Goldman Sachs Asset Management

交付運用報告書

GSグローバル・パーシャルヘッジ社債ファンド

追加型投信／内外／債券

第２期（決算日2025年２月17日）
作成対象期間：2024年８月16日～2025年２月17日

受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。
さて、「ＧＳグローバル・パーシャルヘッジ社債ファンド」は、このたび、第２期の決算を行いました。本ファンドは、日本を含む世界の企業が発行する債券を実質的な主要投資対象とし、70%程度の為替ヘッジ（パーシャルヘッジ）を行い部分的に為替変動リスクの低減を図ることにより、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行っております。今期の運用経過等について、以下のとおりご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

第２期末（2025年２月17日）		第２期	
基準価額	10,311円	騰落率	0.9%
純資産総額	22,446百万円	分配金合計	0円

（注）騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

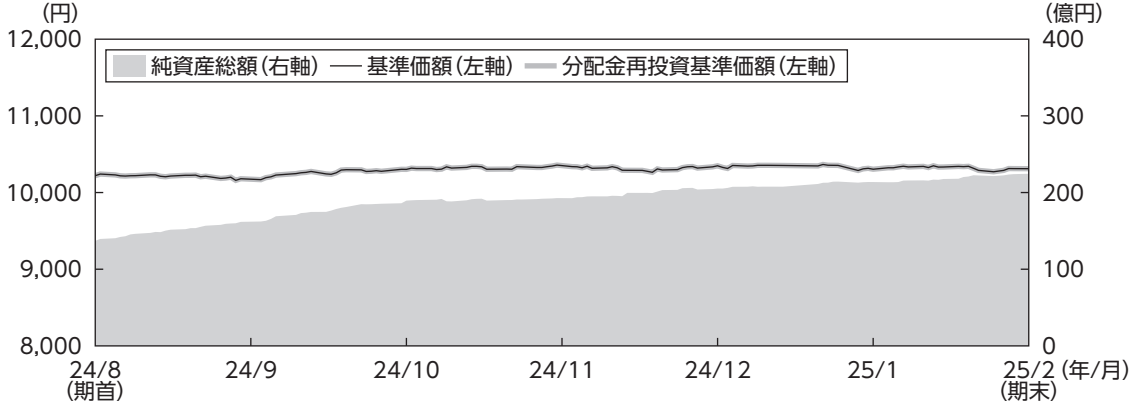
本ファンドは、約款において運用報告書（全体版）を電子交付できる旨が定められております。運用報告書（全体版）は、下記の手順でご覧いただけます。なお、書面をご要望の場合は、販売会社までお問い合わせください。

〈閲覧方法〉
右記ＵＲＬにアクセス⇒「ファンド情報」⇒「ファンド一覧」より本ファンドを選択⇒「運用報告書（全体版）」を選択

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
〒105-5543 東京都港区虎ノ門2-6-1 虎ノ門ヒルズステーションタワー
お問合せ先：03-4587-6000（代表）
受付時間：営業日の午前９時～午後５時
www.gsam.co.jp

運用経過

■ 基準価額等の推移について（2024年８月16日～2025年２月17日）



第２期首：10,220円
第２期末：10,311円
（当期中にお支払いした分配金：0円）
騰落率：＋0.9%（分配金再投資ベース）

（注１）本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。
（注２）分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）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３）実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。
（注４）分配金再投資基準価額は、期首の基準価額を起点として指数化しています。
（注５）騰落率は、小数点以下第２位を四捨五入して表示しています。

■ 基準価額の主な変動要因

本ファンドの基準価額は、期首の10,220円から91円上昇し、期末には10,311円となりました。

上昇要因

主要投資対象通貨である米ドルが対円で上昇したことや、主要投資対象の社債のスプレッド（国債に対する上乗せ金利）が縮小したこと、保有する債券からの利息収入等が基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

主要投資対象国である米国国債利回りが上昇（価格は下落）したこと、為替ヘッジに伴うヘッジ・コスト等が基準価額の下落要因となりました。

１万口当たりの費用明細

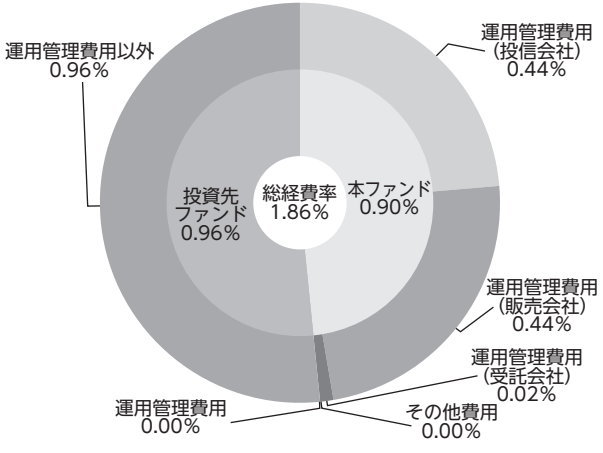
項目	当期 2024年8月16日～2025年2月17日 金額	当期 2024年8月16日～2025年2月17日 比率	項目の概要
信託報酬	47円	0.461%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
（投信会社）	(23)	(0.224)	ファンドの運用、受託会社への指図、基準価額の算出、目論見書・運用報告書等の作成等の対価
（販売会社）	(23)	(0.224)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、分配金・換金代金・償還金の支払い業務等の対価
（受託会社）	(1)	(0.012)	ファンドの財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
その他費用	0	0.002	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
（監査費用）	(0)	(0.001)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
（その他）	(0)	(0.001)	目論見書・運用報告書等の作成・印刷に係る費用、信託事務処理等に要するその他の諸費用
合計	47	0.463	
期中の平均基準価額は10,295円です。			

（注１）期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む。）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。但し、各項目の費用は、本ファンドが組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）が支払った費用を含みません。
（注２）金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入してあります。
（注３）比率欄は「１万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

（参考情報）

総経費率

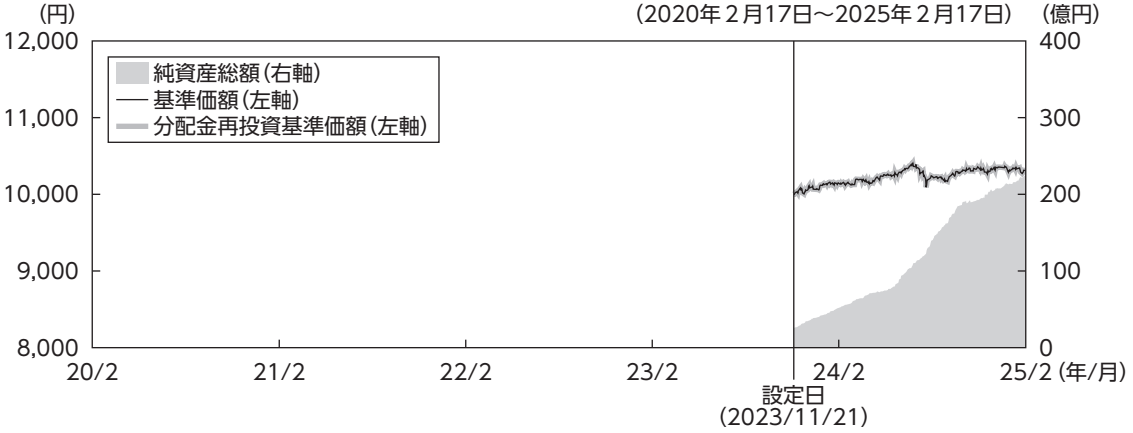
当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（１口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は1.86%です。



総経費率（①＋②＋③）	1.86%
①本ファンドの費用の比率	0.90%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.00%
③投資先ファンドの運用管理費用以外の比率	0.96%

（注１）①の費用は、１万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。
（注２）各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。
（注３）各比率は、年率換算した値です。
（注４）投資先ファンドとは、本ファンドが実質的に組入れている投資信託証券（マザーファンドを除く。）です。
（注５）①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。
（注６）①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。
（注７）上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

■最近５年間の基準価額等の推移について



（注１）分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）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２）実際のファンドにおいては、分配金を再投資するかどうかについては、お客さまがご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客さまの損益の状況を示すものではない点にご留意ください。
（注３）分配金再投資基準価額は、設定日（2023年11月21日）の基準価額を起点として指数化しています。
（注４）本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

■最近５年間の年間騰落率

	2023/11/21 設定日	2025/２/17 決算日
基準価額（分配落）（円）	10,000	10,311
期間分配金合計（税引前）（円）	－	0
分配金再投資基準価額騰落率	－	3.1%
純資産総額（百万円）	2,600	22,446

（注１）設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2025年２月17日の騰落率は設定当初との比較です。小数点以下第２位を四捨五入して表示しています。
（注２）純資産総額の単位未満は切捨てで表示しています。
（注３）本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

■投資環境について

＜外国債券市場＞

当期は、主要先進国の10年国債利回りは概ね小幅に上昇（価格は下落）しました。

米国では、期の前半、ＦＲＢ（米連邦準備制度理事会）が９月のＦＯＭＣ（米連邦公開市場委員会）で利下げを決定するとの観測が高まったこと、事前予想を下回るインフレ関連指標や雇用関連統計が発表されたこと等を背景に、国債利回りは低下基調で推移しました。期の中旬以降は、景気指標が事前予想を上回ったことや米トランプ新政権の政策がインフレを加速させるとの見通し等から利回りは上昇に転じ、米国10年国債利回りは前期末対比では上昇した水準で期末を迎えました。

ユーロ圏では、期の前半、景気指標が市場予想を下回ったことから、ＥＣＢ（欧州中央銀行）が利下げペースを加速させるとの観測が高まったこと等を背景に、ドイツ10年国債利回りは低下しました。期の後半にかけては、原油価格が上昇したことや景気指標が概ね事前予想を上回ったこと等が材料視され利回りは上昇に転じ、ドイツ10年国債利回りは前期末対比では上昇した水準で期末を迎えました。

社債市場では発表された決算内容から良好な企業ファンダメンタルズが確認されたことや、利回りを求める投資家の需要が継続したこと等を背景に、前期末対比ではスプレッド（国債に対する上乗せ金利）が縮小する展開となりました。

＜外国為替市場＞

当期は、米ドルが対円で上昇した一方でユーロが対円で下落しました。

米ドルについて、９月中旬までは、日米金利差が縮小したこと等を背景に円高米ドル安が進行しました。その後は、ＦＲＢによる2025年以降の利下げペースが減速するとの見通しから米金利の高止まりが意識されたこと等により、円安米ドル高に転じました。

ユーロについて、欧州経済の動向に鑑みてＥＣＢが金融緩和を継続するとの期待を背景に、前期末対比で円高ユーロ安となりました。

■ポートフォリオについて

＜本ファンド＞

本ファンドは、グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラストおよびゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンドを主要投資対象とし、期を通じてグローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラストを概ね高位に組入れることで、日本を含む世界の企業が発行する債券を実質的な主要投資対象とし、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行いました。

＜グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラスト＞

主として日本を含む世界の企業が発行する比較的デュレーションの短い債券（ハイ・イールド債券を含みます。）に投資しました。ポートフォリオの平均格付けはＢＢＢ－格相当以上を維持することをめざすとともに、外貨建資産の70％程度に対して対円で為替ヘッジ（パーシャルヘッジ）を行い、部分的に為替変動リスクの低減を図り、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行いまし

た。当期は、債券その他（ヘッジコスト等）要因、通貨要因ともにプラスに寄与しました。債券その他要因においてはスプレッドが縮小したことが、通貨要因においては米ドルが対円で上昇したことが、それぞれプラス要因となりました。

＜ゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンド＞
主として円建ての短期金融市場証券に分散投資することにより、元本と流動性を確保しつつ、円ベースでの最大限の収益を得ることを目標として運用を行いました。

■ ベンチマークとの差異について

本ファンドの値動きと比較する適切な指数が存在しないため、ベンチマークおよび参考指数を設定していません。

■ 分配金について

収益分配金（１万口当たり、税引前）については、分配方針および基準価額の水準などを勘案し、第２期の分配は行わないこととしました。収益分配金に充てなかった収益については、信託財産内に留保し、運用の基本方針に基づいて運用を行います。

＜分配原資の内訳＞

（単位：円・％、１万口当たり・税引前）

項目	第２期
	2024年８月16日～2025年２月17日
当期分配金	－
（対基準価額比率）	－
当期の収益	－
当期の収益以外	－
翌期繰越分配対象額	311

（注１）「当期の収益」は「経費控除後の配当等収益」および「経費控除後の有価証券売買等損益」から分配に充当した金額です。また、「当期の収益以外」は「収益調整金」および「分配準備積立金」から分配に充当した金額です。
（注２）円未満は切捨てており、当期の収益と当期の収益以外の合計が当期分配金（税引前）に合致しない場合があります。
（注３）当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

今後の運用方針について

＜本ファンド＞

今後も引き続き、グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラストおよびゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンドを主要投資対象とし、期を通じてグローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラストを高位に組入れることで、日本を含む世界の企業が発行する債券を実質的な主要投資対象とし、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行います。

＜グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラスト＞

コーポレート・クレジット市場について、企業のファンダメンタルズが良好で、国債対比での利回りを求める投資家からの需要が継続すると考えているものの、特に投資適格社債においてはスプレッドが縮小しバリュエーション面での魅力度が後退していることから、市場のボラティリティが高まる局面も想定しつつ、リスクとリターンのバランスに配慮したポートフォリオ運営が重要と考えています。個別銘柄選択においては、景気後退への耐性がある銀行やヘルスケア関連セクター、および足元の経済成長の恩恵を受けやすい景気循環関連セクターへの投資を中心に、引き続きリスク対比利回りが魅力的な銘柄の組入れに注力します。

引き続き、個別発行体の信用力やマクロ経済の動向分析に重点を置いたリサーチを行い、格下げやデフォルト*による損失の最小化を図りつつ、魅力的な為替ヘッジ考慮後利回りの確保をめざした運用を行います。

＊デフォルトとは債券を発行する企業が倒産等を理由に債券の元利金（元本およびクーポン）の支払いを停止すること等をいいます。

＜ゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンド＞

今後も主として円建ての短期金融市場証券に分散投資することにより、元本と流動性を確保しつつ、円ベースでの最大限の収益を得ることを目標として運用を行います。

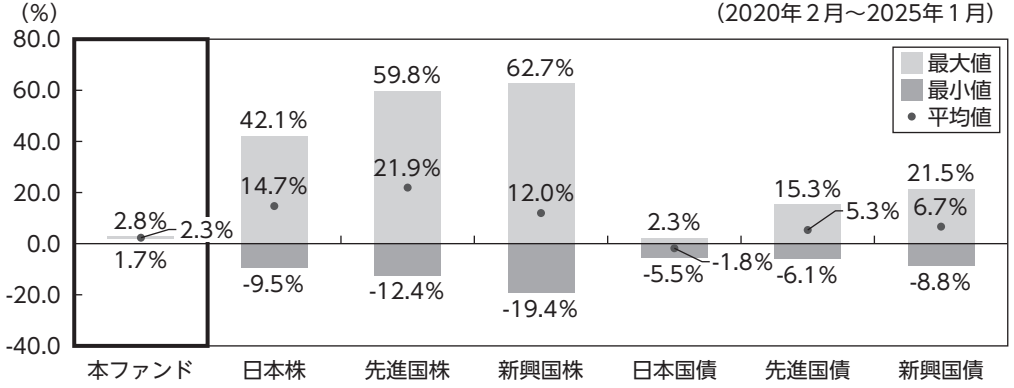
（上記見通しは2025年２月17日現在のものであり、今後見通しは変更されることもあります。）

本ファンドの概要

商品分類		追加型投信／内外／債券
信託期間		原則として無期限
運用方針		主として、日本を含む世界の企業が発行する比較的デュレーションの短い債券（ハイ・イールド債券を含みます。）を主要投資対象とする投資信託証券に投資し、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行います。
主要投資対象		
	本ファンド	以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。 ・ケイマン籍外国投資信託 ゴールドマン・サックス・インベストメント・ユニット・トラスト ①グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラスト ・アイルランド籍外国投資証券 ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー ②ゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンド
	指定投資信託証券①	グローバル（含む日本）の企業が発行する比較的デュレーションの短い債券
	指定投資信託証券②	円建ての短期金融商品、決済機関への預金およびリバース・レポ取引などの信用度の高い金融市場証券
運用方法・組入制限		①主要投資対象とする投資信託証券では、原則として外貨建資産の70％程度に対して対円の為替ヘッジを行うことをめざします。 ②投資信託証券への投資は、高位に維持することを基本とします。 ③本ファンドにおける組入制限は下記のとおりです。 ・投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ・株式への直接投資は行いません。 ・外貨建資産への投資割合には制限を設けません。
分配方針		原則として毎計算期末（毎年２月15日および８月15日。休業日の場合は翌営業日。）に収益の分配を行います。投信会社が経費控除後の利子・配当等収益および売買損益（評価損益を含みます。）等の中から基準価額水準、市場動向等を勘案して分配金を決定します。

（参考情報）

■本ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



○上記は、2020年２月から2025年１月の５年間における１年騰落率の平均値・最大値・最小値を、本ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示したものです。ただし、１年騰落率は各月末の直近１年間の騰落率であるため、本ファンドの騰落率においては設定日（2023年11月21日）から１年後の2024年11月以降のデータを表示しており、過去５年間のデータではありません。

○各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）（配当込み）
先進国株：ＭＳＣＩ　コクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）
新興国株：ＭＳＣＩ　エマージング・マーケッツ・インデックス（配当込み、円ベース）
日本国債：ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ　国債
先進国債：ＦＴＳＥ世界国債インデックス（除く日本、円ベース）
新興国債：ＪＰモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケッツ・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

□東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）の指数値および東証株価指数（ＴＯＰＩＸ）に係る標章または商標は、株式会社ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社の知的財産です。□ＭＳＣＩコクサイ・インデックスおよびＭＳＣＩエマージング・マーケッツ・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はＭＳＣＩインクに帰属します。ＭＳＣＩおよびＭＳＣＩの情報の編集、計算、および作成に関与するその他すべての者（以下総称して「ＭＳＣＩ当事者」といいます）は、ＭＳＣＩの情報について一切の保証（独創性、正確性、完全性、商品性および特定目的への適合性を含みますが、これらに限定されません）を明示的に排除します。ＭＳＣＩ、その関連会社およびＭＳＣＩ当事者は、いかなる場合においても、直接損害、間接損害、特別損害、付随的損害、懲罰損害、派生的損害（逸失利益を含みます）およびその他一切の損害についても責任を負いません。ＭＳＣＩの書面による明示的な同意がない限り、ＭＳＣＩの情報を配布または流布してはならないものとします。□ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ国債の知的財産権は、野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社に帰属します。□ＦＴＳＥ世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。□ＪＰモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケッツ・グローバルに関する著作権は、Ｊ．Ｐ．モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属します。

・海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースの指数を採用しております。
・全ての資産クラスが本ファンドの投資対象とは限りません。
・本ファンドの騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。
・騰落率は当期末の直近月末から60ヵ月遡った算出結果であり、本ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

本ファンドのデータ

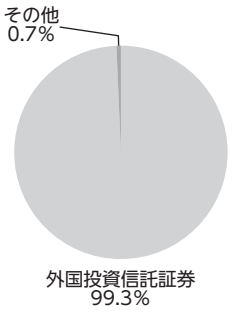
■本ファンドの組入資産の内容（2025年２月17日現在）

○組入上位ファンド　　（組入銘柄数：２銘柄）

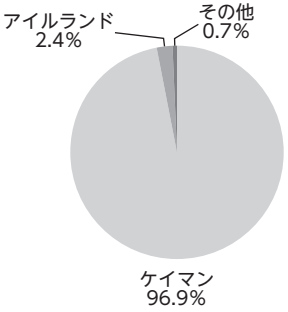
ファンド名	比率
グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラスト	96.9%
ゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンド	2.4%

（注）組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

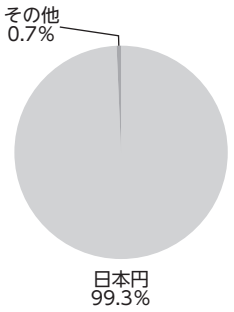
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注１）上記の比率は全て本ファンドの純資産総額に対する割合です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

（注２）国別配分は、発行国もしくは投資国を表示しています。国・地域別による配分です。

（注３）通貨別配分は、資産別配分における発行通貨にて表示しています。

■純資産等

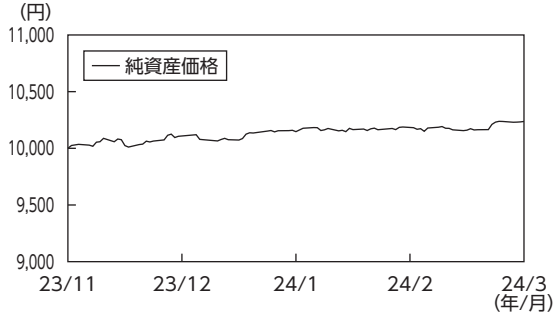
項目	第２期末
	2025年２月17日
純資産総額	22,446,901,868円
受益権総口数	21,769,236,345口
１万口当たり基準価額	10,311円

（注）期首元本額は13,408,818,781円、当作成期間中において、追加設定元本額は10,002,074,256円、同解約元本額は1,641,656,692円です。

■組入上位ファンドの概要

<グローバル・ショート・デュレーション・コーポレート・ボンド・サブ・トラスト>（2024年３月31日現在）

○純資産価格の推移について（2023年11月21日～2024年３月31日）



＊ＩＯ アキュムレーション・クラスの純資産価格

○費用明細（2024年３月31日に終了した期間）（単位：日本円）

運用費用	
支払利息	75,087
管理事務代行報酬	1,020,240
監査報酬	9,850,581
受託報酬	150,460
保管費用	3,008,427
名義書換事務代行報酬	118,138
投資主サービス報酬	793,096
弁護士報酬	5,179
組成費	14,756,776
雑費	1,853,354
運用費用合計	31,631,338

（注）費用明細は１万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

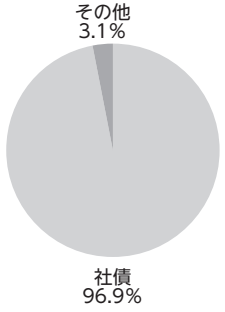
○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：307銘柄）

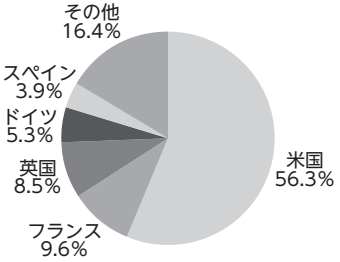
	銘柄名	通貨	償還日	比率
1	Societe Generale SA	ユーロ	2027/12/2	1.0%
2	Morgan Stanley	米ドル	2029/11/1	0.9%
3	Citigroup Inc	米ドル	2026/9/29	0.9%
4	Solaris Midstream Holdings LLC	米ドル	2026/4/1	0.8%
5	Amgen Inc	米ドル	2028/3/2	0.8%
6	Credit Agricole SA	ユーロ	2027/4/22	0.8%
7	Bank of America Corp	米ドル	2029/3/5	0.8%
8	UBS Group AG	ユーロ	2029/3/1	0.7%
9	IQVIA Inc	ユーロ	2028/6/15	0.7%
10	Campbell Soup Co	米ドル	2029/3/21	0.7%

（注）組入比率は当外国投資信託証券の全てのクラスを合算した純資産額に対する割合です。

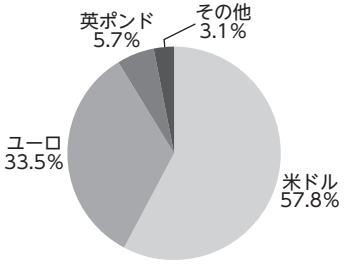
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注１）配分は当外国投資信託証券の全てのクラスを合算した純資産額に対する比率です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。

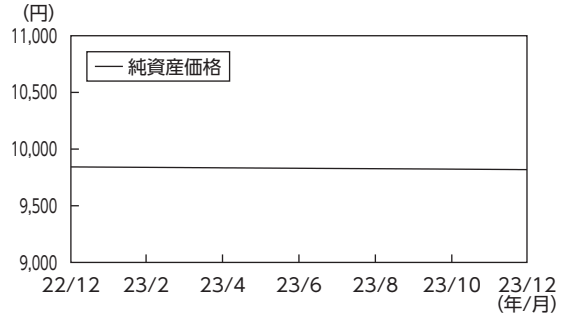
（注２）国別配分は、国・地域別による配分です。

（注３）キャッシュ部分については、「その他」に含めています。

＊組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。

＜ゴールドマン・サックス円リキッド・リザーブズ・ファンド＞（2023年12月31日現在）

○純資産価格の推移について（2023年1月1日～2023年12月31日）



＊X　アキュムレーション・クラスの純資産価格

○費用明細（2023年12月31日に終了した期間）（単位：日本円）

費用	
投資顧問報酬	84,459,289
管理事務代行報酬	4,873,624
保管費用	20,365,898
名義書換事務代行報酬	8,250,617
専門家報酬	6,218,640
その他費用	35,869,746
費用合計	160,037,814
投資顧問報酬調整額	(91,737,551)
運用費用合計	68,300,263

（注）費用明細は１万口当たりの情報の入手が困難であるため、当外国投資信託証券の全てのクラスにかかった金額を表示しております。

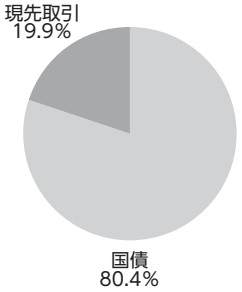
○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：10銘柄）

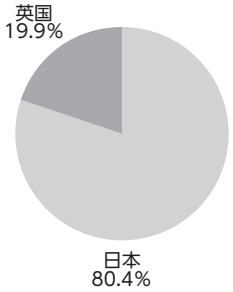
	銘柄	種別	比率
1	Japan Treasury Discount Bill	国債	11.6%
2	Japan Treasury Discount Bill	国債	11.6%
3	Japan Treasury Discount Bill	国債	11.6%
4	Japan Treasury Discount Bill	国債	11.6%
5	Japan Treasury Discount Bill	国債	10.7%
6	Japan Treasury Discount Bill	国債	10.3%
7	Goldman Sachs International Repo	現先取引	10.3%
8	Goldman Sachs International Repo	現先取引	9.7%
9	Japan Treasury Discount Bill	国債	9.0%
10	Japan Treasury Discount Bill	国債	3.9%

（注）組入比率は当外国投資信託証券の全てのクラスを合算した純資産額に対する割合です。

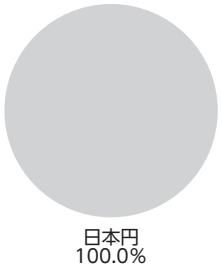
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注１）配分は当外国投資信託証券の全てのクラスを合算した純資産額に対する比率です。資産の状況等によっては合計が100%とならない場合があります。
（注２）国別配分は、国・地域別による配分です。
（注３）キャッシュ部分については、「その他」に含めています。

＊組入全銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）でご覧いただけます。