

2014年12月の法令改正に伴い、運用報告書は、「交付運用報告書」と「運用報告書(全体版)」に分冊化されました。本書は、「運用報告書(全体版)」から、重要な事項を記載した「交付運用報告書」です。

交付運用報告書

愛称 四季の便り

NZAM 日本好配当株オープン(3ヵ月決算型)

商品分類(追加型投信/国内/株式)

第26期(決算日:2014年10月10日)

第27期(決算日:2015年1月13日)

作成対象期間:2014年7月11日~2015年1月13日

第27期末(2015年1月13日)	
基準価額	10,367円
純資産総額	426百万円
第26期~第27期	
騰落率	8.0%
分配金合計	550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。

「愛称 四季の便り NZAM 日本好配当株オープン(3ヵ月決算型)」はこの度、第26期及び第27期の決算を行いました。ここに、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、主としてわが国の金融商品取引所に上場されている株式に投資し、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。運用にあたっては、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に、株価の割安度等に着目して投資銘柄を選定することにより、安定的な配当収入の確保および株価の値上がり益の獲得を目指します。

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)



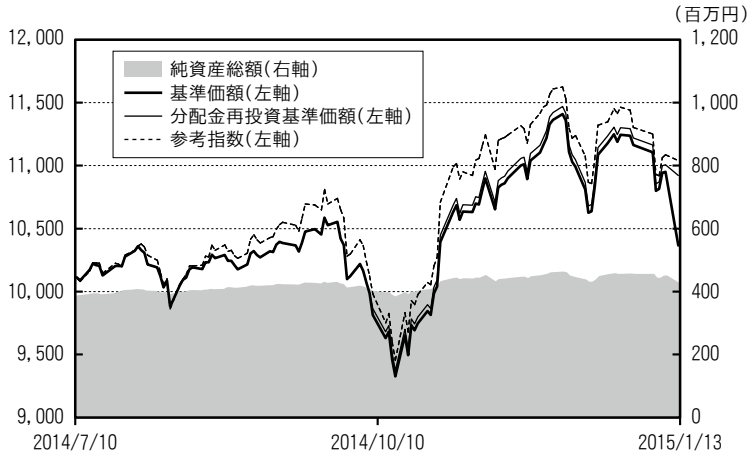
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社

〒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14作成期：2014年7月11日～2015年1月13日）



第26期首 : 10,113円
 第27期末 : 10,367円
 (既払分配金 550円)
 騰落率 : 8.0%
 (分配金再投資ベース)

- ・参考指数（投資対象資産の相場を説明する代表的な指標）は、東証株価指数（TOPIX）です。詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照ください。
- ・参考指数は、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26期（2014年7月11日～2014年10月10日）

基準価額は、期首10,113円で始まり、9,864円（分配金込み）で期末を迎えました。当ファンドの騰落率は2.5%の下落となりました。

□プラス要因

期首から9月中旬にかけては、株式市場の上昇に伴い堅調な推移となりました。

□マイナス要因

期末にかけては、株式市場が急落したことを受けて下落したことがマイナス要因となりました。

第27期（2014年10月11日～2015年1月13日）

基準価額は、期首9,814円で始まり、12月8日には当期中の高値となる11,411円をつけ、10,867円（分配金込み）で期末を迎えました。当ファンドの騰落率は10.7%の上昇となりました。

□プラス要因

期首から株式市場が反発に転じ、堅調な展開となったことがプラス要因となりました。

■ 1万口当たりの費用明細

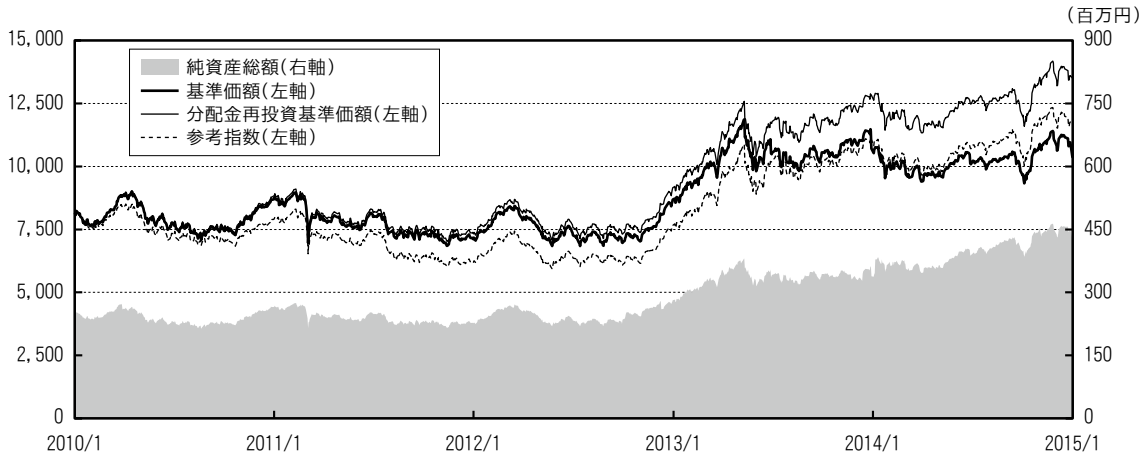
項 目	第26期～第27期 2014年7月11日 ～2015年1月13日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	円 56 (26) (26) (4)	% 0.531 (0.252) (0.246) (0.033)	(a) 信託報酬＝作成期中の平均基準価額×信託報酬率 投信会社によるファンドの運用の対価 分配・換金・償還金の支払、運用報告書の送付、口座管理等に係る費用 受託会社によるファンド運用財産の保管、管理、運用指図実行等の対価
(b) 売買委託手数料 (株式) (先物・オプション)	8 (8) (0)	0.075 (0.075) (0.000)	(b) 売買委託手数料＝作成期中の売買委託手数料÷作成期中の平均受益権口数 株式などを取引所で売買する際に売買仲介人に支払う手数料 先物・オプションを取引所で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)	0 (0)	0.002 (0.002)	(c) 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 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	64	0.608	
作成期中の平均基準価額は、10,584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) 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、参考指数は、2010年1月12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。

参考指数（投資対象資産の相場を説明する代表的な指標）は、東証株価指数（TOPIX）です。詳細は、最終ページの「指数に関して」をご参照下さい。

■最近5年間の年間騰落率

	2010/1/12 期首	2011/1/11 決算日	2012/1/10 決算日	2013/1/10 決算日	2014/1/10 決算日	2015/1/13 決算日
基準価額（円）	8,130	8,695	7,143	8,574	10,705	10,367
期間分配金合計(税込み)(円)	—	120	120	180	1,390	860
分配金再投資基準価額騰落率（%）	—	8.5	△16.5	22.9	41.8	5.2
参考指数騰落率（%）	—	△2.8	△21.0	21.5	46.1	5.9
純資産総額（百万円）	249	264	226	277	338	426

(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14作成期：2014年7月11日～2015年1月13日）

当作成期首1,259.25ポイントで始まった東証株価指数（以下「TOPIX」という）は、米国での早期利上げ懸念や、地政学リスクに対する懸念の強まりなどから日本株市場も調整する場面がありましたが、米国株式市場が高値を更新する展開となったことや、日本においても好決算を発表した企業を中心に買われたこと、ドル／円は約6年ぶりに105円を超える円安・ドル高が進み輸出関連企業を中心に業績押し上げ期待が強まったことなどから、日本株は9月下旬にかけて堅調な推移が続きました。

10月上旬は、米国でエボラ出血熱感染が初めて確認されたほか、国際通貨基金（IMF）が欧州など主要国の経済成長見通しを引き下げたこと、9月米國小売売上高が市場予想を下回り米国株が軟調に推移したことなどから、日本株は急落する展開となり、10月17日には、TOPIXは当作成期間中の最安値となる1,177.22ポイントをつけました。

その後、消費者信頼感指数や住宅着工など経済指標が堅調であったこと、欧州中央銀行（以下「ECB」という）の追加金融緩和期待などを背景に米国株式市場が反発に転じ、日本株も反発基調となりました。10月末には、日銀が追加金融緩和を発表し市場に大きなサプライズを与え、株価が急騰しました。その後も、消費増税時期の先送りや衆議院解散・総選挙を巡る報道が好感されたことや、中国で利下げが実施されたこと、ドル／円が120円台へ円安が進行したことなどが下支えとなり高値圏で推移し、12月8日には、TOPIXは当作成期間中の最高値となる1,447.58ポイントをつけました。

12月中旬以降は、原油価格がWTIで60ドルを割り込む水準へさらに低下したこと、原油安を受けてロシアの通貨ルーブルが急落するなど金融市場におけるリスクオフの動きが強まったことで、米欧株式市場と合わせて日本株も調整する場面がありました。その後、注目されていた米連邦公開市場委員会（FOMC）では金融市場に配慮した声明文が発表され利上げ懸念が和らいだことが好感されたほか、ルーブルや原油の下落が一服したことなどにより米国株式市場が反発し、NYダウが初めて18,000ドル台に乗せるなど堅調な展開となり、日本株市場も上昇に転じました。年明け以降は、ロシア経済への懸念や、ギリシャの政治混迷とユーロ離脱リスクに対する懸念が強まったことなどから世界的に株式市場が下落する場面もあったものの、比較的狭い値幅での推移となり、結局、TOPIXは1,374.69ポイント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、わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とし、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行うもので、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に、株価の割安度等に注目して投資銘柄を選定することにより、安定的な配当収入の確保および株価の値上がり益の獲得を目指します。

したがって、特定のベンチマークは設けておりません。

以下の運用にかかるコメントは、日本の株式市場における代表的指数である「TOPIX」を参考指数とし、TOPIXとの対比で作成したものです。

当作成期の運用におきましては、前述のような投資環境のもと、以下のような運用を行いました。

株式組入比率につきましては、当作成期を通して概ね95%以上と、高位な水準を維持しました。

当作成期首のファンドの組入状況は、上位業種を化学、銀行業、卸売業、輸送用機器、情報・通信業の順とし、組入銘柄数を110銘柄としました。

当作成期中においては、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に株価の割安度等に注目して投資銘柄を選定し、ファンド全体としての予想配当利回りが高水準となるよう銘柄入替を行いました。

上記の結果、当作成期末のファンドの組入状況は、上位業種を輸送用機器、銀行業、卸売業、小売業、情報・通信業の順とし、組入銘柄数を106銘柄としました。

【ベンチマークとの差異要因について】

当ファンドは、わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行っておりますが、ベンチマークは設けておりません。

参考指数であるTOPIXとの比較では、以下の通りとなりました。

第26期 TOPIXの騰落率-1.3%に対して1.2%下回りました。

第27期 TOPIXの騰落率+10.6%に対して0.1%上回りました。

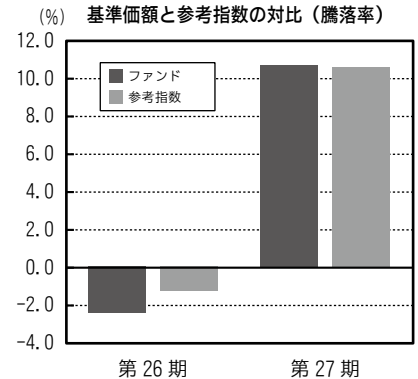
□銘柄選択効果（第26期～第27期）

全体での寄与はマイナスとなりました。予想配当利回りが相対的に高いことに加えバリュエーション指標（株価収益率や株価純資産倍率など相対的な割安・割高を判断するための指標）※から割安感が強いと判断された川崎汽船（海運業）や東洋ゴム工業（ゴム製品）、富士重工業（輸送用機器）、西日本シティ銀行（銀行業）、JFEホールディングス（鉄鋼）、東京応化工業（化学）などの銘柄を保有していたことがプラスに寄与しました。また、バリュエーション指標から相対的な魅力度が低いと判断されたソフトバンク（情報・通信業）などの銘柄を保有していなかったこともプラス寄与となりました。

一方で、予想配当利回りが相対的に低かったソニー（電気機器）などの銘柄を保有していなかったこと、予想配当利回りが高くバリュエーション指標が相対的に魅力的だと判断されたJXホールディングス（石油・石炭製品）や住友商事（卸売業）、日信工業（輸送用機器）、丸一鋼管（鉄鋼）などの銘柄を保有していたこと、トヨタ自動車（輸送用機器）をTOPIXよりも少なく保有していたことなどがマイナスの寄与となりました。

※株価収益率＝株価／1株当り純利益

株価純資産倍率＝株価／1株当り純資産



(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。

□業種配分効果（第26期～第27期）

全体ではマイナスに寄与しました。予想配当利回りやバリュエーションの魅力度が低いと判断された不動産業の銘柄を少なく保有していたこと、予想配当利回りなどからバリュエーションの割安感が強いと判断された化学やゴム製品の銘柄を多く保有していたことなどがプラスの寄与となりました。

一方で、予想配当利回りが相対的に低かった電気機器の銘柄を少なく保有していたこと、予想配当利回りが相対的に高く魅力度が高いと判断された卸売業や石油・石炭製品の銘柄を多く保有していたことはマイナスの寄与となりました。

【分配金について】

第26期の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、配当等収益から1万口当たり50円（税込み）とさせていただきます。

第27期の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、配当等収益から1万口当たり50円（税込み）、ボーナス分配金として1万口当たり450円（税込み）、合計で500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います。

■分配原資の内訳**（1万口当たり、税込み）**

項 目	第26期	第27期
	2014年7月11日 ～2014年10月10日	2014年10月11日 ～2015年1月13日
当期分配金（円）	50	500
（対基準価額比率：%）	0.507	4.601
当期の収益（円）	50	379
当期の収益以外（円）	—	120
翌期繰越分配対象額（円）	1,845	1,725

（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》

日本に関しては、生産活動については鈍化傾向からやや持ち直しの兆しを示しております。国内需要については、消費増税後の市場心理の低下は一旦回復していますが、物価上昇に伴う実質賃金の伸び悩みもあり、消費回復への動きは鈍く、日本経済は総じて回復ペースが鈍化しています。物価については、円安進行が下支えとなるものの、原油安の継続から伸び率が鈍化すると考えられます。

米国に関しては、雇用は緩やかな回復軌道にあり、生産・投資関連指標は足許でやや拡大基調となっています。また、住宅関連指標の一旦の鈍化も足許では改善傾向にあり、米国経済は総じて緩やかな回復基調を継続しています。米連邦準備制度理事会（FRB）による追加資産買入策は解除されており、今年中ごろの利上げ開始を見込みますが、欧州・中国経済の鈍化や原油安も一因としてインフレ率は低水準に留まっていることから、経済指標の回復を睨みつつ慎重に利上げが検討されるものと想定します。

欧州に関しては、欧州経済の牽引役のドイツにおいても市場心理や生産活動・受注などに鈍化傾向が見られ、欧州経済の回復のペースは一段と鈍化しています。インフレ低下傾向が継続していることや、貸出の減少が続いていることから、今後ECBは緩和的な政策スタンスを継続し、追加の緩和措置も想定されます。

新興国に関しては、中国経済については、不動産価格が大きく調整の様相を示しており、景気下支えのため中国人民銀行は利下げを実施しました。消費・投資や生産活動など経済全般において成長スピードが緩やかに減速しつつあります。新興国全体では金融政策や物価動向については、国ごとに二極化しています。急速な原油価格低下に伴う資源国の景気減速や、ドル高から自国通貨安・物価上昇への対応に伴い利上げを実施した国の国内需要の減少については、留意が必要と考えられます。

株式市場については、短期的には地政学リスクや原油価格の下落による市場心理の悪化懸念などから横ばいでの推移を見込みますが、中期的には堅調な展開を見込んでいます。その背景としては、企業業績は概ね順調に拡大していること、日米の金融政策格差を背景に円安・ドル高が進みやすいと考えられること、日本企業の長年の課題とされてきた資本効率の低さについて投資家・企業の双方が取り組みを始めつつあり、特に海外投資家からの評価が変わる可能性が出てきたこと、政府の成長戦略や金融緩和、公的年金による株式比率引き上げ、財政支出による景気下支えなど、政策に対する市場の期待感は維持されていることなどが挙げられます。

こうした環境の中で、株式組入比率は引き続き高位な水準を保ちます。また、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に、株価の割安度合等に着目して投資銘柄を選定することにより、安定的な配当収入の確保および株価の値上がり益の獲得を目指します。

《お知らせ》

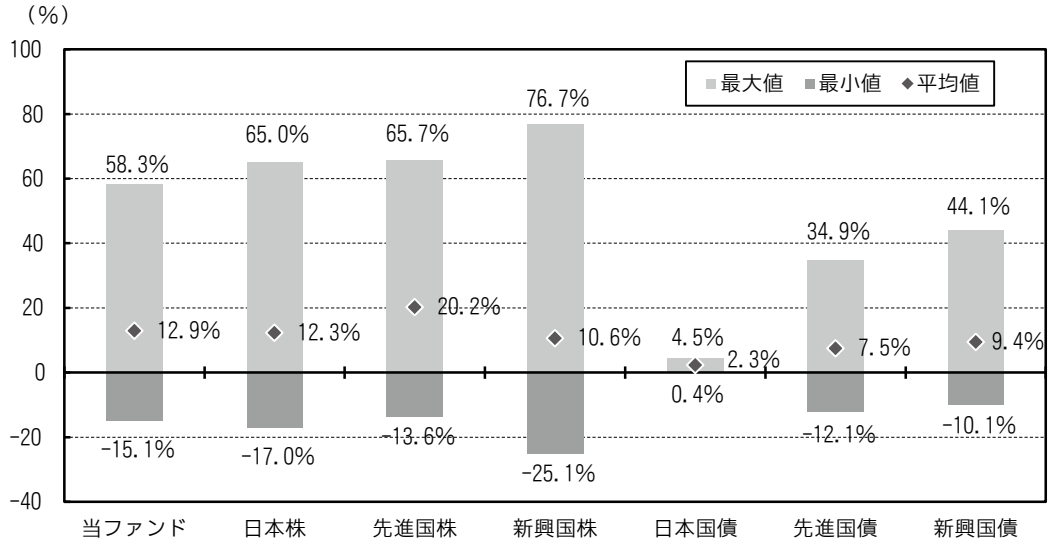
「投資信託及び投資法人に関する法律等の改正に伴う約款変更について」

投資信託及び投資法人に関する法律等の改正に伴い、投資信託約款に所要の整備を行い、2014年12月1日付で実施いたしました。

《当ファンドの概要》

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	無期限
運用方針	この投資信託は、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
主要投資対象	わが国の金融商品取引所に上場されている株式を主要投資対象とします。
運用方法	主としてわが国の金融商品取引所に上場されている株式に投資し、投資信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。運用にあたっては、予想配当利回りが高いと判断される銘柄を中心に、株価の割安度等に着目して投資銘柄を選定することにより、安定的な配当収入の確保および株価の値上がり益の獲得を目指します。
分配方針	毎年1月、4月、7月、10月の各10日（休業日の場合は翌営業日）に経費控除後の繰越分を含めた利子・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。

《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1月から2014年12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ヵ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1月13日現在）

【組入上位10銘柄】

組入銘柄総数：106銘柄

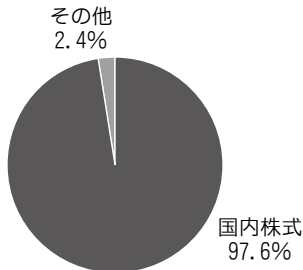
	銘柄名	業種	比率(%)
1	トヨタ自動車	輸送用機器	3.2
2	日本電信電話	情報・通信業	2.2
3	ブリヂストン	ゴム製品	2.0
4	ジェイ エフ イー ホールディングス	鉄鋼	2.0
5	NTTドコモ	情報・通信業	1.8
6	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	1.8
7	ローソン	小売業	1.7
8	神戸製鋼所	鉄鋼	1.6
9	川崎汽船	海運業	1.6
10	アイシン精機	輸送用機器	1.5

（注1）比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

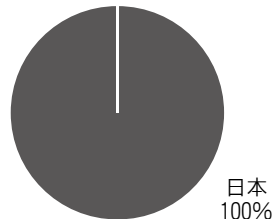
（注2）全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）に記載されています。

【種別構成等】

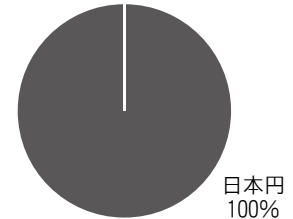
資産別配分



国別配分



通貨別配分



（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】

	第26期末	第27期末
	2014年10月10日	2015年1月13日
純資産総額	403,109,195円	426,315,375円
受益権総口数	401,755,552口	411,238,584口
1万口当たり基準価額	9,814円	10,367円

（注）当作成期間（第26期～第27期）中における追加設定元本額は53,055,457円、同解約元本額は24,696,227円です。

《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。