

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	世界主要国（日本を除く）の国債をはじめとした各種投資適格債に分散投資します。「Aコース（為替ヘッジあり）」は実質外貨建資産に対し、通貨配分に合わせた為替ヘッジを行い、「Bコース（為替ヘッジなし）」は、原則として為替ヘッジを行いません。	
主要投資対象	海外高格付け債ファンド Aコース（為替ヘッジあり） Bコース（為替ヘッジなし）	F S 海外高格付け債 マザーファンド受益 証券を主要投資対象 とします。
	F S 海外高格付け債 マザーファンド	日本を除く先進主要 国の各種投資適格債 （「B B B -」格以 上の債券）を主要投 資対象とします。
組入制限	海外高格付け債ファンド Aコース（為替ヘッジあり） Bコース（為替ヘッジなし）	マザーファンド受益 証券の組入れには制 限を設けません。
	F S 海外高格付け債 マザーファンド	①外貨建資産の投資 割合には制限を設 けません。 ②株式への投資割合 は信託財産の純資 産総額の10%以内 とします。
分配方針	毎決算時（原則として毎年6月10日および12月10日）に、経費控除後の利子等収益および売買益（評価益を含む）等の中から、基準価額の水準等を勘案して分配を行います。ただし、分配金は税金を差引いた後、自動的に全額再投資されます。	

* 当期の分配金（1万口当たり）

Aコース：50円

（詳しくは、巻末のお知らせをお読み下さい。）

【アバディーン・ファンド・セレクション】 海外高格付け債ファンド

Aコース：為替ヘッジあり

Bコース：為替ヘッジなし

運用報告書

第25期

決算日：2011年6月10日

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、「【アバディーン・ファンド・セレクション】海外高格付け債ファンドAコース（為替ヘッジあり）／Bコース（為替ヘッジなし）」は、2011年6月10日に第25期の決算を行いましたので、期中の運用状況をご報告申し上げます。
今後とも引続きお引立て賜りますようお願い申し上げます。

アバディーン投信投資顧問株式会社

〒105-0001 東京都港区虎ノ門1-2-3 虎ノ門清和ビル
お問い合わせ窓口 03-4578-2251

（受付時間は営業日の午前9時から午後5時までです。）
インターネット・ホームページ <http://www.aberdeen-asset.co.jp>

◎当期の投資環境と運用経過（自'10年12月11日 至'11年6月10日）

<Aコース（為替ヘッジあり）>

設定以来の基準価額の推移



運用実績

（'11年5月31日現在）

	過去6ヵ月	過去1年	過去3年	設定月末来 (98年11月)
ファンド	-0.35%	-0.21%	8.66%	0.78%
ベンチマーク	0.23%	0.96%	13.32%	24.96%

※ベンチマークはシティグループ世界国債インデックス（除く日本/円ヘッジベース）を使用。

※数値はすべて小数第3位以下を四捨五入。

<基準価額の変動>（'10年12月11日～'11年6月10日）

当ファンドの基準価額は期首の9,932円から期末には10,004円（分配金50円含む）となり、値上がり額は72円（プラス0.7%）でした。ベンチマークであるシティグループ世界国債インデックス（除く日本/円ヘッジベース）の同期間変化率プラス1.5%を0.8%下回りました。

<変動要因>

（主なプラス要因）

- 特に期末にかけて、世界景気の先行き不安やそれに伴う株式相場の下落を受けて、米国や英国などの債券利回りが低下したことがプラスに寄与しました。

（主なマイナス要因）

- ユーロ圏において、ギリシャなど財政不安を抱える国の信用不安が再燃し、債券利回りが上昇したことがマイナス要因となりました。

<Bコース（為替ヘッジなし）>

設定以来の基準価額の推移



運用実績

（'11年5月31日現在）

	過去6カ月	過去1年	過去3年	設定月末来 (98年11月)
ファンド	0.75%	-2.40%	-18.86%	11.30%
ベンチマーク	3.13%	-0.50%	-15.19%	40.61%

※ベンチマークはシティグループ世界国債インデックス（除く日本/円ベース）を使用。
※数値はすべて小数第3位以下を四捨五入。

<基準価額の変動>（'10年12月11日～'11年6月10日）

当ファンドの基準価額は期首の9,767円から期末には9,927円となり、値上がり額は160円（プラス1.6%）でした。ベンチマークであるシティグループ世界国債インデックス（除く日本/円ベース）の同期間変化率プラス1.9%を0.3%下回りました。

<変動要因>

（主なプラス要因）

- 特に期末にかけて、世界景気の先行き不安やそれに伴う株式相場の下落を受けて、米国や英国などの債券利回りが低下したことがプラスに寄与しました。
- 期初に比べユーロが対円で上昇したことがプラス要因となりました。

（主なマイナス要因）

- ユーロ圏において、ギリシャなど財政不安を抱える国の信用不安が再燃し、債券利回りが上昇したことがマイナス要因となりました。
- 期初に比べ米ドルが対円で下落したことがマイナス要因となりました。

【投資環境】

<金利>

米国

2010年12月、大型減税2年間延長の議会合意を受け、金利が大きく上昇して始まりました。全般に経済指標が改善したことも景気回復期待を後押しし、10年国債利回りが一時3.5%台を付けるなど、長期・短期金利ともにおよそ半年ぶりの水準まで上昇しました。その後は、年末を控えた薄商いの中、レンジ内の小動きとなりました。2011年1月、ISM非製造業景気指数など経済指標が予想を上回ったことから金利が比較的大きく上昇して始まりましたが、その後発表された雇用統計が逆に予想を下回る内容だったことから金利は低下に転じました。月後半以降は概ね組み合わせの動きとなりました。2月、景況感指数や失業率など主要経済指標の予想を上回る改善を受けて、月初から長期、短期ともに金利が大きく上昇して始まりました。ただ、月末にかけてはリビア情勢が悪化すると「質への逃避」の動きが加速し、それまでの上げ幅を縮小しました。

3月、中旬にかけては、東日本大震災に伴う原発事故に対する懸念が強まる中、米国債への逃避需要が高まり、10年債利回りは一時およそ3ヵ月ぶりの低水準となる3.1%台まで低下しました。G7による円売り介入が実施されリスク回避的な動きが一服すると、金利は上昇に転じました。月末にかけても、FRB高官が金融引き締め政策への転換を示唆したことや2010年10-12月期GDPが上方修正されたことなどから、金利の上昇傾向は継続しました。4月、米雇用統計などの主要経済指標の改善や量的緩和策によるインフレ懸念が高まったことを背景に、金利が上昇して始まりました。しかしその後、オバマ大統領の財政再建計画発表を受け金利は低下に転じました。米S&P社が米国債の長期格付け見直しを引き下げましたが、市場の反応は限定的でした。月末のFOMCでは量的緩和の6月までの打ち切りが決められましたが、打ち切り後も緩和措置を維持する方針が示されたことから、金利の低下傾向が継続しました。5月～6月、米経済指標の低迷や商品相場下落、ギリシャの債務危機を背景に「質への逃避」が加速し、引き続き金利低下局面となりました。4月のISM非製造業景況感指数が大幅に低下し国内景気の先行き不透明感が増したことに加え、商品相場の急落を受けインフレ懸念が後退したことから、利回りは月初から低下傾向となりました。中旬以降も、4月の鉱工業生産指数や住宅着工件数が市場予想を下回るなど、米景気の減速懸念が強まり、金利の低下が続きしました。6月に入っても金利は低下傾向となりました。

ユーロ圏

2010年12月、ECBの緊急流動性措置継続決定を受けて質への逃避の動きが一服し、ドイツ10年国債利回りが一時3%を上回るなど、金利が上昇する展開となりました。その後、欧州周辺国の信用不安が再燃し、金利はやや低下しました。2011年1月、月初に発表された物価指標の伸びに加えECBがインフレに警戒的なスタンスを示したことを受けて、利上げ懸念が高まり、金利は上昇傾向となりました。また、欧州の財政懸念がやや緩和したこともドイツ国債利回りの押し上げ要因となりました。2月、域内での物価上昇圧力が強まったことでドイツ10年債利回りが一時3.3%台をつけるなど、月前半は金利が上昇しました。しかしECB総裁が早期利上げに慎重な姿勢を示したことや、リビア情勢の緊迫化に伴う「質への逃避」の動きから長期金利は上げ幅を縮小しました。

3月、スペインなど域内の信用格付けの引き下げや日本の原発事故への懸念を背景に、域内の安全資産とされるドイツ国債の需要が高まり、ドイツ10年債利回りは一時3.1%を割り込みました。月後半にかけては、株高や米S&P社によるポルトガル、ギリシャ国債の格下げを受け、金利は長期、短期ともに上昇しました。4月、ECBが政策金利を年1.0%から1.25%へ引き上げた上で、追加利上げへの積極姿勢を示したことから、金利上昇が続きしました。しかし中旬にかけて、ギリシャの債務再編への思惑が広がったことやフィンランド議会選挙で周辺国支援に反対する勢力が躍進したことなどから信用不安が再燃し、域内の安全資産とされるドイツ国債の利回りが大きく低下しました。5～6月、市場予想に反して政策金利が年1.25%で据え置かれた上、ECB総裁が翌6月の利上げを示唆しなかったことから、早期利上げ観測が後退し金利が低下して始まりました。また、ギリシャの債務再編をめぐる思惑から周辺国の信用不安が再燃し、前月に引き続き安全資産とされるドイツ国債の利回り低下が続きしました。6月も堅調な相場展開となりました。

英国

2010年12月、経済指標の改善などからユーロ圏と同様、金利が上昇する展開となりました。2011年1月、政策金利は据え置かれたものの、12月の消費者物価指数が予想を上回ったことで年内にも利上げが行われるとの観測が広がり、長期金利は上昇幅を広げる展開となりました。2月、インフレ加速懸念から月半ばまで金利が上昇しました。ただ、英中銀総裁が低金利政策維持を示唆したことや中東情勢混乱によるリスク回避の動きを背景に、月後半は長期金利が大きく低下しました。

3月、利上げ観測が後退し、英国債利回りは月半ばまでは低下しました。ただ、下旬にかけては2月の消費者物価指数が前年同期比4.4%上昇したことを受け利上げ観測が再浮上し、金利は上昇基調となりました。4月、株高の流れを受け月初は金利が上昇したものの、3月の消費者物価上昇率が予想に反して鈍化したことから利上げ観測が後退し、金利低下局面となりました。5～6月、住宅価格などの経済指標の悪化を受け利上げ観測が後退し、欧州財政不安の再燃に伴うリスク回避の動きが広がったことなどを背景に引き続き金利低下局面となりました。

<クレジット>

証券化商品

2010年12月、株式相場が比較的堅調な動きとなったこともあり、資産担保証券の対国債スプレッドは、全般に縮小基調となりました。2011年1月、新年入りで市場の厚みが増したこともあり、中旬までは比較的流動性の低い銘柄を中心に対国債スプレッドの縮小傾向が続きました。2月、先進国を中心に株式相場が堅調に推移したことを受けて、投資家のリスク許容度が高まり、全般に対国債スプレッドが縮小する展開となりました。

3月、中東情勢や日本での大震災の影響を見極めたいとの見方から神経質な展開となりましたが、全体としては小幅な動きにとどまりました。4月、日本で3月に起きた大震災が世界経済や株式市場に与える影響を見極めたいとの動きから対国債スプレッドは一進一退の展開が続きました。5～6月、世界の株式相場がやや軟調な動きとなったことから、対国債スプレッドは一進一退の展開が続きました。

投資適格事業債

2010年12月、株式市場の上昇を受けて、投資家のリスク許容度が高まったことから対国債スプレッドは縮小傾向となりました。2011年1月、中旬まではスプレッドが縮小傾向となりましたが、中東情勢の緊迫化などから後半にかけて縮小幅を縮める展開となりました。2月、世界的に景気回復期待が強まったことを好感し、投資家の買い意欲が高まり、対国債スプレッドは縮小傾向となりました。

3月、日本での大震災の発生などから売られる場面もありましたが、株式市場が戻り歩調となったこともあり、月末にかけて対国債スプレッドはやや縮小しました。4月、投資家の買いが見られ、概ねしっかりした動きが続きましたが、総じて小動きで方向感のない展開となりました。5～6月、株式相場が軟調地合いとなったことに加え、国債利回りが大きく低下したことから、対国債スプレッドは小動きが続きました。

<通貨>

米ドル・円

2010年12月、米雇用統計の悪化を材料にドルが売られて始まりましたが、ブッシュ減税延長の合意が伝わり、米金利が長期・短期ともに上昇すると、1ドル=84円台までドル買いが進行しました。その後、米金利上昇の一般感から再びドルが売られ、月末まで下落基調となりました。ドル円相場は、11月末の1ドル=83円台後半から81円台前半まで下落し、月末を迎えました。2011年1月、米雇用統計の改善などを材料に対主要通貨でドルが買われ、対円でも一時1ドル=83円台後半まで上昇しました。ただ、その後、FOMCで6千億ドルの米国債購入を予定通り進める方針が維持されたことを受け、ドルは主要通貨に対して下落する展開となり、1ドル=82円台近辺の安値圏で月末を終えました。2月、雇用統計の改善による米金利の上昇を受け、月初からドル高基調となり、約2ヵ月ぶりとなる1ドル=83円台後半のドル高・円安水準となりました。中東情勢の緊迫化に伴いリスク回避の動きが活発になると、米国長期金利が低下し、つれて円が買い戻される展開となりました。

3月、東日本大震災を受け、日本の投資家が外貨建て資産の売却資金を本国に戻すとの思惑が浮上し、円買い・ドル売りの動きが加速しました。円は一時1ドル=76円台に突入り、16年ぶりに対ドルの史上最高値を更新しました。ただ、その直後にG7による円売り協調介入が実施されると、円が急落する展開となりました。ドル円相場は、2月末の1ドル=81円台後半から1ドル=83円台前半まで上昇して月末を迎えました。4月、月初発表の3月の米雇用統計が改善したことや日本の金融緩和の局面が長期化すると、思惑から一時1ドル=85円台をつけるなど、先月からの流れを引き継いだ円安・ドル高基調で始まりまし。しかしその後は、米国で暫定予算協議が難航したことから一転ドルが売られる展開となりました。中旬以降も、米国でのインフレ懸念退により日米金利差が縮小したことや、米景気指標の悪化を背景に米国の金融緩和基調が長引くと、思惑から円高・ドル安の流れが継続しました。ドル円相場は、3月末の1ドル=83円台前半から1ドル=81円台前半まで下落して月末を迎えました。5～6月、米景気の先行き不透明感が強まり、一時1ドル=79円台をつける円高・ドル安基調で始まりまし。米景気停滞観測や欧州の財政不安などの悪材料が意識される中、債権国通貨の円への需要は根強く、ドル円相場は上値の重い動きとなりました。ドル円相場は月を通じてレンジ内の小動きに終始し、4月末の1ドル=81円台前半からほぼ変わらずの1ドル=81円台半ばで5月末を迎えました。期末にかけてもほぼ同水準での動きとなりました。

ユーロ・円

2010年12月、ECBの資金供給継続によって安心感が広がり、一時1ユーロ=112円台まで上昇しました。その後、ドル円相場が下落したことや、スペインやアイルランドなどの欧州周辺国の格下げ報道で信用不安が広がったことから、ユーロ安・円高に転じました。月末時点では、11月末からほぼ変わらずの1ユーロ=108円台半ばとなりました。2011年1月、欧州債務危機に対する懸念から下落基調で始まり、一時は約4ヵ月ぶりの円高水準となる1ユーロ=106円台後半をつけました。ポルトガルやスペインの国債入札が無難に終わり、日本政府による欧州金融安定化基金への支援表明などが好材料となって欧州不安が後退すると、ユーロが急戻り買い戻される展開となり、月末には1ユーロ=112円台前半まで上昇しました。2月、1ユーロ=111円台前半までユーロ安が進む場面も見られましたが、世界的な株高でリスク回避的な動きが緩和し、逃避通貨とされる円に売り圧力が加わったことや、ECB政策当局者によるインフレ警戒発言から利上げ観測が再浮上し、月半ばには1ユーロ=114円に迫るユーロ高となりました。ただ、中東情勢の緊迫化を受け、月末にかけては1ユーロ=112円台までユーロが売られる展開となりました。

3月、日本で巨大地震が発生すると、海外投機筋の思惑などから円買い需要が高まり、一時1ユーロ=106円台をつける大幅な円高が進行しました。円の急騰を受け、G7が円高阻止に向けた協調介入を実施すると、ユーロ円相場は大きく反発し、下旬にかけて115円台を回復しました。またその後も、投資家のリスク回避の動きが緩和されたことやECBによる利上げ観測を背景にユーロ買いが優勢となりました。4月、ECBによる利上げ観測を背景に円安・ユーロ高基調が持続して始まりまし。7日の政策金利0.25%引き上げ後も、追加利上げが続くと、思惑から一時1ユーロ=123円台をつけるユーロ高が続きました。その後、月半ばの米ムーディーズ社によるアイルランド国債価格下げを受け、欧州債務問題に対する懸念が再燃すると、リスク回避的な円買いが進み、ユーロ円相場は一時1ユーロ=116円台まで下落する展開となりました。5～6月、大方の予想に対してECBが利上げを見送ったことから、大きく反落して始まりまし。その後も、米S&P社がギリシャの長期債務格付けを引き下げるなど南欧諸国の財政不安が再燃し、一時約2ヵ月ぶりとなる1ユーロ=113円台前半をつけるなど、円高ユーロ安基調が続きました。月後半に入ると、ユーロが買い戻される場面も見られましたが、上旬の大幅な下落を埋めるには至りませんでした。6月に入ってからもユーロは軟調な動きが続きました。

【運用経過】

2010年12月

国別投資比率については、ほとんど変更を行わず、前月と同様のポートフォリオを維持しました。セクター配分についてもほとんど変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持しました。通貨別にもほとんど動きはありませんでした。なお、修正デュレーションについても、前月とほぼ同水準となりました。

2011年1月

国別投資比率については、米国の比率をやや引き下げる一方、ユーロ圏の比率を上げました。セクター配分についてもほとんど変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持しました。通貨別には米ドル、ユーロの比率をわずかに高めました。なお、修正デュレーションについては、前月に比べてわずかに短期化しました。

2011年2月

国別投資比率については、米国の比率を引き続き、引き下げる一方、ユーロ圏の比率を上げました。セクター配分については大きな変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持しました。通貨別には米ドルを引き下げ、ユーロを引き上げております。なお、修正デュレーションについては、前月に比べて短期化しました。

2011年3月

国別投資比率については、大きな変更はありませんが、米国やユーロ圏の比率を引き下げ、現預金の比率をやや高めました。セクター配分については、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持しましたが、モーゲージ証券をすべて売却しております。通貨別には米ドルを引き下げ、円やその他通貨を引き上げました。なお、修正デュレーションについては、前月と変わらずとなりました。

2011年4月

国別投資比率については、大きな変更はなく、概ね前月末と同様の配分を維持しました。セクター配分についても、ソブリン債を中心としたポートフォリオとしております。通貨別にもユーロのオーバーウェイト、米ドルのアンダーウェイトを継続しました。なお、修正デュレーションについては、前月比でわずかに短期化としました。

2011年5月～6月

国別投資比率については、ほとんど変更を行わず、前月末と同様の配分を維持しました。セクター配分についても、ソブリン債を中心としたポートフォリオを継続しております。通貨別には、引き続きユーロをオーバーウェイト、米ドルのアンダーウェイトとしましたが、ユーロの比率をわずかに引き下げました。なお、修正デュレーションについては、前月比で若干長期化しました。

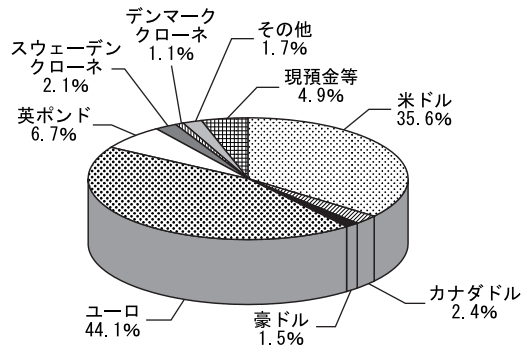
【収益分配金】

Aコース：期中の運用収益を勘案して50円（税引前）を収益分配金としてお支払いしました。

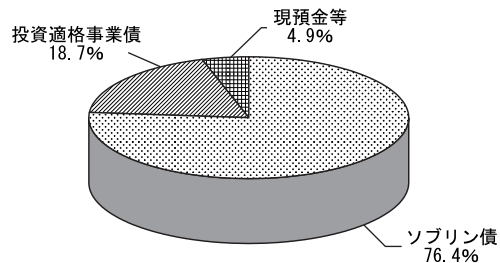
Bコース：基準価額水準を勘案して分配金を見送りとしました。

◎資産配分（'11年6月10日現在）

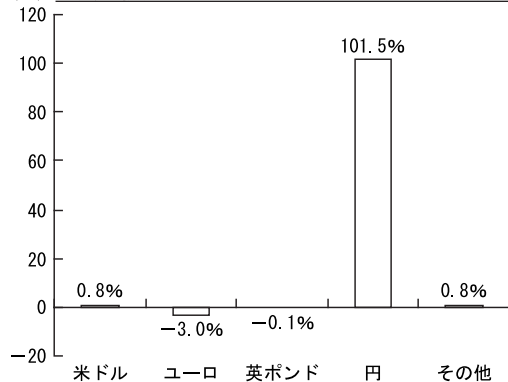
債券の投資配分—通貨別（マザーファンド）



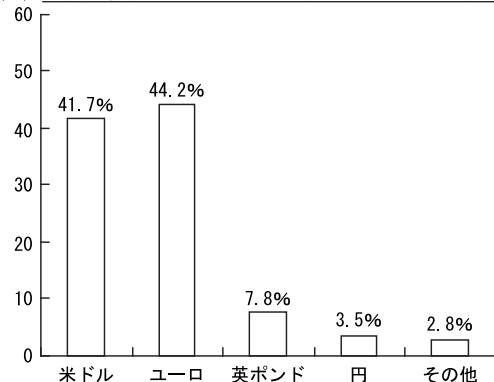
債券の投資配分—種類別（マザーファンド）



(%) 通貨の投資配分（Aコース（為替ヘッジあり））



(%) 通貨の投資配分（Bコース（為替ヘッジなし））



※債券の通貨別投資配分、種類別投資配分については、マザーファンドのものを表示しています。

※通貨の投資配分については、ベビーファンドにおけるマザーファンドの組入比率とマザーファンドにおける通貨の投資配分から実質的な投資配分を算出しています。（Aコースについては、為替ヘッジ後のものです。）

※各投資配分の表示に際しては、小数第2位以下を四捨五入しているため、合計が100.0%とならない場合があります。

【今後の市場見通しと投資戦略】

<金利>

米国

景気の先行きに対する不透明感が出ており、引き続き、利回りの低下する局面が想定されます。ただ、量的緩和策が6月末で打ち切られる予定で、その後は国債の買い手が乏しくなることも予想され、反動的な利回りの上昇には注意が必要と考えています。

ユーロ圏

E C Bによる利上げは今後、緩やかになると見られるものの、継続的に実施されるとの見方に変更はなく、債券利回りの上昇圧力になると考えています。ただ、ギリシャなどの債務再編問題が再燃していることから、主要国を中心に利回りの上昇幅は限定的と見ています。

英国

食料品やエネルギー価格の高止まりが続く中、インフレ警戒感は依然として根強く、英中銀は年内に利上げに踏み切ると見えています。今後の利上げを意識するにつれ、金利は徐々に上昇傾向となる可能性が高いと考えています。

<通貨>

米ドル・円

米国景気の鈍化傾向が強まっていることから、依然としてドルが売られやすい局面が継続すると考えています。ただ、1ドル=80円レベルにはドル買い需要も見られることに加え、6月末の量的緩和策終了が意識される展開も想定され、ドルは徐々に底堅くなると予想しています。

ユーロ・円

利上げペースは緩やかになると見られるものの、金融引き締め基調に変化はないと思われ、ユーロの下支え要因になると考えます。また、構成国の信用不安についてはある程度相場に織り込み済みと見ており、ユーロ売りにつながる可能性は小さいと予想しています。

<クレジット>

証券化商品

株式市場や景気動向にやや先行き不透明感が出てきており、対国債スプレッドの今後の縮小幅は限定的と見ています。

投資適格事業債

世界景気の先行きにやや陰りが見られる中、銘柄や地域によってまちまちの動きを想定しています。

当報告書はアバディーン投信投資顧問株式会社独自の分析に基づき作成したものです。信頼できる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性が保証されるものではありません。当報告書で示した見通しおよび分析結果等については、予告なく変更する場合があります。また、当報告書中の過去の収益率等は、将来の投資成果を保証するものではありません。

運用実績 < Aコース (為替ヘッジあり) >

◎最近5期の運用実績

決算期	基準価額			ベンチマーク		債 券 組 入 率	債 券 先 比	債 券 物 率	純資産額
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰 落 率		期 中 騰 落 率				
21期 ('09年6月10日)	円 9,490	円 0	% △1.9	116.62	% △1.4	% 100.4	% △0.5	% 1,561	百万円
22期 ('09年12月10日)	9,886	0	4.2	121.72	4.4	90.1	△0.3	1,611	
23期 ('10年6月10日)	10,013	50	1.8	124.39	2.2	89.8	△4.7	1,627	
24期 ('10年12月10日)	9,932	0	△0.8	124.24	△0.1	96.0	—	1,613	
25期 ('11年6月10日)	9,954	50	0.7	126.15	1.5	92.0	△12.3	1,605	

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 株式および株式先物の組入れはありません。

(注3) 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」は実質比率を記載しております。

(注4) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注5) 純資産の単位未満は切捨て。騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注6) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注7) ベンチマークは、「シティグループ世界国債インデックス(除く日本)」「円ヘッジベース」とします。

(注8) モーゲージ証券(パススルー証券)取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎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		債 券 組 入 率	債 券 先 比	債 券 物 率
		騰落率		騰落率			
(期首) '10年12月10日	円 9,932	% —	124.24	% —	% 96.0	% —	% —
12月末	9,899	△0.3	124.09	△0.1	93.7	0.5	
'11年1月末	9,869	△0.6	123.71	△0.4	95.4	0.3	
2月末	9,840	△0.9	123.69	△0.4	94.0	△0.7	
3月末	9,830	△1.0	123.28	△0.8	94.8	△18.8	
4月末	9,866	△0.7	124.15	△0.1	96.1	△32.5	
5月末	9,999	0.7	125.81	1.3	92.7	△26.3	
(期末) '11年6月10日	10,004	0.7	126.15	1.5	92.0	△12.3	

(注1) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注2) 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」は実質比率を記載しております。

(注3) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注4) 騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注5) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注6) モーゲージ証券(パススルー証券)取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎ 1万口当たりの費用の明細

項 目	当 期
	金 額
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行)	65円 (32) (30) (3)
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	1 (1)
(c) 保 管 費 用 等	2
合 計	68

(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、下記の簡便法により算出した結果です。

- (a) 信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率
(b) 売買委託手数料、(c) 保管費用等は、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あります。

(注3) 売買委託手数料および保管費用等は、この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。

◎親投資信託受益証券の設定、解約状況(自'10年12月11日 至'11年6月10日)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
F S 高格付け債マザーファンド	千口 —	千円 —	千口 46,921	千円 62,000

(注) 単位未満は切捨て。

◎利害関係人との取引状況等(自'10年12月11日 至'11年6月10日)

期中における利害関係人との取引はありません。

※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。

◎組入資産の明細('11年6月10日現在)

親投資信託残高

	期 首 (前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
F S 高格付け債マザーファンド	千口 1,224,466	千口 1,177,545	千円 1,570,374

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

◎投資信託財産の構成

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
F S 海外高格付け債マザーファンド	千円	%
	1,570,374	96.4
コール・ローン等、その他	57,931	3.6
投資信託財産総額	1,628,305	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) F S 高格付け債マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産 (23,229,549千円) の投資信託財産総額 (24,450,365千円) に対する比率は95.0%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、'11年6月10日における邦貨換算レートは1ドル=80.34円、1カナダドル=82.54円、1メキシコペソ=6.81円、1ユーロ=116.79円、1ポンド=131.52円、1スイスフラン=95.53円、1スウェーデンクローネ=12.91円、1デンマーククローネ=15.66円、1ポーランドズロチ=29.65円、1オーストラリアドル=85.48円です。

◎資産、負債、元本および基準価額の状況

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	3,221,020,290円
コール・ローン等	51,758,523
F S 海外高格付け債マザーファンド (評価額)	1,570,374,368
未 収 入 金	1,598,887,329
未 収 利 息	70
(B) 負 債	1,615,911,346
未 払 金	1,595,164,700
未 払 収 益 分 配 金	8,062,797
未 払 解 約 金	1,997,068
未 払 信 託 報 酬	10,476,781
そ の 他 未 払 費 用	210,000
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	1,605,108,944
元 本	1,612,559,504
次 期 繰 越 損 益 金	△ 7,450,560
(D) 受 益 権 総 口 数	1,612,559,504口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C / D)	9,954円

<注記事項> (当運用報告書作成時点では監査未了です。)

(注)

期首元本額	1,624,143,771円
期中追加設定元本額	810,657円
期中一部解約元本額	12,394,924円
1口当たりの純資産額	0.9954円
(1万口当たりの純資産額)	9,954円

◎損益の状況

当期 (自 ' 10年12月11日 至 ' 11年6月10日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	6,445円
受 取 利 息	6,445
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	22,290,783
売 買 損 益	76,496,565
売 買 損 益	△54,205,782
(C) 信 託 報 酬 等	△10,686,781
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	11,610,447
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	3,249,217
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△14,247,427
(配 当 等 相 当 額)	(5,975,014)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△20,222,441)
(G) 計 (D + E + F)	612,237
(H) 収 益 分 配 金	△ 8,062,797
次 期 繰 越 損 益 金 (G + H)	△ 7,450,560
追 加 信 託 差 損 益 金	△14,247,427
(配 当 等 相 当 額)	(5,977,371)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△20,224,798)
分 配 準 備 積 立 金	69,883,213
繰 越 損 益 金	△63,086,346

(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えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(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) 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。

運用実績 <Bコース（為替ヘッジなし）>

◎最近5期の運用実績

決算期	基準価額			ベンチマーク		債 券 組 比	券 入 率	債 先 比	券 物 率	純資産額 総
	(分配落)	税込み 分配金	期 中 騰 落 率		期 中 騰 落 率					
21期（'09年6月10日）	円 11,159	円 160	% 9.9	157.92	% 10.5	% 96.7	% △0.5	% △0.5	百万円 2,592	
22期（'09年12月10日）	10,800	110	△2.2	153.46	△2.8	92.8	△0.3	△0.3	2,601	
23期（'10年6月10日）	10,051	100	△6.0	146.23	△4.7	93.5	△4.9	△4.9	2,433	
24期（'10年12月10日）	9,767	0	△2.8	141.56	△3.2	95.7	—	—	2,373	
25期（'11年6月10日）	9,927	0	1.6	144.28	1.9	91.2	△12.2	△12.2	2,437	

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注2) 株式および株式先物の組入れはありません。

(注3) 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」は実質比率を記載しております。

(注4) 債券先物比率は買建比率-売建比率。

(注5) 純資産の単位未満は切捨て。騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注6) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注7) ベンチマークは、「シティグループ世界国債インデックス（除く日本）」[円ベース]とします。

(注8) モーゲージ証券（パススルー証券）取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎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		債 券 組 比	券 入 率	債 先 比	券 物 率
		騰落率		騰落率				
(期首) '10年12月10日	円 9,767	% —	141.56	% —	% 95.7	% —	% —	% —
12月末	9,464	△3.1	138.16	△2.4	95.6	0.5	0.5	0.5
'11年1月末	9,644	△1.3	140.63	△0.7	95.4	0.3	0.3	0.3
2月末	9,632	△1.4	141.50	0.0	95.3	△0.7	△0.7	△0.7
3月末	9,934	1.7	144.42	2.0	91.9	△18.3	△18.3	△18.3
4月末	10,112	3.5	146.81	3.7	92.1	△31.2	△31.2	△31.2
5月末	9,942	1.8	146.10	3.2	92.2	△26.2	△26.2	△26.2
(期末) '11年6月10日	9,927	1.6	144.28	1.9	91.2	△12.2	△12.2	△12.2

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 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」は実質比率を記載しております。

(注3) 債券先物比率は買建比率-売建比率。

(注4) 騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注5) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注6) モーゲージ証券（パススルー証券）取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎ 1万口当たりの費用の明細

項 目	当 期
	金 額
(a) 信 託 報 酬 (投 信 会 社) (販 売 会 社) (受 託 銀 行)	64円 (31) (30) (3)
(b) 売 買 委 託 手 数 料 (先 物 ・ オ プ シ ョ ン)	1 (1)
(c) 保 管 費 用 等	2
合 計	67

(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、下記の簡便法により算出した結果です。

- (a) 信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率
(b) 売買委託手数料、(c) 保管費用等は、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あります。

(注3) 売買委託手数料および保管費用等は、この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。

◎親投資信託受益証券の設定、解約状況(自'10年12月11日 至'11年6月10日)

	設 定		解 約	
	口 数	金 額	口 数	金 額
F S 高格付け債マザーファンド	千口 19,330	千円 26,000	千口 42,493	千円 56,000

(注) 単位未満は切捨て。

◎利害関係人との取引状況等(自'10年12月11日 至'11年6月10日)

期中における利害関係人との取引はありません。

※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。

◎組入資産の明細('11年6月10日現在)

親投資信託残高

	期 首 (前期末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
F S 高格付け債マザーファンド	千口 1,796,815	千口 1,773,652	千円 2,365,343

(注) 口数・評価額の単位未満は切捨て。

◎投資信託財産の構成

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
F S 高 格 付 け 債 マ ザ ー フ ァ ン ド	千円 2,365,343	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	90,120	3.7
投 資 信 託 財 産 総 額	2,455,463	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) F S 高格付け債マザーファンドにおいて、当期末における外貨建て純資産 (23,229,549千円) の投資信託財産総額 (24,450,365千円) に対する比率は95.0%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、'11年6月10日における邦貨換算レートは1ドル=80.34円、1カナダドル=82.54円、1メキシコペソ=6.81円、1ユーロ=116.79円、1ポンド=131.52円、1スイスフラン=95.53円、1スウェーデンクローネ=12.91円、1デンマーククローネ=15.66円、1ポーランドズロチ=29.65円、1オーストラリアドル=85.48円です。

◎資産、負債、元本および基準価額の状況

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	2,455,463,828円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	90,120,651
F S 海 外 高 格 付 け 債 マザーファンド (評価額)	2,365,343,054
未 収 利 息	123
(B) 負 債	17,535,971
未 払 解 約 金	1,729,200
未 払 信 託 報 酬	15,596,771
そ の 他 未 払 費 用	210,000
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	2,437,927,857
元 本	2,455,849,030
次 期 繰 越 損 益 金	△ 17,921,173
(D) 受 益 権 総 口 数	2,455,849,030口
1 万 口 当 た り 基 準 価 額 (C/D)	9,927円

<注記事項> (当運用報告書作成時点では監査未了です。)

(注)

期首元本額	2,430,045,256円
期中追加設定元本額	204,597,632円
期中一部解約元本額	178,793,858円
1口当たりの純資産額	0.9927円
(1万口当たりの純資産額)	9,927円)

◎損益の状況

当期 (自 ' 10年12月11日 至 ' 11年6月10日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	13,240円
受 取 利 息	13,240
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	54,423,733
売 買 益 損	55,742,312
売 買 損 益	△ 1,318,579
(C) 信 託 報 酬 等	△ 15,806,771
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	38,630,202
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	△516,267,228
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	459,715,853
(配 当 等 相 当 額)	(745,462,422)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△285,746,569)
(G) 計 (D+E+F)	△ 17,921,173
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)	△ 17,921,173
追 加 信 託 差 損 益 金	459,715,853
(配 当 等 相 当 額)	(746,069,632)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△286,353,779)
分 配 準 備 積 立 金	67,682,776
繰 越 損 益 金	△545,319,802

(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えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(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) 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。

運用報告書

F S 海外高格付け債マザーファンド

第13期

決算日：2011年6月10日



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、「F S 海外高格付け債マザーファンド」は、2011年6月10日に第13期の決算を行いましたので、期中の運用概況をご報告申し上げます。

今後とも引続きお引立て賜りますようお願い申し上げます。

◎最近5期の運用実績

決 算 期	基準価額		ベンチマーク		債 券 組 入 率 先 比	債 券 物 率	純 資 産 総 額
	期 中 騰 落 率	期 中 騰 落 率	期 中 騰 落 率	期 中 騰 落 率			
9期 ('07年6月10日)	円	%		%	%	%	百万円
	16,020	12.8	169.88	12.2	89.5	3.9	30,566
10期 ('08年6月10日)	16,098	0.5	173.10	1.9	95.1	△5.2	31,795
11期 ('09年6月10日)	14,320	△11.0	157.92	△8.8	97.6	△0.5	28,530
12期 ('10年6月10日)	13,320	△7.0	146.23	△7.4	95.4	△5.0	23,150
13期 ('11年6月10日)	13,336	0.1	144.28	△1.3	94.0	△12.6	23,310

(注1) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注2) 純資産の単位未満は切捨て。騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注3) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注4) ベンチマークは、「シティグループ世界国債インデックス(除く日本)」[円ベース]とします。

(注5) モーゲージ証券(パススルー証券)取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎当期中の基準価額等の推移

年 月 日	基準価額		ベンチマーク		債 券 組 入 率 先 比	債 券 物 率
	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率	騰 落 率		
(期 首) '10年6月10日	円	%		%	%	%
	13,320	—	146.23	—	95.4	△5.0
6月末	13,165	△1.2	143.71	△1.7	95.9	△1.5
7月末	13,445	0.9	146.59	0.2	94.6	—
8月末	13,245	△0.6	143.59	△1.8	94.5	△0.2
9月末	13,600	2.1	147.43	0.8	95.7	—
10月末	13,177	△1.1	142.95	△2.2	94.8	0.0
11月末	13,159	△1.2	141.68	△3.1	95.1	—
12月末	12,625	△5.2	138.16	△5.5	97.5	0.5
'11年1月末	12,885	△3.3	140.63	△3.8	96.9	0.3
2月末	12,882	△3.3	141.50	△3.2	96.7	△0.8
3月末	13,311	△0.1	144.42	△1.2	94.3	△18.7
4月末	13,568	1.9	146.81	0.4	93.7	△31.7
5月末	13,352	0.2	146.10	△0.1	93.9	△26.7
(期 末) '11年6月10日	13,336	0.1	144.28	△1.3	94.0	△12.6

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 債券先物比率は買建比率－売建比率。

(注3) 騰落率及び各比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注4) ベンチマークは設定日前日を100として指数化。

(注5) モーゲージ証券(パススルー証券)取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、債券組入比率は100%を上回ることがあります。

◎基準価額の推移と運用実績（'10年6月11日から'11年6月10日まで）

<基準価額の変動>

基準価額は期首の13,320円から期末に13,336円となり、値上がり額は16円（プラス0.1%）でした。ベンチマークであるシティグループ世界国債インデックス（除く日本/円ベース）の同期間下落率マイナス1.3%を1.4%上回りました。

<変動要因>

（主なプラス要因）

- 特に期末にかけて、世界景気の先行き不安やそれに伴う株式相場下落を受けて、米国や英国などの債券利回りが低下したことがプラスに寄与しました。
- 構成国の一部で財政不安が再燃したにもかかわらず、早期利上げ観測の高まりを受けて、ユーロが対円で上昇したことがプラスに寄与しました。

（主なマイナス要因）

- 対米ドルで円高が進行したことがマイナス要因となりました。
- 金融引き締めへの転換が他の先進国に比べて早いとの見方が広がったことから、ユーロ圏では債券利回りが上昇したことがマイナス要因となりました。

【投資環境】

<金利>

米国

2010年6月～11月

2010年6月、雇用統計の発表を受けて、低下基調となりました。その後は一進一退の動きが続きましたが、株式相場の下落に加え、FOMC声明文で低金利政策が長期化するとの見方が広がったことで、月末にかけて金利が大きく低下する展開となり、10年国債利回りが昨年4月以来初めて3%を下回ったほか、2年国債利回りは過去最低を更新しました。7月、景気減速懸念を背景に金利低下を試す展開となりました。中旬にかけては好調な企業決算の発表などを受けて、やや金利が上昇する場面もありましたが、バーナンキFRB議長が追加利下げの可能性を示唆したことなどから10年国債利回りは、月末にかけては一時2.8%台半ばまで低下しました。8月、米景気の減速を示す経済指標の発表が相次いだことに加え、上旬に行われたFOMCで景気に慎重な見方が示されたこと、さらには政府機関債等の償還資金を米国債に再投資するとの方針が公表されたことを受けて、金利はほぼ一本調子で低下しました。なお、中短期債の金利低下余地が限られる中、特に長期債利回り低下が大きくなりました。

9月、市場予想を上回る経済指標の発表が相次ぎ、景気に対する不透明感が後退したことから金利が上昇して始まりしました。10年国債利回りは中旬にかけて一時2.8%前後まで上昇しましたが、その後は追加金融緩和への期待感から低下に転じました。月末にかけても金利は低下基調が続き、10年国債利回りはほぼ月間の最低水準で月末を迎えました。10月、追加金融緩和期待から10年国債利回りが2.3%台まで低下して始まりました。ただ、その後は国債入札が不調に終わったことや追加金融緩和が将来のインフレにつながるなどの懸念から債券利回りは上昇に転じ、10年国債利回りは一時2.7%台を付けました。11～12月、FOMCで追加金融緩和が決定されたことを受けて、金利が小幅に低下して始まりました。その後は、材料出尽くし感が広がったことに加え、雇用統計など発表された経済指標が概ね市場予想を上回ったことから金利は上昇傾向となりました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、大型減税2年間延長の議会合意を受け、金利が大きく上昇して始まりました。全般に経済指標が改善したことも景気回復期待を後押しし、10年国債利回りが一時3.5%台を付けるなど、長期・短期金利ともにおよそ半年ぶりの水準まで上昇しました。その後は、年末を控えた薄商いの中、レンジ内の小動きとなりました。2011年1月、ISM非製造業景気指数など経済指標が予想を上回ったことから金利が比較的大きく上昇して始まりましたが、その後発表された雇用統計が逆に予想を下回る内容だったことから金利は低下に転じました。月後半以降は概ねもみ合いの動きとなりました。2月、景況感指数や失業率など主要経済指標の予想を上回る改善を受けて、月初から長期、短期ともに金利が大きく上昇して始まりました。ただ、月末にかけてはリビア情勢が悪化すると「質への逃避」の動きが加速し、それまでの上げ幅を縮小しました。

3月、中旬にかけては、東日本大震災に伴う原発事故に対する懸念が強まる中、米国債への逃避需要が高まり、10年債利回りは一時およそ3ヵ月ぶりの低水準となる3.1%台まで低下しました。G7による円売り介入が実施されリスク回避的な動きが一服すると、金利は上昇に転じました。月末にかけても、FRB高官が金融引き締め政策への転換を示唆したことや2010年10～12月期GDPが上方修正されたことなどから、金利の上昇傾向は継続しました。4月、米雇用統計などの主要経済指標の改善や量的緩和策によるインフレ懸念が高まったことを背景に、金利が上昇して始まりました。しかしその後、オバマ大統領の財政再建計画発表を受け金利は低下に転じました。米S&P社が米国債の長期格付け見直しを引き下げましたが、市場の反応は限定的でした。月末のFOMCでは量的緩和の6月末での打ち切りが決まりましたが、打ち切り後も緩和措置を維持する方針が示されたことから、金利の低下傾向が継続しました。5月～6月、米経済指標の低迷や商品相場の下落、ギリシャの債務危機を背景に「質への逃避」が加速し、引き続き金利低下局面となりました。4月のISM非製造業景況感指数が大幅に低下し国内景気の先行き不透明感が増したことに加え、商品相場の急落を受けインフレ懸念が後退したことから、利回りは月初から低下傾向となりました。中旬以降も、4月の鉱工業生産指数や住宅着工件数が市場予想を下回るなど、米景気の減速懸念が強まり、金利の低下が続きしました。6月に入っても金利は低下傾向となりました。

ユーロ圏

2010年6月～11月

2010年6月、南欧を中心とする財政問題から投資家のリスク回避姿勢が継続し、引き続き、金利が低下傾向となりました。ただ、ドイツ10年国債利回りについては、過去最低水準の2.5%台まで低下したことから、他の国や地域に比べると利回りの低下幅は限定的でした。7月、ユーロ圏の銀行の資金繰りに対する懸念が後退したことから、短期債を中心にやや金利が上昇する展開となりました。また、その後発表された銀行の資産査定（ストレステスト）も無難な結果となったことから、月末にかけて、長短金利とも上昇傾向が継続しました。8月、米国債など海外市場での金利低下に加え、ギリシャやアイルランドなど域内の周辺国に対する信用不安の再燃を受けて、ドイツなど中心国の国債利回りが大きく低下する展開となりました。

9月、米国債など海外市場での金利上昇に連動する形で金利が上昇し、ドイツ10年国債利回りは2.5%前後を付けました。ただ、その後は米国の追加金融緩和観測の高まりや一部の国での信用不安の再燃を受けて、金利が低下しました。10月、ECBのトリシェ総裁が現在の金融緩和の出口戦略に言及したことから金利が上昇傾向となりました。また、域内の信用不安がやや和らいだことで、「質への逃避」の動きが一服したこともドイツなど主要国の金利の上昇要因となりました。11～12月、米金利の動きに連動する形で、特に米FOMC後に金利が上昇する展開となりました。ただ、信用不安の再燃を受けて、周辺国の金利が大きく上昇する一方、ドイツやフランスなど信用力の高い国債は、相対的に利回りの上昇幅が小さくなりました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、ECBの緊急流動性措置継続決定を受けて質への逃避の動きが一服し、ドイツ10年国債利回りが一時3%を上回るなど、金利が上昇する展開となりました。その後、欧州周辺国の信用不安が再燃し、金利はやや低下しました。2011年1月、月初に発表された物価指標の伸びに加えECBがインフレに警戒的なスタンスを示したことを受けて、利上げ懸念が高まり、金利は上昇傾向となりました。また、欧州の財政懸念がやや緩和したこともドイツ国債利回りの押し上げ要因となりました。2月、域内での物価上昇圧力が強まったことでドイツ10年債利回りが一時3.3%台をつけるなど、月前半は金利が上昇しました。しかしECB総裁が早期利上げに慎重な姿勢を示したことや、リビア情勢の緊迫化に伴う「質への逃避」の動きから長期金利は上げ幅を縮小しました。

3月、スペインなど域内の信用格付けの引き下げや日本の原発事故への懸念を背景に、域内の安全資産とされるドイツ国債の需要が高まり、ドイツ10年債利回りは一時3.1%を割り込みました。月後半にかけては、株高や米S&P社によるポルトガル、ギリシャ国債の格下げを受け、金利は長期、短期ともに上昇しました。4月、ECBが政策金利を年1.0%から1.25%へ引き上げた上で、追加利上げへの積極姿勢を示したことから、金利上昇が続きしました。しかし中旬にかけて、ギリシャの債務再編への思惑が広がったことやフィンランド議会選挙で周辺国支援に反対する勢力が躍進したことなどから信用不安が再燃し、域内の安全資産とされるドイツ国債の利回りが大きく低下しました。5～6月、市場予想に反して政策金利が年1.25%で据え置かれた上、ECB総裁が翌6月の利上げを示唆しなかったことから、早期利上げ観測が後退し金利が低下して始まりました。また、ギリシャの債務再編をめぐる思惑から周辺国の信用不安が再燃し、前月に引き続き安全資産とされるドイツ国債の利回り低下が続きしました。6月も堅調な相場展開となりました。

英国

2010年6月～11月

2010年6月、ユーロ圏とほぼ同様の動きとなりましたが、緊縮財政予算案の発表を好感し、月末にかけて利回りの低下幅が比較的大きくなりました。7月、短期金利についてはユーロ圏同様、わずかに上昇しましたが、長期債利回りについては小動きの中、やや低下しました。8月、ユーロ圏と同様の動きとなる中、英中央銀行が景気見通しを下方修正したこともあり、低下基調となりました。

9月、ユーロ圏と同様、これまでの金利低下の反動から上昇して始まった後、月末にかけて再度低下する展開となりました。10月、追加金融緩和観測などから金利が低下して始まりましたが、海外債券市場で金利が上昇した流れを受けて、月後半は上昇に転じました。11～12月、政策金利の据え置きが発表されたことから、やや金利が低下する場面もありましたが、ユーロ圏債券利回りの上昇に連動し、その後は上昇基調となりました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、経済指標の改善などからユーロ圏と同様、金利が上昇する展開となりました。2011年1月、政策金利は据え置かれたものの、12月の消費者物価指数が予想を上回ったことで年内にも利上げが行われるとの観測が広がり、長期金利は上昇幅を広げる展開となりました。2月、インフレ加速懸念から月半ばまで金利が上昇しました。ただ、英中銀総裁が低金利政策維持を示唆したことや中東情勢混乱によるリスク回避の動きを背景に、月後半は長期金利が大きく低下しました。

3月、利上げ観測が後退し、英国債利回りは月半ばまでは低下しました。ただ、下旬にかけては2月の消費者物価指数が前年同期比4.4%上昇したことを受け利上げ観測が再浮上し、金利は上昇基調となりました。4月、株高の流れを受け月初は金利が上昇したものの、3月の消費者物価上昇率が予想に反して鈍化したことから利上げ観測が後退し、金利低下局面となりました。5～6月、住宅価格などの経済指標の悪化を受け利上げ観測が後退し、欧州財政不安の再燃に伴うリスク回避の動きが広がったことなどを背景に引き続き金利低下局面となりました。

<クレジット>

証券化商品

2010年6月～11月

2010年6月、引き続き、小幅な動きに終始しました。前半に対国債スプレッドが拡大した後、月末にかけては逆に縮小する展開となりました。7月、投資家のリスク回避姿勢が弱まったことから、信用リスクの大きい銘柄を中心にスプレッドの縮小が続きました。8月、アセット・バック債券など一部の証券化商品のスプレッドは引き続き、縮小しましたが、全般にはわずかに拡大傾向となりました。

9月、アセット・バック債券など一部の証券化商品のスプレッドは縮小傾向となりましたが、全体としては小動きにとどまりました。10月、アセット・バック債券など高利回り商品のスプレッドは縮小しましたが、モーゲージ債のスプレッドはほぼ横ばいとなりました。11～12月、モーゲージ債を含め資産担保証券の対国債スプレッドは、全般に拡大傾向となりました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、株式相場が比較的堅調な動きとなったこともあり、資産担保証券の対国債スプレッドは、全般に縮小基調となりました。2011年1月、新年入りで市場の厚みが増したこともあり、中旬までは比較的流動性の低い銘柄を中心に対国債スプレッドの縮小傾向が続きました。2月、先進国を中心に株式相場が堅調に推移したことを受けて、投資家のリスク許容度が高まり、全般に対国債スプレッドが縮小する展開となりました。

3月、中東情勢や日本での大震災の影響を見極めたいとの見方から神経質な展開となりましたが、全体としては小幅な動きにとどまりました。4月、日本で3月に起きた大震災が世界経済や株式市場に与える影響を見極めたいとの動きから対国債スプレッドは一進一退の展開が続きました。5～6月、世界の株式相場がやや軟調な動きとなったことから、対国債スプレッドは一進一退の展開が続きました。

投資適格事業債

2010年6月～11月

2010年6月、ギリシャの格下げなど引き続き、ソブリン・リスクに対する懸念が広がったことから対国債スプレッドはわずかに拡大しました。7月、このところやや対国債スプレッドが広がっていたことから、投資家の買いが見られ、スプレッドは縮小する展開となりました。8月、全体として小動きが続きましたが、引き続き、投資家の買いが見られたことから、スプレッドは縮小する展開となりました。

9月、全体として小さな動きにとどまりましたが、株式相場の上昇を好感し、スプレッドはやや縮小する展開となりました。10月、株式相場の上昇など好材料もありましたが、すでに対国債スプレッドが縮小していたこともあり、全体として小動きとなりました。11～12月、対国債スプレッドは小動きで始まった後、欧州を中心とする財政不安の再燃を受けて、拡大基調となりました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、株式市場の上昇を受けて、投資家のリスク許容度が高まったことから対国債スプレッドは縮小傾向となりました。2011年1月、中旬まではスプレッドが縮小傾向となりましたが、中東情勢の緊迫化などから後半にかけて縮小幅を縮める展開となりました。2月、世界的に景気回復期待が強まったことを好感し、投資家の買い意欲が高まり、対国債スプレッドは縮小傾向となりました。

3月、日本での大震災の発生などから売られる場面もありましたが、株式市場が戻り歩調となったこともあり、月末にかけて対国債スプレッドはやや縮小しました。4月、投資家の買いが見られ、概ねしっかりした動きが続きましたが、総じて小動きで方向感のない展開となりました。5～6月、株式相場が軟調地合いとなったことに加え、国債利回りが大きく低下したことから、対国債スプレッドは小動きが続きました。

<通貨>

米ドル・円

2010年6月～11月

2010年6月、米国の強い景気指標の発表や日本で菅新首相が誕生したことなどから月初は円安となり、1ドル＝93円近くまでドルが上昇しました。ただ、雇用統計などその後発表された景気指標が予想を下回り、米国金利が低下したことを受けて、円が買われる展開となりました。FOMC声明文で米国の金融緩和策が長期化するとの見方が広がったこともあり、月末にかけては1ドル＝88円台まで円高・ドル安が進行しました。7月、月の前半は概ね1ドル＝88円を挟んだ動きとなりました。その後、ユーロが対ドルで反発したことに加え、米景気の減速を示す指標の発表が相次いだことから低金利政策が継続するとの見方が広がり、ドルは下落基調となり、月末にかけては昨年12月以来となる1ドル＝86円台前半まで円高・ドル安が進む展開となりました。8月、米国の景気減速懸念が強まったことに加え、米国債利回りが急低下し、日本との金利差が縮小したことから、ドル安基調となりました。下旬にかけては、15年ぶりの安値となる1ドル＝83円台を付けた後、市場予想を上回る米GDP改定値の発表を受けてやや戻りを試す場面もありましたが、政府・日銀による具体的な円高対策の発表がなかったことからドルは再度下落して月末を迎えました。

9月、米国の追加金融緩和と観測から円高ドル安が続く、一時15年ぶりのドルの安値となる1ドル＝82円台後半を付けました。しかし、15日に政府・日銀が6年半ぶりに大規模な円売り・ドル買い介入を実施したことを受けて、円が急反落、1ドル＝85円台後半まで円安が進みました。月末にかけては徐々に円が買い戻される動きとなり、1ドル＝83円台半ばまで押し戻される展開となりました。10月、月初に発表された雇用統計が雇用環境の悪化を示したことから、11月のFOMCでの追加金融緩和と観測が強まり、円高・ドル安が進行しました。中旬以降、米長期金利が上昇に転じたことで米ドルに

下げ止まりの動きも見られましたが、ドル安基調に変化はなく、月末には1ドル=80円台を付けました。また、10月に閉じては、日本による円売りの為替介入が見送られたことも円高・ドル安の下支え要因となりました。11～12月、FOMC後の米金利の上昇を受けて、ドル買いの流れが鮮明になりました。また、アイルランドなどユーロ域内周辺国に対する信用不安が再燃したことや月末にかけては韓国と北朝鮮の対立が深まったことから、「質への逃避」の動きが一段と強まりました。ドル円相場は、10月末の1ドル=80円台から12月初旬には一時84円台後半まで上昇しました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、米雇用統計の悪化を材料にドルが売られて始まりましたが、ブッシュ減税延長の合意が伝わり、米金利が長期・短期ともに上昇すると、1ドル=84円台までドル買いが進行しました。その後、米金利上昇の一般感から再びドルが売られ、月末まで下落基調となりました。ドル円相場は、11月末の1ドル=83円台後半から81円台前半まで下落し、月末を迎えました。2011年1月、米雇用統計の改善などを材料に対主要通貨でドルが買われ、対円でも一時1ドル=83円台後半まで上昇しました。ただ、その後、FOMCで6千億ドルの米国債購入を予定通り進める方針が維持されたことを受け、ドルは主要通貨に対して下落する展開となり、1ドル=82円台近辺の安値圏で月末を終えました。2月、雇用統計の改善による米国金利の上昇を受け、月初からドル高基調となり、約2ヵ月ぶりと、1ドル=83円台後半のドル高・円安水準となりました。中東情勢の緊迫化に伴いリスク回避の動きが活発になると、米長期金利が低下し、つれて円が買い戻される展開となりました。

3月、東日本大震災を受け、日本の投資家が外貨建て資産の売却資金を本国に戻すとの思惑が浮上し、円買い・ドル売りの動きが加速しました。円は一時1ドル=76円台に突入り、16年ぶりに対ドルの史上最高値を更新しました。ただ、その直後にG7による円売り協調介入が実施されると、円が急落する展開となりました。ドル円相場は、2月末の1ドル=81円台後半から1ドル=83円台前半まで上昇して月末を迎えました。4月、月初発表の3月の米雇用統計が改善したことや日本の金融緩和局面が長期化するとの思惑から一時1ドル=85円台をつけるなど、先月からの流れを引き継いだ円安・ドル高基調で始まりしました。しかしその後は、米国で暫定予算協議が難航したことから一転ドルが売られる展開となりました。中旬以降も、米国でのインフレ懸念後退により日米金利差が縮小したことや、米景気指標の悪化を背景に米国の金融緩和基調が長引くとの思惑から円高・ドル安の流れが継続しました。ドル円相場は、3月末の1ドル=83円台前半から1ドル=81円台前半まで下落して月末を迎えました。5～6月、米景気の先行き不透明感が強まり、一時1ドル=79円台をつける円高・ドル安基調で始まりました。米景気停滞観測や欧州の財政不安などの悪材料が意識される中、債権国通貨の円への需要は根強く、ドル円相場は上値の重い動きとなりました。ドル円相場は月を通じてレンジ内の小動きに終始し、4月末の1ドル=81円台前半からほぼ変わらずの1ドル=81円台半ばで5月末を迎えました。期末にかけてもほぼ同水準での動きとなりました。

ユーロ・円

2010年6月～11月

2010年6月、月初に1ユーロ=108円台まで円高・ユーロ安が進んだ後は、ユーロがドルや円などに対し、反発の動きとなりました。中旬に米ムーディーズ社がギリシャ国債の格下げを発表したことで、悪材料出尽くしとの見方から1ユーロ=113円台を付けました。ただ、月後半については、株式市場が大きく調整したことから投資家のリスク回避姿勢が強まり、ユーロが再度下落する中、円が対ドルで上昇したこともあり、およそ8年半ぶりの円高水準となる1ユーロ=107円台を付けました。7月、ユーロ圏周辺国の国債入札が順調に消化され、投資家の過度なリスク回避姿勢が後退したことから、ジリ高の展開となりました。また、ユーロ圏の銀行のストレステストに対する楽観的な見方が広がったこともユーロの買い材料となり、ユーロ円相場は、6月末に付けたおよそ8年半ぶりのユーロ安水準である1ユーロ=107円台から月末には113円台まで上昇しました。8月、初旬はユーロが対ドルで戻りを試す展開となったことから、対円でも概ね1ユーロ=113円前後でもみ合いとなりました。ただ、その後は7月の欧州主要銀行資産査定 の妥当性に対する懐疑的な見方やユーロ圏の信用不安再燃を受けて、ユーロ売り圧力が高まり、大きく下落する展開となりました。月末には対円でおおよそ9年ぶりに安値となる1ユーロ=106円台を付けました。

9月、8月末の地合いを受け継ぎ、概ね1ユーロ=107円台を中心としたボックス圏での動きで始まりしました。ただ、中旬以降は政府・日銀が6年半ぶりの大規模な円売り・ドル買い介入を実施したことに加え、米国において追加金融緩和の可能性が高まったことから対ドルでのユーロ高となり、対円では一時1ユーロ=114円台までユーロ高の動きとなりました。10月、概ね1ユーロ=114円台を中心とする小動きが続きましたが、月末にかけて1ユーロ=112円台まで円高が進む展開となりました。米国で追加金融緩和が見込まれる中、月末にかけて円が対米ドルで史上最高値に接近する1ドル=80円台まで上昇したことや、対ユーロでも円高が進行しました。11～12月、アイルランドなど周辺国の国債利回りが急上昇するなど財政懸念が強まる展開となったことを嫌気し、特に11月末にかけてユーロ安が進行しました。域内の信用不安の高まりからユーロは対主要通貨で全面安の動きとなったことで、対円でも下落する展開となり、10月末の1ユーロ=112円台前半から11月末には一時1ユーロ=108円台まで下落しました。

2010年12月～2011年6月

2010年12月、ECBの資金供給継続によって安心感が広がり、一時1ユーロ=112円台まで上昇しました。その後、ドル円相場が下落したことや、スペインやアイルランドなどの欧州周辺国の格下げ報道で信用不安が広がったことから、ユーロ安円高に転じました。月末時点では、11月末からほぼ変わらずの1ユーロ=108円台半ばとなりました。2011年1月、欧州債務危機に対する懸念から下落基調で始まり、一時は約4ヵ月ぶりの円高水準となる1ユーロ=106円台後半をつけました。ポルトガルやスペインの国債入札が無難に終わり、日本政府による欧州金融安定化基金への支援表明などが好材料となって欧州不安が後退すると、ユーロが急速に買い戻される展開となり、月末には1ユーロ=112円台前半まで上昇しました。2月、1ユーロ=111円台前半までユーロ安が進む場面も見られましたが、世界的な株高でリスク回避的

な動きが緩和し、逃避通貨とされる円に売り圧力が加わったことや、ECB政策当局者によるインフレ警戒発言から利上げ観測が再浮上し、月半ばには1ユーロ=114円に迫るユーロ高となりました。ただ、中東情勢の緊迫化を受け、月末にかけては1ユーロ=112円台までユーロが売られる展開となりました。

3月、日本で巨大地震が発生すると、海外投機筋の思惑などから円買い需要が高まり、一時1ユーロ=106円台をつける大幅な円高が進行しました。円の急騰を受け、G7が円高阻止に向けた協調介入を実施すると、ユーロ円相場は大きく反発し、下旬にかけて115円台を回復しました。またその後も、投資家のリスク回避の動きが緩和されたことやECBによる利上げ観測を背景にユーロ買いが優勢となりました。4月、ECBによる利上げ観測を背景に円安・ユーロ高基調が持続して始まりまし。7日の政策金利0.25%引き上げ後も、追加利上げが続くととの思惑から一時1ユーロ=123円台をつけるユーロ高が続きまし。その後、月半ばの米ムーディーズ社によるアイルランド国債格下げを受け、欧州債務問題に対する懸念が再燃すると、リスク回避的な円買いが進み、ユーロ円相場は一時1ユーロ=116円台まで下落する展開となりました。5～6月、大方の予想に反してECBが利上げを見送ったことから、大きく反落して始まりまし。その後も、米S&P社がギリシャの長期債務格付けを引き下げるなど南欧諸国の財政不安が再燃し、一時約2ヵ月ぶりとなる1ユーロ=113円台前半をつけるなど、円高ユーロ安基調が続きまし。月後半に入ると、ユーロが買い戻される場面も見られまし。上旬の大幅な下落を埋めるには至りまし。6月に入ってからもユーロは軟調な動きが続きまし。

【運用経過】

2010年6月

国別投資比率については、ほとんど変更を行いませんでした。セクター配分についても変更せず、引き続き、ソブリン債と投資適格事業債のみのポートフォリオとしました。ただ、修正デュレーションについては前月に比べてやや長期化しております。

2010年7月

国別投資比率については、わずかに米国を増加させる一方、ユーロ圏の比率を引き下げまし。セクター配分については大きな変更は行わず、ソブリン債と投資適格事業債のみのポートフォリオを継続まし。なお、修正デュレーションについても前月とほぼ変わらずとしております。

2010年8月

国別投資比率については、わずかに米国を引き下げカナダを引き上げたほかは、大きな変更は行いませんでした。セクター配分についてはほとんど変更を行わず、ソブリン債と投資適格事業債のみのポートフォリオを継続まし。なお、修正デュレーションについては前月に比べわずかに長期化まし。

2010年9月

国別投資比率については、前月とは逆にカナダを引き下げ、米国を引き上げたほかは、ほとんど変更は行いませんでした。セクター配分についてもほとんど変更は行わず、ソブリン債と投資適格事業債を中心としたポートフォリオを継続まし。なお、修正デュレーションについては前月に続き、わずかに長期化まし。

2010年10月

国別投資比率については、ほとんど変更を行わず、前月と同様のポートフォリオを維持まし。セクター配分についてもほとんど変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオとしました。なお、修正デュレーションについても大きな動きはありませんでしたが、わずかに短期化となりました。

2010年11月

国別投資比率については、ユーロ圏や英国など欧州の比率を引き続き引き下げ一方、米国の比率を引き上げまし。セクター配分については、ソブリン債の組入れを継続まし。修正デュレーションについては前月に比べやや短期化まし。

2010年12月

国別投資比率については、ほとんど変更を行わず、前月と同様のポートフォリオを維持まし。セクター配分についてもほとんど変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持まし。通貨別にもほとんど動きはありませんでした。なお、修正デュレーションについても、前月とほぼ同水準となりました。

2011年1月

国別投資比率については、米国の比率をやや引き下げ一方、ユーロ圏の比率を引き上げまし。セクター配分についてもほとんど変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持まし。通貨別には米ドル、ユーロの比率をわずかに高めまし。なお、修正デュレーションについては、前月に比べてわずかに短期化まし。

2011年2月

国別投資比率については、米国の比率を引き続き、引き下げ一方、ユーロ圏の比率を引き上げまし。セクター配分については大きな変化はなく、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持まし。通貨別には米ドルを引き下げ、ユーロを引き上げております。なお、修正デュレーションについては、前月に比べて短期化まし。

2011年3月

国別投資比率については、大きな変更はありませんが、米国やユーロ圏の比率を引き下げ、現預金の比率をやや高めました。セクター配分については、ソブリン債を中心としたポートフォリオを維持しましたが、モーゲージ証券をすべて売却しております。通貨別には米ドルを引き下げ、円やその他通貨を引き上げました。なお、修正デュレーションについては、前月と変わらずとなりました。

2011年4月

国別投資比率については、大きな変更はなく、概ね前月末と同様の配分を維持しました。セクター配分についても、ソブリン債を中心としたポートフォリオとしております。通貨別にもユーロのオーバーウェイト、米ドルのアンダーウェイトを継続しました。なお、修正デュレーションについては、前月比でわずかに短期化としました。

2011年5月～6月

国別投資比率については、ほとんど変更を行わず、前月末と同様の配分を維持しました。セクター配分についても、ソブリン債を中心としたポートフォリオを継続しております。通貨別には、引き続きユーロをオーバーウェイト、米ドルのアンダーウェイトとしましたが、ユーロの比率をわずかに引き下げました。なお、修正デュレーションについては、前月比で若干長期化しました。

【今後の市場見通しと投資戦略】

<金利>

米国

景気の先行きに対する不透明感が出ており、引き続き、利回りの低下する局面が想定されます。ただ、量的緩和策が6月末で打ち切られる予定で、その後は国債の買い手が乏しくなることも予想され、反動的な利回りの上昇には注意が必要と考えています。

ユーロ圏

ECBによる利上げは今後、緩やかになると見られるものの、継続的に実施されるとの見方に変更はなく、債券利回りの上昇圧力になると考えています。ただ、ギリシャなどの債務再編問題が再燃していることから、主要国を中心に利回りの上昇幅は限定的と見ています。

英国

食料品やエネルギー価格の高止まりが続く中、インフレ警戒感は依然として根強く、英中銀は年内に利上げに踏み切ると見えています。今後の利上げを意識するにつれ、金利は徐々に上昇傾向となる可能性が高いと考えています。

<通貨>

米ドル・円

米国景気の鈍化傾向が強まっていることから、依然としてドルが売られやすい局面が継続すると考えています。ただ、1ドル=80円レベルにはドル買い需要も見られることに加え、6月末の量的緩和策終了が意識される展開も想定され、ドルは徐々に底堅くなると予想しています。

ユーロ・円

利上げペースは緩やかになると見られるものの、金融引き締め基調に変化はないと思われ、ユーロの下支え要因になると考えます。また、構成国の信用不安についてはある程度相場に織り込み済みと見ており、ユーロ売りにつながる可能性は小さいと予想しています。

<クレジット>

証券化商品

株式市場や景気動向にやや先行き不透明感が出てきており、対国債スプレッドの今後の縮小幅は限定的と見ています。

投資適格事業債

世界景気の先行きにやや陰りが見られる中、銘柄や地域によってまちまちの動きを想定しています。

当報告書はアバディーン投信投資顧問株式会社独自の分析に基づき作成したものです。信頼できる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性が保証されるものではありません。当報告書で示した見通しおよび分析結果等については、予告なく変更する場合があります。また、当報告書中の過去の収益率等は、将来の投資成果を保証するものではありません。

◎ 1 万口（元本10,000円）当たりの費用の明細

項 目	当 期
	金 額
(a) 売 買 委 託 手 数 料 (先物・オプション)	2円 (2)
(b) 保 管 費 用 等	2
合 計	4

(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、下記の簡便法により算出した結果です。

(a) 売買委託手数料、(b)保管費用等は、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あります。

◎期中の売買及び取引の状況（自'10年6月11日 至'11年6月10日）

(1) 公社債

通 貨 区 分		債 券 区 分	買 付 額	売 付 額	
外	ア メ リ カ	国 債 証 券	千ドル 94,787	千ドル 79,656 (7,750)	
		地 方 債 証 券	2,782	—	
		特 殊 債 券	24,527	27,519 (35)	
		社 債 券	3,994	1,008	
	カ ナ ダ	国 債 証 券	千カナダドル 9,934	千カナダドル 10,308	
	メ キ シ コ	国 債 証 券	千メキシコペソ 32,524	千メキシコペソ —	
	ユーロ	ド イ ツ	国 債 証 券	千ユーロ 38,635	千ユーロ 47,894
			特 殊 債 券	1,995	—
		イ タ リ ア	国 債 証 券	26,767	35,083
			社 債 券	2,592	2,241
		フ ラ ン ス	国 債 証 券	22,666	28,380
			社 債 券	2,295	1,772 (1,500)
オ ラ ン ダ		国 債 証 券	1,288	2,321	
		特 殊 債 券	—	1,582	
		社 債 券	1,638	—	
ス ペ イ ン		国 債 証 券	14,829	14,285	
		社 債 券	6,072	1,276	
ベルギー		国 債 証 券	12,928	5,154	
ルクセンブルク		特 殊 債 券	1,295	1,294	
フィンランド		国 債 証 券	2,421	1,831	
アイルランド		国 債 証 券	2,637	3,627	
国		そ の 他	国 債 証 券	—	781
	社 債 券		11,365	5,081 (1,950)	

通貨区分		債券区分	買付額	売付額
外	イギリス	国債証券	千ポンド 9,740	千ポンド 13,218
		特殊債券	1,547	—
		社債	2,102	866
国	スウェーデン	国債証券	千スウェーデンクローナ 36,725	千スウェーデンクローナ 30,916
	デンマーク	国債証券	千デンマーククローネ 12,376	千デンマーククローネ —

(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。

(注3) () 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。

(注4) 社債券には新株予約権付社債(転換社債)は含まれておりません。

(2) 先物取引の種類別取引状況

		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
外国	債券先物取引	百万円 32,500	百万円 31,542	百万円 65,583	百万円 62,725

(注1) 単位未満は切捨て。

(注2) 外国の取引金額は各月末(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。

(注3) 金額は受渡し代金。

(3) 直物為替先渡取引状況

		買 建		売 建	
		新規買付額	決 済 額	新規売付額	決 済 額
米ドル		百万円	百万円	百万円	百万円
	(チリペソ)	468	470	464	470
	(マレーシアリングット)	457	459	459	459
合	計	925	929	923	929

(注1) 取引金額は、各月末(決算日の属する月は決算日)の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算した金額の合計です。

(注2) 単位未満切捨て。

◎利害関係人との取引状況等(自'10年6月11日 至'11年6月10日)

期中における利害関係人との取引はありません。

※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。

◎組入資産の明細（'11年6月10日現在）

(1) 外貨建公社債

	当 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		
		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 97,890	千ドル 102,664	千円 8,248,069	% 35.4	% —	% 15.2	% 12.6	% 7.5
カ ナ ダ	千カナダドル 5,810	千カナダドル 6,663	550,010	2.4	—	1.3	1.0	—
メ キ シ コ	千メキシコペソ 28,450	千メキシコペソ 30,644	208,689	0.9	—	0.9	—	—
ユ ー ロ	千ユーロ	千ユーロ						
ド イ ツ	16,524	17,339	2,025,085	8.7	—	2.0	3.8	2.9
イ タ リ ア	11,110	11,049	1,290,431	5.5	—	3.7	1.9	—
フ ラ ン ス	14,288	14,856	1,735,122	7.4	—	2.2	3.5	1.8
オ ラ ン ダ	6,056	6,359	742,782	3.2	—	3.2	—	—
ス ペ イ ン	10,200	9,400	1,097,911	4.7	—	2.4	1.0	1.3
ベ ル ギ ー	10,280	10,523	1,229,016	5.3	—	5.3	—	—
オーストリア	1,610	2,069	241,639	1.0	—	1.0	—	—
フィンランド	2,390	2,417	282,365	1.2	—	1.2	—	—
アイルランド	—	—	—	—	—	—	—	—
そ の 他	12,620	12,622	1,474,145	6.3	—	0.9	4.0	1.4
イ ギ リ ス	千ポンド 11,415	千ポンド 11,774	1,548,607	6.6	—	3.2	1.4	2.0
ス ウ ェ ー デ ン	千スウェーデンクローナ 32,600	千スウェーデンクローナ 36,609	472,624	2.0	—	2.0	—	—
デ ン マ ー ク	千デンマーククローネ 14,200	千デンマーククローネ 15,539	243,344	1.0	—	0.3	0.8	—
ポ ー ラ ン ド	千ポーランドズロチ 5,850	千ポーランドズロチ 5,906	175,117	0.8	—	—	0.8	—
オーストラリア	千オーストラリアドル 4,000	千オーストラリアドル 4,131	353,131	1.5	—	—	1.5	—
合 計	—	—	21,918,097	94.0	—	44.7	32.4	16.9

(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) 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) 組入比率は小数第2位以下で四捨五入。

(注6) モーゲージ証券（バススルー証券）取引は、約定から受渡しまでに1ヶ月程度の期間を要するため、その期間において取引金額相当分を米国短期国債や米国政府機関が発行する割引債で運用することがあります。したがって、モーゲージ証券を含めた組入資産の総額の合計は、純資産総額を上回ることがあります。

(2) 先物取引の銘柄別期末残高

銘 柄 別	当 期 末 評 価 額	
	買 建 額	売 建 額
外 国	百万円	百万円
ドイツ中期国債先物2011年9月限	2,286	—
ドイツ国債（10年）先物2011年9月限	—	687
イギリス国債（10年）先物2011年9月限	—	634
ドイツ短期国債先物2011年9月限	—	2,623
アメリカ国債（5年）先物2011年9月限	—	1,278

(注1) 単位未満は切捨て。

(注2) 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。

(3) 直物為替先渡取引残高

銘柄別	取引契約残高			
	当期末想定元本			
	買建金額		売建金額	
	外貨建金額	邦貨換算金額	外貨建金額	邦貨換算金額
米ドル	千米ドル	百万円	千米ドル	百万円
(マレーシアリングット)	1,427	114	—	—
合計	1,427	114	—	—

(注1) 邦貨換算金額は、当期末の外貨建金額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) 単位未満切捨て。

◎個別銘柄詳細開示（'11年6月10日現在）

外国（外貨建）公社債銘柄別

種類	銘柄名	利率	額面金額	外貨建評価額	邦貨換算評価額	償還年月日
	(アメリカ)	%	千ドル	千ドル	千円	
国債証券	1.375% US TREASURY N/B	1.375	16,000	16,241	1,304,822	2012/11/15
	1.375% US TREASURY N/B	1.375	2,860	2,912	234,008	2013/5/15
	1.5% US TREASURY N/B	1.5	5,440	5,563	446,985	2013/12/31
	2.75% US TREASURY N/B	2.75	7,400	7,779	624,984	2016/11/30
	3.375% US TREASURY N/B	3.375	4,740	4,999	401,637	2019/11/15
	3.5% US TREASURY N/B	3.5	7,900	6,972	560,209	2039/2/15
	3.625% US TREASURY N/B	3.625	15,700	16,821	1,351,405	2020/2/15
	4.5% US TREASURY N/B	4.5	310	325	26,142	2039/8/15
	4.5% US TREASURY N/B	4.5	10,690	12,153	976,387	2015/11/15
	5.375% US TREASURY N/B	5.375	900	1,079	86,755	2031/2/15
	6% US TREASURY N/B	6.0	4,000	5,076	407,876	2026/2/15
	8.125% US TREASURY N/B	8.125	790	1,119	89,946	2019/8/15
地方債証券	1.625%NORDRHEINWEST EMTN	1.625	2,800	2,818	226,414	2014/9/17
特殊債券(除く金融債)	2.5% NRW.BANK EMTN	2.5	2,500	2,579	207,218	2014/2/19
	3% NED WATERSCHAPBK EMTN	3.0	2,800	2,938	236,087	2015/3/17
	3.625%OEKB OEST KONTROLL	3.625	1,000	1,055	84,806	2013/6/17
普通社債券	2.375% BPCE REGS	2.375	1,600	1,607	129,148	2013/10/4
	2.75% DEXIA CRED REGS	2.75	2,600	2,655	213,354	2014/1/10
	3.25% BBVA US SENIOR	3.25	1,400	1,396	112,217	2014/5/16
	3.6% IRISH LIFE&PER REGS	3.6	2,600	2,262	181,749	2013/1/14
	5.65% JOHN DEERE CAPITAL	5.65	315	316	25,463	2011/7/25
	6.01% CITIGROUP INC	6.01	1,400	1,544	124,116	2015/1/15
	7.0% SWISS BK CORP NY	7.0	2,020	2,313	185,899	2015/10/15
	AMERICAN INTL	4.25	125	129	10,430	2013/5/15
小計					8,248,069	
	(カナダ)		千カナダドル	千カナダドル		
国債証券	3.25% CANADA GOV' T	3.25	1,210	1,230	101,591	2021/6/1
	5.00% CANADA GOVT	5.0	2,700	2,948	243,347	2014/6/1
	5.75% CANADA GOVT	5.75	1,900	2,484	205,071	2029/6/1
小計					550,010	

種 類	銘 柄 名	利率	額面金額	外貨建評価額	邦貨換算評価額	償還年月日
	(メキシコ)	%	千メキシコペソ	千メキシコペソ	千円	
国債証券	8% MEXICAN BONOS M (ユーロ…ドイツ)	8.0	28,450	30,644	208,689	2020/6/11
国債証券	2.25% BUNDESUBL 154	2.25	2,650	2,681	313,114	2014/4/11
	3% DEUTSCHLAND REP	3.0	106	107	12,519	2020/7/4
	3.5% BUNDESobligation	3.5	5,530	5,723	668,466	2013/4/12
	3.5%BUNDESREPUB. DEUTSCH	3.5	1,553	1,637	191,232	2016/1/4
	3.75% DEUTSCHLAND 06	3.75	500	533	62,330	2017/1/4
	3.75% DEUTSCHLAND REP 08	3.75	152	161	18,907	2019/1/4
	4% DEUTSCHLAND REP 06	4.0	130	140	16,368	2016/7/4
	4.25 BUNDESREPUB	4.25	442	490	57,294	2039/7/4
	4.25% GERMANY (FED REP)	4.25	1,000	1,061	123,949	2014/1/4
	4.25%BUNDESREPUB. DEUTSCH	4.25	286	305	35,706	2014/7/4
	4.75% BUNDESREPUB DEUTSC	4.75	1,850	2,119	247,563	2028/7/4
	4.75% DEUTSCHLAND REP 03	4.75	325	378	44,238	2034/7/4
特殊債券(除く金融債)	2.125% KFW (ユーロ…イタリア)	2.125	2,000	1,998	233,393	2014/4/11
国債証券	3% BTPS	3.0	3,860	3,750	438,051	2015/6/15
	4.5% BTPS	4.5	470	441	51,597	2026/3/1
	4.75% BTPS	4.75	2,880	2,880	336,388	2021/9/1
	5% ITALY	5.0	420	390	45,657	2040/9/1
	5.75% BTPS	5.75	2,580	2,690	314,244	2033/2/1
普通社債券	4.25% UNICREDIT SPA EMTN (ユーロ…フランス)	4.25	900	894	104,490	2018/7/31
国債証券	3.25% FRANCE O. A. T.	3.25	40	39	4,576	2021/10/25
	3.5% FRANCE (GOVT OF)	3.5	4,526	4,715	550,715	2015/4/25
	3.75% FRANCE	3.75	3,450	3,495	408,260	2012/1/12
	4% FRANCE O. A. T. METH	4.0	1,705	1,706	199,275	2038/10/25
	4.75% FRANCE O. A. T.	4.75	1,683	1,877	219,314	2035/4/25
	5.5% FRANCE (GOVT OF)	5.5	583	702	82,003	2029/4/25
普通社債券	3.25% SOCIETE GENERALE (ユーロ…オランダ)	3.25	1,100	1,103	128,867	2016/6/6
	3.625% BPCE SFH	3.625	1,200	1,216	142,110	2016/5/12
国債証券	3.5% NETHERLANDS GOVT	3.5	1,190	1,217	142,246	2020/7/15
	3.75% NETHERLANDS GOVT	3.75	820	827	96,687	2042/1/15
	4% NETHERLANDS GOVT (ユーロ…スペイン)	4.0	4,046	4,314	503,849	2018/7/15
国債証券	4.2% SPANISH GOV' T	4.2	2,760	2,115	247,106	2037/1/31
	4.7% SPANISH GOV' T	4.7	260	213	24,893	2041/7/30
	5.5% SPANISH GOV' T	5.5	2,380	2,397	279,961	2021/4/30
普通社債券	3.5% CAJA MADRID (ユーロ…ベルギー)	3.5	2,700	2,643	308,711	2013/3/14
	4.375% CAJA AHORROS GUIP	4.375	2,100	2,031	237,239	2014/11/5
国債証券	4.25% BELGIAN 0321	4.25	8,500	8,545	998,075	2021/9/28
	5.5%BELGIUM KINGDOM	5.5	1,780	1,977	230,940	2028/3/28

種 類	銘 柄 名	利率	額面金額	外貨建評価額	邦貨換算評価額	償還年月日
国債証券	(ユーロ…オーストリア) 6.25% REP OF AUSTRIA976	% 6.25	千ユーロ 1,610	千ユーロ 2,069	千円 241,639	2027/7/15
国債証券	(ユーロ…フィンランド) 3.5% FINNISH GOV'T (ユーロ…その他)	3.5	2,390	2,417	282,365	2021/4/15
特殊債券(除く金融債)	3% SWEDISH COVERED EMTN	3.0	960	967	112,948	2015/2/3
普通社債券	2.125% TERRABOLIGKR EMTN	2.125	2,300	2,217	259,000	2015/8/31
	3.125% ABBEY NATL TREAS	3.125	2,100	2,095	244,694	2014/6/30
	3.75% NATIONWIDE BLDG	3.75	650	638	74,615	2015/1/20
	4.375% AT&T INC	4.375	500	514	60,053	2013/3/15
	4.625% ANGLIAN WATER SER	4.625	600	624	72,956	2013/10/7
	5.125% BK OF AMERICA COR	5.125	600	621	72,575	2014/9/26
	5.25% ROYAL BK SCOTLAND	5.25	2,300	2,368	276,568	2013/5/15
	6.25% LLOYDS TSB EMTN	6.25	750	794	92,742	2014/4/15
	AVIVA PLC 11/21	5.75	860	853	99,686	2021/11/14
	SLM STUDENT LOAN REGS	1.723	1,000	927	108,303	2027/12/15
小 計					10,118,501	
国債証券	(イギリス) 3.75% UK TREASURY	3.75	千ポンド 460	千ポンド 482	63,463	2019/9/7
	4.25% UK TREASURY	4.25	1,125	1,162	152,901	2027/12/7
	4.25% UK TREASURY	4.25	3,300	3,346	440,179	2039/9/7
	4.25% UK TREASURY	4.25	750	766	100,790	2049/12/7
	4.75% UK TREASURY	4.75	1,100	1,230	161,837	2015/9/7
	5% UK TREASURY	5.0	1,880	1,940	255,209	2012/3/7
特殊債券(除く金融債)	2.5% NETWORK RAIL EMTN	2.5	1,250	1,278	168,148	2014/3/7
	4.5% INSTITCRDTPFCL EMTN	4.5	1,550	1,566	206,078	2013/3/7
小 計					1,548,607	
国債証券	(スウェーデン) 3.75% SWEDEN GOVT 1051	3.75	千スウェーデンクローナ 12,600	千スウェーデンクローナ 13,260	171,196	2017/8/12
	5% SWEDEN GOVT 1047	5.0	20,000	23,348	301,427	2020/12/1
小 計					472,624	
国債証券	(デンマーク) 4.5% KINGDOM OF DENMARK	4.5	千デンマーククローネ 3,200	千デンマーククローネ 3,724	58,320	2039/11/15
	5%KINGDOM OF DENMARK	5.0	11,000	11,815	185,024	2013/11/15
小 計					243,344	
国債証券	(ポーランド) 5.5% POLANDGOVTBOND 0415	5.5	千ポーランドズロチ 5,850	千ポーランドズロチ 5,906	175,117	2015/4/25
特殊債券(除く金融債)	(オーストラリア) 6%QUEENSLAND TREASURY CO	6.0	千オーストラリアドル 4,000	千オーストラリアドル 4,131	353,131	2015/10/14
合 計					21,918,097	

(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) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

◎投資信託財産の構成

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公 社 債	21,918,097	89.6
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	2,532,268	10.4
投 資 信 託 財 産 総 額	24,450,365	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て純資産(23,229,549千円)の投資信託財産総額(24,450,365千円)に対する比率は95.0%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、'11年6月10日における邦貨換算レートは1ドル=80.34円、1カナダドル=82.54円、1メキシコペソ=6.81円、1ユーロ=116.79円、1ポンド=131.52円、1スイスフラン=95.53円、1スウェーデンクローネ=12.91円、1デンマーククローネ=15.66円、1ポーランドズロチ=29.65円、1オーストラリアドル=85.48円です。

◎特定資産の価格等の調査

F S海外高格付け債マザーファンドにおいて行った取引のうち、投資信託及び投資法人に関する法律11条第1項の規定により価格等の調査が必要とされた資産の取引については、あらた監査法人へその調査を委託しました。対象期間中(2010年6月11日から2011年6月10日まで)に該当した取引は、直物為替先渡取引の24件であり、当該取引については、通貨、期日、レート、取引の相手方の名称等の内容に関して当該監査法人から調査報告書を受領しております。

◎資産、負債、元本および基準価額の状況

(' 11年6月10日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	35,048,141,704円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	945,683,095
公 社 債(評価額)	21,918,097,367
未 収 入 金	11,703,814,203
未 収 利 息	233,169,149
前 払 費 用	30,071,007
差 入 委 託 証 拠 金	217,306,883
(B) 負 債	11,738,012,842
未 払 金	11,738,012,842
(C) 純 資 産 総 額(A-B)	23,310,128,862
元 本	17,479,154,340
次 期 繰 越 損 益 金	5,830,974,522
(D) 受 益 権 総 口 数	17,479,154,340口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額(C/D)	13,336円

(注)

期首元本額 17,379,627,398円
 期中追加設定元本額 762,698,868円
 期中一部解約元本額 663,171,926円
 1口当たりの純資産額 1,3336円
 (1万口当たりの純資産額 13,336円)

◎損益の状況

当期(自'10年6月11日 至'11年6月10日)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	811,278,728円
受 取 利 息	809,831,646
そ の 他 収 益 金	1,447,082
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 804,858,246
売 買 損 益	1,678,910,089
売 買 損 益	△2,483,768,335
(C) 先 物 取 引 等 取 引 損 益	17,995,120
取 引 損 益	290,183,520
取 引 損 益	△ 272,188,400
(D) 信 託 報 酬 等	△ 3,743,245
(E) 当 期 損 益 金(A+B+C+D)	20,672,357
(F) 前 期 繰 越 損 益 金	5,770,829,107
(G) 追 加 信 託 差 損 益 金	261,301,132
(H) 解 約 差 損 益 金	△ 221,828,074
(I) 計 (E+F+G+H)	5,830,974,522
次 期 繰 越 損 益 金(I)	5,830,974,522

(注1) 損益の状況の中で(B)有価証券売買損益および(C)先物取引等取引損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) 損益の状況の中で(D)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(G)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4) 損益の状況の中で(H)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。

* 当期の分配金のお知らせ *

	Aコース<為替ヘッジあり>	Bコース<為替ヘッジなし>
◎ 1 万口 $\left[\begin{array}{l} \text{元} \\ \text{1 万円} \end{array} \right]$ 当たり分配金	50円	—

◇分配金は決算日から起算して5営業日までに支払いを開始しております。

◇個人の受益者に対する課税として、普通分配金は10%（所得税7%、地方税3%）の源泉徴収になります。
法人の場合は7%（所得税7%）となります。

◇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。