

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	無期限（設定日：2001年6月27日）
運用方針	日本を含む世界の株式および公社債（これらを主要投資対象とするマザーファンドを含みます。）を主要投資対象とする投資信託証券に投資することにより、長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。なお、短期金融商品に直接投資することもできます。
主要投資対象	当ファンドは以下の投資信託証券を主要投資対象とします。 S M A M・国内株式ファンド “ハープ” 国内株式マザーファンド（E号）を通じて、主として日本の取引所に上場している株式 S M A M・国内債券ファンド “フルート” 国内債券マザーファンド（E号）を通じて、主として日本の公社債 ドイチェ外国株式ファンド “チェロ” ドイチェ外国株式マザーファンドA号を通じて、日本を除く世界各国の株式 ペアリング外国債券ファンド “ヴィオラ” ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドを通じて、信用度の高い世界各国の公社債
当ファンドの運用方法	■日本を含む世界の株式・公社債にバランスよく分散投資します。 ・「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」の4つの資産に、それぞれ投資する投資信託証券に約25%ずつ投資することにより、分散投資を実現します。原則それぞれの資産の時価変動等に伴う各資産比率の変化については、一定のレンジを設け、四半期毎に調整を行います。 ■長期的な視点から運用を行い、安定した収益を目指します。
組入制限	■外貨建資産への直接投資は行いません。
分配方針	■年1回（原則として毎年6月26日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子・配当収入と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。 ※委託会社の判断により分配を行わない場合もあるため、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

【運用報告書（全体版）】

(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

第 24 期
決算日 2025年6月26日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは投資信託証券への投資を通じて、日本を含む世界の株式および公社債（これらを主要投資対象とするマザーファンドを含みます。）に投資することにより、長期的な信託財産の成長を目指して運用を行います。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。

 **三井住友DSアセットマネジメント**

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1
<https://www.smd-am.co.jp>

■口座残高など、お取引状況についてのお問い合わせ

お取引のある販売会社へお問い合わせください。

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976

受付時間：午前9時～午後5時（土、日、祝・休日を除く）

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額				参 考 指 数		投 資 信 託 入 率	純 総 資 産 額
	(分配落)	税 分 配	込 金	期 謄	中 落 率	期 謄	中 落 率	
20期(2021年6月28日)	円 15,631	円 200	% 17.1	253.20	% 17.1	99.6	百万円 2,602	
21期(2022年6月27日)	15,218	200	△ 1.4	245.65	△ 3.0	99.4	2,514	
22期(2023年6月26日)	16,487	200	9.7	269.20	9.6	98.5	2,945	
23期(2024年6月26日)	18,509	200	13.5	303.62	12.8	98.3	6,803	
24期(2025年6月26日)	18,429	200	0.6	309.69	2.0	98.5	13,144	

*基準価額の騰落率は分配金込み。

*参考指數は、TOP X(東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI(総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)およびFTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)を基本資産配分(各25%)で組み合わせた合成指數で、当報告書作成時に知りえた情報をもとに当社が独自に計算し、設定時を100として、指數化しています。なお、外国の指數については基準価額の反映を考慮した日付の値を使用しています。

*参考指數を構成する各指數の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

*参考指數は市場の動きを示す目的で記載しており、当ファンドが当該参考指數を意識して運用しているわけではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

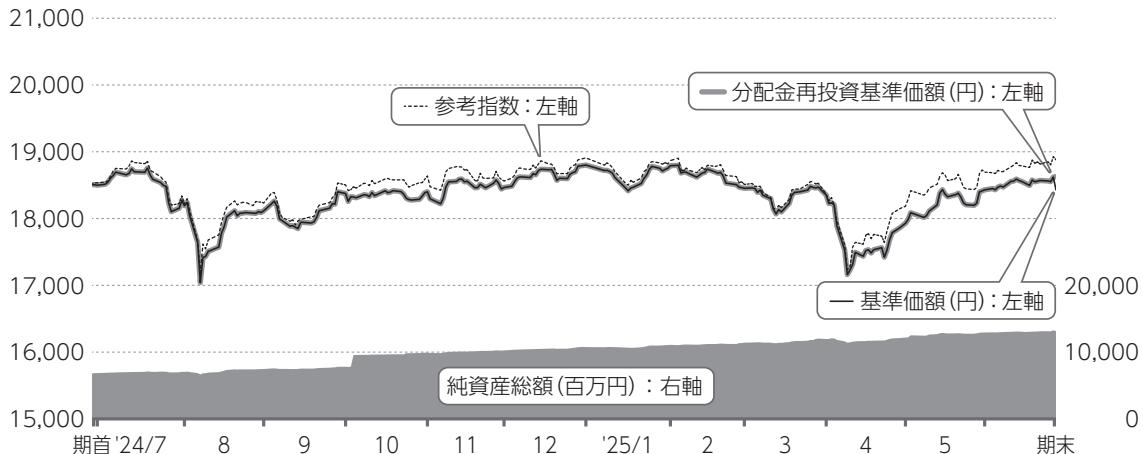
年 月 日	基 準 価 額		参 考 指 数		投 資 信 託 入 率
		騰 落 率		騰 落 率	
(期 首) 2024年6月26日	円 18,509	% —	303.62	% —	% 98.3
6月末	18,499	△0.1	304.06	0.1	98.1
7月末	18,193	△1.7	298.79	△1.6	98.6
8月末	18,116	△2.1	299.08	△1.5	98.8
9月末	18,375	△0.7	303.54	△0.0	98.6
10月末	18,401	△0.6	305.75	0.7	99.0
11月末	18,465	△0.2	304.49	0.3	98.8
12月末	18,801	1.6	310.16	2.2	98.6
2025年1月末	18,792	1.5	309.51	1.9	98.8
2月末	18,453	△0.3	303.65	0.0	98.2
3月末	18,352	△0.8	301.26	△0.8	98.5
4月末	17,929	△3.1	298.27	△1.8	98.8
5月末	18,430	△0.4	306.68	1.0	99.0
(期 末) 2025年6月26日	18,629	0.6	309.69	2.0	98.5

*期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額および参考指数は、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期 首	18,509円
期 末	18,429円 (既払分配金200円(税引前))
騰 落 率	+0.6% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定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します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さま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などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドの参考指数は、TOPIX(東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI(総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)およびFTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)を基本資産配分(各25%)で組み合わせた合成指数です。

※参考指数を構成する各指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

当ファンドは、日本を含む世界の株式および公社債を主要投資対象とし、「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」の各投資信託に約25%ずつ分散投資を行いました。

上昇要因

- 期を通して見れば、国内株式、外国株式、外国債券が上昇したこと

投資環境について(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

国内株式市場、外国株式市場は上昇しました。国内の長期金利(10年国債利回り)は上昇(債券価格は下落)、海外の長期金利は上昇しました。為替市場では、米ドルとユーロは円に対して下落しました。

国内株式市場

国内株式市場は上昇しました。

期初は、円安進行と米国株高を背景に史上最高値を更新しましたが、日銀の利上げ決定や米国の景気後退懸念により記録的な大幅下落となりました。しかし、その後FRB(米連邦準備制度理事会)の金利引き下げや中国の景気刺激策を受けて持ち直しました。

期半ばは、底堅い世界景気や国内景気の回復期待などが下支えとなる一方、米トランプ政権の関税政策の不透明感や国内企業の低調な決算が上値を抑える方向感の無い展開が続きました。

期後半は、米政権の相互関税発表により世界同時株安となり、国内株も大幅下落する局面がありました。しかし、米関税政策実施の先延ばしや米中貿易摩擦の後退を受けて反転しました。その後も、国内企業の業績見通しは低調だったものの米関税政策の緩和期待から、回復基調が続きました。期末には中東情勢の緊迫化がありましたが、高値圏を維持しました。

国内債券市場

日本の長期金利の代表とされる10年国債利回りは、上昇しました。

日銀による追加利上げや国債買い入れ減額への警戒が続く下で、期初から7月末にかけて金利は一進一退の推移が続きました。実際に7月末の金融政策決定会合では日銀は3月のマイナス金利解除に続く利上げを決定しました。しかし、8月に入ると日銀の利上げや米雇用指標の悪化をきっかけとした円高や株安に拍車がかかり、リスク回避の動きが強まったことから国内金利は急低下しました。

10月以降は、米国大統領選挙をはさんで米国金利が大きく上昇したことや、日銀総裁から追加利上げが近いことを示唆するタカ派(インフレ抑制を重視する立場)的な発言が続き、国内金利は上昇に転じました。12月には日銀総裁が利上げに慎重な姿勢を見せたものの、2025年1月の金融政策決定会合に向けては日銀から利上げに前向きな発信が相次ぎ、実際に追加利上げが行われたことで、金利の上昇が続きました。

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

4月には、米トランプ大統領が大方の予想を上回る税率の関税政策を発表したこと、リスク回避の動きから金利は急低下しました。その後、米国が各国との交渉を開始したことなどからリスク回避の動きが後退すると、交渉進展への期待や国内外での財政運営に対する懸念を材料に、5月には金利は4月上旬の低下分を戻す形で上昇しました。

期末にかけては、経済指標の悪化をきっかけに米国金利が低下したことや、財務省による国債発行計画の見直しを好感し、長期金利は上昇幅をやや縮小しました。

外国株式市場

外国株式市場は上昇しました。

米大統領選を巡る不透明感やフランスの政治不安、米景気の悪化懸念や米当局による利下げペースの鈍化観測の高まり等を受けて調整する局面もありました。しかし、米大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて米国経済の成長を後押しする政策への期待が高まったことや、中国で大規模な景気刺激策が発表されたこと、一部企業の好決算等が株価を押し上げ、期初から2月半ばまで上昇基調が概ね続きました。

その後は、二転三転するトランプ政権の関税政策に振り回される展開が続き、株価は急落した後、期末にかけて大きく反発しました。

外国債券市場

米国とユーロ圏(ドイツ)の長期金利は、上昇しました。

期前半は、FRBは労働市場の悪化への警戒感やインフレの減速などから7月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利下げに近づいていることを示唆しました。そのため、米国金利が低下する場面がありました。しかし、トランプ氏が大統領選で優勢となり、市場でインフレ再燃や財政悪化の懸念が強まって米国金利は上昇しました。欧州では、ECB(欧州中央銀行)が6月に利下げを開始し、成長に対するリスクは下方に傾いているとの認識を示したほか、その後も連続で追加利下げを実施し、金利は低下しました。

期後半は、トランプ大統領の関税政策をめぐる不透明感により企業と消費者の心理が大きく悪化し、米国で景気減速の懸念が台頭したことから、米国金利は低下しました。しかし、相互関税の上乗せ分の発動延期や中国との関税率の一時的な引き下げ合意による投資家心理の改善、減税政策による財政悪化の懸念等を受け、低下幅は縮小しました。欧州では、緊縮財政を貫いてきたドイツにおいて、防衛費とインフラ投資の歳出拡大を可能にする憲法改正が行われたことで、財政悪化の懸念と景気が刺激されることへの期待から、金利は上昇しました。

為替市場

為替市場では、米ドルとユーロは円に対し下落しました。

日銀が7月と1月に利上げを行い、経済・物価の動向次第でさらなる利上げに意欲を示したことが円高要因になったほか、トラン

プ大統領の政策不透明感を嫌気して米ドル売りが加速したこと、米ドルは対円で下落しました。

ユーロはドイツの財政改革を受けて対米ドルで上昇しましたが、対円では下落しました。

ポートフォリオについて(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

当ファンド

当ファンドの基本方針である4つの資産（「国内株式」、「国内債券」、「外国株式」、「外国債券」）に約25%ずつ均等に投資するというファンドコンセプトを維持して運用を行いました。

各組入投資信託の基準価額の変動により、基本とする投資比率からの乖離が生じますが、ファンド売買によって組入比率をそれぞれ25%近辺に戻すオペレーションを行いました。

このような運用を行った結果、ファンドコンセプト通り各資産ともに概ね25%ずつの組み入れを保ちました。

SMAM・国内株式ファンド“ハープ”

●業種配分

銘柄入れ替えの結果、化学、建設業、陸運業などが増加した一方、情報・通信業、石油・石炭製品、輸送用機器などへの投資割合が減少しました。

●個別銘柄

ポートフォリオ全体のバリュエーション（投資価値評価）を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起こると思われる三井物産、信越化学工業、日本電信電話（現社名NTT）などを買い入れました。

一方、株価の変動やファンダメンタルズ（基礎的条件）の変化によって相対的な魅力度が低下したソフトバンクグループ、ENEOSホールディングス、アルバックなどを売却しました。

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

●デュレーション(投資資金の平均回収期間：金利の変動による債券価格の感応度)

日銀が金融政策修正を進めることによる国内金利上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。

8月には、海外金利の低下や円高の進行による金利低下を警戒し、概ねベンチマーク並みとしましたが、10月には再びベンチマーク対比短めを中心とする運営としました。

4月には、リスク回避姿勢の高まりを警戒し、一時ベンチマーク対比長めとしましたが、月中に再び短めを中心とする運営としました。

●残存期間別構成

日銀の政策修正に伴う変動幅が大きくなりやすい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

トイチェ外国株式ファンド“チエロ”

●国別配分

各企業のビジネスモデルや経営陣の質、業績成長、バランスシート、バリュエーション(投資価値評価)に注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別しました。

期を通して、ベンチマークに対してフラン

スやデンマークをオーバーウェイトとした一方、米国やオーストラリアのアンダーウェイトを維持しました。

●業種配分

期を通してベンチマークに対する一般消費財・サービスセクターや金融セクターのオーバーウェイト、資本財・サービスセクターや素材セクターのアンダーウェイトを維持しました。

※業種：GICS 11セクター

●個別銘柄

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業およびバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。

具体的には、AI(人工知能)の普及による恩恵を長期的に受けると思われる米国のインターネットサービス会社や、業界全体の成長を追い風に好調な業績が続くと思われる米国のコンピューターメーカー等を購入しました。一方、株価上昇を受けて相対的に投資妙味が薄れたと判断したアイルランドの紙製包装材会社等を売却しました。

ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”

●金利戦略

期前半は、海外中央銀行は基調的なインフレの減速具合や労働需給の緩和を通じた賃金上昇率の落ち着き等を見極めながら、物価

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

目標達成の確信度に応じて、利下げの開始あるいは追加利下げのペースを決定すると予想しました。

期後半は、物価目標達成が間近に迫った国では雇用や景気への配慮などから利下げが継続された一方、インフレの減速が停滞する国の中銀は利下げに慎重となったことで、国ごとに金融政策正常化の進行ペースの違いが拡大すると予想しました。

ファンドのデュレーションについては、ベンチマーク対比で中立付近から長めとし、当期末時点で約6.4年としました。

●債券市場配分(発行通貨別)

期初は、ユーロ圏、スウェーデン、カナダ等のオーバーウェイト、米国、中国等のアンダーウェイトとしました。

期中、スウェーデン、カナダ、英国等から、ニュージーランド、米国、メキシコ等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、フランス、アイルランド等から、スペイン、オランダ等への入れ替えを実施したほか、EUが共同で発行するEU債とポルトガル国債の組み入れを開始しました。

また、米国の短期、超長期ゾーン、スウェー

デンの中期ゾーン等から、米国の長期ゾーン、ニュージーランドの長期ゾーン、メキシコの中期ゾーン等への入れ替えを実施しました。オーストラリアやカナダにおいては、スプレッド妙味が高く安全性の高い地方債の組み入れを維持しました。

●通貨配分

期初は、米ドル、オーストラリアドル、ニュージーランドドル、ノルウェークローネ等をオーバーウェイト、英ポンド、人民元、スウェーデンクローナ等をアンダーウェイトとしました。

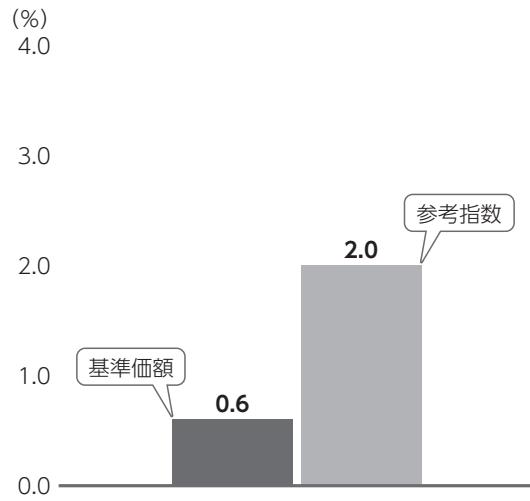
期中、米ドルとオーストラリアドルをオーバーウェイトからアンダーウェイトに転換、ニュージーランドドルをオーバーウェイトからほぼ中立に転換する一方、ユーロとスウェーデンクローナをアンダーウェイトからオーバーウェイトに転換、英ポンドをアンダーウェイトから中立に転換しました。

期末時点では、ユーロ、カナダドル、スウェーデンクローナ等をオーバーウェイト、人民元、オーストラリアドル等をアンダーウェイトとしました。

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

ベンチマークとの差異について(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

基準価額と参考指数の騰落率対比



※基準価額は分配金再投資ベース

当ファンドは運用の指標となるベンチマークはありませんが、参考指標として各組入投資信託のベンチマーク(TOPIX(東証株価指数、配当込み)、NOMURA-BPI(総合)、MSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)、FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算))を基本資産配分(各25%)に従って合成した指標を設けています。

記載のグラフは、基準価額と参考指標の騰落率の対比です。

分配金について(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第24期
当期分配金 (対基準価額比率)	200 (1.07%)
当期の収益	200
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	8,428

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。
※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたします。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

② 今後の運用方針

当ファンド

引き続き4つの資産に約25%ずつ投資するよう資産配分の維持に努め、各組入投資信託証券についてはベンチマーク対比での運用成果についてモニタリングを継続していきます。

SMAM・国内株式ファンド“ハーブ”

国内景気については、内外の経済の持ち直し、賃金増加、設備投資意欲の高まりを背景に、成長軌道に戻ると見込みます。高水準の株主還元や株主との対話の活性化も期待され、株価は高値を回復していくと予想します。

株式市場は、短期的にレンジの動きを予想しますが、年後半に向けて徐々に水準を切り上げていく展開を見込みます。米政権の関税政策が内外景気を減速させる可能性があり、また地政学リスクの不安定さが株価の重石になると考えます。しかしながら、その後は各国の金融・財政政策により、世界景気は回復に向かうとみています。

今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割安度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

SMAM・国内債券ファンド“フルート”

国内景気は米国の関税措置による下押し圧力がかかるものの、賃金上昇による消費の下支えや企業の設備投資需要の下、各国の貿易交渉の進展次第ながら先行きは成長軌道に戻る見通しです。

CPIコア(生鮮食品除く消費者物価指数)の前年比伸び率は、食料品価格の上昇を背景に高止まりが続いた後、コストプッシュ圧力の減衰により減速する見込みです。賃金上昇に伴いサービス価格が上昇することにより、教育無償化の拡充による一時的な下押しの影響を除けば、+2%程度の伸び率を維持できる見通しです。

トランプ政権の政策運営やグローバル景気の先行きに対する不確実性が高いことは、金利の低下要因です。一方で、物価安定の目標達成を見据えて日銀が利上げを継続する姿勢を示していることから金利の先高観は根強く、国内金利は緩やかに水準を切り上げていく見通しです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めを中心とし、金利水準や外部環境、需給環境の変化に合わせて調整します。残存期間別構成は、デュレーション方針やイールドカーブ(利回り曲線)の形状に応じて調整します。

「ディ・エクス・オランダ・リミテッド」

トランプ政権の関税政策は欧州企業よりも米国企業への負担が大きいとみられ、政治面での不透明感も欧州より米国の方が高い状況にあります。また、企業業績の勢いやバリュエーションの観点でも欧州に分があるように見えることなどから、「米国の例外主義」が終わりを迎えるリスクが明確になっていると考えています。

ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

「ベアリング・リミテッド」

米国の関税政策や地政学的リスクをめぐる不確実性を背景とした景況感(ソフトデータ)の低迷が実体経済に顕在化し、消費、雇用、設備投資(ハードデータ)の悪化に繋がれば、中央銀行は景気配慮の姿勢を鮮明化すると予想します。その場合、米国も景気抑制姿勢の解除を加速すると予想します。

金融緩和姿勢の変化の度合いによっては、債券市場を強気と見ていたニュージーランド、オーストラリア、ユーロ圏に代わり、米国の配分増を検討します。

金融・財政政策の態様が各国のイールドカーブに反映されることを想定し、最適な満期構成を構築しつつ、変化に応じた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

3 お知らせ

約款変更について

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。
(適用日：2025年4月1日)

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

1万口当たりの費用明細(2024年6月27日から2025年6月26日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	104円	0.566%	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数／年日数) 期中の平均基準価額は18,332円です。
(投信会社)	(28)	(0.154)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価 販売会社: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、購入後的情報提供等の対価
(販売会社)	(72)	(0.390)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(受託会社)	(4)	(0.022)	
(b) 売買委託手数料	—	—	売買委託手数料=期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(—)	(—)	
(先物・オプション)	(—)	(—)	
(投資信託証券)	(—)	(—)	
(c) 有価証券取引税	—	—	有価証券取引税=期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(—)	(—)	
(公社債)	(—)	(—)	
(投資信託証券)	(—)	(—)	
(d) その他費用	1	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:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送回金・資産の移転等に要する費用
(保管費用)	(—)	(—)	
(監査費用)	(1)	(0.003)	監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用
(その他の)	(—)	(—)	その他の:信託事務の処理等に要するその他費用
合計	104	0.570	

※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ています。

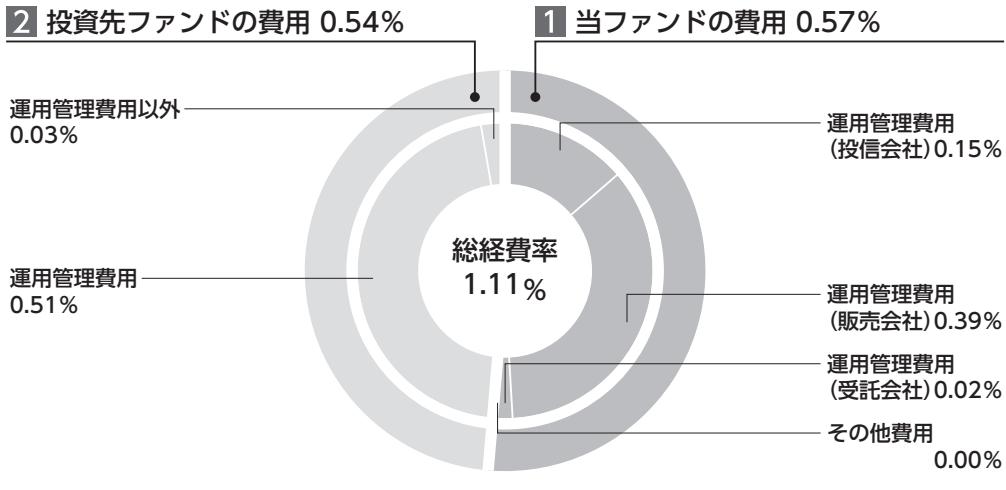
※比率欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。



参考情報 総経費率(年率換算)



総経費率(① + ②)	1.11%
① 当ファンドの費用の比率	0.57%
② 投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.51%
投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.03%

※①の各費用は、前掲「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、各比率は、年率換算した値(小数点以下第2位未満を四捨五入)です。「1万口当たりの費用明細」の各比率とは、値が異なる場合があります。

※②の投資先ファンド(当ファンドが組み入れている投資信託証券(マザーファンドを除く))の費用は、「1万口当たりの費用明細」をもとに、投資先ファンドへの平均投資比率を勘案して、実質的な費用を計算しています。

※①と②の費用は、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。また、計上された期間が異なる場合があります。

※上記の前提条件で算出している参考値であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

当期中の運用・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く。)を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した比率に、投資先ファンドの経費率を加えた総経費率(年率)は1.11%です。

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2024年6月27日から2025年6月26日まで)

投資信託証券

		買付		売付	
		口数	買付額	口数	売付額
国 内	ドイチェ外国株式ファンド “チエロ”	口 536,732,769	千円 1,517,230	口 4,266,887	千円 12,400
	ペアリング外国債券ファンド “ヴィオラ”	口 533,354,086	千円 1,587,960	口 2,010,182	千円 6,030
	S M A M ・ 国内株式ファンド “ハープ”	口 485,721,545	千円 1,561,800	口 74,838,158	千円 259,830
	S M A M ・ 国内債券ファンド “フルート”	口 1,408,511,618	千円 1,676,040	口 9,936,505	千円 11,700

※金額は受渡し代金。

※国内には、円建ての外国籍投資信託証券を含みます。

■ 利害関係人との取引状況等 (2024年6月27日から2025年6月26日まで)

当期中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。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年6月27日から2025年6月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2025年6月26日現在)

ファンド・オブ・ファンズが組入れた邦貨建ファンドの明細

ファンド名	期首(前期末)		期末	
	口数	口数	評価額	組入比率
ドイチェ外国株式ファンド “チエロ”	口 596,365,061	口 1,128,830,943	千円 3,262,434	% 24.8
ペアリング外国債券ファンド “ヴィオラ”	口 543,687,374	口 1,075,031,278	千円 3,247,992	% 24.7
S M A M ・ 国内株式ファンド “ハープ”	口 529,965,814	口 940,849,201	千円 3,273,590	% 24.9
S M A M ・ 国内債券ファンド “フルート”	口 1,327,050,337	口 2,725,625,450	千円 3,167,994	% 24.1
合計	口 2,997,068,586	口 5,870,336,872	千円 12,952,011	% 98.5

※組入比率は、純資産総額に対する評価額の比率。

■ 投資信託財産の構成

(2025年6月26日現在)

項目	期末	
	評価額	比率
投資信託受益証券	千円 12,952,011	% 97.2
コール・ローン等、その他	千円 368,828	% 2.8
投資信託財産総額	千円 13,320,840	% 100.0

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年6月26日現在)

項 目	期 末
(A) 資 産	13,320,840,104円
コール・ローン等	368,828,627
投資信託受益証券(評価額)	12,952,011,477
(B) 負 債	176,776,736
未 払 収 益 分 配 金	142,648,241
未 払 解 約 金	605,710
未 払 信 託 報 酬	33,328,695
そ の 他 未 払 費 用	194,090
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	13,144,063,368
元 本	7,132,412,055
次 期 繰 越 損 益 金	6,011,651,313
(D) 受 益 権 総 口 数	7,132,412,055口
1万口当たり基準価額(C/D)	18,429円

※当期における期首元本額3,675,583,629円、期中追加設定元本額3,634,731,754円、期中一部解約元本額177,903,328円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2024年6月27日 至2025年6月26日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益 受 取 利 息	543,268円 543,268
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益 売 買 益 売 買 損	213,671,580 309,841,662 △ 96,170,082
(C) 信 託 報 酉 等	△ 57,923,971
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	156,290,877
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,244,249,141
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金 (配 当 等 相 当 額) (売 買 損 益 相 当 額)	4,753,759,536 (4,565,032,320) (188,727,216)
(G) 合 計 (D + E + F)	6,154,299,554
(H) 収 益 分 配 金 次 期 繰 越 損 益 金 (G + H) 追 加 信 託 差 損 益 金 (配 当 等 相 当 額) (売 買 損 益 相 当 額) 分 配 準 備 積 立 金	△ 142,648,241 6,011,651,313 4,753,759,536 (4,565,032,320) (188,727,216) 1,257,891,777

※有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれており、公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※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。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

当 期	
(a) 経費控除後の配当等収益	398,458円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	155,892,419
(c) 収益調整金	4,753,759,536
(d) 分配準備積立金	1,244,249,141
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d) 1万口当たり当期分配対象額	6,154,299,554 8,628,64
(f) 分配金 1万口当たり分配金	142,648,241 200

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税引前)

当 期

200円

※分配金は、分配後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は全額「普通分配金」となり課税されます。分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は下回る部分が「元本払戻金(特別分配金)」となり非課税、残りの部分が「普通分配金」となります。

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

三井住友・ワールド・パッケージ・オープン

■組入れ投資信託証券の内容

次ページ以降には、投資対象としている以下の投資信託証券の直近計算期間の末日の情報を記載しています。

名 称	記 載 内 容
SMAM・国内株式ファンド“ハープ”	直近決算時の運用報告書の情報
SMAM・国内債券ファンド“フルート”	直近決算時の運用報告書の情報
ドイチェ外国株式ファンド“チエロ”	ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社より入手した、直近決算時の運用報告書の情報
ペアリングス・ジャパン株式会社より入手した、直近決算時の運用報告書の情報	ペアリングス・ジャパン株式会社より入手した、直近決算時の運用報告書の情報

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、日本の取引所に上場している株式に投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。
主要投資対象	当ファンドは以下のマザーファンドを主要投資対象とします。 ■ 国内株式マザーファンド（E号） ■ 日本の取引所に上場している株式
当ファンドの運用方法	■主としてマザーファンドに投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。 ■割安なバリュエーションを有する銘柄がファンダメンタルズを織り込み割安度が見直される過程を的確に捉えることにより、市場を上回る収益を追求します。
組入制限	当ファンド ■外貨建資産への投資は行いません。 ■国内株式マザーファンド（E号） ■株式への投資割合には、制限を設けません。 ■外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	■年1回（毎年5月25日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益（評価損益を含みます。）等の範囲内とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。

SMAM・ 国内株式ファンド “ハーブ”

【運用報告書（全体版）】

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

第 24 期
決算日 2025年5月26日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドはマザーファンドへの投資を通じて、日本の取引所に上場している株式に投資し、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。



三井住友DSアセットマネジメント

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1
<https://www.smd-am.co.jp>

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976

受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近 5 期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			(ベンチマーク) T O P I X (東証株価指数、配当込み)			株 式 組 入 率	純 総 資 産 額
	(分配落)	税 分 配	込 金	期 講 落 率	期 講 落 率	中 講 落 率		
20期 (2021年5月25日)	円 17,329	円 0	% 40.4	3,027.06	% 30.4	% 95.1	百万円 788	
21期 (2022年5月25日)	18,537	0	7.0	3,029.53	0.1	95.9	757	
22期 (2023年5月25日)	22,509	0	21.4	3,561.64	17.6	97.6	833	
23期 (2024年5月27日)	32,376	0	43.8	4,695.68	31.8	94.5	1,697	
24期 (2025年5月26日)	33,906	0	4.7	4,789.23	2.0	94.3	3,324	

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		(ベンチマーク) T O P I X (東証株価指数、配当込み)		株 式 組 入 率
		騰 落 率		騰 落 率	
(期 首) 2024年5月27日	円 32,376	% —	4,695.68	% —	% 94.5
5月末	32,715	1.0	4,710.15	0.3	94.5
6月末	32,830	1.4	4,778.56	1.8	95.2
7月末	32,581	0.6	4,752.72	1.2	95.6
8月末	31,730	△2.0	4,615.06	△1.7	96.7
9月末	31,675	△2.2	4,544.38	△3.2	94.4
10月末	32,242	△0.4	4,629.83	△1.4	94.4
11月末	33,073	2.2	4,606.07	△1.9	94.6
12月末	34,548	6.7	4,791.22	2.0	95.3
2025年1月末	34,687	7.1	4,797.95	2.2	93.2
2月末	33,268	2.8	4,616.34	△1.7	95.1
3月末	33,283	2.8	4,626.52	△1.5	94.4
4月末	32,543	0.5	4,641.96	△1.1	94.4
(期 末) 2025年5月26日	33,906	4.7	4,789.23	2.0	94.3

※騰落率は期首比です。

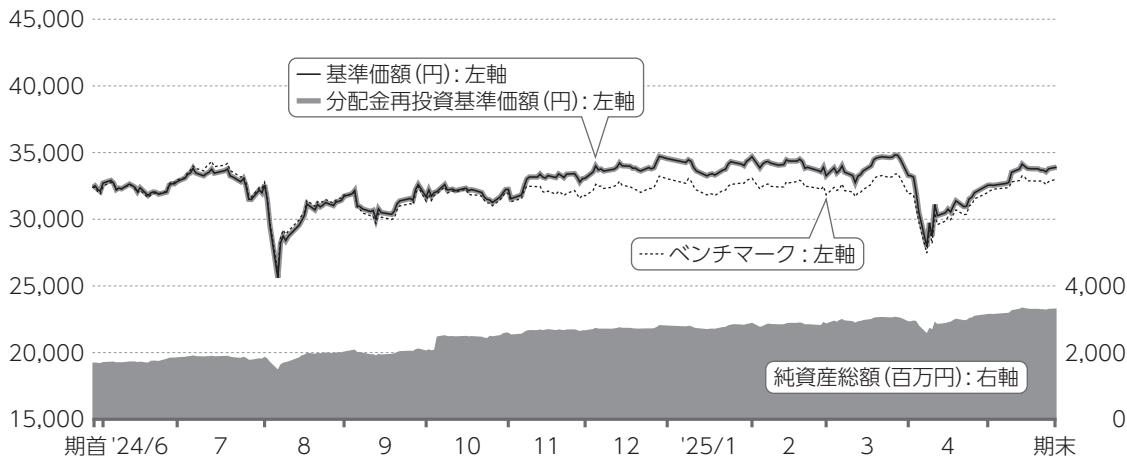
※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期 首	32,376円
期 末	33,906円 (既払分配金0円(税引前))
騰 落 率	+4.7% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定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します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さま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などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドのベンチマークは、T O P I X (東証株価指数、配当込み)です。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

マザーファンドへの投資を通じて、主として日本の株式に投資し、TOPIX(東証株価指数、配当込み)を上回る投資成果を目指した運用を行いました。

上昇要因

- 保有銘柄の楽天銀行、シンフォニアテクノロジー、NTTデータグループなどの株価が上昇したこと
- 日本企業の持続的な業績改善や、コーポレート・ガバナンス(企業統治)改革の進展が期待されたこと
- 米国を中心に世界景気が底堅く推移したこと

下落要因

- アルバック、レゾナック・ホールディングス、クラレなどの株価が下落したこと
- 米トランプ政権の関税引き上げ政策を巡って世界景気への不透明感が生じ、金融市場が混乱したこと
- 日米の金融政策方針の違いや政治的思惑により、米ドル安・円高の動きが生じたこと

投資環境について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

国内株式市場は上昇しました。

期初は、乱高下する展開となりました。米ドル高・円安の一段の進行や米国株高を背景に、日本株も史上最高値を更新しました。しかし、日銀の利上げ決定と追加利上げへの警戒感の高まりや、米国の景気後退懸念が生じたことで、米ドル安・円高が加速し、記録的な大幅下落に転じました。その後、過度な警戒が和らぎ急速に反発し、米ドル安・円高の一服、F R B (米連邦準備制度理事会)による金利引き下げ、中国の景気刺激策の発表などを受けて、持ち直す展開となりました。

期半ばは、一進一退の展開が続きました。米国の新大統領に選出されたトランプ氏の政策への期待と懸念が交錯する中、国内企業の低調な決算内容やF O M C (米連邦公開市場委員会)での利下げペース減速の示唆が

市場の上値を抑える一方、米ドル高・円安の進行や中国の景気対策期待などが市場を下支えしました。

期後半は、米政権の関税政策への不透明感や米景気の下振れ懸念などが上値を抑える中、期末にかけては乱高下する展開となりました。米政権による相互関税の発表が市場想定を大きく上回る関税幅であり、先行きの世界経済への悪影響が懸念され、世界同時株安となりました。米ドル安・円高も急速に進行し、国内株も大きく値を下げました。その後、トランプ米大統領による相互関税実施の先延ばしの発表や、米中貿易摩擦の後退、大幅な米ドル安・円高進行が抑制されたことから、持ち直す展開となりました。

ポートフォリオについて(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

当ファンド

期を通じて「国内株式マザーファンド(E号)」を高位に組み入れました。

国内株式マザーファンド(E号)

●業種配分

銘柄入れ替えの結果、化学、建設業、小売業への投資割合が増加した一方、石油・

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハープ”

石炭製品、情報・通信業、不動産業への投資割合が減少しました。

●個別銘柄

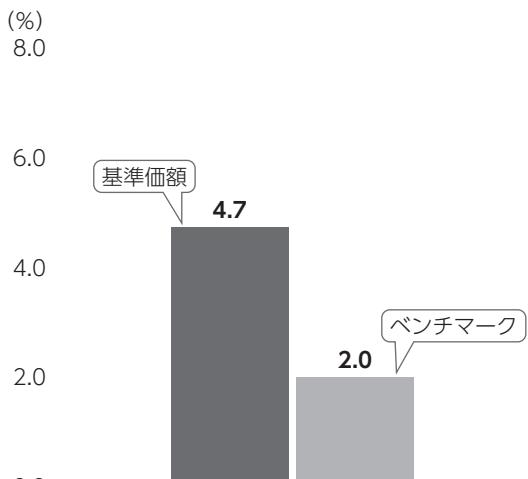
ポートフォリオ全体のバリュエーション(投資価値評価)を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起こると思われる信

越化学工業、日本電信電話、富士通などを買い入れました。

一方、株価の変動やファンダメンタルズ(基礎的条件)の変化によって相対的な魅力度が低下したアルバック、ソフトバンクグループ、出光興産などを売却しました。

ベンチマークとの差異について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

基準価額とベンチマークの騰落率対比



※基準価額は分配金再投資ベース

当ファンドは、T O P I X (東証株価指数、配当込み)をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

ベンチマークとの差異の状況および要因

基準価額の騰落率は+4.7% (分配金再投資ベース)となり、ベンチマークの騰落率+2.0%を2.7%上回りました。

プラス要因

- 楽天銀行、シンフォニアテクノロジー、NTTデータグループのオーバーウェイトなど

マイナス要因

- アルバックのオーバーウェイト、ソニーグループのアンダーウェイト、三菱重工業の非保有など

分配金について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第24期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	(0.00%)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	26,978

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。

※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたします。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

② 今後の運用方針**当ファンド**

引き続き「国内株式マザーファンド(E号)」を高位に組み入れます。

国内株式マザーファンド(E号)

株式市場は、もみ合い後、上昇する展開を予想します。米国の関税引き上げ政策が市場に波乱をもたらしていますが、関税幅を調整する姿勢であることから、世界景気の後退は回避できると考えます。ただし、

既に実施されている引き上げの影響が今後顕在化するため、景気減速要因として株価の重石になると考えます。一方、国内企業では資本効率改善に向けた株主還元強化が続いており、下支え要因として期待できます。また、国内の景気に配慮した政策、日本を除く主要国の利下げ、米国の減税など財政刺激策などから、年末に向けて景気は底打ちから回復に向かうと考えます。これ

ら要因を織り込む形で、当面のもみ合い後、株価は上昇基調に戻ると予想します。

今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割安度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

③ お知らせ

約款変更について

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。
(適用日：2025年4月1日)

運用担当者に係る事項について(2025年4月1日現在)

運用担当部署の概要

運用部バリューグループ

ファンドマネージャー数10名、平均運用経験年数22年

運用報告書の電磁的方法による提供(電子交付)の推進について

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われました。受益者の皆さまへの交付運用報告書および運用報告書(全体版)(以下、「運用報告書」)の提供に関する規定について、従来は書面交付を原則としていましたが、書面交付または電磁的方法(電子メールへのファイルの添付、販売会社等のホームページにアクセスして閲覧等)による提供のいずれかに変更されました。

運用報告書を電磁的方法で提供することにより、書面の印刷および配送にかかる期間が短縮され、受益者の皆さまが、より早期に運用報告書をご覧いただくことや、時間や場所を問わずにご覧になることが可能になると考えられます。また、ペーパーレス化が推進されることにより、森林資源の保護や印刷・配送に伴う二酸化炭素の排出量の削減につながることが期待されます。

今後、電磁的方法による提供を実施することに関し、受益者の皆さまに事前告知等が行われますが、希望される場合には引き続き書面交付をすることも可能です。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法による運用報告書の提供を進めてまいりますので、ご理解、ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

1万口当たりの費用明細(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	204円	0.625%	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数／年日数) 期中の平均基準価額は32,642円です。
(投信会社)	(179)	(0.548)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(4)	(0.011)	販売会社:交付運用報告書等各種資料の送付、口座内のファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(21)	(0.066)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	38	0.117	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:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(38)	(0.117)	
(先物・オプション)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(c) 有価証券取引税	-	-	有価証券取引税=期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(-)	(-)	
(公社債)	(-)	(-)	
(投資信託証券)	(-)	(-)	
(d) その他費用	-	-	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:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送回金・資産の移転等に要する費用 監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用 その他:信託事務の処理等に要するその他費用
(保管費用)	(-)	(-)	
(監査費用)	(-)	(-)	
(その他)	(-)	(-)	
合計	242	0.742	

※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ています。

※比率欄は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。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み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。

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

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
国内株式マザーファンド（E号）	千口 436,486	千円 1,605,400	千口 43,116	千円 164,296

■ 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

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

項 目	当 期
	国 内 株 式 マ ザ ー フ ア ン ド (E号)
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	5,195,930千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,330,111千円
(c) 売 買 高 比 率(a) / (b)	2.22

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末（ただし、決算日の属する月については決算日）の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

■ 利害関係人との取引状況等 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

(1) 利害関係人との取引状況

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

当期中における利害関係人との取引等はありません。

国内株式マザーファンド（E号）

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株 式	百万円 3,302	百万円 87	% 2.7	百万円 1,893	百万円 168	% 8.9

※平均保有割合 100.0%

※平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該ベーファンドの親投資信託所有口数の割合。

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

(2) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

S M A M ・ 国内株式ファンド “ハーブ”

項 目	当 期
(a) 売 買 委 託 手 数 料 総 額	2,847千円
(b) う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額	198千円
(c) (b) / (a)	7.0%

※売買委託手数料総額は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものです。

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、S M B C 日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2025年5月26日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首(前期末)		期 末		
	口 数	千口	口 数	千口	千円
国内株式マザーファンド（E号）	457,656		851,026		3,333,980

※国内株式マザーファンド（E号）の期末の受益権総口数は851,026,217口です。

■ 投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
国内株式マザーファンド（E号）	3,333,980 千円	100.0 %
コール・ローン等、その他	11	0.0
投 資 信 託 財 産 総 額	3,333,991	100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年5月26日現在)

項目	期末
(A) 資産	3,333,991,884円
コール・ローン等	11,577
国内株式マザーファンド(E号)(評価額)	3,333,980,307
(B) 負債	9,022,996
未払信託報酬	9,022,996
(C) 純資産額(A-B)	3,324,968,888
元本	980,631,409
次期繰越損益金	2,344,337,479
(D) 受益権総口数	980,631,409口
1万口当たり基準価額(C/D)	33,906円

※当期における期首元本額524,220,521円、期中追加設定元本額504,767,535円、期中一部解約元本額48,356,647円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2024年5月28日 至2025年5月26日)

項目	当期
(A) 配当等収益 受取利息	354円 354
(B) 有価証券売買損益 売買益 売買損	185,793,262 194,693,523 △ 8,900,261
(C) 信託報酬等	15,608,546
(D) 当期損益金(A+B+C)	170,185,070
(E) 前期繰越損益金	534,440,030
(F) 追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	1,639,712,379 (1,938,700,457) (△ 298,988,078)
(G) 合計(D+E+F) 次期繰越損益金(G)	2,344,337,479 2,344,337,479
追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	1,639,712,379 (1,940,972,221) (△ 301,259,842)
分配準備積立金	704,625,100

※有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれており、公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※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。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	当期
(a) 経費控除後の配当等収益	63,843,956円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	106,341,114
(c) 収益調整金	1,940,972,221
(d) 分配準備積立金	534,440,030
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	2,645,597,321
1万口当たり当期分配対象額	26,978.51
(f) 分配金	0
1万口当たり分配金	0

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税引前)

当期
0円

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

国内株式マザーファンド(E号)

第24期（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	日本の取引所に上場している株式を主要投資対象とし、中長期的にTOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る運用成果を目指して運用を行います。

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額	(ベンチマーク) TOPIX(東証株価指数、配当込み)			株式組入率	純総資産額
		期騰	中落	率		
20期（2021年5月25日）	円 19,548	% 41.2		% 30.4	% 94.8	百万円 790
21期（2022年5月25日）	21,039	7.6	3,029.53	0.1	95.6	759
22期（2023年5月25日）	25,696	22.1	3,561.64	17.6	97.3	835
23期（2024年5月27日）	37,178	44.7	4,695.68	31.8	94.3	1,701
24期（2025年5月26日）	39,176	5.4	4,789.23	2.0	94.1	3,333

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

※指数の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額	(ベンチマーク) TOPIX (東証株価指数、配当込み)		株式組入率
		騰 落 率	騰 落 率	
(期首) 2024年5月27日	円 37,178	% —	4,695.68	% —
5月末	37,570	1.1	4,710.15	0.3
6月末	37,720	1.5	4,778.56	1.8
7月末	37,456	0.7	4,752.72	1.2
8月末	36,496	△1.8	4,615.06	△1.7
9月末	36,453	△2.0	4,544.38	△3.2
10月末	37,123	△0.1	4,629.83	△1.4
11月末	38,098	2.5	4,606.07	△1.9
12月末	39,818	7.1	4,791.22	2.0
2025年1月末	39,999	7.6	4,797.95	2.2
2月末	38,384	3.2	4,616.34	△1.7
3月末	38,422	3.3	4,626.52	△1.5
4月末	37,588	1.1	4,641.96	△1.1
(期末) 2025年5月26日	39,176	5.4	4,789.23	2.0

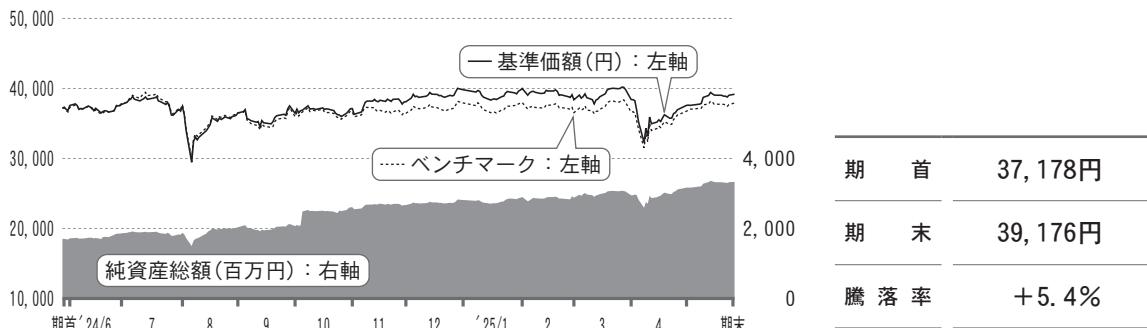
※騰落率は期首比です。

※株式組入比率には、新株予約権証券を含みます。

① 運用経過

▶ 基準価額等の推移について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

基準価額等の推移



※当ファンドのベンチマークは、TOPIX（東証株価指数、配当込み）です。

※指標の著作権、知的所有権、その他一切の権利は発行者、許諾者が有しています。これら発行者、許諾者は当ファンドの運営に何ら関与するものではなく、当ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

▶ 基準価額の主な変動要因（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

主として日本の株式に投資し、TOPIX（東証株価指数、配当込み）を上回る投資成果を目指した運用を行いました。

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 保有銘柄の楽天銀行、シンフォニアテクノロジー、NTTデータグループなどの株価が上昇したこと 日本企業の持続的な業績改善や、コーポレート・ガバナンス（企業統治）改革の進展が期待されたこと 米国を中心に世界景気が底堅く推移したこと
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> アルバック、レゾナック・ホールディングス、クラレなどの株価が下落したこと 米トランプ政権の関税引き上げ政策を巡って世界景気への不透明感が生じ、金融市場が混乱したこと 日米の金融政策方針の違いや政治的思惑により、米ドル安・円高の動きが生じたこと

▶ 投資環境について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

国内株式市場は上昇しました。

期初は、乱高下する展開となりました。米ドル高・円安の一段の進行や米国株高を背景に、日本株も史上最高値を更新しました。しかし、日銀の利上げ決定と追加利上げへの警戒感の高まりや、米国の景気後退懸念が生じたことで、米ドル安・円高が加速し、記録的な大幅下落に転じました。その後、過度な警戒が和らぎ急速に反発し、米ドル安・円高の一服、F R B（米連邦準備制度理事会）による金利引き下げ、中国の景気刺激策の発表などを受けて、持ち直す展開となりました。

期半ばは、一進一退の展開が続きました。米国の新大統領に選出されたトランプ氏の政策への期待と懸念が交錯する中、国内企業の低調な決算内容や F O M C（米連邦公開市場委員会）での利下げペース減速の示唆が市場の上値を抑える一方、米ドル高・円安の進行や中国の景気対策期待などが市場を下支えしました。

期後半は、米政権の関税政策への不透明感や米景気の下振れ懸念などが上値を抑える中、期末にかけては乱高下する展開となりました。米政権による相互関税の発表が市場想定を大きく上回る関税幅であり、先行きの世界経済への悪影響が懸念され、世界同時株安となりました。米ドル安・円高も急速に進行し、国内株も大きく値を下げました。その後、トランプ米大統領による相互関税実施の先延ばしの発表や、米中貿易摩擦の後退、大幅な米ドル安・円高進行が抑制されたことから、持ち直す展開となりました。

▶ ポートフォリオについて（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

業種配分

銘柄入れ替えの結果、化学、建設業、小売業への投資割合が増加した一方、石油・石炭製品、情報・通信業、不動産業への投資割合が減少しました。

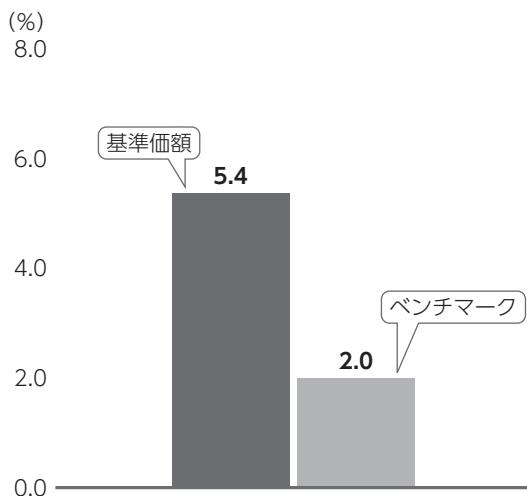
個別銘柄

ポートフォリオ全体のバリュエーション（投資価値評価）を割安に維持する中で、バリュエーション修正が起こると思われる信越化学工業、日本電信電話、富士通などを買い入れました。

一方、株価の変動やファンダメンタルズ（基礎的条件）の変化によって相対的な魅力度が低下したアルバック、ソフトバンクグループ、出光興産などを売却しました。

▶ベンチマークとの差異について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

基準価額とベンチマークの騰落率対比



当ファンドは、TOPIX（東証株価指数、配当込み）をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

【ベンチマークとの差異の状況および要因】

基準価額の騰落率は+5.4%となり、ベンチマークの騰落率+2.0%を3.4%上回りました。

プラス要因	・ 楽天銀行、シンフォニアテクノロジー、NTTデータグループのオーバーウェイトなど
マイナス要因	・ アルバックのオーバーウェイト、ソニーグループのアンダーウェイト、三菱重工業の非保有など

2 今後の運用方針

株式市場は、もみ合い後、上昇する展開を予想します。米国の関税引き上げ政策が市場に波乱をもたらしていますが、関税幅を調整する姿勢であることから、世界景気の後退は回避できると考えます。ただし、既に実施されている引き上げの影響が今後顕在化するため、景気減速要因として株価の重石になると考えます。一方、国内企業では資本効率改善に向けた株主還元強化が続いていること、下支え要因として期待できます。また、国内の景気に配慮した政策、日本を除く主要国での利下げ、米国の減税など財政刺激策などから、年末に向けて景気は底打ちから回復に向かうと考えます。これら要因を織り込む形で、当面のもみ合い後、株価は上昇基調に戻ると予想します。

今後もポートフォリオ全体のリスクに留意しつつ、個別企業のフロー収益や資産価値に対する割安度、財務面における将来の方向性、企業価値向上への取組姿勢、商品競争力などの非財務面を総合的に勘案し、ポートフォリオ運営を行っていく方針です。

■ 1万口当たりの費用明細（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 売買委託手数料 (株式)	44円 (44)	0.117% (0.117)	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：有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
合計	44	0.117	

期中の平均基準価額は37,600円です。

※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ています。
※比率欄は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。
※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

■ 当期中の売買及び取引の状況（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

株式

		買付		売付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
国内	上場	千株 1,866 (75.5)	千円 3,302,866 (-)	千株 996.7	千円 1,893,064

※金額は受渡し代金。

※（ ）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おりません。

国内株式マザーファンド（E号）

■ 株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	5,195,930千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	2,330,111千円
(c) 売 買 高 比 率(a) / (b)	2.22

※(b)は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

※外貨建資産については、(a)は各月末（ただし、決算日の属する月については決算日）の日本の対顧客電信売買相場の仲値で換算した邦貨金額の合計、(b)は各月末の同仲値で換算した邦貨金額合計の平均です。

■ 利害関係人との取引状況等 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

(1) 利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
株 式	百万円 3,302	百万円 87	% 2.7	百万円 1,893	百万円 168	% 8.9

(2) 売買委託手数料総額に対する利害関係人への支払比率

項 目	当 期
(a) 売 買 委 託 手 数 料 総 額	2,847千円
(b) う ち 利 害 関 係 人 へ の 支 払 額	198千円
(c) (b) / (a)	7.0%

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、SMB C 日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

国内株式マザーファンド（E号）

■組入れ資産の明細（2025年5月26日現在）

国内株式

銘柄	期首(前期末)	期末		
		株数	株数	評価額
水産・農林業（1.5%）	千株	千株	千円	
マルハニチロ	7.2	15.3	46,144	
鉱業（0.7%）				
I N P E X	8.7	12.2	23,216	
建設業（5.4%）				
大成建設	3.4	2.6	20,979	
大林組	—	19	42,018	
鹿島建設	—	9.1	32,960	
住友林業	—	3.8	15,732	
積水ハウス	—	9.1	29,757	
関電工	—	9.5	28,143	
食料品（1.2%）				
雪印メグミルク	—	5.6	15,579	
キリンホールディングス	5.5	—	—	
東洋水産	1.3	2.3	21,902	
繊維製品（1.0%）				
ワールド	—	12	30,144	
化学（5.3%）				
クラレ	—	20	35,490	
レゾナック・ホールディングス	—	11.6	33,640	
東ソー	3.9	—	—	
信越化学工業	—	18	82,782	
住友ベークライト	2.8	—	—	
日油	—	5.2	13,119	
医薬品（1.5%）				
アステラス製薬	7	—	—	
塩野義製薬	2.1	—	—	
日本新薬	—	8.7	29,710	
東和薬品	—	5.5	16,885	
石油・石炭製品（1.3%）				
出光興産	40.9	—	—	
ENEOSホールディングス	53.8	24.7	16,684	
コスモエネルギーホールディングス	—	3.8	22,815	
ゴム製品（0.4%）				
横浜ゴム	1.9	4	13,672	
ガラス・土石製品（1.0%）				
太平洋セメント	0.8	8.8	32,296	
鉄鋼（-）				
JFEホールディングス	7.4	—	—	
非鉄金属（1.2%）				
三井金属鉱業	—	2.6	12,573	
住友電気工業	7.5	9	25,443	
金属製品（-）				
SUMCO	8	—	—	

銘柄	期首(前期末)	期末		
		株数	株数	評価額
機械（7.6%）				
三浦工業	—	10.2	31,936	
D M G森精機	—	6.8	19,743	
三井海洋開発	—	4.6	22,563	
小松製作所	3.5	18.1	78,735	
クボタ	4.1	—	—	
C K D	8	5.5	12,694	
S A N K Y O	6.9	20.8	50,804	
セガサミーホールディングス	6.9	5	13,820	
T H K	6.5	2.4	9,170	
電気機器（17.4%）				
イビデン	—	9.2	49,569	
コニカミノルタ	50.9	—	—	
富士電機	2.5	—	—	
シンフォニア テクノロジー	6.4	3.3	23,265	
明電舎	—	10.4	43,472	
ニデック	—	15.3	42,350	
J V Cケンウッド	—	6.4	7,507	
オムロン	2.8	—	—	
日本電気	1.4	22.1	83,759	
富士通	4.3	26.2	87,403	
ルネサスエレクトロニクス	1.7	17.7	30,895	
アルバック	4.2	—	—	
パナソニック ホールディングス	13.4	37.8	60,423	
アンリツ	—	15.2	24,776	
富士通ゼネラル	8	—	—	
ソニー グループ	—	15.1	56,474	
T D K	2.8	12.8	19,494	
マイコー	0.7	1.2	6,852	
ヒロセ電機	0.4	—	—	
古野電気	2.3	3.6	9,442	
フェローテックホールディングス	1.9	—	—	
山一電機	1.8	—	—	
日本シイムケイ	14.3	—	—	
キヤノン	5.3	—	—	
輸送用機器（8.2%）				
豊田自動織機	0.6	—	—	
デンソー	5.6	—	—	
川崎重工業	—	4.5	42,799	
いすゞ自動車	—	17.4	33,068	
トヨタ自動車	17.9	39.7	104,073	
三菱自動車工業	17.3	32.4	13,889	
武藏精密工業	—	14	37,828	
アイシン	4	—	—	
マツダ	7.9	—	—	

国内株式マザーファンド（E号）

銘柄	期首(前期末)	期末		
		株数	株数	評価額
本田技研工業	17.7	—	—	—
スズキ	—	13.9	24,860	
その他製品 (3.4%)				
バイロットコーポレーション	0.7	—	—	
TOPPANホールディングス	—	12.4	48,050	
コクヨ	3.5	8.5	25,695	
オカムラ	4.1	—	—	
美津濃	2.8	12.5	32,950	
電気・ガス業 (2.2%)				
東北電力	14.4	—	—	
四国電力	11.4	20.9	24,097	
九州電力	7	—	—	
電源開発	1.5	8.3	20,193	
東京瓦斯	—	5.1	24,480	
陸運業 (1.2%)				
小田急電鉄	—	16.6	26,145	
福山通運	1.9	3.2	10,464	
海運業 (1.9%)				
商船三井	4.1	11.8	60,286	
倉庫・運輸関連業 (-)				
三菱倉庫	1.5	—	—	
情報・通信業 (6.4%)				
N E C ネッツエスアイ	4.1	—	—	
T I S	—	7	32,431	
L I N E ヤフー	23.3	44.5	23,660	
ネットワンシステムズ	2.7	—	—	
B I P R O G Y	3.8	—	—	
日本電信電話	—	530.2	80,643	
K D D I	7.1	—	—	
N T T データグループ	11.8	10.8	43,092	
ソフトバンクグループ	6.5	2.8	21,366	
卸売業 (5.4%)				
円谷フィールズホールディングス	5.6	—	—	
双日	6.2	—	—	
伊藤忠商事	2.6	—	—	
豊田通商	—	19.2	56,851	
三井物産	—	18.9	55,121	
住友商事	8.5	15.9	58,130	
ト拉斯コ中山	2.6	—	—	
ミスミグループ本社	3.7	—	—	
小売業 (3.2%)				
アダストリア	1.7	—	—	
パルグループホールディングス	—	8	30,320	
良品計画	—	6.4	34,214	
コーナン商事	2.8	—	—	
西松屋チェーン	—	6.3	13,374	
ニトリホールディングス	—	1.5	22,380	
銀行業 (11.0%)				
いよぎんホールディングス	—	8.5	13,294	

銘柄	期首(前期末)	期末		
		株数	株数	評価額
楽天銀行	—	6	39,150	
めぶきフィナンシャルグループ	41.8	—	—	
ゆうちょ銀行	9.6	26.2	40,033	
三菱UFJフィナンシャル・グループ	22.7	61.9	121,014	
りそなホールディングス	14.2	—	—	
三井住友トラストグループ	4.9	9.1	33,824	
群馬銀行	7.8	14.8	17,575	
滋賀銀行	1.4	—	—	
ほくほくフィナンシャルグループ	2.9	—	—	
みずほフィナンシャルグループ	12.4	20.4	79,702	
証券・商品先物取引業 (0.3%)				
S B I ホールディングス	2.8	—	—	
野村ホールディングス	10	—	—	
マネックスグループ	—	14.9	10,415	
保険業 (2.7%)				
ライフネット生命保険	—	6.3	12,637	
かんぽ生命保険	2.7	—	—	
第一生命ホールディングス	4.4	11.6	12,510	
東京海上ホールディングス	—	10.3	59,688	
その他金融業 (1.1%)				
クレディセゾン	—	8.8	33,880	
東京センチュリー	4.9	—	—	
オリックス	3.7	—	—	
不動産業 (2.9%)				
オーブンハウスグループ	0.8	—	—	
飯田グループホールディングス	4.7	12.2	24,625	
三崎地所	3.3	—	—	
東京建物	8.5	9.1	23,032	
住友不動産	5.5	8.3	44,446	
サービス業 (4.5%)				
U T グループ	2.7	—	—	
カカクコム	3.9	7.4	18,714	
ラウンドワン	24	42	44,982	
日本郵政	12.7	24.3	32,355	
ベルシステム24ホールディングス	2.4	2.3	2,842	
T R E ホールディングス	9.6	12.4	16,653	
共立メンテナンス	—	7.6	26,896	
		千株	千株	千円
合計	株数・金額	764.4	1,709.2	3,135,584
	銘柄数(比率)	99銘柄	93銘柄	(94.1%)

※銘柄欄の()内は、国内株式の評価総額に対する各業種の比率。

※< >内は、純資産総額に対する評価額の比率。

■ 投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項	目	期末	
		評価額	比率
株式		千円 3,135,584	% 92.7
コール・ローン等、その他		246,033	7.3
投資信託財産総額		3,381,617	100.0

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年5月26日現在)

項目	期末
(A) 資産	3,381,617,843円
コール・ローン等	161,594,914
株式(評価額)	3,135,584,800
未収入金	47,372,839
未収配当金	37,065,290
(B) 負債	47,674,674
未払金	47,674,674
(C) 純資産総額(A-B)	3,333,943,169
元本	851,026,217
次期繰越損益金	2,482,916,952
(D) 受益権総口数	851,026,217口
1万口当たり基準価額(C/D)	39,176円

※当期における期首元本額457,656,668円、期中追加設定元本額436,486,010円、期中一部解約元本額43,116,461円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※期末における元本の内訳は、S M A M・国内株式ファンド“ハープ”851,026,217円です。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ お知らせ

<約款変更について>

- ・投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。

(適用日：2025年4月1日)

■ 損益の状況

(自2024年5月28日 至2025年5月26日)

項目	当期
(A) 配当等収益	69,698,368円
受取配当金	69,305,669
受取利息	392,272
その他収益金	427
(B) 有価証券売買損益	121,684,625
売買益	408,447,646
売買損	△ 286,763,021
(C) 当期損益金(A+B)	191,382,993
(D) 前期繰越損益金	1,243,799,620
(E) 解約差損益金	△ 121,179,710
(F) 追加信託差損益金	1,168,914,049
(G) 合計(C+D+E+F)	2,482,916,952
次期繰越損益金(G)	2,482,916,952

※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。

※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。

※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。

SMAM・ 国内債券ファンド “フルート”

【運用報告書(全体版)】

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／国内／債券
信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	マザーファンドへの投資を通じて、日本の債券に投資し、中長期的にNOMURA-B P I（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。なお、公社債等の他の有価証券または金融商品に直接投資を行う場合があります。
主要投資対象	当ファンドは以下のマザーファンドを主要投資対象とします。 国内債券マザーファンド（E号） 日本の公社債
当ファンドの運用方法	■主としてマザーファンドに投資し、中長期的にNOMURA-B P I（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。
組入制限	当ファンド ■株式への投資は、転換社債の転換、ならびに新株予約権付社債の新株予約権の行使による取得に限り信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ■外貨建資産への投資は行いません。 国内債券マザーファンド（E号） ■外貨建資産への投資は行いません。
分配方針	■年1回（毎年5月25日。休業日の場合は翌営業日）決算を行い、以下の方針に基づき分配を行います。 ■分配対象額は、経費控除後の利子、配当等収益と売買益（評価損益を含みます。）等の範囲内とします。 ■分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断により分配を行わないことがあります。

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

第 24 期
決算日 2025年5月26日

受益者の皆さまへ

平素は格別のお引立てに預かり、厚くお礼申し上げます。

当ファンドはマザーファンドへの投資を通じて、日本の債券に投資し、中長期的にNOMURA-B P I（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。なお、公社債等の他の有価証券または金融商品に直接投資を行う場合があります。当期についても、運用方針に沿った運用を行いました。

今後ともご愛顧のほどお願い申し上げます。



三井住友DSアセットマネジメント

〒105-6426 東京都港区虎ノ門1-17-1

<https://www.smd-am.co.jp>

■当運用報告書についてのお問い合わせ

コールセンター 0120-88-2976

受付時間：午前9時～午後5時(土、日、祝・休日を除く)

S M A M・国内債券ファンド“フルート”

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額				(ペンチマーク) NOMURA-BPI(総合)		公社債組入比率	純資産額
	(分配落)	税分配	込金	期騰落	中率	期騰落	中率	
20期 (2021年5月25日)	円 12,886	円 0	% △0.6	386.73	% △0.4	97.8	% 1,244	
21期 (2022年5月25日)	12,690	0	△1.5	380.92	△1.5	99.6	1,112	
22期 (2023年5月25日)	12,499	0	△1.5	374.83	△1.6	98.8	1,070	
23期 (2024年5月27日)	11,941	0	△4.5	357.72	△4.6	98.2	1,882	
24期 (2025年5月26日)	11,513	0	△3.6	345.43	△3.4	98.7	3,395	

※基準価額の騰落率は分配金込み。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

※NOMURA-BPI(総合)は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する日本の債券市場の動向を的確に表すための市場指標です。NOMURA-BPIに関する一切の知的財産権その他の一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。また、同社は、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		(ペンチマーク) NOMURA-BPI(総合)		公社債組入比率
		騰落率		騰落率	
(期首) 2024年5月27日	円 11,941	% —	357.72	% —	% 98.2
5月末	11,906	△0.3	356.53	△0.3	98.2
6月末	11,934	△0.1	357.51	△0.1	98.1
7月末	11,920	△0.2	357.15	△0.2	98.8
8月末	12,052	0.9	361.33	1.0	99.3
9月末	12,084	1.2	362.34	1.3	99.6
10月末	12,021	0.7	360.51	0.8	99.0
11月末	11,940	△0.0	357.99	0.1	98.4
12月末	11,925	△0.1	357.61	△0.0	98.1
2025年1月末	11,836	△0.9	354.97	△0.8	98.0
2月末	11,758	△1.5	352.61	△1.4	98.8
3月末	11,639	△2.5	349.16	△2.4	98.6
4月末	11,694	△2.1	351.19	△1.8	98.4
(期末) 2025年5月26日	11,513	△3.6	345.43	△3.4	98.7

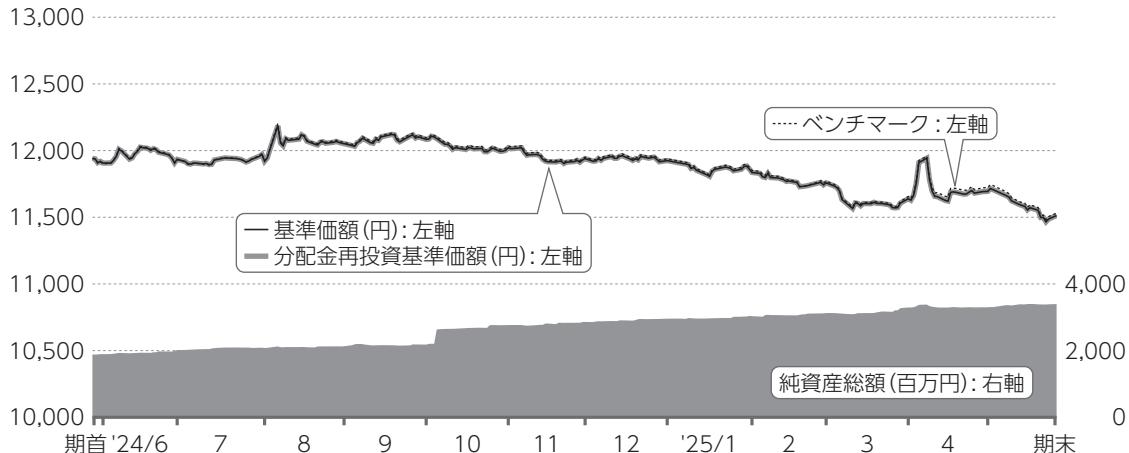
※騰落率は期首比です。

※当ファンドは親投資信託を組み入れますので、比率は実質比率を記載しています。

1 運用経過

基準価額等の推移について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

基準価額等の推移



※分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

期 首	11,941円
期 末	11,513円 (既払分配金0円(税引前))
騰 落 率	-3.6% (分配金再投資ベース)

分配金再投資基準価額について

分配金再投資基準価額は分配金(税引前)を分配時に再投資したと仮定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します。

※分配金を再投資するかどうかについては、受益者の皆さま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などによって課税条件も異なります。したがって、受益者の皆さまの損益の状況を示すものではありません。(以下、同じ)

※当ファンドのベンチマークは、NOMURA-BP I (総合)です。

※NOMURA-BP I (総合)は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する日本の債券市場の動向を的確に表すための市場指標です。NOMURA-BP Iに関する一切の知的財産権その他の一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。また、同社は、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

基準価額の主な変動要因(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、実質的に日本の公社債に投資しました。NOMURA-BPⅠ(総合)をベンチマークとし、主としてデュレーションと残存期間別構成をコントロールすることによりベンチマークを上回る投資成果を目指しました。

下落要因

- 日銀が政策金利の引き上げや国債買い入れの減額を継続し、先行きも政策修正を進める姿勢を示したことから、国内金利が上昇(債券価格は下落)したこと

投資環境について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

日本の長期金利の代表とされる10年国債利回りは、上昇しました。

日銀による追加利上げや国債買い入れ減額への警戒が続く中で、期初から7月末にかけて金利は一進一退の推移が続きました。実際に7月末の金融政策決定会合では日銀は3月のマイナス金利解除に続く利上げを決定しました。しかし、8月に入ると日銀の利上げや米雇用指標の悪化をきっかけとした円高や株安に拍車がかかり、リスク回避の動きが強まることから国内金利は急低下しました。

10月以降は、米国大統領選挙を挟んで米国金利が大きく上昇したことや、日銀総裁から追加利上げが近いことを示唆するタカ派(インフレ抑制を重視する立場)発言が続き、国内金利は再び上昇に転じました。12月には日銀総裁が利上げに慎重な姿勢を見せたものの、2025年1月の金融政策決定会合に向けては日銀から利上げに前向きな発信が相次ぎ、実際に追加利上げが行われたことで、金利の上昇が続きました。

4月には、米トランプ大統領が大方の予想を上回る税率の関税政策を発表したこと、リスク回避の動きから金利は急低下しました。その後、米国が各国との交渉を開始、報復措置を講じなかった国への関税上乗せを延期したことなどからリスク回避の

動きが後退すると、金利は再び上昇に転じました。期末にかけては、米関税政策を巡る各国の交渉に対する期待や、国内外での財政運営に対する懸念もあり、金利は4月上旬の低下分を戻す形で上昇しました。

ポートフォリオについて(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

当ファンド

主要投資対象である「国内債券マザーファンド(E号)」を高位に組み入れました。

国内債券マザーファンド(E号)

●デュレーション(投資資金の平均回収期間： 金利の変動による債券価格の感応度)

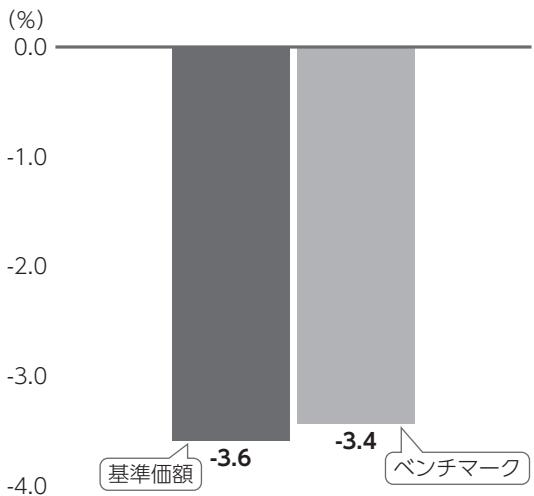
日銀が金融政策修正を進めることによる国内金利上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心に運営しました。8月には、海外金利の低下や円高の進行による金利低下を警戒し、概ねベンチマーク並みとしましたが、10月には再びベンチマーク対比短めを中心とする運営としました。4月には、リスク回避姿勢の高まりを警戒し、一時ベンチマーク対比長めとしましたが、月中に再び短めを中心とする運営としました。

●残存期間別構成

日銀の政策修正による影響が相対的に大きい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

ベンチマークとの差異について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

基準価額とベンチマークの騰落率対比



※基準価額は分配金再投資ベース

当ファンドは、NOMURA-BPI（総合）をベンチマークとしています。

記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

ベンチマークとの差異の状況および要因

基準価額の騰落率は-3.6%となり、ベンチマークの騰落率-3.4%を0.2%下回りました。

プラス要因

- 金利の変動に合わせたデュレーション戦略や、長期債および超長期債を中心に残存期間配分を調整したこと

マイナス要因

- 信託報酬等の支払い

分配金について(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

(単位：円、1万口当たり、税引前)

項目	第24期
当期分配金	0
(対基準価額比率)	(0.00%)
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	3,909

※単位未満を切り捨てているため、「当期の収益」と「当期の収益以外」の合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。

※「対基準価額比率」は、「当期分配金」(税引前)の期末基準価額(分配金(税引前)込み)に対する比率で、当ファンドの収益率とは異なります。

② 今後の運用方針

当ファン

主要投資対象である「国内債券マザーファンド(E号)」を高位に組み入れて運用を行います。

国内債券マザーファンド(E号)

国内景気は米国の関税措置による下押し圧力がかかるものの、賃金上昇による消費の下支えや企業の設備投資需要の下、各国の貿易交渉の進展次第ながら先行きは成長軌道に戻る見通しです。CPIコア(生鮮食品除く消費者物価指数)の前年比伸び率は、食料品価格の上昇を背景に高止まりが続いた後、コス

期間の1万口当たりの分配金(税引前)は、基準価額水準等を勘案し、左記の通りといたします。

なお、留保益につきましては、運用の基本方針に基づき運用いたします。

トピッシュ圧力の減衰により減速する見込みです。賃金上昇に伴いサービス価格が上昇することにより、教育無償化の拡充による一時的な下押しの影響を除けば、+2%程度の伸び率を維持できる見通しです。

トランプ政権の政策運営やグローバル景気の先行きに対する不確実性が高いことは、金利の低下要因です。一方で、物価安定の目標達成を見据えて日銀が利上げを継続する姿勢を示していることから金利の先高観は根強く、国内金利は緩やかに水準を切り上げていく見通しです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めを中心に運営し、金利水準や外部環境、需給環境の変化

に合わせて調整します。残存期間別構成は、
デュレーション方針やイールドカーブ(利回
り曲線)の形状に応じて調整します。

③ お知らせ

約款変更について

- 投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。
(適用日：2025年4月1日)

運用担当者に係る事項について(2025年4月1日現在)

運用担当部署の概要

運用部円債アクティブグループ

ファンスマネージャー数11名、平均運用経験年数15年

運用報告書の電磁的方法による提供(電子交付)の推進について

2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われました。受益者の皆さまへの交付運用報告書および運用報告書(全体版)(以下、「運用報告書」)の提供に関する規定について、従来は書面交付を原則としていましたが、書面交付または電磁的方法(電子メールへのファイルの添付、販売会社等のホームページにアクセスして閲覧等)による提供のいずれかに変更されました。

運用報告書を電磁的方法で提供することにより、書面の印刷および配送にかかる期間が短縮され、受益者の皆さまが、より早期に運用報告書をご覧いただくことや、時間や場所を問わずにご覧になることが可能になると考えられます。また、ペーパーレス化が推進されることにより、森林資源の保護や印刷・配送に伴う二酸化炭素の排出量の削減につながることが期待されます。

今後、電磁的方法による提供を実施することに関し、受益者の皆さまに事前告知等が行われますが、希望される場合には引き続き書面交付をすることも可能です。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法による運用報告書の提供を進めてまいりますので、ご理解、ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

S M A M ・ 国内債券ファンド “フルート”

1万口当たりの費用明細(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

項目	金額	比率	項目の概要
(a) 信託報酬	31円	0.263%	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率×(経過日数／年日数) 期中の平均基準価額は11,881円です。
(投信会社)	(26)	(0.219)	投信会社:ファンド運用の指図等の対価
(販売会社)	(1)	(0.011)	販売会社:交付運用報告書等各種資料の送付、口座内のファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(4)	(0.033)	受託会社:ファンド財産の保管および管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	—	—	売買委託手数料=期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料:有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(株式)	(—)	(—)	
(先物・オプション)	(—)	(—)	
(投資信託証券)	(—)	(—)	
(c) 有価証券取引税	—	—	有価証券取引税=期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税:有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(株式)	(—)	(—)	
(公社債)	(—)	(—)	
(投資信託証券)	(—)	(—)	
(d) その他費用	—	—	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:海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管および資金の送回金・資産の移転等に要する費用 監査費用:監査法人に支払うファンドの監査費用 その他:信託事務の処理等に要するその他費用
(保管費用)	(—)	(—)	
(監査費用)	(—)	(—)	
(その他の)	(—)	(—)	
合計	31	0.263	

※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ています。

※比率欄は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。

※各項目毎に円未満は四捨五入しています。

※売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、当ファンドが組み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。

S M A M ・ 国内債券ファンド “フルート”

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

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
国内債券マザーファンド（E号）	千口 1,393,979	千円 1,762,670	千口 104,351	千円 132,306

■ 利害関係人との取引状況等 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

利害関係人との取引状況

S M A M ・ 国内債券ファンド “フルート”

当期中における利害関係人との取引等はありません。

国内債券マザーファンド（E号）

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	B A	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	D C
			%			%
公 社 債	百万円 8,863	百万円 431	4.9	百万円 7,121	百万円 233	3.3

※平均保有割合 100.0%

※平均保有割合とは、親投資信託の残存口数の合計に対する当該ベビーファンドの親投資信託所有口数の割合。

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、S M B C 日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況

(2024年5月28日から2025年5月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

■ 組入れ資産の明細 (2025年5月26日現在)

親投資信託残高

種 類	期 首(前期末) 口 数	期 末	
		口 数	評 価 額
国内債券マザーファンド（E号）	千口 1,488,432	千口 2,778,061	千円 3,399,513

※国内債券マザーファンド（E号）の期末の受益権総口数は2,778,061,253口です。

■ 投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項 目	期 末	
	評 価 額	比 率
国内債券マザーファンド（E号）	千円 3,399,513	% 100.0
コール・ローン等、その他	469	0.0
投 資 信 託 財 産 総 額	3,399,982	100.0

S M A M・国内債券ファンド“フルート”

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年5月26日現在)

項目	期末
(A) 資産	3,399,982,865円
コール・ローン等	469,310
国内債券マザーファンド(E号)(評価額)	3,399,513,555
(B) 負債	4,060,520
未払信託報酬	4,060,520
(C) 純資産総額(A-B)	3,395,922,345
元本	2,949,534,249
次期繰越損益金	446,388,096
(D) 受益権総口数	2,949,534,249口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,513円

※当期における期首元本額1,576,459,034円、期中追加設定元本額1,505,253,968円、期中一部解約元本額132,178,753円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額(元本の欠損)となります。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2024年5月28日 至2025年5月26日)

項目	当期
(A) 配当等収益 受取利息	1,521円 1,521
(B) 有価証券売買損益 売買益 売買損	△ 115,192,201 1,338,558
(C) 信託報酬等	△ 116,530,759 △ 7,077,547
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 122,268,227
(E) 前期繰越損益金	△ 72,870,824
(F) 追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	641,527,147 (1,110,579,000) (△ 469,051,853)
(G) 合計(D+E+F) 次期繰越損益金(G)	446,388,096 446,388,096
追加信託差損益金 (配当等相当額) (売買損益相当額)	641,527,147 (1,111,661,708) (△ 470,134,561)
分配準備積立金 繰越損益金	41,548,929 △ 236,687,980

※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。

※株式投信の信託報酬等には消費税等相当額が含まれております。公社債投信には内訳の一部に消費税等相当額が含まれています。

※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。

※分配金の計算過程は以下の通りです。

	当期
(a) 経費控除後の配当等収益	13,769,901円
(b) 経費控除後の有価証券売買等損益	0
(c) 収益調整金	1,111,661,708
(d) 分配準備積立金	27,779,028
(e) 当期分配対象額(a+b+c+d)	1,153,210,637
1万口当たり当期分配対象額	3,909.81
(f) 分配金	0
1万口当たり分配金	0

■ 分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税引前)	当期
	0円

上記のほか、投資信託財産の計算に関する規則第58条第1項各号に該当する事項はありません。

国内債券マザーファンド(E号)

第24期（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

信託期間	無期限（設定日：2001年6月28日）
運用方針	主として日本の公社債を中心に投資し、中長期的かつ安定的にNOMURA-BPI（総合）を上回る運用成果を目指して運用を行います。

原則として、各表の数量および金額の単位未満は切捨て、比率は四捨五入で表記しています。ただし、単位未満の数値については小数を表記する場合があります。

■ 最近5期の運用実績

決算期	基準価額	(ベンチマーク) NOMURA-BPI（総合）		公組入比率	純資産額
		期騰落率	期騰落率		
20期（2021年5月25日）	円 13,552	% △0.3	% 386.73	% △0.4	97.7 百万円 1,245
21期（2022年5月25日）	13,381	△1.3	380.92	△1.5	99.5 1,114
22期（2023年5月25日）	13,214	△1.2	374.83	△1.6	98.8 1,071
23期（2024年5月27日）	12,658	△4.2	357.72	△4.6	98.1 1,884
24期（2025年5月26日）	12,237	△3.3	345.43	△3.4	98.6 3,399

※NOMURA-BPI（総合）は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する日本の債券市場の動向を的確に表すための市場指標です。NOMURA-BPIに関する一切の知的財産権その他の一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属しております。また、同社は、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

■ 当期中の基準価額と市況等の推移

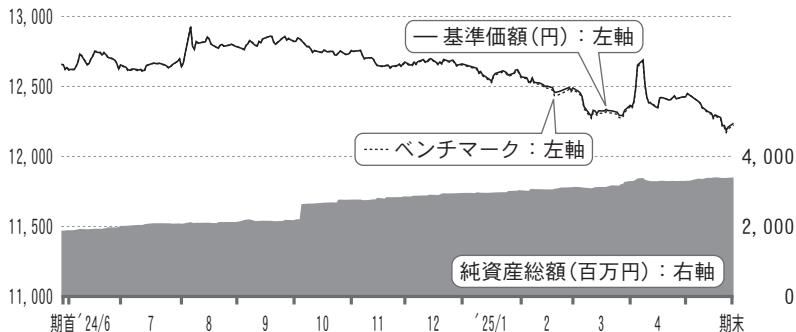
年 月 日	基 準 価 額	(ペ ン チ マ ー ク) NOMURA-BPI (総合)		公 組 入 社 比 債 率
		騰 落 率	騰 落 率	
(期 首) 2024年 5月27日	円 12,658	% —	357.72	% —
5月末	12,621	△0.3	356.53	△0.3
6月末	12,654	△0.0	357.51	△0.1
7月末	12,642	△0.1	357.15	△0.2
8月末	12,784	1.0	361.33	1.0
9月末	12,821	1.3	362.34	1.3
10月末	12,757	0.8	360.51	0.8
11月末	12,674	0.1	357.99	0.1
12月末	12,661	0.0	357.61	△0.0
2025年 1月末	12,569	△0.7	354.97	△0.8
2月末	12,489	△1.3	352.61	△1.4
3月末	12,365	△2.3	349.16	△2.4
4月末	12,426	△1.8	351.19	△1.8
(期 末) 2025年 5月26日	12,237	△3.3	345.43	△3.4
				98.6

※騰落率は期首比です。

① 運用経過

▶ 基準価額等の推移について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

基準価額等の推移



※ベンチマークは、期首の値が基準価額と同一となるように指指数化しています。

※当ファンドのベンチマークは、NOMURA-BPI（総合）です。

※NOMURA-BPI（総合）は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社が公表する日本の債券市場の動向を的確に表すための市場指標です。NOMURA-BPIに関する一切の知的財産権その他の一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社に帰属しております。また、同社は、ファンドの運用成果に対して一切の責任を負うものではありません。

▶ 基準価額の主な変動要因（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

当ファンドは、日本の公社債を主要投資対象として運用を行いました。

NOMURA-BPI（総合）をベンチマークとし、主としてデュレーションと残存期間別構成をコントロールすることによりベンチマークを上回る投資成果を目指しました。

下落要因

- ・日銀が政策金利の引き上げや国債買い入れの減額を継続し、先行きも政策修正を進める姿勢を示したことから、国内金利が上昇（債券価格は下落）したこと

▶ 投資環境について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

日本の長期金利の代表とされる10年国債利回りは、上昇しました。

日銀による追加利上げや国債買い入れ減額への警戒が続く中で、期初から7月末にかけて金利は一進一退の推移が続きました。実際に7月末の金融政策決定会合では日銀は3月のマイナス金利解除に続く利上げを決定しました。しかし、8月に入ると日銀の利上げや米雇用指標の悪化をきっかけとした円高や株安に拍車がかかり、リスク回避の動きが強まつたことから国内金利は急低下しました。

10月以降は、米国大統領選挙を挟んで米国金利が大きく上昇したことや、日銀総裁から追加利上げが近いことを示唆するタカ派（インフレ抑制を重視する立場）発言が続き、国内金利は再び上昇に転じました。12月には日銀総裁が利上げに慎重な姿勢を見せたものの、2025年1月の金融政策決定会合に向けては日銀から利上げに前向きな発信が相次ぎ、実際に追加利上げが行われたことで、金利の上昇が続きました。

4月には、米トランプ大統領が大方の予想を上回る税率の関税政策を発表したことで、リスク回避の動きから金利は急低下しました。その後、米国が各国との交渉を開始、報復措置を講じなかつた国への関税上乗せを延期したことなどからリスク回避の動きが後退すると、金利は再び上昇に転じました。期末にかけては、米関税政策を巡る各国の交渉に対する期待や、国内外での財政運営に対する懸念もあり、金利は4月上旬の低下分を戻す形で上昇しました。

▶ ポートフォリオについて（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

デュレーション（投資資金の平均回収期間：金利の変動による債券価格の感応度）

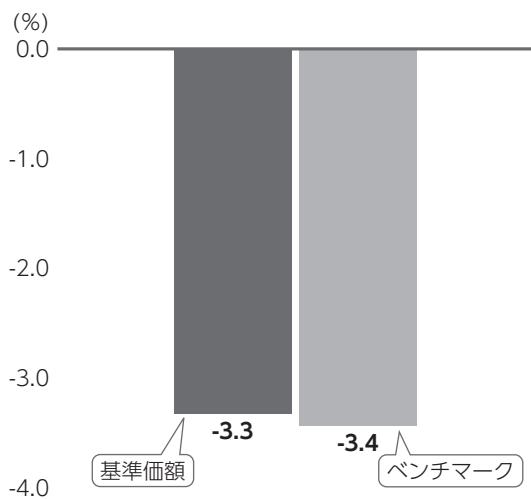
日銀が金融政策修正を進めることによる国内金利上昇を想定し、ベンチマーク対比短めを中心と運営しました。8月には、海外金利の低下や円高の進行による金利低下を警戒し、概ねベンチマーク並みとしましたが、10月には再びベンチマーク対比短めを中心とする運営としました。4月には、リスク回避姿勢の高まりを警戒し、一時ベンチマーク対比長めとしましたが、月中に再び短めを中心とする運営としました。

残存期間別構成

日銀の政策修正による影響が相対的に大きい長期、超長期債の割合を、金利上昇を見込む局面では低めとするなど、デュレーション戦略に合わせて調整しました。

▶ベンチマークとの差異について（2024年5月28日から2025年5月26日まで）

基準価額とベンチマークの騰落率対比



当ファンドは、NOMURA-BPI（総合）をベンチマークとしています。
記載のグラフは、基準価額とベンチマークの騰落率の対比です。

【ベンチマークとの差異の状況および要因】

基準価額の騰落率は-3.3%となり、ベンチマークの騰落率-3.4%を0.1%上回りました。

プラス要因

- ・金利の変動に合わせたデュレーション戦略や、長期債および超長期債を中心
に残存期間配分を調整したこと

② 今後の運用方針

国内景気は米国の関税措置による下押し圧力がかかるものの、賃金上昇による消費の下支えや企業の設備投資需要の下、各国の貿易交渉の進展次第ながら先行きは成長軌道に戻る見通しです。CPIコア（生鮮食品除く消費者物価指数）の前年比伸び率は、食料品価格の上昇を背景に高止まりが続いた後、コストプッシュ圧力の減衰により減速する見込みです。賃金上昇に伴いサービス価格が上昇することにより、教育無償化の拡充による一時的な下押しの影響を除けば、+2%程度の伸び率を維持できる見通しです。

トランプ政権の政策運営やグローバル景気の先行きに対する不確実性が高いことは、金利の低下要因です。一方で、物価安定の目標達成を見据えて日銀が利上げを継続する姿勢を示していることから金利の先高観は根強く、国内金利は緩やかに水準を切り上げていく見通しです。

上記の投資環境認識を踏まえ、デュレーションはベンチマーク対比で短めを中心に運営し、金利水準や外部環境、需給環境の変化に合わせて調整します。残存期間別構成は、デュレーション方針やイールドカーブ（利回り曲線）の形状に応じて調整します。

■ 1万口当たりの費用明細 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

当期中における記載すべき項目はありません。

■ 当期中の売買及び取引の状況 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

公社債

		買付額	売付額
国 内	国 債 証 券	千円 8,863,832	千円 7,121,266
	地 方 債 証 券	—	(100,000)
	特 殊 債 券	—	(1,551)

※金額は受渡し代金。（経過利子分は含まれておりません。）

※()内は償還等による減少分で、上段の数字には含まれておりません。

■ 利害関係人との取引状況等 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

利害関係人との取引状況

区 分	買付額等 A	うち利害関係人 との取引状況B	$\frac{B}{A}$	売付額等 C	うち利害関係人 との取引状況D	$\frac{D}{C}$
公 社 債	8,863	431	4.9	7,121	233	3.3

利害関係人とは、投資信託および投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人であり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、SMB C 日興証券株式会社です。

■ 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は商品取引受託業務を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年5月28日から2025年5月26日まで)

該当事項はございません。また委託会社に売買委託手数料は支払われておりません。

国内債券マザーファンド（E号）

■組入れ資産の明細（2025年5月26日現在）

公社債

A 債券種類別開示

国内（邦貨建）公社債

区分	期					末		
	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			
	千円	千円	%	%	5年以上	2年以上	2年未満	%
国債証券	3,544,000 (3,031,000)	3,238,367 (2,783,442)	95.3 (81.9)	— (—)	58.0 (44.6)	25.9 (25.9)	11.4 (11.4)	
地方債証券	100,000 (100,000)	99,006 (99,006)	2.9 (2.9)	— (—)	— (—)	— (—)	2.9 (2.9)	
特殊債券 (除く金融債券)	15,218 (15,218)	15,533 (15,533)	0.5 (0.5)	— (—)	0.5 (0.5)	— (—)	— (—)	
合計	3,659,218 (3,146,218)	3,352,906 (2,897,981)	98.6 (85.2)	— (—)	58.4 (45.0)	25.9 (25.9)	14.3 (14.3)	

※（ ）内は非上場債で内書きです。

※組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

B 個別銘柄開示

国内（邦貨建）公社債

種類	銘柄	期			償還年月日
		利 率	額面金額	評価額	
		%	千円	千円	
国債証券	470 2年国債	0.8000	13,000	13,021	2027/03/01
	471 2年国債	0.9000	200,000	200,674	2027/04/01
	472 2年国債	0.7000	174,000	173,932	2027/05/01
	154 5年国債	0.1000	10,000	9,851	2027/09/20
	155 5年国債	0.3000	1,000	988	2027/12/20
	156 5年国債	0.2000	138,000	136,019	2027/12/20
	157 5年国債	0.2000	35,000	34,426	2028/03/20
	159 5年国債	0.1000	32,000	31,310	2028/06/20
	161 5年国債	0.3000	34,000	33,470	2028/06/20
	162 5年国債	0.3000	5,000	4,912	2028/09/20
	163 5年国債	0.4000	13,000	12,813	2028/09/20
	164 5年国債	0.2000	20,000	19,529	2028/12/20
	167 5年国債	0.4000	111,000	108,913	2029/03/20
	168 5年国債	0.6000	48,000	47,451	2029/03/20
	170 5年国債	0.6000	5,000	4,933	2029/06/20
	171 5年国債	0.4000	10,000	9,786	2029/06/20
	172 5年国債	0.5000	92,000	90,396	2029/06/20
	173 5年国債	0.6000	5,000	4,923	2029/09/20
	174 5年国債	0.7000	38,000	37,574	2029/09/20
	177 5年国債	1.1000	75,000	75,376	2029/12/20
	357 10年国債	0.1000	8,000	7,685	2029/12/20
	178 5年国債	1.0000	210,000	209,903	2030/03/20

国内債券マザーファンド（E号）

種類	銘柄	期			末
		利 率	額面金額	評価額	償還年月日
	362 10年国債	0.1000	99,000	93,641	2031/03/20
	364 10年国債	0.1000	96,000	90,168	2031/09/20
	365 10年国債	0.1000	77,000	72,062	2031/12/20
	136 20年国債	1.6000	11,000	11,334	2032/03/20
	367 10年国債	0.2000	340,000	317,954	2032/06/20
	368 10年国債	0.2000	27,000	25,141	2032/09/20
	140 20年国債	1.7000	12,000	12,432	2032/09/20
	141 20年国債	1.7000	23,000	23,805	2032/12/20
	372 10年国債	0.8000	34,000	32,650	2033/09/20
	373 10年国債	0.6000	55,000	51,733	2033/12/20
	374 10年国債	0.8000	33,000	31,446	2034/03/20
	14 30年国債	2.4000	2,000	2,170	2034/03/20
	375 10年国債	1.1000	34,000	33,125	2034/06/20
	149 20年国債	1.5000	24,000	24,202	2034/06/20
	376 10年国債	0.9000	29,000	27,645	2034/09/20
	150 20年国債	1.4000	48,000	47,842	2034/09/20
	377 10年国債	1.2000	79,000	77,113	2034/12/20
	378 10年国債	1.4000	38,000	37,658	2035/03/20
	153 20年国債	1.3000	42,000	41,103	2035/06/20
	20 30年国債	2.5000	33,000	35,932	2035/09/20
	160 20年国債	0.7000	59,000	52,370	2037/03/20
	27 30年国債	2.5000	3,000	3,224	2037/09/20
	163 20年国債	0.6000	8,000	6,882	2037/12/20
	164 20年国債	0.5000	47,000	39,627	2038/03/20
	165 20年国債	0.5000	62,000	51,908	2038/06/20
	166 20年国債	0.7000	5,000	4,273	2038/09/20
	167 20年国債	0.5000	34,000	28,063	2038/12/20
	168 20年国債	0.4000	16,000	12,914	2039/03/20
	169 20年国債	0.3000	31,000	24,449	2039/06/20
	170 20年国債	0.3000	45,000	35,211	2039/09/20
	173 20年国債	0.4000	43,000	33,391	2040/06/20
	175 20年国債	0.5000	33,000	25,646	2040/12/20
	178 20年国債	0.5000	28,000	21,275	2041/09/20
	179 20年国債	0.5000	1,000	754	2041/12/20
	182 20年国債	1.1000	33,000	27,186	2042/09/20
	183 20年国債	1.4000	19,000	16,388	2042/12/20
	184 20年国債	1.1000	14,000	11,415	2043/03/20
	185 20年国債	1.1000	19,000	15,411	2043/06/20
	186 20年国債	1.5000	47,000	40,710	2043/09/20
	187 20年国債	1.3000	1,000	833	2043/12/20
	188 20年国債	1.6000	14,000	12,238	2044/03/20
	189 20年国債	1.9000	62,000	56,793	2044/06/20
	191 20年国債	2.0000	8,000	7,411	2044/12/20
	46 30年国債	1.5000	8,000	6,765	2045/03/20

国内債券マザーファンド（E号）

種類	銘柄	期			末償還年月日
		利 率	額面金額	評価額	
	192 20年国債	2.4000	55,000	54,234	2045/03/20
	48 30年国債	1.4000	20,000	16,459	2045/09/20
	52 30年国債	0.5000	11,000	7,277	2046/09/20
	60 30年国債	0.9000	34,000	23,604	2048/09/20
	62 30年国債	0.5000	5,000	3,081	2049/03/20
	64 30年国債	0.4000	20,000	11,808	2049/09/20
	67 30年国債	0.6000	65,000	39,672	2050/06/20
	70 30年国債	0.7000	60,000	36,792	2051/03/20
	74 30年国債	1.0000	30,000	19,598	2052/03/20
	75 30年国債	1.3000	12,000	8,477	2052/06/20
	76 30年国債	1.4000	15,000	10,835	2052/09/20
	78 30年国債	1.4000	19,000	13,626	2053/03/20
	80 30年国債	1.8000	36,000	28,406	2053/09/20
	81 30年国債	1.6000	1,000	748	2053/12/20
	82 30年国債	1.8000	24,000	18,835	2054/03/20
	84 30年国債	2.1000	3,000	2,519	2054/09/20
	10 40年国債	0.9000	27,000	15,644	2057/03/20
	14 40年国債	0.7000	20,000	9,799	2061/03/20
	15 40年国債	1.0000	3,000	1,626	2062/03/20
	16 40年国債	1.3000	6,000	3,569	2063/03/20
	17 40年国債	2.2000	25,000	19,538	2064/03/20
小計		—	3,544,000	3,238,367	—
地方債証券	28-6 福岡県公債	0.1750	100,000	99,006	2026/12/22
小計		—	100,000	99,006	—
特殊債券 (除く金融債券)	46 住宅機関R M B S	1.8500	15,218	15,533	2046/03/10
小計		—	15,218	15,533	—
合計		—	3,659,218	3,352,906	—

■ 投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項目	期		末比率
	評価額	千円	
公社債	3,352,906		98.1%
コール・ローン等、その他	63,501		1.9%
投資信託財産総額	3,416,407		100.0%

■ 資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2025年5月26日現在)

項目	期末
(A) 資産	3,416,407,995円
コール・ローン等	39,220,968
公社債(評価額)	3,352,906,312
未収入金	17,160,245
未収利息	5,318,991
前払費用	1,801,479
(B) 負債	16,995,470
未払金	16,995,470
(C) 純資産総額(A-B)	3,399,412,525
元本	2,778,061,253
次期繰越損益金	621,351,272
(D) 受益権総口数	2,778,061,253口
1万口当たり基準価額(C/D)	12,237円

※当期における期首元本額1,488,432,403円、期中追加設定元本額1,393,979,931円、期中一部解約元本額104,351,081円です。

※上記表中の次期繰越損益金がマイナス表示の場合は、当該金額が投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第10号に規定する額（元本の欠損）となります。

※期末における元本の内訳は、SMAM・国内債券ファンド“フルート”2,778,061,253円です。

※上記表中の受益権総口数および1万口当たり基準価額が、投資信託財産の計算に関する規則第55条の6第7号および第11号に規定する受益権の総数および計算口数当たりの純資産の額となります。

■ 損益の状況

(自2024年5月28日 至2025年5月26日)

項目	当期
(A) 配当等収益	20,845,927円
受取利息	20,843,322
その他収益金	2,605
(B) 有価証券売買損益	△135,821,891
売買益	14,129,480
売買損	△149,951,371
(C) 当期損益金(A+B)	△114,975,964
(D) 前期繰越損益金	395,592,875
(E) 解約差損益金	△27,955,723
(F) 追加信託差損益金	368,690,084
(G) 合計(C+D+E+F)	621,351,272
次期繰越損益金(G)	621,351,272

※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。

※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。

※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。

■ お知らせ

<約款変更について>

- ・投資信託及び投資法人に関する法律第14条の改正に伴い、記載変更を行うため、信託約款に所要の変更を行いました。
(適用日：2025年4月1日)

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

商品分類	追加型投信／海外／株式	
信託期間	無期限	
運用方針	主としてドイチェ外国株式マザーファンドA号に投資し、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。	
主 要 運用対象	ベビーファンド	ドイチェ外国株式マザーファンドA号を主要投資対象とします。
	マザーファンド	日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	ベビーファンド	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への実質投資割合には制限を設けません。外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
	マザーファンド	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への投資割合には制限を設けません。外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針	毎決算時(原則として毎年5月25日。ただし、当該日が休業日の場合は翌営業日。)に、原則として以下の方針に基づき、分配を行います。 ①分配対象額は、経費控除後の利子・配当収入及び売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。 ②分配金額については、委託会社が基準価額水準・市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配を行わないこともあります。 ③留保益の運用については特に制限を設げず、委託会社の判断に基づき元本部分と同一の運用を行います。	

「ドイチェ外国株式ファンド”チエロ”」

第24期 運用報告書(全体版)

決算日 2025年5月26日

■投資者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「ドイチェ外国株式ファンド”チエロ”」は、2025年5月26日に第24期の決算を行いました。ここに期中の運用状況をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社
東京都港区麻布台1-3-1 麻布台ヒルズ森JPタワー

〈お問い合わせ先〉

電話番号：03-6730-1308

受付時間：営業日の午前9時～午後5時

<https://funds.dws.com/ja-jp/>

*お取引内容等につきましては、ご購入された販売会社にお問い合わせください。

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額 (分配落)	基準価額					株組入比率	純資産額
		税分	込配	み金	期騰	中落率		
20期(2021年5月25日)	円 23,805			円 0		% 33.7	% 98.4	百万円 786
21期(2022年5月25日)	23,047			0		△ 3.2	100.8	737
22期(2023年5月25日)	23,578			0		2.3	101.2	801
23期(2024年5月27日)	27,983			0		18.7	98.4	1,673
24期(2025年5月26日)	28,317			0		1.2	94.2	3,295

(注1)当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

(注2)当ファンドはMSCIコクサイ(円ヘッジ・ベース)をベンチマークとしておりますが、同指数は日次で算出されていない為、これとの比較は行っておりません。(以下同じ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額	騰落率		株組入比率	式率
		騰	落		
(期首) 2024年5月27日	円 27,983		% —		% 98.4
5月末	27,574		△1.5		97.4
6月末	28,377		1.4		96.6
7月末	27,949		△0.1		95.8
8月末	28,463		1.7		91.9
9月末	28,836		3.0		98.1
10月末	28,477		1.8		104.1
11月末	28,929		3.4		98.1
12月末	28,739		2.7		99.8
2025年1月末	29,676		6.1		99.3
2月末	28,933		3.4		95.9
3月末	27,802		△0.6		96.3
4月末	27,236		△2.7		91.6
(期末) 2025年5月26日	28,317		1.2		94.2

(注1)騰落率は期首比です。

(注2)当ファンドはマザーファンドを組入れますので、株式組入比率は実質比率を記載しております。

基準価額と純資産総額の推移



(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、ファンド運用の本質的なパフォーマンスを示すものです。ただし、上記対象期間中の分配金が0円のファンドにつきましては基準価額と重なって表示されております。

(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。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において28,317円となり、前期末比1.2%上昇しました。当ファンドは当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りました。世界株式市場で株価が上昇したことや、マザーファンドにおける金融セクターの銘柄保有等がプラスに寄与した一方、ヘルスケアセクターの銘柄保有等がマイナスに働きました。個別銘柄では、米国の半導体・インフラソフトウェアメーカー やオンライン旅行会社等の保有がプラスに寄与した一方、デンマークの医薬品メーカー や米国の管理医療会社等の保有がマイナスに働きました。

◆投資環境

当期の世界株式市場で株価は上昇しました。米大統領選を巡る不透明感やフランスの政治不安、米景気の悪化懸念や米当局による利下げペースの鈍化観測の高まり等を受けて調整する局面もありましたが、米大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて米国経済の成長を後押しする政策への期待が高まったことや、中国で大規模な景気刺激策が発表されたこと、一部企業の好決算等が株価を押し上げ、期初から2025年2月半ばまで上昇基調が概ね続きました。その後は、二転三転するトランプ政権の関税政策に振り回される展開が続き、株価は急落した後、期末にかけて大きく反発しました。

◆運用状況

(当ファンド)

当ファンドでは当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りました。

(ドイチェ外国株式マザーファンドA号)

当ファンドでは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業やバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。具体的には、AIの普及による恩恵を長期的に受けると思われる米国のインターネットサービス会社や、クラウドコンピューティングサービスや広告、メディア・サブスクリプションの拡大による業績拡大が期待される米国のオンライン小売会社等を購入しました。一方、株価上昇を受けて相対的に投資妙味が薄れたと判断したアイルランドの紙製包装材会社や、競争が激化するなか自社製品の売上動向が懸念された米国の半導体メーカー等を売却しました。

◆収益分配金

基準価額水準等を勘案して、分配は行わないこととしたしました。なお、留保された収益金につきましては、当ファンドの運用の基本方針に基づき運用させていただきます。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり・税込み)

項 目	第24期
	2024年5月28日～ 2025年5月26日
当期分配金 (対基準価額比率)	— -%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	18,316

(注1) 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、ファンドの收益率とは異なります。

(注2) 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(税込み)と一致しない場合があります。

◆今後の運用方針

(当ファンド)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、マザーファンドへの投資を通じて、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図る方針です。

(ドイチェ外国株式マザーファンドA号)

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。

トランプ関税は欧州企業よりも米国企業への負担が大きく、政治面での不透明感も欧州より米国の方が高い状況にあります。また、企業業績の勢いやバリュエーションの観点でも欧州に分があるように見えることなどから、「米国の例外主義」が終わりを迎えるリスクが明確になっていると考えています。ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

○ 1万口当たりの費用明細

(2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 196	% 0.691	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(　投信会社)	(171)	(0.603)	委託した資金の運用等の対価
(　販売会社)	(　3)	(0.011)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理等の対価
(　受託会社)	(22)	(0.077)	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) 売買委託手数料	4	0.014	(b)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 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(　株式)	(　4)	(0.014)	
(c) 有価証券取引税	11	0.038	(c)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 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(　株式)	(11)	(0.038)	
(d) その他の費用	25	0.088	(d)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)	(12)	(0.043)	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・資産の移転等に要する費用
(監査費用・印刷費用等)	(13)	(0.045)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用や運用報告書の作成に係る費用等
合計	236	0.831	
期中の平均基準価額は、28,415円です。			

(注1)期中において発生した費用（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。なお、売買委託手数料、有価証券取引税及びその他費用は、当ファンドが組み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)各項目ごとに円未満は四捨五入しております。

(注3)各比率は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。

○売買及び取引の状況

(2024年5月28日～2025年5月26日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定		解約	
	口数	金額	口数	金額
ドイチェ外国株式マザーファンドA号	千口 291,985	千円 1,805,541	千口 43,255	千円 271,796

(注)単位未満は切捨て。

○株式売買比率

(2024年5月28日～2025年5月26日)

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
	ドイチェ外国株式マザーファンドA号
(a) 期中の株式売買金額	1,631,085千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,356,403千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.69

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

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あり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業を兼業している委託会社の自己取引状況 (2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

○自社による当ファンドの設定・解約状況

(2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

○組入資産の明細

(2025年5月26日現在)

親投資信託残高

銘 柄	期首(前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 價 額
ドイチェ外国株式マザーファンドA号	千口 280,665	千口 529,395	千円 3,259,384

(注)単位未満は切捨て。

○投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項 目	当 期 末	
	評 價 額	比 率
ドイチェ外国株式マザーファンドA号	千円 3,259,384	% 97.9
コール・ローン等、その他	71,554	2.1
投資信託財産総額	3,330,938	100.0

(注1)評価額の単位未満は切捨て。

(注2)ドイチェ外国株式マザーファンドA号において、期末における外貨建純資産(3,131,548千円)の投資信託財産総額(3,269,744千円)に対する比率は95.8%です。

(注3)外貨建資産は、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、2025年5月26日における邦貨換算レートは、1米ドル=142.74円、1カナダドル=104.04円、1ユーロ=162.64円、1英ポンド=193.48円、1イスラエルペソ=173.61円、1スウェーデンクローナ=15.01円、1ノルウェークローネ=14.14円、1デンマーククローネ=21.80円、1香港ドル=18.21円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年5月26日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円 6,992,400,356
ドイチュ外国株式マザーファンドA号(評価額)	3,259,384,369
未収入金	3,733,015,987
(B) 負債	3,696,820,422
未払金	3,686,472,176
未払信託報酬	9,908,246
その他未払費用	440,000
(C) 純資産総額(A-B)	3,295,579,934
元本	1,163,826,215
次期繰越損益金	2,131,753,719
(D) 受益権総口数	1,163,826,215口
1万口当たり基準価額(C/D)	28,317円

<注記事項>

期首元本額	598,148,320円
期中追加設定元本額	596,577,289円
期中一部解約元本額	30,899,394円

○損益の状況 (2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期末
(A) 配当等収益	円 29
受取利息	29
(B) 有価証券売買損益	40,096,339
売買益	289,110,552
売買損	△ 249,014,213
(C) 信託報酬等	△ 18,181,233
(D) 当期損益金(A+B+C)	21,915,135
(E) 前期繰越損益金	243,100,578
(F) 追加信託差損益金	1,866,738,006
(配当等相当額)	(1,565,610,540)
(売買損益相当額)	(301,127,466)
(G) 計(D+E+F)	2,131,753,719
(H) 収益分配金	0
次期繰越損益金(G+H)	2,131,753,719
追加信託差損益金	1,866,738,006
(配当等相当額)	(1,567,443,601)
(売買損益相当額)	(299,294,405)
分配準備積立金	265,015,713

(注1) (B) 有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

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

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

○分配金の計算過程

(2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期末
a. 配当等収益(費用控除後)	21,498,775円
有価証券売買等損益	416,360
b. (費用控除後、繰越欠損金補填後)	
c. 信託約款に定める収益調整金	1,866,738,006
d. 信託約款に定める分配準備積立金	243,100,578
e. 分配対象収益(a+b+c+d)	2,131,753,719
f. 分配対象収益(1万口当たり)	18,316
g. 分配金	0
h. 分配金(1万口当たり)	0

〈お知らせ〉

- 2025年4月1日に「投資信託及び投資法人に関する法律」第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。
- 2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

ドイチエ外国株式マザーファンドA号

運用報告書

《第24期》

決算日：2025年5月26日

(計算期間：2024年5月28日～2025年5月26日)

■当ファンドの仕組みは次の通りです。

運用方針	日本を除く世界各国の株式に分散投資することによって、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。
主要運用対象	日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	株式(新株引受権証券及び新株予約権証券を含みます。)への投資割合には制限を設けません。 外貨建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		M S C I コクサイ		株組入比率	純総資産額
	期騰	中率	(円ベース) (ベンチマーク)	期騰落	中率	
20期(2021年5月25日)	円 33,895	% 40.5	41,799	% 48.8	% 97.1	百万円 798
21期(2022年5月25日)	37,851	11.7	45,101	7.9	92.1	807
22期(2023年5月25日)	44,423	17.4	52,717	16.9	97.8	828
23期(2024年5月27日)	62,478	40.6	75,469	43.2	93.9	1,753
24期(2025年5月26日)	61,568	△1.5	76,861	1.8	95.3	3,259

(注)MSCIコクサイ(円ベース)は、設定日を10,000として指数化しています。

※MSCIコクサイは、MSCIインク(以下「MSCI」といいます。)が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利及び公表を停止する権利を有しています。

○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		M S C I コクサイ		株組入比率
	騰	落	(円ベース) (ベンチマーク)	率	
(期首) 2024年5月27日	円 62,478	% —	75,469	% —	% 93.9
5月末	61,603	△1.4	74,488	△1.3	92.9
6月末	65,116	4.2	79,064	4.8	93.7
7月末	61,350	△1.8	74,632	△1.1	97.3
8月末	60,186	△3.7	73,359	△2.8	96.7
9月末	60,490	△3.2	74,263	△1.6	97.6
10月末	63,898	2.3	79,920	5.9	97.5
11月末	63,663	1.9	80,390	6.5	94.2
12月末	66,301	6.1	83,624	10.8	94.9
2025年1月末	67,050	7.3	83,912	11.2	96.5
2月末	63,764	2.1	79,453	5.3	95.5
3月末	61,972	△0.8	76,581	1.5	94.7
4月末	58,944	△5.7	73,385	△2.8	92.7
(期末) 2025年5月26日	61,568	△1.5	76,861	1.8	95.3

(注)騰落率は期首比です。



※ベンチマーク：M S C I コクサイ（円ベース）

※ベンチマークは期首を基準価額と同じ値として表示しております。

◆基準価額

当ファンドの基準価額は期末において61,568円となり、前期末比1.5%下落しました。当ファンドは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。世界株式市場で株価が上昇したこと等がプラスに寄与した一方、為替市場で対米ドル、対ユーロともに円高が進んだこと等はマイナスに働きました。また、金融セクターの銘柄保有等がプラスに寄与した一方、ヘルスケアセクターの銘柄保有等がマイナスに働きました。個別銘柄では、米国の半導体・インフラソフトウェアメーカーやオンライン旅行会社等の保有がプラスに寄与した一方、デンマークの医薬品メーカーや米国の管理医療会社等の保有がマイナスに働きました。一方、ベンチマークであるM S C I コクサイ（円ベース）は1.8%上昇し、当ファンドのリターンはベンチマークを下回りました。業種別では、金融セクターのオーバーウェイトや金融セクターにおける銘柄選択等が奏功したもの、情報技術やコミュニケーション・サービスセクターにおける銘柄選択等がマイナスに働きました。個別銘柄では、米国のオンライン旅行会社やイギリスの金融持株会社等のオーバーウェイトがプラスに寄与したものの、米国の半導体関連企業のオーバーウェイトや電気自動車メーカーのアンダーウェイト等がマイナスに働きました。

◆投資環境

当期の世界株式市場で株価は上昇しました。米大統領選を巡る不透明感やフランスの政治不安、米景気の悪化懸念や米当局による利下げペースの鈍化観測の高まり等を受けて調整する局面もありましたが、米大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて米国経済の成長を後押しする政策への期待が高まったことや、中国で大規模な景気刺激策が発表されたこと、一部企業の好決算等が株価を押し上げ、期初から2025年2月半ばまで上昇基調が概ね続きました。その後は、二転三転するトランプ政権の関税政策に振り回される展開が続き、株価は急落した後、期末にかけて大きく反発しました。

為替市場では、対米ドル、対ユーロともに円高が進みました。

◆運用状況

当ファンドでは当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。

付加価値の高い製品やサービスを提供できる企業やバリュエーション面で割安感の強い企業に注目しました。具体的には、AIの普及による恩恵を長期的に受けると思われる米国のインターネットサービス会社や、クラウドコンピューティングサービスや広告、メディア・サブスクリプションの拡大による業績拡大が期待される米国のオンライン小売会社等を購入しました。一方、株価上昇を受けて相対的に投資妙味が薄れたと判断したアイルランドの紙製包装材会社や、競争が激化するなか自社製品の売上動向が懸念された米国の半導体メーカー等を売却しました。

◆今後の運用方針

当ファンドでは引き続き当初の運用方針通り、日本を除く世界各国の株式を主要投資対象とし、信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。

トランプ関税は欧州企業よりも米国企業への負担が大きく、政治面での不透明感も欧州より米国の方が高い状況にあります。また、企業業績の勢いやバリュエーションの観点でも欧州に分があるように見えることなどから、「米国の例外主義」が終わりを迎えるリスクが明確になっていると考えています。ポートフォリオの構築にあたっては、リスクを考慮しながら、特に各企業のビジネスモデルや経営陣の質、利益成長、バランスシート、バリュエーションに注目し、グローバルな視点から詳細な分析を行い、銘柄を選別していく方針です。

○ 1万口当たりの費用明細

(2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料 (株式)	円 9 (9)	% 0.014 (0.014)	(a) 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 有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) 有価証券取引税 (株式)	23 (23)	0.037 (0.037)	(b) 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 有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(c) その他の費用 (保管費用) (その他)	27 (27) (0)	0.042 (0.042) (0.000)	(c) その他の費用＝期中のその他の費用÷期中の平均受益権口数 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 ・資産の移転等に要する費用 証券投資信託管理事務等に係る費用
合計	59	0.093	
期中の平均基準価額は、62,861円です。			

(注1) 期中において発生した費用（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。

(a) 売買委託手数料、(b) 有価証券取引税、(c) その他の費用は、期中の各金額を各月末現在の受益権口数の単純平均で除したものです。

(注2) 各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注3) 各比率は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。

○売買及び取引の状況

(2024年5月28日～2025年5月26日)

株式

		買付		売付	
		株数	金額	株数	金額
外 国	アメリカ	百株 595 (33)	千米ドル 7,343 (-)	百株 32 (-)	千米ドル 177 (2)
	カナダ	15	千カナダドル 152	—	千カナダドル —
	ユーロ		千ユーロ		千ユーロ
	ドイツ	14	201	—	—
	フランス	114	913	— (-)	(0.64527)
	オランダ	176	507	—	—
	スペイン	32	154	—	—
	その他	13	68	—	—
	イギリス	242	千英ポンド 400	23	千英ポンド 83
	スイス	54	千スイスフラン 362	— (-)	千スイスフラン — (2)
	スウェーデン	7	千スウェーデンクローナ 236	—	千スウェーデンクローナ —
	ノルウェー	15	千ノルウェーコローナ 394	—	千ノルウェーコローナ —
	デンマーク	10	千デンマーククローナ 861	—	千デンマーククローナ —
	香港	—	千香港ドル —	34	千香港ドル 192

(注1) 金額は受渡し代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注3) () 内は増資割当、株式転換・合併等による増減分で、上段の数字には含まれておりません。

(注4) アメリカには、米ドル建で取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

○株式売買比率

(2024年5月28日～2025年5月26日)

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	1,631,085千円
(b) 期中の平均組入株式時価総額	2,356,403千円
(c) 売買高比率 (a) / (b)	0.69

(注1) (b) は各月末現在の組入株式時価総額の平均。

(注2) 単位未満は切捨て。

○主要な売買銘柄

(2024年5月28日～2025年5月26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
ALPHABET INC-CL A(アメリカ)	千株 2	千円 64,925	円 24,677	SMURFIT KAPPA GROUP PLC(イギリス)	千株 2	千円 16,278	円 7,010
AMAZON COM INC(アメリカ)	2	63,894	27,999	INTEL CORP(アメリカ)	1	6,429	3,434
NVIDIA CORP(アメリカ)	3	61,642	16,570	ALLSTATE CORPORATION(アメリカ)	0.232	6,165	26,575
DELL TECHNOLOGIES -C(アメリカ)	3	49,558	16,132	MOODY'S CORPORATION(アメリカ)	0.091	5,896	64,795
UBER TECHNOLOGIES INC(アメリカ)	3	38,224	10,710	AIA GROUP LTD(香港)	3	3,978	1,170
BOOKING HOLDINGS INC(アメリカ)	0.053	34,341	647,962	NEUROCRINE BIOSCIENCES INC(アメリカ)	0.217	3,330	15,347
UNITEDHEALTH GROUP INC(アメリカ)	0.399	33,315	83,496	BIOGEN INC(アメリカ)	0.168	2,881	17,153
BANK OF AMERICA CORP(アメリカ)	5	31,482	5,908	PFIZER INC(アメリカ)	0.699	2,414	3,454
MICROSOFT CORPORATION(アメリカ)	0.48	30,407	63,349				
TOTALENERGIES SE(ヨーロッパ)	3	30,221	9,359				

(注1)金額は受渡し代金。

(注2)単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

(注3)アメリカには、米ドル建で取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

○利害関係人との取引状況等

(2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

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あり、当期における当ファンドに係る利害関係人とは、DEUTSCHE BANK AG、ドイツ証券です。

○組入資産の明細

(2025年5月26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)			千米ドル	千円		
AGCO CORP	百株 4	百株 5	52	7,515	資本財	
ABBOTT LABORATORIES	12	22	299	42,768	ヘルスケア機器・サービス	
CHUBB LTD	3	5	145	20,827	保険	
ADOBE INC	3	5	218	31,133	ソフトウェア・サービス	
ADVANCED MICRO DEVICES INC COM.	3	3	43	6,266	半導体・半導体製造装置	
AGILENT TECHNOLOGIES INC	7	13	143	20,417	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
ALLSTATE CORPORATION	5	9	191	27,385	保険	
ALPHABET INC-CL A	30	56	957	136,661	メディア・娯楽	
AMAZON COM INC	6	29	583	83,227	一般消費財・サービス流通・小売り	
AMERICAN EXPRESS COMPANY	3	4	130	18,646	金融サービス	
AMERIPRISE FINANCIAL INC	1	2	111	15,985	金融サービス	
AMGEN INC	2	3	95	13,610	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
APPLE INC	21	28	563	80,385	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
APPLIED MATERIALS INC	13	17	277	39,637	半導体・半導体製造装置	
ARISTA NETWORKS INC	2	—	—	—	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
ARISTA NETWORKS INC	—	28	263	37,556	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
AUTOZONE INC	0.62	0.83	317	45,333	一般消費財・サービス流通・小売り	
BANK OF AMERICA CORP	12	65	282	40,346	銀行	
BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	3	4	26	3,828	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
BIOGEN INC	1	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
BOOKING HOLDINGS INC	0.57	1	586	83,732	消費者サービス	
BRISTOL MYERS SQUIBB CO.	7	8	40	5,764	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
BROADCOM INC	1	17	407	58,177	半導体・半導体製造装置	
CENTENE CORP	8	12	67	9,694	ヘルスケア機器・サービス	
COLGATE-PALMOLIVE CO	11	19	179	25,573	家庭用品・パーソナル用品	
COPART INC	14	18	101	14,509	商業・専門サービス	
CHECK POINT SOFTWARE TECH	—	9	216	30,898	ソフトウェア・サービス	
DEERE AND CO	—	1	96	13,833	資本財	
DELL TECHNOLOGIES -C	—	30	344	49,159	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
WALT DISNEY CORPORATION	8	19	213	30,477	メディア・娯楽	
EBAY INC	18	25	181	25,839	一般消費財・サービス流通・小売り	
EDWARDS LIFESCIENCES CORPORATION	—	12	95	13,572	ヘルスケア機器・サービス	
META PLATFORMS INC-A	4	6	410	58,626	メディア・娯楽	
GILEAD SCIENCES INC	5	6	67	9,655	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
HP INC	37	50	140	20,033	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
HASBRO INC	—	17	116	16,641	耐久消費財・アパレル	
HOME DEPOT INC	4	6	228	32,565	一般消費財・サービス流通・小売り	
JP MORGAN CHASE&CO	5	15	399	57,048	銀行	
JOHNSON & JOHNSON	8	11	175	25,061	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
MARSH & MCLENNAN COMPANIES	6	8	203	29,002	保険	
MCDONALD'S CORP	—	3	95	13,650	消費者サービス	
MERCK & CO. INC.	12	16	128	18,393	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
MICROSOFT CORPORATION	11	16	730	104,291	ソフトウェア・サービス	
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	—	15	100	14,293	食品・飲料・タバコ	
MOODY'S CORPORATION	3	3	174	24,871	金融サービス	
MOTOROLA SOLUTIONS INC	3	5	223	31,931	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
NETFLIX INC	—	1	173	24,703	メディア・娯楽	
NEUROCRINE BIOSCIENCES INC	1	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	

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)						
NEXTERA ENERGY INC	百株	百株	千米ドル	千円		
NIKE INC -CL B	—	14	98	14,082	公益事業	
NVIDIA CORP	5	31	191	27,320	耐久消費財・アパレル	
PARKER HANNIFIN CORP.	1	49	652	93,139	半導体・半導体製造装置	
PAYPAL HOLDINGS INC	2	3	196	28,046	資本財	
PEPSICO INC.	15	20	143	20,519	金融サービス	
PFIZER INC	4	6	79	11,280	食品・飲料・タバコ	
PINTEREST INC- CLASS A	5	—	—	—	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
POOL CORP	20	43	133	19,067	メディア・娯楽	
PROCTER & GAMBLE CO	—	2	74	10,700	一般消費財・サービス流通・小売	
PROGRESSIVE CORP	6	8	139	19,910	家庭用品・パーソナル用品	
QUALCOMM INC	8	11	325	46,469	保険	
S&P GLOBAL INC	9	12	179	25,690	半導体・半導体製造装置	
SCHLUMBERGER LTD	0.62	0.76	38	5,532	金融サービス	
CHARLES SCHWAB CORPORATION	24	49	167	23,917	エネルギー	
STARBUCKS CORP	5	6	58	8,395	金融サービス	
TJX COMPANIES INC	9	22	186	26,600	消費者サービス	
TEXAS INSTRUMENTS INC	4	17	217	31,040	一般消費財・サービス流通・小売	
UBER TECHNOLOGIES INC	5	7	135	19,301	半導体・半導体製造装置	
ULTA BEAUTY INC	—	35	313	44,703	運輸	
UNION PACIFIC CORP	1	4	173	24,809	一般消費財・サービス流通・小売	
UNITEDHEALTH GROUP INC	1	2	51	7,387	運輸	
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	2	6	200	28,604	ヘルスケア機器・サービス	
VISA INC-CLASS A SHARES	9	12	440	20,848	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
ZOETIS INC	—	8	131	62,828	金融サービス	
ACCENTURE PLC-CL A	3	6	187	18,797	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
MEDTRONIC PLC	10	14	119	26,734	ソフトウェア・サービス	
TE CONNECTIVITY PLC	—	9	156	17,044	ヘルスケア機器・サービス	
TE CONNECTIVITY LTD	7	—	—	22,332	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
小計	株数	・	金額	15,543	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	
	銘柄数	<	比率	2,218,643		
	銘柄数	<	比率	63	<68.1%>	
(カナダ)						
CAN IMPERIAL BK OF COMMERCE	17	23	224	23,325	銀行	
CANADIAN NATL RAILWAY CO	7	10	152	15,843	運輸	
TORONTO-DOMINION BANK	12	16	152	15,852	銀行	
DOLLARAMA INC	4	5	91	9,473	一般消費財・サービス流通・小売	
NUTRIEN LTD	6	7	60	6,269	素材	
小計	株数	・	金額	680		
	銘柄数	<	比率	70,765		
	銘柄数	<	比率	5	<2.2%>	
(ユーロ…ドイツ)						
DHL GROUP-REG	13	16	61	9,943	運輸	
SAP SE	3	4	124	20,170	ソフトウェア・サービス	
BEIERSDORF AG	3	12	145	23,703	家庭用品・パーソナル用品	
ALLIANZ SE	2	3	129	20,992	保険	
DEUTSCHE BOERSE AG	3	4	133	21,727	金融サービス	
小計	株数	・	金額	593		
	銘柄数	<	比率	96,537		
	銘柄数	<	比率	5	<3.0%>	
(ユーロ…フランス)						
L'OREAL	—	3	145	23,716	家庭用品・パーソナル用品	
LVMH MOET-HENNESSY LOUIS VUITTON	1	2	143	23,293	耐久消費財・アパレル	
SCHNEIDER ELECTRIC SE	—	4	102	16,634	資本財	
SANOFI	4	5	46	7,612	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	
SOCIETE GENERALE SA	—	23	111	18,123	銀行	

銘柄		期首(前期末)		当期末		業種等
		株数	株数	評価額	外貨建金額 邦貨換算金額	
(ユーロ…フランス)		百株	百株	千ユーロ	千円	
AXA SA		26	54	224	36,508	保険
TOTALENERGIES SE		15	47	244	39,732	エネルギー
VINCI SA		—	7	93	15,256	資本財
DANONE		13	18	139	22,734	食品・飲料・タバコ
BIOMERIEUX		—	8	96	15,642	ヘルスケア機器・サービス
小計	株数・金額	62	176	1,348	219,255	
	銘柄数<比率>	5	10	—	<6.7%>	
(ユーロ…オランダ)						
ASML HOLDING NV		—	1	105	17,140	半導体・半導体製造装置
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV		31	79	300	48,839	生活必需品流通・小売
PROSUS NV		—	30	138	22,558	一般消費財・サービス流通・小売
STELLANTIS NV		33	40	35	5,809	自動車・自動車部品
DAVIDE CAMPARI-MILANO NV		105	142	79	12,888	食品・飲料・タバコ
ING GROEP NV-CVA		—	51	95	15,522	銀行
小計	株数・金額	170	347	754	122,758	
	銘柄数<比率>	3	6	—	<3.8%>	
(ユーロ…スペイン)						
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL		—	32	153	25,010	一般消費財・サービス流通・小売
小計	株数・金額	—	32	153	25,010	
	銘柄数<比率>	—	1	—	<0.8%>	
(ユーロ…その他)						
UNILEVER PLC		17	23	131	21,415	家庭用品・パーソナル用品
RELX PLC		22	30	147	24,047	商業・専門サービス
小計	株数・金額	39	53	279	45,463	
	銘柄数<比率>	2	2	—	<1.4%>	
ユーロ計	株数・金額	299	651	3,129	509,026	
	銘柄数<比率>	15	24	—	<15.6%>	
(イギリス)				千英ポンド		
HSBC HOLDINGS PLC		166	339	295	57,112	銀行
ASTRAZENECA PLC		—	7	73	14,194	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
INTERTEK GROUP PLC		17	33	161	31,179	商業・専門サービス
SMURFIT KAPPA GROUP PLC		23	—	—	—	素材
SHELL PLC-NEW		—	44	108	20,985	エネルギー
小計	株数・金額	206	425	638	123,472	
	銘柄数<比率>	3	4	—	<3.8%>	
(スイス)				千スイスフラン		
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN		4	6	163	28,381	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス
NESTLE SA-REG		15	20	183	31,842	食品・飲料・タバコ
GEBERIT AG-REG		—	1	82	14,293	資本財
SIKA AG-REG		—	3	80	13,971	素材
UBS GROUP AG		—	42	111	19,277	金融サービス
小計	株数・金額	20	74	620	107,766	
	銘柄数<比率>	2	5	—	<3.3%>	
(スウェーデン)				千スウェーデンクローナ		
ASSA ABLOY AB-B		20	27	819	12,300	資本財
小計	株数・金額	20	27	819	12,300	
	銘柄数<比率>	1	1	—	<0.4%>	
(ノルウェー)				千ノルウェークローネ		
EQUINOR ASA		28	38	928	13,135	エネルギー
DNB BANK ASA		23	28	776	10,985	銀行
小計	株数・金額	51	66	1,705	24,121	
	銘柄数<比率>	2	2	—	<0.7%>	

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		
(デンマーク) CARLSBERG AS-B NOVO NORDISK A/S-B	百株 6 13	百株 8 21	千円 796 970	17,356 21,156	食品・飲料・タバコ 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 銘柄数 <比率>	19 2	30 2	1,766 <1.2%>	38,513
(香港) AIA GROUP LTD	34	—	千香港ドル —	—	保険
小計	株数・金額 銘柄数 <比率>	34 1	— —	— <-%>	—
合計	株数・金額 銘柄数 <比率>	1,183 94	2,421 115	— —	3,104,609 <95.3%>

(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別株式評価額の比率。

(注3) 株数・評価額の単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

(注4) 一印は組入れなし。

(注5) アメリカには、米ドル建で取引される米国以外の企業が発行する株式を含みます。

(注6) コードの変更等があった銘柄は、別銘柄として記載している場合があります。

○投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
株式	千円 3,104,609	% 94.9
コール・ローン等、その他	165,135	5.1
投資信託財産総額	3,269,744	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 期末における外貨建純資産(3,131,548千円)の投資信託財産総額(3,269,744千円)に対する比率は95.8%です。

(注3) 外貨建資産は、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。なお、2025年5月26日における邦貨換算レートは、1米ドル=142.74円、1カナダドル=104.04円、1ユーロ=162.64円、1英ポンド=193.48円、1イスラエルペソ=173.61円、1スウェーデンクローナ=15.01円、1ノルウェーコローネ=14.14円、1デンマーククローネ=21.80円、1香港ドル=18.21円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年5月26日現在)

項目	当期末
(A) 資産	円
コレ・ローン等	3,269,744,140
株式(評価額)	162,557,661
未収配当金	3,104,609,164
未収利息	2,575,990
未利回り	1,325
(B) 負債	10,348,246
未払解約金	10,348,246
(C) 純資産額(A-B)	3,259,395,894
元本	529,395,850
次期繰越損益金	2,730,000,044
(D) 受益権総口数	529,395,850口
1万口当たり基準価額(C/D)	61,568円

〈注記事項〉

- ①期首元本額 280,665,924円
- 期中追加設定元本額 291,985,277円
- 期中一部解約元本額 43,255,351円
- ②当マザーファンドを投資対象とする投資信託の当期末元本額
　　「ドイチエ外国株式ファンド”チェロ”」 529,395,850円

○損益の状況 (2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期末
(A) 配当等収益	円
受取配当金	38,360,467
受取利息	38,013,982
その他収益金	280,170
(B) 有価証券売買損益	66,315
売買益	△ 65,217,515
売買損	302,394,416
(C) 保管費用等	△ 367,611,931
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 1,044,416
(E) 前期繰越損益金	△ 27,901,464
(F) 追加信託差損益金	1,472,885,935
(G) 解約差損益金	1,513,556,475
(H) 計(D+E+F+G)	△ 228,540,902
次期繰越損益金(H)	2,730,000,044
次期繰越損益金(H)	2,730,000,044

(注1) (B) 有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

(注2) (F) 追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注3) (G) 解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

〈お知らせ〉

- ・2025年4月1日に「投資信託及び投資法人に関する法律」第14条の改正に伴い、投資信託約款に所要の変更を行いました。
- ・2023年11月に「投資信託及び投資法人に関する法律」の一部改正が行われ、交付運用報告書については書面交付を原則としていた規定が変更されました。本件により、デジタル化の推進を通じて顧客の利便性向上を図るとともに、ペーパーレス化による地球環境の保全など、サステナビリティへの貢献に繋がるものと捉えております。今後も顧客本位の業務運営を確保しつつ、電磁的方法での情報提供を進めてまいります。

■ ファンドの仕組み

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／債券	
信 託 期 間 と クローズド期間	信託期間は2001年6月28日から無期限です。 なお、クローズド期間はありません。	
運 用 方 針	主としてペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドへの投資を通じて信用度の高い世界各国の公社債に投資することにより、安定したインカム（利子等収益）の確保と信託財産の中・長期的な成長を目指します。 マザーファンドの運用にあたっては、ペアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。	
主要運用対象	ペアリング 外 国 債 券 フ ア ン ド “ヴィオラ”	ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド受益証券
	ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	信用度の高い世界各国の公社債
組 入 制 限	ペアリング 外 国 債 券 フ ア ン ド “ヴィオラ”	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、実質投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。
	ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分 配 方 針	毎年1回決算を行い、基準価額水準及び市況動向等を勘案して決定します。分配対象額は、経費等控除後の利子・配当収入と売買益（評価益を含みます）等の全額とします。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。留保益の運用については特に制限を設けず、委託者の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。	

BARINGS

運用報告書（全体版）

ペアリング 外国債券ファンド “ヴィオラ”

追加型投信／海外／債券

(決算日 2025年5月26日)

第24期

■ 運用報告書に関する弊社お問い合わせ先

ペアリングス・ジャパン株式会社 営業本部

電話番号：03-4565-1040

受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで

※お客様の口座内容などに関するご照会は、お申込みされた販売会社にお尋ねください。

ペアリングス・ジャパン株式会社

東京都中央区京橋二丁目2番1号 京橋エドグラン7階

<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>

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。

さて、「ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”」は、2025年5月26日に第24期決算を行いました。ここに謹んで期中の運用状況と収益分配金をご報告申し上げます。

今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

目 次

ベアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”の運用状況のご報告

最近5期の運用実績	1
当期中の基準価額と市況等の推移	1
当期の運用経過	2
今後の運用方針	6
1万口当たりの費用明細	7
売買及び取引の状況	9
利害関係人との取引状況等	9
組入資産の明細	9
投資信託財産の構成	9
資産、負債、元本及び基準価額の状況	10
損益の状況	10
分配金のお知らせ	11
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドの運用状況のご報告	12

○最近5期の運用実績

決算期	基準価額				F T S E 世界国債インデックス (日本を除く・円換算) (ベンチマーク)	債組入比率	債先物比率	純資産額
	(分配落)	税分	込配	み金	期騰落率			
20期(2021年5月25日)	円 25,695	円 0	% 5.5	126,955.78	% 5.5	% 98.2	% —	百万円 782
21期(2022年5月25日)	25,585	0	△ 0.4	128,089.49	0.9	98.6	—	754
22期(2023年5月25日)	26,283	0	2.7	132,223.55	3.2	98.7	—	829
23期(2024年5月27日)	30,106	0	14.5	152,320.17	15.2	99.3	—	1,679
24期(2025年5月26日)	29,192	0	△ 3.0	146,796.46	△ 3.6	99.1	—	3,180

(注1) 基準価額は1万口当たり。(以下同じ)

(注2) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注3) 謄落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しています。(以下同じ)

(注4) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、債券組入比率、債券先物比率(=買建比率-売建比率)は、親投資信託への投資割合に応じて算出した当ファンドベースの比率です。(以下同じ)

(注5) 当ファンドのベンチマークは「FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)」です。なお、「FTSE世界国債インデックス(日本を除く・円換算)」とは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した指標をもとに委託会社が計算したものです。(以下同じ)

(注6) 純資産総額の単位未満は切捨て。

(注7) 計理処理上、債券組入比率が100%を超える場合があります。(以下同じ)

○当期中の基準価額と市況等の推移

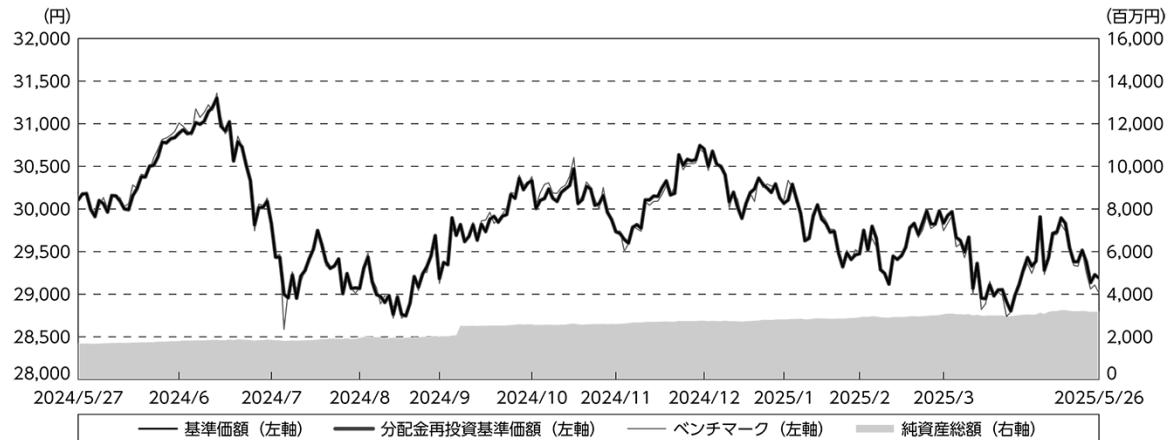
年月日	基準価額		F T S E 世界国債インデックス (日本を除く・円換算) (ベンチマーク)	債組入比率	債先物比率
	騰	落			
(期首) 2024年5月27日	円 30,106	% —	152,320.17	% —	% 99.3
5月末	29,911	△0.6	151,556.14	△0.5	98.7
6月末	30,889	2.6	156,890.24	3.0	98.3
7月末	29,827	△0.9	150,867.63	△1.0	98.1
8月末	29,069	△3.4	147,138.30	△3.4	98.2
9月末	29,184	△3.1	147,370.06	△3.2	99.1
10月末	30,331	0.7	153,699.86	0.9	98.7
11月末	29,733	△1.2	150,492.04	△1.2	98.3
12月末	30,703	2.0	155,121.43	1.8	98.1
2025年1月末	30,067	△0.1	152,327.15	0.0	98.4
2月末	29,475	△2.1	149,213.39	△2.0	98.4
3月末	29,834	△0.9	150,497.96	△1.2	98.4
4月末	29,330	△2.6	147,961.62	△2.9	99.2
(期末) 2025年5月26日	29,192	△3.0	146,796.46	△3.6	99.1

(注) 期末基準価額は分配金込み、謄落率は期首比です。

○当期の運用経過

(2024年5月28日～2025年5月26日)

■ 期中の基準価額等の推移



期 首：30,106円

期 末：29,192円（既払分配金：0円）

騰落率：△3.0%（分配金再投資ベース）

（注）分配金再投資基準価額は、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）分配金再投資基準価額およびベンチマークは、期首（2024年5月27日）の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

（注）上記既払分配金は、期中の分配金（税込み）合計額です。

（注）ベンチマークはFTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）です。（以下同じ）

○基準価額の主な変動要因

主要投資対象である「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」における期中の基準価額は2.6%の下落となりました。

上昇要因

■欧州中央銀行の利下げを受けてイールドカーブがブルスティープ化したユーロ圏で中期ゾーンを厚めに配分したこと、保有期間に金利が低下したユーロ圏の債券価格が上昇したこと、ユーロ圏のスペインやイタリアのスプレッドが縮小したこと等が基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

■米ドル、ユーロ等が対円で下落したこと等が基準価額の下落要因となりました。

■ 投資環境（2024年5月28日～2025年5月26日）

◎債券市場

当期前半は、米連邦準備制度理事会（FRB）が労働市場の悪化に警戒感を示し、2024年7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でインフレの減速や労働需給の緩和により、利下げに近づいていることを示唆したことから、米国金利は低下しましたが、トランプの大統領選挙勝利の前から市場でインフレ再燃や財政悪化を懸念した動きがあり、低下幅を縮小しました。欧州では、欧州中央銀行（ECB）が2024年6月に利下げを開始し、成長に対するリスクは下方に傾いているとの認識を示したほか、9月と10月にも追加利下げを実施し、金利は低下しました。

当期後半は、トランプ大統領の不透明な関税政策により、企業と消費者のセンチメントが大きく悪化し、米国で景気減速懸念が台頭したことから、米国金利が低下する場面がありました。相互関税の上乗せ分の発動延期や中国との関税率の一時的な引き下げ合意による投資家心理の改善、減税政策による財政悪化の懸念等を受け、米国金利は上昇しました。欧州では、緊縮財政を貫いてきたドイツで、防衛費とインフラ投資の歳出拡大を可能にする憲法改正が行われたことで、財政悪化の懸念と景気が刺激されることへの期待から、金利は上昇しました。

当期の債券市場の動きを10年国債利回りでみると、米国では期首の4.47%から期末は4.51%、ドイツでは期首の2.58%から期末は2.57%で、それぞれ期首と同水準となりました。

◎為替市場

為替市場では、日銀が2024年7月と2025年1月に利上げを行い、経済・物価動向次第でさらなる利上げに意欲を示したほか、トランプ大統領の政策不透明感を嫌気し、米ドル売りが加速したことで、米ドルは対円で下落しました。ユーロはドイツの財政改革を受け、対米ドルで上昇しましたが、対円では下落しました。当期の米ドル・円相場は、期首の156円台後半から期末の142円台後半へと米ドル安円高となりました。

当期中の米国10年国債の利回り推移



当期中の為替相場の推移



■ 当ファンドのポートフォリオ（2024年5月28日～2025年5月26日）

<ベアリング外国債券ファンド “ヴィオラ” >

「ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」受益証券を高位に組入れました。

<ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド>

<金利戦略>

当期前半は、海外中央銀行は基調的なインフレの減速具合や労働需給の緩和を通じた賃金上昇率の落ち着き等を見極めながら、物価目標達成の確信度に応じて、利下げの開始あるいは追加利下げのペースを決定すると予想しました。当期後半は、物価目標達成が間近に迫った国では、雇用や景気への配慮に主眼が置かれ、利下げが継続される一方、インフレの減速が停滞する国の中央銀行は利下げに慎重となり、国ごとに金融政策正常化の進行ペースの違いが拡大すると予想しました。ファンドのデュレーション*については、ベンチマーク対比で中立付近から長めとし、当期末時点で約6.3年としました。

<債券市場配分（発行通貨別）>

当期首は、ユーロ圏、スウェーデン、メキシコ、オーストラリア等のオーバーウェイト、米国、中国等のアンダーウェイトとしました。当期中、スウェーデン、英国、カナダ等から、ニュージーランド、米国等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、フランス、アイルランド等から、オランダ、スペイン等への入れ替えを実施しました。米国の超長期ゾーン、スウェーデンの中長期ゾーン等から、米国の長期ゾーン、ニュージーランドの長期ゾーン等への入れ替えを実施しました。オーストラリアやカナダにおいて、スプレッド妙味が高く、安全性の高い地方債の組入れを維持しました。また物価連動国債は、米国で配分増を実施しました。

<通貨配分>

当期首は、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとしました。当期中、米ドルをオーバーウェイトからほぼ中立に転換、カナダドルをオーバーウェイトからアンダーウェイトに転換する一方、スウェーデンクローナをアンダーウェイトからオーバーウェイトに転換、英ポンドをアンダーウェイトから中立に転換しました。当期末時点では、スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、人民元、カナダドル等をアンダーウェイトとしました。

* 「金利変動に対する債券価格の感応度」を示すもので、デュレーションが大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

【組入債券の種別構成】

期末 (2025年5月26日現在)

No.	種別	比率(%)
1	国債証券	78.5
2	地方債証券	16.1
3	特殊債券	4.3
4	普通社債券	0.0

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の通貨別構成上位5通貨】

期末 (2025年5月26日現在)

No.	通貨	比率(%)
1	ユーロ	40.1
2	米ドル	29.8
3	ニュージーランドドル	8.4
4	オーストラリアドル	6.5
5	オフショア人民元	3.8

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の上位5銘柄】

期末 (2025年5月26日現在)

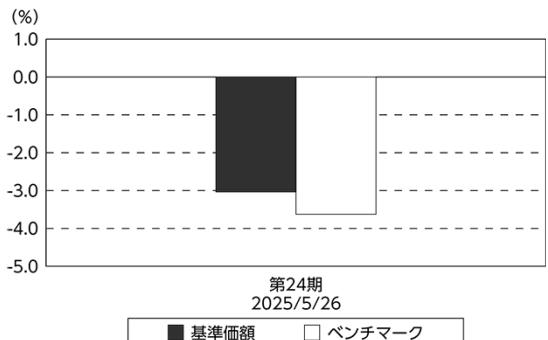
No.	銘柄名	クーポン(%)	償還日	国(地域)	比率(%)
1	米国国債	4	2034年2月15日	アメリカ	10.8
2	米国国債	0.875	2030年11月15日	アメリカ	7.9
3	スペイン国債	1.25	2030年10月31日	スペイン	7.1
4	ニュージーランド地方 自治体資金調達機関債	3.5	2033年4月14日	ニュージーランド	6.3
5	スペイン国債	3.55	2033年10月31日	スペイン	6.0

※比率は、マザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。

■ 当ファンダのベンチマークとの差異 (2024年5月28日～2025年5月26日)

当期の当ファンダの基準価額については、ベンチマークが3.6%下落したのに対し、当ファンダは3.0%下落しました。

基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)



(注) 基準価額の騰落率は分配金（税込み）込みです。

■ 分配金（2024年5月28日～2025年5月26日）

基準価額の水準および市況動向等を勘案し、収益分配は見送りとさせていただきました。なお、収益分配に充てなかつた利益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて元本部分と同一の運用を行います。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項目	第24期
	2024年5月28日～ 2025年5月26日
当期分配金	—
(対基準価額比率)	—%
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	21,590

(注1) 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、ファンドの收益率とは異なります。

小数点以下第4位を四捨五入して表示しています。

(注2) 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。

○今後の運用方針

<ペアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”>

引き続き、「ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」受益証券を高位に組入れて運用を行います。

<ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド>

トランプ政権の打ち出す政策がもたらす不確実性が実体経済へ与える負の影響が憂慮されます。国家への信認低下は財政リスクプレミアムの増加につながり、自由貿易体制の崩壊は期待インフレの上昇、不安定化を招くと考えます。これらの不確実性の高まりに対して、実質利回りを確保する動きが強まる予想し、実質金利の高い国や物価連動債への投資が有効とみます。国別配分では金融緩和姿勢に搖るぎのないニュージーランドを最有望視し、金利低下余地が大きく実質利回りが高いメキシコ、2025年に金融緩和に転じたオーストラリアにも着目します。国ごとの金融・財政政策の態様によりイールドカーブの形状変化が生じてくることを想定し、最適な満期構成を構築しつつ、環境変化に備えた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

国別配分では、各国の景気・物価情勢等を勘案し、ユーロ圏、ニュージーランド、オーストラリア等をオーバーウェイト、米国、中国、英国等をアンダーウェイトとする方針です。

通貨配分については、相対的な景況感格差、金融政策格差、世界景気の動向等から、スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、人民元、カナダドル等をアンダーウェイトとする方針です。

○ 1万口当たりの費用明細

(2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) 信託報酬	円 147	% 0.494	(a)信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(131)	(0.439)	投信会社分は、ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類等の作成等の対価
(販売会社)	(3)	(0.011)	販売会社分は、運用報告書等各種書類の送付、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)	(13)	(0.044)	受託会社分は、運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
(b) その他の費用	11	0.037	(b)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)	(11)	(0.037)	保管費用は、資産を海外で保管する場合の費用
(その他の)	(0)	(0.000)	信託事務の処理に要する諸費用
合計	158	0.531	
期中の平均基準価額は、29,862円です。			

(注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出しています。なお、(b) その他費用は、当ファンドが組入れている親投資信託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) 信託報酬にかかる消費税は期末の税率を採用しています。

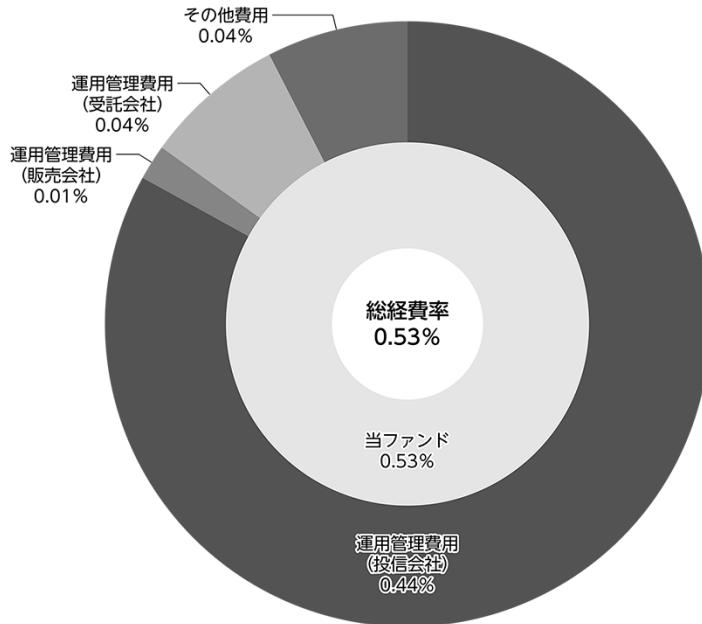
(注3) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注4) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

(参考情報)

○総経費率

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く。）を期中の平均受益権口数に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0.53%です。



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

(注) 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) 各比率は、年率換算した値です。

(注) 当ファンドの費用は、親投資信託が支払った費用を含みます。

(注) 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。

○売買及び取引の状況

(2024年5月28日～2025年5月26日)

親投資信託受益証券の設定、解約状況

銘柄	設定期		解約	
	口数	金額	口数	金額
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	503, 380	1, 676, 930	30, 411	100, 216

(注) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

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

(2025年5月26日現在)

親投資信託残高

銘柄	期首(前期末)	当期末	
	口数	口数	評価額
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	501, 302	974, 271	3, 187, 427

(注) 単位未満は切捨て。

ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドの組入資産の明細につきましては、マザーファンドの運用報告書をご参照ください。

○投資信託財産の構成

(2025年5月26日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド	千円 3, 187, 427	% 100. 0
投資信託財産総額	3, 187, 427	100. 0

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) ベアリング ジャパン 外国債券 マザーファンドにおいて、当期末における外貨建純資産（17, 464, 337千円）の投資信託財産総額（17, 957, 154千円）に対する比率は97. 3%です。

(注3) 外貨建資産は、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、なお、期末における邦貨換算レートは1米ドル=142. 74円、1カナダドル=104. 04円、1メキシコペソ=7. 4388円、1ユーロ=162. 64円、1英ポンド=193. 48円、1スウェーデンクローナ=15. 01円、1ノルウェークローネ=14. 14円、1ボーランドズロチ=38. 23円、1オーストラリアドル=92. 87円、1ニュージーランドドル=85. 56円、1シンガポールドル=111. 18円、1イスラエルシェケル=39. 6669円、1オフショア人民元=19. 8765円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年5月26日現在)

項目	当期末
	円
(A) 資産	3,187,427,404
ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド(評価額)	3,187,427,404
(B) 負債	7,072,468
未払信託報酬	7,072,468
(C) 純資産総額(A-B)	3,180,354,936
元本	1,089,456,123
次期繰越損益金	2,090,898,813
(D) 受益権総口数	1,089,456,123口
1万口当たり基準価額(C/D)	29,192円

(注) 期首元本額 557,927,560円
 期中追加設定元本額 562,689,119円
 期中一部解約元本額 31,160,556円

○損益の状況 (2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期
(A) 有価証券売買損益	△ 70,629,209
売買益	1,906,452
売買損	△ 72,535,661
(B) 信託報酬等	△ 12,206,084
(C) 当期損益金(A+B)	△ 82,835,293
(D) 前期繰越損益金	173,088,015
(E) 追加信託差損益金	2,000,646,091
(配当等相当額)	(2,118,688,986)
(売買損益相当額)	(△ 118,042,895)
(F) 計(C+D+E)	2,090,898,813
(G) 収益分配金	0
次期繰越損益金(F+G)	2,090,898,813
追加信託差損益金	2,000,646,091
(配当等相当額)	(2,122,385,553)
(売買損益相当額)	(△ 121,739,462)
分配準備積立金	229,820,020
繰越損益金	△ 139,567,298

(注 1) 損益の状況の中で(A)有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

(注 2) 損益の状況の中で(B)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) 損益の状況の中で(E)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいいます。

(注 4) 分配金の計算過程 (単位:円)

	当期
(a) 配当等収益(費用控除後)	56,732,005
(b) 有価証券売買等損益(費用控除後)	0
(c) 収益調整金	2,122,385,553
(d) 分配準備積立金	173,088,015
分配可能額(a+b+c+d)	2,352,205,573
(1万口当たり)	21,590
収益分配金額	0
(1万口当たり)	(0)

○分配金のお知らせ

1万口当たり分配金（税込み）	0円
----------------	----

収益分配金の支払いについて

- ・収益分配金は、取扱い販売会社において決算日から起算して5営業日までに支払いを開始いたします。

収益分配金の課税上の取扱いについて

- ・分配金は、課税扱いとなる「普通分配金」と非課税扱いとなる「元本払戻金（特別分配金）」の区分があり、分配後の基準価額が個々の受益者の個別元本と同額または上回る場合は、全額普通分配金となります。分配後の基準価額が個々の受益者の個別元本を下回る場合は、その下回る部分の額が元本払戻金（特別分配金）となり、残りの額が普通分配金となります。
- ・元本払戻金（特別分配金）が発生した場合は、分配金発生時に個々の受益者の個別元本から当該元本払戻金（特別分配金）を控除した額が、その後の個々の受益者の個別元本となります。

普通分配金ならびに換金時（解約）および償還時の差益（譲渡益）に対する税率について

2013年1月1日から2037年12月31日までの間、所得税の額に対し2.1%の金額が復興特別所得税として徴収されます。

個人の受益者

2014年1月1日から2037年12月31日までについては20.315%（所得税、復興特別所得税および地方税）となります。

※個人の受益者が有する当該受益権のうち、NISA（ニーサ、少額投資非課税制度）、ジュニアNISA（ジュニアニーサ、未成年者少額投資非課税制度）の適用を受けているものについては非課税となります。

法人の受益者

2014年1月1日から2037年12月31日までについては15.315%（所得税および復興特別所得税（地方税は課せられません））となります。

※税法が改正された場合等には、上記内容が変更になる場合があります。

※課税上の取扱いの詳細については、販売会社・税務署等にお問い合わせください。

運用報告書

ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド

第24期（決算日 2025年5月26日）

「ペアリング ジャパン 外国債券 マザーファンド」は、2025年5月26日に第24期の決算を行いました。
ここに当マザーファンドの第24期の運用状況をご報告申し上げます。

ペアリングス・ジャパン株式会社

東京都中央区京橋二丁目2番1号 京橋エドグラン7階
<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>

★当マザーファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	2001年6月28日から無期限です。
運用方針	主として、信用度の高い世界各国の公社債に投資することにより、安定したインカム（利子等収益）の確保と信託財産の中・長期的な成長を目指します。 当マザーファンドの運用にあたっては、ペアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。
主要運用対象	信用度の高い世界各国の公社債
組入制限	①株式への投資は、転換社債の転換および転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使等により取得した株券に限り、投資割合は信託財産の純資産総額の10%以内とします。 ②外貨建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	FTSE世界国債インデックス		債券組入比率	債券先物比率	純資産額
		期騰落率	中率			
20期(2021年5月25日)	円 28,237	% 6.0	(日本を除く・円換算) (ベンチマーク) 126,955.78	% 5.5	% 97.9	% 10,606 百万円
21期(2022年5月25日)	28,257	0.1	128,089.49	0.9	98.4	— 9,926
22期(2023年5月25日)	29,169	3.2	132,223.55	3.2	98.5	— 9,834
23期(2024年5月27日)	33,573	15.1	152,320.17	15.2	99.1	— 13,072
24期(2025年5月26日)	32,716	△ 2.6	146,796.46	△ 3.6	98.9	— 17,530

(注1) 基準価額は1万口当たり。(以下同じ)

(注2) 謄落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しています。(以下同じ)

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率。(以下同じ)

(注4) 当ファンドのベンチマークは「FTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）」です。なお、「FTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）」とは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合投資利回りを各市場の時価総額で加重平均した指数をもとに委託会社が計算したものです。(以下同じ)

(注5) 純資産総額の単位未満は切捨て。

(注6) 計理処理上、債券組入比率が100%を超える場合があります。(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	F T S E 世 界 国 債		債 組 入 比	債 券 率	債 先 物 比	券 率
		イ ン デ ッ ク ス (日本を除く・円換算) (ベンチマーク)	騰 落 率				
(期 首) 2024年5月27日	円 33,573	% —	152,320.17	% —	% 99.1		% —
5月末	33,357	△0.6	151,556.14	△0.5	98.7		—
6月末	34,461	2.6	156,890.24	3.0	98.3		—
7月末	33,292	△0.8	150,867.63	△1.0	98.0		—
8月末	32,460	△3.3	147,138.30	△3.4	98.1		—
9月末	32,602	△2.9	147,370.06	△3.2	99.0		—
10月末	33,895	1.0	153,699.86	0.9	98.5		—
11月末	33,240	△1.0	150,492.04	△1.2	98.3		—
12月末	34,339	2.3	155,121.43	1.8	98.1		—
2025年1月末	33,643	0.2	152,327.15	0.0	98.3		—
2月末	32,994	△1.7	149,213.39	△2.0	98.3		—
3月末	33,409	△0.5	150,497.96	△1.2	98.3		—
4月末	32,859	△2.1	147,961.62	△2.9	99.0		—
(期 末) 2025年5月26日	32,716	△2.6	146,796.46	△3.6	98.9		—

(注) 謄落率は期首比です。

■ 当期の運用経過（2024年5月28日～2025年5月26日）

○基準価額の主な変動要因

期中の基準価額は2.6%の下落となりました。

上昇要因

■欧州中央銀行の利下げを受けてイールドカーブがプラスティープ化したユーロ圏で中期ゾーンを厚めに配分したこと、保有期間に金利が低下したユーロ圏の債券価格が上昇したこと、ユーロ圏のスペインやイタリアのスプレッドが縮小したこと等が基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

■米ドル、ユーロ等が対円で下落したこと等が基準価額の下落要因となりました。



(注) ベンチマークは、期首（2024年5月27日）の値が基準価額と同一となるように指数化しています。

(注) ベンチマークはFTSE世界国債インデックス（日本を除く・円換算）です。（以下同じ）

■ 投資環境（2024年5月28日～2025年5月26日）

◎債券市場

当期前半は、米連邦準備制度理事会（FRB）が労働市場の悪化に警戒感を示し、2024年7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でインフレの減速や労働需給の緩和により、利下げに近づいていることを示唆したことから、米国金利は低下しましたが、特朗普氏の大統領選挙勝利の前から市場でインフレ再燃や財政悪化を懸念した動きがあり、低下幅を縮小しました。欧州では、欧州中央銀行（ECB）が2024年6月に利下げを開始し、成長に対するリスクは下方に傾いているとの認識を示したほか、9月と10月にも追加利下げを実施し、金利は低下しました。

当期後半は、特朗普大統領の不透明な関税政策により、企業と消費者のセンチメントが大きく悪化し、米国で景気減速懸念が台頭したことから、米国金利が低下する場面がありました。相互関税の上乗せ分の発動延期や中国との関税率の一時的な引き下げ合意による投資家心理の改善、減税政策による財政悪化の懸念等を受け、米国金利は上昇しました。欧州では、緊縮財政を貫いてきたドイツで、防衛費とインフラ投資の歳出拡大を可能にする憲法改正が行われたことで、財政悪化の懸念と景気が刺激されることへの期待から、金利は上昇しました。

当期の債券市場の動きを10年国債利回りでみると、米国では期首の4.47%から期末は4.51%、ドイツでは期首の2.58%から期末は2.57%で、それぞれ期首と同水準となりました。

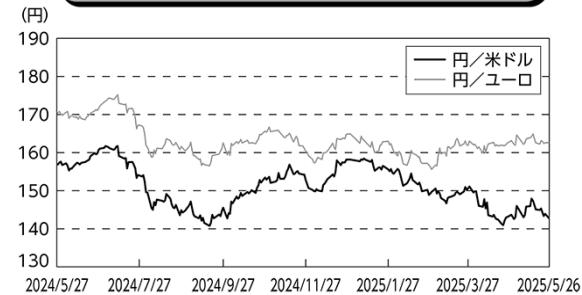
◎為替市場

為替市場では、日銀が2024年7月と2025年1月に利上げを行い、経済・物価動向次第でさらなる利上げに意欲を示したほか、特朗普大統領の政策不透明感を嫌気し、米ドル売りが加速したことで、米ドルは対円で下落しました。ユーロはドイツの財政改革を受け、対米ドルで上昇しましたが、対円では下落しました。当期の米ドル・円相場は、期首の156円台後半から期末の142円台後半へと米ドル安円高となりました。

当期中の米国10年国債の利回り推移



当期中の為替相場の推移



■ 当ファンドのポートフォリオ（2024年5月28日～2025年5月26日）

<金利戦略>

当期前半は、海外中央銀行は基調的なインフレの減速具合や労働需給の緩和を通じた賃金上昇率の落ち着き等を見極めながら、物価目標達成の確信度に応じて、利下げの開始あるいは追加利下げのペースを決定すると予想しました。当期後半は、物価目標達成が間近に迫った国では、雇用や景気への配慮に主眼が置かれ、利下げが継続される一方、インフレの減速が停滞する国の中央銀行は利下げに慎重となり、国ごとに金融政策正常化の進行ペースの違いが拡大すると予想しました。ファンドのデュレーション*については、ベンチマーク対比で中立付近から長めとし、当期末時点で約6.3年としました。

<債券市場配分（発行通貨別）>

当期首は、ユーロ圏、スウェーデン、メキシコ、オーストラリア等のオーバーウェイト、米国、中国等のアンダーウェイトとしました。当期中、スウェーデン、英国、カナダ等から、ニュージーランド、米国等への入れ替えを実施しました。ユーロ圏内では、フランス、アイルランド等から、オランダ、スペイン等への入れ替えを実施しました。米国の超長期ゾーン、スウェーデンの中長期ゾーン等から、米国の長期ゾーン、ニュージーランドの長期ゾーン等への入れ替えを実施しました。オーストラリアやカナダにおいて、スプレッド妙味が高く、安全性の高い地方債の組入れを維持しました。また物価連動国債は、米国で配分増を実施しました。

<通貨配分>

当期首は、米ドル、カナダドル、メキシコペソ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、英ポンド、ユーロ、スウェーデンクローナ、人民元等をアンダーウェイトとしました。当期中、米ドルをオーバーウェイトからほぼ中立に転換、カナダドルをオーバーウェイトからアンダーウェイトに転換する一方、スウェーデンクローナをアンダーウェイトからオーバーウェイトに転換、英ポンドをアンダーウェイトから中立に転換しました。当期末時点では、スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、人民元、カナダドル等をアンダーウェイトとしました。

* 「金利変動に対する債券価格の感応度」を示すもので、デュレーションが大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動が大きくなります。

【組入債券の種別構成】

期末 (2025年5月26日現在)

No.	種別	比率(%)
1	国債証券	78.5
2	地方債証券	16.1
3	特殊債券	4.3
4	普通社債券	0.0

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の通貨別構成上位5通貨】

期末 (2025年5月26日現在)

No.	通貨	比率(%)
1	ユーロ	40.1
2	米ドル	29.8
3	ニュージーランドドル	8.4
4	オーストラリアドル	6.5
5	オフショア人民元	3.8

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

【組入債券の上位5銘柄】

期末 (2025年5月26日現在)

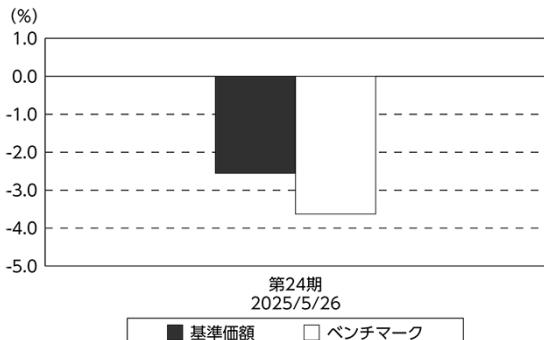
No.	銘柄名	クーポン(%)	償還日	国(地域)	比率(%)
1	米国国債	4	2034年2月15日	アメリカ	10.8
2	米国国債	0.875	2030年11月15日	アメリカ	7.9
3	スペイン国債	1.25	2030年10月31日	スペイン	7.1
4	ニュージーランド地方 自治体資金調達機関債	3.5	2033年4月14日	ニュージーランド	6.3
5	スペイン国債	3.55	2033年10月31日	スペイン	6.0

※比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

■ 当ファンドのベンチマークとの差異 (2024年5月28日～2025年5月26日)

当期の当ファンドの基準価額については、ベンチマークが3.6%下落したのに対し、当ファンドは2.6%下落しました。

基準価額とベンチマークの対比 (期別騰落率)



■ 今後の運用方針

トランプ政権の打ち出す政策がもたらす不確実性が実体経済へ与える負の影響が憂慮されます。国家への信認低下は財政リスクプレミアムの増加につながり、自由貿易体制の崩壊は期待インフレの上昇、不安定化を招くと考えます。これらの不確実性の高まりに対して、実質利回りを確保する動きが強まると予想し、実質金利の高い国や物価連動債への投資が有効とみます。国別配分では金融緩和姿勢に搖るぎのないニュージーランドを最有望視し、金利低下余地が大きく実質利回りが高いメキシコ、2025年に金融緩和に転じたオーストラリアにも着目します。国ごとの金融・財政政策の様子によりイールドカーブの形状変化が生じてくることを想定し、最適な満期構成を構築しつつ、環境変化に備えた機動的なリスク管理、分散投資を施し、収益獲得を目指します。

国別配分では、各国の景気・物価情勢等を勘案し、ユーロ圏、ニュージーランド、オーストラリア等をオーバーウェイト、米国、中国、英国等をアンダーウェイトとする方針です。

通貨配分については、相対的な景況感格差、金融政策格差、世界景気の動向等から、スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、オーストラリアドル等をオーバーウェイト、人民元、カナダドル等をアンダーウェイトとする方針です。

○ 1万口当たりの費用明細

(2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
(a) その他の費用 （保管費用） （その他）	円 12 (12) (0)	% 0.036 (0.036) (0.000)	(a) 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、資産を海外で保管する場合の費用 信託事務の処理に要する諸費用
合計	12	0.036	
期中の平均基準価額は、33,379円です。			

(注1) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注2) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

○売買及び取引の状況

(2024年5月28日～2025年5月26日)

公社債

		買付額	売付額
外 國	アメリカ	千米ドル 29,631	千米ドル 13,798
		地方債証券 1,148	1,722
		特殊債券 976	967
	カナダ	千カナダドル 9,940	千カナダドル 11,709
		地方債証券	千メキシコペソ 49,587
	メキシコ	千メキシコペソ 49,587	千メキシコペソ 37,573
		千ユーロ	千ユーロ
	ヨーロ イタリア	国債証券 3,557	3,826
		国債証券 —	4,592
		オランダ 12,671	1,443
		スペイン 7,893	2,444
		アイルランド 518	2,501
		ポルトガル 1,509	—
	イギリス	千英ポンド 2,405	千英ポンド 4,914
		特殊債券 2,180	898
		千スウェーデンクローナ —	千スウェーデンクローナ 19,230
	スウェーデン	特殊債券 —	26,846
		ノルウェー 14,078	千ノルウェークローネ 31,448
	オーストラリア	千オーストラリアドル 3,916	千オーストラリアドル 1,306
		地方債証券 5,256	2,865
		ニュージーランド 14,852	千ニュージーランドドル —
	ニュージーランド	地方債証券	千シンガポールドル 1,413
	シンガポール	国債証券	千シンガポールドル —
	中国オフショア	国債証券 16,783	千オフショア人民元 —

(注1) 金額は受渡し代金。(経過利子分は含まれておりません。)

(注2) 単位未満は切捨て。

○利害関係人との取引状況等

(2024年5月28日～2025年5月26日)

該当事項はございません。

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

(2025年5月26日現在)

外国公社債

(A) 外国(外貨建)公社債 種類別開示

区分	当期末						残存期間別組入比率		
	額面金額	評価額		組入比率	うちBB格以下組入比率				
		外貨建金額	邦貨換算金額		5年以上	2年以上	2年未満		
アメリカ	千米ドル 40,100	千米ドル 36,579	千円 5,221,311	% 29.8	% —	% 25.8	% 3.9	% —	% —
カナダ	千カナダドル 3,700	千カナダドル 4,026	418,918	2.4	—	2.4	—	—	—
メキシコ	千メキシコペソ 87,050	千メキシコペソ 85,212	633,876	3.6	—	—	2.2	1.5	—
ユーロ	千ユーロ	千ユーロ	—	—	—	—	—	—	—
イタリア	5,300	5,130	834,457	4.8	—	3.2	1.6	—	—
オランダ	20,100	18,866	3,068,439	17.5	—	12.8	4.7	—	—
スペイン	15,500	14,924	2,427,242	13.8	—	13.8	—	—	—
アイルランド	2,800	2,822	459,035	2.6	—	—	2.6	—	—
ポルトガル	1,500	1,503	244,447	1.4	—	1.4	—	—	—
イギリス	千英ポンド 2,200	千英ポンド 2,181	421,993	2.4	—	0.4	2.0	—	—
スウェーデン	千スウェーデンクローナ 2,000	千スウェーデンクローナ 2,054	30,837	0.2	—	—	0.2	—	—
ノルウェー	千ノルウェークローネ 3,400	千ノルウェークローネ 3,148	44,513	0.3	—	0.3	—	—	—
ポーランド	千ポーランドズロチ 1,200	千ポーランドズロチ 958	36,631	0.2	—	0.2	—	—	—
オーストラリア	千オーストラリアドル 15,300	千オーストラリアドル 12,225	1,135,386	6.5	—	6.5	—	—	—
ニュージーランド	千ニュージーランドドル 18,500	千ニュージーランドドル 17,250	1,475,959	8.4	—	7.7	0.3	0.4	—
シンガポール	千シンガポールドル 1,800	千シンガポールドル 1,860	206,828	1.2	—	1.2	—	—	—
中国オフショア	千オフショア人民元 32,200	千オフショア人民元 33,915	674,127	3.8	—	3.6	0.1	0.1	—
合計	—	—	17,334,006	98.9	—	79.4	17.5	2.0	—

(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。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 単位未満は切捨て。

(注4) 一印は組入れなし。

(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。

(B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘 柏		当 期 末				償還年月日
		利 率	額面金額	評 價 額	外貨建金額 邦貨換算金額	
アメリカ		%	千米ドル	千米ドル	千円	
国債証券	CHILE 4.95% 05JAN36 POLAND 5.125% 18SEP34 US TRSY 0.875% 15NOV30 US TRSY 2.50% 15FEB45 US TRSY 4.00% 15FEB34 US TRSY IL 0.125% 15JAN30 US TRSY IL 0.625% 15JUL32	4.95 5.125 0.875 2.5 4.0 0.125 0.625	900 1,000 11,500 5,700 13,700 3,200 1,100	860 979 9,692 3,853 13,267 3,713 1,110	122,890 139,870 1,383,485 550,018 1,893,739 530,038 158,474	2036/1/5 2034/9/18 2030/11/15 2045/2/15 2034/2/15 2030/1/15 2032/7/15
地方債証券	QUEBEC 7.50% 15SEP29	7.5	1,000	1,123	160,311	2029/9/15
特殊債券 (除く金融債)	IBRD 4.00% 10JAN31	4.0	2,000	1,979	282,482	2031/1/10
小 計					5,221,311	
カナダ			千カナダドル	千カナダドル		
地方債証券	ONTARIO 4.65% 02JUN41 ONTARIO 5.60% 02JUN35	4.65 5.6	1,600 2,100	1,650 2,376	171,670 247,247	2041/6/2 2035/6/2
小 計					418,918	
メキシコ			千メキシコペソ	千メキシコペソ		
国債証券	MEXICO 5.50% 04MAR27 MEXICO 8.50% 28FEB30	5.5 8.5	36,050 51,000	34,464 50,747	256,376 377,499	2027/3/4 2030/2/28
小 計					633,876	
ユーロ			千ユーロ	千ユーロ		
イタリア	国債証券	ITALY 1.65% 01DEC30 ITALY 1.65% 01MAR32 ITALY 3.80% 01AUG28	1.65 1.65 3.8	2,300 1,400 1,600	2,169 1,285 1,676	352,824 209,047 272,584
オランダ	国債証券	NETHER 0.5% 15JUL32 NETHER 0.75% 15JUL28 NETHER 2.50% 15JUL33 NETHER 2.50% 15JUL35	0.5 0.75 2.5 2.5	6,300 5,300 6,000 2,500	5,462 5,080 5,896 2,427	888,355 826,219 959,055 394,808
スペイン	国債証券	SPAIN 0.85% 30JUL37 SPAIN 1.25% 31OCT30 SPAIN 3.55% 31OCT33	0.85 1.25 3.55	1,100 8,200 6,200	810 7,670 6,443	131,852 1,247,494 1,047,896
アイルランド	国債証券	IRELAND 2.40% 15MAY30	2.4	2,800	2,822	459,035
ポルトガル	国債証券	PORUGAL 3.50% 18JUN38	3.5	1,500	1,503	244,447
小 計					7,033,622	
イギリス			千英ポンド	千英ポンド		
	国債証券	UK TRSY 4.50% 07JUN28	4.5	500	507	98,133
	特殊債券 (除く金融債)	KFW 3.75% 09JAN29 NETWORK RAIL 4.75% 29NOV35	3.75 4.75	1,300 400	1,280 393	247,725 76,134
小 計					421,993	
スウェーデン			千スウェーデンクローナ	千スウェーデンクローナ		
	特殊債券 (除く金融債)	KOMMUNINVE 3.25% 12NOV29	3.25	2,000	2,054	30,837
小 計					30,837	

銘 柄	当 期 末					償還年月日
	利 率	額面金額	評 価 額	外貨建金額	邦貨換算金額	
ノルウェー	%	千ノルウェークローネ	千ノルウェーカローネ		千円	
国債証券	NORWAY 3.00% 15AUG33	3.0	3,400	3,148	44,513	2033/8/15
小計					44,513	
ポーランド		千ポーランドズロチ	千ポーランドズロチ			
国債証券	POLAND 1.75% 25APR32	1.75	1,200	958	36,631	2032/4/25
小計					36,631	
オーストラリア		千オーストラリアドル	千オーストラリアドル			
国債証券	AUSTRALIA 1.00% 21NOV31	1.0	3,200	2,660	247,070	2031/11/21
地方債証券	NEW S WLS 2.0% 08MAR33	2.0	4,100	3,380	313,953	2033/3/8
	NEW S WLS 2.25% 7MAY41	2.25	2,400	1,566	145,453	2041/5/7
	QUEENSLAND 1.5% 20AUG32	1.5	3,700	2,989	277,601	2032/8/20
	QUEENSLAND 1.75% 21AUG31	1.75	1,900	1,629	151,307	2031/8/21
小計					1,135,386	
ニュージーランド		千ニュージーランドドル	千ニュージーランドドル			
地方債証券	NZ LGFA 3.5% 14APR33	3.5	14,100	12,869	1,101,150	2033/4/14
	NZ LGFA 4.50% 14MAY32	4.5	3,000	2,971	254,199	2032/5/14
特殊債券	IBRD 2.875% 30NOV26	2.875	800	792	67,841	2026/11/30
(除く金融債)	IBRD 4.625% 02FEB28	4.625	600	616	52,767	2028/2/2
小計					1,475,959	
シンガポール		千シンガポールドル	千シンガポールドル			
国債証券	SINGAPORE 2.875% 01SEP30	2.875	1,800	1,860	206,828	2030/9/1
小計					206,828	
中国オフショア		千オフショア人民元	千オフショア人民元			
国債証券	CHINA 2.18% 15AUG26	2.18	1,000	988	19,647	2026/8/15
	CHINA 2.40% 15JUL28	2.4	1,000	1,024	20,358	2028/7/15
	CHINA 2.52% 25AUG33	2.52	15,000	15,915	316,334	2033/8/25
	CHINA 2.60% 15SEP30	2.6	15,200	15,988	317,786	2030/9/15
小計					674,127	
合計					17,334,006	

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価を我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

(2025年5月26日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公社債	千円 17,334,006	% 96.5
コール・ローン等、その他	623,148	3.5
投資信託財産総額	17,957,154	100.0

(注1) 金額の単位未満は切捨て。

(注2) 当期末における外貨建純資産（17,464,337千円）の投資信託財産総額（17,957,154千円）に対する比率は97.3%です。

(注3) 外貨建資産は、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、期末における邦貨換算レートは1米ドル=142.74円、1カナダドル=104.04円、1メキシコペソ=7.4388円、1ユーロ=162.64円、1英ポンド=193.48円、1スウェーデンクローナ=15.01円、1ノルウェークローネ=14.14円、1ポーランドズロチ=38.23円、1オーストラリアドル=92.87円、1ニュージーランドドル=85.56円、1シンガポールドル=111.18円、1イスラエルシェケル=39.6669円、1オフショア人民元=19.8765円です。

○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2025年5月26日現在)

項目	当期末
(A) 資産	
コール・ローン等	30,363,515,903
公社債(評価額)	214,388,292
未収入金	17,334,006,252
未収利息	12,654,492,164
前払費用	138,878,047
(B) 負債	21,751,148
未払金	12,832,677,052
(C) 純資産総額(A-B)	12,832,677,052
元本	17,530,838,851
次期繰越損益金	5,358,468,197
(D) 受益権総口数	12,172,370,654
1万口当たり基準価額(C/D)	5,358,468,197円
	32,716円

(注1) 期首元本額	3,893,712,631円
期中追加設定元本額	1,932,387,840円
期中一部解約元本額	467,632,274円
(注2) 期末における元本の内訳	
ペアリング外国債券ファンドVA1(適格機関投資家専用)	3,387,364,149円
ペアリング外国債券ファンド“ヴィオラ”	974,271,734円
ペアリング外国債券年金ファンド(適格機関投資家専用)	526,779,426円
ペアリング外国債券ファンドVA1M(為替ヘッジあり)(適格機関投資家専用)	397,936,138円
ペアリング外国債券ファンドVA2(適格機関投資家専用)	72,116,750円

○損益の状況 (2024年5月28日～2025年5月26日)

項目	当期
(A) 配当等収益	円 415,364,317
受取利息	415,147,546
その他収益金	216,771
(B) 有価証券売買損益	△ 810,694,699
売買益	1,826,034,677
売買損	△ 2,636,729,376
(C) 保管費用等	△ 5,464,988
(D) 当期損益金(A+B+C)	△ 400,795,370
(E) 前期繰越損益金	9,178,762,559
(F) 追加信託差損益金	4,478,913,058
(G) 解約差損益金	△ 1,084,509,593
(H) 計(D+E+F+G)	12,172,370,654
次期繰越損益金(H)	12,172,370,654

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益は期末の評価換算によるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

(注3) 損益の状況の中で(G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。