＊当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類		追加型投信／海外／資産複合
信託期間		2007年6月7日から2021年1月15日まで（当初、原則として無期限）
運用方針		・主として「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」を通じて、高格付けの世界主要国（日本除く）の国債および新成長国の株式への投資を行い、安定した収益の確保を図るとともに、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。 ・「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー（PineBridge Investments LLC）に外貨建て資産の運用の指図に関する権限を委託します。 ・先進国の国債市場に70%程度、新成長国の株式市場に30%程度投資することを基本資産配分とします。
主要運用対象	パインブリッジ・ニューグローバルファンド〈毎月分配タイプ〉	「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の受益証券を主要投資対象とします。
	パインブリッジ先進国債券マザーファンド	世界各国の国債を主要投資対象とします。
	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	世界の新成長国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	パインブリッジ・ニューグローバルファンド〈毎月分配タイプ〉	・株式への実質投資割合には、信託財産の純資産総額の50%未満とします。 ・外貨建て資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	パインブリッジ先進国債券マザーファンド	・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。 ・外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。
	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	・株式への投資割合には、制限を設けません。 ・外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。
収益分配		毎月1回（原則として17日）決算を行い、利子・配当等収益および売買益を中心に、基準価額水準等を勘案して分配金額を決定します。 ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

運用報告書(全体版)
繰上償還

第28作成期

第162期（決算日：2020年12月17日）
第163期（償還日：2021年 1月15日）

パインブリッジ・ニューグローバルファンド〈毎月分配タイプ〉
＜愛称：メインアベニュー＞

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・ニューグローバルファンド〈毎月分配タイプ〉」は、2021年1月15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。

PineBridge® INVESTMENTS
パインブリッジ・インベストメンツ株式会社
〒100-6813 東京都千代田区大手町一丁目3番1号 ＪAビル
お問い合わせ先・・・投資信託担当
電話番号／03-5208-5858
（受付時間／9：00～17：00（土、日、祝休日を除く））
ホームページ／https://www.pinebridge.co.jp/

目　次

◆パインブリッジ・ニューグローバルファンド<毎月分配タイプ>　<愛称：メインアベニュー>　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と市況等の推移 …… 2
◆設定以来の投資環境 …… 3
◆設定以来の運用経過 …… 45
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細 …… 58
◆<参考情報>総経費率…… 58
◆売買および取引の状況…… 59
◆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・ 59
◆利害関係人との取引状況等 …… 59
◆組入資産の明細…… 60
◆投資信託財産の構成 …… 60
◆資産、負債、元本および償還価額の状況…… 61
◆損益の状況…… 61
◆投資信託財産運用総括表 …… 62
◆毎計算期末の状況…… 62
◆分配金のお知らせ …… 67
◆償還金のお知らせ …… 67

◆パインブリッジ先進国債券マザーファンド運用報告書…… 68
◆パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ運用報告書… 78

◆最近5作成期の運用実績

決算期		基準価額			<参考指数> FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)		<参考指数> MSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)		株式組入比率	債券組入比率	純資産総額
		(分配落)	税込分配金	期中騰落率		期中騰落率		期中騰落率			
		円	円	%		%		%	%	%	百万円
第24作成期	第138期(2018年12月17日)	7,580	10	0.1	453.56	1.3	444.15	△0.9	27.4	68.8	292
	第139期(2019年 1月17日)	7,392	10	△2.3	441.51	△2.7	443.88	△0.1	27.8	66.8	283
	第140期(2019年 2月18日)	7,554	10	2.3	448.93	1.7	460.59	3.8	28.4	66.9	289
	第141期(2019年 3月18日)	7,711	10	2.2	457.54	1.9	477.63	3.7	28.7	66.4	293
	第142期(2019年 4月17日)	7,825	10	1.6	459.90	0.5	496.33	3.9	29.7	66.2	294
	第143期(2019年 5月17日)	7,457	10	△4.6	453.58	△1.4	451.33	△9.1	26.6	67.9	277
第25作成期	第144期(2019年 6月17日)	7,452	10	0.1	456.62	0.7	448.72	△0.6	26.6	67.5	273
	第145期(2019年 7月17日)	7,558	10	1.6	458.81	0.5	470.89	4.9	27.5	67.0	277
	第146期(2019年 8月19日)	7,328	10	△2.9	463.15	0.9	424.70	△9.8	26.2	69.2	268
	第147期(2019年 9月17日)	7,488	10	2.3	463.29	0.0	457.27	7.7	27.4	67.3	274
	第148期(2019年10月17日)	7,509	10	0.4	469.62	1.4	460.16	0.6	27.8	67.1	273
	第149期(2019年11月18日)	7,530	10	0.4	466.78	△0.6	471.27	2.4	29.1	66.3	270
第26作成期	第150期(2019年12月17日)	7,705	10	2.5	472.71	1.3	493.14	4.6	29.7	65.0	276
	第151期(2020年 1月17日)	7,838	10	1.9	475.90	0.7	520.70	5.6	27.3	65.4	274
	第152期(2020年 2月17日)	7,723	10	△1.3	476.50	0.1	501.03	△3.8	27.7	65.8	268
	第153期(2020年 3月17日)	6,956	10	△9.8	465.67	△2.3	365.52	△27.0	20.8	71.7	238
	第154期(2020年 4月17日)	7,196	10	3.6	475.95	2.2	396.24	8.4	23.6	69.1	246
	第155期(2020年 5月18日)	7,176	10	△0.1	474.11	△0.4	403.06	1.7	24.3	67.9	244
第27作成期	第156期(2020年 6月17日)	7,579	10	5.8	484.46	2.2	444.13	10.2	27.0	65.7	257
	第157期(2020年 7月17日)	7,776	10	2.7	492.47	1.7	471.11	6.1	28.5	64.7	263
	第158期(2020年 8月17日)	7,965	10	2.6	497.08	0.9	490.01	4.0	29.9	63.6	268
	第159期(2020年 9月17日)	7,901	10	△0.7	491.69	△1.1	493.63	0.7	29.0	62.9	261
	第160期(2020年10月19日)	7,883	10	△0.1	494.45	0.6	500.31	1.4	29.5	62.9	259
	第161期(2020年11月17日)	8,042	10	2.1	491.24	△0.6	531.52	6.2	29.6	62.3	243
第28作成期	第162期(2020年12月17日)	8,188	10	1.9	495.38	0.8	552.80	4.0	27.9	60.4	233
	(償還日)	(償還価額)									
	第163期(2021年 1月15日)	8,317.05		1.6	493.96	△0.3	602.43	9.0	−	−	227

(注1)　基準価額の騰落率は分配金込み。
(注2)　当ファンドは親投資信託を組入れますので「株式組入比率」、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。
(注3)　参考指数のFTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)は、FTSE Fixed Income LLCが算出および公表する世界主要国の国債市場の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数のMSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)は、MSCI Inc.が開発したエマージング諸国の株式市場の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数は、基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。(以下同じ。)

◆当作成期中の基準価額と市況等の推移

決算期	年　月　日	基準価額		<参考指数> FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)		<参考指数> MSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)		株式組入比率	債券組入比率
			騰落率		騰落率		騰落率		
		円	%		%		%	%	%
第162期	(期　首)2020年11月17日	8,042	－	491.24	－	531.52	－	29.6	62.3
	11月末	8,098	0.7	493.20	0.4	540.75	1.7	28.4	63.2
	(期　末)2020年12月17日	8,198	1.9	495.38	0.8	552.80	4.0	27.9	60.4
第163期	(期　首)2020年12月17日	8,188	－	495.38	－	552.80	－	27.9	60.4
	12月末	8,223	0.4	497.33	0.4	555.51	0.5	28.2	60.0
	(償　還　日)	(償還価額)							
	2021年1月15日	8,317.05	1.6	493.96	△0.3	602.43	9.0	－	－

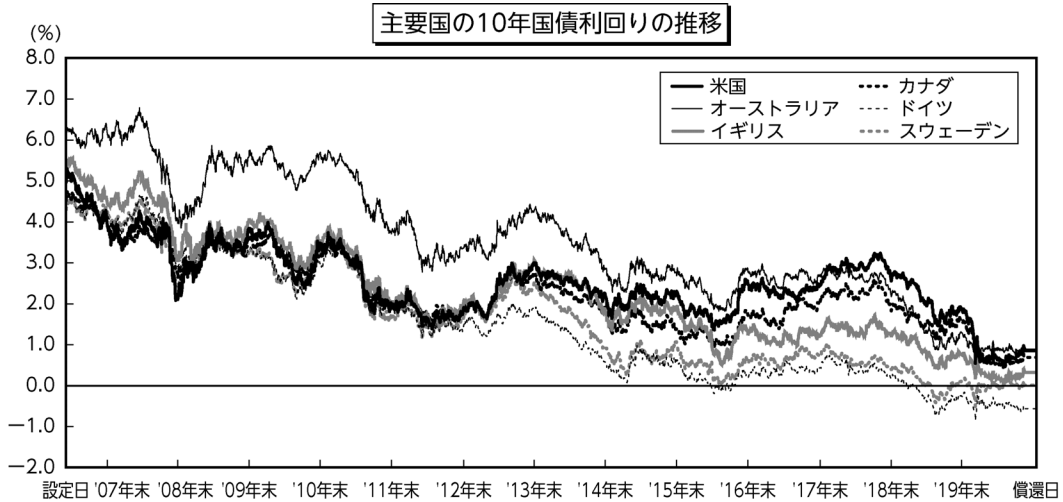
(注1)　期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。
(注2)　当ファンドは親投資信託を組入れますので「株式組入比率」、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

設定以来の投資環境　(2007年6月7日～2021年1月15日)

先進国債券市場

FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）の推移

主要国の10年国債利回りの推移



第1作成期（2007年6月7日～2007年11月19日）

シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首344.98ポイントで始まり、作成期末348.22ポイントとなりました。（0.9%の上昇）

米国10年国債利回りは、作成期首5.13%で始まり、作成期末は4.17%となりました。(0.96%の低下、価格は上昇)

<利回り低下(価格上昇)要因>
(期間:6月中旬～9月初旬)
米国のサブプライムローン(信用の低い借り手への住宅融資の焦付き)問題に端を発した信用不安や信用収縮の世界的広がりを背景に「質への逃避」の動きが進行したことが金利の低下要因となりました。
(期間:10月中旬～作成期末)
金融機関における損失拡大や原油高による景気鈍化に対する懸念、また、住宅関連指標の落ち込みなどを材料に株価が急落したことが金利の低下要因となりました。
<利回り上昇(価格下落)要因>
(期間:9月中旬～9月下旬)
債券相場の急騰に対する警戒感の台頭、短期金融市場での流動性逼迫の緩和、利下げに伴うインフレ圧力の高まりに対する懸念などが金利の上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首4.55％で始まり、作成期末は4.10％となりました。(0.45%の低下、価格は上昇)

<利回り低下(価格上昇)要因>
(期間:6月中旬～9月初旬)
サブプライムローン問題が世界的な信用不安を招いたことが金利の低下要因となりました。
(期間:10月中旬～作成期末)
金融市場での信用不安の再燃や米国景気の先行きに対する警戒から株価が下落したことが金利の低下要因となりました。
<利回り上昇(価格下落)要因>
(期間:9月中旬～9月下旬)
米国金利の上昇とECB(欧州中央銀行)の底流にある引き締めバイアスが金利の上昇要因となりました。

第2作成期(2007年11月20日～2008年5月19日)
シティグループ世界国債インデックス(除く日本、円ベース)は、作成期首348.22ポイントで始まり、作成期末には345.17ポイントとなりました。(0.9%の下落)

米国10年国債利回りは、作成期首4.17％で始まり、作成期末には3.85％となりました。(0.32%の低下)

<利回り低下(価格上昇)要因>
(期間:2007年12月末～2008年1月下旬)
サブプライムローン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、モノライン保険(金融保証)会社の経営難、景気後退観測の広がり、世界的な株式市場の下落、大幅な利下げに対する期待などが金利低下要因となりました。

(期間：2008年2月末～3月中旬)
景気鈍化を示す経済指標の発表、大幅利下げの可能性、モノライン保険会社の窮状による信用不安の拡大、金融市場での流動性逼迫、などが金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2007年12月初旬～12月末)
大手米銀における資本増強のニュースやFRB（米連邦準備制度理事会）が追加利下げに積極的であるとの見方、サブプライムローンの借り手救済策の発表、大幅利下げによる景気浮揚効果に対する期待などから株式相場が反発、また、インフレ懸念も台頭してきたことが金利上昇要因となりました。
(期間：2008年2月上旬～下旬)
2008年後半の景気回復期待やモノライン保険会社に対する救済期待から株価が底堅い展開となるとともに、原油が再び騰勢を強めるなどインフレ懸念も急速に台頭してきたため大幅利下げに対する観測が後退したことが金利上昇要因となりました。
(期間：2008年4月中旬～下旬)
米当局による積極的な政策発動などを受け、金融不安に対する過度の悲観論が後退し、株価が戻り歩調となる中、国債市場では「質への逃避」の巻き戻しが進行、また、原油価格など商品市況の高騰でインフレ懸念が広がったことが金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首4.10％で始まり、作成期末には4.17％となりました。(0.07%の上昇)

＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2007年12月初旬～12月末)
米国金融機関の窮状打開や景気浮揚に対する期待から米国金利が上昇するとともに、欧州の景気やインフレ指標に強めの数値が出たことが金利上昇要因となりました。
(期間：2008年2月上旬～下旬)
2008年後半の米国景気回復期待やモノライン保険会社に対する救済期待から株価が底堅く推移したことを受け米国金利が上昇したことが金利上昇要因となりました。
(期間：2008年3月下旬～5月中旬)
米国と同様に金融不安に対する過度の懸念が後退する中、国債市場からは資金が流出、また、ECB（欧州中央銀行）高官によるタカ派的コメントやインフレ指標の悪化なども金利上昇要因となりました。
＜利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2007年12月末～1月下旬)
米国における景気鈍化や金利低下、あるいは、世界的な株価の下落が金利低下要因となりました。
(期間：2008年2月末～3月中旬)
米国景気の鈍化を示す経済指標の発表、大幅利下げの可能性、モノライン保険会社の窮地による信用不安の拡大、金融市場での流動性逼迫、などから米国国債金利が大きく低下したことが金利低下要因となりました。

第3作成期（2008年5月20日～2008年11月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首345.17ポイントで

始まり、作成期末には288.34ポイントとなりました。(16.5%の下落)

米国10年国債利回りは、作成期首3.85％で始まり、作成期末には3.74％となりました。(0.11%の低下)

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：6月中旬～9月中旬)
金融不安が世界的に拡大しつつ「金融危機」へ発展したこと、先進主要国の景気が鈍化傾向となったこと、また、リセッション（景気後退）懸念が台頭したこと、原油など商品市況が大きく下落しインフレ観測が沈静化したこと、株式などリスク資産価格の持続的下落により「質への逃避」が進行したこと、米欧で利下げが実施されたこと、などが金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：5月下旬～6月中旬)
原油などの商品市況の高騰によるインフレ懸念の高まり、物価の上昇を背景としたECB、BOE（イングランド銀行）、FRBによる利上げ観測、堅調な景気指標の発表、などが金利上昇要因となりました。
(期間：9月中旬～作成期末)
この期間、米国金利は上下に大きく振れながらもトレンドとしては上昇傾向となりましたが、世界的な金融危機に対して米国を始め主要国が財政金融政策などを発動したため「質への逃避」の巻き戻しが進行したこと、財政赤字拡大懸念が台頭したことが、金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首4.17％で始まり、作成期末には3.67％となりました。(0.20%の低下)

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：6月下旬～作成期末)
米国の金融不安が世界的に拡大しつつ「金融危機」へ発展したこと、先進主要国の景気が鈍化傾向となったこと、また、リセッション懸念が台頭したこと、原油など商品市況が大きく下落しインフレ観測が沈静化したこと、株式などリスク資産価格の持続的下落により「質への逃避」が進行したこと、米欧で利下げが実施されたこと、などが金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：5月下旬～6月中旬)
商品市況の高騰や物価指標の上振れによるインフレ懸念の台頭や、ECBによる早期の利上げ観測などが金利上昇要因となりました。

第4作成期（2008年11月18日～2009年5月18日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首288.34ポイントで始まり、作成期末には307.45ポイントとなりました。(6.6%の上昇)

米国10年国債利回りは、作成期首3.74%で始まり、作成期末には3.14%となりました。(0.6%の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2008年11月中旬～2008年12月下旬)

当初は、商品市況の持続的調整、株価などリスク資産の価格下落に伴う「質への逃避」を背景とした国債買いの活発化、政策金利の引き下げ期待の高まり、などが金利低下要因となり、後には、FRBによるモーゲージ（住宅ローン）担保証券の買い取り策の発表が国債需要を誘発したこと、デフレスパイラルに対する懸念が台頭したこと、FRBが事実上のゼロ金利政策に移行し、かつ、「時間軸効果」の導入や長期国債の買い取りに言及するなどあらゆる手段を講じて金融緩和を進める姿勢を見せたこと、などが金利低下要因となりました。

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞

(期間：2009年1月初旬～2009年5月初旬)

オバマ新政権が発足し、大規模な景気刺激策が繰り出されると同時に金融安定化に対する政策が発動され、一部の景気指標に底入れの兆しが見え始め、また、金融機関の業績にも改善の兆候が現れ、さらに、財務の健全性にも大きな問題がないとの認識が広まると株価などリスク資産の価格が上昇、逆に安全資産である国債市場からは資金が流出し、これらが金利上昇要因となりました。また、財政赤字の拡大に伴う国債の増発を背景とした需給悪化やそれに対する懸念も金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首3.67％で始まり、作成期末には3.37％となりました。(0.3%の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞

(期間：2008年11月中旬～2008年12月下旬)

金融不安や景気後退の深刻化に対する懸念が台頭したこと、信用リスクを有する資産価格の下落により「質への逃避」が進行したこと、米欧で利下げが実施されたこと、などが金利低下要因となりました。

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞

(期間：2009年3月中旬～2009年5月初旬)

米国金利が上昇基調となり、また、世界的に景気後退や金融システム不安に対する過度な悲観論が後退する中、安全資産である国債から資金が流出し需給が悪化したことが金利上昇要因となりました。

第5作成期（2009年5月19日～2009年11月17日）

シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首307.45ポイントで始まり、作成期末には316.23ポイントとなりました。(2.9%の上昇)

米国10年国債利回りは、作成期首3.14％で始まり、作成期末には3.34％となりました。(0.2%の上昇)

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞

(期間：5月中旬～6月上旬)

経済指標の改善などを背景に景気後退や金融不安は最悪期を脱したとの観測が台頭したこと、また非農業部門就業者数の落ち込みが市場予想を下回ったことから政策金利が年内にも引き上げられるのではとの思惑等が、金利上昇の要因となりました。

(期間：7月中旬～8月上旬)

市場予想を上回る米国企業の決算発表から一時的に調整していた株式相場が上昇したこと、住宅

市場に明るい兆しが見えてきたこと、また国債増発による根強い需給悪化懸念等が金利上昇の要因となりました。
(期間：10月上旬～11月中旬)
米国企業の好決算から株式市場・商品市場といったリスク性資産へ債券市場から資金が流入したこと、現状のFRBによる金融緩和政策に関して修正が始まるのではとの観測等が、金利上昇の要因となりました。
＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：6月上旬～7月中旬)
歴史的な国債増発のため需給悪化懸念があった米国債の入札が堅調にこなされたこと、また堅調であった株式相場が一時調整したこと、足元のインフレが落ち着いていることが確認されたこと等が、金利低下の要因となりました。
(期間：8月上旬～10月上旬)
長期米国債が順調に消化されたこと、FRBが政策金利の当面の据え置きを示唆したこと等が、金利低下の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首3.37％で始まり、作成期末には3.32％となりました。
(0.05％の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：6月上旬～7月中旬)
米国での失業率が市場予想より悪かったため、堅調であったグローバル株式相場が一時調整し、安全資産である国債が買われたこと等が、金利低下の要因となりました。
(期間：8月初旬～10月上旬)
ドイツのインフレ率が過去22年ぶりに前年比マイナスとなったこと、米国で国債が順調に消化されたこと等が、金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：5月中旬～6月上旬)
米国の経済、金融環境が改善する中、世界的な景気後退も底打ちの兆しが見えつつあるとの観測等が、金利上昇の要因となりました。
(期間：7月中旬～8月上旬)
一時調整していた株式市場が、米国企業の好決算により回復し欧州株式市場も今年の高値を上回り、安全資産である国債からリスク資産へ投資先が変わったことなどが金利上昇の要因となりました。
(期間：10月上旬～11月中旬)
世界的に株式市場が上昇するなか、ECB高官によるハト派的な発言（金融緩和の維持）、またドイツ、イタリア等のユーロ圏での国債発行入札に対する警戒感等が、金利上昇の要因となりました。

第6作成期（2009年11月18日～2010年5月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首316.23ポイントで始まり、作成期末には299.54ポイントとなりました。(5.3％の低下)

米国10年国債利回りは、作成期首3.34％で始まり、作成期末には3.46％となりました。
(0.12％の上昇)

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2009年12月上旬～2010年1月上旬)
ドバイの信用不安が一服したこと、米国雇用統計をはじめ景気回復が予想を上回るペースであることを示唆する経済指標の発表、また景気回復による将来のインフレ懸念の台頭等が長期金利上昇の要因となりました。
(期間：2010年2月中旬～2010年4月上旬)
FRBによる公定歩合の引き上げ、非農業部門雇用者数がプラスに転じ、雇用情勢の回復が確認されたこと等が長期金利上昇の要因となりました。
＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2009年11月中旬～2009年11月下旬)
目先にインフレの兆候がないことから、FRBによるゼロ金利政策が継続するとの観測が台頭し、また米地区連銀総裁による2011年3月終了予定の米モーゲージ債券買取りを延長すべきとの発言、ドバイの信用不安等が金利低下の要因となりました。
(期間：2010年1月中旬～2010年2月上旬)
中国の金融引き締め、オバマ大統領による銀行に対する新規制提案、またギリシャを始めとする欧州での財政不安等が長期金利低下の要因となりました。
(期間：2010年4月中旬～2010年5月中旬)
欧州での財政不安国への救済パッケージが発表されたものの、財政引き締めによる欧州景気の回復鈍化観測、急激なユーロ安、中国の成長鈍化懸念等が長期金利低下の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首3.32％で始まり、作成期末には2.86％となりました。(0.46％の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2009年11月中旬～2009年11月下旬)
ユーロ圏の消費者物価指数が5ヶ月連続前年同月比マイナスになり、足元にインフレ懸念がないこと、またドバイの信用不安等が金利低下の要因となりました。
(期間：2010年1月上旬～2010年5月中旬)
ECBによる民間銀行の更なる評価損見込みの発表、ギリシャを始めとするEU（欧州連合）諸国の財政不安、欧州経済の回復鈍化観測等から、安全資産であるドイツ国債に資金が流入したことが金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2009年12月中旬～2009年12月下旬)
ドバイの信用不安が一服したこと、また米国の金利上昇等が長期金利上昇の要因となりました。

第7作成期（2010年5月18日～2010年11月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首299.54ポイントで始まり、作成期末には290.39ポイントとなりました。(3.1％の下落)

米国10年国債利回りは、作成期首3.46％で始まり、作成期末には2.84％となりました。(0.61％の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2010年5月中旬～2010年10月上旬）
米国雇用統計の改善が足踏み状態であったこと、足元のインフレが歴史的低水準であることから、FRBが米国債の買取りを含む追加金融緩和政策を示唆し始めたこと等が金利低下要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2010年10月中旬～2010年11月中旬）
追加金融緩和観測を背景とした米国株式の上昇や将来の期待インフレ率の上昇、また11月2日に発表された国債買取り以外に追加緩和は無いのでないかとの観測、米国製造業の持ち直し等が金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首2.86％で始まり、作成期末には2.62％となりました。（0.24％の低下）

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2010年5月中旬～2010年8月下旬）
長引く欧州周辺国の財政不安、またグローバルデフレ懸念の台頭等が金利低下要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2010年9月上旬～2010年11月中旬）
欧州委員会によるユーロ圏の成長率の上方修正、ECBによる民間銀行への貸出しを徐々に縮小する姿勢等が金利上昇要因となりました。

第8作成期（2010年11月18日～2011年5月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首290.39ポイントで始まり、作成期末には289.33ポイントとなりました。（0.4％の下落）

米国10年国債利回りは、作成期首2.84％で始まり、作成期末には3.15％となりました。（0.31％の上昇）

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2010年11月中旬～2011年2月上旬）
米国製造業の持ち直し、量的金融緩和策による期待インフレ率の上昇、大型減税措置（ブッシュ減税）延長による景気下支え期待等が金利上昇の要因となりました。
（期間：2011年3月下旬～2011年4月中旬）
米国の昨年第4四半期GDPが高い伸びを示したこと、量的金融緩和が予定の6月以前に早期終了するのではないかとの観測等が金利上昇の要因となりました。
＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2011年2月中旬～2011年3月中旬）
リビア等の中東情勢の緊迫化、東日本大震災及び福島原発問題等から質への逃避の動きが強まったことが金利低下の要因となりました。
（期間：2011年4月下旬～2011年5月中旬）
企業景況感が弱含みになってきたこと、エネルギーを除くインフレ率は安定している一方で、失業率は依然として高水準であることから、量的金融緩和策が終了しても当面政策金利引き上げは無いとの観測等が金利低下の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首2.62％で始まり、作成期末には3.12％となりました。（0.50％の上昇）

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2010年11月中旬～2011年4月中旬）
好調なドイツ経済、また商品価格高騰を主因としたインフレ率上昇によりECBによる政策金利引き上げ観測が高まったこと等が金利上昇の要因となりました。
＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2011年4月下旬～2011年5月中旬）
ギリシャの債務再編問題等周辺国財政問題が再燃し安全資産であるドイツ国債へ資金がシフトしたこと、また商品相場の調整によりECBによる政策金利引き上げスピードがスローダウンするのではないかとの観測等が金利低下の要因となりました。

第9作成期（2011年5月18日～2011年11月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首289.33ポイントで始まり、作成期末には278.29ポイントとなりました。（3.8％の下落）

米国10年国債利回りは、作成期首3.15％で始まり、作成期末には2.00％となりました。（1.15％の低下）

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2011年5月中旬～9月下旬）
失業率が高止まりし雇用の改善が見られなかったこと、欧州財政危機が深刻化したこと、グローバルな景気の減速感、またFRBの金融緩和姿勢等が金利低下の要因となりました。
（期間：2011年11月上旬～11月中旬）
ギリシャ、イタリア等の政治的混迷、またフランス等の欧州中核国の信用スプレッド（国債への上乗せ金利）が拡大したこと等により安全資産と目される米国債の需要を喚起したこと等が金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2011年10月上旬～10月下旬）
経済指標が好転の兆しを見せ始めたこと、また欧州財政危機に対応する包括対策案が欧州委員会で合意されたことから米国債に対する質への逃避需要が剥落したこと等が金利上昇の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首3.12％で始まり、作成期末には1.82％となりました。（1.30％の低下）

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2011年5月中旬～9月下旬）
ギリシャのデフォルト（債務不履行）懸念、また欧州周辺国の格下げ、欧州民間銀行の資金調達難等、欧州財政危機の深刻化、また欧州・ドイツ景気のスローダウン等が金利低下の要因となりました。

(期間：2011年11月上旬～11月中旬)
ギリシャ、イタリア等の政治的混迷、またフランスなどの欧州中核国の信用スプレッドが拡大したこと等がドイツ国債への質への需要を喚起したこと、またECBによる政策金利の引き下げ等が金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2011年9月上旬～11月中旬)
ECBによる民間銀行への資金繰り支援の拡充、また欧州委員会による欧州財政危機に対応する包括対策案への期待からドイツ国債に対する質への需要が剥落したこと等が金利上昇の要因となりました。

第10作成期（2011年11月18日～2012年5月17日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首278.29ポイントで始まり、作成期末には294.97ポイントとなりました。(6.0%の上昇)

米国10年国債利回りは、作成期首2.00%で始まり、作成期末には1.76%となりました。(0.24%の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2011年11月中旬～2012年3月上旬)
ギリシャ、イタリア等の政治的混迷、またフランス等の欧州中核国の信用スプレッドが拡大し安全資産である米国債に資金シフトが起こったこと等が金利低下の要因となりました。
(期間：2012年4月上旬～5月中旬)
米国の雇用増加が不冴えである等、好調であった米国の景気回復スピードにスローダウン傾向が見られたこと、ギリシャの政局不透明感や欧州財政危機再燃懸念等が金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2012年3月中旬～3月下旬)
国内消費が堅調など好調な米国経済指標が発表されたこと、またギリシャの無秩序なデフォルトが回避されたことから米国債への質への逃避需要が剥落したことが金利上昇の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.82%で始まり、作成期末には1.47%となりました。(0.35%の低下)

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2011年11月中旬)
ギリシャ、イタリア等の政治的混迷、またフランスなどの欧州中核国の信用スプレッドが拡大したこと等がドイツ国債への質への逃避につながり、またECBによる政策金利の引き下げ等が金利低下の要因となりました。
(期間：2011年12月上旬～2012年5月中旬)
フランス等の格下げ、ギリシャ政局の不透明化等の欧州財政危機の再燃等が金利低下の要因となりました。

＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2011年11月下旬）
ドイツ国債を含むユーロ加盟国国債投資回避の動きから、ドイツ国債入札で札割れが起きたことが金利上昇の要因となりました。

第11作成期（2012年5月18日～2012年11月19日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首294.97ポイントで始まり、作成期末には308.30ポイントとなりました。（4.5％の上昇）

米国10年国債利回りは、作成期首1.76％で始まり、作成期末には1.58％となりました。（0.18％の低下）

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2012年5月中旬～7月中旬）
ギリシャの政局不安等欧州債務問題の緊張感が高まり米国債への質への逃避の動きが強まったこと、また米国の雇用情勢が芳しくなく追加金融緩和観測が台頭したこと等が金利低下の要因となりました。
（期間：2012年9月下旬～11月中旬）
グローバル景気の失速感に回復の兆しが見られないこと、オバマ米大統領の再選により「財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）」が強く意識されたこと等が金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2012年7月下旬～9月中旬）
ECBからの欧州重債務国支援の国債買取りプログラム発表から欧州債務問題の緊張感が緩和し安全資産である米国債需要が剥落したこと、また米国で追加金融緩和策が発表され一時的に将来のインフレ懸念が台頭したこと等が金利上昇の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.47％で始まり、作成期末には1.33％となりました。（0.14％の低下）

＜主な利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2012年5月中旬～7月中旬）
ギリシャの政局不安、イタリア・スペイン国債の金利上昇等欧州債務問題の緊張感が高まり、ドイツ国債への質への逃避の動きが強まったこと等が金利低下の要因となりました。
（期間：2012年9月下旬～11月中旬）
グローバル景気の失速感に回復の兆しが見られないこと、またドイツ等の欧州中核国でも景気が悪化したことからドイツ国債が買われたことが金利低下の要因となりました。
＜主な利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2012年7月下旬～9月中旬）
ECBからの欧州重債務国支援の国債買取りプログラム発表から欧州債務問題の緊張感が緩和し、安全資産であるドイツ国債需要が剥落したこと等が金利上昇の要因となりました。

第12作成期（2012年11月20日～2013年5月17日）

シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首308.30ポイントで始まり、作成期末には394.69ポイントとなりました。（28.0%の上昇）

米国10年国債利回りは、作成期首1.58％で始まり、作成期末には1.88％となりました。（0.30%の上昇）

＜利回り上昇（価格下落）要因＞

（期間：2012年12月中旬～2013年3月中旬）

懸念されていた米国での「財政の崖」が一旦回避され景気の下押し懸念が後退したこと、また欧州債務問題の安定化等を背景に安全資産である米国債市場から資金が流出したこと等が金利上昇要因となりました。

（期間：2013年5月上旬～5月中旬）

米国雇用統計等が市場予想を上回り、現在行われている米国債の買入れプログラムが早期に終了するのではないかとの観測が台頭したこと等が金利上昇要因となりました。

＜利回り低下（価格上昇）要因＞

（期間：2012年11月中旬～12月上旬）

グローバル景気の失速感に回復の兆しが見られないこと、オバマ米大統領の再選により「財政の崖」が強く意識されたこと等が金利低下の要因となりました。

（期間：2013年3月下旬～4月下旬）

イタリア政局不安、キプロスへの金融支援の混迷といった欧州問題、また米国の消費者信頼感及び企業景況感が芳しくなかったこと等が金利低下要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.33％で始まり、作成期末には1.33％となりました。（0.00%の変動）

＜利回り低下（価格上昇）要因＞

（期間：2012年11月中旬～12月中旬）

グローバル景気の失速感に回復の兆しが見られないこと、ドイツ等の欧州中核国でも景気が悪化したこと、またECBによるマイナス金利導入期待が台頭しドイツ国債が買われたことが金利低下の要因となりました。

（期間：2013年2月上旬～4月下旬）

イタリア政局不安、キプロスへの金融支援の混迷といった欧州問題、またドイツの企業景況感の悪化等が金利低下の要因となりました。

＜利回り上昇（価格下落）要因＞

（期間：2012年12月下旬～2013年1月下旬）

スペイン・イタリア等懸念されていた欧州重債務国の国債入札が順調に消化され欧州債務問題が安定化してきたこと、また1月のECB政策会議で政策金利の引下げ議論がなかったこと等が、金利上昇要因となりました。

（期間：2013年5月上旬～5月中旬）

米国金利上昇の影響、また欧州の民間銀行がECBからの借入を順調に返済し資金繰りが安定していることが確認されたこと等が、金利上昇要因となりました。

第13作成期（2013年5月18日～2013年11月18日）
シティグループ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首394.69ポイントで始まり、作成期末には391.08ポイントとなりました。（0.9％の下落）

米国10年国債利回りは、作成期首1.88％で始まり、作成期末には2.70％となりました。（0.82％の上昇）

＜利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2013年5月中旬～9月上旬）
バーナンキFRB議長による年内の資産買い取り縮小の可能性を示唆する発言から、秋にも量的金融緩和策の縮小が始まるのではないかとの観測が高まったこと等が金利上昇要因となりました。
＜利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2013年9月中旬～11月中旬）
広く市場で予想されていた米国での資産買い取り縮小が9月のFOMCで見送られ、量的金融緩和縮小は当面開始されないとの観測が広がったことが金利低下の要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.33％で始まり、作成期末には1.71％となりました。（0.38％の上昇）

＜利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2013年5月中旬～9月上旬）
ドイツ等ユーロ圏中核国の企業景況感が回復基調となったこと、ユーロ圏のGDPがプラスとなり景気の底打ち感が見られたこと、また米国の金利上昇の影響を受けたこと等が金利上昇の要因となりました。
＜利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2013年9月中旬～11月中旬）
米国長期金利低下の影響、ユーロ圏でのインフレ率の低下、またECBによる政策金利の引き下げ等が金利低下の要因となりました。

第14作成期（2013年11月19日～2014年5月19日）
シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首391.08ポイントで始まり、作成期末には413.56ポイントとなりました。（5.7％の上昇）

米国10年国債利回りは、作成期首2.70％で始まり、作成期末には2.52％となりました。（0.18％の低下）

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2014年1月中旬～5月中旬）
異例の寒波のせいもあり米国の雇用改善ペースが鈍ったこと、アルゼンチン、ウクライナ等での新成長国不安が台頭したこと等が金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2013年11月中旬～2014年1月初旬）
市場予想を上回る雇用の改善、またFOMCにて米国債を含む資産買い取り額の縮小が決定されたこと等が金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.71％で始まり、作成期末には1.33％となりました。(0.38%の低下)

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2014年1月中旬～5月中旬)
ウクライナ情勢の悪化、またユーロ圏の低インフレ率の継続からECBによる追加緩和期待の高まり等が金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2013年11月中旬～2014年1月初旬)
ドイツの企業景況感の改善、またECB総裁が追加金融緩和策に対して消極的な発言を行ったこと等が金利上昇要因となりました。

第15作成期（2014年5月20日～2014年11月17日）
シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首413.56ポイントで始まり、作成期末には466.33ポイントとなりました。(12.8%の上昇)

米国10年国債利回りは、作成期首2.52％で始まり、作成期末には2.32％となりました。(0.20%の低下)

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
(期間：2014年7月中旬～8月下旬)
ウクライナでの民間航空機撃墜や、米国のイラクへの空爆承認等の地政学リスクが高まったこと、また米国金融政策当局が政策金利の引き上げを急いではいないとの観測等が金利低下要因となりました。
(期間：2014年9月下旬～10月中旬)
IMF（国際通貨基金）による株価下振れリスクへの言及や世界経済成長見通しの下方修正、また米国の小売売上高が冴えない結果となり世界的に株式相場が下落したこと等が金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
(期間：2014年5月下旬～7月上旬)
米国企業景況感の回復や、インフレ率が市場予想を上振れしたこと、また米国の雇用環境に回復が見られたこと等が金利上昇要因となりました。
(期間：2014年9月上旬～9月中旬)
米国企業景況感の回復、またFOMCにて将来の政策金利引き上げ見通しが上方修正されたこと等が金利上昇要因となりました。
(期間：2014年10月下旬～11月中旬)
米国の第3四半期GDP（速報値）が前期比年率換算＋3.5％と回復基調継続を示したこと、またFOMCにて量的金融緩和策終了が決定されたこと等が金利上昇要因となりました。

ドイツ10年国債利回りは、作成期首1.33％で始まり、作成期末には0.79％となりました。(0.54%の低下)

＜利回り低下（価格上昇）要因＞
（期間：2014年5月下旬～8月下旬）
欧州のディスインフレ傾向を背景にECBが超過準備金のマイナス金利適用を含む追加緩和策を決定したこと、また欧米・ロシア間の経済制裁が欧州景気に悪影響を及ぼすとの観測等が金利低下要因となりました。
（期間：2014年9月下旬～11月中旬）
ECBが追加の政策金利引き下げを行ったことや、欧州の企業景況感が低下したこと、またECBによる更なる追加金融緩和策への期待等が金利低下要因となりました。
＜利回り上昇（価格下落）要因＞
（期間：2014年9月上旬～9月中旬）
米国をはじめとするグローバルな金利上昇の影響、また市場の一部で期待されていたECBによる欧州国債の買い取りが決定されなかったこと等が金利上昇要因となりました。

第16作成期（2014年11月18日～2015年5月18日）
シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首466.33ポイントで始まり、作成期末には468.93ポイントとなりました。（0.6%の上昇）

米国10年国債利回りは、作成期首2.32％で始まり、作成期末には2.14％となりました。（0.18%の低下）

ドイツ10年国債利回りは、作成期首0.79％で始まり、作成期末には0.62％となりました。（0.17%の低下）

先進国債券市場においては、原油等国際商品価格の下落を背景にインフレ率が低下したこと、またECBを始めとする各国の金融緩和策等を背景に長期金利は低下しました。

第17作成期（2015年5月19日～2015年11月17日）
シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首468.93ポイントで始まり、作成期末には467.84ポイントとなりました。（0.2%の下落）

米国10年国債利回りは、作成期首2.14％で始まり、作成期末には2.27％となりました。（0.13%の上昇）

ドイツ10年国債利回りは、作成期首0.62％で始まり、作成期末には0.53％となりました。（0.09%の低下）

先進国の債券市場においては、追加金融緩和観測からユーロ圏国債の金利は低下しましたが、その他主要国の国債の金利は概ね作成期首と同じ水準で作成期末を終了しました。

第18作成期（2015年11月18日～2016年5月17日）
シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首467.84ポイントで始まり、作成期末には435.89ポイントとなりました。（6.8%の下落）

米国10年国債利回りは、作成期首2.27％で始まり、作成期末には1.75％となりました。(0.52%の低下)

ドイツ10年国債利回りは、作成期首0.53％で始まり、作成期末には0.14％となりました。(0.39%の低下)

先進国の債券市場においては、米国を除く各国での金融緩和や、中国など世界的な景気減速懸念、原油を始めとする商品価格の低迷等を背景に安全資産である各国国債市場に資金が流入し先進国の長期金利は低下しました。

第19作成期（2016年5月18日～2016年11月17日）

シティ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、作成期首435.89ポイントで始まり、作成期末には419.04ポイントとなりました。(3.9%の下落)

米国10年国債利回りは、作成期首1.75％で始まり、作成期末には2.22％となりました。(0.47%の上昇)

ドイツ10年国債利回りは、作成期首0.14％で始まり、作成期末には0.30％となりました。(0.16%の上昇)

先進国の債券市場においては、米国大統領選挙でトランプ氏が勝利したことを背景に財政支出拡大観測、経済成長期待、インフレ加速懸念等が台頭したこと、またECBが行っている量的金融緩和政策の縮小観測等から米国債やドイツ国債等の長期金利が上昇しました。

第20作成期（2016年11月18日～2017年5月17日）

先進国の債券市場においては、米国における利上げ懸念や欧州における量的金融緩和策の早期縮小観測が高まる一方、政治的不透明感が下押し圧力となり米国債やドイツ国債等の長期金利はレンジ内で推移しました。

第21作成期（2017年5月18日～2017年11月17日）

先進国債券市場は、金融緩和縮小懸念や政策不透明感、地政学リスクを背景として米国債やドイツ国債等の長期金利はレンジ内で推移しました。

第22作成期（2017年11月18日～2018年5月17日）

先進国債券市場は2017年は堅調な経済指標やグローバルな金融政策正常化観測、米国での減税法案可決への期待などを背景に金利は上昇しました。2018年も減税を含む拡張的財政政策が効果を発揮し始めたことや新税制改革アナウンス、好調な経済指標を背景として概ね上昇基調でスタートしました。4月後半以降も堅調な米国の経済指標やECBによる早期の金融政策正常化観測が金利を一層押し上げました。

第23作成期（2018年5月18日～2018年11月19日）
先進国債券市場は、欧州の一部周辺国の政情変化を起点としたリスクオフの台頭により作成期首の金利は低下しました。その後は同国情勢が一進一退を見せる中、ECBによる金融政策早期正常化観測が台頭したほか、FRB高官によるタカ派発言や良好な経済指標が下支えする一方、一部新成長国に対する懸念等が下押しする形となりレンジ内での推移が続きました。作成期末にかけてはNAFTA（北米自由貿易協定）とBrexit（英国のEU離脱）の交渉への楽観的な見方が広がったこと、米国経済への強気な見方が台頭したことなどから低下分を一部戻す展開となりました。

第24作成期（2018年11月20日～2019年5月17日）
先進国債券市場は、作成期首より方向感に欠ける展開が継続していましたが、その後株安、ハト派的なFRB高官発言、ハト派的なFOMC議事録、ハト派的なFOMC等を背景に金利低下基調で推移しました。その後レンジ内での推移が継続しましたが、春先からハト派的なECB理事会等により再度低下基調で推移、前作成期末比金利低下で終了しました。

第25作成期（2019年5月18日～2019年11月18日）
作成期首より保護主義の台頭に対する懸念、欧州議会選で反体制派が台頭したことを背景に金利は低下基調で推移しました。その後横ばい圏内の推移が続きましたが、8月に入り軟調な経済指標、保護主義の台頭に対する懸念、中国人民元をめぐる動向、香港デモ激化、Brexitに対する懸念やハト派的なECB高官発言、ハト派的なBOE金融政策委員会によりさらに低下しました。作成期末にかけてはやや持ち直しましたが前期末比金利低下となりました。

第26作成期（2019年11月19日～2020年5月18日）
先進国債券市場では、金利は作成期首よりレンジ内での推移が続きましたが、年明けから堅調な入札や軟調な経済指標、新型コロナウイルスに対する懸念、株安を背景に低下基調で推移しました。作成期末にかけては方向感に欠ける展開となり、前期末比では金利低下となりました。

第27作成期（2020年5月19日～2020年11月17日）
作成期首より方向感に欠ける展開が続きましたが、その後新型コロナウイルスに対する懸念、月末のエクステンション、株安、米中対立懸念、FOMC元高官によるハト派発言を背景に低下基調で推移しました。しかし作成期末にかけては堅調な経済指標、起債、入札、新型コロナウイルスに対する懸念の後退、株高、追加刺激策に対する期待を背景に上昇する展開となり、前作成期末比ではおおむね横ばい圏内から金利上昇となりました。

第28作成期（2020年11月18日～2021年1月15日）
作成期首より財政政策への期待、株高、インフレ期待上昇、QE拡大がなかったFOMC等を背景に上昇し、前作成期末比では金利上昇となりました。

新成長国株式市場

MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）の推移

第1作成期（2007年6月7日～2007年11月19日）

参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス（円ベース）は作成期首380.42で始まり、作成期末には427.15となりました。（12.3％の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：作成期首～2007年7月中旬）

原油などのエネルギーやその他の商品価格が上昇する中、新成長国経済のファンダメンタルズが好調に推移し、世界的に流動性も高まったこと。

（期間：2007年8月中旬～10月下旬）

FRBによる金融緩和政策の実施等により市場の流動性が回復する中、ブラジル、中国、インドなどファンダメンタルズの好調な市場に資金が流入したこと。

＜主な下落要因＞

（期間：2007年7月中旬～8月中旬）

サブプライムローン問題の世界的な波及により、リスク回避の動きから「質への逃避」が起こり、新成長国市場から資金が一時的に流出したこと。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数＋24.1％、ブラジル・レアル／円＋2.5％）

大豆やオレンジ、そして鉄鉱石などの商品相場上昇の恩恵を受けて、輸出が好調なことから、同国のマクロ経済は堅調な伸びを示しています。一方、足元のインフレ率は政策目標値（2007年年末値＋4.5％）の水準に収まっていることから、利下げが継続して実施されており、9月5日の引き下げによって政策金利は11.25％となりました。10月には金利は据え置かれましたが、引き続き海外

からの資金流入の影響からレアル高が続いているため、利下げ余地の可能性もまだ残っています。こうした環境下、株式市場は好調な需給に支えられ、作成期中、史上最高値の更新を続けました。

◆韓国（韓国総合株価指数＋10.6%、韓国ウォン／円△7.2%）

対米向けの輸出の鈍化を、雇用の伸びと賃金の増加を背景に家計部門の支出が補い、2007年第3四半期のGDP成長率は前年同期比＋5.2%の伸びとなり、第2四半期の＋5.0%を上回りました。これを受け、韓国の中央銀行は2007年の経済成長予測を従来の4.4%から4.5%へ引上げました。このような好調なマクロ環境下、株式市場は化学、機械などの素材、資本財セクターを中心に上昇する一方、半導体価格の低迷を受け、三星電子など情報技術セクターは相対的に軟調に推移しました。

◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）＋20.1%）

好調な経済成長は、2007年第1および第2四半期のGDP成長率からも裏付けられました。両四半期ともに7%台後半の伸び率となり、これまでエネルギー価格の上昇を背景にした堅調な輸出に牽引されてきましたが、足元では高水準の賃金の伸びを受け、住宅や消費財の需要が拡大しており、内需が景気拡大の原動力になりつつあります。一方、インフレ率については、食品価格の上昇などにより10月は年初来＋9.3%となり、2007年の政府目標8%を上回る水準で推移しています。このような環境下、株式市場は原油・ガスおよび金属価格の高騰を受け、エネルギー、素材セクターを中心に大幅に上昇しました。

第2作成期（2007年11月20日～2008年5月19日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首427.15ポイントで始まり、作成期末には403.56ポイントとなりました。（5.5%の下落）

＜主な下落要因＞

（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、世界的に信用収縮の動きが強まったこと。

（期間：2008年2月下旬～3月中旬）

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起きたこと。

＜主な上昇要因＞

（期間：2007年11月下旬～12月上旬）

米大手金融機関に対する資本増強の報道やFRBの追加利下げ期待の高まりを背景に投資家のリスク志向が改善し、世界的に流動性が高まったこと。

（期間：2008年1月下旬～2月下旬）

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルや南アフリカなどを中心に新成長国株式市場が反発したこと。

（期間：2008年3月中旬～作成期末）

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場への資金流入が起きたこと。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数＋12.6%、ブラジル・レアル△0.2%）

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。2008年1月上旬から中旬にかけては米サブプライム問題に端を発する世界的な信用収縮により、新成長国市場から資金が流出した影響を受けて一時的に急落したものの、その後は利上げ（0.5%）などから米国との金利差拡大および資源価格が上昇を続けたことで再び資金流入が増加し、作成期末にかけて上昇し、史上最高値の更新を続けました。なお、同市場で時価総額ベース最大の企業であるペトロブラスは、4月14日ブラジル南東部沿岸沖にあるカリオカ海洋油田の原油埋蔵量が330億バレルに達する可能性があることを示唆しましたが、これは歴史的に見て埋蔵量で史上3位に当たる巨大規模です。

◆韓国（韓国総合株価指数△1.9%、韓国・ウォン△17.1%）

作成期首以来、米国経済の減速リスクの影響を受け、輸出関連セクターの時価総額に占めるウェイトが大きい韓国株式市場は調整局面が続きました。しかし、内需が比較的堅調であることに加え、2月25日に経済成長重視の政策を掲げるイ・ミョンバク氏が大統領に就任し、4月9日の総選挙で同大統領率いる与党が過半数を獲得したこと、およびウォン安による輸出セクターの業績改善期待などを背景に、株式市場は4月以降反発し作成期末にかけて上昇基調をたどりました。なお、同国最大の総合電機メーカーである三星電子は、4月25日に2008年1-3月期決算を発表しましたが、純利益の伸びが市場予想を上回り、株価はその後大幅に上昇しました。主力の半導体は低迷したものの、液晶表示装置（LCD）と携帯電話生産が好調な伸びを示したことが好感されました。

◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）＋13.2%）

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月に米サブプライム問題に端を発する世界的な信用収縮により、新成長国市場から資金が流出した影響を受け下落しました。その後は3月に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たものの、原油価格が1バレル120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、作成期末にかけて株式市場は大幅に上昇しました。

第3作成期（2008年5月20日～2008年11月17日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首403.56ポイントで始まり、作成期末には162.87ポイントとなりました。（59.6%の下落）

＜主な下落要因＞

（期間：作成期首～9月中旬）

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引締め政策が実施されたことや、7月以降は世界的な景気減速感の強まりによる需要減少懸念からエネルギー価格が急落し、ブラジル、ロシアなどの資源輸出国市場を中心に大幅に調整したこと。

（期間：9月下旬～10月下旬）

米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレード（低金利の円を調達して高金利通貨で運用し、

金利差を追及する取引）の解消から、ほぼすべての新成長国通貨に対し大幅な円高となったこと。
<主な上昇要因>
（期間：10月下旬～11月上旬）
世界的な金融危機に対し、米国を始めとした先進各国が銀行などへの資金注入や利下げなど積極的な対応策を講じたことから信用市場が徐々に落ち着きを示す中、新成長国株式市場に買戻しが入ったこと。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数△50.8%、ブラジル・レアル△31.6%）
これまで好調な伸びを示してきた石油、鉄鉱石などの資源の輸出が今後は世界経済の減速・後退により減少するのではないかとの懸念が台頭したことなどから、ブラジル株式市場は、作成期中を通じて下落基調が続きました。レアルについては、資源価格の下落、金融危機による世界的な規模での「質への逃避」等の影響から9月から10月にかけて大幅に売り込まれました。なお、同市場で時価総額最大の企業であるペトロブラスは、2008年4－6月、7－9月期共に前年同期比大幅な増益を達成しましたが、原油価格の下落から今後の収益見通しに悲観的な見方が広がったことから下落しました。また、大手鉱山企業であるヴァリ（旧名リオドセ）は、世界的な景気低迷を背景にした鉄鋼減産の動きを受けて、11月初旬中国最大の製鉄会社宝山鋼鉄への値上げ要求（+12%）を撤回しました。
◆中国（MSCI中国株指数△50.8%、香港ドル△6.7%）
輸出受注の低迷と五輪実施による工場操業停止に伴う鉱工業生産の落ち込みなどから、2008年7－9月期のGDP成長率が前年同期比+9.0%となり、5年ぶりの低い伸びにとどまりました。そうした中、米国に端を発した金融危機の影響から新成長国株式市場から資金流出が一斉に起こり、中国市場も例外ではありませんでした。中央銀行は金融緩和策、政府は総額4兆円を上回る経済対策をそれぞれ発表しましたが、今後予想される外需の落ち込みをどの程度カバーできるのかは不透明な状況です。なお、当ファンドで保有しています中国最大の携帯電話サービス会社であるチャイナ・モバイルが発表した2008年7－9月期決算は、前年同期比+26.0%の増益となったものの、五輪の影響による法人需要の低迷により市場予想を下回りました。
◆南アフリカ（FTSE／JSE アフリカ全株指数△40.6%、南アフリカ・ランド△32.3%）
8月に発表された南アフリカの2008年4－6月期GDP成長率は前年同期比+4.9%となり、1－3月期の+2.1%から回復傾向を示しましたが、エネルギー価格の高騰などからインフレが急上昇していたため、中央銀行は6月に政策金利を12%に引き上げました。しかし、その後は原油価格の下落や世界的な金融危機を受けた景気悪化懸念の台頭から、政策金利は据え置かれています。そうした中、同国の株式市場は、海外投資家の脱レバレッジの動きを受けて、資金流失の動きが加速し、ランドが売り圧力に押される中、下落基調となりました。なお、世界経済の減速・後退懸念を受けた資源価格の下落により鉱山株が軟調な展開となる中、同国最大の銀行であるスタンダード・バンクは、インフレ低下を好感し、相対的に堅調な株価推移となりました。

第4作成期（2008年11月18日～2009年5月18日）
参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首162.87ポイントで始まり、作成期末には216.58ポイントとなりました。（33.0%の上昇）

＜主な上昇要因＞
(期間：2009年3月上旬～2009年5月中旬)
米国を始め各国で金融・経済対策が実施され、世界的に信用市場の機能が徐々に回復しつつある中、大規模な経済対策により事前予想を上回る経済指標が発表された中国などアジア市場が上昇したことに加え、原油価格の反発を受けて資源国株式市場にも資金が流入したことが、大幅な上昇要因となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 ＋36.9%、円／ブラジル・レアル ＋3.5%）
ブラジルでは内需の不振から2008年10-12月期のGDP成長率が＋1.3%（前年同期比）と7-9月期の＋6.8%（同）から急減速しました。一方、原油価格の下落等により、インフレが沈静化したことから、中央銀行は積極的に金融緩和を実施しました。そうした環境下、ブラジルの株式市場は、作成期前半は値動きの激しい展開が続いていましたが、3月上旬以降、米国を始めとした世界景気の見通し改善から世界的に株価が大幅に反発する中、作成期末にかけて反発に転じました。なお、国営石油公社ペトロブラスは、景気悪化による原油安及び需要低迷から2009年1-3月期は5四半期ぶりの減益となりましたが、株価はすでに悪材料を織り込んでいたため、作成期中を通じて堅調に推移しました。
◆中国（MSCI中国株指数 ＋36.1%、円／香港ドル △1.7%）
世界的な金融危機の影響による輸出低迷などを背景に中国の2009年1-3月期のGDP成長率は＋6.1%（前年同期比）となり、2008年10-12月期の＋6.8%（同）に続き、減速が続いています。しかし、政府による総額4兆元の財政出動と金融緩和策により外需の不振を埋めるべく内需刺激策が積極的に実施されており、マネーサプライ、新規融資（人民元建て）共に大幅な増加を示しています。そうした中、株式市場はインフラ関連投資増大の恩恵を受ける素材銘柄を中心に大幅に上昇しました。なお、当ファンドで保有しています中国海洋石油（CNOOC）は、原油価格の反発から株価は作成期中大幅に上昇しましたが、5月初めに発表した2009年1-3月期の売上高は前年同期比42%減収となりました。しかし、原油価格が前年比53%下落する一方、原油生産量が同20%増加していることもあり、会社側は年初に設定した設備投資予算（67.5億米国ドル）の維持を確認しました。
◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）＋45.4%）
原油価格の下落による輸出の急減や金融危機の影響による個人消費の低迷から、2009年1-3月期のGDP成長率は△9.5%（前年同期比）となり2008年10-12月期の＋1.2%（同）から更に悪化しました。一方、通貨安から輸入物価高騰によるインフレが続いていましたが、ルーブルの安定に伴いインフレ率が年末にかけて低下するとの予測に基づき、中央銀行は4月に政策金利を0.5%引き下げ12.5%としました。そうした中、ロシアの株式市場は、2月下旬以降反発局面入りし、エネルギー関連銘柄を中心に全般的に大幅上昇しました。ロシアのエネルギー大手のルクオイルは、2008年10-12月期決算が原油価格の下落等から16億米国ドルの赤字となり、2009年度の設備投資額を前年比40%削減し60億米国ドルとする計画を発表しました。

第5作成期（2009年5月19日～2009年11月17日）
参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首216.58ポイントで始まり、作成期末には285.02ポイントとなりました。（31.6%の上昇）

<主な上昇要因>
(期間：作成期首～作成期末)
各国の金融・経済対策により世界経済が最悪期を脱したとの見方が広がる中、投資家のリスク許容度が拡大し、新成長国株式市場全般に資金が流入したこと。また、7月中旬以降は原油など商品価格の上昇を受けてロシアやブラジルなどの資源国株式市場が上昇したことが上昇要因となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 ＋36.0%、ブラジル・レアル／円 ＋15.9%）
金融危機の影響から輸出及び国内需要の双方が悪化し、昨年後半からマイナス成長を続けてきたブラジル経済ですが、2009年4-6月期GDP成長率が△1.2%（前年同期比）となり、1-3月期の同△1.8%から小幅ながら改善しました。一方、インフレについては10月CPI（消費者物価指数）が前年同月比＋4.2%と引き続き沈静化しており、中央銀行は7月の利下げで政策金利を8.75%まで引き下げた後は同水準で据え置いています。そうした環境の下、ブラジルの株式市場は7月中旬以降、原油価格の上昇などを背景とした資金流入に支えられ、大幅に上昇しました。なお、国営石油公社ペトロブラスの2009年7-9月期は対前年比で原油価格の下落等から3四半期連続の減益となりましたが、生産量の増加などから今後の収益拡大が期待できるとの見方が広がった結果、作成期中を通して株価は堅調に推移しました。
◆中国（MSCI中国株指数 ＋35.8%、香港ドル／円 △6.0%）
金融危機に際し積極的な財政・金融政策が実施された中国では、2009年7-9月期のGDP成長率が＋8.9%（前年同期比）と4-6月期の＋7.9%から加速しました。また、銀行貸出の急激な増加が不動産価格の高騰、引いては資産バブルを引き起こし金融引き締め政策への早期転換が懸念された結果、株式市場は作成期中半ばに調整局面を迎えました。しかし、作成期末にかけては世界的な株価上昇に連動する形で中国市場も年初来高値を更新する展開となりました。当ファンドで保有しています中国工商銀行は、信用コストの低下や純利ざやの改善などから2009年7-9月期決算は前年同期比19%の増益となり、個人向け融資残高が同13%増、手数料収入が同32%増、不良債権比率は4-6月期比0.13%ポイント低下し1.68%となりました。同行の株価はそうしたファンダメンタルズの改善を反映し、当作成期中堅調に推移しました。
◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）＋58.3%）
ロシア経済は原油等の資源価格の上昇や金融緩和政策等の効果により2009年7-9月期のGDP成長率(前年同期比)は△8.9%（速報値）と4-6月期のGDP成長率△10.9%（前年同期比）から改善傾向を示しました。一方、ルーブルの安定に伴いインフレも低下傾向をたどる中、中央銀行は4月以降10月までに政策金利を8回、計3.5%引き下げ9.5%と積極的な金融緩和を継続しています。そうした環境下、ロシアの株式市場は7月以降大幅に上昇しました。大手石油会社ルクオイルは、原油価格が前年比で大幅に下落したことから2009年4-6月期の純利益は前年同期比44%の減益となりましたが、1-3月期比では約2倍の大幅増益となり、売上、純利益共に市場の予想を上回る結果となり、株価は大幅に上昇しました。

第6作成期（2009年11月18日～2010年5月17日）
参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首

285.02ポイントで始まり、作成期末には289.41ポイントとなりました。(1.5%の上昇)

＜主な上昇要因＞
(期間：2010年2月上旬～2010年4月中旬)
ギリシャへの支援合意を受けてトルコやハンガリーなど東欧市場が大幅に反発したことや、アジアで好調な内需を背景にインドネシアが、そしてハイテクなどの輸出が好調な韓国や台湾が上昇したことなどが上昇要因となりました。
＜主な下落要因＞
(期間：2010年1月上旬～2010年2月上旬)
中国での金融引締め政策の実施、ギリシャの財政悪化問題、そして米国での金融規制強化等への懸念から世界的に株式市場が下落する中、中国や欧州への輸出が鈍化するとの見方からブラジル、メキシコなどの新成長国株式市場が軟調に推移したことが下落要因となりました。
(期間：2010年4月中旬～2010年5月上旬)
不動産価格抑制策の実施から中国が、そして利上げ実施を受けてブラジルが大幅に下落する中、5月に入るとギリシャの財政危機が世界的な信用不安を高め、リスク性資産から資金流出が起きたことが新成長国株式市場の下落要因となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 △4.8%、ブラジル・レアル／円 △1.7%）
金融緩和政策や工業製品税の減税などによりブラジルの2009年10-12月期のGDP成長率が＋4.3%（前年同期比）となり、7-9月期の△1.2%（同）からプラス成長に転じました。一方で、インフレは上昇傾向にあり、CPIはインフレ目標の＋4.5%を上回って推移しています。そのため、中央銀行は2月末に預金準備率を引き上げ、4月末には政策金利を0.75%引き上げ9.50%としました。そうした環境の下、2009年末にかけて上昇が続いていたブラジル株式市場は、年明け以降は利上げ懸念やギリシャ問題などの外部要因により調整色の強い展開となりました。なお、国営石油公社のペトロブラスの2010年1-3月期決算は販売価格の上昇や生産量の増加を受けて前年同期比23%の増益となりましたが、株価は新株発行による増資への懸念などから作成期中軟調に推移しました。また、大手鉱山企業であるヴァーレの2010年1-3月期決算は中国からの旺盛な需要を背景に鉄鉱石価格が高水準で推移したことから前年比18%の増益となり、株価は相対的に堅調な展開となりました。
◆中国（MSCI中国株指数 △10.1%、香港ドル／円 ＋3.0%）
積極的な財政政策による公共投資の増加などにより中国の2010年1-3月期のGDP成長率が＋11.9%（前年同期比）となり、2009年10-12月期の＋10.7%（同）から更に加速しました。しかし、銀行貸出の急激な増加が不動産価格の高騰を招いていることから、中央銀行は金融引締め政策へ転換し預金準備率を今年に入って3回引き上げ、更に中央政府は4月に投機的不動産取得の抑制策を導入した結果、株式市場は軟調に推移しました。なお、当ファンドで保有しています中国銀行の2010年1-3月期決算は手数料収入の伸びなどから前年同期比41%の増益となりましたが、株価は金融引締め政策に対する懸念を受けて作成期中相対的に軟調な展開となりました。
◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）△2.7%）
引き続き資源価格が高水準で推移したことや金融緩和政策の継続によりロシアの2010年1-3月期のGDP成長率(速報値)は＋2.9%（前年同期比）となり、2009年10-12月期の△3.8%（同）からプラス成長に転じました。一方、ルーブルの安定に伴いインフレも引き続き沈静化しておりCPIは

4月に前年同月比＋6.0％となりました。そうした中、中央銀行は昨年4月以降本年4月までに政策金利を13回計5.00％引き下げ8.00％として景気の下支えを図っています。そうした環境下、ロシアの株式市場はギリシャ危機の影響によるリスク性資産からの世界的な資金流出や中国等他の新成長国の金融引締め政策への懸念などから、結局小幅下落で終わりました。なお、大手石油会社ルクオイルは、原油価格が上昇したことなどから2009年10-12月期の決算は前年同期の16.2億米国ドルの純損失から17.3億米国ドルの純利益に転じましたが、世界的にエネルギー株が調整したことなどの影響を受け同社の株価は作成期中軟調に推移しました。

第7作成期（2010年5月18日～2010年11月17日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首289.41ポイントで始まり、作成期末には304.35ポイントとなりました。（5.2％の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：2010年7月上旬～2010年8月上旬）

好調な企業業績を背景に世界的に株式市場が上昇したことや、欧州金融機関に対するストレステスト（資産査定）の結果が予想の範囲内であったことなどから、東欧市場が銀行株中心に買われたことなどが上昇要因となりました。

（期間：2010年9月上旬～2010年11月上旬）

米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起こり、新成長国株式市場が全般的に上昇したことが上昇要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数　＋9.11％、ブラジル・レアル／円　△5.93％）

好調な個人消費およびインフラ関連の設備投資の伸びに牽引されたブラジル経済は、2010年4-6月期GDP成長率が＋8.8％（前年同期比）となり、同年1-3月期の＋9.0％（同）に続き高水準を維持しました。一方、10月のCPIは前年同月比+5.2％となりましたが、6月から9月にかけては+5％を下回る水準での推移となりました。中央銀行は4月以降7月にかけて政策金利を3回、計2.00％引き上げ10.75％とし、その後は同水準で据え置いています。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、米国の追加金融緩和策への期待感が高まる中、世界的に株式市場へ資金流入が続いたことなどを背景に上昇基調で推移しました。なお、当ファンドで保有しています大手鉱山企業であるヴァーレの2010年7-9月期決算は引き続き中国を始めとした新成長国の旺盛な需要を背景に鉄鉱石価格の上昇や販売量の増加を受け、前年同期比約3.6倍の大幅増益となり、作成期中株価は相対的に堅調な展開となりました。

◆中国（MSCI中国株指数　＋15.39％、香港ドル／円　△9.21％）

金融引き締め政策の継続や不動産投機抑制策の導入などの影響により、中国の2010年7-9月期のGDP成長率は＋9.6％（前年同期比）となり同年4-6月期の＋10.3％（同）から減速しました。一方でCPIは10月に+4.4％（前年同月比）をつけ、7月以降インフレ目標の3.0％を上回って推移していることから、中央銀行は10月に基準金利（預金、貸出共に期間1年）をそれぞれ0.25％引き上げ、さらに11月には預金準備率を2回にわたり合計1.00％引き上げました。そうした環境下、株式市場は9月以降、米国の追加的金融緩和策への期待による世界的なリスク資産への資金流入を背景に大幅上昇しました。なお、当ファンドで保有しています中国工商銀行の2010年7-9月期

決算は、手数料収入の増加や純利ざやの拡大による金利収入の伸びなどから前年同期比＋27％の増益となり、株価は作成期中堅調に推移しました。

◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）＋8.77％）

7-8月の記録的な猛暑の影響によりロシアの2010年7-9月期のGDP成長率は＋2.7％(前年同期比)となり、同年4-6月期の＋5.2％（同）から減速しました。一方、干ばつの影響等により小麦を始めとする食品価格が上昇したことからCPIは10月に＋7.5％（前年同月比）と上昇し、7月の＋5.5％（同）を底に3ヶ月連続で上昇しました。中央銀行は2009年4月から引き下げ続けてきた政策金利を今年6月以降は7.75％で据え置き、インフレ動向を注視するスタンスを採っています。そうした環境下、ロシアの株式市場は、9月以降商品価格の上昇などを背景に堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しております同国最大の銀行であるズベルバンクは、貸倒引当金の減少などから足元の業績は好調を維持していることを受けて、同社の株価は作成期中は相対的に堅調に推移しました。

第8作成期（2010年11月18日～2011年5月17日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首304.35ポイントで始まり、作成期末には308.15ポイントとなりました。（1.2％の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：2010年12月上旬～2011年1月中旬）

米国においてブッシュ減税が延長されたことや欧州周辺国における財政悪化懸念が後退したことを背景に資源価格が高騰したことによりロシアや南アフリカが上昇したことや、ハイテク銘柄が好調であった韓国、台湾が堅調に推移したことが上昇要因となりました。

（期間：2011年3月中旬～2011年4月上旬）

米国の好調な指標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、新成長国株式市場に資金が流入したこと、銀行株を中心にハンガリーやトルコなどが大幅に反発したことが上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

（期間:2011年1月中旬～2011年3月中旬）

新成長国全般におけるインフレ懸念とそれに伴う金融引き締めに対する警戒からブラジルやインドが下落したことや、北アフリカ・中東における政情不安の影響で新成長国市場全般から資金が流出したことに加え、日本における東日本大震災及び原子力発電所の事故の発生が下落要因となりました。

（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懸念の再燃によりリスク性資産から資金流出が起きたこと、商品市場の下落によりロシア、ブラジルが軟調に推移したことが下落要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数 △9.87％、ブラジル・レアル／円　＋2.96％）

政府支出の伸びが減速する中、引き続き個人消費の拡大に牽引されたブラジル経済は2010年10-12月期のGDP成長率が＋5.0％（前年同期比）となりました（7-9月期＋6.7％（同））。一方、

CPIは昨年8月に前年同月比＋4.5％をつけた後は上昇傾向をたどっており、4月には同＋6.5％と政府のインフレ目標（4.5％の±2.0％）の上限に達しています。そうした中、中央銀行は昨年7月に政策金利を10.75％に引き上げた後はしばらくその水準で据え置いていましたが、2011年1月から4月にかけて3回連続合計1.25％引き上げ12.00％とし、インフレ抑制の姿勢を明確に打ち出しています。そうした環境の下、ブラジル株式市場はインフレの加速を受けた追加利上げに対する警戒などから軟調に推移しました。なお、当ファンドで保有しています国有石油会社であるペトロブラスの2011年1-3月期決算は原油の売上増と価格上昇が寄与して前年同期比約42％の増益となり、作成期中株価は相対的に堅調に推移しました。

◆中国（MSCI中国株指数 ＋0.79％、香港ドル／円 △3.07％）

販売促進策の終了により自動車販売が減速したことなどから小売売上の伸びは鈍化したものの、固定資産投資や鉱工業生産が好調であった中国経済は2011年1-3月期のGDP成長率が＋9.7％（前年同期比）と7-9月期の＋9.8％（同）に引き続き高水準を維持しました。一方でCPIは4月に＋5.3％（前年同月比）をつけ、10月以降インフレ目標の4.0％を上回って推移していることから、中央銀行は10月から4回にわたり基準金利（預金、貸出共に期間1年）をそれぞれ計1.00％引き上げ、さらに預金準備率を11月から7ヶ月連続で合計3.50％引き上げました。そうした環境下、中国株式市場はインフレ高進、金融引き締め政策の継続的な実施への懸念が強まったことから軟調に推移しています。なお、当ファンドで保有しています中国農業銀行の2011年1-3月期決算は純利ざやの拡大による金利収入の伸びなどから前年同期比＋36％の増益となり、株価は堅調に推移しました。

◆南アフリカ（FTSE／JSE アフリカ全株指数　＋2.59％、南アフリカ・ランド △1.69％）

鉱業と製造業が好調だったことから南アフリカの2010年10-12月期のGDP成長率は＋4.4％(前期比年率)となり、同年7-9月期の＋2.6％（同）から加速しました。一方、4月のCPIは＋4.2％（前年同月比）と政府のインフレ目標（＋3.00％～6.00％）の範囲内にとどまっていますが、9月の＋3.2％（同）を底に緩やかな上昇基調となっています。そうした中、中央銀行は2008年12月から続けてきた政策金利の引き下げを2011年11月以降は5.50％で据え置いてインフレ動向を注視しています。そうした環境下、南アフリカの株式市場は商品価格の上昇などを背景に堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しております世界最先端の石炭液化技術を持つサソルの2010年7-12月期決算は石油や石油化学製品の値上がりを受けて前年同期比＋21％の増益となり、同社の株価は作成期中相対的に堅調に推移しました。

第9作成期（2011年5月18日～2011年11月17日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首308.15ポイントで始まり、作成期末には251.36ポイントとなりました。（18.4％の下落）

＜主な下落要因＞

（期間：2011年7月中旬～9月末）

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明感が高まる中、米国債の格下げ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り、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが主な下落要因となりました。

＜主な上昇要因＞

（期間：2011年10月初旬～10月末）

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退したことが主な上昇要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数 △6.80%、ブラジル・レアル／円 △12.36%）

引き続きインフラ関連投資は堅調な伸びを示したものの、外需の縮小を背景に製造業中心に生産の伸びが鈍化したことなどから、ブラジル経済は2011年4-6月期のGDP成長率が＋3.1%（前年同期比）と1-3月期の＋4.2%（同）からやや減速しました。一方、インフレについては、CPIは日用品価格の下落などから10月には＋7.0%（前年同月比）となり、9月の＋7.3%（同）からやや低下しました。そうした中、中央銀行はインフレ抑制のため2011年に入り7月までに政策金利を5回連続合計1.75%引き上げ12.50%としましたが、その後は欧州債務危機や世界的な景気減速による内需への悪影響を懸念し、政策金利を2回引き下げて11.50%としました。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、世界的に金融市場においてリスク性資産からの回避が起きる中、売られる展開となりました。なお、当ファンドで保有している鉱山会社のヴァーレの2011年7-9月期決算（米国基準、米国ドル建て）は鉄鉱石等の値上がりが寄与して売上高は伸びたものの、機能通貨であるレアルの下落により、報告通貨である米国ドル建てでの純利益が前年同期比約18%減となりました。

◆中国（MSCI中国株指数 △16.33%、香港ドル／円 △4.99%）

政府の金融引き締め策の継続や外需の鈍化が影響し、中国経済は2011年7-9月期のGDP成長率が＋9.1%（前年同期比）と4-6月期の＋9.5%（同）からやや減速しました。一方でCPIは7月に＋6.5%（前年同月比）をつけた後は10月には＋5.5%（同）と減速基調を辿っていますが、なおインフレ目標の4.0%を上回って推移しています。こうした中、中央銀行は今年に入って基準金利（預金、貸出共に期間1年）を計0.75%、預金準備率についても計3.00%引き上げるなどインフレ抑制姿勢を打ち出してきましたが、その後は欧州債務危機や世界経済の減速による中国経済への影響を懸念し、景気動向とインフレ動向を共に注視するスタンスをとっています。そうした環境下、中国株式市場は世界的に金融市場が値動きの激しい展開となる中、大きく下落しています。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2011年7-9月期決算は貸出残高の伸び、純利ざやの拡大、手数料収入の伸びなどから前年同期比約28%の増益となりました。

◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）△17.63%）

企業の設備投資の増加や堅調な個人消費などを背景に、ロシア経済は2011年7-9月期のGDP成長率が＋4.8%(前年同期比、速報値)と4-6月期の＋3.4%（同）から加速しました。一方、10月のCPIは干ばつであった昨年に比べ生産量の増加が見込まれていることを背景に食料品価格が低下したことから＋7.2%（前年同月比）と5月の＋9.6%（同）以降減速基調となっております。そうした中、中央銀行は今年に入り2回にわたり計0.5%引き上げてきた政策金利を、欧州債務危機や世界経済の減速懸念を背景に、4月以降は8.25%で据え置いて景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、ロシアの株式市場は世界的なリスク回避の流れの中で大きく下落しました。なお、当ファンドで保有している天然ガス会社であるガスプロムの2011年4-6月期決算はヨーロッパにおけるガス価格の値上がりとガス輸送サービスの収益増加を受けて前年同期比＋79%の増益となりました。

第10作成期（2011年11月18日～2012年5月17日）
参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首251.36ポイントで始まり、作成期末には255.28ポイントとなりました。（1.6％の上昇）

＜主な上昇要因＞
（期間：2011年12月中旬～2012年2月末）
ECBが実施したLTRO（3年物資金供給オペ）の効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだことや、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことなどを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したことが上昇要因となりました。
＜主な下落要因＞
（期間：2011年12月初旬～12月中旬）
欧州各国の格下げリスクが意識されたことや、中国において不動産価格抑制政策の継続が確認されたことが投資家の失望を招き、新成長国株式市場から投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが下落要因となりました。
（期間：2012年3月初旬～作成期末）
スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起こり、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 △4.56％、ブラジル・レアル／円 △7.86％）
引き続き欧州債務危機に端を発した世界的な景気減速や、製造業中心に生産の伸びが鈍化したことなどから、ブラジル経済は2011年10-12月期のGDP成長率が＋1.4％（前年同期比）と7-9月期の＋2.1％（同）から減速しました。一方、インフレについては、CPIは4月には+5.1％（前年同月比）となり、2011年9月の+7.3％（同）をピークにインフレ目標内（4.5％±2％）に収束しています。そうした中、中央銀行は欧州債務危機や世界的な景気減速による内需への悪影響を懸念し、政策金利を2011年8月から連続6回にわたり計3.50％引き下げて9.00％としています。そうした環境下、ブラジル株式市場は、前半は政策金利の継続的な引き下げ、インフレ見通しの改善、政府の金融取引税の撤廃などを好感して上昇しましたが、3月以降は中国の景気減速懸念や欧州債務問題が再認識されたことなどから下落基調が続きました。なお、当ファンドで保有しています女性向け高級ファッション小売業のレストク・コメルシオの2011年10-12月期決算はレアルの下落による米国ドル建て負債の評価損などから純利益は前年同期比約0.5％増にとどまったものの、売上高は高い伸びを示し、EBITDA（利払・税引・償却前利益）は同約23％増となり、株価は相対的に堅調に推移しました。
◆中国（MSCI中国株指数 △2.21％、香港ドル／円 ＋4.44％）
欧州債務危機や世界的な景気減速を背景に外需が伸び悩んだことから、中国経済は2012年1-3月期のGDP成長率が＋8.1％（前年同期比）と2011年10-12月期の＋8.9％（同）から減速しました。一方でCPIは2011年7月の+6.5％（前年同月比）をピークに4月には+3.4％（同）となりインフレ目標内（4.0％）に収束しています。こうした中、中央銀行は、欧州債務危機や世界的な経済減速による中国経済への影響を懸念し、2011年12月から預金準備率を3回にわたり計1.50％引き下げています。そうした環境下、中国株式市場は1月から2月にかけて予想を上回る経済指標の発表が

あったことや金融緩和期待の高まりから上昇しましたが、3月に入り政府が経済成長率の下方修正をしたことや不動産価格抑制策の継続を表明したことから景気減速懸念が高まったことに加え、欧州債務危機懸念が再燃したことから下落しています。なお、当ファンドで保有しています中国工商銀行の2012年1-3月期決算は貸出残高の伸び、純利ざやの拡大などから前年同期比約14％の増益となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

◆南アフリカ（FTSE／JSE アフリカ全株指数 ＋3.43％、 南アフリカ・ランド ＋2.65％）

ストライキが収束に向かい製造業の活動が再開したほか、歴史的な低金利を背景に消費が回復したことから、南アフリカ経済は2011年10-12月期のGDP成長率が＋3.2％(前期比年率)となり、7-9月期の＋1.7％（同）から回復しました。一方、3月のCPIは食品価格や燃料価格の上昇が一服したことから＋6.0％（前年同月比）とインフレ目標内（3.0％～6.0％）に減速しています。そうした中、中央銀行は2010年11月以降政策金利を5.50％に据え置いてインフレ動向と景気動向を注視しています。そうした環境下、南アフリカの株式市場は世界経済の影響を受けたものの堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しております金融サービスグループのサンラムの2011年決算は、投資収益の低下により5％の減益となりましたが、本業の金融サービスによる収入は好調な結果となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

第11作成期（2012年5月18日～2012年11月19日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首255.28ポイントで始まり、作成期末には275.32ポイントとなりました。（7.8％の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：2012年6月初旬～作成期末）

欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことやギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したことに加え、ECBによるOMT（新たな国債買い入れプログラム）の発表などを受けて欧州債務問題が鎮静化に向かい、さらにFRBによるQE3（量的金融緩和第3弾）の実施が決定されたことにより、リスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数 △0.87％、ブラジル・レアル／円 △2.52％）

2012年1-3月期に落ち込みを示した農業生産が回復し、個人消費も底堅く推移したものの、欧州や中国などの景気減速を受けて輸出や設備投資が低迷したことなどから、ブラジル経済の4-6月期のGDP成長率は＋0.5％（前年同期比）となり、1-3月期の＋0.8％（同）から減速しました。一方、インフレについては、日用品や輸送費などの低下を受けてCPIが5月、6月には＋5.0％（前年同月比）を下回る水準まで低下しましたが、その後は再び食品価格の上昇などの影響から＋5.0％（同）を上回り、10月には＋5.5％（同）となりました。こうした中、中央銀行は引き続き世界的な景気減速による国内経済への悪影響を懸念し、10月には政策金利を0.25％引き下げ、史上最低水準となる7.25％としました。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、中国の景気減速懸念などを受けて下落基調で始まり、欧米における追加金融緩和を背景に上昇する場面もありましたが、米国の「財政の崖」に関する懸念から作成期末にかけては下落しました。なお、当ファンドで保有しています商業銀行のブラデスコ銀行の2012年7-9月期決算は不良債権向け引当金拡大から

純利益は前年同期比約1％増にとどまりましたが、融資の伸びは堅調で株価は相対的に堅調に推移しました。

◆中国（MSCI中国株指数 ＋10.34％、香港ドル／円 ＋1.64％）

引き続き欧州債務危機や景気減速を背景に外需、内需ともに伸び悩んだことから、中国経済は2012年7-9月期のGDP成長率が+7.4％（前年同期比）と4-6月期の+7.6％（同）から減速しました。一方でCPIは豚肉などの食品価格上昇の鈍化により下落基調で、10月には＋1.7％（前年同月比）となりインフレ目標（4.0％）以下に収束しています。こうした中、中央銀行は、2011年12月から2012年5月にかけて預金準備率を3回にわたり計1.50％引き下げ、6月には基準金利（預金、貸出共に期間1年）をそれぞれ0.25％引き下げていますが、現在は不動産価格の推移やインフレの推移を注視するスタンスをとっています。そうした環境下、中国株式市場は、前半は発表されたマクロ経済指標がファンダメンタルズの悪化を確認するものであったことから上値の重い展開となりましたが、後半は政府による大型公共投資などに対する期待や欧米の追加的金融緩和を好感し堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しています中国工商銀行の2012年7-9月期決算は貸出残高の伸び、純利ざやの拡大などから前年同期比約15％の増益となり、株価は堅調に推移しました。

◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）+0.17％、ロシア・ルーブル／円 △1.15％）

ロシア経済は、干ばつの影響による農業生産の低迷や中国や欧州の景気減速による原油・ガスなどの資源輸出の不振などを受けて2012年7-9月期のGDP成長率が＋2.9％(前年同期比)となり、4-6月期の＋4.0％（同）から減速しました。一方、インフレについては干ばつの影響などから小麦などの穀物価格が上昇し、10月のCPIは+6.5％（前年同月比）となり、4月、5月の+3.6％（同）から上昇トレンドが続いています。そのため、中央銀行はインフレの上昇率がターゲットの上限（+6％）を超えていることを受けて、9月半ばに政策金利を0.25％引き上げて8.25％とし、その後は同水準で据え置きました。そうした環境下、ロシアの株式市場は米国においてQE3の実施の発表を好感して大幅に上昇する場面もありましたが、欧州債務問題による景気減速で燃料需要が落ち込むとの懸念や米国の原油在庫が増加するとの見通しなどを受けて原油価格が下落基調で推移したのを背景に軟調な展開となりました。なお、当ファンドで保有しております石油会社のルクオイルの2012年4-6月期決算は、原油価格の下落と輸出関税負担の増加により前年同期比約69％の減益となりましたが、株価は相対的に堅調に推移しました。

第12作成期（2012年11月20日～2013年5月17日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首275.32ポイントで始まり、作成期末には376.29ポイントとなりました。（36.7％の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：作成期首～2013年1月初旬）

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題への楽観的な見通しが広がったことや欧州債務問題の鎮静化などを背景に世界的に株価が上昇し、年末には「財政の崖」問題がいったん回避されたことから、更にリスク性資産への資金の流入が進んだことが上昇要因となりました。

（期間：2013年4月中旬～作成期末）

米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に

株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。
＜主な下落要因＞
(期間：2013年2月初旬～4月中旬)
イタリアの議会選挙において政局の混迷が懸念されたこと、キプロスに対する支援策を巡る不透明感が高まったこと、中国における景気減速懸念が高まったことなどを背景にリスク性資産からの逃避が起こり、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 △1.14%、ブラジル・レアル／円 +29.09%）
ブラジル経済は、引き続き設備投資が弱かったものの、政府が自動車や家電製品などの購入に対し減税措置を実施していることを受けて個人消費が堅調であったことから、2013年1-3月期のGDP成長率は+1.4%（前年同期比）となり、2012年10-12月期の+0.9%（同）から緩やかに加速しました。一方、インフレについては、食品価格の上昇、労働需給のひっ迫などからCPIが4月には+6.5%（前年同月比）となり、中央銀行の物価目標（+2.5%～6.5%）の上限付近を推移しています。そうした中、中央銀行はインフレ圧力の高まりに対する懸念から、史上最低水準に据え置いていた政策金利を4月には0.25%引き上げて7.50%としています。そうした環境下、ブラジル株式市場は、米国の「財政の崖」問題の米議会での協議進展期待が高まったことや、中国景気の底打ち観測を背景に商品価格が上昇したことから上昇しましたが、1月以降は電力供給制限への懸念や原油をはじめとする商品価格の下落やインフレ率上昇に対する懸念などを背景に軟調に推移しました。なお、当ファンドで保有しています商業銀行のイタウ・ウニバンコ・ホールディングスの2013年1-3月期決算は不良債権向け引当金が縮小したものの、利ざやの縮小により純利益は前年同期比約0.9%減となりましたが、株価は相対的に堅調に推移しました。
◆中国（MSCI中国株指数 +6.87%、香港ドル／円 +25.40%）
設備投資が軟調に推移したことや政府による綱紀粛正を受けて個人消費が低下したことから、中国経済は2013年1-3月期のGDP成長率が+7.7%（前年同期比）と2012年10-12月期の+7.9%（同）から減速しました。一方でCPIは食品価格の上昇により2月は+3.2%（前年同月比）にまで上昇しましたが、4月には+2.4%（同）と若干鈍化しています。こうした中、中央銀行は2012年7月以降政策金利を据え置いて景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、中国株式市場は、新体制下での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であったことから上昇しましたが、2月に入ると不動産価格抑制策の強化に対する懸念や予想を下回るマクロ経済指標の発表を受けた景気減速懸念に加え、地方政府の債務問題に絡むいわゆる「シャドーバンキング」と呼ばれる銀行の簿外資産に対する懸念の高まりから下落し、4月中旬以降はマクロ指標が改善を示したことなどから上昇しました。なお、当ファンドで保有しています中国工商銀行の2013年1-3月期決算は手数料収入の伸び、融資の拡大などから前年同期比約12%の増益となり、株価は相対的に堅調に推移しました。
◆南アフリカ（FTSE／JSE アフリカ全株指数 +12.52%、南アフリカ・ランド／円 +19.35%）
夏に広まった大規模なストライキが収束に向かったことから、製造業を中心に多くの業種が回復を示したため、南アフリカ経済は2012年10-12月期のGDP成長率が+2.1%（前期比年率）となり、7-9月期の+1.2%（同）から加速しました。一方、物価についてはランドが対米国ドルで下落傾向であることなどから3月には前年同月比+5.9%となり、中央銀行の目標レンジ（+3.0%～6.0%）の上限に近づいています。そうした中、中央銀行は2012年7月以降政策金利を5.0%に

据え置いて、景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、南アフリカ株式市場は、ランドの下落に対する懸念と主要輸出品である鉱物価格の下落を背景に下落する場面もありましたが、好調な内需株に牽引されて作成期中堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しておりますメディア関連持ち株会社のナスパーズの2012年4-9月期決算は、有料放送加入者数の増加や出資している中国の通信サービス会社テンセン・ホールディングスの業績が好調であったことなどから前年同期比105％増益となり、株価は堅調に推移しました。

第13作成期（2013年5月18日～2013年11月18日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は作成期首376.29ポイントで始まり、作成期末には360.93ポイントとなりました。（4.1％の下落）

＜主な下落要因＞

（期間：2013年5月下旬～6月下旬）

バーナンキFRB議長の発言をきっかけに量的金融緩和の早期縮小観測が台頭したことから、新成長国からの投資資金の引き揚げが加速したこと等が下落要因となりました。

＜主な上昇要因＞

（期間：2013年8月下旬～9月中旬）

シリア問題に対するセンチメントの改善や中国経済に対する過度な悲観論の後退を背景に、新成長国市場に資金が再び流入したことが上昇要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数 △2.41％、ブラジル・レアル／円 △14.13％）

ブラジル経済は、政府による一連の景気刺激策の効果などにより、設備投資が上向き、工業生産も回復したことなどから、2013年4-6月期のGDP成長率は＋3.3％（前年同期比）となり、1-3月期の＋1.9％（同）から加速しました。一方、インフレについては、人件費の上昇など構造的な要因に加え、レアル安による輸入物価の上昇も一因となって高水準での推移となっており、10月には＋5.8％（前年同月比）となりました。そうした中、中央銀行は、高インフレが経済成長に及ぼす悪影響を懸念し、10月に政策金利を0.50％引き上げ、9.50％としました。利上げは今年に入り6会合連続で合計＋2.25％となります。そうした環境下、ブラジル株式市場は、米国の金融緩和の縮小観測の台頭に加え、国内経済の鈍化懸念や政府への抗議デモの広がりに対する懸念の高まりから7月上旬まで大きく下落し、その後は米国の緩和縮小に対する懸念の後退や中国の経済指標の改善、資源価格の上昇などを受けて10月下旬にかけて反発しました。作成期末にかけては大手石油企業の破綻などを背景に軟調な展開となりました。なお、当ファンドで保有しています商業銀行のイタウ・ウニバンコ・ホールディングスの2013年7-9月期決算は、貸倒引当金の縮小や手数料収入の増加などにより前年同期比約18％の増益となりました。

◆中国（MSCI中国株指数 ＋3.97％、香港ドル／円 △1.90％）

需給の改善を受けた在庫調整の進展から工業生産が持ち直したことなどにより、中国経済は2013年7-9月期のGDP成長率が＋7.8％（前年同期比）と4-6月期の＋7.5％（同）から加速し、2四半期連続で減速していた中国経済は持ち直しが見られました。一方でCPIは生鮮野菜や豚肉などの食品価格の上昇により10月は＋3.2％（前年同月比）となり、政府の目標インフレ率の3.5％の範囲内であるものの、上昇基調で推移しています。そうした中、中央銀行は2012年7月以降

政策金利を据え置いて景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、中国株式市場は、発表された経済指標が景気鈍化を示すものであったことや短期市場での金利の急騰を受けて、6月末にかけて大きく下落しましたが、中国人民銀行が流動性の供給を行ったことから反発し、その後も景気悪化への過度な悲観論の後退や新政府による経済改革への期待を背景に市場心理が改善したことから作成期末にかけて堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有しています中国工商銀行の2013年7-9月期決算は、手数料収入の伸びや融資の拡大などから前年同期比約7.6%の増益となりましたが、金利収入の伸び悩みや不良債権の増加が懸念されたことから株価は決算発表後下落しました。

◆ロシア（ロシアRTS指数（米国ドル建て）＋4.61%、ロシア・ルーブル／円 △5.52%）

ロシア経済は、欧州経済の低迷による資源輸出の不振を背景に、企業活動の停滞や個人消費が落ち込んだことから、2013年7-9月期のGDP成長率は＋1.2%（前年同期比）となり、2012年以降減速基調です。インフレについては、穀物や生鮮食料品の価格上昇により年前半は＋7.0%（前年同月比）を超える水準で推移し、その後10月には＋6.3%（同）まで低下しましたが、なお中央銀行の目標レンジ（＋5～6%）の上限を超える水準となっています。そうした中、中央銀行は景気減速とインフレ動向を注視するスタンスから、政策金利を8.25%で据え置いています。そうした環境下、ロシア株式市場は、FRBによる量的金融緩和の縮小観測が台頭し世界的にリスク許容度が低下したことから6月末にかけて大幅に下落しましたが、その後はシリア情勢の緊迫化などから堅調に推移した原油価格を背景に反発し、作成期末にかけて上昇基調で推移しました。なお、当ファンドで保有しています石油会社のルクオイルの2013年4-6月期決算は、石油製品の輸出増加や税金負担の減少から前年同期比約107%の増益となりました。

第14作成期（2013年11月19日～2014年5月19日）

参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス（円ベース）は作成期首360.93ポイントで始まり、作成期末378.08ポイントとなりました。（4.8%の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：2014年3月中旬～4月上旬）

米国債利回りが比較的低水準で安定的に推移していることなどを背景に、新成長国経済に対する過度な懸念が後退したことや中国政府の景気刺激策への期待などから、新成長国株式市場に資金が再び流入したことが上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

（期間：2014年1月上旬～2月上旬）

アルゼンチン・ペソの急落や中国の金融システム問題などを端緒に新成長国経済に対する懸念が高まり、新成長国株式市場からの投資資金の引き揚げが加速したこと等が下落要因となりました。

主要投資国の動向

◆ブラジル（ボベスパ指数 ＋0.98%、ブラジル・レアル／円 ＋5.79%）

中央銀行の金融引締めやワールドカップによる建設需要の一服などを背景に設備投資が伸び悩んだことや個人消費が減速したことから、ブラジル経済の2013年10-12月期のGDP成長率は＋1.9%（前年同期比）と7-9月期の＋2.2%（同）から減速しました。一方、インフレについては、干ばつの影響などから野菜、果物などを中心に食料品が高騰したことから高水準での推移となり、4月

にはCPIが+6.3%（前年同月比）となりました。そうした中、中央銀行はレアル安の防衛とインフレ抑制のため、9会合連続で政策金利を引き上げ、4月には11.00%としました。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、国内の金利上昇や景気減速に対する懸念に加え、主要貿易相手国である中国の景気減速に対する懸念の高まりなどから3月中旬にかけて下落が続きました。しかし、その後はルセフ政権の支持率低下を受けた政策変更期待などから上昇に転じました。なお、当ファンドで保有しています商業銀行のイタウ・ウニバンコ・ホールディングスの2014年1-3月期決算は、利鞘の拡大、手数料収入の増加、貸倒引当金の縮小などにより前年同期比約29%の増益となりました。

◆中国（MSCI中国株指数 △4.28%、香港ドル／円 +1.31%）

過剰生産設備の調整や不動産開発投資の減速を背景に設備投資の伸びが鈍化したことなどから、中国経済は2014年1-3月期のGDP成長率が+7.4%（前年同期比）と2013年10-12月期の+7.7%（同）から減速しました。一方でCPIは豚肉価格の落ち着きなどから4月は+1.8%（前年同月比）となり、政府の目標インフレ率の3.5%の範囲内で推移しています。そうした中、中央銀行は2012年7月以降政策金利を据え置いており、景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、中国株式市場は、製造業関連の経済指標の下振れや社債市場でのデフォルト懸念などから3月中旬にかけて下落しました。その後は過度な懸念の後退や政府による景気対策への期待の高まりから下げ幅を縮小する展開となりました。なお、当ファンドで保有しています米ラスベガス・サンズ傘下のサンズ・チャイナの2013年通期決算は、新たに開業したカジノ・リゾート、既存の主力カジノ・リゾートともに好調であったことから前年同期比約79%の増益となりました。

◆ロシア（ロシアRTS指数（米国ドル建て）△12.62%、ロシア・ルーブル／円 △4.87%）

ロシア経済は、投資の大幅な落ち込みを背景に、鉱工業、建設業などが減速したことから、2014年1-3月期のGDP成長率は+0.9%（前年同期比）となり、2013年10-12月期の同+2.0%から減速しました。インフレについては、ルーブル安による輸入物価上昇などから、4月は+7.3%（前年同月比）と、中央銀行の目標レンジ（+5%）の上限を超える水準で推移しています。そうした中、中央銀行はウクライナ情勢の緊迫化を背景にルーブルが急落したことから、3月に緊急利上げで政策金利を5.5%から7.0%へと引き上げ、4月にもインフレ率の上昇を受けて7.5%に利上げしました。そうした環境下、ロシア株式市場は、ウクライナ東部における親ロシア派の分離独立の動向をめぐる軍事衝突懸念の高まりや、欧米によるロシアへの経済制裁への懸念の高まりを受けて大幅に下落しました。その後もウクライナ情勢は不透明感が継続しましたが、ロシアの軍事介入の可能性の低下など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。なお、当ファンドで保有しております不動産会社のLSRグループの2013年通期決算は、住宅事業、建設事業ともに売上高が堅調に伸びたことから、前年比約6%の増益となりました。

第15作成期（2014年5月20日～2014年11月17日）

参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス（円ベース）は作成期首378.08ポイントで始まり、作成期末423.30ポイントとなりました。（12.0%の上昇）

＜主な上昇要因＞

（期間：作成期首～2014年9月初め）

ウクライナやイラク情勢等の地政学リスクへの懸念はあったものの、主要先進国で概ね緩和的な金融政策が維持される中、マーケットにおけるリスク選好度が高まり、新成長国株式市場に資金が

流入する展開となりました。
＜主な下落要因＞
(期間：2014年9月初め～10月中旬)
米国における早期利上げ観測の高まりや世界経済の先行きに対する不透明感の高まりなどを背景に、マーケットにおいてリスク回避姿勢が高まる中、新成長国株式市場から資金が流出する展開となりました。

主要投資国の動向
◆ブラジル（ボベスパ指数 △4.08%、ブラジル・レアル／円 △2.38%）
ブラジル経済は、設備投資の落ち込みに加え、サッカー・ワールドカップの開催により製造業などの経済活動が停滞したことから、2014年4-6月期のGDP成長率は△0.9%(前年同期比)と1-3月期の＋1.9%（同）から減速しました。一方、CPIは10月には＋6.6%（前年同月比）と金融当局のインフレ目標（4.5±2.0%）の上限付近で推移しています。そうした中、中央銀行は10月に政策金利を0.25%引き上げて11.25%としています。ブラジル株式市場は、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への期待が高まり、9月上旬にかけて上昇基調となりました。しかし、その後は、政権交代観測の後退や商品市況の軟化などを受けて下落に転じ、10月後半の決選投票を経てルセフ大統領が再選されると失望売りから下げが加速する展開となりました。
◆中国（MSCI中国株指数 ＋12.06%、香港ドル／円 ＋14.66%）
過剰生産設備の調整や不動産開発投資の減速を背景に設備投資の伸びが鈍化したことなどから、中国経済は2014年7-9月期のGDP成長率が＋7.3%（前年同期比）と4-6月期の＋7.5%（同）から減速しました。一方でCPIについては10月には＋1.6%（前年同月比）と政府の目標インフレ率の3.5%の範囲内で推移しています。中央銀行は2012年7月以降政策金利を据え置いていましたが、2014年11月に1年物貸出基準金利を0.4%引き下げ5.6%に、1年物預金基準金利を0.25%引き下げ2.75%としました。中国株式市場は、資本市場開放などの改革案の発表、中央銀行による一部銀行の預金準備率引き下げ、一部地方政府による不動産購入規制の緩和などを背景に9月上旬にかけて上昇しました。しかし、その後は、発表された主要経済指標の悪化を受けて景気減速感が強まったことから軟調となり、上昇幅を縮小する展開となりました。
◆ロシア（ロシアRTS指数（米国ドル建て） △20.73%、ロシア・ルーブル／円 △15.70%）
ロシア経済は、ウクライナ問題をめぐる欧米諸国による経済制裁を背景に投資や消費が停滞したことから、2014年7-9月期のGDP成長率は+0.7%（前年同期比）となり、4-6月期の+0.8%（同）から減速しました。インフレについては、ルーブル安による輸入物価上昇に加え、欧州や米国からの農作物や食品の輸入を禁止したことによる食料品価格の上昇などから、10月は＋8.3%（前年同月比）と、中央銀行の目標レンジ（+5%）の上限を超える水準で推移しています。そうした中、中央銀行は、政策金利を7月に0.5%、10月に1.5%それぞれ引き上げ、9.5%としています。ロシア株式市場は、マレーシア航空機撃墜を端緒としたウクライナ問題をめぐる欧米諸国との間の経済制裁の応酬に加え、原油価格の下落などが懸念材料となり、期末にかけて大幅に下落しました。

第16作成期（2014年11月18日～2015年5月18日）
参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス（円ベース）は作成期首423.30

ポイントで始まり、作成期末460.20ポイントとなりました。(8.7%の上昇)

<新成長国株式市況>
新成長国株式市場は、作成期中前半は原油価格の下落を背景に産油国を中心に下落する局面もありましたが、作成期中後半は原油価格の反発、ECBによる量的緩和政策の導入、米国の利上げ開始時期の後ずれ観測の広まりなどを背景に堅調に推移しました。国別では、中央銀行による金融緩和が好感された中国や原油価格の反発を背景に割安感から買われたロシアなどの上昇幅が大きくなりました。

<為替市場>
新成長国通貨は全般的には円に対してほぼ横ばいでの推移となりました。しかし、トルコ・リラは、中央銀行の独立性に対する懸念、ブラジル・レアルは資源価格の下落や国営石油会社をめぐる不正献金などへの懸念、ロシア・ルーブルはウクライナ問題をめぐる欧米との対立や原油安への懸念を背景に、それぞれ円に対する下落幅が大きくなりました。

第17作成期(2015年5月19日～2015年11月17日)
参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス(円ベース)は作成期首460.20ポイントで始まり、作成期末376.08ポイントとなりました。(18.3%の下落)

<新成長国株式市況>
新成長国株式市場は、作成期首から8月下旬にかけて、ギリシャ債務問題の難航、中国株式市場の急落、資源価格の下落などを受けた投資家心理の悪化から資金が流出する展開となり、大幅に下落しました。その後、過度な懸念が後退する中、中国で追加金融緩和が実施されたことを受けて反発しましたが、米国の金融政策をめぐる不透明感が上値を抑える展開となりました。国別では、経済減速が懸念された中国や政治的不透明感が嫌気されたポーランドの下落幅が相対的に大きくなりました。

<為替市場>
新成長国通貨は、世界的にリスク回避の動きが強まったことから全般的に円に対して下落しました。ロシア・ルーブルやコロンビア・ペソをはじめとした資源国通貨は原油価格の下落を背景に軟調となり、ブラジル・レアルは国債の格下げや国内景気の低迷も相まって下落幅が大きくなりました。

第18作成期(2015年11月18日～2016年5月17日)
参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス(円ベース)は作成期首376.08ポイントで始まり、作成期末328.65ポイントとなりました。(12.6%の下落)

<新成長国株式市況>
新成長国株式市場は、作成期首から1月下旬にかけて、米国の利上げに対する警戒、中国経済減速による新成長国経済への波及懸念、原油価格下落による産油国への悪影響の懸念などが悪材料となり、下落基調で推移しました。しかし、その後は米国の利上げペースの減速観測や原油価格の持ち直しを受けて安心感が広まったことから総じて反発し、作成期末にかけて上昇基調で推移しました。その中にあって中国株の戻りの鈍さが目立ちました。国別では、経済改革の進展期待が高まったインドネシアや現大統領の辞任期待が高まったブラジルなどが上昇した一方、景気減速

懸念の強まった中国や政治的不透明感の高まったポーランドなどが下落しました。

＜為替市場＞
新成長国通貨は、作成期中世界的にリスク回避の動きが強まったことから安全資産とされる円が買われる展開となり、全般的に対円で下落しました。原油安による財政への悪影響が懸念されたメキシコ・ペソや経済減速懸念が根強い人民元の下落幅が相対的に大きくなった一方、現大統領の辞任期待が高まったことからブラジル・レアルの下落幅は相対的に小さくなりました。

第19作成期（2016年5月18日～2016年11月17日）
参考指数である、MSCIエマージング･マーケット･インデックス（円ベース）は作成期首328.65ポイントで始まり、作成期末356.81ポイントとなりました。（8.6％の上昇）

＜新成長国株式市況＞
新成長国株式市場は国によってまちまちとなりましたが、全般的に上昇しました。6月の英国民投票におけるEU離脱支持により一時的に軟調となる局面もありましたが、主要中央銀行による金融緩和のさらなる強化への期待が強まったことから、新成長国株式市場に資金が流入する展開となり、8月中旬にかけて大きく上昇しました。その後は米国の利上げ観測の強まりが上値を抑える展開が続きましたが、11月の米国大統領選挙においてトランプ氏が勝利すると、同氏の主張する政策が新成長国経済に悪影響を与えるとの見方から新成長国株式市場は下落し、上昇幅を縮小する展開となりました。国別では、政治的不透明感が後退しつつあるブラジルなどが上昇した一方、トランプ氏の大統領選挙勝利を受けてとりわけ懸念の強まったメキシコなどが下落しました。

＜為替市場＞
新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、全般的に対円では小幅上昇となりました。作成期中前半は、日銀やECBによる追加金融緩和への期待などを背景に、新成長国通貨が買われる展開となりました。11月の米国大統領選挙の結果を受けて新成長国経済への悪影響が懸念されたことから作成期末にかけては全般的に下落し、作成期を通してみると小幅上昇となりました。政治的混乱が収束に向かうと見られた南アフリカ・ランドなどは上昇した一方、米国大統領選挙の結果を受けて経済への悪影響が懸念されたメキシコ・ペソなどは下落しました。

第20作成期（2016年11月18日～2017年5月17日）
＜新成長国株式市況＞
新成長国株式市場は全般的に上昇しました。作成期首は米国新政権による保護主義政策や米国ドル高が懸念材料となったものの、原油価格の上昇、主要先進国や中国の経済指標の底堅さ、世界的な株価上昇などを背景に、市場参加者のリスク選好度が高まる中、新成長国株式市場に資金が流入する展開となりました。国別では、世界経済好転の恩恵が期待されたポーランドや大統領権限強化を目指す憲法改正の是非を問う国民投票において賛成票が上回ったトルコなどの上昇幅が相対的に大きくなりました。

＜為替市場＞
新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、全般的に対円では上昇しました。11月の米国大統領選挙直後に全般的に急落した新成長国通貨は、過度な懸念の後退、トランプ

大統領による米国ドル高牽制、世界的な景気拡大への期待などを背景に上昇基調が続きました。原油価格の上昇や物価の安定を背景にロシア・ルーブルやブラジル・レアルの上昇幅が相対的に大きくなりました。

第21作成期（2017年5月18日～2017年11月17日）
＜新成長国株式市況＞
新成長国株式市場は堅調に推移しました。米国のトランプ政権とロシアとの関係を巡る懸念や各国で相次ぐテロ、北朝鮮情勢の悪化などが嫌気される局面もありましたが、米国の利上げペースは緩やかなものに留まるとの見通しやインフレ率の低下に伴う新成長国の相次ぐ利下げなどが好感され、作成期を通して上昇基調が継続しました。国別では、IMFから成長率見通しが上方修正された中国や、原油価格の上昇が好感されたロシアなどの上昇幅が相対的に大きくなりました。

＜為替市場＞
新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、全般的に対円では下落しました。インフレ率の低下に伴い新成長国で相次いで利下げが行われたことなどもあり、下落した通貨が多くなりました。一方で、ECBによる金融緩和策の縮小開始観測の高まりを受けユーロが堅調に推移したことから、ポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォリントなどの欧州周辺国通貨の上昇幅が相対的に大きくなりました。

第22作成期（2017年11月18日～2018年5月17日）
＜新成長国株式市況＞
新成長国株式市場は全般的に上昇しました。中東の地政学リスクの高まりや米国の保護主義的な通商政策等が嫌気された一方、新成長各国で予想を上回るGDPの成長が確認されたことや原油価格の上昇等が好感され、作成期を通しては堅調に推移しました。
国別では、景気の回復基調が見られるブラジルが上昇した一方、金融市場の監督強化を発表した中国、地政学リスクの高まりや政治不安からトルコが下落しました。

＜為替市場＞
新成長国通貨は相対的に対円では下落しました。米国の好景気や金利上昇を背景に、自国では高水準のインフレが続くアルゼンチン・ペソ、年金改革等を巡り政治不安が払拭できないブラジル・レアル、地政学リスクや政治不安等から対米国ドルで最安値を更新したトルコ・リラ等の下落幅が相対的に大きくなりました。

第23作成期（2018年5月18日～2018年11月19日）
＜新成長国株式市況＞
新成長国株式市場は下落しました。米中貿易摩擦への警戒、米国長期金利上昇や米国ドル高の進行に伴う新成長国市場からの資金流出懸念などから軟調に推移しました。7月には貿易摩擦を巡る過度な警戒感の後退や、中国当局が積極的な財政政策で景気を下支えする方針を決定したことが好感されたことで上昇に転じる場面も見られましたが、米国とトルコの関係悪化や米中貿易摩擦の再燃で再び軟調となり、10月には米国株式市場が大幅下落となったことで新成長国

株式市場も影響を受け調整しました。作成期末にかけてはIMFの世界経済見通しで新成長国の成長率が軒並み下方修正されたことで一段と下押しされる展開となりました。個別国では、トルコが政治不安や通商問題が嫌気されたことで株式・通貨共に大幅下落し、米国との貿易摩擦から中国や韓国の下落も目立ちました。

＜為替市場＞

当作成期の為替市場は、米国ドルにおいては米国長期金利の上昇等から円安米国ドル高となり、ユーロや英国ポンドにおいては欧州における政治的不透明感等から対円で下落しました。新成長国通貨は対円で下落しました。地政学リスクや政治不安が払拭できないトルコ・リラの大幅下落は南アフリカ・ランドをはじめ他の新成長国通貨の下落につながり、通商問題から中国人民元の下落も目立ちました。

第24作成期（2018年11月20日～2019年5月17日）

＜新成長国株式市況＞

新成長国株式市場は小幅に上昇しました。作成期首は米中首脳会談の内容を好感して上昇する場面も見られましたが、中国大手通信メーカー・ファーウェイ問題で米中関係が悪化したことや、原油価格の大幅下落からリスク回避姿勢が強まったことで軟調に転じました。2019年に入り、中国の景気対策や米中貿易交渉の進展、FOMCでの利上げ打ち止め観測等を好感し堅調な動きとなり、その後も原油価格の上昇や良好な中国の経済指標が確認されたことでもう一段の上昇を見せましたが、作成期末にかけて米中貿易交渉に緊張感が高まると上昇幅は縮小しました。個別国では、新政権への期待が高まったメキシコや安定した経済成長が期待されるエジプト、インドが堅調に推移し、前作成期から懸念を払しょくできないトルコが株式・通貨共に下落しました。

＜為替市場＞

当作成期の為替市場は、米国ドルにおいては米中貿易摩擦への懸念や米国長期金利の低下等から円高米国ドル安となり、ユーロや英国ポンドにおいても欧州における政治的不透明感等から対円で下落しました。新成長国通貨も殆どの通貨が対円で下落しましたが、新政権への期待が高まったメキシコ・ペソや安定した経済成長のエジプト・ポンドが堅調に推移しました。

第25作成期（2019年5月18日～2019年11月18日）

＜新成長国株式市況＞

新成長国株式市場は小幅に上昇しました。作成期首は米国や欧州での金融緩和策への期待感や米中貿易交渉の進展期待などを背景に上昇しましたが、8月に入り米国が中国に対し追加関税を課すと発表したことをきっかけに米中貿易摩擦懸念が台頭し、市場のリスク回避の動きから軟調となりました。その後は、世界的な景気減速懸念などが嫌気される場面もあったものの、米中貿易交渉の進展期待や世界的な金融緩和期待などにより作成期首比では上昇して作成期末を迎えました。個別国では、ブラジルは景気下支えのための利下げの継続や年金改革法案の承認期待などを背景に作成期中を通じ上昇傾向となりました。

＜為替市場＞

当作成期の為替市場は小幅に円高米国ドル安となりました。8月に米中貿易交渉を巡る不透明感の高まりを背景としたリスク回避の動きにより円高が急激に進行したものの、相対的に堅調な米国

経済や米国金利の上昇などを背景に、作成期末にかけては円の上昇幅は縮小しました。また、ユーロも同様な動きとなる中、英国ポンドはBrexitを巡る不透明感から変動が大きくなる展開となりましたが、作成期末時点では12月の総選挙を前に横ばい推移となっています。新成長国通貨は、米中貿易交渉の行方に左右され各国まちまちな動きとなりました。ブラジル・レアルは数十年にわたる年金改革が承認されたことで株式市場は堅調に推移する中、引き続き政治リスクが台頭していることでブラジル・レアル安となりました。

第26作成期（2019年11月19日～2020年5月18日）

＜新成長国株式市況＞

新成長国株式市場は大幅下落となりました。作成期首から1月までは地政学リスクの高まりなどが嫌気される場面もあったものの、米中貿易協議の進展や、消費関連セクターを中心とした相対的に底堅い米国の経済指標の発表などを背景に、市場がリスク選好の動きとなったことから概ね堅調な推移となりました。その後、1月下旬に中国で新型コロナウイルスの感染拡大が確認され、2月下旬には世界的な拡大となり、これによる世界経済への下押し懸念から市場のリスク回避姿勢が強まりました。さらに3月に入ると、各国で入国制限や非常事態宣言が発動され、世界経済が一段と減速するとの観測が高まり、金融市場全般が一時パニック状態となりました。その後は先進国だけでなく新成長各国でも迅速かつ大規模な金融緩和策や経済対策が講じられたことが下支えとなりました。

＜為替市場＞

当作成期の為替市場は円高米国ドル安となりました。3月に新型コロナウイルス感染拡大に伴う世界経済の鈍化懸念からリスク回避姿勢が強まり、変動幅の大きい展開となりました。しかし、作成期末にかけては、世界各国で金融・財政政策が講じられたことや、株式市場の反発などを背景に相対的には落ち着いた動きとなりました。新成長国通貨においても、新型コロナウイルス感染拡大に伴うリスク回避姿勢の高まりにより大きく売られました。

第27作成期（2020年5月19日～2020年11月17日）

＜新成長国株式市況＞

新成長国株式市場は、作成期首は多くの国においてロックダウンが緩和され、経済活動が徐々に再開されたことなどを背景に上昇しました。6月に入ると一部の国で新型コロナウイルス感染者数の再増加や、財政赤字の拡大懸念などが嫌気されたことで下落しましたが、その後は、積極的な景気対策や継続的な金融緩和策に下支えされ、9月中旬までは概ね上昇傾向で推移しました。その後、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作成期末にかけて急上昇しました。

＜為替市場＞

為替市場は作成期を通し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ていることや、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、新成長国通貨は、多くの新成長国ではすでに景気回復が見られており、概ね円安新成長国通貨高となりました。特にメキシコ・ペソは、米国での大統領選挙においてバイデン氏が当選確実

となったことから対米関係の改善期待により急上昇しました。

第28作成期（2020年11月18日～2021年1月15日）

＜新成長国株式市況＞

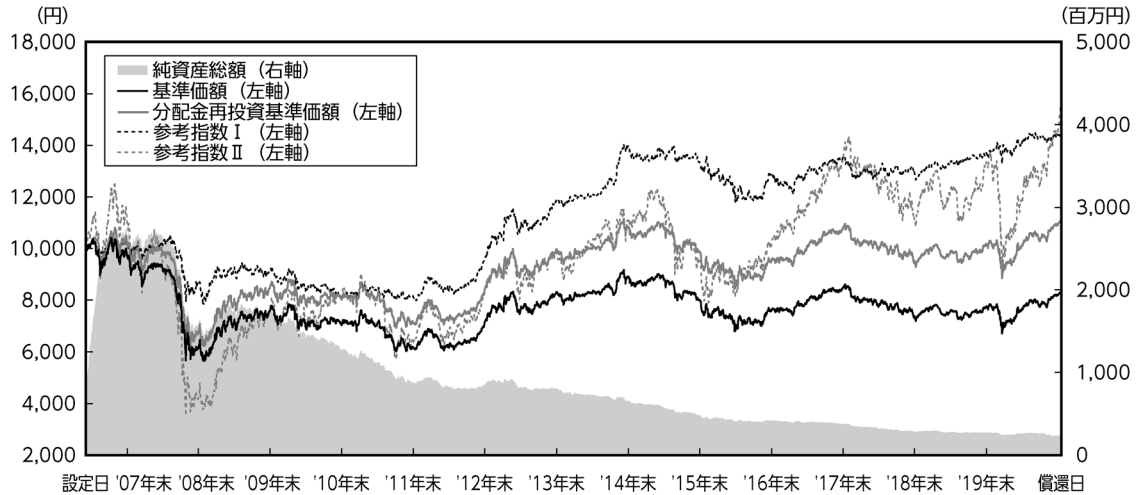
新成長国株式市場は、12月までは米国の追加景気対策成立への不透明感などがあったものの、新型コロナウイルスワクチンの一般利用化拡大への期待などを背景に緩やかな上昇基調となりました。また、1月に入り、米国で民主党が大統領と上下院で過半数を占める「トリプルブルー」が確定したことでバイデン政権による更なる追加景気対策への期待が高まったことや、主要国での新型コロナウイルスワクチンの接種拡大に伴う経済活動正常化への期待感などを背景に急上昇しました。

＜為替市場＞

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月に入り日本の一部の地域で緊急事態宣言が要請されたことでリスク回避的な動きから円が急伸し、一時102円台を付けました。その後は円が売られ前作成期末比ではほぼ変わらずとなりました。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概ね円安新成長国通貨高となりました。

設定以来の運用経過　(2007年6月7日～2021年1月15日)

基準価額等の推移



(注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金（税込み）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
(注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
(注3) 参考指数ⅠはFTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）、参考指数ⅡはMSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）です。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。設定時の基準価額をもとに指数化しています。

基準価額の主な変動要因

第1作成期（2007年6月7日～2007年11月19日）
<主な上昇要因>
（期間：2007年6月中旬～7月中旬）
新成長国株式市場が上昇基調で推移したのに加え、先進国債券市場で金利低下が進んだこと。
（期間：2007年8月中旬～10月下旬）
サブプライム問題の影響から景気の先行きに懸念が高まった米国で、FRBによる金融緩和政策の実施等により市場の流動性が回復し、長期金利が次第に低下したことに加え、ブラジル、中国、インドなどファンダメンタルズの好調な市場に資金が流入したこと、そして円キャリートレードが再び活発化し、米国ドルおよび現地通貨に対して円安が進行したこと。
<主な下落要因>
（期間：2007年7月中旬～8月中旬）
サブプライムローン問題の世界的な波及により、「質への逃避」が起こり、新成長国市場から

資金が一時的に流出したこと、そして円キャリートレードの解消が進んだため米国ドルおよび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、期中に受取りました配当等収益を中心に第1期180円、第2期～第3期それぞれ30円、第4期180円、第5期30円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第2作成期（2007年11月20日～2008年5月19日）

＜主な下落要因＞

（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ったことを受け、世界的に信用収縮の動きが強まったことと、円キャリートレードの解消が進んだため米国ドルおよび新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

（期間：2008年2月下旬～3月中旬）

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起き、先進国の国債などの安全資産が積極的に買われたこと。また、再び円キャリートレードの解消が進み、米国ドルおよび新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

＜主な上昇要因＞

（期間：2008年3月中旬～作成期末）

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場への資金流入が起きたことと、米国ドルおよび新成長国通貨に対して円安が進行したこと。

●分配金の状況

当作成期の収益分配につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第6期～第11期それぞれ30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3作成期（2008年5月20日～2008年11月17日）

＜主な下落要因＞

（期間：作成期首～9月中旬）

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引締め政策が実施されたことや、7月以降は世界的な景気減速感の強まりによる需要減少懸念からエネルギー価格が急落し、ブラジル、ロシアなどの資源輸出国市場を中心に実質的に保有している新成長国株式が調整したこと。

（期間：9月下旬～10月下旬）

米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレードの解消から、ほぼすべての通貨に対し大幅な円高と

なったこと。
<主な上昇要因>
(期間：10月下旬～11月上旬)
世界的な金融危機に対する各国政府の迅速な対応策の実施により、一方的な信用リスク回避の動きが和らぐ中、新成長国株式市場に買戻しが入ったことや、大幅に円高に振れた通貨が一時的に円安基調に反発したこと。

●分配金の状況
当作成期の収益分配につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第12期～第17期それぞれ30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11月18日～2009年5月18日）
<主な上昇要因>
(期間：2009年3月上旬～2009年5月中旬)
米国を始め各国で金融・経済対策が実施され、世界的に信用市場の機能が徐々に回復しつつある中、大規模な経済対策により事前予想を上回る経済指標が発表された中国などアジア市場が上昇したことに加え、原油価格の反発を受けて資源国株式市場にも資金が流入したことが、大幅な上昇要因となりました。また、各国政府による金融安定化策や経済対策への期待や米国経済指標の改善を背景に投資家のリスク許容度の高まりを背景に円が主要通貨に対して売られたことも上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第18期～第19期それぞれ30円、第20期～第23期それぞれ10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5作成期（2009年5月19日～2009年11月17日）
<主な上昇要因>
(期間：作成期首～2009年6月上旬)
引き続き先進各国の積極的な金融および財政政策により景気見通しが改善したことを受け、投資家のリスク許容度が向上し、新成長国株式市場に資金が流入したこと、為替市場で急激に円安が進んだことが上昇要因となりました。
(期間：2009年7月中旬～2009年10月下旬)
米国を始めとした世界景気の改善見通しの進展に伴い世界的に株式市場が上昇する中、原油など商品価格の上昇を受けてロシア、ブラジル市場など資源国株式市場の株式、通貨共に大幅に上昇したこと。また、先進国債券市場で低インフレ環境下、全体的に長期金利が低下したことに加え、高金利通貨であるオーストラリア・ドル、スウェーデン・クローナ等が対円で買われたことが上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞
(期間：2009年6月中旬～7月中旬)
原油等の商品市場の下落などから新成長国、特にロシア市場中心に軟調な展開となったことや、実質ゼロ金利に維持されている米国ドルで資金調達し相対的に高金利通貨に投資を行うドルキャリー・トレードが活発化し相対的に円が強含みで推移したことが下落要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第24期～第29期それぞれ10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6作成期（2009年11月18日～2010年5月17日）
＜主な下落要因＞
(期間：2010年1月上旬～2010年2月上旬)
中国での金融引き締め政策の実施や米国での金融規制強化等への懸念からラテンアメリカ、アジアなどの新成長国株式市場が下落したことや、ギリシャやその他欧州周辺国の財政問題悪化の影響により、ユーロなどの先進国通貨や東欧を始めとした新成長国通貨に対して円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。
(期間：2010年4月上旬～作成期末)
不動産価格抑制策の実施から中国株式市場が、そして利上げ実施を受けてブラジル株式市場が大幅に下落する中、5月に入るとギリシャの財政危機が世界的な信用不安を高め、リスク性資産から資金が流出したことや、ユーロを始めとした欧州の先進国通貨や東欧を始めとした新成長国通貨に対して、円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。
＜主な上昇要因＞
(期間：2009年12月上旬～2010年1月上旬)
世界的に景気が緩やかながらも回復基調をたどる中、投資家のリスク許容度が引き続き拡大し、新成長国株式市場全般に資金が流入したことや、カナダやオーストラリアなどの資源国通貨が買われ、さらに日米の金利差拡大期待感から円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。
(期間：2010年2月上旬～2010年4月上旬)
ギリシャへの支援合意を受けて東欧株式市場が大幅に反発したことや、インドネシア、韓国、台湾などのアジア株式市場が上昇し、マレーシアやメキシコなど輸出依存度の高い新成長国通貨やカナダ、オーストラリア、スウェーデンなどの先進国通貨が買われる中、日米の金利差拡大への思惑から円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第30期～第35期それぞれ10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7作成期（2010年5月18日～2010年11月17日）
＜主な下落要因＞
（期間：作成期首～2010年5月下旬）
ギリシャの財政危機に端を発した欧州周辺国のソブリンリスクの顕在化により投資家のセンチメントが悪化し、世界的に「質への逃避」の動きが強まる中、新成長国株式市場が下落した上、新成長国および先進国の主要通貨に対して、円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。
（期間：2010年6月下旬～7月上旬）
欧州周辺国のソブリンリスク問題の再燃により東欧市場を中心に新成長国株式市場が下落したことや、主要通貨に対し円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。
＜主な上昇要因＞
（期間：2010年5月下旬～2010年6月上旬）
EUが緊急融資制度の創設で合意するなどギリシャを始めとした欧州周辺国への支援策が決定したことから世界的に株式市場が反発する中、新成長国市場が上昇したことや、アジア等の主要新成長国通貨が円に対して上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。
（期間：2010年9月上旬～2010年10月上旬）
米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起こり、新成長国株式市場が上昇したことや、東欧等の新成長国通貨やユーロなどの先進国通貨が円に対して上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第36期～第41期それぞれ10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8作成期（2010年11月18日～2011年5月17日）
＜主な下落要因＞
（期間:2011年1月中旬～2011年3月中旬）
新成長国全般におけるインフレ懸念とそれに伴う金融引き締めに対する警戒からブラジルやインドが下落したことや、北アフリカ・中東における政情不安の影響で新成長国市場全般から資金が流出したことに加え、日本における東日本大震災及び原子力発電所の事故の発生により、為替市場で大幅に円高が進んだことが下落要因となりました。
（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懸念の再燃によりリスク性資産から資金流出が起きたこと、商品市場の下落によりロシア、ブラジルが軟調に推移したこと、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：2011年3月中旬～2011年4月上旬）
米国の好調な指標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、新成長国株式市場に資金が流入したこと、日米欧による協調介入により為替市場で急激に円安が進んだことが上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第42期～第47期それぞれ10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9作成期（2011年5月18日～2011年11月17日）

＜主な下落要因＞

（期間：2011年7月中旬～9月末）

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明性が高まる中、米国債の格下げ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り、円が海外通貨に対して強含む傾向が続いた上に、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが下落要因となりました。

＜主な上昇要因＞

（期間：2011年10月初旬～10月末）

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退し新成長国市場が急反発したことなどが上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第48期～第53期それぞれ10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10作成期（2011年11月18日～2012年5月17日）

＜主な上昇要因＞

（期間：2011年12月中旬～2012年2月末）

ECBが実施したLTROの効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだことや、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことなどを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したこと、日本銀行が「中長期的な物価安定の目処」を導入し資産買い入れの継続を表明したことから、外国為替市場で円安が進んだ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12月初旬～12月中旬）

欧州各国の格下げリスクが意識されたことや、中国において不動産価格抑制政策の継続が確認されたことが投資家の失望を招き、新成長国株式市場から投資資金が安全性の高い資産へ退避したこと、外国為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

（期間：2012年3月初旬～作成期末）

スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起こり、新成長国株式市場から資金が退避したこと、外国為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第54期～第59期それぞれ10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11作成期（2012年5月18日～2012年11月19日）
<主な上昇要因>
（期間：2012年6月初旬～作成期末）
欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことやギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したことに加え、ECBによるOMTの発表などを受けて欧州債務問題が鎮静化に向かい、さらにFRBによるQE3の実施が決定されたことにより、リスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したこと、外国為替市場で円安が進んだことが上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第60期～第65期それぞれ10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12作成期（2012年11月20日～2013年5月17日）
<主な上昇要因>
（期間：作成期首～2013年2月中旬）
米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題への楽観的な見通しが広がったことや欧州債務問題の鎮静化などを背景に世界的に株価が上昇し、年末には「財政の崖」問題がいったん回避されたことから更にリスク性資産への資金の流入が進んだこと、また、日本において政権交代に伴う金融緩和期待が高まったことを背景に外国市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。
（期間：2013年4月中旬～作成期末）
米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したこと、日本において日銀による予想を上回る大胆な金融緩和策の発表があったことを受けて外国為替市場で急速に円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第66期～第71期それぞれ10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13作成期（2013年5月18日～2013年11月18日）
<主な下落要因>
（期間：2013年5月下旬～6月下旬）
バーナンキFRB議長の発言をきっかけに量的金融緩和の早期縮小観測が台頭したことから、

新成長国からの投資資金の引き揚げが加速する中、新成長国の株式市場が下落した影響に加え、為替市場で円高米国ドル安が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

＜主な上昇要因＞

(期間：2013年8月下旬～9月中旬)

シリア問題に対するセンチメントの改善や中国経済に対する過度な悲観論の後退を背景に、新成長国市場に資金が再び流入する中、為替市場で円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第72期～第77期それぞれ10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第14作成期（2013年11月19日～2014年5月19日）

＜主な上昇要因＞

(期間：2014年3月中旬～4月上旬)

先進国債券市場の利回りが低下基調で推移する中、新成長国経済に対する過度な懸念が後退したことなどから新成長国株式市場に資金が再び流入したことに加え、為替市場において米国ドル、ユーロ等の主要国通貨および新成長国通貨に対し円安が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

＜主な下落要因＞

(期間：2014年1月上旬～2月上旬)

アルゼンチン・ペソの急落や中国の金融システム問題などを端緒に新成長国経済に対する懸念が高まり、新成長国株式市場から資金が流出したことに加え、為替市場において米国ドル、ユーロ等の主要国通貨および新成長国通貨に対し円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第78期～第83期それぞれ10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15作成期（2014年5月20日～2014年11月17日）

＜主な上昇要因＞

(期間：作成期首～2014年9月中旬)

地政学リスクの高まりや主要先進国の緩和的な金融政策の継続を背景に先進国債券市場の利回りが低下基調で推移する中、マーケットのリスク選好度の高まりを受けて新成長国株式市場に資金が流入したことや、為替市場において円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2014年10月中旬～11月上旬)

米国において量的金融緩和の終了が決定される一方で日銀が追加緩和を決定し、米国と日本の金融政策の方向性の違いが鮮明になる中、為替市場で米国ドル高が更に進行し、円が主要通貨に

対して大幅に下落したことが基準価額の上昇要因となりました。
<主な下落要因>
(期間：2014年9月中旬～10月中旬)
米国における早期利上げ観測の高まりや世界経済の先行きに対する不透明感の高まりなどを背景に、マーケットにおいてリスク回避姿勢が高まる中、新成長国株式市場から資金が流出したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に、第84期～第89期それぞれ10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16作成期（2014年11月18日～2015年5月18日）
投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」が下落したことが基準価額の下落要因となった一方、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」が上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第90期～第95期それぞれ10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17作成期（2015年5月19日～2015年11月17日）
投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」が下落したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第96期～第101期それぞれ10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18作成期（2015年11月18日～2016年5月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が下落した結果、当ファンドの基準価額も下落しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第102期～第107期それぞれ10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19作成期（2016年5月18日～2016年11月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことがプラス要因となりましたが、「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」の基準価額が下落したことがマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は下落しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第108期～第113期それぞれ10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といたします。

第20作成期（2016年11月18日～2017年5月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことが主なプラス要因となり、基準価額は上昇しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第114期～第119期それぞれ10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といたします。

第21作成期（2017年5月18日～2017年11月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことが主なプラス要因となり、基準価額は上昇しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第120期～第125期それぞれ10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といたします。

第22作成期（2017年11月18日～2018年5月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が下落したことが主なマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は下落しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第126期～第131期それぞれ10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23作成期（2018年5月18日～2018年11月19日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」の基準価額が上昇したことが下支えしましたが、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が下落したことが主なマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は下落しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第132期～第137期それぞれ10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24作成期（2018年11月20日～2019年5月17日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」と「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額がそれぞれやや下落したことが主なマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は下落しました。

●分配金の状況
当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第138期～第143期それぞれ10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25作成期（2019年5月18日～2019年11月18日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」と「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことが主なプラス要因となり、当ファンドの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、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第144期～第149期それぞれ10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26作成期（2019年11月19日～2020年5月18日）
当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」は小幅上昇となった一方、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」が大幅下落したことが主なマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は下落しました。

●分配金の状況

当作成期の収益分配金につきましては、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第150期～第155期それぞれ10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といたします。

第27作成期（2020年5月19日～2020年11月17日）

当ファンドの投資対象である「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」が上昇したことが主なプラス要因となり、当ファンドの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、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第156期～第161期それぞれ10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といたします。

第28作成期（2020年11月18日～2021年1月15日）

当ファンドの投資対象である「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」が上昇したことが主なプラス要因となり、当ファンドの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、作成期中に受取りました利子・配当等収益を中心に、第162期10円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきました。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

分配原資の内訳　（単位：円・%、1万口当たり、税引前）

項　目	第162期
	2020年11月18日～2020年12月17日
当期分配金	10
(対基準価額比率)	0.122
当期の収益	10
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	1,071

(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

当ファンドの運用方針に基づき運用を行いました。2021年1月15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。

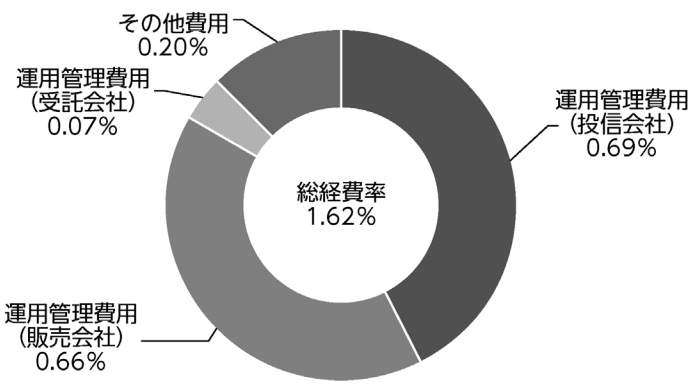
◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細　(2020年11月18日～2021年1月15日)

項　目	第162期～第163期 (2020.11.18～2021.1.15)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	19円	0.231%	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8,160円です。
(投信会社)	(9)	(0.112)	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)	(9)	(0.107)	交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(1)	(0.012)	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	1	0.014	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)	(1)	(0.014)	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	1	0.010	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)	(1)	(0.010)	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	3	0.032	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)	(3)	(0.032)	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	24円	0.287%	

(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。

＜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1.62%です。



(注1)　費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
(注2)　各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料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)　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

(2020年11月18日～2021年1月15日)

【親投資信託受益証券の設定、解約状況】

	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
	千口	千円	千口	千円
パインブリッジ先進国債券マザーファンド	－	－	114,108	170,940
パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	－	－	67,179	80,651

(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	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ
	当作成期
(a) 過去6ヶ月の株式売買金額	153,314千円
(b) 過去6ヶ月の平均組入株式時価総額	202,905千円
(c) 売買高比率(a)/(b)	0.75

(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

(2020年11月18日～2021年1月15日)

【パインブリッジ・ニューグローバルファンド＜毎月分配タイプ＞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。

【パインブリッジ先進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株式マザーファンド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。

◆組入資産の明細

(2021年1月15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

(2021年1月15日現在)

項　　目	当作成期末（償還時）	
	評　価　額	比　率
	千円	%
コール・ローン等、その他	227,439	100.0
投資信託財産総額	227,439	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

項目	第162期末 (2020年12月17日)	第163期(償還時) (2021年1月15日)
	円	円
(A) 資産	233,783,528	227,439,283
コール・ローン等	10,369,447	227,439,283
パインブリッジ先進国債券マザーファンド(評価額)	155,948,477	−
パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ(評価額)	67,465,604	−
(B) 負債	560,789	265,026
未払収益分配金	284,831	−
未払解約金	864	443
未払信託報酬	275,080	263,649
未払利息	14	934
(C) 純資産総額(A-B)	233,222,739	227,174,257
元本	284,831,288	273,142,837
次期繰越損益金	△ 51,608,549	−
償還差損金	−	△ 45,968,580
(D) 受益権総口数	284,831,288口	273,142,837口
1万口当たり基準価額(C/D)	8,188円	−
1万口当たり償還価額(C/D)	−	8,317円05銭

<注記事項>

	第162期	第163期
期首元本額	302,588,385円	284,831,288円
期中追加設定元本額	6,575円	409円
期中一部解約元本額	17,763,672円	11,688,860円
1口当たり純資産額	0.8188円	0.831705円
元本の欠損金額	51,608,549円	−円
償還差損金	−円	45,968,580円

◆損益の状況

項目	第162期 (2020年11月18日～2020年12月17日)	第163期 (2020年12月18日～2021年1月15日)
	円	円
(A) 配当等収益	△ 163	△ 1,836
支払利息	△ 163	△ 1,836
(B) 有価証券売買損益	4,707,502	3,787,651
売買益	4,771,637	3,867,846
売買損	△ 64,135	△ 80,195
(C) 信託報酬等	△ 275,080	△ 263,649
(D) 当期損益金(A+B+C)	4,432,259	3,522,166
(E) 前期繰越損益金	△ 51,458,401	△ 45,369,456
(F) 追加信託差損益金	△ 4,297,576	△ 4,121,290
(配当等相当額)	(842,415)	(807,884)
(売買損益相当額)	(△ 5,139,991)	(△ 4,929,174)
(G) 計(D+E+F)	△ 51,323,718	−
(H) 収益分配金	△ 284,831	−
次期繰越損益金(G+H)	△ 51,608,549	−
償還差損金(D+E+F+H)	−	△ 45,968,580
追加信託差損益金	△ 4,297,576	−
(配当等相当額)	(842,416)	(−)
(売買損益相当額)	(△ 5,139,992)	(−)
分配準備積立金	29,665,303	−
繰越損益金	△ 76,976,276	−

(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162期	第163期
a.配当等収益(費用控除後)	470,696円	−円
b.有価証券売買損益(費用控除後)	0円	−円
c.信託約款に規定する収益調整金	842,416円	−円
d.信託約款に規定する分配準備積立金	29,479,438円	−円
e.分配対象収益(a+b+c+d)	30,792,550円	−円
f.分配金	284,831円	−円
g.分配金(1万口当たり)	10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	2007年6月 7日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2021年1月15日		資産総額	227,439,283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	265,026円
受益権口数	857,180,702口	273,142,837口	△584,037,865口	純資産総額	227,174,257円
				受益権口数	273,142,837口
元本額	857,180,702円	273,142,837円	△584,037,865円	1万口当たり償還金	8,317.05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	1,621,412,514円	1,652,073,724円	10,189円	180円	1.8000%
第2期	2,311,960,658	2,072,471,527	8,964	30	0.3000
第3期	2,519,702,349	2,416,397,486	9,590	30	0.3000
第4期	2,593,209,877	2,614,103,716	10,081	180	1.8000
第5期	2,672,793,748	2,621,664,272	9,809	30	0.3000
第6期	2,724,589,862	2,674,386,872	9,816	30	0.3000
第7期	2,754,731,484	2,553,852,390	9,271	30	0.3000
第8期	2,795,237,010	2,625,707,276	9,394	30	0.3000
第9期	2,856,291,930	2,477,820,789	8,675	30	0.3000
第10期	2,865,739,846	2,625,374,236	9,161	30	0.3000
第11期	2,863,752,492	2,695,850,563	9,414	30	0.3000
第12期	2,847,403,920	2,663,020,566	9,352	30	0.3000
第13期	2,841,519,666	2,556,752,407	8,998	30	0.3000
第14期	2,822,640,326	2,529,500,085	8,961	30	0.3000
第15期	2,797,308,395	2,245,664,663	8,028	30	0.3000
第16期	2,600,824,137	1,771,891,165	6,813	30	0.3000
第17期	2,590,658,731	1,581,188,253	6,103	30	0.3000
第18期	2,548,454,459	1,550,484,692	6,084	30	0.3000
第19期	2,550,447,219	1,525,721,009	5,982	30	0.3000
第20期	2,541,134,816	1,504,212,981	5,919	10	0.1000
第21期	2,512,185,333	1,590,443,705	6,331	10	0.1000
第22期	2,471,764,208	1,705,231,909	6,899	10	0.1000
第23期	2,470,552,156	1,678,817,127	6,795	10	0.1000
第24期	2,456,078,638	1,749,418,408	7,123	10	0.1000
第25期	2,443,305,548	1,722,993,132	7,052	10	0.1000

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26期	2,416,472,143円	1,776,290,366円	7,351円	10円	0.1000%
第27期	2,392,081,896	1,775,893,314	7,424	10	0.1000
第28期	2,359,925,676	1,781,495,621	7,549	10	0.1000
第29期	2,314,089,161	1,746,905,632	7,549	10	0.1000
第30期	2,285,637,996	1,704,271,443	7,456	10	0.1000
第31期	2,237,556,978	1,699,573,949	7,596	10	0.1000
第32期	2,192,060,301	1,598,810,201	7,294	10	0.1000
第33期	2,142,578,407	1,596,755,236	7,452	10	0.1000
第34期	2,106,456,846	1,605,711,560	7,623	10	0.1000
第35期	2,080,882,332	1,520,726,604	7,308	10	0.1000
第36期	2,060,507,498	1,485,816,759	7,211	10	0.1000
第37期	2,034,652,570	1,423,938,607	6,998	10	0.1000
第38期	2,017,462,172	1,413,341,007	7,006	10	0.1000
第39期	1,983,477,526	1,424,323,490	7,181	10	0.1000
第40期	1,914,386,448	1,377,365,869	7,195	10	0.1000
第41期	1,878,985,052	1,349,908,898	7,184	10	0.1000
第42期	1,827,512,746	1,312,266,339	7,181	10	0.1000
第43期	1,774,400,038	1,280,514,625	7,217	10	0.1000
第44期	1,704,760,662	1,221,460,898	7,165	10	0.1000
第45期	1,677,075,206	1,140,356,188	6,800	10	0.1000
第46期	1,660,080,407	1,226,623,420	7,389	10	0.1000
第47期	1,650,911,301	1,174,370,168	7,113	10	0.1000
第48期	1,590,114,944	1,118,051,238	7,031	10	0.1000
第49期	1,561,971,644	1,079,905,741	6,914	10	0.1000
第50期	1,550,694,668	1,027,005,821	6,623	10	0.1000
第51期	1,527,398,615	971,525,251	6,361	10	0.1000
第52期	1,498,161,540	949,766,560	6,340	10	0.1000
第53期	1,446,476,137	900,007,077	6,222	10	0.1000
第54期	1,431,946,980	878,205,859	6,133	10	0.1000
第55期	1,411,471,983	867,569,150	6,147	10	0.1000
第56期	1,375,373,962	904,759,693	6,578	10	0.1000
第57期	1,370,475,706	943,535,516	6,885	10	0.1000
第58期	1,356,523,826	891,289,906	6,570	10	0.1000
第59期	1,346,005,084	846,999,839	6,293	10	0.1000
第60期	1,336,083,789	833,674,510	6,240	10	0.1000
第61期	1,304,160,350	809,201,787	6,205	10	0.1000
第62期	1,273,868,143	811,626,219	6,371	10	0.1000

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63期	1,257,571,213円	813,808,867円	6,471円	10円	0.1000%
第64期	1,246,523,516	803,784,905	6,448	10	0.1000
第65期	1,232,462,229	807,974,410	6,556	10	0.1000
第66期	1,202,427,830	833,949,825	6,936	10	0.1000
第67期	1,195,932,940	882,225,853	7,377	10	0.1000
第68期	1,165,054,910	903,288,225	7,753	10	0.1000
第69期	1,145,037,058	883,223,122	7,713	10	0.1000
第70期	1,118,345,767	891,214,619	7,969	10	0.1000
第71期	1,101,996,395	914,782,919	8,301	10	0.1000
第72期	1,076,732,195	813,354,668	7,554	10	0.1000
第73期	1,055,969,145	818,163,122	7,748	10	0.1000
第74期	1,038,973,507	790,105,209	7,605	10	0.1000
第75期	1,022,837,402	796,566,229	7,788	10	0.1000
第76期	1,021,374,901	807,152,484	7,903	10	0.1000
第77期	1,000,385,133	797,083,293	7,968	10	0.1000
第78期	982,952,120	801,045,974	8,149	10	0.1000
第79期	954,650,271	783,472,672	8,207	10	0.1000
第80期	937,723,042	749,542,331	7,993	10	0.1000
第81期	912,250,032	727,349,540	7,973	10	0.1000
第82期	904,664,671	738,986,400	8,169	10	0.1000
第83期	890,771,991	729,498,318	8,190	10	0.1000
第84期	879,521,225	728,565,116	8,284	10	0.1000
第85期	868,831,204	720,952,295	8,298	10	0.1000
第86期	855,171,621	710,899,016	8,313	10	0.1000
第87期	831,600,453	709,304,890	8,529	10	0.1000
第88期	813,593,409	667,228,309	8,201	10	0.1000
第89期	783,480,874	698,039,404	8,909	10	0.1000
第90期	746,660,555	645,979,865	8,652	10	0.1000
第91期	731,479,230	629,423,788	8,605	10	0.1000
第92期	723,510,381	625,377,792	8,644	10	0.1000
第93期	716,002,941	614,018,923	8,576	10	0.1000
第94期	700,085,678	617,694,856	8,823	10	0.1000
第95期	687,229,140	611,016,348	8,891	10	0.1000
第96期	662,954,745	588,677,448	8,880	10	0.1000
第97期	645,499,355	565,972,061	8,768	10	0.1000
第98期	634,800,052	547,958,908	8,632	10	0.1000
第99期	631,354,817	519,608,795	8,230	10	0.1000

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100期	626,425,350円	521,279,839円	8,321円	10円	0.1000%
第101期	618,787,378	509,843,010	8,239	10	0.1000
第102期	605,372,675	489,403,882	8,084	10	0.1000
第103期	598,181,128	444,046,865	7,423	10	0.1000
第104期	593,916,018	440,937,056	7,424	10	0.1000
第105期	592,094,063	449,766,538	7,596	10	0.1000
第106期	592,104,224	440,048,609	7,432	10	0.1000
第107期	583,413,476	428,770,082	7,349	10	0.1000
第108期	583,414,884	414,431,148	7,104	10	0.1000
第109期	580,966,649	425,650,591	7,327	10	0.1000
第110期	573,853,033	410,054,160	7,146	10	0.1000
第111期	569,747,026	403,843,367	7,088	10	0.1000
第112期	563,984,588	402,635,515	7,139	10	0.1000
第113期	562,360,783	401,412,171	7,138	10	0.1000
第114期	549,502,702	419,324,076	7,631	10	0.1000
第115期	546,657,223	412,735,647	7,550	10	0.1000
第116期	533,147,084	408,828,326	7,668	10	0.1000
第117期	532,299,189	408,656,254	7,677	10	0.1000
第118期	523,954,642	387,621,635	7,398	10	0.1000
第119期	521,088,524	411,368,078	7,894	10	0.1000
第120期	503,433,531	394,590,618	7,838	10	0.1000
第121期	495,360,916	401,164,410	8,098	10	0.1000
第122期	491,008,044	395,759,335	8,060	10	0.1000
第123期	476,704,933	398,163,572	8,352	10	0.1000
第124期	468,735,458	392,132,163	8,366	10	0.1000
第125期	459,885,350	385,274,686	8,378	10	0.1000
第126期	448,203,839	374,177,789	8,348	10	0.1000
第127期	439,003,843	372,357,628	8,482	10	0.1000
第128期	434,922,669	352,072,863	8,095	10	0.1000
第129期	429,303,309	344,246,768	8,019	10	0.1000
第130期	425,383,592	341,673,915	8,032	10	0.1000
第131期	420,290,641	336,352,159	8,003	10	0.1000
第132期	419,309,321	331,601,272	7,908	10	0.1000
第133期	405,780,952	323,269,315	7,967	10	0.1000
第134期	403,122,718	307,582,407	7,630	10	0.1000
第135期	394,007,114	302,898,260	7,688	10	0.1000
第136期	386,882,722	294,592,764	7,615	10	0.1000

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137期	386,095,598円	292,825,594円	7,584円	10円	0.1000%
第138期	386,045,504	292,609,134	7,580	10	0.1000
第139期	383,687,261	283,635,903	7,392	10	0.1000
第140期	382,641,407	289,032,898	7,554	10	0.1000
第141期	380,365,971	293,311,745	7,711	10	0.1000
第142期	376,944,179	294,956,510	7,825	10	0.1000
第143期	372,590,508	277,855,657	7,457	10	0.1000
第144期	367,594,933	273,916,539	7,452	10	0.1000
第145期	367,606,463	277,837,379	7,558	10	0.1000
第146期	366,967,886	268,930,374	7,328	10	0.1000
第147期	366,968,677	274,776,448	7,488	10	0.1000
第148期	364,615,143	273,801,198	7,509	10	0.1000
第149期	359,176,950	270,451,114	7,530	10	0.1000
第150期	359,078,994	276,676,726	7,705	10	0.1000
第151期	349,666,229	274,054,088	7,838	10	0.1000
第152期	347,604,110	268,463,983	7,723	10	0.1000
第153期	343,423,906	238,900,986	6,956	10	0.1000
第154期	342,250,515	246,278,330	7,196	10	0.1000
第155期	340,395,865	244,266,618	7,176	10	0.1000
第156期	340,394,916	257,981,716	7,579	10	0.1000
第157期	339,376,963	263,885,972	7,776	10	0.1000
第158期	336,555,044	268,055,521	7,965	10	0.1000
第159期	330,811,000	261,357,544	7,901	10	0.1000
第160期	329,657,229	259,878,374	7,883	10	0.1000
第161期	302,588,385	243,356,495	8,042	10	0.1000
第162期	284,831,288	233,222,739	8,188	10	0.1000

◆分配金のお知らせ

1万口当たり分配金	第162期
	10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）	8,317円05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、2020年10月21日から2020年11月30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、2020年10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、2021年1月15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。

パインブリッジ先進国債券マザーファンド
運用報告書《第30期》

決算日　2020年11月25日
(計算期間：2020年5月26日～2020年11月25日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ先進国債券マザーファンド」は、2020年11月25日に第30期の決算を行いました。
以下、当マザーファンドの第30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 主として日本を除く世界各国の高格付けの国債に投資し、安定したインカム収入の確保を目指して運用します。 ② 環太平洋圏への組入比率50%、欧州圏への組入比率50%を基本通貨配分とし、各国の金利水準および為替水準等を勘案したうえで、ポートフォリオを構築します。 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 組入対象となる世界各国の国債は、A-格またはA3格相当以上の格付けを取得している銘柄、またはそれに準ずる銘柄に限定します。 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できない場合があります。
主要運用対象	A格以上の格付けを有する世界各国の国債を主要投資対象とします。
組入制限	① 株式への投資は、転換社債、ならびに転換社債型新株予約権付社債の転換あるいは行使により取得したものへの投資に限るものとします。 ② 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 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。 ④ 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。 ⑤ 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26期(2018年11月26日)	13,820	1.3	447.42	1.5	96.4	3,786
第27期(2019年 5月27日)	13,828	0.1	453.26	1.3	93.1	3,427
第28期(2019年11月25日)	14,024	1.4	467.09	3.1	94.4	3,044
第29期(2020年 5月25日)	14,320	2.1	477.26	2.2	92.1	2,852
第30期(2020年11月25日)	14,869	3.8	493.98	3.5	90.1	2,679

(注) 参考指数のFTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)は、FTSE Fixed Income LLCが算出および公表する世界主要国の国債市場の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数は、基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。(以下同じ。)

◆当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	%		%	%
2020年5月25日	14,320	−	477.26	−	92.1
5月末	14,414	0.7	481.05	0.8	92.0
6月末	14,684	2.5	488.81	2.4	91.6
7月末	14,914	4.1	494.14	3.5	91.4
8月末	14,952	4.4	492.65	3.2	90.9
9月末	14,871	3.8	494.88	3.7	90.8
10月末	14,596	1.9	488.04	2.3	90.7
(期 末) 2020年11月25日	14,869	3.8	493.98	3.5	90.1

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境 (2020年5月26日～2020年11月25日)

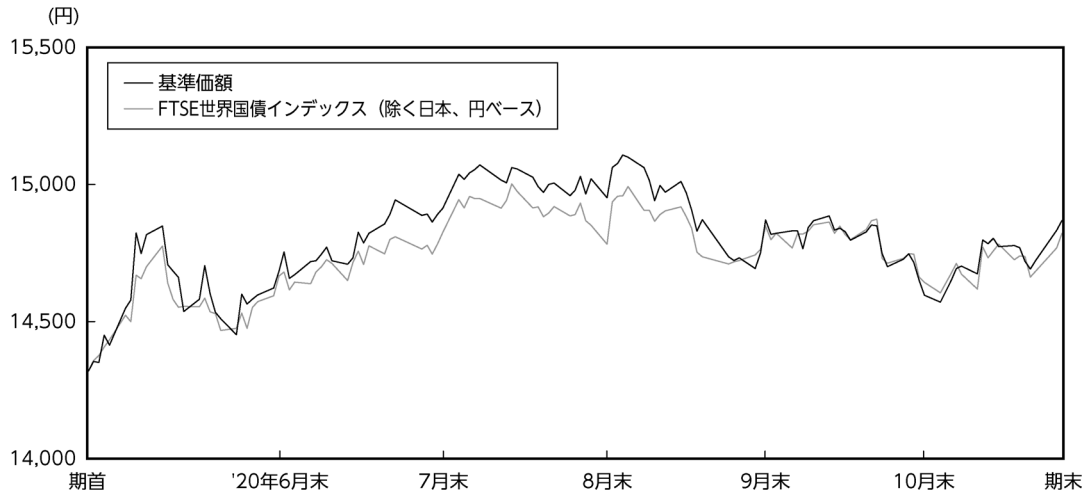
先進国債券市場

期首より方向感に欠ける展開が続きましたが、その後新型コロナウイルスに対する懸念、月末のエクステンション、株安、米中対立懸念、FOMC元高官によるハト派発言を背景に低下基調で推移しました。しかし期末にかけては堅調な経済指標、起債、入札、新型コロナウイルスに対する懸念の後退、株高、追加刺激策に対する期待を背景に上昇する展開となり、前期末比ではおおむね横ばい圏内から金利上昇となりました。

為替市場

新型コロナウイルスに対する懸念の後退や株高、追加刺激策に対する期待等を背景としたリスクオフセンチメントの巻き戻しにより米国ドルと円が最も弱含む展開となりました。以上から米国ドル円は前期末比ではおおむね横ばい圏内、ユーロ円は前期末比では上昇しました。

基準価額等の推移　(2020年5月26日～2020年11月25日)



（注）上記グラフのFTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）は、期首の基準価額をもとに指数化しています。

基準価額の主な変動要因

債券市場では先進国金利が前期末比でおおむね横ばい圏内から金利上昇となったものの、為替市場では多くの構成通貨に対して円が前期末比で下落したため、当ファンドの基準価額は上昇しました。

運用経過

当ファンドは、基本通貨配分（環太平洋圏；米国ドル25%、オーストラリア・ドル15%、カナダ・ドル10%、欧州圏；ユーロ30%、英国ポンド10%、スウェーデン・クローナ10%）に沿ったアロケーションを維持しました。また、ポートフォリオの残存年限別構成においては、直接利回り、最終利回りの両面からバランスのとれたウエイト配分としています。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

米国長期金利は、主要国における緩やかな景気回復、グローバルな財政・金融政策、新型コロナウイルスを巡る動向等を背景に当面レンジ内での推移が継続すると考えています。欧州長期金利は当面中核国に関しては大きく上昇する可能性は限られていると考えています。

運用方針

通貨別配分については、基本通貨配分に沿ったアロケーションを継続し、為替変動リスクを軽減する方針です。残存年限別配分についても、バランスのとれた構成比を維持するよう努めていきます。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細　(2020年5月26日～2020年11月25日)

項　目	第30期 (2020.5.26～2020.11.25)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は14,738円です。
その他費用	2円	0.013%	その他費用=期中のその他費用／期中の平均受益権口数
(保管費用)	(2)	(0.013)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
(その他)	(0)	(0.000)	
合　計	2円	0.013%	

(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　(2020年5月26日～2020年11月25日)

【公社債】

			買 付 額	売 付 額
外国	アメリカ	国債証券	千米国ドル 159	千米国ドル －
	カナダ	国債証券	千カナダ・ドル －	千カナダ・ドル 430
	ユーロ　ドイツ	国債証券	千ユーロ －	千ユーロ 748
	イギリス	国債証券	千英国ポンド －	千英国ポンド 169
	スウェーデン	国債証券	千スウェーデン・クローナ －	千スウェーデン・クローナ 3,842
	オーストラリア	国債証券	千オーストラリア・ドル －	千オーストラリア・ドル 1,160

(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

(2020年5月26日～2020年11月25日)

【公社債】

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
US TREASURY N/B 4.75% 2037/02/15 (アメリカ)	17,152	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND 6.50% 2027/07/04 (ユーロ・ドイツ)	92,688
		AUSTRALIAN GOVERNMENT 5.75% 2022/07/15 (オーストラリア)	87,766
		SWEDISH GOVERNMENT 2.50% 2025/05/12 (スウェーデン)	45,999
		CANADIAN GOVERNMENT 5.75% 2029/06/01 (カナダ)	34,308
		UK TREASURY 4.75% 2038/12/07 (イギリス)	23,820

(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

(2020年5月26日～2020年11月25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

(2020年11月25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		3,800	5,767	602,670	22.5	−	21.6	0.9	−
		千カナダ・ドル	千カナダ・ドル						
カナダ		2,100	2,985	240,087	9.0	−	9.0	−	−
ユーロ		千ユーロ	千ユーロ						
	ドイツ	1,650	2,461	306,016	11.4	−	11.4	−	−
	フランス	2,500	3,334	414,515	15.5	−	−	15.5	−
		千英国ポンド	千英国ポンド						
イギリス		1,050	1,766	246,707	9.2	−	9.2	−	−
		ﾁｽｳｪｰﾃﾞﾝ・ｸﾛｰﾅ	ﾁｽｳｪｰﾃﾞﾝ・ｸﾛｰﾅ						
スウェーデン		17,600	19,888	243,438	9.1	−	−	9.1	−
		ﾁｵｰｽﾄﾗﾘｱ・ﾄﾞﾙ	ﾁｵｰｽﾄﾗﾘｱ・ﾄﾞﾙ						
オーストラリア		3,900	4,680	360,262	13.4	−	8.6	−	4.9
合計		−	−	2,413,698	90.1	−	59.7	25.5	4.9

(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	
国債証券	US TREASURY N/B	6.25	200	232	24,333	2023/08/15
	US TREASURY N/B	4.75	3,600	5,534	578,337	2037/02/15
小計					602,670	
	(カナダ)		千カナダ・ドル	千カナダ・ドル		
国債証券	CANADIAN GOVERNMENT	5.75	2,100	2,985	240,087	2029/06/01
小計					240,087	
	(ユーロ…ドイツ)		千ユーロ	千ユーロ		
国債証券	BUNDESREPUB.DEUTSCHLAND	6.50	1,650	2,461	306,016	2027/07/04
	(ユーロ…フランス)					
国債証券	FRANCE GOVERNMENT	6.00	2,500	3,334	414,515	2025/10/25
小計					720,532	
	(イギリス)		千英国ポンド	千英国ポンド		
国債証券	UK TREASURY	4.75	1,050	1,766	246,707	2038/12/07
小計					246,707	
	(スウェーデン)		ﾁｽｳｪｰﾃﾞﾝ・ｸﾛｰﾅ	ﾁｽｳｪｰﾃﾞﾝ・ｸﾛｰﾅ		
国債証券	SWEDISH GOVERNMENT	2.50	17,600	19,888	243,438	2025/05/12
小計					243,438	
	(オーストラリア)		ﾁｵｰｽﾄﾗﾘｱ・ﾄﾞﾙ	ﾁｵｰｽﾄﾗﾘｱ・ﾄﾞﾙ		
国債証券	AUSTRALIAN GOVERNMENT	5.75	1,550	1,693	130,379	2022/07/15
	AUSTRALIAN GOVERNMENT	4.75	2,350	2,986	229,882	2027/04/21
小計					360,262	
合計					2,413,698	

(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

(2020年11月25日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
公社債	2,413,698	90.0
コール・ローン等、その他	267,214	10.0
投資信託財産総額	2,680,912	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(2,607,670千円)の投資信託財産総額(2,680,912千円)に対する比率は97.3%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米国ドル=104.49円、1カナダ・ドル=80.43円、1ユーロ=124.30円、1英国ポンド=139.64円、1スウェーデン・クローナ=12.24円、1オーストラリア・ドル=76.97円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2020年11月25日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	2,680,912,139
コール・ローン等	240,809,829
公社債(評価額)	2,413,698,892
未収利息	26,403,418
(B) 負債	1,000,099
未払解約金	1,000,000
未払利息	99
(C) 純資産総額(A-B)	2,679,912,040
元本	1,802,403,547
次期繰越損益金	877,508,493
(D) 受益権総口数	1,802,403,547口
1万口当たり基準価額(C/D)	14,869円

<注記事項>

期首元本額	1,992,261,148円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	189,857,601円
1口当たり純資産額	1.4869円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ世界国債インカムオープン「毎月タイプ」	1,511,580,912円
パインブリッジ世界国債インカムオープン「年金タイプ」	156,805,256円
パインブリッジ・ニューグローバルファンド<毎月分配タイプ>	111,056,813円
パインブリッジ・ニューグローバルファンド<1年決算タイプ>	22,960,566円

◆損益の状況

(2020年5月26日～2020年11月25日)

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	47,519,309
受取利息	47,545,138
支払利息	△ 25,829
(B) 有価証券売買損益	60,366,299
売買益	143,788,229
売買損	△ 83,421,930
(C) 信託報酬等	△ 369,798
(D) 当期損益金(A+B+C)	107,515,810
(E) 前期繰越損益金	860,635,082
(F) 解約差損益金	△ 90,642,399
(G) 計(D+E+F)	877,508,493
次期繰越損益金(G)	877,508,493

(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。

パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ
運用報告書《第27期》

決算日　2020年11月17日
(計算期間：2020年5月19日～2020年11月17日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」は、2020年11月17日に第27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27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 主として世界の新成長国の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。 ② 株式への投資にあたっては、企業のファンダメンタルズ分析およびバリュエーション分析等によって長期的な成長が期待できる銘柄に分散投資します。 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等によっては、上記のような運用ができない場合があります。 ⑤ 運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシーに外貨建て資産の運用の指図に関する権限を委託します。
主要運用対象	世界の新成長国の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 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。 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> MSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)		株式組入比率	純資産総額
		期中騰落率		期中騰落率		
	円	%		%	%	百万円
第23期(2018年11月19日)	8,807	△14.3	448.19	△11.2	96.0	237
第24期(2019年 5月17日)	8,772	△0.4	451.33	0.7	93.8	226
第25期(2019年11月18日)	9,163	4.5	471.27	4.4	97.3	228
第26期(2020年 5月18日)	7,886	△13.9	403.06	△14.5	93.6	185
第27期(2020年11月17日)	11,081	40.5	531.52	31.9	96.9	221

(注) 参考指数のMSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)は、MSCI Inc.が開発したエマージング諸国の株式市場の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数は、基準価額への反映を考慮して前営業日の終値を採用しています。(以下同じ。)

◆当期中の基準価額と市況等の推移

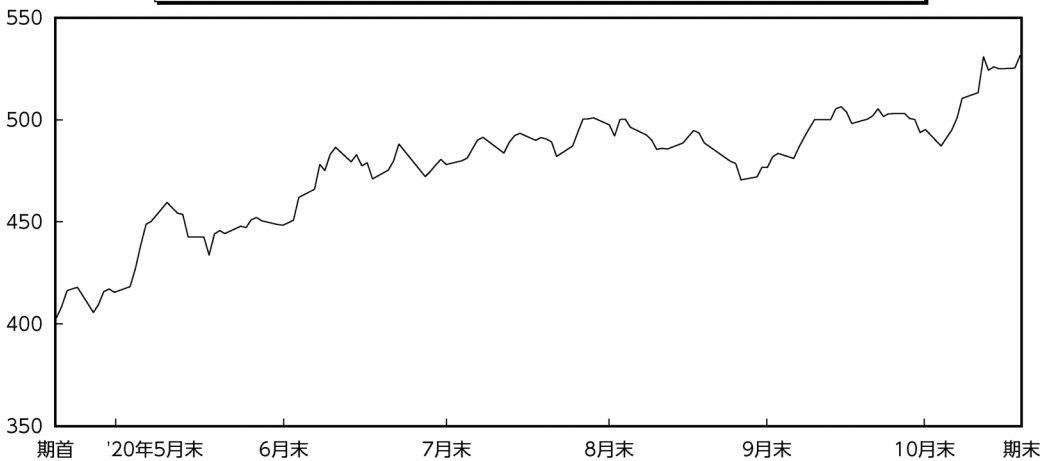
年月日	基準価額		<参考指数> MSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)		株式組入比率
		騰落率		騰落率	
(期首)	円	%		%	%
2020年5月18日	7,886	−	403.06	−	93.6
5月末	8,267	4.8	415.50	3.1	97.3
6月末	9,164	16.2	448.31	11.2	94.9
7月末	9,584	21.5	478.19	18.6	95.5
8月末	10,198	29.3	497.57	23.4	99.2
9月末	9,808	24.4	476.66	18.3	98.1
10月末	10,072	27.7	495.23	22.9	97.2
(期末) 2020年11月17日	11,081	40.5	531.52	31.9	96.9

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境　(2020年5月19日～2020年11月17日)

新成長国株式市場

MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）の推移



＜新成長国株式市況＞

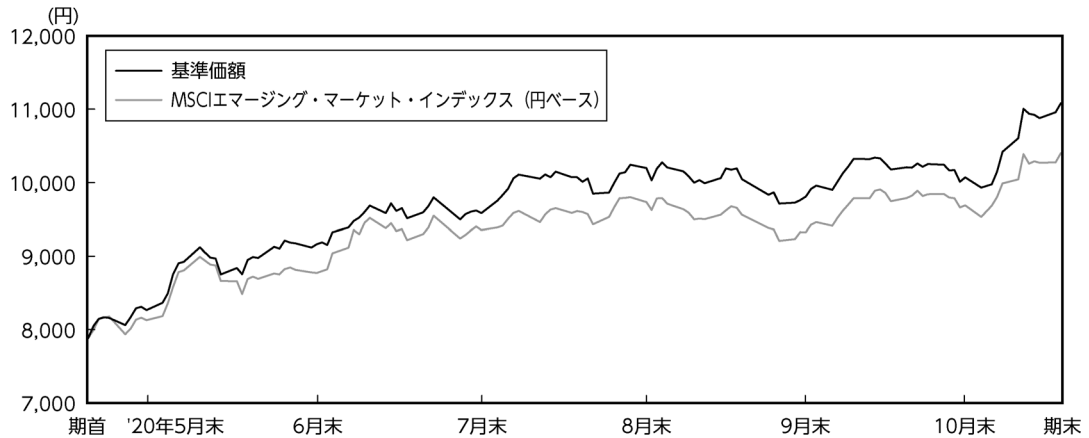
新成長国株式市場は、期首は多くの国においてロックダウンが緩和され、経済活動が徐々に再開されたことなどを背景に上昇しました。6月に入ると一部の国で新型コロナウイルス感染者数の再増加や、財政赤字の拡大懸念などが嫌気されたことで下落しましたが、その後は、積極的な景気対策や継続的な金融緩和策に下支えされ、9月中旬までは概ね上昇傾向で推移しました。その後、欧州をはじめ、新成長国でも新型コロナウイルス感染が再拡大し、一部地域での外出制限や規制強化が嫌気される場面があったものの、11月に入り米国大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことで、リスク選好の動きから期末にかけて急上昇しました。

＜為替市場＞

為替市場は期を通し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ていることや、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、新成長国通貨は、多くの新成長国ではすでに景気回復が見られており、概ね円安新成長国通貨高となりました。特にメキシコ・ペソは、米国での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から対米関係の改善期待により急上昇しました。

運用経過 (2020年5月19日～2020年11月17日)

基準価額の推移



（注）上記グラフのMSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

新成長国株式市場は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気低迷から徐々に回復局面にあることや、引き続き大規模な金融緩和策に下支えされ、大きく上昇しました。また、当ファンドで保有する新成長国通貨が円に対して上昇したことも主なプラス要因となり、当ファンドの基準価額は大きく上昇しました。

運用経過

当ファンドは、中長期的に高い成長が期待できる企業の中から割安な銘柄を選択して投資を行い、期中組入比率を高位に維持しました。また、投資対象を国、業種に幅広く分散しています。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

引き続き各国での追加景気対策や大規模な金融緩和策の継続期待が市場を下支えしています。一方で、依然として経済活動の全面再開や景気の本格的な回復にはまだ時間を要すると考えられるほか、新型コロナウイルスの感染再拡大に伴う景気減速懸念が残ります。しばらくは各国の財政面やファンダメンタルズ面が強固な国とそうでない国との相場環境が二極化する可能性には注意が必要と考えます。このような環境下、当ファンドではボトムアップ・アプローチを重視する方針の下、強固な財務基盤を有する企業に焦点をあて、その中でも新成長国の長期的な成長性を享受する割安な銘柄に選別投資していく計画です。

運用方針

ボトムアップ・アプローチを重視する方針の下、資本効率が高く、不安定な経済状況の中でも成長が見込める企業に焦点を当てて選別投資していく計画です。
運用の基本方針に従い、中長期的な観点から成長性に比べて割安な個別銘柄の選択を重視し、ポートフォリオの構築を行っていきます。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細　(2020年5月19日～2020年11月17日)

項　目	第27期 (2020.5.19～2020.11.17) 金　額	比　率	項　目　の　概　要
			期中の平均基準価額は9,515円です。
売買委託手数料 (株式)	19円 (19)	0.200% (0.200)	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)	7 (7)	0.076 (0.076)	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)	49 (49) (0)	0.518 (0.515) (0.003)	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	75円	0.794%	

(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　(2020年5月19日～2020年11月17日)

【株　式】

		買　付		売　付	
		株　数	金　額	株　数	金　額
外国		百株	千米国ドル	百株	千米国ドル
	アメリカ	116	427	88	451
			千メキシコ・ペソ		千メキシコ・ペソ
	メキシコ	41	222	233	1,367
			千ブラジル・レアル		千ブラジル・レアル
	ブラジル	107 (101)	620 (－)	107	564
	ユーロ ギリシャ	－	千ユーロ －	44	千ユーロ 70
			千チェコ・コルナ		千チェコ・コルナ
	チェコ	20	1,070	10	545
			千ハンガリー・フォリント		千ハンガリー・フォリント
	ハンガリー	6	6,666	－	－

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外国	ポーランド	1	千ポーランド・ズロチ 19	9	千ポーランド・ズロチ 196
	香港	394 (30)	千香港ドル 787 (－)	1,191	千香港ドル 3,449
	タイ	－	千タイ・バーツ －	179	千タイ・バーツ 553
	インドネシア	753	千インドネシア・ルピア 873,860	－	千インドネシア・ルピア －
	韓国	14	千韓国ウォン 192,769	3	千韓国ウォン 69,825
	台湾	28 (5)	千台湾ドル 2,669 (56)	160 (－)	千台湾ドル 4,196 (88)
	インド	50	千インド・ルピー 12,641	4	千インド・ルピー 1,520
	南アフリカ	14	千南アフリカ・ランド 175	52	千南アフリカ・ランド 833

(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。

◆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	287,980千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	206,838千円
(c) 売買高比率(a)/(b)	1.39

(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

(2020年5月19日～2020年11月17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
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR(アメリカ)	0.601	17,813	29,640	PINDUODUO INC-ADR(アメリカ)	2	18,991	8,508
RELIANCE INDUSTRIES LTD(インド)	3	10,641	3,138	COPA HOLDINGS SA-CLASS A(アメリカ)	1	11,122	6,960
SK HYNIX INC(韓国)	1	9,583	7,406	JUMBO SA(ユーロ・ギリシャ)	4	8,654	1,930
COPA HOLDINGS SA-CLASS A(アメリカ)	1	8,569	5,362	MAGAZINE LUIZA SA(ブラジル)	4	7,136	1,621
LOCALIZA RENT A CAR(ブラジル)	7	8,339	1,069	PING AN INSURANCE GROUP CO-H(香港)	6	6,852	1,054
LG CHEM LTD(韓国)	0.194	7,380	38,045	GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B(メキシコ)	23	6,617	284
YUM CHINA HOLDINGS INC(アメリカ)	1	6,796	5,441	WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC(香港)	2	6,505	2,602
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L(アメリカ)	4	6,193	1,379	ZHUZHOU CRRC TIMES ELECTRI H(香港)	16	6,125	373
SILERGY CORP(台湾)	0.732	5,268	7,198	CHINA MOBILE LTD(香港)	7	5,714	761
KWG GROUP HOLDINGS LTD(香港)	36	5,246	145	DINO POLSKA SA(ポーランド)	0.942	5,456	5,792

(注1)　金額は受渡代金。
(注2)　単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

◆利害関係人との取引状況等

(2020年5月19日～2020年11月17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

(2020年11月17日現在)

【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	邦貨換算金額	
(アメリカ)		百株	百株	千米国ドル	千円	
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR		−	4	116	12,171	小売
AMERICA MOVIL-SPN ADR CL L		−	36	51	5,373	電気通信サービス
NATURA &CO HOLDING-ADR		13	12	22	2,353	家庭用品・パーソナル用品
PINDUODUO INC-ADR		22	−	−	−	小売
TCS GROUP HOLDING -REG S		13	−	−	−	銀行
TENCENT MUSIC ENTERTAINM-ADR		−	17	27	2,923	メディア・娯楽
YUM CHINA HOLDINGS INC		3	15	92	9,691	消費者サービス
LUKOIL PJSC-SPON ADR		5	−	−	−	エネルギー
小計	株数・金額	59	86	311	32,514	
	銘柄数<比率>	5	5	−	<14.7%>	
(メキシコ)				千メキシコ・ペソ		
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B		192	−	−	−	素材
小計	株数・金額	192	−	−	−	
	銘柄数<比率>	1	−	−	<−%>	
(ブラジル)				千ブラジル・レアル		
CYRELA BRAZIL REALTY SA EMP		32	−	−	−	耐久消費財・アパレル
LOCALIZA RENT A CAR		−	74	494	9,513	運輸
LOJAS RENNER S.A.		27	−	−	−	小売
MAGAZINE LUIZA SA		30	60	149	2,868	小売
RAIA DROGASIL SA		14	70	189	3,640	食品・生活必需品小売り
小計	株数・金額	103	204	832	16,022	
	銘柄数<比率>	4	3	−	<7.2%>	
(ユーロ・・・ギリシャ)				千ユーロ		
JUMBO SA		56	12	17	2,227	小売
ユーロ計	株数・金額	56	12	17	2,227	
	銘柄数<比率>	1	1	−	<1.0%>	
(チェコ)				千チェコ・コルナ		
KOMERCNI BANKA AS		−	10	582	2,733	銀行
小計	株数・金額	−	10	582	2,733	
	銘柄数<比率>	−	1	−	<1.2%>	
(ハンガリー)				千ハンガリー・フォリント		
OTP BANK PLC		6	12	14,919	5,145	銀行
小計	株数・金額	6	12	14,919	5,145	
	銘柄数<比率>	1	1	−	<2.3%>	
(ポーランド)				千ポーランド・ズロチ		
DINO POLSKA SA		12	4	119	3,300	食品・生活必需品小売り
小計	株数・金額	12	4	119	3,300	
	銘柄数<比率>	1	1	−	<1.5%>	

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	
(香港)				千香港ドル		
ASM PACIFIC TECHNOLOGY		56	52	452	6,098	半導体・半導体製造装置
CHINA MOBILE LTD		75	−	−	−	電気通信サービス
ANHUI CONCH CEMENT CO LTD		35	−	−	−	素材
CHINA RESOURCES LAND LTD		60	−	−	−	不動産
LEE & MAN PAPER MANUFACTURIN		370	−	−	−	素材
SUN HUNG KAI PROPERTIES		30	−	−	−	不動産
CNOOC LTD		330	−	−	−	エネルギー
PING AN INSURANCE GROUP CO-H		65	−	−	−	保険
SHENZHOU INTERNATIONAL GROUP		44	25	362	4,890	耐久消費財・アパレル
ZHUZHOU CRRC TIMES ELECTRI H		164	−	−	−	資本財
HAIER ELECTRONICS GROUP CO		130	130	499	6,729	耐久消費財・アパレル
KWG GROUP HOLDINGS LTD		−	360	411	5,541	不動産
MEITUAN-B		−	20	636	8,584	小売
WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC		−	45	378	5,095	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC		40	−	−	−	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
小計	株数・金額	1,399	632	2,740	36,939	
	銘柄数＜比率＞	12	6	−	<16.7%>	
(タイ)				千タイ・バーツ		
TOTAL ACCESS COMM-FOREIGN		179	−	−	−	電気通信サービス
小計	株数・金額	179	−	−	−	
	銘柄数＜比率＞	1	−	−	<−%>	
(インドネシア)				千インドネシア・ルピア		
BANK CENTRAL ASIA TBK PT		−	220	712,800	5,274	銀行
PT BANK BTPN SYARIAH TBK		1,210	1,743	765,177	5,662	銀行
小計	株数・金額	1,210	1,963	1,477,977	10,937	
	銘柄数＜比率＞	1	2	−	<4.9%>	
(韓国)				千韓国ウォン		
LG CHEM LTD		−	1	86,656	8,180	素材
SK HYNIX INC		−	12	120,148	11,341	半導体・半導体製造装置
DOUZONE BIZON CO LTD		5	3	32,136	3,033	ソフトウェア・サービス
KOH YOUNG TECHNOLOGY INC		6	6	57,753	5,451	半導体・半導体製造装置
小計	株数・金額	11	22	296,693	28,007	
	銘柄数＜比率＞	2	4	−	<12.7%>	
(台湾)				千台湾ドル		
MEDIATEK INC		58	35	2,486	9,100	半導体・半導体製造装置
LARGAN PRECISION CO LTD		2	2	796	2,916	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
MERIDA INDUSTRY CO LTD		50	−	−	−	耐久消費財・アパレル
TAIWAN UNION TECHNOLOGY CORP		66	−	−	−	テクノロジー・ハードウェアおよび機器
AIRTAC INTERNATIONAL GROUP		15	15	1,195	4,375	資本財
CHAILEASE HOLDING CO LTD		130	133	2,179	7,976	各種金融
ASE TECHNOLOGY HOLDING CO LT		180	180	1,294	4,736	半導体・半導体製造装置
SILERGY CORP		−	7	1,676	6,135	半導体・半導体製造装置
小計	株数・金額	501	374	9,628	35,241	
	銘柄数＜比率＞	7	6	−	<15.9%>	

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	
(インド)				千インド・ルピー		
RELIANCE INDUSTRIES LTD		−	32	6,439	9,079	エネルギー
SHREE CEMENT LTD		1	2	4,766	6,720	素材
HINDUSTAN UNILEVER LTD		25	27	6,016	8,482	家庭用品・パーソナル用品
DIVI'S LABORATORIES LTD		13	12	4,392	6,193	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
BAJAJ FINANCE LTD		3	7	3,346	4,718	各種金融
INDIAMART INTERMESH LTD		−	8	4,128	5,820	資本財
小計	株数・金額	45	90	29,088	41,015	
	銘柄数<比率>	4	6	−	<18.6%>	
(南アフリカ)				千南アフリカ・ランド		
IMPALA PLATINUM HOLDINGS LTD		37	−	−	−	素材
小計	株数・金額	37	−	−	−	
	銘柄数<比率>	1	−	−	<−%>	
合計	株数・金額	3,814	3,412	−	214,085	
	銘柄数<比率>	41	36	−	<96.9%>	

(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。

◆投資信託財産の構成

(2020年11月17日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
株式	214,085	95.2
コール・ローン等、その他	10,849	4.8
投資信託財産総額	224,934	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(222,154千円)の投資信託財産総額(224,934千円)に対する比率は98.8%です。
(注3) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、当期末における邦貨換算レートは、1米国ドル=104.48円、1ブラジル・レアル=19.24円、1ペルー・ヌエボ・ソル=28.50円、1ユーロ=123.94円、1チェコ・コルナ=4.69円、100ハンガリー・フォリント=34.49円、1ポーランド・ズロチ=27.62円、1香港ドル=13.48円、100インドネシア・ルピア=0.74円、100韓国ウォン=9.44円、1台湾ドル=3.66円、1インド・ルピー=1.41円、1南アフリカ・ランド=6.82円、1ナイジェリア・ナイラ=0.2735円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2020年11月17日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	230,157,998
コール・ローン等	6,460,777
株式(評価額)	214,085,348
未収入金	9,554,208
未収配当金	57,665
(B) 負債	9,114,932
未払金	6,314,930
未払解約金	2,800,000
未払利息	2
(C) 純資産総額(A-B)	221,043,066
元本	199,483,709
次期繰越損益金	21,559,357
(D) 受益権総口数	199,483,709口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,081円

<注記事項>

期首元本額	235,398,894円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	35,915,185円
1口当たり純資産額	1.1081円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ・ニューグローバルファンド<毎月分配タイプ>	67,179,811円
パインブリッジ・ニューグローバルファンド<1年決算タイプ>	15,120,075円
パインブリッジ新成長国ダブルプラス<毎月分配タイプ>	90,321,116円
パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>	26,862,707円

◆損益の状況

(2020年5月19日～2020年11月17日)

項目	当期
	円
(A) 配当等収益	1,883,235
受取配当金	1,873,573
受取利息	147
その他収益金	10,154
支払利息	△ 639
(B) 有価証券売買損益	71,230,417
売買益	78,974,769
売買損	△ 7,744,352
(C) 信託報酬等	△ 1,098,986
(D) 当期損益金(A+B+C)	72,014,666
(E) 前期繰越損益金	△ 49,770,494
(F) 解約差損益金	△ 684,815
(G) 計(D+E+F)	21,559,357
次期繰越損益金(G)	21,559,357

(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、354,598円です。(2020年5月19日～2020年11月17日)