

* 当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商 品 分 類		追加型投信／海外／その他資産(優先証券)
信 託 期 間		2010年8月9日から2017年2月13日まで (当初2020年7月15日まで)
運 用 方 針		・「パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド」受益証券への投資を通じて、主として米国のハイブリッド優先証券に投資し、安定した収益の確保を図るとともに、中長期的に信託財産の着実な成長を目指します。 ・マザーファンドの運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシーに外貨建て資産の運用の指図に関する権限を委託します。 Aコース： 実質組入れの外貨建て資産について、為替変動リスクの低減を図るため、原則として為替のフルヘッジを行います。 Bコース： 実質組入れの外貨建て資産について、原則として為替ヘッジを行いません。
主要運用対象	米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース(為替ヘッジあり)	「パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	
	パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド	米国のハイブリッド・プリファード・セキュリティーズ(ハイブリッド優先証券)を主要投資対象とします。
組入制限	米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース(為替ヘッジあり)	・株式への実質投資割合には制限を設けません。 ・外貨建て資産への実質投資割合には制限を設けません。 ・同一銘柄の優先証券への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
	米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	
	パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド	・株式への投資割合には制限を設けません。 ・外貨建て資産への投資割合には制限を設けません。 ・同一銘柄の優先証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
分 配 方 針		毎月1回(原則として15日)決算を行い、利子・配当等収益および売買益を中心に、基準価額の水準、市況動向、運用状況等を勘案して分配を行います。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わない場合もあります。

運用報告書(全体版)

繰上償還

第14作成期

第78期(償還日：2017年2月13日)

米国ハイブリッド優先証券ファンド

Aコース(為替ヘッジあり)／Bコース(為替ヘッジなし)

——— 受益者のみなさまへ ———

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

「米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース(為替ヘッジあり)／Bコース(為替ヘッジなし)」は、2017年2月13日をもちまして繰上償還いたしましたので、運用状況および償還内容をご報告申し上げます。

長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。



パインブリッジ・インベストメンツ株式会社
〒100-6813 東京都千代田区大手町一丁目3番1号 JAビル

お問い合わせ先・・・投資信託担当
電話番号／03-5208-5858 (受付時間／9：00～17：00
(土、日、祝休日を除く))
ホームページ／<http://www.pinebridge.co.jp/>

目次

◆米国ハイブリッド優先証券ファンド 運用報告書 繰上償還

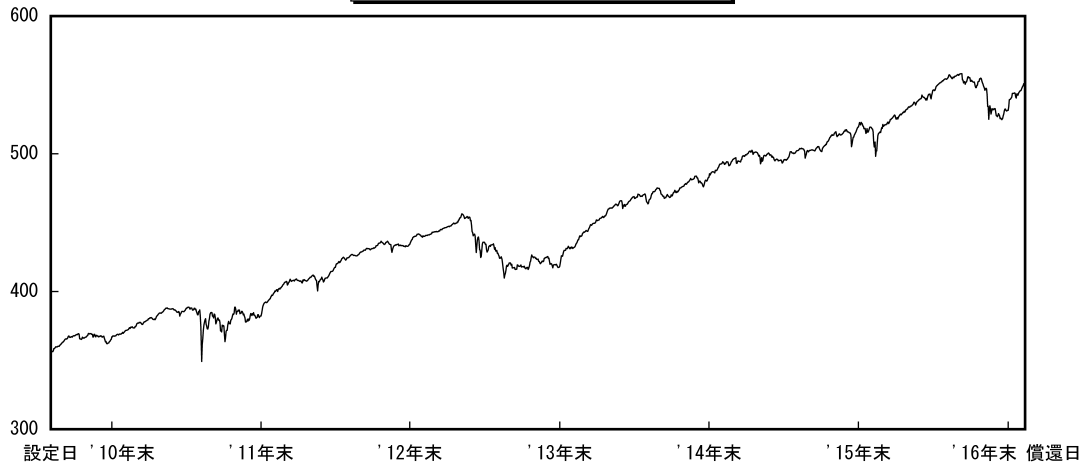
設定以来の投資環境	1
設定以来の運用経過	11
米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース（為替ヘッジあり）	
◆最近5作成期の運用実績	24
◆当作成期中の基準価額と市況等の推移	25
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細	26
◆売買および取引の状況	26
◆利害関係人との取引状況等	26
◆組入資産の明細	27
◆投資信託財産の構成	27
◆資産、負債、元本および償還価額の状況	27
◆損益の状況	27
◆投資信託財産運用総括表	28
◆毎計算期末の状況	28
◆償還金のお知らせ	30
米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース（為替ヘッジなし）	
◆最近5作成期の運用実績	31
◆当作成期中の基準価額と市況等の推移	32
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細	33
◆売買および取引の状況	33
◆利害関係人との取引状況等	33
◆組入資産の明細	34
◆投資信託財産の構成	34
◆資産、負債、元本および償還価額の状況	34
◆損益の状況	34
◆投資信託財産運用総括表	35
◆毎計算期末の状況	35
◆償還金のお知らせ	37
パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド 繰上償還	38

設定以来の投資環境

(2010年8月9日～2017年2月13日)

ハイブリッド優先証券市場

ハイブリッド優先証券指数の推移



※参考指数（ハイブリッド優先証券指数）は、BofAメリルリンチ・プリファードストック・フィックスレート指数（米国ドルベース）です。（以下同じ。）

第1作成期（2010年8月9日～2011年1月17日）

米国の雇用回復の遅れを受けてFRB（米連邦準備制度理事会）が、追加的な金融緩和を実施するとの期待感が高まる中、米国長期金利は作成期中の前半は2.6%をはさんで安定的に推移していましたが、11月上旬に実際に金融緩和策が実施された後は、一転上昇基調をたどり12月半ばには3.5%を超えました。そうした中、優先証券市場は景気の先行きに対する見方が徐々に好転する中、概ね堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2010年11月上旬）

雇用の本格的な回復に向けて追加的な金融緩和策実施への期待感が高まり、米国長期金利が安定的に推移する中、景気の先行きに対する見方が好転したことを受けて、魅力的な利回りの獲得が期待できる優先証券市場は上昇しました。

第2作成期（2011年1月18日～2011年7月15日）

FRBによるQE2（追加的な金融緩和）の実施により景気の先行きに対する楽観的な見方が強まったことから、米国長期金利は2月上旬に3.7%台をつけました。しかし、その後は中東情勢の緊迫化

や東日本大震災の影響から安全資産である米国債が買われたことから、利回りは低下基調をたどり、6月下旬には2.8%台をつけました。そうした中、優先証券市場は引き続き信用市場が安定的に推移する中、相対的に高い利回りを求める投資家の買いに支えられたことなどから作成期中を通じて堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

(期間：作成期首～2011年5月中旬)

QE2の実施や中東情勢の不透明感拡大、そして日本の震災等の影響から米国長期金利が低下基調をたどる中、相対的に魅力的な利回りを提供する優先証券市場への資金流入が続いたことから上昇しました。

第3作成期 (2011年7月16日～2012年1月16日)

QE2終了後の米国経済の低迷、そして欧州債務危機や米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後米国債の格下げなどによりリスク性資産から資金が逃避する中、結果として安全資産としての米国債が買われ、米国長期金利は低下基調をたどり、作成期首2.9%程度であった利回りが9月には2%割れとなり一時1.7%台まで低下しました。その後は米国景気の先行きに対する悲観的な見方が修正されたものの、欧州債務問題への懸念から米国債への資金流入が続いたことから利回りは概ね1.8%～2.3%での推移となりました。

そうした中、ハイブリッド優先証券市場は、8月初めに米国債が格下げされると、世界的にリスク性資産から資金が逃避し、短期的な調整を余儀なくされましたが、その後は景気見通しが改善したにも関わらず、米国長期金利が低水準にとどまったことから、ハイブリッド優先証券市場は作成期末まで安定的に推移しました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年8月上旬～8月下旬)

米国債の格下げに伴う市場の混乱に対し、FRBが低金利政策を長期間継続する可能性を示唆したことを受けて米国長期金利が低下する中、ハイブリッド優先証券市場は急反発しました。

(期間：2011年10月上旬～10月下旬)

欧州の債務危機に対する対応策の発表や米国景気に対する過度な悲観論の修正などから、株式等のリスク性資産が買われる中、ハイブリッド優先証券市場は反発しました。

<主な下落要因>

(期間：2011年8月上旬)

米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げなどを受けてリスク性資産が売られる中、ハイブリッド優先証券市場も短期的に急落しました。

(期間：2011年9月上旬～10月上旬)

ギリシャのデフォルト（債務不履行）懸念の高まりからリスク性資産が売られる中、ハイブリッド優先証券市場も下落しました。

第4作成期（2012年1月17日～2012年7月17日）

作成期中前半はギリシャ救済策の合意や予想を上回る米国経済指標の発表などから世界的に株式等のリスク性資産へ資金が流入し、ハイブリッド優先証券市場も上昇トレンドをたどりました。しかし、5月に入るとギリシャ総選挙後の政局の混迷により欧州債務危機が再燃し、金融機関中心に信用リスクが高まり、一時ハイブリッド優先証券市場は軟調な展開となりました。その後は、米国の雇用統計が予想を下回るなど景気減速への懸念が高まり、米国長期金利が大幅に低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場への資金流入が続き、作成期末にかけて堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2012年3月中旬）

ギリシャ救済策の合意など欧州債務問題の落ち着きに加え、米国経済が好調に推移したことなどから世界的にリスク性資産への資金流入が続き、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

（期間：2012年6月中旬～作成期末）

ギリシャの再選挙で財政緊縮派が勝利したことやスペインの銀行支援策の発表等を受けて世界的にリスク許容度が改善したことなどから、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

<主な下落要因>

（期間：2012年5月上旬～5月下旬）

発表された米国雇用統計が予想を下回ったことや、ギリシャの総選挙結果により緊縮財政実施に対する懸念が広がったことなどから、金融市場では一時的にリスク回避の動きが強まった結果、ハイブリッド優先証券市場は下落しました。

第5作成期（2012年7月18日～2013年1月15日）

欧州債務問題の落ち着き、米国の金融緩和の継続等によりハイブリッド優先証券市場は全般的に堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

（期間：2012年7月下旬～11月上旬）

欧州債務問題が落ち着きを示す中、米国景気の減速を受けてQE3への期待が高まり、株式等のリスク性資産へ資金が流入した結果、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

（期間：2012年12月下旬～作成期末）

年明け後、「財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）」問題に関して合意案が上・下院を通過し、当面の危機は回避されたことなどを受けて、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

<主な下落要因>

（期間：2012年11月上旬～11月中旬）

米大統領選後、「財政の崖」問題への懸念が高まったことなどから、ハイブリッド優先証券市場は一時的に下落しました。

第6作成期（2013年1月16日～2013年7月16日）

作成期前半は金融緩和の継続等により堅調に推移しましたが、5月以降はQE3の縮小懸念などが台頭し、軟調な展開となりました。

<主な下落要因>

（期間：2013年5月上旬～6月下旬）

雇用統計など景気の緩やかな回復を示す経済指標が発表される中、FRBがQE3の縮小を示唆したことを受けて世界的に金融市場が混乱、米国長期金利が急激に上昇し、リスク性資産から資金が流出したことなどから、ハイブリッド優先証券市場は大幅に下落しました。

<主な上昇要因>

（期間：2013年2月上旬～5月上旬）

キプロス問題などから避難通貨として米国ドルが買われ、米国債利回りが低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場に資金が流入し、上昇しました。

第7作成期（2013年7月17日～2014年1月15日）

当作成期のハイブリッド優先証券市場は8月中旬にかけて下落しましたが、9月以降は上昇に転じ、作成期末にかけて下落幅を縮小する展開となりました。

<主な下落要因>

（期間：作成期首～2013年8月中旬）

米国の堅調な雇用統計を受けて、FRBが9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で量的金融緩和の縮小に着手するとの懸念が高まったことや、米国によるシリアへの武力行使懸念が高まったことから、ハイブリッド優先証券市場は下落しました。

<主な上昇要因>

（期間：2013年8月下旬～10月下旬）

シリアを巡る地政学リスクが緩和したことや、9月のFOMCにおいて、市場の予想に反して量的金融緩和縮小が見送られたことを受けて、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

（期間：2013年12月下旬～作成期末）

12月のFOMCでの量的金融緩和縮小決定が市場の不透明感を払しょくしたこと、また利上げ時期について慎重さが示唆され、低金利政策の長期化期待が高まったことなどを背景に、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

第8作成期（2014年1月16日～2014年7月15日）

当作成期のハイブリッド優先証券市場は作成期を通じて概ね堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～作成期末）

FRBによる低金利政策の長期化観測、悪天候の影響による米国経済の弱含み、新興国経済の先行きへの懸念、ウクライナやイラク情勢への懸念などを背景に長期金利が低下基調で推移する中、

投資家の高利回り資産に対する需要の高まりを受けて、ハイブリッド優先証券市場に持続的に資金が流入しました。

第9作成期（2014年7月16日～2015年1月15日）

米国ハイブリッド優先証券市場は概ね堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

ウクライナ問題をめぐるロシアと欧米間の対立の深まり、世界経済の先行き不透明感の広まり、原油価格の急落を受けたマーケットにおけるリスク回避姿勢の強まりなどから軟調になる局面もありましたが、主要先進国の長期金利が低下基調で推移する中、米国においては、経済指標が堅調さを示し、企業決算も良好であったことから底堅い展開となりました。

第10作成期（2015年1月16日～2015年7月15日）

<主な上昇要因>

米国ハイブリッド優先証券市場は、作成期中前半は、原油価格の反発や米国における利上げ開始時期の後ずれ観測などを受けて堅調に推移し、当ファンドの参考指数であるBofメルリリンチ・プリファードストック・フィックスレート指数は4月中旬に市場最高値を更新しました。しかし、作成期中後半は米国長期金利の上昇やギリシャ債務問題への懸念などを背景に上昇幅を縮小する展開となりました。

第11作成期（2015年7月16日～2016年1月15日）

<主な上昇要因>

米国ハイブリッド優先証券市場は、FRBによる利上げへの警戒、中国株の急落、人民元の切り下げ、原油安などを背景とした投資家のリスク回避の動きの強まりから、調整色を強める局面もありましたが、安定した需要にも下支えされ、底堅い推移となりました。

第12作成期（2016年1月16日～2016年7月15日）

<主な上昇要因>

当作成期の米国ハイブリッド優先証券市場は、原油安の進行や欧州金融機関への信用懸念の高まりなどを受けて世界的にリスク回避の動きが強まる中、2月中旬にかけて調整局面となりました。しかし、その後は米国マクロ指標の改善、FRBによる利上げペースの減速観測などを背景に安心感が広まる中、上昇に転じました。作成期末にかけては、英国のEU（欧州連合）離脱に対する警戒から世界的にリスク性資産のボラティリティが高まりましたが、相対的に影響が少ないと見られる米国ハイブリッド優先証券市場は底堅い展開となりました。

第13作成期（2016年7月16日～2017年1月16日）

<主な下落要因>

当作成期の米国ハイブリッド優先証券市場は、6月の英国民投票におけるEU離脱決定に対する懸念が後退する中、9月にかけては上昇基調で推移しました。しかし、その後はFRBによる利上げ観測の強まり、ECB（欧州中央銀行）による量的金融緩和の縮小観測などを背景に欧米の金利が上昇傾向となる中、上値の重い展開となり、11月には米国大統領選挙の結果を受けて米国を中心に金利が急上昇したことから、米国ハイブリッド優先証券市場は急落しました。作成期末にかけては、米国金利の上昇に一服感が出たことが安心材料となり、下げ幅を縮小する展開となりました。

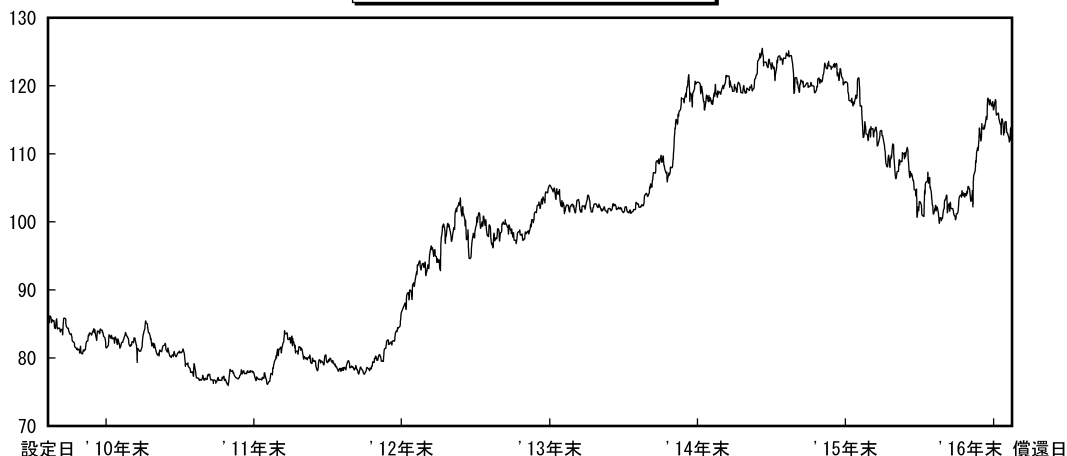
第14作成期（2017年1月17日～2017年2月13日）

当作成期の米国ハイブリッド優先証券市場は、米国新政権による減税や規制緩和が景気拡大に繋がるとの見方から投資家のリスク選好度が高まる中で堅調に推移しました。

為替市場

(円／米国ドル)

為替レートの推移

**第1作成期** (2010年8月9日～2011年1月17日)

<円高米国ドル安要因>

(期間：作成期首～2010年10月下旬)

米国景気の減速を受けて追加的な金融緩和策への期待が高まったことなどから、円高米国ドル安が進行しました。なお、9月半ばに政府・日銀は円売り介入を行い、円高防止を図りましたが、海外通貨当局との協調介入ではなく、単独介入であったことから効果は限定的にとどまりました。

<円安米国ドル高要因>

(期間：2010年11月上旬～12月中旬)

米国での追加的な金融緩和の実施やブッシュ減税の延長などにより、景気回復期待が高まった結果、米国長期金利が上昇し円安米国ドル高となりました。

第2作成期 (2011年1月18日～2011年7月15日)

<円高米国ドル安要因>

(期間：2011年3月上旬～3月中旬)

3月11日に起きた東日本大震災および原発事故により日本企業が外貨建て資産を売却するのではないかとの思惑から急激に円が買われ、円高米国ドル安になりました。

(期間：2011年4月上旬～5月上旬)

米国経済指標が予想を下回ったことから、米国景気に対する懸念が再燃し、金融緩和政策がしばらく維持されるとの見方が広がったことから、円高米国ドル安になりました。

(期間：2011年7月上旬～作成期末)

欧州債務危機の拡大懸念が強まり、投資家によるリスク回避の動きが高まる中、FRB議長が追加的な金融緩和への可能性を示唆したことなどから、円高米国ドル安が進行しました。

<円安米国ドル高要因>

(期間：2011年3月中旬～4月上旬)

急激に進んだ円高を防止するために日米欧による円売りの協調介入が行われたことや、震災後の金融政策の方向性の違いを受けて主要通貨に対して円が売られたことで、円安米国ドル高となりました。

第3作成期 (2011年7月16日～2012年1月16日)

<円高米国ドル安局面>

(期間：作成期首～10月下旬)

欧州債務危機の拡大懸念および米国債の格下げなどを背景にリスク回避の動きが高まる中、FRB議長が追加的な金融緩和への可能性を示唆したことなどから、円高米国ドル安になりました。政府・日銀は8月4日に円売り・米国ドル買いの介入を実施しましたが、米国の金融緩和政策の継続を前に効果は一時的なものに終わりました。

<円安米国ドル高局面>

(期間：2011年10月下旬～11月上旬)

1米国ドル75円台に上昇した円高を防止するために政府・日銀が過去最大規模の円売り・米国ドル買いの単独介入を実施したことを受けて、主要通貨に対して円が売られ、円安米国ドル高となりました。

第4作成期 (2012年1月17日～2012年7月17日)

<円安米国ドル高局面>

(期間：2012年2月上旬～3月中旬)

米国の経済指標が比較的好調に推移する中、日本の経常収支の悪化、日銀の追加的な金融緩和などを材料に円が売られ、一時84円台を付けました。

<円高米国ドル安局面>

(期間：2012年3月中旬～6月上旬)

米国雇用統計等経済指標の悪化を受けてFRBによるQE3に対する期待感が高まる一方、4月の金融政策決定会合で日銀が追加的な金融緩和の実施を見送ったことから、円高米国ドル安が進行しました。

第5作成期 (2012年7月18日～2013年1月15日)

<円安米国ドル高局面>

(期間：2012年11月中旬～作成期末)

米国の「財政の崖」問題に対する懸念の低下、安倍自民党総裁の積極的な金融緩和・円安誘導発言、その後の総選挙での自民党圧勝などを材料に円が売られ、急激に円安米国ドル高が進行しました。

第6作成期（2013年1月16日～2013年7月16日）

<円安米国ドル高局面>

（期間：作成期首～2013年5月中旬）

黒田新総裁率いる日銀によるインフレ目標（2%）の導入などの「異次元緩和」を材料に円が大幅に売られ、急激に円安米国ドル高が進行しました。

（期間：2013年6月中旬～7月中旬）

QE3縮小に対する市場の見方が変化し、米国景気の回復に対しポジティブな受け止め方が増加したことから、米国ドルが円に対して反発しました。

<円高米国ドル安局面>

（期間：2013年5月中旬～6月中旬）

バーナンキFRB議長によるQE3縮小発言により、世界的にリスク許容度が低下し、株式等のリスク性資産が売り込まれる中、為替市場では円が積極的に買われ、円高米国ドル安が進行しました。

第7作成期（2013年7月17日～2014年1月15日）

<円安米国ドル高局面>

（期間：2013年10月中旬～12月下旬）

日銀による追加金融緩和期待が高まる中、堅調な米国経済指標を背景にFRBによる量的金融緩和縮小観測が高まり、米国景気回復期待と日米金利差拡大期待から円が売られ、円安米国ドル高が進行しました。

<円高米国ドル安局面>

（期間：作成期首～2013年8月中旬）

米国における量的金融緩和縮小懸念が高まり、世界的にリスク許容度が低下する中、為替市場では円が引き続き買われる展開となり、円高米国ドル安が進行しました。

第8作成期（2014年1月16日～2014年7月15日）

<円高米国ドル安局面>

（期間：作成期首～2014年2月上旬）

アルゼンチン・ペソの急落や中国における社債のデフォルト懸念をきっかけに新興国経済への警戒が高まり、世界的にリスク許容度が低下する中、為替市場では円が買われる展開となり、円高米国ドル安が進行しました。

（期間：2014年4月上旬～作成期末）

日銀の追加緩和期待の後退、米国長期金利の低下、イラク情勢の緊迫化など背景に、円買い米国ドル売りが進みました。

<円安米国ドル高局面>

（期間：2014年2月上旬～4月上旬）

ウクライナ情勢への懸念などから円が買われる局面もあったものの、米国上下院による債務上限引き上げ法案の可決や雇用統計の改善などを背景に米国ドル買いが優勢となり、円安米国ドル高基調となりました。

第9作成期（2014年7月16日～2015年1月15日）

為替レートは、作成期首101.65円で始まり、作成期末は117.71円となりました。（16.06円の円安米国ドル高）

第10作成期（2015年1月16日～2015年7月15日）

米国の利上げが意識される中、金利先高観から米国ドルが買われ、作成期首から6月初旬にかけて円安米国ドル高が進行しました。6月中旬以降は日銀の黒田総裁による発言が円安けん制と受け止められて円安の修正が進み、その後もギリシャ債務問題や中国株安への懸念が高まった局面ではリスク回避の動きが強まり、円高米国ドル安が進行しました。

第11作成期（2015年7月16日～2016年1月15日）

米国の年内利上げ観測が強まる局面では、円安米国ドル高が進行しましたが、中国の経済減速懸念や原油安などにより世界的に投資家心理が悪化する中、安全資産とされる円が買われる動きが強まり、作成期を通じて見ると円高米国ドル安となりました。

第12作成期（2016年1月16日～2016年7月15日）

当作成期の米国ドル円はほぼ一本調子の下落基調となりました。2月半ばにかけての原油安の進行や欧州金融機関への信用懸念の高まり、6月下旬にかけての英国のEU離脱に対する警戒などから世界的にリスク回避の動きが強まる中、安全資産とされる円が買われる展開となりました。また、米国の利上げ時期の後ずれ観測を背景に米国の金利先高観が後退し、米国ドル高の修正が進んだことも、米国ドル円のさらなる下落につながりました。

第13作成期（2016年7月16日～2017年1月16日）

当作成期の米国ドル円は大幅上昇となりました。作成期初は英国のEU離脱をめぐる懸念を背景に世界的にリスク回避の動きが強まる中、安全資産としての需要から円買いが進み、8月には100円を切る水準まで円高が進行しました。しかし、その後は米国の利上げ観測が強まる中、米国金利の先高感から米国ドルが主要通貨に対して買われる展開となりました。11月の米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利を受けて米国金利が急上昇すると、さらに米国ドル買いが進み円安米国ドル高が進行しました。

第14作成期（2017年1月17日～2017年2月13日）

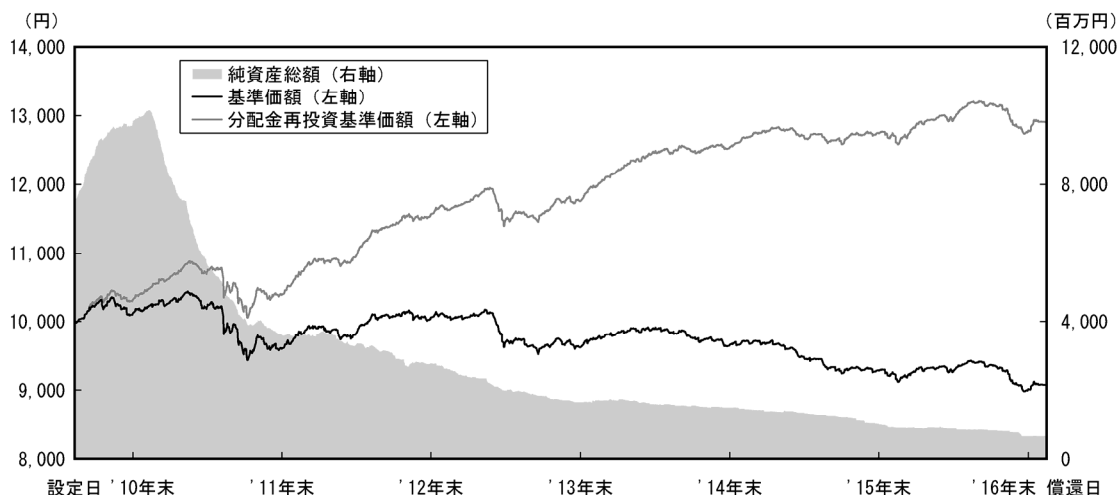
米国ドル円は、米国新政権による保護主義的な通商政策や安全保障政策への懸念に加え、トランプ大統領が円安を牽制する発言をしたことなどが嫌気され円高米国ドル安基調となりました。

設定以来の運用経過

(2010年8月9日～2017年2月13日)

米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース (為替ヘッジあり)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額は、収益分配金（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、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

第1作成期 (2010年8月9日～2011年1月17日)

<主な上昇要因>

(期間：作成期首～2010年11月上旬)

雇用回復に向けFRBが追加的な金融緩和策実施するとの期待感が高まり、米国長期金利が低位で安定的に推移する中、優先証券市場が上昇基調を維持したことが基準価額の上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第1期～第5期50円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第2作成期 (2011年1月18日～2011年7月15日)

<主な上昇要因>

(期間：作成期首～2011年5月中旬)

QE2の実施や中東情勢の不透明感拡大、日本の震災等の影響から米国長期金利が低下基調をたどる中、

相対的に魅力的な利回りを提供する優先証券市場への資金流入が続いたことが、基準価額の上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第6期～第11期50円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第3作成期（2011年7月16日～2012年1月16日）

<主な下落要因>

（期間：2011年8月上旬）

米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げなどを受けてリスク性資産が売られ、ハイブリッド優先証券市場も短期的に急落したことが、基準価額の下落につながりました。

（期間：2011年9月上旬～10月上旬）

ギリシャなど欧州債務危機の深刻化により、欧州系金融機関の資本毀損に対する懸念が台頭した結果、これら金融機関の発行するハイブリッド優先証券が軟調に推移したことなどが、基準価額の下落をもたらしました。

<主な上昇要因>

（期間：2011年10月上旬～10月下旬）

ギリシャ救済の合意や米国景気に対する悲観的な見方が修正されたことなどをを受けて、世界的にリスク性資産への資金回帰が起き、ハイブリッド優先証券市場が反発したことが、基準価額の上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第12期～第17期50円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第4作成期（2012年1月17日～2012年7月17日）

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2012年3月中旬）

ギリシャ救済策の合意など欧州債務問題の落ち着きに加え、米国経済が好調に推移したことなどから世界的にリスク性資産への資金流入が続き、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

（期間：2012年6月中旬～作成期末）

ギリシャの再選挙で財政緊縮派が勝利したことやスペインの銀行支援策の発表等を受けて世界的にリスク許容度が向上したことなどからハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

＜主な下落要因＞

（期間：2012年5月上旬～5月下旬）

発表された米国雇用統計が予想を下回ったことや、ギリシャの総選挙結果により緊縮財政実施に対する懸念が広がったことなどから、金融市場では一時的にリスク回避の動きが強まり、ハイブリッド優先証券市場が下落したことが、基準価額の下落をもたらしました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第18期～第23期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第5作成期（2012年7月18日～2013年1月15日）

＜主な上昇要因＞

（期間：作成期首～11月上旬）

欧州債務問題の落ち着きや米国でのQE3への期待等が高まり、株式等のリスク性資産へ資金が流入した結果、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

（期間：2012年12月下旬～作成期末）

年明け後、「財政の崖」問題に関して合意案が上・下院を通過し、当面の危機が回避されたことなどを受けて、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

＜主な下落要因＞

（期間：2012年11月上旬～11月中旬）

「財政の崖」問題への懸念が高まったことなどから、ハイブリッド優先証券市場が下落したことが、基準価額の下落をもたらしました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第24期～第29期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第6作成期（2013年1月16日～2013年7月16日）

＜主な下落要因＞

（期間：2013年5月上旬～6月下旬）

雇用統計など景気の緩やかな回復を示す経済指標が発表される中、FRBがQE3の縮小を示唆したことを受けて世界的に金融市場が混乱、米国長期金利が急激に上昇し、ハイブリッド優先証券市場が下落したことが、基準価額の下落をもたらしました。

＜主な上昇要因＞

（期間：2013年2月上旬～5月上旬）

キプロス問題などから避難通貨として米国ドルが買われ、米国債利回りが低下する中、相対的に

高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第30期～第35期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第7作成期（2013年7月17日～2014年1月15日）

<主な上昇要因>

（期間：2013年9月下旬～10月下旬）

シリアを巡る地政学リスクが緩和したことや、9月のFOMCにおいて、市場の予想に反して量的金融緩和と縮小が見送られたことを受けて、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。

（期間：2013年12月下旬～作成期末）

12月のFOMCでの量的金融緩和と縮小決定が市場の不透明感を払しょくしたこと、また利上げ時期について慎重さが示唆され、低金利政策の長期化期待が高まったことなどを背景に、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2013年8月中旬～9月中旬）

米国の堅調な雇用統計を受けて、FRBが9月のFOMCで量的金融緩和の縮小に着手するとの懸念が高まったことや、米国によるシリアへの武力行使懸念が高まったことから、ハイブリッド優先証券市場が下落したことが、基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第36期～第41期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第8作成期（2014年1月16日～2014年7月15日）

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～作成期末）

FRBによる低金利政策の長期化観測、悪天候の影響による米国経済の弱含み、新興国経済の先行きへの懸念、ウクライナやイラク情勢への懸念などを背景に長期金利が低下基調で推移する中、投資家の高利回り資産に対する需要の高まりを受けて、ハイブリッド優先証券市場に持続的に資金が流入したことが、基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第42期～第47期

それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第9作成期（2014年7月16日～2015年1月15日）

パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドの基準価額は上昇しましたが、円安が進行したため為替ヘッジがマザーファンドの上昇を相殺しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第48期～第53期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第10作成期（2015年1月16日～2015年7月15日）

投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドの基準価額が上昇したことが当ファンドの基準価額の上昇要因となりましたが、円安の進行による部分は為替ヘッジがマザーファンドの上昇を相殺しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第54期～第59期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第11作成期（2015年7月16日～2016年1月15日）

投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券のインカム収入が基準価額の上昇に寄与しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第60期～第61期それぞれ50円、第62期～第65期それぞれ25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第12作成期（2016年1月16日～2016年7月15日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券の価格上昇とインカム収入が基準価額の上昇に寄与しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第66期～第71期それぞれ25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった

収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第13作成期（2016年7月16日～2017年1月16日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券のインカム収入が主なプラス要因となりましたが、保有証券の価格が総じて下落したことが主なマイナス要因となり、基準価額は下落しました。

●**分配金の状況**

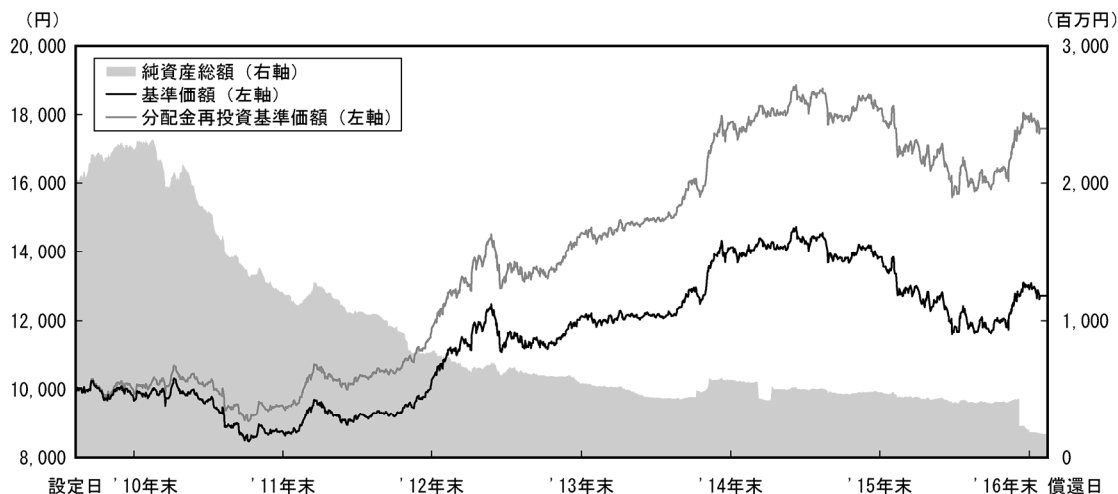
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第72期～第77期それぞれ25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第14作成期（2017年1月17日～2017年2月13日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドは2017年2月の償還に向けて順次保有証券の売却を進め、1月下旬以降は現金等を中心とした安定的運用に切り替えたため、保有証券の価格変動による基準価額への寄与は小さいものとなりました。

米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース (為替ヘッジなし)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額は、収益分配金（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、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

第1作成期 (2010年8月9日～2011年1月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2010年9月上旬～9月中旬)

追加的な金融緩和策への期待感が高まる中、米国長期金利が低下基調をたどり優先証券市場が上昇したことに加え、日本で円売り米国ドル買いの為替介入が行われ、一時的に円安米国ドル高に進んだことが基準価額上昇につながりました。

(期間：2010年11月上旬～11月下旬)

追加的な金融緩和策が実施され、景気の先行きに対する見方が好転したことで米国長期金利が上昇したため、優先証券市場は小動きに終始しましたが、為替市場で円安米国ドル高が進行したことが、基準価額の上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2010年9月中旬～10月中旬)

追加的な金融緩和期待が高まる中、優先証券市場は上昇しましたが、為替市場で大幅な円高米国ドル安が進行したことが、基準価額の下落につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第1期～第5期50円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益に

つきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第2作成期（2011年1月18日～2011年7月15日）

<主な下落要因>

（期間：2011年4月上旬～5月上旬）

予想を下回る米国経済指標が発表されたことから米国景気の先行きに対する懸念が再燃し、米国長期金利が低下基調をたどったことから、優先証券市場は堅調な展開となりましたが、一方で金融緩和政策の継続への思惑から、急速に円高米国ドル安が進んだことが、基準価額の下落につながりました。

<主な上昇要因>

（期間：2011年3月中旬～4月上旬）

相対的に高い利回りを提供する優先証券市場への資金流入が続き堅調に推移する中、急激に進んだ円高を防止するために日米欧による円売りの協調介入が行われたことや、震災後の日米金融政策の方向性の違いを受けて主要通貨に対して円が売られたことで、円安米国ドル高となったことが、基準価額上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第6期～第11期50円（元本1万口当たり課税前）の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第3作成期（2011年7月16日～2012年1月16日）

<主な下落要因>

（期間：2011年8月上旬）

米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げなどを受けてリスク性資産が売られ、ハイブリッド優先証券市場も短期的に急落したことが、基準価額の下落につながりました。

（期間：2011年9月上旬～10月上旬）

ギリシャなど欧州債務危機の深刻化により、欧州系金融機関の資本毀損に対する懸念が台頭した結果、これら金融機関の発行するハイブリッド優先証券が軟調に推移したことなどが、基準価額の下落をもたらしました。

<主な上昇要因>

（期間：2011年10月上旬～10月下旬）

ギリシャ救済の合意や米国景気に対する悲観的な見方が修正されたことなどを受けて、世界的にリスク性資産への資金回帰が起きてハイブリッド優先証券市場が反発したことや、政府・日銀による円売り介入により急激に円安米国ドル高が進んだことなどが、基準価額の上昇につながりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配については、期中に受取りました配当等収益を中心に第12期～第17期50円

(元本1万口当たり課税前)の分配金をお支払いいたしました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第4作成期 (2012年1月17日～2012年7月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2012年2月上旬～3月中旬)

ギリシャ救済策の合意など欧州債務問題の落ち着きに加え、米国経済が好調に推移したことなどから世界的にリスク性資産への資金流入が続き、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことに加え、日本の経常収支の悪化などから為替市場で円安米国ドル高が進行したことが、基準価額の上昇につながりました。

(期間：2012年6月上旬～7月上旬)

ギリシャの再選挙で財政緊縮派が勝利したことやスペインの銀行支援策の発表等を受けて世界的にリスク許容度が向上したことなどからハイブリッド優先証券市場は上昇したことが、基準価額の上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2012年3月中旬～6月上旬)

米国経済統計の悪化やギリシャの総選挙結果により緊縮財政実施に対する懸念が広がったことなどから金融市場では一時的にリスク回避の動きが強まりハイブリッド優先証券市場が下落したことや、米国で更なる金融緩和期待が高まる一方で日銀の追加的な金融緩和の実施を見送ったことから円高米国ドル安が進行したことなどが、基準価額の下落をもたらしました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第18期～第20期は50円、第21期～第23期は40円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第5作成期 (2012年7月18日～2013年1月15日)

<主な上昇要因>

(期間：作成期首～11月上旬)

欧州債務問題の落ち着きや米国でのQE3への期待等が高まり、株式等のリスク性資産へ資金が流入したことなどからハイブリッド優先証券市場が上昇したことや、日銀の追加的な金融緩和に対する期待の高まりなどから円安米国ドル高が進んだことなどが、基準価額の上昇につながりました。

(期間：2012年11月中旬～作成期末)

年明け後、「財政の崖」問題に関して合意案が上・下院を通過し、当面の危機が回避されたことなどを受けて、ハイブリッド優先証券市場が上昇したこと、安倍自民党総裁の積極的な金融緩和・円安誘導発言などを受けて円安米国ドル高が進行したことなどが、基準価額の大幅上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2012年11月上旬～11月中旬)

「財政の崖」問題への懸念が高まったことなどから、ハイブリッド優先証券市場が下落したことにより、一時的に基準価額が下落しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第24期、第25期は40円、第26期～第29期は30円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第6作成期（2013年1月16日～2013年7月16日）

<主な上昇要因>

(期間：2013年2月上旬～5月中旬)

キプロス問題などから避難通貨として米国ドルが買われ、米国債利回りが低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場が上昇したことや、日銀の異次元緩和による円安米国ドル高が急速に進んだことなどが、基準価額の上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2013年5月中旬～6月中旬)

FRBがQE3の縮小を示唆したことを受けて、世界的に金融市場が混乱し、ハイブリッド優先証券市場が下落したことや投資家のリスク回避の動きが強まった結果、為替市場で円高米国ドル安が進んだことなどが、基準価額の下落をもたらしました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第30期～第32期は30円、第33期～第35期は50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第7作成期（2013年7月17日～2014年1月15日）

<主な上昇要因>

(期間：2013年10月初旬～12月初旬)

9月のFOMCにおいて、市場の予想に反して量的金融緩和縮小が見送られたことを受けて、ハイブリッド優先証券市場が上昇する中、米国景気回復期待と日米金利差拡大期待から、円安米国ドル高が進行したことが、基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2013年12月下旬～作成期末)

12月のFOMCでの量的金融緩和縮小決定が市場の不透明感を払しょくしたこと、また利上げ時期について慎重さが示唆され、低金利政策の長期化期待が高まったことなどを背景に、ハイブリッド優先証券市場が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

（期間：作成期首～2013年8月中旬）

米国の堅調な雇用統計を受けて、FRBが9月のFOMCで量的金融緩和の縮小に着手するとの懸念が高まり、ハイブリッド優先証券市場が下落したことや、世界的にリスク許容度が低下する中、円高米国ドル安が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第36期～第41期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第8作成期（2014年1月16日～2014年7月15日）

＜主な上昇要因＞

（期間：2014年2月上旬～作成期末）

FRBによる低金利政策の長期化観測、悪天候の影響による米国経済の弱含み、ウクライナやイラク情勢への懸念などを背景に長期金利が低下基調で推移する中、投資家の高利回り資産に対する需要の高まりを受けて、ハイブリッド優先証券市場に持続的に資金が流入したことが、基準価額の上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

（期間：作成期首～2014年2月上旬）

アルゼンチン・ペソの急落や中国における社債のデフォルト懸念をきっかけに新興国経済への警戒が高まり、安全資産と見なされた米国の債券市場に資金が流入したことから、ハイブリッド優先証券市場は上昇基調となったものの、為替市場では円が買われる展開となり、円高米国ドル安が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第42期～第47期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第9作成期（2014年7月16日～2015年1月15日）

パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドの基準価額が上昇したことが、当ファンドの基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第48期～第53期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第10作成期（2015年1月16日～2015年7月15日）

投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドの基準価額が上昇したことが当ファンドの基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第54期～第59期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第11作成期（2015年7月16日～2016年1月15日）

投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券のインカム収入が基準価額の上昇に寄与しましたが、為替市場において円高米国ドル安が進行したことが基準価額の主な下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第60期～第65期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第12作成期（2016年1月16日～2016年7月15日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券の価格上昇とインカム収入が基準価額のプラス要因となりましたが、為替市場において円高米国ドル安が進行したことが基準価額のマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第66期～第71期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第13作成期（2016年7月16日～2017年1月16日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドを通じて保有している米国ハイブリッド優先証券の価格が総じて下落したことが主なマイナス要因となりましたが、インカム収入が得られたことや為替市場において円安米国ドル高が進行したことが主なプラス要因となり、基準価額は上昇しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第72期～第77期それぞれ50円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第14作成期（2017年1月17日～2017年2月13日）

当ファンドの投資対象であるパインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドは2017年2月の償還に向けて順次保有証券の売却を進め、1月下旬以降は現金等を中心とした安定的運用に切り替えたため、保有証券の価格変動による基準価額への寄与は小さいものとなりました。為替市場において円高米国ドル安が進行したことが小幅ながらもマイナス寄与となりました。

●運用経過

<Aコース(為替ヘッジあり)>

パインブリッジ米国ハイブリッド優先証券ファンドAコースは「パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド」への投資を高位に維持しました。また、為替については、当ファンドの基本方針通りに、対円でのフルヘッジを行いました。

<Bコース(為替ヘッジなし)>

パインブリッジ米国ハイブリッド優先証券ファンドBコースは「パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド」への投資を高位に維持しました。

<マザーファンド>

パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドでは、2017年2月の償還期日に向けて保有銘柄を順次売却し、1月後半以降は現金等を中心とした安定運用に切り替えました。

受益者のみなさまには、長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース (為替ヘッジあり)

◆最近5作成期の運用実績

決 算 期		基 準 価 額			< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率	純資産 総 額
		(分配落)	税込分配金	期中騰落率				
第10 作成期		円	円	%		%	%	百万円
	第54期(2015年 2月16日)	9,670	50	0.7	494.01	1.5	97.5	1,439
	第55期(2015年 3月16日)	9,658	50	0.4	494.33	0.1	98.0	1,420
	第56期(2015年 4月15日)	9,660	50	0.5	501.54	1.5	95.1	1,378
	第57期(2015年 5月15日)	9,591	50	△0.2	498.62	△0.6	94.5	1,396
	第58期(2015年 6月15日)	9,497	50	△0.5	495.72	△0.6	99.6	1,349
第11 作成期	第59期(2015年 7月15日)	9,420	50	△0.3	497.37	0.3	99.0	1,306
	第60期(2015年 8月17日)	9,366	50	△0.0	503.99	1.3	98.3	1,257
	第61期(2015年 9月15日)	9,283	50	△0.4	502.52	△0.3	94.8	1,223
	第62期(2015年10月15日)	9,287	25	0.3	506.68	0.8	92.6	1,196
	第63期(2015年11月16日)	9,291	25	0.3	514.44	1.5	97.3	1,105
	第64期(2015年12月15日)	9,257	25	△0.1	505.15	△1.8	96.3	1,023
第12 作成期	第65期(2016年 1月15日)	9,243	25	0.1	519.95	2.9	95.7	969
	第66期(2016年 2月15日)	9,116	25	△1.1	502.02	△3.4	80.2	894
	第67期(2016年 3月15日)	9,219	25	1.4	522.95	4.2	82.8	896
	第68期(2016年 4月15日)	9,279	25	0.9	528.74	1.1	83.7	883
	第69期(2016年 5月16日)	9,300	25	0.5	536.31	1.4	89.6	897
	第70期(2016年 6月15日)	9,271	25	△0.0	538.99	0.5	77.0	879
第13 作成期	第71期(2016年 7月15日)	9,347	25	1.1	550.35	2.1	82.8	846
	第72期(2016年 8月15日)	9,407	25	0.9	555.76	1.0	81.2	843
	第73期(2016年 9月15日)	9,351	25	△0.3	552.00	△0.7	83.1	839
	第74期(2016年10月17日)	9,310	25	△0.2	549.63	△0.4	79.2	815
	第75期(2016年11月15日)	9,162	25	△1.3	525.02	△4.5	85.3	774
	第76期(2016年12月15日)	9,022	25	△1.3	525.39	0.1	106.6	656
作第14 成期	第77期(2017年 1月16日)	9,086	25	1.0	543.86	3.5	98.7	659
	(償 還 日)	(償還価額)						
	第78期(2017年 2月13日)	9,075.15		△0.1	550.92	1.3	—	653

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「ハイブリッド優先証券組入比率」は実質比率を記載しています。

(注3) 参考指数(ハイブリッド優先証券指数)は、BofAメリルリンチ・プリファードストック・フィックスレート指数(米国ドルベース)です。同指数は、BofAメリルリンチ社の指数であり、同社の許可を得て使用しています。BofAメリルリンチ社は同社の指数を現状有姿で提供し、関連もしくは派生するデータを含め、適合性、品質、正確性、適時性及び／または完全性を保証せず、またその使用についていかなる責任も負いません。またバインブリッジ・インベストメンツ株式会社及び同社の商品やサービスにつき後援、支持、推奨するものではありません。なお、基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。(以下同じ。)

◆ 当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基 準 価 額		< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率
			騰落率		騰落率	
第78期	(期 首) 2017年1月16日	円 9,086	% —		% —	% 98.7
	1月末	9,080	△0.1	545.07	0.2	—
	(償 還 日) 2017年2月13日	(償還価額) 9,075.15	△0.1	550.92	1.3	—

(注1) 騰落率は期首比です。
(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「ハイブリッド優先証券組入比率」は実質比率を記載しています。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2017年1月17日～2017年2月13日)

項 目	第78期 (2017.1.17～2017.2.13)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	9円	0.104%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額（月末値の平均値）は9,080円です。
（投信会社）	(5)	(0.050)	委託した資金の運用、交付運用報告書等の作成、ファンドの監査等の対価
（販売会社）	(5)	(0.050)	交付運用報告書等各种資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(0)	(0.005)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	—	—	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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
有価証券取引税 （ハイブリッド優先証券）	0 (0)	0.000 (0.000)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用 （保管費用）	0 (0)	0.001 (0.001)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
合 計	9円	0.105%	

(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。また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。なお、有価証券取引税およびその他費用は、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、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 比率は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。

◆売買および取引の状況

(2017年1月17日～2017年2月13日)

【親投資信託受益証券の設定、解約状況】

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド	千口 —	千円 —	千口 396,817	千円 655,987

(注) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2017年1月17日～2017年2月13日)

【米国ハイブリッド優先証券ファンド Aコース(為替ヘッジあり)における利害関係人との取引状況】

当作成期における利害関係人との取引等はありません。

※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。

【パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドにおける利害関係人との取引状況】

当作成期における利害関係人との取引等はありません。

※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。

◆組入資産の明細

(2017年2月13日現在)

償還日現在における有価証券等の組入れはありません。

◆投資信託財産の構成

(2017年2月13日現在)

項 目	当作成期末(償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	653,754	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	653,754	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2017年2月13日現在)

項 目	第78期末(償還時)
	円
(A) 資 産	653,754,863
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	653,754,863
(B) 負 債	685,394
未 払 信 託 報 酬	684,499
未 払 利 息	895
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	653,069,469
元 本	719,624,098
償 還 差 損 金	△ 66,554,629
(D) 受 益 権 総 口 数	719,624,098口
1万口当たり償還価額(C/D)	9,075円15銭

<注記事項>

第78期

期首元本額	725,765,521円
期中追加設定元本額	78,663円
期中一部解約元本額	6,220,086円
1口当たり純資産額	0.907515円
元本の欠損金額	66,554,629円

◆損益の状況

(2017年1月17日～2017年2月13日)

項 目	第78期
	円
(A) 配 当 等 収 益	△ 2,032
支 払 利 息	△ 2,032
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 129,476
売 買 益	41,167,807
売 買 損	△ 41,297,283
(C) 信 託 報 酬 等	△ 684,499
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 816,007
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 45,538,821
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 20,199,801
(配 当 等 相 当 額)	(4,116,653)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 24,316,454)
(G) 償 還 差 損 金 (D + E + F)	△ 66,554,629

- (注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
(注2) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。
(注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

◆投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2010年 8月9日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2017年2月13日		資産総額	653,754,863円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	685,394円
受益権口数	7,536,376,639口	719,624,098口	△6,816,752,541口	純資産総額	653,069,469円
元本額	7,536,376,639円	719,624,098円	△6,816,752,541円	受益権口数	719,624,098口
				1万口当たり償還金	9,075.15円

◆毎計算期末の状況

計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	8,473,047,156円	8,625,398,262円	10,180円	50円	0.5000%
第2期	9,078,545,354	9,303,062,398	10,247	50	0.5000
第3期	9,361,216,303	9,628,278,399	10,285	50	0.5000
第4期	9,580,880,689	9,684,193,291	10,108	50	0.5000
第5期	9,797,744,937	9,951,558,724	10,157	50	0.5000
第6期	9,782,359,786	9,995,380,817	10,218	50	0.5000
第7期	8,576,577,652	8,799,907,641	10,260	50	0.5000
第8期	7,539,450,435	7,758,219,393	10,290	50	0.5000
第9期	6,835,909,004	7,118,073,226	10,413	50	0.5000
第10期	5,861,663,082	6,003,305,083	10,242	50	0.5000
第11期	5,303,663,869	5,417,889,337	10,215	50	0.5000
第12期	4,825,078,129	4,763,434,300	9,872	50	0.5000
第13期	4,334,901,437	4,183,449,540	9,651	50	0.5000
第14期	4,089,963,279	3,899,352,940	9,534	50	0.5000
第15期	4,032,878,696	3,912,987,711	9,703	50	0.5000
第16期	3,819,447,257	3,666,746,984	9,600	50	0.5000
第17期	3,731,433,906	3,607,517,823	9,668	50	0.5000
第18期	3,691,958,927	3,620,996,767	9,808	50	0.5000
第19期	3,596,626,813	3,560,616,439	9,900	50	0.5000
第20期	3,701,531,825	3,646,422,140	9,851	50	0.5000
第21期	3,527,820,688	3,463,265,624	9,817	50	0.5000
第22期	3,369,628,382	3,283,058,341	9,743	50	0.5000
第23期	3,315,444,411	3,298,686,414	9,949	50	0.5000
第24期	3,174,734,472	3,190,322,289	10,049	50	0.5000
第25期	3,082,300,938	3,098,450,837	10,052	50	0.5000
第26期	2,860,364,779	2,882,953,837	10,079	50	0.5000
第27期	2,769,852,575	2,776,855,092	10,025	50	0.5000
第28期	2,746,533,741	2,753,791,320	10,026	50	0.5000
第29期	2,681,327,560	2,704,417,489	10,086	50	0.5000
第30期	2,559,646,306	2,566,375,103	10,026	50	0.5000
第31期	2,411,258,466	2,419,174,445	10,033	50	0.5000
第32期	2,349,197,143	2,369,362,801	10,086	50	0.5000
第33期	2,218,833,723	2,247,065,281	10,127	50	0.5000

計 算 期	元 本 額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金 額	分配率
第34期	2,077,431,691円	2,037,588,574円	9,808円	50円	0.5000%
第35期	2,013,931,807	1,947,934,910	9,672	50	0.5000
第36期	2,015,503,724	1,948,178,693	9,666	50	0.5000
第37期	1,925,421,734	1,832,976,840	9,520	50	0.5000
第38期	1,839,988,276	1,770,286,061	9,621	50	0.5000
第39期	1,767,908,266	1,707,672,692	9,659	50	0.5000
第40期	1,723,344,504	1,653,713,142	9,596	50	0.5000
第41期	1,712,379,320	1,657,778,893	9,681	50	0.5000
第42期	1,743,154,056	1,698,765,945	9,745	50	0.5000
第43期	1,750,246,615	1,713,043,411	9,787	50	0.5000
第44期	1,754,329,684	1,723,922,021	9,827	50	0.5000
第45期	1,712,600,155	1,688,396,289	9,859	50	0.5000
第46期	1,644,589,089	1,625,491,295	9,884	50	0.5000
第47期	1,600,650,564	1,577,586,160	9,856	50	0.5000
第48期	1,602,714,571	1,573,090,897	9,815	50	0.5000
第49期	1,573,503,897	1,540,242,680	9,789	50	0.5000
第50期	1,577,394,318	1,530,864,241	9,705	50	0.5000
第51期	1,571,229,353	1,526,925,565	9,718	50	0.5000
第52期	1,546,246,787	1,494,224,557	9,664	50	0.5000
第53期	1,543,503,963	1,489,227,816	9,648	50	0.5000
第54期	1,488,956,951	1,439,860,087	9,670	50	0.5000
第55期	1,471,184,861	1,420,909,365	9,658	50	0.5000
第56期	1,427,589,932	1,378,984,002	9,660	50	0.5000
第57期	1,456,232,303	1,396,694,387	9,591	50	0.5000
第58期	1,420,628,840	1,349,241,648	9,497	50	0.5000
第59期	1,387,379,971	1,306,937,725	9,420	50	0.5000
第60期	1,342,469,069	1,257,332,835	9,366	50	0.5000
第61期	1,318,313,209	1,223,728,564	9,283	50	0.5000
第62期	1,288,431,224	1,196,532,329	9,287	25	0.2500
第63期	1,189,411,918	1,105,089,595	9,291	25	0.2500
第64期	1,106,168,908	1,023,956,366	9,257	25	0.2500
第65期	1,048,430,794	969,013,239	9,243	25	0.2500
第66期	980,976,915	894,236,125	9,116	25	0.2500
第67期	972,913,077	896,908,544	9,219	25	0.2500
第68期	952,116,832	883,474,963	9,279	25	0.2500
第69期	964,805,420	897,251,628	9,300	25	0.2500
第70期	949,105,531	879,912,435	9,271	25	0.2500
第71期	906,124,524	846,946,569	9,347	25	0.2500
第72期	896,149,143	843,043,069	9,407	25	0.2500
第73期	897,580,537	839,355,488	9,351	25	0.2500
第74期	876,289,910	815,819,435	9,310	25	0.2500
第75期	845,482,533	774,601,330	9,162	25	0.2500
第76期	727,367,036	656,262,758	9,022	25	0.2500
第77期	725,765,521	659,465,867	9,086	25	0.2500

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金（税込）	9,075円15銭
---------------	-----------

◇償還金は償還日から起算して、5営業日までにお支払いを開始いたします。

◇償還金に対する税金は次のとおりです。

個人の受益者の場合は、償還時の差益については申告分離課税が適用され、20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%、地方税5%）の税率となります。

法人の受益者の場合は、償還時の個別元本超過額について15.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%）の率による源泉徴収が行われます。

※税法が改正された場合等には、上記の内容が変更になる場合があります。

米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース (為替ヘッジなし)

◆最近5作成期の運用実績

決 算 期		基 準 価 額			< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率	純資産 総 額
		(分配落)	税込分配金	期中騰落率	騰落率			
		円	円	%		%	%	百万円
第10 作 成 期	第54期(2015年 2月16日)	13,976	50	1.5	494.01	1.5	98.3	545
	第55期(2015年 3月16日)	14,330	50	2.9	494.33	0.1	96.1	431
	第56期(2015年 4月15日)	14,142	50	△1.0	501.54	1.5	94.7	500
	第57期(2015年 5月15日)	14,046	50	△0.3	498.62	△0.6	94.7	494
	第58期(2015年 6月15日)	14,399	50	2.9	495.72	△0.6	97.3	501
	第59期(2015年 7月15日)	14,304	50	△0.3	497.37	0.3	98.0	498
第11 作 成 期	第60期(2015年 8月17日)	14,367	50	0.8	503.99	1.3	97.7	498
	第61期(2015年 9月15日)	13,845	50	△3.3	502.52	△0.3	96.3	471
	第62期(2015年10月15日)	13,666	50	△0.9	506.68	0.8	95.7	461
	第63期(2015年11月16日)	14,058	50	3.2	514.44	1.5	96.5	474
	第64期(2015年12月15日)	13,845	50	△1.2	505.15	△1.8	95.7	481
	第65期(2016年 1月15日)	13,493	50	△2.2	519.95	2.9	96.3	467
第12 作 成 期	第66期(2016年 2月15日)	12,753	50	△5.1	502.02	△3.4	85.2	441
	第67期(2016年 3月15日)	12,967	50	2.1	522.95	4.2	87.5	446
	第68期(2016年 4月15日)	12,587	50	△2.5	528.74	1.1	89.8	431
	第69期(2016年 5月16日)	12,513	50	△0.2	536.31	1.4	95.1	428
	第70期(2016年 6月15日)	12,156	50	△2.5	538.99	0.5	80.5	416
	第71期(2016年 7月15日)	12,204	50	0.8	550.35	2.1	83.4	418
第13 作 成 期	第72期(2016年 8月15日)	11,800	50	△2.9	555.76	1.0	83.3	404
	第73期(2016年 9月15日)	11,843	50	0.8	552.00	△0.7	83.8	405
	第74期(2016年10月17日)	11,993	50	1.7	549.63	△0.4	78.2	407
	第75期(2016年11月15日)	12,201	50	2.2	525.02	△4.5	80.0	413
	第76期(2016年12月15日)	13,066	50	7.5	525.39	0.1	95.6	231
	第77期(2017年 1月16日)	12,789	50	△1.7	543.86	3.5	96.0	180
作 成 期 第14	(償 還 日)	(償還価額)						
	第78期(2017年 2月13日)	12,710.72		△0.6	550.92	1.3	—	171

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「ハイブリッド優先証券組入比率」は実質比率を記載しています。

◆ 当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年 月 日	基 準 価 額		< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率
			騰落率		騰落率	
第78期	(期 首) 2017年1月16日	円 12,789	% —		% —	% 96.0
	1月末	12,717	△0.6	545.07	0.2	—
	(償 還 日) 2017年2月13日	(償還価額) 12,710.72	△0.6	550.92	1.3	—

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「ハイブリッド優先証券組入比率」は実質比率を記載しています。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2017年1月17日～2017年2月13日)

項 目	第78期 (2017.1.17～2017.2.13)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	13円	0.104%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額(月末値の平均値)は12,717円です。
(投信会社)	(6)	(0.050)	委託した資金の運用、交付運用報告書等の作成、ファンドの監査等の対価
(販売会社)	(6)	(0.050)	交付運用報告書等各种資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(1)	(0.005)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	—	—	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 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
有価証券取引税 (ハイブリッド優先証券)	0 (0)	0.000 (0.000)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用 (保管費用)	0 (0)	0.001 (0.001)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
合 計	13円	0.105%	

(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。また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。なお、有価証券取引税およびその他費用は、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、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 比率は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。

◆売買および取引の状況

(2017年1月17日～2017年2月13日)

【親投資信託受益証券の設定、解約状況】

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド	千口 —	千円 —	千口 105,669	千円 174,686

(注) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2017年1月17日～2017年2月13日)

【米国ハイブリッド優先証券ファンド Bコース(為替ヘッジなし)における利害関係人との取引状況】

当作成期における利害関係人との取引等はありません。

※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。

【パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンドにおける利害関係人との取引状況】

当作成期における利害関係人との取引等はありません。

※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。

◆組入資産の明細

(2017年2月13日現在)

償還日現在における有価証券等の組入れはありません。

◆投資信託財産の構成

(2017年2月13日現在)

項 目	当作成期末(償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	171,922	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	171,922	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2017年2月13日現在)

項 目	第78期末(償還時)
	円
(A) 資 産	171,922,051
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	171,922,051
(B) 負 債	181,974
未 払 信 託 報 酬	181,739
未 払 利 息	235
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	171,740,077
元 本	135,114,368
償 還 差 益 金	36,625,709
(D) 受 益 権 総 口 数	135,114,368口
1万口当たり償還価額 (C/D)	12,710円72銭

<注記事項>

第78期

期首元本額	141,134,169円
期中追加設定元本額	56,377円
期中一部解約元本額	6,076,178円
1口当たり純資産額	1.271072円

◆損益の状況

(2017年1月17日～2017年2月13日)

項 目	第78期
	円
(A) 配 当 等 収 益	△ 393
支 払 利 息	△ 393
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 880,421
売 買 益	36,342
売 買 損	△ 916,763
(C) 信 託 報 酬 等	△ 181,739
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 1,062,553
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	15,499,364
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	22,188,898
(配 当 等 相 当 額) (	25,639,446)
(売 買 損 益 相 当 額) (△	3,450,548)
(G) 償 還 差 益 金 (D + E + F)	36,625,709

(注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。

(注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

◆投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2010年8月9日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2017年2月13日		資産総額	171,922,051円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	181,974円
受益権口数	1,994,645,834口	135,114,368口	△1,859,531,466口	純資産総額	171,740,077円
元本額	1,994,645,834円	135,114,368円	△1,859,531,466円	受益権口数	135,114,368口
				1万口当たり償還金	12,710.72円

◆毎計算期末の状況

計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	2,156,444,420円	2,183,377,754円	10,125円	50円	0.5000%
第2期	2,228,042,505	2,180,962,669	9,789	50	0.5000
第3期	2,277,788,486	2,264,117,800	9,940	50	0.5000
第4期	2,278,799,313	2,261,555,846	9,924	50	0.5000
第5期	2,330,597,716	2,301,075,077	9,873	50	0.5000
第6期	2,311,607,608	2,306,074,584	9,976	50	0.5000
第7期	2,069,995,875	2,036,808,592	9,840	50	0.5000
第8期	2,020,163,849	2,035,443,774	10,076	50	0.5000
第9期	2,072,916,901	2,045,990,765	9,870	50	0.5000
第10期	1,889,557,818	1,827,616,935	9,672	50	0.5000
第11期	1,755,911,236	1,664,430,293	9,479	50	0.5000
第12期	1,652,633,675	1,471,443,743	8,904	50	0.5000
第13期	1,619,064,666	1,402,843,675	8,665	50	0.5000
第14期	1,544,239,859	1,330,462,557	8,616	50	0.5000
第15期	1,482,388,519	1,297,780,134	8,755	50	0.5000
第16期	1,396,914,215	1,224,497,273	8,766	50	0.5000
第17期	1,354,259,151	1,177,954,700	8,698	50	0.5000
第18期	1,254,970,116	1,130,660,266	9,009	50	0.5000
第19期	1,316,698,444	1,276,879,908	9,698	50	0.5000
第20期	1,281,533,918	1,193,615,892	9,314	50	0.5000
第21期	1,239,203,681	1,136,984,843	9,175	40	0.4000
第22期	1,160,297,245	1,051,603,693	9,063	40	0.4000
第23期	1,139,993,459	1,049,181,882	9,203	40	0.4000
第24期	1,125,677,807	1,047,387,907	9,305	40	0.4000
第25期	1,040,304,665	966,162,094	9,287	40	0.4000
第26期	979,194,302	911,132,709	9,305	30	0.3000
第27期	801,066,910	759,759,934	9,484	30	0.3000
第28期	765,791,010	760,411,537	9,930	30	0.3000
第29期	693,340,104	739,932,852	10,672	30	0.3000
第30期	630,266,841	695,108,918	11,029	30	0.3000
第31期	577,253,432	660,707,911	11,446	30	0.3000
第32期	552,494,953	653,285,373	11,824	30	0.3000
第33期	546,620,162	672,464,496	12,302	50	0.5000

計 算 期	元 本 額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金 額	分配率
第34期	541,025,612円	598,739,482円	11,067円	50円	0.5000%
第35期	567,993,740	654,273,994	11,519	50	0.5000
第36期	548,174,241	618,878,652	11,290	50	0.5000
第37期	528,659,372	595,631,435	11,267	50	0.5000
第38期	524,449,820	594,235,643	11,331	50	0.5000
第39期	510,446,028	591,205,256	11,582	50	0.5000
第40期	478,983,483	567,655,830	11,851	50	0.5000
第41期	443,257,663	535,337,900	12,077	50	0.5000
第42期	435,236,478	516,421,190	11,865	50	0.5000
第43期	429,749,866	512,719,328	11,931	50	0.5000
第44期	419,044,346	504,706,587	12,044	50	0.5000
第45期	384,251,824	464,683,782	12,093	50	0.5000
第46期	363,725,987	442,181,220	12,157	50	0.5000
第47期	359,001,426	434,362,911	12,099	50	0.5000
第48期	355,428,146	432,349,527	12,164	50	0.5000
第49期	344,973,420	437,694,114	12,688	50	0.5000
第50期	382,931,138	483,729,630	12,632	50	0.5000
第51期	411,323,811	564,039,065	13,713	50	0.5000
第52期	406,003,110	564,812,774	13,912	50	0.5000
第53期	403,574,998	557,557,475	13,815	50	0.5000
第54期	389,983,839	545,046,584	13,976	50	0.5000
第55期	300,776,489	431,007,233	14,330	50	0.5000
第56期	354,178,865	500,876,925	14,142	50	0.5000
第57期	352,233,775	494,734,224	14,046	50	0.5000
第58期	348,368,732	501,612,803	14,399	50	0.5000
第59期	348,605,410	498,639,821	14,304	50	0.5000
第60期	347,216,741	498,843,815	14,367	50	0.5000
第61期	340,770,964	471,799,031	13,845	50	0.5000
第62期	337,979,527	461,881,636	13,666	50	0.5000
第63期	337,420,890	474,332,723	14,058	50	0.5000
第64期	347,695,386	481,394,823	13,845	50	0.5000
第65期	346,470,875	467,507,320	13,493	50	0.5000
第66期	346,580,518	441,990,201	12,753	50	0.5000
第67期	344,078,592	446,172,417	12,967	50	0.5000
第68期	343,007,810	431,734,311	12,587	50	0.5000
第69期	342,666,137	428,775,919	12,513	50	0.5000
第70期	342,784,876	416,688,434	12,156	50	0.5000
第71期	342,897,753	418,478,070	12,204	50	0.5000
第72期	343,018,683	404,751,353	11,800	50	0.5000
第73期	342,136,581	405,185,846	11,843	50	0.5000
第74期	339,587,356	407,265,284	11,993	50	0.5000
第75期	338,740,036	413,295,322	12,201	50	0.5000
第76期	176,986,636	231,243,984	13,066	50	0.5000
第77期	141,134,169	180,501,560	12,789	50	0.5000

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金（税込）	12,710円72銭
---------------	------------

◇償還金は償還日から起算して、5営業日までにお支払いを開始いたします。

◇償還金に対する税金は次のとおりです。

個人の受益者の場合は、償還時の差益については申告分離課税が適用され、20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%、地方税5%）の税率となります。

法人の受益者の場合は、償還時の個別元本超過額について15.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%）の率による源泉徴収が行われます。

※税法が改正された場合等には、上記の内容が変更になる場合があります。

パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド 運用報告書 繰上償還《第28期》

償還日2017年2月10日

(計算期間：2016年10月21日～2017年2月10日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ米国優先証券高格付マザーファンド」は、2017年2月10日をもちまして繰上償還いたしましたので、償還内容および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とおりです。

運 用 方 針	① 主として米国のハイブリッド プリファード セキュリティーズ（以下「ハイブリッド優先証券」といいます。）に投資し、高水準のインカム収入の確保を目指して運用します。 ② 組入対象となるハイブリッド優先証券は、組入れ時において、原則として1つ以上の国際的格付評価機関（S&P社、ムーディーズ社など）からA-またはA3格相当以上の格付を取得している銘柄および格付を取得していないものについては当該格付と同等の信用力を有すると判断した銘柄に限定し、ファンド全体の信用リスクをコントロールします。 ③ ポートフォリオの構築にあたっては、個別銘柄の配当利回り、バリュエーション、流動性、発行条件、償還条項などの各種分析に基づき、割安と判断される銘柄を選定します。 ④ 特定の銘柄・業種への集中投資を避け、分散投資を行います。 ⑤ 外貨建て資産については、原則として為替ヘッジを行いません。 ⑥ 資金動向や市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。 ⑦ 運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシーに外貨建て資産の運用に関する権限を委託します。
主要運用対象	米国のハイブリッド優先証券を主要投資対象とします。
組 入 制 限	① 株式への投資割合には、制限を設けません。 ② 外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。

◆最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率	純資産 総 額
		期 中 騰落率		期 中 騰落率		
	円	%		%	%	百万円
第24期 (2015年 4月20日)	16,427	15.0	499.58	5.5	95.2	3,769
第25期 (2015年10月20日)	16,526	0.6	508.95	1.9	97.1	3,211
第26期 (2016年 4月20日)	15,517	△ 6.1	529.51	4.0	90.3	2,575
第27期 (2016年10月20日)	15,219	△ 1.9	552.46	4.3	79.1	2,441
(償 還 日)	(償還価額)					
第28期 (2017年 2月10日)	16,530.51	8.6	550.54	△0.3	—	1,878

◆当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		< 参 考 指 数 > ハイブリッド優先証券指数		ハイブリッド 優先証券組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2016年10月20日	15,219	—	552.46	—	79.1
10月末	15,346	0.8	551.55	△0.2	79.6
11月末	16,196	6.4	532.71	△3.6	83.9
12月末	16,687	9.6	531.22	△3.8	98.6
2017年 1月末	16,531	8.6	545.07	△1.3	—
(償 還 日)	(償還価額)				
2017年 2月10日	16,530.51	8.6	550.54	△0.3	—

(注) 騰落率は期首比です。

設定以来の投資環境

(2003年5月22日～2017年2月10日)

ハイブリッド優先証券市場の推移

第1期 (2003年5月22日～2003年10月20日)

世界的にデフレ懸念が台頭する中、5月6日にFRBは、インフレの更なる低下は好ましくないとの見解を示しました。その結果、債券市場では当面の間追加利上げが行われる可能性は低いとの認識が広がり、債券利回りは急速に低下基調を強め、6月13日には10年国債利回りが3.11%まで低下しました。債券相場の上昇に呼応する形で、優先証券市場も堅調に推移しました。しかし、その後は景気回復期待の高まりとともに、米国債券利回りは一転上昇トレンド入りし、行き過ぎたデフレ懸念の修正やモーゲージ債に絡むヘッジ売り圧力に押される形で、7～8月にかけて大幅な上昇を続けました。そのような環境の中、理論的には長期社債的な性格を有する優先証券ですが、コール条項による繰上償還の可能性があることや金利裁定とは無縁と考えられる個人が主たる投資家であることなどから、7月半ばまでは安定的な値動きで推移しました。ところが、債券市場の下落相場から数週間の遅れで、優先証券市場も他の債券クラスに連動し始め、国債とのスプレッドも拡大し始めました。8月に入っても依然金利は上昇基調にありましたが、優先証券は7月からの価格下落による配当利回りの上昇により、個人投資家などから直接、また、投資信託を通じた買いが入り、反発しました。また、9月には雇用統計等の経済指標の悪化を受け、FRBにより低金利政策が維持されることが示唆されたことから、債券利回りは急速に低下し、優先証券も堅調に推移しました。10月には、経済指標、特に雇用面での回復が見え始めたことから、金利は再度上昇し始めましたが、良好な需給環境に支えられた優先証券は期末にかけて比較的安定した動きとなりました。

第2期 (2003年10月21日～2004年4月20日)

緩やかながらも米国景気が回復基調をたどる中、米国債券市場は発表された経済指標の強弱感に左右され、金利は上下に振れる展開となりました。11月に発表された雇用統計が予想を上回る雇用者数の伸びを示したのに対し、12月に発表された非農業部門雇用者数の増加幅は事前予想を下回る結果となり、10年国債利回りは期初から1月初旬までは4.4%～4.1%で推移しました。その後発表された経済統計が景気の回復速度が鈍いことを示したことから、債券利回りは一段と低下し、1月半ばに4%を下回りました。更に、3月発表の雇用統計の悪化、スペインでの列車テロなど地政学的リスクの高まりから、債券市場への資金流入が続き、3月半ばには一時3.7%を切る水準にまで低下しました。しかし、4月初めに発表された雇用統計が大幅な改善を見せたことから、債券利回りは急上昇し、10年国債利回りは4.4%を超えました。

そうした環境の下、債券市場が短期的な景気動向に左右される展開であったのに対し、優先証券市場は企業収益の改善から信用リスク低下を好感した買いに支えられる形で、期初から3月末までほぼ一貫して上昇トレンドをたどりました。また、相対的に利回りの高い商品への需要が強かったことから、優先証券及びそれらを組入れているファンドの設定が相次ぎ、需給面で好環境が継続

しました。しかし、4月初めから債券利回りが急上昇したため、期末にかけて優先証券市場も軟調な展開となりました。

第3期（2004年4月21日～2004年10月20日）

米国債券市場は、経済が緩やかな回復を続ける中、先行きの景気見通しに対し不透明感が強まったことから、当期半ばから期末にかけて債券利回りは低下基調をたどりました。期初、雇用統計等好調な経済指標の発表を受けて利上げが実施される公算が高まったため、10年国債利回りは上昇を続け、6月半ばには4.9%程度の水準まで達しました。しかし、その後は6月末から9月半ばにかけて計3回（0.75%）の利上げが行われたにも関わらず、インフレが落ち着いていることから利上げのペースが「緩やか」となる見通しが高まったことや、高騰を続ける原油価格が景気減速要因になるのではないかとの見方から、債券利回りは低下を続け、9月下旬には10年国債利回りは4.0%を下回りました。その後、雇用増加への期待から一時上昇した場面もありましたが、9月の雇用統計が予想を下回ったことから、利回りは再び低下し、期末には10年国債利回りは、4.0%で終了しました。そうした環境の下、優先証券市場は、期初景気が回復基調をたどる中、利上げ観測が台頭し、債券利回りが急上昇したため、高利回り商品からの資金流出が加速し、5月初旬にかけて大幅に売り込まれました。しかし、5月末から6月半ばにかけて債券利回りの上昇トレンドが終了すると、優先証券市場は急反発し、その後上昇基調に入りました。夏以降も債券利回りが低下する中、相対的に高いインカム収入に期待する投資家からの強い需要にも支えられ、期末まで一貫して上昇基調を維持しました。

第4期（2004年10月21日～2005年4月20日）

米国債券市場は、マクロ経済が順調に回復基調をたどる中、期を通じFRBの金融引締めが継続して行われ、FFレートは期末には2.75%まで引き上げられました。その一方、米10年国債利回りは、2月前半までは4.2%を挟み、4.0%～4.4%の比較的狭いレンジ内で推移しましたが、その後原油や商品価格の高騰、米貿易収支の赤字幅が予想を上回る中、3月下旬に開催されたFOMCの声明文でインフレに対して警戒的な表現が盛り込まれたことから、米10年国債利回りは4.6%台まで上昇しました。しかし、その後期末にかけては4月に発表された雇用者統計が予想を下回ったことから、米10年国債利回りは一転低下し、結局期末は4.2%台で終わりました。そうした環境の下、優先証券市場は、前期に引き続き期初から3月まで債券市場の動向にあまり影響を受けずに推移し、上昇トレンドを維持しました。背景としては、引き続き需給面での好環境を挙げることができます。供給面については、堅調な収益環境が続く中、企業経営において債務返済の動きが活発化し、資金調達ニーズが低下したため、優先証券の新規発行も減少傾向を示しました。その一方で、需要面では相対的に高いインカム収入に期待する個人投資家からの需要が引き続き旺盛だったことが挙げられます。しかし、3月に入ると米10年国債利回りが4.6%台まで上昇する中、米大手自動車メーカーのGMやフォード・モーターが相次ぎ収益見通しの下方修正を発表し、両社の発行する債券に関し投資不適格への格下げ懸念が台頭したことから、優先証券市場は大幅調整を余儀なくされました。その後、期末にかけて米10年国債利回りは低下したものの、GM、

フォード・モーターの格下げリスクが依然懸念されたことから、優先証券市場は引き続き上値の重い展開となりました。

第5期（2005年4月21日～2005年10月20日）

今期の優先証券市場は、期初から9月初めまで好調な需給環境に支えられ上昇基調を維持しましたが、期末はやや弱含む展開となりました。期初、米大手自動車GMやフォード・モーターが投資不適格へ格下げされましたが、前期に大幅調整が入った優先証券市場は、むしろ悪材料出尽し感から、上昇を見せました。その後も、底堅い景気を示す米経済指標により下落（利回り上昇）した債券市場の影響はあまり受けず、相対的に高いインカム収入に期待する保険会社などの機関投資家や個人投資家からの強い需要などにより、引き続き緩やかな上昇基調を維持しました。しかし、9月に入ると、大型ハリケーンの影響からエネルギー価格が上昇し、景気悪化懸念が台頭する中、GMと関係の深い自動車部品最大手のデルファイが破綻し、信用リスクが高まったことから、優先証券市場は期末にかけてやや軟調な展開となりました。

第6期（2005年10月21日～2006年4月20日）

今期の優先証券市場は、期初付近では軟調に推移したものの、11月下旬以降は長期金利の落ち着きを受け一転上昇し、その後も3月中旬まで上昇基調を維持しましたが、期末にかけて長期金利が5%を超える水準まで上昇する中、優先証券市場も下落する展開となりました。期初、優先証券市場は軟調に推移した前期末の地合いを引継ぎ下落基調で始まりましたが、11月中旬以降は、長期金利の一本調子の上昇に歯止めがかかったことから優先証券の相対的な高利回りに着目する投資家からの買い需要に支えられ、上昇基調に転じ、その後も3月中旬まで堅調に上昇を続けました。しかし、期末にかけては、原油価格が史上最高値を更新したことでインフレ懸念が拡大し、堅調な経済成長を示すマクロ指標と強い企業業績が発表されると、長期金利が2002年央以来となる5%まで上昇したことを受け、優先証券市場は下落し期末まで軟調に推移しました。

第7期（2006年4月21日～2006年10月20日）

当期の優先証券市場は、前期から続いた長期金利上昇の影響を受け、期首から6月末までは概ね小幅レンジ内での展開となりましたが、その後長期金利が急激に低下する中、期末まで堅調な展開を維持しました。期首から6月にかけては、優先証券市場は前半高止まりしていた原油価格を受けインフレ懸念が拡大する中、堅調な経済成長を示すマクロ指標の発表などを背景に長期金利が5%を超える水準まで上昇したことから、前期の流れを引き継ぎ軟調に推移していました。しかし、7月以降は、原油価格が下落基調をたどる中、FRBが政策金利を据え置き、金利引き上げ観測が急激に後退し、長期金利が5%を下回って急低下したことを好感し上昇基調に転じ、更に、新発の優先証券が相対的に魅力的なクーポンで発行されたことなどが需給環境を下支えたこともあり、優先証券市場は大きく反発し、その後も期末まで一貫して強い上昇基調を維持しました。

第8期（2006年10月21日～2007年4月20日）

米国長期金利および株式市場が上下に振れる展開となる中、優先証券市場は堅調な需給環境にも下支えされ、期中全般を通じて変動の小さい動きとなり、緩やかながら一貫して上昇基調を維持しました。

<主な上昇局面>

（期中全般）

11月以降4.5%を下回る水準で推移した米国10年国債利回りと比較して、より魅力的な利回りを提供する優先証券市場への需要が引き続き旺盛だった一方で、コール償還を迎えた優先証券も多くあった中、企業による活発な優先証券の発行が続き、需給バランスに均衡がとれていたことが上昇を牽引しました。

第9期（2007年4月21日～2007年10月22日）

サブプライム問題の拡大から世界的に流動性が低下し、優先証券市場は7月半ばから8月中旬にかけて大幅に下落しました。その後は、FRBによる金融緩和政策の実施などにより反発しました。

<主な上昇局面>

（期間：2007年8月中旬～10月上旬）

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどにより、信用収縮の流れに歯止めがかかり優先証券市場は反発しました。

<主な下落局面>

（期間：2007年7月中旬～8月中旬）

サブプライム問題の広がりから世界的に流動性が低下し、株式や社債などのリスク資産から国債などの安全資産に資金が流れる「質への逃避」が起こり、優先証券市場も大幅に調整しました。

第10期（2007年10月23日～2008年4月21日）

サブプライム問題の波及が広範囲に及ぶ中、FRBが積極的な金融緩和政策を採り、米国長期金利は低下基調をたどりしました。優先証券市場は多額のサブプライム関連の損失を計上した金融セクターのウェイトが大きいことから、全般的に値動きの激しい展開が続きました。

<主な下落局面>

（期間：2007年3月上旬～中旬）

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、優先証券市場も大幅に調整しました。

<主な上昇局面>

（期間：2008年1月初旬～2月上旬）

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、信用収縮の流れに歯止めがかかり優先証券市場は反発しました。

第11期（2008年4月22日～2008年10月20日）

サブプライム問題に端を発した金融システム不安が一層拡大し、9月中旬に起きた米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻などを契機に、世界的に金融機関への信用リスクが大幅に高まり、金融セクターのウェイトが高い優先証券市場は急落しました。そうした中、FRBが、10月に2回の利下げを実施し、FFレートを1%まで引き下げ、米国長期金利は3.8%をはさんだ推移となりました。10月中旬には、米国政府が金融機関への資本注入計画を発表したことから優先証券市場は急反発し、その後は上下に変動の激しい展開が続きました。

<主な下落局面>

（期間：2008年6月中旬～7月中旬）

サブプライム問題による巨額の損失計上など金融機関の業績悪化が続く中、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）やフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の破綻懸念が台頭したことで金融市場は大きく動揺し、優先証券市場は大幅に下落しました。

（期間：2008年9月中旬～10月中旬）

リーマン・ブラザーズの破綻などにより金融市場は危機的な状況に陥り、投資資金は一斉に「質への逃避」を始め、国債や金などに向かった結果、優先証券市場は大幅に下落しました。

<主な上昇局面>

（期間：2008年7月中旬～8月中旬）

破綻懸念の高まったファニーメイとフレディマックに対する米国政府による公社支援法案が議会で承認されたことから、金融セクターを中心に買戻しが入り、優先証券市場は反発しました。

（期間：2008年10月中旬～期末）

米国政府が金融機関への資本注入等による支援策を発表したことから、銀行などを中心とした優先証券銘柄が大幅に反発しました。

第12期（2008年10月21日～2009年4月20日）

引き続き世界的な金融危機の影響から金融機関の信用リスクが高まる中、金融セクターのウェイトが大きい優先証券市場は同セクターの動向に左右され、3月上旬にかけて急落した後、期末にかけて反発しました。FRBの積極的な金融緩和策によりFFレートは0～0.25%まで低下し、その結果、米国長期金利は12月下旬に2.0%程度にまで急低下しました。その後、長期金利が2月以降は2.5～3.0%のレンジ付近で推移するなか、景気見通しの改善や銀行を始めとする金融セクターの資本不足に対する懸念が和らいだことから、優先証券市場は3月中旬から期末にかけて上昇しました。

<主な下落局面>

（期間：2008年11月中旬～11月下旬）

米国自動車大手のGM破綻懸念やシティ・グループを始めとした金融セクターの先行きに対する悲観的な見方が台頭し、優先証券市場は急落しました。

（期間：2009年1月上旬～3月上旬）

失業率の上昇などマクロ経済が悪化をたどる中、大手金融機関の損失額が拡大していることから、金融セクターを中心に優先証券市場は下落基調で推移しました。また、公的資金の注入を受けた

金融機関の配当の支払いが停止されるのではないかと懸念も下落に拍車をかけました。

<主な上昇局面>

(期間：2008年11月下旬～2009年1月上旬)

米国政府によるシティ・グループへの追加資本注入及び米国自動車メーカーへの緊急融資などを
受け、優先証券市場は大幅に反発しました。

(期間：2008年3月中旬～期末)

シティ・グループが2009年1-3月期の決算が良好であるとの見通しを発表したことや、信用市場
でも信用スプレッドが改善したことを受けて投資家のセンチメントが好転したことから、優先証券
市場も上昇に転じました。

第13期 (2009年4月21日～2009年10月20日)

金融危機以降、矢継ぎ早に実施された積極的な金融・財政政策により景気悪化は最悪期を脱したとの
見方が広がる中、金融機関の信用リスクが低下したことから、優先証券市場は全般上昇トレンドを
たどりしました。FRBは引き続き積極的な金融緩和政策を継続しFFレートは0～0.25%で推移する中、
景気見通しの改善や金融セクターの資本不足に対する懸念が和らいだことから、米国債に退避して
いた資金が再びリスク性資産にシフトし、米国長期金利は期初から6月中旬にかけて上昇基調を
たどりしました。しかし、一時4%台近くまで上昇した長期金利がその後3.5%を挟んだ水準で推移
する中、優先証券市場は大手金融機関に対するストレステスト（健全性審査）の実施や信用市場の
落ち着きを好感した買いなどに支えられて堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

(期間：2009年5月上旬～作成期末)

世界各国で積極的な金融政策が実施され信用市場が落ち着きを示したことやストレステストにより
大手金融機関の資本不足に対する懸念が和らいだことから株式等のリスク性資産への資金回帰が
起こる中、優先証券市場は金融セクター中心に買われ上昇基調をたどりしました。

第14期 (2009年10月21日～2010年4月20日)

積極的な金融・財政政策により米国景気が徐々に回復傾向を強める中、金融市場では引き続き信用
リスクが低下したことなどから、引き続き優先証券市場は強含みの展開となりました。FRBは、2月に
公定歩合を0.25%引き上げたものの、作成期中を通じて基本的に金融緩和政策を継続しました。
しかし、金融政策の出口戦略をめぐる市場の思惑を反映し、米国長期金利は作成期中概ね3.2～
3.8%のレンジで推移しました。そうした中、優先証券市場は好調な企業収益を背景に上昇トレンド
が続いた株式市場同様、堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2009年11月上旬～2010年3月中旬)

予想を上回る経済指標や企業業績の発表などを背景に株式等のリスク性資産が買い進まれる中、
米大手金融機関が相次いで公的資金返済を発表したことなどを受け、優先証券市場は上昇しました。

第15期（2010年4月21日～2010年10月20日）

米国経済が財政政策効果の剥落により徐々に減速基調を強める中、ギリシャの財政問題の悪化に端を発した欧州周辺国のソブリン・リスク（国家の信用リスク）の高まりから世界的にリスク性資産から資金が流出し、米国長期金利は全般低下基調をたどりました。そうした中、優先証券市場は欧州ソブリン問題により5月中は軟調な展開となったものの、その後は追加的な金融緩和政策への期待感が高まったことから米国長期金利が期初の3%台後半から10月初めにかけて2.3%台まで急低下する中、堅調に推移しました。

<主な下落要因>

（期間：2010年5月上旬～5月下旬）

ギリシャ等の欧州周辺国の財政問題の悪化により、世界的にリスク性資産から資金が流出する中、優先証券市場も下落しました。

<主な上昇要因>

（期間：2010年6月上旬～10月中旬）

米国景気減速懸念から追加的な金融緩和策の実施が取り沙汰される中、米国長期金利が低下基調をたどったことに加え、欧州周辺国の財政悪化問題に対し緊急支援策が発表されたことや欧州金融機関に対するストレステストの結果が予想の範囲内であったことなどを受けて、優先証券市場は上昇しました。

第16期（2010年10月21日～2011年4月20日）

米国の雇用環境の改善が遅れていることなどを背景にFRBが11月上旬から追加的な金融緩和策を実施した結果、景気の先行きに対する楽観的な見方が強まったことから米国長期金利は上昇基調をたどり、2月上旬には3.7%台をつけました。その後はリビアを始めとした北アフリカ・中東情勢の緊迫化や日本の震災などを受けて安全資産である米国国債が買われたことから、利回りは低下しました。そうした中、優先証券市場は信用市場が安定的に推移する中、期中を通じて概ね堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

（期間：2010年12月中旬～期末）

追加的な金融緩和の実施やブッシュ減税（個人所得税減税）の延長などにより米国経済の先行きに対する見方が明るさを増す中、信用市場の安定、好調な株式市場などを背景に優先証券市場は上昇しました。

第17期（2011年4月21日～2011年10月20日）

QE2終了後の米国経済の低迷、そして欧州債務危機や米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げなどにより、安全資産である米国債が買われ、米国長期金利は低下基調をたどり、期初3.3%程度であった利回りが9月には2%割れとなり、一時1.7%台まで低下しました。その後期末にかけて、ギリシャ救済の合意や米国景気の先行きに対する悲観的な見方が修正されたこと

などから利回りは2.1%程度まで上昇して終わりました。

そうした中、優先証券市場は相対的に高い利回りを求める投資家の買いに支えられ、期首から7月下旬までは比較的安定的に推移しました。しかし、8月初めに米国債が格下げされると、世界的にリスク性資産から資金が逃避し、優先証券市場も一時大幅な調整を余儀なくされました。その後は米国長期金利が低水準で推移する中、優先証券市場は反発したものの、期末にかけては比較の変動の激しい展開が続きました。

<主な下落要因>

(期間：2011年8月上旬>

米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げになどをを受けてリスク性資産が売られる中、優先証券市場も短期的に大幅に下落しました。

(期間：2011年8月下旬～10月上旬)

ギリシャのデフォルト懸念の高まりからリスク性資産が売られる中、優先証券市場は下落しました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年8月上旬～8月下旬)

米国債の格下げに伴う市場の混乱に対し、FRBが低金利政策を長期間継続する可能性を示唆したことを受けて米国長期金利が低下する中、優先証券市場は急反発しました。

(期間：2011年10月上旬～期末)

欧州の債務危機に対する対応策の発表や米国景気に対する過度な悲観論の修正などから、株式等のリスク性資産が買われる中、優先証券市場は反発しました。

第18期 (2011年10月21日～2012年4月20日)

期首から年末にかけては欧州債務問題などへの懸念が残る中、ハイブリッド優先証券市場は上値の重い展開となりましたが、その後はギリシャ救済策の合意や予想を上回る米国経済指標の発表などから世界的に株式等のリスク性資産へ資金が流入し、ハイブリッド優先証券市場は上昇トレンドをたどりました。

<主な上昇要因>

(期間：2012年1月上旬～3月中旬)

米国景気が底堅く推移する中、中国など新興国がインフレの落ち着きから金融緩和に転じたことなどを受けて、世界的に株式等リスク性資産へ資金が流入し、株式やハイブリッド優先証券が積極的に買われたことが上昇要因となりました。

第19期 (2012年4月21日～2012年10月22日)

ギリシャの再選挙に対する不透明感の高まりなどから5月半ばにかけて軟調な展開となりましたが、その後は米国の雇用統計が予想を下回るなど景気減速への懸念が更に高まり、米国長期金利が大幅に低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場への資金流入が続き、堅調な展開が続きました。

<主な上昇要因>

(期間：2012年6月中旬～期末)

欧州債務問題が落ち着きを示す中、米国景気の減速を受けてQE3への期待が高まり、株式等のリスク性資産へ資金が流入し、ハイブリッド優先証券が積極的に買われたことが上昇要因となりました。

第20期 (2012年10月23日～2013年4月22日)

欧州債務問題の落ち着き、米国の金融緩和の継続等によりハイブリッド優先証券市場は全般的に堅調な展開となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2012年12月下旬～2013年1月下旬)

年明け後、「財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）」問題に関して合意案が上・下院を通過し、当面の危機は回避されたことなどをを受けて、ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

(期間：2013年2月上旬～期末)

キプロス問題などから避難通貨として米国ドルが買われ、米国債利回りが低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場に資金が流入し、上昇しました。

<主な下落要因>

(期間：2012年11月上旬～11月中旬)

米大統領選後、「財政の崖」問題への懸念が高まったことなどから、ハイブリッド優先証券市場は下落しました。

第21期 (2013年4月23日～2013年10月21日)

米国の量的金融緩和の早期縮小観測の台頭を受けて、ハイブリッド優先証券は全般的に軟調な展開となりました。

<主な下落要因>

(期間：2013年5月下旬～8月下旬)

FRBのバーナンキ議長が量的金融緩和の早期縮小の可能性に言及したことをきっかけに、米国の長期金利が上昇したことに加え、シリア情勢の緊迫も相まって、ハイブリッド優先証券市場は下落しました。

<主な上昇要因>

(期間：2013年9月上旬～期末)

シリア問題に対するセンチメントの改善を受けて反発し、さらに9月のFOMCにおいて、マーケットの予想外に緩和縮小が見送られたことから、米国債利回りが低下する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場に資金が流入し、上昇しました。

第22期（2013年10月22日～2014年4月21日）

当期のハイブリッド優先証券市場は、12月にはやや調整する局面もありましたが、概ね堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

（期間：2013年12月下旬～期末）

12月のFOMCでは量的金融緩和縮小が決定され、フォワードガイダンスが強化されたことにより金融政策に対する不透明感が後退したことや米国経済の回復期待から、ハイブリッド優先証券市場は上昇に転じました。その後もアルゼンチン・ペソの急落などをきっかけとした新興国経済への懸念の広まりやウクライナ情勢の緊迫化などのリスク要因はあったものの、米国長期金利が低下基調で推移する中、高利回り資産としての需要の高まりから資金が流入したことによりハイブリッド優先証券市場は上昇しました。

<主な下落要因>

（期間：2013年12月上旬～12月中旬）

FRBによる量的金融緩和の縮小観測の高まりを背景に米国長期金利が上昇したことから、ハイブリッド優先証券市場はやや調整局面となりました。

第23期（2014年4月22日～2014年10月20日）

当期のハイブリッド優先証券市場は、一時的に調整する局面もありましたが、概ね堅調に推移しました。

<主な上昇要因>

（期間：期首～2014年7月下旬）

ウクライナや中東における地政学リスクが懸念材料となったものの、FRBによる低金利政策の長期化観測やインフレ率の低位での推移などを背景に長期金利が低下基調で推移する中、投資家の高利回り資産に対する需要の高まりを受けて、ハイブリッド優先証券市場に資金が流入しました。

（期間：2014年8月中旬～8月下旬）

地政学リスクやクレジットリスクに対する過度な懸念の後退から、ハイブリッド優先証券市場に資金が還流しました。

（期間：2014年9月中旬～期末）

米国によるシリア北部への空爆開始などの地政学リスクへの警戒、欧州における軟調な経済指標の発表、IMFによる世界経済の見通しの下方修正などを背景に、米国長期金利が低下基調で推移する中、ハイブリッド優先証券市場は底堅く推移しました。米国の企業決算が総じて良好であったこともハイブリッド優先証券市場の下支え要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2014年7月下旬～8月上旬）

マレーシア航空機撃墜をきっかけとしたウクライナ問題をめぐる欧米とロシアとの間の緊張の高まりやポルトガル大手銀行の信用不安などをを受けて、市場のリスク回避姿勢が強まり、ハイブリッド優先証券市場から資金が流出しました。

(期間：2014年8月下旬～9月中旬)

米国における利上げ時期が想定より早くなるとの観測が広まり、米国長期金利が上昇する中、市場のリスク回避姿勢が強まり、ハイブリッド優先証券市場は下落しました。

第24期 (2014年10月21日～2015年4月20日)

米国ハイブリッド優先証券市場は、期首は発表された米国経済指標が底堅さを示したことや好調な米国企業決算などを背景に上昇して始まりました。11月末から12月中旬にかけては原油価格の下落を受けた投資家心理の悪化から調整局面となりましたが、その後は原油価格の持ち直しや米国における利上げ開始時期の後ずれ観測などを受けて期末にかけて堅調に推移しました。

第25期 (2015年4月21日～2015年10月20日)

米国ハイブリッド優先証券市場は、米国金融政策の不透明感、ギリシャ債務交渉の混迷、中国株式市場の急落などを背景に投資家心理が悪化し軟調となる局面もありましたが、安定した需要に下支えされ底堅く推移しました。

第26期 (2015年10月21日～2016年4月20日)

米国ハイブリッド優先証券市場は、期前半は、12月のFOMCにおける利上げへの警戒や原油価格の下落などを受けた市場心理の悪化が下押し圧力となりましたが、良好な需給環境が下支えとなり底堅く推移しました。期後半は、原油価格の一段安や欧州金融機関への信用懸念の高まりなどを背景に、世界的に株価が大幅に下落する中、米国ハイブリッド優先証券市場も2月半ばには同様に調整局面となりました。しかし、その後は米国マクロ指標の改善、FRBによる利上げペースの減速示唆などを受けて安心感が広まったことから反発し、期末にかけては上昇基調を辿りました。

第27期 (2016年4月21日～2016年10月20日)

米国ハイブリッド優先証券市場は上昇しました。6月にはBrexit（英国のEU（欧州連合）離脱）に対する懸念から軟調となる局面もありましたが、Brexitが世界経済に及ぼす影響は当面は限定的であるとの見方が広まったことや主要中央銀行による金融緩和のさらなる強化への期待にも下支えされて9月にかけては上昇基調で推移しました。しかし、その後はFRBによる利上げ観測の強まりを背景に米国の長期金利が上昇傾向となる中、軟調推移となりました。

第28期 (2016年10月21日～2017年2月10日)

米国ハイブリッド優先証券市場は、米国新政権による減税や規制緩和が景気拡大に繋がるとの見方から投資家のリスク選好度が高まる中で堅調に推移しました。

為替市場(円/米国ドル)

第1期 (2003年5月22日～2003年10月20日)

為替市場につきましては、期初から9月にかけては、118円～120円をはさむ狭いレンジ内での取引に終始していましたが、これは米国の利下げや米国政府の米国ドル安容認姿勢に対し、日本政府の円高阻止、そして強固な介入姿勢が米国ドルの下落を抑えていたためであると考えられます。そして、9月に入り、G7（先進7カ国財務相・中央銀行総裁会議）の場で「柔軟な為替相場」が声明文に盛り込まれたことから市場のこれまでの認識に大きな変化が見られました。そして、G7以降は日本政府が介入をしづらくなり、米国ドル安を容認する方向に傾くとの見方が市場で急速に広まり、米国ドルは円に対し急落し、10月半ばには108円台を付けました。そうした中、日本政府は断続的に米国ドル買い介入を続けましたが、米国ドル安懸念が強く、期末には109円台で終わりました。

第2期 (2003年10月21日～2004年4月20日)

為替市場につきましては、期初から2月半ばにかけては、円高米国ドル安基調が続きました。日本の当局による円売り介入が断続的に入る中、市場では米国の経常赤字の拡大懸念、イラク情勢の不安定化を要因に米国ドル売り圧力が強まり、円／米国ドルレートは105円台まで上昇しました。2月中旬以降は、本邦当局の徹底した円売り介入から、米国ドル円相場は急反転し、3月上旬には一時112円台まで円は下落しましたが、日本株の上昇、日本の景気回復期待の高まりを受けて当局による介入懸念が後退したため、4月初めには再び円／米国ドルレートは103円台まで円高が進みました。その後は、米国雇用統計等の経済指標が予想を上回ったことから急速に米国ドルが買われ、期末には108円台まで米国ドルが反発して終わりました。

第3期 (2004年4月21日～2004年10月20日)

為替市場については、米国雇用統計等好調な経済指標の発表及び利上げ観測の台頭により、円／米国ドルレートは期初の108台から5月には114円台まで下落しました。その後、日本の1～3月期GDPが高水準の成長を示したことや日本株上昇への期待が膨らみ、5月中旬に米国ドル円相場は再び反転し、6月下旬には107円台まで円高米国ドル安が進行しました。しかし、7月～8月初めにかけては、日本の景気減速、軟調な日本株、そして米国の利上げによる日米金利差拡大観測の高まり等から円安米国ドル高傾向になりました。8月に入ると雇用統計が再び悪化し、円が買い戻され、109円台まで上昇しましたが、9月以降は日米双方の経済見通しに悲観論が増えたことから、円米国ドル相場は綱引き状態となり、おおむね109円台～111円台のボックス圏で推移しました。

第4期 (2004年10月21日～2005年4月20日)

為替市場につきましては、10月に中国が9年ぶりの利上げに踏み切りアジア通貨全般に上昇圧力がかったことや、11月には米国で好調な経済指標が発表され米国の財政・経常収支の赤字に対する懸念が拡大したことなどを受け、期初から12月かけて大幅に円高米国ドル安が進行し、円は対米国

ドルで12月上旬に102円台前半を付けました。その後1月末までは概ね102円～104円台で推移していましたが、2月に入ると日米金利差の拡大や米経常赤字拡大懸念の後退に伴い米国ドルが反発し、更に3月下旬にはFOMCが声明文でインフレ圧力の高まりに言及したことから米国の金利先高観が強まり、円安米国ドル高が進行し、4月上旬には108円台まで円が下落しました。しかし、期末にかけては、米国の景気減速を示す経済指標を受けて大幅な利上げ観測が後退し、円／米国ドルレートは106円台で終了しました。

第5期（2005年4月21日～2005年10月20日）

為替市場につきましては、期を通じてFRBによる追加利上げが続く中、市場は日米金利差の拡大に注目した動きとなりました。途中、米国を襲った大型ハリケーンにより米景気減速懸念が一時台頭し、円高米国ドル安の局面も見られましたが、エネルギー価格高騰などからインフレ懸念が広がる中、米国の金利先高感が強まったため、9月以降は急激に円安米国ドル高が進行し、期末は115円台半ばまで円が下落して終わりました。

第6期（2005年10月21日～2006年4月20日）

円／米国ドル為替市場につきましては、期を通じてFRBによる追加利上げが続く中、日米の金利動向に注目した動きとなりました。エネルギー価格高騰などからインフレ懸念が広がる中、米国の金利先高観は強まり、円安米国ドル高が進行し、期初115円台半ばだった円／米国ドルレートは12月初めには121円台を付けました。その後、軟調な経済指標や、FOMCの声明文などで米国での利上げ終焉観測が台頭した一方で、日本での量的金融緩和解除の見方が強まると円高米国ドル安に転じ円／米国ドルレートは113円台後半まで再び上昇しましたが、1月以降は、米国での利上げ継続観測と日本の量的緩和解除及びその後の利上げ観測が交錯し、為替は上下に振れる展開となり、円／米国ドルレートは115円台から119円台のレンジ内で推移し、結局期末は117円台半ばを付けて終わりました。

第7期（2006年4月21日～2006年10月20日）

為替市場につきましては、日米金利差継続見通しが広がる中で日本の地政学的リスクの高まりもあり円安基調の展開となりました。期首から5月半ばまでは、G7の共同声明により米国の経常赤字が再び注目されたことや、米国でのマクロ経済指標が弱含んだことなどで米国利上げ休止観測が拡大し、円高米国ドル安が急激に進行し、円／米国ドルレートは一時109円台をつけました。その後、米国のインフレ懸念が台頭し、追加利上げ観測が再び拡大すると円米国ドル相場は反転し、7月には日銀がゼロ金利政策解除後の追加利上げに慎重な姿勢を示したことにより、更に円安米国ドル高が進行しました。その後は日本の景気先行きに不透明感が台頭したことや、北朝鮮の核問題に関する警戒感より円が更に売られ、円／米国ドルレートは10月中旬には119円台後半まで下落し、118円台半ばで期末を迎えました。

第8期（2006年10月21日～2007年4月20日）

●円安米国ドル高要因

（期間：2006年12月前半～2007年2月中旬）

米国の堅調な経済指標の発表を受け、FRBによる利下げ見通しが後退した一方で、日本では景気指標がやや弱含んでいたことやインフレ指標が安定していたことを受け、1月に日銀が利上げを見送ったこと。

●円高米国ドル安要因

（期間：2006年10月下旬～12月初旬）

米国でインフレ懸念が沈静化し、8月以降、政策金利が据え置かれる中で、2006年第3四半期米GDPや景気鈍化を示すその他のマクロ指標が発表され、米国で短期金利の低下見通しが優勢となったこと。

（期間：2007年2月下旬～3月初旬）

中国株式市場の急落に端を発した世界的な株安の影響から、投資家のリスク許容度が低下し、円キャリートレード（低金利の円を調達して高金利通貨で運用し金利差を追及する取引）の解消が進んだため。

第9期（2007年4月21日～2007年10月22日）

<円高米国ドル安局面>

（期間：2007年6月中旬～9月初旬）

米国でサブプライム問題への懸念から、金融市場での流動性が低下し、「質への逃避」が進んだ結果、低金利の円を借りて高金利通貨で運用する円キャリートレードの解消が進んだため。

<円安米国ドル高局面>

（期間：作成期初～2007年6月中旬）

為替市場のボラティリティの低下から、円キャリートレードが行われたため。

第10期（2007年10月23日～2008年4月21日）

<円高米国ドル安局面>

（期間：期首～2007年11月下旬）

米大手金融機関の保有するサブプライム関連商品の評価損の拡大により、円キャリートレードの解消が急激に起こったため。

（期間：2008年1月上旬～中旬）

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まり、追加利下げ観測が強まったため。

（期間：2008年2月下旬～3月中旬）

米国の景気減速を示す経済指標が続出したことに加え、米大手金融機関に対する緊急資金支援の報道などを受けて信用懸念が高まり、再び円キャリートレードの解消が進んだため。

＜円安米国ドル高局面＞

（期間：2007年11月下旬～12月下旬）

米大手金融機関における資本増強の報道などを受けて投資家のリスク志向が改善し、円キャリートレードが活発化したため。

（期間：2008年3月下旬～期末）

急激な円高の反動と予想を上回る米国経済指標の発表を受け大幅な米利下げ期待が後退し、米国ドルを買い戻す動きが活発化したため。

第11期（2008年4月22日～2008年10月20日）

＜円高米国ドル安局面＞

（期間：2008年8月中旬～10月下旬）

リーマン・ブラザーズの破綻などから世界的に金融不安が高まり、円キャリートレードの解消が急激に起こったため。

＜円安米国ドル高局面＞

（期間：2008年5月下旬～8月中旬）

米国の金融不安がやや落ち着きを取り戻したことで、米国の金融政策が緩和から中立に変更されたことから日米金利差縮小の動きが止まったため。

第12期（2008年10月21日～2009年4月20日）

＜円高米国ドル安局面＞

（期間：期首～2008年12月中旬）

米国サブプライム問題に端を発する金融不安と実体経済への波及からFRBが相次ぐ利下げを実施したことにより、日米金利差の縮小から円キャリートレードの解消が進んだため。

＜円安米国ドル高局面＞

（期間：2009年2月上旬～4月上旬）

各国政府による金融安定化策や経済対策への期待や米国経済指標の改善を背景に、また投資家のリスク許容度の高まりを背景に、円が主要通貨に対して売られたため。

第13期（2009年4月21日～2009年10月20日）

＜円高米国ドル安要因＞

（期間：作成期首～作成期末）

世界的に景気回復期待が高まった結果、米国に回帰していた資金が再び米国外のリスク性資産にシフトしたことや、実質ゼロ金利に維持されている米国ドルで資金調達し相対的に高金利通貨に投資を行うドルキャリートレードが活発化したことが円高米国ドル安をもたらしました。

第14期（2009年10月21日～2010年4月20日）

<円安米国ドル高要因>

（期間：2009年12月上旬～2010年1月上旬）

FRBの金融緩和策からの出口戦略への思惑と、日銀のゼロ金利政策継続観測などから、日米金利差拡大期待が高まったため円安米国ドル高が進行しました。

（期間：2010年3月上旬～4月上旬）

日本のゼロ金利政策が継続する中、好調な米国経済指標の発表を受けて再び米国の利上げ観測が高まった結果、日米金利差拡大への思惑が広がり、円安米国ドル高が進行しました。

<円高米国ドル安要因>

（期間：2009年10月下旬～11月下旬）

実質ゼロ金利に維持されている米国ドルで資金調達し相対的に高金利通貨に投資を行うドルキャリートレードが活発化したため円高米国ドル安が進行しました。

（期間：2010年1月上旬～3月上旬）

中国の金融引締め政策の実施やギリシャの財政悪化問題等からリスク資産の解消を図る動きが加速し円キャリートレードが手仕舞われた結果、円が米国ドルに対して上昇しました。

第15期（2010年4月21日～2010年10月20日）

<円高米国ドル安要因>

（期間：2010年5月上旬～作成期末）

ギリシャ危機に端を発するユーロ周辺国の信用不安が台頭したことや米国景気の減速を受けて追加的な金融緩和策への期待が高まったことなどから円高米国ドル安が進行しました。なお、9月半ばに政府・日銀は円売り介入を行い、円高防止を図りましたが、海外通貨当局との協調介入ではなく単独介入であったことから効果は限定的にとどまりました。

第16期（2010年10月21日～2011年4月20日）

<円安米国ドル高要因>

（期間：2010年11月上旬～12月中旬）

米国での追加的な金融緩和の実施やブッシュ減税の延長などにより、景気回復期待が高まった結果、米国長期金利が上昇し円安米国ドル高となりました。

（期間：2011年3月中旬～4月上旬）

急激に進んだ円高を防止するために日米欧による円売りの協調介入が行われたことや震災後の金融政策の方向性の違いを受けて主要通貨に対して円が売られ、円安米国ドル高となりました。

<円高米国ドル安要因>

（期間：2011年3月上旬～3月中旬）

3月11日に起きた東日本大震災および原発事故により日本企業が外貨建て資産を売却するのではないかとの思惑から急激に円が買われ、円高米国ドル安になりました。

(期間：2011年4月上旬～5月上旬)

米国経済指標が予想を下回ったことから、米国景気に対する懸念が再燃し、金融緩和政策がしばらく維持されるとの見方が広がったことから、円高米国ドル安になりました。

第17期 (2011年4月21日～2011年10月20日)

<円高米国ドル安要因>

(期間：2011年7月上旬～期末)

欧州債務危機の拡大懸念および米国債の格下げなどを背景に投資家によるリスク回避の動きが高まる中、FRB議長が追加的な金融緩和への可能性を示唆したことなどから、円高米国ドル安になりました。政府・日銀は8月4日に円売り・米国ドル買いの介入を実施しましたが、米国の金融緩和政策の継続を前に介入効果は一時的なものに終わりました。

第18期 (2011年10月21日～2012年4月20日)

<円安米国ドル高局面>

(期間：2011年10月下旬～11月上旬)

欧州債務危機の拡大懸念および米国債の格下げなどを背景に10月末には1米国ドル75円台を付けましたが、政府・日銀の円売り・米国ドル買い介入を契機に一時79円台まで円が売られました。

(期間：2012年2月上旬～3月中旬)

米国の経済指標が比較的好調に推移する中、日本の経常収支の悪化、日銀の追加的な金融緩和などを材料に円が売られ一時84円台を付けました。

<円高米国ドル安要因>

(期間：2012年3月中旬～4月中旬)

米国経済指標の一部悪化を受けてFRBによるQE3に対する期待感が高まる一方、4月の金融政策決定会合で日銀が追加的な金融緩和の実施を見送ったことから、円高米国ドル安が進行しました。

第19期 (2012年4月21日～2012年10月22日)

<円高米国ドル安局面>

(期間：期首～9月中旬)

米国経済指標の悪化を受けてFRBによるQE3に対する期待感が高まる一方、4月の金融政策決定会合で日銀が追加的な金融緩和の実施を見送ったことから、円高米国ドル安が進行しました。

<円安米国ドル高局面>

(期間：2012年9月下旬～期末)

円高等の影響から国内の製造業が厳しい状況にある中、日銀に対する追加的な金融緩和への期待が高まったことから、円安米国ドル高が進行しました。

第20期（2012年10月23日～2013年4月22日）

<円安米国ドル高局面>

（期間：2012年11月中旬～期末）

米国の「財政の崖」問題に対する懸念の低下、安倍自民党総裁の積極的な金融緩和・円安誘導発言、その後の総選挙での自民党圧勝、そして新総裁率いる日銀によるインフレ目標（2%）の導入などの「異次元緩和」を材料に円が大幅に売られ、急激に円安米国ドル高が進行しました。

第21期（2013年4月23日～2013年10月21日）

<円高米国ドル安局面>

（期間：2013年5月下旬～6月中旬）

FRBによる量的金融緩和の早期縮小に対する懸念の高まりを背景に、リスク回避により円が買われたことから、急激に円高米国ドル安が進行しました。

（期間：2013年7月上旬～8月中旬）

米国の量的金融緩和の縮小時期に関する不透明感の高まりを受けて、円高米国ドル安が進行しました。

<円安米国ドル高局面>

（期間：2013年6月中旬～7月上旬）

FRBのメンバーから量的金融緩和の早期縮小に対して慎重な発言が出たことなどからマーケットは落ち着きを取り戻し、円安米国ドル高が進行しました。

第22期（2013年10月22日～2014年4月21日）

<円安米国ドル高局面>

（期間：期首～2013年12月下旬）

堅調な米国経済指標を背景にFRBによる量的金融緩和縮小観測が高まり、米国景気回復期待による投資家のリスク選好の高まりと日米金利差拡大期待から円が売られ、円安米国ドル高が進行しました。

（期間：2014年2月上旬～4月上旬）

ウクライナ情勢の緊迫などから円が買われる局面もあったものの、新興国経済への過度な懸念の後退や米国経済の回復期待などから概ね円安米国ドル高基調で推移しました。

<円高米国ドル安局面>

（期間：2014年1月下旬～2月上旬）

アルゼンチン・ペソの急落や中国経済の減速懸念から新興国経済に対する不安が広まり、新興国通貨が全般的に売られる展開となる中、リスク回避通貨として円が買われ、急激に円高米国ドル安が進行しました。

第23期（2014年4月22日～2014年10月20日）

<円安米国ドル高局面>

（期間：2014年8月下旬～9月下旬）

米国の早期利上げ観測の広まりにより米国金利の先高観が高まったことから、米国ドルが買われて円が売られる展開となりました。

<円高米国ドル安局面>

（期間：2014年10月上旬～期末）

世界経済の先行きの不透明感の高まりやエボラ出血熱の拡大懸念などから市場のリスク回避姿勢が強まり、円が買われたことから円高米国ドル安が進行しました。

第24期（2014年10月21日～2015年4月20日）

10月下旬にFRBが量的金融緩和策の終了が決定した一方で日銀が追加緩和を決定し、日米における金融政策の方向性の違いが鮮明になる中、円安米国ドル高が大幅に進行する展開となりました。

第25期（2015年4月21日～2015年10月20日）

中国の株式市場の急落を端緒に世界的にリスク回避の動きが強まる中、安全資産と目される円が買われて円高米国ドル安となる局面もありましたが、米国では利上げが意識される一方日本では追加緩和観測が広まり、米国の金利先高感から米国ドルが買われて円安米国ドル高が進行しました。

第26期（2015年10月21日～2016年4月20日）

当期の米国ドル円は下落しました。期前半は、米国の利上げへの警戒や原油価格の下落を背景に市場心理が悪化する中、安全資産とされる円が買われて下落しました。1月末には日銀のマイナス金利政策の導入決定を受けて一時的に円安方向に振れる局面もありましたが、2月半ばにかけて世界的な株安により市場のリスク回避の動きが強まる中、再び円が買われる展開となりました。その後も、米国の利上げペースの減速観測の広まりを背景に米国の金利先高観が後退し、米国ドル高の修正を背景に米国ドル円は一段安となりました。

第27期（2016年4月21日～2016年10月20日）

当期の米国ドル円は下落しました。期首から7月上旬にかけては、日銀の追加金融緩和の見送りを受けた円売りポジションの巻き戻し、Brexitに対する懸念を背景とした逃避需要による円買いなどから円高米国ドル安が進行しました。7月中旬には参院選での与党連合の勝利を受けた大型経済政策への期待などから円安が進む局面もありましたが、発表された日銀による追加緩和が市場の期待を下回るものであったことから8月中旬にかけて再び円高が進行しました。その後、期末にかけては米国の利上げ観測を背景に米国ドル買いが進み、円安米国ドル高基調で推移しました。

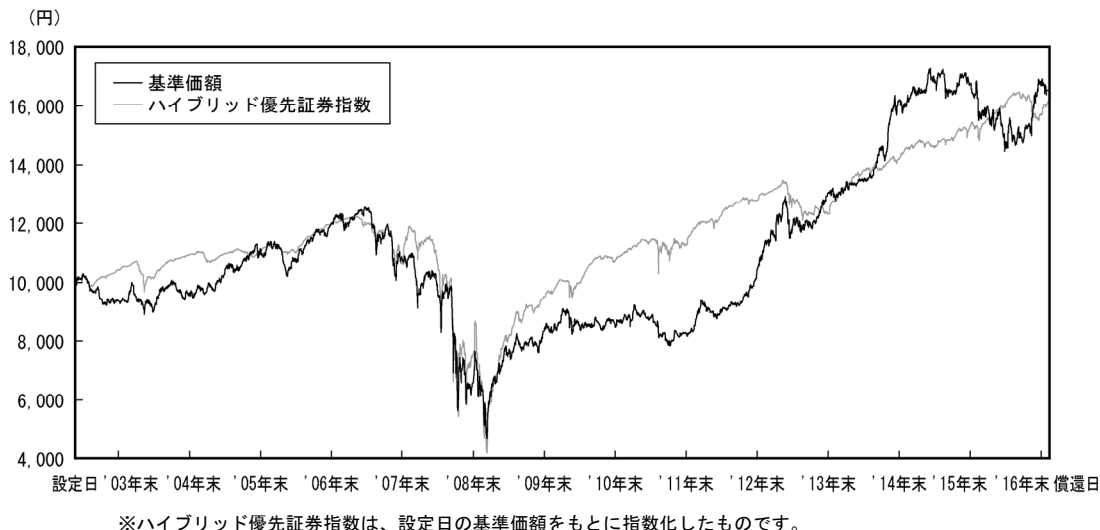
第28期（2016年10月21日～2017年2月10日）

米国ドル円は、11月の米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利を受けて米国金利が急上昇する中、日米金利差拡大を背景に円安米国ドル高が大幅に進行しました。

設定以来の運用経過

(2003年5月22日～2017年2月10日)

基準価額の推移



第1期 (2003年5月22日～2003年10月20日)

5月22日の設定以来順調に組入れを進め、6月初めにはフルインベストメント状態とし、それ以降は期末までその状態を維持いたしました。期末現在、保有銘柄数は123、また実質発行体企業数でも56社を保有し、十分な分散投資を行っています。

業種別の組入比率については、銀行セクターのウェイトが40%を超えて最大の投資比率となっています。銀行セクターでは、引き続き魅力的な利回りで高い信用力のある発行体が幅広く存在していると考えています。その他金融セクターは、業界内での再編が進んでいることから、主に優先証券の発行規模が大きく、高い信用格付けの企業に投資しています。公益セクターは、高利回りの魅力と分散投資の観点から、引き続き魅力があると考えています。また、最近ではM&A (合併・買収) 関連ビジネスが収益成長に貢献し始めています。保険セクターでは、米国景気の回復とともに、企業セクターの信用格付けが向上し、その恩恵を受けることが期待できます。なお、期中、主要信用格付機関から、BBB格相当に格下げされた、自動車のGM、再保険のパトナーリーについては、速やかに売却を行いました。

以上のような運用の結果、当ファンドの基準価額は、期首10,000円で始まった後、債券利回りが低下、更に米国ドル円相場も比較的安定的な動きを示したため、堅調に推移しました。そして、7月2日に期中高値 (10,305円) を付けた後は、6月半ばからすでに売り圧力に押されていた債券市場を追従する形で8月半ばまで下落基調をたどり、9,600円台を付けました。しかし、それ以降

は高利回りを求める投資家の資金流入に支えられて優先証券市場は、一般的な債券市場を超えるパフォーマンスを上げ、基準価額は一時9,800円を超えました。しかしながら、9月半ばから10月にかけては、為替市場での110円を超える急速な円高の影響を受けて、基準価額は大幅に下落し、期末（10月20日）には9,254円で終わりました。

第2期（2003年10月21日～2004年4月20日）

期中を通じて高位の組入比率を維持しました。当ファンドは、追加設定に際し、既存保有銘柄の買い増しに加え、銀行では、米国地銀のPNCファイナンシャル、イギリス大手銀行のロイヤル・バンク・オブ・スコットランド、その他金融では、米国政府機関SLMコーポレーション（通称サリー・メイとして全米の学生に教育ローンを提供）やスウェーデン輸出信用金庫を新規に組入れました。更に、保険セクターでは、メット・ライフ、プルデンシャル・ファイナンシャルを新規に買い付ける一方、バミューダの再保険会社であるXLキャピタルを、格下げにより投資基準を下回ったことから売却しました。また、銀行セクターで大型合併を発表したJPモルガンとバンク・ワンについては、合併後の投資比率が当ファンドのガイドライン（一発行体企業グループの投資比率制限）を超える可能性があったため売却の対象としました。更に、コール償還期日の近い銘柄も売却しました。

業種別の組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果ですが、期末現在では以下の通りとなっています。銀行42%、保険8%、その他金融19%、公益（電力・通信等）15%、その他産業13%。銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。以上のような運用の結果、当ファンドの基準価額は、期初始まってすぐに9,215円（10月29日）の期中安値を付けた後は2月の中旬まで、堅調な優先証券市場の動きを円高米国ドル安が相殺する形で、おおむね9,200円～9,400円台で推移しました。そして、2月中旬から3月初めにかけて進んだ円安米国ドル高を受けて基準価額は、10,000円を超え、3月8日に期中高値10,003円を付けました。しかし、その後は3月末まで為替が円高にふれたことと、4月に入ってから円安米国ドル高であったものの、軟調な債券市場を受けて優先証券市場が下落したことから、基準価額は再び9,300円台まで下落し、期末には9,420円で終わりました。

第3期（2004年4月21日～2004年10月20日）

期中を通じて高位の組入比率を維持しました。既存保有銘柄の買い増しに加え、保険セクターでは、カナダの生命保険会社グレート・ウェスト・ライフや、世界規模で金融保証サービスを提供しているMBIAを新規に買い付けました。また、7月1日に合併が完了したJPモルガン・チェースとバンク・ワンについては、合併後の投資比率を当ファンドのガイドライン（一発行体企業グループの投資比率制限）以下に抑えるため、前期より引き続き売却の対象としました。

業種別の組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果、期末では銀行43%、保険11%、その他金融16%、公益（電力・通信等）16%、その他産業13%となっており、銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。

以上のような運用の結果、当ファンドの基準価額は、5月上旬に優先証券市場の大幅下落を受け、

8,904円（5月11日）の期中安値を付けましたが、その後優先証券市場の反発と共に基準価額も上昇し始めました。6月は優先証券市場が横ばいで推移する中、円高米国ドル安進行を受け、基準価額は下落しましたが、その後は堅調な優先証券市場と円安米国ドル高基調から、上昇トレンドに入りました。8月中旬以降は、米国ドル円相場がボックス圏で推移する中で優先証券市場は上昇基調を維持し、基準価額は9月29日に期中高値10,080円を付けましたが、期末にかけては円高米国ドル安に転じたことで若干下落し、期末は9,892円で終わりました。

第4期（2004年10月21日～2005年4月20日）

期を通じて高位の組入比率を維持しました。当ファンドは、追加設定に際し、既存保有銘柄の買い増しに加え、その他金融セクターで、フランスの大手金融機関であるナテクシ・バンク・ポピュレールを、公益では米国中西部の電力会社ノーザン・ステーツ・パワーを、保険セクターでは、ドイツ最大の保険会社アリアンツを新規に組入れました。一方、その他産業ではGMAC（ゼネラル・モーターズの金融子会社）がムーディーズ社によりBaa1に格下げされたことで当ファンドの投資対象銘柄（1つ以上の国際的格付機関からA-またはA3格相当以上の格付けを取得している銘柄）より外れたことから全部売却しました。またGM同様、業績悪化から格下げ懸念が台頭したフォード・モーター・クレジット（フォード・モーターの金融子会社）のウェイトを引き下げました。なお、保険セクターでは、MBIAとグレート・ウェスト・ライフが12月にコール償還されました。

業種別の純資産総額に対する組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果ですが、期末では以下の通りとなっています。銀行44%、保険13%、その他金融16%、公益（電力・通信等）16%、その他産業10%。銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。

以上のような運用の結果、当ファンドの基準価額は、期初から優先証券市場が堅調に推移する一方、円高米国ドル安が進行したことから下落基調をたどり、12月6日には9,399円（期中安値）を付けました。その後、優先証券市場が緩やかな上昇基調を維持する中、円が対米国ドルで102円台から105円台まで下落したことから、基準価額も上昇しました。3月に入り優先証券市場が大幅に調整したことから基準価額も一時下落しましたが、4月初めにかけて108円台後半まで円安米国ドル高が進行したことから基準価額も連れて上昇し、4月7日には期中高値となる9,992円を付けました。その後期末にかけては、円が反発したことで基準価額は若干下落し、期末は9,841円で終わりました。

第5期（2005年4月21日～2005年10月20日）

期首9,841円でスタートした基準価額は、優先証券市場が緩やかながら上昇する中、円高米国ドル安を受けて下落し、5月6日には期中安値となる9,705円を付けましたが、その後は上昇基調を維持する優先証券市場に合わせて基準価額も上昇しました。9月に入り、優先証券市場はやや軟調に推移しましたが、円安米国ドル高が進行したことで基準価額は上昇し、期末前日には期中高値となる10,893円を付け、期末は10,874円で終わりました。

なお、当期中の運用状況につきましては、引き続き期中組入比率を高位に維持しました。当期の主な売買動向は以下の通りです。

(新規組入れ) 保険：エイゴン、(全部売却) 銀行：UBS、BNPパリバ、リージョンズ・フィナンシャル、その他金融：スウェーデン輸出信用銀行、公益：パブリック・サービス・カンパニー・オブ・オクラホマ。

一方、収益見通しを下方修正しS&P社により格下げされたフォード・モーターの金融子会社、フォード・モーター・クレジットと、事業分割計画の発表を受け、今後の債務返済能力への懸念が高まったことからムーディーズ社により格下げされたバイアコムは、当ファンドの投資対象銘柄(1つ以上の国際的格付機関からA-またはA3格相当以上の格付けを取得している銘柄)より外れたことから全部売却しました。

業種別の純資産総額に対する組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果ですが、期末では銀行43%、保険16%、その他金融17%、公益(電力・通信等)16%、その他産業7%。銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。

第6期 (2005年10月21日～2006年4月20日)

期首10,874円でスタートした基準価額は、軟調に推移する優先証券市場に合わせて下落し、10月28日には期中最安値となる10,774円を付けましたが、その後優先証券市場が回復を見せると基準価額も連れて上昇しました。12月に入り為替が円高米国ドル安に振れたことで基準価額も一時下落する場面もありましたが、堅調に推移する優先証券市場に合わせて上昇し、2月22日には期中最高値となる11,382円を付けました。しかし、期末にかけては、長期金利が5%を越える水準まで上昇する中、優先証券市場にも調整が入ったことで基準価額も下落し、結局期末は10,995円で終わりました。

なお、期中の運用状況につきましては、引き続き期中組入比率を高位に維持しました。公益セクターのボルチモア・ガス・アンド・エレクトリックは事業拠点としているメリーランド州で、エネルギーコストの上昇に対し、料金値上げが困難になったとの見方が広がったことを背景にムーディーズ社により格下げされ、当ファンドの投資対象銘柄(1つ以上の国際的格付機関からA-またはA3格相当以上の格付けを取得している銘柄)より外れたことから全部売却しました。

業種別の純資産総額に対する組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果ですが、期末では銀行42%、保険16%、その他金融17%、公益(電力・通信等)16%、その他産業7%。銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。

第7期 (2006年4月21日～2006年10月20日)

期首10,995円でスタートした基準価額は、優先証券市場がほぼ横ばいで推移する中、円高米国ドル安が急激に進行したことを受け、5月17日には期中最安値となる10,206円をつけました。6月に入り、優先証券市場は軟調な展開となりましたが、為替が円安米国ドル高に転じたことから基準価額は回復し、7月半ば以降は、大きく反発した優先証券市場に合わせて、11,000円台まで上昇しました。その後も優先証券市場が期末まで一貫して上昇基調を続ける中、為替も円安米国ドル高

基調で推移したことで基準価額も上昇基調を維持し、10月16日には期中最高値となる11,798円をつけ、期末は11,698円で終わりました。

なお、当期中の運用状況については、引き続き期中組入比率を高位に維持しました。期中後半にかけては、より高い直接利回りの獲得を目指すため相対的に低いクーポン銘柄から高クーポン銘柄への入れ替えを行いました。

主な同一銘柄における入れ替えとしては、銀行セクターではシティグループ、その他金融ではモルガン・スタンレー、保険ではエイゴン、公益ではサザン・カンパニーを発行体とするジョージア・パワーなどの低クーポン銘柄を売却し、より高いクーポンの同銘柄を買付けました。また、同業種内での異なる銘柄間での入れ替えによる新規買付けおよび全部売却した主な銘柄は以下の通りとなっています。

(新規買付) 銀行：バークレイズ、フランス貯蓄共済金庫全国金庫、保険：グレートウェスト・ライフコを発行体とするグレートウェスト・ライフ&アニュイティー、スイス再保険、リンカーン・ナショナル、公益：エンタジー・コーポレーション

(全部売却) 銀行：ABNアムロ、バンク・オブ・ニューヨーク、その他金融：SLMコーポレーション、公益：FPLグループ

なお、銀行のワコビア、公益のベクトレンのほか、合計5銘柄が期中に繰上償還されました。業種別の純資産総額に対する組入比率については、個別銘柄選択を重視した運用の結果、期末は銀行46%、保険20%、その他金融12%、公益（電力・通信等）16%、その他産業5%。銀行セクターのウェイトが引き続き40%を超えて最大の投資比率となっています。

第8期（2006年10月21日～2007年4月20日）

期首11,698円の基準価額は436円値上りし、期末には12,134円となりました。

<主な上昇要因>

（期間：2006年12月初旬～2007年2月下旬）

好需給を背景に優先証券市場が堅調な展開となる中、為替が円安米国ドル高基調で推移したため。

<主な下落要因>

（期間：2006年11月中旬～2006年12月初旬、2007年2月下旬～2007年3月初旬）

緩やかながら優先証券市場が上昇基調で推移する中、為替が円高米国ドル安が進行したため。

第9期（2007年4月21日～2007年10月22日）

期首12,134円の基準価額は542円値下がりし、期末には11,592円となりました。（4.5%の下落）

<主な下落要因>

（期間：2007年7月初旬～2007年8月中旬）

サブプライム問題の拡大から世界的に流動性が低下し、優先証券市場が大幅に調整する中、円高米国ドル安が進行したため。

<主な上昇要因>

(期間：期首～2007年7月初旬)

緩やかながら優先証券市場が上昇基調で推移する中、円安米国ドル高が進行したため。

第10期 (2007年10月23日～2008年4月21日)

期首11,592円の基準価額は1,376円値下がりし、期末には10,216円となりました。(11.9%の下落)

<主な下落要因>

(期間：期首～2007年11月下旬)

サブプライム問題の拡大から世界的に流動性が低下し優先証券市場が大幅に調整する中、為替市場においても円キャリートレードを解消する動きが見られ、円高米国ドル安となったため。

(期間：2008年3月上旬～中旬)

サブプライム問題による米金融機関の損失拡大懸念から、優先証券市場が急落する中、為替市場においても円キャリートレードを解消する動きが見られ、円が急速に買い戻され為替レートが円高米国ドル安となったため。

<主な上昇要因>

(期間：2007年11月下旬～12月中旬)

サブプライム問題から巨額の評価損により自己資本を毀損した金融機関の資本増強が相次いで発表され買い安心感につながったことと、円キャリートレードの再開により円安米国ドル高となったため。

(期間：2008年3月中旬～期末)

ベアー・スターンズの救済合併やFRBによる緊急融資等から米国金融市場が落ち着きを示す中、優先証券市場が上昇基調となったことに加え、為替市場で米国ドルが買い戻され、円安が進んだため。

第11期 (2008年4月22日～2008年10月20日)

期首10,216円の基準価額は3,023円値下がりし、期末には7,193円となりました。(29.6%の下落)

<主な下落要因>

(期間：6月中旬～7月中旬)

サブプライム問題による巨額の損失計上など金融機関の業績悪化が続く中、ファニーメイやフレディマックの破綻懸念が台頭したことで金融市場は大きく動揺し、優先証券市場が大幅に下落したため。

(期間：9月上旬～期末)

リーマン・ブラザーズが破たんした影響から、金融市場は危機的な状況に陥り、投資資金は一斉に「質への逃避」を始め、国債や金などに向かった結果、優先証券市場が大幅に下落したことに加えて、為替の円高米国ドル安が進行したため。

<主な上昇要因>

(期間：7月中旬～8月中旬)

破綻懸念の高まったファニーメイとフレディマックに対する米国政府による公社支援法案が議会で

承認されたことから、金融セクター中心に買戻しが入り、優先証券市場が反発したため。

(期間：10月中旬～期末)

米国政府による金融機関への公的資金注入が決定し、金融セクター中心に買戻しが入り、優先証券市場が反発したため。

第12期 (2008年10月21日～2009年4月20日)

<主な下落要因>

(期間：2008年11月中旬)

経済指標の悪化など景気後退が現実のものとなる中、GMやシティ・グループなどの先行きに対する悲観的な見方が台頭したことから優先証券市場が大幅に下落したため。また、円キャリートレードの解消による円高が進行したため。

(期間：2009年1月上旬～3月上旬)

マクロ経済の悪化が続く中、金融セクターの損失拡大や公的資金の注入を受けた金融機関の配当支払い停止への懸念などを嫌気して優先証券市場が下落したため。

<主な上昇要因>

(期間：2008年11月下旬～2009年1月上旬)

米国政府によるシティ・グループへの追加資本注入及び米国自動車メーカーへの緊急融資などを受け、優先証券市場が大幅に反発したため。

(期間：2008年3月中旬～期末)

シティ・グループの好決算見通しや信用スプレッドの改善などから投資家のセンチメントが好転し、優先証券市場が上昇に転じたため。

第13期 (2009年4月21日～2009年10月20日)

<主な上昇要因>

(期間：2009年5月上旬～8月中旬)

ストレステストにより米大手金融機関の資本不足に対する懸念が和らいだことや、米国景気の底入れを示唆する経済指標が発表されたことなどからリスク性資産への資金回帰が起こる中、優先証券市場が急反発したことが、基準価額の上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2009年8月上旬～9月上旬)

欧州系金融機関の格下げなどから優先証券市場が下落したことに加え、好調な7月の米国雇用統計を好感して上昇していた米国ドルが対円で下落基調に転じたことにより、基準価額が下落しました。

第14期 (2009年10月21日～2010年4月20日)

<主な上昇要因>

(期間：2009年12月上旬～2010年4月上旬)

予想を上回る経済指標の発表などを背景に株式等のリスク性資産が買い進まれる中、米大手金融

機関が相次いで公的資金返済を発表したことなどを受け、優先証券市場が上昇したことや、為替市場で円安米国ドル高が進んだことが、基準価額の上昇につながりました。

<主な下落要因>

(期間：2009年10月下旬～12月上旬)

英国のロイヤル・バンク・オブ・スコットランドやロイズ銀行に対し公的資金が再度注入されたことなどを嫌気し、優先証券市場が下落したことや、為替市場で円高米国ドル高が進んだことが、基準価額の下落につながりました。

第15期 (2010年4月21日～2010年10月20日)

<主な下落要因>

(期間：2010年5月上旬～5月中旬)

欧州周辺国の財政悪化問題の深刻化から世界的にリスク性資産から資金が流出する中、優先証券市場が急落し、さらに為替市場で円高米国ドル安が進んだことが基準価額の下落につながりました。

第16期 (2010年10月21日～2011年4月20日)

期首8,417円の基準価額は576円値上がりし、期末には8,993円となりました。(6.8%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：2010年11月上旬～12月上旬)

優先証券市場が横ばいで推移する中、米国の景気回復に対する期待が高まった結果、円安米国ドル高が進んだことが基準価額の上昇につながりました。

(期間：2011年3月中旬～4月上旬)

米国経済が緩やかながらも回復基調をたどり、信用スプレッドが安定的に推移する中、優先証券市場が上昇し、為替市場では日米欧による協調介入を受けて円安米国ドル高が進んだことが基準価額の上昇につながりました。

第17期 (2011年4月21日～2011年10月20日)

<主な下落要因>

(期間：2011年7月上旬～8月上旬)

米連邦債務上限引き上げ交渉の難航、その後の米国債の格下げなどをを受けてリスク性資産が売られ優先証券市場も下落したことや、米国の低金利政策が長期間継続する見通しから為替市場で円高米国ドル安が続いたことが、基準価額の下落につながりました。

(期間：2011年9月上旬～10月上旬)

ギリシャなど欧州債務危機の深刻化により、欧州系金融機関の資本毀損に対する懸念が台頭した結果、これら金融機関の発行する優先証券が軟調に推移したことなどが、基準価額の下落につながりました。

第18期（2011年10月21日～2012年4月20日）

<主な上昇要因>

（期間：2011年10月下旬～11月上旬）

FRBによる追加的な金融緩和策実施やEFSF（欧州金融安定化基金）の規模拡大などへの期待感の高まりを受けて、株式やハイブリッド優先証券が買われたことに加え、政府・日銀の円売り・米国ドル買い介入を契機に円安米国ドル高が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

（期間：2012年1月上旬～3月中旬）

米国景気が底堅く推移する中、中国など新興国がインフレの落ち着きから金融緩和に転じたことなどをを受けて、世界的に株式等リスク性資産へ資金が流入する中、ハイブリッド優先証券が上昇トレンドをたどったことに加え、日銀の追加的な金融緩和によって為替市場で円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2012年3月中旬～4月中旬）

ハイブリッド優先証券市場が概ね横ばいで推移する中、FRBによるQE3実施期待が高まる一方、日銀の追加的な金融緩和が見送られたことを嫌気し、為替市場で円高米国ドル安が進んだことが、基準価額の下落要因となりました。

第19期（2012年4月21日～2012年10月22日）

<主な上昇要因>

（期間：2012年5月中旬～期末）

欧州債務問題が落ち着きを示す中、米国景気の減速を受けてQE3への期待が高まり、株式等のリスク性資産へ資金が流入し、ハイブリッド優先証券が積極的に買われたことが上昇要因となりました。為替につきましては、前半はQE3実施への期待などから円高米国ドル安、後半は日銀の追加緩和への期待などから円安米国ドル高となり、概ね中立要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：期首～6月上旬）

米経済統計の悪化やギリシャの総選挙結果により緊縮財政実施に対する懸念が広がったことなどから金融市場では一時的にリスク回避の動きが強まりハイブリッド優先証券市場が下落したことや米国で更なる金融緩和期待が高まる一方で日銀の追加的な金融緩和の実施を見送ったことから円高米国ドル安が進行したことなどが、基準価額の下落をもたらしました。

第20期（2012年10月23日～2013年4月22日）

<主な上昇要因>

（期間：2012年11月中旬～期末）

「財政の崖」問題に対する懸念の低下やQE3を背景にしたリスク性資産への資金シフトにより、相対的に高い利回りを提供する資産に対する投資家の買い意欲の高まりを受けてハイブリッド優先証券が積極的に買われたことやアベノミクスや日銀の「異次元緩和」などから大幅に円安米国

ドル高が進んだことなどが基準価額の上昇要因となりました。

第21期（2013年4月23日～2013年10月21日）

<主な下落要因>

（期間：2013年5月下旬～6月中旬）

FRBのバーナンキ議長が量的金融緩和の早期縮小の可能性に言及したことをきっかけに、米国の長期金利が上昇したことから、ハイブリッド優先証券市場が下落する中、リスク回避による円買いから円高米国ドル安が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

（期間：2013年6月中旬～7月中旬）

引き続き量的金融緩和早期縮小懸念からハイブリッド優先証券市場は下落基調で推移したものの、FRBメンバーによる緩和縮小への慎重な発言などを受けて為替市場は落ち着きを取り戻し、円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

第22期（2013年10月22日～2014年4月21日）

<主な上昇要因>

（期間：2013年10月下旬～2014年1月中旬）

米国長期金利が上昇する中、ハイブリッド優先証券市場はやや調整したものの、日米金利差拡大期待などから円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

（期間：2014年2月上旬～4月上旬）

米国長期金利が低下基調で推移する中、相対的に高い利回りを提供するハイブリッド優先証券市場に資金が流入したことに加え、新興国経済への過度な懸念の後退や米国経済回復への期待などから円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2014年1月下旬～2月上旬）

米国長期金利が低下する中、ハイブリッド優先証券市場は堅調に推移したものの、アルゼンチン・ペソの急落などをきっかけに円高米国ドル安が急激に進行したことが基準価額の下落要因となりました。

第23期（2014年4月22日～2014年10月20日）

<主な上昇要因>

（期間：期首～2014年9月中旬）

ウクライナや中東における地政学リスクなどが懸念材料となったものの、FRBによる低金利政策の長期化観測や低インフレなどを背景に長期金利が低下基調で推移する中、投資家の高利回り資産に対する需要の高まりを受けて、ハイブリッド優先証券市場に資金が流入したことに加え、為替市場において、8月下旬以降円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2014年10月上旬～期末)

米国における利上げ時期が想定より早くなるとの観測が広まり、米国長期金利が上昇する中、市場のリスク回避姿勢が強まり、ハイブリッド優先証券市場が下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第24期 (2014年10月21日～2015年4月20日)

米国ハイブリッド優先証券市場が堅調に推移したこと、為替市場において円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

第25期 (2015年4月21日～2015年10月20日)

保有銘柄のインカム収入が得られたこと、為替市場において円安米国ドル高が進行したことなどが主な要因となり、基準価額は上昇しました。

第26期 (2015年10月21日～2016年4月20日)

当ファンド保有の米国ハイブリッド優先証券のインカム収入が得られたことが基準価額のプラス要因となりましたが、為替市場において円高米国ドル安が進行したことが主なマイナス要因となり、基準価額は下落しました。

第27期 (2016年4月21日～2016年10月20日)

当ファンド保有の米国ハイブリッド優先証券の価格上昇とインカム収入が基準価額のプラス要因となりましたが、為替市場において円高米国ドル安が進行したことが主なマイナス要因となり、基準価額は下落しました。

第28期 (2016年10月21日～2017年2月10日)

当ファンド保有の米国ハイブリッド優先証券の価格が総じて下落したことが主なマイナス要因となりましたが、インカム収入が得られたことや為替市場において円安米国ドル高が進行したことが主なプラス要因となり、基準価額は上昇しました。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2016年10月21日～2017年2月10日)

項 目	第28期 (2016. 10. 21～2017. 2. 10)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額(月末値の平均値)は16,190円です。
有価証券取引税 (ハイブリッド優先証券)	0円 (0)	0.000% (0.000)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用 (保管費用)	1 (1)	0.006 (0.006)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
合 計	1円	0.006%	

(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。また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注2) 比率は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。

◆売買および取引の状況

(2016年10月21日～2017年2月10日)

【ハイブリッド優先証券】

国 名		買 付 額	売 付 額
外国	ア メ リ カ	千米国ドル —	千米国ドル 18,106

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

◆主要な売買銘柄

(2016年10月21日～2017年2月10日)

【ハイブリッド優先証券】

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
—	千円 —	STANDARD CHARTERD PLC 3.95000% (アメリカ)	千円 253,790
		DEPOSITORY TRUST & CLEAR 4.87500% (アメリカ)	233,310
		PRUDENTIAL PLC 6.50000% (アメリカ)	225,702
		MITSUI SUMITOMO INSURANCE 7.00000% (アメリカ)	213,258
		MEIJI YASUDA LIFE INS 5.20000% (アメリカ)	208,182
		WILLOW NO.2 FOR ZURICH 4.25000% (アメリカ)	173,537
		GREAT WEST LIFE & ANN IN 3.44922% (アメリカ)	121,685
		NATIONAL RURAL UTIL COOP 4.75000% (アメリカ)	115,005
		NIPPON LIFE INSURANCE 5.10000% (アメリカ)	88,284
		NIPPON LIFE INSURANCE 4.70000% (アメリカ)	75,986

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2016年10月21日～2017年2月10日)

当期における利害関係人との取引はありません。

※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。

◆組入資産の明細

(2017年2月10日現在)

償還日現在における有価証券の組入れはありません。

◆投資信託財産の構成

(2017年2月10日現在)

項 目	当 期 末 (償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	1, 878, 725	100. 0
投 資 信 託 財 産 総 額	1, 878, 725	100. 0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2017年2月10日現在)

項 目	償 還 時
	円
(A) 資 産	1, 878, 725, 126
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	1, 878, 725, 126
(B) 負 債	7, 720
未 払 利 息	7, 720
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	1, 878, 717, 406
元 本	1, 136, 515, 262
償 還 差 益 金	742, 202, 144
(D) 受 益 権 総 口 数	1, 136, 515, 262口
1万口当たり償還価額 (C/D)	16, 530円51銭

<注記事項>

期首元本額	1, 604, 267, 933円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	467, 752, 671円
1口当たり純資産額	1. 6530円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ米国優先証券オープンAコース	209, 679, 293円
パインブリッジ米国優先証券オープンBコース	432, 493, 563円
米国ハイブリッド優先証券ファンドAコース	393, 204, 549円
米国ハイブリッド優先証券ファンドBコース	101, 137, 857円

◆損益の状況

(2016年10月21日～2017年2月10日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	28, 551, 512
受 取 配 当 金	2, 947, 621
受 取 利 息	24, 657, 055
そ の 他 収 益 金	994, 085
支 払 利 息	△ 47, 249
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	174, 341, 800
売 買 益	238, 042, 027
売 買 損	△ 63, 700, 227
(C) 信 託 報 酬 等	△ 143, 643
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	202, 749, 669
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	837, 199, 804
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 297, 747, 329
償 還 差 益 金 (D + E + F)	742, 202, 144

- (注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
- (注2) (C)信託報酬等は、外貨建て資産の保管費用等のことです。
- (注3) (F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。
- (注4) 投資信託財産の運用の指図にかかわる権限の一部を委託するため要する費用は、2, 113, 233円です(2016年10月21日～2017年2月10日)。