

\*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社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社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社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。	
	欧州債券・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。	
	米国モーゲージ証券・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。	
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とし、収益分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場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2期

（決算日 2025年12月22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22日に第2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。



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)	税配		期中騰落	中率	債組比	券入率	債先比	券物率	純資産総額
		分	配							
(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
2期(2025年12月22日)	10,028	90		1.7		98.4		—		1,339

(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)	税配		期中騰落	中率	債組比	券入率	債先比	券物率	純資産総額
		分	配							
(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
2期(2025年12月22日)	10,948	350		7.7		97.3		—		1,969

(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
		騰	落				
(期 首) 2024年12月20日	円 9,951		% -		% 99.1		% -
12月末	9,927		△0.2		97.4		1.1
2025年 1 月末	9,884		△0.7		96.2		0.5
2 月末	9,902		△0.5		97.0		1.7
3 月末	9,854		△1.0		97.4		-
4 月末	9,789		△1.6		95.7		0.6
5 月末	9,723		△2.3		97.7		1.1
6 月末	9,805		△1.5		97.3		0.3
7 月末	9,845		△1.1		97.0		-
8 月末	9,863		△0.9		97.3		1.7
9 月末	9,956		0.1		96.8		-
10月末	10,108		1.6		97.8		1.1
11月末	10,185		2.4		97.6		-
(期 末) 2025年12月22日	10,118		1.7		98.4		-

(注1) 分配金があった場合、期末基準価額は分配金込みです。

(注2) 騰落率は期首比です。

### 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
		騰	落				
(期 首) 2024年12月20日	円 10,491		% -		% 97.2		% -
12月末	10,502		0.1		97.1		1.1
2025年 1 月末	10,295		△1.9		96.7		0.6
2 月末	10,123		△3.5		96.9		1.7
3 月末	10,205		△2.7		97.6		-
4 月末	9,968		△5.0		96.4		0.6
5 月末	9,978		△4.9		97.7		1.1
6 月末	10,215		△2.6		97.6		0.3
7 月末	10,429		△0.6		97.1		-
8 月末	10,409		△0.8		97.3		1.7
9 月末	10,635		1.4		97.3		-
10月末	11,036		5.2		97.1		1.1
11月末	11,272		7.4		98.1		-
(期 末) 2025年12月22日	11,298		7.7		97.3		-

(注1) 分配金があった場合、期末基準価額は分配金込みです。

(注2) 騰落率は期首比です。

## 《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2期：2024年12月21日～2025年12月22日）



第2期首 : 9,951円  
第2期末 : 10,028円  
(既払分配金 90円)  
騰落率 : 1.7%  
(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、期首9,951円で始まり、期末10,118円（分配金込み）となり、騰落率は+1.7%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）が低下（債券価格が上昇）したことがプラスに寄与しました。

## 《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2期：2024年12月21日～2025年12月22日）



第2期首 : 10,491円  
第2期末 : 10,948円  
(既払分配金 350円)  
騰落率 : 7.7%  
(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、期首10,491円で始まり、期末11,298円（分配金込み）となり、騰落率は+7.7%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、米国長期金利が低下（債券価格が上昇）したこと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2期：2024年12月21日～2025年12月22日)

### □米国債券市況

米国長期金利は、期首から期末にかけて低下しました。

期首から2025年1月上旬にかけては、債務上限問題を背景とした財政懸念の高まりを受けて、米国長期金利は上昇しました。1月中旬から3月下旬にかけては、就任式直後に発表されたトランプ政権の政策に想定ほど強硬な姿勢が見られず、インフレ再加速への過度な懸念が後退したことや、予想対比較調な景況感・消費関連指標、関税を含む政策不確実性の高まり、3月米連邦公開市場委

員会(以下「FOMC」という)およびパウエル議長会見において関税の影響は一時的との経済見通しが示されたことに加え、量的引き締め政策(以下「QT」という)減速がアナウンスされたこと、相互関税発動を前にした警戒感の高まりを背景に米国長期金利は低下しました。4月上旬から5月中旬にかけては、トランプ政権の相互関税発動およびその後の上乗せ税率部分の90日間延期を受けて、発動前に過度に進んでいた利下げ期待が一部後退するとともに、政策の不確実性が一段と高まる中でドル資産回避の動きから米国長期金利は上昇しました。5月下旬から10月中旬にかけては、一部米連邦準備制度理事会(FRB)高官の早期利下げを支持する発言や予想対比較調な雇用指標を受けた利下げ期待の高まりから米国長期金利は低下しました。10月下旬から期末にかけては、10月FOMCにおいて25bpの利下げとQT停止が決定された一方で、一部の参加者が利下げに反対し政策金利据え置きを支持したことやパウエル議長が12月FOMCにおける利下げに対する慎重姿勢を示したことに加え、四半期発行計画において将来的な利付債増発の可能性が示唆されたことや、12月FOMCにおけるタカ派的な利下げに対する警戒感の高まりを背景に米国長期金利は上昇しました。



## □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2025年1月中旬にかけては、活発な欧州債の起債や米国および英国長期金利の上昇を背景に独国長期金利は上昇しました。1月下旬から2月下旬にかけては、予想対比較調な欧州経済指標や、米国のトランプ大統領が欧州向けの追加関税賦課を示唆したことを背景に独国長期金利は低下しました。3月上旬から3月中旬にかけては、ドイツ連邦議会選挙で勝利したキリスト教民主・社会同盟と社会民主党が防衛・インフラ投資強化のための大規模財政支出に合意したとの報道や、欧州連合（EU）が欧州全体の防衛強化に向けた財政支出案を提案したとの報道を背景に独国長期金利は上昇しました。3月下旬から4月下旬にかけては、ドイツにおける大規模財政支出が上下両院で可決されたことを受けた不透明性の解消や、トランプ米国政権による市場想定を大きく上回る相互関税率の発表を受けた経済減速への警戒感に加え、4月欧州中央銀行（以下「ECB」という）理事会にて25bpの利下げが決定されたことや、ECB高官のハト派な発言を背景に独国長期金利は低下しました。5月上旬から6月中旬にかけては、米英通商協議の進展や米中間の相互関税率引き下げ合意を受けて経済減速への警戒感が後退したことを背景に独国長期金利は上昇する場面もあったものの、米国による欧州向け追加関税の引き上げ示唆を受けて、経済減速への警戒感が再燃したことや、中東情勢の緊迫化を背景に独国長期金利は低下しました。6月下旬から9月上旬にかけては、米欧通商協議の進展やラガルド総裁が利下げサイクル終了の可能性を示唆したほか、再度利上げに転じる可能性を否定せず、ECBのタカ派な姿勢が確認されたことを背景に独国長期金利は上昇しました。9月中旬から10月中旬にかけては、米英長期金利の低下を背景に独国長期金利は低下しました。10月下旬から期末にかけては、ECB高官のタカ派な発言や米英長期金利の上昇を背景に独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。

期首から2025年4月下旬にかけては、トランプ政権の相互関税発動に伴いボラティリティが上昇したことを受け、投資家の様子見姿勢が強まり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、米国の関税不確実性の後退を受けてボラティリティが低下したことに加え、早期利下げ期待の進展を受けて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

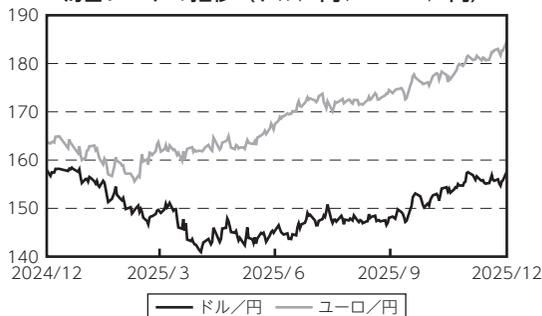
ドル／円は、期首から期末にかけて円高・ドル安となりました。

期首から2025年4月下旬にかけては、1月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりや決定会合および氷見野副総裁の講演において利上げの到達点が市場の想定より高位にある可能性が示唆されたことに加え、日米長期金利差が縮小したことやトランプ政権の相互関税発動を巡る混乱を背景に円高・ドル安となりました。5月上旬から期末にかけては、日銀追加利上げ期待の後退や、7月参議院選挙での自民党の劣勢に加え、10月自民党総裁選において拡張的な財政政策や緩和的な金融政策を志向する高市氏が選出されたことや、12月日銀金融政策決定会合において25bpの利上げが決定されたものの利上げペースの一段の加速を示唆する発信は見られなかっ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12月下旬にかけては、日銀による早期追加利上げ期待の後退に加えて、独国長期金利の上昇を背景に円安・ユーロ高となりました。2025年1月上旬から2月下旬にかけては、1月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりや決定会合および氷見野副総裁の講演において利上げの到達点が市場の想定より高位にある可能性が示唆されたことを背景に円高・ユーロ安となりました。3月上旬から5月下旬にかけては、独国長期金利の大幅上昇や米国の政策不確実性を嫌気したドル資産回避の動きを背景に円安・ユーロ高となりました。6月上旬から期末にかけては、6月ECBにおける利下げサイクル終了示唆や自民党総裁選において積極的な財政出動に前向きとされる高市氏が選出されたことに加え、円安が進展する中でも為替介入への警戒感や日銀の早期利上げ期待が高まらないことを背景に一段と円売り圧力が強まったことを受け、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 米回国債インデックス（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)	6.3%	6.2%	0.2%
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)	12.5%	12.6%	△0.1%
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)	8.4%	8.6%	△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	40.1%	39.7%
欧州債券・マザーファンド	29.9%	29.6%
米国モーゲージ証券・マザーファンド	30.1%	29.8%

## 【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、1万口当たり90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2期
	2024年12月21日 ～2025年12月22日
当期分配金（円）	90
（対基準価額比率：％）	0.890
当期の収益（円）	90
当期の収益以外（円）	－
翌期繰越分配対象額（円）	137

(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350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2期
	2024年12月21日 ～2025年12月22日
当期分配金（円）	350
（対基準価額比率：％）	3.098
当期の収益（円）	350
当期の収益以外（円）	－
翌期繰越分配対象額（円）	947

- (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%程度を目途に対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 2024年12月21日 ～2025年12月22日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	93	0.940	(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)	(0.643)	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	0.001	(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)	(0.001)	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	0.025	(c) 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)	( 2)	(0.021)	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
(その他)	( 0)	(0.001)	信託事務に係る諸費用
合 計	96	0.966	

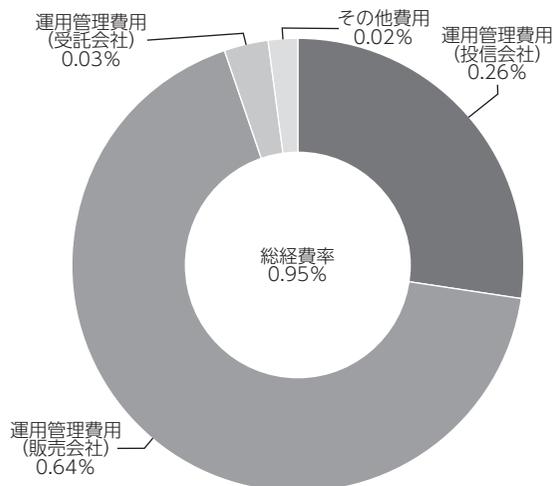
期中の平均基準価額は、9,903円です。

- (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0.95%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 2024年12月21日 ～2025年12月22日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	98	0.940	(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)	(0.643)	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	0.001	(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)	(0.001)	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	0.026	(c) 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）	( 2)	(0.021)	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
（その他）	( 0)	(0.001)	信託事務に係る諸費用
合 計	101	0.967	

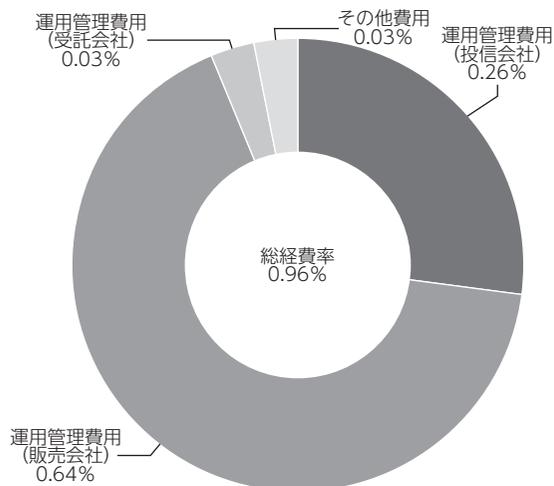
期中の平均基準価額は、10,422円です。

- (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（2024年12月21日から2025年12月22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	21,088	32,000	47,904	76,000
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	26,090	27,000	71,017	78,000
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	23,329	25,000	58,422	66,000

## 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	53,636	82,000	18,885	31,000
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	65,895	70,000	52,315	58,000
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	56,642	61,000	26,503	31,000

## ■利害関係人との取引状況等（2024年12月21日から2025年12月22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	期首 (前期末)	当 期 末	
	□ 数	□ 数	評 価 額
	千□	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	347,362	320,546	537,107
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	381,365	336,438	400,361
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	368,961	333,868	403,547

### 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	期首 (前期末)	当 期 末	
	□ 数	□ 数	評 価 額
	千□	千□	千円
米 国 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	431,473	466,225	781,206
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	476,045	489,626	582,655
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	455,145	485,284	586,563

## ■投資信託財産の構成

2025年12月22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	537,107	39.1
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	400,361	29.1
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	403,547	29.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	33,551	2.4
投 資 信 託 財 産 総 額	1,374,566	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	781,206	38.2
欧 州 債 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	582,655	28.5
米 国 モ ー ゲ ー ジ 証 券 ・ マ ザ ー フ ァ ン ド	586,563	28.7
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	92,395	4.6
投 資 信 託 財 産 総 額	2,042,819	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、2025年12月22日における邦貨換算レートは1ドル=157.62円、1ユーロ=184.60円です。

(注2) 米国債券・マザーファンドの外貨建資産(11,385,713千円)の投資信託財産総額に対する比率は99.6%、欧州債券・マザーファンドの外貨建資産(979,609千円)の投資信託財産総額に対する比率は96.3%、米国モーゲージ証券・マザーファンドの外貨建資産(685,903千円)の投資信託財産総額に対する比率は1.0%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

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末
<b>(A)資産</b>	<b>2,346,636,041円</b>
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	9,550,227
米国債券・マザーファンド(評価額)	537,107,293
欧州債券・マザーファンド(評価額)	400,361,342
米国モーゲージ証券・マザーファンド(評価額)	403,547,106
未 収 入 金	996,069,883
未 収 利 息	190
<b>(B)負債</b>	<b>1,007,548,578</b>
未 払 金	987,569,516
未 払 収 益 分 配 金	12,017,616
未 払 解 約 金	1,503,282
未 払 信 託 報 酬	6,413,508
そ の 他 未 払 費 用	44,656
<b>(C)純資産総額(A-B)</b>	<b>1,339,087,463</b>
元 本	1,335,290,694
次 期 繰 越 損 益 金	3,796,769
<b>(D)受益権総口数</b>	<b>1,335,290,694口</b>
1万口当たり基準価額(C/D)	10,028円

#### <注記事項>

当ファンドの期首元本額は1,360,774,064円、期中追加設定元本額は72,152,035円、期中一部解約元本額は97,635,405円です。

#### <第2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（17,713,506円）、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益（0円）、信託約款に規定される収益調整金（1,330,160円）及び分配準備積立金（11,271,354円）より分配対象収益は30,315,020円（1万口当たり227.03円）となり、基準価額水準、市況動向等を勘案し12,017,616円（1万口当たり90円）を分配いたしました。

### ■損益の状況

当期 自2024年12月21日 至2025年12月22日

項 目	当 期
<b>(A)配 当 等 収 益</b>	<b>76,522円</b>
受 取 利 息	76,522
<b>(B)有 価 証 券 売 買 損 益</b>	<b>35,165,080</b>
売 買 益	214,712,514
売 買 損	△179,547,434
<b>(C)信 託 報 酬 等</b>	<b>△ 12,730,063</b>
<b>(D)当 期 損 益 金(A+B+C)</b>	<b>22,511,539</b>
<b>(E)前 期 繰 越 損 益 金</b>	<b>△ 3,977,312</b>
<b>(F)追 加 信 託 差 損 益 金</b>	<b>△ 2,719,842</b>
(配 当 等 相 当 額)	( 1,203,717)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 3,923,559)
<b>(G) 計 (D+E+F)</b>	<b>15,814,385</b>
<b>(H)収 益 分 配 金</b>	<b>△ 12,017,616</b>
<b>次 期 繰 越 損 益 金(G+H)</b>	<b>3,796,769</b>
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 2,719,842
(配 当 等 相 当 額)	( 1,330,160)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 4,050,002)
分 配 準 備 積 立 金	16,967,244
繰 越 損 益 金	△ 10,450,633

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換え等によるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には、消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) (F)追加信託差損益金とは、追加設定した金額と元本との差額です。

## ■分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	90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。

### ◆お知らせ◆

「投資信託及び投資法人に関する法律第14条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第14条の改正に伴い、記載変更を行い、2025年4月1日付で実施致しました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

## 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)

### ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末
<b>(A)資 産</b>	<b>2,042,819,491円</b>
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	17,393,576
米国債券・マザーファンド(評価額)	781,206,883
欧州債券・マザーファンド(評価額)	582,655,003
米国モーゲージ証券・マザーファンド(評価額)	586,563,683
未 収 入 金	75,000,000
未 収 利 息	346
<b>(B)負 債</b>	<b>73,203,613</b>
未 払 収 益 分 配 金	62,967,272
未 払 解 約 金	1,098,556
未 払 信 託 報 酬	9,076,886
そ の 他 未 払 費 用	60,899
<b>(C)純 資 産 総 額(A-B)</b>	<b>1,969,615,878</b>
元 本	1,799,064,920
次 期 繰 越 損 益 金	170,550,958
<b>(D)受 益 権 総 口 数</b>	<b>1,799,064,920口</b>
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	10,948円

#### <注記事項>

当ファンドの期首元本額は1,633,963,069円、期中追加設定元本額は262,776,327円、期中一部解約元本額は97,674,476円です。

#### <第2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(34,590,206円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(113,186,658円)、信託約款に規定される収益調整金(39,242,549円)及び分配準備積立金(46,498,817円)より分配対象収益は233,518,230円(1万口当たり1,298.00円)となり、基準価額水準、市況動向等を勘案し62,967,272円(1万口当たり350円)を分配いたしました。

### ■損益の状況

当期 自2024年12月21日 至2025年12月22日

項 目	当 期
<b>(A)配 当 等 収 益</b>	<b>104,647円</b>
受 取 利 息	104,647
<b>(B)有 価 証 券 売 買 損 益</b>	<b>165,022,425</b>
売 買 益	167,484,161
売 買 損	△ 2,461,736
<b>(C)信 託 報 酬 等</b>	<b>△ 17,350,208</b>
<b>(D)当 期 損 益 金(A+B+C)</b>	<b>147,776,864</b>
<b>(E)前 期 繰 越 損 益 金</b>	<b>46,498,817</b>
<b>(F)追 加 信 託 差 損 益 金</b>	<b>39,242,549</b>
(配 当 等 相 当 額)	( 8,804,866)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 30,437,683)
<b>(G) 計 (D+E+F)</b>	<b>233,518,230</b>
<b>(H)収 益 分 配 金</b>	<b>△ 62,967,272</b>
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	170,550,958
追 加 信 託 差 損 益 金	39,242,549
(配 当 等 相 当 額)	( 9,277,882)
(売 買 損 益 相 当 額)	( 29,964,667)
分 配 準 備 積 立 金	131,308,409

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換え等によるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には、消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) (F)追加信託差損益金とは、追加設定した金額と元本との差額です。

## ■分配金のお知らせ

1 万口当たり分配金 (税込み)	350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。

### ◆お知らせ◆

「投資信託及び投資法人に関する法律第14条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第14条の改正に伴い、記載変更を行い、2025年4月1日付で実施致しました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

※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。

# 米国債券・マザーファンド

## 運用報告書

《第8期》

決算日：2025年11月17日

(計算期間：2024年11月16日～2025年11月17日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第8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す。 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	%			
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	百万円 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
8期(2025年11月17日)	16,398	4.4	554.63	4.7	△0.3	154.70	△1.4	97.9	—	11,518

(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(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) 2024年11月15日	15,707	—	529.57	—	—	156.84	—	98.4	—
11月末	15,259	△2.9	520.50	△1.7	△1.1	150.74	△3.9	98.2	—
12月末	15,758	0.3	532.81	0.6	△0.3	158.18	0.9	98.4	—
2025年1月末	15,543	△1.0	526.30	△0.6	△0.4	154.43	△1.5	97.9	—
2月末	15,288	△2.7	520.21	△1.8	△0.9	149.67	△4.6	98.1	—
3月末	15,348	△2.3	523.37	△1.2	△1.1	149.52	△4.7	98.3	—
4月末	14,767	△6.0	500.32	△5.5	△0.5	142.57	△9.1	97.4	—
5月末	14,728	△6.2	501.24	△5.4	△0.9	143.87	△8.3	97.8	—
6月末	14,993	△4.5	508.60	△4.0	△0.6	144.81	△7.7	97.9	0.9
7月末	15,439	△1.7	522.23	△1.4	△0.3	149.39	△4.8	97.9	—
8月末	15,382	△2.1	521.45	△1.5	△0.5	146.92	△6.3	98.5	—
9月末	15,710	0.0	531.47	0.4	△0.3	148.88	△5.1	98.4	—
10月末	16,358	4.1	554.65	4.7	△0.6	154.10	△1.7	98.1	—
(期末) 2025年11月17日	16,398	4.4	554.63	4.7	△0.3	154.70	△1.4	97.9	—

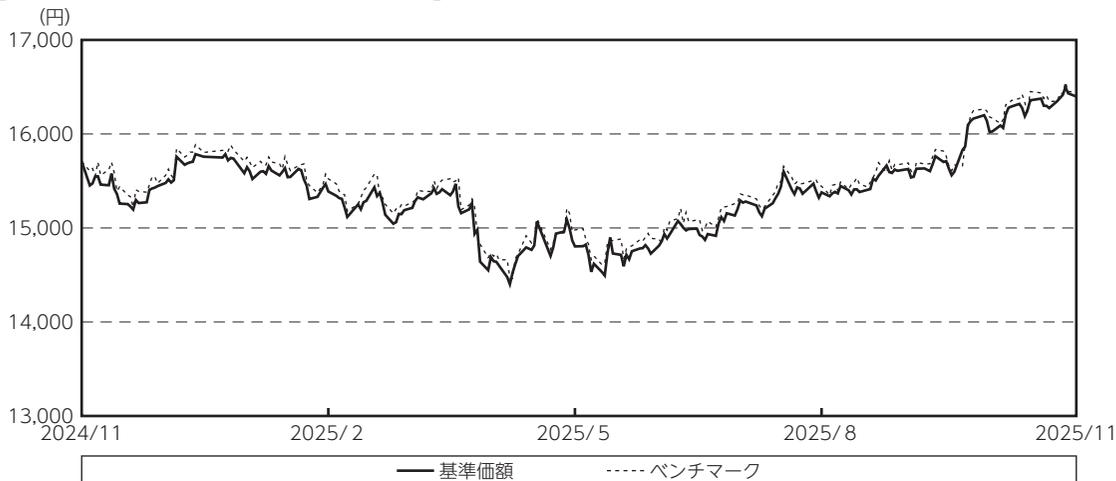
(注1) 騰落率は期首比です。

(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8期：2024年11月16日～2025年11月17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15,707円で始まり、期末16,398円となり、騰落率は4.4%の上昇となりました。

#### □プラス要因

米国10年国債利回り（以下「米国長期金利」という）が低下（債券価格が上昇）したことや、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】

#### □米国債券市場

米国長期金利は、期首から期末にかけて低下しました。

期首から2025年1月上旬にかけては、イスラエルとレバノンの停戦合意にかかる報道を受けた原油安を背景に米国長期金利は低下する場面もあったものの、予想対比タカ派的な12月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）や、債務上限問題を背景とした財政懸念の高まりを受けて、米国長期金利は上昇しました。1月中旬から3月下旬にかけては、就任式直後に発表されたトランプ政権の政策に想定ほど強硬な姿勢が見られず、

### 米国10年国債利回りの推移



インフレ再加速への過度な懸念が後退したことや、予想対比較調な景況感・消費関連指標、関税を含む政策不確実性の高まり、3月FOMCおよびパウエル議長会見において関税の影響は一時的との経済見通しが示されたことに加え、量的引き締め政策(以下「QT」という)減速がアナウンスされたこと、相互関税発動を前にした警戒感の高まりを背景に米国長期金利は低下しました。4月上旬から5月中旬にかけては、トランプ政権の相互関税発動およびその後の上乗せ税率部分の90日間延期を受けて、発動前に過度に進んでいた利下げ期待が一部後退するとともに、政策の不確実性が一段と高まる中でドル資産回避の動きから米国長期金利は上昇しました。5月下旬から10月中旬にかけては、一部米連邦準備制度理事会（FRB）高官の早期利下げを支持する発言や予想対比較調な雇用指標を受けた利下げ期待の高まりから米国長期金利は低下しました。10月下旬から年末にかけては、10月FOMCにおいて25bpの利下げとQT停止が決定された一方で、一部の参加者が利下げに反対し政策金利据え置きを支持したことやパウエル議長が12月FOMCにおける利下げに対する慎重姿勢を示したことに加え、四半期発行計画において将来的な利付債増発の可能性が示唆され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高・ドル安となりました。

期首から11月下旬にかけては、米国長期金利の低下や、12月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりを背景に円高・ドル安となりました。12月上旬から2025年1月上旬にかけては、日銀による早期追加利上げ期待の後退に加えて、12月FOMCで25bp利下げが実施されたもののタカ派的なスタンスが示されたことなどをを受けて円安・ドル高となりました。1月中旬から4月下旬にかけては、1月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりや決定会合および氷見野副総裁の講演において利上げの到達点が市場の想定より高位にある可能性が示唆されたことに加え、日米長期金利差が縮小したことやトランプ政権の相互関税発動を巡る混乱を背景に円高・ドル安となりました。5月上旬から年末にかけては、日銀追加利上げ期待の後退や、7月参議院選挙での自民党の劣勢に加え、10月自民党総裁選において拡張的な財政政策や緩和的な金融政策を志向する高市氏が選出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。

期首から2025年2月下旬にかけては、中期的に緩やかな景気減速と利下げ織り込み進展に伴う金利低下を想定する中で、利下げ織り込み後退や市場ポジションの偏り等に伴う金利上昇局面を捉えデュレーションのロングポジションを保有しました。3月上旬から4月上旬および4月上旬から7月上旬にかけては、金利の変動性が高まり金利が上昇する中で、中期的には金利低下が進むと想定しデュレーションのロングポジションを保有しました。7月上旬から8月上旬および9月下旬から10月中旬にかけては、今後の経済指標悪化や利下げ織り込みの再進展、債券需給の改善を見込みデュレーションのロングポジションを保有しました。デュレーション調整のリターンへの寄与はプラスとなりました。

※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<sup>(※)</sup>

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。2025年7月上旬から8月上旬にかけては、今後の経済指標悪化や利下げ織り込みの再進展を背景とした中期ゾーンの金利低下圧力および財政拡大懸念を背景とした超長期ゾーンの金利上昇圧力を想定したバタフライのポジションとして、2年および30年ゾーンのアンダーウェイトと、5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。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+4.7%に対して、0.3%下回りました。

#### マイナス要因

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がマイナスに寄与しました。

## 《今後の運用方針》

米国長期金利については、関税を中心とする政策不確実性の高まりを背景とした家計の消費活動・企業の投資活動の慎重化を受けた経済指標の悪化や、利下げの進展に伴う米銀を中心とした投資家需要の増加が金利下押し圧力となる一方で、2026年以降の経済回復期待や利付債増発を巡る思惑を背景とした債券需給悪化が金利上昇圧力となると想定することから、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、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。

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 2024年11月16日 ～2025年11月17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)	0.001 (0.001)	(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	0.014	
期中の平均基準価額は、15,381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（2024年11月16日から2025年11月17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 121,052	千ドル 124,007

(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 1,913	百万円 1,919	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
US TREASURY 4.125% 27/1/31(アメリカ)	3,887,955	T-NOTE 1.375% 26/8/31(アメリカ)	3,087,070
T-NOTE 1.75% 29/11/15(アメリカ)	3,679,050	T-NOTE 1.75% 29/11/15(アメリカ)	3,074,384
T-NOTE 3.875% 34/8/15(アメリカ)	2,521,658	US TREASURY 4.125% 27/1/31(アメリカ)	2,520,362
T-NOTE 4.25% 26/11/30(アメリカ)	1,779,051	T-NOTE 3.5% 33/2/15(アメリカ)	2,373,880
T-NOTE 1.375% 26/8/31(アメリカ)	1,493,481	T-NOTE 4.25% 26/11/30(アメリカ)	1,708,513
T-NOTE 2.75% 28/2/15(アメリカ)	1,046,366	T-NOTE 2.75% 28/2/15(アメリカ)	1,610,835
US TREASURY 3.625% 30/8/31(アメリカ)	1,022,739	T-NOTE 3.625% 26/5/15(アメリカ)	1,469,772
T-BOND 4% 52/11/15(アメリカ)	874,104	T-NOTE 3.875% 34/8/15(アメリカ)	1,023,693
T-NOTE 3.5% 33/2/15(アメリカ)	848,625	T-BOND 3% 48/2/15(アメリカ)	1,011,817
T-BOND 3% 48/2/15(アメリカ)	567,166	T-BOND 4% 52/11/15(アメリカ)	492,781

(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（2024年11月16日から2025年11月17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 区分	額面金額	当 期 末						
		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
	千ドル	千ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	77,657	72,881	11,274,762	97.9	—	36.2	48.7	13.0
合計	77,657	72,881	11,274,762	97.9	—	36.2	48.7	13.0

(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	額 面 金 額	評 価 額			償還年月日
				外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額		
				千ドル	千円		
(アメリカ)		%	千ドル	千ドル	千円		
T-BOND 3.0 480215	国債証券	3.0	9,845	7,427	1,148,987	2048/2/15	
T-BOND 4.0 521115	国債証券	4.0	5,952	5,249	812,151	2052/11/15	
T-NOTE 1.75 291115	国債証券	1.75	16,534	15,377	2,378,962	2029/11/15	
T-NOTE 2.75 280215	国債証券	2.75	14,518	14,249	2,204,437	2028/2/15	
T-NOTE 3.5 330215	国債証券	3.5	3,083	2,997	463,768	2033/2/15	
T-NOTE 3.875 340815	国債証券	3.875	11,450	11,289	1,746,475	2034/8/15	
US TREASURY 3.625 300831	国債証券	3.625	6,660	6,628	1,025,391	2030/8/31	
US TREASURY 4.125 270131	国債証券	4.125	9,615	9,661	1,494,587	2027/1/31	
合計	—	—	—	—	11,274,762	—	

## ■投資信託財産の構成

2025年11月17日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 11,274,762	% 97.9
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	243,351	2.1
投 資 信 託 財 産 総 額	11,518,113	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、2025年11月17日における邦貨換算レートは1ドル=154.70円です。

(注2) 外貨建資産（11,480,325千円）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

2025年11月17日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	11,518,113,539円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	100,567,263
公 社 債(評価額)	11,274,762,316
未 収 利 息	72,804,680
前 払 費 用	25,911,928
差 入 委 託 証 拠 金	44,067,352
(B)純 資 産 総 額(A)	11,518,113,539
元 本	7,024,135,604
次 期 繰 越 損 益 金	4,493,977,935
(C)受 益 権 総 口 数	7,024,135,604口
1万口当たり基準価額(B/C)	16,398円

### <注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は7,503,725,275円、期中追加設定元本額は1,519,385,737円、期中一部解約元本額は1,998,975,408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>先進国債券ファンド(部分為替ヘッジあり) : 336,206,793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) : 483,157,916円  
 農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド(安定運用コース)(為替ヘッジあり) : 2,508,328,122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)(為替ヘッジあり) : 3,562,775,868円  
 農林中金<パートナーズ>日米6資産分散ファンド(安定運用コース)(為替ヘッジなし) : 29,327,756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)(為替ヘッジなし) : 104,339,149円  
 合計 : 7,024,135,604円

## ◆お知らせ◆

「投資信託及び投資法人に関する法律第14条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第14条の改正に伴い、記載変更を行い、2025年4月1日付で実施致しました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

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2024年11月16日 至2025年11月17日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	370,097,091円
受 取 利 息	368,484,381
そ の 他 収 益 金	1,612,710
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	168,780,878
売 買 益	347,620,397
売 買 損	△ 178,839,519
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	3,256,800
取 引 益	4,332,344
取 引 損	△ 1,075,544
(D)信 託 報 酬 等	△ 1,429,340
(E)当期損益金(A+B+C+D)	540,705,429
(F)前期繰越損益金	4,282,332,835
(G)追加信託差損益金	762,714,263
(H)解約差損益金	△1,091,774,592
(I)計(E+F+G+H)	4,493,977,935
次 期 繰 越 損 益 金(I)	4,493,977,935

(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) (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。

欧州債券・マザーファンド

運用報告書

《第2期》

決算日：2025年12月22日

(計算期間：2024年12月21日～2025年12月22日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第2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、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。
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、）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 騰落率	中 騰落率	期 騰落率	中 騰落率				
(設定日) 2023年12月20日	円 10,000	% -	円 265.00	% -	% -	% -	% -	百万円 594
1期 (2024年12月20日)	10,580	5.8	279.63	5.5	0.3	97.7	-	907
2期 (2025年12月22日)	11,900	12.5	314.75	12.6	△0.1	97.7	-	983

(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 組入比率	債券 先物比率
	騰落率	騰落率	騰落率	騰落率			
(期首) 2024年12月20日	円 10,580	% -	円 279.63	% -	% -	% 97.7	% -
12月末	10,613	0.3	279.25	△ 0.1	0.4	96.5	3.8
2025年1月末	10,275	△ 2.9	272.38	△ 2.6	△0.3	97.1	1.9
2月末	10,068	△ 4.8	267.10	△ 4.5	△0.4	95.9	5.6
3月末	10,310	△ 2.6	273.68	△ 2.1	△0.4	98.1	-
4月末	10,488	△ 0.9	277.30	△ 0.8	△0.0	94.0	1.9
5月末	10,616	0.3	281.38	0.6	△0.3	97.9	3.8
6月末	10,981	3.8	290.62	3.9	△0.1	97.9	-
7月末	11,015	4.1	291.86	4.4	△0.3	97.7	-
8月末	11,038	4.3	292.29	4.5	△0.2	96.7	5.8
9月末	11,266	6.5	297.97	6.6	△0.1	97.6	-
10月末	11,622	9.8	307.59	10.0	△0.1	95.6	3.8
11月末	11,830	11.8	312.57	11.8	0.0	97.8	-
(期末) 2025年12月22日	円 11,900	% 12.5	円 314.75	% 12.6	% △0.1	% 97.7	% -

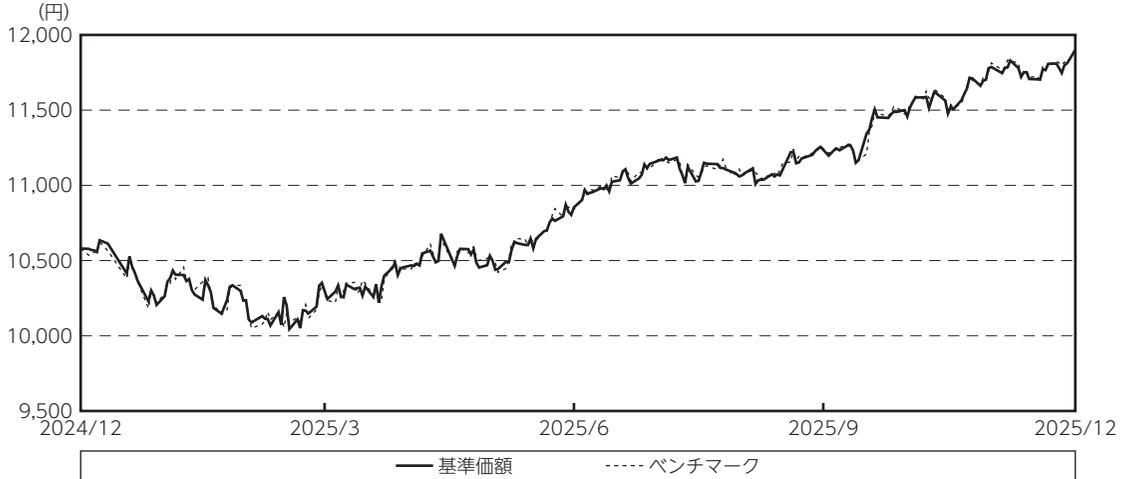
(注1) 騰落率は期首比です。

(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2期：2024年12月21日～2025年12月22日)



(注1) ベンチマークはFTSE EMU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10,580円で始まり、期末11,900円となり、騰落率は12.5%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2025年1月中旬にかけては、活発な欧州債の起債や米国および英国長期金利の上昇を背景に独国長期金利は上昇しました。1月下旬から2月下旬にかけては、予想対比較調な欧州経済指標や、米国のトランプ大統領が欧州向けの追加関税賦課を示唆したことを背景に独国長期金利は低下しました。3月上旬から3月中旬にかけては、ドイツ連邦議会選挙で勝利したキリスト教民主・社会同盟と社会民主党が防衛・インフラ投資強化のための大規模財政支出に合意したとの報道や、欧州連合（EU）が欧州全体の防衛強化に向けた財政支出案を提案したとの報道を背景に独国長期金利は上昇しました。3月下旬から4月下旬にかけては、ドイツにおける大規模財政支出が上下両院で可決されたことを受けた不透明性の解消や、トランプ米国政権による市場想定を大きく上回る相互関税率の発表を受けた経済減速への警戒感に加え、4月欧州中央銀行（以下「ECB」という）理事会にて25bpの利下げが決定されたことや、ECB高官のハト派な発言を背景に独国長期金利は低下しました。5月上旬から6月中旬にかけては、米英通商協議の進展や米中間の相互関税率引き下げ合意を受けて経済減速への警戒感が後退したことを背景に独国長期金利は上昇する場面もあったものの、米国による欧州向け追加関税の引き上げ示唆を受けて、経済減速への警戒感が再燃したことや、中東情勢の緊迫化を背景に独国長期金利は低下しました。6月下旬から9月上旬にかけては、米欧通商協議の進展やラガルド総裁が利下げサイクル終了の可能性を示唆したほか、再度利上げに転じる可能性を否定せず、ECBのタカ派な姿勢が確認されたことを背景に独国長期金利は上昇しました。9月中旬から10月中旬にかけては、米英長期金利の低下を背景に独国長期金利は低下しました。10月下旬から期末にかけては、ECB高官のタカ派な発言や米英長期金利の上昇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12月下旬にかけては、日銀による早期追加利上げ期待の後退に加えて、独国長期金利の上昇を背景に円安・ユーロ高となりました。2025年1月上旬から2月下旬にかけては、1月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりや決定会合および氷見野副総裁の講演において利上げの到達点が市場の想定より高位にある可能性が示唆されたことを背景に円高・ユーロ安となりました。3月上旬から5月下旬にかけては、独国長期金利の大幅上昇や米国の政策不確実性を嫌気したドル資産回避の動きを背景に円安・ユーロ高となりました。6月上旬から期末にかけては、6月ECBにおける利下げサイクル終了示唆や自民党総裁選において積極的な財政出動に前向きとされる高市氏が選出されたことに加え、円安が進展する中でも為替介入への警戒感や日銀の早期利上げ期待が高まらないことを背景に一段と円売り圧力が強まったことを受け、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 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。

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<sup>(※)</sup> 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。具体的には、2025年3月上旬から下旬にかけて、インフラ投資にかかる特別基金の創設や防衛費増額など、ドイツの財政拡張姿勢を受けた国債需給悪化懸念が一段と進展すると想定し、ドイツ国債のショートポジションを保有しました。4月下旬から5月中旬にかけて、米国トランプ政権による欧州向け関税賦課の動きを受けた欧州経済の減速懸念を背景として、ECBの利下げ期待が過度に高まった場面では、ドイツの財政拡張など不確実要素が多い経済環境の中で、ECBが追加利下げに対し慎重な姿勢を維持し過度な利下げ期待が後退することを想定し、ドイツ国債のショートポジションを保有しました。6月上旬から8月上旬にかけて、6月ECBにおける利下げサイクル終了示唆を受けて金利上昇した場面で、ECBの経済予測が米欧の貿易協議に対し楽観的な見方を前提としており、米欧貿易交渉の進展次第で欧州経済の下振れ懸念が高まる展開を想定し、スペイン国債のロングポジションを保有しました。

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、2025年8月中旬から期末にかけて、堅調な経済状況を維持するスペイン国債をオーバーウェイトした一方、財政拡張を受けた需給悪化懸念のあるドイツ国債や、ECBの利下げ進展を背景に過度に割高化していたイタリア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<sup>(※)</sup>

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。具体的には、2025年9月下旬から10月下旬にかけて、オランダの年金改革に伴う超長期国債への需要減退観測を背景に、オランダ国債30年ゾーンのアンダーウェイトと、10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。

※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 EMU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+12.6%に対して、0.1%下回りました。

ベンチマークとの乖離について、カスタディーフィーがマイナスに寄与しました。

## 《今後の運用方針》

独国長期金利については、今後もコア物価の鈍化が継続することや米国通商政策の転換に伴う欧州経済悪化懸念が金利低下要因となるものの、財政拡張による経済押し上げ効果が金利上昇要因となることから、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、日銀の利上げの進展に伴う金融政策格差の縮小に加え、本邦の財政拡張や緩和的な金融政策継続への思惑を背景とする過度な円売り圧力の後退を想定することから円高・ユーロ安を見込むものの、恒常的に円売り優勢と見られる円需給環境を背景に、円高・ユーロ安余地は限定的と見込みます。

## ■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2024年12月21日 ～2025年12月22日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) 売買委託手数料 (先物・オプション)	円 0 (0)	% 0.002 (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)	6 (6)	0.052 (0.052)	(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	6	0.054	
期中の平均基準価額は、10,843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 (2024年12月21日から2025年12月22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 594	千ユーロ 594
		イ タ リ ア	国債証券	431	471
		フ ラ ン ス	国債証券	404	432
		オ ラ ン ダ	国債証券	58	48
		ス ペ イ ン	国債証券	422	427
		ベ ル ギ ー	国債証券	38	42
		オ ー ス ト リ ア	国債証券	102	41 ( 80)
	国 口	フィンランド	国債証券	19	10
		アイルランド	国債証券	7	14
		ポルトガル	国債証券	20	7

(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 335	百万円 339	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
BUND 0.5% 27/8/15(ドイツ)	49,356	BTPS 1.25% 26/12/1(イタリア)	47,204
BTPS 2.2% 27/6/1(イタリア)	35,883	OBL 0% 26/10/9(ドイツ)	41,156
SPA GOVT 1.5% 27/4/30(スペイン)	28,153	SPA GOVT 1.95% 26/4/30(スペイン)	29,692
SPA GOVT 4.2% 37/1/31(スペイン)	22,328	OAT 0% 29/11/25(フランス)	28,057
OAT 0.75% 28/5/25(フランス)	21,065	OAT 0.25% 26/11/25(フランス)	22,384
BTPS 2.25% 36/9/1(イタリア)	20,856	SPA GOVT 1.5% 27/4/30(スペイン)	16,266
BUND 4% 37/1/4(ドイツ)	19,855	BUND 4% 37/1/4(ドイツ)	14,689
OAT 4.75% 35/4/25(フランス)	17,632	SPA GOVT 4.2% 37/1/31(スペイン)	14,585
AUSTRIA 0% 31/2/20(オーストリア)	15,146	SPA GOVT 1.25% 30/10/31(スペイン)	11,929
BUND 6.25% 30/1/4(ドイツ)	12,218	BTPS 2.25% 36/9/1(イタリア)	11,832

(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（2024年12月21日から2025年12月22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	千ユーロ	千ユーロ	千円	%	%	%	%	%	
	ドイツ	1,085	1,004	185,492	18.9	—	9.9	4.0	5.0
	イタリア	1,190	1,206	222,634	22.6	—	14.4	3.6	4.6
	フランス	1,370	1,273	235,059	23.9	—	11.6	8.8	3.5
	オランダ	247	229	42,379	4.3	—	2.3	2.0	—
	スペイン	804	769	142,089	14.5	—	7.0	5.6	1.9
	ベルギー	312	266	49,227	5.0	—	4.0	1.0	—
	オーストリア	207	178	33,035	3.4	—	3.4	—	—
	フィンランド	100	89	16,577	1.7	—	1.6	—	0.1
	アイルランド	92	78	14,545	1.5	—	0.4	1.0	—
ポルトガル	102	105	19,480	2.0	—	1.2	0.8	—	
合 計	5,509	5,203	960,520	97.7	—	55.8	26.9	15.0	

(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			償還年月日
			額 面 金 額	評 価 額		
				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	—	141	122	22,612	2031/8/15
BUND 0 520815	国債証券	—	113	44	8,270	2052/8/15
BUND 0.5 270815	国債証券	0.5	271	264	48,740	2027/8/15
BUND 1.8 530815	国債証券	1.8	38	26	4,896	2053/8/15
BUND 2.3 330215	国債証券	2.3	98	95	17,643	2033/2/15
BUND 2.5 440704	国債証券	2.5	104	91	16,886	2044/7/4
BUND 4.0 370104	国債証券	4.0	133	145	26,825	2037/1/4
BUND 6.25 300104	国債証券	6.25	187	214	39,617	2030/1/4
小 計	—	—	—	—	185,492	—
(イタリア)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
BTPS 0.45 290215	国債証券	0.45	206	193	35,688	2029/2/15
BTPS 1.25 261201	国債証券	1.25	27	26	4,945	2026/12/1
BTPS 2.2 270601	国債証券	2.2	218	218	40,280	2027/6/1
BTPS 2.25 360901	国債証券	2.25	123	108	20,055	2036/9/1
BTPS 2.7 470301	国債証券	2.7	132	104	19,374	2047/3/1
BTPS 4.5 531001	国債証券	4.5	63	64	11,859	2053/10/1
BTPS 5.75 330201	国債証券	5.75	421	489	90,430	2033/2/1
小 計	—	—	—	—	222,634	—
(フランス)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
OAT 0 291125	国債証券	—	214	193	35,638	2029/11/25
OAT 0 301125	国債証券	—	210	182	33,779	2030/11/25
OAT 0.25 261125	国債証券	0.25	189	185	34,290	2026/11/25
OAT 0.75 280525	国債証券	0.75	99	95	17,579	2028/5/25
OAT 2.0 480525	国債証券	2.0	187	124	23,061	2048/5/25
OAT 4.0 381025	国債証券	4.0	31	31	5,802	2038/10/25
OAT 4.0 550425	国債証券	4.0	129	118	21,916	2055/4/25
OAT 4.75 350425	国債証券	4.75	311	341	62,990	2035/4/25
小 計	—	—	—	—	235,059	—
(オランダ)		%	千ユーロ	千ユーロ	千円	
NETHER 0 520115	国債証券	—	43	17	3,141	2052/1/15
NETHER 2.5 330715	国債証券	2.5	22	21	3,970	2033/7/15
NETHER 3.75 420115	国債証券	3.75	72	74	13,836	2042/1/15
NETHER 5.5 280115	国債証券	5.5	99	105	19,485	2028/1/15
NETHERLANDS G 2.5 350715	国債証券	2.5	11	10	1,946	2035/7/15
小 計	—	—	—	—	42,379	—
(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	318	297	54,949	2030/10/31
SPA GOVT 1.5 270430	国債証券	1.5	76	75	13,910	2027/4/30
SPA GOVT 1.9 521031	国債証券	1.9	44	28	5,253	2052/10/31
SPA GOVT 1.95 260430	国債証券	1.95	26	25	4,796	2026/4/30
SPA GOVT 2.9 461031	国債証券	2.9	75	64	11,843	2046/10/31
SPA GOVT 3.45 660730	国債証券	3.45	24	20	3,759	2066/7/30

作成期 銘柄	種類	年利率	当 期 末			償還年月日
			額 面 金 額	評 価 額		
				外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額	
(スペイン) SPA GOVT 4.2 370131	国債証券	% 4.2	千ユーロ 241	千ユーロ 257	千円 47,577	2037/1/31
小 計	-	-	-	-	142,089	-
(ベルギー) BELGIUM 0 311022	国債証券	% -	千ユーロ 112	千ユーロ 95	千円 17,544	2031/10/22
BELGIUM 1.4 530622	国債証券	1.4	61	32	6,001	2053/6/22
BELGIUM 2.85 341022	国債証券	2.85	62	59	11,069	2034/10/22
BELGIUM 3.75 450622	国債証券	3.75	29	27	5,128	2045/6/22
BELGIUM 5.5 280328	国債証券	5.5	48	51	9,482	2028/3/28
小 計	-	-	-	-	49,227	-
(オーストリア) AUSTRIA 0 310220	国債証券	% -	千ユーロ 95	千ユーロ 82	千円 15,291	2031/2/20
AUSTRIA 2.9 330220	国債証券	2.9	47	46	8,670	2033/2/20
AUSTRIA 3.15 440620	国債証券	3.15	46	42	7,890	2044/6/20
REPUBLIC 0.7 710420	国債証券	0.7	19	6	1,182	2071/4/20
小 計	-	-	-	-	33,035	-
(フィンランド) FINNISH 0.5 260415	国債証券	% 0.5	千ユーロ 5	千ユーロ 4	千円 918	2026/4/15
FINNISH 0.75 310415	国債証券	0.75	60	54	10,007	2031/4/15
FINNISH 2.625 420704	国債証券	2.625	35	30	5,651	2042/7/4
小 計	-	-	-	-	16,577	-
(アイルランド) IRISH 0.2 301018	国債証券	% 0.2	千ユーロ 62	千ユーロ 55	千円 10,220	2030/10/18
IRISH 2.0 450218	国債証券	2.0	30	23	4,324	2045/2/18
小 計	-	-	-	-	14,545	-
(ポルトガル) PORTUGAL 1.95 290615	国債証券	% 1.95	千ユーロ 42	千ユーロ 41	千円 7,662	2029/6/15
PORTUGAL 4.1 370415	国債証券	4.1	50	53	9,896	2037/4/15
PORTUGAL 4.1 450215	国債証券	4.1	10	10	1,922	2045/2/15
小 計	-	-	-	-	19,480	-
合 計	-	-	-	-	960,520	-

## ■投資信託財産の構成

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 960,520	% 94.4
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	56,507	5.6
投 資 信 託 財 産 総 額	1,017,027	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、2025年12月22日における邦貨換算レートは1ユーロ=184.60円です。

(注2) 外貨建資産 (979,609千円) の投資信託財産総額に対する比率は96.3%です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	1,017,027,187円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	40,296,516
公 社 債(評価額)	960,520,466
未 収 利 息	12,597,786
前 払 費 用	1,594,322
差 入 委 託 証 拠 金	2,018,097
(B)負 債	34,000,000
未 払 解 約 金	34,000,000
(C)純 資 産 総 額(A-B)	983,027,187
元 本	826,064,156
次 期 繰 越 損 益 金	156,963,031
(D)受 益 権 総 口 数	826,064,156口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,900円

### <注記事項>

- ① 当マザーファンドの期首元本額は857,411,357円、期中追加設定元本額は91,985,536円、期中一部解約元本額は123,332,737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>先進国債券ファンド (部分為替ヘッジあり) | 336,438,103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)   | 489,626,053円 |
| 合計                                | 826,064,156円 |

## ■損益の状況

当期 自2024年12月21日 至2025年12月22日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	24,396,774円
受 取 利 息	24,362,431
そ の 他 収 益 金	34,343
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	90,922,607
売 買 益	123,953,751
売 買 損	△ 33,031,144
(C)先 物 取 引 等 取 引 損 益	80,763
取 引 益	152,757
取 引 損	△ 71,994
(D)信 託 報 酬 等	△ 497,844
(E)当期損益金(A+B+C+D)	114,902,300
(F)前 期 繰 越 損 益 金	49,713,530
(G)追 加 信 託 差 損 益 金	5,014,464
(H)解 約 差 損 益 金	△ 12,667,263
(I) 計 (E+F+G+H)	156,963,031
次 期 繰 越 損 益 金(I)	156,963,031

(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) (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。

## ◆お知らせ◆

「投資信託及び投資法人に関する法律第14条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第14条の改正に伴い、記載変更を行い、2025年4月1日付で実施致しました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

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。

# 米国モーゲージ証券・マザーファンド

## 運用報告書

《第2期》

決算日：2025年12月22日

(計算期間：2024年12月21日～2025年12月22日)

法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第2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、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
	円	騰落率	円	騰落率				
(設定日) 2023年12月20日	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
2期 (2025年12月22日)	12,087	8.4	380.13	8.6	△0.1	99.1	—	23,128

(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
	円	騰落率	円	騰落率			
(期首) 2024年12月20日	11,146	—	350.14	—	—	99.5	—
12月末	11,164	0.2	349.57	△0.2	0.3	99.2	—
2025年1月末	11,013	△1.2	345.65	△1.3	0.1	98.2	—
2月末	10,876	△2.4	342.55	△2.2	△0.3	98.7	—
3月末	10,892	△2.3	344.24	△1.7	△0.6	98.4	—
4月末	10,432	△6.4	327.70	△6.4	0.0	98.7	—
5月末	10,407	△6.6	328.51	△6.2	△0.5	98.8	—
6月末	10,658	△4.4	335.08	△4.3	△0.1	99.3	—
7月末	10,983	△1.5	344.35	△1.7	0.2	98.8	—
8月末	10,970	△1.6	345.49	△1.3	△0.3	99.2	—
9月末	11,263	1.0	353.70	1.0	0.0	99.0	—
10月末	11,748	5.4	369.94	5.7	△0.3	98.9	—
11月末	12,029	7.9	377.92	7.9	△0.0	99.1	—
(期末) 2025年12月22日	12,087	8.4	380.13	8.6	△0.1	99.1	—

(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2期：2024年12月21日～2025年12月22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、期首11,146円で始まり、期末12,087円となり、騰落率は8.4%の上昇となりました。

#### □プラス要因

米国10年国債利回り(以下「米国長期金利」という)が低下(債券価格が上昇)したことやゼロボラティリティスプレッド(以下「スプレッド」という)が縮小したこと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

米国長期金利は、期首から期末にかけて低下しました。

期首から2025年1月上旬にかけては、債務上限問題を背景とした財政懸念の高まりを受けて、米国長期金利は上昇しました。1月中旬から3月下旬にかけては、就任式直後に発表されたトランプ政権の政策に想定ほど強硬な姿勢が見られず、インフレ再加速への過度な懸念が後退したことや、予想対比較調な景況感・消費関連指標、関税を含む政策不確実性の高まり、3月米連邦公開市場委員会(以下「FOMC」という)およびパウエル議長会見において関税の影響は一時的との経済見通しが示されたことに加え、量的引き締め政策(以下「QT」という)減速がアナウンスされたこと、相互関税発動を前にした警戒感の高まりを背景に米国長期金利は低下しました。4月上旬から5月中旬にかけては、トランプ政権の相互関税発動およびその後の上乗せ税率部分の90日間延期を受けて、発動前に過度に進んでいた利下げ期待が一部後退するとともに、政策の不確実性が一段と高まる中でドル資産回避の動きから米国長期金利は上昇しました。5月下旬から10月中旬にかけては、一部米連邦準備制度理事会(以下「FRB」という)高官の早期利下げを支持する発言や予想対比較調な雇用指標を受けた利下げ期待の高まりから米国長期金利は低下しました。10月下旬から期末にかけては、10月FOMCにおいて25bpの利下げとQT停止が決定された一方で、一部の参加者が利下げに反対し政策金利据え置きを支持したことやパウエル議長が12月FOMCにおける利下げに対する慎重姿勢を示したことに加え、四半期発行計画において将来的な利付債増発の可能性が示唆されたことや、12月FOMCにおけるタカ派的な利下げに対する警戒感の高まりを背景に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)のスプレッドは、期首から期末にかけて縮小しました。

期首から2025年4月下旬にかけては、トランプ政権の相互関税発動に伴いボラティリティが上昇したことを受け、投資家の様子見姿勢が強まり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、米国の関税不確実性の後退を受けてボラティリティが低下したことに加え、早期利下げ期待の進展を受けて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高・ドル安となりました。

期首から2025年4月下旬にかけては、1月日銀金融政策決定会合での追加利上げ観測の高まりや決定会合および氷見野副総裁の講演において利上げの到達点が市場の想定より高位にある可能性が示唆されたことに加え、日米長期金利差が縮小したことやトランプ政権の相互関税発動を巡る混乱を背景に円高・ドル安となりました。5月上旬から期末にかけては、日銀追加利上げ期待の後退や、7月参議院選挙での自民党の劣勢に加え、10月自民党総裁選において拡張的な財政政策や緩和的な金融政策を志向する高市氏が選出されたことや、12月日銀金融政策決定会合において25bpの利上げが決定されたものの利上げペースの一段の加速を示唆する発信は見られなかっ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のカレント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一方、30年GNMA2の中間クーポンの中でキャリアの良好なクーポンへ寄せたポジションが、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<sup>(注1)</sup>・コンベクシティ<sup>(注2)</sup>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<sup>(注3)</sup>（ダラーロール<sup>(注4)</sup>）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、プール受渡に先立ち期近限月の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+8.6%に対して0.1%下回りました。

TBA運用の活用により、為替ヘッジ取引で発生するベースコストが抑制されたことなどがプラス寄与したものの、プールで構成されるベンチマークとの組入銘柄の差異などがマイナス寄与しました。

## 《今後の運用方針》

米国経済は、関税をはじめとするトランプ政権の政策不確実性を背景とした家計および企業のセンチメント悪化は底打ちしたと見られるものの、今後本格化するであろう関税の影響を加味すると、当面は個人消費および企業活動中心に軟調推移することが見込まれます。個人消費については、底堅い所得の伸びやインフレ減速に伴う実質賃金の回復等を背景にサービス消費中心に底堅く推移してきたものの、今後はトランプ政権による関税賦課や移民抑制強化の影響が2025年第4四半期から2026年第1四半期をピークに本格化すると見込まれる中で、関税コストの価格転嫁等を受けた消費者需要減退を背景に軟調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しているものの、トランプ政権の政策不透明感の高まりを受けた様子見姿勢が当面継続すると見込みます。住宅市場は、販売件数等は依然として低調なものの、住宅価格の上昇ペースは減速し、ローン金利が低下基調となる中、ローンの借換活動も徐々に増加しており、回復の兆しが見られます。労働市場は、堅調な企業業績を踏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、労働需給が低位で均衡する中、求人減少や解雇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留意が必要です。物価は、トランプ政権の関税政策の影響が徐々に示現するとともに上昇を見込むものの、原油・ガソリン価格の上昇が限定的となる中、市場の中長期期待インフレのアンカー状況は継続しており、上昇は一時的であると見込みます。コア物価の基調についても、住居費インフレの減速や労働市場の正常化等が低下要因となるものの、トランプ政権の関税政策の影響等により一時的な上昇を見込みます。但し、関税や移民抑制政策の悪影響が深刻化し、供給網の混乱に発展する場合には、コア物価上昇が長期化する可能性に留意が必要です。FRBは経済のソフトランディング（軟着陸）に向けて予防的な調整利下げを再開しており、今後についてもインフレおよび労働市場をはじめとした景気の動向を見極めながら調整利下げを実施していくことが見込まれます。

米国長期金利については、関税を中心とする政策不確実性の高まりを背景とした家計の消費活動・企業の投資活動の慎重化を受けた経済指標の悪化や、利下げの進展に伴う米銀を中心とした投資家需要の増加が金利下押し圧力となる一方で、2026年以降の経済回復期待や利付債増発を巡る思惑を背景とした債券需給悪化が金利上昇圧力となると想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。

MBSについては、一時的にボラティリティが上昇する局面ではスプレッドが拡大する場面も想定されるものの、キャリア商品としての魅力を背景とした投資家需要が見込まれることから、スプレッドは横ばい圏での推移を想定します。

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。

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 2024年12月21日 ～2025年12月22日		項目の概要
	金 額	比 率	
(a) その他費用 (保管費用)	円 1	% 0.006	(a) 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 信託事務に係る諸費用
(その他)	(0)	(0.002)	
合 計	(0)	(0.004)	
合 計	1	0.006	

期中の平均基準価額は、11,036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（2024年12月21日から2025年12月22日まで）

### 公社債

			買 付 額	売 付 額
外国	アメリカ	特殊債券	千ドル 1,932,453	千ドル 1,805,190

(注) 金額は受渡し代金（経過利子分は含まれておりません）。

## ■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% 55/12/1(アメリカ)	3,921,952	UMBS 30 TBA 2% 55/11/1(アメリカ)	3,992,342
UMBS 30 TBA 2% 55/5/1(アメリカ)	3,855,564	UMBS 30 TBA 2% 55/12/1(アメリカ)	3,927,001
UMBS 30 TBA 2% 55/11/1(アメリカ)	3,831,748	UMBS 30 TBA 2% 55/4/1(アメリカ)	3,855,184
UMBS 30 TBA 2% 55/3/1(アメリカ)	3,811,870	UMBS 30 TBA 2% 56/1/1(アメリカ)	3,845,490
UMBS 30 TBA 2% 56/1/1(アメリカ)	3,811,304	UMBS 30 TBA 2% 55/10/1(アメリカ)	3,830,828
UMBS 30 TBA 2% 55/9/1(アメリカ)	3,810,495	UMBS 30 TBA 2% 55/8/1(アメリカ)	3,808,582
UMBS 30 TBA 2% 55/4/1(アメリカ)	3,792,345	UMBS 30 TBA 2% 55/9/1(アメリカ)	3,787,606
UMBS 30 TBA 2% 55/7/1(アメリカ)	3,759,631	UMBS 30 TBA 2% 55/7/1(アメリカ)	3,775,081
UMBS 30 TBA 2% 56/2/1(アメリカ)	3,753,044	UMBS 30 TBA 2% 55/6/1(アメリカ)	3,758,122
UMBS 30 TBA 2% 55/6/1(アメリカ)	3,737,442	UMBS 30 TBA 2% 55/2/1(アメリカ)	3,754,192

(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（2024年12月21日から2025年12月22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			残存期間別組入比率			
		評 価 額		組 入 比 率	うちBB格 以下 組入比率	5 年 以 上	2 年 以 上	2 年 未 満
		外 貨 建 金 額	邦 貨 換 算 金 額					
ア メ リ カ	千ドル 159,220	千ドル 145,377	千円 22,914,416	% 99.1	% -	% 99.1	% -	% -
合 計	159,220	145,377	22,914,416	99.1	-	99.1	-	-

(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

銘 柄	種 類	年 利 率	当 期 末			償 還 年 月 日
			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	
GNMA2 30 2.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.0	5,910	4,898	772,081	2056/2/1
GNMA2 30 2.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.5	6,200	5,361	845,134	2056/2/1
GNMA2 30 3.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.0	4,590	4,127	650,546	2056/2/1
GNMA2 30 3.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.5	3,570	3,256	513,260	2056/2/1
GNMA2 30 4.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	4.0	2,650	2,500	394,165	2056/2/1
GNMA2 30 4.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	4.5	2,870	2,793	440,309	2056/2/1
GNMA2 30 5.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	5.0	5,270	5,245	826,774	2056/2/1
GNMA2 30 5.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	5.5	2,350	2,370	373,610	2056/2/1
GNMA2 30 6.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	6.0	2,860	2,910	458,782	2056/2/1
GNMA2 30 6.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	6.5	1,070	1,102	173,709	2056/2/1
UMBS 15 2.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.0	6,910	6,400	1,008,859	2041/2/1
UMBS 15 2.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.5	1,850	1,750	275,856	2041/2/1
UMBS 15 3.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.0	970	933	147,108	2041/2/1
UMBS 15 3.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.5	630	612	96,483	2041/2/1
UMBS 15 5.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	5.0	780	788	124,351	2041/2/1
UMBS 30 2.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.0	29,430	23,830	3,756,124	2056/2/1
UMBS 30 2.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	2.5	19,140	16,192	2,552,210	2056/2/1
UMBS 30 3.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.0	10,990	9,708	1,530,221	2056/2/1
UMBS 30 3.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	3.5	7,780	7,164	1,129,263	2056/2/1
UMBS 30 4.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	4.0	6,350	6,015	948,125	2056/2/1
UMBS 30 4.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	4.5	4,860	4,736	746,563	2056/2/1
UMBS 30 5.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	5.0	6,500	6,470	1,019,928	2056/2/1
UMBS 30 5.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	5.5	12,030	12,170	1,918,387	2056/2/1
UMBS 30 6.0 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	6.0	10,970	11,243	1,772,125	2056/2/1
UMBS 30 6.5 TBA 2602	特殊債券(除く金融債)	6.5	2,690	2,794	440,432	2056/2/1
合 計	-	-	-	-	22,914,416	-

## ■投資信託財産の構成

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	22,914,416	32.9
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	46,774,702	67.1
投 資 信 託 財 産 総 額	69,689,118	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、2025年12月22日における邦貨換算レートは1ドル=157.62円です。

(注2) 外貨建資産（685,903千円）の投資信託財産総額に対する比率は1.0%です。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2025年12月22日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	91,752,525,840円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	22,727,445,691
公 社 債(評価額)	22,914,416,840
未 収 入 金	46,100,619,300
未 収 利 息	441,583
差 入 委 託 証 拠 金	9,602,426
(B)負 債	68,624,386,267
未 払 金	68,595,386,267
未 払 解 約 金	29,000,000
(C)純 資 産 総 額(A-B)	23,128,139,573
元 本	19,134,714,638
次 期 繰 越 損 益 金	3,993,424,935
(D)受 益 権 総 口 数	19,134,714,638口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,087円

<注記事項>

① 当マザーファンドの期首元本額は1,711,944,537円、期中追加設定元本額は20,017,024,753円、期中一部解約元本額は2,594,254,652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）：	835,623,074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）：	333,868,707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）：	485,284,755円
NZAM 米国MBS私募ファンド（為替ヘッジあり）202501：	17,479,938,102円
合計：	19,134,714,638円

## ◆お知らせ◆

「投資信託及び投資法人に関する法律第14条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第14条の改正に伴い、記載変更を行い、2025年4月1日付で実施致しました。

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

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。