

年金積立 インターナショナル・ボンド・ファンド

<愛称 DC Iボンド>

追加型投信／海外／債券

交付運用報告書

第23期（決算日2024年4月25日）

作成対象期間（2023年4月26日～2024年4月25日）

第23期末（2024年4月25日）	
基準価額	21,267円
純資産総額	479百万円
第23期	
騰落率	11.8%
分配金（税込み）合計	0円

(注) 騰落率は分配金（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、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

○交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書（全体版）に記載しております。

○当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書（全体版）は、下記の手順にて閲覧・ダウンロードいただけます。

<運用報告書（全体版）の閲覧・ダウンロード方法>
右記URLにアクセス ⇒ ファンド検索機能を利用して該当ファンドのページを表示 ⇒ 運用報告書タブを選択 ⇒ 該当する運用報告書をクリックしてPDFファイルを表示

○運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて、「年金積立 インターナショナル・ボンド・ファンド」は、2024年4月25日に第23期の決算を行ないました。

当ファンドは、主として、「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な観点から、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行なってまいりました。

ここに、当作成対象期間の運用経過等についてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

<958468>

日興アセットマネジメント株式会社

東京都港区赤坂九丁目7番1号
www.nikkoam.com/

当運用報告書に関するお問い合わせ先

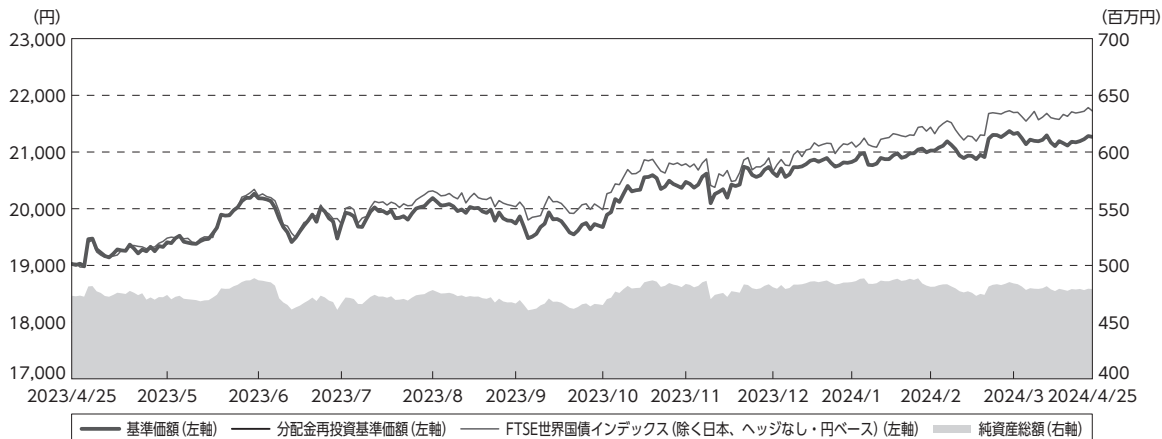
コールセンター 電話番号：0120-25-1404
午前9時～午後5時 土、日、祝・休日は除きます。

●お取引状況等についてはご購入された販売会社にお問い合わせください。

運用経過

期中の基準価額等の推移

(2023年4月26日～2024年4月25日)



期首：19,027円

期末：21,267円 (既払分配金(税込み)：0円)

騰落率：11.8% (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。
- (注) 分配金再投資基準価額およびFTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)は、期首(2023年4月25日)の値が基準価額と同一となるように指数化しております。
- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)は当ファンドのベンチマークです。

○基準価額の主な変動要因

当ファンドは、主として、「ベスト・バランス/海外債券マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な観点から、FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行なっております。当作成期間中における基準価額の主な変動要因は、以下の通りです。

<値上がり要因>

- ・メキシコペソ、ポーランドズロチ、イギリスポンドを中心として、ポートフォリオの組入れ通貨が対円で上昇したこと。
- ・利回りの高い現地通貨建て債券への投資によるインカム収入を得たこと。

<値下がり要因>

- ・債券利回りが上昇（債券価格は下落）したこと。

1 万口当たりの費用明細

(2023年4月26日～2024年4月25日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信託報酬	266	1.320	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
(投信会社)	(111)	(0.550)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(144)	(0.715)	運用報告書など各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供などの対価
(受託会社)	(11)	(0.055)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) その他費用	24	0.117	(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)	(23)	(0.113)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	(1)	(0.004)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
(その他)	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理等に要するその他の諸費用
合 計	290	1.437	
期中の平均基準価額は、20,181円です。			

(注) 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た結果です。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

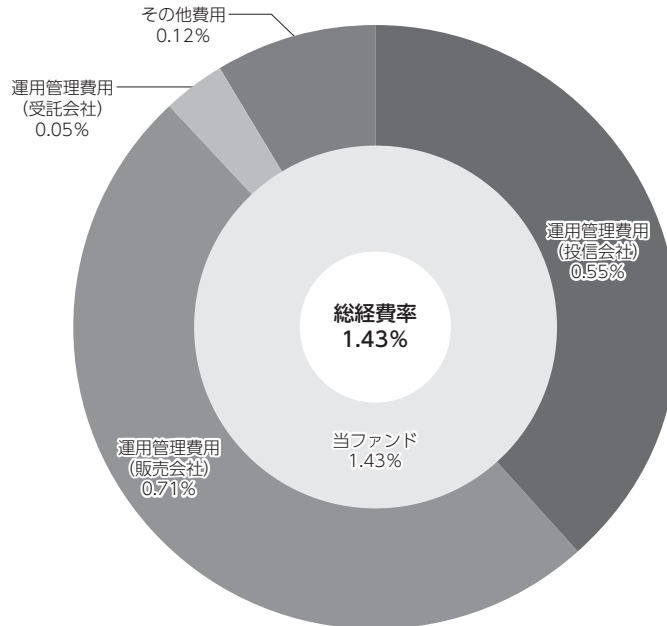
(注) その他費用は、このファンドが組み入れている親投資信託が支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注) 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あります。

(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1.43%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) 「その他費用」には保管費用が含まれる場合があります。なお、「その他費用」の内訳は「1万口当たりの費用明細」にてご確認ください。期中の費用の総額と年率換算した値は一致しないことがあります。

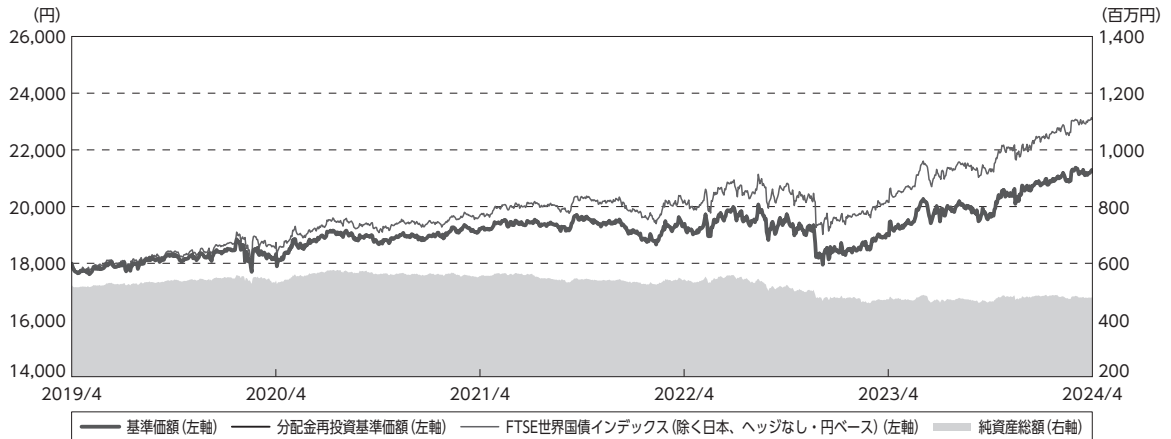
(注) 各比率は、年率換算した値です。

(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。

最近5年間の基準価額等の推移

(2019年4月25日～2024年4月25日)



- (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。
- (注) 分配金再投資基準価額およびFTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）は、2019年4月25日の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

	2019年4月25日 決算日	2020年4月27日 決算日	2021年4月26日 決算日	2022年4月25日 決算日	2023年4月25日 決算日	2024年4月25日 決算日
基準価額 (円)	17,989	18,198	19,091	19,460	19,027	21,267
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	10	10	10	0	0
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	1.2	5.0	2.0	△ 2.2	11.8
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース) 騰落率 (%)	—	3.4	5.2	3.5	△ 0.3	14.2
純資産総額 (百万円)	523	533	550	544	473	479

- (注) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。
- (注) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。
- (注) FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）は当ファンドのベンチマークです。

投資環境

(2023年4月26日～2024年4月25日)

(債券市況)

2022年末に市場のボラティリティ（変動性）が急上昇した後、2023年の初めにリスクセンチメントが回復すると、株式および債券市場はともに上昇しました。日銀は長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）のツールキットのすべてのパラメータを維持すると、2023年1月中旬の会合を控えて高まっていた10年物金利の許容変動幅をさらに拡大するとの予想がその後見直されたため、日本国債市場のボラティリティは短期的に高まりました。為替市場では、リスクセンチメントが良好となるなか、オーストラリアドル、ニュージーランドドル、カナダドルなどの多くの高ベータ通貨が選好され、アメリカドルは低迷基調となりました。

しかし、年初に見受けられた良好なリスクセンチメントや債券市場の力強い上昇は、長続きしませんでした。米国で非農業部門雇用者数が市場予想を上回ったほか、多くの先進国でインフレが市場予想以上に高止まりしていることを受けてリスクセンチメントが悪化するなか、世界の債券利回りやアメリカドルは上昇しました。その後、米国でシリコンバレーバンクが破綻したことに加えて、欧州でクレディスイスが競合のUBS銀行に買収される事態となるなか、債券市場のボラティリティは非常に高まりましたが、リスクがより広範な金融セクターに波及することは抑制されたようでした。

期間中に市場の主要なテーマとなったのは、米国を中心とした好調な経済活動と緩やかに減速しながらも高止まりするインフレで、これらが市場価格に影響を及ぼしました。この環境が債券利回りに上昇圧力をもたらし、米国国債10年物の利回りは10月に4.9%を突破しました。こうした動向を受けて、市場では米国連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）がともに政策金利を現在の水準で長期間維持するとの見方が広がりました。パレスチナのガザ地区における地政学的リスクの高まりについては、市場ではまだ十分に評価されていませんが、その影響はこれまでのところ域内にとどまっている模様です。とはいえ、紅海地域やパナマ運河の航路がともに混乱しており、こうした状況が世界の物価や物資の不足にどのような影響をもたらす可能性があるのか、という懸念は続いています。この懸念は、上海航運交易所が公表するインデックスが2023年第3四半期末の直近の低水準から150%超の顕著な上昇を見せていることから浮き彫りになっています。地政学的な不透明感があるなかでも、ソフトランディング（経済の軟着陸）のテーマが再浮上したことやFRBを中心として各中央銀行がハト派（金融緩和的な政策を支持）的な姿勢を示したことを受けて、市場のセンチメントはポジティブなものにシフトしました。11月の債券市場は、数十年ぶりの好調な月となり、S&P500指数も堅調なパフォーマンスを見せ、1年で最も好調な月となりました。相場の上昇を主に促したのは、FRBがハト派的な姿勢に転じるとの観測が再び広がったことで、投資家の間では利上げサイクルが終了したかもしれないとの見方が強まりました。11月の初めに開催された米国連邦公開市場委員会（FOMC）で、金融環境が十分に引き締められているとの見方が示されると、投資家心理は一層良好なものとなりました。12月にかけて市場の楽観的な見方は続き、債券および株式市場の両方が上昇しました。FRBが予想外に政策に関する姿勢を転換したことを受けて、市場ではFRBの姿勢の転換は積極的な引き締めサイクルの終了や利下げ開始の可能性を示唆していると解釈され、市場は上昇しました。米国国債10年物の利回りは低下（債券価格は上昇）傾向を辿り、11月から年末にかけて約1%低下しました。期間の後半はリスク選好度が高まったことから、アメリカドルには大きな逆風がかかり、ドルインデックス（ドル指数）は第4四半期に4.5%低下しました。

年末にかけて利回りが低下し、市場で利下げが予想されていたことから、2024年1月に上昇分の一

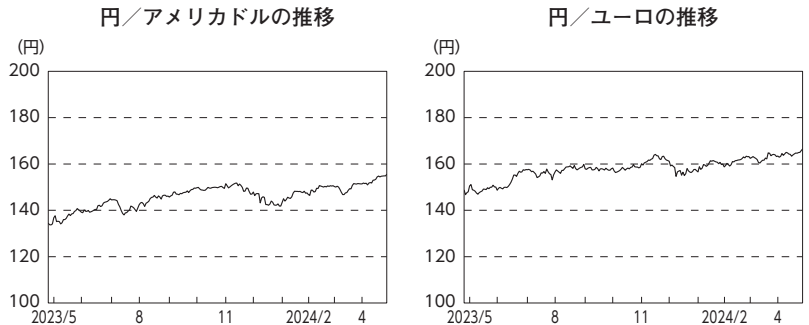
部を吐き出す形になったことは、全くの予想外だったわけではありませんでした。米国の経済指標は引き続き市場予想を上回り、2023年第4四半期の国内総生産（GDP）成長率（速報値）は前四半期比で3.3%と、市場予想の同2%を上回りました。消費者物価指数（CPI）上昇率も、総合指数とコア指数がともに市場予想を上回って推移しています。こうしたなか、米国国債10年物の利回りの上昇がアメリカドルの上昇を下支えし、ドルインデックスも上昇しています。

最近発表された米国とユーロ圏の経済指標は、ともに市場予想を上回りました。ユーロ圏では、様々な国で一連の購買担当者景気指数（PMI）が良好な結果となり、サービス部門の顕著な回復が示されました。ユーロ圏全体のPMIは、2024年1月の48.4から2月は50.2となりました。製造業PMIはほぼ横ばいとなる一方、総合PMIは49.2へと上昇し、市場予想を上回りました。

同様に、米国サプライマネジメント協会（ISM）が発表した米国の2月の非製造業総合指数はサービス部門が底堅さを示し、52.6となりました。また、同指数の「仕入れ価格」の項目は、1月に付けた高水準の64からは低下したものの、58.6と引き続き高水準となりました。経済指標が総じて底堅く推移していることから、債券利回りは上昇傾向が続きました。

（為替市況）

期間中における主要通貨(対円)は、右記の推移となりました。



当ファンドのポートフォリオ

(2023年4月26日～2024年4月25日)

(当ファンド)

当ファンドは、「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券を高位に組み入れて運用を行ってまいりました。

(ベスト・バランス／海外債券マザーファンド)**(債券ポートフォリオ)**

期間の前半は、多くの主要中央銀行がタカ派（金融引き締めの政策を支持）的な姿勢を強めたことを受けて、大半の国の金利市場では大幅な金融政策の引き締めが織り込まれ始めました。当ファンドでは、いくつかのケースにおいて市場が利上げサイクルを十二分に織り込んでいる可能性があり、とりわけ足元で広がっている地政学的な懸念を踏まえると、リスクはこうした高い利上げ期待に実際には届かない方向に傾いているとみていました。そのため、金利がここから安定し始めると予想して、戦術的にポートフォリオのデュレーション（金利感応度）・エクスポージャーを引き上げ始めました。期間の後半は、主要中央銀行による積極的な利上げサイクルが終了間近との見方から、金利リスクを選好する方針を維持し、ポートフォリオのデュレーションの長期化を維持しました。中期的には、世界的に経済活動がより大幅に鈍化するなか、金利は低下する可能性が高いと予想しています。また、先進国の中央銀行は政策金利引き下げの可能性について検討し始めるとみられます。こうした動きは、先進国の中央銀行よりも半年程先に金融政策の引き締めを開始していた一部新興国の中央銀行の間ですでに見られ始めています。これらの中央銀行は早期に金融引き締めに動いたおかげで、インフレの急速な減速に対応して利下げを実施できる状況にあります。

(通貨配分戦略)

期間中は、ニュージーランドドルやオーストラリアドルといった為替変動への堅固なプロテクションとなる金利水準の高い高ベータ通貨を選好し、リスク環境が良好となるなかでこのことが奏功しました。

当ファンドのベンチマークとの差異

(2023年4月26日～2024年4月25日)

期間中における基準価額は、11.8%の値上がりとなり、ベンチマークである「FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）」の上昇率14.2%を概ね2.4%下回りました。

ベンチマークとの差異における主な要因は以下の通りです。

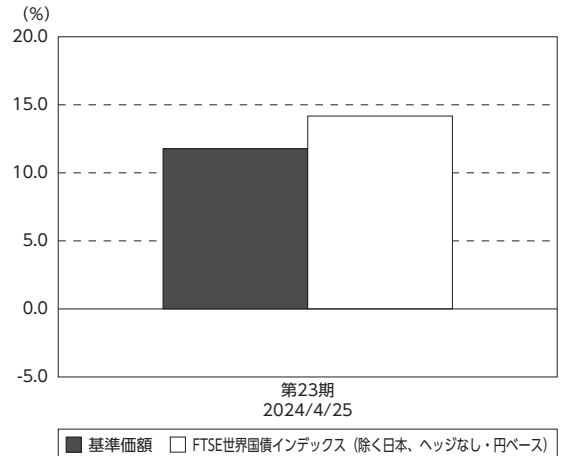
<プラス要因>

- ・メキシコペソ、シンガポールドル、オーストラリアドルをオーバーウェイトとしていたこと。

<マイナス要因>

- ・ユーロをオーバーウェイトとしていたこと。
- ・中国の投資を低めとしていたこと。

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。

(注) FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）は当ファンドのベンチマークです。

分配金

(2023年4月26日～2024年4月25日)

分配金は、基準価額水準、市況動向などを勘案し、以下のとおりといたしました。なお、分配金に充当しなかった収益につきましては、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用いたします。

○分配原資の内訳

(単位：円、1万口当たり、税込み)

項目	第23期
	2023年4月26日 ～2024年4月25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	11,582

(注) 対基準価額比率は当期分配金（税込み）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率であり、ファンドの収益率とは異なります。

(注) 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

(当ファンド)

引き続き、ファンドの基本方針に則り、「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券を原則として高位に組み入れて運用を行ないます。

(ベスト・バランス／海外債券マザーファンド)

米国では、2024年の初回のFOMCで引き締めバイアスが後退しました。次の動きはフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標の引き下げであるとみられるものの、これは「インフレ率が持続的に2%に向かって低下していくとの確信が高まってから」となります。FOMCメンバーはディスインフレ傾向が継続するさらなる証拠が必要であるとして、時期尚早な緩和を牽制しました。米国の2024年1月のインフレ指標がやや加速していることから、FRBは様子見の姿勢を示しました。FRBが重視するインフレ指標の個人消費支出（PCE）コアデフレーターは、1月に前年同月比2.8%と市場予想通りとなりましたが、過去3ヵ月で2.2%（年率）とやや高めとなり、PCEのスーパーコアインフレ率（住宅を除くコアサービス価格）は前年同月比3.4%と高止まりしています。経済成長や雇用面が急速に鈍化すれば、FRBは政策の正常化を加速させる可能性があります。

一方、米国の経済指標は引き続き好調となっています。2023年第4四半期のGDP成長率は市場予想を上回る前年同期比3.2%となりました。このことは、供給面が新型コロナウイルスの感染拡大前の水準に戻っていることや、インフレ抑制法、米国における半導体の国内生産を支援するCHIPS法、インフラ投資・雇用法など財政政策による後押しを受けて、景気が力強く回復していることを物語っています。しかし、家計の負債（住宅、学生、自動車ローン）の90%近くが固定金利となっていることから、FRBの金融引き締め政策の影響はまだ実体経済に完全には浸透していません。また、商業用不動産に関する個別のストレスが発生したことを受けて、小規模な地方銀行の脆弱性に対する懸念が投資家の間で強まっています。労働市場の逼迫は緩和し始めており、失業保険申請件数が着実に増加しているほか、PMIの雇用指数が縮小しています。また求人が減少し、退職率が低下しています。経済成長は持続しており、インフレ率が目標に徐々に向かうなか、FRBの初回の利下げ時期は後ずれするとみられます。先物市場では、2024年に0.89%の利下げが織り込まれており、FRBの（政策金利予測である）ドットチャートに示されている3回の利下げとほぼ整合的となっています。

ユーロ圏では、金融環境の引き締めが続くなかでも緩和の兆しが見られます。いくつかの指標は依然として行き過ぎた状況にある一方、実質利回りは低下し、株式市場は上昇しており、融資やマネタリーベースの伸びは改善しました。成長指標は改善していることが示唆されており、ゴールドマンサックスのカレント・アクティビティ・インディケーター（current activity indicator）は上昇傾向を辿り、鋳工業や製造業の生産は力強さを回復しました。建設分野の生産も、比較対象となる2023年の水準が低かったことなどもあり増加しています。欧州経済研究センター（ZEW）景況感指数やサービス分野の景況感などソフトデータに基づく指標は小幅な回復を示唆しており、PMIのサービス分野が50近辺にあることなどがこれを裏付けています。消費の勢いは、堅調な労働市場やインフレの緩和、実質賃金の上昇を受けて、慎重なペースながらも回復を見せており、消費意欲が持ち直す可能性があります。インフレについては、サービス価格が高止まりする一方で、物品インフレが低下するなど、徐々に鈍化している模様です。2024年2月の総合インフレ率は前年同月比2.6%と市場予想を小幅に上回りましたが、コアインフレ率は前年同月比3.1%へと減速しており、ディスインフレ傾向が続いていることがうかが

えます。ECBは、直近の会合で予想通り政策金利を据え置きました。ECBの政策理事会は、現在の金利水準がしばらく維持されれば、インフレ目標を達成する可能性が高いと述べました。同理事会はインフレ動向が良好であることを認めつつも、利下げの可能性については議論しませんでした。一方、ラガルド総裁は2024年4月にも利下げが開始されるとの市場の期待に異議を唱えませんでした。

英国は、2023年にテクニカル・リセッション（景気後退）に陥りました。とはいえ、足元ではPMIの改善や住宅市場の回復などが見受けられ、経済活動は持ち直しています。対照的に、インフレ率は総じて市場予想を下回っており、イングランド銀行（BOE）の従来の予想を下回っています。エネルギー価格の上限引き下げやベース効果の影響を考慮すると、足元で2024年1月に前年同月比4.0%となった総合インフレ率は、2024年第2四半期に同2%を下回る可能性があります。とはいえ、BOEの金融政策委員会が重視するサービスインフレ（変動の大きい季節的要因やエネルギー感応度の高い要素を除く）は、持続的な上昇が予想されます。BOEの金融政策委員会は、2024年の初回の会合で政策金利を5.25%に維持することを決定しました。週次の平均賃金の伸び（賞与を除く）は、2023年第2四半期のピーク水準を下回る傾向にあります。前年同期比6.2%とBOEが許容する水準を依然として大きく上回る状況が続いており、賃金・物価サイクルの終結を示すうえで、今後の賃金交渉が非常に重要となっています。英国経済には、これまで実施された利上げの影響が半分程度しか及んでおらず、今後数カ月の間に多くの固定金利住宅ローンが金利上昇にあわせて調整されることに伴ない、金融環境はさらにタイト化するとみられます。ハント財務相は、今後発表する春季予算案における大型減税への期待を牽制しており、財政的な余裕の低さを考えれば、2022年秋のような結果にならないよう、歳出削減と減税のバランスを取ることにになるとみられます。春季予算案では、インフレや経済成長、BOEの金利見通しが示されます。OIS（固定金利と変動金利を交換するスワップの一種）市場では慎重な見方が示されており、2024年の利下げ幅は0.63%にとどまると予想されています。

ノルウェーでは、金融政策の引き締めが続いていますが、経済見通しはまちまちとなっています。金融環境はタイト化しているものの、株式市場は好調に推移しており、予想されていたほど急激なものとはなっていません。ノルウェー本土の経済活動は前四半期に予想を上回る回復を見せましたが、基調的には国内セクターの低迷が継続しており、経済成長はコロナ禍前の水準を下回っています。投資指標も低迷し、総固定資本形成が低迷し設備稼働率が落ち込んでいます。しかし、拡張的な財政政策や2023年のエネルギー価格高騰の好影響に支えられて、労働市場は引き続き顕著に底堅さを維持しています。こうした底堅さに加えて、ノルウェーの中央銀行が将来利下げを実施すると予想されることから、消費や消費者心理が低迷するなかでも、景気的大幅な悪化は回避されるかもしれません。最近の原油価格の下落を受けて交易条件が悪化しているものの、対外収支は比較的堅調さを維持しています。住宅市場は、活動や住宅価格が低下するなど、低迷の兆しを見せています。また、インフレ率は季節的な要因などから足元で比較的高水準にあるものの、ディスインフレの傾向が続いています。

カナダでは、2023年末にかけて経済成長の勢いが多少増しており、11月の月次GDP成長率は農業や製造業に牽引されて高まり、市場予想を上回りました。12月の速報値では、製造業や不動産業が追い風となり、経済成長が維持されていることが示唆されています。投資についてはまちまちの兆候が示されており、経済政策の不透明感には改善の兆しが見られますが、全体的な投資や住宅投資は低調な状態が続いています。労働市場には緩和の兆しがあり、2024年1月の雇用の伸びは人口の伸びを下回りました。また、失業率は足元で低下しています。1月の賃金上昇率や小売売上高は市場予想を小幅に上回り、個人消費がある程度底堅いことが示唆されています。対外的には、カナダの輸出が低迷し、消費財の輸入が大幅に拡大したことを受けて、カナダの貿易収支は2023年12月に再び赤字となりました。住

宅市場のモメンタムは鈍化しており、2024年1月に住宅着工件数や住宅価格が下落するなか、住宅市場の活動は当面減速する可能性が示唆されています。1月のインフレ率は市場予想よりも鈍化し、シエルト価格の上昇がサービスインフレ持続の要因となったものの、総合CPIが顕著に低下し、エネルギーや食料品価格が落ち着きを見せました。コアインフレ率には鈍化の兆しが見られ、カナダ銀行（中央銀行）が重視するインフレ指標も、力強さに欠ける経済状況を反映して減速しました。カナダ銀行は、経済のモメンタムが鈍化したことを受けて政策金利を5%に据え置き、「カナダ経済は低成長局面に入っており、物価上昇圧力を緩和する必要がある」と述べました。

オーストラリアでは、コロナ禍後の景気回復の勢いが弱まり、金融政策の大幅な引き締めの影響を受けて、経済成長は2022年半ば以降に減速の兆しが見られています。こうした状況にもかかわらず、人口の力強い伸びによってオーストラリア経済のリセッション入りは回避されています。製造業PMIは低迷状態が続いていますが、サービス業PMIは足元で上昇しており、50を上回って景気の拡大を示しています。雇用市場のデータは大きく変動していますが、労働市場の軟化傾向が鮮明になりました。2024年1月の雇用者数は市場予想を大幅に下回り、失業率は小幅に上昇しました。こうした労働市場の軟化は、賃金上昇圧力の緩和や生産性の向上のために不可欠であり、インフレ率をオーストラリア準備銀行(RBA)のインフレ目標である2.5%に収束させるためにも重要とみられています。ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)が発表した企業景況感の雇用指数は大幅に低下しており、スーパーマーケットの売上は消費パターンの悪化を反映して低調となっています。住宅市場では、住宅価格が正常なペースにあるものの、11ヵ月連続で上昇を続けています。オークション落札率は顕著に改善し、建物の完成が困難で建築許可件数が大幅に減少するなかでも、住宅セクターの活動が持続していることが示されています。インフレ率は最近の四半期に顕著に低下しており、トリム平均値と総合CPIはともに市場予想を下回りました。貿易財と非貿易財インフレの違いは、住宅、アルコール・タバコ、食品や非アルコール飲料がインフレに大きく寄与するなど、セクターによってインフレ圧力が異なることを浮き彫りにしています。

ニュージーランドでは、ニュージーランド準備銀行(RBNZ)が、市場予想通り政策金利を5.50%に据え置きました。政策当局は、インフレ率を目標レンジに戻すうえで、足元の金利の有効性に対する確信を強めているとの見方を示しています。さらなる引き締めの可能性は依然としてあるものの、今後の決定は発表されるデータ次第になるとみられます。ニュージーランドの経済は、2023年第3四半期にGDPが縮小し、市場予想を下回るなど悪化しました。企業景況感調査(四半期)などによると、生産能力への圧力が緩和し、価格設定やコストに関しては低下し始めているとみられており、RBNZがこれまで実施してきた金融引き締め策が成果をもたらし始めていることが示唆されています。労働市場の堅調さにもかかわらず、リセッションの兆候が見受けられ、ニュージーランドの国民1人当たりGDPは2023年1年間で大幅に減少しています。総合CPIの上昇率や貿易財のインフレ率は低下しています。非貿易財のインフレ率、特に家賃、持ち家コスト、医療費などのインフレ率は、高止まりしているとはいえ減速の兆しが見られ始めています。

2024年上半年に米国のリセッション入り回避されるなかで世界経済が減速するとの予想を受けて、現地通貨建て債券市場を中心に新興国資産の当面の見通しは楽観的になっているようです。世界的にインフレ率は引き続き低水準で推移しており、新興国市場では低下傾向が継続すると予想されることから、現地通貨建て新興国債券にとって有利な環境が生まれるとみています。中国では、中国政府が経済成長を下支えするために実施した財政、金融、住宅の各政策によって、経済成長率は2024年第1四半期まで5.5%に維持されると見込まれていますが、それ以降は通常のペースに戻る可能性が高いとみら

れています。ブラジル、中央ヨーロッパ、トルコを含むその他の新興国地域は、内需の回復がけん引役となり、第1四半期に経済成長が持ち直すことが予想されます。しかし、足元でテクノロジー分野の生産が回復しているにもかかわらず、世界の製造業PMIが世界的な設備投資の鈍化の可能性を示唆しており、アジア新興国市場の見通しに暗い影を落としています。

アジア新興国市場の金融緩和は、流動性オペの強化から始まると予想されていますが、従来予想されていた2024年下半年よりも早期に利下げが実施される可能性もあるとみられます。こうした変化の背景には、足元で外部金融環境の改善が追い風となり、インド、インドネシア、マレーシアなどの国々が国際収支の問題に対処するために2023年に実施した金融引き締め措置を緩和する動きを強めていることがあります。

欧州・中東・アフリカ（EMEA）地域では、インフレの鈍化を受けて、いくつかの中央銀行が金融政策の緩和を開始しています。特にハンガリー国立銀行とポーランド国立銀行は2023年から利下げを開始しており、チェコ国立銀行とイスラエル銀行が追随して利下げを開始しています。ルーマニア国立銀行は2024年第3四半期に利下げに踏み切ると予想されていますが、第2四半期に開始する可能性があります。その一方で、ポーランド国立銀行は、インフレ動向や財政上の懸念から追加利下げを先送りしており、2024年第4四半期に利下げを再開すると予想されています。南アフリカ準備銀行は2024年5月に利下げを開始すると予想されており、南アフリカランドのアメリカドルに対する為替レートの推移がインフレへ及ぼす影響を注視しながら、段階的に利下げを進めていくと見込まれています。

中南米諸国は、世界的な経済リスクからある程度隔離されており、世界の主要国経済がソフトランディングするとの予想を前提として、2024年の見通しは良好となっています。2024年は、世界の主要国経済でインフレの減速ペースが緩やかになり、金融緩和に対して慎重な姿勢が見られるなかで、中南米地域の経済は底堅い成長を維持すると予想されています。

引き続き、主として日本を除く先進各国の政府、政府機関などの発行する債券を中心に分散投資を行ない、国内債券より相対的に高いインカムの確保をはかるとともに金利低下や格付け上昇に伴うキャピタルゲインの獲得を狙い、「FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）」を上回る投資成果をめざして運用を行なう方針です。

将来の市場環境の変動などにより、当該運用方針が変更される場合があります。

今後ともご愛顧賜りますよう、よろしく願い申し上げます。

お知らせ

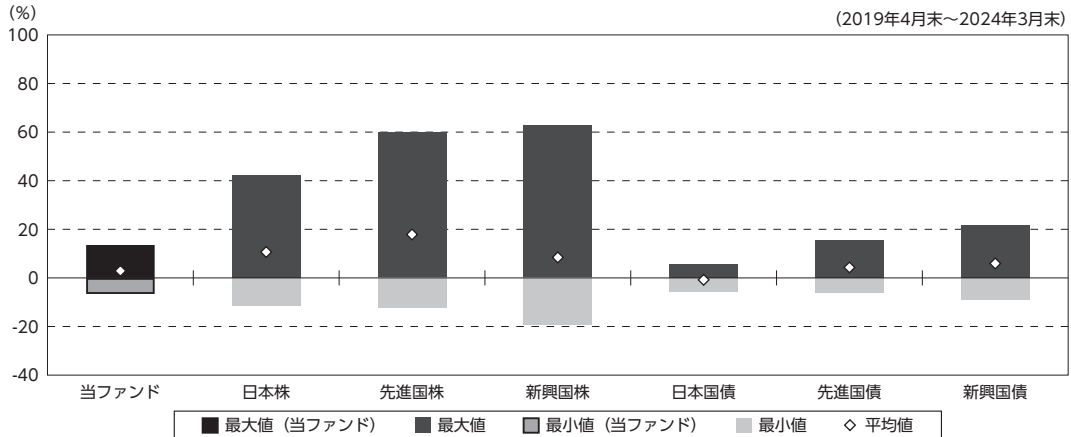
2023年4月26日から2024年4月25日までの期間に実施いたしました約款変更はございません。

当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／海外／債券	
信託期間	2001年10月25日から原則無期限です。	
運用方針	主として「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券に投資を行ない、「FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）」を上回る投資成果をめざします。	
主要投資対象	年金積立 インターナショナル・ボンド・ファンド	「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	ベスト・バランス／海外債券マザーファンド	海外の公社債を主要投資対象とします。
運用方法	主として、「ベスト・バランス／海外債券マザーファンド」受益証券に投資を行ない、中長期的な観点から、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）の動きを上回る投資成果の獲得をめざして運用を行ないます。主として日本を除く先進各国の政府、政府機関などの発行する債券を中心に分散投資を行ないます。投資対象国は、原則としてOECD加盟国の中からA格相当以上の長期価格付が付与された国とし、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）採用国を中心とします。ポートフォリオの見直しは随時行ない、各国の政治、経済動向の変化や市況動向、リスク分散などを勘案して、国別の投資比率の変更やデュレーション調整などを行ないます。	
分配方針	毎決算時、原則として分配対象額のなかから、基準価額水準、市況動向などを勘案して分配を行なう方針です。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行なわないこともあります。	

(参考情報)

○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位：%)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	13.5	42.1	59.8	62.7	5.4	15.3	21.5
最小値	△6.6	△11.4	△12.4	△19.4	△5.5	△6.1	△8.8
平均値	2.9	10.7	17.9	8.4	△0.8	4.3	5.9

(注) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注) 2019年4月から2024年3月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

(注) 当ファンドは分配金再投資基準価額の騰落率です。

《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX、配当込)

先進国株：MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース)

新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース)

日本国債：NOMURA-BPI国債

先進国債：FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ヘッジなし、円ベース)

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

指数について

●東証株価指数 (TOPIX、配当込) は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社に帰属します。●MSCI-KOKUSAIインデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる日興アセットマネジメント株式会社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース) 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収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。●JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド (円ヘッジなし、円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、当指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

当ファンドのデータ

組入資産の内容

(2024年4月25日現在)

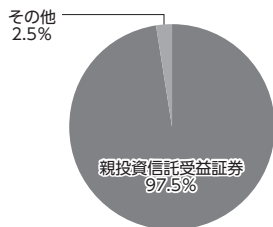
○組入上位ファンド

銘柄名	第23期末
ベスト・バランス／海外債券マザーファンド	97.5%
組入銘柄数	1銘柄

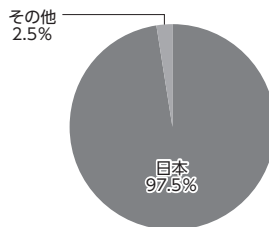
(注) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書（全体版）に記載しております。

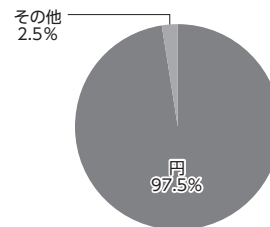
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

純資産等

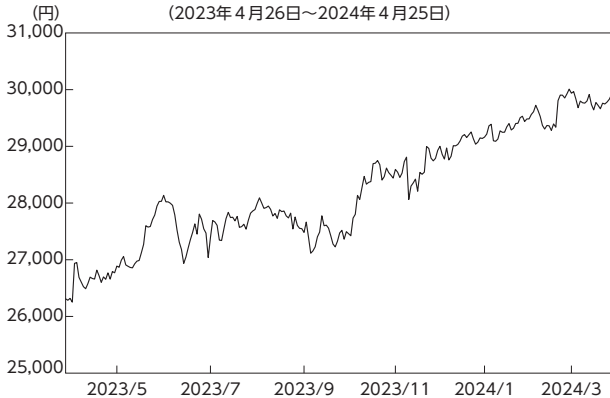
項目	第23期末
	2024年4月25日
純資産総額	479,143,939円
受益権総口数	225,298,848口
1万口当たり基準価額	21,267円

(注) 期中における追加設定元本額は5,327,716円、同解約元本額は28,749,849円です。

組入上位ファンドの概要

ベスト・バランス／海外債券マザーファンド

【基準価額の推移】



【1万口当たりの費用明細】

(2023年4月26日～2024年4月25日)

項目	当期	
	金額	比率
	円	%
(a) その他費用	33	0.116
(保管費用)	(33)	(0.116)
(その他の)	(0)	(0.000)
合計	33	0.116

期中の平均基準価額は、28,132円です。

(注) 上記項目の概要につきましては運用報告書(全体版)をご参照ください。

(注) 各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注) 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あります。

【組入上位10銘柄】

(2024年4月25日現在)

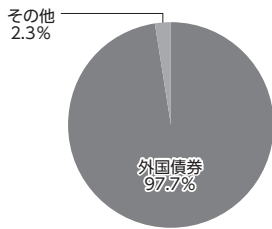
銘柄名	業種／種別等	通貨	国(地域)	比率
1 US TREASURY N/B 1.375% 2031/11/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	12.9%
2 US TREASURY N/B 2.25% 2027/2/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	9.1%
3 US TREASURY N/B 1.625% 2026/2/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	6.4%
4 US TREASURY N/B 1.875% 2041/2/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	6.0%
5 FRANCE (GOVT OF) 3% 2033/5/25	国債証券	ユーロ	フランス	5.7%
6 BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.4% 2028/4/30	国債証券	ユーロ	スペイン	5.4%
7 UK TREASURY 4.75% 2038/12/7	国債証券	イギリスポンド	イギリス	4.6%
8 BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1% 2038/5/15	国債証券	ユーロ	ドイツ	4.3%
9 FRANCE (GOVT OF) 1.25% 2034/5/25	国債証券	ユーロ	フランス	3.9%
10 US TREASURY N/B 2.375% 2051/5/15	国債証券	アメリカドル	アメリカ	3.6%
組入銘柄数		36銘柄		

(注) 比率は、純資産総額に対する割合です。

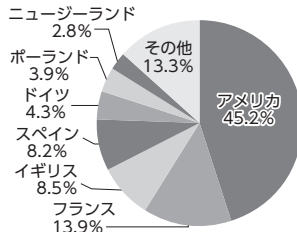
(注) 組入銘柄に関する詳細な情報等につきましては、運用報告書(全体版)に記載しております。

(注) 国(地域)につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

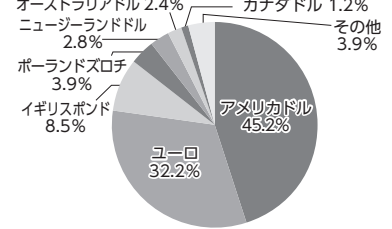
【資産別配分】



【国別配分】



【通貨別配分】



(注) 比率は当ファンドの純資産総額に対する割合です。

(注) 国別配分につきましては発行国もしくは投資国を表示しております。

(注) その他にはコール・ローン等を含む場合があります。

※当マザーファンドの計算期間における運用経過の説明は運用報告書(全体版)をご参照ください。