

運用報告書(全体版) 繰上償還

第13期

(償還日：2018年8月31日)

*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（商品）	
信 託 期 間	2006年4月4日から2018年8月31日まで (当初、原則として無期限)	
運 用 方 針	主として「パインブリッジ・コモディティマザーファンド」(以下「マザーファンド」といいます。)を通じてBloomberg Commodity Index SM (以下「ブルームバーク商品指数」といいます。)の騰落率に償還価額等が連動する米国ドル建ての利付債券（以下「商品指数連動債」といいます。）に投資することにより、ブルームバーク商品指数が表す世界の商品市況に中長期的な動きが概ね反映される投資成果を目指した運用を行います。	
主要運用対象	パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型>	マザーファンドを主要投資対象とします。
	パインブリッジ・コモディティマザーファンド	商品指数連動債を主要投資対象とします。
組入制限	パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型>	・株式への直接投資は行いません。 ・マザーファンドへの投資割合には、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。
	パインブリッジ・コモディティマザーファンド	・株式への直接投資は行いません。株式への投資割合は、転換社債ならびに転換社債型新株予約権付社債の転換あるいは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。 ・投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%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。
分 配 方 針	原則として毎決算時（毎年2月10日。ただし、休業日の場合は翌営業日）に、利子・配当等収益を中心に、基準価額の水準、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。	

パインブリッジ・ コモディティファンド <1年決算型> <愛称：ネイチャーメイド>

——— 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。

「パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型>」は、2018年8月31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 J A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/>

目 次

◆パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型><愛称：ネイチャーメイド>運用報告書 繰上償還

◆最近5期の運用実績.....	1
◆当期中の基準価額と市況等の推移.....	1
◆設定以来の投資環境	2
◆設定以来の運用経過	14
◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細.....	19
◆売買および取引の状況.....	19
◆利害関係人との取引状況等	19
◆組入資産の明細.....	20
◆投資信託財産の構成	20
◆資産、負債、元本および償還価額の状況	20
◆損益の状況.....	20
◆投資信託財産運用総括表	21
◆毎計算期末の状況	21
◆償還金のお知らせ	22
◆パインブリッジ・コモディティマザーファンド運用報告書.....	24

◆最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			<参考指数> ブルームバーグ商品指数		債 券 組入比率	純資産 総 額
	(分配落)	税 込 分配金	期 中 騰落率	(円換算)	期 中 騰落率		
	円	円	%		%	%	百万円
第 9期(2015年2月10日)	5,225	50	△8.0	6,245	△6.8	95.4	489
第10期(2016年2月10日)	3,565	50	△30.8	4,320	△30.8	94.7	411
第11期(2017年2月10日)	4,062	50	15.3	5,124	18.6	94.9	533
第12期(2018年2月13日)	3,671	50	△8.4	4,776	△6.8	96.1	482
(償 還 日)	(償還価額)						
第13期(2018年8月31日)	3,613.53		△1.6	4,725	△1.1	—	178

(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、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

(注3) 参考指数は基準価額への反映を考慮して、ブルームバーグ商品指数(米国ドルベース)の前営業日の値を営業日当日の米国ドル為替レート(対顧客電信売買相場仲値)で円換算したうえ、2006年4月4日(設定日)を10,000として指数化したものです。(以下同じ。)

◆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> ブルームバーグ商品指数 (円換算)		債 券 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)2018年2月13日	円	%		%	%
	3,671	—	4,776	—	96.1
2月末	3,714	1.2	4,840	1.3	97.3
3月末	3,630	△1.1	4,729	△1.0	96.7
4月末	3,806	3.7	4,974	4.2	96.8
5月末	3,836	4.5	5,018	5.1	97.0
6月末	3,735	1.7	4,882	2.2	97.7
7月末	3,682	0.3	4,823	1.0	97.9
(償 還 日) 2018年8月31日	(償還価額) 3,613.53	△1.6	4,725	△1.1	—

(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、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

設定以来の投資環境

(2006年4月4日～2018年8月31日)

商品市場

第1期 (2006年4月4日～2007年2月13日)

●下落局面

(期間：8月中旬～9月中旬)

拡大が懸念されていた中東紛争において、レバノンとイスラエルの停戦が決定し、一旦は地政学リスクが沈静化したことを受け、エネルギーセクターが下落したこと、豊作見通しが嫌気されて穀物セクター、農産物セクターが軟調な展開となったこと等が、当インデックスの下落要因となりました。

(期間：12月初旬～1月初旬)

- ・米北東部において、例年になく暖かい気候が続いたこと等から、エネルギーセクターが下落し、その他のセクターも軒並み下落し、当インデックスの下落要因となりました。
- ・2007年1月9日に期中安値の155.9ポイントをつけました。

●上昇局面

(期間：4月初旬～5月中旬)

- ・イランの核開発問題をめぐる地政学リスクの高まりから、エネルギーセクター、貴金属セクターが堅調に推移したことや、需給逼迫懸念から非鉄セクターが大幅に上昇したことが当インデックスの上昇に寄与しました。
- ・2006年5月11日に期中高値の187.6ポイントをつけました。

(期間：10月初旬～11月下旬)

悪天候の影響で生産量の低下が懸念された穀物セクターが大きく上昇したこと、良好な需給環境から非鉄セクターが堅調に推移したこと等が当インデックスの上昇に寄与しました。

<DJ-AIGコモディティ・インデックスのセクター別推移>

●主にマイナス寄与したセクター

エネルギーセクター

一時期、世界的な景気減速懸念が高まったことや、原油精製施設が集中するメキシコ湾においてハリケーンの被害が少なかったこと、冬場の米北東部において、非常に暖かい気候が続き、暖房用燃料としての需要が後退したこと等が、当セクターの下落要因となりました。特に天然ガスについては、在庫が高水準だったことも嫌気されて、大きく下落しました。

農作物セクター

砂糖については、主要生産国であるブラジル、タイ、インドにおいて、今後の収穫が予想以上に増加するとの予想が高まったこと等から大きく下落しました。

●主にプラス寄与したセクター

非鉄セクター

主要鉱山での相次ぐ労使抗争、事故の影響から供給が伸び悩む一方で、産業素材としての需要が拡大していることが、当セクターの上昇要因となりました。特に、ステンレスの副原料となるニッケルが大きく上昇しました。

穀物セクター

トウモロコシについては、米国において、バイオ燃料向けの需要が拡大し、今後の在庫水準が大きく減少するとの見通しが高まったこと等が上昇要因となりました。小麦については、主要生産地であるオーストラリアの生産量が干ばつの影響で大きく低下するとの懸念や、米国や東欧の生産地でも一時期、悪天候への懸念が高まったため、上昇しました。

畜産物セクター

生牛については、各国において米国産牛肉の輸入が解禁になったことや、冬季に米中西部を襲った吹雪の影響により供給不安が高まったこと等が上昇要因となりました。

貴金属セクター

米国においてインフレ懸念が高まったことや、中東を巡る地政学リスクの高まり等が、当セクターの上昇要因となりました。また、中国人民銀行総裁が、中国の外貨準備の一部を積極的に分散化の可能性を示唆したことも、金の上昇要因の一つになったと考えられます。

第2期（2007年2月14日～2008年2月12日）

DJ-AIGコモディティ・インデックスは2007年の夏場まではほぼレンジ内の展開となりましたが、FRB（米連邦準備制度理事会）が利下げを行うと米国ドル安が進み、ドル資産のヘッジ手段として商品市場は上昇に転じました。また、米国サブプライムローン問題（信用力の低い個人向け住宅ローンの焦付き）を背景に金融市場が混乱し、株式、債券市場との相関が低い商品市場の魅力が高まったことも商品指数を押し上げる要因となりました。163.86ポイントで始まった指数は、8月に161.06ポイントまで下落しましたが、期末は197.87ポイントまで上昇しました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

夏場まではガソリン価格が上昇した一方で天然ガスが下落し、セクター全体ではレンジ内の展開となりましたが、その後9月のFRBの利下げを受けて米国経済の回復期待が高まったことからセクター全体が上昇に転じました。原油は在庫の減少、地政学リスクの高まりを背景に秋以降高値で推移し、1月には一時1バレル100ドルを上回る水準まで上昇しました。しかしそれ以降は米国経済の後退観測が高まり、上値の重い展開に転じました。

非鉄セクター

2007年春までは、銅、亜鉛、ニッケルへの中国における需要拡大を背景に上昇しましたが、5月以降は米国経済の減速懸念や中国政府の経済引締め策を受け、需要が減退するとの観測から一貫して軟調に推移しました。

穀物セクター

春先までは需給が緩むとの見通しから軟調に推移しましたが、5月以降は一貫して上昇基調で推移しました。南半球の生産地における悪天候を背景とした供給不安、米国における在庫の減少、中国を中心とする新興国における需要の拡大と食品価格の上昇、バイオ燃料への需要拡大を背景にトウモロコシ、大豆、小麦が大きく上昇しました。

貴金属セクター

夏場まではレンジ内で推移しましたが、8月以降米国ドルの下落に対するヘッジ手段として、また商品市況の上昇が世界的なインフレ懸念を高めたことから、インフレヘッジ手段として金を買われ

上昇しました。

第3期 (2008年2月13日～2009年2月10日)

DJ-AIGコモディティ・インデックスは、期首から7月初めまでは、新成長国市場の経済成長が比較的順調に推移していたことなどから原油等のエネルギー価格が高騰を続けていたこともあり、全般的に上昇基調を維持していました。しかし、その後は米国大手投資銀行の破綻などサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融危機の拡大から世界経済が急速に悪化を示したことや、これまで商品市場に流入していた資金がいっせいに流出したことなどからエネルギーを中心とし、12月初めにかけて大幅に下落しました。その後もエネルギー価格が引き続き弱含みで推移する中、貴金属、穀物価格などが上昇したことから、インデックス全体では期末にかけて小幅レンジでの動きとなりました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

景気減速を受けてFRBが連続利下げを実施する中、米国ドルがユーロ、円に対して弱含みとなり、米国ドル資産のヘッジ手段として原油等の商品市場に資金が流入し、7月初めには原油価格(WTI)が1バレル145ドルを付けました。しかし、それ以降は金融危機の拡大による世界景気悪化によるエネルギー需要の減少懸念が台頭し、原油などエネルギー価格は全般的に下落し、期末まで軟調な展開が続きました。

非鉄セクター

世界的な景気悪化による工業用金属需要の減少によりLME (ロンドン金属取引所) などの在庫が軒並み高水準に達したことから大幅に下落しました。

貴金属セクター

期中前半はエネルギーセクターへの大量の資金シフトの影響から貴金属セクターは相対的に小動きに終始していましたが、9月半ば以降の金融危機拡大局面では安全資産としての金の魅力が高まったことやその後中東情勢が緊迫化したことなどから他の商品に比べて下げ渋りました。

穀物セクター

世界的な食糧供給不安などを背景に期首から7月初めにかけては大豆、トウモロコシ、小麦は共に比較的堅調に推移していましたが、その後世界的な景気後退の深刻化による食肉や乳製品等の消費及び代替燃料需要の減少が予想されたことから、同セクターは他の商品同様下降トレンドをたどりしました。しかし、12月半ば以降は南米の乾燥気候による生産減少観測から大豆を中心に反発しました。

※AIG Financial Products Corp.が所有していたDJ-AIGコモディティ・インデックスの権利を含む商品指数事業が、UBS Investment Bankに譲渡されたことにより、2009年5月8日にDJ-UBSコモディティ・インデックスに名称変更が行われましたが、同指数の構造や特徴などには変更ありません。

第4期 (2009年2月11日～2010年2月10日)

DJ-UBSコモディティ・インデックスは、世界的な金融危機に対し各国で積極的な金融緩和、財政政策が実施されたことなどから、景気は最悪期を脱したとの見方が広がる中、2月半ばから6月半ばにかけて上昇トレンドをたどりしました。その後は米国株安などから7月半ばにかけて

一時調整する場面もありましたが、米国ドル安トレンドを背景にコモディティ市場への資金流入が続いたことから、10月下旬にかけて堅調に推移しました。その後11月には材料難から小幅な動きに終始した後、12月半ばから1月初めにかけては世界的に株式市場が上昇する中、コモディティ市場も大幅に上昇しましたが、1月半ば以降は中国での金融引き締め政策への転換、米国での金融規制強化の動きなどを受け、期末にかけて大幅に下落しました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

米国ドル安トレンドが続く中、景気見通しの改善による需要増加期待、そしてOPEC（石油輸出国機構）の減産および米国原油在庫の減少による供給面でのプラス要因などから、原油価格は全般的に上昇基調をたどりしました。

非鉄セクター

経済対策の一環として大型のインフラ投資を実施している中国からの需要が堅調であったことから非鉄金属価格は全般的に大幅に上昇しました。銅は主要生産国である南米チリでのストライキが、そしてアルミニウムは豪ドル高による豪精錬会社の閉鎖懸念などが買い材料となりました。

貴金属セクター

世界的に低金利が続く中、各国で大規模な景気対策が打ち出され財政収支の悪化が続いたことから、安全な逃避先としての金の相対的な魅力が高まった結果、全般的に堅調に推移しました。

穀物セクター

引き続き中国からの需要は底堅い状況が続きましたが、北米で夏場の気温が比較的低めで推移したことからトウモロコシ、小麦の生育が進み、イールド（単位面積当たりの収量）が増加したことから軟調な展開となりました。

第5期（2010年2月11日～2011年2月10日）

DJ-UBSコモディティ・インデックスは、期首から4月末にかけては中国の金融引き締め政策の継続やギリシャの財政悪化問題等が懸念される中、株式市場の上昇などからレンジ内で推移した後、欧州周辺国のソブリン（国家の信用リスク）危機が深刻化し、コモディティ市場は下落しました。その後は米国における追加的な金融緩和への期待感の高まりやブッシュ減税（個人所得税減税）の延長などを受けて株式市場が堅調に推移する中、上昇トレンドをたどりしました。欧州周辺国の債務問題、中国を始めとした新興国の金融引き締め政策、そしてエジプトなどの中東情勢などにより、一時的に市場は左右される展開となりましたが、天候不順などの要因から供給が減少した農作物などの商品価格は大幅に上昇しました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

新興国経済の拡大に加え、米国における景気見通しの改善や寒波到来などによる需要増加期待が高まる中、米製油所の稼働率低下、イランの核開発計画やエジプトのデモなどの中東情勢の緊迫化による安定的な供給への懸念が強まった結果、原油価格は上昇しました。一方、米国のシェールガス開発による供給増加を受けて天然ガスは軟調に推移しました。

非鉄セクター

期の前半は欧州周辺国の財政悪化問題や中国の金融引き締めなどを背景に軟調に推移する場面もありましたが、期の後半にかけては好調な経済成長を背景に銅を始めとした非鉄金属への需要が旺盛であったことやチリの鉱山ストライキなどを受けて、LMEの指定倉庫の在庫水準が低下したことなどから銅が大幅に上昇しました。また、ステンレス合金需要の増加によりレアメタルであるニッケルが大幅に上昇しました。

貴金属セクター

米国の追加的な金融緩和、米国ドル安、そして欧州周辺国の財政問題などを受けて、代替投資先としての需要が高まった結果、貴金属セクターは上昇基調をたどりしました。特に銀については、金との比較での割安感や将来的に大きなリターンを得られる可能性があるとの見方から投資資金が流入し、30年来の高値を付けました。

穀物セクター

大豆、トウモロコシについてはブラジル等の南米および米国中西部の天候不順による需給逼迫懸念を受けて大幅に上昇しました。また、小麦については、ロシアや中国における干ばつの影響から急騰しました。

第6期（2011年2月11日～2012年2月10日）

DJ-UBSコモディティ・インデックスは、期中前半はFRBによるQE2（追加的な量的金融緩和）の実施などから米国ドル安が進む中、上昇トレンドをたどりましたが、2011年5月初めに国際テロ組織アルカイダの指導者であるウサマ・ビンラディン容疑者が米軍によって殺害されたことをきっかけに世界的にリスク性資産から資金が流出し、原油価格を中心にコモディティ市場は調整しました。その後は欧州債務問題の再燃、米国の連邦債務上限交渉の難航、米国債の格下げなどや中国などの新興国景気の減速に対する懸念から総じて軟調な展開となりました。更に、期中後半は悲観的な見方が支配的であった米国経済が予想以上に底堅く推移したことから米国ドルが対ユーロで上昇したことも、商品市場の上値を抑える要因となりました。しかし、インフレが徐々に落ち着きを示したことなどを背景に中国など新興国が金融緩和政策へ転換したことを受け、期末にかけては比較的底堅い推移となりました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

米国のQE2実施により米国ドル安が続く中、リビアやエジプトなどの産油国で政治的な混乱が続く供給懸念が高まったことから、原油価格は2011年4月末にかけて上昇傾向が続きましたが、5月以降は欧米の債務問題や景気減速への懸念に加え、IEA（国際エネルギー機関）加盟国による石油備蓄放出などを受け8月にかけて調整しました。その後米国経済が予想以上に良好で推移する中、イラン情勢の緊迫化による供給懸念から原油価格は10月以降上昇基調をたどりしました。一方、天然ガスについては、米国の暖冬やシェールガスの増産による需給悪化懸念から天然ガスは当期中に約10年ぶりの安値を付けました。

非鉄セクター

インフレの上昇から中国が金融引き締め政策を継続し、また欧州債務危機や米国債の格下げ等から世界経済の先行きに対する見方が悲観的に傾いたことなどから夏場以降、非鉄全般が下落し

ました。しかし、インフレの落ち着きなどから中国が金融緩和政策への転換を図ったことから、期末にかけてやや反発しました。

貴金属セクター

欧州債務問題の再燃や難航した米国連邦債務上限交渉の結果を受け、米大手格付会社が米国債の格付けを引き下げたことなどから、安全資産である金への資金流入が加速し、金価格は期中半ばにかけて大幅に上昇しました。しかし、期末にかけては米国ドルの反発を受けて上値の重い展開となりました。

穀物セクター

これまで上昇基調にあった小麦が生産地の天候改善による収穫高の増加やロシアの穀物輸出の解禁を受けて大幅に下落しました。また、アルゼンチンでの増産観測から大豆が、そして中国の国内生産の増加による輸入量の減少予想からトウモロコシがそれぞれ下落しました。

第7期 (2012年2月11日～2013年2月12日)

DJ-UBSコモディティ・インデックスは、欧州債務問題や中国等新興国の景気減速を受けて期中前半は下落基調をたどりました。しかし、夏場にかけては米国、南米、そして欧州の一部地域における高温、干ばつの影響から穀物価格は大幅に上昇しました。秋以降は米国の「財政の崖(実質増税と歳出の強制削減)」問題などのネガティブ材料に加え、穀物や農作物セクターが需給悪化要因から下落したことを受けて総じて軟調な展開となりました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

欧州債務危機、米国、中国等のマクロ経済の伸び率鈍化などを受けて6月末にかけて原油価格は下落基調をたどっていましたが、その後はシリアなどの混乱を受けて中東情勢への懸念が高まったことや経済指標の好転により概ね上昇基調で推移しました。一方、天然ガスについては、北米の熱波や厳冬など天候への懸念から発電需要の増加観測を受けて大幅に上昇しました。

非鉄セクター

中国景気の減速を受けて工業用金属への需要懸念が拡大する中、ブラジルなどでの新規プロジェクトの立ち上がりによる供給増が嫌気されたニッケルや、中国の増産による需給悪化からアルミニウムが大幅安になるなど期中前半は軟調な展開となりました。秋以降は中国政府による景気刺激を目指したインフラ・プロジェクトの発表などから中国景気が改善傾向を示したことや、米国の「財政の崖」問題に関し、年末に合意案が上・下院を通過し、当面の危機が回避されたことなどを好感し、期末にかけては上昇基調をたどりました。

貴金属セクター

期中前半は、欧州債務問題の継続やFRBの量的金融緩和見送りなどから米国ドルが上昇基調で推移する中、金価格は軟調な展開となりました。しかし、米国のQE3が実施されたことや米国ドルが対ユーロで下落したことなどから10月上旬にかけて急激に反発しました。その後は引き続き米国ドルがユーロに対し軟調に推移したものの、世界的な景況感の改善を背景に、金融緩和期待の低下を受けて、期末にかけて金は軟調に推移しました。また、銀は中国等における景気減速を受けて工業用需要の減少懸念等を背景に全般弱含みの展開となりました。

穀物セクター

夏場にかけて北米の猛暑・少雨の影響からトウモロコシ、南米の降雨不足から大豆、そしてロシア、ウクライナ、中国等での干ばつを受けて小麦の供給が大幅に減少した結果、穀物価格は全般的に大幅に上昇しました。その後は天候の改善や世界景気の減速による需要減退懸念などから、全般的に軟調な展開となりました。

第8期 (2013年2月13日～2014年2月10日)

DJ-UBSコモディティ・インデックスは、FRBによる量的金融緩和縮小懸念や中国等新興国の景気減速懸念を受けて期中前半は下落基調となりました。8月にはシリアへの米欧の軍事介入懸念の高まりを背景に上昇に転じる局面もありましたが、シリア情勢の沈静化、米国における財政問題をめぐる懸念の高まりなどから再び下落しました。11月以降は米国の寒波を背景とした需要の高まりによるエネルギーセクターの上昇に牽引され上昇基調で推移しました。

<主なセクター別の動き>

エネルギーセクター

米国でのパイプラインの輸送能力拡充により在庫が減少に向かったことなどからWTI原油価格は上昇した一方、ブレント原油はイランが主要国との協議を再開したことを受けて2013年2月から4月にかけての下落幅が大きくなりました。天然ガスは米国における寒波による暖房需要の高まりと在庫の減少を背景に大幅に上昇しました。

非鉄セクター

中国景気の減速懸念やシャドーバンキングと呼ばれる銀行の簿外資産に対する懸念の高まり、米国における量的金融緩和縮小懸念、世界的な増産による供給増加懸念などを背景に銅を始めとして全般的に下落しました。

貴金属セクター

期中前半は、米国における量的金融緩和縮小懸念、中国やインドの景気減速による需要減退懸念などから金、銀、ともに大幅に下落しました。8月にはシリアへの米欧の軍事介入懸念の高まりから安全資産としての需要から上昇する局面もありましたが、軍事介入が回避されシリア情勢が沈静化すると、再び下落に転じました。

穀物セクター

低温、多雨が続いたことで作付けが遅れたトウモロコシは7月中旬までは概ね高値圏で推移しましたが、その後米国中西部の天候見通しが改善したことから大幅に下落しました。小麦についても主要生産国の増産で世界的に供給が増加したことから下落しました。

第9期 (2014年2月11日～2015年2月10日)

当期の商品市場は、4月にかけてはウクライナ情勢の緊迫化を受けてエネルギーセクターや貴金属セクターなどが上昇したことから堅調に推移しましたが、その後は欧州や中国の景気減速懸念を背景とした需要低迷観測の高まりなどから下落基調に転じました。11月以降はOPEC総会において減産が見送られて供給過剰懸念が高まった原油を中心に下落幅を拡大する展開となりました。主要通貨に対して米国ドル高が進行したことも商品市場の上値を抑える要因となりました。

※DJ-UBSコモディティ・インデックスは、2014年7月1日付でブルームバーグ商品指数に名称変更しました。

第10期（2015年2月11日～2016年2月10日）

当期の商品市場は、主要商品の多くが下落しました。米国の生産量減少観測などから、原油は6月にかけては上昇しましたが、その後は世界景気の不透明感を背景に下落に転じ、12月のOPEC総会において、減産が見送られ、生産目標枠の設定もされなかったことが失望されて、下落幅を拡大する展開となりました。中国の経済減速懸念を背景に需要減退観測が高まったことから、銅をはじめ非鉄は全般的に下落しました。穀物は、世界経済減速懸念による需要減退観測と天候の回復による供給増加観測から全般的に下落しました。

第11期（2016年2月11日～2017年2月10日）

当期の商品市場は、主要商品の多くが上昇する堅調な展開となりました。エネルギーセクターでは、主要生産国間での生産協調への期待が原油価格を押し上げる展開となり、9月から11月にかけてOPEC加盟国間や非加盟主要生産国間での減産合意が成立すると、さらに大幅上昇となりました。非鉄セクターは、米国新政権によるインフラ投資への期待から銅をはじめ全般的に上昇しました。貴金属セクターは、英国のEU（欧州連合）離脱への警戒を背景に安全資産としての需要が高まった局面で上昇しました。

第12期（2017年2月11日～2018年2月13日）

当期の商品市場は下落しました。豊作による供給過剰懸念の台頭で農作物セクターの砂糖、コーヒー、また過剰生産が嫌気されたエネルギーセクターの天然ガスがそれぞれ大幅下落となりました。一方、非鉄セクターのニッケル、亜鉛、銅、アルミニウムと全てが中国需要の堅調さや同国の環境規制強化に伴う減産見通しで大幅上昇となり、またエネルギーセクターでは原油、ガソリン等が、OPEC加盟国と非加盟国間の減産順守や世界的な需要増に伴う在庫減少が好感されて上昇となりました。

第13期（2018年2月14日～2018年8月31日）

当期の商品市場は下落しました。中国の生産量が大きい亜鉛や銅といった非鉄や米国輸出量の大きい大豆が米中貿易摩擦問題の波及懸念から大幅下落し、また砂糖やコーヒーも生産余剰が嫌気されて大幅下落となりました。一方、エネルギーが総じて上昇し、中でも原油はOPEC加盟国とロシアの協調減産や世界的な好景気を背景にした在庫不足、そして米国のイラン制裁に伴う需給逼迫が材料視されました。

為替市場

第1期 (2006年4月4日～2007年2月13日)

●円高米国ドル安局面

(期間：4月中旬～5月中旬)

4月21日に開催されたG7において、世界的な不均衡に対する懸念やエマージング・アジア諸国の為替レートのさらなる柔軟性が求められたことから、円高米国ドル安となりました。

(期間：11月中旬～12月初旬)

事前予想を下回る米国経済指標の発表が続いたことから、米国経済に対する悲観的な見方が高まり、円高米国ドル安となりました。

●円安米国ドル高局面

(期間：5月中旬～6月下旬)

米国におけるインフレ懸念の高まりから、FOMC（米連邦公開市場委員会）による追加利上げ観測が市場で高まり、円安米国ドル高となりました。

(期間：12月初旬～1月下旬)

予想を上回る米国経済指標の発表が続き、先行きの米国経済に対する悲観的な見方や、FOMCの利下げ期待が後退したため、円安米国ドル高となりました。

第2期 (2007年2月14日～2008年2月12日)

期首付近では株安を背景とした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）の解消から一時的に円高が進む局面もありましたが、6月までは日米金利差を材料に円安米国ドル高基調が続きました。しかし7月以降米国のサブプライムローン問題、クレジットマーケットの変調を背景に再び円キャリートレードが収縮し、急速に円高米国ドル安が進み、9月にFRBが利下げを行うと、その後一貫して日米の金利差縮小を材料に円高米国ドル安が続きました。

第3期 (2008年2月13日～2009年2月10日)

●円高米国ドル安局面

(期間：期首～3月中旬)

米国サブプライムローン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、円キャリートレードの解消が急激に起こったため。

(期間：8月中旬～12月中旬)

米国大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻などから米国での金融不安が高まり、リスク資産の圧縮に伴う円の買い戻しが進んだため。

●円安米国ドル高局面

(期間：3月中旬～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4期 (2009年2月11日～2010年2月10日)

<円高米国ドル安局面>

(期間：4月上旬～10月上旬)

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に加え、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で円高が進行しました。

<円安米国ドル高局面>

(期間：期首～4月上旬)

輸出の低迷などから日本の景気が一段と悪化し貿易赤字が増加する中、米国の金融安定化策への期待感の高まりから投機筋を中心に円買いの持ち高を解消する動きが進んだことで円高に振れました。

(期間：12月上旬～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ことで円安基調に転じました。

第5期 (2010年2月11日～2011年2月10日)

<円高米国ドル安局面>

(期間：5月上旬～10月下旬)

ギリシャ等欧州周辺国の財政悪化問題や米国景気回復ペースの鈍化を背景に、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。

<円安米国ドル高局面>

(期間：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。

(期間：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6期 (2011年2月11日～2012年2月10日)

<円高米国ドル安局面>

(期間：期首～2011年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：4月上旬～11月上旬)

欧州債務危機の拡大や米国連邦債務の上限引き上げ交渉難航、それに続く米国長期国債の格下げなどから世界経済の先行きに対する懸念が高まり、相対的に安全逃避通貨としての円が買われた結果、10月末には1米国ドル75円台を付けました。しかし、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。

<円安米国ドル高局面>

(期間：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。

第7期 (2012年2月11日～2013年2月12日)

<円安米国ドル高局面>

(期間：期首～2012年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、円安米国ドル高が進行しました。

(期間：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、そしてインフレ目標（2%）の導入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。

<円高米国ドル安局面>

(期間：3月中旬～6月上旬)

米国雇用統計等の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8期 (2013年2月13日～2014年2月10日)

<円安米国ドル高局面>

(期間：4月初旬～5月中旬)

日銀が2%の物価目標を実現するため、事前予想を大きく上回る新たな「量的、質的金融緩和」を打ち出したことが好感されて円が売られ、急激に円安米国ドル高が進行しました。

(期間：10月中旬～12月下旬)

米国株高が続くマーケットのリスク選好が高まる中、10月の米国雇用統計が市場予想を上回ったことから量的金融緩和縮小が前倒しされるとの見方が広がり、日米の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：5月下旬～8月初旬)

FRBのバーナンキ議長の発言をきっかけに量的金融緩和の早期縮小に対する懸念が広まったこと、日本の「アベノミクス」に対する過度な期待の修正などから円高米国ドル安が進行しました。

(期間：2014年1月初旬～2月初旬)

アルゼンチン・ペソの急落を端緒に新興国経済の先行きに対する懸念が高まり、マーケットのリスク回避姿勢が高まったことから円が買われ、円高米国ドル安が進行しました。

第9期 (2014年2月11日～2015年2月10日)

期中前半は狭いレンジ内での推移となりましたが、期中後半は、米国において量的金融緩和が終了に向かい、利上げ時期に注目が集まる中、米国金利先高観から円安米国ドル高が進行しました。

10月末に日銀が予想外の追加金融緩和を発表すると、日米の中央銀行の金融政策の方向性の相違からさらに円安米国ドル高が進行する展開となりました。

第10期 (2015年2月11日～2016年2月10日)

当期の為替市場は、米国の年内利上げが意識されたことから5月以降は米国ドルが買われて円安米国ドル高が進行しましたが、7月以降はギリシャ債務問題の混迷や中国株安を受けて円高米国ドル安が進行しました。その後は過度な懸念が後退する中、円高の修正が進みましたが、12月以降は世界的な株安を背景に再び円が買われる展開となり、期を通してみると円高米国ドル安となりました。

第11期 (2016年2月11日～2017年2月10日)

当期の為替市場は、日銀の追加金融緩和に対する失望、英国のEU離脱決定を受けた円に対する逃避需要の高まりなどから8月には100円を切る水準にまで円高が進行しました。しかし、その後は米国の年内利上げ観測の高まりを背景に円高の修正が進み、11月の米国大統領選挙においてトランプ氏が勝利すると、景気拡大とインフレ加速観測が高まる中で米国ドルは主要通貨に対して大幅上昇し、円安米国ドル高が進行しました。期を通じてみると小幅ながらも円高米国ドル安となりました。

第12期 (2017年2月11日～2018年2月13日)

当期の為替市場は、米国ドル円は概ね108円から115円のレンジ相場となりました。期中に米国の政策金利が3回引き上げられるなど円安米国ドル高に傾き易い地合いの一方で、北朝鮮情勢を始めとした地政学リスクの高まりを受けた安全資産としての円買い、そしてトランプ大統領のロシア疑惑や政策実行能力への疑問視等で米国ドルが売られました。期末にかけては、インフレを懸念した米国の金利上昇を受けて、株式等のリスク資産が売り込まれると安全資産としての円買いが進み、期を通しては円高米国ドル安となりました。

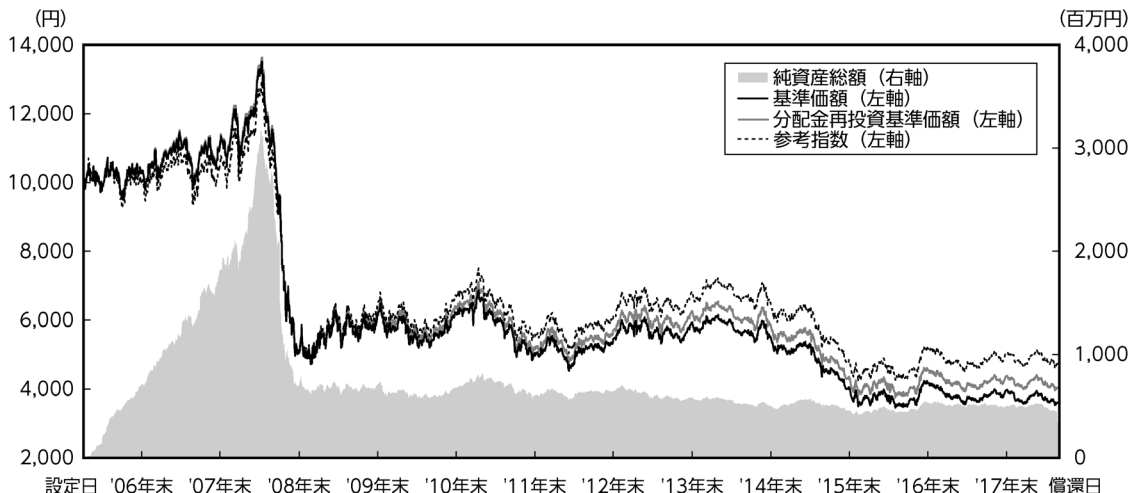
第13期 (2018年2月14日～2018年8月31日)

当期の為替市場は、円安米国ドル高となりました。3月以降、米国の保護主義政策が強まりましたが、交渉の進展に連れて米国ドルへの信認が当初の市場の予想に反して高まり、米国ドルは円を始め対主要通貨で上昇しました。加えて今年3月、6月の政策金利の継続的な引き上げや今後の追加利上げの可能性も米国ドルの堅調さを下支えしました。

設定以来の運用経過

(2006年4月4日～2018年8月31日)

基準価額等の推移



- (注1) 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。
- (注2) 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。
- (注3) 参考指数は基準価額への反映を考慮して、ブルームバーグ商品指数（米国ドルベース）の前営業日の値を営業日当日の米国ドル為替レート（対顧客電信売買相場仲値）で円換算したものです。設定日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

第1期（2006年4月4日～2007年2月13日）

期中の基準価額については、概ねDJ-AIGコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首10,000円で始まった基準価額は、6月下旬から7月中旬にかけて、DJ-AIGコモディティ・インデックスの上昇および、為替レートが円安米国ドル高となった影響で上昇し、7月18日に期中高値の10,724円をつけました。その後は、DJ-AIGコモディティ・インデックス下落の影響から、9月26日に期中安値の9,510円をつけました。その後は、再びDJ-AIGコモディティ・インデックスの上昇および為替レートが円安米国ドル高となった影響で上昇し、期末は、10,488円で（分配金込み）で引けました。期中を通して見ますと、実質組入れ債券からの金利収入および為替レートが円安米国ドル高となったことがプラス要因となる一方で、DJ-AIGコモディティ・インデックスが下落したことがマイナス要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、50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2期（2007年2月14日～2008年2月12日）

期中の基準価額については、概ねDJ-AIGコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首10,438円で始まった基準価額は8月17日に9,818円まで下落しましたが、その後上昇に転じ11,387円で期末を迎えました。8月以降円高米国ドル安が進んだことから、基準価額の上昇率はDJ-AIGコモディティ・インデックス（米国ドルベース）の上昇率を下回りました。一方、組入れ債券からの金利収入は基準価額の上昇に貢献しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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3期（2008年2月13日～2009年2月10日）

期中の基準価額は、概ねDJ-AIGコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に11,337円で始まった基準価額は円高米国ドル安の影響から3月半ばに小安くなる場面もありましたが、主にエネルギー価格の上昇に牽引されてDJ-AIGコモディティ・インデックスが上昇したことで円安米国ドル高の影響を受けて、2008年7月7日に期中最高値の13,518円まで上昇しました。しかし、その後は世界的な金融危機の影響からエネルギーを始めとした商品価格が全般的に急落したことから、DJ-AIGコモディティ・インデックスは大幅な下落に見舞われました。更に円高米国ドル安も重なったことから基準価額は下落基調をたどり、2009年2月3日に4,889円の期中最安値を付けた後、5,128円で期末を迎えました。

*当ファンドが実質的に投資を行っていたAIGの関連会社が発行する商品指数連動債の時価取得および売買ができなかったため、2008年9月16日から9月19日の間は基準価額の公表をしておりません。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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4期（2009年2月11日～2010年2月10日）

期中の基準価額は、概ねDJ-UBSコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に5,078円で始まった基準価額は、2月18日に期中最安値の4,723円を付けた後、世界的な景気回復期待の高まりからDJ-UBSコモディティ・インデックスが上昇を続けたため、6月中旬にかけて上昇しました。その後、7月半ばと10月半ばには為替市場で円高米国ドル安が進行し基準価額は一時的に下落しましたが、10月半ば以降は為替市場で円安米国ドル高が進行する中、DJ-UBSコモディティ・インデックスが上昇したため基準価額は上昇し、その後11月にかけては材料難の中、小幅レンジでの動きに終始しました。12月以降は世界的に株式市場が上昇する中、DJ-UBSコモディティ・インデックスが上昇し、為替市場で円安米国

ドル高が進行したため、基準価額も上昇し、1月7日に期中最高値の6,482円を付けました。しかし、その後は中国での金融引き締め政策に対する懸念の高まりなどからDJ-UBSコモディティ・インデックスは下落し、為替市場で円高米国ドル安が進んだことから、基準価額は下落基調をたどり、5,646円で期末を迎えました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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期（2010年2月11日～2011年2月10日）

期中の基準価額は、概ねDJ-UBSコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に5,596円で始まった基準価額は、DJ-UBSコモディティ・インデックスがレンジ内で推移する中、円安米国ドル高が進行したことから上昇しましたが、5月以降は欧州周辺国のソブリン危機が深刻化する中、DJ-UBSコモディティ・インデックスが下落、そして為替市場では円高米国ドル安が進んだことから基準価額は下落し、7月6日に期中安値の5,198円を付けました。その後は、為替市場で円高米国ドル安が続いたものの、DJ-UBSコモディティ・インデックスが上昇基調をたどったことから基準価額は上昇し、1月13日に期中高値の6,355円を付けました。その後はDJ-UBSコモディティ・インデックス、為替市場が共に概ね横ばいで推移し、6,351円で期末を迎えました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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期（2011年2月11日～2012年2月10日）

期中の基準価額は、概ねDJ-UBSコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に6,301円で始まった基準価額は、コモディティ・インデックスが上昇する中、円安米国ドル高が進行したことから上昇し、4月11日に期中高値を付けました。しかし、その後は欧州債務問題や米国債の格下げなどからコモディティ・インデックスが下落基調をたどる中、為替市場では概ね円高米国ドル安が進んだことから基準価額は下落し、12月16日に期中安値の4,836円を付けました。そして年明け以降はコモディティ・インデックス同様、基準価額も小動きで推移し、5,217円で期末を迎えました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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期（2012年2月11日～2013年2月12日）

期中の基準価額は、概ねDJ-UBSコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に5,167円で始まった基準価額は、4月から6月初めにかけて原油価格の下落、円高米国ドル安を受けて基準価額も下落し、6月4日に期中最安値である4,528円を付けました。その後は、期中半ばにかけて穀物価格の大幅上昇を受けて基準価額は反発基調をたどり、11月半ば以降は穀物価格の下落などからコモディティ市場が弱含みの展開となる中、安倍自民党総裁の金融緩和・円安誘導発言から急激に円安米国ドル高が進み、2月6日に期中高値である6,000円を付け、期末には5,940円で終わりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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期（2013年2月13日～2014年2月10日）

期中の基準価額は、概ねDJ-UBSコモディティ・インデックス（円換算ベース）の動きに沿った推移となりました。期首に5,890円で始まった基準価額は、5月23日に期中最高値である6,085円を付けた後は米国量的金融緩和縮小懸念の台頭による非鉄や貴金属などの調整、円高米国ドル安の進行から大幅に下落し、8月8日に期中最安値である5,325円を付けました。その後はシリア情勢の動向に左右される動きとなりましたが、11月以降は米国の寒波の影響によるエネルギーセクターの上昇や円安米国ドル高を受けて上昇し、期末には5,782円で終わりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、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期（2014年2月11日～2015年2月10日）

投資対象である商品指数連動債（ブルームバーグ商品指数の騰落率に償還価額等が連動する米国ドル建ての利付債券）が下落したことが基準価額の下落要因となる一方、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下支え要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、第9期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期（2015年2月11日～2016年2月10日）

投資対象である商品指数連動債が下落したこと、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下落要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、第10期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期（2016年2月11日～2017年2月10日）

投資対象である商品指数連動債の価格が上昇したことが、基準価額の主な上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、第11期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期（2017年2月11日～2018年2月13日）

当期の基準価額は下落しました。投資対象である商品指数連動債の価格下落と、為替が円高米国ドル安に推移したことが主な下落要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、収益分配方針に基づき、第12期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期（2018年2月14日～2018年8月31日）

当期の基準価額は下落しました。為替が円安米国ドル高で推移しましたが、投資対象である商品指数連動債の下落を吸収しきれませんでした。

●運用経過

当ファンドの運用方針に基づき運用を行いました。繰上償還決定後は2018年8月31日の当ファンドの償還に向けてポートフォリオの現金化を図りました。

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。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2018年2月14日～2018年8月31日)

項 目	第13期 (2018.2.14～2018.8.31)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	26円	0.707%	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3,733円です。
(投信会社)	(11)	(0.294)	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)	(14)	(0.383)	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)	(1)	(0.029)	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	－	－	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)	0.005 (0.005)	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
(その他)	(0)	(0.000)	
合 計	26円	0.712%	

(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、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

(2018年2月14日～2018年8月31日)

【親投資信託受益証券の設定、解約状況】

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
パインブリッジ・コモディティマザーファンド	千口 44,763	千円 21,500	千口 1,060,784	千円 497,573

(注) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2018年2月14日～2018年8月31日)

<パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型>>

当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・コモディティマザーファンド>

当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

(2018年8月31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

(2018年8月31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	179,263	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	179,263	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

(2018年8月31日現在)

項 目	償 還 時
	円
(A) 資 産	179,263,575
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	179,263,575
(B) 負 債	1,196,706
未 払 解 約 金	959,474
未 払 信 託 報 酬	236,496
未 払 利 息	736
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	178,066,869
元 本	492,777,754
償 還 差 損 金	△ 314,710,885
(D) 受 益 権 総 口 数	492,777,754口
1万口当たり償還価額(C/D)	3,613円53銭

<注記事項>

期首元本額	1,314,827,799円
期中追加設定元本額	145,856,988円
期中一部解約元本額	967,907,033円
1口当たり純資産額	0.361353円
償還差損金	314,710,885円

◆損益の状況

(2018年2月14日～2018年8月31日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	△ 1,730
支 払 利 息	△ 1,730
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	239,420
売 買 益	3,399,068
売 買 損	△ 3,159,648
(C) 信 託 報 酬 等	△ 3,422,169
(D) 当期損益金 (A + B + C)	△ 3,184,479
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 55,422,162
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 256,104,244
(配 当 等 相 当 額)	(26,114,984)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 282,219,228)
償 還 差 損 金 (D + E + F)	△ 314,710,885

(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	2006年4月 4日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2018年8月31日		資産総額	179,263,575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	1,196,706円
受益権口数	1,000,000口	492,777,754口	491,777,754口	純資産総額	178,066,869円
				受益権口数	492,777,754口
元本額	1,000,000円	492,777,754円	491,777,754円	1万口当たり償還金	3,613.53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	801,986,325円	837,144,245円	10,438円	50円	0.5000%
第2期	1,661,787,603	1,883,959,814	11,337	50	0.5000
第3期	1,295,871,232	658,074,380	5,078	50	0.5000
第4期	1,073,455,697	600,661,840	5,596	50	0.5000
第5期	1,142,631,762	720,003,717	6,301	50	0.5000
第6期	1,207,987,256	624,120,293	5,167	50	0.5000
第7期	1,172,138,295	690,404,132	5,890	50	0.5000
第8期	970,633,443	556,382,395	5,732	50	0.5000
第9期	936,164,420	489,109,089	5,225	50	0.5000
第10期	1,154,020,510	411,397,930	3,565	50	0.5000
第11期	1,313,603,286	533,527,342	4,062	50	0.5000
第12期	1,314,827,799	482,620,102	3,671	50	0.5000

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金（税込）	3,613円53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。

<お知らせ>

当ファンドは、2018年6月7日から2018年7月17日まで異議申立ての受付を行い、2018年8月31日付で繰上償還することを決定いたしました。

【ブルームバーグ商品指数について】

ブルームバーグ商品指数 (Bloomberg Commodity IndexSM) および「ブルームバーグ (Bloomberg[®])」は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー (Bloomberg Finance L.P.) およびその関係会社 (以下「ブルームバーグ」と総称します。) のサービスマークであり、パインブリッジ・インベストメンツ株式会社による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数 (Bloomberg Commodity IndexSM) は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー (UBS Securities LLC) の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社 (以下「UBS」と総称します。) のいずれも、パインブリッジ・インベストメンツ株式会社の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、当ファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数 (Bloomberg Commodity IndexSM) に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

パインブリッジ・コモディティマザーファンド 運用報告書《第25期》

決算日 2018年8月10日
(計算期間：2018年2月14日～2018年8月10日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ・コモディティマザーファンド」は、2018年8月10日に第25期の決算を行いました。

以下、当マザーファンドの第25期の運用状況をご報告申し上げます。

当マザーファンドの仕組みは次のとおりです。

運 用 方 針	① 主として商品指数連動債への投資を通じて、ブルームバーク商品指数と連動する投資成果を目標として運用を行います。 ② 投資を行う商品指数連動債は、原則としてA格相当以上の格付けを有する信用度の高いものとします。 ③ 実質組入れの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。 ④ 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。
主要運用対象	A格相当以上の格付けを有する商品指数連動債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	① 株式への直接投資は行いません。株式への投資割合は、転換社債、ならびに転換社債型新株予約権付社債の転換あるいは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。 ② 投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。 ③ 同一銘柄の株式への投資割合は、取得時において信託財産の純資産総額の5%以下とします。 ④ 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＞ ブルームバーグ商品指数		債 券 組入比率	純資産 総 額
		期 中 騰落率	(円換算)	期 中 騰落率		
	円	%		%	%	百万円
第21期(2016年8月10日)	4,344	△0.8	4,407	0.2	97.0	3,742
第22期(2017年2月10日)	5,121	17.9	5,213	18.3	95.7	4,531
第23期(2017年8月10日)	4,718	△7.9	4,816	△7.6	97.9	4,470
第24期(2018年2月13日)	4,746	0.6	4,860	0.9	96.2	5,006
第25期(2018年8月10日)	4,757	0.2	4,875	0.3	97.7	5,416

(注) 参考指数は基準価額への反映を考慮してブルームバーグ商品指数(米国ドルベース)の前営業日の値を営業日当日の米国ドル為替レート(対顧客電信売買相場仲値)で円換算したうえ2006年2月23日(設定日)を10,000として指数化したものです。(以下同じ。)

◆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＞ ブルームバーグ商品指数		債 券 組入比率
		騰落率	(円換算)	騰落率	
	円	%		%	%
(期 首)2018年2月13日	4,746	—	4,860	—	96.2
2月末	4,806	1.3	4,925	1.3	97.9
3月末	4,700	△1.0	4,812	△1.0	97.4
4月末	4,935	4.0	5,062	4.2	97.0
5月末	4,981	5.0	5,106	5.1	98.0
6月末	4,852	2.2	4,967	2.2	98.4
7月末	4,786	0.8	4,908	1.0	98.2
(期 末)2018年8月10日	4,757	0.2	4,875	0.3	97.7

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

(2018年2月14日～2018年8月10日)

商品市場

当期の商品市場は下落しました。中国の生産量が大きい亜鉛や銅といった非鉄や米国輸出量の大きい大豆が米中貿易摩擦問題の波及懸念から大幅下落し、また供給過剰の砂糖やコーヒーといった農作物の大幅下落が目立ちました。加えて金や銀も米国ドルの一本調子の上昇等から下落しました。一方、世界的な乾燥気候で供給不足懸念が台頭した小麦が大幅高となった他、原油関連がOPEC加盟国とロシアの協調減産効果と世界的な好景気を背景にした在庫不足を背景に上昇しました。

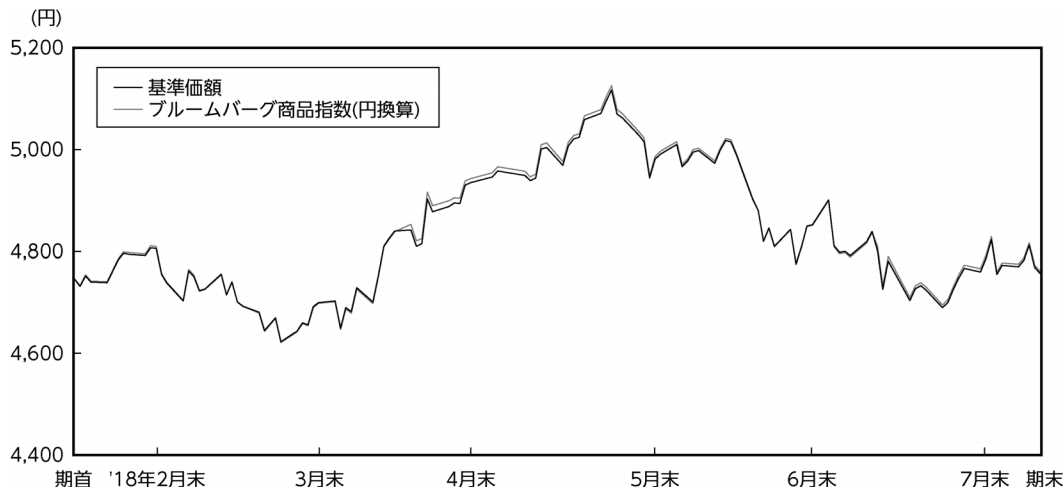
為替市場

当期の為替市場は、円安米国ドル高となりました。3月以降、米国の保護主義政策が徐々に強まりましたが、交渉の進展に連れて米国ドルへの信認は当初の市場の予想に反して高まり、米国ドルは円を始めとした対主要通貨で上昇しました。また今年3月、6月と継続的な政策金利の引き上げを行ったことも米国ドルの堅調さに繋がりました。

運用経過

(2018年2月14日～2018年8月10日)

基準価額の推移



※上記グラフのブルームバーク商品指数 (円換算) は、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

基準価額の主な変動要因

当期の基準価額は小幅上昇となりました。投資対象である商品指数連動債の価格下落によるマイナス要因と、為替における円安米国ドル高というプラス要因が綱引きとなりました。

運用経過

当期のポートフォリオは、基本方針に基づき、ブルームバーク商品指数の騰落率に償還価額等が連動する米国ドル建ての利付債券を高位に組入れ、ブルームバーク商品指数が表す世界の商品市況に中長期的な動きが概ね反映される投資成果を目指した運用を行いました。商品指数連動債の残存年数については、金利リスクや流動性を考慮し、期末時点において、約2ヵ月、約5ヵ月満期の債券を2種類保有しています。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

主なセクターの注目点は、エネルギーでは世界景気やOPECの生産動向、米国の在庫状況、シェールガスや同オイルの生産動向等が、非鉄では中国等の新興国需要やLMEの在庫水準が、そして貴金属では財政・金融政策、株式・債券・通貨動向、地政学リスク、各中央銀行やETP（上場取引型金融商品）が保有する金の売買動向が、最後に穀物や農作物では中国等の新興国需要や代替エネルギー需要、生産国の天候・作付動向が挙げられます。長期的には先進国経済の回復、新興国経済の相対的に高い成長による世界的な需要の伸びが商品市場の下支えとなると見込まれます。

運用方針

引き続き基本方針に基づき、ブルームバーグ商品指数の騰落率に償還価額等が連動する米国ドル建ての利付債券を高位に組入れ、ブルームバーグ商品指数が表す世界の商品市況に中長期的な動きが概ね反映される投資成果を目指します。なお、組入れている外貨建て資産については、当ファンドの基本方針に基づき原則として為替ヘッジを行いません。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2018年2月14日～2018年8月10日)

項 目	第25期 (2018.2.14～2018.8.10)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は4,843円です。
その他費用 (保管費用) (その他)	0円 (0) (0)	0.005% (0.005) (0.000)	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	0円	0.005%	

(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

(2018年2月14日～2018年8月10日)

【公社債】

			買 付 額	売 付 額
外 国	ア メ リ カ	社債券(投資法人債券を含む)	千米国ドル 50,526	千米国ドル 45,994

(注1) 金額は受渡代金。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) 社債券(投資法人債券を含む)には新株予約権付社債(転換社債)は含まれていません。

◆主要な売買銘柄

(2018年2月14日～2018年8月10日)

【公社債】

買 付			売 付		
銘	柄	金 額	銘	柄	金 額
		千円			千円
BARCLAYS	0.2% 2018/10/24 (アメリカ)	2,790,492	UBS	0.6% 2018/07/17 (アメリカ)	2,701,428
UBS	1.2% 2019/01/18 (アメリカ)	2,664,240	BARCLAYS	0.2% 2018/04/20 (アメリカ)	2,368,455
UBS	0.6% 2018/07/17 (アメリカ)	107,767			

(注1) 金額は受渡代金。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2018年2月14日～2018年8月10日)

当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

(2018年8月10日現在)

【外国(外貨建)公社債(種類別)】

区 分	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
ア メ リ カ	千米国ドル 49,700	千米国ドル 47,726	千円 5,293,768	% 97.7	% —	% —	% —	% 97.7
合 計	49,700	47,726	5,293,768	97.7	—	—	—	97.7

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

(注4) —印は組入れなし。

(注5) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

【外国(外貨建)公社債(銘柄別)】

種 類	銘 柄 名	利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
普 通 社 債 券	(アメリカ) BARCLAYS	% 0.2	千米国ドル 25,700	千米国ドル 24,306	千円 2,696,110	2018/10/24
(含む投資法人債券)	UBS	1.2	24,000	23,419	2,597,657	2019/01/18
合 計					5,293,768	

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

◆投資信託財産の構成

(2018年8月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 5,293,768	% 97.7
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	122,994	2.3
投 資 信 託 財 産 総 額	5,416,762	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 当期末における外貨建て純資産(5,352,897千円)の投資信託財産総額(5,416,762千円)に対する比率は98.8%です。

(注3) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、当期末における邦貨換算レートは、1米ドル=110.92円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2018年8月10日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	5,416,762,743
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	119,216,587
公 社 債 (評 価 額)	5,293,768,252
未 収 利 息	3,758,333
前 払 費 用	19,571
(B) 負 債	87
未 払 利 息	87
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	5,416,762,656
元 本	11,386,636,555
次 期 繰 越 損 益 金	△ 5,969,873,899
(D) 受 益 権 総 口 数	11,386,636,555口
1万口当たり基準価額(C/D)	4,757円

<注記事項>

期首元本額	10,549,478,698円
期中追加設定元本額	1,288,642,984円
期中一部解約元本額	451,485,127円
1口当たり純資産額	0.4757円
元本の欠損金額	5,969,873,899円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ・コモディティファンド	1,164,649,256円
パインブリッジ・コモディティファンド<1年決算型>	955,101,654円
パインブリッジ/FOFs用コモディティ<適格機関投資家限定>	8,979,054,594円
パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>	287,831,051円

◆損益の状況

(2018年2月14日～2018年8月10日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	11,640,614
受 取 利 息	11,654,641
支 払 利 息	△ 14,027
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 6,178,276
売 買 益	196,516,599
売 買 損	△ 202,694,875
(C) 信 託 報 酬 等	△ 261,386
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	5,200,952
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△ 5,542,916,994
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 664,642,984
(G) 解 約 差 損 益 金	232,485,127
(H) 計 (D + E + F + G)	△ 5,969,873,899
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	△ 5,969,873,899

- (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)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。
- (注4) (G)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。