交付運用報告書

パインブリッジ
新成長国債券プラス
＜愛称：ブルーオーシャン＞

追加型投信／海外／債券

第39作成期
(2024年9月21日～2025年3月21日)
第228期（決算日：2024年10月21日）
第229期（決算日：2024年11月20日）
第230期（決算日：2024年12月20日）
第231期（決算日：2025年 1月20日）
第232期（決算日：2025年 2月20日）
第233期（決算日：2025年 3月21日）

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

「パインブリッジ新成長国債券プラス」は、このたび第233期の決算を行いました。当ファンドは主としてパインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠを通じて、新成長国が発行した米国ドル建ておよびユーロ建ての国債に、またパインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡを通じて、新成長国が発行した現地通貨建ての国債等に投資することにより、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。当作成対象期間もこれに沿った運用を行いました。ここに、その運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のお引立てを賜りますようお願い申し上げます。

当作成期の状況

基準価額　(当作成期末)	4,003円
純資産総額　(当作成期末)	5,629百万円
騰落率　(当作成期)	0.7%
分配金合計　(当作成期)	90円

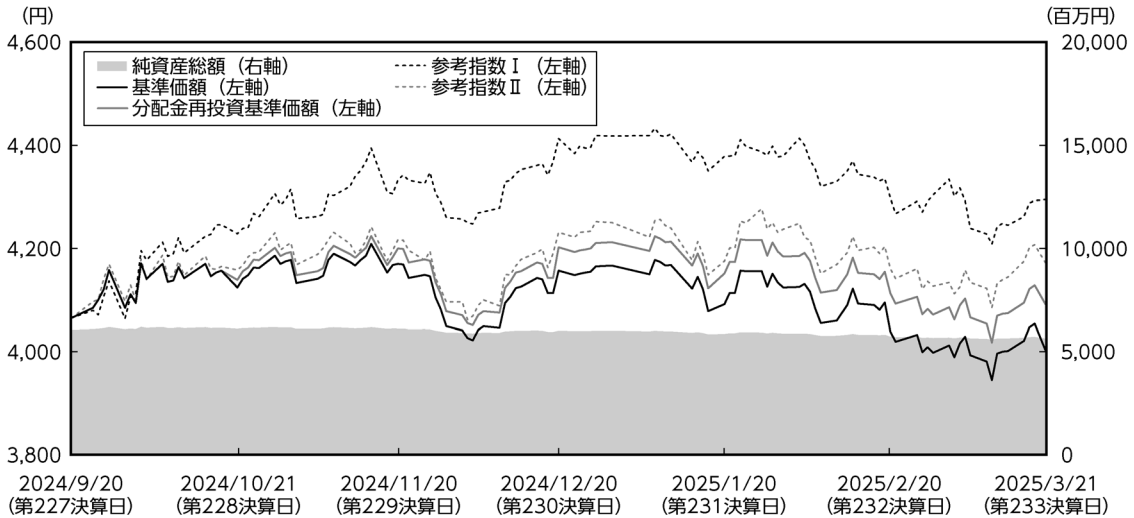
（注）騰落率は収益分配金（税込み）を再投資したものとみなして計算しています。

当ファンドは、信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。右記＜お問い合わせ先＞ホームページの「基準価額一覧」または「ファンド一覧」から当ファンドのファンド名称を選択することにより、当ファンドのページにおいて運用報告書（全体版）を閲覧およびダウンロードすることができます。
運用報告書（全体版）は、受益者のご請求により交付されます。運用報告書（全体版）をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

PineBridge®
INVESTMENTS
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／https://www.pinebridge.co.jp/

運用経過（2024年9月21日～2025年3月21日）

基準価額等の推移



第228期首 ： 4,065円
第233期末 ： 4,003円
（作成対象期間中の既払分配金：90円）
騰　落　率 ： 0.7%（分配金再投資ベース）

※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。作成期首の基準価額をもとに指数化しています。
※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、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
※参考指数ⅠはJPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数（円換算）、参考指数ⅡはJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数（円換算）で、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。作成期首の基準価額をもとに指数化しています。

基準価額の主な変動要因

＜パインブリッジ新成長国債券プラス＞
当ファンドの基準価額は上昇しました。投資対象であるパインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ、パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡが共に上昇しました。

＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ＞
当ファンドの基準価額は上昇しました。保有している米国ドル建て新成長国債券の価格上昇やインカム収入、そして為替市場における円安米国ドル高がプラス要因となりました。

＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ＞
当ファンドの基準価額は上昇しました。保有している現地通貨建て新成長国債券の価格上昇やインカム収入、そして為替市場における円安新成長国通貨高がプラス要因となりました。

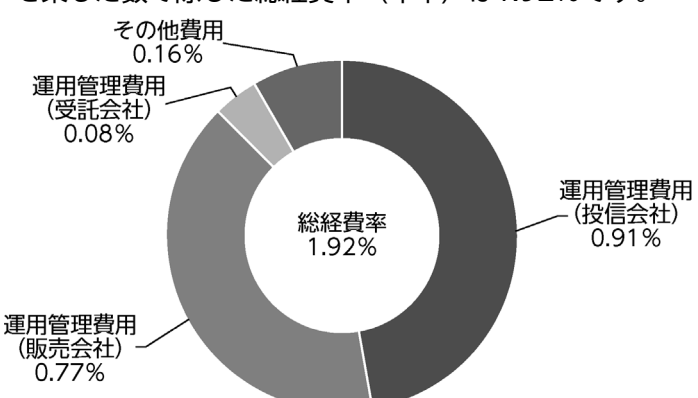
1万口当たりの費用明細

項　目	第228期～第233期 (2024.9.21～2025.3.21)		項目の概要
	金　額	比　率	
信託報酬	36円	0.878%	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は4,100円です。
(投信会社)	(19)	(0.455)	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)	(16)	(0.384)	交付運用報告書等各種資料の送付、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)	(2)	(0.038)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
その他費用	3	0.079	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)	(0.051)	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
(その他)	(1)	(0.028)	インドネシア・エジプトの債券取引による売買益にかかる税金
合　計	39円	0.957%	

※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、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。
※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。

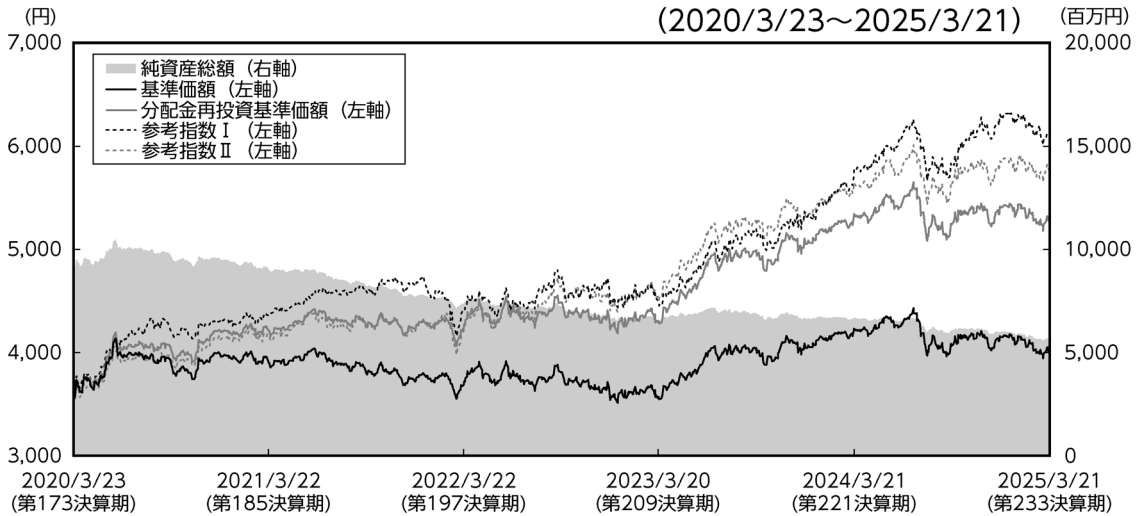
＜参考情報＞総経費率

当作成期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除きます。）を作成期中の平均受益権口数に作成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1.92%です。



※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。
※各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。
※各比率は、年率換算した値です。
※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。

最近5年間の基準価額等の推移



※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。2020年3月23日の基準価額をもとに指数化しています。
※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、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
※参考指数ⅠはJPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数（円換算）、参考指数ⅡはJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数（円換算）で、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。2020年3月23日の基準価額をもとに指数化しています。
※参考指数は投資対象資産の市場動向を説明する代表的な指数として記載しています。

		2020/3/23 決算日	2021/3/22 決算日	2022/3/22 決算日	2023/3/20 決算日	2024/3/21 決算日	2025/3/21 決算日
基準価額	(円)	3,641	3,901	3,688	3,559	4,213	4,003
期間分配金合計（税込み）	(円)	－	300	240	180	180	180
分配金再投資基準価額の騰落率	(%)	－	15.7	0.6	1.3	23.8	△0.8
参考指数Ⅰの騰落率	(%)	－	19.7	1.3	2.0	26.6	7.6
参考指数Ⅱの騰落率	(%)	－	14.8	0.7	7.8	23.5	3.1
純資産総額	(百万円)	9,285	9,015	7,371	6,528	6,658	5,629

●参考指数に関して
参考指数ⅠのJPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数は、JPモルガン社が公表するエマージング諸国の国債を中心とした債券の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数ⅡのJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数は、JPモルガン社が公表するエマージング諸国の政府および政府関係機関等が自国通貨建てで発行する債券の合成パフォーマンスを表す指数です。

投資環境について

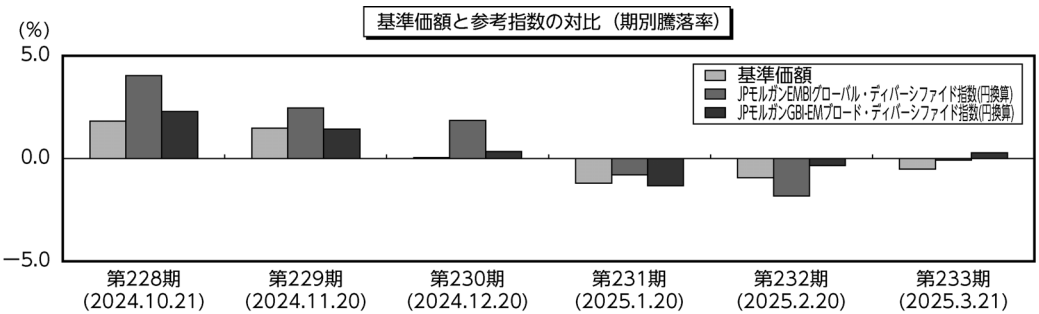
当作成期の米国ドル建て新成長国債券市場は上昇する一方、現地通貨建て新成長国債券市場は下落しました。作成期首より今年1月半ばにかけては、米国金利の上昇が主なマイナス材料となりました。米国金利は作成期首こそFRB（米連邦準備制度理事会）の大幅利下げを好感した米国景気の回復期待が背景になりましたが、その後は大統領選両候補者の財政拡大政策、トランプ氏の大統領選出に伴うインフレ懸念の高まり等が主な上昇の背景となりました。その後はトランプ政権の関税交渉に伴う貿易戦争が米国景気を減速させるとの懸念から米国金利が低下に転じると、米国ドル建て、現地通貨建て共に新成長国債券市場は反発に転じました。しかし現地通貨建て新成長国債券市場は、対米国ドルでの通貨面での軟調さから限定的な戻りに留まりました。国別の指数では、南アフリカやタイ等が上昇する一方、トルコやブラジル等が下落しました。
当作成期の為替市場は円安米国ドル高、円安新成長国通貨高となりました。日本との金利差は、作成期後半にかけて日銀の追加利上げ姿勢を反映して縮小したものの、作成期を通して対米国ドル、対新成長国通貨における主な円売りの背景となりました。新成長国通貨では、ポーランド・ズロチやタイ・バーツ等が上昇する一方、トルコ・リラやインドネシア・ルピア等が下落しました。

ポートフォリオについて

＜パインブリッジ新成長国債券プラス＞
当ファンドは、引き続き相対的に現地通貨建て新成長国債市場の投資妙味が高いと判断した結果、マザーファンドⅡの投資比率を高めに維持しています。作成期末現在では、対純資産総額比率でそれぞれマザーファンドⅠを19.7%、マザーファンドⅡを80.2%組入れています。
＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ＞
当ファンドは発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性などの各種分析に基づき、割安と判断される米国ドル建て新成長国債への分散投資を図りました。
＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ＞
当ファンドは発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性などの各種分析に基づき、割安と判断される現地通貨建て新成長国債への分散投資を図りました。

ベンチマークとの差異について

当ファンドは運用の目標となるベンチマークを設けておりません。以下のグラフは、当ファンドの基準価額（分配金再投資基準価額）と参考指数の騰落率の対比です。



分配金について

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インカム収入を中心に、第228期～第233期それぞれ15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。

●分配原資の内訳　(単位：円・%、1万口当たり、税引前)

項　目	第228期	第229期	第230期	第231期	第232期	第233期
	2024年 9月21日～2024年10月21日	2024年10月22日～2024年11月20日	2024年11月21日～2024年12月20日	2024年12月21日～2025年 1月20日	2025年1月21日～2025年2月20日	2025年2月21日～2025年3月21日
当期分配金	15	15	15	15	15	15
(対基準価額比率)	0.362	0.358	0.360	0.365	0.370	0.373
当期の収益	15	15	12	15	13	15
当期の収益以外	−	−	2	−	1	−
翌期繰越分配対象額	190	193	191	204	203	203

※「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」と「経費控除後・繰越欠損補填後の売買益（含、評価益）」から、それぞれ当期の分配に充当した額の合計を表示しています。なお、「当期の収益」「当期の収益以外」は小数点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。

※当期分配金の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ります。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

トランプ政権の関税引き上げ交渉を受けて、金融市場ではリスク回避的な動きが目立っています。当面は先行き懸念によって市場の変動が大きくなる点に留意しながら、市場が落ち着きを取り戻すことを待つ局面と捉えています。一方で、長期的な展望の下で米国優先主義を掲げるトランプ政権といえども、経済に対する基本スタンスはインフレ沈静化と景気重視と考えられます。またインフレバイアスへの警戒から景気抑制的な政策方針を続けているFRBにおいても、基本スタンスはトランプ政権と同様であり、中長期的にはリスク選好地合いが回復するとの見方を継続しています。一方、中国では米国の関税動向が懸念されますが、それを見据えて本格化しつつある景気刺激策への期待感が高まっています。
こうした世界経済の下、新成長国においては欧米金融政策の緩和方針がサポート役になると考えられます。米国の関税交渉の直接的影響を受ける中国や中南米経済には当面留意が必要ですが、影響が相対的に軽微で内需主導型の強みを活かせるインド等が注目されます。引き続き国別選択の精査がより重要性を増すものと想定されますが、新成長国債券市場は相対的に高い利回りが維持され、依然として魅力的な投資対象であると考えています。

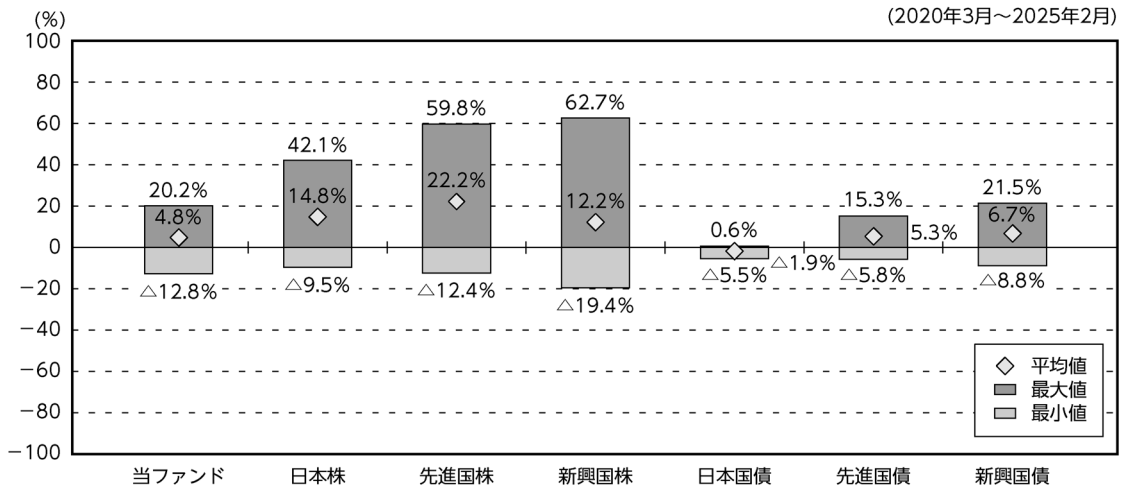
運用方針

＜パインブリッジ新成長国債券プラス＞
今後とも相対的に投資妙味の高い現地通貨建て新成長国債に投資するマザーファンドⅡへの投資比率を、米国ドル建て／ユーロ建て新成長国債に投資するマザーファンドⅠよりも高めに維持する方針です。
＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ＞
引き続き、主として新成長国が発行した米国ドル建ておよびユーロ建ての国債に投資し、高水準の利子収入の確保を目指して運用します。ポートフォリオについては、発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性、発行条件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て投資します。また、新成長国の分散を図り、カントリーリスクをコントロールします。
＜パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ＞
引き続き、主として新成長国が発行した現地通貨建て国債等に投資し、高水準の利子収入の確保を目指して運用します。ポートフォリオについては、発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性、発行条件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て投資します。また、新成長国の分散を図り、カントリーリスクをコントロールします。

当ファンドの概要

<table>
<tr><td>商品分類</td><td colspan="2">追加型投信／海外／債券</td></tr>
<tr><td>信託期間</td><td colspan="2">原則として無期限です。</td></tr>
<tr><td>運用方針</td><td colspan="2">・主としてパインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠを通じて、新成長国が発行した米国ドル建ておよびユーロ建ての国債に、またパインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡを通じて、新成長国が発行した現地通貨建ての国債等に投資することにより、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・ヨーロッパ・リミテッド（PineBridge Investments Europe Ltd.）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。</td></tr>
<tr><td rowspan="3">主要投資対象</td><td>パインブリッジ新成長国債券プラス</td><td>「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ」および「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」を主要投資対象とします。</td></tr>
<tr><td>パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ</td><td>新成長国が発行した米国ドル建ておよびユーロ建ての国債を主要投資対象とします。</td></tr>
<tr><td>パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ</td><td>新成長国が発行した現地通貨建ての国債、あるいはそれと同等の価値を有する現地通貨建て国債連動債（クレジット・リンク・ノート）を主要投資対象とします。</td></tr>
<tr><td rowspan="3">運用方法</td><td>パインブリッジ新成長国債券プラス</td><td>・株式への実質投資割合は、転換社債の転換、ならびに転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使により取得する場合に限り、信託財産の純資産総額の10%以内とします。
・外貨建て資産への実質投資割合には制限を設けません。</td></tr>
<tr><td>パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ</td><td rowspan="2">・株式への投資割合は、転換社債の転換、ならびに転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使により取得した株券に限り、信託財産の純資産総額の10%以下とします。
・外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。</td></tr>
<tr><td>パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ</td></tr>
<tr><td>分配方針</td><td colspan="2">毎月1回（原則として20日）決算を行い、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。</td></tr>
</table>

＜参考情報＞代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※すべての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
※上記グラフは、2020年3月～2025年2月の5年間における1年騰落率の平均・最大・最小を、当ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示したものです。
※上記の騰落率は直近月末から60ヵ月遡った算出結果であり、決算日に対応した数値とは異なります。
※当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

●各資産クラスの指数
日 本 株：東証株価指数（TOPIX）配当込み
先進国株：MSCIコクサイ・インデックス（配当込み・円ベース）
新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み・円ベース）
日本国債：NOMURA-BPI国債
先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）
新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（ヘッジなし・円ベース）
※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しています。

東証株価指数（TOPIX）配当込みは、株式会社ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、ＪＰＸが有しています。
MSCIコクサイ・インデックス（配当込み・円ベース）およびMSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み・円ベース）は、MSCI Inc.が開発した指数で、同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。
NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社が作成している指数で、同指数に関する知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社に帰属しています。また、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社は、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。
FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより算出および公表されている債券指数であり、同指数に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。
JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（ヘッジなし・円ベース）は、J.P. Morgan Securities LLCが算出・公表する指数で、同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

ファンドデータ

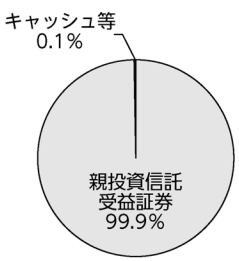
当ファンドの組入資産の内容（2025年3月21日現在）

●組入銘柄　　(組入銘柄数：2銘柄)

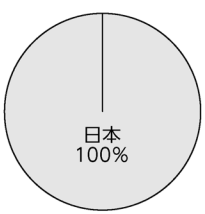
銘　柄　名	投資比率(%)
パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ	19.7
パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	80.2

※比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

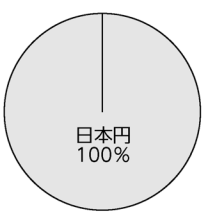
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



※比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

純資産等

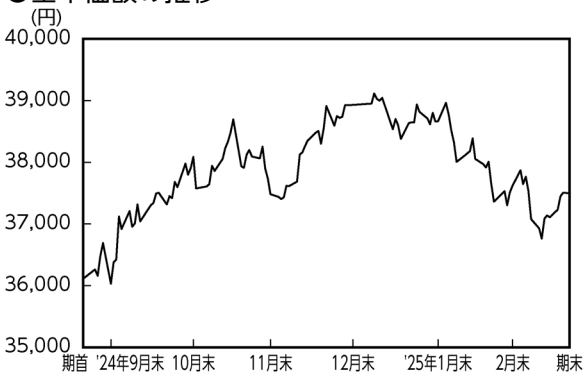
項　　目	第228期末	第229期末	第230期末	第231期末	第232期末	第233期末
	2024年10月21日	2024年11月20日	2024年12月20日	2025年1月20日	2025年2月20日	2025年3月21日
純資産総額	6,100,082,389円	6,105,471,655円	6,003,829,274円	5,849,211,673円	5,721,874,915円	5,629,772,485円
受益権総口数	14,790,924,792口	14,640,504,425口	14,441,762,342口	14,294,481,102口	14,167,916,852口	14,063,057,758口
1万口当たり基準価額	4,124円	4,170円	4,157円	4,092円	4,039円	4,003円

※当作成期間（第228期～第233期）中における追加設定元本額は82,759,718円、同解約元本額は899,035,404円です。

組入ファンドの概要

パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠの組入資産の内容（2025年3月21日現在）

●基準価額の推移



●1万口当たりの費用明細

項　　目	
その他費用	35円
（保管費用）	(35)
合　　計	35円

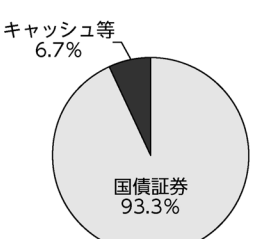
※基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別･国別･通貨別配分、1万口当たりの費用明細は、組入マザーファンドの直近の決算日現在のものです。なお、費用項目および計算方法については2ページの1万口当たりの費用明細をご参照ください。
※運用経過については、運用報告書（全体版）をご参照ください。

●組入上位銘柄　(組入銘柄数：48銘柄)

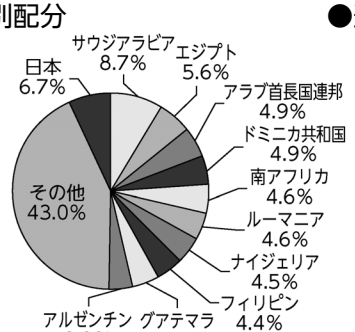
銘柄名	資産	国	通貨	比率(%)
REPUBLIC OF AZERBAIJAN	国債証券	アゼルバイジャン	米国ドル	3.8
OMAN GOV INTERNTL BOND	国債証券	オマーン	米国ドル	3.3
REPUBLIC OF ARGENTINA	国債証券	アルゼンチン	米国ドル	3.1
SAUDI INTERNATIONAL BOND	国債証券	サウジアラビア	米国ドル	3.0
REPUBLIC OF INDONESIA	国債証券	インドネシア	米国ドル	2.8
UNITED MEXICAN STATES	国債証券	メキシコ	米国ドル	2.7
REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	国債証券	南アフリカ	米国ドル	2.7
REPUBLIC OF PANAMA	国債証券	パナマ	米国ドル	2.5
UZBEKISTAN INTL BOND	国債証券	ウズベキスタン	米国ドル	2.3
REPUBLIC OF NIGERIA	国債証券	ナイジェリア	米国ドル	2.3

※比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。
※全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

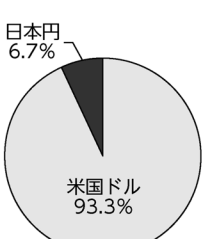
●資産別配分



●国別配分



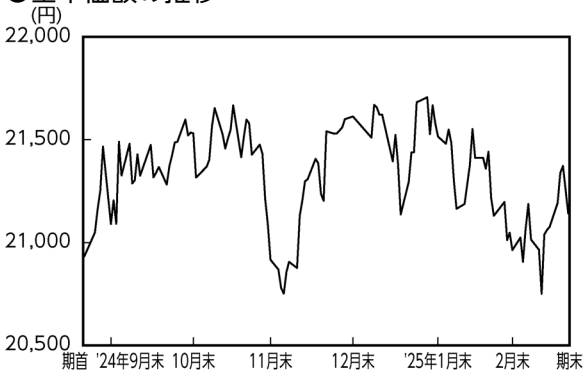
●通貨別配分



※比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡの組入資産の内容（2025年3月21日現在）

●基準価額の推移



●1万口当たりの費用明細

項　　目	
その他費用	16円
(保管費用)	(9)
(その他)	(8)
合　　計	16円

※基準価額の推移、組入上位銘柄、資産別･国別･通貨別配分、1万口当たりの費用明細は、組入マザーファンドの直近の決算日現在のものです。なお、費用項目および計算方法については2ページの1万口当たりの費用明細をご参照ください。
※運用経過については、運用報告書（全体版）をご参照ください。

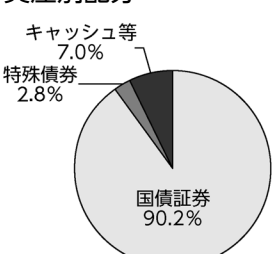
●組入上位銘柄

(組入銘柄数：51銘柄)

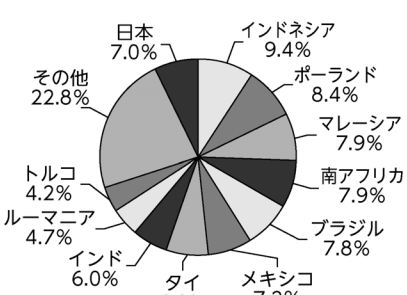
銘柄名	資産	国	通貨	比率(%)
THAILAND GOVERNMENT	国債証券	タイ	タイ・バーツ	3.7
EGYPT GOVERNMENT BOND	国債証券	エジプト	エジプト・ポンド	3.6
POLAND GOVERNMENT	国債証券	ポーランド	ポーランド・ズロチ	3.6
INDONESIA GOVERNMENT	国債証券	インドネシア	インドネシア・ルピア	3.2
ROMANIA GOVERNMENT BOND	国債証券	ルーマニア	ルーマニア・レウ	2.8
CHINA DEVELOPMENT BANK	特殊債券	中国	中国人民元	2.8
INDONESIA GOVERNMENT	国債証券	インドネシア	インドネシア・ルピア	2.8
REPUBLIC OF BRAZIL	国債証券	ブラジル	ブラジル・レアル	2.7
INDIA GOVERNMENT BOND	国債証券	インド	インド・ルピー	2.5
INDIA GOVERNMENT BOND	国債証券	インド	インド・ルピー	2.4

※比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。
※全銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

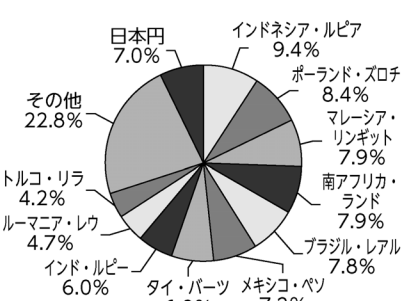
●資産別配分



●国別配分



●通貨別配分



※比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。