

# 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251期(決算日2024年 9月17日) 第254期(決算日2024年12月16日)  
第252期(決算日2024年10月15日) 第255期(決算日2025年 1月15日)  
第253期(決算日2024年11月15日) 第256期(決算日2025年 2月17日)

作成対象期間 (2024年8月16日～2025年2月17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251期から第256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256期末 (2025年2月17日)	
基準価額	6,281円
純資産総額	12,092百万円
第251期～第256期 (2024年8月16日～2025年2月17日)	
騰落率	△0.2%
分配金(税込み)合計	60円

※騰落率は分配金実績があった場合、分配金(税込み)を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。

※純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

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)

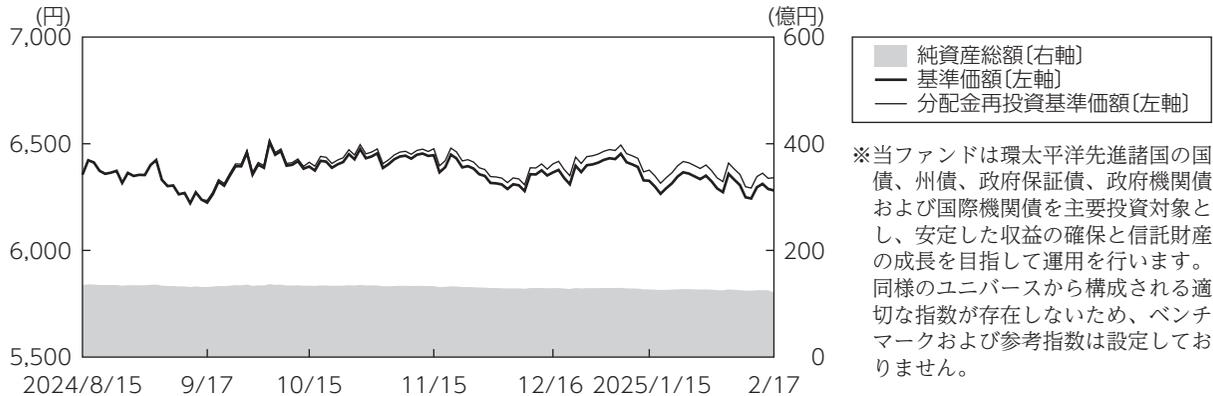
当ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）を電磁的方法により交付できる旨定めています。

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



第251期首(2024年8月15日)：6,355円

第256期末(2025年2月17日)：6,281円(既払分配金60円)

騰落率：△0.2%(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、分配金(税込み)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。

※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。

### ■ 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
- ・ 2024年9月中旬から11月中旬にかけて、米ドルが円に対して上昇したこと

#### (下落要因)

- ・ 2024年9月下旬から11月中旬にかけて、米国長期金利主導ですべての組入国の長期金利が上昇(債券価格は下落)したこと

■ 1万口当たりの費用明細

項目	第251期～第256期		項目の概要
	2024年8月16日～2025年2月17日		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	36円	0.561%	(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6,366円です。
(投信会社)	(16)	(0.252)	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)	(18)	(0.280)	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	0.018	(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)	(0.016)	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
合計	37	0.579	

(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。

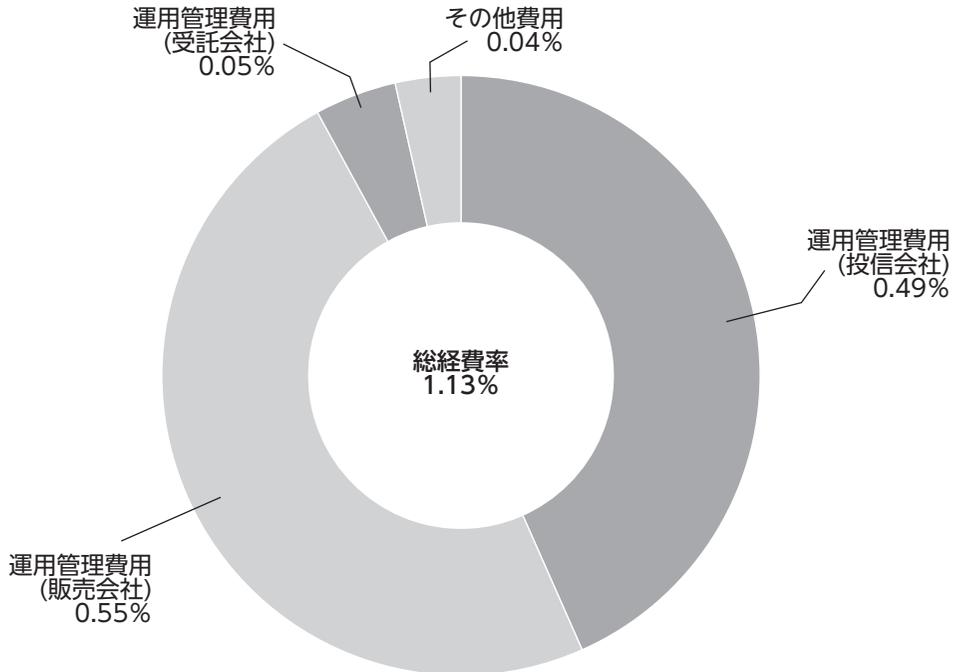
(注2)消費税は報告日の税率を採用しています。

(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。



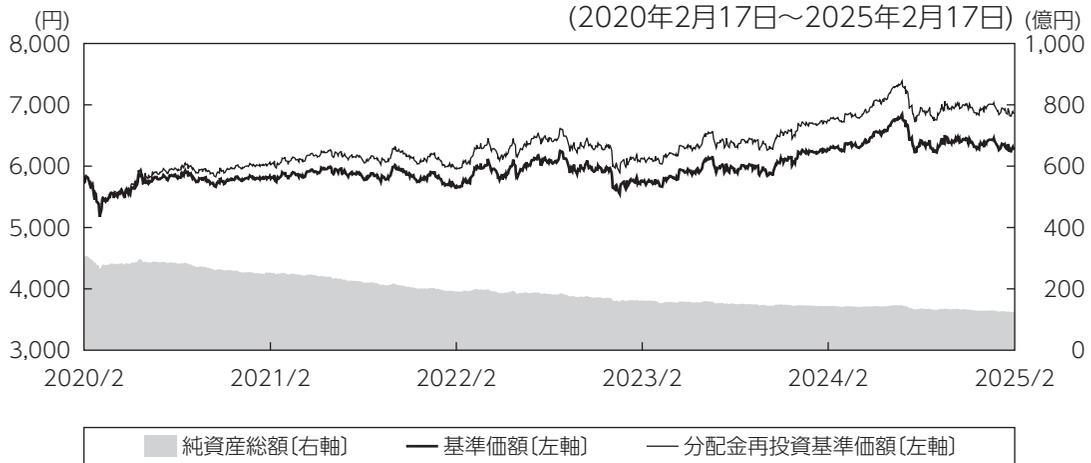
(注)費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(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、分配金(税込み)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。

	2020年2月17日 期初	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	2025年2月17日 決算日
基準価額 (円)	5,733	5,815	5,655	5,757	6,249	6,281
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	220	80	60	60	110
分配金再投資基準価額騰落率 (%)	—	5.4	△1.4	2.8	9.6	2.3
純資産総額 (百万円)	30,295	25,279	19,145	16,223	14,329	12,092

※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いません。

※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。インフレ率が低下する中、FRB（米連邦準備制度理事会）は当作成期の2024年12月までに利下げを3回実施しましたが、財政拡張や関税引き上げなどの公約を掲げた共和党候補が当選したことでインフレ動向の先行き不透明感が高まったことから、さらなる利下げについては慎重な姿勢を示しています。こうした中、米国新大統領の財政拡張的な姿勢を受けて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上昇しました。原油価格が安定して推移する中、インフレ率の伸びが鈍化していることを背景に、中央銀行は当作成期に4回連続で利下げを実施しました。こうした中、米国長期金利の上昇に連れて長期金利は小幅に上昇しました。

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。インフレ指標の伸びが鈍化する中、中央銀行は政策金利を据え置くとともに追加利下げの可能性について示唆しました。利下げの織り込みが一部進む中、主要先進国の長期金利に連れて長期金利は上昇しました。

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。インフレ指標の伸びが順調に低下する中、中央銀行は当作成期に利下げを2回実施しました。景気が低迷する中、主要先進国の長期金利に連れて長期金利は上昇しました。

### 外国為替

当作成期の米ドルは円に対して上昇しました。作成期首から9月上旬にかけては米国の利下げ開始見通しの強まりを受けて米ドルは円に対して下落しました。9月中旬から11月中旬にかけては、米国の大統領選挙において移民流入に否定的な共和党候補の当選を織り込む動きや雇用統計が市場予想より強かったことなどをを受けて米国長期金利が上昇したことから米ドルは円に対して大きく上昇しました。2025年1月中旬以降は日銀が利上げを継続する見通しの強まりなどをを受けて円が買い戻されたことなどから米ドルは円に対して上昇幅を縮小しました。

当作成期のカナダドルは円に対して下落しました。原油価格が1バレル70米ドル付近で安定して推移する中、インフレ率の伸びが鈍化していることから中央銀行は当作成期中に4回連続で利下げを実施し、米ドルとの金利差拡大などをを受けてカナダドルは対米ドル、対円で下落しました。

当作成期のオーストラリアドルは円に対して下落しました。主要貿易相手国である中国が不動産不況により景気低迷する中、主要輸出品目である鉄鉱石の価格は緩やかに上昇しました。こうした中、政策金利を据え置きとしていた中央銀行が利下げを開始すると見通しの強まりを受けて、オーストラリアドルは対米ドル、対円で下落しました。

当作成期のニュージーランドドルは円に対して下落しました。インフレ率の伸びが2%付近まで低下して中央銀行のインフレ目標（1~3%）で推移するもテクニカル・リセッション（2四半期連続でのマイナス成長）となる中、中央銀行は当作成期間中2回の利下げを実施するとともに、さらなる利下げについての可能性についても示唆しました。こうした中、ニュージーランドドルは対米ドル、対円で下落しました。

## 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、作成期首は景況感格差に着目し、カナダとニュージーランドを少なめに配分、米国とオーストラリアを多めの配分としました。2024年11月初めの米国大統領および上下両院選挙後は、共和党政権で予想される関税政策の影響で米国のインフレ率が上昇し、その結果米国の金融緩和ペースが鈍ることを予想し、ほぼ一貫して米国を多めに配分、その他3カ国を少なめの配分としました。

デュレーション戦略については、一部の組入国で利下げが始まり、残りの組入国についても近い将来利下げの開始が予想されることを勘案し、作成期首からポートフォリオ全体のデュレーションの長期化を継続しました。11月初めの米国選挙以降は、米国での金融緩和ペースが鈍ることを予想し、米国中心にデュレーションの長期化幅を削減、12月以降はポートフォリオ全体のデュレーションも短期化としました。2025年1月中旬には、米国の中長期金利が十分割安な水準まで上昇したと判断し、ポートフォリオのデュレーションを長期化に転換しましたが、作成期末にかけては、市場金利の低下および米国の関税税率の引き上げ開始を受けて、デュレーションを再度短期化しました。

### 【債券組入状況（通貨別）】

#### 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	21.6	7.2	9.4	3.1
オーストラリア	27.3	7.1	9.3	4.1
ニュージーランド	18.4	8.0	10.5	4.2
アメリカ	30.4	6.1	7.9	3.9
現金その他	2.4	—	—	—
合計	100.0	7.0	9.1	3.8

※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	23.4	6.7	9.0	3.0
オーストラリア	22.6	7.2	9.0	4.6
ニュージーランド	23.6	6.8	8.6	4.4
アメリカ	28.4	4.2	6.9	4.5
現金その他	2.0	—	—	—
合計	100.0	6.1	8.3	4.1

※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251期	第252期	第253期	第254期	第255期	第256期
	2024年8月16日～ 2024年9月17日	2024年9月18日～ 2024年10月15日	2024年10月16日～ 2024年11月15日	2024年11月16日～ 2024年12月16日	2024年12月17日～ 2025年1月15日	2025年1月16日～ 2025年2月17日
当期分配金	10	10	10	10	10	10
(対基準価額比率)	0.160	0.156	0.155	0.157	0.158	0.159
当期の収益	10	10	10	10	10	10
当期の収益以外	—	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	353	359	365	366	367	369

(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】

米国では新政権の関税政策が不透明な中、当面利下げは停止する模様です。カナダとニュージーランドでは既に相当の利下げが実施済みであり、追加利下げ余地はあるものの、債券市場はかなりの部分を織り込み済みと考えられます。オーストラリアは、2025年2月によりやく利下げを開始しましたが、中央銀行はタカ派的姿勢を保っており、追加利下げのペースはゆっくりしたものになりそうです。一方で、投資対象国の中で2025年中に利上げに転じる国もなさそうです。以上から、来期の投資対象国の債券市場については、米国の関税政策や地政学的リスクに振らされて、値動きの荒い展開を予想しますが、最終的には方向感が出ず、広めのレンジ内での推移を予想します。

### 【為替市場の見通し】

2025年1月の米国新政権の発足以降、様々な情報が発信されています。関税引き上げについては、当作成期末時点で実際に発効しているのは対中国のみですが、今後、すべての国に対して相互関税をかけるとの方針もあり、予断を許しません。関税戦争の激化の結果、米国の金利が高止まりしたり、世界の市場が混乱することで、リスク選好度が低下し、米ドル高となる可能性があります。一方で、米国大統領は、ロシアによるウクライナ侵攻の終結に意欲を燃やしており、仮に関係者全体が満足できる形で永続的な和平がもたらされるならば、世界経済にとって良い結果となり、リスク選好度の上昇が米ドル安をもたらす可能性もあります。当面、米ドルが主役の、米国大統領の発言に一喜一憂する値動きの荒い展開が予想されます。

### 【運用方針】

債券市場および為替市場において、米国の政策や地政学的リスクなどから、方向感の出にくい、値動きの荒い展開を想定しています。通貨配分およびデュレーション戦略においては、逆張りを多用した機動的な運用を実施する方針です。

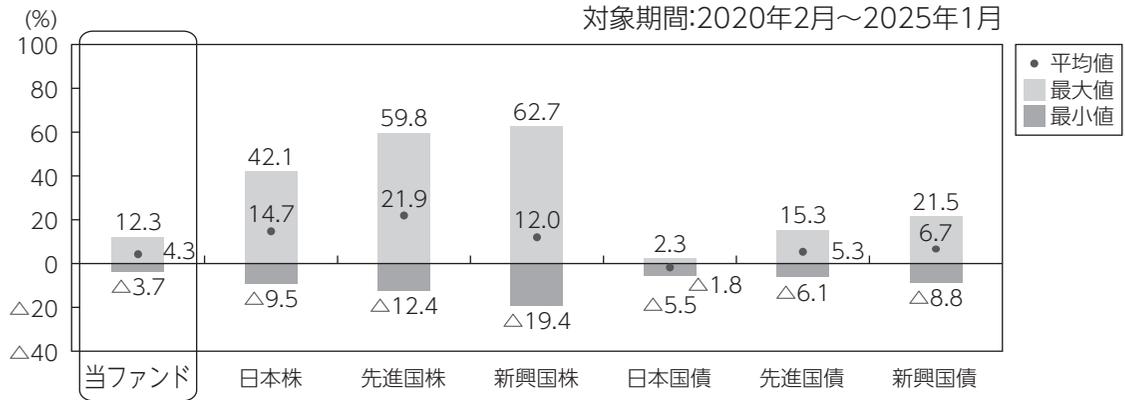
## お知らせ

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、分配金(税込み)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

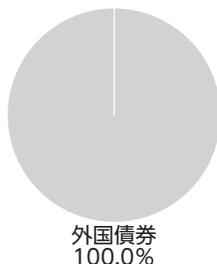
組入銘柄数：43

	銘柄名	債券種類	通貨	組入比率(%)
1	US TREASURY N/B 4.25% 25/5/31	国債	米ドル	11.8
2	NEW ZEALAND GVT 3.5% 33/4/14	国債	ニュージーランドドル	6.5
3	CANADA-GOV'T 4% 26/5/1	国債	カナダドル	5.5
4	NEW ZEALAND GVT 1.5% 31/5/15	国債	ニュージーランドドル	4.8
5	CANADA-GOV'T 3.5% 34/3/1	国債	カナダドル	4.8
6	US TREASURY N/B 3.5% 26/9/30	国債	米ドル	4.6
7	AUSTRALIAN GOVT. 1.75% 32/11/21	国債	オーストラリアドル	4.3
8	AUSTRALIAN GOVT. 1% 30/12/21	国債	オーストラリアドル	4.2
9	US TREASURY N/B 2.75% 47/8/15	国債	米ドル	3.5
10	QUEBEC PROVINCE 2.3% 29/9/1	地方債	カナダドル	2.6

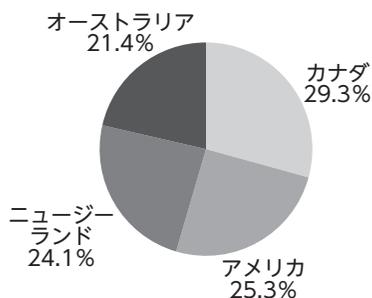
※組入比率は当作成期末の純資産総額に対する評価額の割合です。

※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。

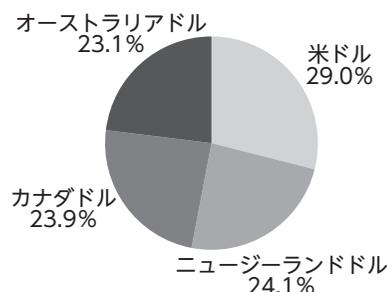
#### ○ 資産別配分



#### ○ 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251期末 2024年9月17日	第252期末 2024年10月15日	第253期末 2024年11月15日	第254期末 2024年12月16日	第255期末 2025年1月15日	第256期末 2025年2月17日
純資産総額	13,126,164,018円	13,394,114,254円	13,300,996,613円	12,914,270,429円	12,690,964,812円	12,092,940,922円
受益権総口数	21,089,288,605口	20,951,784,794口	20,632,952,528口	20,290,245,883口	20,061,222,573口	19,253,014,206口
1万口当たり基準価額	6,224円	6,393円	6,446円	6,365円	6,326円	6,281円

※当作成期間(第251期～第256期)中における追加設定元本額は138,110,226円、同解約元本額は2,107,436,277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