

交付運用報告書

JA海外債券ファンド（隔月分配型）

商品分類（追加型投信／海外／債券）

第52期（決算日：2015年7月10日）

第53期（決算日：2015年9月10日）

第54期（決算日：2015年11月10日）

作成対象期間：2015年5月12日～2015年11月10日

第54期末（2015年11月10日）	
基準価額	10,502円
純資産総額	136百万円
第52期～第54期	
騰落率	△ 0.5%
分配金合計	60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。

「JA海外債券ファンド（隔月分配型）」はこの度、第52期、第53期、第54期の決算を行いました。ここに、当作成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、JA海外債券マザーファンド（以下「親投資信託」といいます。）の受益証券を主要投資対象とし、当該親投資信託を通じて、日本を除く世界各国の公社債、アセットバック証券およびモーゲージ証券等に投資し、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。

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「ファンド一覧」等から当ファンドのファンド名称を選択することにより、「ファンド詳細」ページにおいて運用報告書（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

<http://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）



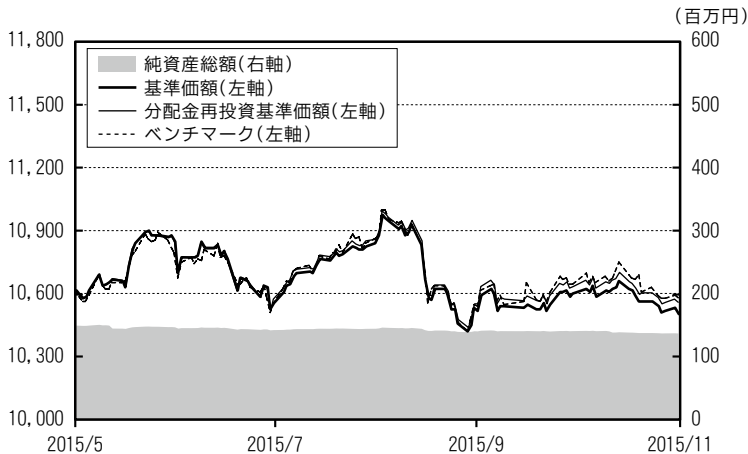
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社

〒102-0093 東京都千代田区平河町二丁目7番9号

《運用経過》

【当作成期中の基準価額等の推移について】

（第19作成期：2015年5月12日～2015年11月10日）



第52期首 : 10,615円
 第54期末 : 10,502円
 (既払分配金 60円)
 騰落率 : △ 0.5%
 (分配金再投資ベース)

- ・ベンチマークは、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）です。シティ世界国債インデックス（除く日本）とは、Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した債券指数です。なお、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）は、シティ世界国債インデックス（ドルベース）を基に、シティグループ証券会社の許諾を得て、当社が独自に円換算したものの（ベンチマーク）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、シティ世界国債インデックス（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、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。

【基準価額の主な変動要因】

第52期（2015年5月12日～2015年7月10日）

基準価額は、期首10,615円で始まり、債券価格が下落したことや、円高・ドル安となったことがマイナスに寄与したことから、期末10,575円（分配金込み）となり、騰落率は0.4%の下落となりました。

第53期（2015年7月11日～2015年9月10日）

基準価額は、期首10,555円で始まり、円高・ドル安となったことがマイナスに寄与したことから、期末10,535円（分配金込み）となり、騰落率は0.2%の下落となりました。

第54期（2015年9月11日～2015年11月10日）

基準価額は、期首10,515円で始まり、円安・ドル高となったことがプラスに寄与したことから、期末10,522円（分配金込み）となり、騰落率は0.1%の上昇となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	第52期～第54期 2015年5月12日 ～2015年11月10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)	円 69 (37) (29) (3)	% 0.648 (0.351) (0.270) (0.027)	(a) 信託報酬＝作成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)	3 (2) (0) (0)	0.024 (0.023) (0.002) (0.000)	(b) その他費用＝作成期中のその他費用÷作成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	72	0.672	
作成期中の平均基準価額は、10,674円です。			

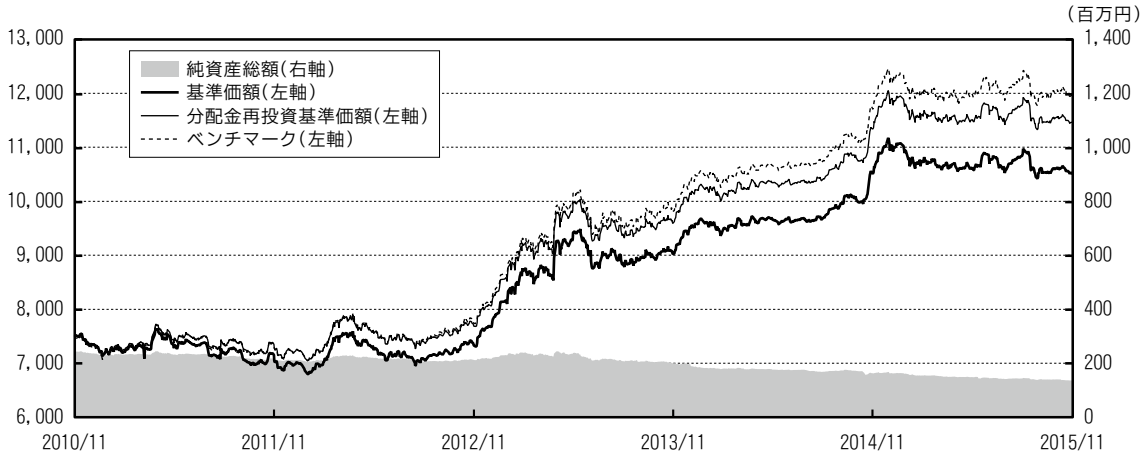
(注1) 作成期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

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

(注3) 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。

【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、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なり、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。
- ・分配金再投資基準価額、ベンチマークは、2010年11月10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、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）です。シティ世界国債インデックス（除く日本）とは、Citigroup Index LLCが開発した、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した債券指数です。なお、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）は、シティ世界国債インデックス（ドルベース）を基に、シティグループ証券会社の許諾を得て、当社が独自に円換算したもの（ベンチマーク）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、シティ世界国債インデックス（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

	2010/11/10	2011/11/10	2012/11/12	2013/11/11	2014/11/10	2015/11/10
	期首	決算日	決算日	決算日	決算日	決算日
基準価額（円）	7,495	7,045	7,312	9,033	10,512	10,502
期間分配金合計(税込み)(円)	—	240	120	120	120	120
分配金再投資基準価額騰落率（%）	—	△ 2.8	5.5	25.2	17.8	1.0
ベンチマーク騰落率（%）	—	△ 2.8	6.2	27.0	19.1	2.0
純資産総額（百万円）	242	214	212	200	163	136

（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、分配金を再投資するか否かは受益者ごとに異なり、また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19作成期：2015年5月12日から2015年11月10日）

□海外債券市況

当作成期首、米国10年国債利回りは2.2%台後半、ドイツ10年国債利回りは0.6%台前半で始まりしました。当作成期首は、ドラギ欧州中央銀行（以下「ECB」という）総裁が金利変動の高い状況を容認する姿勢を示したこと、好調な米国経済指標を受けて米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）の利上げ開始観測が台頭したことなどから、6月には米国10年国債利回りおよびドイツ10年国債利回りは、それぞれ2.4%台後半および0.9%台後半まで上昇しました。その後、中国景気の減速懸念から世界的に株価が急落したことを受けた投資家のリスク回避の動きや、9月にFRBが利上げを見送ったこと、10月発表の米国経済指標が軟調だったことなどから、10月には米国10年国債利回りおよびドイツ10年国債利回りは、それぞれ1.9%台後半および0.4%台半ばまで低下しました。10月下旬にFRBが利上げを再び見送ったものの年内利上げの可能性を残したことや、好調な米国経済指標を受けて主要国の利回りは上昇しました。この結果、米国10年国債利回りは2.3%台半ば、ドイツ10年国債利回りは0.6%台前半で当作成期末を迎えました。

□為替市況

ドル／円は、当作成期首119円台後半で始まりしました。6月にはFRBの年内利上げ観測が高まり、125円台半ばまで上昇しました。その後、8月の世界同時株安を受けて安全資産としての円の需要が高まったことからドル／円は118円台後半まで下落しました。その後FRBが利上げを見送ったことからドル／円はレンジ内で推移しましたが、当作成期末付近には再び米国の年内利上げの可能性が強まったことからドル／円は上昇しました。この結果、ドル／円は123円台前半で当作成期末を迎えました。

ユーロ／円は、当作成期首133円台後半で始まりしました。当作成期首は、欧州金利の上昇を受けたユーロ買いの動きからユーロ／円は140円台半ばまで上昇しましたが、6月下旬にはギリシャ首相による国民投票の提案を契機に金融支援協議が決裂したことからユーロ／円は下落に転じました。その後はギリシャ問題の進展によって再びユーロは上昇傾向となったものの、当作成期後半に向けてECBの追加緩和観測が高まったためユーロに下落圧力がかかりました。この結果、ユーロ／円は132円台半ばで当作成期末を迎えました。

【ポートフォリオについて】

当ファンドは、JA海外債券マザーファンドの受益証券を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。JA海外債券マザーファンドは、日本を除く世界各国の公社債を主要投資対象とし、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）を上回る投資成果を目指します。JA海外債券マザーファンドにおける外貨建資産の運用および為替取引の指図に関する権限は、ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーに委託しています。

前述のような投資環境のもと、当ファンドはJA海外債券マザーファンドを通じて以下のような運用を行いました。

□デュレーション調整（※）

ポートフォリオ全体のリスクを注視しつつ、ベンチマーク対比で機動的に調整し、当作成期を通じてオーバーウェイト基調としました。2015年内の利上げを示唆する米国と緩和色を強める米国外の構図が鮮明化し、各国の国債利回りに影響を与えるなか、各国のデュレーションについては機動的に調整しました。

※組入債券の入替え等によるポートフォリオ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）の調整。

□国別配分

9月にカナダ10年債に対して米国10年債をオーバーウェイトとしました。

□イールドカーブ調整（※）

5月に英国イールドカーブのスティープニングを想定したポジションを構築しました。

※イールドカーブ（市場金利の利回り曲線）の形状変化を予測することによる組入債券の残存期間別配分の調整。スティープニング（スティープ化）とは利回り曲線の急勾配化、フラットニング（フラット化）とは利回り曲線の平坦化を指します。

□通貨配分

FRBの利上げ開始を睨み、当作成期を通じて米ドルをオーバーウェイト基調としました。中国景気の鈍化がオーストラリア経済に影響を及ぼすとの見方にに基づき、当作成期首から7月にかけて豪ドルをアンダーウェイトとしました。ECBの追加緩和実施の可能性からユーロをアンダーウェイト基調としました。

□信用セクターの配分

当作成期を通じての投資適格社債の組入れを維持しました。

【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シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）との比較では、以下の通りとなりました。

第52期 ベンチマーク騰落率 -0.6% に対して、 0.2% 上回りました。

第53期 ベンチマーク騰落率 -0.1% に対して、 0.1% 下回りました。

第54期 ベンチマーク騰落率 $+0.3\%$ に対して、 0.3% 下回りました。

□プラス要因（第52期～第54期）

・デレレーション調整

高まる金融市場の動揺が実体経済とリスク資産を圧迫する可能性があるとの見方から英国債短期債と米国長期債をオーバーウェイトしたことが、9月にFRBが利上げを見送ったことで主要国国債の利回りが低下したためプラスに寄与しました。

・国別配分

9月にカナダ10年債に対して米国10年債をオーバーウェイトしたことが、米国の利回りがカナダの利回りよりも低下したことからプラスに寄与しました。

・通貨配分

7月に豪ドルをアンダーウェイトとしたことが、新興国市場に対するリスク回避や原油をはじめとした商品市況の低迷を受けて資源国通貨が下落したためプラスに寄与しました。また、ECBが追加金融緩和を実施する可能性があるとの見方からユーロを機動的にアンダーウェイトとしたことが、7-9月にユーロが下落したためプラスに寄与しました。

・信用セクターの配分

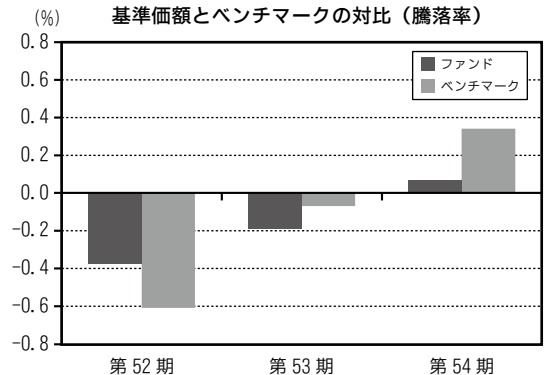
社債市場に対する明るい見通しを維持し、投資適格社債を選別的に組入れたことは、タバコやヘルスクエアなど景気循環に左右されにくいセクターにおける銘柄選択が奏効したためプラスに寄与しました。

□マイナス要因（第52期～第54期）

・信託報酬

・通貨配分

6月にトレンドを下回る経済成長と低インフレを受けてイングランド銀行（BOE）の利上げ期待が後退するとの考えに基づいて英国の短期債および中期債をオーバーウェイトとしたことは、英国債の利回りが上昇したためマイナスに寄与しました。米国の経済指標が堅調を維持するとの考えに基づいて米国の短期債および中期債をアンダーウェイトしたことは、7-9月に米国利回りが低下したためマイナスに寄与しました。



（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、利子・配当収入を中心に基準価額水準、市況動向等を勘案し、第52期、第53期および第54期いずれも、1万口当たり20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52期 2015年5月12日 ～2015年7月10日	第53期 2015年7月11日 ～2015年9月10日	第54期 2015年9月11日 ～2015年11月10日
当期分配金（円）	20	20	20
（対基準価額比率：%）	0.189	0.190	0.190
当期の収益（円）	15	15	13
当期の収益以外（円）	4	4	6
翌期繰越分配対象額（円）	1,166	1,162	1,155

（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。

《今後の運用方針》

新興国市場経済は、米ドル高や中国の景気減速、差し迫る米国の利上げ、商品価格の下落などの著しい逆風に直面しています。この新興国市場に対する逆風が、主に貿易を通じて先進国経済の減速リスクを高め、結果として世界経済全体の減速に波及すると思われます。また、欧州は他の先進国経済より新興国市場の景気減速による影響を強く受けると見られます。先進諸国では引き続き内需が拡大し、サービス部門の賃金上昇の兆候が現れ始めています。世界のインフレ率の回復ペースは原油価格の動向次第と思われますが、FRBはインフレ圧力がなくても利上げに踏み切ると考えています。引き続き、中国の政策効果の問題やグローバル投資家のリスク回避姿勢がもたらす収縮的な金融環境を主要な下方リスクと見ています。

こうした状況のなか、ポートフォリオ全体のリスクを注視しつつ、イールドカーブのフラット化を見込みつつ機動的に調整することを検討します。通貨別では、英ポンド、豪ドルおよびユーロに対して米ドル、カナダドルおよびスウェーデンクローネをオーバーウェイトとすることを検討します。信用セクターでは、企業ファンダメンタルズが良好で流動性が高い投資適格社債に配分を行っています。

以上の方針のもと、引き続きリスクに注視しつつ、国別配分、デュレーション調整、イールドカーブ調整、通貨配分、信用セクターの配分調整および銘柄選択から幅広く収益機会を追及することで、シティ世界国債インデックス（除く日本、当社円換算ベース）を上回る運用を目指します。

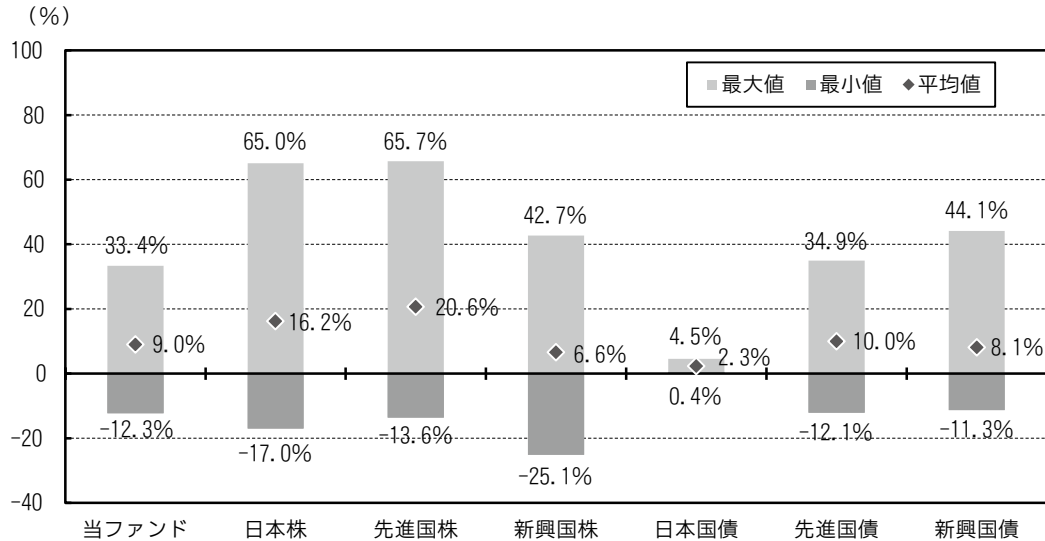
《お知らせ》

該当事項はありません。

《当ファンドの概要》

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、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。	
主要投資対象	ベビーフンド	JA海外債券マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。なお、日本を除く世界各国の公社債に直接投資する場合があります。
	マザーファンド	日本を除く世界各国の公社債を主要投資対象とします。
運用方法	<p>JA海外債券マザーファンドの受益証券を主要投資対象とし、当該親投資信託を通じて、日本を除く世界各国の公社債、アセットバック証券およびモーゲージ証券等に投資し、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。</p> <p>当社が円換算したシティ世界国債インデックス（除く日本）を運用にあたってのベンチマークとし、ベンチマークを上回る投資成果の実現を目指します。</p> <p>親投資信託の運用にあたっては、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および為替取引の指図に関する権限を委託します。</p> <p>親投資信託の受益証券への投資割合には、制限を設けません。</p> <p>外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。</p>	
分配方針	<p>毎決算時（原則として1、3、5、7、9、11月の各10日。各々休業日に該当する場合は翌営業日となります。）に、諸経費等を控除後の利子・配当収益と売買益（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・配当収入を中心に、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定するものとし、原則として安定した分配を継続的に行うことを目指します。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。</p> <p>※＜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。</p>	

《当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較》



* 2010年11月から2015年10月の5年間の各月末における直近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：シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

新興国債：シティ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カ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》

（2015年11月10日現在）

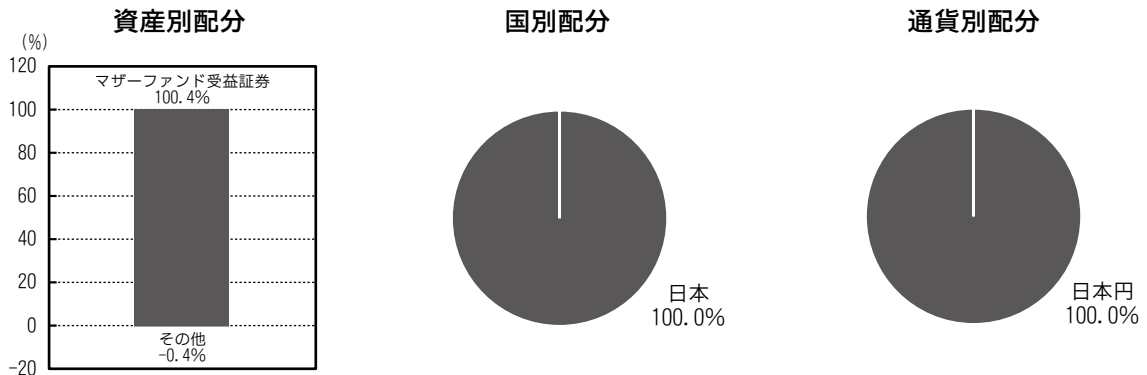
【組入ファンド等】

	第54期末
	2015年11月10日
J A 海外債券マザーファンド	100.4%
コール・ローン等、その他	△ 0.4%

（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。

【種別構成等】



（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52期末	第53期末	第54期末
	2015年7月10日	2015年9月10日	2015年11月10日
純 資 産 総 額	142,117,895円	140,052,549円	136,673,557円
受 益 権 総 口 数	134,646,910口	133,189,043口	130,137,036口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額	10,555円	10,515円	10,502円

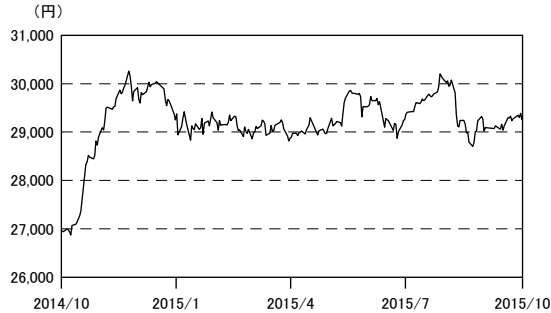
（注）当作成期間（第52期～第54期）中における追加設定元本額は965,110円、同解約元本額は11,378,952円です。

《組入上位ファンドの概要》

○JA海外債券マザーファンド

（計算期間：2014年10月17日～2015年10月16日）

【基準価額の推移】



【組入上位10銘柄】

組入銘柄総数：139銘柄

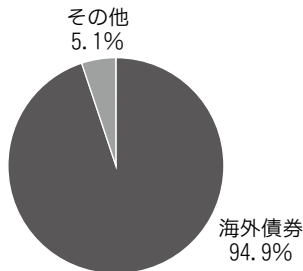
	銘柄名	国名	比率(%)
1	T-NOTE 1.375 200430	アメリカ	7.8
2	T-NOTE 0.75 171231	アメリカ	4.4
3	T-NOTE 1.625 191231	アメリカ	3.9
4	OBL 0 200417	ドイツ	3.0
5	T-NOTE 2.0 250215	アメリカ	2.7
6	T-NOTE 1.0 190930	アメリカ	2.4
7	T-NOTE 0.875 161231	アメリカ	2.3
8	BTPS 2.5 190501	イタリア	2.2
9	T-NOTE 0.5 170731	アメリカ	1.8
10	OAT 2.25 240525	フランス	1.6

【1万口当たりの費用明細】

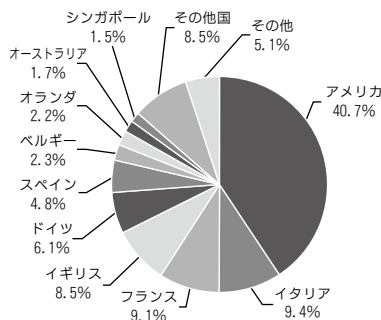
項目	当期
(a) その他費用	11円
（保管費用）	(11)
（その他）	(0)
合計	11

【種別構成等】

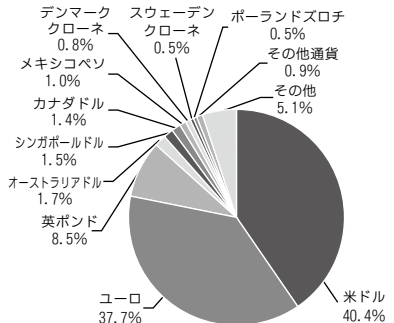
資産別配分



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2015年10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。
- * 通貨別配分のグラフはポートフォリオ部分に対する比率で、通貨エクスポージャーの比率とは異なります。

《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（税引前配当込み、円ベース）

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（円換算ベース）

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。

・シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）

シティ世界国債インデックスはCitigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている債券インデックスです。

・シティ新興国市場国債インデックス（円ベース）

シティ新興国市場国債インデックスはCitigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている債券インデックスです。