

*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、米国債券・マザーファンド受益証券、欧州債券・マザーファンド受益証券、および米国モーゲージ証券・マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、マザーファンド受益証券への投資を通じて、日本を除く世界各国の債券等や米国のモーゲージ証券等に実質的に分散投資を行い、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。実質組入外貨建資産については、「部分為替ヘッジあり」は為替変動リスクの低減を図るため、原則として70％程度を目途に対円で為替ヘッジを行います。「為替ヘッジなし」は、原則として為替ヘッジを行いません。	
主要運用対象	ベビーファンド	米国債券・マザーファンド受益証券、欧州債券・マザーファンド受益証券、および米国モーゲージ証券・マザーファンド受益証券を主要投資対象とします。
	米国債券・マザーファンド	米国の国債を中心とする公債を主要投資対象とします。
	欧州債券・マザーファンド	ユーロ圏の国債を中心とする公債を主要投資対象とします。
	米国モーゲージ証券・マザーファンド	米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする公債を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	株式への実質投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10％以内とします。なお、株式への投資は、転換社債の転換、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、行使、社債権者割当および株主割当により取得するものに限り、外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	米国債券・マザーファンド	株式への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10％以内とします。なお、株式への投資は、転換社債の転換、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、行使、社債権者割当および株主割当により取得するものに限り、外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。
	欧州債券・マザーファンド	
	米国モーゲージ証券・マザーファンド	
分配方針	毎決算時（原則として12月20日、同日が休業日に該当する場合は翌営業日になります。）に、原則として経費控除後の繰越分を含めた配当等収益および売買益（評価益を含みます。）等の全額を分配対象額とし、収益分配金額は、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1期

（決算日 2024年12月20日）

農林中金＜パートナーズ＞
先進国債券ファンド
（部分為替ヘッジあり）（為替ヘッジなし）

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「農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり・為替ヘッジなし）」は去る12月20日に第1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。



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

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/>

■設定以来の運用実績

農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

決 算 期	基 準 価 額 (分配落)	税 分 配 込 金 期 騰 落 中 率			債 組 比	券 入 率	債 先 比	券 物 率	純 資 産 総 額
		税 分	配 込 金	期 騰 落 中 率					
(設 定 日) 2023年12月20日	円 10,000		円 －	% －		% －		% －	百万円 1,000
1 期 (2024年12月20日)	9,951		0	△0.5	99.1			－	1,354

(注1) 設定日の基準価額及び純資産総額は設定当初の金額です（以下同じ）。

(注2) 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3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、組入比率、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）。

(注4) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等は設けておりません（以下同じ）。

農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

決 算 期	基 準 価 額 (分配落)	税 分 配 込 金 期 騰 落 中 率			債 組 比	券 入 率	債 先 比	券 物 率	純 資 産 総 額
		税 分	配 込 金	期 騰 落 中 率					
(設 定 日) 2023年12月20日	円 10,000		円 －	% －		% －		% －	百万円 1,000
1 期 (2024年12月20日)	10,491		340	8.3	97.2			－	1,714

(注1) 設定日の基準価額及び純資産総額は設定当初の金額です（以下同じ）。

(注2) 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3) 当ファンドはマザーファンドを組入れますので、組入比率、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）。

(注4) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等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

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	債 組 入 比	券 率	債 先 物 比	券 率
(設 定 日)	円	%		%		%
2023年12月20日	10,000	—		—		—
12月末	9,986	△0.1		96.4		—
2024年 1 月末	9,938	△0.6		95.9		—
2 月末	9,864	△1.4		96.9		1.5
3 月末	9,959	△0.4		97.6		0.2
4 月末	9,845	△1.6		98.6		—
5 月末	9,842	△1.6		97.7		—
6 月末	10,043	0.4		97.7		2.0
7 月末	9,978	△0.2		95.3		0.8
8 月末	9,954	△0.5		97.3		1.2
9 月末	10,003	0.0		96.9		—
10月末	9,952	△0.5		98.4		—
11月末	9,965	△0.4		96.5		1.2
(期 末)						
2024年12月20日	9,951	△0.5		99.1		—

(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) 騰落率は設定日比です。

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	債 組 入 比	券 率	債 先 物 比	券 率
(設 定 日)	円	%		%		%
2023年12月20日	10,000	—		—		—
12月末	9,952	△0.5		96.8		—
2024年 1 月末	10,149	1.5		96.0		—
2 月末	10,246	2.5		96.6		1.5
3 月末	10,383	3.8		97.7		0.2
4 月末	10,532	5.3		97.6		—
5 月末	10,586	5.9		97.9		—
6 月末	10,990	9.9		97.0		2.0
7 月末	10,588	5.9		96.2		0.8
8 月末	10,315	3.2		97.0		1.2
9 月末	10,307	3.1		97.9		—
10月末	10,739	7.4		97.9		—
11月末	10,553	5.5		97.1		1.2
(期 末)						
2024年12月20日	10,831	8.3		97.2		—

(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。

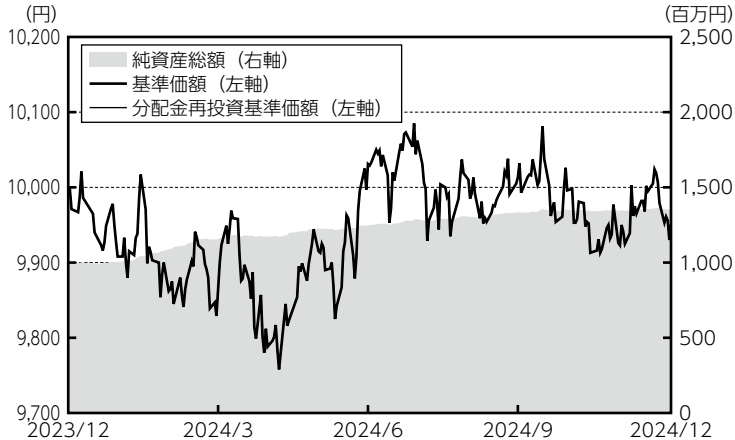
(注2) 騰落率は設定日比です。

《運用経過》

●農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

【当期中の基準価額等の推移について】

（第1期：2023年12月20日～2024年12月20日）



設定日 : 10,000円
 第1期末 : 9,951円
 (既払分配金 0円)
 騰落率 : △0.5%
 (分配金再投資ベース)

- ・当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等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】

当ファンドが組み入れている、米国債券・マザーファンド、欧州債券・マザーファンド、米国モーゲージ証券・マザーファンドが上昇しました。ただし、当ファンドの収益にはマザーファンドの騰落に加え、ベビーファンドで行っている為替ヘッジに付随する損益等の要因（その他要因）が含まれます。

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）の基準価額は、設定時10,000円で始まり、期末9,951円となり、騰落率は－0.5%となりました。

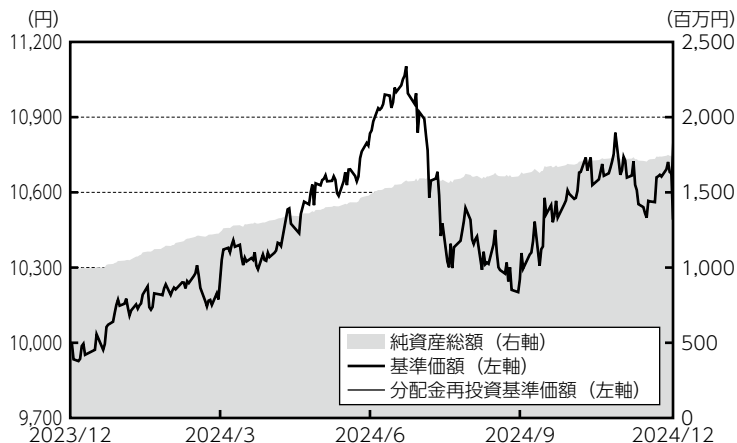
なお、その他要因を考慮した当社円換算ベース（概算）では、米国10年国債利回り（以下「米国長期金利」という）や独国10年国債利回り（以下「独国長期金利」という）が上昇（債券価格が下落）したことがマイナスに寄与しました。

《運用経過》

●農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

【当期中の基準価額等の推移について】

（第1期：2023年12月20日～2024年12月20日）



設定日 : 10,000円
 第1期末 : 10,491円
 (既払分配金 340円)
 騰落率 : 8.3%
 (分配金再投資ベース)

- ・当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等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】

当ファンドが組み入れている、米国債券・マザーファンド、欧州債券・マザーファンド、米国モーゲージ証券・マザーファンドが上昇しました。

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）の基準価額は、設定時10,000円で始まり、期末10,831円（分配金込み）となり、騰落率は+8.3%となりました。

なお、その他要因を考慮した当社円換算ベース（概算）では、ドルやユーロが対円で上昇したことがプラスに寄与しました。

【投資環境について】

(第1期：2023年12月20日～2024年12月20日)

□米国債券市況

米国長期金利は、期首から期末にかけて上昇しました。

期首から2024年4月下旬にかけては、物価指標や雇用指標が予想対比堅調な結果となったことや、ウォラー米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）理事をはじめとするFRB高官から市場の早期利下げ観測を牽制する発言が相次いだことを受けて米国長期金利は上昇しました。5月上旬から9月上旬にかけては、オーストラリア・カナダにおける予想対比堅調な物価指標を受けたインフレ再燃への警戒感や、米大統領選討論会を受けてトランプ氏優勢との見方が強まったことによる財政拡大懸念を背景に、米国長期金利は上昇する場面もあったものの、予想対比軟調な雇用・物価指標を背景に米国経済・インフレの減速が意識されたことに加え、仏政局不安を受けた独国長期金利の低下や、7月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）議事録やジャクソンホール会合にてパウエルFRB議長がハト派な姿勢を示したことを受けて、米国長期金利は低下しました。9月中旬から11月中旬にかけては、9月FOMCにおいて50bpの利下げが決定されたものの、経済・政策金利見通しやパウエルFRB議長の記者会見において、堅調な景気認識や市場織り込み対比緩やかな利下げペース予想が示されたことに加え、その後発表された一連の経済指標が概ね米国経済の堅調さを示すものであったことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢の結果となり、インフレ再燃や財政拡大にかかる懸念が高まったことを背景に米国長期金利は上昇しました。11月下旬から12月上旬にかけては、トランプ次期政権における財務長官候補にベッセント氏が指名され財政拡大懸念が後退したことを背景に米国長期金利は低下しました。12月中旬から期末にかけては、軟調な入札や活発な起債に加え、12月FOMCにおいて25bpの利下げが行われたものの、経済・物価見通しが上方修正され、利下げ回数についても市場予想対比タカ派な見通しが示されたことを受けて、米国長期金利は上昇しました。

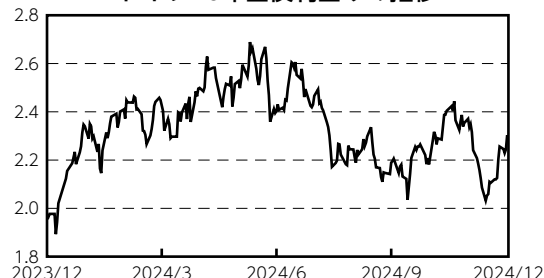


□ユーロ圏債券市況

独国長期金利は、期首から期末にかけて上昇しました。

期首から2024年5月下旬にかけては、欧州中央銀行（以下「ECB」という）高官からの市場の早期利下げ観測を牽制する発言や米国長期金利の上昇などを背景に独国長期金利は上昇しました。6月上旬から9月下旬にかけては、6月ECB理事会において利下げが開始されたことや、予想対比較調な欧州経済指標に加え、米国長期金利が低下したことを背景に、独国長期金利は低下しました。10月上旬から下旬にかけては、10月ECB理事会がハト派な内容と受け止められたことから独国長期金利は低下する場面もあったものの、米国長期金利の上昇を受けて、上昇しました。11月上旬から期末にかけては、予想対比較調な欧州各国の経済指標に加え、米国大統領選挙で勝利したトランプ氏が主張する追加関税政策の欧州経済に対する悪影響が意識されたことから独国長期金利は低下しました。12月上旬から期末にかけては、米国長期金利が上昇したことを背景に上昇しました。

(%) ドイツ10年国債利回りの推移



□MBS債市況

F T S E モーゲージ証券インデックス（MBS市場の市場構成を概ね再現したポートフォリオ）のスプレッド（ゼロボラティリティスプレッド）は、期首から期末にかけて縮小しましたが、イールドブックの期限前償還モデルの変化に伴う影響を除くと横ばいでした。

期首から4月下旬にかけては、一部米銀が保有するMBSにかかる売却観測や早期利下げ期待の後退に伴う金利の変動性（以下「ボラティリティ」という）の上昇を受けて、投資家の様子見姿勢が

強まったことからスプレッドは拡大しました。5月上旬から期末にかけては、米大統領選・議会選挙を控えボラティリティが上昇した際には、投資家の様子見姿勢が強まりスプレッドが拡大する場面もありましたが、米大統領・議会選挙通過に伴いボラティリティが低下したことを受け、投資家の需要が支えとなったことからスプレッドは縮小しました。

(%) モーゲージ証券利回り（ファニーメイ30年カレントクーポン）の推移



□為替市況

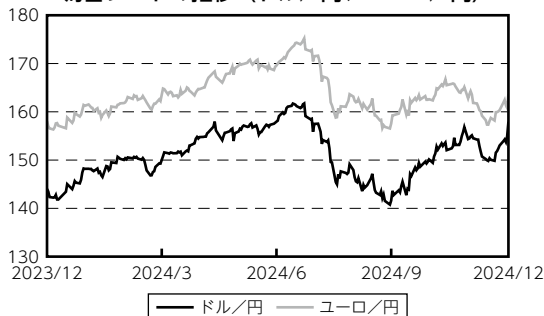
ドル／円は、期首から期末にかけて円安・ドル高となりました。

期首から2024年6月下旬にかけては、日銀の3月金融政策決定会合においてマイナス金利解除など大規模金融緩和の修正が決定された一方で、概ね事前予想通りの結果となり、材料出尽くし感から金融政策格差が意識されたことを背景に、円安・ドル高となりました。7月上旬から9月上旬にかけては、軟調な米国経済指標に加え、7月FOMC議事録やジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長発言においてハト派な姿勢が確認されたことを受け米国長期金利が低下する中、日本政府による円買い介入と見られる動きや植田日銀総裁が金融政策正常化路線を維持する姿勢を示したことを背景に、円高・ドル安となりました。9月中旬から11月中旬にかけては、9月FOMCにおいて堅調な景気認識が示されたことを受け米国長期金利が上昇したことに加え、植田日銀総裁や石破新首相から追加利上げについて慎重な姿勢が示されたことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢となったことを受けた米国長期金利の上昇を背景に円安・ドル高となりました。11月中旬から12月上旬にかけては、軟調な米国経済指標や米国長期金利の低下を背景に円高・ドル安となりました。12月中旬から期末にかけては、米国長期金利の上昇に加え、日銀の12月金融政策決定会合において政策金利が据え置かれたことを受けて、タカ派な結果となった12月FOMCと併せて日米の金融政策格差が改めて意識されたことを背景に円安・ドル高となりました。

ユーロ／円は、期首から期末にかけて円安・ユーロ高となりました。

期首から2024年7月上旬にかけては、独国長期金利が上昇したことに加え、日銀の3月金融政策決定会合においてマイナス金利解除など大規模金融緩和の修正が決定された一方で、概ね事前予想通りの結果となり、材料出尽くし感から金融政策格差が意識されたことを背景に、円安・ユーロ高となりました。7月中旬から9月中旬にかけては、植田日銀総裁が金融政策正常化路線を維持する姿勢を示したことに加え、ECB高官からのハト派な発言を受けて、円高・ユーロ安となりました。9月下旬から10月下旬にかけては、植田日銀総裁や石破新首相から追加利上げについて慎重な姿勢が示されたことや独国長期金利が上昇したことを背景に円安・ユーロ高となりました。11月上旬から下旬にかけては、予想対比較調な欧州各国の経済指標に加え、米国大統領選挙で勝利したトランプ氏が主張する追加関税政策の欧州経済に対する悪影響が意識されたことから円高・ユーロ安となりました。12月上旬から期末にかけては、独国長期金利が上昇したことや日銀の12月金融政策決定会合がハト派な内容と受け止められたことを背景に円安・ユーロ高となりました。

(円) 為替レートの推移 (ドル／円、ユーロ／円)



【ポートフォリオについて】

当ファンドは、米国債券・マザーファンド受益証券、欧州債券・マザーファンド受益証券、および米国モーゲージ証券・マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、各マザーファンド受益証券への投資を通じて、主として米国債券、欧州債券および米国モーゲージ証券に実質的に分散投資を行い、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した。

なお、農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）につきましては、実質組入外貨建資産については、為替変動リスクの低減を図るため、原則として70％程度を目途に円での為替ヘッジを行いました。米ドル建ての30％部分については、為替ヘッジを行いませんでした。

各マザーファンド受益証券への投資配分比率（以下、「基本配分比率」といいます。）は以下の通りです。

マザーファンド	部分為替ヘッジあり	為替ヘッジなし
米国債券・マザーファンド	40.0%	40.0%
欧州債券・マザーファンド	30.0%	30.0%
米国モーゲージ証券・マザーファンド	30.0%	30.0%

☐米国債券・マザーファンド

米国の国債を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE 米国国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

☐欧州債券・マザーファンド

ユーロ圏の国債を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE EMU国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

☐米国モーゲージ証券・マザーファンド

米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE 米国BIG MBSインデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

【ベンチマークとの差異要因について】

当ファンドは、3つの異なる資産に分散投資を行うことで、投資信託財産の中長期的な成長を目指していますが、特定の指数を上回る、または連動を目指した運用を行っていないため、ベンチマーク等は設けておりません。

（参考）組入マザーファンドの当期中の騰落率

マザーファンド	ベンチマーク	ファンド 騰落率	ベンチマーク 騰落率	超過リターン
米国債券・マザーファンド	FTSE 米国国債インデックス (円ベース)	10.6%	10.7%	△0.1%
欧州債券・マザーファンド	FTSE EMU国債インデックス (円ベース)	5.8%	5.5%	0.3%
米国モーゲージ証券・マザーファンド	FTSE 米国BIG MBSインデックス (円ベース)	11.5%	11.4%	0.1%

（参考）組入マザーファンドの当期末の組入比率

マザーファンド	部分為替ヘッジあり	為替ヘッジなし
米国債券・マザーファンド	40.4%	39.7%
欧州債券・マザーファンド	29.8%	29.4%
米国モーゲージ証券・マザーファンド	30.4%	29.6%

【分配金について】

●農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

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1期 2023年12月20日 ～2024年12月20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）	93

（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。

●農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

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、1万口当たり340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1期
	2023年12月20日 ～2024年12月20日
当期分配金（円）	340
（対基準価額比率：％）	3.139
当期の収益（円）	340
当期の収益以外（円）	－
翌期繰越分配対象額（円）	490

（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》

引き続き、米国債券・マザーファンド受益証券、欧州債券・マザーファンド受益証券、および米国モーゲージ証券・マザーファンド受益証券を主要投資対象とし、各マザーファンド受益証券への投資を通じて、主として米国債券、欧州債券および米国モーゲージ証券に実質的に分散投資を行い、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。

なお、農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）につきましては、実質組入外貨建資産については、為替変動リスクの低減を図るため、原則として70％程度を目途に円での為替ヘッジを行います。米ドル建ての30％部分については、為替ヘッジを行いません。

各マザーファンド受益証券への基本配分比率は以下を基本とします。

マザーファンド	部分為替ヘッジあり	為替ヘッジなし
米国債券・マザーファンド	40.0%	40.0%
欧州債券・マザーファンド	30.0%	30.0%
米国モーゲージ証券・マザーファンド	30.0%	30.0%

☐米国債券・マザーファンド

米国の国債を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE 米国国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

☐欧州債券・マザーファンド

ユーロ圏の国債を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE EMU国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

☐米国モーゲージ証券・マザーファンド

米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする公社債を主要投資対象とします。FTSE 米国BIG MBSインデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

■ 1 万口当たりの費用明細

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

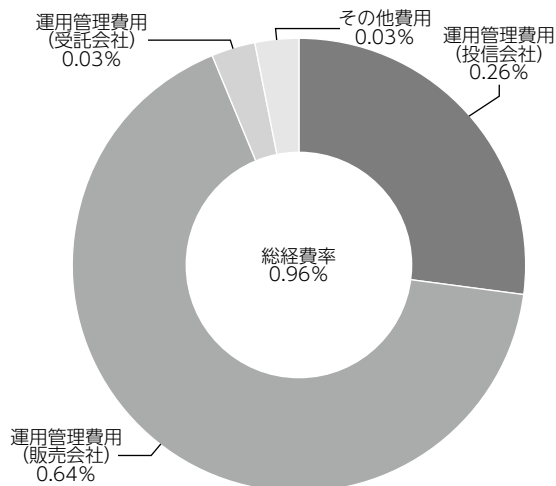
項 目	当期 2023年12月20日 ～2024年12月20日		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信託報酬	93	0.938	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(26)	(0.264)	投信会社によるファンドの運用の対価
（販売会社）	(64)	(0.641)	分配・換金・償還金の支払、運用報告書の送付、口座管理等に係る費用
（受託会社）	(3)	(0.033)	受託会社によるファンド運用財産の保管、管理、運用指図実行等の対価
(b) 売買委託手数料	0	0.004	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
（先物・オプション）	(0)	(0.004)	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	3	0.032	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（保管費用）	(3)	(0.029)	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)	(0.003)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	96	0.974	
期中の平均基準価額は、9,944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0.96%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。

■ 1 万口当たりの費用明細

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

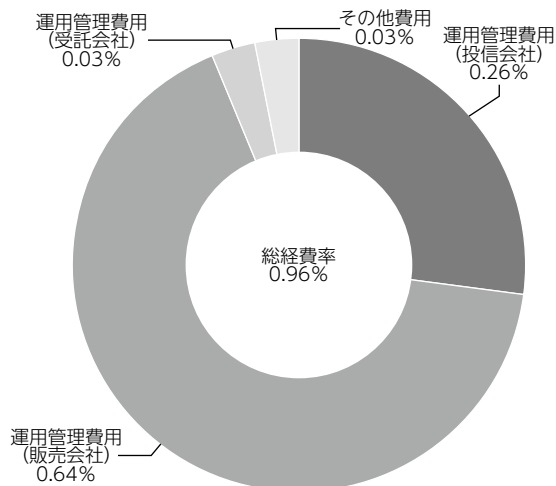
項 目	当期 2023年12月20日 ～2024年12月20日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	98	0.938	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(28)	(0.264)	投信会社によるファンドの運用の対価
（販売会社）	(67)	(0.641)	分配・換金・償還金の支払、運用報告書の送付、口座管理等に係る費用
（受託会社）	(3)	(0.033)	受託会社によるファンド運用財産の保管、管理、運用指図実行等の対価
(b) 売買委託手数料	0	0.004	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数
（先物・オプション）	(0)	(0.004)	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	3	0.033	(d) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
（保管費用）	(3)	(0.030)	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)	(0.003)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合 計	101	0.975	
期中の平均基準価額は、10,445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0.96%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

親投資信託受益証券の設定、解約状況（2023年12月20日から2024年12月20日まで）
農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
	千□	千円	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	367,603	529,000	20,240	31,000
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	411,855	415,000	30,490	32,000
米国モーゲージ証券・マザーファンド	390,259	395,000	21,298	23,000

農林中金＜パートナーズ＞先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
	千□	千円	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	443,099	644,000	11,625	18,000
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	493,216	500,000	17,170	18,000
米国モーゲージ証券・マザーファンド	471,553	482,000	16,408	18,000

■利害関係人との取引状況等（2023年12月20日から2024年12月20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

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

種 類	当 期 末	
	□ 数	評 価 額
	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	347,362	547,373
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	381,365	403,484
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	368,961	411,244

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

種 類	当 期 末	
	□ 数	評 価 額
	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	431,473	679,916
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	476,045	503,656
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	455,145	507,304

■投資信託財産の構成

2024年12月20日現在

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	547,373	39.4
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	403,484	29.1
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	411,244	29.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	26,256	1.9
投 資 信 託 財 産 総 額	1,388,357	100.0

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	679,916	38.2
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	503,656	28.3
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	507,304	28.5
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	86,762	5.0
投 資 信 託 財 産 総 額	1,777,638	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、2024年12月20日における邦貨換算レートは1ドル=157.95円、1ユーロ=163.70円です。

(注2) 米国債券・マザーファンドの外貨建資産（11,699,406千円）の投資信託財産総額に対する比率は99.7%、欧州債券・マザーファンドの外貨建資産（903,493千円）の投資信託財産総額に対する比率は96.9%、米国モーゲージ証券・マザーファンドの外貨建資産（41,051千円）の投資信託財産総額に対する比率は0.7%です。

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	2,304,906,113円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	19,254,502
米国債券・マザーファンド(評価額)	547,373,688
欧州債券・マザーファンド(評価額)	403,484,627
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マザーファンド(評価額)	411,244,106
未 収 入 金	923,549,071
未 収 利 息	119
(B)負 債	950,850,326
未 払 金	944,614,132
未 払 信 託 報 酬	6,195,944
そ の 他 未 払 費 用	40,250
(C)純 資 産 総 額(A－B)	1,354,055,787
元 本	1,360,774,064
次 期 繰 越 損 益 金	△ 6,718,277
(D)受 益 権 総 口 数	1,360,774,064口
1万口当たり基準価額(C／D)	9,951円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は1,000,000,000円、期中追加設定元本額は373,947,197円、期中一部解約元本額は13,173,133円です。

<第1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（12,110,037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）及び信託約款に規定される収益調整金（602,820円）より分配対象収益は12,712,857円（1万口当たり93.42円）となりますが、分配は行っておりません。

■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。

■損益の状況

当期 自2023年12月20日 至2024年12月20日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	22,412円
受 取 利 息	23,081
支 払 利 息	△ 669
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	7,183,239
売 買 益	212,029,356
売 買 損	△204,846,117
(C)信 託 報 酬 等	△ 11,478,909
(D)当 期 損 益 金(A＋B＋C)	△ 4,273,258
(E)追 加 信 託 差 損 益 金	△ 2,445,019
(配 当 等 相 当 額)	(△ 93)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 2,444,926)
(F) 計 (D＋E)	△ 6,718,277
(G)収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金(F＋G)	△ 6,718,277
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 2,445,019
(配 当 等 相 当 額)	(602,820)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 3,047,839)
分 配 準 備 積 立 金	12,110,037
繰 越 損 益 金	△ 16,383,295

(注1) (B)有価証券売買買損益は、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) (E)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。

農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	1,777,638,749円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	32,760,818
米国債券・マザーファンド(評価額)	679,916,478
欧州債券・マザーファンド(評価額)	503,656,588
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マザーファンド(評価額)	507,304,662
未 収 入 金	54,000,000
未 収 利 息	203
(B)負 債	63,511,552
未 払 収 益 分 配 金	55,554,744
未 払 解 約 金	201,521
未 払 信 託 報 酬	7,708,126
そ の 他 未 払 費 用	47,161
(C)純 資 産 総 額(A－B)	1,714,127,197
元 本	1,633,963,069
次 期 繰 越 損 益 金	80,164,128
(D)受 益 権 総 口 数	1,633,963,069口
1万口当たり基準価額(C／D)	10,491円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は1,000,000,000円、期中追加設定元本額は654,652,858円、期中一部解約元本額は20,689,789円です。

<第1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（24,541,484円）、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益（80,132,034円）及び信託約款に規定される収益調整金（31,045,354円）より分配対象収益は135,718,872円（1万口当たり830.61円）となり、基準価額水準、市況動向等を勘案し55,554,744円（1万口当たり340円）を分配いたしました。

■分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	340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。

※ファンドの運用状況は別途、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社のホームページに開示している場合があります。

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2023年12月20日 至2024年12月20日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	29,878円
受 取 利 息	30,590
支 払 利 息	△ 712
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	118,088,579
売 買 益	118,877,728
売 買 損	△ 789,149
(C)信 託 報 酬 等	△ 13,444,939
(D)当 期 損 益 金(A＋B＋C)	104,673,518
(E)追 加 信 託 差 損 益 金	31,045,354
(配 当 等 相 当 額)	(△ 124)
(売 買 損 益 相 当 額)	(31,045,478)
(F)計 (D＋E)	135,718,872
(G)収 益 分 配 金	△ 55,554,744
次 期 繰 越 損 益 金(F＋G)	80,164,128
追 加 信 託 差 損 益 金	31,045,354
(配 当 等 相 当 額)	(1,109,622)
(売 買 損 益 相 当 額)	(29,935,732)
分 配 準 備 積 立 金	49,118,774

- (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) (E)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。

米国債券・マザーファンド
運用報告書

《第7期》

決算日：2024年11月15日

(計算期間：2023年11月16日～2024年11月15日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第7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	主として米国の国債を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の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、FTSE米国国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。
主 要 運 用 対 象	米国の国債を中心とする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、投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。なお、株式への投資は、転換社債の転換等により取得するものに限りません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

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		ベンチマーク		騰 落 率 差異状況	ド ル / 円		債 券 組入比率	債 券 先物比率	純 資 産 総 額
	円	%	円	%		円	%			
3期 (2020年11月16日)	11,717	3.7	395.57	3.7	0.0	104.69	△ 3.6	97.4	4.7	百万円 3,727
4期 (2021年11月15日)	12,444	6.2	420.17	6.2	△0.0	114.00	8.9	98.3	1.4	6,182
5期 (2022年11月15日)	13,300	6.9	450.50	7.2	△0.3	140.41	23.2	98.7	－	7,941
6期 (2023年11月15日)	14,375	8.1	488.12	8.4	△0.3	150.66	7.3	98.2	－	9,941
7期 (2024年11月15日)	15,707	9.3	529.57	8.5	0.8	156.84	4.1	98.4	－	11,786

(注1) ベンチマークは、FTSE米国国債インデックス（円ベース）です。

FTSE米国国債インデックス（円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営された債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。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、ベンチマークは前日の値を採用し、四捨五入で表示しております（以下同じ）。

(注2) 騰落率差異状況＝基準価額期中騰落率－ベンチマーク期中騰落率

(注3) 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		ベンチマーク		騰 落 率 差異状況	ド ル / 円		債 券 組入比率	債 券 先物比率
	円	%	円	%		円	%		
(期 首) 2023年11月15日	14,375	－	488.12	－	－	150.66	－	98.2	－
11月末	14,200	△ 1.2	482.80	△ 1.1	△0.1	147.07	△2.4	98.1	－
12月末	14,102	△ 1.9	475.34	△ 2.6	0.7	141.83	△5.9	97.9	－
2024年 1 月末	14,544	1.2	494.61	1.3	△0.2	147.55	△2.1	97.1	－
2 月末	14,711	2.3	499.75	2.4	△0.0	150.67	0.0	98.0	－
3 月末	14,903	3.7	505.12	3.5	0.2	151.41	0.5	98.4	0.6
4 月末	15,142	5.3	512.97	5.1	0.2	156.90	4.1	97.9	－
5 月末	15,236	6.0	516.65	5.8	0.1	156.74	4.0	98.5	－
6 月末	15,934	10.8	539.34	10.5	0.4	161.07	6.9	98.1	－
7 月末	15,269	6.2	525.60	7.7	△1.5	152.44	1.2	97.9	－
8 月末	14,807	3.0	504.44	3.3	△0.3	144.80	△3.9	98.1	－
9 月末	14,768	2.7	501.54	2.7	△0.0	142.73	△5.3	98.5	－
10月末	15,488	7.7	523.59	7.3	0.5	153.64	2.0	98.3	－
(期 末) 2024年11月15日	15,707	9.3	529.57	8.5	0.8	156.84	4.1	98.4	－

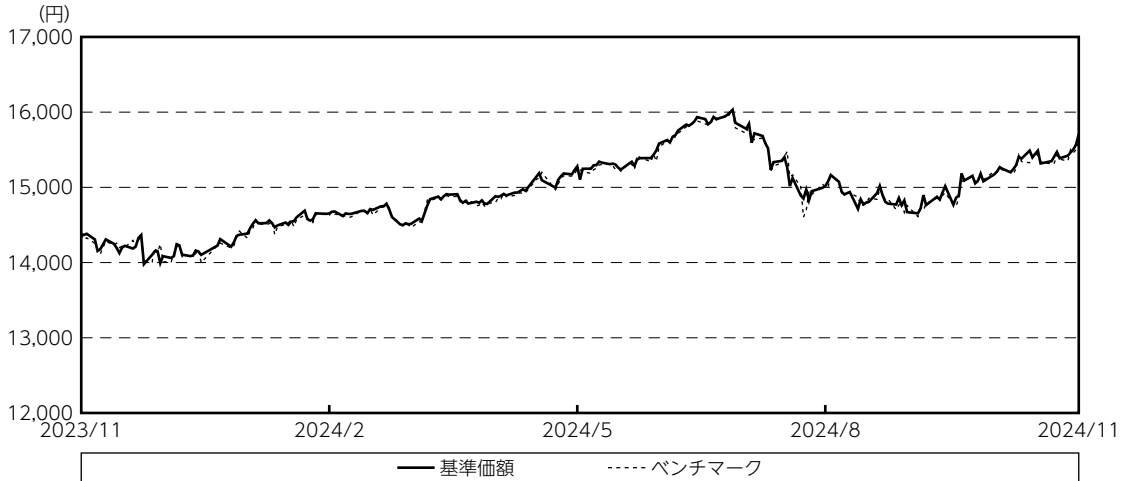
(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 騰落率差異状況＝基準価額騰落率－ベンチマーク騰落率

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第7期：2023年11月16日～2024年11月15日)



(注1) ベンチマークは、FTSE米国国債インデックス（円ベース）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14,375円で始まり、期末15,707円となり、騰落率は9.3%の上昇となりました。

□プラス要因

為替が円安・ドル高となったことや債券のクーポン収入がプラスに寄与しました。

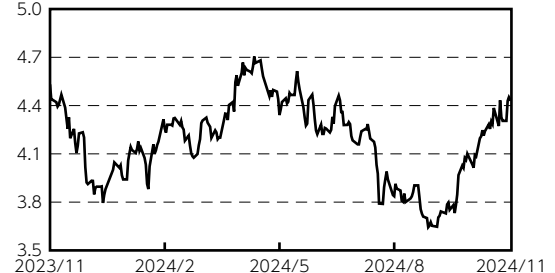
【投資環境について】

□米国債券市況

米国10年国債利回り（以下「米国長期金利」という）は、期首から期末にかけて低下しました。

期首から2023年12月下旬にかけては、軟調な米国経済指標に加え、ウォラー米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）理事からの早期利下げ開始の可能性に関する発言や、12月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）においてFRBがハト派転換したことを背景に米国長期金利は低下しました。2024年1月上旬から4月下旬にかけては、物価指標や雇用指標が予想対比堅調な結果となったことや、ウォラーFRB理事をはじめとするFRB高官から市場の早期利下げ観測を牽

米国10年国債利回りの推移



制する発言が相次いだことを受けて米国長期金利は上昇しました。5月上旬から9月上旬にかけては、オーストラリア・カナダにおける予想対比堅調な物価指標を受けたインフレ再燃への警戒感や、米大統領選討論会を受けてトランプ氏優勢との見方が強まったことによる財政拡大懸念を背景に、米国長期金利は上昇する場面もあったものの、予想対比較調な雇用・物価指標を背景に米国経済・インフレの減速が意識されたことに加え、仏政局不安を受けた独国長期金利の低下や、7月FOMC議事録やジャクソンホール会合にてパウエルFRB議長がハト派な姿勢を示したことを受けて、米国長期金利は低下しました。9月中旬から期末にかけては、9月FOMCにおいて50bpの利下げが決定されたものの、経済・政策金利見通しやパウエルFRB議長の記者会見において、堅調な景気認識や市場織り込み対比緩やかな利下げペース予想が示されたことに加え、その後発表された一連の経済指標が概ね米国経済の堅調さを示すものであったことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢の結果となり、インフレ再燃や財政拡大にかかる懸念が高まったことを背景に米国長期金利は上昇しました。



□為替市況

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2023年12月下旬にかけては、日銀における政策修正観測の高まりやハト派な結果となった12月FOMC、米国長期金利の低下を背景に円高・ドル安となりました。2024年1月上旬から6月下旬にかけては、日銀の3月金融政策決定会合においてマイナス金利解除など大規模金融緩和の修正が決定された一方で、概ね事前予想通りの結果となり、材料出尽くし感から金融政策格差が意識されたことを背景に、円安・ドル高となりました。7月上旬から9月上旬にかけては、軟調な米国経済指標に加え、7月FOMC議事録やジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長発言においてハト派な姿勢が確認されたことを受け米国長期金利が低下する中、日本政府による円買い介入と見られる動きや植田日銀総裁が金融政策正常化路線を維持する姿勢を示したことを背景に、円高・ドル安となりました。9月中旬から期末にかけては、9月FOMCにおいて堅調な景気認識が示されたことを受け米国長期金利が上昇したことに加え、植田日銀総裁や石破新首相から追加利上げについて慎重な姿勢が示されたことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢となったことを受けた米国長期金利の上昇を背景に円安・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、主として米国の国債を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。また、運用にあたっては、FTSE米国国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。当期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。

□デューレーション調整（※）

米国のみならず、世界的な景気循環、各国・エリアの景気および金融政策サイクルの局面を捉える

ことをベースに、それぞれの先行・遅行に伴う局面の相違を分析し、ポジション構築を検討しました。経済ファンダメンタルズ（経済の基礎的要因）に照らした市場の利下げ織り込みの過度な進展や後退、国債先物オプション市場や市場参加者のポジション動向などをふまえつつ、2023年12月上旬から12月中旬、2024年2月下旬から4月上旬、6月上旬から6月下旬、8月上旬、10月上旬から期末にかけては、デュレーションを機動的に調整しました。デュレーション調整のリターンへの寄与はマイナスとなりました。

※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。

☐ イールドカーブ調整（※）

米国のみならず、各国の景気、インフレ動向および金融政策の見通しをもとに、満期構成を調整しました。市場の利下げ織り込み変動に伴うイールドカーブの歪みの修正を想定したバタフライのポジションとして、2024年2月下旬から4月上旬にかけては、2年および20年ゾーンのアンダーウェイトと、7年ゾーンのオーバーウェイトのポジションを、デュレーションが中立となるよう保有しました。また、5月下旬から6月下旬にかけては、2年および30年ゾーンのオーバーウェイトと、10年ゾーンのアンダーウェイトのポジションを、デュレーションが中立となるよう保有しました。イールドカーブ調整のリターンへの寄与はプラスとなりました。

※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。スティーピング（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。

☐ 信用セクターの配分

期末において、国際機関債、政府機関債は組入れておりません。

【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FTSE米国国債インデックス（円ベース）との比較では、ベンチマークの騰落率+8.5%に対して、0.8%上回りました。

☐ プラス要因

当ファンドとベンチマークで採用している為替の評価差異等がプラス寄与しました。

《今後の運用方針》

米国長期金利については、金融引き締め度合いの緩和を通じて米国経済が下支えされることに加え、大統領・議会選挙にかかる展開次第ではインフレ再燃や財政赤字拡大への懸念、債券需給の悪化が金利上昇圧力となるものの、利下げのペースおよび幅にかかる市場織り込みの進展や、米銀を中心とした投資家需要の増加が金利低下圧力となることから、米国長期金利は低下を見込みます。

ポートフォリオのデュレーションについては、上記環境認識を踏まえ、ベンチマーク対比±0.4年程度の範囲でポジション構築を検討します。

ドル／円については、日銀の利上げやFRBの利下げの進展に伴い金融政策格差の縮小が予想されることから、円高・ドル安を見込みます。但し、大統領・議会選挙にかかる展開次第では、米国長期金利に上昇圧力がかかることが予想され、一時的にドル高圧力が強まる展開を見込みます。

信用セクターへの配分については、ベンチマークに対して国債をアンダーウェイトとする一方、相対的に利回りの高い国際機関債・政府保証債をオーバーウェイトとすることを検討します。

■ 1 万口当たりの費用明細

項 目	当期 2023年11月16日 ～2024年11月15日		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	0 (0)	0.002 (0.002)	(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 (保管費用)	2 (2)	0.013 (0.013)	(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
合 計	2	0.015	
期中の平均基準価額は、14,925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（2023年11月16日から2024年11月15日まで）

(1) 公社債

			買 付 額	売 付 額
外国	アメリカ	国債証券	千ドル 89,631	千ドル 81,219

(注) 金額は受渡し代金（経過利子分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
外国	債券先物取引	百万円 2,802	百万円 2,804	百万円 －	百万円 －

- (注1) 金額は受渡し代金。
- (注2) 外国の取引金額は、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により邦貨換算した金額の合計です。

■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 5% 25/10/31(アメリカ)	2,963,146	T-NOTE 5% 25/10/31(アメリカ)	3,066,527
T-NOTE 3.5% 33/2/15(アメリカ)	2,358,929	T-NOTE 4.625% 25/6/30(アメリカ)	2,616,475
T-NOTE 1.75% 29/11/15(アメリカ)	2,297,291	T-NOTE 1.25% 31/8/15(アメリカ)	1,158,008
T-NOTE 3.625% 26/5/15(アメリカ)	1,979,857	T-NOTE 1.75% 29/11/15(アメリカ)	1,005,413
T-NOTE 1.375% 26/8/31(アメリカ)	1,396,884	T-NOTE 3.625% 26/5/15(アメリカ)	969,750
T-BOND 4% 52/11/15(アメリカ)	643,797	T-NOTE 3.5% 33/2/15(アメリカ)	959,911
T-BOND 3% 48/2/15(アメリカ)	609,513	T-NOTE 2.75% 28/2/15(アメリカ)	735,858
T-NOTE 4.625% 25/6/30(アメリカ)	489,399	T-BOND 3% 48/2/15(アメリカ)	591,221
T-NOTE 1.25% 31/8/15(アメリカ)	294,361	T-NOTE 1.375% 26/8/31(アメリカ)	476,935
T-NOTE 2.75% 28/2/15(アメリカ)	236,131	T-BOND 4% 52/11/15(アメリカ)	340,100

(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（2023年11月16日から2024年11月15日まで）

(1) 当期中の利害関係人との取引状況

区 分	当 期					
	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B / A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D / C
コ ー ル ・ ロ ー ン	百万円 14,542	百万円 23	% 0.2%	百万円 14,533	百万円 23	% 0.2%

(注) 金額は受渡し代金。

- (2) 利害関係人の発行する有価証券等
該当事項はありません。
- (3) 利害関係人である金融商品取引業者が主幹事となって発行される有価証券
該当事項はありません。
- (4) 利害関係人である金融商品取引業者、金融機関が私募の取扱い代表者となって発行される有価証券
該当事項はありません。
- (5) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率
該当事項はありません。

(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あり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、農林中央金庫です。

■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

外国（外貨建）公社債

① 債券種類別開示

作 成 期	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		
		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 81,579	千ドル 73,939	千円 11,596,654	% 98.4	% —	% 51.5	% 23.4	% 23.4
合 計	81,579	73,939	11,596,654	98.4	—	51.5	23.4	23.4

(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	当 期 末					
	銘 柄	種 類	年 利 率	額 面 金 額	評 価 額	
					外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額
(アメリカ)			%	千ドル	千ドル	千円
T-BOND 3.0 480215	国債証券	3.0	13,557	10,231	1,604,652	2048/2/15
T-BOND 4.0 521115	国債証券	4.0	3,177	2,864	449,309	2052/11/15
T-NOTE 1.25 310815	国債証券	1.25	1,720	1,409	221,059	2031/8/15
T-NOTE 1.375 260831	国債証券	1.375	11,370	10,802	1,694,246	2026/8/31
T-NOTE 1.75 291115	国債証券	1.75	11,574	10,277	1,611,899	2029/11/15
T-NOTE 2.75 280215	国債証券	2.75	18,458	17,601	2,760,608	2028/2/15
T-NOTE 3.5 330215	国債証券	3.5	13,653	12,804	2,008,255	2033/2/15
T-NOTE 3.625 260515	国債証券	3.625	6,870	6,800	1,066,589	2026/5/15
T-NOTE 3.875 340815	国債証券	3.875	1,200	1,147	180,032	2034/8/15
合 計	—	—	—	—	11,596,654	—

■投資信託財産の構成

2024年11月15日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 11,596,654	% 98.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	215,404	1.8
投 資 信 託 財 産 総 額	11,812,058	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、2024年11月15日における邦貨換算レートは1ドル=156.84円です。

(注2) 外貨建資産（11,772,879千円）の投資信託財産総額に対する比率は99.7%です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2024年11月15日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	11,812,058,110円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	67,468,401
公 社 債(評価額)	11,596,654,735
未 収 利 息	93,209,536
前 払 費 用	14,985,364
差 入 委 託 証 拠 金	39,740,074
(B)負 債	26,000,000
未 払 解 約 金	26,000,000
(C)純 資 産 総 額(A－B)	11,786,058,110
元 本	7,503,725,275
次 期 繰 越 損 益 金	4,282,332,835
(D)受 益 権 総 口 数	7,503,725,275口
1万口当たり基準価額(C／D)	15,707円

<注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は6,915,630,554円、期中追加設定元本額は1,983,293,132円、期中一部解約元本額は1,395,198,411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。
- 農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド（安定運用コース）：3,031,976,858円
農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド（資産形成コース）：3,681,286,510円
農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）：347,362,412円
農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）：443,099,495円
合計：7,503,725,275円

■損益の状況

当期 自2023年11月16日 至2024年11月15日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	380,071,318円
受 取 利 息	378,204,506
そ の 他 収 益 金	1,869,633
支 払 利 息	△ 2,821
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	668,587,772
売 買 益	774,256,191
売 買 損	△ 105,668,419
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	△ 327,281
取 引 益	1,424,259
取 引 損	△ 1,751,540
(D)信 託 報 酬 等	△ 1,409,730
(E)当期損益金(A＋B＋C＋D)	1,046,922,079
(F)前 期 繰 越 損 益 金	3,025,505,477
(G)追 加 信 託 差 損 益 金	911,706,868
(H)解 約 差 損 益 金	△ 701,801,589
(I) 計 (E＋F＋G＋H)	4,282,332,835
次 期 繰 越 損 益 金(I)	4,282,332,835

- (注1) (B)有価証券売買損益および(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、消費税等相当額を含めて表示しております。
- (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もあります。

欧州債券・マザーファンド

運用報告書

《第1期》

決算日：2024年12月20日

(計算期間：2023年12月20日～2024年12月20日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第1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	主としてユーロ圏の国債を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の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、F T S E E M U国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。
主 要 運 用 対 象	ユーロ圏の国債を中心とする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、投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。なお、株式への投資は、転換社債の転換、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、社債権者割当および株主割当により取得するものに限りません。 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

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

■設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		ベンチマーク		騰 落 率 差異状況	債 券 率 組入比率	債 券 先物比率	純 資 産 総 額
		期 中 騰 落 率		期 中 騰 落 率				
(設 定 日) 2023年12月20日	円	%		%	%	%	%	百万円
	10,000	－	265.00	－	－	－	－	594
1 期 (2024年12月20日)	10,580	5.8	279.63	5.5	0.3	97.7	－	907

(注1) 設定日の基準価額及び純資産総額は設定当初の金額です（以下同じ）。

(注2) ベンチマークは、F T S E E M U国債インデックス（円ベース）です。
F T S E E M U国債インデックス（円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営された債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています（以下同じ）。

(注3) 騰落率差異状況＝基準価額期中騰落率－ベンチマーク期中騰落率

(注4) 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		ベンチマーク		騰 落 率 差異状況	債 券 率 組入比率	債 券 先物比率
		騰 落 率		騰 落 率			
(設 定 日) 2023年12月20日	円	%		%	%	%	%
	10,000	－	265.00	－	－	－	－
12月末	10,025	0.3	263.63	△0.5	0.8	96.3	－
2024年 1 月末	10,013	0.1	264.88	△0.0	0.2	97.8	－
2 月末	10,135	1.4	268.14	1.2	0.2	96.6	5.0
3 月末	10,270	2.7	271.84	2.6	0.1	98.0	－
4 月末	10,471	4.7	276.54	4.4	0.4	97.5	－
5 月末	10,494	4.9	277.59	4.8	0.2	98.0	－
6 月末	10,718	7.2	282.84	6.7	0.4	96.8	6.6
7 月末	10,435	4.4	279.47	5.5	△1.1	95.4	2.6
8 月末	10,227	2.3	271.06	2.3	△0.0	97.2	3.9
9 月末	10,290	2.9	272.37	2.8	0.1	97.6	－
10月末	10,656	6.6	281.10	6.1	0.5	97.9	－
11月末	10,376	3.8	275.52	4.0	△0.2	95.7	4.2
(期 末) 2024年12月20日	10,580	5.8	279.63	5.5	0.3	97.7	－

(注1) 騰落率は設定日比です。

(注2) 騰落率差異状況＝基準価額騰落率－ベンチマーク騰落率

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第1期：2023年12月20日～2024年12月20日)



(注1) ベンチマークはF T S E E M U国債インデックス（円ベース）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、設定時10,000円で始まり、期末10,580円となり、騰落率は5.8%の上昇となりました。

☐ プラス要因

ユーロ／円が円安・ユーロ高となったことやアクティブポジションがプラスに寄与しました。

【投資環境について】

□ユーロ圏債券市況

ドイツ10年国債利回り（以下「独国長期金利」という）は、期首から期末にかけて上昇しました。期首から2024年5月下旬にかけては、欧州中央銀行（以下「ECB」という）高官からの市場の早期利下げ観測を牽制する発言や米国長期金利の上昇などを背景に独国長期金利は上昇しました。6月上旬から9月下旬にかけては、6月ECB理事会において利下げが開始されたことや、予想対比較調な欧州経済指標に加え、米国長期金利が低下したことを背景に、独国長期金利は低下しました。10月上旬から下旬にかけては、10月ECB理事会がハト派な内容と受け止められたことから独国長期金利は低下する場面もあったものの、米国長期金利の上昇を受けて、上昇しました。11月上旬から下旬にかけては、予想対比較調な欧州各国の経済指標に加え、米国大統領選挙で勝利したトランプ氏が主張する追加関税政策の欧州経済に対する悪影響が意識されたことから独国長期金利は低下しました。12月上旬から期末にかけては、米国長期金利が上昇したことを背景に独国長期金利は上昇しました。

□為替市況

ユーロ／円は、期首から期末にかけて円安・ユーロ高となりました。期首から2024年7月上旬にかけては、独国長期金利が上昇したことに加え、日銀の3月金融政策決定会合においてマイナス金利解除など大規模金融緩和の修正が決定された一方で、概ね事前予想通りの結果となり、材料出尽くし感から金融政策格差が意識されたことを背景に、円安・ユーロ高となりました。7月中旬から9月中旬にかけては、植田日銀総裁が金融政策正常化路線を維持する姿勢を示したことに加え、ECB高官からのハト派な発言を受けて、円高・ユーロ安となりました。9月下旬から10月下旬にかけては、植田日銀総裁や石破新首相から追加利上げについて慎重な姿勢が示されたことや独国長期金利が上昇したことを背景に円安・ユーロ高となりました。11月上旬から下旬にかけては、予想対比較調な欧州各国の経済指標に加え、米国大統領選挙で勝利したトランプ氏が主張する追加関税政策の欧州経済に対する悪影響が意識されたことから円高・ユーロ安となりました。12月上旬から期末にかけては、独国長期金利が上昇したことや日銀の12月金融政策決定会合がハト派な内容と受け止められたことを背景に円安・ユーロ高となりました。

【ポートフォリオについて】

当ファンドは、主としてユーロ圏の国債を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。また、運用にあたっては、F T S E E M U国債インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

当期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。

□デュレーション調整^(※) および国別配分

デュレーションに関しては、金利見通しをもとに機動的に調整しました。

国別配分に関しては、金利見通しをもとに機動的に調整しました。具体的には、スペインの堅調な

経済状況やフランスの財政再建の遅れを背景としたスプレッドの縮小を見込み、スペイン国債をオーバーウェイトしフランス国債をアンダーウェイトしました。

※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。

□イールドカーブ調整（※）

ベンチマークに対し、ECBの金融政策変更への思惑や金利見通しをもとに機動的に調整しました。

※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。スティーピング（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。

□信用セクターの配分

期末において、国際機関債、政府関係機関債は組入れておりません。

【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F T S E E M U国債インデックス（円ベース）との比較では、ベンチマークの騰落率+5.5%に対して、0.3%上回りました。

ベンチマークとの乖離について、当ファンドとベンチマークで採用している為替の評価差異や、アクティブポジションがプラスに寄与しました。

《今後の運用方針》

独国長期金利については、ECBが域内の賃金・サービス価格の高止まりやエネルギー価格の再上昇を受けた物価高の長期化に対して懸念を示しているものの、今後もコア物価の上昇ペースが鈍化する中でECBによる利下げが進展することに伴い、横ばい圏での推移を見込みます。

ポートフォリオのデュレーションについては、市場動向に応じて機動的に運用することとします。また、ユーロ圏の国別配分については、スプレッドの状況や政治情勢等に応じて機動的に運用することとします。

ユーロ／円は、日銀の利上げやECBの利下げの進展に伴い金融政策格差の縮小が予想されることから下落圧力がかかりやすいものの、独国長期金利が横ばい圏で推移することが想定されることから横ばい圏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 2023年12月20日 ～2024年12月20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 1 (1)	% 0.005 (0.005)	(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 (保管費用)	7 (7)	0.070 (0.070)	(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
合 計	8	0.075	
期中の平均基準価額は、10,342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（2023年12月20日から2024年12月20日まで）

(1) 公社債

				買付額	売付額
外国	ユーロ	ドイツ	国債証券	千ユーロ 1,182	千ユーロ 122
		イタリア	国債証券	1,326	50 (50)
		フランス	国債証券	1,497	144
		オランダ	国債証券	250	10
		スペイン	国債証券	948	172
		ベルギー	国債証券	299	12
		オーストリア	国債証券	223	15
		フィンランド	国債証券	82	－
	円	アイルランド	国債証券	85	－
		ポルトガル	国債証券	95	－

(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。

(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
外国	債券先物取引	百万円 648	百万円 646	百万円 －	百万円 －

(注1) 金額は受渡し代金。
(注2) 外国の取引金額は、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により邦貨換算した金額の合計です。

■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
BTPS 5.75% 33/2/1(イタリア)	79,587	SPA GOVT 4.2% 37/1/31(スペイン)	13,926
OAT 4.75% 35/4/25(フランス)	54,692	SPA GOVT 1.95% 26/4/30(スペイン)	11,270
OAT 0% 29/11/25(フランス)	53,503	OAT 0% 30/11/25(フランス)	11,222
BTPS 1.25% 26/12/1(イタリア)	52,620	BUND 4% 37/1/4(ドイツ)	9,827
SPA GOVT 1.25% 30/10/31(スペイン)	50,450	OAT 4.75% 35/4/25(フランス)	8,834
SPA GOVT 4.2% 37/1/31(スペイン)	48,811	BTPS 1.25% 26/12/1(イタリア)	4,641
OAT 0.25% 26/11/25(フランス)	46,657	BUND 6.25% 30/1/4(ドイツ)	3,664
OAT 0% 30/11/25(フランス)	43,039	OAT 0% 29/11/25(フランス)	3,611
OBL 0% 26/10/9(ドイツ)	37,678	BTPS 2.7% 47/3/1(イタリア)	3,436
SPA GOVT 1.95% 26/4/30(スペイン)	37,026	OBL 0% 26/10/9(ドイツ)	3,051

(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（2023年12月20日から2024年12月20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

外国（外貨建）公社債

① 債券種類別開示

作成期		当 期 末							
区 分		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		
			外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額			5 年 以 上	2 年 以 上	2 年 未 満
ユ ロ 区	ド イ ツ	千ユーロ 1,089	千ユーロ 1,050	千円 171,900	% 19.0	% －	% 14.0	% －	% 5.0
	イ タ リ ア	1,231	1,253	205,155	22.6	－	13.3	3.8	5.6
	フ ラ ン ス	1,418	1,333	218,288	24.1	－	13.0	5.7	5.4
	オ ラ ン ダ	227	235	38,531	4.2	－	2.3	2.0	－
	ス ペ イ ン	808	785	128,657	14.2	－	11.1	－	3.0
	ペ ル ギ ー	310	282	46,223	5.1	－	3.9	1.2	－
	オーストリア	215	207	34,019	3.8	－	2.3	－	1.4
	フィンランド	89	82	13,557	1.5	－	1.3	－	0.2
	アイルランド	99	87	14,313	1.6	－	1.6	－	－
	ポルトガル	90	95	15,627	1.7	－	1.0	0.7	－
合 計		5,576	5,414	886,274	97.7	－	63.8	13.3	20.6

(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	当 期 末 額 面 金 額	評 価 額		償 還 年 月 日
				外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額	
(ドイツ)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
BUND 0 310815	国債証券	—	189	164	26,955	2031/8/15
BUND 0 520815	国債証券	—	103	52	8,551	2052/8/15
BUND 1.0 250815	国債証券	1.0	53	52	8,603	2025/8/15
BUND 2.3 330215	国債証券	2.3	140	140	23,052	2033/2/15
BUND 2.5 440704	国債証券	2.5	127	126	20,660	2044/7/4
BUND 4.0 370104	国債証券	4.0	103	119	19,582	2037/1/4
BUND 6.25 300104	国債証券	6.25	144	171	28,154	2030/1/4
OBL 0 261009	国債証券	—	230	221	36,339	2026/10/9
小 計	—	—	—	—	171,900	—
(イタリア)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
BTPS 0.45 290215	国債証券	0.45	229	209	34,315	2029/2/15
BTPS 1.25 261201	国債証券	1.25	315	309	50,591	2026/12/1
BTPS 2.25 360901	国債証券	2.25	64	56	9,229	2036/9/1
BTPS 2.7 470301	国債証券	2.7	147	121	19,935	2047/3/1
BTPS 4.5 531001	国債証券	4.5	48	51	8,476	2053/10/1
BTPS 5.75 330201	国債証券	5.75	428	504	82,606	2033/2/1
小 計	—	—	—	—	205,155	—
(フランス)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
OAT 0 291125	国債証券	—	358	315	51,620	2029/11/25
OAT 0 301125	国債証券	—	237	202	33,107	2030/11/25
OAT 0.25 261125	国債証券	0.25	309	297	48,716	2026/11/25
OAT 2.0 480525	国債証券	2.0	158	120	19,683	2048/5/25
OAT 4.0 550425	国債証券	4.0	114	121	19,914	2055/4/25
OAT 4.75 350425	国債証券	4.75	242	276	45,247	2035/4/25
小 計	—	—	—	—	218,288	—
(オランダ)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
NETHER 0 520115	国債証券	—	25	12	2,057	2052/1/15
NETHER 2.5 330715	国債証券	2.5	26	26	4,263	2033/7/15
NETHER 3.75 420115	国債証券	3.75	77	88	14,406	2042/1/15
NETHER 5.5 280115	国債証券	5.5	99	108	17,803	2028/1/15
小 計	—	—	—	—	38,531	—
(スペイン)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
SPA GOVT 1.25 301031	国債証券	1.25	330	305	50,073	2030/10/31
SPA GOVT 1.9 521031	国債証券	1.9	39	27	4,529	2052/10/31
SPA GOVT 1.95 260430	国債証券	1.95	169	168	27,568	2026/4/30
SPA GOVT 2.9 461031	国債証券	2.9	75	68	11,219	2046/10/31
SPA GOVT 4.2 370131	国債証券	4.2	195	215	35,267	2037/1/31
小 計	—	—	—	—	128,657	—
(ベルギー)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
BELGIUM 0 311022	国債証券	—	114	95	15,621	2031/10/22
BELGIUM 1.4 530622	国債証券	1.4	47	29	4,887	2053/6/22
BELGIUM 2.85 341022	国債証券	2.85	50	49	8,145	2034/10/22

作 成 期	当 期 末					
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	
(ベルギー)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
BELGIUM 3.75 450622	国債証券	3.75	39	41	6,777	2045/6/22
BELGIUM 5.5 280328	国債証券	5.5	60	65	10,791	2028/3/28
小 計	—	—	—	—	46,223	—
(オーストリア)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
AUSTRIA 1.2 251020	国債証券	1.2	80	79	12,976	2025/10/20
AUSTRIA 2.9 330220	国債証券	2.9	44	44	7,335	2033/2/20
AUSTRIA 3.15 440620	国債証券	3.15	74	75	12,391	2044/6/20
REPUBLIC 0.7 710420	国債証券	0.7	17	8	1,314	2071/4/20
小 計	—	—	—	—	34,019	—
(フィンランド)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
FINNISH 0.5 260415	国債証券	0.5	12	11	1,920	2026/4/15
FINNISH 0.75 310415	国債証券	0.75	44	39	6,470	2031/4/15
FINNISH 2.625 420704	国債証券	2.625	33	31	5,165	2042/7/4
小 計	—	—	—	—	13,557	—
(アイルランド)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
IRISH 0.2 301018	国債証券	0.2	78	69	11,298	2030/10/18
IRISH 2.0 450218	国債証券	2.0	21	18	3,015	2045/2/18
小 計	—	—	—	—	14,313	—
(ポルトガル)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
PORTUGAL 1.95 290615	国債証券	1.95	40	39	6,474	2029/6/15
PORTUGAL 4.1 370415	国債証券	4.1	40	44	7,313	2037/4/15
PORTUGAL 4.1 450215	国債証券	4.1	10	11	1,839	2045/2/15
小 計	—	—	—	—	15,627	—
合 計	—	—	—	—	886,274	—

■投資信託財産の構成

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 886,274	% 95.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	45,850	4.9
投 資 信 託 財 産 総 額	932,124	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、2024年12月20日における邦貨換算レートは1ユーロ=163.70円です。

(注2) 外貨建資産（903,493千円）の投資信託財産総額に対する比率は96.9%です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	932,124,887円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	32,879,480
公 社 債(評価額)	886,274,900
未 収 利 息	9,377,670
前 払 費 用	1,905,298
差 入 委 託 証 拠 金	1,687,539
(B)負 債	25,000,000
未 払 解 約 金	25,000,000
(C)純 資 産 総 額(A－B)	907,124,887
元 本	857,411,357
次 期 繰 越 損 益 金	49,713,530
(D)受 益 権 総 口 数	857,411,357口
1万口当たり基準価額(C／D)	10,580円

<注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は594,000,000円、期中追加設定元本額は311,072,389円、期中一部解約元本額は47,661,032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。
- 農林中金くパートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）：381,365,432円
- 農林中金くパートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）：476,045,925円
- 合計：857,411,357円

■損益の状況

当期 自2023年12月20日 至2024年12月20日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	16,757,154円
受 取 利 息	16,717,993
そ の 他 収 益 金	39,542
支 払 利 息	△ 381
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	25,903,192
売 買 益	36,747,551
売 買 損	△10,844,359
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	11,050
取 引 益	390,425
取 引 損	△ 379,375
(D)信 託 報 酬 等	△ 546,509
(E)当期損益金(A + B + C + D)	42,124,887
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	9,927,611
(G)解 約 差 損 益 金	△ 2,338,968
(H) 計 (E + F + G)	49,713,530
次 期 繰 越 損 益 金(H)	49,713,530

- (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、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。
- (注4) (G)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。

米国モーゲージ証券・マザーファンド

運用報告書

《第1期》

決算日：2024年12月20日

(計算期間：2023年12月20日～2024年12月20日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第1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	主として米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の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、「F T S E 米国 B I G 債券インデックス」の中で採用されているモーゲージ証券インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。
主要運用対象	米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする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、投資信託財産の純資産総額の10%以内とします。なお、株式への投資は、転換社債の転換、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、）の行使、社債権者割当および株主割当により取得するものに限り、）の外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

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

■設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		ベンチマーク		騰 落 率 差異状況	債 券 組入比率	債 券 先物比率	純 資 産 総 額
		期 中 騰 落 率		期 中 騰 落 率				
(設 定 日) 2023年12月20日	円 10,000	% －	314.38	% －	% －	% －	% －	百万円 1,593
1 期 (2024年12月20日)	11,146	11.5	350.14	11.4	0.1	99.5	－	1,908

- (注1) 設定日の基準価額及び純資産総額は設定当初の金額です (以下同じ)。
- (注2) ベンチマークは、FTSE 米国BIG MBSインデックス (円ベース) です。
FTSE 米国BIG MBSインデックス (円ベース) は、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します (以下同じ)。
- (注3) 騰落率差異状況＝基準価額期中騰落率－ベンチマーク期中騰落率
- (注4) 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		ベンチマーク		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			
(設 定 日) 2023年12月20日	円 10,000	% －	314.38	% －	% －	% －	% －
12月末	9,940	△ 0.6	309.85	△ 1.4	0.8	98.9	－
2024年 1 月末	10,239	2.4	322.43	2.6	△0.2	98.0	－
2 月末	10,308	3.1	324.58	3.2	△0.2	98.3	－
3 月末	10,492	4.9	329.46	4.8	0.1	99.0	－
4 月末	10,598	6.0	332.40	5.7	0.2	99.4	－
5 月末	10,694	6.9	336.15	6.9	0.0	98.8	－
6 月末	11,222	12.2	352.09	12.0	0.2	99.0	－
7 月末	10,783	7.8	343.89	9.4	△1.6	98.3	－
8 月末	10,515	5.2	331.41	5.4	△0.3	97.7	－
9 月末	10,490	4.9	329.98	5.0	△0.1	98.7	－
10月末	10,940	9.4	343.00	9.1	0.3	99.5	－
11月末	10,831	8.3	342.00	8.8	△0.5	99.4	－
(期 末) 2024年12月20日	11,146	11.5	350.14	11.4	0.1	99.5	－

- (注1) 騰落率は設定日比です。
- (注2) 騰落率差異状況＝基準価額騰落率－ベンチマーク騰落率

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第1期：2023年12月20日～2024年12月20日)



(注1) ベンチマークは「F T S E 米国B I G債券インデックス」の中で採用されているモーゲージ証券インデックス (円ベース) 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、設定時10,000円で始まり、期末11,146円となり、騰落率は11.5%の上昇となりました。

☐ プラス要因

ドル／円が円安・ドル高となったことなどがプラスに寄与しました。

【投資環境について】

□米国債券市況

米国10年国債利回り（以下「米国長期金利」という）は、期首から期末にかけて上昇しました。

期首から2024年4月下旬にかけては、物価指標や雇用指標が予想対比堅調な結果となったことや、ウォラー米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）理事をはじめとするFRB高官から市場の早期利下げ観測を牽制する発言が相次いだことを受けて米国長期金利は上昇しました。5月上旬から9月上旬にかけては、オーストラリア・カナダにおける予想対比堅調な物価指標を受けたインフレ再燃への警戒感や、米大統領選討論会を受けてトランプ氏優勢との見方が強まったことによる財政拡大懸念を背景に、米国長期金利は上昇する場面もあったものの、予想対比軟調な雇用・物価指標を背景に米国経済・インフレの減速が意識されたことに加え、仏政局不安を受けた独国長期金利の低下や、7月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）議事録やジャクソンホール会合にてパウエルFRB議長がハト派な姿勢を示したことを受けて、米国長期金利は低下しました。9月中旬から11月中旬にかけては、9月FOMCにおいて50bpの利下げが決定されたものの、経済・政策金利見通しやパウエルFRB議長の記者会見において、堅調な景気認識や市場織り込み対比緩やかな利下げペース予想が示されたことに加え、その後発表された一連の経済指標が概ね米国経済の堅調さを示すものであったことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢の結果となり、インフレ再燃や財政拡大にかかる懸念が高まったことを背景に米国長期金利は上昇しました。11月下旬から12月上旬にかけては、トランプ次期政権における財務長官候補にベッセント氏が指名され財政拡大懸念が後退したことを背景に米国長期金利は低下しました。12月中旬から期末にかけては、軟調な入札や活発な起債に加え、12月FOMCにおいて25bpの利下げが行われたものの、経済・物価見通しが上方修正され、利下げ回数についても市場予想対比タカ派な見通しが示されたことを受けて、米国長期金利は上昇しました。

□MBS債市況

F T S E モーゲージ証券インデックス（MBS市場の市場構成を概ね再現したポートフォリオ）のスプレッド（ゼロボラティリティスプレッド）は、期首から期末にかけて縮小しましたが、イールドブックの期限前償還モデルの変化に伴う影響を除くと横ばいでした。

期首から4月下旬にかけては、一部米銀が保有するMBSにかかる売却観測や早期利下げ期待の後退に伴うボラティリティの上昇を受けて、投資家の様子見姿勢が強まったことからスプレッドは拡大しました。5月上旬から期末にかけては、米大統領選・議会選挙を控えボラティリティが上昇した際には、投資家の様子見姿勢が強まりスプレッドが拡大する場面もありましたが、米大統領・議会選挙通過に伴いボラティリティが低下したことを受け、投資家の需要が支えとなったことからスプレッドは縮小しました。

□為替市況

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2024年6月下旬にかけては、日銀の3月金融政策決定会合においてマイナス金利解除など大規模金融緩和の修正が決定された一方で、概ね事前予想通りの結果となり、材料出尽くし感から金融政策格差が意識されたことを背景に、円安・ドル高となりました。7月上旬から9月上旬にかけ

ては、軟調な米国経済指標に加え、7月FOMC議事録やジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長発言においてハト派な姿勢が確認されたことを受け米国長期金利が低下する中、日本政府による円買い介入と見られる動きや植田日銀総裁が金融政策正常化路線を維持する姿勢を示したことを背景に、円高・ドル安となりました。9月中旬から11月中旬にかけては、9月FOMCにおいて堅調な景気認識が示されたことを受け米国長期金利が上昇したことに加え、植田日銀総裁や石破新首相から追加利上げについて慎重な姿勢が示されたことや、大統領・議会選挙がトランプ氏勝利かつ上下院とも共和党優勢となったことを受けた米国長期金利の上昇を背景に円安・ドル高となりました。11月中旬から12月上旬にかけては、軟調な米国経済指標や米国長期金利の低下を背景に円高・ドル安となりました。12月中旬から期末にかけては、米国長期金利の上昇に加え、日銀の12月金融政策決定会合において政策金利が据え置かれたことを受けて、タカ派な結果となった12月FOMCと併せて日米の金融政策格差が改めて意識されたことを背景に円安・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、主として米ドル建てのモーゲージ証券を中心とする公社債に投資することにより、安定的な収益の確保と投資信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。また、運用にあたっては、「F T S E 米国B I G債券インデックス」の中で採用されているモーゲージ証券インデックス（円ベース）をベンチマークとし、ベンチマークを上回る成果の実現を目指します。

当期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。

□セクター・クーポン戦略

30年GNMA2の高クーポンをベンチマーク対比オーバーウエイトするポジションがプラス寄与したものの、30年GNMA2の高クーポンをベンチマーク対比オーバーウエイトし30年UMBSの高クーポンをベンチマーク対比アンダーウエイトするポジションや、30年GNMA2の中間クーポンをベンチマーク対比オーバーウエイトするポジションがマイナス寄与しました。

□デュレーション・コンベクシティ・イールドカーブ戦略

デュレーション^(注1)・コンベクシティ^(注2)については、ベンチマーク対比で概ね中立とするポジションを組成しました。イールドカーブ戦略についても、期を通して概ね中立のポジションとしました。

□TBAの活用

TBA^(注3)（ダラーロール^(注4)）運用の活用による収益アップを図りました。

(注1) 金利が1%上昇（下落）した時に債券価格が何%下落（上昇）するかを表す数値のことで、通常は%の代わりに「年」で表示します。デュレーションが長いほど債券価格の変動リスクは大きくなります。

(注2) 金利が1%上昇（下落）した時にデュレーションが何年短く（長く）なるかを表す数値のことで、コンベクシティが正の大きな値であるほど金利ボラティリティの上昇に強く、負の大きな値であるほど金利ボラティリティの上昇に弱くなります。

(注3) MBSの売買の際に、発行機関・年限・クーポンといった受渡適格銘柄の条件および売買額面・売買価格・決済日は特定するものの、受渡対象銘柄は特定せずに行う取引のことで、MBS市場では一般的な取引形態です。

(注4) TBAを用いた運用手法で、MBSプールの先渡し取引であるTBAを買い建てたうえで、プール受渡に先立期近限月のTBAの売りと期先限月のTBAの買い取引を行うことで、プール受渡を行わない形で、実質的にMBSへの投資を行う手法のことで、

【ベンチマークとの差異要因について】

ベンチマークとの比較では、ベンチマーク騰落率+11.4%に対して0.1%上回りました。

当ファンドとベンチマークで採用している為替の評価差異やプールで構成されるベンチマークとの組入銘柄の差異がプラスに寄与しました。

《今後の運用方針》

米国経済は、トランプ新政権による各種政策の実現可能性や経済への影響など不確実性はあるものの、底堅い個人消費を中心に、製造業の回復や選挙を前に手控えられていた設備投資の再開、生産性の向上等が景気を下支えする見込みです。個人消費については、低所得層を中心とした借入余力低下や緩やかな超過貯蓄の減少が下押し要因となるものの、底堅い所得の伸びやインフレ鈍化に伴う実質賃金の回復等を支えに当面は底堅く推移する見通しです。企業活動については、設備投資が底堅く推移する中、景況感や生産活動は低調ながらも先行き見通しの改善は継続しており、製造業循環は回復局面入りし、在庫も積み増しに転じる兆しがあります。住宅市場は、住宅ローン金利が低下に転じ、住宅価格の上昇ペースが減速しているものの、販売件数等は依然低水準であり、当面は低迷が続く見込みです。労働市場は、堅調な企業業績をふまえると既に正常化した求人が一段と減少していくことは見込みづらく、失業率の水準は現状程度あるいは小幅悪化に留まると見込みます。但し、求人減少が更に進展する場合には、失業率悪化ペースが上昇する可能性には留意が必要です。物価は、原油・ガソリン価格の上昇が一服しており、横ばい圏での推移が見込まれます。一方でコア物価の基調については、住居費インフレの減速や労働市場の正常化等が低下圧力となるものの、住宅価格の上昇や労働市場の底堅さが当面継続すると見られることから、緩やかな低下が想定されます。但し、中東情勢悪化等による供給網の混乱を受けた財コアのインフレ圧化には留意が必要です。FRBは経済のソフトランディング(軟着陸)に向けて追加利下げを実施するものの、インフレおよび景気の動向やトランプ新政権の政策による影響を見極めながら利下げペースを調整することが見込まれます。

米国長期金利については、当面は、既に一定程度織り込まれたトランプ新政権による各種政策への懸念および不透明感が徐々に後退することに加え、利下げの進展や、米銀を中心とした投資家需要の増加が金利低下圧力となる見込みです。一方で2025年以降においては、引き続き政策の不確実性が経済下押し圧力となり得るものの、米国経済は堅調推移する見込みである中、金融引き締め度合いの緩和を通じて米国経済が下支えされることに加え、各種政策に起因するインフレ再燃や財政赤字拡大への懸念の高まり、債券需給の悪化などが金利上昇圧力となることから、上昇を見込みます。

MBSについては、ボラティリティが高まる局面では買い手が現れづらくスプレッドがワイドになる場面も想定されます。一方で、ネット発行の低水準での推移を見込む中、キャリア商品としての魅力や中期的なボラティリティの落ち着きを背景とした投資家需要を見込むことから、スプレッドは縮小を想定します。

ドル/円は、日銀の利上げやFRBの利下げの進展に伴い金融政策格差の縮小が予想されることから、円高・ドル安を見込みます。但し、2025年以降は米国長期金利に上昇圧力がかかることが想定され、一時的にドル高圧力が強まる展開を見込みます。

以上のような投資環境認識を踏まえて運用を行います。デュレーション戦略については中立を軸に機動的に調整します。MBSのセクター戦略についてはMBS市場の動向に留意しつつ、アクティブポジションを機動的に調整する方針です。

■ 1 万口当たりの費用明細

項 目	当期 2023年12月20日 ～2024年12月20日		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	1 (1)	0.006 (0.006)	(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 (保管費用)	1 (1)	0.011 (0.011)	(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
合 計	2	0.017	
期中の平均基準価額は、10,587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（2023年12月20日から2024年12月20日まで）

(1) 公社債

			買 付 額	売 付 額
外国	アメリカ	特殊債券	千ドル 154,697	千ドル 142,161

(注) 金額は受渡し代金（経過利子分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
外 国	債券先物取引	百万円 1,471	百万円 1,472	百万円 －	百万円 －

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 外国の取引金額は、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により邦貨換算した金額の合計です。

■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
UMBS 30 TBA 2% 54/12/1(アメリカ)	358,981	UMBS 30 TBA 2% 54/11/1(アメリカ)	365,047
UMBS 30 TBA 2% 54/11/1(アメリカ)	351,315	UMBS 30 TBA 2% 55/1/1(アメリカ)	346,898
UMBS 30 TBA 2% 54/9/1(アメリカ)	349,669	UMBS 30 TBA 2% 54/10/1(アメリカ)	345,975
UMBS 30 TBA 2% 55/2/1(アメリカ)	347,156	UMBS 30 TBA 2% 54/9/1(アメリカ)	344,716
UMBS 30 TBA 2% 54/10/1(アメリカ)	345,174	UMBS 30 TBA 2% 54/12/1(アメリカ)	341,569
UMBS 30 TBA 2% 54/8/1(アメリカ)	344,893	UMBS 30 TBA 2% 54/7/1(アメリカ)	339,735
UMBS 30 TBA 2% 55/1/1(アメリカ)	331,096	UMBS 30 TBA 2% 54/6/1(アメリカ)	336,198
UMBS 30 TBA 2% 54/5/1(アメリカ)	329,001	UMBS 30 TBA 2% 54/8/1(アメリカ)	329,169
UMBS 30 TBA 2% 54/6/1(アメリカ)	328,999	UMBS 30 TBA 2% 54/5/1(アメリカ)	328,662
UMBS 30 TBA 2% 54/7/1(アメリカ)	328,322	UMBS 30 TBA 2% 54/4/1(アメリカ)	324,899

(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（2023年12月20日から2024年12月20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

外国（外貨建）公社債

① 債券種類別開示

区 分	額 面 金 額	当 期 末						
		評 価 額		組 入 比 率	うちBB格 以 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 13,780	千ドル 12,015	千円 1,897,781	% 99.5	% —	% 99.5	% —	% —
合 計	13,780	12,015	1,897,781	99.5	—	99.5	—	—

(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		当 期 末				
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	
(アメリカ)		%	千ドル	千ドル	千円	
GNMA2 30 2.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.0	580	462	73,097	2055/2/1
GNMA2 30 2.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.5	600	500	79,036	2055/2/1
GNMA2 30 3.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.0	440	380	60,143	2055/2/1
GNMA2 30 3.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.5	320	285	45,137	2055/2/1
GNMA2 30 4.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	4.0	220	202	31,967	2055/2/1
GNMA2 30 4.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	4.5	350	330	52,213	2055/2/1
GNMA2 30 5.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	5.0	250	242	38,259	2055/2/1
GNMA2 30 5.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	5.5	250	247	39,087	2055/2/1
GNMA2 30 6.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	6.0	200	200	31,717	2055/2/1
GNMA2 30 6.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	6.5	120	121	19,224	2055/2/1
UMBS 15 1.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	1.5	300	257	40,661	2040/2/1
UMBS 15 2.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.0	390	344	54,370	2040/2/1
UMBS 15 2.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.5	190	172	27,243	2040/2/1
UMBS 15 3.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.0	80	74	11,753	2040/2/1
UMBS 15 3.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.5	40	37	5,974	2040/2/1
UMBS 15 5.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	5.0	60	59	9,419	2040/2/1
UMBS 30 2.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.0	2,740	2,128	336,144	2055/2/1
UMBS 30 2.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	2.5	1,810	1,470	232,250	2055/2/1
UMBS 30 3.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.0	1,060	898	141,902	2055/2/1
UMBS 30 3.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	3.5	740	652	103,137	2055/2/1
UMBS 30 4.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	4.0	600	547	86,491	2055/2/1
UMBS 30 4.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	4.5	430	403	63,783	2055/2/1
UMBS 30 5.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	5.0	460	442	69,910	2055/2/1
UMBS 30 5.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	5.5	630	620	97,948	2055/2/1
UMBS 30 6.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	6.0	540	541	85,524	2055/2/1
UMBS 30 6.5 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	6.5	320	326	51,567	2055/2/1
UMBS 30 7.0 TBA 2502	特殊債券(除く金融債)	7.0	60	62	9,813	2055/2/1
合 計	—	—	—	—	1,897,781	—

■投資信託財産の構成

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 1,897,782	% 32.7
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	3,913,924	67.3
投 資 信 託 財 産 総 額	5,811,706	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、2024年12月20日における邦貨換算レートは1ドル=157.95円です。

(注2) 外貨建資産（41,051千円）の投資信託財産総額に対する比率は0.7%です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2024年12月20日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	7,604,164,142円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	1,866,643,773
公 社 債(評価額)	1,897,782,002
未 収 入 金	3,830,454,950
未 収 利 息	11,292
差 入 委 託 証 拠 金	9,272,125
(B)負 債	5,696,007,500
未 払 金	5,678,007,500
未 払 解 約 金	18,000,000
(C)純 資 産 総 額(A－B)	1,908,156,642
元 本	1,711,944,537
次 期 繰 越 損 益 金	196,212,105
(D)受 益 権 総 口 数	1,711,944,537口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額(C／D)	11,146円

<注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は1,593,999,000円、期中追加設定元本額は364,420,882円、期中一部解約元本額は246,475,345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。
- NZAM 米国MBS私募（為替ヘッジあり）： 887,838,338円
- 農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（部分為替ヘッジあり）： 368,961,158円
- 農林中金<パートナーズ>先進国債券ファンド（為替ヘッジなし）： 455,145,041円
- 合計： 1,711,944,537円

■損益の状況

当期 自2023年12月20日 至2024年12月20日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	4,172,515円
受 取 利 息	3,663,672
そ の 他 収 益 金	554,257
支 払 利 息	△ 45,414
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	187,577,536
売 買 益	602,994,198
売 買 損	△415,416,662
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	784,696
取 引 益	784,696
(D)信 託 報 酬 等	△ 191,153
(E)当期損益金(A + B + C + D)	192,343,594
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	19,787,955
(G)解 約 差 損 益 金	△ 15,919,444
(H) 計 (E + F + G)	196,212,105
次 期 繰 越 損 益 金(H)	196,212,105

- (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、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。
- (注4) (G)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。