

*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／国内／債券	
信託期間	無期限	
運用方針	この投資信託は、J A日本債券マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、ノムラ・ボンド・パフォーマンス・インデックス総合（以下「NOMURA-BPI総合」といいます。）を上回る投資成果を目指します。	
主運用対象	ベビーファンド	J A日本債券マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	マザーファンド	わが国の公社債を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	J A日本債券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。 外貨建資産への投資は行いません。
	マザーファンド	株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	毎年7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。 ※＜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23期

（決算日 2023年7月18日）

J A日本債券ファンド

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「J A日本債券ファンド」は去る7月18日に第23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
<https://www.ja-asset.co.jp/>



農林中金全共連アセットマネジメント株式会社
〒102-0074 東京都千代田区九段南1-6-5

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			NOMURA-BPI総合		騰落率 差異状況	債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
	(分配落)	税 分 配 金	期 騰 落 率	期 騰 落 率	期 騰 落 率				
第19期(2019年7月16日)	円 11,362	円 17	% 1.8	391.86	% 2.2	% △0.4	% 98.4	% -	百万円 1,044
第20期(2020年7月16日)	11,153	22	△1.6	386.88	△1.3	△0.4	99.7	-	1,119
第21期(2021年7月16日)	11,138	11	△0.0	388.56	0.4	△0.5	99.0	△3.4	1,674
第22期(2022年7月19日)	10,721	34	△3.4	376.19	△3.2	△0.3	99.2	-	1,753
第23期(2023年7月18日)	10,576	31	△1.1	372.58	△1.0	△0.1	99.8	-	1,976

(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) 騰落率差異状況=基準価額期中騰落率-NOMURA-BPI総合期中騰落率

(注3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、債券組入比率、債券先物比率(=買建比率-売建比率)は、実質組入比率を記載しております(以下同じ)。

■当期中の基準価額と市況推移

年月日	基準価額		NOMURA-BPI総合		騰落率 差異状況	債券 組入比率	債券 先物比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率			
(期首) 2022年7月19日	円 10,721	% -	376.19	% -	% -	% 99.2	% -
7月末	10,788	0.6	378.55	0.6	△0.0	97.7	-
8月末	10,762	0.4	377.67	0.4	△0.0	99.4	-
9月末	10,646	△0.7	373.60	△0.7	△0.0	99.0	-
10月末	10,634	△0.8	373.25	△0.8	△0.0	99.4	-
11月末	10,579	△1.3	371.33	△1.3	△0.0	99.6	-
12月末	10,439	△2.6	366.60	△2.6	△0.1	99.6	-
2023年1月末	10,410	△2.9	365.59	△2.8	△0.1	99.4	-
2月末	10,527	△1.8	369.57	△1.8	△0.1	99.3	-
3月末	10,671	△0.5	374.74	△0.4	△0.1	99.6	0.7
4月末	10,699	△0.2	375.61	△0.2	△0.1	99.3	-
5月末	10,686	△0.3	375.27	△0.2	△0.1	99.5	0.7
6月末	10,709	△0.1	376.29	0.0	△0.1	99.6	-
(期末) 2023年7月18日	10,607	△1.1	372.58	△1.0	△0.1	99.8	-

(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) 騰落率は期首比です。

(注3) 騰落率差異状況=基準価額騰落率-NOMURA-BPI総合騰落率

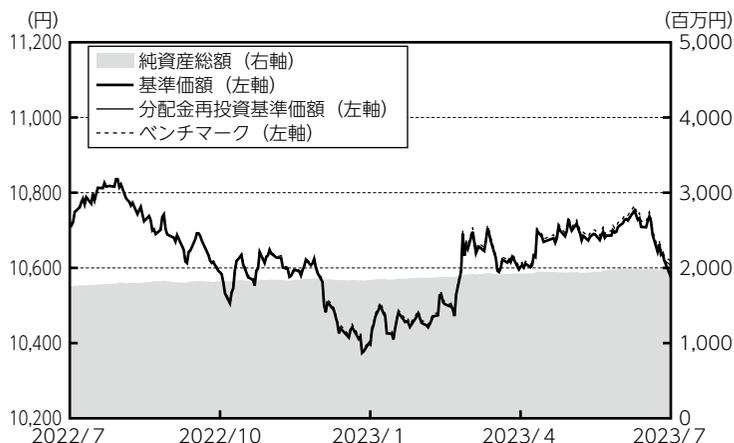
NOMURA-BPI総合とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が開発した、国内債券市場で公募発行された利付債の中で残存期間1年以上、残存額面10億円以上等の条件を満たす債券を対象として、対象銘柄の経過利子込の時価総額を基にした投資収益指数で、国内債券市場全体の動向を反映している指数といえます。

NOMURA-BPI総合は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、同社の知的財産です。また当社は当ファンドの運用成果等に関して一切責任ありません。

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第23期：2022年7月20日～2023年7月18日)



第23期首：10,721円
第23期末：10,576円
(既払分配金 31円)
騰落率：△1.1%
(分配金再投資ベース)

- ・ベンチマークは、NOMURA-BPI総合です。
NOMURA-BPI総合とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が開発した、国内債券市場で公募発行された利付債の中で残存期間1年以上、残存額面10億円以上等の条件を満たす債券を対象として、対象銘柄の経過利子込の時価総額を基にした投資収益指数で、国内債券市場全体の動向を反映している指数といえます。
NOMURA-BPI総合は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、同社の知的財産です。また同社は当ファンドの運用成果等に関して一切責任ありません。
- ・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、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10,721円で始まり、期末10,607円（分配金込み）となり、騰落率は1.1%の下落となりました。

□ マイナス要因

10年国債利回り（以下「長期金利」という）が上昇（債券価格が下落）したことがマイナスに寄与しました。

【投資環境について】

(第23期：2022年7月20日～2023年7月18日)

長期金利は、期首から期末にかけて上昇しました。期首から2022年12月上旬にかけては、日銀が7月金融政策決定会合で金融緩和継続を決定したことから低下する場面もあったものの、米欧10年国債利回り（以下「米欧長期金利」という）が上昇する中、長期金利はイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の変動幅の上限に近い水準を横ばい圏で推移しました。12月中旬から2023年1月上旬にかけては、日銀が12月金融政策決定会合において長期金利の許容レンジ拡大を決定したことや、1月同会合を巡って金融緩和政策に伴う副作用点検の実施や更なる政策修正を示唆する報道を背景に長期金利は上昇しました。1月中旬から2月下旬にかけては、日銀の1月金融政策決定会合において追加の政策修正が行われず、また共通担保資金供給オペの拡充が決定されるなど事前報道に反してハト派な内容となったことから低下する場面もあったものの、将来的な政策修正観測が燻る中、長期金利はイールドカーブ・コントロールのレンジ上限に近い水準を横ばい圏で推移しました。3月は、米欧銀行セクターを巡る金融システム不安を背景とした米欧長期金利低下を受けて長期金利は低下しました。4月上旬から5月下旬にかけては、日銀の4月金融政策決定会合が、金融政策は現状維持、25年度のコアCPI見通しが2%を大きく割り込むなどハト派な内容となったことから低下する場面もあったものの、米国10年国債利回り（米国長期金利）の上昇を受けて長期金利は上昇しました。6月上旬から期末にかけては、日銀の6月金融政策決定会合において金融政策が現状維持となる中、植田総裁が会見においてハト派スタンスを維持したことを受けて低下する場面もあったものの、堅調な経済指標等を背景に7月同会合での政策修正観測が高まったことを背景に長期金利は上昇しました。

【ポートフォリオについて】

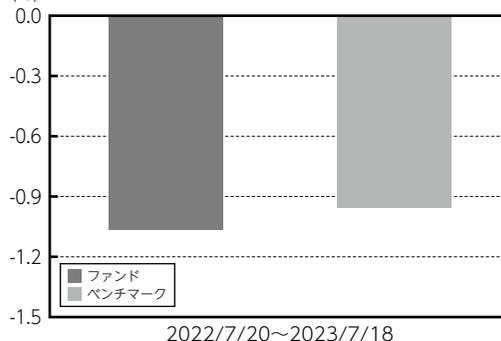
当ファンドは、J A日本債券マザーファンド受益証券（以下「J A日本債券マザーファンド」という）を主要投資対象とし、ノムラ・ボンド・パフォーマンス・インデックス総合（以下「NOMURA-BPI総合」という）を上回る投資成果を目指します。

当期の運用につきましては、J A日本債券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NOMURA-BPI総合との比較では、ベンチマーク騰落率-1.0%に対し0.1%下回りました。J A日本債券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+0.1%となっており、当ファンドとマザーファンドとの格差-0.2%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、市況動向などを勘案し、1万口当り31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きましては、信託財産に留保し、元本と同様に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23期
	2022年7月20日 ～2023年7月18日
当期分配金 (円)	31
(対基準価額比率：%)	0.292
当期の収益 (円)	31
当期の収益以外 (円)	－
翌期繰越分配対象額 (円)	1,369

(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。

分配が行われた場合、＜分配金再投資（累積投資）コース＞をご利用の方は、税引き後の分配金が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。

《今後の運用方針》

日本経済は、経済活動の再開に伴い改善基調で推移することが見込まれます。内需は、コロナ禍で蓄えられた過剰貯蓄が消費に回ることによって回復することを見込みます。外需は、供給制約の緩和が押し上げ要因となる一方で、海外景気の減速により改善ペースが緩慢になることを見込みます。

物価は、エネルギー価格のベース効果や円安効果の一巡によって前年比伸び率を縮小させると見込むものの、賃金の上昇ペース加速がサービス価格を中心に物価を押し上げる可能性に留意が必要です。日銀の金融政策については、持続的・安定的な物価目標の達成は近づきつつあるものの、サービスインフレ主導での2%定着はハードルが高いことからマイナス金利政策は維持されることを見込みます。一方でイールドカーブ・コントロールについては、物価目標達成時の急激な政策転換を回避すべくフォワードルッキングな対応が求められる中で、需給ギャップのプラス化や春闘の結果が十分に賃金統計に反映されたことが確認できる10月での撤廃の可能性は相応に高いと見込みます。ただし日銀は政策修正に慎重であることや、政府もデフレへの後戻りに警戒感を示していることから、先行きの金融政策は不透明感が強い状況です。

長期金利については、日銀による政策修正の時期が市場織り込みから後ずれすることによって、短期的には金利低下方向に振れやすいものの、中期的には政策修正による金利上昇を見込みます。一方、市場の反応が一巡した後は、マイナス金利政策が維持されることや日銀の国債買入によって債券の需給環境が逼迫していることから、金利は上昇幅を縮小すると見込みます。20年国債利回り（超長期金利）についても、長期金利と同様に上昇を見込むものの、生保勢を中心とした旺盛な押し目買いニーズによって上昇幅は限定的になると想定します。

以上を踏まえ、ポートフォリオのデュレーションについては、ベンチマーク対比±1.0年程度の範囲でポジション構築を検討します。セクター配分については、国債をベンチマーク対比15%~25%程度アンダーウェイト、地方債をベンチマーク対比6%程度アンダーウェイトし、事業債・政保債をベンチマーク対比20%~30%程度オーバーウェイトするアクティブポジションの構築を検討します。

以上のような戦略により、NOMURA-BPI総合を上回る運用を目指します。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2022年7月20日 ～2023年7月18日		項目の概要
	金 額 円	比 率 %	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	23 (9) (12) (3)	0.219 (0.082) (0.110) (0.027)	(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 (先物・オプション)	0 (0)	0.000 (0.000)	(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 先物・オプションを取引する際に売買仲介人に支払う手数料
(c) その他費用 (監査費用) (その他)	0 (0) (0)	0.003 (0.003) (0.000)	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 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	23	0.222	

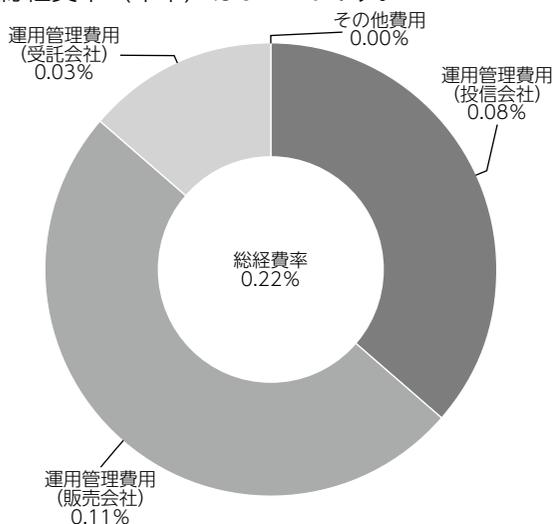
期中の平均基準価額は、10,629円です。

- (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0.22％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（2022年7月20日から2023年7月18日まで）

親投資信託受益証券の設定、解約状況

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
J A 日 本 債 券 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 311,597	千円 424,160	千口 132,835	千円 180,906

■利害関係人との取引状況等（2022年7月20日から2023年7月18日まで）

当期における当ファンド及びマザー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。

■組入資産の明細

親投資信託残高

種 類	期首（前期末）	当 期 末	
	□ 数	□ 数	評 価 額
J A 日 本 債 券 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 1,281,163	千口 1,459,925	千円 1,981,703

■投資信託財産の構成

2023年7月18日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
J A 日 本 債 券 マ ザ ー フ ァ ン ド	千円 1,981,703	% 99.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	3,466	0.2
投 資 信 託 財 産 総 額	1,985,169	100.0

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2023年7月18日現在

項 目	当 期 末
(A)資産	1,985,169,568円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	2,971,794
J A日本債券マザーファンド(評価額)	1,981,703,333
未 収 入 金	494,441
(B)負債	8,436,693
未 払 収 益 分 配 金	5,794,208
未 払 解 約 金	494,441
未 払 信 託 報 酬	2,086,587
未 払 利 息	4
そ の 他 未 払 費 用	61,453
(C)純 資 産 総 額(A-B)	1,976,732,875
元 本	1,869,099,617
次 期 繰 越 損 益 金	107,633,258
(D)受 益 権 総 口 数	1,869,099,617口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	10,576円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は1,635,718,023円、期中追加設定元本額は399,613,276円、期中一部解約元本額は166,231,682円です。

<第23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(5,951,074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(235,973,759円)及び分配準備積立金(19,761,588円)より分配対象収益は261,686,421円(1万口当たり1,400.07円)となり、基準価額水準、市況動向等を勘案し5,794,208円(1万口当たり31円)を分配いたしました。

■損益の状況

当期 自2022年7月20日 至2023年7月18日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	△ 1,159円
受 取 利 息	19
支 払 利 息	△ 1,178
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	△ 14,569,639
売 買 益	1,081,257
売 買 損	△ 15,650,896
(C)信 託 報 酬 等	△ 4,166,923
(D)当 期 損 益 金(A+B+C)	△ 18,737,721
(E)前 期 繰 越 損 益 金	△ 51,153,218
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	183,318,405
(配 当 等 相 当 額)	(235,783,305)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 52,464,900)
(G) 計 (D+E+F)	113,427,466
(H)収 益 分 配 金	△ 5,794,208
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	107,633,258
追 加 信 託 差 損 益 金	183,318,405
(配 当 等 相 当 額)	(235,973,759)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 52,655,354)
分 配 準 備 積 立 金	19,918,454
繰 越 損 益 金	△ 95,603,601

(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。

■分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	31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。

分配が行われた場合、＜分配金再投資（累積投資）コース＞をご利用の方は、税引き後の分配金が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。

J A日本債券マザーファンド

運用報告書

《第23期》

決算日：2023年7月18日

(計算期間：2022年7月20日～2023年7月18日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第23期の運用状況をご報告申し上げます。

当マザーファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	この投資信託は、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。主にわが国の公社債に投資を行うことにより、インカムゲインの確保とキャピタルゲインの獲得に努め、ノムラ・ボンド・パフォーマンス・インデックス総合（以下「NOMURA-BPI総合」といいます。）を上回る投資成果を目指します。 運用にあたりまして、主にセクター別のアロケーションを行うこと、デュレーションの調整を行うことなどにより、NOMURA-BPI総合に対しての超過収益の獲得に努めます。なお、当ファンドが投資を行う公社債は流動性を考慮しつつ、原則としてBBBマイナス格相当以上の格付を有しているものとします。
主要運用対象	わが国の公社債を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以内とします。 外貨建資産への投資は行いません。

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
<https://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
〒102-0074 東京都千代田区九段南1-6-5

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額		NOMURA-BPI総合		騰落率 差異状況	債券 組入比率	債券 先物比率	純資産 総額
	円	騰落率	円	騰落率				
第19期(2019年7月16日)	14,262	2.2	391.86	2.2	△0.0	98.0	－	百万円 62,079
第20期(2020年7月16日)	14,087	△1.2	386.88	△1.3	0.0	99.3	－	62,561
第21期(2021年7月16日)	14,141	0.4	388.56	0.4	△0.1	98.9	△3.4	67,321
第22期(2022年7月19日)	13,691	△3.2	376.19	△3.2	0.0	99.2	－	65,010
第23期(2023年7月18日)	13,574	△0.9	372.58	△1.0	0.1	99.5	－	62,836

(注1) 騰落率差異状況＝基準価額期中騰落率－NOMURA-BPI総合期中騰落率

(注2) 債券先物比率＝買建比率－売建比率（以下同じ）

■当期中の基準価額と市況推移

年月日	基準価額		NOMURA-BPI総合		騰落率 差異状況	債券 組入比率	債券 先物比率
	円	騰落率	円	騰落率			
(期首) 2022年7月19日	13,691	－	376.19	－	－	99.2	－
7月末	13,777	0.6	378.55	0.6	△0.0	97.8	－
8月末	13,747	0.4	377.67	0.4	0.0	99.5	－
9月末	13,601	△0.7	373.60	△0.7	0.0	99.5	－
10月末	13,587	△0.8	373.25	△0.8	0.0	99.5	－
11月末	13,520	△1.2	371.33	△1.3	0.0	99.6	－
12月末	13,343	△2.5	366.60	△2.6	0.0	99.6	－
2023年1月末	13,308	△2.8	365.59	△2.8	0.0	99.7	－
2月末	13,460	△1.7	369.57	△1.8	0.1	99.5	－
3月末	13,647	△0.3	374.74	△0.4	0.1	99.6	0.7
4月末	13,685	△0.0	375.61	△0.2	0.1	99.6	－
5月末	13,671	△0.1	375.27	△0.2	0.1	99.6	0.7
6月末	13,704	0.1	376.29	0.0	0.1	99.6	－
(期末) 2023年7月18日	13,574	△0.9	372.58	△1.0	0.1	99.5	－

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 騰落率差異状況＝基準価額騰落率－NOMURA-BPI総合騰落率

NOMURA-BPI総合とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が開発した、国内債券市場で公募発行された利付債の中で残存期間1年以上、残存額面10億円以上等の条件を満たす債券を対象として、対象銘柄の経過利子込の時価総額を基にした投資収益指数で、国内債券市場全体の動向を反映している指数といえます。

NOMURA-BPI総合は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、同社の知的財産です。また同社は当ファンドの運用成果等に関して一切責任ありません。

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第23期：2022年7月20日～2023年7月18日)



(注1) ベンチマークは、NOMURA-BPI総合です。

(注2) 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。

【基準価額の主な変動要因】

基準価額は、期首13,691円で始まり、期末13,574円となり、騰落率は0.9%の下落となりました。

クーポン収入がプラスに寄与したものの、10年国債利回り（以下「長期金利」という）が上昇（債券価格が下落）したことがマイナスに寄与しました。

【投資環境について】

長期金利は、期首から期末にかけて上昇しました。期首から2022年12月上旬にかけては、日銀が7月金融政策決定会合で金融緩和継続を決定したことから低下する場面もあったものの、米欧10年国債利回り（以下「米欧長期金利」という）が上昇する中、長期金利はイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の変動幅の上限に近い水準を横ばい圏で推移しました。12月中旬から2023年1月上旬にかけては、日銀が12月金融政策決定会合において長期金利の許容レンジ拡大を決定したことや、1月同会合を巡って金融緩和政策に伴う副作用点検の実施や更なる政策修正を示唆する報道を背景に長期金利は上昇しました。1



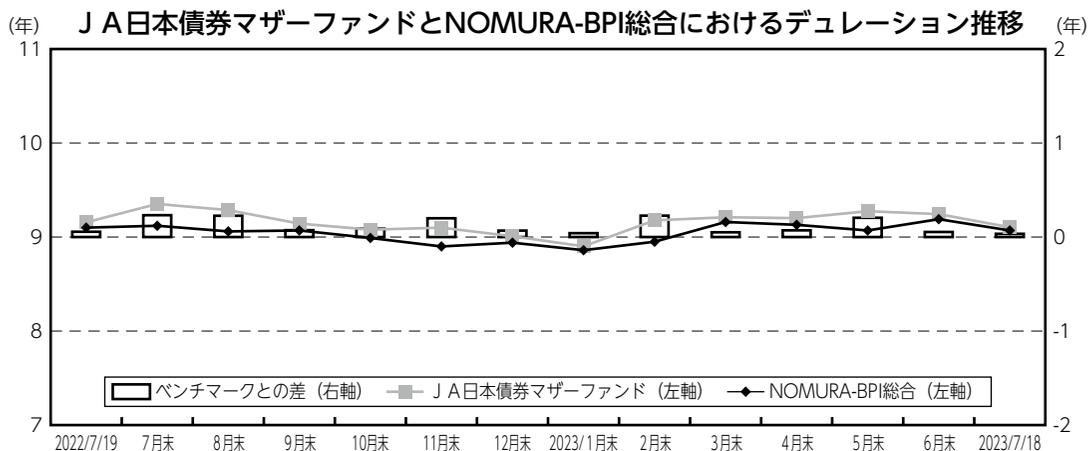
月中旬から2月下旬にかけては、日銀の1月金融政策決定会合において追加の政策修正が行われず、また共通担保資金供給オペの拡充が決定されるなど事前報道に反してハト派な内容となったことから低下する場面もあったものの、将来的な政策修正観測が燦る中、長期金利はイールドカーブ・コントロールのレンジ上限に近い水準を横ばい圏で推移しました。3月は、米欧銀行セクターを巡る金融システム不安を背景とした米欧長期金利低下を受けて長期金利は低下しました。4月上旬から5月下旬にかけては、日銀の4月金融政策決定会合が、金融政策は現状維持、25年度のコアCPI見通しが2%を大きく割り込むなどハト派な内容となったことから低下する場面もあったものの、米国10年国債利回り（米国長期金利）の上昇を受けて長期金利は上昇しました。6月上旬から期末にかけては、日銀の6月金融政策決定会合において金融政策が現状維持となる中、植田総裁が会見においてハト派スタンスを維持したことを受けて低下する場面もあったものの、堅調な経済指標等を背景に7月同会合での政策修正観測が高まったことを背景に長期金利は上昇しました。

【ポートフォリオについて】

当ファンドはわが国の公社債に投資を行うことにより、ノムラ・ボンド・パフォーマンス・インデックス総合（以下「NOMURA-BPI総合」という）を上回る投資成果を目指します。

【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NOMURA-BPI総合との比較では、ベンチマーク騰落率-1.0%に対し0.1%上回りました。主な要因としては、デュレーション・イールドカーブ戦略において、2022年7月から8月にかけて保有しました10年国債をアンダーウェイトし、20年国債をオーバーウェイトするフラットナーポジション、2022年10月から11月および2023年1月から3月にかけて保有しました7年国債をオーバーウェイトし、10年国債をアンダーウェイトするスティープナーポジション、2023年5月から保有継続中の20年国債をアンダーウェイトし、10年国債および30年国債をオーバーウェイトするポジションがプラスに寄与しました。一方、2023年3月に日本国債先物のショートを構築したことはマイナスに寄与しました。



《今後の運用方針》

日本経済は、経済活動の再開に伴い改善基調で推移することが見込まれます。内需は、コロナ禍で蓄えられた過剰貯蓄が消費に回ることによって回復することを見込みます。外需は、供給制約の緩和が押し上げ要因となる一方で、海外景気の減速により改善ペースが緩慢になることを見込みます。

物価は、エネルギー価格のベース効果や円安効果の一巡によって前年比伸び率を縮小させると見込むものの、賃金の上昇ペース加速がサービス価格を中心に物価を押し上げる可能性に留意が必要です。日銀の金融政策については、持続的・安定的な物価目標の達成は近づきつつあるものの、サービスインフレ主導での2%定着はハードルが高いことからマイナス金利政策は維持されることを見込みます。一方でイールドカーブ・コントロールについては、物価目標達成時の急激な政策転換を回避すべくフォワードルッキングな対応が求められる中で、需給ギャップのプラス化や春闘の結果が十分に賃金統計に反映されたことが確認できる10月での撤廃の可能性は相応に高いと見込みます。ただし日銀は政策修正に慎重であることや、政府もデフレへの後戻りに警戒感を示していることから、先行きの金融政策は不透明感が強い状況です。

長期金利については、日銀による政策修正の時期が市場織り込みから後ずれすることによって、短期的には金利低下方向に振れやすいものの、中期的には政策修正による金利上昇を見込みます。一方、市場の反応が一巡した後は、マイナス金利政策が維持されることや日銀の国債買入によって債券の需給環境が逼迫していることから、金利は上昇幅を縮小すると見込みます。20年国債利回り（超長期金利）についても、長期金利と同様に上昇を見込むものの、生保勢を中心とした旺盛な押し目買いニーズによって上昇幅は限定的になると想定します。

以上を踏まえ、ポートフォリオのデュレーションについては、ベンチマーク対比±1.0年程度の範囲でポジション構築を検討します。セクター配分については、国債をベンチマーク対比15%~25%程度アンダーウェイト、地方債をベンチマーク対比6%程度アンダーウェイトし、事業債・政保債をベンチマーク対比20%~30%程度オーバーウェイトするアクティブポジションの構築を検討します。

以上のような戦略により、NOMURA-BPI総合を上回る運用を目指します。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2022年7月20日 ～2023年7月18日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	円 0 (0)	% 0.000 (0.000)	(a) 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 先物・オプションを取引する際に売買仲介人に支払う手数料
(b) その他費用 (その他)	0 (0)	0.000 (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 信託事務に係る諸費用
合 計	0	0.000	

期中の平均基準価額は、13,587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（2022年7月20日から2023年7月18日まで）

(1) 公社債

		買 付 額	売 付 額
国 内	国 債 証 券	千円 36,839,712	千円 37,915,037
	地 方 債 証 券	914,211	1,652,115
	特 殊 債 証 券	900,000	945,583
	社債券（投資法人債券を含む）	4,800,000	4,005,484

(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) 社債券（投資法人債券を含む）には新株予約権付社債（転換社債）は含まれておりません。

(2) 先物取引の種類別取引状況

種 類 別		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
国 内	債 券 先 物 取 引	百万円 9,935	百万円 9,931	百万円 1,922	百万円 1,924

(注) 金額は受渡し代金。

■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
第153回利付国債 (5年)	5,265,725	第359回利付国債 (10年)	5,967,367
第370回利付国債 (10年)	3,891,773	第153回利付国債 (5年)	3,744,259
第369回利付国債 (10年)	3,771,583	第357回利付国債 (10年)	3,492,954
第444回利付国債 (2年)	3,654,877	第367回利付国債 (10年)	3,480,480
第367回利付国債 (10年)	3,503,906	第151回利付国債 (5年)	2,865,606
第158回利付国債 (5年)	2,502,310	第181回利付国債 (20年)	2,179,982
第181回利付国債 (20年)	2,169,315	第352回利付国債 (10年)	1,899,645
第359回利付国債 (10年)	1,700,251	第132回利付国債 (20年)	1,675,226
第357回利付国債 (10年)	1,654,739	第144回利付国債 (5年)	1,384,188
第352回利付国債 (10年)	1,375,115	第340回利付国債 (10年)	1,349,710

(注) 金額は受渡し代金(経過利子分は含まれておりません)。

■利害関係人との取引状況等 (2022年7月20日から2023年7月18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。

■組入資産の明細

国内(邦貨建)公社債

① 債券種類別開示

区 分	当 期				末		
	額面金額	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		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
国債証券	41,780,000	41,385,978	65.9	—	52.8	7.7	5.3
地方債証券	2,900,000	3,087,070	4.9	—	2.7	1.4	0.8
特殊債証券 (除く金融債)	6,200,000	6,258,556	10.0	—	2.2	4.0	3.8
普通社債券 (含む投資法人債券)	11,700,000	11,796,389	18.8	—	2.3	8.8	7.6
合 計	62,580,000	62,527,993	99.5	—	59.9	22.0	17.6

(注1) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注2) 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 区分	銘柄	当期		期末	
		年利 率	額面金額	評価額	償還年月日
		%	千円	千円	
国債証券	第444回利付国債 (2年)	0.005	3,350,000	3,354,623	2025/1/1
	第151回利付国債 (5年)	0.005	1,320,000	1,320,237	2027/3/20
	第153回利付国債 (5年)	0.005	1,530,000	1,529,097	2027/6/20
	第158回利付国債 (5年)	0.1	2,000,000	2,000,000	2028/3/20
	第5回利付国債 (40年)	2.0	635,000	727,830	2052/3/20
	第8回利付国債 (40年)	1.4	650,000	646,451	2055/3/20
	第10回利付国債 (40年)	0.9	360,000	308,228	2057/3/20
	第12回利付国債 (40年)	0.5	260,000	191,144	2059/3/20
	第14回利付国債 (40年)	0.7	635,000	492,004	2061/3/20
	第16回利付国債 (40年)	1.3	100,000	93,058	2063/3/20
	第352回利付国債 (10年)	0.1	2,670,000	2,663,805	2028/9/20
	第359回利付国債 (10年)	0.1	1,950,000	1,925,508	2030/6/20
	第369回利付国債 (10年)	0.5	3,440,000	3,453,966	2032/12/20
	第370回利付国債 (10年)	0.5	3,560,000	3,569,861	2033/3/20
	第37回利付国債 (30年)	1.9	700,000	795,592	2042/9/20
	第39回利付国債 (30年)	1.9	670,000	760,684	2043/6/20
	第44回利付国債 (30年)	1.7	810,000	888,877	2044/9/20
	第49回利付国債 (30年)	1.4	580,000	601,025	2045/12/20
	第54回利付国債 (30年)	0.8	470,000	427,079	2047/3/20
	第59回利付国債 (30年)	0.7	780,000	682,273	2048/6/20
	第68回利付国債 (30年)	0.6	910,000	751,896	2050/9/20
	第72回利付国債 (30年)	0.7	900,000	758,907	2051/9/20
	第76回利付国債 (30年)	1.4	690,000	692,145	2052/9/20
	第78回利付国債 (30年)	1.4	920,000	921,932	2053/3/20
	第140回利付国債 (20年)	1.7	1,500,000	1,665,900	2032/9/20
	第148回利付国債 (20年)	1.5	1,210,000	1,324,502	2034/3/20
	第149回利付国債 (20年)	1.5	1,300,000	1,422,824	2034/6/20
	第156回利付国債 (20年)	0.4	890,000	854,453	2036/3/20
	第158回利付国債 (20年)	0.5	720,000	695,916	2036/9/20
	第160回利付国債 (20年)	0.7	700,000	690,949	2037/3/20
第162回利付国債 (20年)	0.6	680,000	658,913	2037/9/20	
第165回利付国債 (20年)	0.5	760,000	720,008	2038/6/20	
第168回利付国債 (20年)	0.4	1,140,000	1,053,040	2039/3/20	
第172回利付国債 (20年)	0.4	400,000	364,148	2040/3/20	
第173回利付国債 (20年)	0.4	2,240,000	2,030,784	2040/6/20	
第184回利付国債 (20年)	1.1	350,000	348,309	2043/3/20	
小計	—	—	41,780,000	41,385,978	—
地方債証券	第737回東京都公募公債	0.52	500,000	502,940	2024/9/20
	第758回東京都公募公債	0.03	300,000	299,379	2026/6/19
	第783回東京都公募公債	0.22	600,000	598,566	2028/6/20
	平成24年度第12回神戸市公募公債 (20年)	1.711	500,000	548,535	2032/12/17
	第4回横浜市公募公債 (30年)	2.54	400,000	478,928	2036/12/19
	第21回地方公共団体金融機構債券 (20年)	1.812	600,000	658,722	2032/4/28
小計	—	—	2,900,000	3,087,070	—
特殊債券 (除く金融債)	第192回政府保証日本高速道路保有・債務返済機構債券	1.843	100,000	111,048	2043/5/29
	第66回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券	1.086	300,000	311,877	2029/5/29

作成期 区分	当 銘 柄	期 年 利 率	末 額面金額	評 価 額	償還年月日
		%	千円	千円	
特 殊 債 券 (除く金融債)	第68回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券	0.586	100,000	100,581	2024/8/5
	第101回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券	0.205	700,000	700,133	2027/5/28
	第1回科学技術振興機構債券	0.061	100,000	99,969	2025/2/21
	第89回株式会社日本政策投資銀行無担保社債 (社債間限定同順位)	0.26	700,000	699,839	2028/1/18
	第136回株式会社日本政策投資銀行無担保社債 (社債間限定同順)	0.001	100,000	99,983	2024/3/19
	第148回株式会社日本政策投資銀行無担保社債 (社債間限定同順)	0.001	800,000	799,328	2024/12/20
	第151回株式会社日本政策投資銀行無担保社債 (社債間限定同順)	0.001	500,000	499,295	2025/3/19
	第158回株式会社日本政策投資銀行無担保社債 (社債間限定同順)	0.055	500,000	499,400	2025/9/19
	第26回首都高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人日)	0.07	600,000	599,022	2025/9/19
	第85回都市再生債券	1.167	900,000	938,313	2028/11/20
第68回日本学生支援債券	0.01	800,000	799,768	2024/9/20	
小 計	—	—	6,200,000	6,258,556	—
普 通 社 債 券 (含む投資法人債券)	第514回九州電力株式会社社債 (一般担保付)	0.41	300,000	300,348	2026/2/25
	第142回日本高速道路保有・債務返済機構債券	0.889	100,000	102,761	2029/9/20
	第148回日本高速道路保有・債務返済機構債券	0.485	300,000	301,794	2024/12/20
	第24回阪神高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人日)	0.04	1,600,000	1,598,000	2025/3/19
	第49回一般担保住宅金融支援機構債券	2.11	400,000	443,796	2030/6/18
	第105回一般担保住宅金融支援機構債券	1.472	900,000	944,496	2027/6/18
	第164回一般担保住宅金融支援機構債券	0.514	400,000	403,412	2025/8/20
	第273回一般担保住宅金融支援機構債券	0.005	100,000	99,922	2024/12/20
	第347回一般担保住宅金融支援機構債券	0.15	600,000	597,894	2027/9/17
	第56回中日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.759	500,000	501,525	2023/12/20
	第84回中日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.07	300,000	299,583	2025/7/10
	第28回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.566	100,000	100,965	2025/11/5
	第33回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.27	100,000	100,233	2026/12/14
	第34回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.335	100,000	100,443	2027/2/16
	第58回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.06	400,000	398,776	2026/3/19
	第63回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.001	500,000	499,930	2023/12/11
	第72回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.176	400,000	400,476	2024/12/9
	第76回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.116	500,000	499,870	2025/5/23
	第77回西日本高速道路株式会社社債 (一般担保付、独立行政法人)	0.39	500,000	500,765	2028/5/25
	第15回株式会社小松製作所無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	0.24	200,000	199,936	2026/7/13
	第23回NTTファイナンス株式会社無担保社債 (社債間限定同順)	0.23	200,000	199,996	2026/6/19
	第38回東京センチュリー株式会社無担保社債 (社債間限定同順位)	0.55	100,000	100,516	2027/4/13
	第35回株式会社オリエントコーポレーション無担保社債 (社債間)	0.34	300,000	299,907	2026/7/13
	第36回株式会社オリエントコーポレーション無担保社債 (社債間)	0.63	100,000	99,932	2028/7/13
	第38回株式会社大和証券グループ本社無担保社債 (社債間限定同)	0.54	100,000	100,100	2026/2/24
	第53回東日本旅客鉄道株式会社無担保普通社債 (社債間限定同順)	2.35	100,000	108,997	2028/4/21
	第174回東日本旅客鉄道株式会社無担保普通社債 (社債間限定同)	0.001	500,000	498,875	2024/12/17
第181回東日本旅客鉄道株式会社無担保普通社債 (社債間限定同)	0.24	100,000	100,039	2025/7/15	
第190回東日本旅客鉄道株式会社無担保普通社債 (社債間限定同)	1.296	400,000	392,548	2043/7/14	
第67回阪急阪神ホールディングス株式会社無担保社債 (社債間限)	0.774	300,000	299,004	2033/7/13	
第69回名古屋鉄道株式会社無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	0.794	200,000	199,244	2033/7/13	
第58回東京電力パワーグリッド株式会社社債 (一般担保付)	0.86	400,000	402,708	2026/1/19	
第65回東京電力パワーグリッド株式会社社債 (一般担保付)	0.74	600,000	599,598	2028/7/13	
小 計	—	—	11,700,000	11,796,389	—
合 計	—	—	62,580,000	62,527,993	—

■投資信託財産の構成

2023年7月18日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 62,527,993	% 99.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	574,624	0.9
投 資 信 託 財 産 総 額	63,102,617	100.0

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2023年7月18日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	63,102,617,595円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	183,765,288
公 社 債(評価額)	62,527,993,900
未 収 入 金	299,677,000
未 収 利 息	79,998,737
前 払 費 用	11,182,670
(B)負 債	266,494,857
未 払 金	200,000,000
未 払 解 約 金	66,494,441
未 払 利 息	294
そ の 他 未 払 費 用	122
(C)純 資 産 総 額(A-B)	62,836,122,738
元 本	46,291,902,756
次 期 繰 越 損 益 金	16,544,219,982
(D)受 益 権 総 口 数	46,291,902,756口
1万口当たり基準価額(C/D)	13,574円

<注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は47,485,445,795円、期中追加設定元本額は6,339,328,238円、期中一部解約元本額は7,532,871,277円です。
- ② 当マザーファンドを投資対象とする投資元本額の内訳は、以下のとおりです。
- | | |
|--------------------------------|-----------------|
| J A日本債券ファンド： | 1,459,925,839円 |
| J A日本債券私募ファンド（適格機関投資家専用）： | 7,289,945,116円 |
| J A資産設計ファンド（安定型）： | 265,318,054円 |
| J A資産設計ファンド（成長型）： | 218,762,944円 |
| J A資産設計ファンド（積極型）： | 87,042,716円 |
| J Aグローバルバランス私募ファンド（適格機関投資家専用）： | 29,818,476,583円 |
| 農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド（安定運用）： | 3,576,393,029円 |
| 農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド（資産形成）： | 3,576,038,475円 |
| 合計： | 46,291,902,756円 |

■損益の状況

当期 自2022年7月20日 至2023年7月18日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	355,615,590円
受 取 利 息	355,827,343
支 払 利 息	△ 211,753
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	△ 902,874,050
売 買 損 益	118,150,900
売 買 損	△ 1,021,024,950
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	△ 5,738,400
取 引 損 益	4,842,480
取 引 損	△ 10,580,880
(D)信 託 報 酬 等	△ 22,157
(E)当 期 損 益 金(A + B + C + D)	△ 553,019,017
(F)前 期 繰 越 損 益 金	17,525,453,434
(G)追 加 信 託 差 損 益 金	2,287,403,044
(H)解 約 差 損 益 金	△ 2,715,617,479
(I) 計 (E + F + G + H)	16,544,219,982
次 期 繰 越 損 益 金(I)	16,544,219,982

- (注1) (B)有価証券売買損益及び(C)先物取引等取引損益は、期末の評価換え等によるものを含みます。
- (注2) (D)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。
- (注3) (G)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。
- (注4) (H)解約差損益金とは、元本と一部解約時の解約価額との差額です。

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。