

交付運用報告書

J A 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55期（決算日：2016年1月12日）

第56期（決算日：2016年3月10日）

第57期（決算日：2016年5月10日）

作成対象期間：2015年11月11日～2016年5月10日

第57期末（2016年5月10日）	
基準価額	9,700円
純資産総額	123百万円
第55期～第57期	
騰落率	△ 7.1%
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。

「J A 海外債券ファンド（隔月分配型）」はこの度、第55期、第56期、第57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、J A 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）



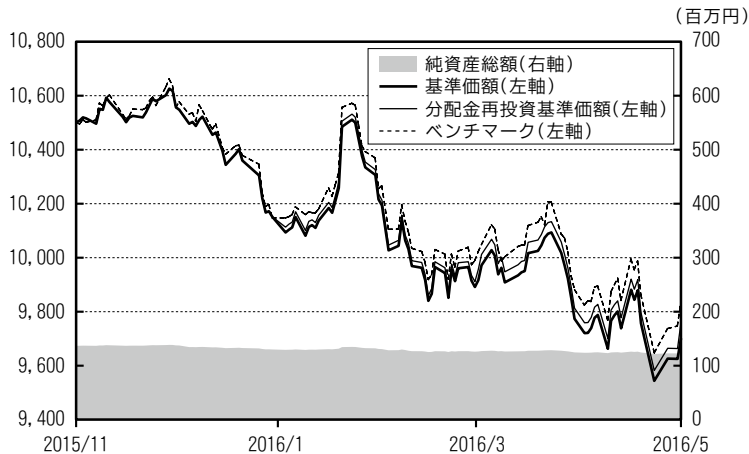
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社

〒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20作成期：2015年11月11日～2016年5月10日）



第55期首 : 10,502円
 第57期末 : 9,700円
 (既払分配金 60円)
 騰落率 : Δ 7.1%
 (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（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55期（2015年11月11日～2016年1月12日）

基準価額は、期首10,502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10,113円（分配金込み）となり、騰落率は3.7%の下落となりました。

第56期（2016年1月13日～2016年3月10日）

基準価額は、期首10,093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9,937円（分配金込み）となり、騰落率は1.5%の下落となりました。

第57期（2016年3月11日～2016年5月10日）

基準価額は、期首9,917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9,720円（分配金込み）となり、騰落率は2.0%の下落となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	第55期～第57期 2015年11月11日 ～2016年5月10日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	66	0.644	(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）	(36)	(0.349)	投信会社によるファンドの運用の対価
（販売会社）	(27)	(0.269)	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）	(3)	(0.027)	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	2	0.017	(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
（保管費用）	(2)	(0.016)	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
（監査費用）	(0)	(0.002)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（その他）	(0)	(0.000)	信託事務に係る諸費用
合 計	68	0.661	
作成期中の平均基準価額は、10,192円です。			

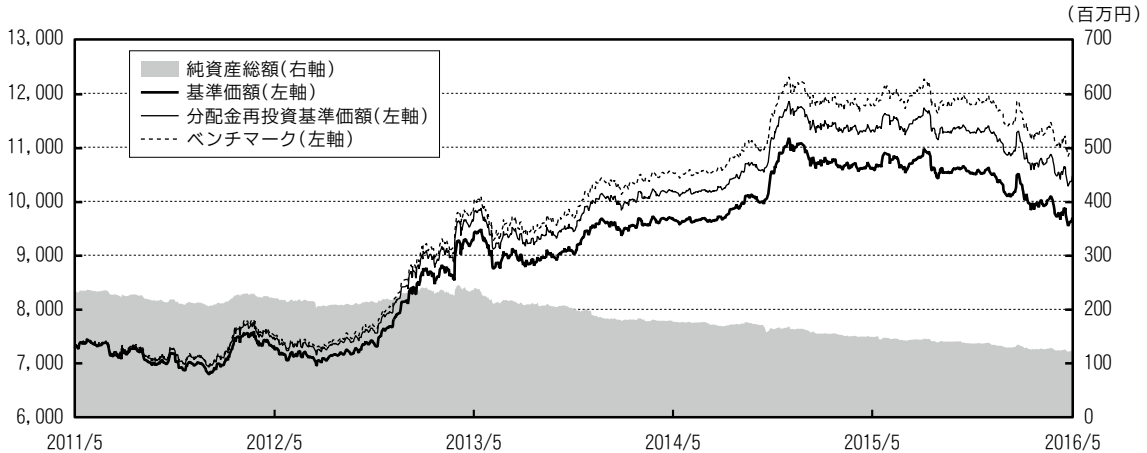
(注1) 作成期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(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、2011年5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

	2011/5/10 期首	2012/5/10 決算日	2013/5/10 決算日	2014/5/12 決算日	2015/5/11 決算日	2016/5/10 決算日
基準価額（円）	7,282	7,246	9,424	9,650	10,615	9,700
期間分配金合計(税込み)(円)	—	180	120	120	120	120
分配金再投資基準価額騰落率（%）	—	2.0	32.0	3.7	11.3	△ 7.5
ベンチマーク騰落率（%）	—	2.6	34.2	4.9	12.5	△ 6.7
純資産総額（百万円）	231	219	238	176	149	123

（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して計算します。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20作成期：2015年11月11日～2016年5月10日）

□海外債券市況

当作成期首、米国10年国債利回りは2.3%台半ば、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、米国は米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）の利上げ観測等により短期金利は上昇したものの、世界経済の減速、原油安等により、米国10年債利回りの上昇は限定的となりました。欧州については、欧州中央銀行（以下「ECB」という）の追加緩和が市場の期待を下回る内容となったことから、ドイツ10年国債は0.6%台後半まで上昇しました。1月は、中国経済の減速懸念の高まりや原油安の進行から、米国10年国債利回りおよびドイツ10年国債利回りは低下しました。その後、FRBが米国経済の先行きに慎重な見方を示したことで、2月中旬に米国10年国債利回りは1.6%台半ばまで低下しました。また、ECBによる政策金利のマイナス幅拡大により長期債に需要が集まったことから、ドイツ10年国債利回りは4月半ばに0.1%を下回る水準まで低下しました。当作成期末にかけては、原油価格の安定化を受けて米国10年国債利回りおよびドイツ10年国債利回りは幾分反発しましたが、5月の米雇用統計が弱含む内容となったことから、米国10年国債利回りは1.7%台半ば、ドイツ10年国債利回りは0.1%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123円台前半で始まりしました。当作成期首にはFRBの年内利上げ観測により11月半ばにドル／円は一時123円台後半まで上昇しました。その後、1月末に日銀がマイナス金利の導入を決定した後、リスクオフの動きが強まったことや3月にFRBが利上げを見送ったことで、ドル／円は下落基調となりました。更に4月末に日銀が市場の期待に反して金融政策の現状維持を決定したことで、ドル／円は急落しました。この結果、ドル／円は108円台半ばで当作成期末を迎えました。

ユーロ／円は、当作成期首132円台半ばで始まりしました。12月にECBによる追加緩和が市場の期待を下回る内容となったことから、ユーロ／円は12月初旬に一時134円台前半まで上昇しましたが、1月末に日銀がマイナス金利の導入を決定した後はリスクオフの動きからユーロ／円は下落し、さらに4月末に日銀が金融政策の現状維持を決定したことで、ユーロ／円は急落しました。この結果、ユーロ／円は123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ました。日米欧の金融政策の動向、中国経済への不安、英国の欧州連合（以下「EU」という）離脱問題などが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

11月、1月および2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（※）

経済の実体・見通しと過去の推移からの乖離が見られる状況を捉え、イールドカーブの形状変化を予測しつつ組入債券の残存期間ごとの配分を調整する機会を伺いましたが、当作成期は特定のポジションを構築しませんでした。

※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。スティーピング（スティーピング化）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の段階的な利上げを睨み、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。また米国の金利正常化が北米通貨を支えるとの見方から11月から1月にかけてカナダドルをオーバーウェイトとしました。

□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55期 ベンチマーク騰落率-3.4%に対して、0.3%下回りました。

第56期 ベンチマーク騰落率-1.2%に対して、0.3%下回りました。

第57期 ベンチマーク騰落率-1.9%に対して、0.1%下回りました。

□プラス要因（第55期～第57期）

- ・デフレーション調整

英国のEU離脱に関する懸念や低いインフレ率を受けてイングランド銀行（BOE）が金融政策を当面維持するとの見方から英国短中期債をオーバーウェイトとしたことは、1月から3月に主要国国債の利回りが低下する環境下でプラスに寄与しました。

□マイナス要因（第55期～第57期）

- ・信託報酬
- ・通貨配分

米国経済の改善やFRBによる金融政策の正常化が北米通貨を支えるとの見方からカナダドルをオーバーウェイトとしたことは、12月に、原油安が再開するなかカナダドルが下落したためマイナスに寄与しました。

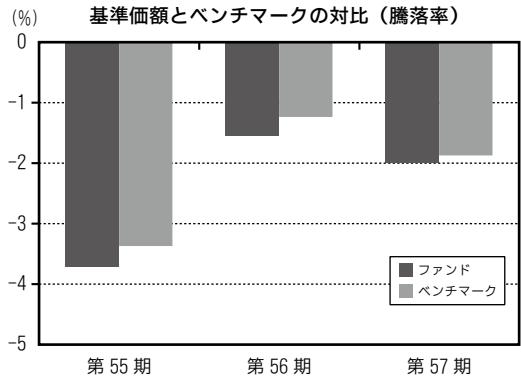
米国のコア・インフレ率の上昇は同国の段階的な金融政策の正常化を示唆するとの見方から米ドルをオーバーウェイトとしたことは、1月以降、FRBのハト派的な発言や利上げ見送りを受けて米ドルが主要通貨に対して下落したためマイナスに寄与しました。

- ・デフレーション調整

インフレ圧力が弱まるなかで長期金利は上昇し難いとの見方から米国長期債をオーバーウェイトとしたことは、11月に利上げに積極的なFRBの発言が影響を及ぼし、米国長期利回りが上昇したためマイナスに寄与しました。

- ・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み入れたものの、英国のEU離脱に対する懸念の高まりによって英国の投資適格社債のスプレッドが拡大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55期、第56期および第57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55期 2015年11月11日 ～2016年1月12日	第56期 2016年1月13日 ～2016年3月10日	第57期 2016年3月11日 ～2016年5月10日
当期分配金（円）	20	20	20
（対基準価額比率：%）	0.198	0.201	0.206
当期の収益（円）	13	15	13
当期の収益以外（円）	6	4	6
翌期繰越分配対象額（円）	1,149	1,145	1,138

（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》

世界経済は依然として低調であるとみています。各国中央銀行は自国通貨安を通じたインフレ率上昇への取り組みやマイナス金利政策の実施を躊躇しており、こういった金融政策の世界的な手詰まり感、今後の政策対応として、財政政策や構造改革に焦点があたる可能性が高まっていることを意味すると思われます。最近の米ドル安により、FRBは緩やかな引き締めという基本スタンスを続ける可能性があると考えていますが、円とユーロの急激な上昇は、日本とユーロ圏の経済に悪影響を及ぼすことが懸念されます。低調な経済成長、低インフレ、過度に慎重な各国中央銀行、地政学的リスクの高まりなど、金利には様々な低下圧力がかかっていると考えています。

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、デュレーションを機動的に調整することを検討し、米国のデュレーションのアンダーウェイト幅を縮小することを検討します。通貨別では、ユーロ、英ポンド、カナダドルおよびニュージーランドドルに対して米ドル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。

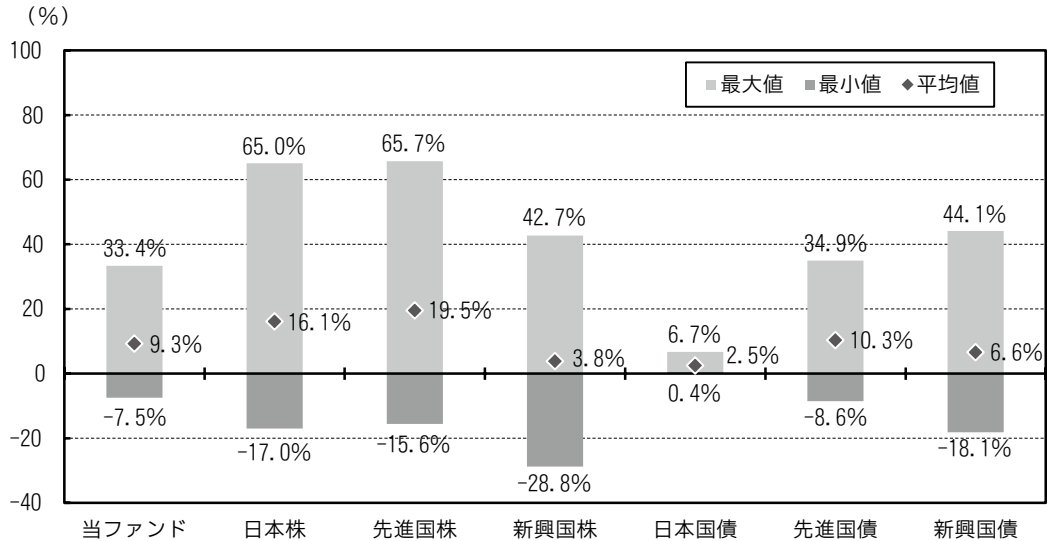
《お知らせ》

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》



* 2011年5月から2016年4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》

（2016年5月10日現在）

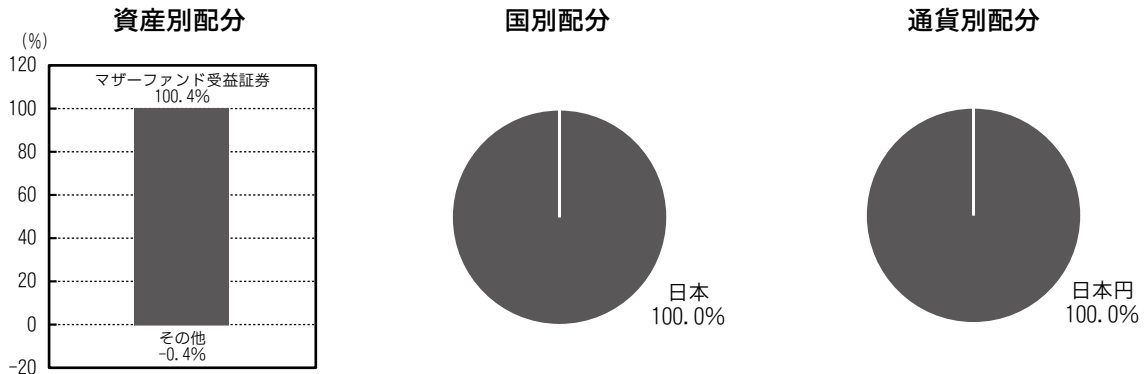
【組入ファンド等】

	第57期末
	2016年5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55期末	第56期末	第57期末
	2016年1月12日	2016年3月10日	2016年5月10日
純 資 産 総 額	129,201,040円	126,170,133円	123,624,037円
受 益 権 総 口 数	128,008,725口	127,221,099口	127,453,429口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額	10,093円	9,917円	9,700円

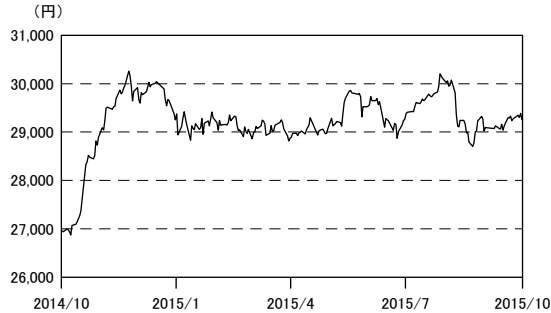
（注）当作成期間（第55期～第57期）中における追加設定元本額は755,730円、同解約元本額は3,439,337円です。

《組入上位ファンドの概要》

○ J A 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

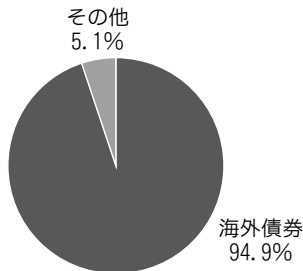
	銘柄名	国名	比率(%)
1	T-NOTE 1.375 200430	アメリカ	7.8
2	T-NOTE 0.75 171231	アメリカ	4.4
3	T-NOTE 1.625 191231	アメリカ	3.9
4	OBL 0 200417	ドイツ	3.0
5	T-NOTE 2.0 250215	アメリカ	2.7
6	T-NOTE 1.0 190930	アメリカ	2.4
7	T-NOTE 0.875 161231	アメリカ	2.3
8	BTPS 2.5 190501	イタリア	2.2
9	T-NOTE 0.5 170731	アメリカ	1.8
10	OAT 2.25 240525	フランス	1.6

【1万口当たりの費用明細】

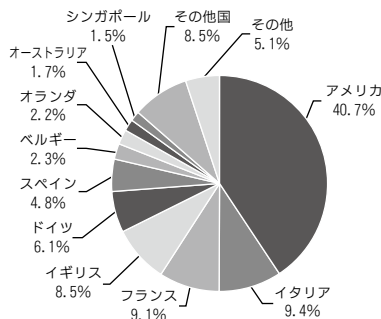
項目	当期
(a) その他費用	11円
（保管費用）	(11)
（その他）	(0)
合計	11

【種別構成等】

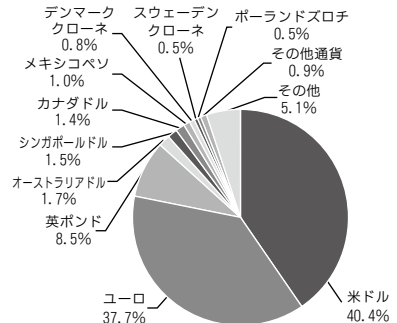
資産別配分



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。