

*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／債券
信託期間	無期限
運用方針	この投資信託は、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として、運用を行います。
主要運用対象	米国の公社債を主要投資対象とします。
組入制限	株式への投資は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。(株式への投資は、転換社債の転換および新株予約権(新株予約権付社債のうち会社法第236条第1項第3号の財産が当該新株予約権付社債についての社債であって当該社債と当該新株予約権がそれぞれ単独で存在し得ないことをあらかじめ明確にしているもの(以下会社法施行前の旧商法第341条ノ3第1項第7号および第8号の定めがある新株予約権付社債を含め「転換社債型新株予約権付社債」といいます。)の新株予約権に限ります。)の行使により取得したものに限りません。 外貨建資産への投資には制限を設けません。
分配方針	毎年1月13日(休業日の場合は翌営業日)に、利子・配当収益および売買益(評価益を含みます。)等の全額を分配対象額とし、分配金額は、利子・配当収益を中心に、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には、分配を行わないこともあります。 ※<分配金再投資(累積投資)コース>の場合、税引き後の分配金は、自動的に無手数料で再投資されます。

運用報告書 (全体版)

第25期

(決算日 2023年1月13日)

農中US債券オープン

受益者のみなさまへ

平素は格別のお引立てに預かり厚く御礼申し上げます。

さて、ご購入いただいております「農中US債券オープン」は去る1月13日に第25期の決算を行いましたので、期中の運用状況等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。



農林中金全共連アセットマネジメント株式会社

〒102-0093 東京都千代田区平河町2-7-9

※2023年2月27日より下記住所へ移転を予定しております。
新住所：〒102-0074 東京都千代田区九段南1-6-5
なお、お問い合わせ窓口に変更はございません。

運用状況に関する問い合わせ窓口
(フリーダイヤル) 0120-439-244

<受付時間> 営業日の午前9時から午後5時まで
<https://www.ja-asset.co.jp/>

■最近5期の運用実績

決算期	基準価額			米国2年国債利回り		為替レート		債券組入比率	債券先物比率	純資産総額
	(分配落)	税金 分配	込金 期中騰落率		期中騰落幅	(ドル/円)	期中騰落率			
21期(2019年1月15日)	円 9,194	円 0	% △ 1.2	% 2.537	% 0.537	円 108.40	% △ 2.3	% 94.8	% -	百万円 108
22期(2020年1月14日)	9,523	0	3.6	1.586	△0.951	110.16	1.6	97.5	-	106
23期(2021年1月13日)	9,055	0	△ 4.9	0.146	△1.440	103.68	△ 5.9	96.7	-	82
24期(2022年1月13日)	9,886	0	9.2	0.921	0.775	114.65	10.6	96.5	-	67
25期(2023年1月13日)	9,837	1,150	11.1	4.147	3.226	129.28	12.8	95.0	-	54

(注1) 分配金があった場合、基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注2) 基準価額の計算方法に鑑み、米国2年国債利回りは、前日の値を採用しております(以下同じ)。

(注3) 債券利回りの上昇は債券価格が下落したことを示し、また逆の場合は上昇したことを示します(以下同じ)。

(注4) 為替レート(ドル/円)は、対顧客電信売買相場の仲値です(以下同じ)。

(注5) 米国2年国債利回り、為替レート(ドル/円)は、米国の債券市況及び為替市況を概観するための参考として掲載しております(以下同じ)。

(注6) 債券先物比率=買建比率-売建比率(以下同じ)

(注7) 当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません(以下同じ)。

■当期中の基準価額と市況推移

年月日	基準価額		米国2年国債利回り		為替レート		債券組入比率	債券先物比率
	騰落率		騰落率	騰落幅	(ドル/円)	騰落率		
(期首) 2022年1月13日	円 9,886	% -	% 0.921	% -	円 114.65	% -	% 96.5	% -
1月末	9,941	0.6	1.164	0.243	115.44	0.7	84.3	-
2月末	9,913	0.3	1.572	0.651	115.55	0.8	97.6	-
3月末	10,437	5.6	2.309	1.388	122.39	6.8	96.6	-
4月末	10,959	10.9	2.593	1.672	128.86	12.4	98.1	-
5月末	10,927	10.5	2.478	1.557	128.21	11.8	99.4	-
6月末	11,565	17.0	3.041	2.120	136.68	19.2	97.3	-
7月末	11,412	15.4	2.865	1.944	134.61	17.4	96.3	-
8月末	11,706	18.4	3.444	2.523	138.63	20.9	96.5	-
9月末	12,154	22.9	4.196	3.275	144.81	26.3	96.4	-
10月末	12,429	25.7	4.419	3.498	148.26	29.3	81.1	-
11月末	11,680	18.1	4.477	3.556	138.87	21.1	96.5	-
12月末	11,213	13.4	4.365	3.444	132.70	15.7	96.3	-
(期末) 2023年1月13日	10,987	11.1	4.147	3.226	129.28	12.8	95.0	-

(注1) 分配金があった場合、期末基準価額は分配金込みです。

(注2) 騰落率及び騰落幅は期首比です。

《運用経過》

【当期中の基準価額等の推移について】

(第25期：2022年1月14日～2023年1月13日)



第25期首 : 9,886円
第25期末 : 9,837円
(既払分配金 1,150円)
騰落率 : 11.1%
(分配金再投資ベース)

当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません。

- ・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、ファンドの運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- ・実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

【基準価額の主な変動要因】

基準価額は、期首9,886円で始まり、期末10,987円（分配金込み）となり、騰落率は11.1%の上昇となりました。

プラス要因

円安・ドル高がプラス要因になりました。

【投資環境について】

(第25期：2022年1月14日～2023年1月13日)

米国2年国債利回り（以下「米国短期金利」という）は、期首から期末にかけて上昇しました。

期首から2022年2月上旬にかけては、堅調な米国経済指標やタカ派な1月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）を受けて米国短期金利は上昇しました。2月中旬から2月下旬にかけては、米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）高官からのハト派な発言やウクライナ情勢の緊迫化を受けて米国短期金利は低下しました。3月上旬から6月中旬にかけては、堅調な米国経済指標、FRB高官によるタカ派な発言を受けて米国短期金利は上昇しました。6月下旬から7月下旬にかけては、中国での新型コロナウイルスの感染拡大や欧州でのエネルギー調達不安が警戒される中、世界的な景気後退を織り込む形で米国短期金利は低下しました。8月上旬から11月上旬にかけては、堅調な米国経済指標、FRB高官によるタカ派な発言に加え、9月FOMCにおいてタカ派な政策金利見通しが示されたことを受けて米国短期金利は上昇しました。11月中旬から期末にかけては、軟調な経済指標に加え、ハト派な11月FOMC議事要旨やパウエルFRB議長の発言を受けた利上げペース減速期待を背景に米国短期金利は低下しました。

ドル／円は、期首から期末にかけて円安・ドル高となりました。

期首から2022年2月下旬にかけては、米国短期金利の上昇を背景に円安・ドル高となる場面もあったものの、ウクライナ情勢の緊迫化を背景に横ばい圏での推移となりました。3月上旬から7月中旬にかけては、黒田日銀総裁が緩和的な金融政策の継続を強調する一方、FRB高官のタカ派な発言を受けて日米金融政策格差の拡大が意識される中、米国長期金利の上昇に連れて円安・ドル高となりました。7月下旬から8月上旬にかけては、軟調な米国経済指標を受けて利上げ期待が後退したことを背景に円高・ドル安となりました。8月中旬から10月中旬にかけては、日本政府による円買い介入を受けて円高・ドル安となる場面もあったものの、FRB高官によるタカ派な発言や堅調な米国物価指標、米国長期金利の上昇を背景に円安・ドル高となりました。10月下旬から期末にかけては、日本政府による円買い介入や日銀が12月金融政策決定会合において長期金利の許容レンジ拡大を決定したことを受けて円高・ドル安となりました。



【ポートフォリオについて】

当ファンドは、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行います。なお、外貨建資産については、為替変動リスクを回避するための為替ヘッジを行わない方針です。

当期の運用につきましては、満期構成の分散に留意しながら最長残存期間2年程度の米国国債を約95%程度組み入れ、ファンド全体のデュレーション（市場金利の変化に対する債券価格の感応度）は1年程度を維持しております。なお、為替ヘッジは行っておりません。

【ベンチマークとの差異要因について】

当ファンドについては、主として米国の公社債に投資することにより、利子等収益の確保を図ることを目的として運用を行いますので、ベンチマークは設けておりません。

【分配金について】

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向等を勘案し、1万口当たり1,150円（税込み）とさせていただきます。

なお、収益分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保し元本と同様の運用を行っております。

■分配原資の内訳（1万口当たり、税込み）

項 目	第25期
	2022年1月14日 ～2023年1月13日
当期分配金（円）	1,150
（対基準価額比率：％）	10.467
当期の収益（円）	719
当期の収益以外（円）	430
翌期繰越分配対象額（円）	2,845

- (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、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。
- (注2) 「当期の収益」、「当期の収益以外」は小数以下切捨てで算出しているため合計が「当期分配金」と一致しない場合があります。
- (注3) 分配金は、決算日から起算して5営業日までに販売会社より支払いが開始されます。
- (注4) 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により普通分配金と元本払戻金（特別分配金）に分かれます。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、下回る部分に相当する金額が元本払戻金（特別分配金）、残りの部分が普通分配金となります。
- (注5) 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。

分配が行われた場合、＜分配金再投資（累積投資）コース＞をご利用の方は、税引き後の分配金が各決算日現在の基準価額に基づいて自動的に再投資されます。

《今後の運用方針》

米国経済は、全体として依然底堅い推移を継続しているものの、先行き懸念は一層強まり、景気後退の可能性が高まっています。個人消費については、インフレ・利上げの悪影響が今後一層顕在化すると見込まれる中、耐久財を中心に実質消費の減速感が鮮明になると想定します。ただし、依然潤沢な貯蓄や堅調な賃金上昇、借入増加に加え、インフレ鈍化などに伴う実質所得の下支えを背景に当面は底堅く推移する見通しです。企業活動については、供給制約の緩和が進む中で底堅い生産・投資活動が継続しているものの、今後は需要鈍化に伴い減速に転じる見込みです。住宅価格は下落基調に転じるも依然高水準にある中、急速なローン金利上昇が需要を大幅に減退させており、住宅市場は減速が継続しています。労働市場は引き続き堅調であるものの、求人への過熱感はいずれに後退しつつあるとともに、労働供給の回復停滞および不足が依然制約となっており、雇用増加ペースの鈍化と緩やかな失業率の悪化が見込まれます。物価は、資源価格の落ち着きやベース効果の剥落から徐々に低下が見込まれます。一方でコア物価の基調については、住居費の頭打ちや労働市場の過熱感の後退、金融環境の引き締め、供給制約の解消が低下圧力となるものの、労働市場の堅調さが当面継続すると見られることから、緩やかな低下が想定されます。FRBはインフレ抑制を最優先事項として、利上げおよび量的引き締め（以下「QT」という）を通じた積極的な金融政策の引き締めを進めていくことが見込まれます。

米国短期金利は、FRBの強いインフレ抑制姿勢を背景に期待インフレ率は安定的に推移する一方、FRBのタカ派姿勢継続に加え、QTや起債、他国金利上昇などに伴う国債需給の緩みや変動性の高止まりなどを背景に、当面は実質金利主導での上昇圧力がかけやすい展開が見込まれます。但し強力な金融引き締めに伴う相応の景気減速や物価上昇ペースの鈍化により、FRBの利上げペースの減速および停止への転換が想定されることから米国短期金利は低下を見込みます。

ドル／円は、FRBの強いインフレ抑制姿勢が上昇圧力となる一方、金融政策格差から生じる円安・ドル高圧力は徐々に減退すると見込まれることや、円が購買力平価や実質実効相場長期平均に照らして割安な水準であること、資源価格の上昇一服が円需給環境の改善に繋がると想定されることから、横ばい圏での推移を見込みます。

■ 1万口当たりの費用明細

項 目	当期 2022年1月14日 ～2023年1月13日		項目の概要
	金 額	比 率	
	円	%	
(a) 信託報酬 (投信会社) (販売会社) (受託会社)	92 (43) (43) (6)	0.825 (0.385) (0.385) (0.055)	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 投信会社によるファンドの運用の対価 分配・換金・償還金の支払、運用報告書の送付、口座管理等に係る費用 受託会社によるファンド運用財産の保管、管理、運用指図実行等の対価
(b) その他費用 (保管費用) (監査費用) (その他)	15 (15) (0) (0)	0.136 (0.133) (0.003) (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数 海外資産等の海外保管銀行等に支払う保管・送金・受渡に係る費用 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 信託事務に係る諸費用
合 計	107	0.961	

期中の平均基準価額は、11,194円です。

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は、追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

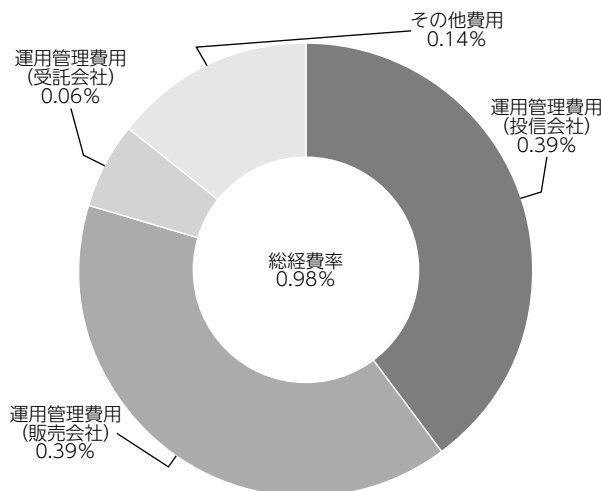
(注2) 「比率」欄は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注3) 各項目毎に円未満は四捨五入してあります。

(参考情報)

■ 総経費率

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、売買委託手数料及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0.98%です。



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

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

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■売買及び取引の状況（2022年1月14日から2023年1月13日まで）

公社債

			買付額	売付額
外国	アメリカ	国債証券	千ドル 256	千ドル 158 (259)

(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) ()内は償還による減少分で、上段の数字には含まれておりません。

■主要な売買銘柄

公社債

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
T-NOTE 3% 24/7/31(アメリカ)	9,452	T-NOTE 0.125% 23/1/31(アメリカ)	9,925
T-NOTE 4.375% 24/10/31(アメリカ)	8,872	T-NOTE 0.125% 23/4/30(アメリカ)	4,175
T-NOTE 2.5% 24/4/30(アメリカ)	7,756	T-NOTE 0.125% 22/4/30(アメリカ)	2,692
T-NOTE 0.875% 24/1/31(アメリカ)	7,466	T-NOTE 0.125% 22/10/31(アメリカ)	1,647
		T-NOTE 0.125% 23/6/30(アメリカ)	1,471
		T-NOTE 3% 24/7/31(アメリカ)	562
		T-NOTE 0.125% 22/7/31(アメリカ)	403
		T-NOTE 0.875% 24/1/31(アメリカ)	139

(注) 金額は受渡し代金（経過利子分は含まれておりません）で、各月末（決算日の属する月については決算日）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です。

■利害関係人との取引状況等（2022年1月14日から2023年1月13日まで）

当期における当ファンドに係る利害関係人との取引等はありません。

(注) 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

該当事項はありません。

■自社による当ファンドの設定・解約状況

期首残高 (元 本)	当期設定元本	当期解約元本	期末残高 (元 本)	取引の理由
百万円 1	百万円 -	百万円 1	百万円 -	当初設定時における取得等

■組入資産の明細

外国（外貨建）公社債

① 債券種類別開示

作成期 区分	額面金額	当 期 末						
		評 価 額		組入比率	うちBB格 以下 組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
アメリカ	千ドル 409	千ドル 400	千円 51,741	% 95.0	% -	% -	% -	% 95.0
合 計	409	400	51,741	95.0	-	-	-	95.0

(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す（以下同じ）。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合です。

(注3) 格付は原則として、当社が選定した複数の外部格付機関（発行体が国内居住者及びそれに準じるもの（日系企業を含む）の場合についてはR&I、JCR、その他の場合についてはS&P、Moody's、Fitch）の格付のうち、いずれか低いものを採用しております。

② 個別銘柄開示

作成期 銘柄	種 類	年利率	額面金額	当 期 末			償還年月日
				評 価 額			
				外貨建金額	邦貨換算金額		
(アメリカ)		%	千ドル	千ドル	千円		
T-NOTE 0.125 230430	国債証券	0.125	43	42	5,484	2023/4/30	
T-NOTE 0.125 230630	国債証券	0.125	64	62	8,102	2023/6/30	
T-NOTE 0.375 231031	国債証券	0.375	50	48	6,245	2023/10/31	
T-NOTE 0.875 240131	国債証券	0.875	64	61	7,955	2024/1/31	
T-NOTE 2.5 240430	国債証券	2.5	60	58	7,557	2024/4/30	
T-NOTE 3.0 240731	国債証券	3.0	64	62	8,103	2024/7/31	
T-NOTE 4.375 241031	国債証券	4.375	64	64	8,291	2024/10/31	
合 計	-	-	-	-	51,741	-	

■投資信託財産の構成

2023年1月13日現在

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
公 社 債	千円 51,741	% 84.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	9,387	15.4
投 資 信 託 財 産 総 額	61,128	100.0

(注1) 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、2023年1月13日における邦貨換算レートは1ドル=129.28円です。

(注2) 外貨建資産（52,256千円）の投資信託財産総額に対する比率は85.5%です。

■資産、負債、元本及び基準価額の状況

2023年1月13日現在

項 目	当 期 末
(A)資 産	61,128,482円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	9,122,335
公 社 債(評価額)	51,741,239
未 収 利 息	257,710
前 払 費 用	7,198
(B)負 債	6,655,621
未 払 収 益 分 配 金	6,368,272
未 払 信 託 報 酬	285,103
未 払 利 息	14
そ の 他 未 払 費 用	2,232
(C)純 資 産 総 額(A-B)	54,472,861
元 本	55,376,282
次 期 繰 越 損 益 金	△ 903,421
(D)受 益 権 総 口 数	55,376,282口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額(C/D)	9,837円

<注記事項>

当ファンドの期首元本額は68,375,011円、期中追加設定元本額は5,111,815円、期中一部解約元本額は18,110,544円です。

<第25期分配金の計算過程>

計算期間末における費用控除後の配当等収益(397,692円)、費用控除後、繰越欠損金補填後の有価証券売買等損益(4,076,245円)、信託約款に規定される収益調整金(13,366,134円)及び分配準備積立金(4,285,660円)より分配対象収益は22,125,731円(1万口当たり3,995.52円)となり、基準価額水準、市況動向等を勘案し6,368,272円(1万口当たり1,150円)を分配いたしました。

■分配金のお知らせ

1万口当たり分配金(税込み)	1,150円
----------------	--------

(注1) 分配金は、決算日から起算して5営業日までに販売会社より支払いが開始されます。

(注2) 分配金は、分配後の基準価額と個々の受益者の個別元本との差により普通分配金と元本払戻金(特別分配金)に分かれます。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、下回る部分に相当する金額が元本払戻金(特別分配金)、残りの部分が普通分配金となります。

(注3) 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。

分配が行われた場合、<分配金再投資(累積投資)コース>をご利用の方は、税引き後の分配金が各決算日現在の基準価額に基づいて自動的に再投資されます。

原則として、数量、金額の単位未満は切り捨て、比率は四捨五入で記載しておりますので、合計欄の値が個別数値の合計と一致しない場合があります。ただし、単位未満の数値については小数で記載する場合があります。

■損益の状況

当期 自2022年1月14日 至2023年1月13日

項 目	当 期
(A)配 当 等 収 益	447,515円
受 取 利 息	435,444
そ の 他 収 益 金	12,344
支 払 利 息	△ 273
(B)有 価 証 券 売 買 損 益	5,470,179
売 買 益 損	6,453,865
売 買 損	△ 983,686
(C)信 託 報 酬 等	△ 659,030
(D)当 期 損 益 金(A+B+C)	5,258,664
(E)前 期 繰 越 損 益 金	3,500,933
(F)追 加 信 託 差 損 益 金	△ 3,294,746
(配 当 等 相 当 額)	(13,366,134)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△16,660,880)
(G) 計 (D+E+F)	5,464,851
(H)収 益 分 配 金	△ 6,368,272
次 期 繰 越 損 益 金(G+H)	△ 903,421
追 加 信 託 差 損 益 金	△ 3,294,746
(配 当 等 相 当 額)	(13,366,134)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△16,660,880)
分 配 準 備 積 立 金	2,391,325

(注1) (B)有価証券売買損益は、期末の評価換え等によるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等には、消費税等相当額を含めて表示しております。

(注3) (F)追加信託差損益金とは、追加設定した金額と元本との差額です。