準に決定された受託会社報酬及びファンド管理報酬を毎月受領する権利がある。

純資産価額	純資産価額に対する料率 (%)
	で示される受託会社報酬及び ファンド管理報酬年率
最初の150,000,000米ドル	0.135%
次の650,000,000米ドル	0.13%
それを超過する金額	0.125%

受託会社報酬及びファンド管理報酬は、月額最低4,500米ドルである。

当年度の損益計算書に、受託会社報酬及びファンド管理報酬として54,146米ドルが計上された。2023年12月31日現在の負債には、受託会社報酬及びファンド管理報酬の未払いとして4,500米ドルが計上された。

(d) 受託会社のグループ会社との残高／取引

当年度において、本サブ・ファンドの保管銀行であり、かつ本サブ・ファンドの受託会社のグループ会社の一つであるエイチ・エス・ビー・シー・インスティテューショナル・トラスト・サービシーズ（アジア）リミテッドは、各投資の売買取扱手数料として、1,692米ドルを計上した。

また当年度において本サブ・ファンドは、投資の売買について本サブ・ファンドの受託会社のグループ会社の一つであるザ・ホンコン・アンド・シャンハイ・バンキング・コーポレーション・リミテッド（以下、「HSBC」という。）による役務提供を利用した。実施された取引及び支払われた手数料の詳細は、以下のとおりである。



	HSBCを通して行われた 取引評価額 (米ドル)	HSBCに支払った取扱手数料 料及びその他の手数料 (米ドル)
2023年	—	—

本サブ・ファンドは、HSBCに銀行口座を保有している。また本サブ・ファンドは当年度において、HSBCとの借入有価証券関連の取引担保として保有される現金預金も保有することがある。2023年12月31日現在、現金預金や有価証券を担保としては保有しておらず、またそれらに対する担保設定もしていなかった。HSBCとの取引／残高に関する他の情報は、以下のとおりである。

	2023年 (米ドル)
保管銀行に預けられている投資商品	4,378,275
<b>銀行預金</b>	
銀行残高	359,892
受取利息	2,128
銀行手数料	(671)
<b>専門家報酬</b>	<u><u>(6,650)</u></u>

## 6. 発行済受益証券口数

	受益証券口数 2023年
期首残高	10,476
発行済受益証券口数	10
買戻済受益証券口数	(875)
期末残高	<u><u>9,611</u></u>

各受益証券に伴う権利は以下のとおりである。

受益証券の保有者は、本サブ・ファンドの総会の招集通知を受領し、総会に参加し投票する権利を保有する。かかる各受益証券の保有者は、当該保有者の名前で登録されたかかる受益証券1口につき一票を投じる権利を有する。保有者は、本サブ・ファンドにより宣言され、支払われる配当金を受領する権利を有する。解散の場合、保有者は、本サブ・ファンドの受益証券1口当たりの純資産価額に基づき資本の払戻しを受ける権利を有する。

本サブ・ファンドの配当可能な利益はすべて留保され、管理会社が決定する場合を除き、本サブ・ファンドからは一切配当金が支払われない。

## 7. ソフト・コミッションの契約

管理会社及び／又はその関連会社並びに代理人は、運用を行っている顧客のために仲介取引を行うブローカーとの間で、ソフトダラー／ソフト・コミッション分担契約を締結することができる。管理会社は、投資取引を行うブローカー及びその他の者（以下「ブローカー等」という。）から、（適用される法及び規制に基づき許可される通り）本サブ・ファンドにとり明らかに利益となる（ソフトダラー利益として公知される）リサーチレポート及びリサーチサービスを受領することができ、またこれ

らを維持する権限を付与されている。ソフトダラーは、投資取引実施の質が最良の執行基準にかなっており、かつ、ブローカー手数料率が慣習上のフル・サービス手数料率を超えていないことを条件として、ブローカー等から受領することができる。

かかるソフトダラーによる利益には、調査・助言サービス、経済・政治分析、評価及び運用成果測定等のポートフォリオ分析、市場分析、データ・相場情報サービス及び上記の商品・サービスに付随するソフトウェア、決済・保管銀行サービス、並びに投資関連の出版物が含まれることがある。疑義を避けるため、ソフトダラーによる利益には、交通費、宿泊費、交際費、一般に業務で使用される物品及びサービス、一般的事務機器若しくは施設、会費、従業員給与、又は直接的な金銭の支払は含まれない。

管理会社は、ブローカーが最良の業務執行を行っているか否かの決定に関連するとみなされた多くの判断要素を検討する。通常、ブローカーへ割り当てられる投資指図は、当該ブローカーのそれぞれが提供するサービスの範囲及び全体の質に基づいて行われる。サービスの質を判断する主な要素となるのは、ブローカーの実績及び能力である。その他の要素としては、提供される調査や投資に関する意見の質及び量、投資先となる可能性のある企業への接触並びに委託手数料率も考慮に入れられる。ブローカー等から受領するソフトダラー利益が、ブローカー間に投資指図を割り当てる際の決定要素になってはならない。管理会社は、ソフトダラー手数料の分担契約に従いブローカー等を用いて実行される取引が、最良の業務執行基準に従って確実に行われるための方針及び手続きを実行している。管理会社が受領したソフトダラー利益は、管理会社の投資管理プロセスを円滑にするために使用され、管理会社がその顧客に対するすべての義務を履行する際の補助となり、また、管理会社が投資一任されている顧客勘定の一部又は全部に対しサービスを行う際に使用されることもある。一般に、受領した商品やサービスは、ソフトダラー利益が得られない顧客勘定も含め、すべての顧客の利益にすることができるため、管理会社は通常、ソフトダラー利益を特定の顧客勘定に割り当て又は帰属させることはない。

2023年12月31日に終了した事業年度において、管理会社は、取引にかかわるソフトダラー契約を通じて、1,495,024米ドル（2022年：4,526,137米ドル）に相当する調査・助言サービス、経済・政治分析、ポートフォリオ・市場分析、データ・相場情報サービス及び上記の商品・サービスに付随するソフトウェア、並びに投資関連の出版物を受領した。これらの取引に対して合計2,103米ドル（2022年：6,793米ドル）のコミッションが支払われている。

## 8. 公正価値に関する情報

本サブ・ファンドの投資は、公正価値で資産負債計算書に計上される。その他の金融商品については、当該金融商品が即時又は短期的な性格を有することから、簿価がおおよそその公正価値となる。

本サブ・ファンドは、その投資商品の公正価値を測定するために様々な方法を連続して用いる。FASBによる会計基準コード化第820（FASB ASC Topic 820）は、公正価値を定義し、公正価値の測定に関し統一的な枠組みを確立し、公正価値測定について開示範囲を拡大する。特にFASB ASC Topic 820は、公正価値の測定において、観測可能なインプットを最大限に使用し、観測不能なインプットの使用を最小限にするよう本サブ・ファンドに求めている。

### （a）公正価値のヒエラルキー

FASB ASC Topic 820は、評価技法のインプットが観測可能であるか否かによって評価技法のヒエラルキーを指定する。本サブ・ファンドは、観測可能なインプットの使用を最大化し、かつ、観測不能なインプットの使用を最小化する評価技法を、可能な限り用いる。本サブ・ファンドは、主たる市場又

は最も有利な市場において市場参加者が資産又は負債の価格設定の際に用いる仮定に基づき、公正価値を決定する。公正価値の測定における市場参加者の仮定を考慮する上で、以下の公正価値ヒエラルキーは、観測可能なインプットと観測不能なインプットを区別している。かかる観測可能なインプット及び観測不能なインプットは、以下のレベルのいずれか一つに分類される。

- －レベル1－ 活発な市場における同一の商品の相場価格（未調整）であるインプット
- －レベル2－ レベル1に含まれる相場価格以外のインプットで、直接（例：価格。）又は間接的に（例：価格から生じるもの。）観測可能なもの。本カテゴリーには、活発な市場における類似の商品の市場相場価格、活発という程度までは達していないと判断される市場における同一若しくは類似の商品の相場価格、又はすべての重要なインプットが市場データから直接若しくは間接的に観測可能であるその他の評価技法を利用して測定される商品が含まれる。
- －レベル3－ 観測不能なインプット。本カテゴリーは、観測可能なデータに基づかないインプットによる商品の評価技法を含み、かつ、観測不能なインプットが当該商品の評価に重大な影響を及ぼすすべての商品が含まれる。本カテゴリーには、類似商品の相場価格に基づき評価される商品（但し、商品間の差異を反映するため重要な観測不能な調整又は仮定を要するもの。）が含まれる。

#### （b）公正価値の決定

本サブ・ファンドは、公正価値で測定される投資有価証券について、以下の手続きにより公正価値を測定する。

市場価格が入手可能で、かつ、上場投資商品の場合、本サブ・ファンドは、公正価値を決定するために活発な市場の公表市場価格を通常使用し、かかる場合にはレベル1に分類される。

特定の投資商品に関して、市場価格が入手可能で、公正価値を測定することが適切な場合、本サブ・ファンドは当該市場価格を参照することにより当該投資商品の公正価値を算出し、かかる場合にはレベル2に分類される。

公表市場価格が入手不可能な場合、公正価値は、もし可能であれば、現在の市場価格のパラメーター又は金利、為替レート、オプションボラティリティ等の独自の情報源による市場パラメーターの使用により、独自に開発した評価手法に基づき評価される。かかる独自に開発された評価手法により評価された項目は、測定に関して重要となる最低水準のインプット又は評価基準に分類される。従って、観測可能な重要なインプット（上場企業の比較可能な市場を含む。）が利用可能となった場合であっても、レベル3に分類される場合がある。

#### （c）連続して公正価値を測定する項目

下記の表は、2023年12月31日現在、連続して公正価値を測定する本サブ・ファンドの投資有価証券の公正価値ヒエラルキーのレベルを示している。

	2023年			合計 (米ドル)
	取引相場価格 (レベル1) (米ドル)	観測可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な観測不能 インプット (レベル3)* (米ドル)	
<b>資産</b>				
株式	4,232,570	—	—	4,232,570
参加証券	—	145,705	—	145,705
合計	4,232,570	145,705	—	4,378,275

当年度中、公正価値ヒエラルキーのレベル1及びレベル2の間での移動又はレベル3への移動若しくはレベル3からの移動はなかった。

\* 2023年12月31日現在、Real Gold Mining Ltd. (166,500株)は、市場から得られる観測可能なインプットが存在しないため、レベル3の投資商品として分類される。これは取引が停止され上場廃止となった株式であり、経営陣はその公正価値を0米ドルで見積もっている。

## 9. 財務ハイライト

### 受益証券1口当たりの運用成績

	2023年 (米ドル)
1月1日現在の受益証券1口当たりの純資産価額	563.04
投資活動による収益:	
純投資損失	(9.35)
投資及び為替にかかる純実現及び純未実現損失	(64.56)
投資活動による損失合計	(73.91)
12月31日現在の受益証券1口当たりの純資産価額	489.13
トータル・リターン:	
成功報酬控除前利益合計	(13.13)%
成功報酬	—
成功報酬控除後利益合計	(13.13)%
純投資損失対平均純資産比率:	
成功報酬控除前純投資損失	(1.68)%
成功報酬	—
成功報酬控除後純投資損失	(1.68)%
経費対平均純資産比率:	
成功報酬控除前経費	4.39%

成功報酬	—
経費合計	<u>4.39%</u>

受益証券1口当たりの投資活動による純投資損失は、2023年12月31日終了事業年度における本サブ・ファンドの平均発行済受益証券口数に基づき計算されている。

トータル・リターンは、期末の受益証券1口当たりの純資産価額と期首の受益証券1口当たりの純資産価額を比較して算出される。個人の投資家のリターンは、資本取引の時期により異なる場合がある。

経費の比率は、本サブ・ファンド全体について計算される。個人投資家の比率は、資本取引の時期により異なる場合がある。

## 10. 補償

本サブ・ファンドは、通常の事業過程において、一般的な補償を提供するという種々の表明を含んだ契約を締結する。現在のところ発生していないが本サブ・ファンドに不利となる将来の請求権が含まれることから、かかる契約の下での本サブ・ファンドの最大エクスポージャーは不明である。しかしながら経験上、本サブ・ファンドは、かかる損失のリスクがまず生じないものと予測している。

## 11. 後発事象

本財務諸表は、2024年4月26日に経営陣による承認を受けており、後発事象の評価は当該日までについて行われた。

2024年1月1日から2024年4月26日までの期間中、本サブ・ファンドは、申込は受領していないが、223口、金額にして105,530米ドル相当の償還を受けた。

(3) 投資有価証券明細表等

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
投資有価証券明細表  
2023年12月31日現在

	保有高	公正価値 (米ドル)	純資産割合 (%)
<b>上場株式</b>			
香港 (取得原価 : 4,423,566米ドル)			
<b>銀行</b>			
China Construction Bank Corp H Shares	245,000	145,842	3.10
China Merchants Bank Co Ltd H Shares	10,500	36,561	0.78
<b>資本財</b>			
China Railway Construction Corp Ltd H Shares	185,000	109,652	2.33
China Railway Group Ltd H Shares	209,000	93,108	1.98
Techtronic Industries Co Ltd	4,500	53,603	1.14
<b>一般消費財・サービス流通・小売り</b>			
Alibaba Group Holding Ltd	23,900	231,304	4.92
Luk Fook Holdings (International) Ltd	13,000	34,865	0.74
<b>耐久消費財・アパレル</b>			
ANTA Sports Products Ltd	6,000	58,183	1.24
Bosideng International Holdings Ltd	118,000	53,021	1.13
Li Ning Co Ltd	12,000	32,106	0.68
<b>消費者サービス</b>			
Galaxy Entertainment Group Ltd	8,000	44,805	0.95
Meituan	6,480	67,939	1.45
Yum China Holdings Inc	2,400	102,064	2.17
<b>エネルギー</b>			
CNOOC Ltd	72,000	119,823	2.55
<b>金融サービス</b>			
China International Capital Corp Ltd H Shares	50,000	73,353	1.56
Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd	2,300	78,909	1.68
<b>食品・飲料・タバコ</b>			
China Mengniu Dairy Co Ltd	7,000	18,818	0.40
First Pacific Co Ltd	178,000	70,867	1.51

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
投資有価証券明細表  
2023年12月31日現在（続き）

	保有高	公正価値 (米ドル)	純資産割合 (%)
<b>上場株式（続き）</b>			
香港（取得原価：4,423,566米ドル）			
<b>食品・飲料・タバコ（続き）</b>			
Nissin Foods Co Ltd	150,000	120,015	2.55
<b>保険</b>			
AIA Group Ltd	19,000	165,518	3.52
China Pacific Insurance (Group) Co Ltd H Shares	26,400	53,263	1.13
Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd H Shares	26,500	119,922	2.55
<b>素材</b>			
China BlueChemical Ltd H Shares	376,000	94,824	2.02
<b>鉱物資源</b>			
Real Gold Mining Ltd	166,500	—	—
<b>メディア・娯楽</b>			
NetEase Inc	5,200	93,595	1.99
Tencent Holdings Ltd	11,200	420,956	8.95
<b>医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス</b>			
Beijing Tong Ren Tang Chinese Medicine Co Ltd	61,000	94,801	2.02
<b>不動産管理・開発</b>			
China Resources Land Ltd	12,000	43,013	0.91
<b>ソフトウェア・サービス</b>			
Chinasoft International Ltd	44,000	33,740	0.72
<b>テクノロジー・ハードウェアおよび機器</b>			
Kingboard Holdings Ltd	20,500	49,022	1.04
ZTE Corp H Shares	19,800	44,205	0.94
<b>電気通信サービス</b>			
China Mobile Ltd	29,500	244,716	5.21
China Telecom Corp Ltd H Shares	254,000	121,610	2.59

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
 投資有価証券明細表  
 2023年12月31日現在（続き）

	保有高	公正価値 (米ドル)	純資産割合 (%)
<b>上場株式（続き）</b>			
香港（取得原価： 4,423,566米ドル）（続き）			
<b>運輸</b>			
Kerry Logistics Network Ltd	28,500	29,990	0.64
<b>公益事業</b>			
China Longyuan Power Group Corp Ltd H Shares	38,000	28,798	0.61
香港上場株式（ロング・ポジション）合計		3,182,811	67.70
中国本土（取得原価： 220,626米ドル）			
<b>資本財</b>			
Zhejiang Sanhua Intelligent Controls Co Ltd A Shares (SZHK)	11,400	47,106	1.00
<b>食品・飲料・タバコ</b>			
Kweichow Moutai Co Ltd A Shares (SHHK)	314	76,172	1.62



JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
投資有価証券明細表  
2023年12月31日現在（続き）

	保有高	公正価値 (米ドル)	純資産割合 (%)
<b>上場株式（続き）</b>			
<b>中国本土（取得原価： 220,626米ドル）</b>			
<b>ヘルスケア機器・サービス</b>			
Shenzhen Mindray Bio-Medical Electronics Co Ltd A Shares (SZHK)	700	28,590	0.61
<b>テクノロジー・ハードウェアおよび機器</b>			
Maxscend Microelectronics Co Ltd A Shares (SZHK)	3,660	72,531	1.54
<b>中国本土上場株式（ロング・ポジション）合計</b>		224,399	4.77
<b>台湾（取得原価： 371,237米ドル）</b>			
<b>自動車・自動車部品</b>			
Tong Yang Industry Co Ltd	19,000	46,970	1.00
<b>資本財</b>			
Sunonwealth Electric Machine Industry Co Ltd	6,000	20,980	0.45
<b>半導体・半導体製造装置</b>			
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	8,000	154,312	3.28
<b>テクノロジー・ハードウェアおよび機器</b>			
Gigabyte Technology Co Ltd	10,000	86,524	1.84
Micro-Star International Co Ltd	8,000	53,085	1.13
Wistron NeWeb Corp	6,000	30,446	0.65
Yageo Corp	1,000	19,419	0.41
<b>台湾上場株式（ロング・ポジション）合計</b>		411,736	8.76
<b>米国（取得原価： 227,280米ドル）</b>			
<b>消費者サービス</b>			
TAL Education Group ADR	5,503	69,503	1.48

JA-VP チャイナ・ニュー・センチュリー・ファンド  
投資有価証券明細表  
2023年12月31日現在（続き）

	保有高	公正価値 (米ドル)	純資産割合 (%)
米国（取得原価： 227,280米ドル）（続き）			
小売			
PDD Holdings inc ADR	2,352	<u>344,121</u>	<u>7.32</u>
米国上場株式（ロング・ポジション）合計		.....413,624	.....8.80
上場株式（ロング・ポジション）合計 （取得原価： 5,242,709米ドル）		<u>4,232,570</u>	<u>90.03</u>
参加証券（ロング・ポジション） （取得原価： 142,813米ドル）			
CICC Financial Trading Ltd (Kweichow Moutai Co Ltd A Shares) P-note 12/14/2026	600	<u>145,705</u>	<u>3.10</u>
参加証券（ロング・ポジション）合計		<u>145,705</u>	<u>3.10</u>
投資商品（ロング・ポジション）合計 （取得原価： 5,385,522米ドル）		4,378,275	93.13
現金及び現金同等物		359,892	7.66
その他純負債		<u>(37,091)</u>	<u>(0.79)</u>
純資産合計		<u>4,701,076</u>	<u>100.00</u>

## 6 ファンドの費用

1口当たりの費用明細（2023年1月1日～2023年12月31日）

項 目	第 22 期		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 管 理 報 酬 等 (管理会社報酬)	米ドル 14.12 ( 8.71)	% 2.61 (1.61)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファンド資産の投資顧問業務の対価として管理会社へ支払われます。</li> <li>・上記の管理会社報酬の中から支払われます。</li> <li>・ファンドの運用成果が一定に達した場合に管理会社に支払われます。</li> <li>・受託業務、ファンドの事務管理及びこれに付随する業務の対価として受託会社に支払われます。</li> </ul>
(販 売 報 酬)	( ー)	( ー)	
(成 功 報 酬)	( ー)	( ー)	
(受託会社報酬兼 ファンド管理報酬)	( 5.41)	(1.00)	
(b) そ の 他 費 用	9.40	1.74	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取引に要する手数料として支払われました。</li> <li>・弁護士等の専門家への対価として支払われました。</li> <li>・ファンドの監査の対価として監査人に支払われました。</li> <li>・銀行手数料、年間報酬、委託手数料、その他ファンドの運営費用として支払われました。</li> </ul>
(取 引 手 数 料)	( 0.83)	(0.15)	
(専 門 家 費 用)	( 3.81)	(0.70)	
(監 査 人 報 酬)	( 2.95)	(0.54)	
(そ の 他)	( 1.82)	(0.34)	
合 計	23.52	4.34	

期中の1口当たりの純資産価格の平均額は541.21米ドルです。

(注1) 期中の費用は、受益証券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) 上記の費用の金額（消費税等のかかるものは消費税等を含む。）は、期中の各項目の費用の総額を期中平均受益証券口数（10,015口）で除して算出し、小数点以下第3位を四捨五入したものです。

(注3) 各比率は、各項目の1口当たりの費用金額（端数を含む。）を期中の1口当たりの純資産価格の平均額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数点以下第3位を四捨五入しております。

(注4) 上記の費用明細は、1万口ではなく1口当たりのものとして算出しております。