

交付運用報告書

J A海外株式ファンド

商品分類（追加型投信／海外／株式）

第21期（決算日：2021年9月16日）

作成対象期間：2020年9月17日～2021年9月16日

第21期末（2021年9月16日）	
基準価額	24,801円
純資産総額	653百万円
第21期	
騰落率	31.0%
分配金合計	420円

（注）騰落率は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算しています。

受益者の皆様へ

平素は格別のお引立てに預かり厚く御礼申し上げます。

「J A海外株式ファンド」はこの度、第21期の決算を行いました。ここに、期中の運用状況等をご報告申し上げます。

この投資信託は、J A海外株式マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、当社が円ベースに換算したモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル・コクサイ・インデックス（以下「MSCI KOKUSAI・インデックス」といいます。）を上回る投資成果を目指します。

今後とも一層のお引き立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。
- 運用報告書（全体版）は、受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。右記<照会先>ホームページの「ファンドラインナップ」から当ファンドのファンド名称を選択することにより、「各種資料」より運用報告書（全体版）を閲覧およびダウンロードすることができます。

<照会先>

- ホームページアドレス
<https://www.ja-asset.co.jp/>
- お客様専用フリーダイヤル
0120-439-244
（受付時間：営業日の午前9時～午後5時、
土・日・休日・12月31日～1月3日を除く）



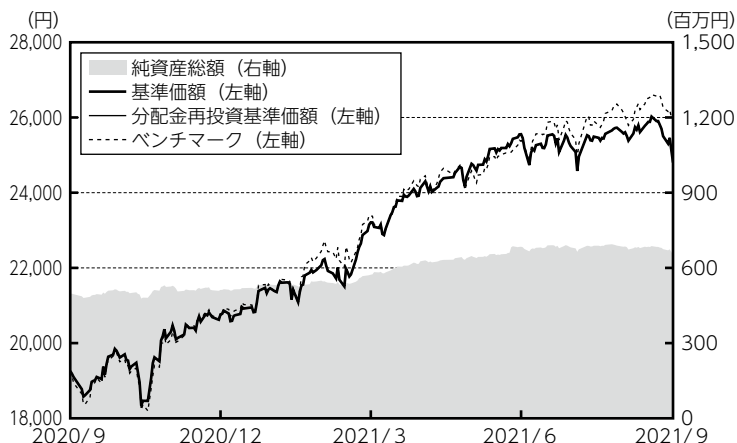
NZAM

農林中金全共連アセットマネジメント株式会社
〒102-0093 東京都千代田区平河町2-7-9

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第21期：2020年9月17日～2021年9月16日)



第21期首 : 19,258円
 第21期末 : 24,801円
 (既払分配金 420円)
 騰落率 : 31.0%
 (分配金再投資ベース)

- ・ベンチマークは、MSCI KOKUSAI・インデックス（当社円換算ベース）です。詳細は、最終ページの《指数に関して》をご参照ください。
 なお、MSCI KOKUSAI・インデックス（当社円換算ベース）は、MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）を基に、MSCI Inc.の許諾を受けたうえで、当社が独自に円換算したものです。当ファンドの基準価額は組入有価証券の前営業日の時価を基に計算されることから、MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）は、前日の値を採用しております（以下同じ）。
- ・ベンチマークは、期首の値をファンドの基準価額と同一になるように指数化しています。
- ・分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンドの運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- ・実際のファンドにおいては、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

【基準価額の主な変動要因】

基準価額は、期首19,258円で始まりました。大規模な財政出動と金融緩和が市場心理を下支えする中、ワクチン普及による経済正常化期待も後押しし、株式市場は上昇基調で推移しました。米国のインフレ懸念や早期利上げ観測の台頭、感染力の強いデルタ型変異株の感染急拡大による経済正常化の遅れへの懸念から一時調整する局面はあったものの、新たな財政刺激策への期待と、米連邦準備制度理事会（以下、「FRB」という）による早期の利上げ観測の否定を受けて買い安心感が広がり、期末まで株式市場は高値圏で推移しました。期末にかけては、デルタ型変異株の感染急拡大による景気回復の鈍化への警戒感が再び台頭し、相場の重荷となりました。期末は25,221円（分配金込み）となり、騰落率は31.0%の上昇となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2020年9月17日 ～2021年9月16日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	373 (224) (124) (25)	1.650 (0.990) (0.550) (0.110)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 投信会社によるファンドの運用の対価 分配・換金・償還金の支払、運用報告書の送付、口座管理等に係る費用 受託会社によるファンド運用財産の保管、管理、運用指図実行等の対価
(b) 売買委託手数料 (株式)	4 (4)	0.018 (0.018)	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 有価証券等を売買する際に売買仲介人に支払う手数料
(c) 有価証券取引税 (株式)	6 (6)	0.024 (0.024)	(c) 有価証券取引税＝期中の有価証券取引税÷期中の平均受益権口数 有価証券の売買の都度発生する取引に係る税金
(d) その他費用 (保管費用) (監査費用) (その他)	5 (4) (1) (0)	0.021 (0.017) (0.003) (0.000)	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外資産等の海外保管銀行等に支払う保管・送金・受渡に係る費用 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 信託事務に係る諸費用
合 計	388	1.713	
期中の平均基準価額は、22,630円です。			

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

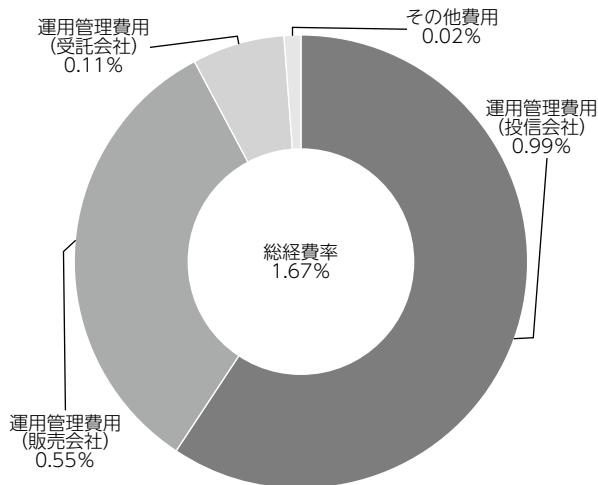
(注3) 売買委託手数料、有価証券取引税及びその他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

(注4) 各項目毎に円未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

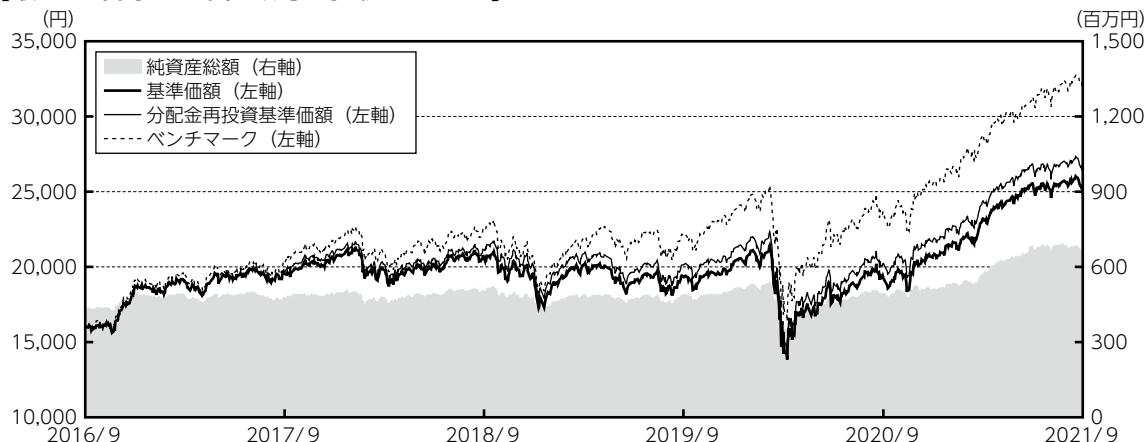
■総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.67%です。



- (注1) 費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
- (注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。
- (注3) 各比率は、年率換算した値です。
- (注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

【最近5年間の基準価額等の推移について】



- ・分配金再投資基準価額は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンドの運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。また課税条件によっては、騰落率は一律に受益者の収益率を示すものではない点にご留意ください（以下同じ）。
- ・実際のファンドにおいては、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- ・分配金再投資基準価額、ベンチマークは、2016年9月16日の値を基準価額と同一となるように指数化しています。

ベンチマークは、MSCI KOKUSAI・インデックス（当社円換算ベース）です。

詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。

なお、MSCI KOKUSAI・インデックス（当社円換算ベース）は、MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）を基に、MSCI Inc.の許諾を受けたうえで、当社が独自に円換算したものです。当ファンドの基準価額は組入有価証券の前営業日の時価を基に計算されることから、MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）は、前日の値を採用しております（以下同じ）。

■最近5年間の年間騰落率

	2016/9/16 期首	2017/9/19 決算日	2018/9/18 決算日	2019/9/17 決算日	2020/9/16 決算日	2021/9/16 決算日
基準価額（円）	16,024	19,482	20,373	19,320	19,258	24,801
期間分配金合計（税込み）（円）	—	360	350	120	150	420
分配金再投資基準価額騰落率（%）	—	23.8	6.4	△4.6	0.5	31.0
ベンチマーク騰落率（%）	—	27.9	9.2	△1.3	7.3	35.3
純資産総額（百万円）	433	475	501	488	495	653

（注）ファンド年間騰落率は、分配金がある場合は分配金（税込み）を再投資したものと計算します。実際のファンドにおいては、課税条件によっても異なるため、上記の騰落率は一律に受益者の収益率を示すものではない点にご留意ください。

【投資環境について】

(第21期：2020年9月17日～2021年9月16日)

MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）は期首2,400ポイント台半ばで始まりました。

新型コロナウイルスの感染拡大傾向が続く中、大規模な財政出動と金融緩和が市場心理を下支えし、株式市場は上昇で始まりました。その後一時、米大統領選を巡る不透明感から下落するも、11月に入るとワクチン・治療薬の早期実用化期待や米大統領選の結果を好感した投資家がリスク選好姿勢を強気に傾けたことから、出遅れ銘柄を中心に物色する買いが急速に広がり、株価は上昇しました。2021年に入っても、世界的な低金利環境の長期化観測や米新政権による追加経済対策期待、ワクチン普及による経済正常化期待を追い風に上昇基調が続きました。米国のインフレ懸念や早期利上げ観測の台頭から一時下落する局面もあったものの、過度な警戒感が和らぐとハイテク株を中心に上昇基調に戻りました。期後半も、デルタ型変異株の感染拡大やインフレに対する懸念がくすぶるなか、新たな財政刺激策への期待と、FRBによる早期の利上げ観測の否定を受けて、上昇基調で推移しました。期末にかけては、株価は最高圏にとどまっているものの、デルタ型変異株の感染急拡大による景気回復の鈍化への警戒感が再び台頭し、相場の重荷となりました。

結果、MSCI KOKUSAI・インデックス（ドルベース）は3,200ポイント台前半で期末を迎えました。

為替市場では、ドル／円が105円台前半で始まった後、年末にかけて円高基調で推移し、年始には一時102円台をつけました。その後は、3月後半に110円台後半をつけるまで急速に円安が進展し、以降は概ね110円を挟んだレンジでの推移となり、109円台半ばで期末を迎えました。

【ポートフォリオについて】

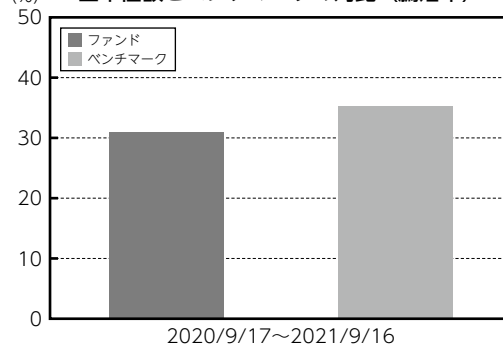
当ファンドは、J A海外株式マザーファンドを主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行います。J A海外株式マザーファンドは日本を除く世界先進各国の株式に積極的に投資し、MSCI KOKUSAI・インデックス（当社円換算ベース）を上回る投資成果を目指します。J A海外株式マザーファンドにおける外貨建資産の運用は、ウエルントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーに外部委託しています。

当期の運用におきましては、当ファンドは、J A海外株式マザーファンドにほぼ100%投資しました。

【ベンチマークとの差異要因について】

ベンチマークであるMSCI KOKUSAI・インデックス(当社円換算ベース)との比較では、ベンチマーク騰落率+35.3%に対し、ポートフォリオ騰落率は+31.0%であり、4.3%下回りました。J A海外株式マザーファンドにおける、ベンチマーク対比パフォーマンスは-2.4%となっており、当ファンドとマザーファンドとの格差に関しては信託報酬要因が主因となっております。

基準価額とベンチマークの対比（騰落率）



(注) 基準価額の騰落率は、分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算しています。

【分配金について】

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向等を勘案し、1万口当たり420円（税込み）とさせていただきます。

なお、収益分配金に充てなかった収益については、信託財産に留保し、元本と同様の運用を行っております。

■分配原資の内訳 (1万口当たり、税込み)

項 目	第21期 2020年9月17日 ～2021年9月16日
当期分配金 (円)	420
(対基準価額比率：%)	1.665
当期の収益 (円)	420
当期の収益以外 (円)	—
翌期繰越分配対象額 (円)	17,186

- (注1) 「対基準価額比率」は、当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。
- (注2) 「当期の収益」、「当期の収益以外」は小数以下切捨てで算出しているため合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。
- (注3) 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により普通分配金と元本払戻金（特別分配金）に分かれます。分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額普通分配金となります。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、下回る部分に相当する金額が元本払戻金（特別分配金）、残りの部分が普通分配金となります。
- (注4) 元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

《今後の運用方針》

新型コロナウイルスのワクチン接種の進展と金融支援・財政支出の両面の経済対策を背景に経済活動の正常化が進んでいます。ただし、経済回復のリスクとなるデルタ型変異株の感染拡大は注視していく必要があると思われます。足許、デルタ型変異株の感染拡大の影響で米国の雇用が減速している兆候があることから、市場の想定よりも量的緩和の縮小開始の時期は後ろ倒しになる（量的緩和が継続する）可能性があります。FRBのインフレ目標は明らかに達成されていることから、今後の市場の注目は雇用の動向であると見ています。FRBは引き続き、インフレの加速は一時的との認識を強調していますが、そうした中で物価上昇をもたらす一因となる、労働力の供給停滞やコモディティ価格の上昇などが長引くリスクは高まっていると見られます。

こうした環境下、リスク資産に前向きな見通しを継続していますが、経済成長とインフレはトレードオフの関係にあるため、インフレの動向にも注視していきます。景気回復は米国株式全体を下支えする一方、経済成長またはインフレの結果として金利がさらに上昇するならば、バリュエーションが相対的に割高なグロース株やテクノロジー株の銘柄構成比率が高い特性がある米国株式に比べて、欧州株式や新興国株式市場、小型株のほか、セクター別では金融、素材、資本財・サービスなどの景気敏感セクターを含むバリュー株が下支えされると考えます。逆にリスクシナリオとして、インフレへの対処から金融引き締めを予想し経済が減速するシナリオでは、テクノロジー株などのグロース株への回帰を予想します。欧州株式は域内経済の回復が好材料、新興国株式は世界経済の回復から恩恵を受ける可能性が最も高いと予想しています。

主な下振れリスクとして変異ウイルスの感染拡大に伴うロックダウン（都市封鎖）、政策の失敗などが考えられます。上振れリスクはインフレの抑制要因となる生産性の向上、予想より広範かつ持続的な経済活動の再開などです。

こうした投資環境見通しの下、当ポートフォリオは、世界中の株式を投資対象としてトータル・リターンの最大化を追求することを投資目的とします。株価市場指数からパフォーマンスが乖離するリスクより、トータルのリターンを少ないリスクで効率的に獲得する運用を行います。引き続きファンダメンタルズ調査と定量分析を組み合わせたプロセスにより、質が高くバリュエーションの魅力的な銘柄を重視した銘柄選択に注力します。

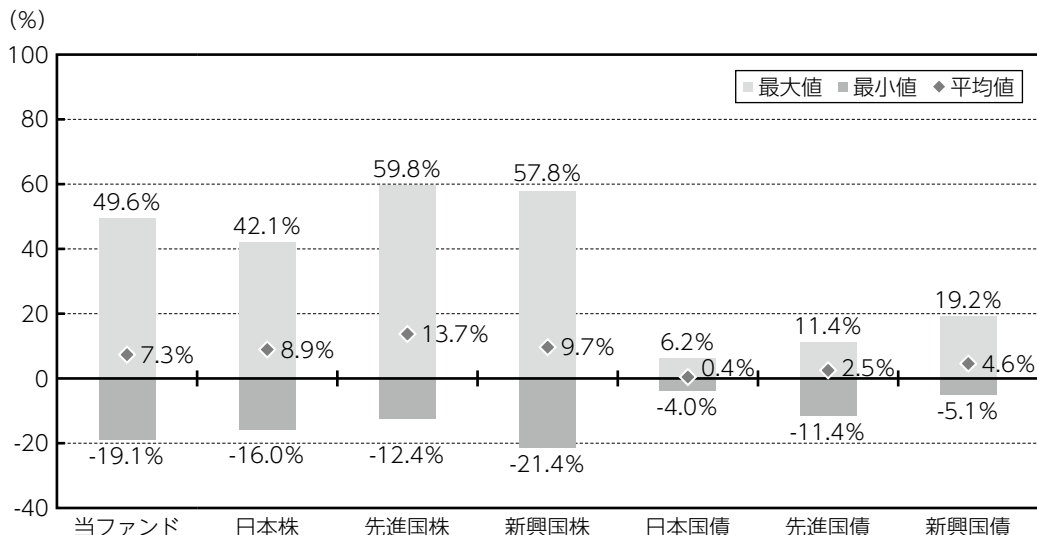
《お知らせ》

「分配金の取扱いにかかる約款変更について」
 受益者の利便性向上に応える観点から、分配金の取扱いについて、受取りまたは再投資を選択可能とするため、投資信託約款に所要の変更を行い、2021年6月17日付で実施いたしました。

《当ファンドの概要》

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	この投資信託は、信託財産の中長期的な成長を目指して積極的な運用を行います。	
主要投資対象	ベビーファンド	J A海外株式マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、日本を除く世界先進各国の株式に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	日本を除く世界先進各国の株式を主要投資対象とします。
運用方法	J A海外株式マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、当社が円ベースに換算したMSCI KOKUSAI・インデックスを上回る投資成果を目指します。主要投資対象であるJ A海外株式マザーファンドの運用にあたりましては、主にMSCI KOKUSAI・インデックスに採用されている世界先進各国（日本を除く）の株式に積極的に投資を行うことにより、当社が円ベースに換算したMSCI KOKUSAI・インデックスに対しての超過収益の獲得に努めます。J A海外株式マザーファンドの運用につきましては、ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーに外貨建資産の運用の指図に関する権限を委託します。J A海外株式マザーファンド受益証券への投資割合には、制限を設けません。外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。	
分配方針	毎年9月16日（休業日の場合は翌営業日）に諸経費等を控除後の利子・配当収益および売買益（評価益を含みます。）等の全額を分配対象額とし、分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。	

《当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較》



* 2016年9月から2021年8月の5年間の各月末における1年間の騰落率の平均・最大・最小を、当ファンド及び他の代表的な資産クラスについて表示し、当ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

* 当ファンドの年間騰落率は、分配金（税込み）を再投資したものとみなして計算した年間騰落率が記載されていますので、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

* 各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）

先進国株：MSCI コクサイ・インデックス（税引前配当込み、円ベース）

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス（円換算ベース）

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：FTSE新興国市場国債インデックス（円ベース）

※詳細は最終ページの《指数に関して》をご参照ください。

（注）海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

* 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

* 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

* 騰落率は直近前月末から60ヵ月遡った算出結果であり、当ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

《当該投資信託のデータ》

(2021年9月16日現在)

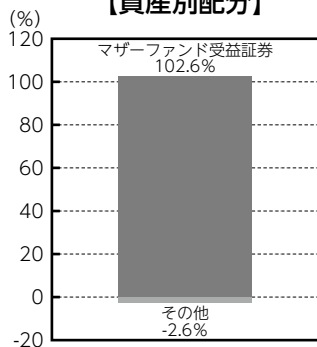
【組入ファンド等】

	第21期末
	2021年9月16日
J A 海外株式マザーファンド	102.6%
コール・ローン等、その他	△2.6%

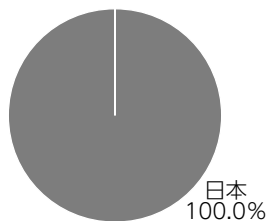
(注1) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

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

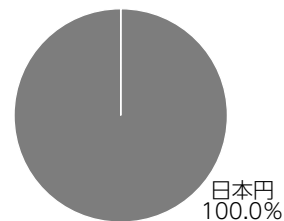
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。「その他」は現金、コール・ローン等です。

【純資産等】

項 目	第21期末
	2021年9月16日
純 資 産 総 額	653,190,924円
受 益 権 総 口 数	263,374,362口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額	24,801円

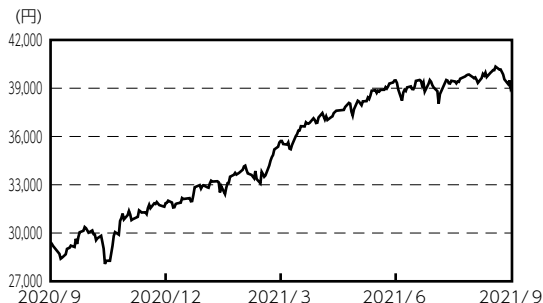
(注) 期中における追加設定元本額は69,359,276円、同解約元本額は63,250,181円です。

《組入上位ファンドの概要》

○ J A海外株式マザーファンド

(計算期間：2020年9月17日～2021年9月16日)

【基準価額の推移】



【組入上位10銘柄】

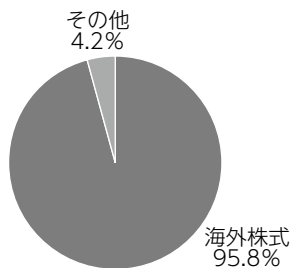
組入銘柄総数：110銘柄

	銘柄名	業種	比率 (%)
1	ALPHABET INC-CL A	メディア・娯楽	3.6
2	EXELON CORP	公益事業	3.5
3	MICROSOFT CORP	ソフトウェア・サービス	3.4
4	COMCAST CORP-CL A	メディア・娯楽	3.1
5	UNITEDHEALTH GROUP INC	ヘルスケア機器・サービス	3.0
6	PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	公益事業	2.7
7	MICRON TECHNOLOGY INC	半導体・半導体製造装置	2.6
8	SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	2.5
9	FIDELITY NATIONAL INFO SERV	ソフトウェア・サービス	2.3
10	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	2.2

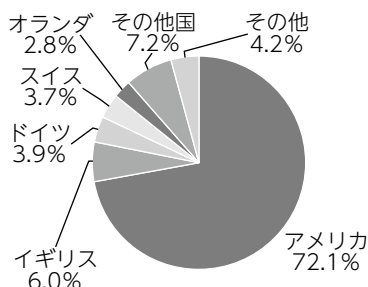
【1万口当たりの費用明細】

項目	当期
(a) 売買委託手数料 (株 式)	6円 (6)
(b) 有価証券取引税 (株 式)	8 (8)
(c) その他の費用 (保 管 費 用) (そ の 他)	6 (6) (0)
合 計	20

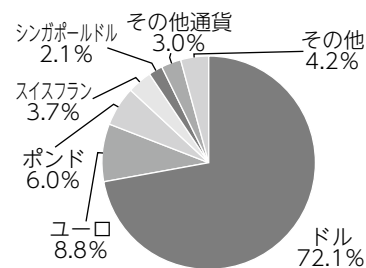
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



- * 基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分のデータは2021年9月16日現在のものです。
- * 1万口当たりの費用明細は、組入ファンドの直近の決算期のものです。項目の概要及び注記については、2ページをご参照ください。
- * 比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。「その他」は現金、コール・ローン等です。
- * 当マザーファンドの計算期間における詳細な情報等については、運用報告書（全体版）に記載されています。
- * 国別・通貨別配分は、「海外株式」「株式先物」について分類しています。

《指数に関して》

■ 「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」 に用いた指数について

・東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

東証株価指数 (TOPIX) は、株式会社東京証券取引所 (株東京証券取引所) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数 (TOPIX) の商標又は標章に関するすべての権利は(株東京証券取引所)が有しています。なお、本商品は、(株東京証券取引所)により提供、保証又は販売されるものではなく、(株東京証券取引所)は、本件商品の発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

・MSCI コクサイ・インデックス

MSCI コクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、同指数に対する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

・MSCI エマージング・マーケット・インデックス

MSCI エマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数で、同指数に対する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

・NOMURA-BPI国債

NOMURA-BPI国債は、野村證券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村證券株式会社に帰属します。なお、野村證券株式会社は、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

・FTSE世界国債インデックス (除く日本)

FTSE世界国債インデックス (除く日本) はFTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

・FTSE新興国市場国債インデックス

FTSE新興国市場国債インデックスはFTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。