



## 運用報告書 (全体版)

満期償還  
(信託終了日 2017年5月31日)

### 受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、申銀萬國・アイザワ中国A株ファンドー申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第11期の決算を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。また、ファンドは、2017年5月31日に信託期間満了となりましたことをお知らせ致します。

管理会社

 **FCインベストメント・リミテッド**  
(FC Investment Ltd.)

代行協会員

**藍澤證券株式会社**

ファンドの仕組みは次のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍／契約型／外国投資信託（米ドル建て）
信託期間	2017年5月31日まで
運用方針	ファンドの投資目的は、中国の上海証券取引所および深セン証券取引所に上場されている中国A株に投資することによって、長期的な元本の成長と収益を追求することです。
主要投資対象	中国A株に対する投資は現在、中国人投資家および中国証券監督管理委員会に海外適格機関投資家として登録されている外国金融機関(以下「QFII」といいます。)に限定されています。このため、スタンダード&プアーズ・レーティング・サービスによるシングルAマイナス格以上の信用格付けを有するQFII発行体が発行する、ロー・ストライク・プライス・オプション、エクイティ・リンク債およびその他類似の金融商品(以下「A株アクセス商品」といいます。)に対する投資を通じて間接的に中国A株に対する投資を行います。
ファンドの運用方法	A株アクセス商品を通じてファンドが投資する中国A株の選定に際して、投資運用会社は発行体の成長の見通しまたは発行体の純資産額から見て割安と思われるA株を特定するよう努力します。銘柄選択に際し、投資運用会社は「ボトム・アップ」型アプローチを活用し、個々のセクターの調査および十分な予備調査を行った上で企業訪問を実施します。裏付けとなるA株の売買に関する投資運用会社の決定は基本的にファンダメンタルズ重視であり、決定のタイミングがテクニカル指標に左右されるだけです。
主な投資制限	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. ファンドの純資産総額の10%を超えて、直接または間接的に、単一の発行体に証券を投資することはできません。</li> <li>2. ファンドは、管理会社が運用するその他の投資ファンドと合わせて、直接または間接的に、単一の発行体の発行済証券の総数の50%超を取得できません。ファンドは、投資会社ではない1つの会社の株式の取得の結果、管理会社または投資運用会社に管理されるすべてのミューチュアル・ファンドに保有される当該会社の議決権付株式総数が当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超える場合に、その会社の株式を取得することはできません。</li> <li>3. ファンドは、直接または間接的に、単一の発行体の発行済証券の総数の5%超を取得できません。</li> <li>4. ファンドは、A株アクセス商品以外の非上場証券に投資できません。</li> <li>5. ファンドが保有する取引所に上場されていないかまたは直ちに換金することができない投資対象の総額がファンドの純資産総額の15%を超える取得となるような場合に、ファンドはかかる投資対象を取得できません。</li> <li>6. ファンドは証券の空売りを行えません。</li> <li>7. ファンドはA株アクセス商品以外の派生商品（ワラント、オプション、先物、先渡しなど）に投資できません。</li> <li>8. ファンドの証券に債務の保証として抵当権、担保権もしくは質権を設定したり、または譲渡できません。</li> <li>9. ファンドは引受契約または下引受契約を締結できません。</li> <li>10. ファンドは商品または不動産に投資できません。</li> </ol> <p>上記の投資制限の解釈上、「単一の発行体」とは裏付中国A株の単一の発行体を含み、A株アクセス商品の発行体を含まないと見なすものとします。</p> <p>この他の投資制限については目論見書をご覧ください。</p>
分配方針	管理会社が独自の裁量に基づく決定により、ファンドの純利益および実現キャピタル・ゲインを受益者に分配することができます。ただし、管理会社は受益者に分配を行う予定はなく、ファンドの純利益および実現キャピタル・ゲインはすべて再投資して、純資産価格に反映させる計画です。

## 1 運用の経過等

### (1) 設定から前期までの運用の経過

#### 第1期（2007年4月4日（運用開始日）～2007年5月31日）

中国A株市場は、当期を通じて、堅調な展開となり、上海A株指数および深圳の上昇率は、それぞれ、24.6%および34.6%に達しました。

上海では、すべてのサブ・インデックスが堅調に推移し、不動産インデックスは、人民元切り上げを背景とした不動産セクターの良好な地合いと資産効果による不動産需要を受けて、62%上昇し最高のパフォーマンスとなりました。

深圳でも、不動産指標が不動産セクターの良好な地合いを受けて、64%上昇し最高パフォーマンスを達成しました。中国経済が世界の製造業において力強く成長する中、繊維・アパレルは51%、金融インデックスは41%上昇しました。

2007暦年第2四半期以降市場の良好なパフォーマンスを支えているのは、以下の各要因だと思われます。

- ・2007年度第1四半期の収益結果が、中国企業の収益成長率が引き続き好調であることを示していること。
- ・中国政府が、当期中2度に亘り法定預金準備率を引き上げ10%から11%としたにもかかわらず、流動性が依然として高いこと。
- ・経常収支および貿易収支の黒字により流動性が引き続き潤沢なことで強い信用の伸びに加え、人民元切り上げを期待した「ホット・マネー」（投機資金）が流入したこと。

ファンドは、当期を通じて、運輸、電力、小売／消費および石炭セクターを中心とした運用を続ける一方、ホテルおよび不動産ならびに銀行セクターの組み入れを引き下げました。

銘柄選択については、2007年後期における新規株式公開と非流通株のロックアップ期間の解除を前に、特に2007年第2四半期以降中国政府による一連の引締め政策導入後、慎重に行いました。

#### 第2期（2007年6月1日～2008年5月31日）

中国A株市場は、当期を通じて、値動きの激しい展開となり、上海A株指数は、2007年10月に6,429ポイントの過去最高値まで上昇（2007年6月1日から49.2%の上昇）し、その後、2008年5月30日に3,603ポイントに下落（最高値からは44%安、前年比16.4%安）しました。同様に深圳A株指数は、2008年1月に1,668ポイントの過去最高値に上昇（2007年6月1日から34.2%高）し、その後、2008年5月30日に1,089ポイントまで下落（最高値からは35%安、前年比12.4%安）しました。

上海では、不動産指数が最大の打撃を受け、当期を通じて37%下落しました。利上げ、預金準備率の引き上げ、融資拡大の規制（融資総量規制）など中国政府による相次ぐ引締め政策は、株式市場のみならず不動産市場においても流動性の低下の一因となりました。

深圳では、建設、製造および金融（多くは証券会社）の指数が最大の打撃を受け、それぞれ36%、31%および28%と大きく下落しました。流動性の低下に加えて、国外需要の鈍化も、輸出依存型の製造業の株価下落をもたらしました。

当期における市場の高いボラティリティは、下記の要因によるものと思われます。

- ・預金準備率を2007年6月の11%から2008年5月に16.5%に引き上げたこと。
- ・人民元貸出金利と人民元預金金利を、2007年6月の6.84%および3.33%から2008年5月に7.47%および4.14%にそれぞれ引き上げたこと。

- ・インフレの加速を受け、生産者物価指数が2007年6月には前年同月比2.5%および2008年5月には同8.2%上昇した一方、消費者物価指数も2007年6月に同4.4%および2008年5月には同7.7%上昇したこと。
- ・2008年度の融資総量目標が、15%に据え置かれたこと。
- ・コモディティの輸入増加（価格・量の両面で）を背景に、貿易黒字が鈍化したこと（月平均額が、2007年下半期の214億ドルに対し、2008年1月から5月においては157億ドルに減少）。
- ・米国サブプライム危機を背景とする世界的な流動性の欠如とデレバレッジ（脱レバレッジ）

ファンドは、当期を通じて、通信および石油セクターのエクスポージャーを全面的に削減し、電力、運輸および物流セクターの組み入れを引き下げました。一方で、ファンドは、石炭セクター、食品・飲料セクターの組み入れと現金比率を引き上げました。

中国政府が、特に金融政策について、引き締めの政策を一段と強めないものの維持することが予測されたため、銘柄選択は、慎重な姿勢を維持しました。さらに、A株市場のバリュエーションは、非流通株改革によるロックアップ期間の解除に伴い、長期的な株価押し下げ圧力が懸念されたにもかかわらず、2008年第2四半期には、割高の水準に向かって推移し続けました。

### 第3期（2008年6月1日～2009年5月31日）

当期の中国A株市場は、上海総合指数がさらに落ち込み、一時1700ポイントをつけましたが、その後2632ポイントにまで反発するという、劇的な回復を見せました。しかし、2008年6月以降の指数変動と比較すると、A株市場は24%の下落、深圳A株指数は16%の下落となりました。

最も大きな打撃を受けたセクターは、農業、運輸、石油化学製品および製造業で、いずれも25%以上下落しました。辛うじて上昇したセクターは、機械と不動産セクターのみでした。

急激な相場変動の要因として、以下の事象が考えられます。

- (1) 内需拡大のため、中国政府は4兆元に上る大規模な景気刺激策を発表し、投資対象を、公共住宅、農村開発、インフラ、医療および教育、環境、技術革新、震災復興、農業支援、社会保障、付加価値税改革の10分野に集中させるとしました。
- (2) 金融緩和政策により、中国中央銀行は金利を3回にわたって引き下げ、1年物預金金利は2.5%まで低下しました。また、預金準備率についても数回にわたる引き下げが行われました。さらに、2,000億元以上の新規貸出増を目指し、中国中央銀行は2008年第4四半期に貸出制限を緩和しました。この結果、最初の5か月における元建て新規融資は、通年目標の5兆元をはるかに超える5.84兆元の増加となりました。
- (3) 大胆な財務政策および金融政策を背景に、中国の2009年第2四半期のGDPは、前期比年率17%の回復となりました。中国は、世界で初めて景気後退から脱した国となっただけでなく、世界的な労働力供給を増大させ、物的資本に係わる収益を上昇させることにより、世界経済に実質的に貢献しました。投資対象であるA株式市場は、主要な経済指標として、景気の回復を反映する形となりました。

ファンドは、マクロ経済の動向に基づいて投資戦略を調整し、金融、不動産および製薬セクターに投資をシフトさせました。

### 第4期（2009年6月1日～2010年5月31日）

景気後退の底入れ兆候から、2009年の第2四半期までには、株式は大幅に上昇しました。積極的な金融政策および財政政策によって、恐慌シナリオを回避できたことが明らかになり始めると、中国市場は回復に向かいました。

た。また、中国経済だけでなく、世界経済も深刻な不況から脱しつつあることが明らかになり、緩やかな成長路線に戻ったと見られたことから、株式市場の上昇は第3四半期まで続きました。2009年末には、中国人民銀行（PBOC）が、流動性の引き締めに向けて断固たる措置を取り始めました。中国政府による銀行融資および不動産市場に対する威圧的な規制強化を目的とした市場は、2010年の4月には、中国の金融引締め政策が予想を遙かに超えて先制的であることを否定なく認識する所となりました。その一方で、ギリシャの財政危機が深刻さを増し、その影響が他の国々へ波及すると、株式市場は急激に下落しました。5月31日終了年度の上海総合指数（SHCOMP）の年次リターンは、-20%でした。

個々の銘柄については、パフォーマンスに大きな開きがありました。小型株、消費株および医薬関連株の価格は、金融危機後最高水準に達しました。一方、大型株、銀行株および景気敏感株は下落を続け、バリュエーションは、過去の平均を大きく下回りました。ファンドのポートフォリオの大部分を占める銀行、エネルギー、不動産、景気敏感株が市場で大きく売られたため、ファンドの当期のパフォーマンスは、マイナスとなりました。

## 第5期（2010年6月1日～2011年5月31日）

### 運用の経過

2011年5月31日終了年度中、ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、69.93米ドルから63.35米ドルに下落し、年次リターンはマイナス9.41%でした。また、当期の上海総合指数は、5.83%上昇しました。

当期中、中国の株式市場は極めて変動が激しく、セクターおよび企業規模によってパフォーマンスに大きな差が出ました。ファンドは、バリュエーションの低い大型株および中型株に投資し、金融セクターへの投資配分を高めましたが、バリュエーションの高い小型株への投資については、慎重な姿勢を崩しませんでした。当期の小型株の平均リターンは21.26%で、大型株の平均リターンはマイナス14.31%でした。

また、ファンドのパフォーマンスは、海外適格機関投資家（QFII）株の影響を大きく受けました。当期の大部分において、ファンドは、同日中に手持ち株の売却と新たな株の購入を行う、デイ・スイッチ・トレードを行わなければなりません。これは、QFII株の供給者の要請であり、怠れば、QFII株を失うことになります。このような制約があることは、市場の下落局面では非常に不利でした。また、QFIIの投資枠が限られているため、高額の手数料を負担しなければならず、レンジ相場およびセクターローテーションが見られる市場で、機をとらえた投資を行うことが困難となりました。

### 中国経済の現況

2011年第3四半期の前年比実質GDP成長率は、9.1%に鈍化し、2010年第1四半期以来、6四半期連続の低下となりました。しかし中国経済全体としては、減速は秩序のあるものであり、投資ブームの抑制とインフレ圧力の制御のために中央政府が主導する、継続的引締め政策の意図するところでもありました。

GDPデータの内訳を見れば、産業セクターおよびサービス・セクターが減速の主因であることが分かります。第2次産業は、年初来2011年6月までの期間について前年比11%であったのが、2011年9月までの9か月間については前年比10.8%に減速しました。その一方、第3次産業は前年比9.2%から前年比9%に減速しました。しかし前月比では、これら2つのセクターの主要な指標が、概ね安定してきています。8月に前年比13.5%であった産出高は、9月には前年比13.8%に改善しました。小売もまた、自動車販売の回復を受けて、8月の前年比17%から9月には17.7%に加速しました。

需要サイドにおいては、消費と純輸出は引き続き堅調ですが、固定資産投資がGDP減速の主因となっています。都市部の固定資産投資は、主にインフラ整備事業と不動産投資の減少により、8月の前年比25%から9月には前年比24.8%に落ち込みました。同時期の不動産投資も、不動産市場の過熱を抑えるため2010年4月から取られている一連の引締め政策の結果、前年比33.2%から前年比32%に鈍化しました。実際のところ不動産市場は、

土地および住宅取引の数値の減少が示すように、数カ月前に転換点を迎えたと思われます。

消費者物価指数は、7月には前年比6.5%であったのに対し、2か月後の9月には前年比6.1%に鈍化しましたが、前月比で見ると、8月は0.3%、9月は0.5%と微小ながら増加しました。生産者物価指数もまた、8月の前年比7.3%が9月には前年比6.5%に鈍化しました。全体として高い伸び率を維持してはいますが、一時的な物価の安定化と原料コスト圧力の鈍化が見てとれます。

金融および融資を取り巻く環境は、9月まで厳しい状況が続きました。最新の新規融資は、4700億人民元に落ち込み、2010年1月来最低を記録しました。

また、民間企業の資金繰りが全体的に逼迫していることから、信用供給が小さすぎる可能性も指摘されており、M1の伸び率の鈍化（8月の前年比11.2%から9月には前年比8.9%に低下）も、このような推測を裏付けています。一方、M2も8月の前年比13.5%から前年比13%に低下しました。

## 第6期（2011年6月1日～2012年5月31日）

### 運用の経過

2012年5月31日現在、ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、63.35米ドルから53.84米ドルに減少し、年次リターンはマイナス15.01%でした。また、同時期の上海総合指数は、2,743.47ポイントから13.53%下落し、2,372.23ポイントとなりました。

中国の株式市場は、国内経済の低迷とくすぶり続けるユーロ圏の債務危機問題を受け、2011年下期に急落しましたが、その後反発に転じ、2012年の最初の5ヶ月間はレンジ相場を維持しました。当期中の大半の期間、ファンドは株式への投資を比較的強く抑え、大半のポジションをバリュエーションの低い大型株および中型株の優良株に配分しました。食品・飲料品および保険業界をオーバーウェイトとした一方、銀行業界をアンダーウェイトとしました。また、2月から5月にかけて、不動産、ヘルスケアおよびテクノロジーを組入銘柄に追加しました。私共は、セクター配分に対する判断を効率的に行うことが、不利な市況に対する合理的な予防策になると確信しています。

適格外国機関投資家（QFII）枠につき、ファンドは、依然として比較的高額な取引手数料の問題に直面しています。また、取引を行う上でのいくつかの制約が、当期中のファンドのパフォーマンスに影響を与えました。

### 中国経済の現況

2012年第3四半期のGDP成長率は、在庫調整活動が続いていることから第2四半期の前年比7.6%から前年比7.4%に鈍化しましたが、それでも市場は活気づき、9月には景気指標全般が回復しました。固定資産投資は、年初来ペースで8月の前年比20.2%から9月には前年比20.5%に上昇しました。回復のけん引役となったのはインフラ投資でしたが、これは、政府による景気刺激策の効果が現れてきたことの明らかな兆候となりました。8月に前年比8.9%であった工業産出高は、9月には前年比9.2%に上昇しました。小売もまた、8月の前年比13.3%から9月には14.2%に上昇しました。中国経済に対する最大の脅威は去ったかのように思われることから、私共は、今後数ヶ月の持続的な回復に期待しています。

私共の投資判断の裏付けとなっているのは通貨統計です。新規融資は、8月の7,040億人民元から9月には6,230億人民元に落ち込んだものの、それでも前年同月比で見ると1,540億人民元のプラスとなっています。また、社会融資総量（SFA：銀行融資、信託融資および社債発行純額ならびにその他の融資チャネルを含む景気指標）は、9月には1.65兆人民元に達しましたが、これは8月からは4041億人民元の増加となり、また、前年同月比でも1.22兆人民元の増加となっています。これは、中国経済が力強い金融支援を受けていることを表しています。さらに、M2の伸び率が8月の前年比13.5%から9月には前年比14.8%に加速しました。このことは、9月に流動性環境がさらに改善したことを示唆しています。

在庫調整はまだ完了しておらず、景気回復の基盤は強固とは言えませんが、中国経済のハードランディング・リスクに対する投資家の懸念は和らいでいるに違いありません。段階的な金融緩和政策および投資プロジェクトの一層の活況により、短期的には見通しは改善すると思われます。また、長期的な潜在成長を改善すべく、新政府による一段の構造改革が展開するものと思われます。

## 第7期（2012年6月1日～2013年5月31日）

### 運用の経過

ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、当期末（2013年5月31日）現在、期初の53.84米ドルから低下し43.97米ドルとなり、年次リターンは-18.33%でした。また、上海総合指数は、期初の2,372.23ポイントから3.02%低下し、2,300.59ポイントで当期末を迎えました。

何度か言及してきた通り、中国の適格外国機関投資家（QFII）に適用される手数料およびその他の費用を含む高額な取引費用が、ファンドに負の影響を及ぼしていますが、この状況は当期中、改善されませんでした。ファンドの運営および取引費用の年間総額は、中国国内の資産運用会社の平均水準を大きく上回っています。また、飲料品の低迷と銀行の好業績を受け、2012年下半年にワイナリーをオーバーウエイト、当期の大半を通じて銀行セクターをアンダーウエイトとしたファンドの投資配分が、ファンドのリターンを悪化させました。これが、ファンドの相対リターンの低迷を招いたもう一つの大きな理由であると考えます。

中国市場は、2012年5月から11月にかけて、下降トレンドが続きました。景気減速と業績の下方修正を巡る懸念が、市場に浸透したためです。6月と7月の2か月連続で政策金利が引き下げられたものの、市場は下げ止まりませんでした。最も不調だったのは、銀行セクターで、利下げと預金金利の自由化の後、市場が銀行の業績予想を引き下げたことが嫌気されました。売り圧力は、11月初めの第18回中国共産党大会の開始後も、加速しました。一方、12月以降の市場は一転、銀行の業績発表が事前予想を上回ったことを受け、力強い反発に転じました。中国市場は、旧正月後に調整入りし、景気停滞が響いて、レンジ内での取引に終始しました。

ファンドの株式投資配分は、2013年5月末現在で87.3%と、1年前の83.0%を上回りました。ファンドは現在、ソフトウェア・サービス、ハードウェア、保険および耐久消費財を、オーバーウエイトとしています。

### 中国経済の現況

中国政府の金融政策は、2012年6月に発生した銀行間の流動性不足を受け、大幅に緩和されました。固定資産投資の促進や信用供与への力強い支援と、循環的な在庫補充サイクルとが相俟って、経済成長が反発しました。

その結果、直近で発表された2013年第3四半期の国内総生産（GDP）成長率は、2013年第2四半期の7.5%（対前年同期比）から7.8%（対前年同期比）に上昇し、前四半期との比較では、2013年第2四半期の1.7%に対して2.2%に上昇しました。2013年第3四半期の鉱工業生産指数は、2013年第2四半期の9.1%（対前年同期比）から10.1%（対前年同期比）に上昇し、2013年1月から9月までの固定資産投資は20.2%（対前年同期比）と、2013年上半年期の20.1%を若干上回りました。2013年第3四半期の小売売上高の名目値は、2013年第2四半期の13%（対前年同期比）から13.3%（対前年同期比）に上昇しました。一方、実質経済成長率は横ばいで、2013年第2四半期、2013年第3四半期揃って、11.4%でした（対前年同期比）。

2013年第3四半期には、インフレ率も上昇し、消費者物価指数（CPI）が2013年第2四半期の2.4%から2.8%に、生産者物価指数（PPI）が2013年第2四半期の-2.2%から-2.1%に上昇しました（いずれも対前年同期比）。また、食品価格の上昇を主因に、CPIが9月に7か月ぶりの高水準となる3.1%に達しました（対前年比）。もっとも、この水準は、政府の警戒水準（3.5%）をなお大幅に下回っています。2013年第3四半期のマネーサプライ（M2）の伸び率は、2013年第2四半期の14.0%（対前年同期比）に対し、14.2%（対前年同期比）に上昇しました。2013年第3四半期の人民元建て新規融資は、2兆1,400億人民元で、2013年第2四半期から1,400億人民元減少しました。

2013年第3四半期の社会融資総量（SFA）は、2013年第2四半期の3兆9,800億人民元から僅かに減少し、3兆8,200億人民元でした。2013年1月から9月までの人民元建て新規融資は、対前年同期比で5,570億人民元増の7兆2,800億人民元、同期間の社会融資総量は、対前年同期比で2兆2,400億人民元増の13兆9,600億人民元でした。

穏やかな景気拡大を示唆する経済指標と、管理可能な水準を依然として維持するインフレ率から、中国市場が良好なマクロ経済要因の恩恵を今も受けていることが示唆されます。一方GDP成長率は、既に高水準に達し、金融緩和政策による効果の剥落が予想されることから、2013年第4四半期に若干減速する見通しです。インフレ率は、季節要因を背景に、この先年末にかけて高止まりしそうです。そのため、2013年第4四半期の経済状況は、2013年第3四半期に比べ、やや厳しくなる可能性があります。その影響を過大評価する必要はないと見ています。また、中国共産党の第三回全体会議が、ファンドの長期的な経済トレンドの判断材料を新たに提供すると考えます。

## 第8期（2013年6月1日～2014年5月31日）

### 運用の経過

ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、当期末（2014年5月31日）現在、期初の43.97米ドルから低下し33.25米ドルとなり、年次リターンは-24.38%でした。また、上海総合300指数は、期初の2,606.43ポイントから17.3%低下し、2,156.46ポイントで当期末を迎えました。ファンドのパフォーマンスは、高額の取引コストを除き、市場の推移にほぼ並ぶ結果となりました。

中国政府の発表による購買者担当指数（PMI）は、2013年後半に反発し、11月に51.4ポイントのピークをつけた後、2013年12月から2014年第1四半期にかけて反落しましたが、2014年第2四半期に安定し、小幅高の50.8ポイントで当期末を迎えました。

PMIが2013年後半に反発した主因は、工業生産高の急成長と生産者物価指数（PPI）の下げ幅の縮小の双方が、工業製品の在庫補充サイクルの改善を促したためでしたが、この趨勢は2013年末に再び、勢いを失いました。

一方、不動産が国内経済への重しとなりました。中国国内の不動産販売の伸びが、2013年後半から減速し、2014年第1四半期以降、マイナスに転じました。固定資産投資（FAI）の伸びも、2013年第2四半期が20%超の水準だったのに対し、2014年第1四半期以降、15%を割り込みました。2014年前半は、消費の伸びの総額も、2013年後半の水準を割り込みました。

最も好調だった業種セクターは、ソフトウェア・サービス、半導体およびメディア、耐久消費財、ヘルスケア機器でした。最も低迷したのは、素材、エネルギー、不動産、総合金融でした。また、割高な小型株のパフォーマンスが、割安な中・大型株を上回りました。ファンドは、慎重な投資戦略を取り、組入銘柄の大半を中・大型株で構成しましたが、市況がファンドのパフォーマンスに不利に働く結果に終わりました。

ファンドの株式投資配分は、2014年5月末現在で95.5%と、期初の水準を上回りました。ファンドは現在、2014年第4四半期のパフォーマンスが非常に高かった、総合金融、不動産、医薬品、保険セクターとソフトウェア・サービスのセクターを、オーバーウエイトとしています。

## 第9期（2014年6月1日～2015年5月31日）

### 1口当たり純資産価格の主な変動要因

- 1) 当期中の好調な市況
- 2) 株式の投資配分の引き上げ
- 3) 中・大型株の投資配分を高位に引き上げる、慎重な投資戦略

## 投資環境について

- 1) 経済のファンダメンタルズ要因は、なお脆弱でした。
- 2) 中国が、金融緩和局面に入りました。
- 3) 利鞘の大きい金融取引を通じて、市場に潤沢な流動性が生じました。
- 4) インターネット・プラス、一帯一路 (one belt one road)、国有企業 (SOE) 改革が、中国経済の構造改革への期待を呼び起こしました。

## ポートフォリオについて

- 1) ファンドの株式投資配分を、98.3%に引き上げました。
- 2) 保有銘柄の大半を中・大型株とする、慎重な投資戦略を行いました。
- 3) 当期中、最も高いパフォーマンスを取めたソフトウェア・サービスを、オーバーウエイトとしました。
- 4) 堅固なファンダメンタルズ要因に支えられた、不動産、耐久消費財とアパレルを、オーバーウエイトとしました。

## 第10期 (2015年6月1日～2016年5月31日)

### 1 口当たり純資産価格の主な変動要因

- 1) 当期中の市場の調整
- 2) 株式の投資配分の引き下げ
- 3) 中・大型株の投資配分を高位に引き上げる、慎重な投資戦略

## 投資環境について

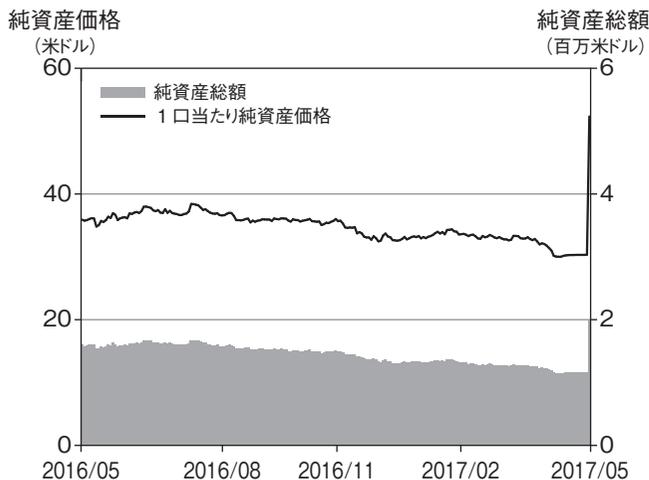
- 1) 積極的な信用取引により株価が急落し、2015年後半に市場が大幅に値下がりしました。
- 2) 人民元がさらに値下がりし、2016年年初に市場心理が悪化しました。
- 3) 中国経済のファンダメンタルズ要因は、なお脆弱で、金融緩和策が継続されました。
- 4) 中国経済の変革のためには、構造改革がなお、鍵を握っています。

## ポートフォリオについて

- 1) ファンドの株式投資配分を76%に引き下げました。
- 2) 保有銘柄の大半を中・大型株とする、慎重な投資戦略を行いました。
- 3) 大きく成長したソフトウェア・サービスをオーバーウエイトとしました。
- 4) ディフェンシブなファンダメンタルズ要因を支えとする、不動産、ヘルスケア設備およびサービスのセクターをオーバーウエイトとしました。

## (2) 当期の運用の経過および今後の運用方針

### 1口当たり純資産価格等の推移について



#### 第10期末の1口当たり純資産価格

35.92米ドル

#### 第11期末の1口当たり純資産価格

52.34米ドル  
(分配金額：該当事項はありません。)

#### 騰落率

45.71%

#### ■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の中国A株式市場は、9.2%上昇しました。ファンドの源泉徴収税の引当金の全額が、償還日にファンドに戻し入れられました。これを受けて、ファンドの1口当たり純資産価格は、前期末の35.92米ドルから52.34米ドルに上昇しました。

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。なお、ファンドに分配金の支払実績はありません。

(注2) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) ファンドにベンチマークは設定されていません。

### 分配金について

該当事項はありません。

## 投資環境について

米新大統領の保護主義政策、ハイペースでの米国の利上げ、中国不動産市場の値下がりによる影響、イギリスのEU離脱、その他の予想外の出来事等、様々な不確定要因により、グローバル市場は、2016年後半に大きく変動しました。中国A株式市場は、2016年12月と2017年4月半ばから5月半ばにかけての2度、大きく変動したことを除き、概ね狭いレンジ内で推移しました。中国A株式市場の当期のリターンは、9.2%でした。

## ポートフォリオについて

ファンドは、5月31日の償還を考慮して、ポジションの大半を流動性の高い優良銘柄で構成しました。そのため、(1) 構造改革（供給側の改革を含みます。）が期待される割安な銘柄と、(2) 好業績で株価が適正水準にある、ヘルスケア、食品および飲料ならびに耐久消費財を中心とする運用を行いました。

## 投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券等の組入れはありません。

(3) 費用の明細

項目	項目の概要	
管理報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.10%	ファンド資産の管理・運用業務
投資運用報酬	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドの純資産総額に対して年率0.80%</li> <li>以下の実績報酬 実績報酬 = (関連四半期末日における受益証券の純資産価格 - ハイ・ウォーターマーク) × 10% × 関連四半期中の発行済受益証券平均口数</li> </ul>	ファンド資産の運用業務
受託報酬 (管理事務代行会社報酬および保管業務報酬を含みます。)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドの純資産総額の4,000万米ドル以下の部分に対して年率0.1%、4,000万米ドルを超える部分に対して年率0.08% (年間最低20,000米ドル)</li> <li>ファンドの登録事務代行会社として、年1,000米ドルを超えない額</li> </ul>	ファンドの受託業務および登録事務代行業務ならびにファンド資産の管理事務代行業務および保管業務
販売報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.50%	口座内でのファンドの事務手続き、運用報告書等各種書類の送付、購入後の情報提供等
代行協会員報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.20%	1口当たり純資産価格の公表を行い、また、目論見書、運用報告書を販売取扱会社に送付する等の業務
その他の費用 (当期)	5.16%	法律および専門家報酬、監査報酬、印刷費用ならびにその他費用

(注) 各報酬については、目論見書に定められている料率および金額を記しています。「その他の費用 (当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

## 2 直近10期の運用実績

### (1) 純資産の推移

下記会計年度末および第11会計年度中における各月末の純資産の推移は次のとおりです。

	純資産総額		純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第2会計年度末 (2008年5月末日)	21,342,677.91	2,405,960	110.20	12,423
第3会計年度末 (2009年5月末日)	19,380,638.24	2,184,779	85.00	9,582
第4会計年度末 (2010年5月末日)	15,647,211.08	1,763,910	72.09	8,127
第5会計年度末 (2011年5月末日)	13,972,135.36	1,575,079	63.35	7,141
第6会計年度末 (2012年5月末日)	8,082,409.34	911,130	53.84	6,069
第7会計年度末 (2013年5月末日)	4,728,892.02	533,088	43.97	4,957
第8会計年度末 (2014年5月末日)	2,506,271.15	282,532	33.25	3,748
第9会計年度末 (2015年5月末日)	3,457,156.62	389,725	59.14	6,667
第10会計年度末 (2016年5月末日)	1,591,547.01	179,415	35.92	4,049
第11会計年度末 (2017年5月末日)	2,002,366.31	225,727	52.34	5,900
2016年6月末日	1,588,783.88	179,104	36.14	4,074
7月末日	1,616,366.27	182,213	36.97	4,168
8月末日	1,595,884.58	179,904	36.95	4,165
9月末日	1,533,126.80	172,829	35.81	4,037
10月末日	1,498,255.67	168,898	35.62	4,015
11月末日	1,492,755.41	168,278	35.69	4,023
12月末日	1,315,202.10	148,263	32.59	3,674
2017年1月末日	1,331,943.07	150,150	33.32	3,756
2月末日	1,323,275.44	149,173	33.62	3,790
3月末日	1,266,108.53	142,728	32.73	3,690
4月末日	1,207,242.58	136,092	31.41	3,541
5月末日	2,002,366.31	225,727	52.34	5,900

(注1) 純資産総額および純資産価格は英文発行目論見書に準拠して計算されており、米国会計基準に準拠して翌期に実現が見込まれる運用報酬、または将来発生する可能性がある納税引当金を計上して計算された財務諸表記載の数値とは異なります。また、上記は各月の最終営業日時点の数値です。そのため、会計年度末時点および中間期末時点で計算され、監視報酬、受託報酬およびその他の運営費用がその発生時に費やされるものとして作成される財務諸表において表示されている数値とは異なることがあります。

(注2) 米ドルの円貨換算額は、2017年9月29日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝112.73円）によります。以下同じです。

### (2) 分配の推移

該当事項はありません。

(3) 販売及び買戻しの実績

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は次のとおりです。

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第2会計年度	79,091 (79,091)	189,646 (189,646)	193,671 (193,671)
第3会計年度	82,661 (82,661)	48,321 (48,321)	228,011 (228,011)
第4会計年度	61,236 (61,236)	72,190 (72,190)	217,057 (217,057)
第5会計年度	67,752 (67,752)	64,285 (64,285)	220,524 (220,524)
第6会計年度	2,054 (2,054)	72,456 (72,456)	150,122 (150,122)
第7会計年度	2,210 (2,210)	44,788 (44,788)	107,544 (107,544)
第8会計年度	100 (100)	32,267 (32,267)	75,377 (75,377)
第9会計年度	1,050 (1,050)	17,967 (17,967)	58,460 (58,460)
第10会計年度	700 (700)	14,858 (14,858)	44,302 (44,302)
第11会計年度	0 (0)	6,048 (6,048)	38,254 (38,254)

(注) ( ) の内の数は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

3 純資産額計算書

(2017年5月末日現在)

	米ドル (IVを除く)	千円 (IV・Vを除く)
I. 資産総額	2,093,287	235,976
II. 負債総額	90,921	10,250
III. 純資産総額 (I - II)	2,002,366	225,727
IV. 発行済口数	38,254口	
V. 純資産価格 (III / IV)	52.34	5,900円

#### 4 ファンドの経理状況

- a. 本書記載の申銀萬國・アイザワ中国A株ファンドー申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号(以下「ファンド」といいます。)の2017年5月31日終了年度の邦文の財務書類(以下「邦文の財務書類」といいます。)は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して作成された原文の財務書類を管理会社が翻訳したものです。これは、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」(昭和38年大蔵省令第59号)第131条第5項ただし書の適用によるものです。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等(をいいます。))であるアーンスト・アンド・ヤング・リミテッドから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含みます。)が当該財務書類に添付されています。
- c. 邦文の財務書類には、原文の財務書類中の米ドル表示の金額のうち主要なものについて円換算額が併記されています。日本円への換算には、2017年9月29日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1米ドル=112.73円の為替レートが使用されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

## 独立監査人の監査報告書

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号の受託会社殿（清算）

我々は、2017年5月31日現在の純資産計算書および2017年5月31日に終了した会計年度の損益計算書、純資産変動計算書およびキャッシュフロー計算書で構成されている申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号（清算）（以下「シリーズ・トラスト」という。）の財務諸表、ならびにその他の注記について監査を行った。

### 財務諸表の作成に関する管理者の責任

管理者は、米国で一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠してこれらの財務諸表の作成および公正な表示について責任を負っている。これには、故意、不正行為によるものか誤謬によるものかを問わず、重大な虚偽表示のない財務諸表の作成および公正な表示を可能とするための内部統制の計画、遂行ならびに運用することも含まれている。

### 監査人の責任

我々の責任は、監査に基づいてこれらの財務諸表に対する意見を表明することである。我々は、米国で一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠して監査を行った。当監査基準は、倫理要件を遵守するとともに、財務諸表に重大な虚偽表示がないかどうかについて合理的な確証を得るために監査を計画および実施することを要求している。

監査には財務諸表上の金額や開示事項に関する監査証拠を得るための手続きを実施することが含まれている。選択された手続きは、不正行為によるものか誤謬によるものかを問わず、財務諸表の重大な虚偽表示のリスク評価を含む監査人の判断によって異なってくる。そうしたリスクを評価する際、監査人は状況に照らし適切な監査手続きを計画するため、財務諸表の作成および公正な表示に関連した内部統制について考慮しているが、内部統制の有効性に関する意見の表明を目的にしたものではない。従って、我々はそのような意見を表明していない。監査には使用された会計方針の妥当性および管理者が行った会計上の見積りの合理性について評価するほか、財務諸表の全体的な表示を評価することも含まれている。

我々は、入手した監査証拠が我々の監査意見の基礎を提供する上で十分かつ適切なものであると考えている。

### 監査意見

我々の意見では、上述の財務諸表は、申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号（清算）の2017年5月31日現在の財政状態および同日終了年度の運用成績、純資産の変動およびキャッシュフローを、米国で一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠し、全ての重要な点において公正に表示している。

### 清算基準の会計

本財務諸表の注記2に記載されている通り、シリーズ・トラストの管理会社はシリーズ・トラストを清算すると決定し、シリーズ・トラストは早急に清算すべきと判断した。したがって、シリーズ・トラストは、その会計基準を継続企業基準から清算基準に変更した。我々の監査意見がこのことに関して修正されることはない。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド  
2017年10月4日



Ernst & Young Ltd.  
62 Forum Lane  
Camana Bay  
P.O. Box 510  
Grand Cayman KY1-1106  
CAYMAN ISLANDS

Tel: +1 345 949 8444  
Fax: +1 345 949 8529  
ey.com

## Report of Independent Auditors

The Trustee  
Shenyin Wanguo-Aizawa China A-Share Fund No.3 (in Liquidation)

We have audited the accompanying financial statements of Shenyin Wanguo-Aizawa China A-Share Fund No.3 (in liquidation) (the “Series Trust”), which comprise the statement of net assets as of May 31, 2017, and the related statements of operations, changes in net assets and cash flows for the year then ended, and the related notes to the financial statements.

### **Management’s Responsibility for the Financial Statements**

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in conformity with U.S. generally accepted accounting principles; this includes the design, implementation and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free of material misstatement, whether due to fraud or error.

### **Auditor’s Responsibility**

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor’s judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity’s preparation and fair presentation of the financial statements 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 entity’s internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.



We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

**Opinion**

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Shenyin Wanguo-Aizawa China A-Share Fund No.3 (in liquidation) at May 31, 2017, and the results of its operations, changes in its net assets and its cash flows for the year then ended in conformity with U.S. generally accepted accounting principles.

**Liquidation Basis of Accounting**

As described in Note 2 to the financial statements, the Manager of the Series Trust has decided to liquidate the Series Trust and the Series Trust determined liquidation is imminent. As a result, the Series Trust changed its basis of accounting from the going concern basis to a liquidation basis. Our opinion is not modified with respect to this matter.

A handwritten signature in black ink that reads 'Ernst + Young Ltd.' in a cursive, script font.

October 4, 2017

(1) 2017年5月31日終了年度

①貸借対照表

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号

純資産計算書（清算基準）

2017年5月31日現在

	注記	米ドル	千円
<b>資産</b>			
現金及び現金同等物	4	2,092,767	235,918
未収利息		520	59
<b>資産合計</b>		<u>2,093,287</u>	<u>235,976</u>
<b>負債</b>			
未払金及び未払費用	5	87,753	9,892
未払販売報酬	5	709	80
未払投資運用報酬	5	811	91
未払管理報酬	5	101	11
未払受託報酬	5	1,699	192
未払買戻代金	2	2,002,214	225,710
<b>負債合計</b>		<u>2,093,287</u>	<u>235,976</u>
<b>純資産総額</b>		<u>—</u>	<u>—</u>

添付の注記は本財務書類の不可分の一部である。

②損益計算書

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号

損益計算書（清算基準）

2017年5月31日終了年度

	注記	米ドル	千円
<b>収益：</b>			
受取配当（1,615米ドルの源泉税控除後）		14,532	1,638
受取利息		2,361	266
<b>収益合計</b>		<u>16,893</u>	<u>1,904</u>
<b>費用：</b>			
支払利息		(134)	(15)
投資運用報酬	5	(11,470)	(1,293)
販売報酬	5	(10,036)	(1,131)
管理事務代行報酬		(17,387)	(1,960)
法律及び専門家報酬		(41,181)	(4,642)
監査報酬		(28,900)	(3,258)
受託報酬	5	(20,000)	(2,255)
管理報酬	5	(1,434)	(162)
証券費用		(14,466)	(1,631)
印刷費用		(4,094)	(462)
その他費用		(28,917)	(3,260)
<b>費用合計</b>		<u>(178,019)</u>	<u>(20,068)</u>
未払源泉税の戻入額	9	840,601	94,761
<b>投資収益純額</b>		<u>679,475</u>	<u>76,597</u>
<b>投資に係る純損失：</b>			
投資に係る未実現評価益の純変動額		197,592	22,275
投資に係る純実現損失		(259,387)	(29,241)
<b>投資に係る純損失</b>		<u>(61,795)</u>	<u>(6,966)</u>
<b>営業活動による純資産の純変動額</b>		<u>617,680</u>	<u>69,631</u>

添付の注記は本財務書類の不可分の一部である。

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号

純資産変動計算書（清算基準）

2017年5月31日終了年度

	米ドル	千円
<b>営業活動による純資産の純変動額</b>		
投資収益純額	679,475	76,597
投資に係る未実現評価益の純変動額	197,592	22,275
投資に係る純実現損失	(259,387)	(29,241)
	<hr/>	<hr/>
営業活動による純資産の純変動額	617,680	69,631
<b>資本取引</b>		
受益証券の買戻	(2,209,227)	(249,046)
資本取引による純資産の純変動額	(2,209,227)	(249,046)
	<hr/>	<hr/>
純資産の純変動額	(1,591,547)	(179,415)
期首純資産額	1,591,547	179,415
	<hr/>	<hr/>
<b>期末純資産額</b>	—	—
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

添付の注記は本財務書類の不可分の一部である。

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号

キャッシュフロー計算書（清算基準）

2017年5月31日終了年度

	注記	米ドル	千円
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>			
営業活動による純資産の純変動額		617,680	69,631
営業活動による純資産の純変動額を営業活動による正味 キャッシュに一致させるための調整：			
投資有価証券の購入		(2,325,473)	(262,151)
投資有価証券売却による収入		3,493,410	393,812
投資に係る未実現評価益の純変動額		(197,592)	(22,275)
投資に係る純実現損失		259,387	29,241
未収配当の減少額		384	43
未収利息の増加額		(372)	(42)
未払金及び未払費用の増加額		14,292	1,611
未払販売報酬の減少額		(227)	(26)
未払投資運用報酬の減少額		(259)	(29)
未払管理報酬の減少額		(33)	(4)
未払受託報酬の減少額		(14)	(2)
ブローカーに対する債務の減少額		(49,322)	(5,560)
未払源泉税の戻入額		(840,601)	(94,761)
営業活動による正味キャッシュ		<u>971,260</u>	<u>109,490</u>
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>			
受益証券の買戻		(215,463)	(24,289)
財務活動によって使用された正味キャッシュ		<u>(215,463)</u>	<u>(24,289)</u>
現金及び現金同等物の純変動額		755,797	85,201
現金及び現金同等物の期首残高		1,336,970	150,717
現金及び現金同等物の期末残高	4	<u>2,092,767</u>	<u>235,918</u>
<b>キャッシュフロー情報の補足開示</b>			
期中受取配当		14,916	1,681
期中受取利息		1,989	224
期中支払利息		(134)	(15)

添付の注記は本財務書類の不可分の一部である。

## 申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号

### 財務書類に対する注記（清算基準）

2017年5月31日

#### 1. 組織

申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド3号（以下「シリーズ・トラスト」という。）は、2004年4月22日付基本信託証書（以下「信託証書」という。）およびそれを補足する2007年3月2日付補遺信託証書によって組成されたオープン・エンドのアンブレラ型ユニット・トラストである申銀萬國・アイザワ中国A株ファンド（以下「トラスト」という。）の1シリーズの投資信託である。トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法規制下の投資信託として登録されている。

別のポートフォリオまたはシリーズ・トラストを設定し、当該シリーズ・トラストに帰属する資産および負債を充当することができる。各シリーズ・トラストに排他的に関連するクラス別の受益証券が発行される。

本シリーズ・トラストは、今年度末まで存在した唯一のシリーズ・トラストであった。

トラストの管理会社は、FCインベストメント・リミテッド（以下「管理会社」という。）である。管理会社は、信託証書に基づき、各シリーズ・トラストの資産の投資運用、再投資ならびに受益証券の発行・償還を行う責任がある。

トラストの投資運用会社は、申万宏源アセット・マネジメント（アジア）リミテッド（以下「投資運用会社」という。）であり、同社は申万宏源（香港）リミテッドの完全子会社である。G.A.S.（ケイマン）リミテッドは受託会社（以下「受託会社」という。）であり、受託会社はスミトモ・ミツイ・トラスト（UK）リミテッドを保管銀行（以下「保管銀行」という。）に任命した。次に保管銀行は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン社（以下「BBH社」という。）を副保管銀行（以下「副保管銀行」という。）に任命した。

シリーズ・トラストは、2007年4月4日に運用を開始し、その投資目的は、中国の上海証券取引所または深セン証券取引所に上場されている中国A株への投資を通じて、長期のキャピタルゲインと投資利益を獲得することにあつた。

信託証書の条項に従って、シリーズ・トラストは、(i) 2017年5月31日あるいは(ii) 純資産総額が5,000,000米ドルを下回る日のいずれか早い日に終了することができる。したがって、2017年5月31日現在、全ての投資は清算され、管理会社はシリーズ・トラストの業務の秩序ある終了を行った。

2017年5月31日

## 2. 重要な会計方針

### 作成の基準

シリーズ・トラストの財務書類は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則（以下「米国GAAP」という。）に準拠して作成され、米ドルで表示されている。

シリーズ・トラストは投資会社であり、したがって、財務会計基準コーディフィケーション（ASC）第946号「金融サービス-投資会社」の投資会社会計および報告の指針に従う。

信託証券の条項に従って、シリーズ・トラストは、2017年5月31日に終了しなければならない。したがって、2017年5月31日（償還日）に終了する会計年度の財務書類は、継続企業基準で作成されなかった。シリーズ・トラストは通常の商取引において、資産を資金化または負債を完済することが可能であるため、受託会社は、会計報告日における全ての資産および負債の評価額が換金可能な正味金額に近似していると評価した。したがって、財務書類において会計方針の変更または修正は行わなかった。シリーズ・トラストは清算費用を負担する予定であり、その金額は25,000米ドルと見積もられた。

以下に掲載されているのは、財務書類の作成に使用された重要な会計処理および報告の方針の要約である。

### 現金及び現金同等物

現金及び現金同等物は、要求払銀行預金を含んでいる。

### 投資取引および評価

トータルリターン・スワップは対象となる株式証券のリターンに基づくデリバティブであり、その評価額は対象となる資産価格の価値の変動に応じて変動する。チャイナ・パフォーマンス・ノート（以下「CPN」という。）は株価に連動する米ドル建のパフォーマンス・ノート（以下「ELN」という。）であり、中華人民共和国に上場される個別のA株へのロング・オンリーのエクスポージャーを提供する。チャイナ・パフォーマンス・ノートの保有者は、対象となるA株の株主に支払われる配当額に相当する配当（国内配当税を含む全てのコスト控除後の）を受領する権利を有する。

投資取引は、約定日に基づいて計上された。トータルリターン・スワップおよびチャイナ・パフォーマンス・ノート（以下「CPN」という。）は、時価または評価日の対象株式の終値に基づく公正価値で評価された。市場価額は、入手可能な場合、市場の取引相場で決定された。

投資有価証券の売却に伴う実現損益は、先入先出法で計算され、損益計算書に計上される。投資有価証券の未実現評価損益は、資産・負債計算書の純資産総額に含まれ、投資有価証券の未実現評価損益の変動額は、損益計算書に含まれる。

### 金融商品の公正価値

米国財務会計基準審議会（以下「FASB」という。）財務会計基準書（以下「ASC 825」という。）の「金融商品」によって、金融商品として規定されているファンドの資産および負債の公正価値は、財務書類に表示されている帳簿価額に近似している。

2017年5月31日

## 2. 重要な会計方針（続き）

### ブローカーに対する債務

ブローカーに対する債務は、購入された投資有価証券に関して、将来支払われる対価の公正価値に近似した原価で計上される。

### 未払買戻代金

未払買戻代金には、決算日現在において未精算となっている資本取引に関する未払金が含まれる。2,002,214米ドルの未払買戻代金が2017年6月7日に支払われた。

### 利息収入および配当金収入

利息は発生主義で元本残高と適用される実効金利を考慮して計上され、配当は配当落日に計上される。

### 税務

ASC 第740号の法人所得税では、シリーズ・トラストのタックス・ポジションについて、税務調査で容認される確率が50パーセント超であるか否かをシリーズ・トラストの経営陣が判断することを求めている。それには、同タックス・ポジションのテクニカル・メリットに基づき、関連するあらゆる申立てまたは訴訟プロセスの解決も含まれる。認識されるタックス・ベネフィットは、税額の最終的な確定に当たり50パーセント超の確率で実現すると考えられる最大ベネフィット金額に基づいて測定される。以前に認識されたタックス・ベネフィットの認識の中止は、シリーズ・トラストにとって純資産を減らすことになる税金負債を計上する結果となる可能性がある。さらに当該会計方針は、認識する際の基準、測定、認識の中止、分類、利息および課徴金、期中報告期間の会計、開示、および異なる企業間での財務書類の比較向上を提供することを意図する移行措置などのガイダンスも提供する。

### 外国通貨取引

外貨建資産および負債は、決算日の実勢為替レートで換算される。外貨建取引は、取引時の実勢為替レートで換算される。為替差損益は損益計算書に含まれる。

シリーズ・トラストは、投資有価証券について市場価格の変動による損益部分と外国為替レートの変動によって発生する損益部分を分離していない。かかる変動については、投資有価証券および為替取引に係る純利益の中に含まれる。

### 見積もりの使用

米国GAAPに基づく財務書類の作成には、管理者が財務書類および関連する注記で報告される金額に影響を与える見積もりおよび仮定を行う必要がある。実際の結果は、それらの見積もりとは異なる場合があり、差異が重大な場合もある。

### 関連当事者

一方の当事者が、直接的にまたは間接的に他の当事者を支配する能力がある場合、または財務および業務的意思決定に際して重大な影響を及ぼす能力がある場合には、双方は関連当事者にあたる。また、共通の支配下または重大な共通の影響下にある場合も、関連当事者にあたる。関連当事者に関しては、個人か法人かは問わない。

2017年5月31日

### 3. 公正価値測定

FASBのASCトピック 820「公正価値測定」では、公正価値は測定日における市場参加者間での秩序のある取引における資産の売却に伴って受け取る価格または負債を移転するために支払う価格（すなわち「売却価額」）と定義されている。公正価値の決定にあたり、シリーズ・トラストは様々な評価手法を利用している。FASBのASCトピック 820に準拠して次のものを区別するとともに、開示目的から公正価値測定の分類を確立するため、3段階のヒエラルキーを定めている：(1) 市場参加者が報告企業から独立した情報源から入手した市場データに基づいて資産または負債の価格設定に利用する前提を表すインプット（観察可能なインプット）および (2) 市場参加者が状況に照らして入手できる最善の情報に基づいて資産または負債の価格設定に利用する前提に関する報告企業独自の前提を表すインプット（観察不能なインプット）。

シリーズ・トラストの投資有価証券の価値を決定するにあたり様々なインプットが利用されている。インプットは以下に列挙された広範な3つのレベルに要約されている：

レベル1—同一の投資有価証券に対する活発な市場での会計報告日現在の取引価格

レベル2—その他の観察可能で重要なインプット（同じような投資有価証券に対する取引価格、金利、期限前返済スピード、クレジット・リスク、ファンド投資の純資産総額などを含む）

レベル3—観察不能で重要なインプット（投資有価証券の公正価値、ファンド投資の純資産総額を決定する際のシリーズ・トラスト独自の前提を含む）。

場合により、公正価値測定に使用されたインプットの分類が、公正価値の階層の複数のレベルに該当することがある。このような場合、当該投資の公正価値の階層は、公正価値測定に重要なインプットの最も低いレベルを基準とする。シリーズ・トラストが特定のインプットの公正価値測定全体としての重要性を評価する際には判断を要し、当該投資に特有の要因が考慮される。

シリーズ・トラストは当年度中に全ての投資有価証券を処分した。2017年5月31日現在、シリーズ・トラストが保有する投資有価証券はなかった。

2017年5月31日終了年度中において、レベル1とレベル2の間での公正価値の移動はなく、レベル3への移動やレベル3からの移動もない。

### 4. 現金及び現金同等物

総額2,092,767米ドルの銀行預金で構成される現金及び現金同等物は、フィッチによりA+の信用格付けを付与されている副保管銀行の預金口座に預けられている。

2017年5月31日

## 5. 報酬

### 管理報酬

管理会社は、四半期毎の後払いで、各評価日に発生し計算される純資産総額の年率0.1%の管理報酬を受け取ることができた。

2017年5月31日終了年度における管理報酬は1,434米ドルで、年度末現在101米ドルが管理会社に対し未払である。

### 投資運用報酬

投資運用会社は、四半期毎の後払いで、各評価日に発生し計算される純資産総額の年率0.8%の投資運用報酬を受け取ることができた。2017年5月31日終了年度における投資運用報酬は11,470米ドルで、年度末現在811米ドルが投資運用会社に対し未払である。

### 実績報酬

投資運用会社はまた各暦四半期末に計算される後払いの実績報酬を受け取ることができた。いずれの暦四半期（以下「関連四半期」という。）の実績報酬も、関連四半期末の受益証券一口当たり純資産価格が、過去の暦四半期末の一口当たり純資産価格の最高額と当初発行価格100米ドルのいずれか高い額を超過する金額の10%に、関連四半期中の発行済受益証券平均口数を乗じた額とするものとしていた。

2017年5月31日終了年度において、一口当たり純資産価格はハイ・ウォーター・マークを超えていなかった。したがって、年度末時点では実績報酬は発生しなかった。

### 受託報酬

受託会社は、実績報酬控除前の各評価日時点で計算される純資産総額に対して、4,000万米ドル以下の部分については年率0.10%の割合で、また、残りの部分については年率0.08%の割合で受託報酬を受け取ることができた。同報酬は各評価日に発生し毎月後払いで支払われた。ただし、受託報酬は年間20,000米ドルを下限としていた。

2017年5月31日現在、受託会社報酬は20,000米ドルであり、年度末現在1,699米ドルが受託会社に対し未払である。

### 販売報酬

シリーズ・トラストの受益証券の販売会社（以下「販売会社」という。）である藍澤證券株式会社は、四半期毎の後払いで、各評価日に発生し計算される純資産総額の年率0.5%の販売報酬を受け取ることができた。

また、販売会社は代行協会員として、シリーズ・トラストの資産から、四半期毎の後払いで、各評価日に発生し計算される、純資産総額の年率0.2%の報酬を受け取ることができた。

2017年5月31日現在、販売報酬および代行協会員報酬は10,036米ドルであり、年度末現在709米ドルが未払である。

### 未払金及び未払費用

2017年5月31日現在、シリーズ・トラストの清算に伴う予想外のコストをカバーするために、25,000米ドルのバッファが計上されている。

2017年5月31日

## 6. 受益証券

受益証券は各営業日に購入価格で発行することができた。受益者は、管理事務代行会社であるSMTファンド・サービシーズ（アイルランド）リミテッドに、該当買戻日または管理会社が特定の買戻しに関して指示する日より早い日または遅い日に買戻通知を送付して、買戻日におけるシリーズ・トラストの純資産総額に、当該買戻日におけるシリーズ・トラストの該当買戻資金として実現する投資有価証券の公表価額と、その後の実現価額との差額がもしあればその差額調整を加算または控除し（当該純資産総額の0.5%の買戻手数料を差し引き）、その受益証券を日々買い戻すことができた。

2017年5月31日終了年度の資本取引は以下の通りであった。

	<u>受益証券</u>
期首における発行済口数	44,302
買戻口数	<u>(44,302)</u>
期末における発行済口数	<u>—</u>

## 7. 関連当事者取引

基本信託証書に従って、管理会社は各シリーズ・トラストの資産の投資および再投資、ならびにファンド証券の発行および買戻の責任がある。管理会社が受取る権利を有した報酬の詳細は財務書類の注記5に記載されている。

投資運用契約書に従って、管理会社は投資運用の責任およびシリーズ・トラストの投資によって与えられた議決権の全ての権利行使を投資運用会社に委任した。投資運用会社が受取る権利を有した報酬の詳細は財務書類の注記5に記載されている。

上記以外に、シリーズ・トラストの事業に関連する重要な契約でシリーズ・トラストが当事者であるもの、また管理会社が重大な利害を有するものは、直接または間接的に、期末または当期のどの時点においても無い。

## 8. 補償

シリーズ・トラストは、多様な補償条項を含む契約を締結している。これによるシリーズ・トラストの最大リスク額は不明である。しかし、シリーズ・トラストは、これらの契約による請求または損失はこれまでなく、損失のリスクの可能性はないと考えている。

2017年5月31日

## 9 課税関連

シリーズ・トラストは、ケイマン諸島において所得税、資本、収益、評価益に対する課税、または遺産税もしくは相続税の性質の課税を行う法令が施行された場合、シリーズ・トラストは、トラストの設定日である2004年5月25日から50年間は課税が免除される旨のケイマン諸島の総督からの誓約を受領している。

中国税務当局より2009年1月23日に発行された通達第47号に基づき、QFIIの受取配当および受取利息は中国源泉税の対象である。この源泉税は、トラストに代わってQFIIが取引した資産が帰属するQFIIライセンスの保有者に納税義務があり、税率は、租税条約により異なった税務上の取扱が規定されている場合を除き10%である。シリーズ・トラストは、中国A株の投資についてウリ投資証券株式会社（URIS）のQFIIライセンスを利用しているため、中国と各国との租税条約が適用される。これらの租税条約によると、受取配当と受取利息は10%の源泉税の対象となる。

2014年11月15日、中国税務当局は財税 [2014] 79号通達を発行し、QFIIによる中国居住者企業の株式取引から得られる利益に関して、中国源泉徴収税の措置を明確にした。79号通達により、2014年11月17日以前に発生した全てのキャピタルゲインが10%源泉税の対象となることが明確にされた。

79号通達の発行に続き、上海および北京の両税務当局は、2009年11月17日から2014年11月16日（以下「ルックバック期間」という。）までの期間の株式持分投資に係わる未処理のタックス・クリアランス（すなわち、該当する場合には、税務報告および／または租税条約適用）の実行をQFIIに要求した。取引から生じるキャピタルゲインに関して、中国本土に設立または所在していないQFIIによる中国の株式持分投資については、2009年11月17日以前の中国法人税が一時的に免除される。

シリーズ・トラストは、2007年から2009年において中国A株の取引から実現した840,601米ドルの利益に関する源泉税の引当金計上を認めた。2009年以降については、QFIIにより取引された金融商品の実現収益に係るキャピタルゲイン税は源泉徴収されていた。源泉徴収税は、2009年11月17日から2014年11月16日までQFII/RQFIIによって実現された収益についてのみ遡及して徴収される。現在のところ、2009年11月17日以前の期間におけるA株の取引から生じた総実現収益に対してタックス・クリアランスを要求する他の中国税務規制は存在していない。

上記を踏まえ、源泉徴収税に対する引当金（未払源泉税）は、2017年5月31日終了年度に戻された。

## 10. 後発事象

ASC第855号（後発事象）の規定に従い、管理会社は本財務書類が承認され、かつ発行が可能となった日付である2017年10月4日までシリーズ・トラストの財務書類中に存在する後発事象の可能性を評価した。

同日までに、2,002,214米ドルの未払買戻金および30,207米ドルのその他の未払金の決済が発生した。

上記以外には、会計年度末後において本財務書類で開示すべき重要な事象はなかった。

## 5 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2007年4月4日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2017年5月31日		資産総額	2,093,287.16米ドル
区分	投資信託契約締結当初 (当初募集期間中の募集金額)	投資信託契約終了時	差引増減	負債総額	90,920.85米ドル
				純資産総額	2,002,366.31米ドル
受益権口数	197,157口	38,254口	-158,903口	受益権口数	38,254口
元本額	19,715,700.00米ドル	2,002,366.31米ドル	-17,713,333.69米ドル	一口当たり償還金	52.34米ドル
毎計算期末の状況					
計算期	元本額 (米ドル)	純資産総額 (米ドル)	純資産価格 (米ドル)	一口当たり分配金	
				金額	分配率
第2期	34,090,913.08	21,342,677.91	110.20	—	—
第3期	21,342,677.91	19,380,638.24	85.00	—	—
第4期	19,380,638.24	15,647,211.08	72.09	—	—
第5期	15,647,211.08	13,972,135.36	63.35	—	—
第6期	13,972,135.36	8,082,409.34	53.84	—	—
第7期	8,082,409.34	4,728,892.02	43.97	—	—
第8期	4,728,892.02	2,506,271.15	33.25	—	—
第9期	2,506,271.15	3,457,156.62	59.14	—	—
第10期	3,457,156.62	1,591,547.01	35.92	—	—
第11期	1,591,547.01	2,002,366.31	52.34	—	—

## 6 お知らせ

該当事項はありません。