

# 運用報告書（全体版）

## GCIエンダウメント ファンド

（成長型／安定型）

第4期（決算日 2019年9月25日）

### ■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／内外／資産複合	
信託期間	原則として無期限（2015年9月25日設定）	
運用方針	成長型	投資資産のうちリスク資産のウエイトを増やしつつ、伝統的資産に加えてオルタナティブ資産・戦略を活用して分散されたポートフォリオを構築し、信託財産の長期的な成長を目指して積極的な運用を行います。
	安定型	投資資産のうちリスク資産のウエイトを抑制しつつ、伝統的資産に加えてオルタナティブ資産・戦略を活用して分散されたポートフォリオを構築し、信託財産の長期的な成長を目指して安定的な運用を行います。
主要運用対象	以下の投資信託証券を主要投資対象とします。 ・TOPIX連動型上場投資信託 ・バンガード・S&P500 ETF ・バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF ・バンガード・FTSE・エマージング・マーケットETF ・バンガード・米国トータル債券市場ETF ・バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり） ・NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信 ・バンガード・リアル・エステート ETF ・GCIシステマティック・マクロファンド Vol 10 クラスA ・GCIマネープールマザーファンド	
主な組入制限	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。 デリバティブの直接利用は行いません。	
分配方針	年1回、毎決算時に委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して分配金額を決定します。分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。 ※将来の分配金の支払い及びその金額について保証するものではありません。	

### 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、「GCIエンダウメントファンド（成長型／安定型）」は、このたび第4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。  
今後とも一層のご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

## 株式会社GCIアセット・マネジメント

東京都千代田区西神田3-8-1

お問い合わせ先（クライアント・リレーションズ・グループ）

TEL：03-3556-5040（営業日の9:00～17:00）

URL：<https://www.gci.jp>

## （成長型）

## ■設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額 (分 配 落)	税 分 配 込 金	期 騰 落 中 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率	純 資 産 総 額
(設 定 日) 2015年9月25日	円 10,000	円 —	% —	% —	百万円 163
1 期 (2016年9月26日)	10,767	0	7.7	71.9	554
2 期 (2017年9月25日)	11,386	0	5.7	77.2	1,040
3 期 (2018年9月25日)	12,444	0	9.3	87.8	3,747
4 期 (2019年9月25日)	12,637	0	1.6	94.5	4,072

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

## ■当期中の基準価額等の推移

年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率
(期 首) 2018年9月25日	円 12,444	% —	% 87.9
9 月 末	12,448	0.0	91.3
10 月 末	11,836	△4.9	97.1
11 月 末	11,971	△3.8	98.4
12 月 末	11,483	△7.7	95.6
2019年1 月 末	11,658	△6.3	94.9
2 月 末	11,767	△5.4	94.5
3 月 末	11,963	△3.9	95.3
4 月 末	12,093	△2.8	95.5
5 月 末	11,898	△4.4	94.7
6 月 末	12,236	△1.7	96.2
7 月 末	12,445	0.0	96.7
8 月 末	12,607	1.3	95.0
(期 末) 2019年9月25日	12,637	1.6	94.5

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

（安定型）

## ■設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額 (分 配 落)	税 分 配 込 金	期 騰 落 中 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率	純 資 産 額 総
(設 定 日) 2015年9月25日	円 10,000	円 —	% —	% —	百万円 108
1 期 (2016年9月26日)	10,637	0	6.4	74.2	464
2 期 (2017年9月25日)	10,839	0	1.9	68.4	2,287
3 期 (2018年9月25日)	11,565	0	6.7	92.0	4,672
4 期 (2019年9月25日)	11,804	0	2.1	87.0	3,023

(注) 基準価額の期中騰落率は分配金込みです。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

(注) 設定日の基準価額は1万円当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

## ■当期中の基準価額等の推移

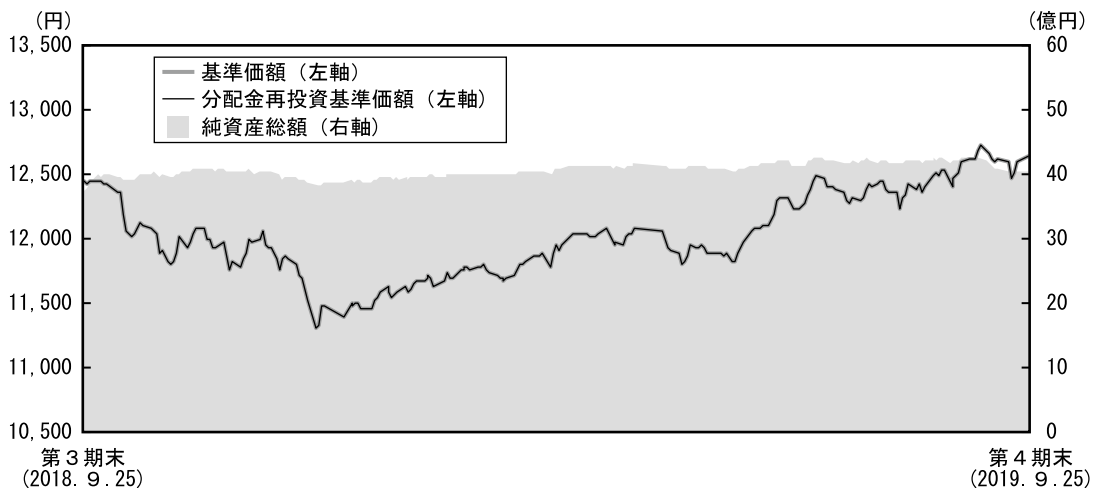
年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率
(期 首) 2018年9月25日	円 11,565	% —	% 92.0
9 月 末	11,570	0.0	88.0
10 月 末	11,191	△3.2	88.1
11 月 末	11,247	△2.7	90.0
12 月 末	11,008	△4.8	84.2
2019年1 月 末	11,000	△4.9	88.4
2 月 末	11,033	△4.6	88.4
3 月 末	11,229	△2.9	91.0
4 月 末	11,277	△2.5	88.8
5 月 末	11,222	△3.0	89.1
6 月 末	11,473	△0.8	89.2
7 月 末	11,614	0.4	87.6
8 月 末	11,867	2.6	89.3
(期 末) 2019年9月25日	11,804	2.1	87.0

(注) 期末基準価額は分配金込み、騰落率は期首比です。

## 運用経過

（成長型）

## ■ 基準価額等の推移



第4期首：12,444円

第4期末：12,637円（既払分配金（税引前）：0円）

騰落率：1.6%（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）分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■ 基準価額の主な変動要因

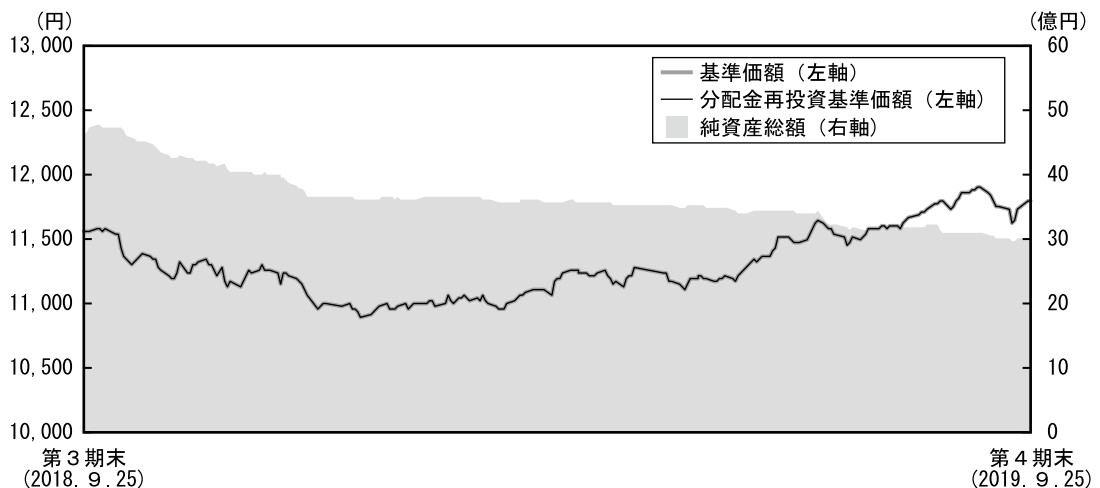
GCIエンダウメントファンド（成長型）の基準価額は、期初から2018年末にかけて下落基調となったものの、2019年に入ってから堅調に推移し、当期間のリターンは+1.6%となりました。

期初から2018年末にかけては、米中貿易摩擦への懸念が高まったことや、英国のEU離脱交渉が難航したことなどが重石となり、株式市場は大きく下落する展開となりました。また米国で利上げ観測が強まったことなどから債券市場も下落する局面が目立ち、オルタナティブ投資のリターンも振るわなかったことから、当ファンドの基準価額も下落基調となりました。2019年に入ると、各国の中央銀行が緩和的な方向に舵を切ったことから、投資家のリスク回避ムードが後退し、株式市場は回復、債券市場は非常に堅調に上昇する展開となりました。当ファンドが特徴とするオルタナティブ戦略も、大きくパフォーマンスを回復しました。これらを受けて当ファンドの基準価額も回復し、当期間を通じては小幅な上昇となりました。

詳しくは「投資環境」をご参照ください。

（安定型）

## ■ 基準価額等の推移



第4期首：11,565円

第4期末：11,804円（既払分配金（税引前）：0円）

騰落率：2.1%（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）分配金を再投資するか否かについてはそれぞれの受益者が利用される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。従って、それぞれの受益者の損益状況を示すものではありません。

## ■ 基準価額の主な変動要因

GCIエンダウメントファンド（安定型）の基準価額は堅調に推移し、期初から2018年末にかけて下落基調となったものの、2019年に入ってから堅調に推移し、当期間のリターンは+2.1%となりました。

当期初から2018年末にかけては、米中貿易摩擦への懸念が高まったことや、英国のEU離脱交渉が難航したことなどが重石となり、株式市場は大きく下落する展開となりました。また米国で利上げ観測が強まったことなどから債券市場も下落する局面が目立ち、オルタナティブ投資のリターンも振るわなかったことから、当ファンドの基準価額も下落基調となりました。2019年に入ると、各国の中央銀行が緩和的な方向に舵を切ったことから、投資家のリスク回避ムードが後退し、株式市場は回復、債券市場は非常に堅調に上昇する展開となりました。当ファンドが特徴とするオルタナティブ戦略も、大きくパフォーマンスを回復しました。これらを受けて当ファンドの基準価額も回復し、当期間を通じては小幅な上昇となりました。

詳しくは「投資環境」をご参照ください。

## （成長型）／（安定型）

### ■投資環境

#### 【先進国株式】

先進国の株式市場はまちまちとなりました。期初から2018年末にかけては、米中貿易摩擦への懸念が高まったことや、英国のEU離脱交渉が難航したことなどが重石となり、世界的に株式市場は大きく下落する展開となりました。2019年に入ると、FRBが緩和的な金融政策に舵を切るとの見方から、株式市場は大きく回復し、2018年後半の下げをほぼ取り戻す形となりました。その後FRBは実際に利下げを行いました。米中貿易摩擦懸念が一進一退する中、株式市場は緩やかに上昇する展開となりました。

#### 【新興国株式】

新興国の株式市場は、小幅に上昇しました。期初から2018年末にかけては、米中貿易摩擦への懸念等により新興国株式市場も下落基調となりましたが、2019年に入ると先進国中央銀行の緩和的な金融政策の影響を受け、上昇基調に転じました。しかし2019年後半は、米中貿易摩擦懸念が一進一退し、新興国株式市場は不安定な値動きとなり、当期を通じては小幅な上昇となりました。

#### 【先進国債券】

先進国債券は大きく上昇しました。期初から2018年末にかけては、米国で利上げ観測が高まったことなどにより、債券市場が下落する局面もありました。しかし2019年に入ってからFRBが緩和方向に舵を切り、各国中央銀行が緩和的な金融政策で足並みが揃う形となったことにより、債券市場は非常に堅調に上昇しました。

#### 【REIT市場】

REIT市場は大きく上昇しました。期初から2018年末にかけては下落する局面もあったものの、2019年に入ってからFRBをはじめ各国の中央銀行が緩和的な金融政策を取ったため、各国で長期金利が低下し、REIT市場には追い風となりました。日本のREIT市場も、緩和的な金融政策の好影響と堅調な不動産市況が続いたことを受け、大幅に上昇しました。

#### 【オルタナティブ】

ヘッジファンドのパフォーマンスは大きく上下に変動したものの、当期を通じてはほぼ横ばいとなりました。期初から2018年末にかけては、米中対立の激化やトランプ大統領の政権運営への懸念、英国のEU離脱交渉難航などを背景として、世界的にリスク回避の動きが強まる中、多くのヘッジファンド戦略にとって利益の出にくい環境となり、パフォーマンスは低迷しました。2019年に入ると、リスク回避のムードが後退し、株式、債券ともに上昇基調となる中、多くのヘッジファンド戦略にとって利益の出しやすい環境が戻り、2018年後半のマイナスを取り戻す形でパフォーマンスが回復しました。

**【為替相場】**

ドル円相場は、米国の金融政策が緩和的方向に舵を切り、長期金利が低下したことなどを受け、一進一退しつつも当期を通じて円高傾向となりました。当ファンドはドル建て資産を保有していますが、為替リスクをヘッジしているため、為替市場の動向による影響は限定的です。

**■当該投資信託のポートフォリオ  
（成長型）**

主として、各国のETFとヘッジファンド（GCIシステムティック・マクロファンド Vol 10 クラス A）に投資しており、当期初に定めた目標配分比率に従って運用を行いました。この目標配分比率は長期間にわたるすばらしい運用実績を残してきたエンダウメント（大学財団）型の投資戦略をお手本に定め、オルタナティブ投資を積極的に活用しつつ、リスクとリターンの源泉を分散・多様化するとともに運用コストにも注意を払い、運用資産の長期的成長を効率的に目指しています。

**（安定型）**

主として、各国のETFとヘッジファンド（GCIシステムティック・マクロファンド Vol 10 クラス A）に投資しており、期初に定めた目標配分比率に従って運用を行いました。この目標配分比率は長期間にわたるすばらしい運用実績を残してきたエンダウメント（大学財団）型の投資戦略をお手本に定め、オルタナティブ投資を積極的に活用しつつ、リスクとリターンの源泉を分散・多様化するとともに運用コストにも注意を払い、運用資産の長期的成長を効率的に目指しています。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

（成長型）／（安定型）

各ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■分配金

（成長型）

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勧案して分配は行いませんでした。なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

### 【分配原資の内訳】

（単位：1万口当たり・税引前）

項目	第4期	
	2018年9月26日～2019年9月25日	
当期分配金	(円)	—
（対基準価額比率）	(%)	—
当期の収益	(円)	—
当期の収益以外	(円)	—
翌期繰越分配対象額	(円)	2,637

（注）円未満は切り捨てているため、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）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。

（安定型）

収益分配金については、基準価額水準、市況動向等を勧案して分配は行いませんでした。なお、収益分配に充てなかった収益は、信託財産中に留保し、運用の基本方針に基づいて引き続き元本と同一の運用を行います。

### 【分配原資の内訳】

（単位：1万口当たり・税引前）

項目	第4期	
	2018年9月26日～2019年9月25日	
当期分配金	(円)	—
（対基準価額比率）	(%)	—
当期の収益	(円)	—
当期の収益以外	(円)	—
翌期繰越分配対象額	(円)	1,803

（注）円未満は切り捨てているため、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）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

### （成長型）／（安定型）

当ファンドの決算日である2019年9月25日に、一年に一度の基本資産配分（ターゲット・ポートフォリオ）の検討を行い、現行の配分維持を決定しました。その前提となるビッグ・ピクチャーは、10年程度の時間軸でマクロ環境を俯瞰したものです。次の通り、大枠に変更ありません。

第一に、21世紀直前に本格化したグローバル化という世界史的イベントに伴い、ディスインフレ環境が続いています。グローバル化の恩恵を最大限に享受してきた新興国経済の急成長が成熟してきたことと、加えて、世界規模で急速に進展する少子高齢化の影響もあり、このディスインフレ環境は長期化するものと考えています。

第二に、2008年に起こったグローバル金融危機後、世界の経済成長を支えてきた中国を筆頭とする新興国圏の成長速度が大きく鈍化したことが金融市場に影響を与える可能性があります。その中で、米国経済が相対的に好調であるとのコンセンサスの下、ドル高基調が続いています。ドル高は、新興国経済にとっては逆風です。1997年のアジア通貨危機がその典型例です。伸び率が低下したとはいえ、依然として成長を続ける中国経済ですが、景気循環や人口動態など国内固有の要因に加えて、ドル高という負荷が二重にかかると考えています。

第三に、2008年の金融危機以降一貫して続いてきた主要国中央銀行の金融政策に引き続き注目しています。2009年以降、債券・株式を含むほとんどの資産価格が上昇し続ける特異な環境でしたが、その持続可能性と、資本の流れに変化が生じた場合にどのようなことが起きるのか注視しています。

以上のビッグ・ピクチャーをもとに、調整局面到来の可能性も視野に入れて慎重姿勢としてきた基本資産配分は変更せず、現状を維持いたします。

オルタナティブ投資を得意とする当社の認識では、世界中の利回りが低下し、信用スプレッドがつぶれ、実物など低流動性資産にも大量の資本が向かった結果、流動性プレミアムも失われました。2017年春以降はボラティリティも過去経験したことのない水準まで下落し、基調としては低迷しています。世界中に溢れかえる潤沢な待機資金が、リターンの源泉を求めているのです。経験的には、いつ大きな反動・調整が入ってもおかしくありません。

一方、情報技術革新の大波はグローバルな実態経済に大きなインパクトを与えています。高値圏を更新している米国株式市場のバリュエーションに対しては警戒感も根強いのですが、こうした警戒感が払拭されるような株高に対する肯定的センチメントが醸成されない限り、むしろ循環的な株高が継続するのかもしれません。

当戦略は、どのような市場環境であっても、下落リスクを想定範囲内に抑制することに努め、資産価値の保全を最優先しながら、長期的安定的な成長を目指してまいります。

■ 1万口当たりの費用明細  
（成長型）

項目	第4期		項目の概要
	2018年9月26日～2019年9月25日		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	84円	0.702%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は12,033円です。
（投信会社）	(39)	(0.324)	委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価
（販売会社）	(39)	(0.324)	交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(6)	(0.054)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	3	0.024	(b) 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×10,000
（投資信託受益証券）	(3)	(0.024)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) その他費用	2	0.017	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000
（保管費用）	(1)	(0.006)	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)	(0.011)	監査費用は、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)	(0.000)	その他は、マイナス金利利息及び信託事務の処理に要するその他の費用
合計	89	0.743	

(注) 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、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(注) 各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資対象ファンド（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。当該投資対象ファンドの直近の計算期末時点における費用明細が取得できるものについては、後掲の「組入上位ファンドの概要」に表示することとしています。

(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、項目ごとに小数第3位未満を四捨五入しています。

## （安定型）

項目	第4期		項目の概要
	2018年9月26日～2019年9月25日		
	金額	比率	
(a) 信託報酬	79円	0.702%	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は11,310円です。
（投信会社）	(37)	(0.324)	委託した資金運用と受託会社への指図、基準価額の算出、法定書面の作成等の対価
（販売会社）	(37)	(0.324)	交付運用報告書等の各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
（受託会社）	(6)	(0.054)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	3	0.030	(b) 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×10,000
（投資信託受益証券）	(3)	(0.030)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) その他費用	2	0.018	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000
（保管費用）	(1)	(0.006)	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)	(0.012)	監査費用は、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)	(0.000)	その他は、マイナス金利利息及び信託事務の処理に要するその他の費用
合計	84	0.750	

(注) 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、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(注) 各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資対象ファンド（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。当該投資対象ファンドの直近の計算期末時点における費用明細が取得できるものについては、後掲の「組入上位ファンドの概要」に表示することとしています。

(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、項目ごとに小数第3位未満を四捨五入しています。

## （成長型）

## ■売買及び取引の状況

## 投資信託受益証券、投資証券

（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

		買		付		売		付		
		口	数	金	額	口	数	金	額	
国内	TOPIX連動型上場投資信託	36,930		59,354	千円	98,700		180,210	千円	
	NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	22,950		43,218		20,160		42,702		
外国	米国	バンガード・リアル・エステート ETF	7,245		583	千米ドル	4,857		430	千米ドル
		バンガード・FTSE・エマージング・マーケット ETF	7,611		302		2,625		104	
		バンガード・米国トータル債券市場ETF	15,595		1,240		6,090		497	
		バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF	64,886		2,748		9,683		389	
		バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり）	1,663		94		14,454		793	
		バンガード・S&P500 ETF	8,208		2,052		4,141		1,052	
	ケイマン	GCIシステマティック・マクロファンド Vol 10 クラスA	49,969		500,000	千円	23,913		240,000	千円

（注）金額は受渡し代金です。

（注）単位未満は切り捨てています。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

	設		定		解		約	
	口	数	金	額	口	数	金	額
GCIマネープールマザーファンド	200,132	千口	200,000	千円	160,110	千口	160,000	千円

（注）金額は受渡し代金です。

（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（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

該当事項はありません。

（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項に規定される利害関係人です。

## （成長型）

## ■組入資産の明細

## (1) ファンド・オブ・ファンズが組み入れた邦貨建ファンド

(2019年9月25日現在)

フ      ァ      ン      ド      名	当                      期                      末		
	口                      数	評                      価                      額	比                      率
	口	千円	%
TOPIX連動型上場投資信託	120,130.00	199,776	4.9
NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	87,820.00	202,425	5.0
GCIシステムティック・マクロファンド Vol 10 クラスA	142,464.93	1,461,953	35.9
合                                      計	350,414.93	1,864,155	45.8

(注) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する各邦貨建ファンドの評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

## (2) ファンド・オブ・ファンズが組み入れた外貨建ファンド

(2019年9月25日現在)

フ      ァ      ン      ド      名	当                      期                      末			
	口                      数	評                      価                      額		比                      率
		外貨建金額	邦貨換算金額	
(米国)	口	千米ドル	千円	%
バンガード・リアル・エステート ETF	19,792.00	1,833	196,410	4.8
バンガード・FTSEエマージング・マーケット ETF	22,109.00	898	96,215	2.4
バンガード・米国トータル債券市場ETF	55,011.00	4,650	498,128	12.2
バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF	88,794.00	3,648	390,795	9.6
バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり）	18,889.00	1,113	119,227	2.9
バンガード・S&P500 ETF	23,325.00	6,366	681,947	16.8
合                                      計	227,920.00	18,511	1,982,725	48.7

(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の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する各外貨建ファンドの評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

## （成長型）

## (3) 親投資信託残高

(2019年9月25日現在)

フ ァ ン ド 名	期 首 (前 期 末)	当 期 末	
	口 数	口 数	評 価 額
	千口	千口	千円
GCIマネープールマザーファンド	—	40,022	39,985

(注) 口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

(注) GCIマネープールマザーファンドの期末の受益権総口数は21,413,297千口です。

## ■投資信託財産の構成

(2019年9月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
投 資 信 託 受 益 証 券	3,846,880	93.0
G C I マ ネ ー プ ー ル マ ザ ー フ ァ ン ド	39,985	1.0
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	248,919	6.0
投 資 信 託 財 産 総 額	4,135,784	100.0

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

(注) 当期末における外貨建純資産（2,007,796千円）の投資信託財産総額（4,135,784千円）に対する比率は48.5%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、当期末における邦貨換算レートは1米ドル=107.11円です。

## （成長型）

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

（2019年9月25日現在）

項 目	当 期 末
(A) 資 産	5,985,660,137円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	244,036,434
投資信託受益証券（評価額）	3,846,880,412
GCIマネープールマザーファンド（評価額）	39,985,991
未 収 入 金	1,849,875,191
未 収 配 当 金	4,882,109
(B) 負 債	1,913,529,699
未 払 金	1,866,404,149
未 払 解 約 金	32,158,461
未 払 信 託 報 酬	14,750,476
未 払 利 息	613
そ の 他 未 払 費 用	216,000
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	4,072,130,438
元 本	3,222,319,795
次 期 繰 越 損 益 金	849,810,643
(D) 受 益 権 総 口 数	3,222,319,795口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額 (C/D)	12,637円

(注) 当ファンドの期首元本額は3,011,641,693円、期中追加設定元本額は1,136,687,550円、期中一部解約元本額は926,009,448円です。

(注) 1口当たり純資産額は1.2637円です。

## ■損益の状況

当期（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	56,748,601円
受 取 配 当 金	56,534,777
受 取 利 息	287,226
支 払 利 息	△73,402
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	61,097,725
売 買 益	273,701,306
売 買 損	△212,603,581
(C) 信 託 報 酬 等	△29,310,903
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	88,535,423
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	123,135,302
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	638,139,918
(配 当 等 相 当 額)	(343,454,952)
(売 買 損 益 相 当 額)	(294,684,966)
(G) 合 計 (D+E+F)	849,810,643
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)	849,810,643
追 加 信 託 差 損 益 金	638,139,918
(配 当 等 相 当 額)	(343,454,521)
(売 買 損 益 相 当 額)	(294,685,397)
分 配 準 備 積 立 金	211,670,725

(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)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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

項目	当期
計算期間末における配当等収益から費用を控除した額	42,618,117円
有価証券売買等損益から費用を控除した額	45,917,306円
信託約款に規定される収益調整金	638,139,918円
信託約款に規定される分配準備積立金	123,135,302円
分配対象収益	849,810,643円
(1万口当たり)	2,637円
分配金額	0円
(1万口当たり)	0円

## （安定型）

## ■ 売買及び取引の状況

## 投資信託受益証券、投資証券

（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

		買		付		売		付	
		口	数	金	額	口	数	金	額
国内			口		千円		口		千円
	TOPIX連動型上場投資信託	1,620		2,596		84,440		153,505	
	NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	1,500		2,832		28,580		57,439	
外国	米国		口		千米ドル		口		千米ドル
		バンガード・リアル・エステート ETF	980		78		5,886		489
		バンガード・米国トータル債券市場ETF	10,203		804		56,726		4,532
		バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF	24,165		1,058		15,088		600
		バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり）	2,000		108		62,367		3,433
	バンガード・S&P500 ETF	259		69		4,464		1,141	
	ケイマン		口		千円		口		千円
	GCIシステマティック・マクロファンド Vol 10 クラスA	24,324		240,000		77,187		770,000	

（注）金額は受渡し代金です。

（注）単位未満は切り捨てています。

## 親投資信託受益証券の設定、解約状況

（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

	設		定		解		約	
	口	数	金	額	口	数	金	額
		千口		千円		千口		千円
GCIマネープールマザーファンド	500,294		500,000		522,126		521,796	

（注）金額は受渡し代金です。

（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（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

該当事項はありません。

（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項に規定される利害関係人です。



## （安定型）

## ■組入資産の明細

## (1) ファンド・オブ・ファンズが組み入れた邦貨建ファンド

(2019年9月25日現在)

フ ァ ン ド 名	当 期 末		
	口 数	評 価 額	比 率
	口	千円	%
TOPIX連動型上場投資信託	44,030.00	73,221	2.4
NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信	32,190.00	74,197	2.5
GCIシステムティック・マクロファンド Vol 10 クラスA	104,750.50	1,074,068	35.5
合 計	180,970.50	1,221,488	40.4

(注) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する各邦貨建ファンドの評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

## (2) ファンド・オブ・ファンズが組み入れた外貨建ファンド

(2019年9月25日現在)

フ ァ ン ド 名	当 期 末			
	口 数	評 価 額		比 率
		外貨建金額	邦貨換算金額	
(米国)	口	千米ドル	千円	%
バンガード・リアル・エステート ETF	7,254.00	672	71,986	2.4
バンガード・米国トータル債券市場ETF	80,647.00	6,817	730,264	24.2
バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF	32,544.00	1,337	143,231	4.7
バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり）	39,231.00	2,311	247,625	8.2
バンガード・S&P500 ETF	7,328.00	2,000	214,246	7.1
合 計	167,004.00	13,139	1,407,355	46.6

(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の仲値により邦貨換算したものです。

(注) 比率は、当ファンドの純資産総額に対する各外貨建ファンドの評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

## （安定型）

## （3）親投資信託残高

（2019年9月25日現在）

ファンド名	期首 (前期末)	当期末	
	口数	口数	評価額
	千口	千口	千円
GCIマネープールマザーファンド	141,881	120,050	119,941

（注）口数・評価額の単位未満は切り捨てています。

（注）GCIマネープールマザーファンドの期末の受益権総口数は21,413,297千口です。

## ■投資信託財産の構成

（2019年9月25日現在）

項目	当期末	
	評価額	比率
	千円	%
投資信託受益証券	2,628,843	86.0
GCIマネープールマザーファンド	119,941	3.9
コール・ローン等、その他	306,760	10.1
投資信託財産総額	3,055,544	100.0

（注）比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

（注）評価額は、単位未満を切り捨てています。

（注）当期末における外貨建純資産（1,429,376千円）の投資信託財産総額（3,055,544千円）に対する比率は46.8%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、当期末における邦貨換算レートは1米ドル=107.11円です。

## （安定型）

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2019年9月25日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	4,394,025,653円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	305,374,536
投資信託受益証券(評価額)	2,628,843,573
GCIマネーブルマザーファンド(評価額)	119,941,966
未 収 入 金	1,338,481,330
未 収 配 当 金	1,384,248
(B) 負 債	1,370,863,121
未 払 金	1,350,368,125
未 払 解 約 金	8,423,221
未 払 信 託 報 酬	11,854,996
未 払 利 息	779
そ の 他 未 払 費 用	216,000
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	3,023,162,532
元 本	2,561,130,870
次 期 繰 越 損 益 金	462,031,662
(D) 受 益 権 総 口 数	2,561,130,870口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額 (C/D)	11,804円

(注) 当ファンドの期首元本額は4,039,930,491円、期中追加設定元本額は492,972,162円、期中一部解約元本額は1,971,771,783円です。

(注) 1口当たり純資産額は1,1804円です。

## ■損益の状況

当期（2018年9月26日から2019年9月25日まで）

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	44,650,384円
受 取 配 当 金	44,349,678
受 取 利 息	361,628
支 払 利 息	△60,922
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	48,896,613
売 買 益	254,883,495
売 買 損	△205,986,882
(C) 信 託 報 酬 等	△26,284,738
(D) 当 期 損 益 金 (A+B+C)	67,262,259
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	116,605,467
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	278,163,936
(配 当 等 相 当 額)	(165,513,866)
(売 買 損 益 相 当 額)	(112,650,070)
(G) 合 計 (D+E+F)	462,031,662
(H) 収 益 分 配 金	0
次 期 繰 越 損 益 金 (G+H)	462,031,662
追 加 信 託 差 損 益 金	278,163,936
(配 当 等 相 当 額)	(165,513,208)
(売 買 損 益 相 当 額)	(112,650,728)
分 配 準 備 積 立 金	183,867,726

(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)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) (F)追加信託差損益金とは、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) (H)収益分配金の額の計算過程については、以下の表をご参照ください。

項目	当期
計算期間末における配当等収益から費用を控除した額	32,060,027円
有価証券売買等損益から費用を控除した額	35,202,232円
信託約款に規定される収益調整金	278,163,936円
信託約款に規定される分配準備積立金	116,605,467円
分配対象収益	462,031,662円
(1 万 口 当 たり)	1,803円
分配金額	0円
(1 万 口 当 たり)	0円

## ■分配金のお知らせ

	第 4 期	
	成 長 型	安 定 型
1 万 口 当 たり 分 配 金 （ 税 引 前 ）	0円	0円

※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、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、分配金は個別元本を上回る部分が普通分配金、下回る部分が元本払戻金（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、分配金は全額元本払戻金（特別分配金）となります。

（成長型）／（安定型）

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## [組入投資信託証券の内容]

当期末現在、「GCIエンダウメントファンド（成長型／安定型）」が組み入れている投資対象ファンド（投資信託証券）は以下の通りです。

## ■TOPIX 連動型上場投資信託

ファンド形態	国内籍上場投資信託
主要な投資対象	日本株式
運用の基本方針	TOPIXに連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	野村アセットマネジメント株式会社

## ○損益及び剰余金計算書 2018年7月11日～2019年7月10日

(単位：円)

営業収益	
受取配当金	193,247,636,923
有価証券売買等損益	△706,164,307,710
派生商品取引等損益	△15,571,067,927
その他収益	10,994,020,083
営業収益合計	△517,493,718,631
営業費用	
支払利息	△253,841,911
受託者報酬	4,172,137,734
委託者報酬	7,830,305,233
その他費用	1,236,175,291
営業費用合計	12,984,776,347
営業利益又は営業損失（△）	△530,478,494,978
経常利益又は経常損失（△）	△530,478,494,978
当期純利益又は当期純損失（△）	△530,478,494,978
一部交換に伴う当期純利益金額の分配額又は一部交換に伴う当期純損失金額の分配額（△）	—
期首剰余金又は期首欠損金（△）	2,222,486,147,792
剰余金増加額又は欠損金減少額	644,589,676,307
当期追加信託に伴う剰余金増加額又は欠損金減少額	644,589,676,307
剰余金減少額又は欠損金増加額	74,124,649,820
当期一部交換に伴う剰余金減少額又は欠損金増加額	74,124,649,820
分配金	190,989,369,350
期末剰余金又は期末欠損金（△）	2,071,483,309,951

## ○組入上位10銘柄

2019年7月10日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	トヨタ自動車	株式	日本円	3.38
2	ソフトバンクグループ	株式	日本円	1.87
3	ソニー	株式	日本円	1.75
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	株式	日本円	1.57
5	日本電信電話	株式	日本円	1.52
6	武田薬品工業	株式	日本円	1.48
7	キーエンス	株式	日本円	1.40
8	三井住友フィナンシャルグループ	株式	日本円	1.17
9	本田技研工業	株式	日本円	1.06
10	リクルートホールディングス	株式	日本円	1.05
組入銘柄数				2,141銘柄

## ■バンガード・S&amp;P500 ETF

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	米国株式
運用の基本方針	S&P500指数に連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○損益計算書 2019年1月1日～2019年6月30日

金額（千米ドル）

Investment Income	
<b>Income</b>	
Dividends	4,535,368
Interest	23,457
Securities Lending-Net	7,160
Total Income	4,565,985
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	5,548
Management and Administrative-Investor Shares	15,478
Management and Administrative-ETF Shares	10,897
Management and Administrative-Admiral Shares	42,046
Management and Administrative-Institutional Select Shares	2,259
Marketing and Distribution-Investor Shares	1,043
Marketing and Distribution-ETF Shares	2,643
Marketing and Distribution-Admiral Shares	5,101
Marketing and Distribution-Institutional Select Shares	2
Custodian Fees	810
Shareholders' Reports-Investor Shares	161
Shareholders' Reports-ETF Shares	694
Shareholders' Reports-Admiral Shares	652
Shareholders' Reports-Institutional Select Shares	—
Trustees' Fees and Expenses	109
Total Expenses	87,443
<b>Net Investment Income</b>	<b>4,478,542</b>
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	
Investment Securities Sold	4,294,154
Futures Contracts	235,939
Swap Contracts	6,746
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	<b>4,536,839</b>
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	

Investment Securities	65,562,020
Futures Contracts	100,737
Swap Contracts	3,696
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>65,666,453</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>74,681,834</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年6月30日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	Microsoft Corp.	株式	米ドル	4.16
2	Apple Inc.	株式	米ドル	3.50
3	Amazon.com Inc.	株式	米ドル	3.17
4	Facebook Inc.	株式	米ドル	1.88
5	Berkshire Hathaway Inc.	株式	米ドル	1.62
6	Johnson & Johnson	株式	米ドル	1.50
7	JPMorgan Chase & Co.	株式	米ドル	1.47
8	Alphabet Inc.	株式	米ドル	1.34
9	Exxon Mobil Corp.	株式	米ドル	1.31
10	Alphabet Inc.	株式	米ドル	1.31
組入銘柄数				509銘柄



## ■バンガード・FTSE先進国市場（除く米国）ETF

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	米国を除く世界の先進国株式
運用の基本方針	FTSE先進国オールキャップ（除く米国）インデックスに連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○損益計算書 2019年1月1日～2019年6月30日

金額（千米ドル）

<b>Investment Income</b>	
<b>Income</b>	
Dividends	2,261,503
Interest	12,288
Securities Lending-Net	41,919
Total Income	2,315,710
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	2,172
Management and Administrative-Investor Shares	503
Management and Administrative-ETF Shares	12,609
Management and Administrative-Admiral Shares	4,780
Management and Administrative-Institutional Shares	2,264
Management and Administrative-Institutional Plus Shares	1,677
Marketing and Distribution-Investor Shares	41
Marketing and Distribution-ETF Shares	1,373
Marketing and Distribution-Admiral Shares	463
Marketing and Distribution-Institutional Shares	189
Marketing and Distribution-Institutional Plus Shares	62
Custodian Fees	1,645
Shareholders' Reports-Investor Shares	5
Shareholders' Reports-ETF Shares	940
Shareholders' Reports-Admiral Shares	76
Shareholders' Reports-Institutional Shares	23
Shareholders' Reports-Institutional Plus Shares	8
Trustees' Fees and Expenses	24
Total Expenses	28,854
<b>Net Investment Income</b>	<b>2,286,856</b>
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	
Investment Securities Sold	352,112

Futures Contracts	122,701
Forward Currency Contracts	(10,302)
Foreign Currencies	(3,847)
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	<b>460,664</b>
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	
Investment Securities	11,093,155
Futures Contracts	33,152
Forward Currency Contracts	(5,934)
Foreign Currencies	1,602
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>11,121,975</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>13,869,495</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年6月30日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	Nestle SA	株式	スイスフラン	1.61
2	Novartis AG	株式	スイスフラン	1.04
3	Roche Holding AG	株式	スイスフラン	1.02
4	Samsung Electronics Co. Ltd.	株式	韓国ウォン	0.93
5	HSBC Holdings plc	株式	英ポンド	0.89
6	Toyota Motor Corp.	株式	日本円	0.81
7	Royal Dutch Shell plc	株式	英ポンド	0.75
8	BP plc	株式	英ポンド	0.73
9	TOTAL SA	株式	ユーロ	0.71
10	SAP SE	株式	ユーロ	0.70
組入銘柄数				3,944銘柄

## ■バンガード・FTSE・エマージング・マーケッツETF

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	新興国株式
運用の基本方針	FTSEエマージング・マーケッツ・オールキャップ（含む中国A株）インデックスに連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○損益計算書 2018年11月1日～2019年4月30日

	金額（千米ドル）
<b>Investment Income</b>	
<b>Income</b>	
Dividends	594,917
Interest	14,250
Securities Lending-Net	21,475
Total Income	630,642
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	2,252
Management and Administrative-Investor Shares	1,611
Management and Administrative-ETF Shares	28,005
Management and Administrative-Admiral Shares	7,056
Management and Administrative-Institutional Shares	2,051
Management and Administrative-Institutional Plus Shares	613
Marketing and Distribution-Investor Shares	93
Marketing and Distribution-ETF Shares	1,138
Marketing and Distribution-Admiral Shares	420
Marketing and Distribution-Institutional Shares	126
Marketing and Distribution-Institutional Plus Shares	20
Custodian Fees	6,285
Shareholders' Reports-Investor Shares	10
Shareholders' Reports-ETF Shares	153
Shareholders' Reports-Admiral Shares	54
Shareholders' Reports-Institutional Shares	18
Shareholders' Reports-Institutional Plus Shares	12
Trustees' Fees and Expenses	16
Total Expenses	49,933
<b>Net Investment Income</b>	<b>580,709</b>
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	
Investment Securities Sold	(749,373)

Futures Contracts	(10, 893)
Swap Contracts	20, 335
Foreign Currencies	(1, 877)
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	<b>(741, 808)</b>
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	
Investment Securities	11, 508, 340
Futures Contracts	117, 137
Swap Contracts	2, 390
Foreign Currencies	345
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>11, 628, 212</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>11, 467, 113</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年4月30日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	Tencent Holdings Ltd.	株式	香港ドル	4.83
2	Alibaba Group Holding Ltd.	株式	米ドル	3.73
3	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	株式	台湾ドル	2.13
4	Naspers Ltd.	株式	南アフリカランド	1.89
5	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	株式	米ドル	1.39
6	China Construction Bank Corp.	株式	香港ドル	1.36
7	Ping An Insurance Group Co. of China Ltd.	株式	香港ドル	1.08
8	Reliance Industries Ltd.	株式	インドルピー	1.07
9	Industrial & Commercial Bank of China Ltd.	株式	香港ドル	1.02
10	China Mobile Ltd.	株式	香港ドル	0.87
	組入銘柄数			4, 653銘柄

## ■バンガード・米国トータル債券市場ETF

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	米国の投資適格債券
運用の基本方針	ブルームバーグ・バークレイズ米国総合浮動調整インデックスに連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○損益計算書 2019年1月1日～2019年6月30日

金額（千米ドル）

<b>Investment Income</b>	
<b>Income</b>	
Interest	3, 146, 544
Total Income	3, 146, 544
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	3, 779
Management and Administrative-Investor Shares	2, 638
Management and Administrative-ETF Shares	4, 797
Management and Administrative-Admiral Shares	18, 713
Management and Administrative-Institutional Shares	5, 762
Management and Administrative-Institutional Plus Shares	2, 540
Management and Administrative-Institutional Select Shares	492
Marketing and Distribution-Investor Shares	214
Marketing and Distribution-ETF Shares	699
Marketing and Distribution-Admiral Shares	2, 326
Marketing and Distribution-Institutional Shares	673
Marketing and Distribution-Institutional Plus Shares	146
Marketing and Distribution-Institutional Select Shares	—
Custodian Fees	174
Shareholders' Reports-Investor Shares	27
Shareholders' Reports-ETF Shares	416
Shareholders' Reports-Admiral Shares	322
Shareholders' Reports-Institutional Shares	152
Shareholders' Reports-Institutional Plus Shares	33
Shareholders' Reports-Institutional Select Shares	—
Trustees' Fees and Expenses	52
Total Expenses	43, 955
<b>Net Investment Income</b>	<b>3, 102, 589</b>
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	

Investment Securities Sold	(37, 631)
Futures Contracts	(24)
Realized Net Gain (Loss)	(37, 655)
Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)	
Investment Securities	9, 814, 011
Sale Commitments	(267)
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>9, 813, 744</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>12, 878, 678</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年6月30日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	FNMA 30YR TBA (REG A) 3.5% 09/01/2049	モーゲージ証券	米ドル	0.44
2	TREASURY NOTE 2.875% 08/15/2028	債券	米ドル	0.43
3	TREASURY NOTE 2.125% 05/15/2025	債券	米ドル	0.41
4	TREASURY NOTE 2.125% 03/31/2024	債券	米ドル	0.41
5	TREASURY BOND 2.875% 05/15/2049	債券	米ドル	0.41
6	TREASURY NOTE 3.125% 11/15/2028	債券	米ドル	0.40
7	TREASURY NOTE 1.75% 02/28/2022	債券	米ドル	0.40
8	TREASURY NOTE 2% 05/31/2024	債券	米ドル	0.39
9	TREASURY NOTE 2.375% 05/15/2029	債券	米ドル	0.37
10	TREASURY NOTE 2.375% 03/15/2022	債券	米ドル	0.37
組入銘柄数				8, 557銘柄

## ■バンガード・トータル・インターナショナル債券ETF（米ドルヘッジあり）

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	米ドル建てを除く世界の投資適格債券
運用の基本方針	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合（米ドル除く）浮動調整RIC基準インデックス（米ドルヘッジベース）に連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○損益計算書 2018年11月1日～2019年4月30日

	金額（千米ドル）
<b>Investment Income</b>	
<b>Income</b>	
Interest	710,469
Total Income	710,469
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	2,141
Management and Administrative-Investor Shares	14,991
Management and Administrative-ETF Shares	4,680
Management and Administrative-Admiral Shares	21,274
Management and Administrative-Institutional Shares	8,351
Marketing and Distribution-Investor Shares	1,331
Marketing and Distribution-ETF Shares	397
Marketing and Distribution-Admiral Shares	1,358
Marketing and Distribution-Institutional Shares	556
Custodian Fees	2,556
Shareholders' Reports and Proxy-Investor Shares	121
Shareholders' Reports and Proxy-ETF Shares	728
Shareholders' Reports and Proxy-Admiral Shares	367
Shareholders' Reports and Proxy-Institutional Shares	5
Trustees' Fees and Expenses	22
Total Expenses	58,878
<b>Net Investment Income</b>	<b>651,591</b>
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	
Investment Securities Sold	(307,108)
Futures Contracts	(562)
Forward Currency Contracts	3,336,877
Foreign Currencies	(28,645)
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	<b>3,000,562</b>

<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	
Investment Securities	3,322,386
Futures Contracts	107
Forward Currency Contracts	(1,547,561)
Foreign Currencies	23,546
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>1,798,478</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>5,450,631</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年4月30日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	FRANCE (REPUBLIC OF) 1.75% 05/25/2023	債券	ユーロ	0.63
2	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF) 0.25% 02/15/2029	債券	ユーロ	0.58
3	ITALY (REPUBLIC OF) 2.1% 07/15/2026	債券	ユーロ	0.47
4	ITALY (REPUBLIC OF) 2.45% 10/01/2023	債券	ユーロ	0.47
5	JAPAN (GOVERNMENT OF) 5YR #132 0.1% 06/20/2022	債券	日本円	0.46
6	FRANCE (REPUBLIC OF) 0.75% 11/25/2028	債券	ユーロ	0.46
7	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.35% 03/01/2035	債券	ユーロ	0.44
8	ITALY (REPUBLIC OF) 2.05% 08/01/2027	債券	ユーロ	0.42
9	FRANCE (REPUBLIC OF) 0% 03/25/2024	債券	ユーロ	0.41
10	JAPAN (GOVERNMENT OF) 5YR #137 0.1% 09/20/2023	債券	日本円	0.41
組入銘柄数				4,871銘柄



## ■NEXT FUNDS 東証REIT指数連動型上場投信

ファンド形態	国内籍上場投資信託
主要な投資対象	日本の不動産投資信託証券
運用の基本方針	東証REIT指数に連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	野村アセットマネジメント株式会社

### ○損益及び剰余金計算書 2019年2月11日～2019年8月10日

(単位：円)

営業収益	
受取配当金	5,487,808,301
有価証券売買等損益	31,084,853,427
派生商品取引等損益	1,019,822,462
その他収益	426,255,331
営業収益合計	38,018,739,521
営業費用	
支払利息	△5,099,440
受託者報酬	91,105,970
委託者報酬	483,488,034
その他費用	53,196,647
営業費用合計	622,691,211
営業利益又は営業損失（△）	37,396,048,310
経常利益又は経常損失（△）	37,396,048,310
当期純利益又は当期純損失（△）	37,396,048,310
一部交換に伴う当期純利益金額の分配額又は一部交換に伴う当期純損失金額の分配額（△）	—
期首剰余金又は期首欠損金（△）	125,521,705,885
剰余金増加額又は欠損金減少額	19,186,741,497
当期追加信託に伴う剰余金増加額又は欠損金減少額	19,186,741,497
剰余金減少額又は欠損金増加額	23,020,583,588
当期一部交換に伴う剰余金減少額又は欠損金増加額	23,020,583,588
分配金	5,291,791,382
期末剰余金又は期末欠損金（△）	153,792,120,722

## ○組入上位10銘柄

2019年8月10日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	日本ビルファンド投資法人 投資証券	投資証券	日本円	7.1
2	ジャパンリアルエステイト投資法人 投資証券	投資証券	日本円	6.5
3	野村不動産マスターファンド投資法人 投資証券	投資証券	日本円	5.3
4	オリックス不動産投資法人 投資証券	投資証券	日本円	4.2
5	ユナイテッド・アーバン投資法人 投資証券	投資証券	日本円	4.1
6	日本リテールファンド投資法人 投資証券	投資証券	日本円	3.9
7	日本プロロジスリート投資法人 投資証券	投資証券	日本円	3.7
8	大和ハウスリート投資法人 投資証券	投資証券	日本円	3.4
9	GLP投資法人 投資証券	投資証券	日本円	3.0
10	アドバンス・レジデンス投資法人 投資証券	投資証券	日本円	3.0
	組入銘柄数			63銘柄

## ■ バンガード・リアル・エステート ETF

ファンド形態	外国籍上場投資信託
主要な投資対象	米国の不動産投資信託証券
運用の基本方針	MSCI US Investable Market Real Estate 20/50・インデックスに連動する投資成果を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	ザ・バンガード・グループ・インク

## ○ 損益計算書 2019年2月1日～2019年7月31日

金額（千米ドル）

<b>Investment Income</b>	
Income	
Dividends-Unaffiliated Issuers	764,055
Dividends-Affiliated Issuers	50,131
Dividends-Vanguard Real Estate II Index Fund	102,332
Interest-Unaffiliated Issuers	4
Interest-Affiliated Issuers	4,034
Securities Lending-Net	1,853
Total Income	922,409
<b>Expenses</b>	
The Vanguard Group-Note B	
Investment Advisory Services	1,704
Management and Administrative-Investor Shares	2,009
Management and Administrative-ETF Shares	16,957
Management and Administrative-Admiral Shares	9,952
Management and Administrative-Institutional Shares	3,746
Marketing and Distribution-Investor Shares	75
Marketing and Distribution-ETF Shares	759
Marketing and Distribution-Admiral Shares	438
Marketing and Distribution-Institutional Shares	136
Custodian Fees	66
Shareholders' Reports-Investor Shares	15
Shareholders' Reports-ETF Shares	578
Shareholders' Reports-Admiral Shares	126
Shareholders' Reports-Institutional Shares	32
Trustees' Fees and Expenses	14
Total Expenses	36,607
Expenses Paid Indirectly	(64)
Net Expenses	36,543
<b>Net Investment Income</b>	<b>885,866</b>

<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	
Capital Gain Distributions Received–Unaffiliated Issuers	104,847
Capital Gain Distributions Received–Affiliated Issuers	1,006
Capital Gain Distributions Received–Vanguard Real Estate II Index Fund	–
Investment Securities Sold–Unaffiliated Issuers	1,041,613
Investment Securities Sold–Affiliated Issuers	(38,762)
Investment Securities Sold–Vanguard Real Estate II Index Fund	–
Futures Contracts	434
Swap Contracts	9,912
<b>Realized Net Gain (Loss)</b>	<b>1,119,050</b>
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	
Investment Securities–Unaffiliated Issuers	2,662,348
Investment Securities–Affiliated Issuers	(5,922)
Investment Securities–Vanguard Real Estate II Index Fund	468,434
Swap Contracts	(2,147)
<b>Change in Unrealized Appreciation (Depreciation)</b>	<b>3,122,713</b>
<b>Net Increase (Decrease) in Net Assets Resulting from Operations</b>	<b>5,127,629</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年7月31日

	銘柄名	種類	通貨	組入比率 (%)
1	American Tower Corp.	投資証券	米ドル	6.87
2	Crown Castle International Corp.	投資証券	米ドル	4.08
3	Prologis Inc.	投資証券	米ドル	3.74
4	Simon Property Group Inc.	投資証券	米ドル	3.69
5	Equinix Inc.	投資証券	米ドル	2.98
6	Public Storage	投資証券	米ドル	2.81
7	Welltower Inc.	投資証券	米ドル	2.36
8	Equity Residential	投資証券	米ドル	2.15
9	AvalonBay Communities Inc.	投資証券	米ドル	2.13
10	SBA Communications Corp.	投資証券	米ドル	2.03
組入銘柄数				183銘柄

## ■GCIシステマティック・マクロファンドVol 10 クラスA

ファンド形態	外国籍投資信託
主要な投資対象	世界各国の株価指数先物・債券先物・金利先物、通貨先物、為替
運用の基本方針	システム運用により信託財産の長期的な成長を目指します。
委託会社（運用会社）の名称	株式会社GCIアセット・マネジメント

## ○損益計算書 2018年6月7日～2019年5月31日

(単位：円)

Realised gain/loss	
Commission & other charges	(179,612.00)
Realised gain/loss bonds	5,476,134.00
Realised gain/loss futures	(7,540,289.00)
Realised gain/loss fx forward	(21,725,093.00)
Realised gain/loss fx spot	3,383,201.00
Realised gain/loss mutual funds	(1,887,751.00)
	<b>(22,473,410.00)</b>
Unrealised gain/loss	
FX gain/loss – balance sheet	(3,999,048.00)
Unrealised p/l forward fx	15,655,288.00
Unrealised p/l settled bonds	3,203,514.00
Unrealised p/l settled mutual funds	(113,064,107.00)
Unrealised p/l spot fx	16,218.00
Unrealised p/l unsettled futures	23,716,716.00
	<b>(74,471,419.00)</b>
Interest income	
Interest income bank accounts	3,473,786.00
	<b>3,473,786.00</b>
Other expenses	
Administration disbursements	(77,451.00)
Administration fee expense	(774,513.00)
Audit fee	(501,126.00)
Bank charges	(1,537,406.00)
CRS Services Expense	(100,575.00)
FATCA Services fee expense	(193,627.00)
Financial statement prep exp	(409,212.00)
Legal fee	(184,516.00)
License fee	(454,679.00)
MLRO Fee Expense	(42,805.00)
Other Professional Services Expense	(17,568.00)

Regulatory Fee Expense	(414, 824. 00)
TA transaction fee	(61, 083. 00)
Trustee Fees Expense	(274, 581. 00)
	<b>(5, 043, 966. 00)</b>
Investment Expenses	
Interest Expense	(36, 175. 00)
	<b>(36, 175. 00)</b>
Investment management fee expense	
Incentive fee expense	(1, 893, 457. 00)
Management Fees Expense	(31, 363, 877. 00)
	<b>(33, 257, 334. 00)</b>
NET PROFIT/LOSS FOR THE PERIOD	<b>(131, 808, 518. 00)</b>

## ○組入上位10銘柄

2019年5月31日

	銘柄名	種類	通貨	国	組入比率 (%)
1	10-year JGB Futures Jun19	債券先物	日本円	日本	483. 4
2	Euro-Bund Futures Jun 19	債券先物	ユーロ	ドイツ	89. 4
3	Japanese Yen Futures Jun 19	通貨先物	米ドル	米国	78. 5
4	10-Yr US Treasury Note Futures Sep 19	債券先物	米ドル	米国	66. 3
5	S&P Canada 60 Index Futures Jun 19	株価指数先物	加ドル	カナダ	52. 7
6	TREASURY BILL 01/10/19	外国債券	米ドル	米国	28. 8
7	TREASURY BILL 07/05/19	外国債券	米ドル	米国	20. 4
8	French 10-Year Bond Future Jun 19	債券先物	ユーロ	ドイツ	20. 1
9	Euro FX Futures Jun 19	通貨先物	米ドル	米国	17. 3
10	STOXX® Europe 600 Index Futures Jun 19	株価指数先物	ユーロ	ドイツ	12. 6
	組入銘柄数				13銘柄

# GCIマネープールマザーファンド

## 運用報告書

第3期（決算日 2019年9月25日）

< 計算期間 2018年9月26日～2019年9月25日 >

GCIマネープールマザーファンドの第3期の運用状況をご報告申し上げます。

■当マザーファンドの仕組みは次の通りです。

信託期間	無期限（2015年3月15日設定）
運用方針	安定した収益の確保を目指して安定運用を行います。
主要投資対象	わが国の短期公社債等を主要投資対象とします。
主な組入制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>・外貨建資産への投資割合には、制限を設けません。</li> <li>・投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。</li> </ul>

## ■設定以来の運用実績

決 算 期	基 準 価 額	期 騰 落 中 率		株 式 組 入 率 比	投 資 信 託 証 券 組 入 比 率	株 式 先 物 率 比	純 資 産 総 額
		騰 落	中 率				
(設 定 日) 2017年3月15日	円 10,000	% -	% -	% -	% -	% -	百万円 2,100
1 期 (2017年9月25日)	9,999	△0.0	-	-	-	-	2,789
2 期 (2018年9月25日)	9,995	△0.0	-	-	-	-	7,007
3 期 (2019年9月25日)	9,991	△0.0	-	-	-	-	21,393

(注) 設定日の基準価額は1万口当たりの当初設定元本、設定日の純資産総額は当初設定元本です。

(注) 当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■当期中の基準価額等の推移

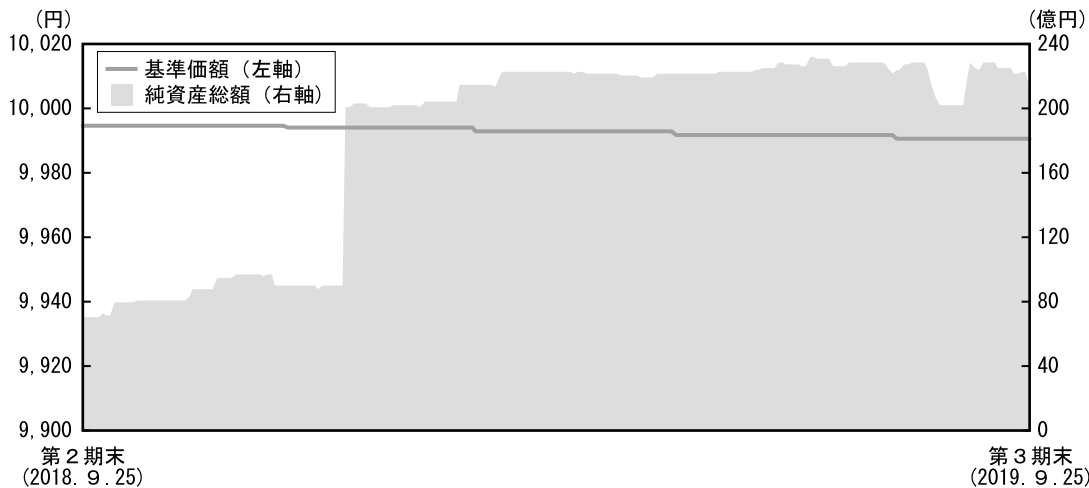
年 月 日	基 準 価 額	騰 落 率	
		騰 落	率
(期 首) 2018年9月25日	円 9,995	% -	% -
9 月 末	9,995	0.0	0.0
10 月 末	9,995	0.0	0.0
11 月 末	9,995	0.0	0.0
12 月 末	9,994	△0.0	△0.0
2019年1 月 末	9,994	△0.0	△0.0
2 月 末	9,993	△0.0	△0.0
3 月 末	9,993	△0.0	△0.0
4 月 末	9,993	△0.0	△0.0
5 月 末	9,992	△0.0	△0.0
6 月 末	9,992	△0.0	△0.0
7 月 末	9,992	△0.0	△0.0
8 月 末	9,991	△0.0	△0.0
(期 末) 2019年9月25日	9,991	△0.0	△0.0

(注) 騰落率は期首比です。



## 運用経過

## ■ 基準価額等の推移



第3期首 : 9,995円  
 第3期末 : 9,991円  
 騰落率 :  $\Delta 0.0\%$

## ■ 基準価額の主な変動要因

運用対象のCP現先取引等の利回りが期中よりマイナスに推移したため、基準価格は9,995円から9,991円に4円の値下がりとなりました。

## ■投資環境

### ・国内短期金融市場について

現在の日銀によるマイナス金利政策と大規模な国債購入を背景として、国庫短期証券3ヶ月利回り及び無担保コール翌日物金利のレートはマイナス水準に定着しており、当期末時点でのレートはそれぞれ-0.14%、-0.06%となっております。

また、当ファンドで主に運用しているCP現先取引のレートは、国庫短期証券3ヶ月利回り及びコールローンのレートに対して、比較的有利な水準で推移していきました。

## ■当該投資信託のポートフォリオ

短期金融商品の中で相対的にレートの良いCP現先取引を中心に運用を行ないました。

## ■当該投資信託のベンチマークとの差異

当ファンドは、値動きを表す適切な指数が存在しないため、ベンチマーク等はありません。

## ■今後の運用方針

引き続きCP現先取引などを中心に投資を行い、信託財産の安定した収益の確保を目指して安定運用を行ないますが、市場環境によっては目標とする運用が出来ない場合があります。

## ■ 1万口当たりの費用明細

項目	第3期		項目の概要
	2018年9月26日～2019年9月25日		
	金額	比率	
(a) 売買委託手数料	－円	－%	(a) 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×10,000 期中の平均基準価額は9,993円です。 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(b) その他費用 (その他)	0 (0)	0.000 (0.000)	(b) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数×10,000 その他は、マイナス金利利息及び信託事務の処理に要するその他の費用
合計	0	0.000	

(注) 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、簡便法により算出した結果です。

(注) 各金額は、項目ごとに円未満を四捨五入しています。

(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、項目ごとに小数第3位未満を四捨五入しています。

## ■ 売買及び取引の状況

## その他有価証券

(2018年9月26日から2019年9月25日まで)

		買	付	売	付
		金	額	金	額
国内	コマーシャル・ペーパー	千円		千円	
		3,995,414,276		3,982,207,872	

(注) 金額は受渡し代金です。

(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 (2018年9月26日から2019年9月25日まで)

該当事項はありません。

(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項に規定される利害関係人です。

## ■ 組入資産の明細

## 国内その他有価証券

(2019年9月25日現在)

銘	柄	当 期 末	
		評 価 額	比 率
		千円	%
コ	マ	20,001,373	93.5
マ	ー		
ー	シ		
シ	ャ		
ャ	ル		
ル	・		
・	ペ		
ペ	ー		
ー	パ		
パ	ー		

(注) 比率は純資産総額に対する評価額の比率です。

(注) 評価額の単位未満は切り捨てています。

## ■投資信託財産の構成

(2019年9月25日現在)

項 目	当 期 末	
	評 価 額	比 率
	千円	%
そ の 他 有 価 証 券	20,001,373	89.8
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	2,267,297	10.2
投 資 信 託 財 産 総 額	22,268,670	100.0

(注) 比率は、当ファンドの投資信託財産総額に対する各資産の評価額の割合です。

(注) 評価額は、単位未満を切り捨てています。

## ■資産、負債、元本及び基準価額の状況

(2019年9月25日現在)

項 目	当 期 末
(A) 資 産	22,268,670,684円
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	2,267,297,357
そ の 他 有 価 証 券	20,001,373,327
(B) 負 債	875,006,211
未 払 解 約 金	875,000,000
未 払 利 息	6,211
(C) 純 資 産 総 額 (A-B)	21,393,664,473
元 本	21,413,297,866
次 期 繰 越 損 益 金	△19,633,393
(D) 受 益 権 総 口 数	21,413,297,866口
1 万 口 当 たり 基 準 価 額 (C/D)	9,991円

(注) 当ファンドの期首元本額は7,011,159,551円、期中追加設定元本額は23,942,493,233円、期中一部解約元本額は9,540,354,918円です。

(注) 2019年9月25日現在の元本の内訳は以下の通りです。

- ・ GCIマネープールファンド (適格機関投資家専用) 12,667,651,765円
- ・ GCIシステマティックマクロファンドV3 クラスA (適格機関投資家専用) 3,501,188,547円
- ・ GCI先進国国債インカムファンド クラスA (適格機関投資家専用) 2,462,089,794円
- ・ GCIシステマティックマクロファンドV5 クラスA (適格機関投資家専用) 2,067,018,977円
- ・ GCIコスト効率的為替ヘッジプログラム2018-08 (適格機関投資家専用) 474,691,379円
- ・ GCIエンダウメントファンド (安定型) 120,050,012円
- ・ GCIオルタナティブバスケット・ファンド V3 (ラップ専用) 80,585,381円
- ・ GCIエンダウメントファンド (成長型) 40,022,011円

(注) 1口当たり純資産額は、0.9991円です。

## ■お知らせ

## ◇約款変更

該当事項はありません。

## ◇運用体制の変更

該当事項はありません。

## ■損益の状況

(2018年9月26日から2019年9月25日まで)

項 目	当 期
(A) 配 当 等 収 益	△8,031,465円
受 取 利 息	△6,255,945
支 払 利 息	△1,775,520
(B) そ の 他 費 用 等	△44,791
(C) 当 期 損 益 金 (A+B)	△8,076,256
(D) 前 期 繰 越 損 益 金	△3,275,289
(E) 追 加 信 託 差 損 益 金	△15,694,602
(F) 解 約 差 損 益 金	7,412,754
(G) 合 計 (C+D+E+F)	△19,633,393
次 期 繰 越 損 益 金 (G)	△19,633,393

(注) (E) 追加信託差損益金とは、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) (F) 解約差損益金とは、一部解約時の解約価額と元本との差額をいい、元本を下回る場合は利益として、上回る場合は損失として処理されます。