

中間所得者層の急増を背景に、中国ヘルスケア・セクターの投資機会が拡大

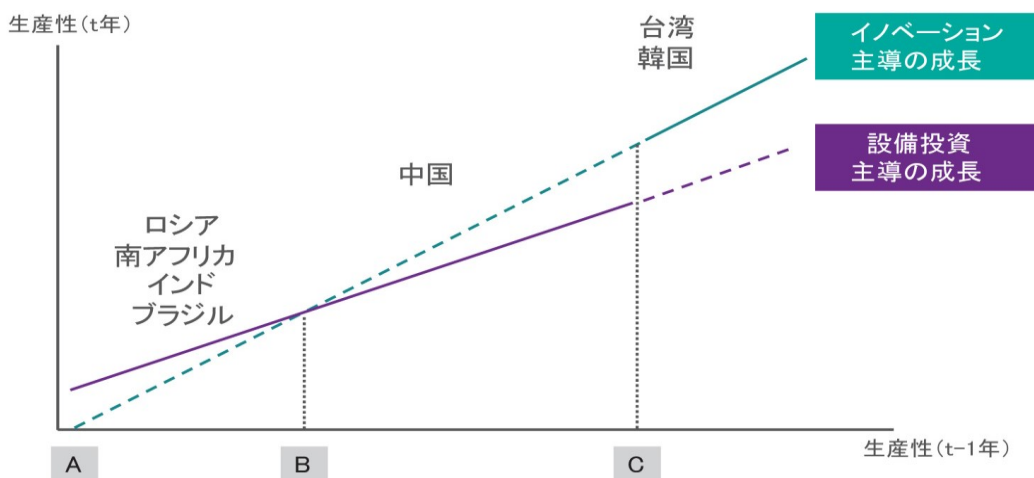
ウォルフガング・フィッカス、CFA 協会認定証券アナリスト、投資委員会メンバー

2020年には、世界の中間所得者層の半分をアジア人が占めることになると予想されています。この拡大を牽引しているのは主に中国です。アジア地域においては、低所得者層から高所得者層への移行がゆっくりと、しかし着実に進行しています。我々がアジアを投資対象として選好する理由はここにあります。コムジェストでは先進国・新興国の様々なポートフォリオを運用していますが、高所得化というアジアの趨勢がそのパフォーマンスにいかに寄与してきたかを理解していただくことは、コムジェストの運用商品を通じて投資を行っている皆様にとっても重要と考えます。例えばヨーロッパ・ポートフォリオに組み入れている企業の場合、過去10年間の売上成長の3分の1をもたらしたのはアジアの顧客でした。中国ポートフォリオでは、構成銘柄の実に90%が、急増する中国の中間所得者層をターゲットに事業を行っています¹。市場は時に、中国のマクロ経済サイクルの動きに翻弄されることがありますが、コムジェストでは常に、同国経済の繁栄を可能にした長期的・構造的なトレンドに着目しています。この国の中間層増加に伴って生じている投資機会の一つにヘルスケア業界があります。その参入障壁の高さ、イノベーションの加速、価格決定力の高さといった要因が、業界全体への追い風として作用していますが、これらはいずれも、我々が企業の長期的な成長力を分析する際に重視する要素です。本稿でこの後説明して行きますように、中国のヘルスケア・セクターは、長期的な視点から見て、非常に魅力的な銘柄選択の機会を提供していると考えます。

低所得者層から高所得者層への移行

高所得国になるための重要なステップの一つが、（物理的）投資主導の経済成長モデルから、イノベーション（技術革新）、サービス、消費者主導の経済成長モデルへの移行です。これを実現するためには、数十年にわたり継続的に生産性を向上させ、中間層の拡大を図る、という課題を乗り越えなければなりません。長期的には、物理的インフラへの投資ではなく、イノベーションやソフト面のインフラが生産性向上につながるような構造とすることが目標となります。図表1で示すように、台湾や韓国はかなり前にこの重要な転換点を通りましたが、中国は今まさにその位置に差し掛かっています。非営利団体のワールド・データ・ラボによると、アジア地域は2020年までに世界の中間所得者層の半分を呑み込み、経済発展の次なる波を起こす地域になると予想されています²。

図表1：新興諸国：生産性向上に向けた課題

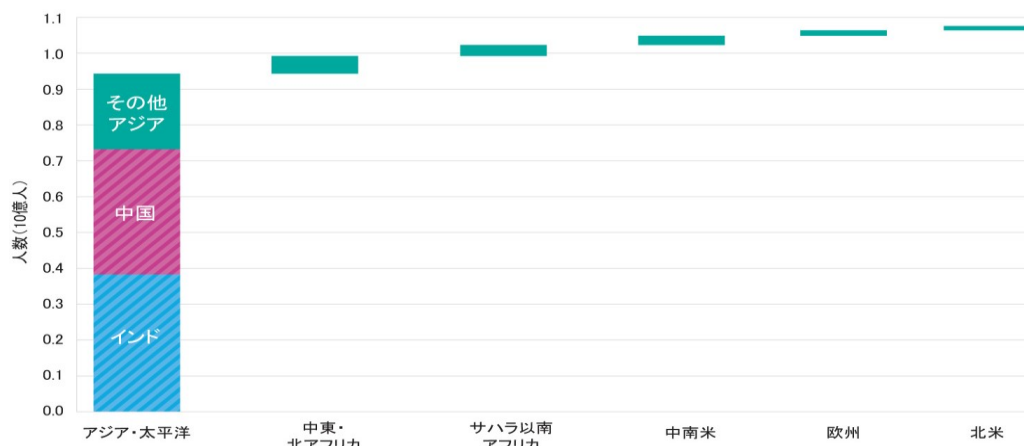


出所：“Transcending the Middle-Income Challenge - Asian Development Outlook 2017（アジア開発見通し2017—中間層からの脱却に挑戦）” アジア開発銀行（2017年4月）AghionとBircanの理論（<http://bit.ly/2AHuApH>）に基づき、コムジェストが作成

¹ 2019年3月末現在

² Homi Kharas, Kristofer Hamel “A global tipping point: Half the world is now middle class or wealthier（大転換点：半分を中間層以上の階層が占める世界）” ブルッキングス研究所、2018年9月27日（<https://brook.gs/2xMJ5c7>）

図表2:新たに10億人単位の間所得者層が誕生(2015~2022年、地域別内訳)



出所: Homi Kharas “The unprecedented expansion of the global middle class an update (空前のペースで増加する世界の中間所得者層—最新報告)” ブルッキングス研究所、2017年2月 (<https://brook.gs/2u6zwBA>)

高所得国への移行のカギは、国が豊かになるのに合わせて、ソフト面のインフラや最先端インフラの開発、教育や法規の充実、知的財産権の保護、政策・制度の健全化、そしてマクロ経済の安定化を進めることにあります。具体例としては、人的資本や研究・開発（R&D）への投資拡大、農業中心の経済から工業・サービス産業を中心とする経済への移行、高付加価値で高い競争力を有する輸出産業の育成などが挙げられます。国全体が所得階層を上るほどに、そこから転落する可能性は低下して行きます。コムジェストにとっては、こうしたプロセスのどこにその国が位置するかを見定めることによって、ボトムアップによる銘柄選択に必要な長期的見通しを得ることが可能になります。

長期的な観点から経済構造や生産性のトレンドを検証してきた我々の経験から言って、市場は国内総生産（GDP）の伸び率そのものに目を奪われがちです。しかし経済成長の主たる原動力が人口の増加にある場合、投資家は「生産性のトレンド」に注目すべきであると我々は考えています。仮にソフト面のインフラが充実せず、人口の大部分が貧困状態にとどまれば、「人口ボーナス期（生産年齢人口が増加する期間）」が逆にマイナスに作用する可能性があるからです。そうした状態は「中間層の罠」と呼ばれています³。

投資家の目が、GDP成長率の短期的な動き、つまり構造上の変化ではなく、景気循環による変動に向かうこともあります。現在の中国は景気サイクルの減速局面にあって、負債圧縮の動きや米国との終わりの見えない貿易紛争といった要因がさらなる逆風となり、まさに短期的な変動の真っ直中に置かれていることは間違いありません。しかし中国の所得水準が今後も上がり続けるならば、短期的な景気減速がそれほど重大なことでしょうか。コムジェストはそうは考えておりません。銘柄選択に当たっては、長期的・構造的な観点からポジティブなトレンドを追い続ける方針です。

成長性を追求

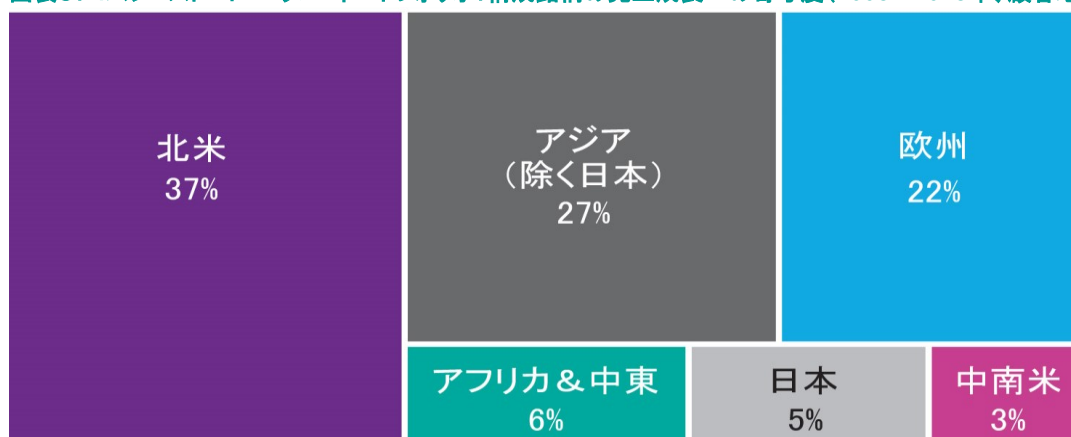
過去10年間、新興国・先進国市場を問わず、コムジェストのポートフォリオを形作る糧となってきたのは、アジアの急速な発展です。実際にこの10年というものの、ヨーロッパ・ポートフォリオ構成銘柄では、売上成長の3分の1をアジアがもたらしてきました。寄与度で言えば北米に次ぐ第2位で、欧州大陸の22%をはるかに凌駕します（図表3）。現在、同ポートフォリオ

³ Enrique Aldaz-Carroll 他 “How to avoid the middle-income trap: Lessons from Poland, a European Tiger (中間層の罠をいかに回避するか: 欧州の虎ポーランドの教訓)” ブルッキングス研究所、2018年12月17日 (<https://brook.gs/2ChRGWE>)

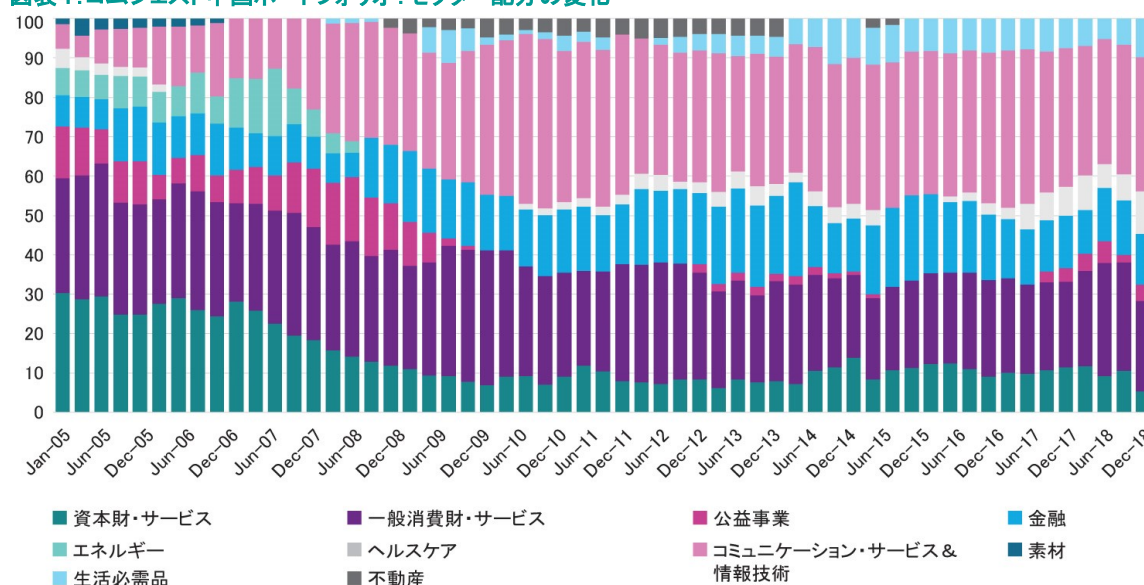
の構成銘柄では、アジアの顧客に対する売上が全体の21%を占めています。これは10年前の2倍以上です。

過去13年間、中国の存在感が増すに連れて、コムジェストの中国ポートフォリオのセクター配分は大きく変化してきました（図表4）。伝統的な「煙突」産業を多く含む資本財・サービス、エネルギー、素材、公益事業セクターからの組み入れは、50%から10%に減少しました。現在は、高配当銘柄、あるいは「ニューチャイナ」銘柄、つまりヘルスケア、情報技術、コミュニケーション・サービス、消費財セクターの銘柄を中心に、クオリティグロース（質の高い成長）銘柄を選定することにより、中国経済の転換という追い風に乗れるものとコムジェストでは考えています。特に高級品セクターでは、LVMH、Hermès、L'Oréal（いずれもフランス）、Richemont（スイス）などの企業が、「成長機械」と化した中国から恩恵を受けています。過去10年間、中国人消費者は高級品市場の成長の75%に貢献してきました。世界の高級品売上に占める中国人消費者の割合を見ますと、10年前はわずか9%でしたが、現在では3分の1に達しています⁴。となれば、投資家が次に抱く疑問はこうなります。誰もが知る情報技術、インターネット、高級品、消費財などの次に投資機会があるとすれば、それはどのセクターでしょうか。

図表3:コムジェスト・ヨーロッパ・ポートフォリオ:構成銘柄の売上成長への寄与度(2008~2018年、顧客地域別)



図表4:コムジェスト中国ポートフォリオ:セクター配分の変化



出所：コムジェスト／ファクトセット、2018年12月31日現在

⁴ アルタガンマ（高級ブランド業界団体）（<https://bit.ly/2KGehBK>）

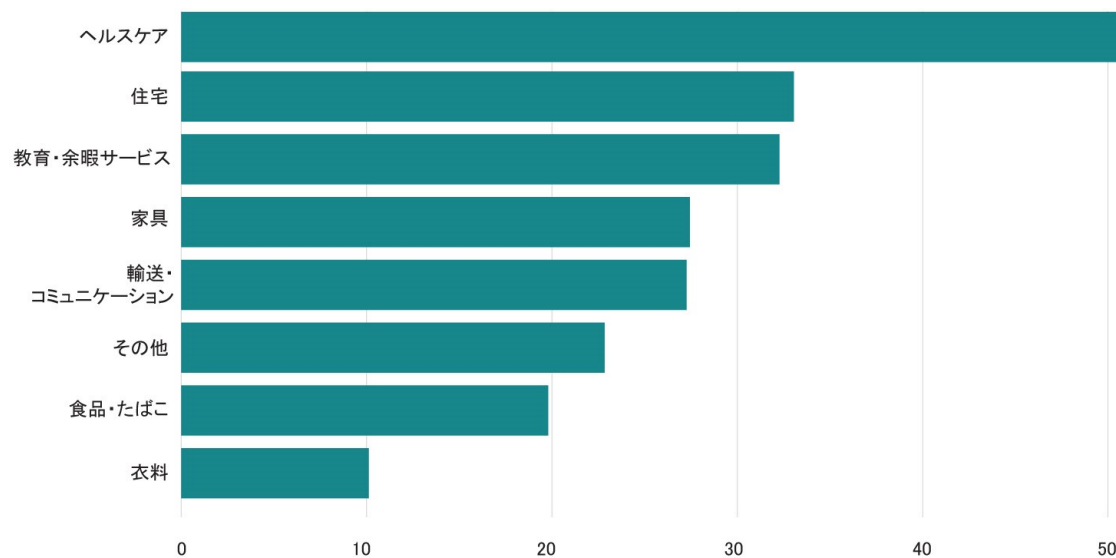
ヘルスケア: 広がる投資機会

「ニューチャイナ」と聞いてまず思い浮かぶのが、早い段階から成長し始め、しかし未だ投資機会が広がり続けているヘルスケアなどのセクターです。ヘルスケア業界に競争優位をもたらす原動力がイノベーションであることを踏まえると、逆に中国が所得水準を次の段階に引き上げ、市民の生活水準を向上させるために発展を図るべき産業の一つはヘルスケア、ということになります。実際、現在の中国人一人当たりのヘルスケア支出は、先進諸国と比較すれば微々たる金額です（欧州平均の15%未満、米国平均の5%未満）⁵。しかし社会経済的なトレンドを背景に、中国のヘルスケア需要は増大しつつあります。例えば急速に進む人口の高齢化です。中国政府のデータによると、現在、65歳以上の国民一人当たりの年間ヘルスケア支出額は1,072人民元と、25～34歳（326人民元）の3倍以上に達しています⁶。（高血圧など）慢性の疾患が増加するなか、自己負担の支出額も同じように増加しています。

こうしたトレンドを背景に、中国のヘルスケア・セクターはここ数年、一人当たりの支出がすべてのセクターの中で最も高い伸びを示しています（図表5）。コムジェストの運用アプローチにとってより重要なのは、「ヘルスケア・セクターには高い参入障壁が存在する」という事実です。これは投資先企業を選定する際に我々が重視しているポイントです。結果として、コムジェストの中国ポートフォリオでは、資本財・サービスや生活必需品など、成熟期に入り成長が鈍化しているセクターよりも高い比率で、ヘルスケア銘柄を組み入れています。

図表5: 中国人消費者の支出動向

一人当たり支出の伸び(2015年Q1-Q3と2018年同期の比較、%)



出所：中国国家统计局、© FT

供給サイドについて見ますと、中国は強力な人材基盤を有する国でもあります。コンサルティング会社チャイナバイオによると、海外から中国に帰国した人材は過去6年間に200万人を数え、うちヘルスケア・セクターの企業に就職した人は約25万人に上ります。またヘルスケアはベン

⁵ 世界銀行 (<https://bit.ly/2yUZmdS>)

⁶ 2018年末現在

チャーキャピタルやプライベート・エクイティによる資金調達が発達で、調達市場は今後10年間に年率10%のペースで拡大すると予想されています⁷。

規制環境の改善がヘルスケアのイノベーション進展に寄与

この力強い成長の背景には、未だ是正すべき点が多いとは言え、規制環境が大幅に改善されたことがあります。中国では、「質の高いヘルスケアを提供する」という目標に沿って環境の整備が進められてきました。最近では、以下のような動きが見られます。

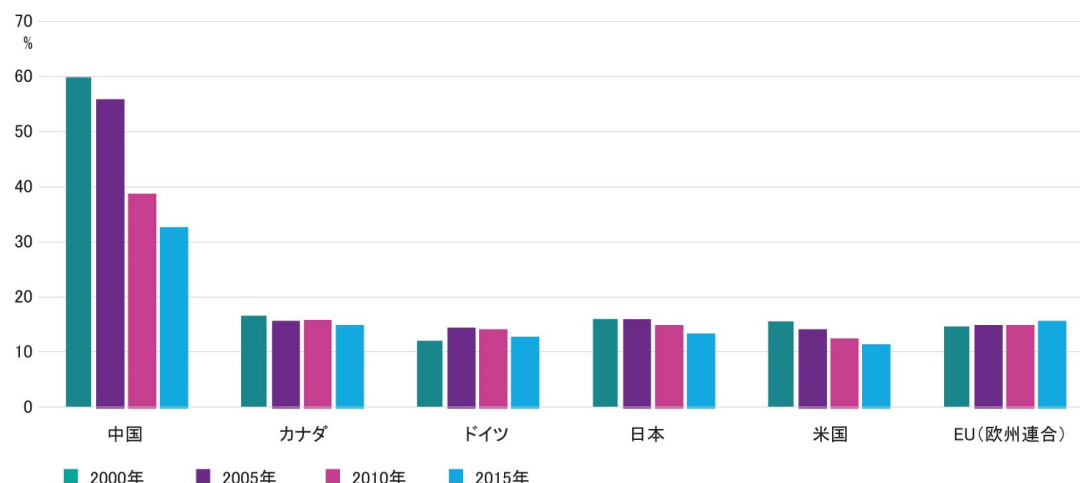
調達の一元化と競争による値下げ圧力：これまで三つに分かれていた公的医療保険制度を一つにまとめる形で国家医療保障局（SMIB）が設立されました。また最近では、11都市（北京、天津、上海、重慶の直轄4都市と、大連や深圳など7都市）における医薬品調達の一元化を目指す「4+7都市」計画も始まっています⁸。中国の目標は、一元調達などシステムの効率化によって、ヘルスケア・サービスの価格を引き下げることにあります。企業間競争を促し、値下げ圧力を生じさせるという政府の取り組みも、医薬品価格の抑制を狙ったものです。

画期的新薬とその品質向上に焦点：医療保険適用医薬品リスト（NRDL）は6年間更新が見送られてきましたが、2017年と2018年に内容が大きく改定され、臨床的価値の高い医薬品（多くは欧米企業の医薬品）の利用に道が開かれました。また細分化の著しい中国のヘルスケア市場においても、一貫した評価を行うことによって、質の高いジェネリック（後発）医薬品が見出されるようになっていきます。

医薬品承認の迅速化：画期的新薬の優先審査制度が導入され、医薬品の承認に要する時間が短縮されました。欧米各社だけでなく中国の医薬品開発企業にとっても恩恵となります。

医療保険対象者の拡大：中国の公的医療保険制度は急速に整備が進み、13億人の国民すべてが対象となる皆保険の実現に漕ぎ着けました。現在では、中国の総医療費の大部分（70%）が公的医療保険制度で賄われています（20年前は40%）。また民間の医療保険も爆発的なペースで拡大し、今に至るもその勢いは衰えていません。民間保険は、高額医薬品や民間医療サービスなど、中間所得世帯の追加的な出費をカバーする役目を果たしています（図表6）。

図表6: 医療支出に占める自己負担の割合(%)



出所：世界銀行 (<https://bit.ly/2yUZmdS>)

前述のような社会経済的なトレンドを踏まえれば、規制の後押しによって、国民が様々な医療を受けられるよう環境を整えることも必要です。例えば中国は糖尿病患者の数が世界で最も多い国

⁷ “State of China Life Science - 2019 (中国の生命化学分野の現状2019)” チャイナバイオ、2019年1月6日

⁸ David Shen “China announces pilot scheme for pharmaceutical tendering with minimum procurement quantities. (中国、帯量採購方式による医薬品調達入札の試行計画を発表)” アレン・アンド・オーヴェリー（法律事務所）、2018年12月5日 (<https://bit.ly/2Xo9WZM>)

ですが、治療内容は時代遅れで、米国より20年ほど遅れています。米国では、すでに糖尿病治療市場の4割で新たな治療法が採用されていますが、中国では2%に過ぎません。しかし中国国内でも規制環境の整備が進み、イノベーションの生じる条件がかつてないほどに整っています。医薬品業界を「高い競争力を有する業界」へと進化させるチャンスが到来しているのです。

中国ヘルスケア市場の投資機会

糖尿病治療で世界を牽引するデンマークの医薬品大手Novo Nordiskは、画期的新薬を巡る中国の規制緩和から恩恵を受けている銘柄の一つです。同社のGLP-1受容体作動薬「ビクトーザ（Victoza）⁹」は、中国市場で87%のシェアを誇ります。2017年、医療保険適用医薬品リスト（NRDL）にこの画期的な新薬が追加され、中国での販売が可能となりました。ビクトーザ⁹の成功により、同社の2018年売上成長に対する中国市場の寄与度は約20%に達しました。中国の糖尿病治療薬市場全体から見れば、ビクトーザ⁹は未だ1.3%を占めるに過ぎず、欧米市場でのシェアと比較すればごく僅かにとどまります¹⁰。

スイスのRocheも、中国のヘルスケア市場の拡大トレンドから恩恵を受けている企業の一つです。同社の代表的な医薬品としては、ハーセプチン¹¹、アバスチン¹²、マブセラ¹³／リツキサン¹³の三つがあり、これらも2017年にNRDLに追加されました。2018年12月には、最新の乳がん治療薬パージェタ¹⁴が国家食品薬品监督管理局（NMPA、米国の食品医薬品局（FDA）に相当）に認可されました。ロシュは欧州でこそバイオシミラー（バイオ医薬品の後発医薬品）を巡る激しい競争にさらされていますが、中国事業の拡大を受けて、世界全体の売上成長率は2018年下期に+14%を記録し、結果として内部売上成長（オーガニックセールス）は+9%に達しました。

コムジエストでは、大規模な研究＆開発（R&D）投資を行い、強力な販売網を有する企業を追求しています。中国国内のヘルスケア・バリューチェーンには、極端な細分化や激しい競争だけでなく、規制環境の変化、欧米医薬品メーカーの脅威、国内医薬品メーカーによるR&D投資やジェネリック薬開発投資の低迷、といった問題が存在しており、中国市場で銘柄を選定する際には規律あるアプローチが肝要となります。

以上を踏まえたうえで、注目すべきもう一つのヘルスケア銘柄が、中国の3SBIO（三生製薬）です。中国人科学者ジン・ルー博士が米国からの帰国を期に1990年代に設立した企業で、今や中国のバイオ医薬品最大手に成長しています。その市場シェアは圧倒的で、遺伝子組換えヒトエリスロポエチン（EPIAO）は2018年末で41%、同社の代表的な医薬品であるトロンボポエチン（TPIAO）¹⁵は60%に上ります。また3SBIOは世界で唯一、遺伝子組み換えTPIAOを生産しています。いずれも赤血球と血小板の産生を促進する薬剤で、慢性腎不全や血小板減少症¹⁶、化学療法、外科手術などによって起こる貧血の治療に用いられます。3SBIOの新薬パイプラインには現在、長時間作用型のEPIAO、ハーセプチン¹¹のバイオシミラー（乳がん治療薬として中国で優先審査リストに追加されました）、リツキサン¹³のバイオシミラーがあります。同社は他にも、拡大の一途をたどる糖尿病治療薬市場への参入を期した導入品（他社の開発途中のものを引き継いだ医薬品）のインスリンとGLP-1製剤、市場シェアトップの抗炎症薬Yisaipu（益賽普）¹⁷、そしてつい最近認可を受けたアバスチン¹²のバイオシミラーなど、幅広いバイオシミラーやバイオ医薬品を製造しています。

⁹ ビクトーザ⁹は、2型糖尿病や心疾患の成人向け第一選択薬（<https://bit.ly/2RnwAMp>）、2018年末現在

¹⁰ 2018年末現在

¹¹ ハーセプチン¹¹は、一部のHER2陽性がん患者の治療用に認可された標的治療薬（<https://bit.ly/2ILdFHG>）

¹² アバスチン¹²は、腫瘍への血液供給を阻害し、腫瘍の拡大を抑制することを目的に開発された薬剤（<https://bit.ly/2KnRaM5>）

¹³ マブセラ¹³／リツキサン¹³は、様々な血液がんの治療用に認可された薬剤（<https://bit.ly/2MTXmxG>）

¹⁴ パージェタ¹⁴（ペルツズマブ）は、ハーセプチン¹¹（トラスツズマブ）および化学療法との併用により、早期のHER2陽性乳がん、回復の見込みが高い患者の治療用に認可された薬剤（<https://www.perjeta.com/patient.html>）

¹⁵ 2016年末現在

¹⁶ 自己免疫過程で血小板が不足することによって起こる、稀ながら重篤な血液疾患。Novartisによると、一年間で成人5万人に1人がITP（免疫性血小板減少症）に罹患する

¹⁷ 益賽普（Yisaipu）は、リウマチ性関節炎、多関節型若年性特発性関節炎、強直性脊椎炎の治療に使用する薬剤

バイオ医薬品は、R&Dに多額の投資が必要であるにもかかわらず、先行きが見通しにくく、しかも高い製造技術が必要となるため、中国国内でバイオ医薬品製造に実績のある企業はほとんど存在しません。バイオ医薬品セクターは、中国市場だけでなく世界全体でも上位10位の企業がシェアの60%を握るという寡占状態にあります。中国市場の上位企業は、Novo Nordisk（デンマーク）、Roche（スイス）、Merck（米国）、Qilu（中国）、Sanofi（フランス）、Eli Lilly（米国）、3SBIO（中国）、Novartis（スイス）などです。3SBIOにとっては、バイオ医薬品の普及率の低さと優れた有効性、そして欧米の競合他社を大幅に下回ると見られる価格設定などが、強い追い風として働くものと考えられます。さらに、3SBIOが確固たるプレゼンスを築き上げた今、長期的・持続的な成長が可能となり、今後5年間に売上高と一株利益（EPS）はいずれも23.5%程度の増加が見込まれます¹⁸。

成長著しい中国のヘルスケア市場から恩恵を享受するもう一つの手段として、民間の健康保険、特にがんなどの重症疾患向け保険があります。このニッチな市場は、中国の保険市場全体のわずか12%を占めるに過ぎませんが、アーンスト&ヤングの調査によれば、2014～2018年に重症疾患向け保険市場は年率41%、すなわち保険市場全体の2倍のスピードで成長を遂げました¹⁹。

中国の民間健康保険市場を牽引するリーダー的企業としては、重症疾患向けの保険商品を販売するPing Anが挙げられます。同社の保険商品のうち、長期性商品が総計上保険料に占める割合は、2015年の9.7%から2018年の15.8%に増加しました。言い換えれば、長期型保険は同期の保険料収入伸び率の23%に寄与したことになります（当局は、これまで短期商品に注力していた各社に対し、保険会社としての本来の役割を果たすべく長期性商品へのシフトを促しています）。Ping Anは、オンライン医療ポータル「Ping An Good Doctor（平安好医生）」も運営しています。これは国内有数のヘルスケア・サービス・プラットフォームで、医療資源の分配、診断や薬剤処方の改善、公立病院の余剰人員・資材の活用など、様々な効率化策によってヘルスケア・サービスを改善することを目指しています。現在、「Ping An Good Doctor」に登録しているユーザー数は2億人を超え、このプラットフォームを通じて一日に50万件以上の予約が行われています。

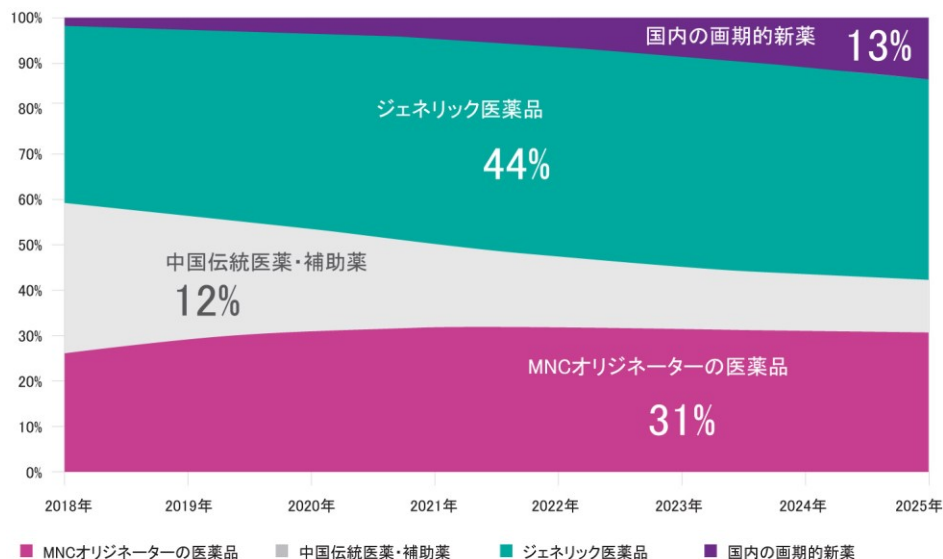
まとめ

図表7から見て取れる通り、中国のヘルスケア市場は、欧米と中国両方の医薬品企業にとって理想的な事業環境を提供するものと見られます。これまでに発表された中国政府の目標や最近の医療制度改革を見る限り、すべての道がイノベーションの進展を、そして本稿のテーマに立ち戻れば、中国が「高所得国に向かう方向性」を指し示しています。ヘルスケア・セクターは、中国の繁栄から生じる成長を恩恵として取り込むための、確実な道筋の一つを提供しているとコムジェストでは考えています。

¹⁸ 2019年3月末現在、コムジェストのポートフォリオ組入銘柄に関するリサーチ、および今後5年間の各銘柄の成長率予測に基づく

¹⁹ “The Rise of Private Health Insurance in China（中国における民間健康保険の普及拡大）” アーンスト&ヤング、2016年（<https://go.ey.com/2FnpC5m>）

図表7: 中国の医薬品市場シェア(予想)



出所: シンティリサーチ、IQVIA (医薬品調査会社)、MNC=多国籍企業、オリジネーター=新薬創製企業

IMPORTANT INFORMATION

当資料に記載されているデータは特に記載のない限り 2019 年3月末時点のものです。

業務内容: 当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業を行っております。

運用報酬(消費税込): 当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提(投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等)により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等: 当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

リスク情報: 投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。また新興国の株式は先進国に比べて価格変動が大きくなる傾向があり、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。さらに、新興国においては市場規模が小さく流動性が低い場合があり、そのため組入資産の価格変動が大きくなる場合があります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託または投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

注記:本資料に記載されている過去の例はあくまでも投資運用業務における運用のご参考として表示したものです。過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。

本資料はコムジエスト・グループの運用方針および運用状況等に関する情報提供を目的に、コムジエスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジエスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありません。

本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でご確認の上、ご自身の責任と判断をお願いします。

本資料に掲載されている製品名、会社名、ロゴ等に関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの所有者に帰属しています。

当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断ります。

商号等:コムジエスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)、登録番号:関東財務局長(金商)第 1696 号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

資料作成日:2019 年 8 月 26 日