

*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／内外／資産複合
信 託 期 間	2006年9月28日から2023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、株式・債券・実質実物資産等を実質的な投資対象とする投資信託証券に分散投資を行います。 ・投資信託証券への投資は、高位を維持することを基本とします。投資信託証券への投資にあたっては、原則として、別に定める投資信託証券（以下「指定投資信託証券」といいます。）の中から、委託会社が選択した11銘柄以上の投資信託証券に分散投資を行います。なお、組入投資信託証券については適宜見直しを行います。 ・指定投資信託証券は、委託会社が属する資産運用グループ「PineBridge Investments」が運用する実績のあるファンドを中心に委託会社が選択します。なお、指定投資信託証券については適宜見直しを行います。 ・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が、為替動向により急激な円高が見込まれる場合には、対円での為替ヘッジを行うこともあります。
主 要 投 資 対 象	有価証券に投資する投資信託証券を主要投資対象とします。
組 入 制 限	・投資信託証券への投資割合は、制限を設けません。 ・株式への直接投資は行いません。（マザーファンド受益証券または投資信託証券への投資を通じた株式への実質投資割合には、制限を設けません。） ・同一銘柄の投資信託証券（約款または規約等においてファンド・オブ・ファンズにのみ取得される投資信託証券であることが記載されていないもの。）への投資は、原則として信託財産の純資産総額の50%未満とします。ただし、当該投資信託証券が一般社団法人投資信託協会の規則に定めるエクスポージャーがリスクスルーできる場合に該当しないときは、当該投資信託証券への投資は、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。
分 配 方 針	毎月20日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、基準価額の水準等を勘案して分配を行います。また、3・6・9・12月の各20日には、利子・配当等収益に加えて、値上り益（キャピタルゲイン）がある場合には、売買益等からも分配を行います。なお、将来の分配金が保証されているものではなく、分配対象額が少額の場合等、分配を行わないこともあります。

運用報告書(全体版) 繰上償還

第34作成期

第199期（決算日：2023年4月20日） 第202期（決算日：2023年7月20日）
第200期（決算日：2023年5月22日） 第203期（決算日：2023年8月21日）
第201期（決算日：2023年6月20日） 第204期（償還日：2023年8月31日）

パインブリッジ・イレブンプラス 〈毎月決算型〉 〈愛称：イレブンプラス〉

——— 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・イレブンプラス〈毎月決算型〉」は、2023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・イレブンプラス＜毎月決算型＞ ＜愛称：イレブンプラス＞運用報告書 繰上償還

◆最近5作成期の運用実績	1
◆当作成期中の基準価額の推移	2
◆設定以来の投資環境	3
◆設定以来の運用経過	64
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細	77
◆＜参考情報＞総経費率	78
◆売買および取引の状況	79
◆親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合	80
◆利害関係人との取引状況等	80
◆組入資産の明細	81
◆投資信託財産の構成	81
◆資産、負債、元本および償還価額の状況	82
◆損益の状況	83
◆投資信託財産運用総括表	84
◆毎計算期末の状況	84
◆分配金のお知らせ	89
◆償還金のお知らせ	89
＜参考情報＞	
◆パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスト・ファンド	90
◆パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンド	96
◆パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンド	100
◆パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスト・エクイティ・ファンド	105
◆パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンド	111
◆パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンド	115
◆日本債券マザーファンド	119
◆パインブリッジ日本住宅金融支援機構債マザーファンド	130
◆外国債券マザーファンド	139
◆パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ	152
◆パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	164
◆パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・マザーファンド	174
◆V Aコモディティマザーファンド	188

◆最近5作成期の運用実績

決 算 期		基 準 価 額			純資産 総 額
		(分配落)	税 込 分配金	期 中 騰落率	
第 30 作 成 期	第175期 (2021年 4月20日)	円 9,952	円 5	% 2.4	百万円 1,384
	第176期 (2021年 5月20日)	10,054	5	1.1	1,384
	第177期 (2021年 6月21日)	10,240	5	1.9	1,381
	第178期 (2021年 7月20日)	10,237	5	0.0	1,356
	第179期 (2021年 8月20日)	10,398	5	1.6	1,363
	第180期 (2021年 9月21日)	10,477	5	0.8	1,333
第 31 作 成 期	第181期 (2021年10月20日)	10,856	5	3.7	1,366
	第182期 (2021年11月22日)	10,891	5	0.4	1,323
	第183期 (2021年12月20日)	10,677	5	△1.9	1,267
	第184期 (2022年 1月20日)	10,565	5	△1.0	1,240
	第185期 (2022年 2月21日)	10,407	5	△1.4	1,200
	第186期 (2022年 3月22日)	10,534	5	1.3	1,203
第 32 作 成 期	第187期 (2022年 4月20日)	10,972	5	4.2	1,236
	第188期 (2022年 5月20日)	10,403	5	△5.1	1,154
	第189期 (2022年 6月20日)	10,446	5	0.5	1,143
	第190期 (2022年 7月20日)	10,727	5	2.7	1,161
	第191期 (2022年 8月22日)	10,948	5	2.1	1,177
	第192期 (2022年 9月20日)	10,763	5	△1.6	1,135
第 33 作 成 期	第193期 (2022年10月20日)	10,607	5	△1.4	1,106
	第194期 (2022年11月21日)	10,687	5	0.8	1,102
	第195期 (2022年12月20日)	10,339	5	△3.2	1,066
	第196期 (2023年 1月20日)	10,288	5	△0.4	1,044
	第197期 (2023年 2月20日)	10,556	5	2.7	1,063
	第198期 (2023年 3月20日)	10,320	5	△2.2	1,035
第 34 作 成 期	第199期 (2023年 4月20日)	10,644	5	3.2	1,059
	第200期 (2023年 5月22日)	10,724	5	0.8	1,063
	第201期 (2023年 6月20日)	11,197	5	4.5	1,084
	第202期 (2023年 7月20日)	11,131	5	△0.5	988
	第203期 (2023年 8月21日)	11,204	5	0.7	952
	(償 還 日)	(償還価額)			
	第204期 (2023年 8月31日)	11,184.59		△0.2	944

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 当ファンドは複数の資産への分散投資を行うため、ベンチマークや参考指数は設定していません。

◆当作成期中の基準価額の推移

決算期	年 月 日	基 準 価 額	
			騰落率
第199期	(期 首)2023年3月20日	円 10,320	% —
	3月末	10,531	2.0
	(期 末)2023年4月20日	10,649	3.2
第200期	(期 首)2023年4月20日	10,644	—
	4月末	10,552	△0.9
	(期 末)2023年5月22日	10,729	0.8
第201期	(期 首)2023年5月22日	10,724	—
	5月末	10,768	0.4
	(期 末)2023年6月20日	11,202	4.5
第202期	(期 首)2023年6月20日	11,197	—
	6月末	11,225	0.3
	(期 末)2023年7月20日	11,136	△0.5
第203期	(期 首)2023年7月20日	11,131	—
	7月末	11,209	0.7
	(期 末)2023年8月21日	11,209	0.7
第204期	(期 首)2023年8月21日	11,204	—
	(償 還 日) 2023年8月31日	(償還価額) 11,184.59	△0.2

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

設定以来の投資環境

(2006年9月28日～2023年8月31日)

第1作成期 (2006年9月28日～2007年3月20日)

<国内株式市況>

11月に発表された経済指標で景気に対する不透明感が増したことから下落する局面も見られましたが、その後、景気見通しの好転および企業収益の上方修正期待から2月末まで上昇基調を維持しました。しかし、2月下旬には中国株式市場の下落をきっかけに、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求する取引）の解消が進んだことで円高米国ドル安が急激に進行し、日本の株式市場も下落を余儀なくされました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

原油価格の下落などからインフレ懸念が沈静化し、FRB（米連邦準備制度理事会）が政策金利の据え置きを維持する中、企業決算も好調であったことから米国株式市場は設定以降、堅調に推移しました。しかし、2月下旬には中国株式市場の下落やサブプライム（信用力の低い人への高金利住宅ローン）の破綻増加懸念等から、下落しました。

●欧州株式市場

11月に一時的に軟調な展開となる場面もありましたが、良好な企業業績と活発なM&A（合併・買収）などが下支えし、2月下旬まで欧州株式市場は堅調に推移しました。しかし、2月下旬には世界的な株式市場の調整が影響し、その後は大きく下落しました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

低水準で推移するインフレ動向を受けて中央銀行が景気刺激のための金融緩和政策を継続していることを好感し、株式市場は堅調な展開となりました。また、10月の大統領選決戦投票の結果ルラ大統領が再選を果たしたこともプラス材料となりました。しかし、2月末に起きた世界的な株式市場の調整局面ではブラジル市場も影響を受けました。

・ロシア

原油価格はピーク時から下落しているものの、引き続き潤沢な原油収入を背景にマクロ経済が堅調に推移する中、電力価格の規制緩和などを材料に株式市場は上昇基調をたどり、2月末に起きた世界的な株式市場の調整局面ではロシア市場も一時的に下落しました。

・インド

景気および企業収益が堅調な伸びを示す中、海外からの豊富な資金流入が続き、上昇基調が続いていました。しかし、2月に発表されたインフレ率が予想以上に高いものとなったことや、予算案で配当課税強化が盛り込まれたことなどから下落基調をたどり、更に2月末に起きた世界的な株式市場の調整も株式市場の下落に拍車をかけるきっかけとなりました。

<債券市況>

●先進国債

米国で景気減速懸念が強まると、10月下旬から米国債券市場や欧州債券市場を中心に長期金利が大幅に低下しました。その後、米国で景気見通しが改善し、ユーロ圏でも景気が堅調に推移したことで金利は上昇した場面もありましたが、2月下旬の世界的な株安により、投資家のリスク許容度が低下すると、「質への逃避」により債券市場全般で金利が低下し、堅調な展開となりました。

●新成長国債

新成長国債市場は、8月以降米国で政策金利が据え置かれる中、各新成長国の良好なファンダメンタルズに下支えされ、全般的に堅調に推移しました。12月から1月末にかけて米長期金利が上昇し、連れて新成長国債市場も一時的に調整しましたが、2月下旬に中国株式市場の急落や米住宅市場への悲観的な見方が広がったことなどから世界的に株式市場が大きく調整する中、リスク回避の影響を受けましたが、全般的には堅調な推移を見せました。

<海外商品市況>

悪天候から生産量の低下が懸念された穀物セクターや、良好な需給環境が続いた非鉄セクターなどが貢献し、11月末まで堅調に推移していましたが、その後は米北東部に暖かい気候が続いたことでエネルギーセクターが下落し、一転軟調な展開となりました。しかし、1月の前半以降は一転回復を見せ、作成期末まで概ね上昇基調で推移しました。

<米国REIT市況>

大型M&A案件等、豊富な資金流入に支えられ、全般的に上昇基調で推移していましたが、今までの上昇が大きかったことから高値警戒感もあり、2月末の世界的な株式市場の調整局面入りをきっかけに、米国REIT市場も下落しました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首117.42円で始まり、作成期末は117.88円となりました。
 (0.46円の円安米国ドル高)

●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月前半～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)

世界的な株安により、投資家のリスク許容度が低下し、円キャリートレードの解消が進んだこと。

円／ユーロレートは、作成期首149.41円で始まり、作成期末は156.84円となりました。
 (7.43円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高要因

(期間：2006年11月中旬～2007年2月中旬)

ユーロ圏内の景気回復局面が続く中、ECB（欧州中央銀行）が追加利上げを行い、金利差拡大の見方が広がったこと。

●円高ユーロ安要因

(期間：2007年2月下旬～3月初旬)

世界的な株安により、投資家のリスク許容度が低下し、円キャリートレードの解消が進んだこと。

第2作成期（2007年3月21日～2007年9月20日）

<国内株式市況>

2月末に起きた中国株安に端を発したリスク資産からの資金流出を受け、世界の株式市場は急落した後に反発局面入りする中、日本の株式市場は、新年度の企業収益動向を見極めたいとの見方が根強く、おおむね横ばいで推移しました。しかし、7月後半から8月半ばにかけては、米国サブプライム住宅ローン問題の世界的な波及により、米国経済への先行き懸念の台頭や、円キャリートレードの解消による急激な円高米国ドル安などにより、日本の株式市場は急落しました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

作成期首から7月中旬にかけては、好調なマクロ経済動向を反映して、企業決算が予想を上回って推移する中、活発なM&Aを背景に株式市場は堅調な展開となりました。しかし、7月後半から8月中旬にかけては、サブプライム問題が世界的な流動性を著しく低下させ、「質への逃避」を促したため株式市場は急落しました。その後は、FRBによる利下げなどから投資家のセンチメントおよび流動性が改善し、作成期末にかけて株式市場は反発しました。

●欧州株式市場

作成期首から7月中旬にかけては、好調な輸出、予想を上回る企業決算、そして活発なM&Aに支えられる形で、欧州株式市場は堅調に推移しました。しかし、7月後半から8月中旬にかけては、サブプライム問題の世界的な拡大により、欧州の金融機関にも悪影響が及んだことから、株式市場は大幅に調整しました。その後は、FRBの金融緩和策などを好感して、再び流動性が改善し、作成期末にかけては反発しました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

作成期首から7月中旬にかけては、マクロ経済が堅調に推移する中、インフレが鎮静化していることから、金利低下が続き、同国の信用力の改善が顕著になりました。そうした中、実質金利の低下による消費の拡大を背景に株式市場も上昇基調をたどりました。しかし、7月後半から8月中旬にかけては、サブプライム問題の世界的な拡大により、新成長国市場からの資金流出が起こり、ブラジル市場は大幅に下落しました。その後は、FRBの金融緩和策などを好感して、再び流動性が改善し、作成期末にかけては反発しました。

・ロシア

4月半ばから5月末にかけては、大型のIPO（新規公開）による需給悪化に加え、安全保障に絡む外交問題の緊張感の高まりなどから、ロシア市場は調整しました。しかし、その後7月半ばまでは、原油価格の上昇に遅れる形で株式市場も反発しましたが、7月後半から8月中旬にかけては、サブプライム問題の世界的な拡大により、新成長国市場から資金流出が起こり、大幅に下落しました。その後は、原油価格が再び騰勢を強めたことから、作成期末にかけて反発しました。

・インド

作成期首から7月中旬にかけては、インフレ懸念の後退などから海外からの活発な資金流入を背景にインド市場は堅調に推移しました。しかし、7月後半から8月中旬にかけては、サブプライム問題の世界的な拡大により、新成長国市場からの資金流出が起こり、インド市場も下落しましたが、調整幅は比較的軽微にとどまりました。その後は、FRBの金融緩和策などを好感して、再び流動性が改善し、作成期末にかけて反発しました。

<債券市況>

●先進国債

5月初旬から6月末にかけては、米国で好調な経済指標が発表され、利下げ観測が後退したことや、株価が堅調に推移し、リスク資産への選好が強まったことから、長期金利は上昇しました。ユーロ圏でも、堅調な景気指標の発表が続き、ECBがインフレ警戒スタンスを強め、利上げが実施されたことなどから金利は上昇しました。しかし、7月に入ると、サブプライム問題に端を発した信用リスクの高まりから、世界的な規模で「質への逃避」が起こり、米欧債券市場共に資金が流入し、金利が低下しました。

●新成長国債

作成期首から7月後半にかけては、2月末に起きた中国株の急落に端を発した世界的な株安から投資家のセンチメントが回復し、再びリスク資産に対する強い需要が続き、新成長国への資金流入が豊富であったことや、ブラジルやトルコなどの新成長国の好調なファンダメンタルズが維持されたことなどから堅調に推移しました。その後、サブプライム問題の世界的な広がりから「質への逃避」が起こり、8月上旬から半ばにかけて一時的に下落する場面も見られましたが、それ以降は再び投資家のセンチメントが改善したことに加え、景気やインフレなどのファンダメンタルズが好調なラテン地域の一部市場が牽引となり作成期末にかけて上昇基調に戻りました。

<海外商品市況>

エネルギーセクターが夏場のガソリン需要の拡大、精製施設停止による供給懸念から比較的底堅く推移しました。また、バイオ燃料としての需要の拡大からトウモロコシが上昇し、そのトウモロコシへの転作が進み、需給の逼迫が起きた大豆も上昇したため、穀物セクターは全般強含みとなりました。一方、7月後半からはサブプライム問題の波及から世界景気の減速懸念が台頭したことから、非鉄セクターは軟調な展開となりました。

<米国REIT市況>

5月上旬から6月中旬にかけてFRBのインフレ警戒発言等から米長期金利が上昇する中、REITを投資対象とした投信からの資金流出が続いたことや、7月中旬以降はサブプライム問題への懸念が再び高まり、投資家が「質への逃避」を目指して、株やREITなど相対的にリスクの高い商品を減らし、国債などへの投資を増加させたことなどにより下落しました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首117.88円で始まり、作成期末には116.02円となりました。
(1.86円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(期間：2007年6月下旬～作成期末)

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、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4月上旬～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活発に行われたため。

円／ユーロレートは、作成期首156.84円で始まり、作成期末には162.10円となりました。
(5.26円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：2007年4月上旬～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。

●円高ユーロ安局面

(期間：2007年6月下旬～作成期末)

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、円キャリートレードの解消が進んだため。

第3作成期 (2007年9月21日～2008年3月21日)

<国内株式市況>

作成期首から10月中旬にかけては、9月に実施されたFRBによる利下げや各国中央銀行による積極的な対応策などにより、世界の株式市場が堅調に推移したことを受けて、国内株式市場も同様に強含みの展開となりました。しかし、その後は米国のサブプライム問題を契機とした金融不安の拡大や、米国の景気減速懸念が高まるにつれ、国内株式市場は海外株式市場に概ね沿う形で11月以降は下落基調で推移しました。特に米国での継続的な利下げの影響から円高米国ドル安が急速に進んだことから、海外市場に比べて国内株式市場の下落幅が大きくなりました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

作成期首から10月中旬にかけてはFRBによる金融緩和政策やGDP成長率が市場予想を上回ったことなどを受け、米国株式市場は堅調に推移しましたが、その後は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や景気減速懸念が高まるにつれ、「質への逃避」が起こり、下落基調をたどりました。作成期中を通じてFRBによる利下げが相次いで実施されたことから反発する場面もみられたものの、経済指標の悪化や米国金融市場の信用不安が続いたことにより、総じて軟調な展開となりました。

●欧州株式市場

作成期首から12月下旬にかけてはサブプライム問題が世界的に拡大しているにもかかわらず、各国中央銀行の資金供給政策などにより流動性が回復したことから、欧州株式市場は比較的底堅く推移しました。1月に入り、米国の経済指標の悪化や米大手金融機関の巨額損失が明るみになると、サブプライム問題に端を発する信用収縮の影響が欧州経済に波及するとの懸念が広がり、欧州株式市場は軟調な展開となりました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

石油、鉄鉱石などの資源価格の高騰を背景にした好調な輸出や内需により、堅調な経済成長を続けているブラジルは、作成期中を通じて相対的に好調なパフォーマンスを上げました。ブラジル市場は、2008年1月上旬から中旬にかけてはサブプライム問題に端を発する世界的な信用収縮による流動性の減少から新成長国市場から資金が流出した影響を受け、一時的に急落したものの、その後は米国との金利差に加え、景況感が強いことから再び資金流入が増加し、反発しました。

・ロシア

原油や天然ガスなどの資源価格の高騰を背景にロシア市場は作成期首から12月下旬にかけて底堅く推移しましたが、1月にサブプライム問題に端を発する世界的な信用収縮による流動性の

減少から新成長国市場から資金が流出した影響を受け、急落しました。その後はやや反発基調に転じましたが、3月の大統領選挙を控えていたことやインフレ懸念の増大により、他の新成長国市場と比較して出遅れました。

・インド

他市場がサブプライム問題の影響を大きく受ける中、インド市場は直接的な影響が比較的軽微であったことから、海外からの旺盛な資金流入が続き、作成期首から12月下旬にかけて、株式市場は上昇基調を維持しました。しかし、1月以降は世界的な信用収縮の流れを受けて新成長国市場全般から資金流出が起こり、インド市場も連れて下落基調をたどりしました。

<債券市況>

●先進国債

米国債券市場では、サブプライム問題を発端とした金融証券市場における混乱や不透明感を背景に景気後退観測が広がる中、「質への逃避」を背景に長期金利は大幅に低下しました。欧州の債券市場では、ECBによるインフレ抑制姿勢もあり、利下げが実施しにくい環境にあることから米国の長期金利ほど低下しなかったものの、概ね米国市場を追従する形で低下基調をたどりしました。

●新成長国債

新成長国債券市場は、好調なマクロ経済を好感して上昇しましたが、米大手金融機関におけるサブプライム関連商品の評価損が拡大したことを受けて信用収縮の動きが広がり、11月上旬から下旬にかけて軟調な展開となりました。その後はFRBの金融緩和政策を受けて市場の流動性が回復し、ブラジル等の資源国を中心に上昇基調に戻りました。

<海外商品市況>

エネルギーセクターは、FRBの利下げを受けて米国経済の回復期待が一時高まったことをきっかけに、上昇しました。原油は在庫の減少、地政学的リスクの高まりを背景に秋以降高値で推移し、その後は米国ドル安や株安から投機資金が流入し、3月には一時1バレル110米国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、作成期末にかけて反落しました。穀物セクターは、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成長国における需要の拡大と食品価格の上昇等からトウモロコシ、大豆、小麦が大きく上昇、期を通して上昇基調で推移しました。貴金属セクターについても、米国ドル安やインフレヘッジの手段として旺盛な資金流入が続き、大幅に上昇しました。一方、非鉄セクターは米国経済の減速懸念や中国政府の経済引き締め策を受け、需要が減退するとの観測から相対的に軟調に推移しました。

<米国REIT市況>

引き続きサブプライム問題の世界的な拡大から信用収縮が起こる中、投資家がREITなど相対的にリスクの高い商品から国債などへ投資先をシフトさせたことにより、REIT市場は軟調な展開となりました。その後も、FRBによる相次ぐ利下げにも関わらず、景気後退懸念が高まったことから、リスク資産に対する投資家の回避姿勢は続き、REIT市場は軟調に推移しました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首116.02円で始まり、作成期末は99.53円となりました。
(16.49円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(期間:2007年10月中旬～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不安懸念が高まり、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。

円／ユーロレートは、作成期首162.10円で始まり、作成期末には153.36円となりました。
(8.74円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間:2007年11月上旬～下旬)

金融機関における損失拡大懸念を背景とした株価の軟調地合を材料に、円キャリートレードの解消が促進されたため。

(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への懸念から、金融市場での流動性が低下し、円キャリートレードの解消が再び進んだため。

●円安ユーロ高局面

(期間:2007年9月下旬～10月中旬)

サブプライム問題が最悪期を脱したとの見方や米国雇用情勢は良好であるとの見通しの拡大から株式市場が持続的に上昇したことに加え、ECBによる利上げ観測から円キャリートレードが活発化したため。

(期間:2007年11月下旬～12月下旬)

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再び行われたため。

第4作成期 (2008年3月22日～2008年9月22日)

<国内株式市況>

作成期首から5月にかけては、欧米金融機関の相次ぐ資本増強の発表を受け、過度な信用不安が後退したことや為替が円安基調となったことから、国内株式市場は堅調に推移しました。その後は、原油等の商品価格の高騰からインフレ懸念が世界的に広がり、新成長国についても成長率が鈍化するとの見通しから、国内輸出産業を中心に業績悪化が懸念され、国内株式市場も下落基調をたどりしました。作成期末にかけては、米国で大手証券会社が破綻するなど世界的な規模で金融不安が高まり、国内株式市場も軟調な展開を余儀なくされました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

作成期首から5月中旬にかけては、金融システム不安が後退したことや所得税減税による消費回復期待などから、米国株式市場は堅調に推移しましたが、6月に入ると原油価格の高騰などから景気悪化見通しが高まったことで下落に転じました。7月中旬には原油価格の下落や一部金融株の業績回復を手がかりに上昇に転じる場面もありましたが、作成期末にかけては、米住宅金融公社への政府救済や大手証券会社の破綻等から再び金融システム不安が拡大し、軟調な展開となりました。

●欧州株式市場

作成期首から5月中旬にかけては、米国株式が堅調に推移したことを受けて欧州株式市場も上昇しましたが、6月に入ると原油価格等の高騰からインフレ懸念が高まり、景気鈍化を見越して株式市場は下落に転じました。7月中旬には米国株式の下げ止まりを受けて、欧州株式相場も底堅い展開となりましたが、9月以降は、米金融システム不安の拡大を受けて、米国株式市場が下落する中、欧州株式相場も調整に転じました。そうした中、業績が好調な大手自動車メーカーのフォルクスワーゲン、ポルシェによる株式買い増しを材料に株価が急騰しました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

石油・鉄鉱石などの資源価格の高騰を背景にした好調な輸出、さらに内需の拡大により堅調な経済成長を続けているブラジル市場は、米国との金利差拡大を好感して資金流入が増加し、5月中旬にかけて大幅に上昇し、史上最高値を更新しました。しかし、その後は金利上昇による個人消費の減速懸念の高まりや米国の金融不安の拡大から、作成期末にかけて下落基調をたどりました。

・ロシア

原油や天然ガスなどの資源を有するロシア市場は、原油価格が1バレル130米国ドルを超えて騰勢を強める中、エネルギー株大手のルクオイルやガスプロムの収益拡大を期待した買いに支えられ、5月にかけて大幅に上昇しました。しかし、7月以降は原油価格の下落、インフレの高進を背景にした金利上昇、そして8月に起きたグルジア紛争などの要因から、作成期末にかけて大幅に調整する展開となりました。

・インド

世界的な信用収縮が続く中、エネルギー価格等の高騰を受けたインフレ率の上昇、そして国内金利の上昇等の要因により企業収益が圧迫されるのではないかとの見方が広がり、海外投資家の資金が流出し、インド市場は7月中旬にかけて大幅に下落しました。しかし、その後は原油価格の下落に伴うインフレリスクの緩和により市場は落ち着きを取り戻し、作成期末にかけてはやや戻して引けました。

<債券市況>

●先進国債

米国債券市場では原油価格等の高騰によるインフレ懸念の拡大から6月中旬にかけて長期金利が上昇しましたが、その後は金融システム不安による「質への逃避」、およびエネルギー価格の下落を背景に長期金利は低下基調となりました。欧州債券市場では、インフレ上昇に対応したECBの利上げを織り込み、7月初頭まで長期金利は上昇基調をたどりましたが、その後は景気減速、インフレ沈静化観測を受け、長期金利は低下基調へと転じました。

●新成長国債

新成長国債券市場は、ブラジルなどの資源産出国を中心に7月末にかけては堅調に推移しましたが、

エネルギー価格の高騰によるインフレ率の上昇が加速するにつれ、市場はその後下落基調をたどり、作成期末にかけては、原油価格の下落に伴うインフレの沈静化期待から市場はやや反転しました。

＜海外商品市況＞

エネルギーセクターは、世界的なインフレ懸念、米国ドル安に牽引され、7月初旬までは上昇基調を維持していましたが、その後、世界経済の減速・後退懸念の台頭、米国ドル高などから作成期末にかけて下落基調となりました。穀物セクターは、6月には大豆、トウモロコシがともに、米中西部での洪水により生産高が減少するのではないかとの見通しが広がったことから大幅に上昇しましたが、7月以降は天候の回復や米バイオ燃料政策の見直し観測からトウモロコシが、そしてアルゼンチン産大豆の輸出攻勢から大豆がそれぞれ下落基調をたどりました。貴金属セクターは、他の商品市況に比べて相対的に値動きの小さい展開となりましたが、8月以降は米国ドルが急反発したことより貴金属価格は下落しました。一方、非鉄セクターは、先進国、新成長国経済が共に減速・後退する懸念が拡大する中、需給悪化懸念が強まったことから軟調に推移しました。

＜米国REIT市況＞

原油価格等の高騰を背景にした世界的なインフレ率の上昇や米住宅金融公社への政府救済による金融市場の混乱などから、米国株式・債券市場とも下落する中、米国REIT市場は7月中旬にかけて軟調な展開となりました。しかし、その後は原油価格の下落からインフレ鎮静化期待が台頭し、米国長期債利回りが低下する中、バリュエーション的な魅力が拡大したREIT市場は作成期末にかけて比較的安定的に推移しました。

＜為替市況＞

円／米国ドルレートは、作成期首99.53円で始まり、作成期末には106.98円となりました。
(7.45円の円安米国ドル高)

●円安米国ドル高要因

(期間：作成期首～2008年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と、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。

●円高米国ドル安要因

(期間：2008年8月中旬～作成期末)

米大手証券会社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／ユーロレートは、作成期首153.36円で始まり、作成期末には154.94円となりました。
(1.58円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高要因

(期間：作成期首～2008年7月中旬)

米国の金融不安が後退したことやECBによる利上げ観測から円キャリートレードが活発化したため。

●円高ユーロ安要因

(期間：2008年7月下旬～9月中旬)

米国から欧州へ金融不安が飛び火し、ECBによる利上げが打ち止めとなる中、世界的なリスク資産の圧縮の動きから円キャリートレードの解消が進んだため。

第5作成期（2008年9月23日～2009年3月23日）

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、9月半ばに起きた米国大手投資銀行の破綻を契機とし、作成期首から10月下旬にかけては金融不安と信用収縮のなか、世界的にリスク資産を敬遠し安全資産へ資金を移動する、いわゆる「質への逃避」の動きが加速したことから大幅に下落しました。その後は、経済指標発表のたびに景気悪化を再確認する中、外需の冷え込みによる自動車、電機メーカー等の輸出企業の業績悪化懸念から投資家のセンチメントが急激に悪化し、3月中旬にかけてほぼ全面安となりました。しかし、作成期末にかけては、金融安定化策への安心感などから米国株式市場が反発したことで、3月末の決算を意識した政府、日銀による株価対策への期待から、国内株式市場は反発基調で終わりました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、9月半ばに起きた米国大手投資銀行の破綻を契機とした金融不安と信用収縮の動きが拡大した結果、下落基調で始まりました。FRBの積極的な利下げを好感し反発する局面もありましたが、実体経済の悪化や企業業績の下方修正、ヘッジファンドによる換金売りなどが株価を押し下げました。2月には金融安定化策の概要が発表されましたが、具体性の欠如から失望売りを誘い、特に金融セクターの下落幅が大きくなるなか株価指数は12年ぶりの安値水準まで下落しました。その後、作成期末にかけてはバッドバンク創設を含む具体的な金融安定化策への期待から株式市場は小幅ながら反発しました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、米国大手投資銀行の破綻を契機とした世界的な金融危機の拡大により下落基調で始まりました。イギリスなど非ユーロ国はECBと協調利下げを行うとともに金融機関への公的資金による資本注入で金融システムの安定化を図りました。しかし、マクロ経済環境の悪化や企業収益、個人消費の減少に歯止めがかからなかったことから株式市場は終始軟調な展開となりました。特に銀行セクターの下落が際立っていましたが、欧州の銀行は急激な資本流出から通貨急落に見舞われた中東欧向けに多額の貸し出しがあることがその背景にあります。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、世界的な金融危機の影響による景気後退を受け石油、鉄鉱石などの資源輸出が減少するとの懸念から10月下旬にかけて大幅に下落しました。しかし、その後は国営石油会社であるペトロブラスが、中国から100億米国ドルの融資を受け、その見返りに石油を供給することで合意したことなどを好感し、株式市場は比較的堅調な展開となりました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、米国大手投資銀行の破綻を契機に起きた世界的な金融危機の影響から大幅に下落して始まりました。その後も主要輸出品である原油・天然ガスなどエネルギー価格の急落を受け景気悪化が顕在化する中、中央銀行は段階的にロシア・ルーブルの変動幅を拡大した結果、同通貨は急落しました。また、通貨防衛のために外貨の売り介入を続けたことから外貨準備高が大幅に減少しました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、米国発の金融危機の影響から大幅に下落して始まりました。その後は原油価格等の下落によりインフレ率が低下したことから政策金利が引き下げられ、株式市場に対して

一定の下支えとなりました。しかし、1月になると大手IT企業の不正会計発覚により再び軟調な展開となりました。その後、作成期末にかけては4月中旬の総選挙を控えて政治的な不透明感が高まり、様子見の動きが強まりました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、金融不安による信用リスク拡大による「質への逃避」やFRBが積極的な金融緩和策を採ったことなどから、12月にかけて長期金利は低下傾向となりました。その後、1月には金融システム安定化に向けて国債増発による需給悪化懸念から長期金利は上昇（債券価格は下落）しました。一方、欧州債券市場は、金融危機の拡大による「質への逃避」の動きの中、ECBが協調利下げを行ったことなどから長期金利は12月末にかけて低下（債券価格は上昇）しました。しかし、その後は米国同様国債の増発懸念から更なる長期金利の低下余地は限定されました。

●新成長国債

当作成期の新成長国債券市場は、米国発金融危機の拡大から投資資金が流出し、現地通貨が急激に売り込まれる中、10月末にかけて大幅に下落しました。しかし、その後は米国長期金利の低下を受けて年末にかけて上昇する場面もありましたが、新年入り後は対外債務の大きい中東欧通貨が大幅に下落したことなどから再び軟調に推移しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、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に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、商品市場は作成期末にかけやや反発して終わりました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、9月半ばに起きた金融危機の影響により全世界的にリスク資産から資金が急激に流出する中、大幅な下落を記録しました。信用収縮の拡大によりREITの資金調達への懸念が高まったことから株式市場よりも下落幅が大きくなりました。11月中旬以降はFRBの積極的な利下げや政府による金融安定化対策の発表などから一時反発する場面もありましたが、作成期末にかけて実体経済の悪化が嫌気され再び下落基調となりました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首106.98円で始まり、作成期末には96.19円となりました。（10.79円の円高米国ドル安）

●円高米国ドル安局面

（期間：作成期首～2008年12月中旬）

米国大手投資銀行の破綻などから米国での金融不安が高まり、リスク資産の圧縮と円キャリー取引解消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：2009年2月上旬～3月上旬）

日本の景気が一段と悪化し貿易赤字が増加するなか、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高まったため。

円／ユーロレートは、作成期首154.94円で始まり、作成期末には131.20円となりました。
(23.74円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間：作成期首～2008年10月下旬)

米国を起点とした金融不安からリスク資産の圧縮と円キャリー取引解消に伴う円の買い戻しが進んだため。

●円安ユーロ高局面

(期間：2009年2月上旬～作成期末)

日本の景気が一段と悪化し貿易赤字が増加するなか、FRBにより米国債の買い取りが発表されたことから、投資資金が米国外に流出するとの見方が台頭し、ユーロが対米国ドルで上昇したことなどから、急速に円安ユーロ高が進んだため。

第6作成期 (2009年3月24日～2009年9月24日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、金融危機後に実施された先進各国の金融および財政政策による景気見通しの改善を受けて投資家心理の好転からリスク資産へ資金が回帰した結果、上昇しました。6月中旬以降は高値警戒感や増資による需給悪化懸念、米国株安などから一時弱含む場面もありましたが、7月中旬以降は米国株式市場の反発や中国の2009年4-6月期GDPの高い伸びなどを好感し市場は反転上昇しました。作成期末にかけては急激な円高による輸出企業の業績悪化懸念や金融機関の増資による需給悪化懸念から上値の重い展開となりました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、PPIP（官民投資プログラム）の創設発表により金融機関の不良債権処理が前進するとの期待感や大手金融機関へのストレステスト（健全性審査）の実施、そして政府によるGMの救済処理などを受け、株式市場は作成期首から上昇基調で推移しました。6月中旬には個人消費の悪化を示唆する経済指標が発表され一時軟調となりましたが、7月中旬以降は主要企業の2009年4-6月期決算が予想を上回ったことや住宅市場の回復を示す指標が発表されたことから再び上昇に転じました。8月中旬以降は、夏季休暇で商いが細る中、株式市場はレンジ内での取引となりました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、金融危機に対して実施された先進各国の金融および財政政策による景気見通しの改善および投資家心理の好転からリスク資産へ資金がシフトする中、上昇しました。ECBによる金融緩和、流動性の供給などから信用市場が改善した結果、前作成期に大きく下落した金融セクターが大幅に反発しました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、米国を始めとした世界景気の見通し改善などから世界的に株式市場等のリスク資産が買われる中、上昇基調をたどりました。また、中国で大規模な経済刺激策の実施を受けてインフラ投資が拡大していることから、ブラジル産の鉄鋼石等の輸出拡大期待が

高まったことに加え、継続的な利下げの実施、工業製品税の減税等によって個人消費の回復期待が高まり、株式市場は上昇しました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、世界景気の見通し改善により世界的に株式市場に資金が流入し、原油、非鉄等の商品価格が大幅に上昇する中、中央銀行が通貨ルーブルの安定、インフレの沈静化を受けて金融緩和スタンスに転じたことを受け上昇しました。6月には、原油市場の下落や経済指標の悪化などから一時軟調な場面もありましたが、7月中旬以降は、原油価格の反発と積極的な金融緩和政策の実施などをを受けて上昇に転じました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、景気見通しの改善から世界的にリスク資産が買われる中、上昇トレンドをたどりました。また、5月の総選挙でシン首相率いる与党連合が大勝し、インド経済の開放政策が進展するとの期待感から市場は急騰しました。その後、モンスーン期の雨量不足懸念から一時上値の重い展開となりましたが、作成期末にかけては米国を始めとした先進国経済の底打ちによるIT投資需要の増加期待から上昇基調を維持しました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、ストレステストの実施などにより信用市場が改善し景気が最悪期を脱したとの見方が広がり、先進国債券からリスク資産へと資金が移動する中、米国長期金利は6月上旬にかけて上昇（債券価格は下落）しました。その後は、発表される経済指標の好悪材料に左右され、長期金利はレンジ内で推移しました。一方、欧州債券市場では、景気の更なる悪化懸念の後退などから米国長期金利に追随して6月にかけて長期金利は上昇しました。その後は、欧州で景気回復が遅れるとの観測から債券が買い戻され長期金利は低下基調をたどりました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、景気見通しの好転を受け世界的に株式等のリスク資産価格が上昇する中、投資家のリスク許容度の高まりから資金が流入し、当作成期中を通じて堅調に推移しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、世界的な金融危機に対応して各国で積極的な金融緩和および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、作成期首から6月半ばにかけて原油および非鉄価格を中心に商品市場は上昇しました。その後は米国株安などから7月半ばにかけて一時下落する場面もありましたが、作成期末にかけて米国ドル安が進む中、概ね堅調に推移しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、世界的な金融危機に対応して各国で積極的な金融緩和および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、作成期首から6月中旬にかけて上昇しました。また、7月以降は住宅着工件数、雇用統計等の経済指標が改善したことや信用市場の回復によりREITの資金調達が開されたことなどから、投資家のセンチメントが向上し、作成期末にかけて上昇トレンドが続きました。

＜為替市況＞

円／米国ドルレートは、作成期首96.19円で始まり、作成期末には91.25円となりました。

(4.94円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(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資産にシフトしたことや米国での金融緩和政策がしばらく継続する可能性が高まったことから、日米金利差拡大への懸念が低下したため、円高米国ドル安が進行しました。

円／ユーロレートは、作成期首131.20円で始まり、作成期末には134.55円となりました。

(3.35円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：2009年4月下旬～6月中旬)

米国の財政赤字拡大に対する懸念から米国長期金利が上昇する中、ユーロが米国ドルに対して強含んだことが円安ユーロ高の要因となりました。

(期間：2009年7月中旬～8月上旬)

米国の経済統計が予想を上回り早期の金融引き締め観測が台頭したことから円売り・米国ドル買いが急速に進む一方、ユーロが米国ドルに対しやや上昇したことが円安ユーロ高につながりました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2009年7月上旬～7月中旬)

米国の企業決算に対する懸念などから米国ドルが円に対して売られる中、ユーロが米国ドルに対しやや下落したことで一時的に円高ユーロ安に振れました。

第7作成期 (2009年9月25日～2010年3月23日)

＜国内株式市況＞

当作成期の国内株式市場は、大手金融機関の増資による需給悪化懸念や米国の金融緩和政策の長期化を背景とした円高により市場は下落して始まりました。12月以降は、大型増資が峠を越えたことや米国の金融緩和策からの出口戦略への思惑から円安が進行し、輸出関連銘柄を中心に市場は反発しました。1月中旬以降は、中国の金融引き締めやギリシャの財政問題を受けて世界的に株式市場が調整する中、国内株式市場は軟調な展開となりましたが、EU（欧州連合）の同国へ支援する意向を受けて市場のセンチメントは好転しました。結局、前作成期末比では小幅安となりました。

＜海外株式市況＞

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、景気が回復基調をたどる中、世界的な株式市場の上昇による投資家のリスク許容度の改善から、前作成期に引き続き上昇しました。1月下旬にかけてはオバマ政権による金融規制案の発表やギリシャの財政問題、中国の金融引き締めなどを受けて一時的に下落する場面も見られましたが、2月中旬以降はEUによるギリシャ支援の合意を受けて市場は反発し、作成期末には当作成期の高値圏で取引を終えました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、企業決算と経済指標が強弱まちまちであったため方向感のない展開で

始まりましたが、1月中旬から2月初旬にかけてはギリシャの財政問題や米国の金融規制案の発表、中国の金融引き締めなどを受けて下落しました。2月中旬以降はEUによるギリシャ支援の合意を受けて市場は反発しました。作成期中、金融セクターが軟調に推移した一方、消費関連セクターが強含みの展開となりました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、世界的に景気が回復基調をたどり株式市場が上昇する中、中国などの新成長国からの鉄鉱石や原油などへの旺盛な需要を背景に商品価格が高騰したため、特に資源関連銘柄を中心に堅調に推移しました。1月にはギリシャの財政不安や中国の預金準備率の引き上げなどから下落する局面もありましたが、2月上旬以降は原油価格の上昇などを受けて反転上昇し当作成期の高値圏で作成期末を迎えました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、世界的に景気が回復基調をたどり株式等のリスク性資産に資金が流入し、原油、非鉄等の商品価格が大幅に上昇する中、中央銀行がインフレの沈静化から金融緩和スタンスを継続したことを受けて大幅に上昇する展開となりました。2月にはギリシャの財政不安などを受けて一時的に軟調に推移する局面もありましたが、作成期末にかけては金融や非鉄関連銘柄中心に再び上昇しました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、シン首相率いる与党連合による財政改革路線が好感され通貨ルピーが対米国ドルで上昇する中、前作成期に引き続き先進国のIT投資需要の増加期待からIT関連銘柄が堅調に推移する一方、通信関連銘柄が下落した結果、市場全体では小幅高に留まりました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、12月に雇用統計等予想を上回る経済指標の発表や景気回復による将来のインフレ懸念の台頭等から米国長期金利は上昇（価格は下落）し、その後は作成期末にかけて横ばいで推移しました。一方、欧州債券市場は、ギリシャを始めとするEU周辺国の財政不安や中国の金融引き締め等から株式市場が軟調となり、質への逃避の動きからドイツ国債に資金が流入したことから長期金利は低下基調となりました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、前作成期に引き続き各国の景気回復基調がより鮮明になる中、投資家のリスク性資産への資金流入が継続した結果、上昇しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、世界景気が回復基調をたどる中、米国ドル安トレンドを背景に商品市場への資金流入が続いたことから、作成期中前半は比較的堅調に推移しました。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、商品市場も大幅に上昇しましたが、1月から2月にかけては米国ドル高が進む中、中国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て大幅に下落しました。その後作成期末にかけては南米チリの巨大地震の影響から非鉄価格が上昇したことなどからやや反発して終わりました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、世界的に景気が緩やかに回復基調をたどる中、信用リスクの低下に伴う資金調達環境の好転などを背景に全般的に上昇トレンドをたどりました。年明け以降は中国での金融引き締め政策の実施やギリシャなどの財政悪化問題などから株式市場が調整したことからREIT市場も一時的に軟調な展開となりました。しかし、2月半ばから作成期末にかけては米国で金融緩和と政策の継続が確認されたことなどを好感し株式市場が堅調に推移する中、REIT市場も上昇基調をたどりました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首91.25円で始まり、作成期末には90.29円となりました。
(0.96円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(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)

中国の金融引き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性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。

●円安米国ドル高局面

(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。

円／ユーロレートは、作成期首134.55円で始まり、作成期末には122.29円となりました。
(12.26円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間：2009年10月下旬～2010年3月上旬)

ギリシャやポルトガル等のユーロ周辺国の財政不安からユーロ離脱懸念が生じ、円高ユーロ安傾向が続きました。

第8作成期 (2010年3月24日～2010年9月21日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、作成期首付近では企業収益の改善期待から小高く始まりましたが、5月以降は欧州周辺国の財政問題の深刻化によるリスク回避の動きを受けて世界的に株式市場が下落したことや、円高の進行による企業業績の先行き懸念が高まり、下落基調をたどりました。9月中旬に政府の為替介入により一時的な円高に歯止めがかかったことから、作成期末にかけてはやや反発基調で終わりました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、景気回復期待の高まりなどから作成期首は小高く始まりましたが、5月に入るとギリシャを始めとした欧州周辺国の財政危機問題への懸念が高まり、世界的なリスク

回避の動きが強まった結果、下落トレンドをたどりしました。7月半ばには欧州金融機関に対するストレステスト（資産査定）が事前予想の範囲内の結果となったことから市場は一時的に上昇しましたが、8月半ばにFOMC（米連邦公開市場委員会）による景気見通しが下方修正されたことなどから再び軟調な展開となりました。しかし、作成期末にかけては予想を上回る雇用統計の発表などから景気に対する見方が改善し、市場は反発基調で終わりました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、作成期首は世界的な株高から上昇したものの、4月末以降は深刻な財政悪化問題を抱えるギリシャなど欧州周辺国に対するソブリンリスク（国家の信用リスク）の高まりを受け、世界的にリスク性資産から資金が流出した結果、大幅に下落しました。その後はEUによる緊急融資制度が創設されたことや、7月半ばに実施された欧州の金融機関に対するストレステストが事前予想の範囲内に収まったことなどから投資家のセンチメントが向上し、金融セクター中心に買われ、作成期末にかけて上昇基調をたどりしました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、原油価格の下落やギリシャ等の欧州周辺国の財政危機などから世界的に株式市場が下落する中、4月から5月にかけて急落する場面も見られました。しかしその後は、欧州金融機関のストレステストの結果が予想の範囲内だったことなどから株式市場は反発しました。なお、8月以降は国営石油会社ペトロbrasの過去最大規模の増資による希薄化懸念などから作成期末にかけてほぼ横ばいの展開となりました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、欧州周辺国の財政危機や原油価格の下落を受けて4月から5月にかけて金融やエネルギー銘柄を中心に大幅に下落しました。その後は、中国向け輸出の増加や原油価格の下げ止まりを受けて、金融や資源関連銘柄中心に反発し、作成期末にかけて緩やかな上昇基調で推移しました。また当作成期間中は、インフレ率の低下が継続したことから中央銀行の金融緩和スタンスに変化がないことも株式市場を下支えしました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、欧州周辺国の財政不安から世界的に株式市場が大幅に下落する中、4月から5月にかけて一時的に売り込まれましたが、その後は金融引き締め政策が継続する中、旺盛な個人消費に支えられて銀行株が、そしてIT投資の増加期待からIT関連銘柄が堅調に推移するなど、作成期末にかけて幅広い銘柄が上昇しました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、5月にギリシャ等の欧州周辺国の財政危機による「質への逃避」の動きから、資金が流入し米国長期金利は低下（価格は上昇）しました。また8月には、米国経済の見通し悪化やデフレ懸念からFRBが追加的な金融緩和策を実施したことなどを受け、米国長期金利は低下基調をたどりしました。一方、欧州債券市場は、ギリシャを始めとする欧州周辺国の財政不安や欧州経済の回復鈍化観測などから、質への逃避の動きが加速した結果、ドイツ国債に資金が流入したことから長期金利は概ね低下基調をたどりしました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、高い経済成長が続く一部の新成長国では金融引き締め政策が実施されたものの、引き続き投資家の資金流入が継続した結果、上昇しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、各国政府による財政刺激策効果が薄れる中、欧州債務危機などからエネルギーや非鉄といった景気に敏感な商品を中心に軟調に推移する一方、金や一部の穀物等については上昇しました。ギリシャ問題が深刻化した5月には原油や銅・アルミニウムなどが大幅に下落する中、代替投資先としての魅力の高まった金が増加しました。また、7月から8月にかけては、欧州やロシアでの高温、干ばつの影響から小麦が、南米での悪天候からコーヒーや砂糖が、そして新成長国での衣料品需要の増加から綿がそれぞれ上昇しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、作成期首から5月上旬にかけては株高を背景に上昇基調をたどっていましたが、5月以降はギリシャ等の欧州周辺国の財政悪化問題深刻化を受けて、世界的にリスク性資産から資金流出が起こった結果、下落基調をたどりました。7月上旬以降は欧州金融機関へのストレステストの結果が事前予想の範囲内にとどまったことから、欧州財政危機への懸念が一時的に和らぎ、REITを含むリスク性資産へ資金が流入しました。米国の雇用環境の本格的な回復が見られないことからオフォスセクターがアンダーパフォームする一方、政府による住宅購入への減税が打ち切られ賃貸需要へのシフトが起きたことから、住宅セクターがアウトパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首90.29円で始まり、作成期末には85.71円となりました。
 (4.58円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(期間：2010年5月上旬～9月中旬)

ギリシャ危機に端を発する欧州周辺国の信用不安を受けて世界景気の先行きに懸念が生じ米国の利上げ観測が後退する中、日米金利差拡大への期待感が低下し、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なものにとどまりました。

円／ユーロレートは、作成期首122.29円で始まり、作成期末には111.93円となりました。
 (10.36円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間：2010年4月下旬～5月下旬)

ギリシャなど欧州周辺国の財政危機からソブリンリスクが顕在化し、ユーロから他の通貨へ資金流出が起こる中、大幅に円高ユーロ安が進行しました。

第9作成期 (2010年9月22日～2011年3月22日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、日本銀行による包括的金融緩和策の発表、FRBによる追加金融緩和策の決定やブッシュ政権下で導入された大型減税措置（ブッシュ減税）の延長決定から米国株式市場が堅調に推移したこと、新成長国経済が堅調に推移して世界経済を下支えたこと、国内企業の決算内容が全般に良好であったことなどから、2月まで上昇が続きまし。しかし3月になると、東北地方太平洋沖地震が発生し、東北・関東広域で被害を受けたこと、稼働中の福島第1原子力発電所において地震と津波の影響により重大な事故が発生し、関東地方などで電力不足が生じ

経済活動や市民生活に影響が及んだこと、放射性物質漏洩の広がりを受けて住民退避勧告や食料の出荷制限・摂取制限指示が発動され混乱や不透明感が広がったことなどから急落し、2月までの上昇をほぼ全て失って終わりました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、FRBが11月のFOMCで追加金融緩和策を決定するとの期待が高まり作成期首以降は堅調に推移しました。11月中旬からアイルランドの財政懸念が再燃したことや、中国の金融引き締め懸念が高まったことから一旦下落しましたが、その後、ブッシュ減税が延長に向け暫定合意に達したことなどから上昇トレンドをたどりました。作成期末にかけては、中東・北アフリカ情勢の緊迫化や日本で発生した大震災をめぐる悪影響が懸念され一時的に下落しましたが、G7（先進主要7カ国）による円売り・米国ドル買い協調介入が好感され上昇した結果、上昇基調で終わりました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、作成期首以降は日本銀行による包括的金融緩和策の発表、FRBによる追加金融緩和策の決定、好調な7-9月期の欧州企業決算などを受け上昇したものの、11月中旬からアイルランドの財政懸念が再燃したことや、欧州債務危機の欧州重債務国への波及懸念が再燃したことから下落したものの、その後2月までは、欧州当局者による欧州債務危機対策への期待や、良好な欧米企業の決算内容などを受け上昇トレンドをたどりました。2月下旬頃より、中東産油国での情勢緊迫化を受けた原油高や、スペインの信用格下げを受けた欧州債務懸念の再燃、日本で発生した大震災をめぐる懸念などから大幅に下落したものの、買戻しの動きも見られ、結果的には上昇基調で終わりました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、FRBによる追加的な金融緩和策を好感し、上昇して始まりました。しかし、その後はレアル高を抑制するための海外投資家による債券投資の際にかかるIOF（金融取引税）の引き上げや、為替介入への警戒、さらに国内のインフレ加速を受けた追加利上げに対する警戒感の高まりなどを受けて軟調に推移しました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、米国における追加的な金融緩和策の実施やブッシュ減税が延長されたことを好感し投資家のリスク選好が高まったことや、中東・北アフリカにおける政情不安を背景に原油価格が高騰したことから、資源関連銘柄を中心に大きく上昇し、作成期中を通して堅調に推移しました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、米国における追加的な金融緩和策の実施を受けて世界的にリスク資産に資金流入が起こる中、期首以降は底堅い動きを示しました。しかしその後は、食料品価格や原油価格の上昇を背景にインフレ圧力が高まる中、中央銀行が継続的に金融引き締め策を行ったため、全般的に軟調な展開となりました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、11月半ばまでFOMCの追加的な量的緩和政策に対する期待から債券

相場への資金流入が続き、低金利が継続しました。しかし、事前予想通り追加的な量的緩和政策が決定されると、この決定を見込んだ債券の買いポジションの巻き戻しが活発化し、長期金利は大きく上昇しました。その後も、米国大統領がブッシュ減税の延長を含む税制改革案を発表すると、米国債の発行増加が懸念され上昇基調が続きました。一連の経済指標の多くが事前予想を上回る内容だったことも金利上昇要因となりました。12月中旬以降は、強弱まちまちの経済指標が発表され、一進一退の動きとなりました。一方、欧州債券市場は、ECBが相対的に引き締めの姿勢を維持したことから、10月半ばから長期金利は上昇基調となりました。その後も、米国長期金利の上昇に追随する形で上昇が続き、年明け以降はECBによる早期利上げ観測が高まったため、さらに大きく上昇しました。政府財政への懸念の高まりや、格付けの引き下げから、アイルランド、ポルトガル、スペインなど欧州周辺国国債の金利が大きく上昇しました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、高い経済成長や商品価格の高騰に伴いインフレ率が上昇したことに対する懸念が高まったことや、中東・北アフリカの一部の新成長国で大規模デモや政変などが起こったことで先行き不透明感が広がったものの、引き続き相対的に魅力的な金利水準を背景に、作成期中を通じて概ね底堅く推移しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、米国の追加的な金融緩和策や中東・北アフリカの政情不安などから全般的に上昇しました。エネルギーでは、産油国であるエジプトやリビアにおける供給不安の台頭から原油価格が3月上旬に1バレル100米国ドルを超える水準にまで上昇しました。非鉄については、引き続き中国等の新成長国需要への期待感の高まりから銅が上昇しました。穀物については、南米における高温・乾燥の天候により需給逼迫懸念が高まったことから大豆、トウモロコシが上昇しました。また、中東・北アフリカ情勢の緊迫化を受けて金や銀などの貴金属が買われました。更に、農産物については、引き続き南米での悪天候からコーヒーが、そして中国での需要増加を受けて綿が大幅に上昇しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、雇用環境の本格的な改善を目指したFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が高まり、株式市場が上昇基調をたどる中、リスク性資産に資金が流入した恩恵を受けて上昇しました。その後、11月にはアイルランドなど欧州周辺国の財政問題や中国の金融引き締めなどを受けて一時下落しましたが、12月以降はブッシュ減税延長により景気回復のペースが速まるとの楽観的な見通しが強まったことから再び上昇しました。セクター別の動向については、引き続き雇用環境の本格的な回復が見られないことからオフィスセクターがアンダーパフォームする一方、ブッシュ減税延長により個人消費の先行きに対する見通しが好転したことから、小売・商業施設セクターの大規模モールがアウトパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首85.71円で始まり、作成期末には81.00円となりました。(4.71円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(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。

(期間：2011年3月中旬～作成期末)

東北地方太平洋沖地震発生により保険会社などの金融機関が海外から投資資金を国内へ回帰するのではないかとのおそれから円高米国ドル安が急激に進行し、円は一時対米国ドルで76円台に上昇し史上最高値を更新しました。しかし、その後のG7の協調介入により80円台に反落しました。

●円安米国ドル高局面

(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。

円／ユーロレートは、作成期首111.93円で始まり、作成期末には115.20円となりました。
(3.27円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：作成期首～2010年10月上旬)

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ユーロ高米国ドル安が進行し、連られて円安ユーロ高となりました。

(期間：2011年1月～3月上旬)

欧州のインフレ率がECBの目標を上回り、早期の政策金利引き上げ観測が台頭したことから円安ユーロ高基調となりました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2010年10月中旬～2011年1月上旬)

アイルランドなどの欧州周辺国の財政懸念および格下げや格下げ懸念が再燃したこと、ポルトガル、スペインなどの財政懸念国の国債入札が不安視されたことなどから、円高ユーロ安が進行しました。

第10作成期 (2011年3月23日～2011年9月20日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、4月前半、福島原発事故の長期化や震災による経済への悪影響に対する懸念から軟調に推移しましたが、後半には、米国企業の好決算、国内企業の比較的堅調な業績見通しを受けて小幅上昇しました。5月以降は、円高の進行、商品市況の下落、米国で雇用統計や製造業景況指数などが市場予想を下回ったことなどから下落基調となりました。6月後半に入ると、日銀が景気判断を上方修正したこと、原子力損害賠償支援機構法案の閣議決定を受けて電力株が切り返したことが材料視され、値を戻しました。しかし7月後半以降、米国の連邦債務上限引き上げをめぐる懸念や米国債の格下げ、ギリシャなどの欧州周辺諸国の債務をめぐる懸念の拡大、中国など新成長国における金融引き締めによる景気鈍化懸念、急激な円高の進行を受けて大幅に下落しました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、5月前半にかけ、米国主要企業の1-3月期決算内容が市場予想を上回ったことや、FOMCが金融緩和政策の継続を示唆したことが好感され一旦上昇しました。その後、市場予想より弱い5月ISM製造業景況指数や非農業部門雇用者数、ギリシャ国債の格下げやイタリア国債の見通し引き下げを受けた欧州債務懸念の再燃などから軟調に推移しました。しかし7月後半以降、米国の連邦債務上限引き上げをめぐる議会での合意が得られないとの

懸念や、これを受けた米国債格付の引き下げ、ギリシャなどの欧州周辺諸国の債務危機の拡大、新成長国における景気鈍化懸念を受けて急落しました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、4月後半から5月前半にかけて欧州主要企業の1-3月期決算内容が市場予想を上回ったことから小幅に上昇しました。しかし、その後はギリシャ、アイルランド、ポルトガルの債務再編をめぐる警戒感や、中国、ユーロ圏、英国の5月製造業PMI（購買担当者景気指数）の低下を受けた世界的な景気減速懸念の再燃などからやや軟調に推移しました。7月下旬以降、ギリシャなどの欧州周辺諸国の債務をめぐる懸念が再燃してユーロ通貨圏内の債務危機にある諸国に対する信用不安が拡大し、欧州主要国などによる救済策の迷走が続いたことから大幅に下落し、その後も軟調に推移しました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、インフレ加速を受けて7月まで継続的に追加利上げが実施されたことや、レアル高を抑制するための資本流入規制が導入されたことから軟調に推移しましたが、8月に入ると米国債の格下げや欧州の債務問題の拡大懸念から世界的に株価が急落した流れを受け、大幅に下落しました。作成期末にかけては中央銀行が利下げを行ったことから値を戻し、下落幅は縮小しました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、中東・北アフリカ諸国の政情不安の影響を受けた原油価格の高騰を背景に上昇して始まりましたが、米国の長期債務の見通しの引き下げをきっかけに下落に転じました。特に8月に入ると欧州での財政問題の拡大や米国債の格下げを受けて世界経済の不透明感が高まり、リスク性資産からの資金流出が起こったことに連動し大きく下落しました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、国内ではインフレ高進を受けた金融引き締め、それに伴う企業業績の悪化懸念、政治的な混乱などが市場の重石となったことに加え、海外では欧州の債務問題の拡大が懸念されたことや、世界経済の減速懸念が高まったことから大幅に下落しました。作成期末にかけては汚職防止法案をめぐる混乱が収束に向かったこと、原油価格が下落したことなどから上昇し、下落幅を縮小させました。

<債券市況>

●先進国債

米国債券市場は、作成期首から4月上旬にかけ、量的緩和政策が早期に終了されとの観測が台頭したことから、長期金利は上昇しました。しかしその後は、景気減速を示唆する経済指標の発表、欧州周辺国の財政危機問題、商品市況の下落などを受けて金利は低下傾向となりました。8月に入って、米大手格付会社が米国債の格下げを発表しましたが、米国債が売られることはなく、むしろ米国景気の先行きに対する不安、欧州周辺国の財政問題、新成長国の景気減速懸念などから米国債に資金流入が起こり、長期金利は大幅に低下しました。一方、欧州債券市場は、作成期首から4月上旬にかけ、ユーロ圏主要国の製造業・サービス業が共に良好な景況感を維持していること、ECBによる政策金利の引き上げ等により長期金利が上昇する場面もありました。欧州周辺国の財政問題再燃や信用格付けの引き下げ、企業景況感の下振れ、またECBによる政策金利引き上げタイミングが後ずれになるとの観測などから金利は低下傾向となりました。8月に入り、欧州周辺国の財政問題の深刻化、米国債の格下げ、新成長国の景気減速懸念による金融市場の混乱を

受けて資金が債券市場に流入し、金利低下基調が続きました。

●新成長国債

現地通貨建て新成長国債市場については、作成期首から8月初めまでは欧州債務問題の再燃や米国景気の先行きに対する悲観的な見方が広がる中、リスク性資産である株式が売られ、世界的に債券市場への資金流入が強まったことから概ね底堅く推移しましたが、その後ギリシャ問題の深刻化などを受けて新成長国から資金が流出した結果、作成期末にかけて軟調な展開となりました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、欧州債務問題の深刻化などを受けて米国ドル安基調に歯止めがかかったことや、世界経済の先行きに対する懸念が高まったことなどから全般的に軟調に推移しました。エネルギーセクターは、作成期中前半は中東情勢の緊迫化などから原油価格が1バレル110米国ドルを超える水準まで一時上昇しましたが、その後は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て下落基調をたどりしました。非鉄セクターは、世界景気の見通しの悪化などから全般的に下落しました。貴金属セクターは、米国の財政赤字拡大、米国債の格下げ、そして欧州債務問題などから金が大幅に上昇しました。穀物セクターは、主要生産地であるロシアの穀物輸出の解禁を受けて小麦が下落しました。農産物セクターは、米国での生産増加を受けて綿が大幅に下落しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、QE2（追加的な金融緩和策）による流動性の増加や信用市場の拡大などから作成期首から7月末にかけては堅調に推移しましたが、8月初旬には米国債の格下げや景気減速に対する懸念の高まりを受けて一時大幅に下落しました。その後はFRBの更なる金融緩和政策への期待感などから反発し、下落幅は縮小しました。セクター別の動向については、新規賃貸物件数が更新賃貸物件数を上回ったことや、持ち家比率の低下による需要増加期待などから住宅セクターがアウトパフォームする一方、景気悪化懸念などからオフィス／産業用施設セクターやホテルセクターがアンダーパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首81.00円で始まり、作成期末には76.65円となりました。（4.35円の円高米国ドル安）

●円高米国ドル安局面

（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～8月中旬）

欧州債務危機の拡大や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や、世界的な金融市場の混乱からスイス・フランとともに円が安全資産として志向されたことから、円高米国ドル安になりました。

●円安米国ドル高局面

（期間：作成期首～2011年4月上旬）

急激な円高の進行を阻止するため、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／ユーロレートは、作成期首115.20円で始まり、作成期末には104.51円となりました。
 (10.69円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(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、円高ユーロ安になりました。

(期間：2011年7月上旬～8月中旬)

欧州債務危機の拡大が拡大したことや、欧州金融機関の貸倒損失や資金繰りに対する不安が高まったこと、これを受け通貨ユーロ自体への信頼も急低下したこと、さらに世界的な金融市場の混乱からスイス・フランとともに円が安全資産として志向されたことから、円高ユーロ安になりました。

●円安ユーロ高局面

(期間：作成期首～2011年4月上旬)

急激な円高の進行を阻止するため、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、円安ユーロ高となりました。

第11作成期 (2011年9月21日～2012年3月21日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、ギリシャのデフォルト（債務不履行）懸念や欧州債務危機のイタリアやスペインへの拡大懸念、オリンパスおよび大王製紙の東京証券取引所監理銘柄への指定、80円を切る円高米国ドル安の定着を受け、1月上旬まで軟調に推移しました。しかしその後は、米独中で事前予想を上回る経済指標が発表されたこと、イタリアやスペインの国債入札が順調に進み利回りが低下したこと、日銀の追加金融緩和策が発表され円安が進行し輸出関連企業への過度な業績不安が後退したことから上昇基調が続きました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、10月から11月前半にかけて、ECBによる金融市場への具体的な追加資金供給策の決定や、欧州での債務危機収束に向けた包括策への合意を背景に上昇しました。11月下旬に、イタリア債務懸念の高まり、ハンガリーによるIMF（国際通貨基金）とEUへの金融支援要請、米国財政赤字削減策をめぐる議会超党派特別委員会協議の決裂観測から一旦下落しましたが、その後は、良好な米国生産指標、新成長国における金融緩和期待、欧州債務危機深刻化に備えたIMFによる融資能力拡大の提案などを受け上昇が続きました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、ECBによる追加資金供給策の決定、ドイツとフランスによる欧州域内銀行の自己資本増強に向けた合意を背景に、10月末まで上昇しました。11月下旬に、欧州債務危機のイタリアなどへの波及拡大、ハンガリーによるIMFとEUへの金融支援要請、ドイツ国債入札不調を受けて一旦下落しましたが、その後は、EFSF（欧州金融安定基金）の指針明確化、主要中央銀行6行による米国ドル資金の協調拡充合意、事前予想を上回る米欧中の経済指標の発表、イタリアやスペインの債券利回り低下を受け上昇基調が続きました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、欧州債務問題の深刻化を受けて下落して始まりましたが、中央銀行による継続的な利下げや政府による金融取引税引き下げなどの景気刺激策の実施、懸念されていたインフレの沈静化などが好感されて相対的に堅調に推移し、1月に入り欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいで世界的にリスク資産に資金が流入する中、大きく上昇しました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、欧州債務問題が景気減速につながるとの懸念から下落して始まり、さらに12月に行われた下院選挙の不正疑惑をめぐり反プーチン派の大規模な抗議行動が起こったことにより投資家の間でロシアの政治的な安定性に対する懸念が高まり下落する場面もありましたが、イランの核開発問題をめぐり原油価格が高値圏で推移したことが株価の下支えとなりました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、前半はインフレ率の高止まりやルピー安に加え、大手格付会社が主要銀行の格付け見通しを引き下げたこと、さらに小売業の外資規制を一部緩和する閣議決定が実施保留になったことなどが市場の失望を誘い下落しましたが、1月に入りインフレ圧力低下の兆しが見られたことや中央銀行による預金準備率の引き下げなどが好感され上昇しました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、米国の失業率が歴史的な高水準である9%台で高止まりしていること、ギリシャ救済の混迷による米国債への質への逃避需要等から、長期金利は過去最低水準まで低下してスタートしました。その後、欧州での債務危機収束に向けた包括策への合意、米国の経済指標に景気の改善傾向が見え始めたことから長期金利は10月末にかけて一旦上昇しました。しかし、11月から2月にかけて、イタリアやスペインの債務懸念の高まり、ハンガリーによるIMFとEUへの金融支援要請、米国財政赤字削減策をめぐる議会超党派特別委員会協議の決裂観測などから、長期金利は低位で推移しました。3月になると、FOMCによる景気判断の上方修正、国内消費が好調であったこと、またギリシャの無秩序なデフォルトが回避され米国債への質への逃避需要が剥落したことから長期金利は上昇基調となりました。また、欧州債券市場は、ユーロ圏を代表するドイツ国債は、10月にはEU首脳会議で欧財政危機に対する包括策がまとまるのではないかとの楽観的な観測から、また11月にはユーロ圏の国債投資回避の動きから一時長期金利は上昇しましたが、欧州債務危機の広がりによる質への逃避や景気減速懸念から長期金利は低位で推移しました。債務危機にある周辺諸国やイタリアなどは格付け低下を受けて自力での財政再建が危ぶまれる水準まで長期金利は上昇しました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、作成期首から12月末までは欧州債務問題の影響などから一時的に軟調な場面もありましたが、概ね安定的に推移しました。年明け以降は、米国景気の先行きに対する楽観的な見方が広がる中、リスク性資産である株式が買われ、新成長国へも資金が流入し、作成期末にかけて堅調な展開となりました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、引き続き欧州債務問題への懸念が残る中、米国ドル高が進行したことなどから軟調な展開となりました。エネルギーセクターは、欧州の寒波、イランによるホルムズ

海峡封鎖警告などによる地政学的リスクの高まりから原油が大幅に上昇する一方、北米での暖冬やシェールガスの増産などによる需給悪化懸念を受けて天然ガスが大幅に下落しました。非鉄セクターは、中国での金融緩和策の実施を受けて銅が強含んだ一方、ブラジル等での新規プロジェクトの立ち上げによる需給悪化懸念からニッケルが下落しました。貴金属セクターは、米国ドルや株式市場の上昇などから代替資産としての需要が低下した金が下落しました。穀物セクターは、主要生産地であるロシアやカナダでの収穫増加を懸念して小麦が、そして米国の在庫増加観測を受けてトウモロコシがそれぞれ下落しました。農作物セクターは、ブラジルでの増産観測およびアラビカ種（DJ-UBSコモディティ・インデックスで採用されるコーヒー豆種）からロブスタ種への需要シフトなどからコーヒーが大幅下落したほか、中国需要の低迷による需給緩和を嫌気された綿も下落しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、ギリシャ救済策の合意や予想を上回る米国の経済指標の発表などから景気の先行きに対し楽観的な見方が広がる中、株式市場に歩調を合わせる形で堅調な展開となりました。セクター別の動向については、依然として需要の拡大が見られないことからオフィスセクターがアンダーパフォームする一方、新成長国が金融緩和策に転じていることから世界経済の先行きに楽観的な見方が増えたことを受けて産業用施設セクターがアウトパフォームしました。また、賃貸料の伸び率に鈍化傾向が見られたことから住宅セクターがアンダーパフォームする一方、高級テナントを有する一部のREITを中心に賃貸料の値上げを行うなどファンダメンタルズの改善が見られた小売・商業施設セクターがアウトパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首76.65円で始まり、作成期末には83.68円となりました。
 (7.03円の円安米国ドル高)

●円安米国ドル高局面

(期間：2011年10月末～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米国ドル安が進み、10月下旬には1米国ドル75円台の円高米国ドル安となりましたが、政府・日銀の円売り・米国ドル買い介入を契機に一時79円台半ばまで円安米国ドル高が進みました。

(期間：2012年2月上旬～作成期末)

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安が急速に進み、作成期末には83円台の円安米国ドル高で終わりました。

●円高米国ドル安局面

(期間：2011年10月中旬～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米国ドル安が進み、10月下旬には1米国ドル75円台の円高米国ドル安となりました。

円／ユーロレートは、作成期首104.51円で始まり、作成期末には110.99円となりました。
 (6.48円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：2012年1月中旬～作成期末)

米中独で事前予想を上回る経済指標が発表されたこと、イタリアやスペインの国債入札が順調に進み利回りが低下したこと、日銀の追加金融緩和策が発表され円高圧力が和らいだことから、円安

ユーロ高基調が続きました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2011年11月上旬～2012年1月中旬)

11月に入り欧州債務危機の拡大懸念の再燃からユーロが下落に転じ、その後も、欧州諸国の格下げ懸念から下落基調が続きました。

第12作成期 (2012年3月22日～2012年9月20日)

＜国内株式市況＞

当作成期の国内株式市場は、6月上旬まで、米国による追加金融緩和への期待後退、中国の景気減速、スペイン国債入札の不調やギリシャのユーロ離脱懸念、質への逃避の動きを受けたドイツおよび米国10年国債利回りの歴史的低下による円高進行から下落しました。その後は、市場予想を下回る鉱工業生産や小売業販売額などの芳しくない経済指標や円高の進行による下落圧力と、主要中央銀行による追加金融緩和策実施やギリシャ・スペインなどに対する支援への期待からレンジ内での動きとなりました。

＜海外株式市況＞

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、5月下旬まで、米国の追加金融緩和への期待後退や市場予想を下回る米国雇用統計、ギリシャのユーロ圏離脱懸念の再燃やスペインの金融システムに対する警戒感などから下落基調となりました。しかし6月以降は、主要中央銀行による協調資金供給策への期待、ドラギECB総裁や独仏首脳がユーロ圏維持へ積極的姿勢を示したこと、米国追加金融緩和期待の再浮上などから上昇基調が続きました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、5月下旬まで、フランスとオランダの政局混迷を背景とした欧州債務危機懸念の再燃、過去最高を更新したスペイン国債の保証コスト、ギリシャの政局不安拡大などから下落が続きました。しかし、6月中旬以降は、主要中央銀行による協調資金供給策への期待、ドラギECB総裁や独仏首脳がユーロ圏維持へ積極的姿勢を示したことで欧州債務危機に対する懸念が後退したことなどから上昇が続きました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、欧州債務問題の深刻化や世界経済の減速懸念を受けて下落して始まりました。後半は欧米での追加金融緩和への期待の高まりなどから上昇基調に転じ、さらに中央銀行による継続的な利下げや政府によるインフラ支出拡大計画の発表が好感され作成期末にかけて上昇しました。しかし、インフレ懸念や中国の需要軟化による鉄鉱石価格の下落などが株価の下押し圧力となりました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、前半はギリシャのユーロ離脱に対する懸念が高まったことなどを背景に原油価格が下落したことなどから大きく下落しました。6月に入り、ギリシャの再選挙でユーロ離脱反対派の政党が勝利したことや、米国においてFRBが追加金融緩和に踏み切るとの思惑が広がったことから上昇し、8月にロシアがWTO（世界貿易機関）に正式に加盟したことなども株価を押し上げる材料となりました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、前半はインフレ圧力の高まり、ルピー安、財政赤字と経常赤字の拡大、政治の停滞などを背景に下落しました。後半にかけてもモンスーン期の降雨量の少ないことが懸念となりましたが、世界的にリスク性資産に資金が流入する流れを受け堅調に推移し、9月には政府が外資規制緩和策の発表をしたこと、中央銀行が預金準備率の引き下げを決定したことなどから作成期末にかけて大きく上昇しました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国債券市場は、3月下旬から5月にかけて、雇用回復の足取りが重いこと、企業景況感が悪化傾向であること等から一旦後退していた追加金融緩和期待が高まったこと、またギリシャの政局不安・スペインの民間銀行信用不安等の欧州債務問題再燃から質への逃避が進み安全資産である米国債が買われたことが、金利低下要因となりました。しかし、6月以降は、ECBによる財政危機国の国債買い取り再開期待や、7月の雇用統計が市場予想を上回ったこと等から一時高まりを見せていた追加金融緩和観測が後退し米国債への需要が剥落したことが、金利上昇要因となりました。また、欧州債券市場は、5月下旬にかけてドイツの製造業景況感が悪化したこと、ギリシャのユーロ離脱懸念、スペインの銀行不安等欧州債務問題の再燃から質への逃避が進みユーロ加盟国の中で安全資産と考えられているドイツ国債が買われたことが、金利低下要因となりました。6月には、懸念されていたギリシャの再選挙で財政緊縮派が過半数を取ったこと、スペインの銀行の支援枠組みが合意されたことから質への逃避需要が剥落し、ドイツ国債から資金流出したことが金利上昇要因となりました。その後、7月中旬に財政不安からスペイン・イタリア国債の金利が上昇したことから安全資産であるドイツ国債の需要が高まったこと、またECBが政策金利を引き下げたこと等が金利低下要因となりました。しかし、7月下旬以降は、ECBによる財政危機国の国債買い取り再開期待、また7月の雇用統計が市場予想を上回ったこと等から一時高まりを見せていた追加金融緩和観測が後退し米国債への需要が剥落したことが、金利上昇要因となりました。

●新成長国債

当作成期の現地通貨建て新成長国債市場は、欧州債務問題への懸念が高まったことなどから、世界的にリスクオフの動きが活発化した結果、6月初めにかけて新成長国から資金が流出し、現地通貨安の展開となりました。しかし、その後はギリシャやスペインの債務問題の鎮静化を受けて、株式等のリスク性資産が買われる中、新成長国へ資金が流入し現地通貨高が進み、債券利回りも7月末にかけて急速に低下しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、欧州債務問題の深刻化などを受けて米国ドル安基調に歯止めがかかったことや世界経済の先行きに対する懸念が高まったことなどから全般的に軟調に推移しました。エネルギーセクターは、作成期中前半は中東情勢の緊迫化などから原油が1バレル110米国ドルを超える水準まで一時上昇しましたが、その後はIEA加盟国による石油備蓄放出などを受けて下落基調をたどりしました。非鉄セクターについては、世界景気の見通しの悪化などから全般的に下落しました。穀物セクターについては、主要生産地であるロシアの穀物輸出の解禁を受けて小麦が下落しました。貴金属セクターは、米国の財政赤字拡大、米国債の格下げ、そして欧州債務問題などから金が大幅に上昇しました。また、農産物セクターについては、米国での生産増加を受けて

綿が大幅に下落しました。

＜米国REIT市況＞

当作成期の米国REIT市場は、QE2による流動性の増加や信用市場の拡大などから作成期首から7月末にかけては堅調に推移しましたが、8月初旬には米国債の格下げや景気減速に対する懸念の高まりを受けて一時大幅に下落しました。その後はFRBの更なる金融緩和政策への期待感などから反発し、下落幅を縮小しました。セクター別の動向については、新規賃貸物件数が更新賃貸物件数を上回ったことや持ち家比率の低下による需要増加期待などから住宅セクターがアウトパフォームする一方、景気悪化懸念などからオフィス・産業用施設やホテルセクターがアンダーパフォームしました。

＜為替市況＞

円／米国ドルレートは、作成期首83.68円で始まり、作成期末には78.41円となりました。
(5.27円の円高米国ドル安)

●円高米国ドル安局面

(期間：2012年3月中旬～6月上旬)

米国雇用統計等の経済指標の悪化を受けてFRBによるQE3（量的緩和第3弾）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。

(期間：2012年6月下旬～9月中旬)

米国の雇用増加が予想を下回るペースにとどまっていることなどから、FRBがQE3を実施するのではないかと期待感が再び高まる中、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6月上旬～6月下旬)

米国のQE3への期待が低下する一方、日銀の審議委員に金融緩和派が加わったことで追加緩和期待が高まったことなどから、円安米国ドル高が進行しました。

円／ユーロレートは、作成期首110.99円で始まり、作成期末には102.32円となりました。
(8.67円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間：2012年3月中旬～6月上旬)

ギリシャのユーロ離脱懸念やスペインの金融システム不安が高まり、質への逃避によるドイツ国債の金利低下が続いた一方で、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、円高ユーロ安が進行しました。

(期間：2012年6月下旬～9月中旬)

財政不安からスペイン・イタリア国債の金利が上昇し、安全資産であるドイツ国債の需要が高まって金利が低下したこと、またECBが政策金利を引き下げたことから円高ユーロ安が進行しました。

●円安ユーロ高局面

(期間：2012年6月上旬～6月下旬)

日銀の審議委員に金融緩和派が加わったことで、日本国内での追加緩和期待が高まったことなどから、円安ユーロ高が進行しました。

第13作成期（2012年9月21日～2013年3月21日）

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、11月中旬までは、中国経済の減速や米国の「財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）」問題を取巻く不透明感を背景に軟調な展開が続きました。その後、衆議院が解散されると、自民党を首班とする新政権が円高是正とデフレ脱却に真剣に取り組むとの見方が台頭し上昇に転じました。国内の生産活動は11月に底を打ち、米国向けを中心に輸出が拡大に転じ、米国ドル円レートが70円台から90円台中盤まで下落したことから輸出企業を中心に収益の上振れが期待されました。これらのプラス要因に加えて、アベノミクスが日本経済の構造的な変革を促すとの期待を背景に、作成期末に向けて株式市場は上げ幅を拡大させました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、作成期首から11月中旬にかけて、市場予想を下回る2012年7-9月期の米国企業業績、ギリシャへの追加支援延期、「財政の崖」問題をめぐる交渉難航懸念を受け下落しました。11月中旬以降は、「財政の崖」回避に向けた法案成立、米国連邦債務の法定上限をめぐり債務不履行への懸念後退、堅調な米国住宅指標、市場予想を上回る2012年10-12月期の米国企業決算を受け上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、作成期首から11月中旬にかけて、スペインの金融支援要請をめぐり懸念、ギリシャ救済をめぐり不透明感、欧州各地での緊縮財政措置へ抗議する大規模なストやデモの発生を受け下落しました。11月中旬以降は、ユーロ圏財務相会合でのギリシャ支援をめぐり協議進展期待、米国の「財政の崖」回避に向けた法案成立、ECBが行ったLTRO（市中銀行への期間3年の無制限融資）への市場予想を上回る返済予定額、ECBによる金融緩和姿勢の継続示唆を受け上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、欧州債務問題の再燃懸念、原油価格の下落を受けて下落して始まりました。11月には米国の「財政の崖」問題をめぐる協議進展への期待に加え、政府の景気刺激策に対する期待感の広がりから上昇に転じましたが、1月下旬以降はインフレ懸念による早期の利上げ観測と成長鈍化懸念の高まりなどを背景に下落基調となりました。

・中国

当作成期の中国株式市場は、12月上旬の中国共産党中央政治局の会議を受けた新体制下でのより大きな改革や政府による追加景気対策への期待に加え、発表された経済指標が景気回復を示唆するものだったことから大きく上昇しました。しかし、2月中旬以降は不動産価格の抑制策への懸念などから若干下落基調となりました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、原油価格が軟調に推移した局面では下落しましたが、米国における「財政の崖」問題がいったん回避されたことやIEAが世界原油需要見通しを上方修正したことを背景に原油価格が堅調に推移したことなどから上昇しました。作成期末にかけては、再び原油価格が下落したことやキプロスの財政問題などを背景に軟調に推移しました。

<新成長国債市況>

当作成期の米国ドル／ユーロ建て新成長国債市場は、作成期首から年初にかけてはECBによるOMT（新たな国債買入れプログラム）やFRBによるQE3などから、スプレッドは縮小を続けました。しかし、年明け以降は、米国の「財政の崖」問題が回避されたことや米国景気が緩やかながらも改善を続けていることから、先進国の株式等のリスク性資産が買われた結果、作成期末にかけてスプレッドが拡大し、軟調な展開となりました。また、現地通貨建て新成長国債市場については、作成期首からECBによるOMTの発表などを受けて欧州債務問題が鎮静化する中、FRBによるQE3の実施、「財政の崖」問題の回避などにより株式等のリスク性資産が買われる中、新成長国へ資金が流入し、債券利回りは概ね低下基調で推移しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、米国ドル高、米国の「財政の崖」問題、欧州・中国の景気悪化懸念等を背景に軟調な展開となりました。エネルギーセクターでは、天候の影響から天然ガスが作成期末にかけて上昇する一方、原油は需給動向に左右されて結局小幅高で終わりました。非鉄セクターでは、中国の景気減速および不動産投資規制への懸念を受けて銅やアルミニウムが下落しました。貴金属セクターでは、欧州債務問題の落ち着きなどから世界的に株式等のリスク性資産への資金シフトが続いたことから金が下落しました。穀物セクターでは、天候や世界経済の減速などによる需給悪化懸念から小麦や大豆が大幅に下落しました。農作物セクターでは、主要生産地であるブラジルでの豊作観測を受けてコーヒーが大幅下落しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、前半は「財政の崖」問題への懸念が高まるなか下落傾向が続きましたが、11月半ば以降は民主・共和両党間の政治的な合意への楽観的な見通しを受けて上昇し、作成期末にかけて上昇基調をたどりました。商業用不動産市場については、金融危機時の不良債権の処理が遅れ、建設セクター向け融資が困難なことなどから新規物件の供給が歴史的な低水準にとどまる中、需要の増加が賃貸料の回復に結び付く環境となっています。セクター別では、「財政の崖」問題の回避から公的保険に対する懸念が低下したことからヘルスケアセクターがアウトパフォームする一方、供給増加や住宅市場の回復を受けて分譲住宅市場との競争が激化する懸念などが台頭した結果、住宅セクターがアンダーパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首78.41円で始まり、作成期末には95.90円となりました。（17.49円の円安米国ドル高）

●円安米国ドル高局面

（期間：作成期首～2013年3月上旬）

日本の経常収支の赤字化、日銀による積極的な金融緩和観測、米国の「財政の崖」懸念の後退、堅調な米国経済指標を背景とした米国景気回復期待などを受け、作成期中を通して円安米国ドル高基調となりました。

円／ユーロレートは、作成期首102.32円で始まり、作成期末には124.06円となりました。（21.74円の円安ユーロ高）

●円安ユーロ高局面

（期間：作成期首～2013年2月上旬）

日本の経常収支の赤字化、日銀による積極的な金融緩和観測、ユーロ圏財務相会合でのギリシャ支援をめぐる協議進展期待、堅調な独景況感指数を背景とした独景気回復期待などを受け、円安ユーロ高が進行しました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2013年2月上旬～2月下旬)

欧州重債務国の政局をめぐる不透明感、ドラギECB総裁による2013年のユーロ圏経済への弱気発言、イタリア総選挙をめぐり再選挙の可能性が示唆されたことを背景に円に対する逃避需要が強まったことなどから、円高ユーロ安への反転が見られました。

第14作成期 (2013年3月22日～2013年9月20日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、5月下旬まではアベノミクスの第一、第二の矢を受けた円安と収益拡大期待を背景に継続的に上昇しました。しかし、FRBのバーナンキ議長が5月、6月にQE（債券購入による金融緩和）縮小を示唆すると、リスク回避の動きが活発になり、円安の一服と相まって調整局面を迎えました。その後、安倍総理が発表した第三の矢（成長戦略）が投資家を満足させる内容とならなかったことから、8月まで軟調な地合いが継続しました。9月に入ると、オリンピックの招致成功やFRBのQE縮小先送りを受けて上昇に転じ、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、作成期首から5月下旬にかけて、堅調な1-3月期の米企業決算、堅調な米住宅指標や米雇用統計、各国中央銀行による金融緩和策継続への期待を受けて上昇しました。その後6月下旬にかけて、FRBのバーナンキ議長が議会証言で金融緩和の出口戦略に言及したことなどを背景とした量的金融緩和策縮小をめぐる懸念、中国の流動性逼迫懸念を受けて上昇幅の一部を縮小しました。6月下旬から8月上旬にかけて、FRBのバーナンキ議長による金融緩和策維持への支持表明などをを受けて上昇に転じました。その後、作成期末にかけて、米金融緩和策の早期縮小観測を受けた米金利上昇への警戒、米連邦債務上限をめぐる両党の対立などから下落する局面もありましたが、FRBによる金融緩和策縮小の見送り、シリア情勢をめぐる緊張緩和などをを受けて上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、作成期首から5月下旬にかけて、ドイツ国債の格下げ観測などをを受けて一旦下落する局面もありましたが、イタリアのナポリターノ大統領再選を受けた政局混迷打開への期待、ECBによる利下げを受けて上昇しました。その後6月下旬にかけて、FRBによる量的金融緩和策縮小をめぐる懸念、欧州域内の失業率悪化、ギリシャ政局への警戒、中国での流動性逼迫懸念を受けて下落しました。6月下旬から8月中旬にかけて、ECBのドラギ総裁による低金利政策の長期化示唆、底堅い4-6月期の欧州企業業績、ユーロ圏経済のリセッションからの脱却などをを受けて上昇に転じました。その後、作成期末にかけて、イタリアの政局混迷などから下落する局面もありましたが、FRBによる金融緩和策縮小の見送り、シリア情勢をめぐる緊張緩和などをを受けて上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

●新成長国株式市場

当作成期の新成長国株式市場は、作成期首から5月初旬にかけては、キプロス支援問題の沈静化やECBによる利下げなどを好感し上昇基調で推移しましたが、FRBによる量的金融緩和縮小観測が台頭したことから、5月下旬から6月下旬にかけて大幅に下落しました。中国経済の減速懸念やトルコやブラジルにおける政府への抗議デモの発生もマーケットの下押し圧力となりました。作成期末にかけては中東情勢の緊迫化からリスク回避姿勢が高まる局面もありましたが、中国の経済指標に改善が見られたこと、欧州経済に底入れの兆しが見られたことなどをを受けて上昇基調で推移しました。

<債券市況>

●先進国債

当作成期の米国長期金利は、作成期首から5月上旬にかけて、市場予想を下回る米雇用統計などからリスク回避の動きが拡大したことやFRBによる金融緩和策の継続観測が広がったことから1.6%まで低下しました。5月上旬から9月上旬にかけて、堅調な米経済指標などを背景にFRBによる量的金融緩和策の縮小観測が広がったこと、FRBが公表したページブック（米地区連銀経済報告）での景気拡大への言及などから3.0%まで上昇しました。9月上旬から作成期末にかけて、FRBによる予想外の債券購入ペースの現状維持決定、米財政問題をめぐる協議難航を受けた政府機関閉鎖への警戒などから上昇幅を一部縮小しましたが、10年国債利回りは2.7%と作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。また、ドイツ長期金利は、作成期首から5月上旬にかけて、ドラギECB総裁が一段の金融緩和を示唆したことなどから1.2%まで低下しました。5月上旬から6月下旬にかけて、ユーロ圏で引き続き金融緩和策が維持されるとの見方が広がったことやFRBによる量的金融緩和策の段階的縮小見通しを背景に上昇しました。6月下旬から9月上旬にかけて、ECBによる金融緩和策の継続観測を受けて一時1.5%まで低下する局面もありましたが、堅調なユーロ圏と中国の生産指標、ECBによる政策金利据え置きなどを受けて2.05%まで上昇しました。9月上旬から作成期末にかけて、FRBによる量的金融緩和縮小の見送り、イタリア政局をめぐる不透明感などから上昇幅を一部縮小しましたが、1.9%と作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。

●新成長国債

当作成期の米国ドル／ユーロ建て新成長国債市場は、作成期首から5月下旬にかけては、キプロスの救済問題の沈静化を受けてリスク性資産への資金の流入が進む中、米国債とのスプレッドは縮小傾向で推移しましたが、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、米国の長期金利が急上昇し、世界的な金融市場の混乱を招いたため、5月から6月下旬にかけてスプレッドが急拡大しました。その後は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コメントが発表されたことなどから市場は落ち着きを取り戻し、スプレッドは縮小傾向を示しました。

また、現地通貨建て新成長国債券の円ベース収益率に大きな影響を与える新成長国の為替市場については、欧州問題の沈静化を受けてリスク許容度が高まる中、作成期首から5月下旬にかけては現地通貨高基調で推移しましたが、5月から8月下旬にかけて、FRBの量的金融緩和の縮小懸念の高まりを受けて、新成長国から資金が流出し、現地通貨安の展開となりました。しかしその後は同懸念の緩和や中国の経済指標の改善を受けて現地通貨は下げ幅を一部縮小しました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、FRBにおける量的金融緩和の縮小時期をめぐる懸念や中国を始めと

した新成長国の景気の先行きに対する懸念等を背景に軟調な展開となりました。エネルギーセクターでは、在庫の減少や中東情勢の緊迫化から原油が堅調に推移する一方、北米における穏やかな気候による電力向け需要の低下を受けて天然ガスが下落しました。非鉄セクターでは、中国や欧州における景気減速による需要低下懸念から銅をはじめとして全般的に下落しました。貴金属セクターでは、米国の量的金融緩和縮小懸念から金が大幅に下落しました。前作成期から引き続き需給逼迫要因により高水準で推移していた穀物セクターでは、好天に恵まれたことで生産見通しが改善し、7月以降トウモロコシや大豆が下落しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、前半は米国の雇用統計が良好であったことや住宅市場が回復を続けていること、主要企業の増益率が事前予想を上回ったことなどをを受けて堅調な展開となりました。5月下旬以降は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長期金利が急上昇したことから、REITの配当利回りの相対的な魅力の低下や資金調達コストの増加を懸念して下落しました。セクター別では、新規着工が限定的で供給が少ない一方で米国景気の回復から需要が増加傾向であるオフィス・産業用施設セクターがアウトパフォームし、相対的に高い利回りを提供するヘルスケアセクターがアンダーパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首95.90円で始まり、作成期末には99.54円となりました。
(3.64円の円安米国ドル高)

●円安米国ドル高局面

(期間：2013年4月上旬～5月下旬)

4月4日に発表された日銀の金融緩和策の内容が市場予想を大幅に上回るものであったことなどを背景として、円安米国ドル高が進行しました。

(期間：2013年6月中旬～7月上旬)

堅調な米雇用統計を受けた金融緩和策の縮小観測から、円安米国ドル高基調となりました。

●円高米国ドル安局面

(期間：2013年5月下旬～6月中旬)

軟調な中国経済指標やFRBによる量的緩和策の縮小懸念を背景に株式市場が大幅下落するなか、安全資産として円を買う動きが強まり、円高米国ドル安基調となりました。

円／ユーロレートは、作成期首124.06円で始まり、作成期末には134.73円となりました。
(10.67円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：2013年4月上旬～5月下旬)

4月4日に発表された日銀の金融緩和策の内容が市場予想を大幅に上回るものであったことなどを背景として、円安ユーロ高が進行しました。

(期間：2013年6月中旬～7月下旬)

堅調な欧州の生産指標、中国不安後退、底堅い4-6月期の欧州企業業績などを背景として、円安ユーロ高基調となりました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2013年5月下旬～6月中旬)

軟調な中国経済指標やFRBによる量的緩和策の縮小懸念を背景に株式市場が大幅下落するなか、

安全資産として円を買う動きが強まり、円高ユーロ安基調となりました。

第15作成期（2013年9月21日～2014年3月20日）

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は、作成期首に米国で金融緩和縮小に対して慎重な姿勢が示されると、金融市場への流動性供給がもうしばらく継続するとの思惑が高まり、アベノミクスを背景とした円安とも相まって、1月中旬まで下値を切り上げる展開が継続しました。しかし1月下旬以降は中国経済の減速、アルゼンチン通貨の切り下げに端を発した新成長国市場への不安、ウクライナ、クリミアを中心とする地政学リスクの高まりから軟調な展開を続けて、作成期末を迎えました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は、作成期首から10月上旬にかけて、政府機関の一部閉鎖、連邦債務の法定上限引き上げをめぐる協議難航を受けて一旦下落しましたが、10月中旬から1月中旬にかけて、財政協議における暫定予算確保と連邦債務上限引き上げをめぐる妥結、FRBによる量的金融緩和策の長期化観測、堅調な7-9月期の企業決算、イラン核協議の合意を受けて上昇しました。1月中旬から2月上旬にかけて、米国の金融緩和縮小を受けた新成長国経済の先行きに対する警戒が広がり一旦下落しましたが、2月上旬から作成期末にかけて、労働市場の改善、経済指標の不振は悪天候の影響による一時的なもので景気拡大トレンドに変化なしとの見方が広がったこと、堅調な10-12月期の企業業績などを受けて上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は、作成期首から11月下旬にかけて、米国連邦債務の法定上限引き上げをめぐる協議難航、中国経済の先行きをめぐる懸念再燃を受けて一旦下落する局面もありましたが、堅調な7-9月期の企業決算、ユーロ圏およびドイツの堅調な生産指標、ECBによる予想外の利下げ、ドイツでの大連立政権樹立などを受けて上昇しました。その後、12月上旬から作成期末にかけて、堅調な12月のユーロ圏製造業PMIやドイツIFO企業景況感指数、欧州周辺国の輸出増加などの好材料と、ユーロ圏のデフレ懸念、米国の金融緩和縮小を受けた新成長国経済の先行きに対する警戒、ウクライナ情勢の緊迫化などの悪材料が交錯し、一進一退の展開となりました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、10月下旬にかけては、米国の財政協議の進展、デフォルトの回避などを背景に上昇しましたが、その後は米国の量的緩和縮小観測の台頭、国内経済成長の低迷、中央銀行による継続的な利上げなどを背景に下落基調となりました。1月以降はアルゼンチン・ペソの急落や中国のクレジット問題に対する懸念の高まり、ウクライナ情勢の緊迫化などを受けて売られる展開となりました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、米国における量的緩和縮小や新成長国経済への不安の広まりなどをを受けて調整する局面もありましたが、12月に行われた地方選挙で最大野党が躍進したことなどから2014年の総選挙での政権交代への期待が高まり、上昇基調で推移しました。ルピーの安定化政策に成果が見られるなどインド準備銀行に対する信任の高まりや、経常赤字や財政赤字の縮小、インフレの緩和などの経済ファンダメンタルズの改善も株価を下支えする要因となりました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、作成期首から2月にかけては、原油価格の上昇や国内低金利環境に下支えされたものの、米国の量的緩和縮小、国内経済成長の鈍化などが懸念材料となり、上値の重い展開が続きました。2月下旬にウクライナ情勢をめぐるロシアと欧米との対立が深まると、経済制裁や資金流出がロシア経済に与える悪影響への懸念が高まり、大きく下落しました。

<債券市況>

●先進国債

・米国債

当作成期の米国長期金利は、作成期首から10月下旬にかけて、財政協議の難航を背景に財務省証券のデフォルトリスクが高まったことなどから上昇する局面もありましたが、議会での連邦債務上限一時引き上げへの合意を背景にデフォルトリスクが後退したことや、テーパリング（証券購入による量的金融緩和の縮小）先送り観測などから2.50%まで低下しました。10月下旬から12月下旬にかけて、一連の経済指標が堅調であったことを背景に金融当局が量的金融緩和を予想より早期に縮小するのではないかと観測が強まったこと、量的金融緩和の縮小決定後は、景気改善次第でさらなる金融緩和縮小を行うとの観測が広がったことなどを受けて3.03%まで上昇しました。1月上旬から作成期末にかけて、軟調な経済指標を受け金融当局が政策金利を過去最低水準に当面据え置くとの観測が強まったことや、新成長国市場をめぐる不安から逃避先として米国債への需要が高まったことを受けて低下し、作成期首とほぼ同水準の2.77%で作成期末を迎えました。

・ドイツ国債

当作成期のドイツ長期金利は、作成期首から10月下旬にかけてイタリアの政治的安定への期待、米国財政協議をめぐる暫定措置への合意観測などから域内で最も安全とされるドイツ国債への需要が後退し上昇する局面もありましたが、米国におけるテーパリング先送り観測を受けて低下しました。11月上旬から12月下旬にかけて、堅調なドイツ経済指標を背景とした安全資産の需要後退、米国金融当局による量的金融緩和の縮小決定、ユーロ圏内経済の成長ペースが加速するとの観測を受けて1.96%まで上昇しました。12月下旬から作成期末にかけて、ドイツのインフレ率の低下、新成長国市場の成長減速懸念、ECBによる追加緩和観測、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて安全資産としてのドイツ国債の投資妙味が高まり、作成期首を下回る1.60%で作成期末を迎えました。

●新成長国債

当作成期の米国ドル／ユーロ建て新成長国債市場は、10月下旬にかけては米国における量的緩和縮小の見送りや米国の財政協議の進展によるデフォルトの回避を背景に上昇しました。その後11月中旬にかけては量的緩和縮小観測の高まりを背景に米国の長期金利が上昇基調で推移したことから下落する局面もありましたが、先進国を中心とした世界経済の底堅さを背景にスプレッドは縮小傾向で推移しました。1月下旬にはアルゼンチン・ペソの下落などをきっかけに新成長国市場に対する懸念が高まったことからスプレッドは拡大しましたが、イエレンFRB議長の議会証言を受けて低金利環境の長期化期待が高まったことから作成期末にかけて堅調な展開となりました。また、現地通貨建て新成長国債市場については、作成期首から10月下旬にかけては、米国における量的緩和縮小の見送りや、米国の財政協議の進展、デフォルトの回避などを背景に上昇しましたが、その後1月下旬にかけて新成長国経済への懸念を背景に現地通貨安が進行したことから軟調な展開となりました。2月以降は米国における低金利政策の長期化期待が高まったことから上昇基調となりました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、前半は米国の量的緩和の縮小をめぐる懸念や中国を始めとした新成長国の景気の先行きに対する懸念等を背景に上値の重い展開となりましたが、後半はエネルギーセクターや穀物セクターの上昇にけん引されて大きく上昇しました。セクター別では、エネルギーセクターは、米国における寒波による暖房需要の高まりから天然ガスや原油が上昇しました。非鉄セクターは、インドネシアにおける鉱石輸出規制に対する懸念からニッケルが上昇する一方、中国のクレジット問題に対する懸念を背景に銅が下落しました。貴金属セクターは、金は、前半は米国の量的緩和縮小懸念から下落しましたが、後半は新成長国不安が高まる中、安全資産としての需要の高まりから上昇しました。穀物セクターは、エタノール需要の高まり、ウクライナ情勢の緊迫化、ブラジルの干ばつなどを背景にトウモロコシが上昇しました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、米国の金融政策をめぐる長期金利の動向に左右される展開となり、10月下旬にかけては米国長期金利の低下を受けて上昇しましたが、その後12月中旬にかけては米国長期金利の上昇を受けて下落しました。12月のFOMCで量的緩和の縮小が決定されましたが、金融政策の不透明感が後退したこと、低金利政策の長期化観測が高まったこと、寒波の影響による一時的な鈍化はあるものの米国経済のファンダメンタルズの堅調さが確認されたことから堅調な展開となりました。セクター別では、マクロ経済指標が改善を示す中、景気敏感業種であることからホテルセクターが、雇用環境が回復基調にあることからオフィスセクターがそれぞれアウトパフォームしました。一方、ヘルスケアセクターは、相対的に高い配当利回りであることから金利上昇の影響を受けやすいこと、収益の成長機会が限定的であることからアンダーパフォームしました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首99.54円で始まり、作成期末には102.32円となりました。
(2.78円の円安米国ドル高)

●円安米国ドル高局面

(期間：2013年10月下旬～12月下旬)

米国のデフォルト回避観測、日銀による金融緩和継続の再確認、一連の堅調な米国経済指標、FRBによる量的金融緩和の縮小決定を受けた日米金融政策の方向性の違いの明確化などを背景として、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：2014年1月上旬～2月上旬)

ISM（米供給管理協会）非製造業景況指数や米国雇用統計が冴えない内容となったことから金融緩和の縮小ペースが減速するとの観測が浮上し、また新成長国市場をめぐる不安を受けて安全とされる円への資金逃避需要が拡大し、円高米国ドル安が進行しました。

円／ユーロレートは、作成期首134.73円で始まり、作成期末には141.49円となりました。
(6.76円の円安ユーロ高)

●円安ユーロ高局面

(期間：2013年11月上旬～12月下旬)

米国のデフォルト回避観測、日銀による金融緩和継続の再確認、ECBによる金融緩和見送りなどを背景として、円安ユーロ高が進行しました。

(期間：2014年2月上旬～3月中旬)

ドラギECB総裁が「ユーロ圏のインフレ率は緩やかに上昇する」との認識を示したことで追加金融緩和策への期待が後退したことを背景として、円安ユーロ高が進みました。

●円高ユーロ安局面

(期間：2014年1月上旬～2月上旬)

新成長国通貨が下落する中、安全資産として円を買う動きが強まり、円高ユーロ安が進みました。

第16作成期 (2014年3月21日～2014年9月22日)

<国内株式市況>

当作成期の国内株式市場は上昇しました。作成期首には消費税率引き上げの悪影響を見極めようとする動きや、ウクライナ、シリアの地政学リスクの高まりを受けて軟調に推移しましたが、5月中旬に円高の流れが一服すると上昇に転じました。8月にイラクの空爆やロシアのウクライナ東部への侵攻を背景に地政学リスクが再度高まり市場は一時的に下落しましたが、その後、米国経済が堅調に拡大するとの見通しが台頭するとともに円安米国ドル高が進み、株価は上昇基調を維持したまま作成期末を迎えました。

<海外株式市況>

●米国株式市場

当作成期の米国株式市場は概ね堅調に推移しました。作成期首から7月下旬にかけて、イエレンFRB議長による超低金利政策の長期化示唆、堅調な経済指標、相対的に良好な企業決算などをを受けて上昇しました。7月下旬から8月上旬にかけて、米欧によるロシアへの制裁措置拡大、欧州経済の先行きに対する不安再燃などをを受けて上昇幅を一旦縮小しました。8月上旬から作成期末にかけて、金融当局による早期利上げへの警戒感の後退、ウクライナ情勢をめぐる緊張緩和などをを受けて上昇し、前作成期末を上回って当作成期末を迎えました。

●欧州株式市場

当作成期の欧州株式市場は上下を繰り返しながらも堅調な展開となりました。作成期首から7月上旬にかけて、ウクライナ情勢をめぐる懸念などが上値を抑える局面もあったものの、ECBによる利下げなどの金融緩和決定、世界的にM&A機運が高まるとの期待、良好な域内企業決算などをを受けて上昇しました。7月上旬から8月上旬にかけて、ポルトガルの大手銀行の信用不安、欧米による対ロシア制裁強化、欧州経済の先行きに対する不安再燃などを背景に下落しました。8月上旬から作成期末にかけて、ECBによる予想外の追加利下げ決定、ウクライナ情勢をめぐる緊張緩和、英スコットランド独立の是非を問う住民投票での独立否決などをを受けて上昇し、前作成期末を上回って当作成期末を迎えました。

●新成長国株式市場

・ブラジル

当作成期のブラジル株式市場は、国内景気見通しの悪化や主要貿易相手国である中国の景気減速懸念、鉄鉱石価格の下落などをを受けて軟調となる局面もありましたが、現職のルセフ大統領の支持率低下を受けて、10月の大統領選挙に向けた政権交代や政策変更への期待が高まり、作成期を通じて上昇基調となりました。

・インド

当作成期のインド株式市場は、5月の下院選挙において経済成長重視とされるモディ氏を首相と

する新政権が成立したことを好感して上昇しました。7月に発表された新年度の予算案は高成長実現に向けてインフラ投資や外資規制緩和などが盛り込まれ、市場の期待に沿うものとなったことから、株価は引き続き上昇し史上最高値を更新しました。

・ロシア

当作成期のロシア株式市場は、ウクライナ情勢をめぐり欧米との対立が深まる中、経済制裁や資金流出がロシア経済に与える悪影響への懸念から軟調となりました。4月から7月中旬にかけては過度な懸念の後退から値を戻す展開となりましたが、ウクライナとの国境線近くでマレーシア航空機が撃墜されたことから欧米との対立が再び深まり、株価は下落しました。

<債券市況>

●先進国債

・米国債

当作成期の米国長期金利は2.77%で始まり、概ね低下基調で推移しました。作成期首から8月下旬にかけて、ウクライナや中東での情勢悪化を背景とした逃避需要の高まり、イエレンFRB議長による超低金利政策の長期化示唆、ECBによる追加金融緩和観測、ポルトガルの大手銀行の信用不安などを受けて2.34%まで低下しました。8月下旬から作成期末にかけて、ISM製造業景況指数など概ね堅調な経済指標、金融当局による利上げ開始時期が予想よりも早まるとの観測などを受けて上昇しましたが、2.57%と前作成期末を下回る水準で当作成期末を迎えました。

・ドイツ国債

当作成期のドイツ長期金利は1.60%で始まり、概ね低下基調で推移しました。作成期首から9月上旬にかけて、ECBによる金融緩和策の発表、ウクライナや中東での情勢悪化を背景とした逃避需要の高まり、米金融当局が低金利を「相当な期間」維持するとの示唆を受けた国債需要の高まり、ポルトガルの大手銀行の信用不安などを受けて0.88%まで低下しました。9月上旬から作成期末にかけて、ECBによる資産購入期待の後退などを受けて上昇しましたが、1.04%と前作成期末を下回る水準で当作成期末を迎えました。

●新成長国債

当作成期の米国ドル建て新成長国債市場は、ウクライナや中東における地政学リスクの高まりはあったものの、作成期を通じて概ね堅調な展開となりました。米国債利回りが低下基調で推移する中、投資家の高利回り資産への需要の高まりから新成長国債市場に資金が流入し、米国債と米国ドル建て新成長国債のスプレッドは6月にかけて縮小しました。8月下旬から作成期末にかけては、米国における利上げ時期が想定より前倒しされるとの観測が高まり、米国債利回りが上昇したことから、米国ドル建て新成長国債市場はやや軟調となりました。

また、現地通貨建て新成長国債市場についても、ウクライナ情勢の緊迫化やタイにおけるクーデターなどのリスク要因はありましたが、金融市場の低ボラティリティを背景に投資家のリスク選好が高まる中、資金が流入する展開となりました。インドやインドネシア、ブラジルにおける政権交代への期待なども上昇要因となりました。

<海外商品市況>

当作成期の海外商品市場は、作成期首から4月下旬にかけてはウクライナ情勢の緊迫化などを背景に原油や小麦が上昇したことから堅調に推移しましたが、5月以降は世界的な豊作見通しが高まった穀物セクターの下落が上値を抑える展開となりました。6月にはイラク情勢の緊迫化を受けてやや反発する局面もありましたが、作成期末にかけては堅調なマクロ経済指標の発表や

米国における早期利上げ観測の広まりを背景に、米国ドル高が進行したことなどから下落トレンドをたどりました。

<米国REIT市況>

当作成期の米国REIT市場は、作成期首から8月にかけては米国の景況感や企業業績などに堅調さが見られるなど米国経済の回復期待を背景に上昇しました。米国長期金利が低下基調で推移する中、投資家による高利回り資産への需要が高まったこともREIT市場に資金が流入する要因となりました。9月以降は米国の利上げ時期が想定より早まるとの観測を受けて米国長期金利が上昇したことから、REIT市場は上昇幅を縮小する展開となりました。

<為替市況>

円／米国ドルレートは、作成期首102.32円で始まり、作成期末には108.97円となりました。
(6.65円の円安米国ドル高)

●円安米国ドル高局面

(期間：2014年3月下旬～4月上旬)

日米金融政策の方向性の違い、米金融当局が予想より早期に利上げを開始するとの観測などをを受けて円安米国ドル高が進行しました。

(期間：2014年8月上旬～9月中旬)

堅調な米経済指標、米金融当局が予想より早期に利上げを開始するとの観測などをを受けて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：2014年4月上旬～4月中旬)

日銀の黒田東彦総裁による「現時点で追加緩和を検討していない」との表明、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた安全資産への需要の高まりなどを背景に円高米国ドル安が進行しました。

円／ユーロレートは、作成期首141.49円で始まり、作成期末には139.99円となりました。
(1.50円の円高ユーロ安)

●円高ユーロ安局面

(期間：2014年4月上旬～7月下旬)

域内の低水準なインフレ率および経済成長率を背景としたECBによる追加金融緩和観測、ウクライナおよび中東情勢緊迫化を背景とした円への逃避需要の高まりなどをを受けて円高ユーロ安が進行しました。

●円安ユーロ高局面

(期間：2014年9月上旬～9月中旬)

日銀総裁による「物価目標達成に困難をきたす状況では躊躇なく追加緩和を行う用意がある」との発言、ギリシャ債の信用格付引き上げ、英スコットランド独立の是非を問う住民投票での独立否決などをを受けて円安ユーロ高が進行しました。

第17作成期 (2014年9月23日～2015年3月20日)

<株式市況>

日本株式市場は、10月末の日本銀行による追加金融緩和の発表以降、上昇に転じました。12月から1月にかけては原油価格の下落やロシア・中東情勢の悪化を受けて軟調に推移しましたが、

その後は米国で早期利上げ観測が後退するとともに原油価格が落ち着きを取り戻したことから、上昇に転じました。

米国株式市場は、10月中旬に早期利上げ警戒から一旦下落した後、原油安が警戒される中、低金利の長期化観測、堅調な企業業績が好感され、前作成期末を上回って当作成期末を迎えました。欧州株式市場は、ユーロ圏やドイツの景気減速懸念から一時的に弱含む局面がありましたが、ECBによる国債購入を含めたQE（量的緩和）への期待や域内経済の回復期待から作成期中は概ね上昇し、前作成期末を上回って当作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、国によって跛行色の強い展開となり、改革の遅れや汚職問題への懸念からブラジルが下落した一方、新政権による政治改革への期待や原油安による物価下落などが好感されたインド、割安感が注目されたロシアなどが上昇しました。

<債券市況>

国内長期金利は日本銀行の追加金融緩和や海外金利の低下を受けて1月にかけて低下基調をたどりました。しかし1月中旬以降は日本銀行による国債大量購入が市場の流動性を枯渇させ、需給不安になるとの懸念が浮上し、金利が乱高下する展開が続きました。

米国長期金利は、作成期首2.57%で始まり、原油安を受けたインフレ見通しの鈍化、米国外の国債金利の低下を受けた相対的な投資妙味の高まりが金利低下要因となり、1.97%と前作成期末を下回る水準で当作成期末を迎えました。ドイツ長期金利は、作成期首1.04%で始まり、域内景気減速懸念、ECBによる緩和拡大観測、ギリシャの政局混迷が金利低下要因となり、0.19%と前作成期末を下回る水準で当作成期末を迎えました。

米国ドル建て新成長国債券市場は、原油価格の下落を受けて米国債とのスプレッドが拡大する局面もありましたが、先進国の長期金利が低下基調で推移する中、高利回り資産への需要を背景に底堅く推移しました。現地通貨建て新成長国債券市場は、米国の利上げ先送り期待やECBによる量的緩和導入などが支援材料となり、上昇しました。

米国ハイブリッド優先証券市場は、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投資家心理の悪化などから軟調になる局面もありましたが、世界的に低金利環境が続く中、米国の経済指標が底堅さを示し、企業決算も良好であったことなどから堅調に推移しました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場は下落しました。米国における供給が増加する中、11月末のOPEC（石油輸出国機構）総会において減産が見送られたことをきっかけに原油価格が下落しました。世界経済の回復の緩慢さを背景に非鉄セクターが軟調となり、米国ドル高の進行を背景に貴金属セクターも下落しました。

米国REIT市場は、米国長期金利が低下基調で推移する中、高利回り資産需要の高まりを背景に上昇しました。主要REITの業績が総じて堅調であったことも相場を押し上げる要因となりました。

<為替市況>

米国ドル円は、作成期首108.97円で始まり、10月31日の日銀による予想外の追加緩和決定、日米金融政策の方向性の違い、堅調な米国経済指標を受けて米国ドルが円に対して上昇し、120.75円で作成期末を迎えました。ユーロ円は、作成期首139.99円で始まり、日銀による追加緩和決定から円に対してユーロが一旦上昇した後、ギリシャの政局不安、ECBによるQE観測およびQE決定を背景に、128.77円と円高ユーロ安で作成期末を迎えました。

新成長国通貨については、原油価格下落をきっかけに原油輸出国を中心に対円で下落しました。

ロシア・ルーブルについては原油安に加えウクライナ問題への懸念、ブラジル・レアルについては、景気減速や政治的混乱への懸念などの悪材料から下落幅が大きくなりました。

第18作成期（2015年3月21日～2015年9月24日）

<株式市況>

日本株式市場は、作成期首から8月中旬にかけて、円安米国ドル高基調での推移、底堅い企業業績が支援材料となり上昇基調で推移しました。8月中旬に中国など新成長国の景気減速懸念が高まり急落しました。その後、米金融政策の先行き不透明感など海外要因に左右される形で揉み合いましたが、前作成期末を下回って当作成期末を迎えました。

米国株式市場は、年内利上げ懸念が上値を抑え8月中旬までは概ねレンジ内で推移しました。その後、中国など新成長国の景気減速懸念を背景に下落し、前作成期末を下回る水準で当作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、ギリシャを巡る不透明感やユーロ高の進行を受けて8月中旬まで下落基調で推移しました。その後、中国人民元切り下げを受けた中国の景気減速懸念を背景に続落し、前作成期末を下回って当作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、作成期首から5月下旬にかけては、原油価格の反発を背景に産油国を中心に上昇しましたが、6月以降はギリシャ債務交渉の難航、中国の景気減速が世界経済に波及することへの懸念などを背景に作成期末にかけて軟調な展開となりました。

<債券市況>

国内長期金利は、6月中旬までは欧米長期金利の上昇を背景に上昇基調で推移しました。その後作成期末にかけて、中国人民元切り下げを契機とした世界的デフレ懸念の高まりや、日銀の追加緩和期待の台頭を背景に低下基調で推移し、前作成期末とほぼ同水準で当作成期末を迎えました。米国長期金利は、作成期首1.97%で始まり、年内利上げ観測の高まりを背景に6月中旬まで上昇した後、商品相場下落を受けてインフレ見通しが後退し上昇幅を一部縮小しましたが、2.15%と前作成期末を上回る水準で当作成期末を迎えました。

ドイツ長期金利は、作成期首0.19%で始まり、6月中旬まで域内経済指標の改善を受けたデフレ懸念後退を背景に上昇した後、中国景気の減速懸念を背景に上昇幅を一部縮小しましたが、0.60%と前作成期末を上回る水準で当作成期末を迎えました。

新成長国債券市場は、原油価格の反発などを受けた投資家心理の好転を背景に上昇する局面もありましたが、ギリシャ債務交渉の難航、中国株の急落を端緒とした世界的な株安、米国の金融政策をめぐる不透明感の広まりなどを背景に作成期末にかけて軟調に推移しました。

米国MBS市場は、6月下旬にかけては利上げ観測の強まりを背景に米国長期金利が上昇する中、軟調な展開となりました。しかし、その後作成期末にかけては原油価格の下落や世界経済の先行き不透明感の広まりを背景に米国長期金利が低下基調となる中、堅調に推移しました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場は下落しました。米国における生産や在庫が減少に転じたことから原油は上昇して始まりましたが、中国経済の減速懸念の高まりを背景とした需要減退観測から作成期末にかけて下落しました。非鉄や穀物セクターも中国株安を端緒とした世界経済の先行き不安を背景に下落し、金は米国の利上げ観測を背景に軟調に推移しました。

米国REIT市場は、作成期首から6月下旬にかけては、年内利上げが意識される中、米国長期金利が

上昇したことから軟調に推移しました。7月以降は世界経済の先行き不安の高まりから投資家心理が悪化する中、急落する局面もありましたが、概ね良好な内容だった米国REITの業績が下支え要因となりました。

<為替市況>

米国ドル円は、作成期首120.75円で始まり、年内米利上げ観測の高まりを背景にドルが円に対して一旦上昇した後、中国の経済指標悪化を契機とした世界的な成長減速懸念から下落に転じ、120.21円で当作成期末を迎えました。ユーロ円は、作成期首128.77円で始まり、域内のデフレ懸念後退を受けた金利上昇からユーロが円に対して上昇した後、ECBが追加金融緩和を示唆したことからユーロの上昇幅を一部縮小しましたが、134.38円と前作成期末よりも円安ユーロ高で当作成期末を迎えました。

新成長国通貨については、5月下旬にかけては原油価格の反発を背景にロシア・ルーブルやブラジル・レアルなどの産油国通貨が円に対して上昇しました。しかし、米国の利上げが新成長国に与える悪影響に懸念が広まる中、6月以降はギリシャ債務問題や中国株安などを受けて投資家のリスク回避の動きが強まり、一般的に下落する展開となりました。

第19作成期 (2015年9月25日～2016年3月22日)

<株式市況>

日本株式市場は、TPP交渉の大筋合意、堅調な企業業績を受けて11月下旬まで上昇しました。その後、中国経済の失速懸念の再燃、米利上げ観測の後退を受けて為替市場で円高米国ドル安が進んだことを背景に下落し、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

米国株式市場は、年内利上げ観測の後退から11月上旬まで上昇しました。その後、世界経済の減速懸念、原油安を受けて下落基調で推移しましたが、2月中旬以降、原油価格の持ち直しから上昇に転じ、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、ECBによる追加金融緩和への期待を受けて11月下旬まで上昇しました。その後、中国経済の減速懸念、原油安から下落基調で推移しましたが、2月中旬以降、資源価格の上昇を受けて下げ幅を縮小し、作成期首を小幅に下回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、米国の金融政策の不透明感や世界経済の減速懸念などを背景に1月下旬にかけて調整局面となりましたが、その後は過度な懸念が後退する中、原油価格の反発、主要中央銀行の金融政策に対する緩和的なスタンスの継続が好材料となり、作成期末にかけて大幅に上昇しました。

<債券市況>

国内長期金利は、作成期首0.33%で始まり、1月下旬までは日銀の追加緩和期待、良好な需給を背景に低下基調で推移しました。1月29日に日銀のマイナス金利導入決定を受け一段と金利低下が進み、-0.10%と作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

米国長期金利は、作成期首2.15%で始まり、年内利上げ観測の高まりを背景に11月上旬まで上昇した後、世界景気の減速懸念や原油安を受けた逃避需要を背景に低下基調で推移し、1.92%と作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

ドイツ長期金利は、作成期首0.60%で始まり、レンジ内で推移した後、1月上旬から原油安を背景としたインフレ期待の低下やECBの緩和拡大観測を受けて低下基調で推移し、0.23%と作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

新成長国債券市場は、FRBの利上げによる悪影響への懸念や世界経済の減速懸念を受けて弱含む局面もありましたが、ECBや日銀の追加金融緩和策、FRBによる利上げペースの減速観測を背景に作成期末にかけては上昇基調を辿りました。

米国MBS市場は、作成期中前半は、12月のFOMCでの利上げを織り込む形で米国債利回りが上昇する中、弱含む展開となりました。1月以降は世界的にリスク回避の動きが強まる中、米国債とのスプレッドが拡大したものの、米国債利回りが低下したことから上昇基調となり、作成期末にかけては市場のリスク許容度が回復する中、安定的に推移しました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場は下落しました。供給過剰懸念が強まる中、原油価格は大幅に下落しましたが、主要産油国間での生産協調への期待から作成期末にかけては下落幅を縮小する展開となりました。一方で、世界的な株安を受けた安全資産としての需要の高まりや米国の利上げペースの減速観測を背景に、金は上昇しました。

米国REIT市場は、作成期中前半はFRBによる利上げへの警戒感、中国株の急落、原油安などの懸念材料を背景に、不安定な展開となりました。1月以降は市場参加者のリスク回避の動きが強まり調整局面となりましたが、過度な懸念が後退すると、主要REITの良好な業績も好材料となり、作成期末にかけて大幅に上昇しました。

<為替市況>

米国ドル円は、作成期首120.21円で始まり、世界経済の減速懸念や原油安を背景とした逃避需要の拡大、米利上げペースの減速観測が円高米国ドル安要因となり、111.93円と作成期首より円高米国ドル安で作成期末を迎えました。ユーロ円は、作成期首134.38円で始まり、ECBによる追加緩和観測、原油安やBrexit（英国のEU離脱）懸念を受けた円への逃避買いが円高ユーロ安要因となり、125.80円と作成期首よりも円高ユーロ安で作成期末を迎えました。

米国の利上げが新成長国経済に与える悪影響への懸念から売られる展開となった一方、世界的な株安を受けた安全資産としての需要から円が買われたことから、新成長国通貨は、1月にかけては円に対して下落しました。作成期末にかけては米国の利上げペースの減速観測が広まる中、新成長国通貨は買い戻される展開となりました。

第20作成期（2016年3月23日～2016年9月20日）

<株式市況>

日本株式市場は、企業業績への懸念や円高の進行などを背景に値動きの荒い展開が続きました。6月に入るとBrexit（英国のEUからの離脱）への警戒感などから下落基調となり、国民投票で離脱が確実となると下げ幅を拡大しました。7月に入ると良好な米雇用統計を受け上昇に転じたものの、下旬以降は上値の重い展開が続き、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

米国株式市場は、米国の早期利上げ観測の後退などを背景に6月上旬までは底堅く推移したものの、Brexit決定を受け、6月下旬には急落する展開となりました。その後、好調な米雇用統計などを背景に上昇基調となったことから、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、Brexitをめぐる不透明感などから軟調な展開が続いた後、6月下旬には国民投票で離脱が決定したことを受け急落しました。その後、英国の新首相の決定による先行き不透明感の払拭や、堅調な経済指標、イングランド銀行（BOE）の金融緩和決定などを背景に上昇基調となり、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、各国まちまちの動きとなったものの、総じて上昇となりました。米国の早期利上げ観測の後退、資源価格の回復、中国の景気刺激策への期待などを背景に、資金還流の動きとなりました。Brexitを受けて軟調となる局面もありましたが、米国の利上げ後ずれや世界的な金融緩和期待の強まりを背景に堅調に推移し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<債券市況>

国内長期金利は作成期首-0.10%で始まり、日銀による国債買い入れや追加緩和期待などを背景に低下基調で推移しました。7月29日には追加緩和の見送りと9月会合における「総括的な検証」への警戒感から利回りが急上昇したことから、-0.06%と作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。

米国長期金利は作成期首1.92%で始まり、軟調な米経済指標を受けた早期利上げ観測の後退やBrexitを受けたリスク回避の流れから、利回りは一時大幅に低下しました。その後、利上げ観測の再燃などを背景に利回りは上昇基調に転じましたが、1.71%と作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

ドイツ長期金利は作成期首0.23%で始まり、景気の先行き不安や米国長期債の利回り低下などを背景に低下基調で推移しました。6月下旬にはBrexitを受けたリスク回避の動きから利回りは大幅に低下し、マイナス圏での推移となりました。9月には、主要中央銀行の金融政策をめぐる不透明感から利回りは急上昇したものの、-0.02%と作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

米国ドル建て新成長国債券市場は作成期首を上回って作成期末を迎えました。米国債利回りが低下基調となる中、資源価格の回復、世界的な低金利環境の継続などを背景にスプレッド（米国債に対する上乗せ金利）は縮小しました。国別では、中国との融資条件の交渉に成功したベネズエラや2001年以降初めて国際金融市場に復帰したアルゼンチンなどの上昇率がとりわけ大きいものとなりました。

現地通貨建て新成長国債券市場は作成期首を上回って作成期末を迎えました。米国の早期利上げの後退を含む世界的な金融緩和の継続、資源価格の回復などを背景に投資家心理が好転する中、一般的に利回りは低下基調となりました。国別では政治的混乱への懸念の後退からブラジルや南アフリカの上昇率が大きいものとなりました。

米国MBS市場は、7月上旬にかけて米国債の金利が低下する中、相対的に高い利回り収入を背景に米国MBS市場に資金が流入し、堅調に推移しました。その後、米国債金利は上昇傾向となりましたが、米国MBS市場は米国金利変動率の低さや米国の銀行および海外投資家からの強い需要を背景にスプレッドが縮小したことから底固く推移し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場は各商品によってまちまちの動きとなりましたが、全体では上昇となりました。原油は、米国生産量の減少、主要生産国間での生産協調への期待、ナイジェリアやカナダにおける供給障害などを背景に上昇し、金は、米国ドル高の修正による代替資産としての需要、Brexitを受けた安全資産としての需要などから上昇しました。ブルームバーク商品指数は作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。

米国REIT市場は、米国の早期利上げ観測の後退、米国の経済指標の改善傾向、主要REITの良好な業績などを背景に、堅調な展開となりました。Brexitを受けて金融市場に混乱が広がりましたが、米国REIT市場は英国や欧州の景気悪化の影響を受けにくいとの見方からグローバルでの相対的な投資妙味が高まったことも好材料となり、作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。

<為替市況>

米国ドル円は、作成期首111.93円で始まり、米国の早期利上げ観測の後退やBrexitに対する懸念などが円高米国ドル安要因となり、101.95円と作成期首より円高米国ドル安で作成期末を迎えました。

ユーロ円は、作成期首125.80円で始まり、ECBによる追加緩和観測やBrexitに対する懸念を受けた円への逃避買いが円高ユーロ安要因となり、113.87円と作成期首よりも円高ユーロ安で作成期末を迎えました。

新成長国通貨は、まちまちの動きとなりました。米国の早期利上げ後退を背景に対米国ドルでは総じて上昇基調となりましたが、対円では日銀の追加金融緩和に対する期待の剥落、Brexitを受けた逃避需要による円買いなどを背景に、作成期首よりも総じて円高新成長国通貨安で作成期末を迎えました。通貨別では政治的混乱への懸念後退からブラジル・レアルが上昇した一方、米国大統領選挙による影響への懸念からメキシコ・ペソの下落幅が大きいものとなりました。

第21作成期（2016年9月21日～2017年3月21日）

<株式市況>

日本株式市場は、米国大統領選挙の結果を受けて、新政権による景気刺激策への期待が高まり、米国経済に対する楽観的な見方が広がる中、円安の進行、国内の企業業績の改善基調の継続なども相まって大きく上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

米国株式市場は、米国大統領選挙において共和党候補トランプ氏が当選すると、同氏が選挙期間中に主張していた財政拡大、規制緩和による景気押し上げ効果への期待が高まったことから上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、英国のEUからの離脱決定や域内各国の政治リスクへの警戒が高まる局面もありましたが、マクロ経済指標の改善が続く中、ユーロ安、英国ポンド安も相まって総じて堅調に推移し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、トランプ新大統領による保護主義的な政策への懸念から一時的に軟調となる局面もありましたが、世界経済の回復期待、原油価格の安定化などが好材料となって総じて上昇となり、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<債券市況>

国内長期金利は、米国大統領選挙後の世界的な金利上昇に連れる形となり、上昇しました（債券価格は下落）。ただし、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもと、長期金利は当面低水準で推移するとの見方から金利上昇は相対的に小さいものとなりました。

米国長期金利は、米国大統領選挙後、財政拡大への思惑、インフレ加速観測などを背景に急上昇となりました。その後は12月および3月のFOMCを前に利上げ織り込みが進んだ一方、新政権の政策実効性に対する不透明感や欧州の政治リスクが意識される中でレンジ内での推移となりました。

ドイツ長期金利は、域内の政治リスクが意識される局面では国債が買われて金利は低下しましたが、米国の金利上昇に加え、ECBによる量的金融緩和の縮小観測を背景に、上昇基調が続きました。

新成長国債券市場は、米国大統領選挙後の米国長期金利の急上昇と米国ドル高を受けて全般的に金利上昇となりましたが、クーポン収入に下支えされてトータルリターンでは小幅ながらもプラスとなり、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

米国MBS市場は、米国大統領選挙を端緒とした米国債利回りの急上昇とそれに伴うMBS市場の

予想償還年限の伸長により軟調な展開となり、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

＜実質実物資産市況＞

コモディティ市場では、OPEC加盟国など主要産油国間での減産合意が好感されて原油が上昇した一方、米国ドル高を背景に金は下落するなど商品によってまちまちの動きとなりましたが、全体としては小幅上昇となり、ブルームバーグ商品指数は作成期首を上回る水準で作成期末を迎えました。米国REIT市場は、米国における利上げ観測の強まりや米国大統領選挙後の長期金利の急上昇を受けて11月半ばにかけて下落しました。その後は金利上昇の一服や米国経済指標の底堅さが安心材料となって上昇に転じましたが、作成期首を小幅に下回って作成期末を迎えました。

＜為替市況＞

米国ドル円は、米国大統領選挙後の米国金利の急上昇、12月および3月のFOMCにおける利上げを背景に日米金利差が拡大する中で大幅上昇となり、作成期首よりも円安米国ドル高で作成期末を迎えました。

ユーロ円は、ECBによる量的金融緩和の縮小観測が広まる一方、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもと日本の長期金利の先高感が限定的であるとの見方から上昇し、作成期首よりも円安ユーロ高で作成期末を迎えました。

新成長国通貨はまちまちの動きとなりましたが、対円では総じて上昇しました。米国トランプ政権による保護主義的な政策への警戒などから下落する局面もありましたが、原油価格の上昇、世界経済の回復期待などに下支えされて上昇基調に転じ、作成期首よりも総じて円安新成長国通貨高で作成期末を迎えました。

第22作成期（2017年3月22日～2017年9月20日）

＜株式市況＞

日本株式市場は、北朝鮮情勢の緊迫化などに伴う地政学リスクの高まりにより一時軟調な展開となりましたが、作成期末にかけては、海外との金利差拡大に伴う円安の進行や、衆院解散・総選挙実施観測に伴う経済対策への期待感などに下支えされ、作成期首を上回って作成期末を迎えました。米国株式市場は、トランプ政権の政策実行に対する不透明感の高まりや、中東や北朝鮮での地政学リスクの高まりなどの懸念はありましたが、良好な米国の企業業績に下支えされたことに加え、作成期末にかけては連邦債務上限引き上げの決定によるデフォルト回避等も重なり、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、作成期首は、良好な経済指標の発表や、フランス大統領選挙が波乱なく終了したことに伴う政治リスクの後退を背景に上昇したものの、その後は英国総選挙に伴う不透明感の高まりや、金融緩和縮小観測に伴う欧州長期金利の急上昇に加え、ユーロ高の進行などが嫌気され下落基調を辿りました。作成期末にかけては、欧州の景況感指数の改善などを背景に反発し、作成期を通して見ると作成期首を上回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、北朝鮮情勢の緊迫化や政治リスクの高まりなどに伴うリスク回避の動きから一時的に軟調となる局面もありましたが、米国の利上げペースの鈍化期待や、世界的に良好な企業業績を背景に上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

＜債券市況＞

国内長期金利は、北朝鮮情勢の緊迫化などに伴う地政学リスクの高まりを背景に低下（債券価格は

上昇)しましたが、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもと、金利変動幅は相対的に小さいものとなりました。

米国長期金利は、米国の一部経済指標の悪化やインフレ率の低下、地政学リスクの高まりに加え、米国の利上げペースの鈍化観測などを背景に低下基調が続きました。

ドイツ長期金利は、欧州の政治リスクの後退や、ECBによる量的金融緩和の縮小観測を背景に、上昇する局面もありましたが、北朝鮮情勢の緊迫化などに伴うリスク回避姿勢の強まりもあり、レンジ内での推移となりました。

新成長国債券市場は、ブラジルでの政治不安や、中東や北朝鮮での地政学リスクの高まりなどが嫌気され一時下落する局面もあったものの、先進国の長期金利が低位で推移する中、相対的に魅力的な利回り水準を維持する新成長国債への底堅い需要が下支えとなり、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

米国MBS市場は、地政学リスクの高まりや、米国の利上げペースの鈍化観測などを背景に米国債の金利が低下したことを受け米国MBS市場が上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場では、中国のインフラ投資拡大観測等を背景に特に非鉄セクターが上昇したものの、農作物や穀物は生産国の供給増観測から下落し、ブルームバーグ商品指数は作成期首を小幅に下回る水準で作成期末を迎えました。

米国REIT市場は、北朝鮮情勢を巡る地政学リスクの高まりやトランプ政権の政策実行に対する懸念などが嫌気される局面もありましたが、作成期を通してみると、良好な米国の企業業績や今後の景気拡大期待を背景に上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<為替市況>

米国ドル円は、米国の金融緩和策の縮小観測から内外金利差が拡大し、一時円安米国ドル高になる場面もありましたが、トランプ政権の政策実行能力への懸念や、中東や北朝鮮での地政学リスクの高まり等を背景に円高圧力が強まり、作成期を通してみると作成期首よりも円高米国ドル安となり作成期末を迎えました。

ユーロ円は、欧州政治リスクの後退や、ECBによる金融緩和縮小期待などを背景に上昇基調となり、作成期首よりも円安ユーロ高となり作成期末を迎えました。

新成長国通貨はまちまちの動きとなりました。ECBによる緩和的な金融政策スタンスが好感されたポーランド・ズロチなどの欧州の新成長国通貨が上昇した一方、ブラジル・レアルや南アフリカ・ランドなどは政治リスクの高まりなどの影響から下落しました。

第23作成期 (2017年9月21日～2018年3月20日)

<株式市況>

日本株式市場は、作成期首から2018年1月までは、衆議院選挙での与党圧勝に伴う政治の安定や好調な企業業績などを背景に堅調な推移となりました。しかし、2月に入り欧米株式の下落や円高の進行に加え、安倍内閣の支持率低下に伴う懸念等を背景に軟調な展開となり、作成期首からは小幅上昇となり作成期末を迎えました。

米国株式市場は、作成期首から1月までは、米国税制改革法案への期待感に加え、成立に伴う米国景気の拡大期待等を背景に堅調な推移となりましたが、2月に入り雇用統計が市場予想を上回る内容となり長期金利が一段と上昇したことが嫌気され下落、その後は市場の落ち着きに伴い反発

したものの、トランプ大統領の保護主義的な政策への警戒感などもあり方向感の定まらない展開となる中、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、ドイツにおける政治の不透明感の高まり等を背景に一時的に軟調となる場面もあったものの、企業景況感の改善に伴う欧州景気の一段の拡大期待等もあり作成期首から1月までは堅調に推移しました。しかし、2月に入り、米国株式市場の下落が嫌気され軟調な動きとなり、さらにはイタリアでの連立政権樹立を巡る不透明感の高まりなども影響し、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、世界的な景気回復期待や良好な企業業績を背景に1月までは上昇基調となりました。しかし2月に入り、先進国株式市場の下落に伴うリスク回避の動きの強まりが嫌気され下落した一方、景気回復が鮮明なアジアの株式市場の上昇に牽引され、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<債券市況>

国内長期金利は、米国の長期金利上昇につられる形となり、上昇（債券価格は下落）基調となりましたが、作成期末にかけては日銀が金融緩和継続の意思を示したことや円高が進行したことで低下に転じました。

米国長期金利は、米国税制改革法案の成立に伴う景気拡大期待や、インフレ圧力の高まり等を背景に上昇しましたが、作成期末にかけては米中の貿易摩擦懸念等を背景としたリスク回避姿勢の強まりもあり低下に転じました。

ドイツ長期金利は、作成期首から12月中旬までは方向感の乏しい展開となりましたが、その後は、ECBの金融緩和縮小観測を背景に急上昇した一方、ユーロ圏内の賃金が引き続き低迷していることや、株式市場のリスク回避姿勢の高まり等を受け低下に転じました。

米国ドル建て新成長国債・社債市場は下落しました。作成期首から1月中旬までは米国の利上げペースの鈍化期待や、世界的に良好な企業業績を背景に堅調な推移となりました。しかし、1月下旬以降は米国の長期金利が一段と上昇基調を強めたことに加え、世界的に株式市場が軟調に推移するなど市場のリスク回避姿勢の強まりを背景に急落し、上値の重い展開となりました。一方、現地通貨建て新成長国債市場（現地通貨ベース）は上昇しました。中でも新政権への期待が高まる南アフリカや、経済成長が続くブラジルの上昇等が下支えとなり現地通貨建て新成長国債市場は作成期首を上回って作成期末を迎えました。

米国MBS市場は、米国の景気拡大期待等を背景に2017年12月までは堅調に推移しましたが、米国の長期金利が上昇したことを受け、米国MBS市場が下落し作成期首を下回り作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場では、中国の環境規制強化に伴う需給逼迫懸念により非鉄が上昇したほか、原油価格の上昇に牽引され、2017年12月までは堅調に推移しました。しかし、その後は米中貿易摩擦懸念の高まり等により非鉄が下落したことで上値の重い展開となり、ブルームバーク商品指数は作成期首を小幅に上回る水準で作成期末を迎えました。

米国REIT市場は、2017年12月中旬までは株式市場の上昇に伴うリスク選好の広がりや、良好な不動産セクターのファンダメンタルズ等を背景に上昇基調で推移しました。しかし、12月下旬以降は米国の長期金利が一段と上昇したことが嫌気され、作成期首を下回り作成期末を迎えました。

<為替市況>

当作成期は米国ドルやユーロに対して円高が進行しました。米国ドルは、2018年1月の財務長官による米国ドル安容認発言に加え、3月に入るとトランプ大統領の保護主義的な通商政策に対する警戒感などから米国ドルが売られる展開となりました。ユーロは、1月までは良好な経済指標の発表や金融緩和縮小観測から堅調に推移しましたが、2月以降は世界的に株式市場が軟調に推移するなど市場のリスク回避的な動きが強まったことなどから円高が進行しました。新成長国通貨は、まちまちの動きとなる中、多くの通貨において円高新成長国通貨安となりました。個別では、南アフリカ・ランドは堅調だった一方、ブラジル・レアルは年金改革法案を事実上先送りしたことなどの影響から大きく売られる展開となりました。

第24作成期 (2018年3月21日～2018年9月20日))

<株式市況>

日本株式市場は、安倍内閣の支持率低下に伴う国内政治への懸念や米中貿易摩擦への警戒感が嫌気される局面もありましたが、米中貿易摩擦への過度な警戒感の後退や金融政策の方向性の違いなどを背景とした内外金利差拡大に伴う円安などが好感され上昇しました。

先進国株式市場に関しては、米国市場は好調な雇用関連指標や企業景況感の改善、また主要国との貿易摩擦が激化するなか、米国企業の業績が好調さを維持していることなどを受け堅調に推移しました。

欧州市場はECBが金融緩和策の縮小を発表しましたが、時間的な猶予が好感されたことや、一時期鈍化が懸念されたドイツや域内に回復の兆しが見られたことなどを好感して上昇しました。作成期末にかけては、ドラギECB総裁が物価上昇に自信を示しユーロ高が進行したことやイタリアの財政政策を巡る懸念などが嫌気され、上げ幅を縮小して作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、米中貿易摩擦への警戒感に加え、米国の長期金利の上昇や米国ドル高の進行などが嫌気され下落しました。

<債券市況>

国内長期金利は、作成期首は方向感が定まらない動きとなりましたが、7月の金融政策決定会合において、日銀が低金利を維持するものの実質的に長期金利上昇を容認したため、大きく金利が上昇しました。その後上昇幅は縮小したものの、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

米国長期金利は、米中貿易摩擦への警戒感に伴うリスク回避姿勢の強まりから低下する一方、インフレ圧力の高まり等を背景に上昇しました。その後低下圧力が強まる局面もありましたが、米国の雇用統計が良好となったことや米国株式が堅調に推移するなどを受けて、作成期末にかけては上昇しました。

ドイツ長期金利は、作成期首は世界的に株式市場の下落基調が継続したことなどをを受けて低下しました。その後ECBによる金融緩和策縮小観測を受けて上昇する局面もありましたが、イタリアにおける政局の先行き不透明感の高まりやトルコ情勢の緊迫化を背景としたリスク回避的な動きから低下しました。ドラギECB総裁が物価上昇に自信を示しユーロ高が進行したこと受け、作成期末にかけては上昇しました。

米国ドル建て新成長国債・社債市場は下落しました。作成期首から米国ドルの上昇や米中貿易摩擦懸念から、下落しました。その後世界的に株式市場が上昇したことなどを背景にリスク回避の動きが後退したことから上昇する場面も見られました。しかし、米国トルコ間の問題を受けて

リスク回避の動きが強まったことから軟調な動きに転じ、一進一退を繰り返しながら下げ幅を縮小して作成期末を迎えました。

米国MBS市場は、FRBによるバランスシート政策正常化が投資家の大きな焦点ではなくなるなか、米国の長期金利が安定に推移したことを受け上昇しました。作成期末にかけて長期金利が上昇したため、やや上げ幅を縮小しました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場では、原油は作成期首はシリア情勢の悪化に伴う地政学リスクの高まりから上昇しましたが、5月後半から翌月に控えたOPEC総会での増産決定への警戒感から軟調に推移したほか、米国による中国製品への追加関税に対し中国が報復で米国産大豆の輸入を減らすとの観測から大豆が下落するなど上値の重い展開となり、ブルームバーク商品指数は作成期首を下回る水準で作成期末を迎えました。

米国REIT市場は、前作成期の下落が大きかったものの4月頃から上昇し始めました。割安感や決算期待、その後に長期金利が安定に推移したことを受けて上昇基調となり、前作成期の下落分を補う程度に反発して作成期末を迎えました。

<為替市況>

当作成期は米国ドルとユーロに対して円安が進行しました。米国ドルは、作成期首は米中貿易戦争に対する過度のリスク懸念の後退に加え、米国長期金利上昇に伴う日米金利差拡大から円安米国ドル高となりました。その後、トランプ大統領による米国ドル高のけん制や日銀の金融緩和策修正観測、トルコ情勢悪化に伴う市場のリスク回避姿勢の強まりなどを受け下落しましたが、リスク選好の動きとなったことを受け上昇し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

ユーロは、ユーロ圏の景況感を中心とした景気減速懸念の浮上やイタリアの政局不安の高まり、トルコ情勢を主因とした世界的なリスク回避の動きを受けて円高が進行しましたが、ドラギECB総裁が物価上昇に自信を示しユーロ高が進行して作成期末を迎えました。

新成長国通貨は、多くの通貨において円高新成長国通貨安となりました。米中貿易摩擦の先行き不安や、米国長期金利の上昇の影響から大きく売られる展開となりました。

第25作成期（2018年9月21日～2019年3月20日）

<株式市況>

日本株式市場は、作成期首から12月までは、米国の長期金利上昇や米中貿易摩擦の先行見通しに不透明感が増したことが影響し、世界経済の減速懸念が拡大したことやリスク回避から円高が進行したことなどを受けて下落しました。2019年に入り、FRBが利上げ打ち止めを示唆したことが好感され反発したものの、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

米国株式市場は、米国長期金利上昇を背景としてハイテク企業を中心に収益成長鈍化懸念が嫌気されたほか、12月には米国債市場での逆イールドの発生や一部政府機関閉鎖への警戒感から大きく下落しました。2019年に入り、FRBが利上げ打ち止めを示唆したことに伴い反発したものの、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、ドイツの政局不安やイタリアの財政問題、英国のEU離脱交渉の難航、世界経済の減速懸念などを背景に軟調に推移しました。FRBが利上げ打ち止めを示唆したことに伴い反発したものの、作成期首を下回って作成期末を迎えました。

新成長国株式市場は、米国の金利上昇が影響し作成期首は軟調に推移していたものの、米中貿易

摩擦問題の進展期待や米国の長期金利低下に加え、1月の米国利上げ打ち止め観測等を背景に底堅く推移し、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<債券市況>

国内長期金利は、前作成期において日本銀行が長期金利の変動幅の拡大を容認したことの流れを受けて上昇（債券価格は下落）基調を引き継いで始まりましたが、10月以降は、世界経済の減速懸念を背景に低下（債券価格は上昇）基調で推移しました。

米国長期金利は、作成期首から11月までは、堅調な米国経済を背景に上昇しましたが、FRBが利上げ維持姿勢を継続したことで成長鈍化懸念が広がったため低下しました。2019年に入り、FRBが政策方針を転換して利上げ打ち止めを示唆してからは横ばいでの推移となりました。

ドイツ長期金利は、前作成期にECBが金融政策正常化への姿勢を示しましたが、欧州の景気鈍化や政治不安、株式市場のリスク回避姿勢の高まりなどを受け、低下しました。

新成長国債・社債市場は上昇しました。米国長期金利が低下したことに加え、1月以降はFRBによる金融政策の方針転換に加え、新成長国債券市場において市場参加者のリスク回避姿勢が後退したことなどを受けて、上昇しました。

米国MBS市場は、作成期首からしばらく横ばいで推移していましたが、堅調な米国経済を背景に上昇基調に転換し、その後は米国の長期金利が低下したことも下支えし、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場では、10月以降、世界経済の減速懸念に伴う需要鈍化観測などから原油価格が下落するなど軟調な展開となりました。その後、米中貿易摩擦への警戒感が緩和したことやサウジアラビアの減産観測などを受けて2019年初から反発を見せると、その後も堅調に推移し、作成期首の水準まで回復して作成期末を迎えました。

米国REIT市場は、作成期首は横ばいで推移していましたが、12月の株式市場下落に伴うリスク回避姿勢により下落しました。その後、米国の利上げ打ち止め観測や米国株式の急反発などを背景に市場心理が改善すると同市場も大きく回復を見せ、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<為替市況>

米国ドルやユーロに対して円高傾向となりました。米国ドルは、米中貿易摩擦懸念などから世界経済の減速懸念が高まる中、相対的に米国経済が安定していることを受け底堅く推移していましたが、12月に株式市場が下落するなどリスク回避姿勢が強まると大幅に円高米国ドル安が進行しました。その後FRBによる政策方針転換に伴いリスク選好の動きが強まるなかで円安米国ドル高が進んだことで、米国ドルは下落幅を縮小しました。

ユーロは、株式市場が軟調に推移するなどリスク回避的な動きが強まったことなどから円高ユーロ安基調で推移していましたが、作成期末に向けてはFRBによる政策方針転換から円安が進行したことに加え、英国の合意なきEU離脱が回避できるとの見方も台頭し、下落幅を縮小しました。新成長国通貨は、まちまちの動きとなり、トルコ・リラはトルコと米国の関係改善を背景に堅調に推移した一方で、メキシコ・ペソは就任前のロペスオブラドル大統領の行動を受け政権不安が高まり、軟調な推移となりました。

第26作成期（2019年3月21日～2019年9月20日）

<株式市況>

日本株式市場は、作成期首は中国経済の回復期待や米中貿易交渉の進展期待などにより堅調となりましたが、5月に入り米国が中国への追加関税を発表したことをきっかけに世界的な景気減速懸念が広がり、下落しました。その後、FRBやECBによる金融緩和観測の高まりを背景に上昇する場面もありましたが、8月に入り、再度米中貿易摩擦の激化懸念が台頭したことで、市場心理が悪化、円が主要通貨に対し上昇したことが嫌気され下落幅が拡大しました。9月に入ると、米中貿易問題の過度な懸念後退などを背景に円安基調となったことが好感され、作成期首比ではほぼ変わらずで作成期末を迎えました。

米国株式市場は、作成期首は企業景況感指数の悪化などが嫌気され一時的に下落しましたが、米中貿易交渉の進展期待や比較的良好な決算発表などが好感され緩やかに上昇しました。その後、保護主義的な通商政策への警戒感などから軟調となる場面もありましたが、利下げ観測の高まりや、メキシコへの追加関税発動の無期限停止などが好感され堅調な動きとなりました。しかし、8月に入ると、米中貿易摩擦の激化懸念の高まりや景気後退の予兆とされる逆イールドの発生などを背景に調整色を強めました。作成期末にかけては、米中貿易問題の過度な懸念後退を受け、作成期首比では上昇して作成期末を迎えました。

欧州株式市場は、作成期首は経済指標悪化に伴う景気減速懸念やBrexit（英国のEU離脱）を巡る不透明感などから下落しましたが、ECBによる金融緩和策への期待感などが好感され上昇に転じました。その後、欧州委員会による2020年GDP見通しの引き下げやBrexitを巡る警戒感などを背景に再び軟調な展開となりましたが、作成期末にかけては、イタリアの政局不安の後退やECBの追加緩和決定などを好感し上昇に転じました。

新成長国株式市場は、米中首脳会談の結果や米国の利下げ観測の高まりなどが好感されたものの、地政学リスクの高まりや中国の経済指標悪化などが嫌気され一進一退となりました。作成期末にかけては、中国の景気刺激策や預金準備率の引き下げ決定などを背景に堅調となりました。

<債券市況>

国内長期金利は、作成期首は一時的に上昇したものの、米中の貿易問題の悪化懸念や世界的な景気悪化懸念に加え、欧米金利の低下などを背景に作成期を通して低下基調となりました。米国長期金利は、作成期首はほぼ横ばいとなりましたが、保護主義の台頭に対する懸念や、軟調な経済指標の発表、FRBの利下げ観測の高まりなどを背景に作成期を通して低下基調となりました。また、ドイツの長期金利も、米国と同様の要因に加え、ECBのハト派的スタンスの継続や欧州の景気悪化懸念を背景に作成期を通して低下基調となりました。

新成長国債・社債市場は、上昇しました。世界的な景気悪化懸念などから弱含む場面もあったものの、米国の利下げ観測の高まりや欧州の金融緩和の長期化期待、さらに、新成長国での金融緩和見通しに下支えされ作成期を通して上昇しました。

米国MBS市場は、米国の長期金利の低下や高い需要に下支えされ、作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

当作成期のコモディティ市場は、米中貿易問題の景気への悪影響が懸念されたことや、原油の在庫増加が嫌気され5月までは下落基調で推移しました。その後、7月にかけて米国の利下げ観測の高まりを背景に金の上昇がコモディティ市場をけん引したものの、8月に入り再度、米中

貿易摩擦の激化懸念が台頭したことで下落に拍車がかかりました。一方、作成期末にかけては、過度な米中貿易問題への懸念後退により下落幅を縮小しました。

当作成期の米国REIT市場は一進一退しながらも上昇基調で推移しました。作成期首は堅調だったものの、4月に入り発表された決算内容がアナリスト予想を下回るものであったことから市場心理が悪化し、一時的に軟調となりました。その後も株式市場の下落を嫌気する場面もありましたが、作成期末にかけては米中貿易摩擦を巡る警戒感の緩和により市場心理が改善したことで上昇して作成期末を迎えました。

<為替市況>

当作成期は米国ドルやユーロに対して円高が進行しました。作成期首は、米中貿易交渉への進展期待や英国の合意なきEU離脱の回避見込みなどにより一時的に円安となったものの、その後は、米中貿易摩擦の激化懸念や、FRBの利下げ観測の高まり、欧州の軟調な経済指標などを背景に作成期を通して円高基調となりました。

また、米中貿易摩擦に伴う景気悪化懸念などを背景に、多くの新成長国通貨において円高新成長国通貨安となりました。中でもブラジル・レアルは、米中貿易摩擦の激化に加え、8月に入りアルゼンチンの政治リスクの高まりの影響を受け、ブラジル・レアル安に拍車がかかりました。

第27作成期（2019年9月21日～2020年3月23日）

<株式市況>

日本株式市場は、作成期首から1月までは企業決算が概ね良好だったことや、米中貿易協議のさらなる進展期待、先進国での金融緩和姿勢の維持などを背景に堅調となりましたが、2月に入り新型コロナウイルスの感染が世界的な拡大を見せたことから世界的な景気減速懸念につながり、市場のリスク回避姿勢が強まる中、日本株式市場も下落しました。

米国株式市場は、作成期首はISM製造業景況指数の悪化が嫌気され一時軟調な展開となりましたが、その後はFRBによる追加利下げや、米中貿易協議における第1段階の合意署名、また、経済指標の改善などが好感され上昇基調となりました。2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の下振れ懸念により急落、3月に入りFRBによる緊急の追加緩和があったものの市場では恐怖心をあおる形となり、下落に拍車がかかりました。

欧州株式市場は、作成期首はドイツをはじめとした欧州景気の減速懸念が嫌気されましたが、ECBによる追加緩和期待、英総選挙で合意なきEU離脱が回避される見通しとなったこと、ドイツの企業景況感指数の改善などを背景に2月中旬までは堅調な推移となりました。その後は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の下振れ懸念により米国株式市場同様に下落基調となりました。

新成長国株式市場は、米国と中国だけでなく、米国とブラジルやアルゼンチンとの追加関税の導入が嫌気される場面があったものの、米中貿易協議のさらなる進展期待や中国での経済指標の改善などが好感されるなど一進一退となりました。一方、作成期末にかけては、その他の市場と同様に新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の下振れ懸念に加え、OPECプラス会合で原油減産協議が予想に反し決裂したことで原油価格が急落したことも相まって大幅下落となりました。

<債券市況>

国内長期金利は、日銀による国債買い入れオペレーションの減額観測や、好調な株式市場を背景に

1月下旬までは緩やかな上昇基調となりました。米国長期金利も、1月下旬までは米中貿易協議の進展期待や、市場のリスク選好の動きの強まりなどを背景に上昇基調となりました。また、ドイツの長期金利についても、米国と同様の要因などから1月下旬までは上昇基調となりました。1月下旬以降は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の減速懸念などを背景に日本や米国、欧州など世界的に金利は低下基調となりました。

新成長国債・社債市場については、金利上昇となりました。米国や欧州での金融緩和姿勢の継続や堅調な新成長国のファンダメンタルズに下支えされ2月までは相対的に堅調な動きとなりましたが、その後は新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気の下振れ懸念から大幅に金利が上昇しました。米国MBS市場は、作成期末にかけての米国の長期金利の低下などが好感され作成期首を上回って作成期末を迎えました。

<実質実物資産市況>

コモディティ市場は、作成期首は米中貿易協議の進展期待などを背景に上昇しましたが、11月に入り中国からの需要鈍化が嫌気され下落基調となりました。その後、12月にかけては米中合意に伴う中国の輸入拡大期待が下支えとなった一方、1月に入り中東情勢の緊張や新型コロナウイルスの感染拡大に伴う需要後退が嫌気され軟調となり、3月にはOPECプラスでの原油減産協議の決裂により原油価格が急落したことも相まってコモディティ市場の下落に拍車がかかりました。米国REIT市場は、作成期首は米中貿易協議への過度な懸念が後退したことなどを背景に上昇したものの、その後は株式市場の上昇に伴い米長期金利が上昇したことを嫌気し軟調な展開となりました。一方、1月に入り米長期金利が低下したことが一時的には好感されたものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う市場のリスクオフの流れを受け大幅下落となり作成期末を迎えました。

<為替市況>

米国ドル、ユーロは、2月までは米中貿易協議のさらなる進展期待や世界の景気拡大期待などを背景に米国ドル高、ユーロ高基調となっていました。新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスクオフの流れを受け3月に入り急激に円高が進行しました。その後、作成期末にかけてユーロはやや買い戻され前作成期末比では小幅の円高ユーロ安となり、米国ドルについては米国ドル需要の高まりに伴い、前作成期末比では円安米国ドル高となりました。

また、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界的な景気後退に加え、原油を始めとした資源価格の急落を背景に、多くの新成長国通貨において円高が進行しました。特にブラジル・レアルや、メキシコ・ペソ、南アフリカ・ランドが大幅な円高となりました。

第28作成期（2020年3月24日～2020年9月23日）

<株式市況>

当作成期中の世界の株式市場は上昇しました。まず先進国を見ると、主要国での流動性対策の決定や大型の経済対策の決定などを好感し上昇して始まりました。その後も、新型コロナウイルスの感染拡大ペースの鈍化を背景に、経済活動が再開され景気回復期待が高まったことや、ワクチン開発への期待の高まりなどを背景に上昇基調で推移しました。日本では、一時、豪雨災害や経済指標の回復の鈍さが嫌気されましたが、作成期首比では上昇し作成期末を迎えました。

新成長国でも先進国同様に、作成期中は上昇基調で推移しました。感染者数再増加が懸念材料となる中、大規模な景気支援策や経済活動再開の動きにより市場がリスク選好姿勢となり、好調に推移しました。

<債券市況>

当作成期中の債券市場は全般的に上昇しました。作成期首にFRBが臨時のFOMCを開催し、当面、市場からの国債購入額を無制限とすると決定したこと、更に他の先進国でも相次いで量的緩和策の拡大が決定したことなどを背景に上昇して始まりました。その後、各国での巨額の経済対策決定に伴う国債増発懸念が嫌気される局面もありましたが、先進国の債券市場は作成期を通して概ね上昇基調で推移しました。

新成長国債券市場も堅調に推移しました。市場のリスク選好姿勢が強まったことに加え、先進国の長期金利が軒並み低下したことにより、相対的に魅力的な利回りへのニーズが高まったことなどを受け、堅調に推移しました。

<実質実物資産市況>

実質実物資産市場では、米国REIT市場は、経済活動再開に伴う景気回復期待から長期金利が上昇した局面で軟調に推移する場面が見られたものの、米国株式市場が堅調に推移するなど市場がリスク選好姿勢を強めたことなどを背景に上昇しました。また、コモディティ市場は、経済活動再開などに伴う商品需要の高まりへの期待感などを背景に全般的に上昇しました。

<為替市況>

当作成期の米国ドルは、作成期を通じて円高米国ドル安となりました。FRBが市場に米国ドルを大量に供給したことや、米国の実質金利がマイナスとなったことなどを背景に米国ドル安が進行しました。

一方、ユーロは作成期を通じて円安ユーロ高となりました。経済活動再開に伴う景気回復が良好だったことからユーロが買われたものの、9月に入り感染者数の再増加が懸念され、作成期末時点ではユーロの上昇ペースは鈍化しました。

新成長国通貨においては、新型コロナウイルスの感染再拡大により先進国と比較して景気回復の遅れが懸念されたことなどを背景に、概ね円高新成長国通貨安となりました。特にブラジルは政治リスクの高まりが懸念され、円高ブラジル・レアル安となりました。一方、メキシコ・ペソは、一部の経済指標に改善の兆しが見え始めたことなどを背景に上昇しました。また、相対的に感染拡大の封じ込めに成功しているように見られる韓国やインドネシアに関しては、景気悪化こそ懸念されるものの中央銀行の対応により下支えされ、韓国ウォンとインドネシア・ルピアはともに円に対し上昇しました。

第29作成期（2020年9月24日～2021年3月22日）

<株式市況>

当作成期中の世界の株式市場は上昇しました。作成期首は、欧州をはじめ、新成長国でも新型コロナウイルス感染が再拡大し、一部地域での外出制限や規制強化が嫌気される場面があったものの、11月に入り米国大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことで、リスク選好の動きから急上昇しました。その後もバイデン政権による更なる追加景気対策への期待が高まったことや、主要国での新型コロナウイルスワクチンの接種拡大に伴う経済活動正常化への期待感などを背景に、上昇基調が継続しました。

<債券市況>

当作成期中の海外債券市場は軟調に推移しました。作成期首から12月までは、政府や中央銀行の

下支えにより堅調な推移となった一方、1月以降は、米国で民主党が大統領と上下院で過半数を占める「トリプルブルー」が確定したことでバイデン政権による更なる追加景気対策への期待が高まったことや、主要国での新型コロナウイルスワクチンの接種拡大に伴う経済活動正常化への期待感などを背景にリスク選好の動きによる債券から株式への資金シフトにより、軟調な推移となりました。日本債券においては、日本銀行による「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を背景に概ねレンジ内での推移となりました。

＜実質実物資産市況＞

実質実物資産市場では、米国REIT市場は、新型コロナウイルスや変異株による感染拡大が嫌気される場面があったものの、ワクチン普及に伴う景気回復期待などにより緩やかな上昇基調で推移しましたが、作成期末にかけては長期金利の上昇が足かせとなりました。また、コモディティ市場は、中国での金融引き締め観測が嫌気される場面が見られたものの、全般的に新型コロナウイルスのワクチン普及による景気回復期待を背景に上昇しました。

＜為替市況＞

当作成期の米国ドルは、FRBが市場に米国ドルを大量に供給していることや、米国の実質金利がマイナスとなっていることなどを背景に緩やかな円高米国ドル安基調となる中、1月に入ると、バイデン政権による大規模な財政出動観測に伴う米長期金利の上昇や日米金利差の拡大などを背景に一転して円安米国ドル高になりました。また、ユーロはしばらく米国ドル安となっていたことや、欧州の復興基金の設立が下支えとなり円安ユーロ高が継続しました。新成長国通貨は、経済活動正常化期待の高まりなどを背景に作成期を通して概ね円安新成長国通貨高となりました。

第30作成期（2021年3月23日～2021年9月21日）

＜株式市況＞

当作成期の日本を除く先進国の株式市場は、ワクチン接種が進む中、景気回復を示す経済指標や好調な企業決算発表、経済活動正常化への期待の高まりにより概ね上昇基調となりましたが、9月に入り、中国の大手不動産グループの資金繰り懸念により投資家心理の悪化から上昇幅を縮小しました。日本と新成長国の株式市場は、作成期首から8月中旬までは新型コロナウイルス変異株の感染拡大や行動制限の強化、ワクチン接種の遅れなどを背景に軟調に推移しましたが、8月中旬にインフラ投資法案成立期待の高まりなどにより米国株式が上昇したことを背景に反発しました。日本株式市場は9月に入り新政権誕生期待などにより上昇を強めました。作成期末にかけては投資家心理の悪化により下落し、上昇幅を縮小しました。新成長国株式市場は作成期首比では下落となりました。

＜債券市況＞

当作成期中の先進国、新成長国債券市場は作成期を通して概ね上昇基調となりました。主要国でのワクチン接種の進展に伴う景気回復期待や、経済指標の改善、インフレ指標の上昇などを背景に一時的に軟調となる場面も見られましたが、主要国での緩和的金融政策の当面維持が示唆されたことや市場のリスク回避姿勢の高まりなどを背景に上昇しました。日本債券市場は、日銀の金融緩和政策が継続する中、概ねレンジ内での推移となりました。

＜実質実物資産市況＞

実質実物資産市場では、米国REIT市場は、新型コロナウイルス変異株の感染拡大や、行動制限の

再強化、ワクチン接種の進展に伴う景気回復期待の高まりによる金利上昇が嫌気される場面があったものの、全般的には企業のファンダメンタルズに下支えされ上昇基調となりました。しかし作成期末にかけては市場のリスク回避姿勢などを背景に上昇幅を縮小しました。コモディティ市場は金利上昇が嫌気される場面もありましたが、世界的な経済活動正常化期待により作成期を通して上昇基調となりました。

<為替市況>

当作成期の米国ドルは、長期金利が相対的には安定した推移となる中、作成期首比では円安米国ドル高となりました。一方、ユーロは、6月までは円安ユーロ高となっていたものの、6月中旬以降、新型コロナウイルス変異株の感染拡大に対する警戒感の高まりや、ECBによる金融緩和政策の継続観測などを背景にユーロが売られ、作成期首比では円高ユーロ安となりました。新成長国通貨は、各国様々な動きとなりました。ワクチン接種の遅れによる経済活動正常化の遅れが懸念されたことなどを背景にタイ・バーツが軟調となりました。一方、コモディティ価格の上昇や、インフレ加速懸念から利上げ観測が継続するブラジル・レアルは上昇しました。

第31作成期 (2021年9月22日～2022年3月22日)

<株式市況>

当作成期の日本を除く先進国の株式市場は、インフレの長期化懸念と継続的な金融引き締め観測の台頭、そして年明け以降はFRBの金融引き締め方針の明確化を背景に米国金利が上昇する中、良好な経済指標が下支えしました。2月下旬にはロシアのウクライナ侵攻や経済制裁に伴うインフレの加速が警戒されて急落する場面もありましたが、FRB議長の景気に対する楽観的な発言を受けて米国株が作成期首水準を上回って上昇した他、米国以上に経済的ロシア依存度が高い欧州の株式も下げ幅を縮小させました。一方、日本の株式市場は、度重なる感染対策上の経済活動制限や米国金利上昇、そして原油を筆頭とした原材料の輸入依存度の高さが警戒され、戻りの鈍さが目立ちました。新成長国株式市場は、米国金利の上昇や地政学的リスクの高まりが重石となり下落しました。

<債券市況>

当作成期中の先進国債券利回りは、米国が終始先導役となり上昇（価格は下落）しました。オミクロン株の感染拡大懸念が一時高まって低下する場面もありましたが、米国のインフレの長期化懸念とFRBの金融引き締め方針への転換を反映して上昇しました。日本の長期債券利回りもほぼ準じる動きとなり上昇しました。また新成長国債券利回りは、地政学的リスクの高まりから先進国債券利回り以上に上昇しました。

<実質実物資産市況>

実質実物資産市場では、米国REIT市場は上昇しました。昨年末までは米経済指標の底堅さに支えられたリスク選好地合いから上昇しました。年明け以降は米国金利が一段と上昇したことや、地政学的リスクの高まりを反映して反落しました。しかし作成期末にかけては良好なファンダメンタルズに下支えられてやや落ち着きを取り戻し、再び反発に転じました。コモディティ市場は、作成期首より需給の逼迫からエネルギー等の上昇が目立ちましたが、作成期末にかけては経済制裁に伴うエネルギーや非鉄といったロシア産品の逼迫懸念が急速に高まり、大幅に上昇しました。

<為替市況>

当作成期の米国ドルは終始強含み推移となりました。米国では、インフレ懸念の台頭とそれに

向けてFRBの金融引き締め方針が明確となったことを受けて、米国金利が上昇基調となりました。その結果、日米金利差が拡大し、円安米国ドル高で推移しました。一方、ユーロは欧州圏のインフレ率上昇を背景に金融引き締め観測が台頭した他、作成期末にかけてはロシアへの経済制裁に伴うインフレ加速が一層懸念されると、円との金利差が拡大して円安ユーロ高となりました。新成長国通貨は、地政学的リスクの高まりに伴うリスク回避を受けて新成長国債券利回りが上昇し、円安新成長国通貨高となりました。

第32作成期（2022年3月23日～2022年9月20日）

<株式市況>

当作成期の日本を除く先進国の株式市場は下落しました。インフレの長期化懸念と継続的な金融引き締めに伴う金利上昇、そしてそれに伴う景気減速懸念が嫌気されました。一方、当作成期の日本の株式市場は僅かに上昇しました。過度の円安米国ドル高による景気への影響が懸念されながらも、日銀の金融緩和スタンスの継続方針の下、輸出企業の業績改善期待等が背景となりました。また当作成期の新成長国株式市場は下落しました。米国金利の上昇や世界的なリスク回避の流れに伴うレパトリ（海外資金の自国回帰）の動きが重石となりました。

<債券市況>

当作成期中の先進国債券利回りは上昇（価格は下落）しました。夏場にかけて一時、FRBが景気に配慮して積極的な利上げが一服するとの期待から低下する場面もありましたが、インフレの長期化懸念と継続的な金融引き締めを背景にした米国債利回りの上昇が終始先導役となりました。また当作成期の日本の長期債券利回りもほぼ米国債利回りに準じた動きとなって上昇しましたが、日銀のイールドカーブ・コントロール政策の下、限定的な上昇幅に留まりました。一方、当作成期の新成長国債券利回りも上昇しました。米国金利の上昇や世界的なリスク回避の流れに伴うレパトリの動きが重石となりました。

<実質実物資産市況>

実質実物資産市場では、当作成期の米国REIT市場は下落しました。インフレの長期化懸念と継続的な金融引き締めに伴う金利上昇、そしてそれに伴う景気減速懸念等が背景となり、リスク回避的な行動が顕著となりました。また当作成期のコモディティ市場も下落しました。6月にかけては、ロシアへの経済制裁に伴うエネルギー需給の逼迫懸念からエネルギーセクターが牽引して上昇する場面もありましたが、世界的な景気減速懸念の高まりや取引通貨である米国ドル高に伴う割高感の台頭等から下落に転じました。

<為替市況>

当作成期の為替市場は大幅な円安米国ドル高となりました。米国では、上昇するインフレ率に対してFRBの利上げ方針がより積極化し、米国金利の上昇が一層顕著となりました。一方で日銀の金融緩和方針は継続され、こうした日米の金融スタンスの相違により日米金利差が拡大したことが、円安米国ドル高の主な背景となりました。またユーロに対しても円安ユーロ高となりました。ECBがインフレ沈静化に向けて7月より金融引き締めへの方針転換を行い、日本に対する金利差が拡大したことが背景となりました。一方、新成長国通貨についても円安新成長国通貨高となりました。新成長国債券利回りが欧米同様に上昇し、日本との金利差拡大が背景となりました。

第33作成期（2022年9月21日～2023年3月20日）

<株式市況>

当作成期の日本を除く先進国の株式市場は現地通貨ベースでは上昇しました。インフレ抑制に向けた米国の金融引き締めが最終局面にあるとの認識の広まりや、経済指標の堅調さが背景となりました。特に欧州株式は冬季のエネルギー危機を無事に乗り越えたことで大幅上昇となりました。一方、当作成期の日本の株式市場は下落しました。日銀の金融政策の変更観測を背景に主要通貨に対して円高が進行し、輸出企業の業績悪化懸念の高まり等が背景となりました。また当作成期の新成長国株式市場は、現地通貨ベースで小幅上昇となりました。米国金利の動きに影響を受けながらも低下局面での資金流入等が背景となりました。

<債券市況>

当作成期の先進国債券利回りは、主に米国のインフレと金融政策動向を意識した動きとなり、作成期首は追加利上げ観測を反映して上昇しました。しかしその後は金融引き締めが最終局面にあるとの認識の広まりを受けた米国債利回りの低下基調を反映して、2月初旬にかけて低下しました。その後は、米国経済の好調さを背景にした景気回復期待を背景に上昇に転じる場面もありましたが、3月の欧米金融問題を受けて再び低下し、作成期末は同期首水準とほぼ変わらずとなりました。また当作成期の新成長国債券利回りもほぼ先進国債券利回りに準じた動きとなり、作成期末は同期首水準をやや下回りました。

<実質実物資産市況>

実質実物資産市場では、当作成期の米国REIT市場は下落しました。インフレ抑制に向けた米国の金融引き締めが最終局面にあるとの認識の広まりや、経済指標の堅調さを背景に2月初旬にかけて上昇しました。しかし金融引き締め政策の長期化観測の台頭や3月の欧米金融機関問題等を背景に反落しました。また当作成期のコモディティ市場も下落しました。作成期を通じて大きな動きはありませんでしたが、欧州の冬季温暖化やエネルギー代替の転換進捗を背景に天然ガスが終日立った値下がりとなり、コモディティ全体の下げの牽引役となりました。

<為替市況>

当作成期の為替市場は、米国ドルについては、米国のインフレ抑制目的の金融引き締め政策と日銀の金融緩和政策を背景にした日米金利差の拡大から、10月中旬までは円安米国ドル高となりました。しかしその後は米国の利上げ終焉期待の高まりや、昨年12月以降の日銀の政策転換観測の強まりを背景に、作成期末にかけて円高米国ドル安となりました。またユーロに対してもやや円高ユーロ安となりました。ECBの段階的な金融引き締め政策に伴って日本との金利差が拡大する場面もありましたが、日銀の政策転換観測を背景にやや円が強含みました。そして新成長国通貨においても、利回り格差を背景に円安新成長国通貨高で始まったものの、作成期末にかけては米国ドル、ユーロと同様に円高新成長国通貨安となりました。

第34作成期（2023年3月21日～2023年8月31日）

<株式市況>

当作成期の日本を除く先進国の株式市場は、米国株式を牽引役に現地通貨ベースで上昇しました。米国株式はインフレ率が緩やかに低下して金融引き締め終焉観測が高まる中、米国経済指標の堅調さを受けて景気のソフトランディング（軟着陸）期待が強まったことが主な上昇の背景と

なりました。一方、欧州株式も現地通貨ベースで上昇しました。欧州経済指標が米国程の強さを見せず、景気減速懸念から金融引き締めの終焉観測が高まりました。また日本株式は大きく上昇しました。日銀の金融緩和政策の継続方針やガバナンス改革、著名投資家の日本株買い等が主な背景となりました。そして新成長国株式市場も現地通貨ベースで上昇しました。中国株式の下落や米国債利回りの上昇といったマイナス材料はありましたが、内需主導型経済が良好なインド等が主な牽引役となりました。

<債券市況>

当作成期中の先進国債券利回りは、主に米国のインフレ動向と金融政策動向を意識した動きとなり、米国債券利回りに準じて上昇しました。作成期首は米国の金融システム不安や景気減速懸念を背景に一進一退で推移しました。しかし米国の債務上限問題の難航が懸念され始めた5月半ば以降、上昇に転じました。債務上限問題は無事に通過しましたが、その後は米国インフレ率が緩やかに低下基調となる中、米国経済の堅調さを背景に米国景気のソフトランディング期待が高まり、好景気の側面から上昇しました。作成期末にかけては、金融引き締めの長期化観測の強まりも上昇材料となり、一段と上昇しました。また当作成期の新成長国債券利回りは、米国債券利回りの上昇を受けて、作成期末は同期首水準を下回りました。

<実質実物資産市況>

実質実物資産市場では、当作成期の米国REIT市場は上昇しました。米国債利回りの上昇を嫌気する場面もありましたが、米国景気のソフトランディング期待の高まりを背景にリスク選好地合いとなりました。また当作成期のコモディティ市場も上昇しました。中国の景気回復の遅れが嫌気され、6月頃までは一进一退推移となりましたが、作成期末にかけてはサウジアラビアの減産姿勢の継続等を背景に、原油や石油関連製品の上昇が牽引役となりました。

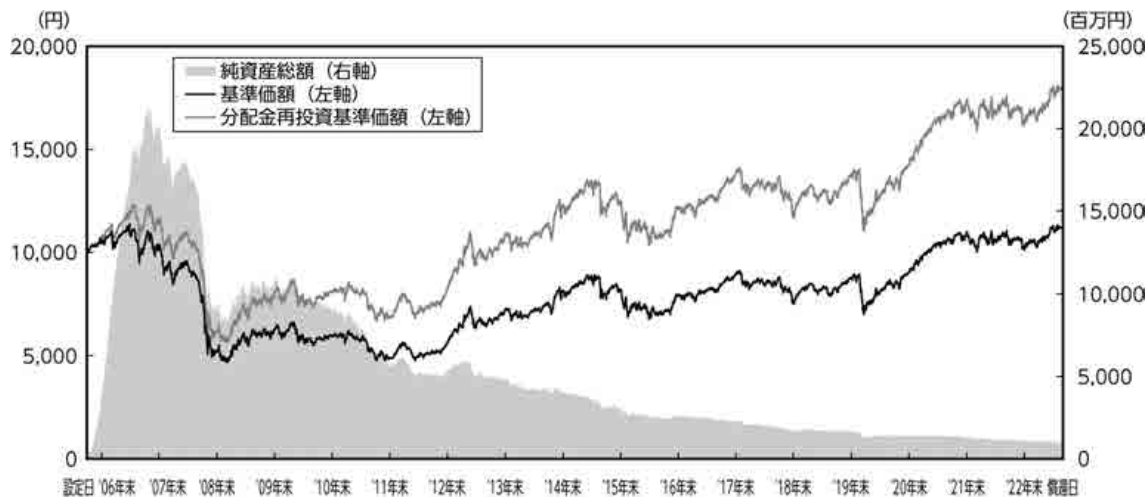
<為替市況>

当作成期の為替市場は、米国ドルに対して円安米国ドル高となりました。引き続き米国のインフレ抑制目的の金融引き締め政策と、日銀の金融緩和政策を背景にした日米金利差拡大が主な背景となりました。またユーロに対しても円安ユーロ高となりました。米国同様、ユーロ圏においてもインフレ抑制目的の金融引き締め政策が講じられ、日本との金利差拡大が主な背景となりました。一方、新成長国通貨に対しては、僅かに円安新成長国通貨高となりました。米国債利回りの上昇に伴い、新成長国通貨が対米国ドルで弱含み、相対的に円に対する円安傾向が緩和されました。

設定以来の運用経過

(2006年9月28日～2023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。

基準価額の主な変動要因

第1作成期 (2006年9月28日～2007年3月20日)

<主な上昇要因>

(期間：作成期首～2007年2月下旬)

- ・世界的に株式市場が堅調に推移したこと。
- ・海外からの豊富な資金流入に下支えされ、インドやラテンアメリカなどの新成長国市場、東南アジアの小型株のほか、M&A活動が活発だった米国REIT市場や欧州の小型株などが大きく上昇したこと。

<主な下落要因>

(期間：2007年2月下旬～3月初旬)

- ・中国の株式市場下落で始まった調整局面は、米国の景気悪化懸念拡大も加わり世界的に波及し、一部の債券市場を除いてほぼ全市場が下落したこと。
- ・世界的な株安を背景にリスクの高い資産から資金流出が起こり、円キャリートレードの解消が

進んだため対現地通貨に対して急激に円高が進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、基準価額水準等を勘案して第2期30円、第3期250円、第4～5期各30円、第6期150円（いずれも元本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2作成期（2007年3月21日～2007年9月20日）

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2007年7月中旬）

- ・ファンダメンタルズの好調な新成長国市場の株式および債券が値上がりした他、アジアの小型株などが上昇したこと。
- ・円キャリートレードが活発化し、新成長国通貨、先進国通貨ともに円安が進行したこと。

<主な下落要因>

（期間：2007年7月下旬～2007年8月中旬）

サブプライム問題の世界的な波及により、リスクの高い資産から資金流出が起こり、株式市場が世界的に調整色を強めたことに加え、円キャリートレードの解消が進んだため海外通貨に対して急激に円高が進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の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7期は30円、第8期は35円、第9期は500円、第10期～第12期はそれぞれ35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作成期（2007年9月21日～2008年3月21日）

<主な下落要因>

（期間：2007年11月上旬～下旬、12月下旬～2008年1月下旬、2月下旬～作成期末）

米国サブプライム問題の拡大による信用収縮懸念から世界的にリスクの高い資産から資金流出が起こったことに加え、円キャリートレードの解消が進み、新成長国通貨、先進国通貨に対して円高が大幅に進行したこと。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2007年10月中旬）

- ・ファンダメンタルズの好調な新成長国市場の債券および株式が値上がりした他、日本の大型株などが上昇したこと。
- ・円キャリートレードが活発化し、新成長国通貨、先進国通貨ともに円安が進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の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13期、第14期は各35円、第15期は50円、第16期～第18期は各35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4作成期（2008年3月22日～2008年9月22日）

<主な下落要因>

（期間：2008年6月下旬～作成期末）

- ・商品市場の下落および世界的な信用収縮懸念の再燃により、株式やコモディティといったリスク資産から資金流出が起きたこと。
- ・円キャリートレードの解消が進み、特にユーロや新成長国通貨に対して円高が進行したこと。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2008年6月中旬）

- ・金融不安の後退から新成長国を含む世界の株式市場が反発したことに加え、原油等の商品市場が上昇したこと。
- ・円キャリートレードが活発化し、現地通貨に対して円安が進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の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19期～第24期それぞれ35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（2008年9月23日～2009年3月23日）

<主な下落要因>

（期間：作成期首～2008年10月末）

- ・米国大手投資銀行の破綻を契機とした世界的な金融システム危機により信用収縮が起き、いわゆる「質への逃避」から世界的に株式市場が下落したこと。
- ・米国での金融危機が不動産市場にも波及し、脱レバレッジも相まって、米国REIT市場が大きく下落したこと。
- ・世界的景気の悪化によるエネルギー、非鉄需要の減少により、商品市場が大幅に下落したこと。
- ・円キャリー取引の解消が進み、ほとんどの現地通貨に対して円高が急激に進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の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25期～第30期それぞれ35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（2009年3月24日～2009年9月24日）

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2009年6月中旬）

- ・金融危機後に実施された各国の金融および財政政策により景気見通しが改善し投資家心理が好転

したため世界的に株式や米国REIT市場が上昇したことが上昇要因となりました。

(期間：2009年7月中旬～8月中旬)

- ・世界的に景気回復期待が高まる中、予想を上回る企業業績の発表などを受けて米国株式市場が堅調な展開となり、その他のリスク資産（新成長国債券・株式、米国REIT、商品等）へ資金が流入したことで上昇しました。

<主な下落要因>

(期間：2009年6月中旬～7月中旬)

- ・米国で景気悪化を示唆する経済指標の発表されたことから株式、米国REITそして商品市場が下落したことが下落につながりました。

●分配金の状況

当作成期の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31期～第36期それぞれ35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（2009年9月25日～2010年3月23日）

<主な上昇要因>

(期間：2009年12月上旬～2010年1月中旬)

- ・米国の景気回復を示唆する経済指標の発表を受けて、外国株式や米国REIT等が上昇し、円安米ドル高が進行したことも基準価額の上昇につながりました。また、円安を受けて輸出関連企業を中心に国内株式市場が堅調に推移したことも上昇要因となりました。

(期間：2010年2月上旬～3月中旬)

- ・EU首脳がギリシャ支援で合意したことから、リスク性資産に資金が回帰し、米国REITや外国株式市場などが堅調に推移したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2010年1月中旬～2月上旬)

- ・ギリシャの財政不安や中国の金融引き締めなどから世界的に株式や商品、米国REITなどのリスク性資産が売られたほか、円高が進行したことが下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第37期～第42期それぞれ35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（2010年3月24日～2010年9月21日）

<主な下落要因>

(期間：2010年4月下旬～5月下旬)

- ・ギリシャ等の欧州周辺国の財政危機によりソブリンリスクが高まり、投資家のリスク資産から安全資産へ資金移動する「質への逃避」の動きにより、世界的に株式や商品、米国REITなどのリスク性資産が売られたほか、ユーロ等の通貨に対し円高が進行したことが下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第43期～第44期それぞれ35円、第45期～第48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9作成期（2010年9月22日～2011年3月22日）

<主な上昇要因>

（期間：2010年9月～2011年2月）

FRBによる追加金融緩和策の決定やブッシュ政権下で導入された大型減税措置の延長決定から米国株式市場が堅調に推移したこと、また新成長国経済が堅調に推移して世界経済を下支えたこと、さらに好調な企業決算が続いたことなどを受け世界の株式市場が堅調に推移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：2011年3月）

中東産油国での情勢緊迫化とそれを受けた原油高、欧州周辺国の信用格下げを受けた欧州債務危機の再燃、日本で発生した大震災による世界経済への悪影響に対する懸念などから世界の株式市場が下落し、また為替が急激に円高に振れた影響により、基準価額も大幅に下落しました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第49期～第54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10作成期（2011年3月23日～2011年9月20日）

<主な下落要因>

（期間：2011年4月中旬～作成期末）

米国の長期信用格付けの見通しの引き下げや欧州債務問題の拡大懸念、さらに8月に入ると米国債の格下げやさらなる欧州債務懸念の深まりをきっかけに世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になったこと、相対的な安全逃避通貨としての円が買われ、為替市場で円高が進行したことが下落要因となりました。

<主な上昇要因>

（期間：作成期首～2011年4月上旬）

欧米諸国の好調な経済指標や企業決算発表を受けて景気回復期待から投資家のリスク許容度が向上してリスク性資産へ資金が流入したことが上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第55期は25円、第56期～第60期は各15円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金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（2011年9月21日～2012年3月21日）

<主な上昇要因>

（期間：2012年1月中旬～作成期末）

米中独で事前予想を上回る経済指標が発表されたこと、イタリアやスペインの国債入札が順調に進み信用リスク不安が後退したこと、投資家のリスク回避姿勢が緩みリスク性資産へ資金が戻ってきたことなどから世界的に株式市場が上昇、加えて日銀の追加金融緩和策が発表され円安が進行したことなどから、基準価額は回復しました。

<主な下落要因>

（期間：作成期首～2011年10月上旬）

事前予想を下回る米国雇用統計など米欧中の弱い経済指標、欧州債務危機の深刻化懸念、FOMCによる景気見通し下方修正などから株式市場が下落したことなどから基準価額も下落しました。

（期間：2011年11月中旬～11月末）

欧州債務危機のイタリアやスペインなどへの拡大懸念、ドイツ国債入札不調などを受けてリスク回避志向が高まりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第61期～第66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す。なお、分配金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（2012年3月22日～2012年9月20日）

<主な下落要因>

（期間：2012年4月上旬～6月上旬）

米国による追加金融緩和への期待後退、先進各国経済の減速懸念、中国の景気減速、スペイン国債入札の不調やギリシャのユーロ離脱懸念など欧州債務危機への警戒などから世界的に株式市場が軟調に推移したことに加え、円高進行から基準価額は下落しました。

<主な上昇要因>

（期間：2012年6月中旬～作成期末）

FRBによるQE3に対する期待、世界の主要中央銀行による協調資金供給策への期待、ドラギECB総裁や独仏首脳がユーロ圏維持へ積極的姿勢を示したことなどによる欧州債務危機への懸念の後退、日銀による追加金融緩和への期待などから世界的に株式市場が反発したことを受けて基準価額が上昇しました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第67期～第72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す。なお、分配金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（2012年9月21日～2013年3月21日）

11月中旬までは世界の株式市場の動きに合わせて横ばいで推移しました。それ以降は主要中央銀行の金融緩和政策により供給された流動性が世界の金融市場を下支えし、日本株式をはじめとする世界の株式市場が上昇するとともに、実質的に保有する海外通貨の円安が進んだことから、基準価額も作成期末に向けてほぼ一方向に上昇しました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第73期～第78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す。なお、分配金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（2013年3月22日～2013年9月20日）

5月下旬までは世界の株式市場の上昇、円安を受けて上昇しました。5月下旬にFRBのバーナンキ議長がQEの縮小を示唆するとリスク回避の動きが活発になり、新成長国の株式、債券、通貨を中心に世界中の金融市場が調整局面入りしました。その結果、当ファンドの基準価額も作成期末にかけて軟調な推移となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第79期～第84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す。なお、分配金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15作成期（2013年9月21日～2014年3月20日）

1月中旬までは日本をはじめとする先進国の株式市場の上昇、円安を受けて基準価額が上昇しました。1月下旬以降はアルゼンチン、トルコなどの通貨・財政不安やウクライナ、ロシアに関する地政学リスクの高まり、中国の景気減速懸念を受けて新成長国の株式、債券、為替が下落しました。その結果、当ファンドの基準価額も作成期末にかけて軟調な推移となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第85期～第90期それぞれ5円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金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16作成期（2014年3月21日～2014年9月22日）

5月中旬までは軟調な日本株式市場を背景にほぼレンジ内の展開となりました。5月中旬以降は、日本株式を中心に先進国株式が上昇基調で推移したことから基準価額は上昇に転じました。また、8月以降に米国経済に関する楽観的な見通しが浮上し、急速に円安が進んだことも基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第91期～第96期それぞれ5円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金に充てなかった

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17作成期（2014年9月23日～2015年3月20日）

10月末以降、日本をはじめとする先進国株式の上昇にあわせて基準価額も上昇しましたが、12月以降は原油価格の下落やロシア・中東の不安を受けて新成長国の債券、通貨が売られたことから基準価額もレンジ内で推移しました。2月以降は先進国株式の上昇にあわせる形で基準価額も上昇に転じました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第97期～第102期それぞれ5円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金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18作成期（2015年3月21日～2015年9月24日）

8月中旬までは国内株式を筆頭とした先進国の株式市場の上昇が基準価額を緩やかに押し上げました。その後、人民元の切下げをきっかけに中国経済への不安が台頭し、中国需要の急減速が世界経済のメルトダウン（溶解）を連想させ、世界中で株価が大幅に調整しました。その結果、8月中旬以降、基準価額は下落しました。

●分配金の状況

当作成期の分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第103期～第108期それぞれ5円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配金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19作成期（2015年9月25日～2016年3月22日）

12月初めまでは堅調な世界の株式市場が基準価額を緩やかに押し上げました。その後、FRBが数年ぶりの利上げを始め、中国経済の失速懸念、米国経済の減速懸念、イラン・サウジ、北朝鮮をめぐる地政学リスクが高まると世界の株式市場は下落に転じました。2月中旬以降、市場は再び上昇に転じましたが、基準価額は12月初めの高値を下回ったまま作成期末を迎えました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第109期～第114期それぞれ5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20作成期（2016年3月23日～2016年9月20日）

当作成期は、Brexitをめぐる国民投票の結果を受け一時的に市場のボラティリティが高まる局面があったものの、作成期を通じては株式市場、債券市場、実物資産市場ともにおおむね堅調な結果となりました。一方、主要通貨に対して円高が大幅に進行したことから、基準価額は作成期首を下回る結果となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第115期～第120期それぞれ5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21作成期（2016年9月21日～2017年3月21日）

当作成期は、11月の米国大統領選挙におけるトランプ氏の当選を端緒に、財政拡大などの思惑から金利上昇、米国ドル高、株価上昇となりました。そうした中、債券市場が総じて軟調となったことが小幅ながらもマイナス要因となったものの、世界的に株式市場が上昇したことに加え、主要通貨に対して円安が進行したことが主にプラスに寄与し、基準価額は大幅上昇となりました。

●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などから第121期～第126期それぞれ5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22作成期（2017年3月22日～2017年9月20日）

当作成期は、北朝鮮などを巡る地政学リスクの高まりやトランプ政権への不透明感の高まりなどが一部嫌気されたものの、世界的に好調な企業業績や今後の経済成長期待が下支えとなり、作成期を通して見ると世界的に株式、債券市場ともに上昇したことが基準価額のプラ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などから第127期～第132期それぞれ5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23作成期（2017年9月21日～2018年3月20日）

作成期首から2018年1月までは、世界的な景気拡大期待や、良好な企業業績等を背景に堅調な推移となりました。しかし、2月に入り米国の長期金利の一段の上昇を機に米国株式市場が下落、世界的にリスク回避的な動きが強まったことに伴い円高米国ドル安が進行したことで基準価額は下落しました。その後は市場の落ち着きや良好な企業業績等に下支えられ、基準価額は下落幅を縮小し作成期末を迎えました。

●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などから第133期～第138期それぞれ5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24作成期（2018年3月21日～2018年9月20日）

作成期首は米国の保護主義的な通商政策に伴う米中貿易摩擦への警戒感やシリア情勢への悪化懸念などからリスク回避的な動きが強まりました。その後米中貿易摩擦問題を睨みながら推移

する局面もありましたが、全体的に企業業績が良好な米国株式や安定的に推移した米国REITがパフォーマンスをけん引しました。また、円安米国ドル高の進行も基準価額を下支えし、作成期首を上回り作成期末を迎えました。

●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などから第139期～第144期それぞれ5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25作成期（2018年9月21日～2019年3月20日）

作成期首から12月までは、FRBによる政策金利引き上げ見通しの維持や米中貿易摩擦問題の懸念拡大などの影響を受けて世界的にリスク回避的な動きが強まり、金融市場全般が大きく調整を見せたことにより基準価額は下落しました。その後2019年に入り、FRBによる政策方針の転換や貿易摩擦懸念が緩和されたことなどを背景に市場は落ち着きを取り戻し、基準価額は下落幅を縮小して作成期末を迎えました。

●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などから第145期～第150期それぞれ5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26作成期（2019年3月21日～2019年9月20日）

作成期首は、米中貿易交渉の進展期待などにより堅調となりましたが、その後5月末にかけては米国の保護主義的な通商政策への警戒感や欧州の一部経済指標の鈍化などを背景にリスク回避的な動きが強まり下落しました。その後、7月までは一進一退を繰り返しながらも堅調な推移となった一方、8月に入り米中貿易摩擦の激化懸念の台頭により世界的にリスク回避的な動きが強まり、金融市場全般が大きく調整を見せたことで基準価額は下落しました。作成期末にかけては、中国の景気対策発表やECBによる追加緩和決定、米中貿易問題の過度な懸念の後退などを背景にリスク選好の動きとなり、基準価額は下落幅を縮小して作成期末を迎えました。

●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などから第151期～第156期それぞれ5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27作成期（2019年9月21日～2020年3月23日）

作成期首から2月までは、米中貿易協議における第1段階の合意や、世界的な景気回復期待などを背景に相対的に堅調な動きとなりました。その後、中国での新型コロナウイルスの感染が韓国や日本、イタリアなど世界的に拡大し、それに伴う景気の下振れ懸念により株式市場だけでなく、債券や金などの安全資産も売られる展開となった影響を受け、基準価額は大幅下落となり作成期末を迎えました。

●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などから第157期～第162期それぞれ5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28作成期（2020年3月24日～2020年9月23日）

作成期間を通じ、世界的に大規模な金融、財政支援策に下支えされる中、新型コロナウイルス感染者数の再増加が嫌気される場面もありましたが、世界各国において経済活動再開からの景気回復期待や資源価格の回復などが恩恵となり、基準価額は上昇して作成期末を迎えました。

●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などから第163期～第168期それぞれ5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29作成期（2020年9月24日～2021年3月22日）

新型コロナウイルス感染者数の再拡大や変異株による感染拡大が嫌気される場面もありましたが、世界的に大規模な金融、財政支援策に下支えされたほか、ワクチン接種の拡大に伴う経済活動再開による景気回復期待などもあり、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などから第169期～第174期それぞれ5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30作成期（2021年3月23日～2021年9月21日）

新型コロナウイルス変異株の感染拡大や長期金利の上昇が嫌気される場面もありましたが、ワクチン接種の進展に伴う経済活動再開による景気回復期待や予想を上回る企業決算などを背景に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などから第175期～第180期それぞれ5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31作成期（2021年9月22日～2022年3月22日）

欧米を中心にインフレの長期化懸念が台頭し、それに伴う継続的な金融引き締め観測から先進国金利や新成長国金利が作成期を通して上昇（価格は下落）したことがマイナス要因となりました。一方で、地政学的リスクが高まる中、商品市況が大幅に上昇した他、インフレヘッジの特性から欧米株式やREITが堅調さを取り戻したことで、そして米国ドルが金融引き締め政策を背景に終始強含んで円安米国ドル高推移となったことがプラス要因となり、マイナス要因を吸収して基準価額は

僅かに上昇しました。

●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などから第181期～第186期それぞれ5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32作成期（2022年3月23日～2022年9月20日）

当作成期の基準価額は上昇しました。欧米を中心にインフレの長期化が懸念される中、継続的な金融引き締めやそれに伴う景気減速懸念を背景に、欧米債券や新成長国債券、REIT、更には外国株式やコモディティ等がいずれもマイナス寄与となりました。しかし日米金融政策の相違を背景に、作成期を通じて円安米国ドル高推移となったことが大きくプラス寄与となり、マイナス寄与分を吸収しました。

●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などから第187期～第192期それぞれ5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33作成期（2022年9月21日～2023年3月20日）

当作成期の基準価額は下落しました。コモディティやREIT等がマイナス寄与となった他、現地通貨ベースでは上昇した先進国株式、日本を除く先進国債券や新成長国債券等も、円高に伴い円換算後ではマイナス寄与となりました。一方、冬季エネルギー危機を乗り越えた欧州株式は上昇し、円換算後もプラス寄与となりました。

●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などから第193期～第198期それぞれ5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34作成期（2023年3月21日～2023年8月31日）

当作成期の基準価額は上昇しました。米国を筆頭とした世界株式やコモディティ等がプラス寄与となりました。一方、保守的なスタンスから保有ウエイトを高めていた内外債券や、中国株がマイナス寄与となりました。しかし作成期を通して円安米国ドル高で推移したことが基準価額上昇に寄与しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益などから第199期～第203期それぞれ5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。

分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり、税引前)

項 目	第199期	第200期	第201期	第202期	第203期
	2023年3月21日～ 2023年4月20日	2023年4月21日～ 2023年5月22日	2023年5月23日～ 2023年6月20日	2023年6月21日～ 2023年7月20日	2023年7月21日～ 2023年8月21日
当期分配金	5	5	5	5	5
(対基準価額比率)	0.047	0.047	0.045	0.045	0.045
当期の収益	5	5	5	—	3
当期の収益以外	—	—	—	5	1
翌期繰越分配対象額	1,181	1,184	1,419	1,417	1,426

(注1) 「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。

(注2) 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。

●運用経過

当ファンドの運用にあたっては、欧米先進国の継続的な金融引き締め政策の景気に与える影響を懸念し、当作成期を通じて保守的な運用方針で臨みました。その為、作成期首より日本の国債と日本を除く先進国国債のウェイトを高めてスタートしました。5月以降は、日銀の金融緩和政策の一部であるイールドカーブ・コントロールが変更されるとの観測が強まり、円債利回りの上昇を警戒し、7月にかけて段階的に先進国債券にシフトさせました。

一方、株式は前作成期からウェイトは変わらずとしましたが、景気回復の遅れから大規模な政策投入が期待される中国株式のウェイトを高めとしました。それ以外の欧米株式や新成長国株式、新成長国債券等は、投資分散の観点から前期のウェイトを維持し、作成期末まで変更はありません。また実質実物資産として分散投資目的で保有しているコモディティと世界のテクノロジー系のREITについても、作成期を通じて保有ウェイトに大きな変更はありません。

尚、繰上償還決定後は、2023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

(2023年3月21日～2023年8月31日)

項 目	第199期～第204期 (2023.3.21～2023.8.31)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	67円	0.616%	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10,857円です。
(投信会社)	(26)	(0.239)	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)	(37)	(0.345)	交付運用報告書各種資料の送付、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)	(3)	(0.032)	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	0	0.000	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
(株式)	(0)	(0.000)	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
(投資信託証券)	(0)	(0.000)	
有価証券取引税	0	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
(株式)	(0)	(0.000)	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
(投資信託証券)	(0)	(0.000)	
その他費用	1	0.014	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)	(1)	(0.014)	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	68円	0.630%	

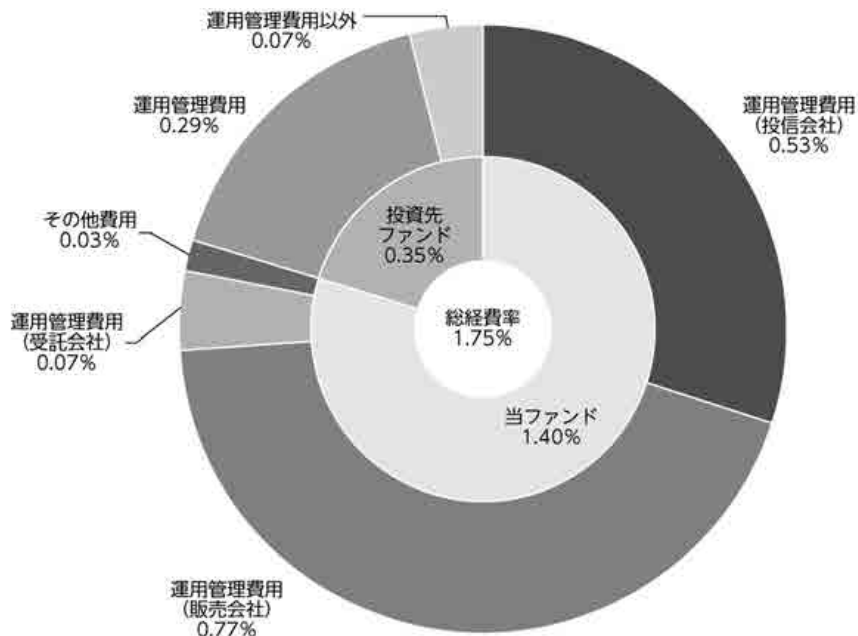
(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組
入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(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。

(注3) 各項目の費用は、このファンドが組入れている外国籍投資信託証券が支払った費用を含みません。

＜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1.75%です。



総経費率 (①+②+③)	1.75%
①当ファンドの費用の比率	1.40%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.29%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.07%

(注1) ①の費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 投資先ファンドとは、当ファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除きます。）です。

(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ②③の費用は、投資先ファンドの直近入手可能な計算期間の数値を用いているため、当ファンドの特定期間とは異なる場合があります。

(注7) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

◆売買および取引の状況

(2023年3月21日～2023年8月31日)

【投資信託証券】

銘 柄			買 付		売 付	
			口 数	金 額	口 数	金 額
外 国	ア メ リ カ	パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスト・ファンド	千口 —	千米国ドル —	千口 1	千米国ドル 422
		パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンド	—	—	2	693
		パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンド	—	—	0.7142	321
		パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスト・エクイティ・ファンド	—	—	0.4972	191
		パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンド	—	—	0.3863	261
		パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンド	—	—	3	871

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、口数が単位未満の場合は小数で記載。

【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
日 本 債 券 マ ザ ー フ ァ ン ド	千口 —	千円 —	千口 115,461	千円 151,932
パインブリッジ日本住宅金融支援機構債マザーファンド	—	—	28,911	32,193
外 国 債 券 マ ザ ー フ ァ ン ド	24,848	62,700	148,770	378,534
パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ	—	—	3,892	12,203
パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	—	—	6,501	12,604
パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラマザーファンド	1,146	2,000	30,741	57,670
V A コ モ デ ィ テ ィ マ ザ ー フ ァ ン ド	3,828	3,000	118,256	98,704

(注) 単位未満は切捨て。

◆親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・マザーファンド
(a) 過去 6 ヶ 月 の 株 式 売 買 金 額	650,101千円
(b) 過去 6 ヶ 月 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,024,302千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.16

(注) (b)は各月末および決算日現在の組入株式時価総額の平均。

◆利害関係人との取引状況等

(2023年3月21日～2023年8月31日)

【パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>における利害関係人との取引状況】

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況 B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況 D	$\frac{D}{C}$
	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%
投 資 信 託 証 券	—	—	—	398	398	100.0
為 替 直 物 取 引	—	—	—	400	—	—

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは PineBridge Investments Ireland Limited です。

【パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>における利害関係人の発行する有価証券等】

種 類	買 付 額	売 付 額	作成期末保有額
	百万円	百万円	百万円
投 資 信 託 証 券	—	398	—

(注1) 単位未満は切捨て。

(注2) 利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当ファンドに係る利害関係人とは PineBridge Investments Ireland Limited です。

【日本債券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。

【パインブリッジ日本住宅金融支援機構債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。

【外国債券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。

【パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ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。

【パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ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・グローバル・テクノロジー・インフラ・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。

【VAコモディティ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

(2023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

(2023年8月31日現在)

項 目	当作成期末（償還時）	
	評 価 額	比 率
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	千円	%
	947,447	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	947,447	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

	(2023年4月20日)	(2023年5月22日)	(2023年6月20日)	(2023年7月20日)	(2023年8月21日)	(2023年8月31日)
項 目	第199期末	第200期末	第201期末	第202期末	第203期末	第204期末(償還時)
	円	円	円	円	円	円
(A) 資 産	1,064,182,230	1,065,177,512	1,099,521,817	996,124,741	958,841,427	947,447,423
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	49,503,824	51,052,148	40,319,152	79,800,433	936,941,179	947,447,423
投資信託受益証券(評価額)	365,795,734	362,582,809	388,602,565	326,560,919	—	—
日 本 債 券 マ ザ ー ファンド(評 価 額)	151,347,293	132,018,037	132,157,465	71,990,940	—	—
パインブリッジ日本住宅 金 融 支 援 機 構 債 マザーファンド(評価額)	32,131,938	31,919,880	31,956,811	28,828,832	—	—
外 国 債 券 マ ザ ー ファンド(評 価 額)	298,081,978	300,396,035	330,572,918	339,270,663	—	—
パインブリッジ新成長国債券 マザーファンドⅠ(評価額)	11,267,648	10,797,610	11,382,184	9,604,091	—	—
パインブリッジ新成長国債券 マザーファンドⅡ(評価額)	11,496,453	10,737,095	11,446,770	9,692,724	—	—
パインブリッジ・グローバル・ テクノロジー・インフラ・ マザーファンド(評 価 額)	52,111,413	51,483,992	57,026,098	47,985,556	—	—
V A コ モ デ ィ テ ィ マザーファンド(評価額)	92,445,949	87,681,106	96,057,854	82,390,583	—	—
未 収 入 金	—	26,508,800	—	—	21,900,248	—
(B) 負 債	4,997,551	1,799,533	15,424,172	7,364,979	6,114,825	2,873,755
未 払 収 益 分 配 金	497,554	495,785	484,084	444,153	425,166	—
未 払 解 約 金	3,282,739	30,847	13,777,859	5,756,972	4,515,246	2,515,269
未 払 信 託 報 酬	1,217,194	1,272,841	1,162,174	1,163,745	1,173,536	357,189
未 払 利 息	64	60	55	109	877	1,297
(C) 純資産総額(A-B)	1,059,184,679	1,063,377,979	1,084,097,645	988,759,762	952,726,602	944,573,668
元 本	995,108,758	991,570,004	968,169,305	888,307,366	850,332,008	844,531,272
次 期 繰 越 損 益 金	64,075,921	71,807,975	115,928,340	100,452,396	102,394,594	—
償 還 差 益 金	—	—	—	—	—	100,042,396
(D) 受 益 権 総 口 数	995,108,758□	991,570,004□	968,169,305□	888,307,366□	850,332,008□	844,531,272□
1万口当たり基準価額(C/D)	10,644円	10,724円	11,197円	11,131円	11,204円	—
1万口当たり償還価額(C/D)	—	—	—	—	—	11,184円59銭

<注記事項>

	第199期	第200期	第201期	第202期	第203期	第204期
期 首 元 本 額	1,003,572,037円	995,108,758円	991,570,004円	968,169,305円	888,307,366円	850,332,008円
期 中 追 加 設 定 元 本 額	250,737円	329,075円	270,222円	354,536円	95,583円	74,488円
期 中 一 部 解 約 元 本 額	8,714,016円	3,867,829円	23,670,921円	80,216,475円	38,070,941円	5,875,224円
1 口 当 た り 純 資 産 額	1.0644円	1.0724円	1.1197円	1.1131円	1.1204円	1.118459円

◆損益の状況

	2023年3月21日～ 2023年4月20日	2023年4月21日～ 2023年5月22日	2023年5月23日～ 2023年6月20日	2023年6月21日～ 2023年7月20日	2023年7月21日～ 2023年8月21日	2023年8月22日～ 2023年8月31日
項 目	第199期	第200期	第201期	第202期	第203期	第204期
	円	円	円	円	円	円
(A) 配 当 等 収 益	6,540	6,952	29,626	22,887	19,770	△ 10,410
受 取 利 息	8,597	8,890	32,233	24,732	24,839	－
支 払 利 息	△ 2,057	△ 1,938	△ 2,607	△ 1,845	△ 5,069	△ 10,410
(B) 有価証券売買損益	33,901,873	9,720,328	47,364,530	△ 4,571,668	7,708,257	△ 1,231,938
売 買 益	35,624,898	17,973,835	47,662,685	7,872,031	18,072,607	－
売 買 損	△ 1,723,025	△ 8,253,507	△ 298,155	△ 12,443,699	△ 10,364,350	△ 1,231,938
(C) 信 託 報 酬 等	△ 1,228,770	△ 1,282,950	△ 1,162,174	△ 1,163,745	△ 1,182,372	△ 430,698
(D) 当期損益金(A+B+C)	32,679,643	8,444,330	46,231,982	△ 5,712,526	6,545,655	△ 1,673,046
(E) 前期繰越損益金	50,794,111	82,665,687	88,516,228	123,387,511	112,323,053	117,644,560
(F) 追加信託差損益金	△ 18,900,279	△ 18,806,257	△ 18,335,786	△ 16,778,436	△ 16,048,948	△ 15,929,118
(配 当 等 相 当 額)	(3,234,574)	(3,260,925)	(3,214,732)	(2,996,999)	(2,881,827)	(2,872,528)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 22,134,853)	(△ 22,067,182)	(△ 21,550,518)	(△ 19,775,435)	(△ 18,930,775)	(△ 18,801,646)
(G) 計 (D + E + F)	64,573,475	72,303,760	116,412,424	100,896,549	102,819,760	－
(H) 収 益 分 配 金	△ 497,554	△ 495,785	△ 484,084	△ 444,153	△ 425,166	－
次期繰越損益金(G+H)	64,075,921	71,807,975	115,928,340	100,452,396	102,394,594	－
償還差益金(D+E+F+H)	－	－	－	－	－	100,042,396
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 18,900,279	△ 18,806,257	△ 18,335,786	△ 16,778,436	△ 16,048,948	－
(配 当 等 相 当 額)	(3,234,672)	(3,261,081)	(3,214,867)	(2,997,202)	(2,881,857)	(ー)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 22,134,951)	(△ 22,067,338)	(△ 21,550,653)	(△ 19,775,638)	(△ 18,930,805)	(ー)
分 配 準 備 積 立 金	114,373,307	114,217,174	134,264,126	122,943,358	118,443,542	－
繰 越 損 益 金	△ 31,397,107	△ 23,602,942	－	△ 5,712,526	－	－

(注1) (B)有価証券売買損益は各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。

(分配金の計算過程)

	第199期	第200期	第201期	第202期	第203期	第204期
a. 配当等収益(費用控除後)	909,350円	772,183円	1,056,895円	0円	286,533円	－円
b. 有価証券売買損益(費用控除後)	0円	0円	22,135,490円	0円	791,399円	－円
c. 信託約款に規定する収益調整金	3,234,672円	3,261,081円	3,214,867円	2,997,202円	2,881,857円	－円
d. 信託約款に規定する分配準備積立金	113,961,511円	113,940,776円	111,555,825円	123,387,511円	117,790,776円	－円
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	118,105,533円	117,974,040円	137,963,077円	126,384,713円	121,750,565円	－円
f. 分配金	497,554円	495,785円	484,084円	444,153円	425,166円	－円
g. 分配金(1万口当たり)	5円	5円	5円	5円	5円	－円

◆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9月28日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2023年8月31日		資産総額	947,447,423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	2,873,755円
受益権口数	10,000,000口	844,531,272口	834,531,272口	純資産総額	944,573,668円
元本額	10,000,000円	844,531,272円	834,531,272円	受益権口数	844,531,272口
				1万口当たり償還金	11,184.59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	448,710,423円	462,537,705円	10,308円	0円	0.0000%
第2期	1,390,274,659	1,437,764,570	10,342	30	0.3000
第3期	2,743,480,558	2,858,079,890	10,418	250	2.5000
第4期	5,115,575,090	5,459,448,467	10,672	30	0.3000
第5期	7,543,923,287	8,175,320,928	10,837	30	0.3000
第6期	10,303,999,530	10,553,439,647	10,242	150	1.5000
第7期	11,898,653,912	12,793,802,264	10,752	30	0.3000
第8期	13,463,113,128	14,764,572,158	10,967	35	0.3500
第9期	14,646,100,907	15,926,803,559	10,874	500	5.0000
第10期	16,850,859,021	18,687,424,224	11,090	35	0.3500
第11期	18,253,954,640	17,307,308,839	9,481	35	0.3500
第12期	19,036,135,521	19,669,240,596	10,333	35	0.3500
第13期	19,252,921,369	20,558,149,386	10,678	35	0.3500
第14期	19,443,133,211	19,678,030,205	10,121	35	0.3500
第15期	19,441,797,983	19,628,651,514	10,096	50	0.5000
第16期	19,412,184,045	17,985,038,177	9,265	35	0.3500
第17期	19,277,160,561	18,197,726,609	9,440	35	0.3500
第18期	19,026,739,386	16,115,806,400	8,470	35	0.3500
第19期	18,899,904,596	17,457,938,475	9,237	35	0.3500
第20期	18,847,467,815	17,884,762,800	9,489	35	0.3500
第21期	18,789,605,890	17,829,579,640	9,489	35	0.3500
第22期	18,716,321,784	16,784,863,463	8,968	35	0.3500
第23期	18,630,182,686	16,198,667,337	8,695	35	0.3500
第24期	18,099,739,119	14,374,049,569	7,942	35	0.3500
第25期	17,623,813,315	10,650,879,539	6,043	35	0.3500
第26期	17,526,627,236	9,051,277,743	5,164	35	0.3500
第27期	17,456,184,595	9,088,475,361	5,206	35	0.3500
第28期	17,460,467,864	8,680,848,779	4,972	35	0.3500
第29期	17,410,855,990	8,293,264,703	4,763	35	0.3500
第30期	17,336,934,463	8,590,348,176	4,955	35	0.3500
第31期	17,238,102,260	9,431,498,818	5,471	35	0.3500

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32期	17,224,411,273円	9,828,321,793円	5,706円	35円	0.3500%
第33期	17,211,724,448	10,026,922,495	5,826	35	0.3500
第34期	17,198,860,838	9,973,885,751	5,799	35	0.3500
第35期	17,176,434,686	10,325,808,930	6,012	35	0.3500
第36期	17,113,654,935	10,520,733,316	6,148	35	0.3500
第37期	17,092,447,599	10,744,054,628	6,286	35	0.3500
第38期	17,012,871,157	10,251,818,625	6,026	35	0.3500
第39期	16,957,041,713	10,389,244,147	6,127	35	0.3500
第40期	16,895,513,780	10,815,622,444	6,401	35	0.3500
第41期	16,825,682,977	10,278,095,020	6,109	35	0.3500
第42期	16,729,000,059	10,384,127,614	6,207	35	0.3500
第43期	16,663,991,422	10,701,832,348	6,422	35	0.3500
第44期	16,605,870,916	9,862,381,081	5,939	35	0.3500
第45期	16,602,476,807	9,917,705,212	5,974	25	0.2500
第46期	16,465,074,306	9,324,316,393	5,663	25	0.2500
第47期	16,307,071,732	9,259,981,539	5,679	25	0.2500
第48期	16,197,642,539	9,504,053,726	5,868	25	0.2500
第49期	16,037,063,878	9,246,833,901	5,766	25	0.2500
第50期	15,550,411,949	9,218,729,887	5,928	25	0.2500
第51期	15,147,901,680	9,069,483,530	5,987	25	0.2500
第52期	14,881,457,042	8,923,426,894	5,996	25	0.2500
第53期	14,630,647,401	8,890,986,302	6,077	25	0.2500
第54期	14,474,394,074	8,350,075,505	5,769	25	0.2500
第55期	14,267,313,799	8,549,379,361	5,992	25	0.2500
第56期	14,077,180,408	8,290,760,366	5,890	15	0.1500
第57期	13,646,164,361	7,775,978,703	5,698	15	0.1500
第58期	13,260,309,075	7,649,313,680	5,769	15	0.1500
第59期	12,834,509,799	6,672,380,516	5,199	15	0.1500
第60期	12,598,212,627	6,444,638,360	5,116	15	0.1500
第61期	12,275,622,693	6,146,251,272	5,007	15	0.1500
第62期	11,946,483,720	5,878,633,147	4,921	15	0.1500
第63期	11,629,939,066	5,604,297,857	4,819	15	0.1500
第64期	11,406,816,361	5,705,456,518	5,002	15	0.1500
第65期	11,083,303,070	5,965,317,267	5,382	15	0.1500
第66期	10,856,575,136	6,107,988,591	5,626	15	0.1500
第67期	10,671,547,566	5,761,819,579	5,399	15	0.1500
第68期	10,511,434,537	5,189,116,103	4,937	15	0.1500
第69期	10,322,672,037	5,138,807,993	4,978	15	0.1500
第70期	10,162,774,053	5,164,074,648	5,081	15	0.1500
第71期	10,025,374,444	5,168,947,176	5,156	15	0.1500
第72期	9,827,934,430	5,130,289,403	5,220	15	0.1500
第73期	9,708,278,493	5,076,504,129	5,229	15	0.1500
第74期	9,466,998,462	4,963,078,893	5,243	15	0.1500

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75期	9,264,656,705円	5,192,758,451円	5,605円	15円	0.1500%
第76期	9,175,444,371	5,505,932,921	6,001	15	0.1500
第77期	9,025,680,982	5,696,964,706	6,312	15	0.1500
第78期	8,920,008,581	5,818,954,938	6,523	15	0.1500
第79期	8,575,747,589	5,919,410,946	6,903	15	0.1500
第80期	7,878,618,177	5,834,286,191	7,405	15	0.1500
第81期	7,677,904,409	5,025,201,625	6,545	15	0.1500
第82期	7,607,854,896	5,159,945,694	6,782	15	0.1500
第83期	7,538,887,999	4,916,079,991	6,521	15	0.1500
第84期	7,379,180,219	5,055,133,022	6,851	15	0.1500
第85期	7,290,606,150	4,980,945,984	6,832	5	0.0500
第86期	6,996,876,227	4,868,219,276	6,958	5	0.0500
第87期	6,693,456,303	4,775,561,680	7,135	5	0.0500
第88期	6,544,129,168	4,744,076,518	7,249	5	0.0500
第89期	6,422,117,554	4,497,379,145	7,003	5	0.0500
第90期	6,294,071,569	4,364,333,606	6,934	5	0.0500
第91期	6,196,350,084	4,298,890,843	6,938	5	0.0500
第92期	6,016,923,996	4,134,194,872	6,871	5	0.0500
第93期	5,881,896,544	4,243,097,150	7,214	5	0.0500
第94期	5,795,950,874	4,184,410,916	7,220	5	0.0500
第95期	5,702,289,136	4,185,551,615	7,340	5	0.0500
第96期	5,579,440,278	4,240,716,961	7,601	5	0.0500
第97期	5,498,670,365	3,909,691,760	7,110	5	0.0500
第98期	5,232,579,603	4,230,703,266	8,085	5	0.0500
第99期	5,033,624,572	4,064,735,343	8,075	5	0.0500
第100期	4,951,320,756	3,953,731,102	7,985	5	0.0500
第101期	4,792,718,341	3,959,813,316	8,262	5	0.0500
第102期	4,592,525,140	3,883,133,499	8,455	5	0.0500
第103期	4,473,927,763	3,804,149,995	8,503	5	0.0500
第104期	4,327,049,373	3,795,850,757	8,772	5	0.0500
第105期	4,134,105,689	3,621,416,172	8,760	5	0.0500
第106期	3,998,269,505	3,563,535,219	8,913	5	0.0500
第107期	3,891,745,087	3,371,198,047	8,662	5	0.0500
第108期	3,860,724,342	3,065,895,559	7,941	5	0.0500
第109期	3,839,795,000	3,137,580,648	8,171	5	0.0500
第110期	3,795,461,689	3,188,426,939	8,401	5	0.0500
第111期	3,730,686,312	3,029,352,652	8,120	5	0.0500
第112期	3,694,867,283	2,755,648,180	7,458	5	0.0500
第113期	3,661,470,583	2,609,236,341	7,126	5	0.0500
第114期	3,626,396,648	2,714,538,478	7,485	5	0.0500
第115期	3,574,474,821	2,675,782,607	7,486	5	0.0500
第116期	3,565,237,447	2,618,078,865	7,343	5	0.0500
第117期	3,552,681,573	2,513,787,470	7,076	5	0.0500

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118期	3,538,260,285円	2,581,379,877円	7,296円	5円	0.0500%
第119期	3,515,190,440	2,462,693,850	7,006	5	0.0500
第120期	3,428,365,812	2,407,054,499	7,021	5	0.0500
第121期	3,417,628,267	2,468,997,365	7,224	5	0.0500
第122期	3,384,146,984	2,505,235,962	7,403	5	0.0500
第123期	3,325,138,962	2,634,955,825	7,924	5	0.0500
第124期	3,259,284,648	2,567,830,999	7,879	5	0.0500
第125期	3,194,616,155	2,528,405,520	7,915	5	0.0500
第126期	3,163,561,874	2,523,438,160	7,977	5	0.0500
第127期	3,146,242,885	2,421,583,282	7,697	5	0.0500
第128期	3,090,815,273	2,486,058,631	8,043	5	0.0500
第129期	3,035,145,429	2,486,120,285	8,191	5	0.0500
第130期	2,971,979,325	2,459,002,821	8,274	5	0.0500
第131期	2,877,814,768	2,330,135,178	8,097	5	0.0500
第132期	2,822,509,000	2,377,950,002	8,425	5	0.0500
第133期	2,658,770,392	2,286,919,536	8,601	5	0.0500
第134期	2,605,088,192	2,259,569,185	8,674	5	0.0500
第135期	2,565,352,267	2,276,168,008	8,873	5	0.0500
第136期	2,509,227,724	2,278,015,168	9,079	5	0.0500
第137期	2,468,299,091	2,119,963,732	8,589	5	0.0500
第138期	2,447,366,655	2,083,378,310	8,513	5	0.0500
第139期	2,433,671,569	2,086,396,280	8,573	5	0.0500
第140期	2,409,801,313	2,107,591,358	8,746	5	0.0500
第141期	2,359,651,163	2,015,702,408	8,542	5	0.0500
第142期	2,322,450,851	2,003,265,581	8,626	5	0.0500
第143期	2,278,213,680	1,912,269,050	8,394	5	0.0500
第144期	2,241,574,383	1,944,419,237	8,674	5	0.0500
第145期	2,197,768,834	1,831,069,287	8,331	5	0.0500
第146期	2,170,657,340	1,774,433,130	8,175	5	0.0500
第147期	2,156,540,057	1,703,846,848	7,901	5	0.0500
第148期	2,148,813,593	1,711,871,983	7,967	5	0.0500
第149期	2,134,913,395	1,755,241,756	8,222	5	0.0500
第150期	2,126,284,828	1,779,803,630	8,370	5	0.0500
第151期	2,110,271,760	1,791,382,880	8,489	5	0.0500
第152期	2,089,555,345	1,717,252,348	8,218	5	0.0500
第153期	2,079,247,696	1,706,212,038	8,206	5	0.0500
第154期	2,072,777,932	1,715,314,466	8,275	5	0.0500
第155期	2,057,798,646	1,653,399,581	8,035	5	0.0500
第156期	2,038,481,237	1,690,859,085	8,295	5	0.0500
第157期	2,011,304,314	1,676,663,452	8,336	5	0.0500
第158期	1,918,996,406	1,636,202,020	8,526	5	0.0500
第159期	1,876,607,676	1,641,244,784	8,746	5	0.0500
第160期	1,824,353,423	1,633,540,695	8,954	5	0.0500

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161期	1,781,213,270円	1,593,086,813円	8,944円	5円	0.0500%
第162期	1,754,274,263	1,245,502,680	7,100	5	0.0500
第163期	1,748,759,404	1,338,698,745	7,655	5	0.0500
第164期	1,740,018,216	1,350,217,244	7,760	5	0.0500
第165期	1,719,381,972	1,383,987,800	8,049	5	0.0500
第166期	1,689,281,560	1,397,188,921	8,271	5	0.0500
第167期	1,676,390,622	1,425,102,891	8,501	5	0.0500
第168期	1,644,021,711	1,372,352,529	8,348	5	0.0500
第169期	1,617,547,008	1,386,187,584	8,570	5	0.0500
第170期	1,570,326,313	1,373,459,327	8,746	5	0.0500
第171期	1,540,634,240	1,383,379,969	8,979	5	0.0500
第172期	1,504,073,844	1,387,913,697	9,228	5	0.0500
第173期	1,439,712,151	1,370,291,353	9,518	5	0.0500
第174期	1,414,264,619	1,375,524,429	9,726	5	0.0500
第175期	1,391,435,703	1,384,820,391	9,952	5	0.0500
第176期	1,376,719,678	1,384,152,995	10,054	5	0.0500
第177期	1,349,201,779	1,381,585,749	10,240	5	0.0500
第178期	1,325,401,711	1,356,854,992	10,237	5	0.0500
第179期	1,311,442,836	1,363,695,740	10,398	5	0.0500
第180期	1,272,541,978	1,333,211,011	10,477	5	0.0500
第181期	1,258,312,812	1,366,036,059	10,856	5	0.0500
第182期	1,215,416,099	1,323,665,044	10,891	5	0.0500
第183期	1,187,269,016	1,267,600,300	10,677	5	0.0500
第184期	1,174,249,683	1,240,614,952	10,565	5	0.0500
第185期	1,153,026,229	1,200,009,910	10,407	5	0.0500
第186期	1,142,945,551	1,203,990,209	10,534	5	0.0500
第187期	1,126,733,883	1,236,244,164	10,972	5	0.0500
第188期	1,110,130,733	1,154,901,037	10,403	5	0.0500
第189期	1,094,958,367	1,143,772,914	10,446	5	0.0500
第190期	1,082,413,699	1,161,075,299	10,727	5	0.0500
第191期	1,076,006,066	1,177,969,594	10,948	5	0.0500
第192期	1,054,805,644	1,135,263,462	10,763	5	0.0500
第193期	1,043,359,094	1,106,649,122	10,607	5	0.0500
第194期	1,031,833,873	1,102,725,746	10,687	5	0.0500
第195期	1,031,062,729	1,066,004,807	10,339	5	0.0500
第196期	1,015,333,704	1,044,528,438	10,288	5	0.0500
第197期	1,007,412,042	1,063,470,000	10,556	5	0.0500
第198期	1,003,572,037	1,035,710,303	10,320	5	0.0500
第199期	995,108,758	1,059,184,679	10,644	5	0.0500
第200期	991,570,004	1,063,377,979	10,724	5	0.0500
第201期	968,169,305	1,084,097,645	11,197	5	0.0500
第202期	888,307,366	988,759,762	11,131	5	0.0500
第203期	850,332,008	952,726,602	11,204	5	0.0500

◆分配金のお知らせ

1万口当たり分配金	第199期	第200期	第201期	第202期	第203期
	5円	5円	5円	5円	5円

◇分配金をお支払いする場合

分配金は、原則として決算日から起算して、5営業日までにお支払いいたします。

◇分配金を再投資する場合

分配金は、各決算日現在の基準価額に基づいて、税金を差し引いた後、みなさまの口座に繰り入れて再投資いたしました。

◇分配金に対する税金は次のとおりです。

普通分配金について、所得税15%に2.1%の率を乗じた復興特別所得税が付加され、個人の受益者に対して20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%、地方税5%）、法人の受益者に対して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。

なお、元本払戻金（特別分配金）には課税されません。

個人の受益者の場合は、原則として確定申告は必要ありません。

※元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、個別元本から元本払戻金（特別分配金）を控除した額がその後の新たな個別元本となります。

※税法が改正された場合等においては、上記内容が変更になることがあります。

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金（税込）	11,184円59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>

繰上償還につきまして、2023年6月21日から2023年7月24日までの間に異議申立ての受付を行った結果、異議申立てを行った受益者の受益権の合計口数が、2023年6月21日現在の受益権総口数の2分の1を超えるには至りませんでしたので、2023年8月31日付で信託終了（繰上償還）を実施することといたしました。

<参考情報>

◆パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスト・ファンドの運用状況 (計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目		パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスト・ファンド (PineBridge US Large Cap Research Enhanced Fund)
		アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託
運用の基本方針		
	基本方針	米国に拠点を置く企業の株式やラッセル1000指数構成銘柄を中心に投資し、長期的に高いキャピタルゲインを目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00%（国内における消費税等とはかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー 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
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスド・ファンド
◆損益計算書 (2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米ドル)
収益	配当金	1,419,654
	その他の収益	9,123
収益合計		1,428,777
費用	投資顧問報酬	(847,078)
	事務・カストディ報酬	(256,222)
	監査報酬	(9,490)
	その他の費用	(77,015)
費用合計		(1,189,805)
その他の損益	投資にかかる実現損益	(14,903,997)
	外国為替取引にかかる実現損益	487,372
	その他金融費用	(1,260)
投資純利益（純損失）		(14,178,913)
源泉徴収税		(397,753)
運用による純資産の増加額（減少額）		(14,576,666)

パインブリッジUSラージ・キャップ・リサーチ・エンハンスド・ファンド ◆組入資産の明細 (2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米国ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	IRELAND	
1,484	Jazz Pharmaceuticals	235,416
15,549	Medtronic	1,169,628
	IRELAND - TOTAL	1,406,024
	NETHERLANDS	
8,382	LyondellBasell Industries	695,958
	NETHERLANDS - TOTAL	695,958
	SWITZERLAND	
	UNITED KINGDOM	
392	Carat Holdings	22,469
	UNITED KINGDOM - TOTAL	22,469
	UNITED STATES	
8,663	3M	1,038,867
1,793	Acuity Brands	296,939
1,668	Adobe	561,332
2,377	Agilent Technologies	355,718
19,505	Alphabet Class A	1,720,976
17,897	Alphabet Class C	1,588,037
12,083	Allura Group	552,314
15,580	Amazon.com	1,308,720
6,174	Arista	561,217
5,591	American Express	825,070
15,535	American International Group	782,673
3,156	Ameriprise Financial	782,654
652	Amgen	171,247
9,566	Amphenol	728,355
49,564	Apple	6,439,857
3,391	Applied Materials	330,216
2,794	Arch Capital Group	175,407
1,368	Arista Networks	166,728
334	AutoZone	823,704
8,131	Berkshire Hathaway	2,511,666
515	Blackrock Holdings	1,043,915
6,698	BorgWarner	269,595
7,937	Bristol-Myers Squibb	571,067
2,567	Broadcom	1,600,730
629	Builders FirstSource	60,810
4,906	Cadence Design Systems	784,700
95	Capital One Financial	8,837

株数		評価額 (米ドル)
5,733	CF Industries Holdings.....	488,482
1,091	Charles Schwab.....	90,937
2,681	Charter Communications.....	898,954
3,339	Chevron.....	599,317
314	Cintas.....	141,809
6,124	Cirrus Logic.....	456,116
22,096	Cisco Systems.....	1,052,653
4,575	CNA Financial.....	193,631
8,454	Coca-Cola.....	537,759
5,823	Cooper Industries.....	458,794
4,352	Comerica.....	290,931
8,271	ConocoPhillips.....	970,078
43	Credit Acceptance.....	29,887
1,211	CrossStrike Holdings.....	127,526
11,970	CVS Health.....	1,115,484
4,831	Discover Financial Services.....	472,617
1,385	Dow.....	69,770
9,570	Dropbox.....	213,038
1,608	DTI Energy.....	188,998
6,340	East West Bancorp.....	417,826
180	eBay.....	7,465
58	Edwards Lifesciences.....	4,377
4,295	Electronic Arts.....	824,763
1,995	Everance Health.....	1,023,375
180	Enphase Energy.....	47,693
678	EPAM Systems.....	705,821
248	Essex Industries.....	61,531
25,262	Exelon.....	1,042,076
559	Expedia Group.....	48,968
1,280	Expeditors International of Washington.....	133,018
17,484	Exxon Mobil.....	1,978,485
8,279	Formal.....	404,760
24,059	Fox (Class A).....	730,672
1,032	Gartner.....	346,876
5,480	General Mills.....	459,498
575	Grand Canyon Education.....	55,477
941	HCIA Healthcare.....	225,822
755	Hillen Worldwide Holdings.....	95,622
11,912	Hologram.....	891,137
2,802	Home Depot.....	886,060
17,517	Hospitality & Resorts (REIT).....	777,938
565	Incyte.....	45,581
2,113	Johnson & Johnson.....	373,261
15,447	JPMorgan Chase & Co.....	2,071,443
14,615	Kilroy Realty (REIT).....	363,162
2,213	Kimberly-Clark.....	300,415
13,676	Kroger.....	627,447
1,590	Landstar System.....	259,011
2,119	LECO.....	113,176

株数		評価額 (米国ドル)
1,544	Lockheed Martin	760,870
772	Lowe's	141,859
2,904	LI Financial Holdings	627,758
5,564	Marathon Petroleum	347,594
4,132	Marava LifeSciences Holdings	59,179
5,449	Marriott International	814,279
4,161	Marsh & McLennan	389,562
5,389	Mastercard	1,769,598
8,445	Meta Platforms	1,316,271
377	Mettler-Toledo International	477,662
8,955	Microchip Technology	629,059
17,534	Microsoft	4,205,024
1,773	Moderna	318,466
1,334	Molina Healthcare	440,913
2,941	Mosaic	129,022
605	NetScp	36,516
1,230	NetScp	362,702
1,182	Nexstar Media Group	204,855
471	Nucor	62,053
2,323	NVIDIA	339,483
90	Oncodontal Petroleum	5,669
950	Old Dominion Freight Line	269,591
3,406	Old	180,314
15,733	ONE OK	1,033,688
543	O'Reilly Automotive	475,189
5,569	Park Hotels & Resorts (REIT)	69,659
8,037	Paycom	928,756
3,557	PayPal Holdings	753,330
33,973	Pfizer	1,340,777
1,500	Philip Morris International	151,815
3,039	Philips 66	316,299
587	Pilgrim's Pride	13,930
2,291	Pioneer Natural Resources	318,674
13,051	Procter & Gamble	1,979,010
3,613	Public Storage (REIT)	1,012,326
3,394	Pure Storage	90,823
573	Quide,China	49,089
5,629	Regency Centers (REIT)	351,812
200	Regeneron Pharmaceuticals	144,298
22,375	Reginas Financial	489,425
2,530	Robert Hall International	186,790
44,266	Sinus XM Holdings	258,513
8,722	SL Green Realty (REIT)	294,106
1,057	Sotera Health	9,858
322	Starbucks	31,942
2,895	Symphony	924,345
4,065	Tapestry	154,775

株数	評価額 (米ドル)
3,894 Celadon Health	92,093
475 Teracyne	35,250
7,908 Tesla	973,861
4,439 Texas Instruments	733,412
2,656 Trade Desk	119,068
1,705 TripAdvisor	30,656
16,418 Trust Financial	706,467
5,174 Tyson Foods	322,051
1,360 Ulta Beauty	637,935
5,517 Union Pacific	1,167,455
4,377 United Parcel Service	752,206
2,509 United Rentals	591,749
499 United Therapeutics	138,767
4,407 UnitedHealth Group	2,336,553
15,130 US Bancorp	659,819
3,091 Valero Energy	392,124
21,970 Verizon Communications	865,518
1,783 Vertex Pharmaceuticals	514,855
4,934 Visa	1,075,058
6,785 Waste Management	1,364,951
1,439 Westlake	167,666
1,172 WW Grainger	651,925
3,675 Wyndham Hotels & Resorts	262,278
5,865 Zillow Group (Class A)	183,047
3,318 Zillow Group (Class C)	106,873
UNITED STATES - TOTAL	89,481,953
EQUITIES - TOTAL	91,606,404
TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 89,912,372)	91,606,404
INVESTMENT FUNDS	
IRELAND	
4,296 iShares Core S&P 500 ETF (LCIF)	1,701,602
IRELAND - TOTAL	1,701,602
TOTAL INVESTMENT FUNDS (Cost: USD 1,734,564)	1,701,602
TOTAL VALUE OF INVESTMENTS EXCLUDING FINANCIAL DERIVATIVE INSTRUMENTS	93,308,006

◆パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンドの運用状況 (計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目	パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンド (PineBridge Global Focus Equity Fund)	
	アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託	
運用の基本方針		
	基本方針	世界各国で事業を行う企業の株式等を主要投資対象とし、中長期的に信託財産の成長を目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00%（国内における消費税はかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー 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
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

◆ 損益計算書 **パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンド**
(2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米ドル)
収益	配当金	5,988,583
	その他の収益	96,844
収益合計		6,085,427
費用	投資顧問報酬	(4,268,243)
	事務・コストディ報酬	(836,185)
	監査報酬	(9,490)
	その他の費用	(165,345)
費用合計		(5,279,263)
その他の損益	投資にかかる実現損益	(84,865,105)
	外国為替取引にかかる実現損益	1,089,244
	その他金融費用	(334,807)
投資純利益（純損失）		(83,304,504)
源泉徴収税		(1,182,599)
運用による純資産の増加額（減少額）		(84,487,103)

パインブリッジ・グローバル・フォーカス・エクイティ・ファンド

◆組入資産の明細 (2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米国ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	CANADA	
23,359	Kinaxo.....	2,618,891
	CANADA - TOTAL	2,618,891
	CHINA	
431,300	Shenzhen International Group Holdings.....	4,851,811
491,500	Wuxi Biologics Cayman.....	3,768,925
	CHINA - TOTAL	8,620,736
	FRANCE	
187,358	L'Oréal.....	14,976,808
11,566	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton.....	5,610,747
	FRANCE - TOTAL	23,587,050
	INDIA	
	IRELAND	
148,690	Allegion.....	15,551,109
119,213	Kerry Group.....	10,717,857
	IRELAND - TOTAL	26,368,966
	JAPAN	
139,500	Huac.....	7,094,402
30,500	Keyence.....	11,885,089
	JAPAN - TOTAL	18,980,491
	NETHERLANDS	
11,099	Argenx (ARX).....	4,204,634
	NETHERLANDS - TOTAL	4,204,634
	SWEDEN	
1,074,126	Atlas Copco.....	12,690,140
	SWEDEN - TOTAL	12,690,140
	SWITZERLAND	
169,628	Alcon.....	11,627,999
128,017	TE Connectivity.....	14,698,357
	SWITZERLAND - TOTAL	26,324,351
	UNITED KINGDOM	
124,991	AstraZeneca.....	16,866,457

株数		評価額 (米国ドル)
7,322,993	Coats Group	5,831,446
743,084	Weir Group	4,918,468
	UNITED KINGDOM - TOTAL	37,616,361
	UNITED STATES	
184,904	Alphabet (Class A)	6,305,257
425,415	Aramark	6,759,856
499,140	Avantor	5,526,863
12,175	Bancorp Financial Solutions	5,039,326
58,547	Charles River Laboratories International	2,757,391
247,519	Comcast	9,355,139
234,093	General Motors	7,874,859
25,803	Goldman Sachs Group	8,860,234
23,219	Honeywell International	5,690,832
20,773	Hubbel	4,875,038
5,989	IDEXX Laboratories	2,443,273
24,029	JPMorgan Chase & Co	6,632,289
71,220	Lennox	4,189,823
56,811	LF Financial Holdings	2,260,834
24,760	Meta Platforms	2,779,618
72,179	Microsoft	7,309,968
60,277	Motorola Solutions	5,618,573
64,635	NIVIDIA	9,445,759
75,825	Ohs Worldwide	5,339,754
38,045	Rockwell Automation	9,799,251
26,687	Roper Technologies	1,551,186
85,658	Salesforce	1,357,394
17,470	ServiceNow	6,763,683
223,969	State Street	7,373,274
2,884	Synovus	922,832
62,900	Union Pacific	3,024,723
47,078	Wabtec	4,179,815
27,990	Walmart	8,147,722
	UNITED STATES - TOTAL	327,278,507
	EQUITIES - TOTAL	488,290,127
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 465,305,554)	488,290,127
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS EXCLUDING FINANCIAL DERIVATIVE INSTRUMENTS	488,290,127

◆パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンドの運用状況 (計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目	パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンド (PineBridge Global Emerging Markets Focus Equity Fund)	
	アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託	
運用の基本方針		
	基本方針	新成長国の株式等に投資し、高いキャピタルゲインを目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00%（国内における消費税はかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンド
 ◆損益計算書 (2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米国ドル)
収益	配当金	1,796,728
	その他の収益	7,755
収益合計		1,804,483
費用	投資顧問報酬	(309,314)
	事務・コストディ報酬	(229,606)
	監査報酬	(9,490)
	その他の費用	(73,000)
費用合計		(621,410)
その他の損益	投資にかかる実現損益	(30,686,906)
	外国為替取引にかかる実現損益	(116,778)
投資純利益（純損失）		(29,620,611)
源泉徴収税		5,522
運用による純資産の増加額（減少額）		(29,615,089)

パインブリッジ・グローバル・エマージング・マーケット・フォーカス・エクイティ・ファンド ◆組入資産の明細 (2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米国ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	BRAZIL	
271,877	Ibici Unibanco Holding (ADRI)	1,374,741
98,349	Locautza Rent-a-Car	991,189
429	Locautza Rent-a-Car (Rights)	874
151,130	Lojas Renner	399,281
119,200	Rato Drogas	535,522
	BRAZIL - TOTAL	3,294,607
	CHINA	
27,313	Alibaba Group Holding (ADRI)	2,406,032
21,138	Baidu (ADRI)	2,417,764
266,900	Essee Automation	539,371
253,545	Hangzhou Robam Appliances	1,312,473
350,185	Han's Laser Technology Industry Group	1,107,617
35,603	Pincooduo (ADRI)	2,903,425
983,625	Ping An Bank	1,867,063
72,749	Shenzhen Inovance Technology	777,312
134,014	Shenzhen International Group Holdings	1,507,540
193,500	Wuxi Biologics Cayman	1,483,759
	CHINA - TOTAL	16,260,386
	FRANCE	
1,547	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	1,122,539
	FRANCE - TOTAL	1,122,539
	GREECE	
39,125	JUMBO	667,280
	GREECE - TOTAL	667,280
	HONG KONG	
755,000	Geely Automobile Holdings	1,102,762
	HONG KONG - TOTAL	1,102,762
	HUNGARY	
20,143	OTP Bank	567,767
28,141	Richter Gedeon	827,494
	HUNGARY - TOTAL	1,165,236

株数		評価額 (米ドル)
	INDIA	
55,959	Angel One.....	857,054
12,187	Avenue Supermarts.....	999,370
18,443	Davis Laboratories.....	760,987
36,700	Industar Unilever.....	1,136,112
76,781	ICICI Bank.....	826,790
8,895	Info Edge India.....	422,910
39,074	Reliance Industries.....	1,703,062
27,983	Tata Consultancy Services.....	1,101,562
	INDIA - TOTAL	6,937,797
	INDONESIA	
2,817,300	Bank Central Asia.....	1,547,321
	INDONESIA - TOTAL	1,547,321
	MEXICO	
110,400	Fomento Economico Mexicano.....	863,100
228,900	Grupo Financiero Banorte.....	1,647,279
326,500	Wal-Mart de Mexico.....	1,154,083
	MEXICO - TOTAL	3,664,432
	NETHERLANDS	
77,573	Yandex.....	-
	NETHERLANDS - TOTAL	-
	POLAND	
	SOUTH AFRICA	
60,424	Absa Group.....	689,581
185,234	FirstRand.....	676,270
	SOUTH AFRICA - TOTAL	1,364,851
	SOUTH KOREA	
53,745	Daejeon Biobac.....	1,470,602
50,161	Samsung Electronics.....	2,193,676
18,500	SK Hynix.....	1,997,272
	SOUTH KOREA - TOTAL	4,761,550
	SWITZERLAND	
7,346	TF Connectivity.....	843,321
	SWITZERLAND - TOTAL	843,321
	TAIWAN	
267,075	Chalosse Holding.....	1,685,613
188,000	Delta Electronics.....	1,752,436

株数		評価額 (米ドル)
40,000	MediaTex	813,397
270,000	Taiwan Semiconductor Manufacturing.....	3,939,907
	TAIWAN - TOTAL	8,391,348
	UNITED STATES	
772	Merck & Co.....	653,297
27,930	Schlumberger.....	1,493,138
31,849	Yum China Holdings.....	1,740,568
	UNITED STATES - TOTAL	3,886,993
	EQUITIES - TOTAL	55,010,413
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 67,842,473)	55,010,413
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS	55,010,413
	CASH.....	1,273,506
	OTHER NET ASSETS.....	31,141
	TOTAL VALUE OF SUB-FUND	56,315,060

◆パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスド・エクイティ・ファンドの運用状況
(計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目		パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスド・エクイティ・ファンド (PineBridge Europe Research Enhanced Equity Fund)
		アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託
運用の基本方針		
	基本方針	欧州で事業を行う企業の株式等を主要投資対象とし、中長期的に信託財産の成長を目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00%（国内における消費税はかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	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 パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスド・エクイティ・ファンド **◆損益計算書**

(2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米国ドル)
収益	配当金	1,466,395
	その他の収益	746
収益合計		1,467,141
費用	投資顧問報酬	(510,216)
	事務・カストディ報酬	(147,875)
	監査報酬	(9,490)
	その他の費用	(32,122)
費用合計		(699,703)
その他の損益	投資にかかる実現損益	(10,484,491)
	外国為替取引にかかる実現損益	(34,349)
	その他金融費用	(1,155)
投資純利益（純損失）		(9,752,557)
源泉徴収税		(143,581)
運用による純資産の増加額（減少額）		(9,896,138)

パインブリッジ・ヨーロッパ・リサーチ・エンハンスト・エクイティ・ファンド ◆組入資産の明細 (2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	AUSTRIA	
6,777	BMW	347,875
2,585	voestalpine	59,141
	AUSTRIA - TOTAL	403,036
	BELGIUM	
8,854	Anheuser-Busch	531,719
2,904	Flin Group	411,586
2,330	Solvay	234,873
	BELGIUM - TOTAL	1,178,198
	DENMARK	
272	AP Moller - Maersk Class A	467,629
4,549	Novo Nordisk	545,070
	DENMARK - TOTAL	1,012,709
	FINLAND	
49,075	Nordea Bank	526,054
21,408	Stora Enso	300,447
	FINLAND - TOTAL	826,451
	FRANCE	
982	Axenna	87,910
2,177	BNP Paribas	123,721
69,888	Bolloré	369,349
1,417	Bouygues	43,627
11,978	Bureau Veritas	313,026
2,823	Cassegrain	469,853
3,358	Carteblanche	56,051
5,819	Cie de Saint-Gobain	283,521
16,235	Cie Generale des Etablissements Michelin	450,245
13,535	Dassault Systemes	483,843
8,526	Edenred	462,976
3,486	Liège	341,982
3,306	Psidium	595,973
1,417	Ipsen	151,985
10,130	La Française des Jeux SAEM	405,286
670	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	486,167
2,344	Orange	73,218
2,726	Safran	340,158
9,534	Sandoz	914,136
1,302	Sartorius Stedim Biotech	420,342

株数		評価額 (米国ドル)
1,133	Schneider Electric	158,066
5,985	Societe Generale	150,063
1,885	Teleperformance	448,733
5,353	TotalEnergies	335,067
435	Unicredit International	12,346
2,715	Unicredit-Rossmore-Westfield [REIT]	140,909
FRANCE - TOTAL		8,090,538
GERMANY		
3,682	Allianz	789,459
8,976	BASF	441,974
11,465	Bayer	591,305
2,109	Bayernische Motoren Werke	187,674
557	Bayernische Motoren Werke (Preference)	77,759
8,085	Deutsche Bank	91,361
13,863	Deutsche Post	520,698
33,965	Deutsche Telekom	675,611
51,431	EOX	512,341
8,587	GLA Group	362,313
1,438	Henkel (Preference)	99,766
5,683	Mercedes-Benz Group	372,402
2,506	Merck	483,822
1,890	Muenchener Rueckversicherungs Gesellschaft	613,199
546	SAP	87,030
452	Siemens	62,538
56,032	Telefonica Deutschland Holding	137,720
GERMANY - TOTAL		6,101,742
ITALY		
37,380	Eni	558,380
749	Poste Italiane	7,255
129,335	Telecom Italia	122,195
ITALY - TOTAL		687,878
LUXEMBOURG		
10,104	ArcecorMittel	765,004
LUXEMBOURG - TOTAL		265,004
NETHERLANDS		
2,495	ASML Holding	1,341,513
2,366	Ferrari	505,528
4,702	Heineken	441,000
3,456	Heineken Holding	265,750
16,069	Koninklijke Ahold Delhaize	460,296
2	Koninklijke KPN	6
6,715	QIAGEN	336,901

株数		評価額 (米国ドル)
7,000	Randstad	428,573
9,880	STMicroelectronics	347,913
	NETHERLANDS - TOTAL	4,127,480
	NORWAY	
15,456	Equinor	551,966
61,519	Norsk Hydro	457,850
9,856	Yara International	430,819
	NORWAY - TOTAL	1,440,665
	PORTUGAL	
	SPAIN	
98,007	Banco B. Bae Vizcaya Argentina	589,304
31,139	CaixaBank	513,976
973	Repsol	15,421
80,174	Telefonica	289,660
	SPAIN - TOTAL	1,408,291
	SWEDEN	
26,516	Ignis	476,663
39	Evolution	3,801
16,324	Industrivarden	397,163
	SWEDEN - TOTAL	827,597
	SWITZERLAND	
2,921	Baloise Holding	452,526
44	Chocoladefabriek Lindt & Sprüngli	448,666
12,521	Coca-Cola HBC	297,164
9,517	Glencore	65,897
1,965	Kuehne & Nagel International	457,056
8,651	Nestle	1,001,803
14,153	Novartis	1,278,656
1,843	Roche Holding	578,677
430	Sonova Holding	101,923
177	Swatch Group	36,101
8,738	Swatch Group (Registered Shares)	453,711
37,156	UBS Group	692,952
1,338	Zürcher Insurance Group	735,254
	SWITZERLAND - TOTAL	6,596,225
	UNITED KINGDOM	
14,136	Anglo American	550,341

株数	評価額 (米ドル)
8,756	Ashland Group
3,820	AstraZeneca
54,043	Auto Trader Group
51,519	BAL Systems
71,016	Barclays
19,786	B&P
18,788	British American Tobacco
5,810	BT Group
4,672	Burberry Group
1,140	Cargotec
4,044	Calsonic
68,156	HSBC Holdings
4,211	InterContinental Hotels Group
212,391	JD Sports Fashion
1,689	Next
38,124	Shell
22,635	Smiths Group
22,428	SSF
30,908	St James's Place
17,104	Unilever
8,037	Vodafone Group
1,753	Whitebread
UNITED KINGDOM - TOTAL	
	8,003,757
EQUITIES - TOTAL	
	40,969,571
TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 39,409,379)	
	40,969,571
INVESTMENT FUNDS	
IRELAND	
26,717	iShares Core MSCI Europe (ETF) (LCITS)
IRELAND - TOTAL	
	754,473
TOTAL INVESTMENT FUNDS (Cost: USD 710,342)	
	754,473
TOTAL VALUE OF INVESTMENTS	
	41,724,044
CASH	
	93,635
OTHER NET ASSETS	
	42,920
TOTAL VALUE OF SUB-FUND	
	41,860,599

◆パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンドの運用状況

(計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目	パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンド (PineBridge India Equity Fund)	
	アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託	
運用の基本方針		
	基本方針	インドの取引所上場（これに準ずるものを含みます。）株式等を主要投資対象とし、中長期的に信託財産の成長を目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00％（国内における消費税はかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アジア・リミテッド
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンド

◆損益計算書

(2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米国ドル)
収益	配当金	6,400,387
	その他の収益	130,931
収益合計		6,531,318
費用	投資顧問報酬	(6,715,900)
	事務・カストディ報酬	(2,437,583)
	監査報酬	(23,360)
	その他の費用	(656,322)
費用合計		(9,833,165)
その他の損益	投資にかかる実現損益	94,171,982
	外国為替取引にかかる実現損益	(202,415,059)
	その他金融費用	(508,907)
投資純利益（純損失）		(112,053,831)
源泉徴収税		2,177,842
運用による純資産の増加額（減少額）		(109,875,989)

パインブリッジ・インド・エクイティ・ファンド

◆組入資産の明細

(2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米国ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	INDIA	
381,377	AA Engineering	1,872,612
121,370	Amara Raja Batteries	598,498
340,281	Angel One	5,393,781
382,961	Bajaj Auto	18,427,591
433,119	Bajaj Finance	34,473,354
111,773	Balkrishna Industries	2,878,154
14,139,348	Bank of Baroda	31,737,925
550,000	Can Fin Homes	3,233,712
3,075,322	Canara Bank	2,389,760
366,838	Central Depository Services India	4,945,418
315,763	CMS Info Systems	1,192,862
981,203	Cyient	9,619,320
1,648,789	Dabur India	1,325,294
220,000	Dan's Laboratories	8,251,420
579,711	Dreamfolds Services	2,333,213
1,043,380	eClerx Services	4,134,936
100,000	Eicher Motors	3,901,567
2,936,701	Electronics Mart India	3,058,122
424,880	Elumic Electronics	1,114,117
1,096,378	Emami	5,632,968
269,798	eMudhra	1,331,524
717,958	Greenpanel Industries	2,927,624
100,000	Grindwell Norton	2,155,989
446,986	GIPL Highway	754,252
2,724,433	HDFC Bank	53,774,013
125,000	HDFC Bank IACRI	8,547,520
334,767	Hero MotoCorp	1,744,876
519,540	Hindustan Unilever	14,083,258
971,906	Housing Development Finance	30,956,268
1,677,870	ICICI Bank IACRI	37,080,977
3,356,962	Indian Bank	11,378,739
381,943	Infosys	6,963,026
1,977,728	Infosys IACRI	36,438,539
537,606	InterGlobe Aviation	13,046,677
613,623	IOCL Chemicals and Pharmaceuticals	2,768,461
263,720	JK Paper	1,304,076
413,238	Kajaria Ceramics	8,795,222
273,240	Kin Technology	1,137,812
354,165	Kiss	8,778,618
197,635	Landmark Cars	1,108,218
749,615	Marico	4,619,760
393,725	Metro Brands	4,204,715
278,658	MPS	2,785,833
348,863	Mrs Becton Food Specialties	1,769,877

株数		評価額 (米国ドル)
160,202	Multi Commodity Exchange of India	3,009,671
3,666,666	NHFC	7,377,210
239,391	PG Electroplast	3,257,951
148,260	Pexarins	687,358
103,438	Polysoft India	3,212,167
313,072	Reliance Industries	9,659,272
132,599	Rossmann Biotech	1,169,470
689,081	Route Mobile	10,125,068
197,613	Shree Cement	55,630,341
2,617,776	State Bank of India	19,418,943
1,271,838	Sun Pharmaceutical Industries	15,394,882
852,315	Symyx S&S Technology	2,723,661
607,992	Tata Consultancy Services	23,933,852
249,974	Titan	7,846,943
307,367	TTK Prestige	2,979,859
134,642	Vedant Fashions	2,177,760
	INDIA - TOTAL	620,430,796
	SWEDEN	
663,376	Truecaller	2,067,263
	SWEDEN - TOTAL	2,067,263
	UNITED STATES	
115,126	Cognizant Technology Solutions	6,577,148
	UNITED STATES - TOTAL	6,577,148
	EQUITIES - TOTAL	629,075,207
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 521,214,774)	629,075,207
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS EXCLUDING FINANCIAL DERIVATIVE INSTRUMENTS	629,075,207

◆パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンドの運用状況

(計算期間：2022年1月1日～2022年12月31日)

直近入手可能な2022年12月31日現在の概要を、以下のとおりご報告いたします。

種類・項目	パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンド (PineBridge Greater China Equity Fund)	
	アイルランド・ダブリン籍／契約型外国投資信託	
運用の基本方針		
	基本方針	中華圏（中国、香港、台湾を含みます。）の株式を厳選して投資することにより、中長期的に高いキャピタルゲインを目指します。
ファンドにかかる費用		
	信託報酬	日々の純資産総額に対して、年率1.00％（国内における消費税はかかりません。）
	申込手数料	ファンドで買い付ける場合は不要です。
	信託財産留保額	ありません。
	その他の費用	◇信託事務の処理および信託財産の財務諸表の監査に要する費用は信託財産中から支払います。 ◇組入有価証券等の売買時の売買委託手数料、税金、先物・オプション取引に要する費用等、信託財産中から支払います。
その他		
	投資顧問会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アジア・リミテッド
	管理会社	パインブリッジ・インベストメンツ・アイルランド・リミテッド
	管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンドサービス（アイルランド）リミテッド

パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンド

◆損益計算書 (2022年1月1日～2022年12月31日)

		(米国ドル)
収益	配当金	2,648,889
	その他の収益	5,961
収益合計		2,654,850
費用	投資顧問報酬	(737,284)
	事務・コストディ報酬	(381,307)
	監査報酬	(9,490)
	その他の費用	(24,820)
費用合計		(1,152,901)
その他の損益	投資にかかる実現損益	(11,429,381)
	外国為替取引にかかる実現損益	(69,585)
投資純利益（純損失）		(9,997,017)
		源泉徴収税
		(232,682)
運用による純資産の増加額（減少額）		(10,229,699)

◆組入資産の明細

パインブリッジ・グレーター・チャイナ・エクイティ・ファンド
(2022年12月31日現在)

直近の組入資産(現地日付12月31日)の内容は以下のとおりです。

株数		評価額 (米国ドル)
	TRANSFERABLE SECURITIES	
	EQUITIES	
	CHINA	
376,660	Aubama Group Holding	4,166,593
178,000	Anhui Conch Cement	623,240
61,725	Baidu	864,317
754,200	Baoshan Iron & Steel	666,115
3,672,000	China Construction Bank	2,302,967
781,000	China Life Insurance	1,342,234
834,000	China National Building Material	702,093
257,800	China Pacific Insurance Group	574,652
2,279,000	China Railway Signal & Communication	745,344
211,500	China Shenhua Energy	611,657
740,400	China State Construction Engineering	578,180
354,700	China Vanke	712,771
1,712,000	Dongfeng Motor Group	983,651
1,490,000	Fufeng Group	907,721
176,100	Fujian Sunner Development	599,938
153,300	Gree Electric Appliances	712,541
1,495,200	Huacang Securities	920,477
3,567,255	Industrial & Commercial Bank of China	1,839,216
182,200	Kingsoft	609,904
66,600	Meituan	1,492,243
70,500	Ping An Insurance Group Co of China	467,016
230,600	SAIC Motor	477,851
432,400	Sinopharm Group	1,323,934
94,100	Tencent Holdings	4,330,961
33,898	Tencent Music Entertainment Group	141,731
78,000	Weichai Power	104,860
443,600	Weifu High Technology Group	1,131,089
564,822	Zhejiang Dama Technology	918,694
524,900	Zhuzhou CRRC Times Electric	2,508,680
	CHINA - TOTAL	32,786,730
	HONG KONG	
36,400	ASM Pacific Technology	259,800
267,500	Beijing Enterprises Holdings	857,702
1,464,000	Bowen China Automotive Holdings	820,531
196,000	Cable One Holdings	374,554
346,000	China Com Rich Real Estate Invest	-
3,184,000	China Everbright GreenTech	861,444
614,000	China Merchants Port Holdings	607,433
20,500	China Mobile	136,062
204,000	China Resources Land	935,360
136,723	CK Asset Holdings	842,573
253,200	CK Hutchison Holdings	1,521,408

株数		評価額 (米国ドル)
442,000	CSPC Pharmaceutical Group	464,845
1,346,000	Lee & Man Paper Manufacturing	607,673
1,242,000	Lendov Group	1,021,062
520,000	IK Technology Holdings	428,165
1,251,000	Sino Biopharmaceutical	733,240
1,647,500	Sun Art Retail Group	547,493
850,000	Towngas China	427,344
89,900	V-Tech Holdings	579,863
642,835	WH Group	374,318
	HONG KONG - TOTAL	12,396,170
	SINGAPORE	
	TAIWAN	
476,451	Cathay Financial Holding	620,066
427,951	Ben-Hai Precision Industry	1,377,475
12,000	Largan Precision	796,473
26,000	Mediatek	525,705
377,000	Nanya Technology	628,016
274,869	Taiwan Semiconductor Manufacturing	4,012,416
187,000	Taiwan Union Technology	312,776
17,000	Winyou	440,826
	TAIWAN - TOTAL	8,736,703
	UNITED STATES	
621,000	NexTier Automotive Group	406,991
	UNITED STATES - TOTAL	406,991
	EQUITIES - TOTAL	54,326,594
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS IN TRANSFERABLE SECURITIES (Cost: USD 61,345,829)	54,326,594
	TOTAL VALUE OF INVESTMENTS	54,326,594
	CASH	811,530
	OTHER NET LIABILITIES	(120,471)
	TOTAL VALUE OF SUB-FUND	55,017,653

日本債券マザーファンド 運用報告書《第21期》

決算日 2023年3月29日
(計算期間：2022年3月30日～2023年3月29日)

受益者のみなさまへ

「日本債券マザーファンド」は、2023年3月29日に第21期の決算を行いました。
以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第21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 NOMURA－BPI総合指数をベンチマークとし、これを上回る投資成果を目指します。 ② 公社債への投資にあたっては、公社債の種別と残存期間等の分散によるリスクコントロールを行うとともにデュレーションをコントロールし、超過収益の獲得を目指します。 ③ 公社債の組入比率は、原則として高位を維持します。
主 要 運 用 対 象	わが国の公社債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	① 株式への投資は行いません。 ② 外貨建て資産への投資は行いません。

◆最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		<ベンチマーク> NOMURA－BPI総合指数		債 券 組入比率	投資信託 証券比率	純資産 総 額
		期 中 騰落率		期 中 騰落率			
	円	%		%	%	%	百万円
第17期(2019年3月29日)	13,639	2.0	389.143	1.9	94.3	3.1	25,493
第18期(2020年3月30日)	13,642	0.0	389.009	△0.0	94.5	3.7	21,205
第19期(2021年3月29日)	13,548	△0.7	386.697	△0.6	94.3	3.7	21,452
第20期(2022年3月29日)	13,266	△2.1	378.147	△2.2	92.1	4.1	19,317
第21期(2023年3月29日)	13,237	△0.2	375.879	△0.6	92.2	4.6	17,152

(注) NOMURA－BPI総合指数は、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公表している日本の債券市場全体の動向を反映する指数で、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。(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		<ベンチマーク> NOMURA－BPI総合指数		債 券 組入比率	投資信託 証券比率
		騰落率		騰落率		
(期 首)	円	%		%	%	%
2022年3月29日	13,266	－	378.147	－	92.1	4.1
3月末	13,365	0.7	381.037	0.8	93.2	4.0
4月末	13,337	0.5	380.119	0.5	93.3	4.1
5月末	13,314	0.4	379.538	0.4	91.9	4.2
6月末	13,192	△0.6	376.081	△0.5	92.8	4.2
7月末	13,280	0.1	378.553	0.1	92.2	4.2
8月末	13,259	△0.1	377.670	△0.1	92.4	4.2
9月末	13,120	△1.1	373.602	△1.2	93.3	4.4
10月末	13,108	△1.2	373.249	△1.3	92.7	4.3
11月末	13,048	△1.6	371.326	△1.8	91.4	4.3
12月末	12,885	△2.9	366.595	△3.1	92.4	4.5
2023年1月末	12,863	△3.0	365.595	△3.3	91.0	4.5
2月末	13,010	△1.9	369.572	△2.3	91.0	4.5
(期 末)						
2023年3月29日	13,237	△0.2	375.879	△0.6	92.2	4.6

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

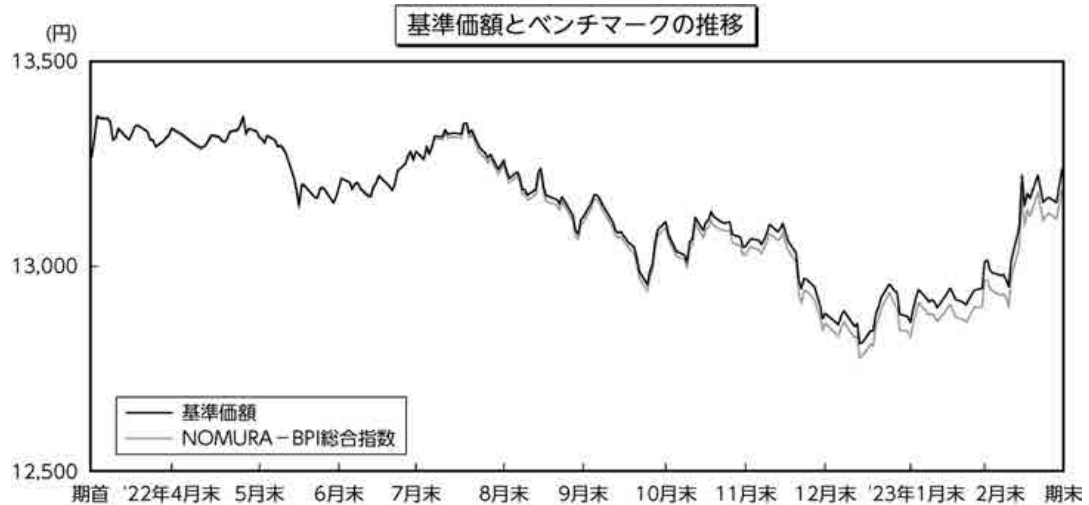
(2022年3月30日～2023年3月29日)

国内債券市場で、日本10年国債利回りは2022年4月初めから12月末にかけては、0.20%から0.25%のレンジで推移しました。2022年12月末に日銀が10年金利のレンジ上限を0.5%まで拡大したことから、2023年初旬には10年国債利回りも0.5%まで上昇しました。3月に入ると欧米の金融不安の台頭から金利低下基調で推移して、月末は0.30%近辺で終了しました。

イールドカーブ（利回り曲線）については、2022年10月までは世界的な金利上昇を背景に、スティープ化（長短金利格差の拡大）しましたが、その後はフラット化（長短金利格差の縮小）基調で推移しました。

運用経過

(2022年3月30日～2023年3月29日)



(注) 上記グラフのベンチマークは、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

ポートフォリオのデュレーションは、概ね中期債、及び10年近辺をアンダーウエイトとする一方で超長期債をオーバーウエイトする戦略を取りました。

今後の市況見通しと運用方針

世界的には金利が高止まりする中、日本の長期金利に関しても、日銀の金融政策変更期待を背景に当面は上昇圧力がかかるものと考えています。一方で、日銀の金融政策正常化のペースは緩やかなものに留まると想定されることから、デュレーションに関しては、キャリー収益確保をベースに想定レンジの上下限で機動的な運用を行い超過収益の確保を目指します。債券種別に関しては、現状の事業債の組入比率を維持する方針です。

◆売買および取引の状況

(2022年3月30日～2023年3月29日)

【公社債】

		買付額	売付額
		千円	千円
国内	国債証券	22,965,939	24,439,833
	特殊債証券	—	—
	社債券(投資法人債券を含む)	—	—
			(42,388)
			—
			(300,000)

(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) ()内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

(注4) 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

(2022年3月30日～2023年3月29日)

【公社債】

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
第180回利付国債(20年)	1,954,263	第180回利付国債(20年)	1,747,885
第74回利付国債(30年)	1,743,158	第74回利付国債(30年)	1,739,076
第75回利付国債(30年)	1,663,060	第363回利付国債(10年)	1,671,596
第363回利付国債(10年)	1,374,372	第75回利付国債(30年)	1,372,432
第366回利付国債(10年)	1,297,323	第73回利付国債(30年)	1,319,665
第169回利付国債(20年)	1,266,837	第366回利付国債(10年)	1,293,339
第73回利付国債(30年)	1,129,008	第179回利付国債(20年)	1,233,494
第149回利付国債(5年)	999,440	第169回利付国債(20年)	1,085,863
第367回利付国債(10年)	997,475	第367回利付国債(10年)	896,376
第357回利付国債(10年)	993,027	第171回利付国債(20年)	814,017

(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

(2022年3月30日～2023年3月29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

(2023年3月29日現在)

【国内(邦貨建)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		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
国 債 証 券	13,360,100 (1,400,000)	13,407,318 (1,560,689)	78.2 (9.1)	— (—)	56.2 (6.7)	14.2 (—)	7.7 (2.4)
地 方 債 証 券	900,000 (900,000)	904,382 (904,382)	5.3 (5.3)	— (—)	— (—)	5.3 (5.3)	— (—)
特殊債券(除く金融債)	780,740 (580,740)	791,013 (591,475)	4.6 (3.4)	— (—)	1.7 (1.7)	2.9 (1.8)	— (—)
普通社債券(含む投資法人債券)	700,000 (700,000)	705,797 (705,797)	4.1 (4.1)	— (—)	— (—)	1.8 (1.8)	2.3 (2.3)
合 計	15,740,840 (3,580,740)	15,808,511 (3,762,344)	92.2 (21.9)	— (—)	57.9 (8.4)	24.2 (8.8)	10.1 (4.7)

(注1) ()内は非上場債で内書きです。
(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。

【国内(邦貨建)公社債(銘柄別)】

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
(国債証券)	%	千円	千円	
第139回利付国債(5年)	0.100	100,000	100,229	2024/03/20
第140回利付国債(5年)	0.100	100,000	100,275	2024/06/20
第141回利付国債(5年)	0.100	100,000	100,310	2024/09/20
第142回利付国債(5年)	0.100	200,000	200,690	2024/12/20
第143回利付国債(5年)	0.100	100,000	100,385	2025/03/20
第144回利付国債(5年)	0.100	200,000	200,824	2025/06/20
第145回利付国債(5年)	0.100	100,000	100,446	2025/09/20
第146回利付国債(5年)	0.100	300,000	301,434	2025/12/20
第147回利付国債(5年)	0.005	100,000	100,208	2026/03/20
第149回利付国債(5年)	0.005	500,000	500,695	2026/09/20
第8回利付国債(40年)	1.400	50,000	51,654	2055/03/20
第11回利付国債(40年)	0.800	100,000	86,115	2058/03/20
第14回利付国債(40年)	0.700	200,000	163,666	2061/03/20
第329回利付国債(10年)	0.800	100,000	100,219	2023/06/20
第332回利付国債(10年)	0.600	100,000	100,534	2023/12/20
第334回利付国債(10年)	0.600	100,000	100,889	2024/06/20

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
第338回利付国債(10年)	0.400	200,000	201,956	2025/03/20
第341回利付国債(10年)	0.300	100,100	101,125	2025/12/20
第343回利付国債(10年)	0.100	200,000	201,000	2026/06/20
第347回利付国債(10年)	0.100	200,000	200,590	2027/06/20
第348回利付国債(10年)	0.100	100,000	100,223	2027/09/20
第350回利付国債(10年)	0.100	200,000	200,148	2028/03/20
第351回利付国債(10年)	0.100	300,000	300,075	2028/06/20
第353回利付国債(10年)	0.100	100,000	99,971	2028/12/20
第354回利付国債(10年)	0.100	200,000	199,822	2029/03/20
第357回利付国債(10年)	0.100	500,000	498,335	2029/12/20
第359回利付国債(10年)	0.100	500,000	497,320	2030/06/20
第360回利付国債(10年)	0.100	100,000	99,263	2030/09/20
第361回利付国債(10年)	0.100	100,000	99,050	2030/12/20
第363回利付国債(10年)	0.100	400,000	394,684	2031/06/20
第367回利付国債(10年)	0.200	100,000	99,414	2032/06/20
第26回利付国債(30年)	2.400	100,000	123,284	2037/03/20
第29回利付国債(30年)	2.400	100,000	123,998	2038/09/20
第31回利付国債(30年)	2.200	200,000	241,994	2039/09/20
第32回利付国債(30年)	2.300	100,000	122,598	2040/03/20
第33回利付国債(30年)	2.000	100,000	117,767	2040/09/20
第34回利付国債(30年)	2.200	100,000	120,953	2041/03/20
第37回利付国債(30年)	1.900	100,000	116,186	2042/09/20
第55回利付国債(30年)	0.800	100,000	93,280	2047/06/20
第58回利付国債(30年)	0.800	200,000	184,982	2048/03/20
第61回利付国債(30年)	0.700	100,000	89,467	2048/12/20
第62回利付国債(30年)	0.500	100,000	84,630	2049/03/20
第64回利付国債(30年)	0.400	200,000	163,578	2049/09/20
第65回利付国債(30年)	0.400	200,000	163,324	2049/12/20
第67回利付国債(30年)	0.600	300,000	256,740	2050/06/20
第69回利付国債(30年)	0.700	200,000	175,008	2050/12/20
第71回利付国債(30年)	0.700	200,000	174,500	2051/06/20
第73回利付国債(30年)	0.700	100,000	86,995	2051/12/20
第75回利付国債(30年)	1.300	300,000	304,185	2052/06/20
第65回利付国債(20年)	1.900	110,000	111,625	2023/12/20
第82回利付国債(20年)	2.100	200,000	210,818	2025/09/20
第97回利付国債(20年)	2.200	100,000	109,603	2027/09/20
第99回利付国債(20年)	2.100	100,000	109,588	2027/12/20
第103回利付国債(20年)	2.300	200,000	222,984	2028/06/20
第108回利付国債(20年)	1.900	100,000	110,248	2028/12/20

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
第110回利付国債(20年)	2.100	100,000	111,807	2029/03/20
第111回利付国債(20年)	2.200	100,000	112,816	2029/06/20
第114回利付国債(20年)	2.100	100,000	113,097	2029/12/20
第116回利付国債(20年)	2.200	200,000	228,370	2030/03/20
第123回利付国債(20年)	2.100	100,000	114,369	2030/12/20
第127回利付国債(20年)	1.900	100,000	113,074	2031/03/20
第133回利付国債(20年)	1.800	100,000	113,139	2031/12/20
第136回利付国債(20年)	1.600	100,000	111,651	2032/03/20
第137回利付国債(20年)	1.700	100,000	112,667	2032/06/20
第138回利付国債(20年)	1.500	100,000	110,871	2032/06/20
第142回利付国債(20年)	1.800	100,000	113,745	2032/12/20
第148回利付国債(20年)	1.500	300,000	333,459	2034/03/20
第151回利付国債(20年)	1.200	200,000	215,506	2034/12/20
第157回利付国債(20年)	0.200	200,000	189,616	2036/06/20
第169回利付国債(20年)	0.300	400,000	368,628	2039/06/20
第171回利付国債(20年)	0.300	100,000	91,410	2039/12/20
第173回利付国債(20年)	0.400	300,000	276,804	2040/06/20
第176回利付国債(20年)	0.500	200,000	185,754	2041/03/20
第177回利付国債(20年)	0.400	200,000	181,922	2041/06/20
第178回利付国債(20年)	0.500	200,000	184,836	2041/09/20
第179回利付国債(20年)	0.500	100,000	92,186	2041/12/20
第180回利付国債(20年)	0.800	200,000	194,240	2042/03/20
第182回利付国債(20年)	1.100	300,000	306,138	2042/09/20
第17回利付国債(物価連動・10年)	0.100	100,000	111,328	2023/09/10
小 計		13,360,100	13,407,318	
(地方債証券)				
第1回東京都公募公債(東京ソーシャルbond(5年))	0.005	100,000	99,758	2026/06/19
平成28年度第13回愛知県公募公債(10年)	0.130	100,000	100,043	2026/11/30
平成28年度第6回大阪市公募公債	0.130	300,000	300,129	2026/11/30
平成27年度第4回京都市公募公債	0.486	400,000	404,452	2025/10/17
小 計		900,000	904,382	
(特殊債券(除く金融債))				
第109回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券	0.230	200,000	199,538	2027/11/26
第54回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	1.470	95,112	98,833	2046/11/10
第57回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	1.440	101,976	106,026	2047/02/10
第89回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.950	83,652	85,469	2049/10/10
第19回成田国際空港株式会社社債	0.275	100,000	100,316	2026/02/18
第29回西日本高速道路株式会社社債	0.310	200,000	200,830	2026/02/12
小 計		780,740	791,013	

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
(普通社債券(含む投資法人債券))				
第497回関西電力株式会社社債	1.002	300,000	304,422	2025/06/20
第1回三菱UFJフィナンシャル・グループ無担保社債	0.940	100,000	100,592	2024/06/26
第3回株式会社みずほフィナンシャルグループ無担保社債	0.810	300,000	300,783	2024/12/18
小 計		700,000	705,797	
合 計		15,740,840	15,808,511	

(注) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

【国内投資信託証券】

銘 柄		期首(前期末)	当期末	
		□ 数	□ 数	評価額
パインブリッジ・ジャパン M B S ファンド (適 格 機 関 投 資 家 向 け)		千口 701,000	千口 701,000	千円 783,227
合 計	□ 数 ・ 金 額	701,000	701,000	783,227
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	<4.6%>

(注) 単位未満は切捨て。

◆投資信託財産の構成

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 15,808,511	% 91.9
投 資 信 託 受 益 証 券	783,227	4.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	604,131	3.5
投 資 信 託 財 産 総 額	17,195,869	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	17,195,869,770
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	586,824,062
公 社 債 (評 価 額)	15,808,511,499
投資信託受益証券(評価額)	783,227,300
未 収 利 息	15,649,383
前 払 費 用	1,657,526
(B) 負 債	43,000,803
未 払 解 約 金	43,000,000
未 払 利 息	803
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	17,152,868,967
元 本	12,958,321,267
次 期 繰 越 損 益 金	4,194,547,700
(D) 受 益 権 総 口 数	12,958,321,267口
1万口当たり基準価額(C/D)	13,237円

<注記事項>

期首元本額	14,561,365,603円
期中追加設定元本額	2,899,778,502円
期中一部解約元本額	4,502,822,838円
1口当たり純資産額	1.3237円

期末における元本の内訳

年金バランス30ファンド(適格機関投資家向け)	644,149,828円
年金バランス50ファンド(適格機関投資家向け)	856,438,559円
年金バランス70ファンド(適格機関投資家向け)	307,172,909円
年金バランス スーパー6ファンド(適格機関投資家向け)	204,416,138円
グローバルバランス30Gファンド(適格機関投資家向け)	8,690,322,132円
グローバルバランス40Gファンド(適格機関投資家向け)	2,086,702,495円
V Aジャパンバランスファンド(適格機関投資家向け)	53,657,432円
パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>	115,461,774円

◆損益の状況

(2022年3月30日～2023年3月29日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	116,033,848
受 取 利 息	116,352,828
支 払 利 息	△ 318,980
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 170,911,344
売 買 益	225,073,301
売 買 損	△ 395,984,645
(C) 当 期 損 益 金 (A + B)	△ 54,877,496
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	4,756,280,860
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	907,721,498
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 1,414,577,162
(G) 計 (C + D + E + F)	4,194,547,700
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	4,194,547,700

- (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) (E)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。

パインブリッジ日本住宅金融支援機構債マザーファンド 運用報告書《第22期》

決算日 2023年3月15日
(計算期間：2022年9月16日～2023年3月15日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ日本住宅金融支援機構債マザーファンド」は、2023年3月15日に第22期の決算を行いました。

以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第22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主として独立行政法人住宅金融支援機構が発行している機構債（機構MBS）を中心に投資を行います。 ②原則として、日本国債と同等またはそれ以上の格付けを付与されている銘柄に投資を行い、信用リスクの低減を図ります。
主要運用対象	独立行政法人住宅金融支援機構が発行している機構債（機構MBS）を主要投資対象とします。
組 入 制 限	①株式への投資は、転換社債の転換請求、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ものに限り、投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ②同一銘柄の転換社債、ならびに転換社債型新株予約権付社債への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。 ③外貨建て資産への投資は、行いません。 ④デリバティブへの投資は行いません。 ⑤当ファンドは特化型運用を行うファンドに該当するため、同一発行体の発行する銘柄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> Nomura-BPI MBS指数		債 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18期(2021年3月15日)	11,330	△0.1	129.06	△0.1	98.7	9,074
第19期(2021年9月15日)	11,413	0.7	130.02	0.7	98.0	8,038
第20期(2022年3月15日)	11,311	△0.9	128.74	△1.0	99.0	7,258
第21期(2022年9月15日)	11,260	△0.5	128.12	△0.5	98.7	6,725
第22期(2023年3月15日)	11,185	△0.7	126.88	△1.0	97.8	6,278

(注) Nomura-BPI MBS指数は、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算出・公表する日本のMBS市場全体の動向を反映する投資収益指数（パフォーマンス指数）で、著作権、商標権、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ます。（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> Nomura-BPI MBS指数		債 券 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2022年9月15日	11,260	—	128.12	—	98.7
9月末	11,241	△0.2	127.76	△0.3	98.6
10月末	11,245	△0.1	127.62	△0.4	99.6
11月末	11,220	△0.4	127.20	△0.7	98.9
12月末	11,077	△1.6	125.54	△2.0	98.1
2023年1月末	11,081	△1.6	125.31	△2.2	97.5
2月末	11,116	△1.3	125.93	△1.7	98.5
(期 末)					
2023年3月15日	11,185	△0.7	126.88	△1.0	97.8

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

(2022年9月16日～2023年3月15日)

機構債と日本国債市場

<日本国債市況>

10年国債利回りは日銀のレンジ拡大の動きを背景に上昇基調で推移しました。

2022年9月から12月にかけては0.25%近辺で推移していましたが、日銀のレンジ拡大後は0.50%まで上昇しました。2023年3月に入ると米国の金融不安もあり0.3%近辺まで金利が低下しました。

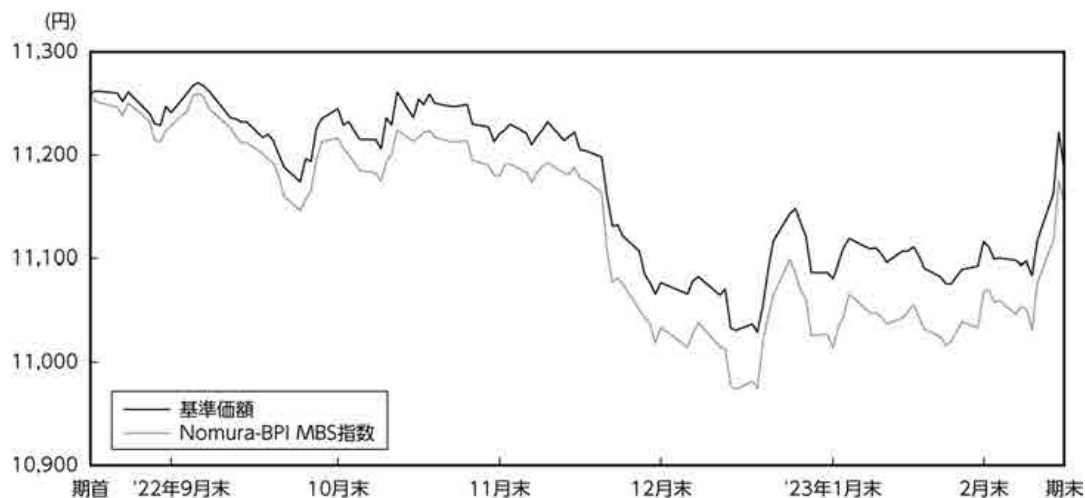
<機構債市況>

機構債の信用スプレッド（国債への上乗せ金利）に関しては、日銀による金融政策正常化の動きを背景に拡大圧力がかかりました。

運用経過

(2022年9月16日～2023年3月15日)

基準価額の推移



機構債の信用スプレッドに関しては、日銀による金融政策正常化の動きを背景に拡大圧力がかけられました。また、ベースとなる日本国債については、長期金利が上昇基調で推移したことから、当ファンドの基準価額は下落基調で推移しました。

運用経過

基本的にはポートフォリオの利回り確保の観点から、現状のポートフォリオを維持しました。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

日本の長期金利に関しては、今後は日本銀行による金融政策正常化の動きを背景に上昇圧力がかかるものと考えています。一方で、金利上昇の動きについては、現在の経済状況を考えると緩やかに推移すると思われ、高格付け、かつ国債対比利回りの高い機構債への相応の需要が継続すると見えています。

運用方針

引き続き機構債を高位に組入れることにより、安定した収益の確保を目指していきます。

◆売買および取引の状況

(2022年9月16日～2023年3月15日)

【公社債】

		買付額	売付額
		千円	千円
国内	特殊債券	—	190,558 (237,084)

(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) ()内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

◆主要な売買銘柄

(2022年9月16日～2023年3月15日)

【公社債】

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
—	千円 —	第105回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	千円 190,558

(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) 国内の現先取引によるものは含まれていません。

(注3) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2022年9月16日～2023年3月15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

(2023年3月15日現在)

【国内(邦貨建)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		
					5年以上	2年以上	2年未満
	千円	千円	%	%	%	%	%
特殊債券(除く金融債)	6,158,932	6,141,696	97.8	—	97.8	—	—
	(6,158,932)	(6,141,696)	(97.8)	(—)	(97.8)	(—)	(—)
合 計	6,158,932	6,141,696	97.8	—	97.8	—	—
	(6,158,932)	(6,141,696)	(97.8)	(—)	(97.8)	(—)	(—)

(注1) ()内は非上場債で内書きです。

(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。

【国内(邦貨建)公社債(銘柄別)】

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
(特殊債券(除く金融債))	%	千円	千円	
第85回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	1.02	155,752	159,187	2049/06/10
第86回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	1.00	289,205	295,191	2049/07/10
第87回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.96	317,112	323,114	2049/08/10
第89回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.95	585,564	596,133	2049/10/10
第90回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.87	385,956	391,359	2049/11/10
第91回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.84	264,006	267,108	2049/12/10
第92回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.74	181,768	182,900	2050/01/10
第93回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.60	96,446	96,215	2050/02/10
第95回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.81	285,495	287,918	2050/04/10
第96回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.74	109,184	109,684	2050/05/10
第97回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.83	215,488	217,530	2050/06/10
第98回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.90	167,427	169,543	2050/07/10
第102回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.86	114,516	115,664	2050/11/10
第103回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.86	118,314	119,426	2050/12/10
第104回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.85	59,245	59,749	2051/01/10

銘 柄 名	利 率	額面金額	評価額	償還年月日
第105回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.79	123,058	123,595	2051/02/10
第106回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.54	308,590	305,272	2051/03/10
第107回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.48	254,764	250,845	2051/04/10
第108回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.34	65,599	64,053	2051/05/10
第109回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.36	67,803	66,341	2051/06/10
第114回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.34	70,773	69,025	2051/11/10
第115回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.41	71,180	69,680	2051/12/10
第116回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.48	71,676	70,453	2052/01/10
第118回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.47	71,656	70,370	2052/03/10
第121回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.43	72,876	71,271	2052/06/10
第122回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.44	221,799	216,983	2052/07/10
第125回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.42	222,519	217,227	2052/10/10
第128回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.42	149,932	146,291	2053/01/10
第129回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.46	307,164	300,225	2053/02/10
第136回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.44	78,615	76,594	2053/09/10
第139回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.46	158,218	154,295	2053/12/10
第140回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.38	157,560	152,782	2054/01/10
第146回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.21	167,134	159,616	2054/07/10
第152回貸付債権担保住宅金融支援機構債券	0.33	172,538	166,040	2055/01/10
合 計		6,158,932	6,141,696	

(注) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

◆投資信託財産の構成

(2023年3月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 6,141,696	% 97.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	136,794	2.2
投 資 信 託 財 産 総 額	6,278,490	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年3月15日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	6,278,490,645
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	136,219,796
公 社 債 (評 価 額)	6,141,696,839
未 収 利 息	574,010
(B) 負 債	186
未 払 利 息	186
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	6,278,490,459
元 本	5,613,393,805
次 期 繰 越 損 益 金	665,096,654
(D) 受 益 権 総 口 数	5,613,393,805口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,185円

<注記事項>

期首元本額	5,972,512,145円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	359,118,340円
1口当たり純資産額	1.1185円

期末における元本の内訳

パインブリッジ日本住宅金融支援機構債ファンド	4,758,272,817円
パインブリッジ・ジャパンMBSファンド(適格機関投資家向け)	826,209,760円
パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>	28,911,228円

◆損益の状況

(2022年9月16日～2023年3月15日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	21,582,061
受 取 利 息	21,606,994
支 払 利 息	△ 24,933
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 66,030,102
売 買 益	740,415
売 買 損	△ 66,770,517
(C) 当 期 損 益 金 (A + B)	△ 44,448,041
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	752,736,355
(E) 解 約 差 損 益 金	△ 43,191,660
(F) 計 (C + D + E)	665,096,654
次 期 繰 越 損 益 金 (F)	665,096,654

(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) (E)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。

外国債券マザーファンド 運用報告書《第21期》

決算日 2023年3月29日
(計算期間：2022年3月30日～2023年3月29日)

受益者のみなさまへ

「外国債券マザーファンド」は、2023年3月29日に第21期の決算を行いました。
以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第21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 原則として主要先進国の公社債に効率的な分散投資を行い、インカム・ゲインを中心とした安定収益の確保とキャピタル・ゲインの獲得に努めます。 ② FTSE世界国債インデックス(除く日本・円ベース)をベンチマークとし、長期的な観点からこれを上回る投資成果を目指します。 ③ 外貨建て資産については、原則として為替ヘッジは行いません。 ④ 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・リミテッドに運用の指図に関する権限を委託します。
主 要 投 資 対 象	日本を除く世界各国の公社債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	① 株式への投資は行いません。 ② 外貨建て資産への投資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		<ベンチマーク> FTSE世界国債インデックス (除く日本・円ベース)		債 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17期(2019年3月29日)	21,179	2.6	456.98	2.5	98.7	10,257
第18期(2020年3月30日)	22,200	4.8	480.53	5.2	96.7	8,862
第19期(2021年3月29日)	23,370	5.3	501.54	4.4	96.8	8,957
第20期(2022年3月29日)	24,145	3.3	515.89	2.9	97.4	8,541
第21期(2023年3月29日)	23,486	△2.7	500.19	△3.0	97.0	7,449

(注) FTSE世界国債インデックス(除く日本・円ベース)は、基準価額への反映を考慮し、日本の営業日の前日値を採用しています。FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCが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。(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		<ベンチマーク> FTSE世界国債インデックス (除く日本・円ベース)		債 券 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2022年3月29日	24,145	—	515.89	—	97.4
3月末	23,991	△0.6	514.02	△0.4	97.8
4月末	24,047	△0.4	514.17	△0.3	96.5
5月末	23,924	△0.9	512.00	△0.8	97.4
6月末	24,523	1.6	527.33	2.2	97.2
7月末	24,679	2.2	528.62	2.5	96.2
8月末	24,426	1.2	523.32	1.4	96.8
9月末	24,263	0.5	516.03	0.0	97.6
10月末	24,947	3.3	531.09	2.9	96.7
11月末	24,202	0.2	516.24	0.1	96.4
12月末	23,064	△4.5	494.38	△4.2	97.5
2023年1月末	23,317	△3.4	498.37	△3.4	96.6
2月末	23,642	△2.1	503.37	△2.4	98.4
(期 末)					
2023年3月29日	23,486	△2.7	500.19	△3.0	97.0

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

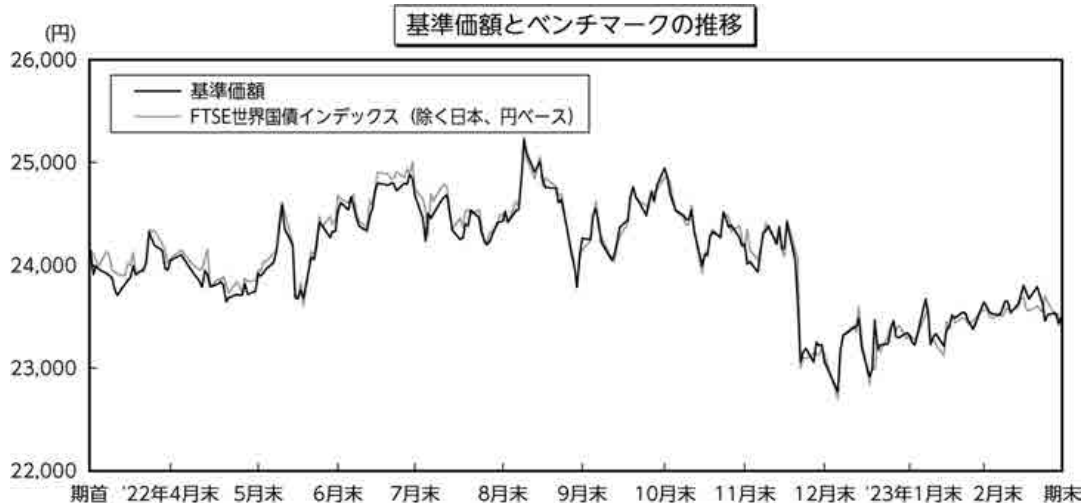
(2022年3月30日～2023年3月29日)

米国債券市場で、米国10年債利回りは2.34%で始まりました。インフレ率抑制に向けて金融引き締め政策を開始したFRBは、継続的に積極的な利上げを行い、2022年6月にかけて上昇しました。その後は一時、景気に配慮して利上げを停止するとの期待から低下する場面もありましたが、インフレの長期化懸念の高まりを背景にFRBはインフレ抑制を優先する姿勢を強め、10月には4.24%まで上昇しました。2023年2月にかけては、利上げペースの鈍化観測を背景に低下しましたが、再び金融引き締めが長期化するとの見方や、米経済指標の堅調さを背景に3月初旬にかけて上昇しました。しかし利上げに伴う景気減速懸念や欧米金融システム不安などを受けてやや低下しましたが、3月末は3.47%となりました。

欧州債券市場で、ドイツ10年債利回りは0.55%で始まりました。ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源高を背景に、ECBの金融政策正常化の前倒し観測が高まり、2022年6月にかけて上昇しました。7月にはECBが政策金利の引き上げを開始し、その後の継続方針を示しましたが、景気悪化懸念が高まって同月末にかけて低下しました。しかし天然ガス価格の急騰などを背景にインフレ率が顕著な上昇を見せると、9月にはECBが大幅な追加利上げを行った他、ECB総裁の利上げ継続姿勢を受けて、2023年3月初旬にかけて緩やかに上昇しました。同中旬には、金融引き締めに伴う景気減速懸念や欧米金融システム不安などを受けてやや低下しましたが、3月末は2.29%となりました。

運用経過

(2022年3月30日～2023年3月29日)



(注) 上記グラフのベンチマークは、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

ポートフォリオのデュレーション戦略については、基本的にはベンチマークに沿って運用しました。通貨配分戦略では、米国ドルについては米国の金融引き締め姿勢を考慮して当初はオーバーウエイトとしていましたが、政策金利のピークに近付いたとの見方から2023年3月にかけてアンダーウエイトとしました。またユーロは、当初はアンダーウエイトとしていましたが、欧州におけるインフレ率の高止まりから金融引き締めを継続していることから、2023年3月末にかけてオーバーウエイトとしました。

今後の市況見通しと運用方針

2023年3月の金融市場の混乱に伴う米金融機関の貸出基準の厳格化は、消費者心理に影響を与える為、FRB議長は金融引き締めと同等の効果があるとして政策金利のピークがより近づいたと言及しました。その一方で金融システムの不安定さが景気への足枷になるリスクもあり、注意が必要と考えられます。また欧州や英国のインフレ状況は米国以上に低下の気配を見せておらず、両中央銀行は引き続き金融引き締め姿勢を崩していません。その為、ユーロや英国ポンドが米国ドルに対して強含むとの見通しを持っています。

こうした市場環境の下、ポートフォリオのデュレーション戦略は、基本的にはベンチマークに沿う運用を行いながらも、欧米金利動向やインフレ動向を注視しております。また通貨配分戦略では、引き続き相対的な利回りの高さでファンダメンタルズの安定さを重視し、機動的に入れ替えを行ってまいります。依然として先行きが見通しづらい状況が続きますので、引き続き慎重なスタンスで運用してまいります。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2022年3月30日～2023年3月29日)

項 目	第21期 (2022.3.30～2023.3.29)		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24,085円です。
その他費用 (保管費用) (その他)	3円 (3) (0)	0.012% (0.012) (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	3円	0.012%	

(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

(2022年3月30日～2023年3月29日)

【公社債】

				買 付 額	売 付 額
外	ア メ リ カ 国 債 証 券			千米国ドル 5,115	千米国ドル 10,297
	メ キ シ コ 国 債 証 券			千メキシコ・ペソ 8,722	千メキシコ・ペソ 4,909
	ユ ー ロ	ド イ ツ 国 債 証 券		千ユーロ 1,128	千ユーロ 940
		イ タ リ ア 国 債 証 券		—	658
		フ ラ ン ス 国 債 証 券		—	499
		ス ペ イ ン 国 債 証 券		597	1,410
		ベ ル ギ ー 国 債 証 券		599	172
		オ ー ス ト リ ア 国 債 証 券		440	644
		フ ィ ン ラ ン ド 国 債 証 券		264	—
		イ ギ リ ス 国 債 証 券			千英国ポンド 653 777
	ス ウ ェ ー デ ン 国 債 証 券			千スウェーデン・クローナ 3,194	千スウェーデン・クローナ —

			買付額	売付額
外国	ノルウェー	国債証券	千ノルウェー・クローネ 5,621	千ノルウェー・クローネ ー
	ポーランド	国債証券	千ポーランド・ズロチ 5,332	千ポーランド・ズロチ 5,257
	オーストラリア	国債証券	千オーストラリア・ドル ー	千オーストラリア・ドル 670
	中国オフショア	国債証券	千オフショア元 6,155	千オフショア元 ー

(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。

◆主要な売買銘柄

(2022年3月30日～2023年3月29日)

【公社債】

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
US TREASURY N/B 2.250% 2025/11/15 (アメリカ)	126,184	US TREASURY N/B 5.250% 2029/02/15 (アメリカ)	163,045
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 2.550% 2032/10/31 (ユーロ・スペイン)	84,069	US TREASURY N/B 0.625% 2030/08/15 (アメリカ)	141,943
BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND 2026/08/15 (ユーロ・ドイツ)	82,072	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 4.400% 2023/10/31 (ユーロ・スペイン)	114,467
POLAND GOVERNMENT 2.250% 2024/10/25 (ポーランド)	81,952	US TREASURY N/B 2.750% 2024/02/15 (アメリカ)	107,810
BELGIUM KINGDOM 0.800% 2027/06/22 (ユーロ・ベルギー)	81,397	US TREASURY N/B 1.500% 2024/11/30 (アメリカ)	102,642
US TREASURY N/B 2.875% 2028/05/15 (アメリカ)	81,277	US TREASURY N/B 2.000% 2022/11/30 (アメリカ)	98,367
CHINA GOVERNMENT BOND 3.250% 2026/06/06 (中国オフショア)	80,223	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND 4.750% 2034/07/04 (ユーロ・ドイツ)	94,752
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0.250% 2029/02/15 (ユーロ・ドイツ)	77,218	REPUBLIC OF AUSTRIA 4.150% 2037/03/15 (ユーロ・オーストリア)	91,953
US TREASURY N/B 1.250% 2026/11/30 (アメリカ)	76,613	US TREASURY N/B 2.000% 2023/02/15 (アメリカ)	90,536
US TREASURY N/B 2.000% 2051/08/15 (アメリカ)	74,312	POLAND GOVERNMENT 2.250% 2024/10/25 (ポーランド)	83,424

(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

(2022年3月30日～2023年3月29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

(2023年3月29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 30,650	千米国ドル 27,400	千円 3,597,191	% 48.3	% —	% 22.7	% 16.1	% 9.5
カ ナ ダ		千カナダ・ドル 1,150	千カナダ・ドル 1,090	105,300	1.4	—	—	0.4	1.0
メ キ シ コ		千メキシコ・ペソ 10,700	千メキシコ・ペソ 9,979	71,903	1.0	—	—	0.6	0.4
ユ ー ロ	千ユーロ	千ユーロ	千ユーロ						
	ド イ ツ	4,450	4,277	608,944	8.2	—	5.8	2.3	—
	イ タ リ ア	3,430	3,462	492,864	6.6	—	4.1	2.5	—
	フ ラ ン ス	4,050	3,824	544,435	7.3	—	2.3	3.6	1.3
	オ ラ ン ダ	900	843	120,119	1.6	—	—	1.6	—
	ス ペ イ ン	2,730	2,631	374,633	5.0	—	3.7	1.4	—
	ベルギー	1,450	1,265	180,213	2.4	—	1.4	1.1	—
	オーストリア	800	774	110,322	1.5	—	1.5	—	—
	フィンランド	550	260	37,045	0.5	—	0.5	—	—
	アイルランド	600	603	85,874	1.2	—	—	—	1.2
イ ギ リ ス		千英国ポンド 2,150	千英国ポンド 2,065	334,502	4.5	—	3.7	0.8	—
ス ウ ェ ー デ ン		千スウェーデン・クローナ 3,300	千スウェーデン・クローナ 3,053	38,747	0.5	—	0.5	—	—
ノ ル ウ ェ ー		千ノルウェー・クローネ 6,000	千ノルウェー・クローネ 5,604	71,115	1.0	—	1.0	—	—
オーストラリア		千オーストラリア・ドル 1,900	千オーストラリア・ドル 1,659	145,836	2.0	—	0.8	0.5	0.7
シンガポール		千シンガポール・ドル 500	千シンガポール・ドル 512	50,641	0.7	—	0.7	—	—
中国オフショア		千オフショア元 13,300	千オフショア元 13,523	257,891	3.5	—	2.4	1.0	—
合 計		—	—	7,227,583	97.0	—	51.1	31.9	14.0

(注1) 邦貨換算金額は、当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	
国 債 証 券	(アメリカ)	%	千米国ドル	千米国ドル	千円	
	US TREASURY N/B	0.250	800	767	100,810	2024/03/15
	US TREASURY N/B	2.500	1,250	1,222	160,446	2024/05/15
	US TREASURY N/B	0.250	500	476	62,573	2024/05/15
	US TREASURY N/B	2.375	1,000	972	127,731	2024/08/15
	US TREASURY N/B	2.250	500	484	63,552	2024/11/15
	US TREASURY N/B	2.000	1,500	1,440	189,143	2025/02/15
	US TREASURY N/B	2.125	1,700	1,632	214,318	2025/05/15
	US TREASURY N/B	2.000	1,400	1,336	175,420	2025/08/15
	US TREASURY N/B	2.250	2,100	2,010	263,917	2025/11/15
	US TREASURY N/B	1.625	500	467	61,322	2026/05/15
	US TREASURY N/B	1.500	1,200	1,110	145,788	2026/08/15
	US TREASURY N/B	1.250	600	547	71,832	2026/11/30
	US TREASURY N/B	1.500	500	458	60,247	2027/01/31
	US TREASURY N/B	2.250	750	708	93,002	2027/02/15
	US TREASURY N/B	1.125	550	497	65,305	2027/02/28
	US TREASURY N/B	2.375	400	378	49,722	2027/05/15
	US TREASURY N/B	2.875	1,200	1,152	151,326	2028/05/15
	US TREASURY N/B	3.125	900	873	114,644	2028/11/15
	US TREASURY N/B	2.625	700	660	86,708	2029/02/15
	US TREASURY N/B	2.375	600	557	73,155	2029/05/15
	US TREASURY N/B	1.625	1,600	1,419	186,368	2029/08/15
	US TREASURY N/B	1.500	1,300	1,135	149,017	2030/02/15
	US TREASURY N/B	0.625	300	243	31,916	2030/08/15
	US TREASURY N/B	1.625	500	432	56,729	2031/05/15
	US TREASURY N/B	1.250	450	374	49,219	2031/08/15
	US TREASURY N/B	1.375	700	586	77,045	2031/11/15
	US TREASURY N/B	4.375	400	433	56,911	2038/02/15
	US TREASURY N/B	1.125	350	228	29,955	2040/08/15
	US TREASURY N/B	1.875	800	589	77,422	2041/02/15
	US TREASURY N/B	4.375	900	967	126,953	2041/05/15
	US TREASURY N/B	3.625	400	382	50,173	2043/08/15
	US TREASURY N/B	3.375	350	321	42,205	2048/11/15
	US TREASURY N/B	2.875	300	251	33,053	2049/05/15
	US TREASURY N/B	2.250	400	294	38,682	2049/08/15
	US TREASURY N/B	1.250	2,000	1,134	148,920	2050/05/15
	US TREASURY N/B	1.875	400	266	35,035	2051/02/15
	US TREASURY N/B	2.000	850	583	76,607	2051/08/15
小 計					3,597,191	

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	
国 債 証 券	(カナダ)		千カナダ・ドル	千カナダ・ドル		
	CANADIAN GOVERNMENT	1.250	800	765	73,888	2025/03/01
	CANADIAN GOVERNMENT	1.000	350	325	31,411	2026/09/01
小 計					105,300	
国 債 証 券	(メキシコ)		千メキシコ・ペソ	千メキシコ・ペソ		
	MEXICAN FIXED RATE BONDS	10.000	4,000	3,961	28,544	2024/12/05
	MEXICAN FIXED RATE BONDS	5.750	6,700	6,017	43,358	2026/03/05
小 計					71,903	
国 債 証 券	(ユーロ…ドイツ)		千ユーロ	千ユーロ		
	BUNDESREPUB DEUTSCHLAND	3.250	150	168	24,027	2042/07/04
	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.250	1,100	990	140,953	2028/08/15
	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	0.250	600	535	76,196	2029/02/15
	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	1.250	500	399	56,900	2048/08/15
	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	0.500	700	663	94,455	2026/02/15
	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	—	300	277	39,514	2026/08/15
	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	0.250	300	277	39,516	2027/02/15
	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	4.750	300	371	52,888	2034/07/04
	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	4.000	500	593	84,490	2037/01/04
国 債 証 券	(ユーロ…イタリア)					
	BUONI POLIENNALI DEL TES	1.250	510	473	67,476	2026/12/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	6.500	400	452	64,428	2027/11/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	2.000	400	374	53,272	2028/02/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	3.000	270	260	37,073	2029/08/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	5.250	300	328	46,758	2029/11/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	3.500	200	197	28,118	2030/03/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	6.000	350	403	57,389	2031/05/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	5.750	400	453	64,555	2033/02/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	5.000	200	214	30,498	2034/08/01
	BUONI POLIENNALI DEL TES	2.700	400	304	43,293	2047/03/01
国 債 証 券	(ユーロ…フランス)					
	FRANCE (GOVT OF)	1.250	500	419	59,693	2034/05/25
	FRANCE (GOVT OF)	0.500	400	260	37,040	2040/05/25
	FRANCE GOVERNMENT	1.750	700	698	99,505	2023/05/25
	FRANCE GOVERNMENT	3.500	1,300	1,333	189,896	2026/04/25
	FRANCE GOVERNMENT	0.500	600	562	80,019	2026/05/25
	FRANCE GOVERNMENT	4.500	350	412	58,693	2041/04/25
	FRANCE GOVERNMENT	1.750	200	137	19,586	2066/05/25
国 債 証 券	(ユーロ…オランダ)					
	NETHERLANDS GOVERNMENT	0.500	900	843	120,119	2026/07/15

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	
国 債 証 券	(ユーロ…スペイン)		千ユーロ	千ユーロ		
	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.300	750	711	101,325	2026/10/31
	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.400	400	371	52,855	2028/04/30
	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	1.450	680	622	88,652	2029/04/30
	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	2.550	600	565	80,460	2032/10/31
	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	5.150	300	360	51,339	2044/10/31
国 債 証 券	(ユーロ…ベルギー)					
	BELGIUM KINGDOM	0.800	600	556	79,247	2027/06/22
	BELGIUM KINGDOM	1.000	500	434	61,822	2031/06/22
	BELGIUM KINGDOM	2.250	350	274	39,143	2057/06/22
国 債 証 券	(ユーロ…オーストリア)					
	REPUBLIC OF AUSTRIA	0.500	500	439	62,575	2029/02/20
	REPUBLIC OF AUSTRIA	4.150	300	335	47,746	2037/03/15
国 債 証 券	(ユーロ…フィンランド)					
	FINNISH GOVERNMENT	0.125	550	260	37,045	2052/04/15
国 債 証 券	(ユーロ…アイルランド)					
	IRISH GOVERNMENT	3.400	600	603	85,874	2024/03/18
小 計					2,554,452	
国 債 証 券	(イギリス)		千英国ポンド	千英国ポンド		
	TSY 4 1/4% 2040	4.250	150	158	25,651	2040/12/07
	UK TREASURY	4.250	350	364	59,017	2027/12/07
	UK TREASURY	4.750	200	219	35,575	2030/12/07
	UK TREASURY	4.250	250	268	43,475	2032/06/07
	UK TREASURY	3.250	250	228	36,991	2044/01/22
	UK TREASURY	1.500	400	251	40,793	2047/07/22
	UK TREASURY	3.750	150	147	23,925	2052/07/22
	UNITED KINGDOM GILT	4.250	400	426	69,072	2036/03/07
小 計					334,502	
国 債 証 券	(スウェーデン)		千スウェーデン・クローナ	千スウェーデン・クローナ		
	SWEDISH GOVERNMENT	0.750	3,300	3,053	38,747	2028/05/12
小 計					38,747	
国 債 証 券	(ノルウェー)		千ノルウェー・クローネ	千ノルウェー・クローネ		
	NORWEGIAN GOVERNMENT	2.125	6,000	5,604	71,115	2032/05/18
小 計					71,115	
国 債 証 券	(オーストラリア)		千オーストラリア・ドル	千オーストラリア・ドル		
	AUSTRALIAN GOVERNMENT	0.250	600	573	50,395	2024/11/21
	AUSTRALIAN GOVERNMENT	3.250	400	402	35,385	2025/04/21
	AUSTRALIAN GOVERNMENT	2.750	300	295	25,943	2028/11/21
	AUSTRALIAN GOVERNMENT	1.750	600	388	34,111	2051/06/21
小 計					145,836	

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	
国 債 証 券	(シンガポール)		千シンガポール・ドル	千シンガポール・ドル		
	SINGAPORE GOVERNMENT	2.750	500	512	50,641	2046/03/01
	小 計				50,641	
国 債 証 券	(中国オフショア)		千オフショア元	千オフショア元		
	CHINA GOVERNMENT BOND	3.250	4,000	4,094	78,081	2026/06/06
	CHINA GOVERNMENT BOND	3.020	9,300	9,429	179,809	2031/05/27
	小 計				257,891	
	合 計				7,227,583	

(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

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公 社 債	7,227,583	96.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	300,376	4.0
投 資 信 託 財 産 総 額	7,527,959	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(7,338,476千円)の投資信託財産総額(7,527,959千円)に対する比率は97.5%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=131.28円、1カナダ・ドル=96.58円、1メキシコ・ペソ=7.2054円、1ユーロ=142.36円、1英国ポンド=161.97円、1スイス・フラン=142.73円、1スウェーデン・クローナ=12.69円、1ノルウェー・クローネ=12.69円、1デンマーク・クローネ=19.11円、1ポーランド・ズロチ=30.448円、1オーストラリア・ドル=87.89円、1シンガポール・ドル=98.91円、1オフショア元=19.0694円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	7,527,959,081
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	243,005,182
公 社 債 (評 価 額)	7,227,583,266
未 収 利 息	54,438,547
前 払 費 用	2,932,086
(B) 負 債	78,153,230
未 払 金	78,153,078
未 払 利 息	152
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	7,449,805,851
元 本	3,171,976,783
次 期 繰 越 損 益 金	4,277,829,068
(D) 受 益 権 総 口 数	3,171,976,783口
1万口当たり基準価額(C/D)	23,486円

<注記事項>

期首元本額 3,537,413,579円
 期中追加設定元本額 773,056,622円
 期中一部解約元本額 1,138,493,418円
 1口当たり純資産額 2.3486円

期末における元本の内訳

年金バランス30ファンド(適格機関投資家向け) 94,280,788円
 年金バランス50ファンド(適格機関投資家向け) 163,903,076円
 年金バランス70ファンド(適格機関投資家向け) 58,232,974円
 年金バランス スーパー6ファンド(適格機関投資家向け) 210,744,302円
 グローバルバランス30Gファンド(適格機関投資家向け) 1,940,188,204円
 グローバルバランス40Gファンド(適格機関投資家向け) 580,705,439円
 パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型> 123,922,000円

◆損益の状況

(2022年3月30日～2023年3月29日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	177,990,550
受 取 利 息	178,052,733
そ の 他 収 益 金	612
支 払 利 息	△ 62,795
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 378,271,394
売 買 益	437,504,849
売 買 損	△ 815,776,243
(C) 信 託 報 酬 等	△ 969,603
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 201,250,447
(E) 前期繰越損益金	5,003,842,719
(F) 追加信託差損益金	1,079,243,378
(G) 解約差損益金	△ 1,604,006,582
(H) 計(D+E+F+G)	4,277,829,068
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	4,277,829,068

(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。
 (注5) 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15,128,777円です(2022年3月30日～2023年3月29日)。

パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ

運用報告書《第35期》

決算日 2023年3月20日
(計算期間：2022年9月21日～2023年3月20日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅠ」は、2023年3月20日に第35期の決算を行いました。以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第35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 主に新成長国が発行した国債に投資し高水準の利子収入(インカム・ゲイン)の確保を目指して運用します。 ② ポートフォリオの構築にあたっては、当該発行国の財務力、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。 ③ 投資対象となる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。 ④ 組入外貨建て資産に対しては、原則として為替ヘッジを行いません。 ⑤ 資金動向や市況動向等によっては、上記のような運用が行えない場合があります。 ⑥ 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	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。
組 入 制 限	① 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。 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、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		債 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31期(2021年3月22日)	26,184	5.2	103,861.59	4.4	96.3	2,248
第32期(2021年9月21日)	27,530	5.1	109,415.18	5.3	94.3	2,061
第33期(2022年3月22日)	27,136	△1.4	105,246.99	△3.8	88.9	1,832
第34期(2022年9月20日)	29,132	7.4	112,117.03	6.5	92.4	1,769
第35期(2023年3月20日)	28,277	△2.9	107,337.32	△4.3	90.1	1,573

(注) 参考指数はJPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数(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。JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数は、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。(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		債 券 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2022年9月20日	29,132	—	112,117.03	—	92.4
9月末	27,777	△4.7	107,523.89	△4.1	93.0
10月末	28,928	△0.7	110,827.61	△1.2	90.2
11月末	29,131	△0.0	110,821.87	△1.2	95.0
12月末	28,113	△3.5	106,790.86	△4.8	92.8
2023年1月末	28,559	△2.0	108,250.83	△3.4	91.8
2月末	29,169	0.1	110,722.18	△1.2	95.0
(期 末)					
2023年3月20日	28,277	△2.9	107,337.32	△4.3	90.1

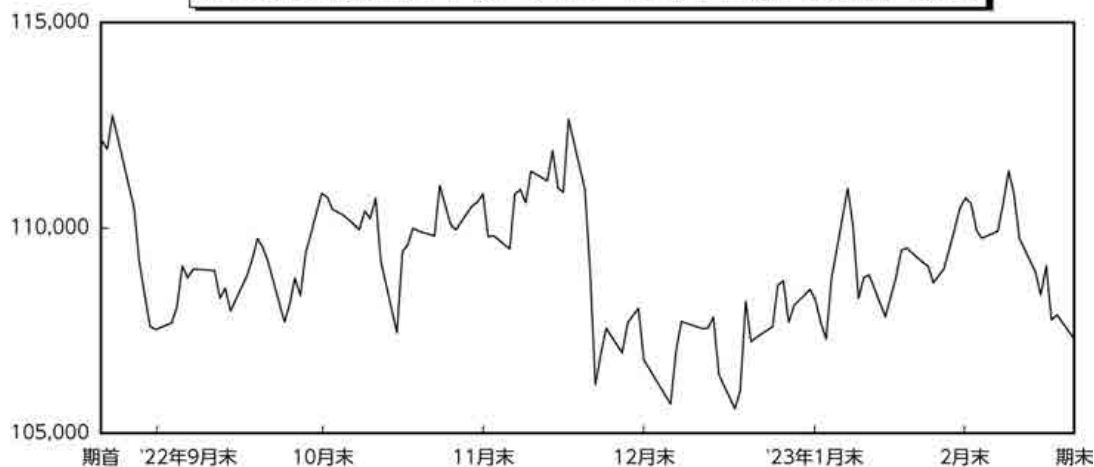
(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

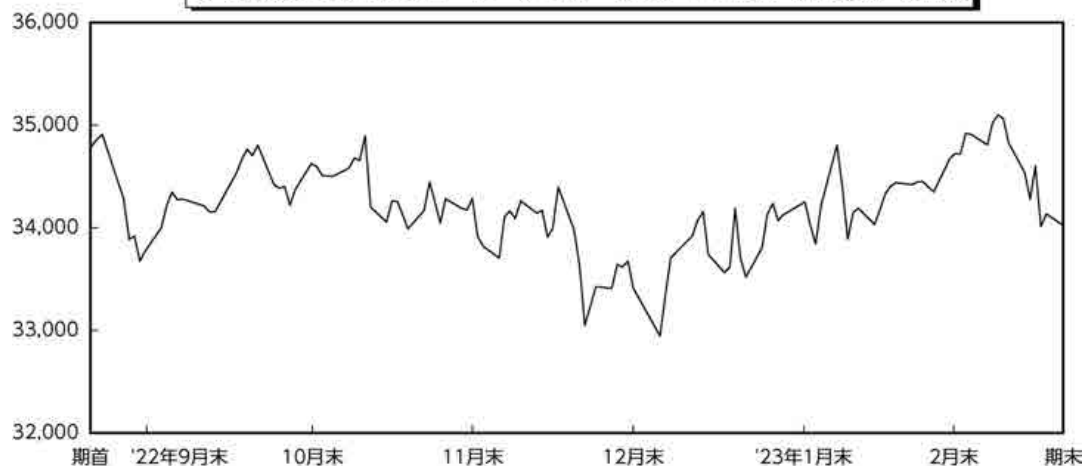
(2022年9月21日～2023年3月20日)

新成長国債市場

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）の推移

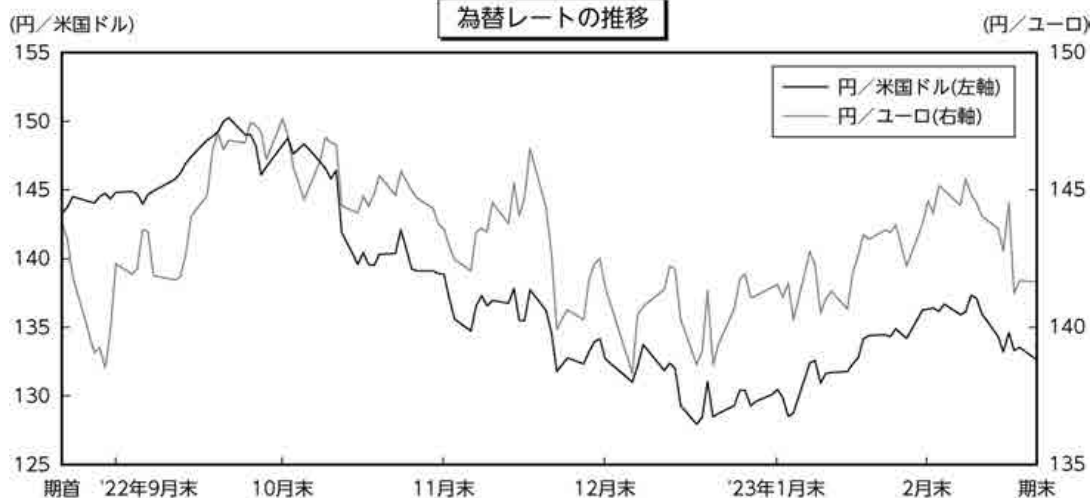


JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数（円換算）の推移



当期の現地通貨建て及び米国ドル建て新成長国債券市場は共に上昇しましたが、円高に伴い円換算後では共に下落しました。期首直後に行われたFOMCでは、インフレ率の顕著な低下が見られず、6月、7月に続いて0.75%幅の大幅な追加利上げが行われました。それに伴って米国債利回りが上昇し、新成長国債券市場は資金流出懸念から10月半ばにかけて下落（利回りは上昇）しました。その後、11月中旬に発表された10月の米国CPI（消費者物価指数）が低下傾向を示し始めると、利上げペースの鈍化期待が徐々に高まって反発に転じました。更に12月のFOMCでは利上げ幅を縮小した追加利上げが行われると金融引き締めの最終段階に近いとの見方が増え始め、堅調な経済指標と相俟って今年2月初旬にかけて一段と上昇（利回りは低下）しました。その後は米インフレ率に顕著な低下傾向が見られないことで金融引き締め政策の長期化懸念が台頭すると、米国債利回りの上昇に連れて緩やかに下落（利回りは上昇）しました。期末にかけては、欧米金融機関への経営不安から米国債利回りが低下したことが下支えしました。

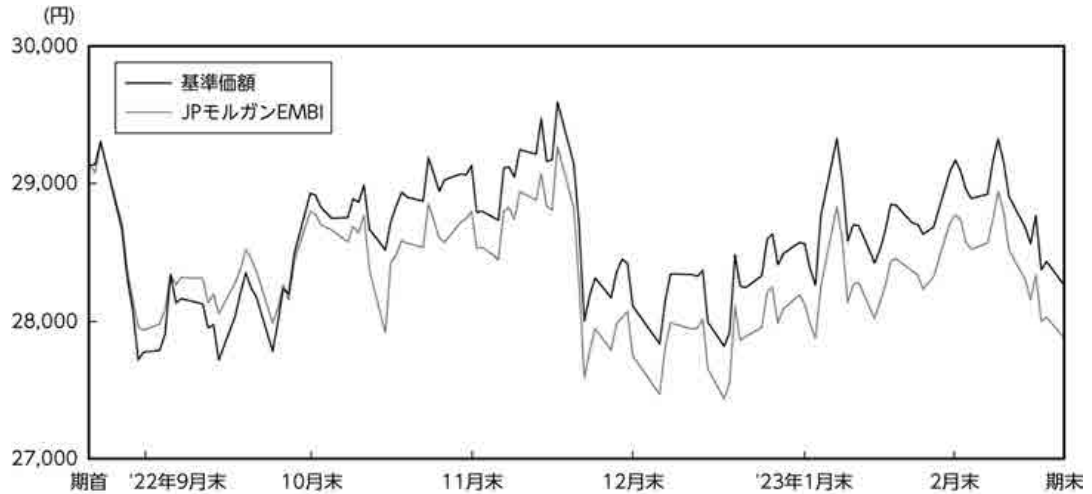
為替市場



当期の為替市場は円高米国ドル安となりました。米国のインフレ抑制目的の金融引き締め政策と日銀の金融緩和政策を背景にした日米金利差の拡大から、10月中旬までは円安米国ドル高となりました。しかしその後は米国の利上げ終焉期待の高まりや、昨年12月以降の日銀の政策転換観測の強まりを背景に、期末にかけて円高米国ドル安となりました。また新成長国通貨においても、利回り格差を背景に円安新成長国通貨高で始まったものの、期末にかけては日銀の政策転換観測の強まりを背景に円高新成長国通貨安となりました。個別では、組入れ主要通貨は対円で軒並み下落し、特にコロンビア・ペソや南アフリカ・ランド、ブラジル・レアル等の下落が目立ちました。

基準価額の推移

(2022年9月21日～2023年3月20日)



(注) 上記グラフのJPモルガンEMBI (JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数 (円換算)) は、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

当ファンドの基準価額は下落しました。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が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となったマイナス要因が上回りました。

運用経過

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。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

金融市場では、引き続き欧米のインフレ動向や金融引き締め政策、そしてそれに伴う景気減速度合いが注目されています。特に米国では労働需給の逼迫により、依然として賃金下落が抑制されている為、利上げが停止されたとしても金融引き締め状態が当面続くことも予想されています。そしてそれによる景気への影響が懸念されています。しかし経済の安定を役割とする各国中央銀行にとって、利上げによって引き起こされる必要以上の景気減速は本意ではないと考えられ、機動的に手綱を緩める等の政策が講じられていくものと想定されます。加えて中国の景気回復や欧州の暖冬に伴うエネルギー需給の緩和も明るい材料として挙げられます。これらは世界的な景気後退の可能性を低下させ、リスクセンチメント改善に寄与する材料と考えています。また新成長国においては食糧やエネルギーの自給率の高さを背景に、先進国よりも経済状況が良好な国々も存在しています。したがって国別選択の精査がより重要性を増している局面ではありますが、相対的には利回りの観点から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

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。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2022年9月21日～2023年3月20日)

項 目	第35期 (2022.9.21～2023.3.20)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は28,612円です。
その他費用 (保管費用)	21円 (21)	0.075% (0.075)	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	21円	0.075%	

(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

(2022年9月21日～2023年3月20日)

【公社債】

			買 付 額	売 付 額
外 国	ア	メ	千米国ドル	千米国ドル
	リ	カ	4,450	5,404
		国 債 証 券		

(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。

◆主要な売買銘柄

(2022年9月21日～2023年3月20日)

【公社債】

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
REPUBLIC OF NIGERIA 8.7470% 2031/01/21 (アメリカ)	44,205	UNITED MEXICAN STATES 5.0000% 2051/04/27 (アメリカ)	58,000
UNITED MEXICAN STATES 2.6590% 2031/05/24 (アメリカ)	32,578	REPUBLIC OF NIGERIA 8.7470% 2031/01/21 (アメリカ)	42,324
REPUBLIC OF TURKEY 9.3750% 2033/01/19 (アメリカ)	31,847	REPUBLIC OF NIGERIA 7.8750% 2032/02/16 (アメリカ)	42,251
REPUBLIC OF TURKEY 9.8750% 2028/01/15 (アメリカ)	27,622	REPUBLIC OF ARGENTINA 1.5000% 2035/07/09 (アメリカ)	35,630
REPUBLIC OF PANAMA 6.4000% 2035/02/14 (アメリカ)	27,481	REPUBLIC OF ROMANIA 6.1250% 2044/01/22 (アメリカ)	34,990
ARAB REPUBLIC OF EGYPT 7.6003% 2029/03/01 (アメリカ)	27,317	REPUBLIC OF TURKEY 9.3750% 2033/01/19 (アメリカ)	31,883
TRINIDAD & TOBAGO 4.3750% 2024/01/16 (アメリカ)	26,884	HUNGARY 6.7500% 2052/09/25 (アメリカ)	29,890
REPUBLIC OF PANAMA 3.7500% 2025/03/16 (アメリカ)	26,679	REPUBLIC OF ECUADOR 2.5000% 2035/07/31 (アメリカ)	29,554
STATE OF QATAR 3.3750% 2024/03/14 (アメリカ)	26,088	KINGDOM OF BAHRAIN 4.2500% 2028/01/25 (アメリカ)	29,392
REPUBLIC OF SERBIA 6.5000% 2033/09/26 (アメリカ)	25,494	KINGDOM OF JORDAN 7.7500% 2028/01/15 (アメリカ)	28,780

(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

(2022年9月21日～2023年3月20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

(2023年3月20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
	千米国ドル	千米国ドル	千円	%	%	%	%	%
ア メ リ カ	12,425	10,690	1,418,425	90.1	40.6	64.0	17.5	8.6
合 計	12,425	10,690	1,418,425	90.1	40.6	64.0	17.5	8.6

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

(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) 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	
国 債 証 券	(アメリカ)	%	千米国ドル	千米国ドル	千円	
	ABU DHABI GOVT INT'L	2.5000	200	193	25,615	2025/04/16
	ABU DHABI GOVT INT'L	1.6250	200	177	23,579	2028/06/02
	ABU DHABI GOVT INT'L	3.0000	200	146	19,495	2051/09/15
	ABU DHABI GOVT INT'L	2.7000	200	126	16,782	2070/09/02
	ARAB REPUBLIC OF EGYPT	7.6003	250	168	22,346	2029/03/01
	ARAB REPUBLIC OF EGYPT	7.6250	200	123	16,447	2032/05/29
	ARAB REPUBLIC OF EGYPT	7.5000	200	108	14,333	2061/02/16
	FED REPUBLIC OF BRAZIL	2.8750	200	190	25,225	2025/06/06
	HUNGARY	3.1250	200	120	15,972	2051/09/21
	IVORY COAST	6.3750	200	187	24,847	2028/03/03
	IVORY COAST	6.1250	200	165	21,922	2033/06/15
	KINGDOM OF MOROCCO	3.0000	200	157	20,906	2032/12/15
	MALAYSIA	3.0430	200	196	26,012	2025/04/22
	OMAN GOV INTERNTL BOND	5.3750	300	295	39,228	2027/03/08
	OMAN GOV INTERNTL BOND	6.7500	200	207	27,595	2027/10/28
	REPUBLIC OF ANGOLA	8.7500	400	325	43,203	2032/04/14
	REPUBLIC OF CHILE	2.7500	200	187	24,867	2027/01/31
	REPUBLIC OF CHILE	2.5500	200	170	22,596	2032/01/27
	REPUBLIC OF COLOMBIA	4.5000	200	188	25,011	2026/01/28
	REPUBLIC OF COLOMBIA	4.5000	400	342	45,446	2029/03/15
	REPUBLIC OF COLOMBIA	3.1250	200	145	19,290	2031/04/15
	REPUBLIC OF COLOMBIA	5.0000	200	130	17,362	2045/06/15
	REPUBLIC OF DOMINICAN	5.5000	400	368	48,911	2029/02/22
	REPUBLIC OF DOMINICAN	5.8750	400	294	39,019	2060/01/30
	REPUBLIC OF ECUADOR	2.5000	240	79	10,505	2035/07/31
	REPUBLIC OF GUATEMALA	4.9000	400	373	49,491	2030/06/01
	REPUBLIC OF HUNGARY	7.6250	60	66	8,826	2041/03/29
	REPUBLIC OF INDONESIA	4.1250	200	198	26,273	2025/01/15
	REPUBLIC OF INDONESIA	3.8500	200	189	25,078	2030/10/15
	REPUBLIC OF INDONESIA	2.1500	300	247	32,885	2031/07/28
	REPUBLIC OF INDONESIA	8.5000	100	129	17,192	2035/10/12
	REPUBLIC OF NIGERIA	8.2500	200	124	16,475	2051/09/28

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	
	REPUBLIC OF PANAMA	3.7500	200	194	25,795	2025/03/16
	REPUBLIC OF PANAMA	6.7000	80	85	11,333	2036/01/26
	REPUBLIC OF PANAMA	4.5000	200	148	19,700	2056/04/01
	REPUBLIC OF PANAMA	3.8700	200	130	17,355	2060/07/23
	REPUBLIC OF PARAGUAY	4.9500	200	189	25,164	2031/04/28
	REPUBLIC OF PERU	4.1250	80	78	10,442	2027/08/25
	REPUBLIC OF POLAND	4.0000	120	118	15,784	2024/01/22
	REPUBLIC OF SENEGAL	6.2500	200	153	20,362	2033/05/23
	REPUBLIC OF SERBIA	6.5000	200	194	25,802	2033/09/26
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	4.6650	120	118	15,736	2024/01/17
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	4.3000	200	177	23,563	2028/10/12
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	5.6500	200	144	19,145	2047/09/27
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	7.3000	200	170	22,651	2052/04/20
	REPUBLIC OF TURKEY	9.8750	200	208	27,604	2028/01/15
	REPUBLIC OF TURKEY	11.8750	100	118	15,666	2030/01/15
	REPUBLIC OF TURKEY	6.8750	200	170	22,687	2036/03/17
	REPUBLICA ORIENT URUGUAY	7.8750	100	124	16,492	2033/01/15
	REPUBLICA ORIENT URUGUAY	5.1000	120	120	16,040	2050/06/18
	ROMANIA	5.2500	150	146	19,445	2027/11/25
	ROMANIA	7.6250	30	32	4,257	2053/01/17
	SAUDI INTERNATIONAL BOND	3.2500	300	275	36,586	2030/10/22
	SAUDI INTERNATIONAL BOND	4.6250	200	178	23,735	2047/10/04
	STATE OF QATAR	3.3750	200	197	26,167	2024/03/14
	STATE OF QATAR	3.7500	200	194	25,760	2030/04/16
	STATE OF QATAR	4.4000	225	210	27,902	2050/04/16
	TRINIDAD & TOBAGO	4.3750	200	197	26,144	2024/01/16
	UNITED MEXICAN STATES	2.6590	300	248	32,915	2031/05/24
	UNITED MEXICAN STATES	4.8750	250	236	31,429	2033/05/19
合 計					1,418,425	

(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

(2023年3月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 1,418,425	% 90.1
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	155,130	9.9
投 資 信 託 財 産 総 額	1,573,555	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(1,556,791千円)の投資信託財産総額(1,573,555千円)に対する比率は98.9%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=132.68円、1ユーロ=141.66円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年3月20日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	1,573,555,335
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	134,674,135
公 社 債 (評 価 額)	1,418,425,216
未 収 利 息	17,973,375
前 払 費 用	2,482,609
(B) 負 債	22
未 払 利 息	22
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	1,573,555,313
元 本	556,477,704
次 期 繰 越 損 益 金	1,017,077,609
(D) 受 益 権 総 口 数	556,477,704口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,277円

<注記事項>

期首元本額 607,274,480円

期中追加設定元本額 0円

期中一部解約元本額 50,796,776円

1口当たり純資産額 2.8277円

期末における元本の内訳

パインブリッジ新成長国債債券プラス 454,037,658円

パインブリッジ新成長国債インカムオープン 98,547,805円

パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型> 3,892,241円

◆損益の状況

(2022年9月21日～2023年3月20日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	43,108,932
受 取 利 息	43,118,639
そ の 他 収 益 金	1,956
支 払 利 息	△ 11,663
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 91,996,522
売 買 損 益	59,088,923
売 買 損	△ 151,085,445
(C) 信 託 報 酬 等	△ 1,196,417
(D) 当期損益金 (A + B + C)	△ 50,084,007
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,161,864,840
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 94,703,224
(G) 計 (D + E + F)	1,017,077,609
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	1,017,077,609

(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に要する費用は3,055,876円です。(2022年9月21日～2023年3月20日)

パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ 運用報告書《第35期》

決算日 2023年3月20日
(計算期間：2022年9月21日～2023年3月20日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」は、2023年3月20日に第35期の決算を行いました。以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第35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 主に新成長国が発行した国債に投資し高水準の利子収入(インカム・ゲイン)の確保を目指して運用します。 ② ポートフォリオの構築にあたっては、当該発行国の財務力、経済成長率などのファundamentals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。 ③ 投資対象となる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。 ④ 組入外貨建て資産に対しては、原則として為替ヘッジを行いません。 ⑤ 資金動向や市況動向等によっては、上記のような運用が行えない場合があります。 ⑥ 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	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。
組 入 制 限	① 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。 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、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		債 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31期(2021年3月22日)	16,008	7.1	31,354.10	6.9	94.3	8,072
第32期(2021年9月21日)	16,202	1.2	31,741.26	1.2	96.1	7,378
第33期(2022年3月22日)	16,338	0.8	31,571.04	△0.5	89.4	6,438
第34期(2022年9月20日)	17,423	6.6	34,793.26	10.2	94.9	6,283
第35期(2023年3月20日)	16,789	△3.6	34,028.90	△2.2	91.2	5,654

(注) 参考指数は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。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。(以下同じ。)

◆当期中の基準価額と市況等の推移

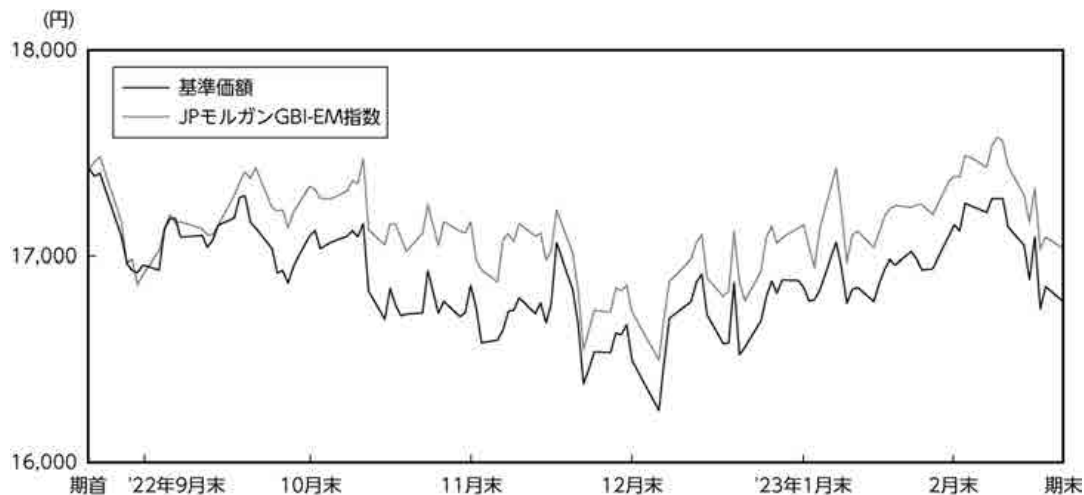
年 月 日	基 準 価 額		参 考 指 数		債 券 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首)	円	%		%	%
2022年9月20日	17,423	—	34,793.26	—	94.9
9月末	16,959	△2.7	33,775.27	△2.9	92.1
10月末	17,098	△1.9	34,625.34	△0.5	91.2
11月末	16,860	△3.2	34,284.36	△1.5	91.3
12月末	16,496	△5.3	33,412.98	△4.0	93.0
2023年1月末	16,850	△3.3	34,250.58	△1.6	94.2
2月末	17,151	△1.6	34,721.64	△0.2	93.2
(期 末)					
2023年3月20日	16,789	△3.6	34,028.90	△2.2	91.2

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境は154～156ページをご参照ください。

基準価額の推移

(2022年9月21日～2023年3月20日)



(注) 上記グラフのJPモルガンGBI-EM指数(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))は、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

当ファンドの基準価額は下落しました。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がプラス要因となりましたが、為替市場において円高新成長国通貨安となったマイナス要因が上回りました。

運用経過

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。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

金融市場では、引き続き欧米のインフレ動向や金融引き締め政策、そしてそれに伴う景気減速度合いが注目されています。特に米国では労働需給の逼迫により、依然として賃金下落が抑制されている為、利上げが停止されたとしても金融引き締め状態が当面続くことも予想されています。そしてそれによる景気への影響が懸念されています。しかし経済の安定を役割とする各国中央銀行にとって、利上げによって引き起こされる必要以上の景気減速は本意ではないと考えられ、機動的に手綱を緩める等の政策が講じられていくものと想定されます。加えて中国の景気回復や欧州の暖冬に伴うエネルギー需給の緩和も明るい材料として挙げられます。これらは世界的な景気後退の可能性を低下させ、リスクセンチメント改善に寄与する材料と考えています。また新成長国においては食糧やエネルギーの自給率の高さを背景に、先進国よりも経済状況が良好な国々も存在しています。したがって国別選択の精査がより重要性を増している局面ではありますが、相対的には利回りの観点から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

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。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2022年9月21日～2023年3月20日)

項 目	第35期 (2022.9.21～2023.3.20)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は16,902円です。
その他費用 (保管費用)	8円 (7)	0.045% (0.044)	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	8円	0.045%	

(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

(2022年9月21日～2023年3月20日)

【公社債】

			買 付 額	売 付 額
外 国	メ キ シ コ	国 債 証 券	千メキシコ・ペソ 33,427	千メキシコ・ペソ 34,837
	ブ ラ ジ ル	国 債 証 券	千ブラジル・レアル 1,964	千ブラジル・レアル 7,667
	ド ミ ニ カ 共 和 国	国 債 証 券	千ドミニカ・ペソ 32,494	千ドミニカ・ペソ －
	ハ ン ガ リ ー	国 債 証 券	千ハンガリー・フォリント 500,534	千ハンガリー・フォリント 170,509
	ポ ー ラ ン ド	国 債 証 券	千ポーランド・ズロチ －	千ポーランド・ズロチ 3,608
	マ レ ー シ ア	国 債 証 券	千マレーシア・リンギット －	千マレーシア・リンギット 4,057
	タ イ	国 債 証 券	千タイ・バーツ 15,972	千タイ・バーツ 14,678
	イ ン ド ネ シ ア	国 債 証 券	千インドネシア・ルピア 19,462,000	千インドネシア・ルピア －
	ガ ー ナ	国 債 証 券	千ガーナ・セディ －	千ガーナ・セディ 11,808
	南 ア フ リ カ	国 債 証 券	千南アフリカ・ランド 25,611	千南アフリカ・ランド 33,422
	中 国 オ フ シ ョ ア	国 債 証 券	千オフショア元 －	千オフショア元 10,318

(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。

◆主要な売買銘柄

(2022年9月21日～2023年3月20日)

【公社債】

買 付		売 付	
銘 柄	金 額	銘 柄	金 額
	千円		千円
MEX BONOS DESARR FIX RT 8.500% 2029/05/31 (メキシコ)	172,917	MEXICAN FIXED RATE BONDS 10.000% 2024/12/05 (メキシコ)	251,187
HUNGARY GOVERNMENT BOND 6.000% 2023/11/24 (ハンガリー)	116,822	CHINA GOVERNMENT BOND 3.250% 2026/06/06 (中国オフショア)	209,937
INDONESIA GOVERNMENT 7.000% 2033/02/15 (インドネシア)	87,653	GHANA GOVERNMENT BOND 19.250% 2027/01/18 (ガーナ)	153,151
INDONESIA GOVERNMENT 6.375% 2032/04/15 (インドネシア)	81,713	REPUBLIC OF BRAZIL 2027/01/01 (ブラジル)	152,095
DOMINICAN REPUBLIC 13.625% 2033/02/03 (ドミニカ共和国)	79,667	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 10.500% 2026/12/21 (南アフリカ)	138,926
REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 9.000% 2040/01/31 (南アフリカ)	65,754	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 8.750% 2044/01/31 (南アフリカ)	127,761
THAILAND GOVERNMENT 3.775% 2032/06/25 (タイ)	62,292	MALAYSIA GOVERNMENT 4.181% 2024/07/15 (マレーシア)	123,778
HUNGARY GOVERNMENT BOND 3.000% 2024/06/26 (ハンガリー)	61,085	HUNGARY GOVERNMENT BOND 3.000% 2024/06/26 (ハンガリー)	60,290
MEXICAN FIXED RATE BONDS 10.000% 2024/12/05 (メキシコ)	58,093	THAILAND GOVERNMENT 0.950% 2025/06/17 (タイ)	57,246
REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 8.875% 2035/02/28 (南アフリカ)	56,780	POLAND GOVERNMENT 2.250% 2024/10/25 (ポーランド)	56,119

(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

(2022年9月21日～2023年3月20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

(2023年3月20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88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
メ キ シ コ	千メキシコ・ペソ 87,900	千メキシコ・ペソ 86,574	千円 610,083	% 10.8	% —	% 8.4	% —	% 2.4
ブ ラ ジ ル	千ブラジル・レアル 22,500	千ブラジル・レアル 20,646	518,359	9.2	9.2	5.9	2.4	0.9
チ リ	千チリ・ペソ 620,000	千チリ・ペソ 596,967	95,413	1.7	—	—	1.7	—
コ ロ ン ビ ア	千コロンビア・ペソ 12,800,000	千コロンビア・ペソ 10,865,321	297,449	5.3	—	1.8	1.6	1.9
ペ ル ー	千ペルー・ヌエボ・ソル 5,400	千ペルー・ヌエボ・ソル 4,994	174,615	3.1	—	3.1	—	—
ドミニカ共和国	千ドミニカ・ペソ 30,000	千ドミニカ・ペソ 33,645	81,724	1.4	1.4	1.4	—	—
チ ェ コ	千チェコ・コルナ 50,000	千チェコ・コルナ 48,115	284,463	5.0	—	1.9	—	3.1
ハ ン ガ リ ー	千ハンガリー・フォリント 650,000	千ハンガリー・フォリント 594,705	212,285	3.8	—	—	1.7	2.1
ポ ー ラ ン ド	千ポーランド・ズロチ 12,200	千ポーランド・ズロチ 10,887	327,973	5.8	—	2.3	2.0	1.5
マ レ ー シ ア	千マレーシア・リンギット 13,300	千マレーシア・リンギット 13,619	403,972	7.1	—	1.7	2.4	3.0
タ イ	千タイ・バーツ 93,000	千タイ・バーツ 100,622	392,427	6.9	—	3.5	3.4	—
イ ン ド ネ シ ア	千インドネシア・ルピア 64,750,000	千インドネシア・ルピア 70,896,677	616,801	10.9	—	8.2	2.7	—
南 ア フ リ カ	千南アフリカ・ランド 93,200	千南アフリカ・ランド 76,031	549,710	9.7	9.7	9.7	—	—
中国オフショア	千オフショア元 30,300	千オフショア元 30,705	592,047	10.5	—	3.2	2.1	5.2
合 計	—	—	5,157,326	91.2	20.3	51.2	19.9	20.1

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

(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	
国 債 証 券	(メキシコ)	%	千メキシコ・ペソ	千メキシコ・ペソ	千円	
	MEX BONOS DESARR FIX RT	8.500	26,000	25,143	177,184	2029/05/31
	MEXICAN BONOS DESARR FIX	10.000	26,800	28,712	202,337	2036/11/20
	MEXICAN BONOS DESARR FIX	7.750	16,000	13,770	97,039	2042/11/13
	MEXICAN FIXED RATE BONDS	10.000	19,100	18,947	133,521	2024/12/05
小 計					610,083	
国 債 証 券	(ブラジル)		千ブラジル・レアル	千ブラジル・レアル		
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	2,000	1,978	49,685	2025/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	5,700	5,409	135,824	2027/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	8,000	7,268	182,484	2029/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	6,800	5,989	150,366	2031/01/01
小 計					518,359	
国 債 証 券	(チリ)		千チリ・ペソ	千チリ・ペソ		
	BONOS TESORERIA PESOS	4.500	620,000	596,967	95,413	2026/03/01
小 計					95,413	
国 債 証 券	(コロンビア)		千コロンビア・ペソ	千コロンビア・ペソ		
	REP OF COLOMBIA(DUAL)	9.850	1,500,000	1,369,828	37,500	2027/06/28
	TITULOS DE TESORERIA	5.750	2,400,000	1,909,077	52,262	2027/11/03
	TITULOS DE TESORERIA	7.000	3,000,000	2,141,731	58,632	2032/06/30
	TITULOS DE TESORERIA B	10.000	3,900,000	3,864,531	105,795	2024/07/24
	TITULOS DE TESORERIA B	7.750	2,000,000	1,580,152	43,258	2030/09/18
小 計					297,449	
国 債 証 券	(ペルー)		千ペルー・ヌエボ・ソル	千ペルー・ヌエボ・ソル		
	BONOS DE TESORERIA	5.940	2,600	2,453	85,767	2029/02/12
	BONOS DE TESORERIA	6.150	2,800	2,541	88,847	2032/08/12
小 計					174,615	
国 債 証 券	(ドミニカ共和国)		千ドミニカ・ペソ	千ドミニカ・ペソ		
	DOMINICAN REPUBLIC	13.625	30,000	33,645	81,724	2033/02/03
小 計					81,724	
国 債 証 券	(チェコ)		千チェコ・コルナ	千チェコ・コルナ		
	CZECH REPUBLIC	5.700	30,000	30,120	178,072	2024/05/25
	CZECH REPUBLIC	2.500	20,000	17,995	106,390	2028/08/25
小 計					284,463	
国 債 証 券	(ハンガリー)		千ハンガリー・フォリント	千ハンガリー・フォリント		
	HUNGARY GOVERNMENT	5.500	300,000	263,601	94,094	2025/06/24
	HUNGARY GOVERNMENT BOND	6.000	350,000	331,104	118,190	2023/11/24
小 計					212,285	

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	
国 債 証 券	(ポーランド)		千ポーランド・ズロチ	千ポーランド・ズロチ		
	POLAND GOVERNMENT	2.250	3,000	2,840	85,551	2024/10/25
	POLAND GOVERNMENT	2.500	1,600	1,441	43,437	2026/07/25
	POLAND GOVERNMENT	2.500	2,700	2,363	71,191	2027/07/25
	POLAND GOVERNMENT	2.750	4,900	4,242	127,793	2028/04/25
小 計					327,973	
国 債 証 券	(マレーシア)		千マレーシア・リンギット	千マレーシア・リンギット		
	MALAYSIA GOVERNMENT	4.181	5,700	5,766	171,038	2024/07/15
	MALAYSIAN GOVERNMENT	3.899	4,600	4,663	138,319	2027/11/16
	MALAYSIAN GOVERNMENT	4.762	3,000	3,189	94,614	2037/04/07
小 計					403,972	
国 債 証 券	(タイ)		千タイ・バーツ	千タイ・バーツ		
	THAILAND GOVERNMENT	0.950	18,000	17,653	68,850	2025/06/17
	THAILAND GOVERNMENT	3.850	30,000	31,597	123,231	2025/12/12
	THAILAND GOVERNMENT	4.875	30,000	34,666	135,199	2029/06/22
	THAILAND GOVERNMENT	3.775	15,000	16,704	65,146	2032/06/25
小 計					392,427	
国 債 証 券	(インドネシア)		千インドネシア・ルピア	千インドネシア・ルピア		
	INDONESIA GOVERNMENT	11.000	15,750,000	17,356,458	151,001	2025/09/15
	INDONESIA GOVERNMENT	9.000	14,000,000	15,638,000	136,050	2029/03/15
	INDONESIA GOVERNMENT	10.500	15,000,000	18,101,418	157,482	2030/08/15
	INDONESIA GOVERNMENT	6.375	10,000,000	9,734,800	84,692	2032/04/15
	INDONESIA GOVERNMENT	7.000	10,000,000	10,066,000	87,574	2033/02/15
小 計					616,801	
国 債 証 券	(南アフリカ)		千南アフリカ・ランド	千南アフリカ・ランド		
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.000	7,000	6,312	45,636	2030/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	7.000	12,000	9,835	71,108	2031/02/28
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.875	24,000	20,334	147,014	2035/02/28
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.500	12,200	9,683	70,013	2037/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	9.000	20,000	16,086	116,301	2040/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.750	18,000	13,780	99,635	2048/02/28
小 計					549,710	
国 債 証 券	(中国オフショア)		千オフショア元	千オフショア元		
	CHINA GOVERNMENT BOND	3.250	5,900	6,038	116,429	2026/06/06
	CHINA GOVERNMENT BOND	3.290	3,000	3,105	59,875	2029/05/23
	CHINA DEVELOPMENT BANK	3.230	15,000	15,147	292,074	2025/01/10
特殊債券(除く金融債)	CHINA DEVELOPMENT BANK	3.090	6,400	6,413	123,668	2030/06/18
小 計					592,047	
合 計					5,157,326	

(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

(2023年3月20日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 5,157,326	% 91.2
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	498,252	8.8
投 資 信 託 財 産 総 額	5,655,578	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(5,609,206千円)の投資信託財産総額(5,655,578千円)に対する比率は99.2%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=132.68円、1アルゼンチン・ペソ=0.6521円、1メキシコ・ペソ=7.0469円、1ブラジル・レアル=25.1068円、100チリ・ペソ=15.983円、100コロンビア・ペソ=2.7376円、1ペルー・ヌエボ・ソル=34.9639円、1ドミニカ・ペソ=2.429円、1ユーロ=141.66円、1トルコ・リラ=6.9816円、1チェコ・コルナ=5.9121円、100ハンガリー・フォリント=35.6959円、1ポーランド・ズロチ=30.1235円、1ロシア・ルーブル=1.72円、100ルーマニア・レイ=2,877.54円、1マレーシア・リンギット=29.6616円、1タイ・バーツ=3.90円、100インドネシア・ルピア=0.87円、100韓国ウォン=10.21円、1イスラエル・シェケル=36.1307円、1エジプト・ポンド=4.3044円、1ガーナ・セディ=10.6804円、1南アフリカ・ランド=7.23円、1オフショア元=19.2817円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

◆損益の状況

(2023年3月20日現在)

(2022年9月21日～2023年3月20日)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	5,871,698,795
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	306,182,863
公 社 債 (評 価 額)	5,157,326,654
未 収 入 金	322,299,102
未 収 利 息	83,686,821
前 払 費 用	2,203,355
(B) 負 債	217,123,242
未 払 金	217,123,181
未 払 利 息	61
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	5,654,575,553
元 本	3,368,108,466
次 期 繰 越 損 益 金	2,286,467,087
(D) 受 益 権 総 口 数	3,368,108,466口
1万口当たり基準価額(C/D)	16,789円

<注記事項>
期首元本額 3,606,256,180円
期中追加設定元本額 0円
期中一部解約元本額 238,147,714円
1口当たり純資産額 1.6789円
期末における元本の内訳
パインブリッジ新成長国債券プラス 3,111,672,980円
パインブリッジ新成長国債インカムオープン 249,934,438円
パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型> 6,501,048円

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	189,732,147
受 取 利 息	189,728,133
そ の 他 収 益 金	17,630
支 払 利 息	△ 13,616
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 414,024,943
売 買 益	86,007,024
売 買 損	△ 500,031,967
(C) 信 託 報 酬 等	△ 2,590,484
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 226,883,280
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	2,676,802,653
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 163,452,286
(G) 計 (D + E + F)	2,286,467,087
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	2,286,467,087

- (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10,852,571円です。(2022年9月21日～2023年3月20日)

パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・マザーファンド 運用報告書《第5期》

決算日 2022年12月15日
(計算期間：2021年12月16日～2022年12月15日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・マザーファンド」は、2022年12月15日に第5期の決算を行いました。
以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第5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 日本を含む世界各国の取引所に上場されている（これに準ずるものを含みます。）テクノロジー・インフラに関連する不動産投資信託証券（以下「REIT」といいます。）および株式を主要投資対象とし、中長期的に信託財産の成長を目指します。 ② 運用にあたっては、センタースクエア・インベストメント・マネジメント・エルエルシー（CenterSquare Investment Management LLC）に運用に関する権限の一部を委託します。 ③ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
主要運用対象	日本を含む世界各国の取引所に上場されているテクノロジー・インフラに関連するREITおよび株式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 同一銘柄の株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ③ 外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。

◆設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額		株 式 組入比率	投資信託証券 組 入 比 率	純資産 総 額
		期 中 騰落率			
(設 定 日) 2018年1月10日	円 10,000	% —	% —	% —	百万円 65
第1期(2018年12月17日)	10,675	6.8	6.4	92.5	1,451
第2期(2019年12月16日)	13,121	22.9	9.3	87.8	22,686
第3期(2020年12月15日)	14,084	7.3	9.2	90.2	36,243
第4期(2021年12月15日)	19,202	36.3	14.3	84.8	37,866
第5期(2022年12月15日)	17,660	△8.0	14.3	84.9	28,023

◆当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		株 式 組入比率	投資信託証券 組 入 比 率
		騰落率		
(期 首) 2021年12月15日	円 19,202	% —	% 14.3	% 84.8
12月末	20,247	5.4	14.2	84.7
2022年1月末	17,856	△7.0	13.9	85.5
2月末	17,578	△8.5	14.4	84.6
3月末	20,089	4.6	14.7	84.3
4月末	20,592	7.2	14.3	84.8
5月末	19,322	0.6	15.0	84.3
6月末	18,815	△2.0	15.2	83.8
7月末	19,874	3.5	15.3	83.5
8月末	19,168	△0.2	15.0	84.3
9月末	16,785	△12.6	14.5	84.4
10月末	17,582	△8.4	14.1	85.4
11月末	17,645	△8.1	13.9	85.4
(期 末) 2022年12月15日	17,660	△8.0	14.3	84.9

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

(2021年12月16日～2022年12月15日)

グローバルREIT・株式市場

当期のREIT市場は下落しました。年明け以降、FRBがインフレ抑制に向けた金融引き締め方針を明示し、それに伴う米国長短金利の上昇がREIT市場の逆風となりました。更に2月下旬にはロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学的リスクの台頭と、ロシアへの経済制裁に伴う商品インフレ懸念も加わり、一段安となりました。その後も米国のインフレ率の上昇圧力が更に増すと、FRBは利上げ幅を拡大させ、米国金利は一段と上昇しました。同時に金融市場では徐々にFRBの積極的な利上げによる景気減速懸念も台頭し始め、6月にかけて再び下落しました。夏場にかけては、FRBの景気への配慮期待が高まってやや持ち直す場面もありましたが、8月下旬のFRB議長のタカ派発言や9月の大幅利上げ姿勢の継続を受けて米国金利が一段高すると、REIT市場は10月半ばにかけて下落しました。期末にかけては、利上げペースの鈍化期待の高まりを背景にリスク選好地合いとなり、やや反発に転じました。セクター別では、リモートワークの定着によるオフィス需要の低下を反映してオフィス向け等の下落が目立った一方、個人消費の回復を背景に商業施設やリゾート関連が下落しながらも相対的に堅調推移となりました。

当期の米国株式市場（S&P500ベース）もREIT市場に準じた推移となり下落しました。年明け以降、FRBがインフレ抑制に向けた金融引き締め方針を明示し、それに伴う米国長短金利の上昇が嫌気されました。更に2月下旬にはロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学的リスクの台頭と、ロシアへの経済制裁に伴う商品インフレ懸念も加わり、一段安となりました。その後も米国のインフレ率の上昇圧力が更に増すと、FRBは利上げ幅を拡大させ、米国金利は一段と上昇しました。同時に金融市場では徐々にFRBの積極的な利上げによる景気減速懸念も台頭し始め、6月にかけて再び下落しました。夏場にかけては、FRBの景気への配慮期待が高まってやや持ち直す場面もありましたが、8月下旬のFRB議長のタカ派発言や9月の大幅利上げ姿勢の継続を受けて米国金利が一段高すると、米国株式市場は10月半ばにかけて下落しました。期末にかけては、利上げペースの鈍化期待の高まりや企業業績の想定以上の堅調さを背景にリスク選好地合いとなり、やや反発に転じました。

為替市場

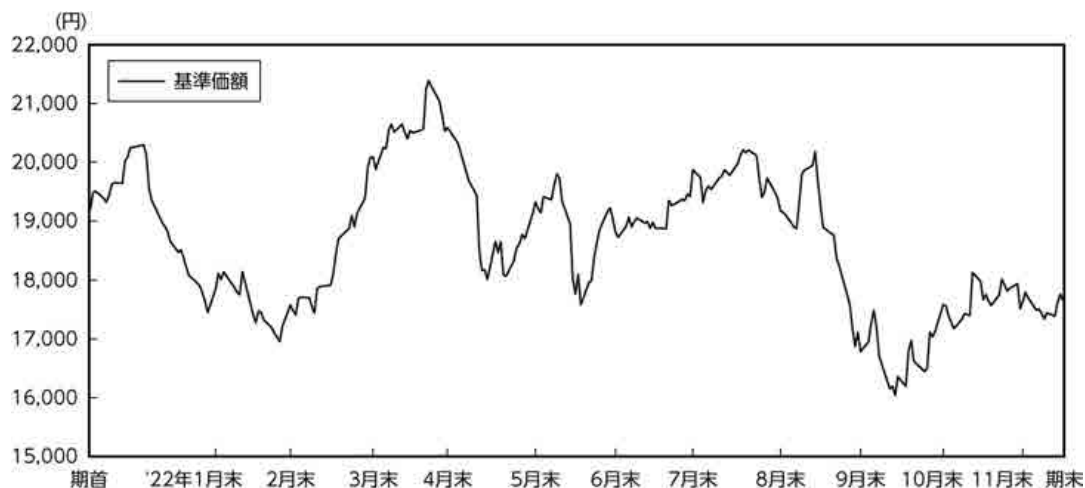
(円／米国ドル)

当期の米国ドル円は、円安米国ドル高となりました。米国ドルは、米国金利の上昇と地政学的リスクに伴う安全志向の高まりを背景に期を通じて強含みで推移しました。一方、日本ではBOJ（日本銀行）の金融緩和姿勢が継続し、日米の金融政策の相違を背景に日米金利差が拡大したことで円は米国ドルに対して終始弱含みで推移しました。

運用経過

(2021年12月16日～2022年12月15日)

基準価額の推移



米国を中心としたインフレ対策としての金融引き締めとそれに伴う金利上昇圧力、そして利上げによる景気減速懸念を背景に、保有証券が下落し、基準価額のマイナス材料となりました。一方、期を通じて日米金利差拡大等を背景に円安米国ドル高で推移したことが基準価額のプラス要因となりました。

運用経過

パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・マザーファンドは、日本を含む世界各国の取引所に上場されているテクノロジー・インフラに関連するREITおよび株式を実質的な主要投資対象としています。今後のテクノロジーの進化から恩恵を享受する企業をファンダメンタルズからのアプローチにより発掘・分析し、投資妙味の高いと判断した銘柄を買い付け、市場動向や個別銘柄のファンダメンタルズに応じ運用を継続した結果、当期末時点において、米国、日本や英国などを拠点としたデータセンター・インフラ、eコマース関連インフラや通信タワーインフラなどの事業を展開している銘柄を中心に構成されています。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

世界経済の懸念材料であるインフレ率の上昇は、欧米中央銀行の金融引き締め政策が徐々に奏功し、緩やかに低下の兆しが出始めています。FRBでは意図的且つ一時的な景気減速によりインフレを沈静化させる事を優先しており、当面は引き締めスタンスが講じられる見通しです。しかし経済の安定を役割とする中央銀行にとって、利上げによって引き起こされた必要以上の景気減速は本意ではないと考えられ、機動的に手綱を緩める等の政策が講じられていくものと想定されます。米国を中心としたREIT市場は、長期リース契約に伴う収益安定力や実物不動産市場の物件供給不足、そして堅調なキャッシュフローを背景に、短期間の金利上昇圧力に耐えながらもファンダメンタルズは依然として底堅く推移しています。更に当ファンドが主な投資対象とするテクノロジー・インフラREITセクターは、中長期的なデジタル経済移行の恩恵を今後も享受していくと見込まれます。先行き不透明感を背景に価格変動が大きくなる点には当面留意が必要ですが、中長期的な利益成長の観点から依然として魅力的なバリュエーション水準、そして高い配当利回り等に支えられ、良好な投資環境が継続すると期待されます。

運用方針

当ファンドでは、技術革新に併せ変化を遂げていく社会基盤の中で、重要な役割を果たすテクノロジー・インフラ関連銘柄に積極的に投資を行っています。具体的な投資企業は、データセンター、通信タワーやeコマース関連施設、テクノロジー関連施設等 にわたり、その中でも競争優位性があり、質の高い経営陣によって運営されているだけでなく、投資妙味のある魅力的なバリュエーションの銘柄でポートフォリオを構築し、運用を継続していく方針です。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細 (2021年12月16日～2022年12月15日)

項 目	第5期 (2021.12.16～2022.12.15)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は18,796円です。
売買委託手数料 (株式) (投資信託証券)	6円 (2) (4)	0.033% (0.009) (0.023)	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 (株式) (投資信託証券)	1 (0) (0)	0.004 (0.002) (0.001)	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) (その他)	4 (4) (0)	0.022 (0.022) (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	11円	0.059%	

(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 (2021年12月16日～2022年12月15日)

【株 式】

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上 場	千株 68	千円 45,480	千株 43	千円 33,199
外国	ア メ リ カ		百株 2,160 (5,350)	千米国ドル 4,917 (4,780)	千米国ドル 7,306 (8,461)
	ユ ー ロ	ド イ ツ		千ユーロ 942 (－)	千ユーロ 3,130 (38)
		イ タ リ ア		2,155 (－)	2,053 (62)
		オ ラ ン ダ		131	149
		ス ペ イ ン		122 (－)	551 (12)

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	イ ギ リ ス	－ (20)	千英国ポンド － (37)	237	千英国ポンド 412
	デ ン マ ー ク	－	千デンマーク・クローネ －	102	千デンマーク・クローネ 8,348
	オーストラリア	1,000	千オーストラリア・ドル 1,075	350	千オーストラリア・ドル 325

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) ()内は株式分割、予約権行使、合併等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

【投資信託証券】

銘 柄		買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
国 内		□ 1,165	千円 370,026	□ 1,881	千円 522,235
外 国	ア メ リ カ	1,559,549 (147,625)	千米国ドル 35,903 (6,508)	1,094,017 (467,500)	千米国ドル 69,251 (8,532)
	カ ナ ダ	23,000	千カナダ・ドル 1,156	146,910	千カナダ・ドル 3,656
	ユ ー ー ロ	24,300	千ユーロ 703	28,300	千ユーロ 1,083
	イ ギ リ ス	198,000	千英国ポンド 340	673,400	千英国ポンド 2,876
	オーストラリア	63,400	千オーストラリア・ドル 585	135,400	千オーストラリア・ドル 2,077
	シンガポール	1,312,000	千シンガポール・ドル 2,304	905,000 (－)	千シンガポール・ドル 2,525 (79)
	アイルランド	－	－	1,800,000	2,801

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) ()内は分割・割当・償還等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

◆株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	3,028,785千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	4,772,630千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	0.63

(注) (b)は各月末および決算日現在の組入株式時価総額の平均。

◆主要な売買銘柄

(2021年12月16日～2022年12月15日)

【株 式】

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
CELLNEX TELECOM SAU(ユーロ・スペイン)	56	300,864	5,353	VANTAGE TOWERS AG(ユーロ・ドイツ)	75	340,531	4,510
CYXTERA TECHNOLOGIES INC(アメリカ)	105	146,795	1,398	SWITCH INC - A(アメリカ)	79	332,338	4,206
CTP NV(ユーロ・オランダ)	53	103,070	1,941	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL(ユーロ・イタリア)	202	263,353	1,303
NEXTDC LTD(オーストラリア)	100	89,667	896	GDS HOLDINGS LTD-ADR(アメリカ)	63	215,487	3,393
RADIUS GLOBAL INFRASTRUCTU-A(アメリカ)	48	83,348	1,718	RADIUS GLOBAL INFRASTRUCTU-A(アメリカ)	83	155,168	1,858
東急不動産ホールディングス	68	45,480	668	ORSTED A/S(デンマーク)	10	152,511	14,879
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL(ユーロ・イタリア)	32	44,198	1,381	RWE AG(ユーロ・ドイツ)	18	100,889	5,380
SWITCH INC - A(アメリカ)	11	34,612	3,009	WEWORK INC(アメリカ)	130	87,596	673
ENEL SPA(ユーロ・イタリア)	43	32,504	747	CELLNEX TELECOM SAU(ユーロ・スペイン)	12	74,879	6,137
VANTAGE TOWERS AG(ユーロ・ドイツ)	8	31,122	3,890	NEXTERA ENERGY INC(アメリカ)	6	71,937	11,509

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。

【投資信託証券】

買 付			売 付		
銘 柄	口 数	金 額	銘 柄	口 数	金 額
	口	千円		口	千円
AVALONBAY COMMUNITIES INC(アメリカ)	19,600	541,470	PROLOGIS INC(アメリカ)	82,125	1,447,476
EQUITY RESIDENTIAL(アメリカ)	50,700	530,155	AMERICAN TOWER CORP(アメリカ)	31,805	1,084,556
FIRST INDUSTRIAL REALTY TR(アメリカ)	65,850	443,253	DUKE REALTY CORP(アメリカ)	107,800	805,438
EASTGROUP PROPERTIES INC(アメリカ)	17,460	381,902	EQUINIX INC(アメリカ)	7,150	680,570
SBA COMMUNICATIONS CORP(アメリカ)	8,260	330,633	SBA COMMUNICATIONS CORP(アメリカ)	15,260	680,357
ALEXANDRIA REAL ESTATE EQUITIES INC(アメリカ)	13,850	322,328	JBG SMITH PROPERTIES(アメリカ)	187,000	590,864
HEALTHPEAK PROPERTIES, INC.(アメリカ)	72,000	255,116	HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC(アメリカ)	200,000	474,810
CROWN CASTLE INC(アメリカ)	11,500	242,791	REXFORD INDUSTRIAL REALTY INC(アメリカ)	45,750	406,540
DIGITAL REALTY TRUST INC(アメリカ)	14,200	223,530	HIBERNIA REIT PLC(ユーロ・アイルランド)	1,800,000	380,359
DIGITALBRIDGE GROUP INC(アメリカ)	257,500	223,449	HEALTHPEAK PROPERTIES, INC.(アメリカ)	85,400	337,742

(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

(2021年12月16日～2022年12月15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

(2022年12月15日現在)

【国内株式】

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末	
		株 数	株 数	評 価 額
不動産業(100.0%)		千株	千株	千円
東急不動産ホールディングス		275	300	211,800
合計	株 数 ・ 金 額	275	300	211,800
	銘 柄 数 < 比 率 >	1	1	<0.8%>

(注1) 銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

(注2) 評価額欄の< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 単位未満は切捨て。

【外国株式】

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		業 種 等	
			株 数	株 数		評 価 額
						外貨建金額
(アメリカ)		百株	百株	千米国ドル	千円	
DIGITALBRIDGE GROUP INC		－	675	899	121,901	不動産
GDS HOLDINGS LTD-ADR		600	－	－	－	ソフトウェア・サービス
NEXTERA ENERGY INC		282	220	1,915	259,457	公益事業
RADIUS GLOBAL INFRASTRUCTU-A		1,550	1,200	1,516	205,496	電気通信サービス
SWITCH INC - A		675	－	－	－	ソフトウェア・サービス
WEWORK INC		1,125	－	－	－	不動産
IHS HOLDING LTD		1,650	1,600	1,027	139,165	資本財
小 計	株 数 ・ 金 額	5,882	3,695	5,358	726,020	
	銘 柄 数 < 比 率 >	6	4	－	<2.6%>	
(ユーロ・・・ドイツ)				千ユーロ		
RWE AG		420	252	1,078	156,132	公益事業
VANTAGE TOWERS AG		675	－	－	－	電気通信サービス
小 計	株 数 ・ 金 額	1,095	252	1,078	156,132	
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	1	－	<0.6%>	

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		業 種 等		
			株 数	株 数		評 価 額	
						外貨建金額	邦貨換算金額
(ユーロ・・・イタリア)				千ユーロ			
ENEL SPA		1,900	2,200	1,155	167,203	公益事業	
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL		6,800	5,100	4,945	715,732	電気通信サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	8,700	7,300	6,101	882,936		
	銘柄数<比率>	2	2	－	<3.2%>		
(ユーロ・・・オランダ)							
CTP NV		600	1,000	1,148	166,127	不動産	
小 計	株 数 ・ 金 額	600	1,000	1,148	166,127		
	銘柄数<比率>	1	1	－	<0.6%>		
(ユーロ・・・スペイン)							
CELLNEX TELECOM SAU		1,950	2,390	8,028	1,161,733	電気通信サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	1,950	2,390	8,028	1,161,733		
	銘柄数<比率>	1	1	－	<4.1%>		
ユーロ計	株 数 ・ 金 額	12,345	10,942	16,356	2,366,929		
	銘柄数<比率>	6	5	－	<8.4%>		
(イギリス)				千英国ポンド			
SSE PLC		772	555	959	161,465	公益事業	
小 計	株 数 ・ 金 額	772	555	959	161,465		
	銘柄数<比率>	1	1	－	<0.6%>		
(デンマーク)				千デンマーク・クローネ			
ORSTED A/S		270	167	11,115	216,192	公益事業	
小 計	株 数 ・ 金 額	270	167	11,115	216,192		
	銘柄数<比率>	1	1	－	<0.8%>		
(オーストラリア)				千オーストラリア・ドル			
NEXTDC LTD		2,950	3,600	3,344	311,196	ソフトウェア・サービス	
小 計	株 数 ・ 金 額	2,950	3,600	3,344	311,196		
	銘柄数<比率>	1	1	－	<1.1%>		
合 計	株 数 ・ 金 額	22,220	18,960	－	3,781,803		
	銘柄数<比率>	15	12	－	<13.5%>		

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

(注2) < >内は、純資産総額に対する各国別株式評価額の比率。

(注3) 単位未満は切捨て。

(注4) －印は組入れなし。

【国内投資信託証券】

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		
		□ 数	□ 数	評価額	組入比率
		□	□	千円	%
S O S i L A 物 流 リ ー ト 投 資 法 人		1,360	1,184	166,944	0.6
アクティビア・プロパティーズ投資法人		670	690	290,145	1.0
G L P 投 資 法 人		990	900	141,120	0.5
日本プロロジスリート投資法人		640	700	232,400	0.8
ラサールロジポート投資法人		1,400	850	139,655	0.5
三井不動産ロジスティクスパーク投資法人		1,340	1,050	532,350	1.9
三菱地所物流リート投資法人		－	310	135,780	0.5
合 計	□ 数 ・ 金 額	6,400	5,684	1,638,394	
	銘柄数 < 比率 >	6	7	<5.8%>	

(注1) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) －印は組入れなし。

【外国投資信託証券】

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		
		□ 数	□ 数	評 価 額	
				外貨建金額	邦貨換算金額
(アメリカ)		□	□	千米国ドル	千円
ALEXANDRIA REAL ESTATE EQUITIES INC		31,400	36,000	5,506	746,077
AMERICAN TOWER CORP		91,683	64,250	14,125	1,913,704
AMERICOLD REALTY TRUST INC		215,000	160,490	4,691	635,553
AVALONBAY COMMUNITIES INC		－	19,500	3,355	454,611
CORPORATE OFFICE PROPERTIES		114,000	54,750	1,441	195,229
COUSINS PROPERTIES INC		78,300	19,250	498	67,573
CROWN CASTLE INC		70,500	75,250	10,345	1,401,590
CYRUSONE INC		15,000	－	－	－
DIGITAL REALTY TRUST INC		143,250	142,250	14,885	2,016,625
DOUGLAS EMMETT INC		－	50,240	824	111,762
DUKE REALTY CORP		211,000	－	－	－
EASTGROUP PROPERTIES INC		－	8,210	1,280	173,539
EQUINIX INC		30,750	24,750	17,409	2,358,692
EQUITY RESIDENTIAL		－	50,500	3,228	437,392
ESSEX PROPERTY TRUST INC		5,000	3,750	828	112,248
FIRST INDUSTRIAL REALTY TR		40,000	105,250	5,300	718,096

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		
			□ 数	評 価 額	
				外貨建金額	邦貨換算金額
HEALTHPEAK PROPERTIES, INC.		115,400	102,000	2,599	352,245
HUDSON PACIFIC PROPERTIES INC		200,000	—	—	—
JBG SMITH PROPERTIES		187,000	—	—	—
KILROY REALTY CORP		112,500	86,250	3,526	477,805
PROLOGIS INC		187,000	167,000	20,303	2,750,766
REXFORD INDUSTRIAL REALTY INC		125,000	93,000	5,243	710,367
SBA COMMUNICATIONS CORP		55,000	48,000	14,130	1,914,429
TERRENO REALTY CORP		54,500	35,250	2,065	279,806
VENTAS INC		65,000	72,000	3,345	453,294
DIGITAL CORE REIT MANAGEMENT		—	875,000	525	71,127
小 計	□ 数 ・ 金 額	2,147,283	2,292,940	135,463	18,352,540
	銘柄数 < 比率 >	21	22	—	<65.5%>
(カナダ)				千カナダ・ドル	
ALLIED PROPERTIES REAL ESTAT		52,500	61,400	1,654	165,477
GRANITE REAL ESTATE INVESTME		36,810	44,000	3,332	333,389
SUMMIT INDUSTRIAL INCOME REI		185,000	45,000	1,019	101,965
小 計	□ 数 ・ 金 額	274,310	150,400	6,005	600,832
	銘柄数 < 比率 >	3	3	—	<2.1%>
(ユーロ・・・ベルギー)				千ユーロ	
WAREHOUSES DE PAUW SCA		75,500	71,500	2,003	289,916
小 計	□ 数 ・ 金 額	75,500	71,500	2,003	289,916
	銘柄数 < 比率 >	1	1	—	<1.0%>
(ユーロ・・・アイルランド)				千ユーロ	
HIBERNIA REIT PLC		1,800,000	—	—	—
小 計	□ 数 ・ 金 額	1,800,000	—	—	—
	銘柄数 < 比率 >	1	—	—	<—%>
ユーロ計	□ 数 ・ 金 額	1,875,500	71,500	2,003	289,916
	銘柄数 < 比率 >	2	1	—	<1.0%>
(イギリス)				千英国ポンド	
LONDONMETRIC PROPERTY PLC		798,388	590,000	1,074	180,940
SEGRO PLC		600,000	476,200	3,923	660,468
TRITAX BIG BOX REIT PLC		1,175,000	1,040,640	1,579	265,893
小 計	□ 数 ・ 金 額	2,573,388	2,106,840	6,578	1,107,303
	銘柄数 < 比率 >	3	3	—	<4.0%>

銘 柄		期首(前期末)	当 期 末		
			□ 数	評 価 額	
		□ 数		外貨建金額	邦貨換算金額
(オーストラリア)				千オーストラリア・ドル	
DEXUS/AU		675,000	648,000	5,313	494,430
GOODMAN GROUP		435,000	390,000	7,254	674,984
小 計	□ 数 ・ 金 額	1,110,000	1,038,000	12,567	1,169,415
	銘 柄 数 < 比 率 >	2	2	－	<4.2%>
(シンガポール)				千シンガポール・ドル	
CAPITALAND ASCENDAS REIT		1,445,000	692,000	1,923	193,491
MAPLETREE LOGISTICS TRUST		－	1,300,000	2,106	211,821
MAPLETREE INDUSTRIAL TRUST		505,991	374,991	843	84,862
KEPPEL DC REIT		800,000	791,000	1,455	146,388
小 計	□ 数 ・ 金 額	2,750,991	3,157,991	6,328	636,563
	銘 柄 数 < 比 率 >	3	4	－	<2.3%>
合 計	□ 数 ・ 金 額	10,731,472	8,817,671	－	22,156,572
	銘 柄 数 < 比 率 >	34	35	－	<79.1%>

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

(注2) < >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

(注3) 単位未満は切捨て。

(注4) －印は組入れなし。

◆投資信託財産の構成

(2022年12月15日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
株 式	千円	%
	3,993,603	14.1
投 資 証 券	23,794,966	83.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	622,544	2.1
投 資 信 託 財 産 総 額	28,411,113	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(26,059,436千円)の投資信託財産総額(28,411,113千円)に対する比率は91.7%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=135.48円、1カナダ・ドル=100.04円、1ユーロ=144.71円、1英国ポンド=168.32円、1デンマーク・クローネ=19.45円、1オーストラリア・ドル=93.05円、1シンガポール・ドル=100.58円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2022年12月15日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	28,411,113,741
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	293,447,935
株 式 (評 価 額)	3,993,603,685
投 資 証 券 (評 価 額)	23,794,966,079
未 収 入 金	271,524,343
未 収 配 当 金	57,571,699
(B) 負 債	387,340,790
未 払 金	327,340,569
未 払 解 約 金	60,000,000
未 払 利 息	221
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	28,023,772,951
元 本	15,868,118,819
次 期 繰 越 損 益 金	12,155,654,132
(D) 受 益 権 総 口 数	15,868,118,819口
1万口当たり基準価額(C/D)	17,660円

<注記事項>

期首元本額	19,719,694,626円
期中追加設定元本額	436,389,385円
期中一部解約元本額	4,287,965,192円
1口当たり純資産額	1.7660円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・ファンド	14,343,647,743円
パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・ファンド<為替ヘッジあり>	512,251,440円
パインブリッジ・グローバル・テクノロジー・インフラ・ファンド(3ヵ月決算型)	979,483,769円
パインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型>	32,735,867円

◆損益の状況

(2021年12月16日～2022年12月15日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	743,710,208
受 取 配 当 金	743,213,266
受 取 利 息	505,546
そ の 他 収 益 金	24,913
支 払 利 息	△ 33,517
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 3,084,255,130
売 買 益	6,222,017,767
売 買 損	△ 9,306,272,897
(C) 信 託 報 酬 等	△ 7,582,959
(D) 当期損益金 (A + B + C)	△ 2,348,127,881
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	18,146,506,206
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	384,910,615
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 4,027,634,808
(H) 計 (D + E + F + G)	12,155,654,132
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	12,155,654,132

- (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。
- (注5) 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140,841,303円です。(2021年12月16日～2022年12月15日)

V Aコモディティマザーファンド 運用報告書《第17期》

決算日 2023年3月29日
(計算期間：2022年3月30日～2023年3月29日)

受益者のみなさまへ

「V Aコモディティマザーファンド」は、2023年3月29日に第17期の決算を行いました。
以下、当マザーファンドの第17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に投資することで、ブルームバーグ商品指数（円換算）と連動する投資成果を目指します。 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 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	商品指数連動債を主要投資対象とします。
組 入 制 限	① 株式への投資は転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の行使により取得した場合に限り、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 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＞ 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13期(2019年3月29日)	4,530	△2.9	8,999.88	△3.0	96.9	956
第14期(2020年3月30日)	3,609	△20.3	6,753.10	△25.0	98.0	674
第15期(2021年3月29日)	4,934	36.7	9,223.38	36.6	96.9	875
第16期(2022年3月29日)	8,178	65.7	15,677.32	70.0	96.7	1,185
第17期(2023年3月29日)	7,679	△6.1	13,700.64	△12.6	97.6	828

(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3月13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	
(期 首)	円	%		%	%
2022年3月29日	8,178	—	15,677.32	—	96.7
3月末	8,105	△0.9	15,476.68	△1.3	97.2
4月末	8,796	7.6	16,707.39	6.6	97.0
5月末	9,017	10.3	17,163.67	9.5	97.7
6月末	8,759	7.1	16,713.03	6.6	97.8
7月末	8,465	3.5	16,191.98	3.3	99.9
8月末	8,886	8.7	16,990.98	8.4	99.1
9月末	8,626	5.5	16,301.39	4.0	97.8
10月末	8,850	8.2	16,568.96	5.7	99.5
11月末	8,590	5.0	15,996.14	2.0	97.6
12月末	8,143	△0.4	14,914.64	△4.9	94.0
2023年1月末	7,978	△2.4	14,455.85	△7.8	95.1
2月末	8,063	△1.4	14,446.86	△7.8	95.8
(期 末)					
2023年3月29日	7,679	△6.1	13,700.64	△12.6	97.6

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

(2022年3月30日～2023年3月29日)

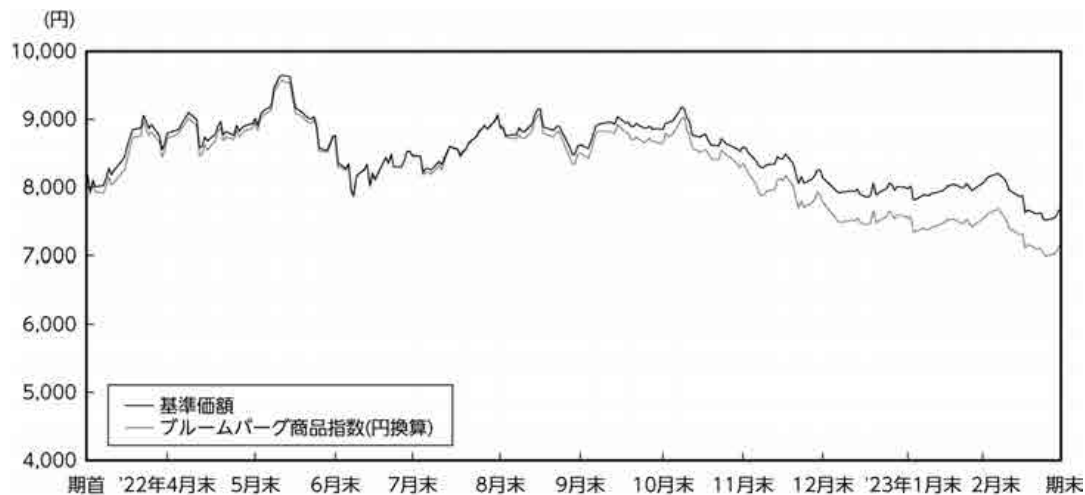
ブルームバーグ商品指数（円換算）は下落しました。現地通貨ベースでも下落となり、対米国ドルで円安に振れたことで円換算の下げ幅は縮小しました。

全般下落が目立つ中、特に天然ガスはロシアへの経済制裁に伴う欧州のエネルギー需給ひっ迫懸念から昨年8月にかけて大幅上昇したものの、その後の代替政策の進捗や冬季温暖化に伴い、突出して大幅に下落しました。またロシアやウクライナを主要産地とする小麦も当期間の初めには需給ひっ迫が懸念されましたが、ウクライナの輸出再開や米国ドル高に伴う米国産の需要後退などから大幅に下落しました。そしてアルミニウム、ニッケル、亜鉛といった中国を最大消費国とする非鉄も、2022年末の中国での新型コロナウイルスの感染急拡大による需要回復の遅れから、目立った下落となりました。一方、上昇では砂糖が、ブラジルなどのエタノール向け増産政策に伴う需要増から大幅に上昇しました。

運用経過

(2022年3月30日～2023年3月29日)

基準価額の推移



※上記グラフのブルームバーグ商品指数（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

参考指数であるブルームバーグ商品指数は、円換算ベースで下落しました。商品市況の下落が大きなマイナス要因となりましたが、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プラス要因となりました。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

商品市場は、需要面では中国を筆頭に世界経済の動向が最も重要になり、加えて貴金属では財政・金融政策やインフレ動向などが、また穀物・農作物では代替エネルギー需要なども重要になります。一方、供給面ではそれぞれの生産・在庫動向や、天候・作付け動向が重要な注目点になります。

足元の欧米経済はインフレ下にも関わらず、堅調に推移しています。また新型コロナウイルスのゼロコロナ政策を解除した中国経済も順調に回復しています。そしてインフレ沈静化の兆しを受けた米国の金融引き締めの終焉観測は、商品市場にとってもポジティブ材料と考えられます。

運用方針

今後も基本方針通り、ブルームバーク商品指数の騰落率に償還価額などが概ね連動する米ドル建の商品指数連動債券へのフルインベストメントを行い、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ます。

なお、組入れている外貨建資産については、当ファンドの運用方針に基づき、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

(2022年3月30日～2023年3月29日)

項 目	第17期 (2022.3.30～2023.3.29)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は8,523円です。
その他費用 (保管費用) (その他)	2円 (1) (0)	0.018% (0.017) (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	2円	0.018%	

(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

(2022年3月30日～2023年3月29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 15,664	千米国ドル 17,752

(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

(2022年3月30日～2023年3月29日)

【公社債】

買 付			売 付		
銘 柄	金 額		銘 柄	金 額	
	千円			千円	
UBS 0.0% 2022/12/22 (アメリカ)	678,957		UBS 0.0% 2022/06/22 (アメリカ)	670,731	
Societe Generale 0.0% 2023/03/31 (アメリカ)	545,325		Societe Generale 0.0% 2022/09/30 (アメリカ)	658,327	
Societe Generale 0.0% 2023/09/29 (アメリカ)	454,885		UBS 0.0% 2022/12/22 (アメリカ)	603,470	
UBS 0.0% 2023/06/20 (アメリカ)	416,784		Societe Generale 0.0% 2023/03/31 (アメリカ)	450,424	
Societe Generale 0.0% 2022/09/30 (アメリカ)	41,947		Societe Generale 0.0% 2023/09/29 (アメリカ)	39,120	

(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

(2022年3月30日～2023年3月29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

(2023年3月29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
	千米国ドル	千米国ドル	千円	%	%	%	%	%
ア メ リ カ	6,400	6,158	808,516	97.6	—	—	—	97.6
合 計	6,400	6,158	808,516	97.6	—	—	—	97.6

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

(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	
	(アメリカ)	%	千米国ドル	千米国ドル	千円	
普 通 社 債 券	UBS	0.0	3,200	2,940	385,984	2023/06/20
(含む投資法人債券)	Societe Generale	0.0	3,200	3,218	422,532	2023/09/29
合 計					808,516	

(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

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公 社 債	808,516	95.3
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	40,001	4.7
投 資 信 託 財 産 総 額	848,517	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(848,503千円)の投資信託財産総額(848,517千円)に対する比率は100.0%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=131.28円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2023年3月29日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	874,651,203
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	880,314
公 社 債 (評 価 額)	808,516,761
未 収 入 金	65,254,128
(B) 負 債	46,252,140
未 払 金	26,252,140
未 払 解 約 金	20,000,000
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	828,399,063
元 本	1,078,837,663
次 期 繰 越 損 益 金	△ 250,438,600
(D) 受 益 権 総 口 数	1,078,837,663口
1万口当たり基準価額(C/D)	7,679円

<注記事項>
期首元本額 1,449,908,369円
期中追加設定元本額 191,464,056円
期中一部解約元本額 562,534,762円
1口当たり純資産額 0.7679円
元本の欠損金額 250,438,600円
期末における元本の内訳
年金バランス スーパー6ファンド(適格機関投資家向け) 121,840,397円
バインブリッジ・イレブンプラス<毎月決算型> 114,427,466円
VAコモディティファンド(適格機関投資家向け) 842,569,800円

◆損益の状況

(2022年3月30日～2023年3月29日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	487,582
受 取 利 息	492,474
支 払 利 息	△ 4,892
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 50,673,548
売 買 益	112,924,776
売 買 損	△ 163,598,324
(C) 信 託 報 酬 等	△ 195,404
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 50,381,370
(E) 前期繰越損益金	△ 264,127,936
(F) 追加信託差損益金	△ 26,364,056
(G) 解約差損益金	90,434,762
(H) 計(D+E+F+G)	△ 250,438,600
次期繰越損益金(H)	△ 250,438,600

(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。