

# 交付運用報告書

## パン・パシフィック外国債券オープン

追加型投信／海外／債券

第239期(決算日2023年 9月15日) 第242期(決算日2023年12月15日)  
第240期(決算日2023年10月16日) 第243期(決算日2024年 1月15日)  
第241期(決算日2023年11月15日) 第244期(決算日2024年 2月15日)

作成対象期間 (2023年8月16日～2024年2月15日)

### 受益者のみなさまへ

平素は「パン・パシフィック外国債券オープン」にご投資いただき、厚くお礼申し上げます。

当ファンドは、左記の運用方針に基づき信託財産の運用を行い、第239期から第244期までの決算を行いました。ここに期中の運用状況につきまして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。

### ●運用方針

環太平洋先進諸国（アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの4カ国を指します。）の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とし、安定した収益の確保と信託財産の成長を目指して運用を行います。

第244期末 (2024年2月15日)	
基準価額	6,249円
純資産総額	14,329百万円
第239期～第244期 (2023年8月16日～2024年2月15日)	
騰落率	5.3%
分配金合計	30円

※騰落率は分配金実績があった場合、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算したものです。

### MYAM 明治安田アセットマネジメント株式会社

東京都千代田区大手町二丁目3番2号

ホームページ <https://www.myam.co.jp/>

<運用報告書のお問い合わせ先>

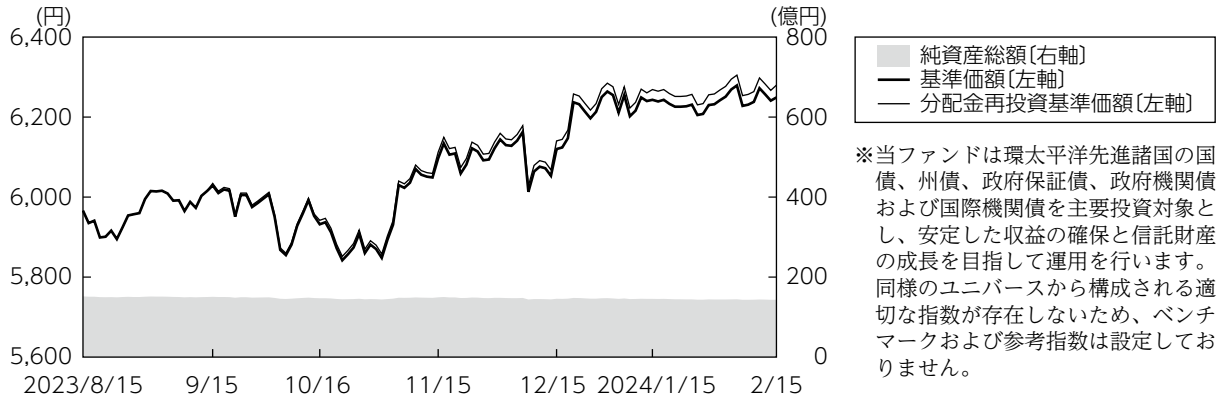
サポートデスク 0120-565787

(受付時間：営業日の午前9時～午後5時)

当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）を電磁的方法により交付できる旨定めています。運用報告書（全体版）は、上記ホームページから「ファンド検索」にファンド名を入力⇒ファンドを選択⇒詳細ページで閲覧およびダウンロードすることができます。また、運用報告書（全体版）を書面でご要望の場合は、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

## 運用経過の説明

### ■ 基準価額等の推移



※当ファンドは環太平洋先進諸国の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とし、安定した収益の確保と信託財産の成長を目指して運用を行います。同様のユニバースから構成される適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数は設定しておりません。

第239期首(2023年8月15日)：5,966円

第244期末(2024年2月15日)：6,249円(既払分配金30円)

騰落率：5.3%(分配金再投資ベース)

※分配金再投資基準価額は分配金実績があった場合、税引前の分配金を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。

※分配金を再投資するかどうかについては、お客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により課税条件も異なります。したがって、お客さま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

ファンドの運用方針に従い、外国債券に投資を行いました。投資対象資産の価格変動等による基準価額の変動要因は以下の通りとなりました。

#### (上昇要因)

- ・ 組入債券の利息収入が積み上がったこと
- ・ すべての組入通貨が円に対して上昇したこと
- ・ カナダの長期金利が低下（債券価格は上昇）したこと

■ 1万口当たりの費用明細

項目	第239期～第244期		項目の概要
	2023年8月16日～2024年2月15日		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	34円	0.553%	(a)信託報酬＝作成期間の平均基準価額×作成期末の信託報酬率 ※作成期間の平均基準価額は6,079円です。
(投信会社)	(15)	(0.249)	ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類の作成等の対価
(販売会社)	(17)	(0.276)	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)	( 2)	(0.028)	ファンド財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) その他費用	1	0.013	(b)その他費用＝作成期間のその他費用÷作成期間の平均受益権口数
(保管費用)	( 1)	(0.011)	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)	( 0)	(0.003)	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)	信託事務の処理等に要する諸費用、信託財産に関する租税等
合計	35	0.566	

(注1)作成期間の費用(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。

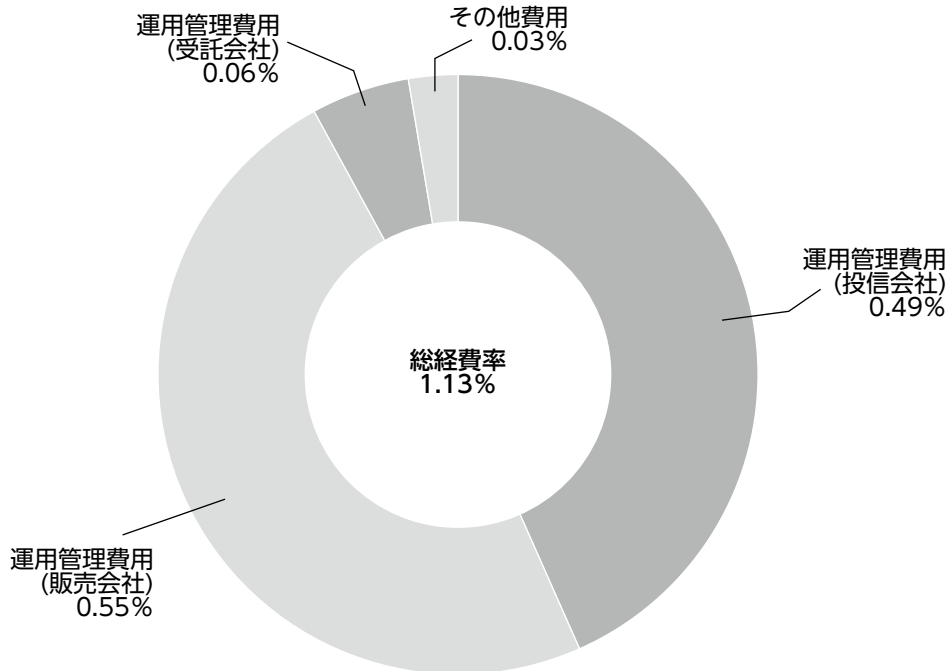
(注2)消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3)各金額は項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(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)を作成期間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**

作成期間中の運用・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。）を作成期間中の平均受益権口数に作成期間中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.13%です。



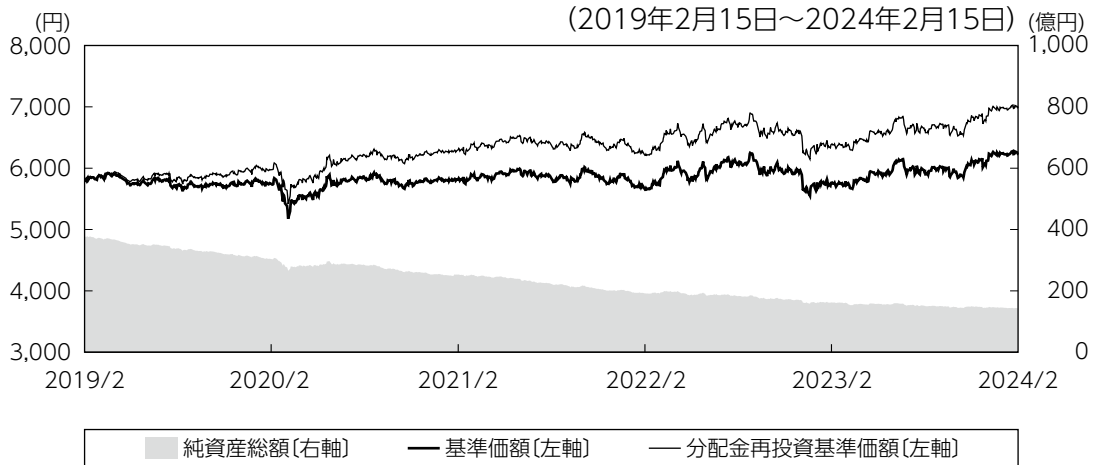
(注)費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注)各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及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)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



※分配金再投資基準価額は分配金実績があった場合、税引前の分配金を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。

※分配金を再投資するかどうかについては、お客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により課税条件も異なります。したがって、お客さまの損益の状況を示すものではありません。

※分配金再投資基準価額は、5年前の基準価額に合わせて指数化しています。

	2019年2月15日 期初	2020年2月17日 決算日	2021年2月15日 決算日	2022年2月15日 決算日	2023年2月15日 決算日	2024年2月15日 決算日
基準価額 (円)	5,779	5,733	5,815	5,655	5,757	6,249
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	240	220	80	60	60
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	3.4	5.4	△1.4	2.8	9.6
純資産総額 (百万円)	37,498	30,295	25,279	19,145	16,223	14,329

※当ファンドは環太平洋先進諸国の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とし、安定した収益の確保と信託財産の成長を目指して運用を行います。同様のユニバースから構成される適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数は設定しておりません。

※各決算日は、表中の最後の決算日から起算して過去1年毎の決算日を表示しています。期間分配金合計は年間の分配金累計額、騰落率は年間の騰落率です。

※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。

※純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

## 投資環境

### 外国債券

当作成期の米国債券市場で長期金利は上昇（債券価格は下落）しました。長期金利は早期利下げ観測の高まりを受けて一時的に急低下する場面もありましたが、インフレの先行き不透明感を受けてFRB（米連邦準備制度理事会）が政策金利をなるべく長期間にわたって高水準で据え置く姿勢を維持したことから、長期金利は上昇しました。

当作成期のカナダ債券市場で長期金利は低下（債券価格は上昇）しました。原油価格が高値圏で推移する中、インフレ率の伸びが鈍化をみせていることを背景に中央銀行高官が2024年中に利下げを開始する可能性について言及したことなどを受けて、長期金利は小幅に低下しました。

当作成期のオーストラリア債券市場で長期金利は上昇しました。中央銀行はインフレ率の伸びが徐々に鈍化しているものの中央銀行の目標までインフレ率が低下しないリスクについても配慮し、追加利上げを実施する可能性について言及しました。こうした中、長期金利は小幅に上昇しました。

当作成期のニュージーランド債券市場で長期金利は上昇しました。ニュージーランド政府は、中央銀行の金融政策運営で2つあった責務のうち、「最大限の持続的雇用の支援」を取り除き、「物価目標の達成・維持」に絞りました。こうした中、インフレ率の高止まりを受けて、中央銀行は当作成期間中については政策金利を据え置くとともに、物価上昇圧力が鈍化しなければ追加引き締めが必要になる可能性もあると言及しました。こうした中、長期金利は小幅に上昇しました。

### 外国為替

当作成期の米ドルは円に対して上昇しました。インフレ率の伸びが鈍化したことから早期利下げ観測が一時的に強まる場面もあったものの、インフレの先行き不透明感が強いことからFRBは政策金利を据え置きました。一方で、日銀が金融政策を当面維持するとの見通しの強まりを受けて、日米金利差に着目して円を売って米ドルを買う動きが強まったことから、米ドルは対円で上昇しました。

当作成期のカナダドルは円に対して上昇しました。中東などの地政学リスクや主要産油国の減産などを背景にエネルギー価格が高値圏で推移する中、インフレ率の伸びが鈍化傾向にあったことから中央銀行は政策金利を据え置きとしました。米ドルとの金利差などを受けてカナダドルは対米ドルで下落しましたが、対円では上昇しました。

当作成期のオーストラリアドルは円に対して上昇しました。主要貿易相手国である中国の景気が減速する中、主要輸出品目である鉄鉱石の価格はインド等への輸出が好調だったことを受けて堅調に推移しました。中央銀行が利上げ停止を視野に入れながらもインフレの長期化を懸念して当作成期間中に追加利上げを1回実施する中、オーストラリアドルは対米ドルで小幅に下落しましたが、対円で上昇しました。

当作成期のニュージーランドドルは円に対して上昇しました。インフレ率の伸びが徐々に低下する中、中央銀行は当作成期間中に政策金利を据え置きとしました。主要な輸出相手国である中国の景気が減速したことやエネルギー輸入国であることなどから貿易収支は赤字基調で推移しましたが、米国において早期利下げ観測が浮上したことなどを受けて、ニュージーランドドルは対米ドル、対円で上昇しました。

## ■ 当該投資信託のポートフォリオ

作成期首の運用方針に基づき、4通貨への分散投資を継続するとともに、各国の景気と財政・金融政策動向に応じてカントリーアロケーション、デュレーション、債券種別配分を調整しました。

当作成期中、通貨別組入比率については、期首は経済ファンダメンタルズの格差に注目しニュージーランドドルを少なめに配分、米ドルを多めの配分としました。その後、2023年11月に米国で利上げ打ち止め観測が浮上したことから、一時的に米ドルおよびカナダドルを少なめに配分、オーストラリアドルおよびニュージーランドドルを多めの配分としました。しかし2024年1月に入り、米国から堅調な経済指標が頻出した為、相対的景況格差が拡大していると判断し、再度米ドルを多めに配分、その他通貨を少なめの配分に変更しました。

デュレーション戦略については、主要中央銀行の金融緩和政策への転換が近づいているとの見方からポートフォリオ全体で概ね長めを維持する一方で、相対的に長期金利水準が魅力に欠けるとの判断から、カナダを他国（米国を除く）対比で短めとしました。

### 【国別債券組入状況】

#### 作成期首

	組入比率 (%)	修正 デュレーション	残存年数 (年)	複利最終利回り (%)
カナダ	23.9	6.6	9.1	4.2
オーストラリア	24.5	6.4	8.4	4.5
ニュージーランド	19.4	7.9	10.3	4.9
アメリカ	30.8	6.7	9.0	4.5
現金その他	1.3	—	—	—
合計	100.0	6.9	9.1	4.5

※純資産総額比。

#### 作成期末

	組入比率 (%)	修正 デュレーション	残存年数 (年)	複利最終利回り (%)
カナダ	21.8	5.9	7.4	4.0
オーストラリア	18.7	9.2	11.9	4.7
ニュージーランド	23.6	7.0	9.1	5.0
アメリカ	34.4	5.6	7.3	4.4
現金その他	1.5	—	—	—
合計	100.0	6.7	8.7	4.5

※純資産総額比。

## ■ 当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは環太平洋先進諸国の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とし、安定した収益の確保と信託財産の成長を目指して運用を行います。同様のユニバーズから構成される適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数は設定しておりません。

## ■ 分配金

- ・ 収益分配については、分配対象額の水準、基準価額水準等を勘案し、1万口当たり、下表の通り分配を実施しました。
- ・ 収益分配にあてず信託財産内に留保した利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。

## 分配原資の内訳

(単位：円・%、1万口当たり、税引前)

項目	第239期	第240期	第241期	第242期	第243期	第244期
	2023年8月16日～ 2023年9月15日	2023年9月16日～ 2023年10月16日	2023年10月17日～ 2023年11月15日	2023年11月16日～ 2023年12月15日	2023年12月16日～ 2024年1月15日	2024年1月16日～ 2024年2月15日
当期分配金	5	5	5	5	5	5
(対基準価額比率)	0.083	0.084	0.082	0.082	0.080	0.080
当期の収益	5	5	5	5	5	5
当期の収益以外	—	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	262	267	279	289	300	308

(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と一致しない場合があります。



## 今後の運用方針

### 【債券市場の見通し】

インフレが全体としては落ち着きつつあることから、日本を除く世界の主要中央銀行の利上げ局面は終了したと考えています。ただし、インフレの内訳をみると、財価格のインフレ率が低下する一方で、サービス価格のインフレ率は高止まりしており、中央銀行がなかなか利下げに踏み切れない理由になっています。労働需給の緩和から、サービス価格のインフレ率の伸びも次第に鈍化することで、今年半ばにかけて多くの国で利下げが始まり、長期金利の低下傾向が明確になると予想しています。債券相場については中期的強気見通しを維持しています。

### 【為替市場の見通し】

投資対象通貨の中で、経済ファンダメンタルズ面から米ドルに優位性があります。また、米ドルは金利面からもニュージーランドに次ぐ高金利通貨です。米国の利下げは今年6月から開始すると予想していますが、それまでの数カ月間については、米ドルに対して強気見通しを維持しています。短期的な円安ドル高見通しに対するリスクシナリオとしては、米国経済の好調が世界に波及するケースが挙げられます。オーストラリアドル、カナダドル、ニュージーランドドルは、いずれも世界的な好景気の際に上昇する通貨とされています。しかしながら、中国が不動産不況に苦しみ、欧州でゼロないしはマイナス成長が続く現在の状況を勘案すると、リスクシナリオに移行する可能性は低いと考えています。なお、予想通り米国景気が緩やかに減速し、利下げが始まった後については、市場の焦点が米国の経常収支赤字・財政収支赤字等に移り、中長期的な円高ドル安トレンドの始まりが予想されます。

### 【運用方針】

基本的には分散投資を行いつつ、投資対象国の景気や経済の基礎的条件、財政・金融政策に応じて通貨別組入比率、デュレーションなどを調整していきます。その際に、世界全体の景気動向、地政学的リスク、原油等の商品価格、株式をはじめとしたリスク性資産の動向等も考慮する方針です。加えて、今年は11月に米国大統領選挙があることから、選挙戦の帰趨と新大統領の政策が米国および世界に与える影響に十分注意します。

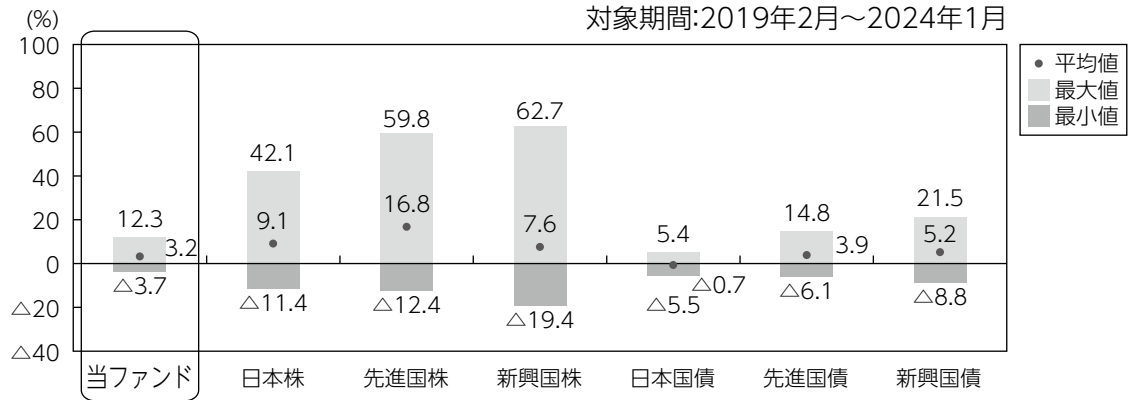
## お知らせ

該当事項はございません。

## 当該投資信託の概要

商品分類	追加型投信／海外／債券
信託期間	無期限（2003年8月29日設定）
運用方針	安定した収益の確保と信託財産の成長を目指して運用を行います。
主要投資対象	環太平洋先進諸国の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とします。
運用方法	環太平洋先進諸国（アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの4カ国を指します。）の国債、州債、政府保証債、政府機関債および国際機関債を主要投資対象とします。 相対的に高い利回りが期待される債券に投資することにより、安定的な収益の確保を目指します。
分配方針	月1回（毎月15日。休業日の場合は翌営業日。）決算を行い、基準価額水準、市況動向等を勘案して分配金額を決定いたします。 ただし、分配対象額が少額の場合は分配を行わないことがあります。

## 代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※上記グラフは、ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように、対象期間5年間の各月末における直近1年間の騰落率データ(60個)を用いて、平均、最大、最小を表示したものです。

※ファンドの年間騰落率のデータは、各月末の分配金再投資基準価額(分配金実績があった場合、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算)をもとに計算しており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。また、決算日を基準日とした年間騰落率とは異なります。

※すべての資産クラスが、当ファンドの投資対象とは限りません。

### ※各資産クラスの指数について

資産クラス	指数名称	権利者
日本株	東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)	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
先進国株	MSCI-KOKUSA I 指数 (配当込み、円ベース)	MSCI Inc.
新興国株	MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)	MSCI Inc.
日本国債	NOMURA-BPI (国債)	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
先進国債	FTSE 世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)	FTSE Fixed Income LLC
新興国債	J P モルガン GB I-EM グローバル・ダイバーシファイド (円ベース)	J.P.Morgan Securities LLC

※各指数の詳細は後掲の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(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。

## 当該投資信託のデータ

### ■ 当該投資信託の組入資産の内容

#### ○ 外国債券上位銘柄

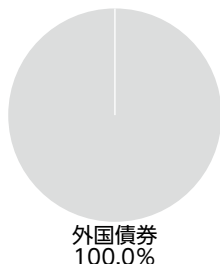
組入銘柄数：40

	銘柄名	債券種類	通貨	組入比率(%)
1	NEW ZEALAND GVT 3.5% 33/4/14	国債	ニュージーランドドル	9.7
2	US TREASURY N/B 4% 27/1/15	国債	米ドル	8.1
3	US TREASURY N/B 3.875% 29/9/30	国債	米ドル	6.1
4	US TREASURY N/B 1.25% 28/5/31	国債	米ドル	4.7
5	CANADA-GOV'T 1.5% 31/12/1	国債	カナダドル	4.5
6	US TREASURY N/B 4% 30/2/28	国債	米ドル	4.4
7	AUSTRALIAN GOVT. 3.25% 39/6/21	国債	オーストラリアドル	4.4
8	AUSTRALIAN GOVT. 3.75% 34/5/21	国債	オーストラリアドル	3.7
9	ALBERTA PROVINCE 2.2% 26/6/1	地方債	カナダドル	3.7
10	CANADA-GOV'T 3.25% 33/12/1	国債	カナダドル	3.6

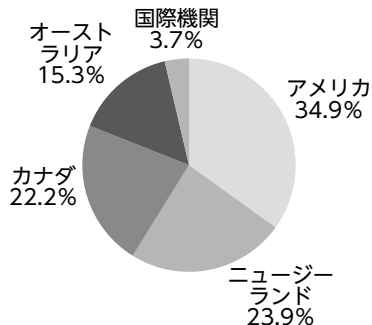
※組入比率は当作成期末の純資産総額に対する評価額の割合です。

※組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書(全体版)に記載されています。

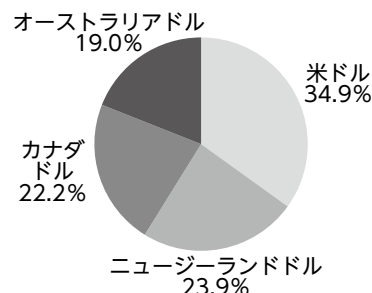
#### ○ 資産別配分



#### ○ 国別配分



#### ○ 通貨別配分



※当作成期末におけるポートフォリオ評価額に対する比率

### ■ 純資産等

項目	第239期末 2023年9月15日	第240期末 2023年10月16日	第241期末 2023年11月15日	第242期末 2023年12月15日	第243期末 2024年1月15日	第244期末 2024年2月15日
純資産総額	15,065,125,250円	14,702,598,697円	14,939,478,782円	14,568,303,548円	14,557,426,197円	14,329,025,143円
受益権総口数	24,986,785,014口	24,784,580,141口	24,504,833,729口	23,804,515,992口	23,316,240,683口	22,931,459,287口
1万口当たり基準価額	6,029円	5,932円	6,097円	6,120円	6,243円	6,249円

※当作成期間(第239期～第244期)中における追加設定元本額は175,549,432円、同解約元本額は2,687,971,492円です。

## <代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について>

騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所および各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性、適法性を含む一切の保証を行いません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害および一切の問題について、何らの責任も負いません。

**東証株価指数（TOPIX）（配当込み）**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、TOPIX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JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

**MSCI-KOKUSAI指数**は、MSCI Inc.が算出する日本を除く世界主要国の株式市場を捉える指数として広く認知されているものであり、MSCI-KOKUSAI指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。MSCI Inc.は当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

**MSCI エマージング・マーケット・インデックス**は、MSCI Inc.が算出する新興国の株価の動きを表す代表的な指数であり、MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。MSCI Inc.は当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

**NOMURA-BPI（国債）**は、日本国債の市場全体の動向を表す、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よって計算、公表されている投資収益指数で、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の知的財産です。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、当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

**FTSE世界国債インデックス**は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、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債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対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。

**J PモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（J Pモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド）**は、J.P.Morgan Securities LLC（J Pモルガン）が公表している、エマージング諸国の国債を中心とした債券市場の合成パフォーマンスを表す指数として広く認知されているものであり、J Pモルガンの知的財産です。J Pモルガンは当ファンドの運用成果等に関し一切責任はありません。

MYAM 明治安田アセットマネジメント株式会社