

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・日本株ファンド(愛称 牛若丸)」は、このたび、第18期の決算を行いました。本ファンドは、個別企業の分析を重視したボトム・アップ・アプローチを用いて日本の上場株式に投資することにより、信託財産の長期的な成長を目指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18期末(2015年12月28日)		第18期	
基準価額	10,699円	騰落率	8.58%
純資産総額	2,604百万円	分配金合計	160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。



交付運用報告書

GS・日本株ファンド

愛称：牛若丸

(注)「牛若丸」はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株の登録商標です。

追加型投信／国内／株式

第18期(決算日2015年12月28日)

作成対象期間：2014年12月30日～2015年12月28日

本ファンドは、約款において運用報告書(全体版)を電子交付すること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⇒「ファンドラインナップ」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

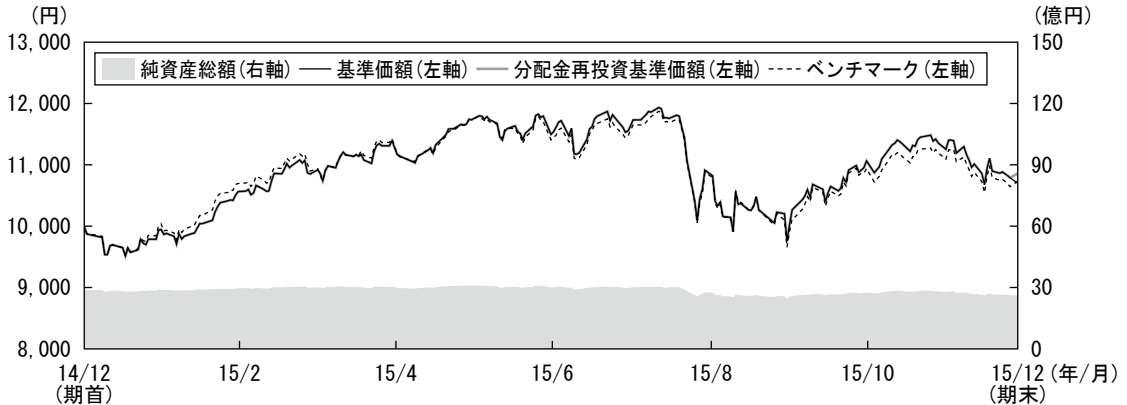
〒106-6147 東京都港区六本木6-10-1 六本木ヒルズ森タワー

お問合せ先：03-6437-6000(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（2014年12月30日～2015年12月28日）



第18期首：10,001円

第18期末：10,699円

（期中にお支払いした分配金：160円）

騰落率：+8.58%（分配金再投資ベース）

（注1）ベンチマークはTOPIX（東証株価指数）です。

（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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、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。なお、本ファンドでは、分配金の再投資はできません。

（注4）分配金再投資基準価額、ベンチマークは、期首の基準価額を起点として指数化しています。

■ 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10,001円から698円上昇し、期末には10,699円となりました。

上昇要因

日本株式市場全体が上昇したことが、基準価額の上昇要因となりました。また、投資銘柄のうち、三菱UFJフィナンシャル・グループ（銀行業）、スタートトゥデイ（小売業）、Jフロントリテイリング（小売業）などの株価が保有期間中に上昇したことなども、基準価額の上昇要因となりました。

下落要因

投資銘柄のうち、三井住友フィナンシャルグループ（銀行業）、SUMCO（金属製品）、東京建物（不動産業）などの株価が保有期間中に下落したことなどが、基準価額の下落要因となりました。また、分配金をお支払したことも基準価額の下落要因となりました。

1口当たりの費用明細

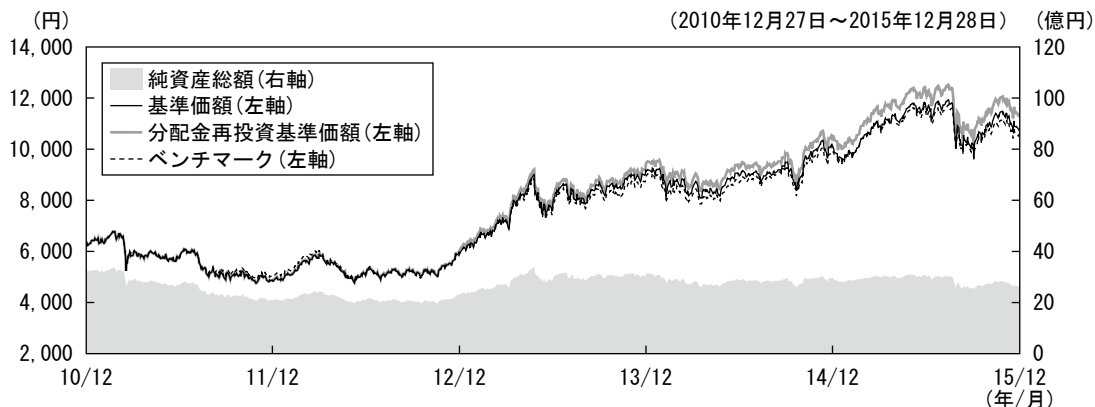
項目	当期		項目の概要
	2014年12月30日～2015年12月28日		
	金額	比率	
信託報酬 (投信会社)	187円 (94)	1.723% (0.862)	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 ファンドの運用、受託会社への指図、基準価額の算出、目論見書・運用報告書等の作成等の対価 購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、分配金・換金代金・償還金の支払い業務等の対価 ファンドの財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
(販売会社)	(82)	(0.754)	
(受託会社)	(12)	(0.108)	
売買委託手数料 (株式)	22 (22)	0.207 (0.207)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数
その他費用 (監査費用)	5 (0)	0.043 (0.004)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用 法律顧問・税務顧問への報酬、印刷費用、郵送費用、公告費用、格付費用、証拠金利息の調整金額、支払外国税等
(その他)	(4)	(0.039)	
合計	214	1.973	
期中の平均基準価額は10,876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。

(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。

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、また、ファンドの購入価額により課税条件も異なるため、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。なお、本ファンドでは、分配金の再投資はできません。
- (注3) 分配金再投資基準価額、ベンチマークは、2010年12月27日の基準価額を起点として指数化しています。

最近5年間の年間騰落率

	2010/12/27 決算日	2011/12/27 決算日	2012/12/27 決算日	2013/12/27 決算日	2014/12/29 決算日	2015/12/28 決算日
基準価額（分配落）（円）	6,276	4,833	5,916	9,131	10,001	10,699
期間分配金合計（税引前）（円）	—	20	105	120	135	160
分配金再投資基準価額騰落率	—	−22.67%	24.58%	56.37%	11.01%	8.58%
ベンチマーク騰落率	—	−19.94%	17.93%	51.05%	10.43%	7.34%
純資産総額（百万円）	3,249	2,079	2,310	3,121	2,924	2,604

■ 投資環境について

当期の日本株式市場は上昇しました。ECB（欧州中央銀行）による量的緩和の導入や、米国の長期金利上昇などにより米ドルに対して円安が進み、日本企業の業績拡大期待が高まったこと、中国の利下げなどを背景に、日本株式市場は2015年8月上旬まで概ね上昇基調で推移しました。8月中旬以降は、中国人民銀行による人民元の切り下げを契機に中国経済の先行き懸念が広がったことや、米金融政策の先行き不透明感などから世界的に株式市場が急落し、日本株式市場も大きく下落しましたが、10月に入り、中国に対する過度の景気減速懸念が後退したことや、米国の年内利上げ観測が高まり円安ドル高が進んだことなどから反発しました。期末にかけて、ECBが決定した追加緩和が市場の期待に及ばなかったことや、原油価格の大幅な下落などを受け世界的に株式市場が下落するなか日本株式市場も下落しましたが、結局前期末を上回る水準で期を終えました。

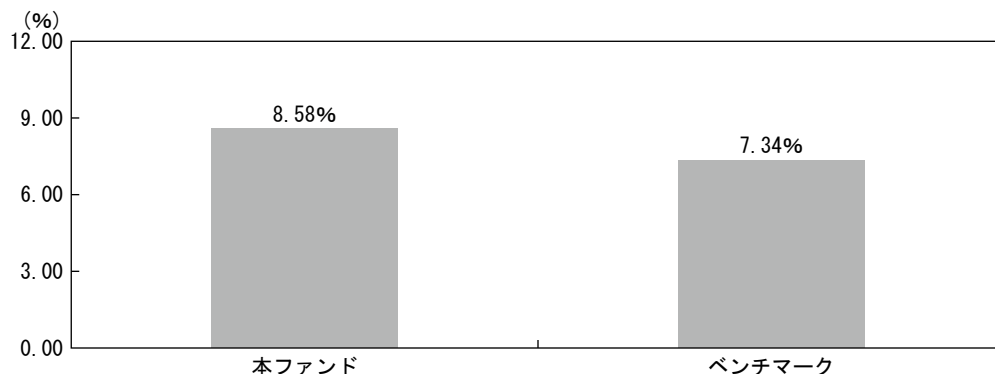
■ ポートフォリオについて

個別企業の分析を重視したボトム・アップ・アプローチによる銘柄選択を行うことを原則としつつ、日本の上場株式への投資を行いました。

期初から一貫して、賃金の上昇や訪日外国人観光客数の増加の恩恵が期待できる内需消費関連銘柄、独自要因により持続的な成長が期待できる銘柄、株主還元の強化が期待される銘柄という投資テーマに着目し、関連銘柄への投資比率を高める投資行動をとりました。また、期の前半に、外国為替市場で円安の進行に一服感が出てきたことから、輸出関連銘柄を中心に利益確定を目的とした売却を行いました。また、期を通じて、外需の減速による業績への悪影響が懸念される銘柄を売却しました。

■ ベンチマークとの差異について

<当期の基準価額とベンチマークの対比（騰落率）>



（注）基準価額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。

当期の本ファンドのパフォーマンス（分配金再投資ベース）は+8.58%となり、ベンチマーク（+7.34%）を上回りました。

当期において、本マザーファンドおよび本ファンドのパフォーマンスへのプラス寄与が大きかった投資銘柄としては、スタートトゥデイ、三菱UFJフィナンシャル・グループなどが挙げられます。

スタートトゥデイは、主にアパレル商品を取り扱うインターネットショッピングサイト、ZOZOTOWNを運営しています。ポイント施策による販売促進などの取り組みにより、サイト上の取引額を示す商品取扱高の増加などから、期中に発表された4～6月期決算が市場予想を上回ったことなどを受けて株価が上昇し、本ファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。

三菱UFJフィナンシャル・グループは、商業銀行および信託、国際金融、資産運用、投資銀行などを展開する国内最大の民間金融グループです。2015年3月期決算が好調との見通しや、継続的な自社株買いおよびROE（株主資本利益率）重視の資本政策などが好感され株価が上昇し、本ファンドのパフォーマンスにプラス寄与となりました。

一方、マイナス寄与が大きかった投資銘柄としては、SUMCO、ソニー（電気機器）などが挙げられます。

SUMCOは、半導体メーカー向けシリコンウェーハの製造会社です。半導体メーカーの稼働率低下を受け、従来見通しほどシリコンウェーハの需給が逼迫しないとの見方から、市場における値上げ期待の後退と出荷数量の見直し引き下げなどを受けて株価が下落し、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となりました。

ソニーは、イメージセンサー、ゲーム、映画・音楽分野に重点を置くAV機器大手です。好調な2014年10～12月期決算を発表すると株価が大きく上昇しましたが、当社では同銘柄をアンダーウェイトとしていたため、本ファンドのパフォーマンスにマイナス寄与となりました。その後ポートフォリオを再考し、同社がイメージセンサー、ゲーム、エンターテインメント分野において世界的に競争力のあることや、コスト削減や製品ミックスの改善などを通じ電子機器分野の損失の黒字化を目指すことへの強い取り組みを表明していることなどから、業績の好転を見込みオーバーウェイトとしましたが、同社が公募増資と新株予約権付社債（転換社債）による総額約4,400億円の資金調達を発表したとことや、米アップル社のiPhoneの減産が報じられイメージセンサー分野への影響が懸念されことなどを受けて株価が下落し、マイナス寄与が拡大する結果となりました。

■ 分配金について

収益分配金（1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、当期は160円としました。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口当たり・税引前）

項目	第18期
	2014年12月30日～2015年12月28日
当期分配金	160
（対基準価額比率）	1.473
当期の収益	159
当期の収益以外	0
翌期繰越分配対象額	2,099

（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

安倍政権と日銀の金融緩和を中心とした一連の政策などにより、日本経済がデフレを脱却し、リフレーション（デフレにより停滞している経済の回復）に向かった場合、経済全体の拡大による恩恵を受けて、中長期的には企業収益は大きく増大すると見ています。日本経済のファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）は好調に推移していると考えられ、エネルギー価格の下落や賃金の上昇、訪日外国人観光客数の増加などを背景に内需は回復の兆しが見られ、消費者心理は徐々に改善しつつあります。加えて、株式市場では日本企業のコーポレートガバナンスの改善期待が高まっています。一方で、新興国における景気減速懸念などを背景に、一部では企業マインドの停滞が懸念されるため、今後も注視が必要と考えています。輸出に関しては、今後も緩やかな円安基調を想定しており、輸出企業のコスト競争力の改善を期待しています。

今後の運用方針としては、賃金の上昇や訪日外国人観光客数の増加の恩恵が期待できる内需消費関連銘柄に加えて、労働力不足の解消を目的とした非製造業の設備投資や民間建設投資回復の恩恵が期待できる内需設備投資関連銘柄、独自要因により持続的な成長が期待できる銘柄、株主還元の強化が期待される銘柄に着目して、企業業績の動向を注視しつつ銘柄を選別します。

（上記見通しは2015年12月28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。）

お知らせ

約款変更について

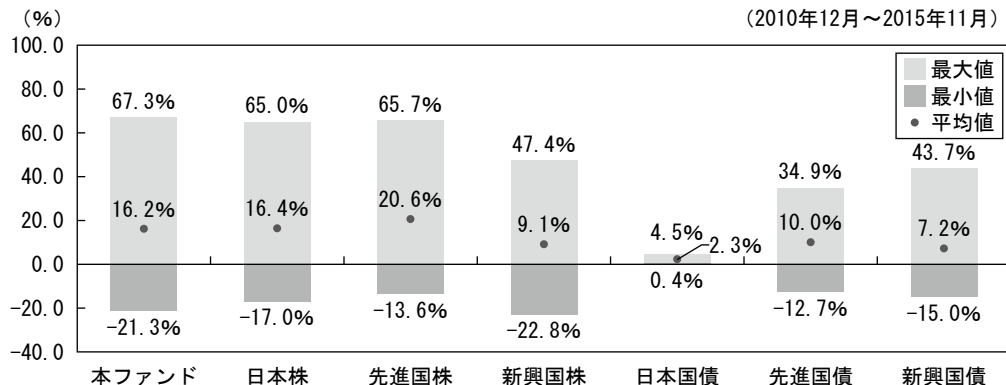
- ・一般社団法人 投資信託協会の「信用リスク集中回避のための投資制限に係るガイドライン」に従い、信託約款に分散投資規制に関する保有制限を定めるため、所要の変更を行いました。

本ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式
信託期間	原則として無期限
運用方針	日本の上場株式を主要投資対象とし、個別企業の分析を重視したボトム・アップ手法による銘柄選択によって信託財産の長期的な成長を図ることを目標として運用を行います。銘柄選択はファンドマネージャーが自ら会社訪問を行い、事業の収益力と成長性、経営陣の質、バリュエーション（株価評価）の主に3つの視点から長期的視野で行うことを原則とします。
主要投資対象	日本の上場株式
運用方法・組入制限	①株式への投資は通常100%に近い状態を維持し、資産価格下落の可能性が高いと判断した場合は限定された範囲内でキャッシュの比率を上げるようつとめます。 ②業種別構成については過度の集中がないように配慮します。
分配方針	原則として毎計算期末（毎年12月27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（評価損益も含みます。）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、2010年12月から2015年11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。

○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・マーケット・インデックス（配当込み、円換算ベース）

日本国債：NOMURA-BPI 国債

先進国債：シティ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・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

- ・海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースまたは円換算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

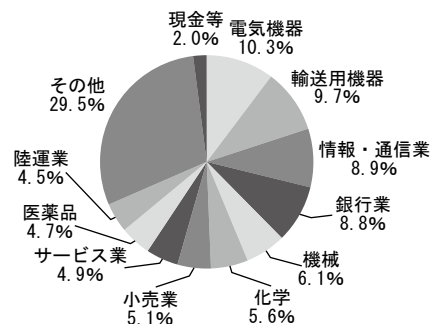
■ 本ファンドの組入資産の内容（2015年12月28日現在）

○組入上位10銘柄

（組入銘柄数：76銘柄）

	銘柄	業種	市場	比率
1	トヨタ自動車	輸送用機器	東証1部	5.0%
2	日本電信電話	情報・通信業	東証1部	3.2%
3	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業	東証1部	2.8%
4	東日本旅客鉄道	陸運業	東証1部	2.6%
5	日本たばこ産業	食料品	東証1部	2.5%
6	セブン&アイ・ホールディングス	小売業	東証1部	2.4%
7	ソニー	電気機器	東証1部	2.4%
8	ダイキン工業	機械	東証1部	2.3%
9	富士重工業	輸送用機器	東証1部	2.3%
10	オリックス	その他金融業	東証1部	2.2%

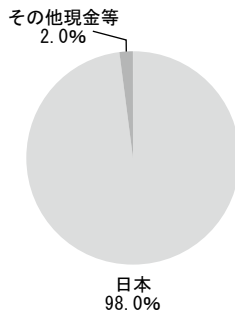
○業種別配分



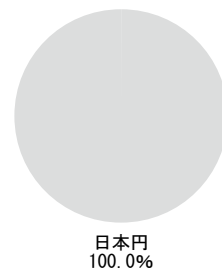
○資産別配分



○国別配分



○通貨別配分



（注）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。

*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。

■ 純資産等

項目	第18期末
	2015年12月28日
純資産総額	2,604,852,937円
受益権総口数	243,473口
1口当たり基準価額	10,699円

（注）期首元本額は2,924,140,000円、当作成期間中において、追加設定元本額は119,790,000円、同解約元本額は609,200,000円です。