



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 (課税上は株式投資信託として取扱われます。) | |
| 信託期間 | 無期限です。 | |
| 運用方針 | 安定した収益の確保と信託財産の中長期的な成長を目標として運用を行います。原則として、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。 | |
| 主要投資対象 | 東京海上・ニッポン世界債券ファンド(為替ヘッジあり) | 「東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド」を主要投資対象とします。 |
| | 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド | 日系発行体(日本企業もしくはその子会社、日本の政府機関等)が世界で発行する外貨建ての債券等を主要投資対象とします。 |
| 投資制限 | 東京海上・ニッポン世界債券ファンド(為替ヘッジあり) | ・株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ・外貨建資産への実質投資割合には、制限を設けません。 |
| | 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド | ・株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 ・外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。 |
| 配分方針 | 収益分配にあたっては、原則として、毎決算時に利子等収益を中心に継続的に安定した分配を行うことを目指します。また、6月と12月の決算時においては、原則として利子等収益に売買益(評価益を含みます。)を付加した額から分配を行う場合があります。収益分配金額は、基準価額の水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等には、収益分配を行わないことがあります。収益の分配に充当せず、信託財産内に留保した利益については、運用の基本方針に基づいて運用を行います。 | |

東京海上・ニッポン 世界債券ファンド (為替ヘッジあり)

運用報告書

第17期(決算日2011年6月20日)
第18期(決算日2011年7月20日)
第19期(決算日2011年8月22日)
第20期(決算日2011年9月20日)
第21期(決算日2011年10月20日)
第22期(決算日2011年11月21日)

投資家のみなさまへ

毎々格別のご愛顧を賜り厚くお礼申し上げます。

さて、ご投資いただいております「東京海上・ニッポン世界債券ファンド(為替ヘッジあり)」は、2011年11月21日に第22期の決算を行いましたので第17期～第22期の運用状況をまとめてご報告申し上げます。

今後とも一層のお引き立てを賜りますようお願い申し上げます。

東京海上アセットマネジメント投信

東京都千代田区丸の内1-3-1 東京銀行協会ビル

お問い合わせ窓口

東京海上アセットマネジメント投信 サービスデスク 0120-712-016

土日祝日・年末年始を除く9時～17時

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

設定以来の運用実績

| 作成期 | 決算期 | 基準価額 | | | 債券組入比率 | 純資産 |
|-------|----------------------|-------------|------------|-----------|--------|------------|
| | | (分配落) | 税込み 分配金 | 期中 騰落率 | | |
| 第1作成期 | (設定日) 2009年12月30日 | 円 10,000 | 円 - | % - | % - | 百万円 753 |
| | 1期(2010年2月22日) | 10,008 | 20 | 0.3 | 93.9 | 4,532 |
| | 2期(2010年3月23日) | 10,018 | 20 | 0.3 | 96.5 | 5,713 |
| | 3期(2010年4月20日) | 10,026 | 20 | 0.3 | 99.5 | 5,739 |
| | 4期(2010年5月20日) | 10,093 | 20 | 0.9 | 90.9 | 4,984 |
| 第2作成期 | 5期(2010年6月21日) | 10,050 | 50 | 0.1 | 92.1 | 5,558 |
| | 6期(2010年7月20日) | 10,103 | 20 | 0.7 | 91.2 | 7,255 |
| | 7期(2010年8月20日) | 10,188 | 20 | 1.0 | 89.6 | 7,662 |
| | 8期(2010年9月21日) | 10,168 | 20 | 0.0 | 96.9 | 8,368 |
| | 9期(2010年10月20日) | 10,247 | 20 | 1.0 | 94.6 | 9,510 |
| | 10期(2010年11月22日) | 10,129 | 20 | 1.0 | 97.9 | 9,071 |
| 第3作成期 | 11期(2010年12月20日) | 9,977 | 20 | 1.3 | 96.8 | 9,397 |
| | 12期(2011年1月20日) | 9,998 | 20 | 0.4 | 96.2 | 9,352 |
| | 13期(2011年2月21日) | 9,922 | 20 | 0.6 | 99.4 | 9,141 |
| | 14期(2011年3月22日) | 9,877 | 20 | 0.3 | 97.8 | 8,787 |
| | 15期(2011年4月20日) | 9,867 | 20 | 0.1 | 94.2 | 8,069 |
| | 16期(2011年5月20日) | 9,913 | 20 | 0.7 | 97.3 | 7,980 |
| 第4作成期 | 17期(2011年6月20日) | 9,994 | 20 | 1.0 | 95.4 | 7,904 |
| | 18期(2011年7月20日) | 10,027 | 20 | 0.5 | 93.7 | 8,065 |
| | 19期(2011年8月22日) | 10,087 | 20 | 0.8 | 91.2 | 7,741 |
| | 20期(2011年9月20日) | 10,019 | 20 | 0.5 | 94.1 | 7,842 |
| | 21期(2011年10月20日) | 9,956 | 20 | 0.4 | 95.9 | 7,733 |
| | 22期(2011年11月21日) | 10,028 | 20 | 0.9 | 95.6 | 7,690 |

(注1) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

(注2) 当ファンドは親投資信託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います。

(注3) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注4) 設定日の純資産は、設定元本を表示しています。

当ファンドにはベンチマークはありません。また適当な参考指数もないため、ベンチマーク、参考指数を記載していません。

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 | | 債 券 組入比率 |
|------|----------------------|------------|--------|-------------|
| | | | 騰落率 | |
| 第17期 | (期 首) 2011年 5月20日 | 円 9,913 | % - | % 97.3 |
| | 5月末 | 9,971 | 0.6 | 97.1 |
| | (期 末) 2011年 6月20日 | 10,014 | 1.0 | 95.4 |
| 第18期 | (期 首) 2011年 6月20日 | 9,994 | - | 95.4 |
| | 6月末 | 9,983 | 0.1 | 96.6 |
| | (期 末) 2011年 7月20日 | 10,047 | 0.5 | 93.7 |
| 第19期 | (期 首) 2011年 7月20日 | 10,027 | - | 93.7 |
| | 7月末 | 10,035 | 0.1 | 92.8 |
| | (期 末) 2011年 8月22日 | 10,107 | 0.8 | 91.2 |
| 第20期 | (期 首) 2011年 8月22日 | 10,087 | - | 91.2 |
| | 8月末 | 10,054 | 0.3 | 91.3 |
| | (期 末) 2011年 9月20日 | 10,039 | 0.5 | 94.1 |
| 第21期 | (期 首) 2011年 9月20日 | 10,019 | - | 94.1 |
| | 9月末 | 9,972 | 0.5 | 94.9 |
| | (期 末) 2011年10月20日 | 9,976 | 0.4 | 95.9 |
| 第22期 | (期 首) 2011年10月20日 | 9,956 | - | 95.9 |
| | 10月末 | 9,976 | 0.2 | 97.7 |
| | (期 末) 2011年11月21日 | 10,048 | 0.9 | 95.6 |

(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み入れますので、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

当作成期中（第17期～第22期）の運用経過と今後の方針（2011年5月21日から2011年11月21日まで）

1. 基準価額の推移と主な変動要因

日系外貨建社債のスプレッド（国債と社債の利回り格差）が拡大したことがマイナス要因となりましたが、外国債券市場において米国、ドイツ中期債（残存期間3～5年）の利回りが低下したこと（債券価格は上昇）などを背景に、当ファンドの基準価額は上昇しました。

2. 当作成期（第17期～第22期）の投資環境

<外国債券市場動向>

米国中期債利回り（組入債券の平均残存年数は5年半程度）は当作成期首から低下して当作成期末を終えました。米国景気指標が予想外に悪化し景気後退懸念が高まったことや、FRB（米連邦準備制度理事会）が緩和的な金融政策を長期間維持すると発表したことなどを背景に、利回りは低下して期を終えました。

ドイツ中期債利回りは欧州周辺国を中心とした債務懸念の高まりを受けたリスク回避姿勢の強まりなどを背景にドイツ債券への資金流入が進んだことから、利回りは低下して期を終えました。

オーストラリア中期債利回りは上記の動きを受けた世界的なリスク回避姿勢の強まりや、RBA（オーストラリア準備銀行）による利下げなどを背景に、利回りは低下して期を終えました。

<日系外貨建社債市場動向>

日系外貨建社債のスプレッドは、全体として当作成期首から拡大して当作成期末を終えました。

欧州債務問題や、米国の財政緊縮策の遅れなどをきっかけに米国債の格下げなどを背景にリスク回避姿勢が強まったことから、スプレッドは拡大して期を終えました。

<ヘッジコスト動向>

欧州債務問題などを背景とした米ドル調達コストの上昇から、対米ドルでのヘッジコストは上昇しました。対ユーロでのヘッジコストはECB（欧州中央銀行）による利上げなどを背景に上昇する局面はありましたが、その後の利下げなどを受けて低下に転じました。対豪ドルでのヘッジコストはRBAによる利下げなどを背景に低下しました。

対豪ドルでのヘッジコストは引き続き高くなっていますが、対米ドル、対ユーロでのヘッジコストは1%以下となっており、いずれも低い水準にとどまっています。

3. 当作成期（第17期～第22期）の運用経過と基準価額

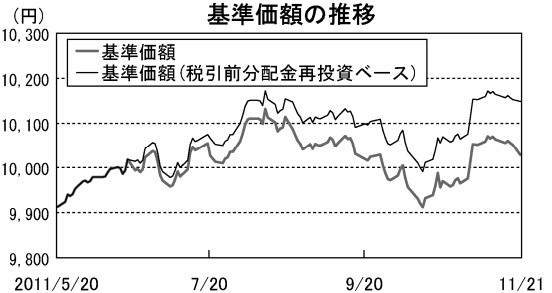
当ファンドは、日系外貨建社債を高位に組み入れ、地域分散（北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏に投資）やデュレーション管理（3～5年）、為替ヘッジを行い、安定的な収益の確保を目標に運用を行いました。

<日系外貨建社債の組み入れについて>

日系外貨建社債の組入比率を、おおむね90%超の水準に維持しました。当作成期末の組入セクターの内訳は、日本政策金融公庫などの政府保証債が約25%、自動車セクター（トヨタ、ホンダの海外子会社）の発行する債券が約21%、そのほか自動車以外の産業セクター（日本たばこ、三菱商事など）の発行する債券が約15%、金融機関（劣後債含む）が約38%、国債等が約1%となっています。なお、当作成期首において保有していた東京電力債は期中に全売却を行い、当作成期末は非保有となっています。

<地域分散について>

当ファンドの運用方針に基づき、北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏の外貨建債券に投資し、当作成期末の保有比率は北米が約67%、欧州が約25%、オセアニアが約8%となっています。



(注) 基準価額（税引前分配金再投資ベース）は、分配金（税引前）を再投資したものと計算しています。基準価額（税引前分配金再投資ベース）は、当作成期首（2011年5月20日）の値が、基準価額と同一となるように指数化したものです。

<デュレーションについて>

運用方針に基づき、ポートフォリオのデュレーションが3～5年以内となるようにオペレーションを行いました。当作成期末のデュレーションは4年半程度となっています。

<為替ヘッジについて>

運用方針に基づき、マザーファンドの通貨ウェイトに応じて円フルヘッジを行いました。

上記の結果、日系外貨建社債のスプレッドが拡大したことがマイナス要因となりましたが、外国債券市場において米国およびドイツの中期債（残存期間3～5年）の利回りが低下したこと（債券価格は上昇）などを背景に、当作成期の基準価額は2.4%（分配金込み）上昇しました。

（実際の運用は「東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド」にて行っており、為替ヘッジのみ当ファンドで行っていません。）

<分配方針>

当ファンドの分配方針に基づき、第17期については利子等収益に売買益等を考慮して20円、第18～22期は利子等収益を中心に各20円、合計120円（1万口当たり、税引前）の分配を実施しました。

収益分配に充てなかった利益については信託財産内に留保し、当ファンドの運用方針に基づいて運用を行います。

<「格付別構成比率」「通貨別構成比率」>（2011年11月21日現在）

格付別構成比率

| 格付 | 比率 |
|----------|-------|
| AAA格 | 11.6% |
| AA格 | 67.2% |
| A格 | 21.2% |
| B B B格以下 | 0.0% |
| 無格付 | 0.0% |

比率は保有債券の時価総額に占める割合です。

通貨別構成比率

| 地域 | 通貨名 | 比率 | |
|-------|-------------|-------|-------|
| 北米 | 米ドル | 33.6% | 33.6% |
| | カナダ・ドル | 0.0% | |
| 欧州 | 英ポンド | 2.7% | 32.8% |
| | ユーロ | 30.1% | |
| | その他 | 0.0% | |
| オセアニア | 豪ドル | 32.1% | 32.1% |
| | ニュージーランド・ドル | 0.0% | |
| 日本円 | | | 1.4% |

比率はマザーファンドの純資産総額に占める割合です。
為替予約取引などを考慮して記載しています。

4. 今後の運用方針

<日系外貨建社債の組み入れについて>

現状の組入比率を維持する方針です。景気情勢や市場動向を見極めつつ、組入セクター構成を柔軟に変更する予定です。

<地域分散について>

当ファンドの運用方針に基づき、北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏の外貨建債券に投資する方針です。

<デュレーションについて>

市場動向を見極めつつ、運用方針の範囲内（3～5年）で機動的にデュレーション調整を行う方針です。

<為替ヘッジについて>

引き続きマザーファンドの通貨ウェイトに応じて円フルヘッジを行います。

1万口(元本10,000円)当たりの費用の明細

| 項 目 | 当 作 成 期 (第17期～第22期) |
|---------------|------------------------|
| (a) 信 託 報 酬 | 59円 |
| (投 信 会 社) | (29) |
| (販 売 会 社) | (29) |
| (受 託 銀 行) | (1) |
| (b) 保 管 費 用 等 | 1 |
| 合 計 | 60 |

(注1) 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 = 平均基準価額 × 信託報酬率

(b) 保管費用等は、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います。

(注3) 保管費用等は、当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まず。

親投資信託受益証券の設定、解約状況(2011年5月21日から2011年11月21日まで)

| | 当 作 成 期 (第17期～第22期) | | | |
|----------------------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 設 定 | | 解 約 | |
| | 口 数 | 金 額 | 口 数 | 金 額 |
| 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド | 千口 2,150,549 | 千円 2,103,452 | 千口 2,143,520 | 千円 2,104,726 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

利害関係人との取引状況等(2011年5月21日から2011年11月21日まで)

当作成期(第17期～第22期)中における利害関係人との取引はありません。

(注) 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項に規定する利害関係人です。

組入資産の明細(2011年11月21日現在)

親投資信託残高

| | 前作成期(第16期)末 | | 当作成期(第17期～第22期)末 | |
|----------------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| | 口 数 | 評 価 額 | 口 数 | 評 価 額 |
| 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド | 千口 7,764,441 | 千円 8,017,562 | 千口 7,771,469 | 千円 7,567,857 |

(注) 単位未満は切り捨てています。

投資信託財産の構成

(2011年11月21日現在)

| 項 目 | 前作成期(第16期)末 | | 当作成期(第17期～第22期)末 | |
|----------------------|-------------|-------|------------------|-------|
| | 評 価 額 | 比 率 | 評 価 額 | 比 率 |
| | 千円 | % | 千円 | % |
| 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド | 8,017,562 | 99.4 | 7,567,857 | 98.1 |
| コール・ローン等、その他 | 48,182 | 0.6 | 147,654 | 1.9 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 8,065,744 | 100.0 | 7,715,511 | 100.0 |

(注1) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注2) 東京海上・ニッポン世界債券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(7,813,281千円)の投資信託財産総額(7,991,394千円)に対する比率は97.8%です。

(注3) 外貨建資産は、前作成期末、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、当作成期末の邦貨換算レートは1米ドル=76.92円、1ユーロ=104.07円、1英ポンド=121.15円、1豪ドル=76.73円、1ニュージーランドドル=58.05円です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2011年6月20日) (2011年7月20日) (2011年8月22日) (2011年9月20日) (2011年10月20日) (2011年11月21日)現在

| 項 目 | 第17期末 | 第18期末 | 第19期末 | 第20期末 | 第21期末 | 第22期末 |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| (A) 資 産 | 16,283,009,988円 | 16,009,678,261円 | 16,175,301,185円 | 15,382,367,838円 | 16,992,592,066円 | 15,265,100,091円 |
| 東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド(評価額) | 7,778,755,551 | 7,859,880,104 | 7,264,189,454 | 7,618,302,166 | 7,578,024,114 | 7,567,857,381 |
| 未 収 入 金 | 8,504,254,437 | 8,149,798,157 | 8,911,111,731 | 7,764,065,672 | 9,414,567,952 | 7,697,242,710 |
| (B) 負 債 | 8,378,630,524 | 7,943,806,105 | 8,433,953,810 | 7,539,659,137 | 9,259,558,363 | 7,574,520,265 |
| 未 払 金 | 8,348,811,682 | 7,909,012,619 | 8,399,288,142 | 7,501,197,170 | 9,212,417,527 | 7,551,104,714 |
| 未払収益分配金 | 15,819,010 | 16,087,807 | 15,348,820 | 15,656,413 | 15,533,726 | 15,338,972 |
| 未払解約金 | 6,021,737 | 10,947,300 | 10,855,642 | 15,560,834 | 23,930,911 | - |
| 未払信託報酬 | 7,925,595 | 7,705,879 | 8,408,706 | 7,192,220 | 7,623,699 | 8,024,079 |
| その他未払費用 | 52,500 | 52,500 | 52,500 | 52,500 | 52,500 | 52,500 |
| (C) 純資産総額(A-B) | 7,904,379,464 | 8,065,872,156 | 7,741,347,375 | 7,842,708,701 | 7,733,033,703 | 7,690,579,826 |
| 元 本 | 7,909,505,237 | 8,043,903,512 | 7,674,410,445 | 7,828,206,604 | 7,766,863,326 | 7,669,486,081 |
| 次期繰越損益金 | 5,125,773 | 21,968,644 | 66,936,930 | 14,502,097 | 33,829,623 | 21,093,745 |
| (D) 受益権総口数 | 7,909,505,237口 | 8,043,903,512口 | 7,674,410,445口 | 7,828,206,604口 | 7,766,863,326口 | 7,669,486,081口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D) | 9,994円 | 10,027円 | 10,087円 | 10,019円 | 9,956円 | 10,028円 |

(注1) 当ファンドの第17期首元本額は8,050,798,893円、第17～22期中追加設定元本額は1,563,623,987円、第17～22期中一部解約元本額は1,944,936,799円です。

(注2) 各期末の1口当たり純資産額は、第17期0.9994円、第18期1.0027円、第19期1.0087円、第20期1.0019円、第21期0.9956円、第22期1.0028円です。

(注3) 各期末の元本の欠損は、第17期5,125,773円、第21期33,829,623円です。

損益の状況

| 項 目 | 〔自2011年5月21日〕 | 〔自2011年6月21日〕 | 〔自2011年7月21日〕 | 〔自2011年8月23日〕 | 〔自2011年9月21日〕 | 〔自2011年10月21日〕 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| | 至2011年6月20日 | 至2011年7月20日 | 至2011年8月22日 | 至2011年9月20日 | 至2011年10月20日 | 至2011年11月21日 |
| 項 目 | 第17期 | 第18期 | 第19期 | 第20期 | 第21期 | 第22期 |
| (A) 有価証券売買損益 | 87,302,374円 | 51,540,621円 | 69,721,189円 | 30,201,339円 | 22,341,711円 | 77,329,772円 |
| 売 買 益 | 164,160,877 | 228,118,656 | 277,827,717 | 669,271,857 | 95,313,672 | 309,372,288 |
| 売 買 損 | 76,858,503 | 176,578,035 | 208,106,528 | 699,473,196 | 117,655,383 | 232,042,516 |
| (B) 信託報酬等 | 7,978,095 | 7,758,379 | 8,461,206 | 7,244,720 | 7,676,199 | 8,076,579 |
| (C) 当期損益金(A+B) | 79,324,279 | 43,782,242 | 61,259,983 | 37,446,059 | 30,017,910 | 69,253,193 |
| (D) 前期繰越損益金 | 134,063,525 | 69,271,313 | 39,522,459 | 6,270,306 | 42,515,476 | 84,913,664 |
| (E) 追加信託差損益金 | 65,432,483 | 63,545,522 | 60,548,226 | 61,334,263 | 54,237,489 | 52,093,188 |
| (配当等相当額) | (103,077,764) | (110,091,267) | (106,150,518) | (114,236,992) | (126,759,557) | (129,292,642) |
| (売買損益相当額) | (37,645,281) | (46,545,745) | (45,602,292) | (52,902,729) | (72,522,068) | (77,199,454) |
| (F) 計(C+D+E) | 10,693,237 | 38,056,451 | 82,285,750 | 30,158,510 | 18,295,897 | 36,432,717 |
| (G) 収益分配金 | 15,819,010 | 16,087,807 | 15,348,820 | 15,656,413 | 15,533,726 | 15,338,972 |
| 次期繰越損益金(F+G) | 5,125,773 | 21,968,644 | 66,936,930 | 14,502,097 | 33,829,623 | 21,093,745 |
| 追加信託差損益金 | 65,432,483 | 63,545,522 | 60,548,226 | 61,334,263 | 54,237,489 | 44,423,702 |
| (配当等相当額) | (103,201,720) | (110,711,854) | (106,199,647) | (114,848,455) | (127,627,188) | (121,922,526) |
| (売買損益相当額) | (37,769,237) | (47,166,332) | (45,651,421) | (53,514,192) | (73,389,699) | (77,498,824) |
| 分配準備積立金 | 145,777,579 | 150,754,031 | 153,191,897 | 151,914,375 | 140,329,390 | 153,582,375 |
| 繰越損益金 | 216,335,835 | 192,330,909 | 146,803,193 | 198,746,541 | 228,396,502 | 176,912,332 |

(注1) 損益の状況の中で(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2) 損益の状況の中で(B)信託報酬等には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(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4) 第17期計算期間末における費用控除後の配当等収益(26,427,326円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(103,201,720円)および分配準備積立金(135,169,263円)より分配対象収益は264,798,309円(1万口当たり334円)であり、うち15,819,010円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

(注5) 第18期計算期間末における費用控除後の配当等収益(23,723,154円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(110,711,854円)および分配準備積立金(143,118,684円)より分配対象収益は277,553,692円(1万口当たり345円)であり、うち16,087,807円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

(注6) 第19期計算期間末における費用控除後の配当等収益(25,235,830円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(106,199,647円)および分配準備積立金(143,304,887円)より分配対象収益は274,740,364円(1万口当たり357円)であり、うち15,348,820円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

(注7) 第20期計算期間末における費用控除後の配当等収益(17,217,874円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(114,848,455円)および分配準備積立金(150,352,914円)より分配対象収益は282,419,243円(1万口当たり360円)であり、うち15,656,413円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

(注8) 第21期計算期間末における費用控除後の配当等収益(17,951,240円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(127,627,188円)および分配準備積立金(137,911,876円)より分配対象収益は283,490,304円(1万口当たり364円)であり、うち15,533,726円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

(注9) 第22期計算期間末における費用控除後の配当等収益(25,947,286円)、費用控除後の有価証券等損益額(0円)、信託約款に規定する収益調整金(129,592,012円)および分配準備積立金(135,304,575円)より分配対象収益は290,843,873円(1万口当たり379円)であり、うち15,338,972円(1万口当たり20円)を分配金額としています。

分配金のお知らせ

| 決 算 期 | 第17期 | 第18期 | 第19期 | 第20期 | 第21期 | 第22期 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
| 1万口当たり分配金 | 20円 | 20円 | 20円 | 20円 | 20円 | 20円 |

分配金をお支払いする場合：分配金は、各決算日より起算して5営業日までにお支払いを開始しています。

分配金を再投資する場合：お手持り分配金は、各決算日現在の基準価額に基づいて、みなさまの口座に繰り入れて再投資しました。

課税上の取扱いについて

- ・分配落ち後の基準価額が個別元本と同額または上回る場合は、分配金は全額普通分配金となります。
- ・分配前の基準価額が個別元本を上回り、分配後の基準価額が個別元本を下回る場合は、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が特別分配金となります。
- ・分配前の基準価額が個別元本と同額または下回る場合は、分配金は全額特別分配金となります。
- ・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。
- ・個人の受益者に対する課税は以下のとおりです。（法人の受益者の場合は取扱いが異なります。）
収益分配金のうち課税扱いとなる普通分配金については、10%（所得税7%、地方税3%）の税率による源泉徴収が行われ、申告不要制度が適用されます。収益分配金のうち課税対象となるのは普通分配金のみであり、特別分配金は課税されません。

税法改正等により、課税上の取扱い内容が変更になる場合があります。

課税上の取扱いの詳細につきましては、税務専門家にご確認ください。

東京海上・ニッポン世界債券マザーファンド

運用報告書 第3期 (決算日 2011年11月21日)

(計算期間 2010年11月23日～2011年11月21日)

ここに、法令・諸規則に基づき、当マザーファンド(親投資信託)の直前の計算期間にかかる運用状況をご報告申し上げます。

東京海上アセットマネジメント投信

設定以来の運用実績

| 決算期 | 基準価額 | | 債券組入比率 | 純資産 |
|---------------------|-------------|--------|--------|--------------|
| | | 期中騰落率 | | |
| (設定日) 2009年7月31日 | 円 10,000 | % - | % - | 百万円 1,091 |
| 1期(2009年11月20日) | 10,068 | 0.7 | 95.5 | 1,327 |
| 2期(2010年11月22日) | 10,100 | 0.3 | 96.4 | 9,653 |
| 3期(2011年11月21日) | 9,738 | 3.6 | 97.2 | 7,899 |

(注1) 設定日の基準価額は、設定時の価額です。

(注2) 設定日の純資産は、設定元本を表示しています。

当期中の基準価額と市況等の推移

| 年月日 | 基準価額 | | 債券組入比率 |
|---------------------|-------------|--------|-----------|
| | | 騰落率 | |
| (期首) 2010年11月22日 | 円 10,100 | % - | % 96.4 |
| 11月末 | 9,957 | 1.4 | 96.8 |
| 12月末 | 9,714 | 3.8 | 94.9 |
| 2011年1月末 | 9,853 | 2.4 | 96.0 |
| 2月末 | 9,915 | 1.8 | 96.1 |
| 3月末 | 10,173 | 0.7 | 92.4 |
| 4月末 | 10,492 | 3.9 | 96.0 |
| 5月末 | 10,332 | 2.3 | 97.2 |
| 6月末 | 10,374 | 2.7 | 96.7 |
| 7月末 | 10,167 | 0.7 | 95.8 |
| 8月末 | 10,016 | 0.8 | 96.4 |
| 9月末 | 9,515 | 5.8 | 98.7 |
| 10月末 | 10,103 | 0.0 | 96.5 |
| (期末) 2011年11月21日 | 9,738 | 3.6 | 97.2 |

(注) 騰落率は期首比です。

当ファンドにはベンチマークはありません。また適当な参考指数もないため、ベンチマーク、参考指数を記載していません。

当期中の運用経過と今後の方針（2010年11月23日から2011年11月21日まで）

1. 基準価額の推移と主な変動要因

債券投資に伴う利子収入や外国債券市場における米国、ドイツ中期債（残存期間3～5年）の利回りが低下したこと（債券価格は上昇）がプラス要因となりましたが、日系外貨建社債スプレッド（国債と社債の利回り格差）の拡大や、為替市場において米ドル円、ユーロ円、豪ドル円相場がそれぞれ円高になったことなどを背景に、当ファンドの基準価額は下落しました。

2. 当期の投資環境

<外国債券市場動向>

米国中期債利回り（当ファンド組入債券の平均残存年数は5年半程度）は期首から低下して期を終えました。米国雇用関連指標の改善や、前政権時代に時限的に導入された減税措置の延長をオバマ大統領が決定したことなどを背景に利回りが上昇する局面はありましたが、その後米国景気指標が予想外に悪化し景気後退懸念が高まったことや、FRB（米連邦準備制度理事会）が緩和的な金融政策を長期間維持すると発表したことなどを背景に、利回りは低下して期を終えました。

ドイツ中期債利回りはドイツを中心とした欧州圏の景気指標の堅調さやECB（欧州中央銀行）による利上げ開始を背景に利回りが上昇する局面はありましたが、欧州周辺国を中心とした債務懸念の高まりを受けたリスク回避姿勢の強まりなどを背景にドイツ債券への資金流入が進んだことから、利回りは低下して期を終えました。

オーストラリア中期債利回りは上記の動きを受けた世界的なリスク回避姿勢の強まりや、RBA（オーストラリア準備銀行）による利下げなどを背景に、利回りは低下して期を終えました。

<日系外貨建社債市場動向>

日系外貨建社債のスプレッドは、全体として期首から拡大して期を終えました。

東日本大震災や欧州債務問題、米国の財政緊縮策の遅れなどをきっかけとした米国債の格下げなどを背景にリスク回避姿勢が強まったことから、スプレッドは拡大して期を終えました。

<外国為替市場動向>

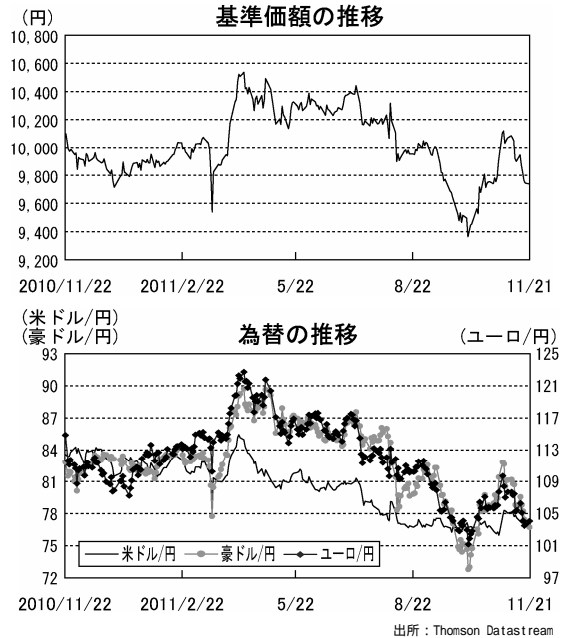
米ドル円相場は日本の政府・日銀のドル売り介入によって円安米ドル高となる局面はありましたが、米国景気指標が予想外に悪化し景気後退懸念が高まったことやFRBが緩和的な金融政策を長期化すると発表したことなどを背景に、円高米ドル安となりました。

ユーロ円相場はECBによる利上げなどを背景に円安ユーロ高となる局面はありましたが、欧州周辺国を中心とした債務懸念の高まりを受けたリスク回避姿勢の強まりやECBが利下げに転じたことなどを背景に、円高ユーロ安となりました。

豪ドル円相場は上記の動きを受けた世界的なリスク回避姿勢の強まりや、RBAによる利下げなどを背景に、円高豪ドル安となりました。

3. 当期の運用経過と基準価額

当ファンドは、日系外貨建社債を高位に組み入れ、通貨分散（北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏におおむね1/3ずつ投資）やデュレーション管理（3～5年）を行い、安定的な収益の確保を目標に運用を行いました。



<日系外貨建社債の組み入れについて>

日系外貨建社債の組入比率を、おおむね90%超の水準に維持しました。当期末時点の組入セクターの内訳は、日本政策金融公庫などの政府保証債が約25%、自動車セクター（トヨタ、ホンダの海外子会社）の発行する債券が約21%、そのほか自動車以外の産業セクター（日本たばこ、三菱商事など）の発行する債券が約15%、金融機関（劣後債含む）が約38%、国債等が約1%となっています。

なお、期首において保有していた東京電力債は期中に全売却を行い、期末は非保有となっています。

<通貨分散について>

当ファンドの運用方針に基づき、北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏にそれぞれおおむね1/3ずつ投資しました。（期末時点での債券の保有比率は北米通貨圏が約67%、欧州通貨圏が約25%、オセアニア通貨圏が約8%となっていますが、通貨配分がおおむね1/3ずつとなるように為替先渡（フォワード）取引を利用し通貨比率を調整しています）

<デュレーションについて>

当ファンドの運用方針に基づき、ポートフォリオのデュレーションが3～5年以内となるようにオペレーションを行いました。期末時点のデュレーションは4年半程度となっています。

上記の結果、債券投資に伴う利子収入や外国債券市場における米国およびドイツの中期債（残存期間3～5年）の利回りが低下したこと（債券価格は上昇）がプラス要因となりましたが、日系外貨建社債のスプレッドの拡大や為替市場において米ドル円、ユーロ円、豪ドル円相場がそれぞれ円高になったことなどを背景に、当期の基準価額は3.6%下落しました。

<「格付別構成比率」「通貨別構成比率」>（2011年11月21日現在）

格付別構成比率

| 格付 | 比率 |
|--------|-------|
| AAA格 | 11.6% |
| AA格 | 67.2% |
| A格 | 21.2% |
| BBB格以下 | 0.0% |
| 無格付 | 0.0% |

比率は保有債券の時価総額に占める割合です。

通貨別構成比率

| 地域 | 通貨名 | 比率 | |
|-------|-------------|-------|-------|
| 北米 | 米ドル | 33.6% | 33.6% |
| | カナダ・ドル | 0.0% | |
| 欧州 | 英ポンド | 2.7% | 32.8% |
| | ユーロ | 30.1% | |
| | その他 | 0.0% | |
| オセアニア | 豪ドル | 32.1% | 32.1% |
| | ニュージーランド・ドル | 0.0% | |
| 日本円 | | | 1.4% |

比率は純資産総額に占める割合です。
為替予約取引などを考慮して記載しています。

4. 今後の運用方針

<日系外貨建社債の組み入れについて>

現状の組入比率を維持する方針です。景気情勢や市場動向を見極めつつ、組入セクター構成を柔軟に変更する予定です。

<通貨分散について>

当ファンドの運用方針に基づき、北米通貨圏、欧州通貨圏、オセアニア通貨圏にそれぞれおおむね1/3ずつ投資する方針です。

<デュレーションについて>

市場動向を見極めつつ、運用方針の範囲内（デュレーションで3～5年）で機動的にデュレーション調整を行う方針です。

1万口(元本10,000円)当たりの費用の明細

| 項 目 | 当 期 |
|---------------|-----|
| (a) 保 管 費 用 等 | 1円 |
| 合 計 | 1 |

(注1) (a)保管費用等は、期中の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います。

期中の売買及び取引の状況(2010年11月23日から2011年11月21日まで)
公社債

| | | | 買付額 | 売付額 | | |
|---|---|----|----------------|------------------|------------------|---------------|
| 外 | ア | メ | 国債証券 | 千米ドル 2,081 | 千米ドル 3,139 | |
| | | | 特殊債券 | 37,429 | 41,661 | |
| | | | 社債券(投資法人債券を含む) | 17,620 | 7,188 | |
| | ユ | ド | イツ | 国債証券 | 千ユーロ 2,340 | 千ユーロ 2,684 |
| | | | | 特殊債券 | - | 1,048 |
| | | | | 社債券(投資法人債券を含む) | 3,445 | 9,006 |
| | イ | ギ | リス | 社債券(投資法人債券を含む) | 千英ポンド 2,730 | 千英ポンド 511 |
| | | | | | | (1,000) |
| | | | | | | |
| | オ | ス | トラ | 特殊債券 | 千豪ドル - | 千豪ドル 939 |
| | | | | 社債券(投資法人債券を含む) | - | 2,044 |
| | | | | | | (1,000) |
| 国 | ニ | ュー | 社債券(投資法人債券を含む) | 千ニュージーランドドル - | 千ニュージーランドドル - | |
| | | | | | (1,400) | |

(注1) 金額は受渡代金です。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 単位未満は切り捨てています。

(注3) ()内は償還等による増減分で、上段の数字には含まれていません。

(注4) 社債券(投資法人債券を含む)には新株予約権付社債(転換社債)は含まれていません。

利害関係人との取引状況等(2010年11月23日から2011年11月21日まで)

期中における利害関係人との取引はありません。

(注) 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項に規定する利害関係人です。

組入資産の明細(2011年11月21日現在)

(A) 債券種類別開示

外国(外貨建)公社債

| 区 分 | 当 期 末 | | | | | | | |
|---------|----------------|----------------|-----------------|-----------|------------------|-----------|-----------|--------|
| | 額面金額 | 評 価 額 | | 組入比率 | うちBBB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 | 千米ドル 61,300 | 千米ドル 66,394 | 千円 5,107,034 | % 64.7 | % - | % 29.3 | % 35.3 | % - |
| ユ ー ロ | 千ユーロ | 千ユーロ | | | | | | |
| ド イ ツ | 500 | 515 | 53,596 | 0.7 | - | 0.7 | - | - |
| そ の 他 | 15,900 | 16,102 | 1,675,742 | 21.2 | - | 9.3 | 11.4 | 0.5 |
| イ ギ リ ス | 千英ポンド 1,700 | 千英ポンド 1,700 | 205,955 | 2.6 | - | 2.6 | - | - |
| オーストラリア | 千豪ドル 8,200 | 千豪ドル 8,278 | 635,182 | 8.0 | - | - | 2.0 | 6.0 |
| 合 計 | - | - | 7,677,510 | 97.2 | - | 41.9 | 48.7 | 6.6 |

(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です。

(注3) 額面・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注4) - 印は組み入れなしです。

(注5) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

(B) 詳細開示

外国(外貨建)公社債銘柄別

| 銘柄名 | | | 当 期 末 | | | | 償還年月日 |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|-------|-------|-------|-----------|------------|
| | | | 利 率 | 額面金額 | 評価額 | | |
| | | | | | 外貨建金額 | 邦貨換算金額 | |
| (アメリカ) | | | % | 千米ドル | 千米ドル | 千円 | |
| 国債証券 | T 11 1/4 02/15/15 | | 11.25 | 400 | 537 | 41,354 | 2015/2/15 |
| 特殊債券(除く金融債) | DBJJP 4.25 15 | | 4.25 | 700 | 769 | 59,201 | 2015/6/9 |
| | DBJJP 5.125 17 | | 5.125 | 4,600 | 5,362 | 412,515 | 2017/2/1 |
| | JFCORP 2 1/2 | | 2.5 | 2,800 | 2,926 | 225,067 | 2016/5/18 |
| | JFCORP 5.25 16 | | 5.25 | 3,600 | 4,177 | 321,356 | 2016/3/23 |
| | JFM 4 01/21 INTL | | 4.0 | 8,200 | 9,184 | 706,433 | 2021/1/13 |
| | JFM 5 17 | | 5.0 | 2,000 | 2,336 | 179,685 | 2017/5/16 |
| 普通社債券(含む投資法人債券) | AMER HONDA FIN 3 7/8 09/ | | 3.875 | 1,000 | 1,043 | 80,250 | 2020/9/21 |
| | DAIL 7 1/4 Perp | | 7.25 | 5,000 | 5,025 | 386,523 | 2021/7/25 |
| | HNDA 7.625 10/18 | | 7.625 | 1,400 | 1,787 | 137,528 | 2018/10/1 |
| | HNDA 7.625 18 | | 7.625 | 2,500 | 3,160 | 243,132 | 2018/10/1 |
| | MITCO 2.25 09/16 | | 2.25 | 5,500 | 5,481 | 421,621 | 2016/9/14 |
| | MITCO 2.75 09/15 | | 2.75 | 5,000 | 5,124 | 394,176 | 2015/9/16 |
| | MIZUHO 5.79 04/15/14 | | 5.79 | 1,500 | 1,604 | 123,383 | 2014/4/15 |
| | MTFG 2.45 09/15 | | 2.45 | 1,000 | 1,021 | 78,573 | 2015/9/11 |
| | MTFG 3.85 01/15 | | 3.85 | 5,600 | 5,962 | 458,600 | 2015/1/22 |
| | NOMURA 6.7 03/20 | | 6.7 | 1,000 | 1,082 | 83,242 | 2020/3/4 |
| | NOMURA5 03/04/15 | | 5.0 | 2,500 | 2,590 | 199,222 | 2015/3/4 |
| | RESONA 5.85 Perp | | 5.85 | 3,000 | 2,974 | 228,775 | 2016/4/15 |
| | SUMIBK 3.15 07/15 | | 3.15 | 3,000 | 3,132 | 240,943 | 2015/7/22 |
| | TOYOTA 4 1/2 06/20 | | 4.5 | 1,000 | 1,110 | 85,445 | 2020/6/17 |
| | 小計 | | | - | - | - | 5,107,034 |
| (ユーロ) | | | | 千ユーロ | 千ユーロ | | |
| (ドイツ) | 国債証券 | DBR 2 1/4 09/04/21 | 2.25 | 500 | 515 | 53,596 | 2021/9/4 |
| (その他) | 普通社債券(含む投資法人債券) | AMER HONDA FIN 3 7/8 09/ | 3.875 | 3,000 | 3,157 | 328,632 | 2014/9/16 |
| | | FUKOKU 4.5 09/28/25 | 4.5 | 6,000 | 5,573 | 580,011 | 2025/9/28 |
| | | JAPTOB 4.5 14 | 4.5 | 3,500 | 3,709 | 386,026 | 2014/4/2 |
| | | SUMIBK 4 11/09/20 | 4.0 | 1,500 | 1,503 | 156,417 | 2020/11/9 |
| | | TOYOTA 5.25 12 | 5.25 | 400 | 400 | 41,723 | 2012/2/3 |
| | | TOYOTA 6.625 16 | 6.625 | 1,500 | 1,757 | 182,931 | 2016/2/3 |
| | | 小計 | | | - | - | - |
| (イギリス) | | | | 千英ポンド | 千英ポンド | | |
| | 普通社債券(含む投資法人債券) | MTFG 5.5 01/20/17 | 5.5 | 1,700 | 1,700 | 205,955 | 2017/1/20 |
| 小計 | | | - | - | - | 205,955 | - |
| (オーストラリア) | | | | 千豪ドル | 千豪ドル | | |
| | 普通社債券(含む投資法人債券) | SUMIBK5.76 03/13 | 5.76 | 2,000 | 1,996 | 153,188 | 2013/3/14 |
| | | TOYOTA 3.93 12/22/11 | 3.93 | 1,900 | 1,898 | 145,654 | 2011/12/22 |
| | | TOYOTA 6.25 08/14 | 6.25 | 2,000 | 2,068 | 158,677 | 2014/8/1 |
| | | TOYOTA 7.5 03/19/12 | 7.5 | 2,300 | 2,315 | 177,661 | 2012/3/19 |
| 小計 | | | - | - | - | 635,182 | - |
| 合計 | | | - | - | - | 7,677,510 | - |

(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り捨てています。

(注3) ユーロの「その他」にはユーロ圏以外の国がユーロ建てで発行したものを記載しています。

(注4) 株式、新株予約権証券および株式の性質を有するオプション証券等の組み入れはありません。

(注5) 「DAIL 7 1/4 Perp」および「RESONA 5.85 Perp」は永久債ですが、実質的な償還日を記載しています。

投資信託財産の構成

(2011年11月21日現在)

| 項 目 | 当 期 末 | |
|-------------------------|-----------|-------|
| | 評 価 額 | 比 率 |
| | 千円 | % |
| 公 社 債 | 7,677,510 | 96.1 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他 | 313,884 | 3.9 |
| 投 資 信 託 財 産 総 額 | 7,991,394 | 100.0 |

(注1) 評価額の単位未満は切り捨てています。

(注2) 当期末における外貨建純資産(7,813,281千円)の投資信託財産総額(7,991,394千円)に対する比率は97.8%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、当期末における邦貨換算レートは1米ドル=76.92円、1ユーロ=104.07円、1英ポンド=121.15円、1豪ドル=76.73円、1ニュージーランドドル=58.05円です。

資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2011年11月21日)現在

| 項 目 | 当 期 末 |
|-------------------------|-----------------|
| (A) 資 産 | 13,213,531,348円 |
| コ ー ル ・ ロ ー ン 等 | 175,748,301 |
| 公 社 債 (評 価 額) | 7,677,510,435 |
| 未 収 入 金 | 5,249,779,810 |
| 未 収 利 息 | 93,469,076 |
| 前 払 費 用 | 17,023,726 |
| (B) 負 債 | 5,314,274,106 |
| 未 払 金 | 5,282,151,649 |
| 未 払 解 約 金 | 32,122,457 |
| (C) 純 資 産 総 額 (A - B) | 7,899,257,242 |
| 元 本 | 8,111,432,543 |
| 次 期 繰 越 損 益 金 | 212,175,301 |
| (D) 受 益 権 総 口 数 | 8,111,432,543口 |
| 1万口当たり基準価額(C/D) | 9,738円 |

(注1) 当親ファンドの期首元本額は9,557,254,264円、期中追加設定元本額は3,930,870,363円、期中一部解約元本額は5,376,692,084円です。

<元本の内訳>

東京海上・ニッポン世界債券ファンド(為替ヘッジあり) 7,771,469,893円

東京海上・ニッポン世界債券ファンド 339,962,650円

(注2) 当期末の1口当たり純資産額は0.9738円です。

(注3) 当期末の元本の欠損は212,175,301円です。

損益の状況

(自 2010年11月23日 至 2011年11月21日)

| 項 目 | 当 期 |
|-----------------------------|---------------|
| (A) 配 当 等 収 益 | 352,695,971円 |
| 受 取 利 息 | 352,695,971 |
| (B) 有 価 証 券 売 買 損 益 | 602,745,732 |
| 売 買 益 | 649,398,358 |
| 売 買 損 | 1,252,144,090 |
| (C) 信 託 報 酬 等 | 1,011,159 |
| (D) 当 期 損 益 金 (A + B + C) | 251,060,920 |
| (E) 前 期 繰 越 損 益 金 | 96,015,709 |
| (F) 追 加 信 託 差 損 益 金 | 40,977,366 |
| (G) 解 約 差 損 益 金 | 16,152,724 |
| (H) 計 (D + E + F + G) | 212,175,301 |
| 次 期 繰 越 損 益 金 (H) | 212,175,301 |

(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。

(注4) 損益の状況の中で(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。