

*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す。)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。

運用報告書 (全体版)

第22期

(決算日 2020年1月14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14日に第22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。

運用状況に関する問い合わせ窓口
(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/>



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 分配	込金 期中騰落率		期中騰落幅	(ドル/円)	期中騰落率			
18期(2016年1月13日)	円 9,929	円 0	% △0.7	% 0.926	% 0.379	117.91	% △0.1	% 94.8	% -	百万円 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
22期(2020年1月14日)	9,523	0	3.6	1.586	△0.951	110.16	1.6	97.5	-	106

(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		騰落幅	(ドル/円)	騰落率			
(期首) 2019年1月15日	円 9,194	% -	% 2.537	% -	108.40	% -	% 94.8	% -
1月末	9,252	0.6	2.509	△0.028	108.96	0.5	84.6	-
2月末	9,422	2.5	2.499	△0.038	110.87	2.3	96.7	-
3月末	9,461	2.9	2.237	△0.300	110.99	2.4	97.5	-
4月末	9,538	3.7	2.333	△0.204	111.85	3.2	97.4	-
5月末	9,354	1.7	2.062	△0.475	109.36	0.9	96.0	-
6月末	9,259	0.7	1.747	△0.790	107.79	△0.6	95.8	-
7月末	9,332	1.5	1.847	△0.690	108.64	0.2	82.8	-
8月末	9,177	△0.2	1.522	△1.015	106.46	△1.8	96.8	-
9月末	9,300	1.2	1.633	△0.904	107.92	△0.4	96.6	-
10月末	9,395	2.2	1.600	△0.937	108.88	0.4	84.7	-
11月末	9,456	2.8	1.627	△0.910	109.56	1.1	96.9	-
12月末	9,468	3.0	1.584	△0.953	109.56	1.1	97.8	-
(期末) 2020年1月14日	9,523	3.6	1.586	△0.951	110.16	1.6	97.5	-

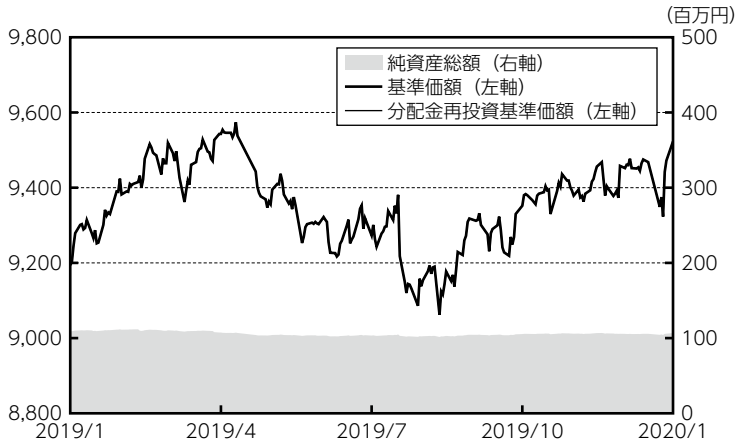
(注1) 分配金があった場合、期末基準価額は分配金込みです。

(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22期：2019年1月16日～2020年1月14日)



第22期首 : 9,194円
第22期末 : 9,523円
(既払分配金 0円)
騰落率 : 3.6%
(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9,194円で始まり、期末9,523円となり、騰落率は3.6%の上昇となりました。

□プラス要因

債券の価格が上昇したことや、円安・ドル高となったこと、債券のクーポン収入がプラス要因となりました。

【投資環境について】

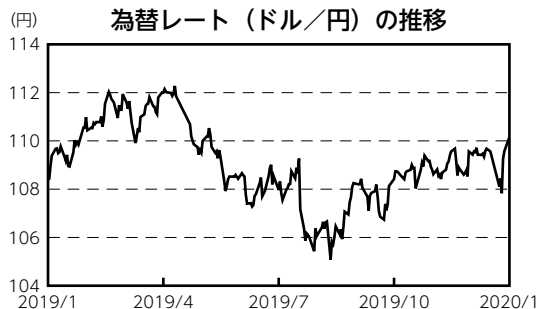
(第22期：2019年1月16日～2020年1月14日)

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低下しました。

期首から、2019年4月末にかけては、世界経済の減速懸念が高まったことや3月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）がハト派的な内容と捉えられたこと、米欧の経済指標が軟調な結果となったことを受けて米国短期金利は低下しました。5月から8月末にかけては、欧州の経済指標が軟調な結果となったことや米中摩擦懸念が高まったこと、トランプ米大統領がメキシコからの輸入品に対する追加関税を発表したことを受けて米国短期金利は低下しました。9月から10月上旬にかけては、米中摩擦懸念の後退や米国の経済指標が堅調な結果となったことから、米国短期金利は上昇する場面もあったものの、サウジアラビアの原油施設への攻撃を契機とした地政学リスクの高まりや、欧州経済指標が軟調な結果となったことを受けて、米国短期金利は低下しました。10月中旬から月末にかけては、米中摩擦や英国の合意なき欧州連合（以下「EU」という）離脱に対する懸念の後退を受けて、米国短期金利は上昇しました。11月から期末にかけては、米国の経済指標が堅調な結果となったことや、米中協議の進展期待を受けて、米国短期金利は上昇する場面があったものの、年末で流動性が低下する中、短中期債に需要が見られたことや、中東情勢の緊迫化を受けて、米国短期金利は低下した結果、概ね横ばいでの推移となりました。

ドル／円は、期首から期末にかけて円安・ドル高となりました。

期首から4月末にかけては、世界的に株式市場が反発したことを受けて、円安・ドル高となりました。5月から7月末にかけては、米中摩擦の長期化懸念やトランプ大統領がメキシコからの輸入品に対する追加関税を発表したこと、6月FOMCの結果が市場でハト派的と捉えられたことなどを受けて、円高・ドル安となりました。8月は米中摩擦懸念の高まりを受けて円高・ドル安となったものの、9月から12月末にかけては、米中摩擦や英国の合意なきEU離脱に対する懸念の後退などを受けて円安・ドル高となりました。1月から期末にかけては、中東情勢の緊迫化から円高・ドル安となる場面もあったものの、その後は、中東情勢に落ち着きが見られたことや、米国の経済指標が堅調な結果となったことから、円安・ドル高となりました。



【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22期
	2019年1月16日 ～2020年1月14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)	3,052

(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あるものの、企業心理は低下基調で推移し、個人消費及び企業の生産・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。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、金融経済環境の悪化や欧州・中国主導のグローバルな経済減速には留意が必要です。物価については、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、財政刺激効果の逡減による成長ペースの鈍化が見込まれる一方、堅調な労働市場を背景とした内需の底堅い伸びから、潜在成長率程度の成長が当面継続すると見込まれます。世界経済の緩慢な成長やインフレ率の低迷を背景に引き続き緩和的な金融政策の継続が想定されるものの、予防的利下げは10月で一旦の区切りが示唆されており、今後の金融政策変更については、当面慎重なスタンスが見込まれます。

米国短期金利については、FOMCが現時点での経済見通しにおける政策金利据え置きを基本シナリオとする中、景気の持続性に対する確信は揺らいでおり、低位で推移する基調インフレ率や各国中銀の緩和的な金融政策を受けてグローバルに金利上昇は抑制されることが見込まれることから、横ばい圏での推移を見込みます。

ドル／円は、米国の経済成長率が相対的に高いことに伴うドル高、米中摩擦懸念の後退による市場心理の改善を受けた円安を背景に円安・ドル高での推移を見込みます。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2019年1月16日 ～2020年1月14日		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	77 (36) (36) (5)	0.823 (0.384) (0.384) (0.055)	(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) その他費用 (保管費用) (監査費用) (その他)	5 (5) (0) (0)	0.054 (0.050) (0.003) (0.000)	(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
合 計	82	0.877	

期中の平均基準価額は、9,367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。

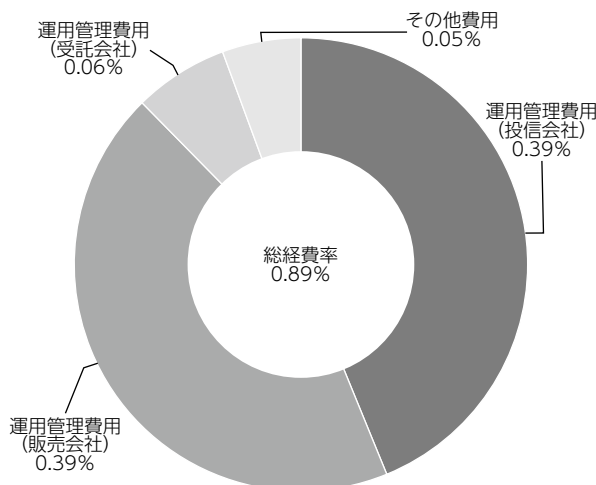
(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注3) 各項目毎に円未満は四捨五入してあります。

(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（1万口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は0.89%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。

■売買及び取引の状況（2019年1月16日から2020年1月14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 489	千ドル 80 (425)

(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 2.5% 21/1/31(アメリカ)	14,408	T-NOTE 1.25% 19/4/30(アメリカ)	3,353
T-NOTE 1.5% 21/10/31(アメリカ)	13,123	T-NOTE 2.875% 20/10/31(アメリカ)	2,216
T-NOTE 2.25% 21/4/30(アメリカ)	13,073	T-NOTE 2.5% 21/1/31(アメリカ)	1,108
T-NOTE 1.625% 21/6/30(アメリカ)	12,751	T-NOTE 2.375% 20/4/30(アメリカ)	1,093
		T-NOTE 1.5% 19/10/31(アメリカ)	1,088

(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（2019年1月16日から2020年1月14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 本)	当期設定元本	当期解約元本	期末残高 (元 本)	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 940	千ドル 943	千円 103,966	% 97.5	% -	% -	% -	% 97.5
合 計	940	943	103,966	97.5	-	-	-	97.5

(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	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
				千ドル	千円	
(アメリカ)		%	千ドル	千ドル	千円	
T-NOTE 1.5 211031	国債証券	1.5	120	119	13,193	2021/10/31
T-NOTE 1.625 210630	国債証券	1.625	120	120	13,219	2021/6/30
T-NOTE 2.0 200131	国債証券	2.0	120	120	13,221	2020/1/31
T-NOTE 2.25 210430	国債証券	2.25	120	120	13,324	2021/4/30
T-NOTE 2.375 200430	国債証券	2.375	110	110	12,143	2020/4/30
T-NOTE 2.5 210131	国債証券	2.5	120	121	13,338	2021/1/31
T-NOTE 2.625 200731	国債証券	2.625	120	120	13,290	2020/7/31
T-NOTE 2.875 201031	国債証券	2.875	110	111	12,235	2020/10/31
合 計	-	-	-	-	103,966	-

■投資信託財産の構成

2020年1月14日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 103,966	% 97.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	3,113	2.9
投 資 信 託 財 産 総 額	107,079	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、2020年1月14日における邦貨換算レートは1ドル=110.16円です。

(注2) 外貨建資産（105,595千円）の投資信託財産総額に対する比率は98.6%です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2020年1月14日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	107,079,244円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	2,440,945
公 社 債(評価額)	103,966,974
未 収 利 息	667,511
前 払 費 用	3,814
(B)負 債	430,412
未 払 信 託 報 酬	427,079
未 払 利 息	2
そ の 他 未 払 費 用	3,331
(C)純 資 産 総 額(A-B)	106,648,832
元 本	111,996,124
次 期 繰 越 損 益 金	△ 5,347,292
(D)受 益 権 総 口 数	111,996,124口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	9,523円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は118,515,145円、期中追加設定元本額は7,445,528円、期中一部解約元本額は13,964,549円です。

<第22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(1,746,944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(25,261,992円)及び分配準備積立金(7,175,579円)より分配対象収益は34,184,515円(1万口当たり3,052.29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いません。

■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。

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2019年1月16日 至2020年1月14日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	2,196,198円
受 取 利 息	2,183,135
そ の 他 収 益 金	13,685
支 払 利 息	△ 622
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	2,287,734
売 買 益	2,318,201
売 買 損	△ 30,467
(C)信 託 報 酬 等	△ 917,219
(D)当 期 損 益 金(A+B+C)	3,566,713
(E)前 期 繰 越 損 益 金	364,424
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	△ 9,278,429
(配 当 等 相 当 額)	(25,261,992)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△34,540,421)
(G) 計 (D+E+F)	△ 5,347,292
(H)収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	△ 5,347,292
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 9,278,429
(配 当 等 相 当 額)	(25,261,992)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△34,540,421)
分 配 準 備 積 立 金	8,922,523
繰 越 損 益 金	△ 4,991,386

(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。