

## 受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「インベスコ 米国公共インフラ債ファンド<為替ヘッジあり> (毎月決算型)」は、2019年7月22日に第36期の決算を行いました。ここに作成期中(第31期から第36期)の運用状況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。

\*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	2026年7月21日まで	
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド」受益証券への投資を通じて、米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債等に投資を行うことにより、安定した収益の確保と投資信託財産の着実な成長を図ることを目標として運用を行います。</li> <li>・インベスコのマクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用し、運用を行います。</li> <li>・実質外貨建資産について、原則として、対円での為替ヘッジを行うことにより、為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。</li> </ul>	
主要運用対象	インベスコ 米国公共インフラ債ファンド <為替ヘッジあり> (毎月決算型)	「インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド」受益証券を主要投資対象とします。
	インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド	米国の地方債等を主要投資対象とします。
組入制限	インベスコ 米国公共インフラ債ファンド <為替ヘッジあり> (毎月決算型)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式への実質投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。</li> <li>・外貨建資産への実質投資割合には制限を設けません。</li> <li>・デリバティブ取引の利用は、ヘッジ目的に限定します。</li> </ul>
	インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。</li> <li>・外貨建資産への投資割合には制限を設けません。</li> <li>・デリバティブ取引の利用は、ヘッジ目的に限定します。</li> </ul>
分配方針	原則として毎月の決算時(毎月20日、該当日が休業日の場合は翌営業日)に委託会社が、基準価額水準、市況動向、残存信託期間等を勘案して分配を行います。ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合があります。	

<運用報告書に関するお問い合わせ先>

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社  
お問い合わせダイヤル

電話番号：(03) 6447-3100

受付時間：毎営業日の午前9時～午後5時



## インベスコ 米国公共インフラ債ファンド <為替ヘッジあり> (毎月決算型) 愛称：パブリック・インカム

追加型投信/海外/債券

## 運用報告書 (全体版)

第31期 (決算日 2019年2月20日)

第32期 (決算日 2019年3月20日)

第33期 (決算日 2019年4月22日)

第34期 (決算日 2019年5月20日)

第35期 (決算日 2019年6月20日)

第36期 (決算日 2019年7月22日)

## インベスコ・アセット・マネジメント

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー14階

<http://www.invesco.co.jp/>

## ○最近30期の運用実績

決 算 期	基 準 価 額			参 考 指 数		債 券 純 資 産 組 入 比 率 総 額	百 万 円 産 額
	(分配落)	税 分 配	み 金 騰 落 中 率	期 騰 落	中 率		
	円	円	%		%	%	
7期(2017年2月20日)	9,318	15	0.4	9,843	0.9	93.4	57
8期(2017年3月21日)	9,296	15	△0.1	9,820	△0.2	91.4	57
9期(2017年4月20日)	9,418	15	1.5	10,002	1.9	89.5	58
10期(2017年5月22日)	9,446	15	0.5	9,974	△0.3	93.7	58
11期(2017年6月20日)	9,511	15	0.8	10,043	0.7	95.2	58
12期(2017年7月20日)	9,473	15	△0.2	10,049	0.1	93.4	59
13期(2017年8月21日)	9,534	15	0.8	10,094	0.5	92.2	59
14期(2017年9月20日)	9,589	15	0.7	10,120	0.3	95.3	60
15期(2017年10月20日)	9,591	15	0.2	10,016	△1.0	93.7	60
16期(2017年11月20日)	9,590	15	0.1	10,021	0.0	93.4	60
17期(2017年12月20日)	9,583	15	0.1	10,016	△0.0	94.7	60
18期(2018年1月22日)	9,523	15	△0.5	10,039	0.2	96.1	60
19期(2018年2月20日)	9,385	15	△1.3	9,990	△0.5	94.9	59
20期(2018年3月20日)	9,345	15	△0.3	10,016	0.3	95.4	59
21期(2018年4月20日)	9,325	15	△0.1	10,101	0.9	96.0	59
22期(2018年5月21日)	9,285	15	△0.3	10,121	0.2	97.6	59
23期(2018年6月20日)	9,334	15	0.7	10,235	1.1	96.3	59
24期(2018年7月20日)	9,352	15	0.4	10,306	0.7	97.9	59
25期(2018年8月20日)	9,301	15	△0.4	10,324	0.2	95.6	59
26期(2018年9月20日)	9,201	15	△0.9	10,266	△0.6	97.0	59
27期(2018年10月22日)	9,097	15	△1.0	10,148	△1.1	95.3	58
28期(2018年11月20日)	9,085	15	0.0	10,115	△0.3	95.7	58
29期(2018年12月20日)	9,156	15	0.9	10,220	1.0	95.8	59
30期(2019年1月21日)	9,132	15	△0.1	10,255	0.3	95.5	59
31期(2019年2月20日)	9,182	15	0.7	10,328	0.7	98.4	59
32期(2019年3月20日)	9,222	15	0.6	10,421	0.9	98.7	59
33期(2019年4月22日)	9,265	15	0.6	10,503	0.8	98.6	60
34期(2019年5月20日)	9,346	15	1.0	10,640	1.3	97.9	60
35期(2019年6月20日)	9,397	15	0.7	10,698	0.6	96.2	61
36期(2019年7月22日)	9,417	15	0.4	10,752	0.5	92.7	61

(注) 基準価額および分配金は1万円当たりです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注) 当ファンドはベンチマークを定めていないため、参考指数として合成指数 (S&P Municipal Bond High Yield Index (円ヘッジ・ベース) の騰落率を70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (円ヘッジ・ベース) の騰落率を30%の配分で合成した指数) を掲載しています。各指数は、基準日前営業日のS&P Municipal Bond High Yield Index (米ドル・ベース)、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (米ドル・ベース) と当社で算出したヘッジコストを用いて、設定日前日 (2016年7月28日) を10,000として、当社で独自に指数化したものです。以下同じです。

(注) 当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しております。

## ○当作成期中の基準価額と市況等の推移

決 算 期	年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率		参 考 指 数	騰 落 率		債 券 組 入 比 率
			騰 落 率	騰 落 率		騰 落 率	騰 落 率	
第31期	(期 首) 2019年 1月21日	円 9,132	% -			% -		% 95.5
	1月末	9,138	0.1	10,255	10,252	△0.0	97.7	
	(期 末) 2019年 2月20日	9,197	0.7	10,328	10,328	0.7	98.4	
第32期	(期 首) 2019年 2月20日	9,182	-	10,328	10,328	-	98.4	
	2月末	9,191	0.1	10,347	10,347	0.2	98.3	
	(期 末) 2019年 3月20日	9,237	0.6	10,421	10,421	0.9	98.7	
第33期	(期 首) 2019年 3月20日	9,222	-	10,421	10,421	-	98.7	
	3月末	9,320	1.1	10,523	10,523	1.0	97.9	
	(期 末) 2019年 4月22日	9,280	0.6	10,503	10,503	0.8	98.6	
第34期	(期 首) 2019年 4月22日	9,265	-	10,503	10,503	-	98.6	
	4月末	9,289	0.3	10,534	10,534	0.3	98.3	
	(期 末) 2019年 5月20日	9,361	1.0	10,640	10,640	1.3	97.9	
第35期	(期 首) 2019年 5月20日	9,346	-	10,640	10,640	-	97.9	
	5月末	9,391	0.5	10,671	10,671	0.3	97.1	
	(期 末) 2019年 6月20日	9,412	0.7	10,698	10,698	0.6	96.2	
第36期	(期 首) 2019年 6月20日	9,397	-	10,698	10,698	-	96.2	
	6月末	9,408	0.1	10,719	10,719	0.2	96.0	
	(期 末) 2019年 7月22日	9,432	0.4	10,752	10,752	0.5	92.7	

(注) 基準価額は1万円当たりです。

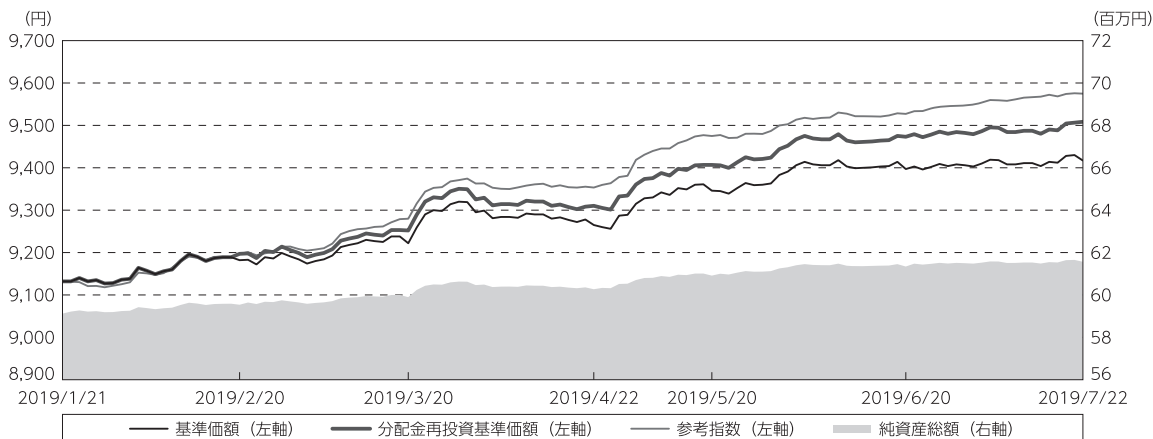
(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

(注) 当ファンドはマザーファンドを組み入れますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しております。

## ○運用経過

### 作成期間中の基準価額等の推移

(2019年1月22日～2019年7月22日)



第31期首：9,132円

第36期末：9,417円 (既払分配金(税込み)：90円)

騰落率：4.1% (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参考指数は、作成期首(2019年1月21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) 参考指数は、合成指数(S&P Municipal Bond High Yield Index (円ヘッジ・ベース) 70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (円ヘッジ・ベース) 30%)です。

## ○基準価額の主な変動要因

### [上昇要因]

- ・米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などを実質的な主要投資対象とし、マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用して運用を行った結果、実質的に保有する債券からのインカムゲイン(利息収入)が基準価額の上昇要因となりました。
- ・①米中貿易戦争の激化懸念、②米連邦準備理事会(FRB)のハト派姿勢(金融緩和を選好)への転換に伴う利下げ観測一などから、米国国債利回りが低下(債券価格は上昇)したことが、基準価額の上昇要因となりました。

### [下落要因]

- ・実質外貨建資産について対円で為替ヘッジを行ったため、米ドルと円の金利差によるヘッジコストが、基準価額の下落要因となりました。

## 投資環境

ハイ・イールド公共インフラ債 (S&P Municipal Bond High Yield Index (米ドルベース)) +6.9%  
 投資適格公共インフラ債 (S&P Municipal Bond Investment Grade Index (米ドルベース)) +5.0%  
 米国10年国債利回り 2.05% (前作成期末 2.79%)  
 米ドル/円 107円98銭 (前作成期末 109円67銭)

※公共インフラ債の騰落率は当作成期末時点 (対前作成期末比)、米国10年国債利回りおよび米ドル/円は当作成期末の数値です。

### 《債券市場》

当作成期間中、米国10年国債利回りは低下しました。①米中の貿易問題に対する警戒感、②米国や欧州などの経済成長見通しの下方修正、③FRBのハト派姿勢への転換一などが、利回りの低下要因となりました。

米国10年国債利回りの推移を見ると、作成期初は米中通商協議に対する進展期待や、雇用統計などの堅調な経済指標が確認されたことなどから上昇(債券価格は下落)する場面も見られましたが、その後は米中貿易問題の混迷などの根強い地政学リスクを背景に世界経済の減速懸念が台頭し、投資家のリスク選好姿勢が後退する中、リスク資産が売られた一方で債券買いが進みました。また、FRBが低インフレと先行き不透明感からハト派姿勢に転換し、2019年3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で年内の利上げ休止の見通しが示されたことや買い入れ資産縮小の9月終了を表明、さらに作成期後半に入ると利下げも辞さない姿勢を示したことなどから、米国金利は一段と低下しました。

当作成期間中、米国公共インフラ債市場では、米国国債金利が低下したことで地方債も買いの対象となりました。さらに2019年初以降、リテール向けファンドからの資金流入が継続している一方で、新規発行額も低調に推移するなど良好な需給環境が続き、作成期を通じて、プラスのリターンを確保しました。

### 《為替市場》

当作成期間中、米ドルは対円で下落しました。①米中貿易戦争の激化に対する警戒感や世界景気の減速懸念などから投資家のリスク回避姿勢が進んだこと、②FRBのハト派姿勢への転換に伴う米国金利低下により日米の金利差縮小が継続するとの見通し一などから、円高/米ドル安となりました。

## 当ファンドのポートフォリオ

主としてインベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド(以下、マザーファンドといいます。)に投資を行い、マザーファンドを通じて米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などに投資しました。実質外貨建資産については、対円で為替ヘッジを行うことにより、為替変動リスクの低減を図りました。

マザーファンドでは、マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用した運用を行い、トップダウンとボトムアップを融合してポートフォリオを構築しました。具体的には、信用格付けではA格、BBB格を中心に運用を行いました。セクター配分では交通、病院/高齢者ケアコミュニティを高め、地域別ではニューヨーク州、ペンシルバニア州、イリノイ州の組入比率を高めに維持しました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当作成期の分配金再投資基準価額騰落率は+4.1%となり、参考指数である合成指数(S&P Municipal Bond High Yield Index (円ヘッジ・ベース) 70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (円ヘッジ・ベース) 30%)の騰落率+4.8%を下回る結果となりました。

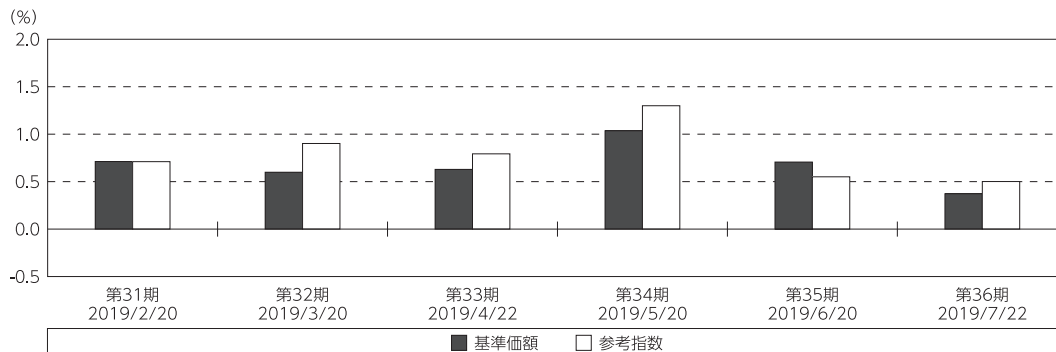
### [プラス要因]

- ・課税地方債および非課税地方債の長期債の保有がプラスに寄与しました。
- ・非投資適格銘柄の保有がプラスに寄与しました。

### [マイナス要因]

- ・レベニュー債(公共インフラ施設やサービス事業からの収入を元利金返済原資とする特定財源債)の一部銘柄の組み入れがマイナスに影響しました。

基準価額と参考指数の対比 (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) 参考指数は、合成指数(S&P Municipal Bond High Yield Index (円ヘッジ・ベース) 70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (円ヘッジ・ベース) 30%)です。

## 分配金

収益分配金につきましては、基準価額水準、市況動向および残存信託期間などを勘案し、第31期から第36期は1万口当たり15円(全て税込み)とさせていただきます。収益分配金に充てなかった収益につきましては、信託財産に留保して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、税込み)

項 目	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
	2019年1月22日～ 2019年2月20日	2019年2月21日～ 2019年3月20日	2019年3月21日～ 2019年4月22日	2019年4月23日～ 2019年5月20日	2019年5月21日～ 2019年6月20日	2019年6月21日～ 2019年7月22日
当期分配金 (対基準価額比率)	15 0.163%	15 0.162%	15 0.162%	15 0.160%	15 0.159%	15 0.159%
当期の収益	15	15	15	15	15	15
当期の収益以外	—	—	—	—	—	—
翌期繰越分配対象額	409	423	441	456	472	484

(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

主としてマザーファンドに投資を行い、マザーファンドを通じて米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などに投資します。実質外貨建資産については、原則として対円で為替ヘッジを行うことにより、為替変動リスクの低減を図ります。

マザーファンドでは、マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用した運用を行い、トップダウンとボトムアップを融合してポートフォリオを構築します。

引き続き米中貿易問題や英国の欧州連合(EU)からの離脱(ブレグジット)問題などの地政学リスク、また世界景気に対する不透明感から変動性の高い市場環境が続くと予想されますが、投資家の質への逃避が行われる環境は地方債市場にとってはむしろプラスと考えています。また、2019年の新規発行額は2018年よりも若干減少すると予想されていることや、2018年末は解約基調だったリテール向けファンドも2019年に入り資金流入に転じ、年初から資金流入が継続しているなど、需給面でも良好な状態にあると考えています。マクロ経済面では、FRBの緩和的な金融政策に支えられて景気後退に陥る可能性は低く、当面は安定的に推移すると想定されることから、レベニュー債の返済原資となる各種インフラ施設の利用料も同様に堅調に推移すると見込まれ、インカム資産としての米国地方債の魅力は変わらないと考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、発行体のファンダメンタルズ分析、債券のリスク・リターンバランスを考慮しながら銘柄選定を行う方針です。トランプ政権の経済政策に対する市場への影響や公共インフラ債の動向を注視しつつ、引き続き、トップダウンのマクロ経済分析とボトムアップの個別銘柄分析に基づき、リスク調整後のリターンが良好と考える銘柄に厳選して投資を行う方針です。

## ○ 1 万口当たりの費用明細

(2019年 1 月22日～2019年 7 月22日)

項 目	第31期～第36期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	52	0.560	(a) 信託報酬＝作成期間の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	(25)	(0.269)	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、法定書面等の作成、基準価額の算出等の対価
( 販 売 会 社 )	(25)	(0.269)	購入後の情報提供、運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
( 受 託 会 社 )	( 2 )	(0.022)	ファンドの財産の保管・管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(b) そ の 他 費 用	7	0.080	(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 )	( 2 )	(0.026)	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 )	(0.014)	監査費用は、監査法人に支払うファンドの監査に係る費用
( 印 刷 費 用 )	( 4 )	(0.040)	印刷費用は、目論見書や運用報告書等の法定書類の作成・印刷に要する費用等
( そ の 他 )	( 0 )	(0.000)	その他は、信託事務の処理に要する費用
合 計	59	0.640	
作成期間の平均基準価額は、9,289円です。			

(注) 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) 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、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。



**○売買及び取引の状況**

(2019年1月22日～2019年7月22日)

**親投資信託受益証券の設定、解約状況**

銘	柄	第31期～第36期			
		設 定		解 約	
		口 数	金 額	口 数	金 額
		千口	千円	千口	千円
インベスコ	米国公共インフラ債 マザーファンド	1,740	1,980	3,021	3,417

(注) 単位未満は切捨てています。

**○利害関係人との取引状況等**

(2019年1月22日～2019年7月22日)

該当事項はございません。

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**

(2019年7月22日現在)

**親投資信託残高**

銘	柄	第30期末		第36期末	
		口 数	口 数	口 数	評 価 額
		千口	千口	千円	
インベスコ	米国公共インフラ債 マザーファンド	54,738	53,457	61,347	

(注) 単位未満は切捨てています。

親投資信託における組入資産の明細につきましては、後述の親投資信託の「運用報告書」をご参照ください。

**○投資信託財産の構成**

(2019年7月22日現在)

項 目	第36期末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド	61,347	99.4
コール・ローン等、その他	382	0.6
投資信託財産総額	61,729	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

(注) インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンドにおいて、当作成期末における外貨建純資産(398,059千円)の投資信託財産総額(399,721千円)に対する比率は99.6%です。

(注) 外貨建資産は、当作成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、2019年7月22日における邦貨換算レートは、1米ドル=107.98円です。

**○資産、負債、元本及び基準価額の状況**

項 目	第31期末	第32期末	第33期末	第34期末	第35期末	第36期末
	2019年2月20日現在	2019年3月20日現在	2019年4月22日現在	2019年5月20日現在	2019年6月20日現在	2019年7月22日現在
	円	円	円	円	円	円
(A) 資産	117,899,756	118,697,397	119,270,359	118,960,781	120,042,436	120,388,649
インベスコ 米国公共インフラ債 マチーフンド(評価額)	60,246,006	60,355,301	60,794,637	61,293,658	61,301,488	61,347,884
未収入金	57,653,750	58,342,096	58,475,722	57,667,123	58,740,948	59,040,765
(B) 負債	58,361,913	58,800,663	59,000,961	58,048,836	58,701,250	58,823,480
未払金	58,204,575	58,646,835	58,836,375	57,893,940	58,539,465	58,659,211
未払収益分配金	97,266	97,422	97,578	97,764	97,915	98,068
未払信託報酬	54,823	51,476	61,150	52,134	58,282	60,407
その他未払費用	5,249	4,930	5,858	4,998	5,588	5,794
(C) 純資産総額(A-B)	59,537,843	59,896,734	60,269,398	60,911,945	61,341,186	61,565,169
元本	64,844,047	64,948,141	65,052,069	65,176,665	65,277,207	65,379,073
次期繰越損益金	△ 5,306,204	△ 5,051,407	△ 4,782,671	△ 4,264,720	△ 3,936,021	△ 3,813,904
(D) 受益権総口数	64,844,047口	64,948,141口	65,052,069口	65,176,665口	65,277,207口	65,379,073口
1万口当たり基準価額(C/D)	9,182円	9,222円	9,265円	9,346円	9,397円	9,417円

<注記事項> (当運用報告書作成時点では監査未了です。)

(注) 当ファンドの第31期首元本額は64,739,556円、第31～36期中追加設定元本額は642,189円、第31～36期中一部解約元本額は2,672円です。

(注) 2019年7月22日現在、純資産総額は元本額を下回っており、その差額は3,813,904円です。

## ○損益の状況

項 目	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
	2019年1月22日～ 2019年2月20日	2019年2月21日～ 2019年3月20日	2019年3月21日～ 2019年4月22日	2019年4月23日～ 2019年5月20日	2019年5月21日～ 2019年6月20日	2019年6月21日～ 2019年7月22日
	円	円	円	円	円	円
(A) 有価証券売買損益	481,086	417,142	441,409	681,958	497,061	303,331
売買益	1,936,261	1,559,122	1,075,426	1,041,468	1,133,903	949,292
売買損	△1,455,175	△1,141,980	△634,017	△359,510	△636,842	△645,961
(B) 信託報酬等	△60,072	△56,406	△67,008	△57,132	△63,870	△77,001
(C) 当期損益金(A+B)	421,014	360,736	374,401	624,826	433,191	226,330
(D) 前期繰越損益金	△5,336,669	△5,012,921	△4,749,607	△4,472,776	△3,945,585	△3,610,286
(E) 追加信託差損益金	△293,283	△301,800	△309,887	△319,006	△325,712	△331,880
(配当等相当額)	(114,764)	(119,143)	(123,638)	(129,249)	(134,015)	(138,976)
(売買損益相当額)	(△408,047)	(△420,943)	(△433,525)	(△448,255)	(△459,727)	(△470,856)
(F) 計(C+D+E)	△5,208,938	△4,953,985	△4,685,093	△4,166,956	△3,838,106	△3,715,836
(G) 収益分配金	△97,266	△97,422	△97,578	△97,764	△97,915	△98,068
次期繰越損益金(F+G)	△5,306,204	△5,051,407	△4,782,671	△4,264,720	△3,936,021	△3,813,904
追加信託差損益金	△293,283	△301,800	△309,887	△319,006	△325,712	△331,880
(配当等相当額)	(114,881)	(119,239)	(123,746)	(129,332)	(134,144)	(139,068)
(売買損益相当額)	(△408,164)	(△421,039)	(△433,633)	(△448,338)	(△459,856)	(△470,948)
分配準備積立金	2,540,649	2,631,224	2,747,253	2,845,588	2,950,567	3,028,689
繰越損益金	△7,553,570	△7,380,831	△7,220,037	△6,791,302	△6,560,876	△6,510,713

(注) (A) 有価証券売買損益は各期末の評価換えによるものを含みます。

(注) (B) 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) (E) 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) 運用の指図に係る権限を委託するための費用として、委託者が受ける報酬の40%の金額を、(B) 信託報酬等のうちの委託者報酬の中から支払っています。

(注) 収益分配金の計算過程は以下の通りです。

	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
(A) 配当等収益(費用控除後)	195,774円	187,997円	213,607円	196,103円	202,988円	176,209円
(B) 有価証券売買等損益(費用控除後)	0	0	0	0	0	0
(C) 収益調整金	114,881	119,239	123,746	129,332	134,144	139,068
(D) 分配準備積立金	2,442,141	2,540,649	2,631,224	2,747,249	2,845,494	2,950,548
分配可能額(A+B+C+D)	2,752,796	2,847,885	2,968,577	3,072,684	3,182,626	3,265,825
(1万口当たり分配可能額)	(424)	(438)	(456)	(471)	(487)	(499)
収益分配金	97,266	97,422	97,578	97,764	97,915	98,068
(1万口当たり収益分配金)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)

## ○分配金のお知らせ

	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期
1万口当たり分配金(税込み)	15円	15円	15円	15円	15円	15円



# インベスコ 米国公共インフラ債 マザーファンド

## 運用報告書

### 第3期

決算日 2019年7月22日

(計算期間：2018年7月21日から2019年7月22日まで)

運用方針	<ul style="list-style-type: none"><li>・主として、米国の地方債等に投資を行うことにより、安定した収益の確保と投資信託財産の着実な成長を図ることを目標として運用を行います。</li><li>・クレジット・アナリストによる徹底的な銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を行うとともに、インベスコのマクロ経済見通しも活用し、ポートフォリオを構築します。ただし、米国の地方債指数を対象指数とした上場投資信託証券に投資することもあります。</li><li>・外貨建資産については、原則として、対円での為替ヘッジを行いません。</li><li>・外貨建資産の運用にあたっては、インベスコ・アドバイザーズ・インクに運用の指図に関する権限を委託します。</li></ul>
主要運用対象	米国の地方債等を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none"><li>・株式への投資割合は、投資信託財産の純資産総額の10%以下とします。</li><li>・外貨建資産への投資割合には制限を設けません。</li><li>・デリバティブ取引の利用は、ヘッジ目的に限定します。</li></ul>

## インベスコ・アセット・マネジメント

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー14階

<http://www.invesco.co.jp/>

## ○設定以来の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		債組入比率	純資産額
	円	騰落率	10,000	%		
(設定日) 2016年7月29日	10,000	—	10,000	—	—	302
1期(2017年7月20日)	10,701	7.0	10,831	8.3	94.1	422
2期(2018年7月20日)	11,184	4.5	11,363	4.9	95.7	430
3期(2019年7月22日)	11,476	2.6	11,654	2.6	93.1	399

(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注) 当ファンドはベンチマークを定めていないため、参考指数として合成指数 (S&P Municipal Bond High Yield Index (円換算ベース) の騰落率を70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index (円換算ベース) の騰落率を30%の配分で合成した指数) を掲載しています。各指数は、基準日前営業日のS&P Municipal Bond High Yield Index (米ドル・ベース) およびS&P Municipal Bond Investment Grade Index (米ドル・ベース) に、基準日当日の米ドル為替レート (対顧客電信売買相場仲値) を乗じて円換算しています。また当該参考指数は、設定日前日 (2016年7月28日) を10,000として、当社で独自に指数化したものです。以下同じです。

(注) 設定日の参考指数は、設定日の前日 (2016年7月28日) の指数値です。

## ○当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		債組入比率	券率
	円	騰落率	11,363	%		
(期首) 2018年7月20日	11,184	—	11,363	—	95.7	
7月末	10,983	△1.8	11,185	△1.6	95.9	
8月末	11,028	△1.4	11,263	△0.9	95.9	
9月末	11,199	0.1	11,457	0.8	95.8	
10月末	11,127	△0.5	11,340	△0.2	96.2	
11月末	11,191	0.1	11,378	0.1	95.8	
12月末	11,081	△0.9	11,237	△1.1	95.2	
2019年1月末	10,918	△2.4	11,079	△2.5	96.9	
2月末	11,216	0.3	11,399	0.3	97.2	
3月末	11,439	2.3	11,630	2.4	97.9	
4月末	11,538	3.2	11,756	3.5	97.8	
5月末	11,479	2.6	11,672	2.7	97.3	
6月末	11,395	1.9	11,579	1.9	96.2	
(期末) 2019年7月22日	11,476	2.6	11,654	2.6	93.1	

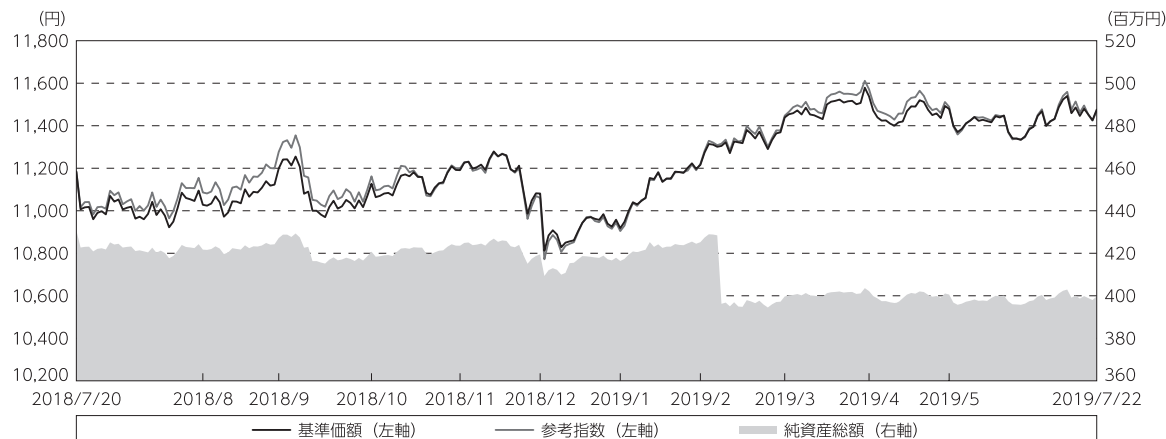
(注) 基準価額は1万円当たりです。

(注) 騰落率は期首比です。

## ○運用経過

### 期中の基準価額等の推移

(2018年7月21日～2019年7月22日)



期首：11,184円

期末：11,476円

騰落率： 2.6%

(注) 参考指数は、期首(2018年7月20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) 参考指数は、合成指数(S&P Municipal Bond High Yield Index(円換算ベース)70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index(円換算ベース)30%)です。

## ○基準価額の変動要因

### [上昇要因]

- ・米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などを主要投資対象とし、マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用して運用を行った結果、保有する債券からのインカムゲイン(利息収入)が基準価額の上昇要因となりました。
- ・①米中貿易戦争の激化懸念、②米連邦準備理事会(FRB)のハト派姿勢(金融緩和を選好)への転換に伴う利下げ観測一などから、米国国債利回りが低下(債券価格は上昇)したことが、基準価額の上昇要因となりました。

### [下落要因]

- ・外貨建資産について対円での為替ヘッジを行わなかったため、期を通じてみると米ドルが円に対し下落したことが、基準価額の下落要因となりました。

## 投資環境

ハイ・イールド公共インフラ債 (S&P Municipal Bond High Yield Index (米ドルベース)) +7.4%  
 投資適格公共インフラ債 (S&P Municipal Bond Investment Grade Index (米ドルベース)) +6.4%  
 米国10年国債利回り 2.05% (前期末 2.89%)  
 米ドル/円 107円98銭 (前期末 112円61銭)

※ 公共インフラ債の騰落率は当期末時点 (対前期末比)、米国10年国債利回りおよび米ドル/円は当期末の数値です。

### 《債券市場》

当期中、米国10年国債利回りは低下しました。期初は良好な米国経済指標やF R Bの利上げ路線などから金利が上昇（債券価格は下落）しましたが、2018年11月中旬以降は、①米中の貿易問題に対する警戒感、②米国や欧州などの経済成長見通しの下方修正、③F R Bのハト派姿勢への転換—などにより、米国10年国債利回りは低下しました。

米国10年国債利回りの推移を見ると、期初から2018年11月上旬までは、①米I S M製造業景況感指数や雇用統計などの経済指標が堅調だったこと、②米国の利上げ姿勢の継続が強調されたこと—などを要因に、利回りが大きく上昇しました。しかし11月中旬以降は、①米中貿易戦争の激化への懸念、②世界景気の減速懸念—などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、金利は低下に転じました。さらに低インフレと先行き不透明感からF R Bがハト派姿勢に転換し、2019年3月の米連邦公開市場委員会 (F O M C) で年内の利上げ休止の見通しが示されたことや買い入れ資産縮小の9月終了を表明、さらに利下げも辞さない姿勢を示したことなどから、米国金利は一段と低下しました。

当期中、米国公共インフラ債市場では、米国国債金利が低下したことで地方債も買いの対象となりました。さらに2018年末はリテール向けファンドからの資金流出が続いたものの、2019年に入り資金流入に転じ現在まで資金流入が継続している一方で、新規発行額も低調に推移するなど良好な需給環境が続き、期を通じて、プラスのリターンを確保しました。

### 《為替市場》

当期中、米ドルは対円で下落しました。①米中貿易戦争の激化に対する警戒感や世界景気の減速懸念などから投資家のリスク回避姿勢が進んだこと、②F R Bのハト派姿勢への転換に伴う米国金利低下により日米の金利差縮小が継続するとの見通し—などから、円高/米ドル安となりました。

## 当ファンドのポートフォリオ

主として米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などを投資対象とし、マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用した運用を行い、トップダウンとボトムアップを融合してポートフォリオを構築しました。具体的には、信用格付けではA格、BBB格を中心に運用を行いました。セクター配分では交通、病院／高齢者ケアコミュニティを高めの中組入比率とし、地域別ではニューヨーク州、ペンシルバニア州、イリノイ州の中組入比率を高め維持しました。

外貨建資産については、対円での中替ヘッジを行いませんでした。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

当期の基準価額騰落率は+2.6%となり、参考指数である合成指数（S&P Municipal Bond High Yield Index（円換算ベース）70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index（円換算ベース）30%）の騰落率+2.6%とほぼ同水準となりました。

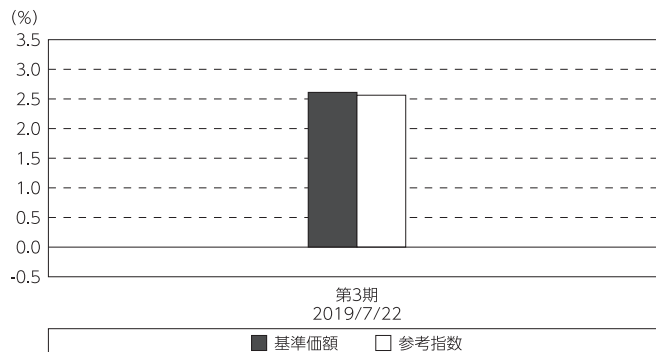
### [プラス要因]

- ・課税債の長期債の保有がプラスに寄与しました。

### [マイナス要因]

- ・レベニュー債（公共インフラ施設やサービス事業からの収入を元利金返済原資とする特定財源債）の一部銘柄の中組入れがマイナスに影響しました。

基準価額と参考指数の対比（期別騰落率）



(注) 参考指数は、合成指数（S&P Municipal Bond High Yield Index（円換算ベース）70%、S&P Municipal Bond Investment Grade Index（円換算ベース）30%）です。



## ○今後の運用方針

主として米国の地方公共団体などが発行する米国公共インフラ債などに投資します。マクロ経済見通し、クレジット・アナリストによる徹底した銘柄調査および独自のシステムを用いた分析を活用した運用を行い、トップダウンとボトムアップを融合してポートフォリオを構築します。外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジを行わない方針です。

引き続き米中貿易問題や英国の欧州連合（EU）からの離脱（ブ्रेグジット）問題などの地政学リスク、また世界景気に対する不透明感から変動性の高い市場環境が続くと予想されますが、投資家の質への逃避が行われる環境は地方債市場にとってはむしろプラスと考えています。また、2019年の新規発行額は2018年よりも若干減少すると予想されていることや、2018年末は解約基調だったリテール向けファンドも2019年に入り資金流入に転じ、年初から資金流入が継続しているなど、需給面でも良好な状態にあると考えています。マクロ経済面では、FRBの緩和的な金融政策に支えられて景気後退に陥る可能性は低く、当面は安定的に推移すると想定されることから、レベニュー債の返済原資となる各種インフラ施設の利用料も同様に堅調に推移すると見込まれ、インカム資産としての米国地方債の魅力は変わらないと考えています。

以上の投資環境の見通しの下、ファンドの運用では、発行体のファンダメンタルズ分析、債券のリスク・リターンのバランスを考慮しながら銘柄選定を行う方針です。トランプ政権の経済政策に対する市場への反応や公共インフラ債の動向を注視しつつ、引き続き、トップダウンのマクロ経済分析とボトムアップの個別銘柄分析に基づき、リスク調整後リターンが良好と考える銘柄を厳選して投資を行う方針です。

## ○当ファンドのデータ

(2019年7月22日現在)

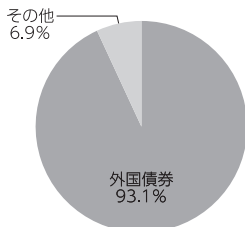
## 【組入上位10銘柄】

	銘柄名	業種／種別等	通貨	国(地域)	比率 %
1	PHILADELPHIA ARPT-B 5.0% 2047/7/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	4.7
2	NJ TRANSPRTN-C-REMK 5.25% 2032/6/15	地方債証券	米ドル	アメリカ	4.6
3	CHICAGO OHARE-C-AMT 5.375% 2039/1/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	4.5
4	PELL SPL CARE FIN-A 5.0% 2031/12/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	4.4
5	CA TXB-VAR PURP 7.5% 2034/4/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	4.1
6	AKRON BATH COPLEY ETC 5.25% 2046/11/15	地方債証券	米ドル	アメリカ	3.9
7	IL TOLL HWY AUTH-B 5.0% 2041/1/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	3.9
8	NASSAU TOB ASSET-A-3 5.125% 2046/6/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	3.9
9	MIAMI FL HLTH FACS AU 5.0% 2026/7/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	3.9
10	MI FIN AUTH-C 5.0% 2034/7/1	地方債証券	米ドル	アメリカ	3.9
組入銘柄数			26銘柄		

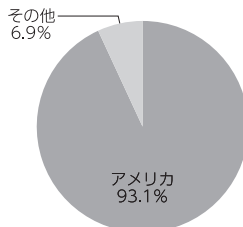
(注) 比率は純資産総額に対する割合です。

(注) 国(地域)につきましては、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

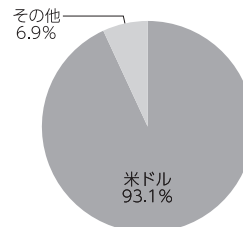
【資産別配分】



【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、発行体の国籍(所在国)などを表示しております。

(注) その他には現金等を含む場合があります。

**○1万口当たりの費用明細**

(2018年7月21日～2019年7月22日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) そ の 他 費 用	円 2	% 0.015	(a)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 ）	(2)	(0.015)	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
（ そ の 他 ）	(0)	(0.000)	その他は、信託事務の処理に要する費用
合 計	2	0.015	
期中の平均基準価額は、11,216円です。			

(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) 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、項目ごとに小数点以下第4位を四捨五入してあります。

**○売買及び取引の状況**

(2018年7月21日～2019年7月22日)

**公社債**

			買 付 額	売 付 額
外 国	アメリカ	地方債証券	千米ドル 109	千米ドル 371 ( 35)

(注) 金額は受渡代金です（経過利子分は含まれていません）。

(注) 単位未満は切捨てています。

(注) ( ) 内は償還等による減少分で、上段の数字には含まれていません。

**○利害関係人との取引状況等**

(2018年7月21日～2019年7月22日)

該当事項はございません。

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

(2019年7月22日現在)

## 外国公社債

## (A)外国(外貨建)公社債 種類別開示

区 分	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
	千米ドル	千米ドル	千円	%	%	%	%	%
アメリカ	3,080	3,445	372,029	93.1	16.7	88.2	3.7	1.1
合 計	3,080	3,445	372,029	93.1	16.7	88.2	3.7	1.1

(注) 邦貨換算金額は、当期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場仲値により邦貨換算したものです。

(注) 組入比率は、当期末の純資産総額に対する邦貨換算金額（評価額）の比率です。

(注) 信用格付については、原則として信用格付業者等よりデータを入手しています。

(注) 時価については、原則として金融商品取引業者、外国証券会社および価格情報会社等よりデータを入手しています。

(注) 金額の単位未満は切捨てています。

## (B) 外国(外貨建)公社債 銘柄別開示

銘柄	銘柄	利率	当 期 末				償還年月日
			額面金額	評 価 額		千円	
				外貨建金額	邦貨換算金額		
アメリカ		%	千米ドル	千米ドル			
	地方債証券						
	AKRON BATH COPLEY ETC	5.25	125	145	15,696	2046/11/15	
	CA TOB REF-SONOMA-CNT	5.25	100	100	10,825	2045/6/1	
	CA TXB-VAR PURP	7.5	100	150	16,266	2034/4/1	
	CENTRAL PLAINS ENERGY	5.25	115	125	13,563	2037/9/1	
	CHICAGO OHARE-C-AMT	5.375	150	166	18,007	2039/1/1	
	CHICAGO WTRWKS-REMK	5.0	125	138	14,935	2022/11/1	
	FARMINGTON POLL-REF-A	5.2	100	102	11,103	2040/6/1	
	IA FIN AUTH MIDWSTRN	5.875	60	63	6,809	2027/12/1	
	IA ST FIN AUTH	5.0	40	40	4,359	2019/12/1	
	IL TOLL HWY AUTH-B	5.0	125	145	15,661	2041/1/1	
	MI FIN AUTH-C	5.0	125	144	15,576	2034/7/1	
	MIAMI FL HLTH FACS AU	5.0	125	144	15,611	2026/7/1	
	MIAMI-DADE CNTY-TXBL	3.556	125	127	13,727	2033/10/1	
	NASSAU TOB ASSET-A-3	5.125	150	144	15,630	2046/6/1	
	NEW YORK TRANSPRTN-A	5.0	125	137	14,867	2046/7/1	
	NJ TRANSPRTN-C-REMK	5.25	150	169	18,285	2032/6/15	
	NY TRANSPRTN DEV-REF	5.0	125	132	14,271	2026/8/1	
	PA ECON DEV FING	5.0	125	142	15,401	2034/12/31	
	PA HGR ED	6.291	100	134	14,559	2040/4/1	
	PELL SPL CARE FIN-A	5.0	150	161	17,394	2031/12/1	
	PHILADELPHIA ARPT-B	5.0	150	174	18,841	2047/7/1	
	PORT AUTH OF NEW YORK	4.823	125	137	14,802	2045/6/1	
	TARRANT CNTY TX CULTURAL	5.0	125	136	14,708	2037/5/15	
	TX MUN GAS-SR LIEN-D	6.25	115	134	14,538	2026/12/15	
	WEST VIRGINIA HOSP-A	5.0	100	117	12,663	2036/6/1	
	普通社債券 (含む投資法人債券)						
	KAISER FOUNDATION	3.15	125	128	13,921	2027/5/1	
合	計				372,029		

(注) 邦貨換算金額は、当期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場仲値により邦貨換算したものです。

(注) 時価については、原則として金融商品取引業者、外国証券会社および価格情報会社等よりデータを入力しています。

(注) 金額の単位未満は切捨てています。

**○投資信託財産の構成**

(2019年7月22日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
公社債	372,029	93.1
コール・ローン等、その他	27,692	6.9
投資信託財産総額	399,721	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨てています。

(注) 当期末における外貨建純資産(398,059千円)の投資信託財産総額(399,721千円)に対する比率は99.6%です。

(注) 外貨建資産は、当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、2019年7月22日における邦貨換算レートは、1米ドル=107.98円です。

**○資産、負債、元本及び基準価額の状況 (2019年7月22日現在)**

項 目	当 期 末
	円
(A) 資産	399,721,138
コール・ローン等	24,917,471
公社債(評価額)	372,029,785
未収利息	2,773,882
(B) 負債	4
未払利息	4
(C) 純資産総額(A-B)	399,721,134
元本	348,316,758
次期繰越損益金	51,404,376
(D) 受益権総口数	348,316,758口
1万口当たり基準価額(C/D)	11,476円

&lt;注記事項&gt;

(貸借対照表関係)

1. 期首元本額	385,183,479円
期中追加設定元本額	14,917,238円
期中一部解約元本額	51,783,959円
2. 当期末における当マザーファンドを投資対象とする投資信託の元本額	
インベスコ 米国公共インフラ債ファンド<為替ヘッジなし>(毎月決算型)	179,442,213円
インベスコ 米国公共インフラ債ファンド<為替ヘッジなし>(年1回決算型)	50,677,734円
インベスコ 米国公共インフラ債ファンド<為替ヘッジあり>(年1回決算型)	64,739,261円
インベスコ 米国公共インフラ債ファンド<為替ヘッジあり>(毎月決算型)	53,457,550円
合計	348,316,758円

**○損益の状況 (2018年7月21日~2019年7月22日)**

項 目	当 期
	円
(A) 配当等収益	18,273,712
受取利息	18,276,981
支払利息	△ 3,269
(B) 有価証券売買損益	△ 7,613,517
売買益	10,374,408
売買損	△17,987,925
(C) 保管費用等	△ 61,459
(D) 当期損益金(A+B+C)	10,598,736
(E) 前期繰越損益金	45,601,602
(F) 追加信託差損益金	1,728,689
(G) 解約差損益金	△ 6,524,651
(H) 計(D+E+F+G)	51,404,376
次期繰越損益金(H)	51,404,376

(注) (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) (C)保管費用等は、外貨建資産の保管に係る費用等です。

(注) (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。

(注) (G)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。