

\*当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／債券
信託期間	無期限
運用方針	この投資信託は、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として、運用を行います。
主要運用対象	米国の公社債を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。(株式への投資は、転換社債の転換および新株予約権(新株予約権付社債のうち会社法第236条第1項第3号の財産が当該新株予約権付社債についての社債であって当該社債と当該新株予約権がそれぞれ単独で存在し得ないことをあらかじめ明確にしているもの(以下会社法施行前の旧商法第341条ノ3第1項第7号および第8号の定めがある新株予約権付社債を含め「転換社債型新株予約権付社債」といいます。)の新株予約権に限ります。)の行使により取得したものに限りません。 外貨建資産への投資には制限を設けません。
分配方針	毎年1月13日(休業日の場合は翌営業日)に、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、利子・配当収益を中心に、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。  ※<分配金再投資(累積投資)コース>の場合、税引き後の分配金は、自動的に無手数料で再投資されます。

運用状況に関する問い合わせ窓口  
企画部

(フリーダイヤル) 0120-439-244

<受付時間> 営業日の午前9時から午後5時まで

<http://www.ja-asset.co.jp/>

# 運用報告書 (全体版)

第21期

(決算日 2019年1月15日)

## 農中US債券オープン

### 受益者のみなさまへ

平素は格別のお引立てに預かり厚く御礼申し上げます。

さて、ご購入いただいております「農中US債券オープン」は去る1月15日に第21期の決算を行いましたので、期中の運用状況等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。

 **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

## ■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			米国2年国債利回り		為替レート		債券組入比率	債券先物比率	純資産総額
	(分配落)	税金 込 分配金	期中 騰落率		期中 騰落幅	(ドル/円)	期中 騰落率			
17期(2015年1月13日)	円 10,001	円 400	% 13.5	% 0.547	% 0.189	118.01	% 14.2	% 91.7	% -	百万円 122
18期(2016年1月13日)	9,929	0	△ 0.7	0.926	0.379	117.91	△ 0.1	94.8	-	122
19期(2017年1月13日)	9,672	0	△ 2.6	1.175	0.249	115.03	△ 2.4	96.9	-	123
20期(2018年1月15日)	9,303	0	△ 3.8	2.000	0.825	110.90	△ 3.6	96.7	-	111
21期(2019年1月15日)	9,194	0	△ 1.2	2.537	0.537	108.40	△ 2.3	94.8	-	108

(注1) 分配金があった場合、基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注2) 基準価額の計算方法に鑑み、米国2年国債利回りは、前日の値を採用しております(以下同じ)。

(注3) 債券利回りの上昇は債券価格が下落したことを示し、また逆の場合は上昇したことを示します(以下同じ)。

(注4) 為替レート(ドル/円)は、対顧客電信売買相場の仲値です(以下同じ)。

(注5) 米国2年国債利回り、為替レート(ドル/円)は、米国の債券市況及び為替市況を概観するための参考として掲載しております(以下同じ)。

(注6) 債券先物比率=買建比率-売建比率(以下同じ)

(注7) 当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません(以下同じ)。

## ■当期中の基準価額と市況推移

年月日	基準価額		米国2年国債利回り		為替レート		債券組入比率	債券先物比率
	騰落率		騰落率	騰落幅	(ドル/円)	騰落率		
(期首) 2018年1月15日	円 9,303	% -	% 2.000	% -	110.90	% -	% 96.7	% -
1月末	9,134	△1.8	2.126	0.126	108.79	△1.9	83.5	-
2月末	9,011	△3.1	2.262	0.262	107.37	△3.2	97.5	-
3月末	8,924	△4.1	2.268	0.268	106.24	△4.2	95.9	-
4月末	9,174	△1.4	2.483	0.483	109.35	△1.4	96.9	-
5月末	9,136	△1.8	2.413	0.413	108.70	△2.0	97.5	-
6月末	9,290	△0.1	2.512	0.512	110.54	△0.3	97.4	-
7月末	9,334	0.3	2.663	0.663	111.01	0.1	85.4	-
8月末	9,351	0.5	2.651	0.651	111.06	0.1	96.9	-
9月末	9,555	2.7	2.829	0.829	113.57	2.4	96.6	-
10月末	9,542	2.6	2.853	0.853	113.26	2.1	84.5	-
11月末	9,574	2.9	2.810	0.810	113.47	2.3	96.8	-
12月末	9,398	1.0	2.564	0.564	111.00	0.1	96.5	-
(期末) 2019年1月15日	9,194	△1.2	2.537	0.537	108.40	△2.3	94.8	-

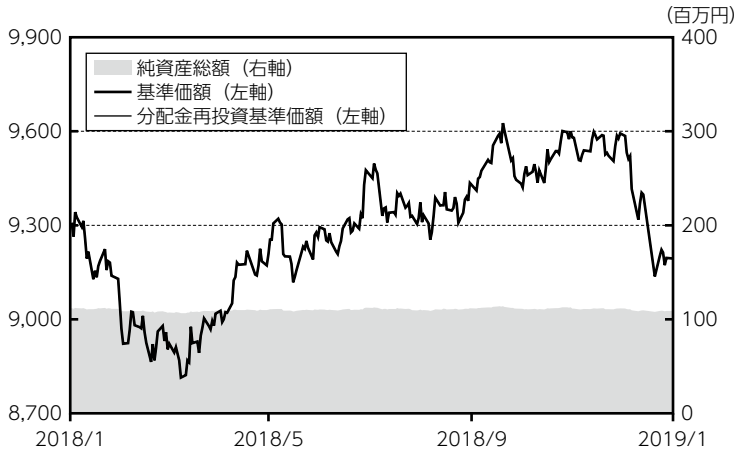
(注1) 分配金があった場合、期末基準価額は分配金込みです。

(注2) 騰落率及び騰落幅は期首比です。

## 《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第21期：2018年1月16日～2019年1月15日)



第21期首 : 9,303円  
第21期末 : 9,194円  
(既払分配金 0円)  
騰落率 : △1.2%  
(分配金再投資ベース)

当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません。

- ・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、分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。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9,303円で始まり、期末9,194円となり、騰落率は1.2%の下落となりました。

債券のクーポン収入がプラス要因となったものの、債券の価格が下落したことや、円高・ドル安が進行したことがマイナス要因となりました。

## 【投資環境について】

(第21期：2018年1月16日～2019年1月15日)

米国2年国債利回り(以下「米国短期金利」という)は、期首から期末にかけて上昇しました。期首から2018年5月中旬にかけては、堅調な米国経済を背景に、パウエル米連邦準備制度理事会(以下「FRB」という)議長のもとで緩やかな利上げが継続されるとの思惑から2018年以降の利上げ織り込みが進展したことを受けて、米国短期金利は上昇しました。5月下旬から11月上旬にかけては、イタリアの政治を巡る不透明感の高まりなどから米国短期金利は低下する場面もありましたが、堅調な経済指標を受けて利上げ織り込みが進展したことや、パウエルFRB議長が中立金利を超える利上げの可能性を示唆したことを受けて、米国短期金利は上昇しました。11月中旬から12月末にかけては、米中摩擦の長期化懸念や、12月米連邦公開市場委員会(以下「FOMC」という)後のパウエルFRB議長記者会見が市場の見込みほどハト派ではないと捉えられ、利上げの継続による金融環境の悪化が意識されたことに加え、原油価格や米国株価が下落したことなどから、米国短期金利は低下しました。2019年1月から期末にかけては、米雇用統計が堅調な結果となったことや、パウエルFRB議長の発言が12月FOMC後の記者会見の内容と比較してハト派と捉えられ、金融環境の悪化懸念が後退したことから、米国短期金利は上昇しました。

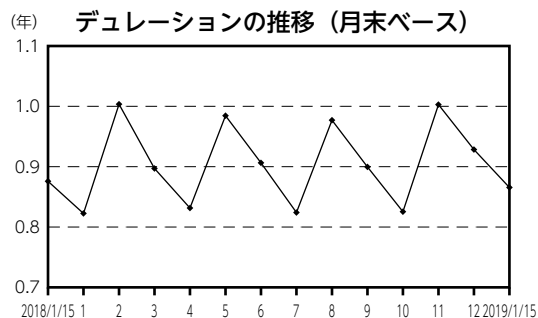
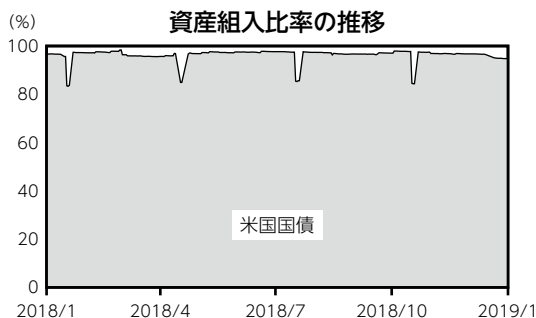
ドル/円は、期首から期末にかけて円高・ドル安となりました。期首から2018年3月中旬にかけては、日銀の買入れオペが減額されたことで金融緩和政策の早期縮小の思惑が広がったことや、株式市場が世界的に軟調に推移しリスク回避姿勢が強まったこと、米国の通商政策を巡る不透明感が意識されたことを受けて円高・ドル安となりました。3月下旬から7月中旬にかけては、堅調な経済指標や、リスク回避姿勢の後退、FOMCにおいて利上げに積極的な姿勢が示されたことなどを受けて円安・ドル高となりました。7月下旬から8月中旬にかけては、トランプ大統領のドル高や金融引き締めを嫌気する旨の発言や日銀の長期金利操作の柔軟化観測を受けて円高・ドル安が進行しました。8月下旬から10月上旬にかけては、米国の堅調な経済指標や、日米通商交渉への警戒感の後退、日米金利差の拡大を背景に円安・ドル高が進行しました。10月中旬から12月中旬にかけては、レンジ内の推移となりましたが、12月下旬から期末にかけては、米国の軟調な経済指標や、米金利の低下、株式市場の下落を受けて円高・ドル安が進行しました。



**【ポートフォリオについて】**

当ファンドは、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行います。なお、外貨建資産については、為替変動リスクを回避するための為替ヘッジを行わない方針です。

当期の運用につきましては、満期構成の分散に留意しながら最長残存期間2年程度の米国国債を約95%程度組み入れ、ファンド全体のデュレーション（市場金利の変化に対する債券価格の感応度）は1年程度を維持しております。なお、為替ヘッジは行っておりません。



**【ベンチマークとの差異要因について】**

当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません。

## 【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、見送らせていただきました。

なお、収益分配金に充てなかった収益につきましては、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
	2018年1月16日 ～2019年1月15日
当期分配金 (円)	—
(対基準価額比率：%)	—
当期の収益 (円)	—
当期の収益以外 (円)	—
翌期繰越分配対象額 (円)	2,892

(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、決算日から起算して5営業日までに販売会社より支払いが開始されます。

(注4) 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5) 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》

米国景気について、消費者心理は依然として高水準で推移する一方、企業部門の景況感は足許で急低下の動きが見られ、企業の生産・投資活動の伸びにはやや鈍化が見られます。住宅市場は力強さを欠いており、回復傾向には一服感が見られます。個人消費や労働市場は堅調に推移しており、米国経済は総じて緩やかな景気拡大基調にあると考えられるものの、金融環境の引き締めや金利上昇による影響には留意が必要です。

コアインフレ率については、ウェイトの高い品目を中心に引き続き緩やかな推移を見込みます。米国経済は、堅調な労働市場を背景とした内需の底堅い伸びや、減税効果と財政支出等の影響から、潜在成長率を上回る成長が当面継続すると見込まれるものの、金融政策については、11月以降、FRB高官によるハト派的な発言が散見され、今後の利上げについては、FOMCの12月時点の見通しを下回る、より緩やかなペースが見込まれます。

米国短期金利については、FOMCが経済および金融市場のデータを見ながら利上げを行う方針を示す中、個人消費や労働市場は引き続き堅調に推移しているものの、センチメントや住宅、一部の生産関連指標は足許で頭打ちの兆しを見せており、景気減速懸念や金融環境の引き締めを背景に、より米国内外の金融経済環境に配慮した金融政策の実施が見込まれることから、金利上昇余地は限定的と見込みます。一方、短期金融市場は2020年の利下げを織り込む水準まで金利低下が進んでいるものの、足許の米国経済やFRBの利上げスタンス慎重化を踏まえると、過度な景気後退懸念の修正も相応に見込まれることから、米国短期金利は緩やかな上昇を見込みます。

ドル/円は、米国の利上げサイクルが終盤に近づく中、足許の米金利低下を受けた日米金利差の縮小がドル安要因となること、貿易摩擦のリスクが煽る中、足許で割安に評価されていると考えられる円の一段の円安進行には国際的な圧力が強まると予想されることから円高・ドル安圧力が強くなることを見込みます。

今後の運用方針につきましては、最長残存期間2年程度の米国国債に投資し、価格変動リスクは極力抑制し、利子等収益の確保を図っていきます。なお、為替変動リスクを回避するための為替ヘッジは行わずに運用する予定です。

## ■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2018年1月16日 ～2019年1月15日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	75	0.810	(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
(投信会社)	(35)	(0.378)	
(販売会社)	(35)	(0.378)	
(受託会社)	( 5)	(0.054)	
(b) その他費用	5	0.055	(b) 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
(保管費用)	( 5)	(0.051)	
(監査費用)	( 0)	(0.003)	
(その他)	( 0)	(0.001)	
合 計	80	0.865	

期中の平均基準価額は、9,285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) 各項目毎に円未満は四捨五入してあります。



## ■売買及び取引の状況（2018年1月16日から2019年1月15日まで）

### 公社債

			買付額	売付額
外国	アメリカ	国債証券	千ドル 509	千ドル 44 (490)

(注1) 金額は受渡し代金（経過利子分は含まれておりません）。

(注2) ( )内は償還による減少分で、上段の数字には含まれておりません。

## ■主要な売買銘柄

### 公社債

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
T-NOTE 2.875% 20/10/31(アメリカ)	14,752	T-NOTE 1.125% 19/1/31(アメリカ)	2,802
T-NOTE 2% 20/1/31(アメリカ)	13,911	T-NOTE 2% 20/1/31(アメリカ)	1,057
T-NOTE 2.625% 20/7/31(アメリカ)	13,318	T-NOTE 1.375% 19/7/31(アメリカ)	1,051
T-NOTE 2.375% 20/4/30(アメリカ)	13,011		
T-NOTE 0.75% 18/10/31(アメリカ)	1,065		

(注) 金額は受渡し代金（経過利子分は含まれておりません）で、各月末（決算日の属する月については決算日）の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計です。

## ■利害関係人との取引状況等（2018年1月16日から2019年1月15日まで）

当期における当ファンドに係る利害関係人との取引等はありません。

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

## ■第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況

該当事項はありません。

## ■自社による当ファンドの設定・解約状況

期首残高 (元)	当期設定元本	当期解約元本	期末残高 (元)	取引の理由
百万円 1	百万円 -	百万円 -	百万円 1	当初設定時における取得等

## ■組入資産の明細

外国（外貨建）公社債

### ① 債券種類別開示

作成期 区分	額面金額	当 期 末						
		評 価 額		組入比率	うちBB格 以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
アメリカ	千ドル 955	千ドル 952	千円 103,251	% 94.8	% -	% -	% -	% 94.8
合 計	955	952	103,251	94.8	-	-	-	94.8

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです（以下同じ）。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注3) 格付は原則として、当社が選定した複数の外部格付機関（発行体が国内居住者及びそれに準じるもの（日系企業を含む）の場合についてはR&I、JCR、その他の場合についてはS&P、Moody's、Fitch）の格付のうち、いずれか低いものを採用しております。

### ② 個別銘柄開示

作成期 銘柄	種 類	年 利 率	額 面 金 額	当 期 末			償還年月日
				評 価 額			
				外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)		%	千ドル	千ドル	千円		
T-NOTE 1.125 190131	国債証券	1.125	105	104	11,375	2019/1/31	
T-NOTE 1.25 190430	国債証券	1.25	120	119	12,962	2019/4/30	
T-NOTE 1.375 190731	国債証券	1.375	120	119	12,928	2019/7/31	
T-NOTE 1.5 191031	国債証券	1.5	120	118	12,895	2019/10/31	
T-NOTE 2.0 200131	国債証券	2.0	120	119	12,931	2020/1/31	
T-NOTE 2.375 200430	国債証券	2.375	120	119	12,972	2020/4/30	
T-NOTE 2.625 200731	国債証券	2.625	120	120	13,015	2020/7/31	
T-NOTE 2.875 201031	国債証券	2.875	130	130	14,168	2020/10/31	
合 計	-	-	-	-	103,251	-	

## ■投資信託財産の構成

2019年1月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 103,251	% 94.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	6,162	5.6
投 資 信 託 財 産 総 額	109,413	100.0

(注1) 外貨建資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により、邦貨換算したものです。なお、2019年1月15日における邦貨換算レートは1ドル=108.40円です。

(注2) 外貨建資産（104,689千円）の投資信託財産総額に対する比率は95.7%です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2019年1月15日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	109,413,386円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	5,521,467
公 社 債(評価額)	103,251,032
未 収 利 息	627,676
前 払 費 用	13,211
(B)負 債	451,764
未 払 信 託 報 酬	448,270
未 払 利 息	6
そ の 他 未 払 費 用	3,488
(C)純 資 産 総 額(A-B)	108,961,622
元 本	118,515,145
次 期 繰 越 損 益 金	△ 9,553,523
(D)受 益 権 総 口 数	118,515,145口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	9,194円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は120,039,149円、期中追加設定元本額は12,728,150円、期中一部解約元本額は14,252,154円です。

<第21期分配金の計算過程>

計算期間末における費用控除後の配当等収益(612,685円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(0円)、信託約款に規定される収益調整金(26,165,259円)及び分配準備積立金(7,497,538円)より分配対象収益は34,275,482円(1万口当たり2,892.08円)となりますが、基準価額水準、市況動向等を勘案し分配は行っておりません。

## ■分配金のお知らせ

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

- (注1) 分配金は、決算日から起算して5営業日までに販売会社より支払いが開始されます。
- (注2) 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3) 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。

<分配金再投資(累積投資)コース>をご利用の方の税引き後の分配金は、各決算日現在の基準価額に基づいて自動的に再投資されます。

## ◆お知らせ◆

「信用リスク集中回避のための投資制限規定追加に係る約款変更について」  
 一般社団法人投資信託協会の協会規則「投資信託等の運用に関する規則」において公募の証券投資信託に求められている、「信用リスク集中回避のための投資制限」について、約款の運用の基本方針に当該規定を追加するとともに、上記の投資制限に関する規定の追加に伴う所要の整備を行い、2018年11月1日付で実施いたしました。

原則として、数量、金額の単位未満は切り捨て、比率は四捨五入で記載しておりますので、合計欄の値が個別数値の合計と一致しない場合があります。ただし、単位未満の数値については小数で記載する場合があります。

## ■損益の状況

当期 自2018年1月16日 至2019年1月15日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	1,566,603円
受 取 利 息	1,540,599
そ の 他 収 益	26,500
支 払 利 息	△ 496
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	△ 1,868,575
売 買 益 損	478,677
売 買 損 益	△ 2,347,252
(C)信 託 報 酬 等	△ 953,918
(D)当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 1,255,890
(E)前 期 繰 越 損 益 金	1,667,777
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	△ 9,965,410
(配 当 等 相 当 額)	( 26,165,259)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△36,130,669)
(G)計 (D+E+F)	△ 9,553,523
(H)収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	△ 9,553,523
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 9,965,410
(配 当 等 相 当 額)	( 26,165,259)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△36,130,669)
分 配 準 備 積 立 金	8,110,223
繰 越 損 益 金	△ 7,698,336

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換え等によるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には、消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) (F)追加信託差損益金とは、追加設定した金額と元本との差額です。