

令和元年度

運用報告書

— 厚生年金保険給付調整積立金 —



地方公務員共済組合連合会

Pension Fund Association for Local Government Officials

目次

<u>令和元年度 運用実績（概要）</u>	3
-----------------------	---

第1部 令和元年度の積立金の管理及び運用の状況

1 市場環境	5
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	9
(2) 運用利回り	9
(3) 超過収益率	10
(4) 運用収入額	11
(5) 資産額	11
(6) 運用手数料	12
(7) 基本ポートフォリオの見直し	13
3 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	15
(2) リスク管理の取組み	15
(3) リスク管理の状況(資産全体)	17
4 各資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況	18
5 オルタナティブ投資	27
6 スチュワードシップ活動	37
7 その他主要な取組み	
(1) 運用受託機関等の選定・管理(伝統的資産)	48
(2) 低金利・マイナス金利対応	51
(3) 投資先企業に対する訴訟	52
(4) 株主優待への対応	52
(5) 広報への取組み	53

第2部 地方公務員共済組合連合会の事業及び資金運用

1 設立	55
2 主な事業	56
3 組織	56

4 積立金の資金運用	
(1) 仕組み	61
(2) 積立金基本指針(厚年法第79条の4)	61
(3) 積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)	62
(4) 管理運用の方針	63
(5) 基本方針	64
(6) 運用に関する基本的な考え方	65

第3部 資料編

1 令和元年度ベンチマークインデックスの推移	67
2 運用実績の推移	67
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	75
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	78
5 資金運用の種類	85
6 保有銘柄	86

【本資料における略語等】

地 共 済	： 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合、 全国市町村職員共済組合連合会及び地方公務員共済組合連合会の総称
組 合 等	： 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合及び 全国市町村職員共済組合連合会の総称
全 国 連	： 全国市町村職員共済組合連合会
地 共 連	： 地方公務員共済組合連合会
K K R	： 国家公務員共済組合連合会
私学事業団	： 日本私立学校振興・共済事業団
G P I F	： 年金積立金管理運用独立行政法人
厚 年 法	： 厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）
地共済法	： 地方公務員等共済組合法（昭和37年法律第152号）
地共済令	： 地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号）
地共済則	： 地方公務員等共済組合法施行規則（昭和37年自治省令第20号）
地共済規程	： 地方公務員等共済組合法施行規程（昭和37年総理府・文部省・自治省令第1号）

令和元年度 運用実績（概要）



運用利回り

▲ 4.98%

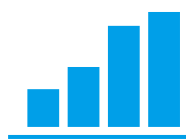
（修正総合収益率・運用手数料等控除前）



運用収入額

▲ 5,689 億円

（総合収益額・運用手数料等控除前）



運用資産残高

10兆6,712 億円

（令和2年3月末時点）

（時価）

年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

運用収入額は、令和元年度末時点での時価に基づくものであるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

◆長期的な運用状況（過去15年間）

- ・累積の総合収益額は、

4兆238億円 (注1) となっています。

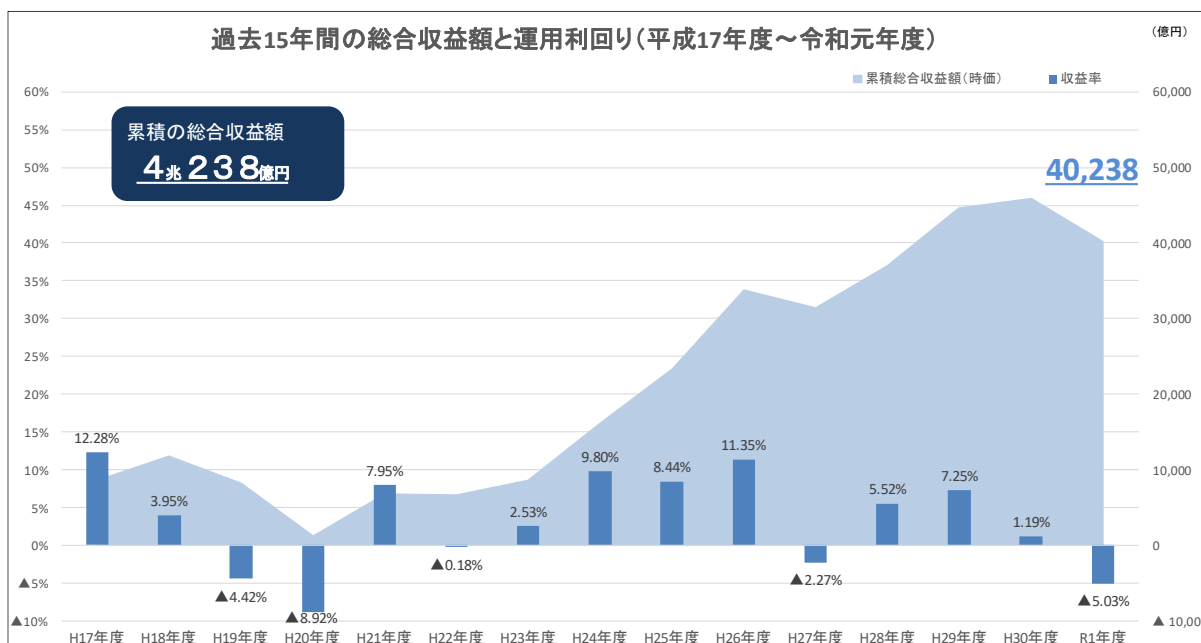
- ・運用利回り（運用手数料控除後）の平均は、

3.10% (注2) となっています。

また、実質的な運用利回りは、

年金財政上求められる運用利回りを上回っています。

（下表①及び②参照）



＜積立金における実質的な運用利回りの推移＞

		H17年度	H18年度	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	15年平均
実績	名目運用利回り	12.28%	3.95%	▲4.42%	▲8.92%	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	3.10%
	名目賃金上昇率 (注3)	▲0.17%	0.01%	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.02%
	実質的な運用利回り ①	12.47%	3.94%	▲4.36%	▲8.68%	12.52%	▲0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	▲2.75%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%	3.12%
財政計算上の前提	名目運用利回り	1.81%	2.21%	2.51%	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	2.57%	3.08%	1.70%	2.11%
	名目賃金上昇率	1.30%	2.00%	2.30%	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	3.56%	3.73%	1.10%	2.28%
	実質的な運用利回り ② (注4)	0.50%	0.21%	0.21%	0.29%	1.42%	▲1.58%	▲0.72%	▲0.76%	▲0.36%	0.34%	▲0.59%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.65%	0.60%	▲0.16%
①－②		11.97%	3.73%	▲4.56%	▲8.98%	11.10%	0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	▲2.16%	5.84%	7.80%	0.89%	▲6.29%	3.28%

(注1) 平成27年度上半期以前の収益額の数値は、各年度の長期給付積立金の収益額に確定仕分け時の厚生年金保険給付調整積立金の割合を掛けて、推計したものです。

(注2) 平成27年度の収益率は、年度途中(平成27年10月)に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期(長期給付積立金)及び下半期(厚生年金保険給付調整積立金)の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

(注3) 名目賃金上昇率は、「平成26年度年金積立金運用報告書」(平成27年9月厚生労働省)より引用した数値です。

また、平成27年度以降は厚生労働省から提供された平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

(注4) 財政計算上の実質的な運用利回りは、「平成26年度年金積立金運用報告書」より引用した数値です。

平成27年度から平成30年度は「平成26年財政検証」(平成26年6月厚生労働省)より引用した数値です。

令和元年度は「令和元年財政検証」(令和元年8月厚生労働省)より引用した数値です。

1 市場環境【各市場の動き（平成31年4月～令和2年3月）】

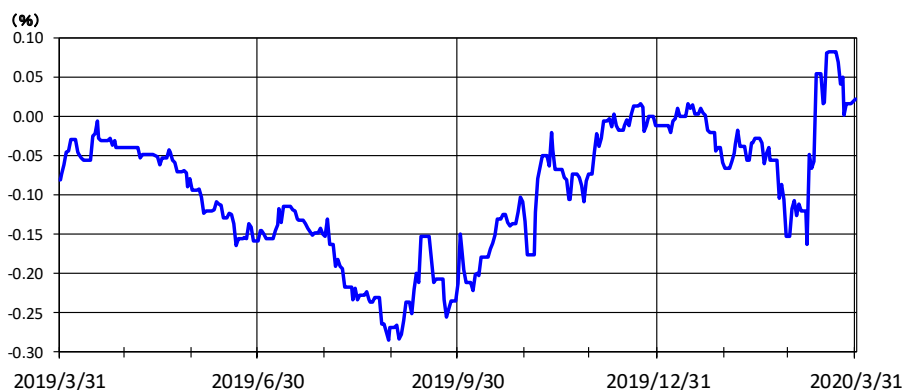
（1）国内債券

10年国債利回りについては、年度前半は、米中通商摩擦懸念や世界的な景気減速懸念の高まりなどを背景に低下しましたが、9月以降は、世界的な投資家のリスク選好姿勢、日本銀行による国債買入オペ減額などを受けて反転上昇しました。年明け以降は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に対す

る懸念の高まりなどから一時低下しましたが、年度末にかけては、財政支出拡大による国債増発懸念等から、再び上昇する展開となりました。

10年国債利回りは、前年度末の▲0.08%から、今年度末は0.02%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【10年国債利回り】



（2）国内株式

国内株式については、年度前半は、米中通商交渉や世界的な景気動向を巡って一進一退の展開が継続しました。9月以降は、米中通商交渉の進展期待や円安による企業業績の底打ち期待が高まったことで反転上昇しましたが、年度末にかけては、新型コロナウ

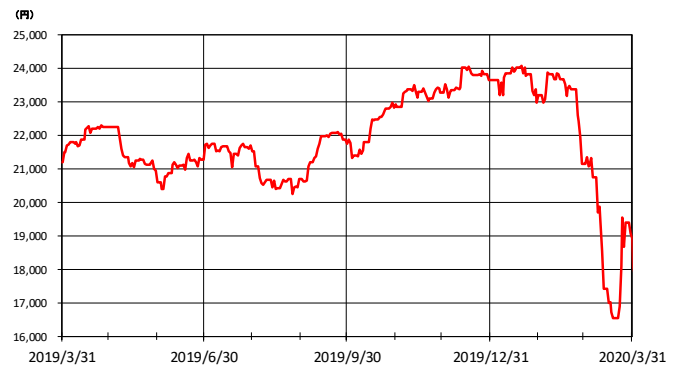
イルスの世界的な感染拡大による景気や企業業績への懸念の高まりなどを背景に急落しました。

東証株価指数（TOPIX 配当なし）は、前年度末の1,591.64ポイントから、今年度末は1,403.04ポイントへ下落しました。

【東証株価指数（TOPIX 配当なし）】



【日経平均株価】



（３）外国債券

米国 10 年国債利回りについては、年度前半は、米中通商摩擦懸念や米景気減速懸念の高まりを受けて、米国連邦準備制度理事会（FRB）による利下げ観測が強まったことで低下しました。9 月以降は、米中通商交渉の進展期待や米経済指標の上振れなどを背景に世界的な投資家のリスク選好姿勢が強まるなか反転上昇しましたが、年明け以降は、新型コロナウイルスに対する懸念の高まりなどから再び低下しました。

ドイツ 10 年国債利回りについては、年度前半は、米中通商摩擦懸念や独景気減速懸念の高まりを受けて、欧州中央銀行（ECB）

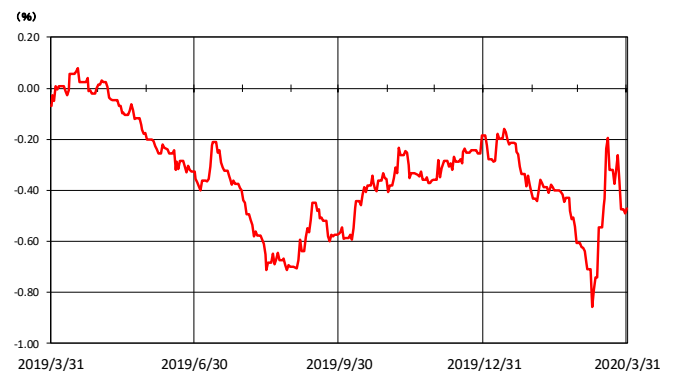
による追加緩和観測が強まったことで低下しました。9 月以降は、世界的な投資家のリスク選好姿勢、英国の欧州連合（EU）からの合意なき離脱観測の後退などを背景に上昇しましたが、年明け以降は、新型コロナウイルスに対する懸念の高まりなどから再び低下しました。

米国 10 年国債利回りは、前年度末の 2.41% から、今年度末は 0.67% へ低下（債券価格は上昇）し、ドイツ 10 年国債利回りは、前年度末の ▲0.07% から、今年度末は ▲0.47% へ低下（債券価格は上昇）しました。

【米国 10 年国債利回り】



【ドイツ 10 年国債利回り】



（４）外国株式

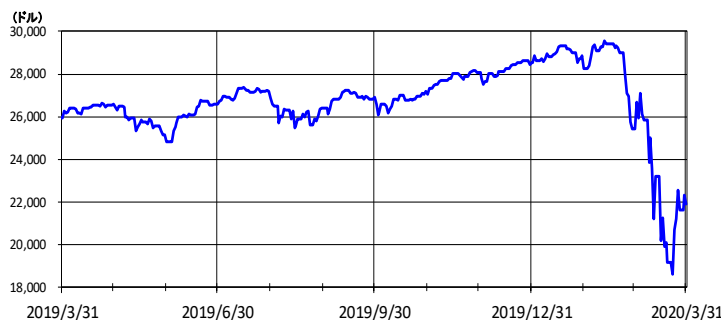
米国株式については、米中通商交渉の進展期待、底堅い米企業決算、FRBの緩和的な金融政策スタンスなどを背景に上昇し、主要指数は史上最高値を更新する展開となりましたが、年度末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による景気や企業業績への懸念の高まり、原油安などを背景に急落しました。

ドイツ株式については、米中通商交渉の進展期待、ECBの緩和的な金融政策スタンスなどを背景に上昇しましたが、年度末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による景気や企業業績への懸念の高まりなどを背景に急落しました。

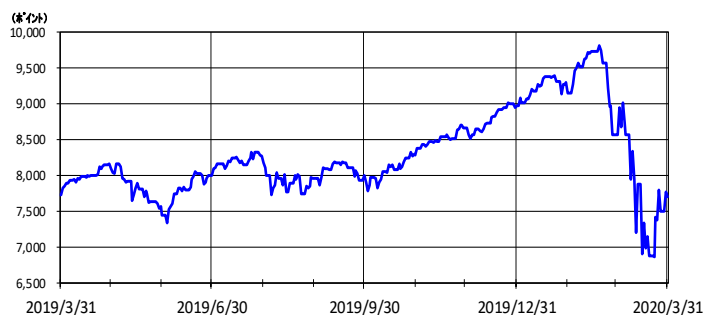
イギリス株式については、景気の低迷が続くなか上値の重い展開が続いていましたが、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による景気や企業業績への懸念の高まりなどを背景に急落しました。

NY ダウ平均株価指数は、前年度末の25,928.68ドルから、今年度末は21,917.16ドルへ下落し、ドイツDAX株価指数は、前年度末の11,526.04ポイントから、今年度末は9,935.84ポイントへ下落し、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の7,279.19ポイントから、今年度末は5,671.96ポイントへ下落しました。

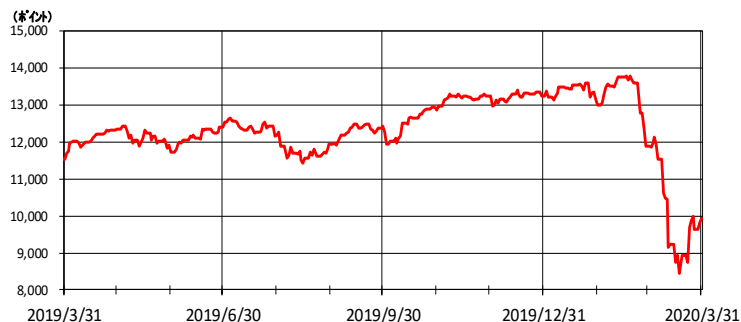
【米国株式（NY ダウ）】



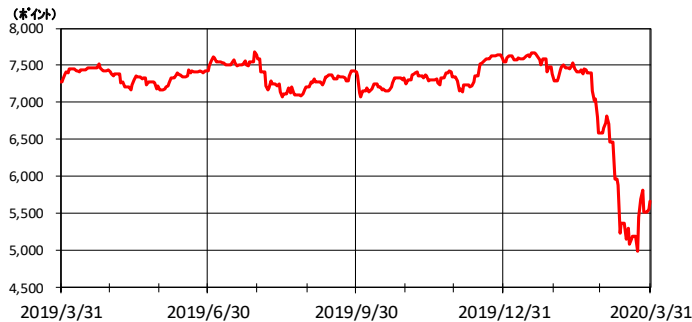
【米国株式（ナスダック）】



【ドイツ株式（DAX）】



【イギリス株式（FTSE100）】



（５）外国為替

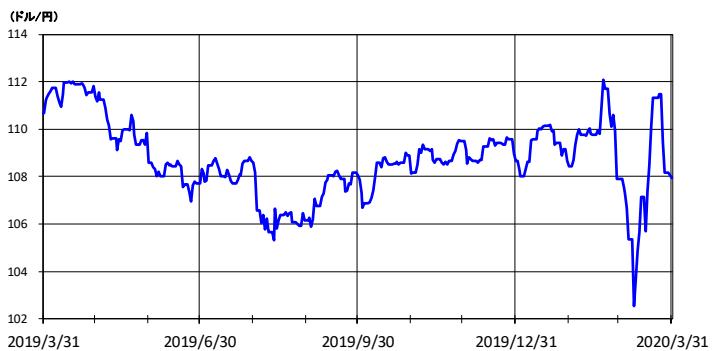
ドル円相場については、年度前半は、米中通商摩擦懸念や世界的な景気減速懸念の高まりなどを背景に円高が進行しました。9月以降は、米中通商交渉の進展期待や米経済指標の上振れなどを背景に世界的な投資家のリスク選好姿勢が強まるなか、円安に反転しましたが、年度末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けてドルも円も買われるなかで、やや円高が進行しました。

ユーロ円相場については、年度前半は、米中通商摩擦懸念や世界的な景気減速懸念の高まりなどを背景に円高が進行しました。

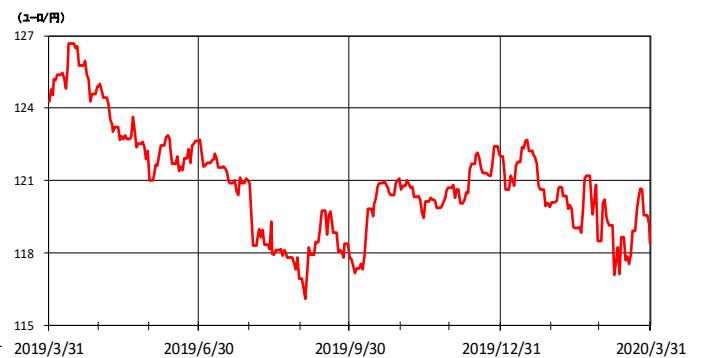
9月以降は、米中通商交渉の進展期待や英国のEUからの合意なき離脱観測の後退などを背景に、円安に反転しましたが、年度末にかけては、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて欧州景気への懸念が強まり円高が進行しました。

ドル/円は、前年度末の110.69円から、今年度末は107.96円へ円高となり、ユーロ/円は、前年度末の124.28円から、今年度末は118.45円へ円高となりました。

【為替（ドル/円）】



【為替（ユーロ/円）】



2 運用実績

(1) 資産構成割合

資産構成割合は、市場の時価変動の影響やリバランスなどにより、以下のとおりとなりました。

	平成30年度末	令和元年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末	
国内債券	34.5	35.3	35.1	34.0	35.5	35.0
国内株式	24.8	24.3	24.9	24.9	22.7	25.0
外国債券	14.7	15.2	15.3	14.8	17.7	15.0
外国株式	25.7	25.1	24.7	26.2	23.8	25.0
短期資産	0.3	0.1	0.0	0.0	0.3	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(単位：%)

令和元年度末 運用資産別の構成割合

国内債券	35.5%
国内株式	22.7%
外国債券	17.7%
外国株式	23.8%
短期資産	0.3%

(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±15%、国内株式±14%、外国債券±6%、外国株式±12%です。

(注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注3) 各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(注4) オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は0.8% (上限5%) です。

(2) 運用利回り

修正総合収益率は、内外株式の下落等により▲4.98%となりました。

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	0.05	1.15	4.39	▲10.15	▲4.98

(単位：%)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
時間加重収益率	0.06	1.15	4.43	▲10.19	▲5.07
国内債券	0.70	0.31	▲0.69	▲0.42	▲0.11
国内株式	▲2.42	3.46	8.71	▲18.02	▲10.03
外国債券	0.68	1.32	0.71	1.37	4.14
外国株式	1.19	0.00	9.70	▲22.17	▲13.60
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(単位：%)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率 (簿価)	0.80	0.75	1.33	0.43	3.30

(単位：%)

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 修正総合収益率と時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注3) 実現収益率 (簿価) は、運用手数料等控除後のものです。

(3) 超過収益率

資産全体の収益率（時価）は▲5.07%、ベンチマーク収益率は▲4.83%であり、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.24%となりました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	資産全体
収益率（時価）	▲0.11%	▲10.03%	4.14%	▲13.60%	▲5.07%
ベンチマーク収益率	▲0.18%	▲9.50%	4.37%	▲13.31%	▲4.83%
超過収益率	0.07%	▲0.53%	▲0.23%	▲0.29%	▲0.24%

（注1）特に記載のない場合、収益率（時価）は時間加重収益率のことをいいます。（以下、同様。）

（注2）資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの構成比で加重平均し算出

超過収益率▲0.24%を、資産配分要因、個別資産要因及びその他要因に分解すると、資産配分要因は▲0.53%、個別資産要因は▲0.25%、その他要因は0.54%となりました。

	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	①+②+③
国内債券	▲0.08%	0.02%	0.19%	0.13%
国内株式	▲0.12%	▲0.15%	0.14%	▲0.13%
外国債券	0.04%	▲0.03%	0.09%	0.09%
外国株式	▲0.37%	▲0.09%	0.12%	▲0.34%
短期資産	▲0.00%	0.00%	0.00%	▲0.00%
合計	▲0.53%	▲0.25%	0.54%	▲0.24%

①資産配分要因：複合ベンチマークを算出する上で基準となる基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因

②個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因で、各資産における運用の巧拙に起因する部分

③その他要因(誤差含む)：資産配分要因及び個別資産要因の複合的な要因並びに計算上の誤差

(4) 運用収入額

総合収益額（時価）は、▲5,689 億円となりました。

（単位：億円）

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額（時価）	62	1,297	5,037	▲12,086	▲5,689
国内債券	279	125	▲276	▲164	▲36
国内株式	▲681	948	2,415	▲5,338	▲2,655
外国債券	114	227	123	243	707
外国株式	350	▲3	2,775	▲6,827	▲3,704
短期資産	0	0	0	0	0

（単位：億円）

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額（簿価）	796	754	1,351	436	3,336

- （注1）総合収益額（時価）は、運用手数料控除前のものです。
- （注2）総合収益額（時価）は、実現収益額（簿価）に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
- （注3）実現収益額（簿価）は、売買損益及び利息・配当金収入等であり、運用手数料等控除後のものです。
- （注4）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(5) 資産額

運用資産額（時価）は、10兆6,712 億円となりました。

（単位：億円）

	平成30年度末			令和元年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	37,831	39,062	1,231	38,334	39,785	1,450	38,658	40,033	1,375	39,418	40,424	1,006	37,216	37,871	654
国内株式	24,285	28,109	3,824	24,256	27,444	3,188	24,339	28,402	4,063	23,883	29,623	5,740	24,060	24,270	211
外国債券	16,796	16,664	▲132	17,153	17,194	41	17,252	17,451	198	17,351	17,583	232	18,577	18,874	297
外国株式	20,883	29,067	8,185	20,355	28,317	7,963	20,379	28,131	7,752	21,235	31,113	9,878	22,513	25,377	2,864
短期資産	294	294	0	86	86	0	32	32	0	58	58	0	320	320	0
合計	100,089	113,197	13,108	100,184	112,826	12,641	100,660	114,048	13,388	101,945	118,801	16,856	102,686	106,712	4,026

各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	▲1,146	▲1,165	1,511	35

（注）配分・回収額は、運用収入以外の収支（キャッシュイン・キャッシュアウト）の金額です。

(6) 運用手数料

運用手数料額は57億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は、0.05%となりました。

なお、委託運用では、資産残高に応じて報酬料率を逡減させるとともに、アクティブ運用に対して成功報酬制（報酬率には上限を設定）を導入しています。

(単位：億円、%)

	令和元年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	9	0.02
国内株式	19	0.07
外国債券	7	0.04
外国株式	21	0.07
オルタナティブ	1	0.20
資産全体	57	0.05

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

(注3) 資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

(7) 基本ポートフォリオの見直し

■見直しの仕組み

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針において、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年1回基本ポートフォリオの検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリ

オに検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととされています。

地共済全体の基本ポートフォリオの見直しを踏まえ、地共連の基本ポートフォリオの見直しを行うこととしました（令和2年3月31日変更、4月1日適用）。

■見直しの考え方

先進国を中心とした緩和的な金融政策により、政策金利が歴史的な低水準となる中、見直し前の基本ポートフォリオでは、年金財政上必要となる実質的な運用利回りが確保できませんでした。

年金財政上必要となる実質的な運用利回りを達成し、かつリスクが最も小さくなる資産構成割合を推計した結果、各資産 25%

となりました。

これは、債券において金利収入が見込めない状況の中、特に国内債券について、期待リターンの低下に伴って資産構成割合が減少し、国内債券に次いでリスクが低く、より収益の確保が期待できる外国債券について、構成割合が上昇する結果となったものです。

■見直し後の基本ポートフォリオ（厚生年金保険給付）（令和2年4月1日適用）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±10%	±12%	±9%	±11%

※ 短期資産は、国内債券に区分する。

オルタナティブ資産は、リスク・リターン等の特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

《属性》

実質的なリターン	名目リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率
1.7%	4.0%	12.3%	44.4%	9.2%

※ 下方確率は賃金上昇率を下回る確率、条件付平均不足率は賃金上昇率を下回るときの平均不足率

(参考1) 見直し前の基本ポートフォリオ (令和2年3月31日以前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

(参考2) 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

(ア) 目標運用利回り：実質的な運用利回り1.7%

(イ) 想定リスク：名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用を超えないこと

(ウ) 資産区分：国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式（短期資産は、国内債券に区分する。）

(エ) 各資産に係る期待収益率、リスク

① 期待収益率

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
期待収益率	0.7%	5.6%	2.6%	7.2%	2.3%

② リスク

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
リスク	2.56%	23.14%	11.87%	24.85%	1.62%

③ 相関係数

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.000	▲0.157	0.290	0.106	0.042
国内株式		1.000	0.060	0.643	0.113
外国債券			1.000	0.585	▲0.010
外国株式				1.000	0.099
賃金上昇率					1.000

3 リスク管理

(1) リスク管理の考え方

「リスク」とは、一般に「組織の目標、目的にマイナスの影響を与える事象の発生可能性」とされますが、資産運用においては、運用の結果として期待される「リターン」が上下に変動する幅のことを指し、必要な利回りが確保できない可能性だけでなく、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなど、「リターン」が上下に変動する幅を「リスク」として捉えています。

このため、資産運用においては、運用に応

じた様々なリスクを長期的な視点で考えることが重要になっています。

積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすること、将来にわたる地共済全体の負債と積立金との関係を意識して行われることを踏まえ、地共連においては、厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

1 リスク管理に関する基本的な考え方

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、次の事項を踏まえて、調整積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

- ① 調整積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- ② 調整積立金の運用は、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。
- ③ 調整積立金の運用は、将来にわたる地方公務員共済全体の厚生年金保険事業に係る負債及び積立金の関係を意識して行う。

(2) リスク管理の取組み

■資産構成割合の乖離状況の管理

基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要があるなかで、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していく

うえで、特に、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理が重要になります。

具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内（許容乖離幅）に収まるよう管理しており、基本ポートフォリオとの乖離状

況、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。さらに、許容乖離幅内において、機動的な運用が、有識者会議での審議を経て策定された運用方針に沿って実施されていますが、この場合には、実際に生じている乖離が上記の運用方針に沿ったものであることを確認しています。

■市場リスク等のモニタリング

予想できる範囲で最大の損失額を計測するバリュー・アット・リスク等の指標や市場に一定のショック等を与えたシミュレーションを行うストレステストを用いて、下方リスクをモニタリングしています。

積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによって

ベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。

したがって、資産ごとに関しても、各資産のベンチマークとの差異の観点を中心に、市場リスク（各資産市場の価格変動リスク等）、信用リスク（債務不履行リスク）等の状況をモニタリングしています。

■各運用受託機関等の管理

資産配分の変更（リバランス）や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）を管理するほか、外部へ委託して運営されている資産もあることから、各運営の円滑

な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関（各運用受託機関、各資産管理機関）の管理状況（リスク管理状況や資産管理状況）等のモニタリングを実施しています。

■リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

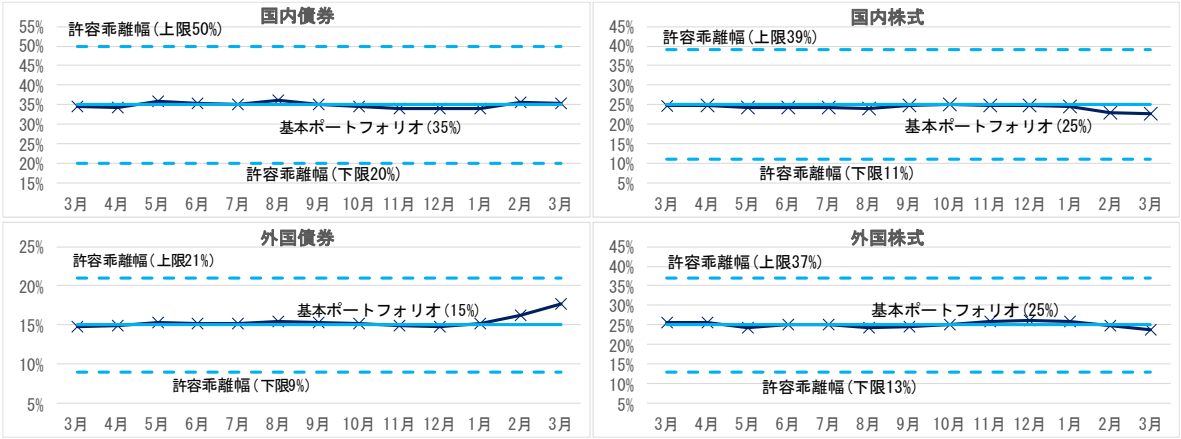
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

(3) リスク管理の状況（資産全体）

資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく、安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】



【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



(注) 資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオ（複合ベンチマーク）に対する推定トラッキングエラーを表示

4 各資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況

(1) 国内債券

■超過収益率の要因分解

国内債券の超過収益率 0.07%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.09%、ベンチマーク要因は▲0.01%、その他要因は▲0.01%となりました。

ファンド要因において、物価連動国債で

は、期待インフレ率の低下により、実質金利が上昇したことがマイナスに影響しました。

一方で、義務運用等や、NOMURA-BPI 総合（アクティブ）での国債（ヘッジ外債含む）への投資がプラスに寄与し、国内債券の超過収益率はプラスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲ 0.11%	▲ 0.18%	0.07%	0.09%	▲ 0.01%	▲ 0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	義務運用等	物価連動国債	NOMURA-BPI総合 (パッシブ)	NOMURA-BPI総合 (アクティブ)	NOMURA-BPI総合 (エンハンスド)	ノンベンチマーク (アクティブ)	BPI-CaRD	国内 不動産等	合計
ファンド要因	0.09%	▲ 0.09%	0.01%	0.03%	0.01%	0.01%	▲ 0.00%	0.03%	0.09%
ベンチマーク要因			0.00%	0.00%	0.00%		▲ 0.01%		▲ 0.01%

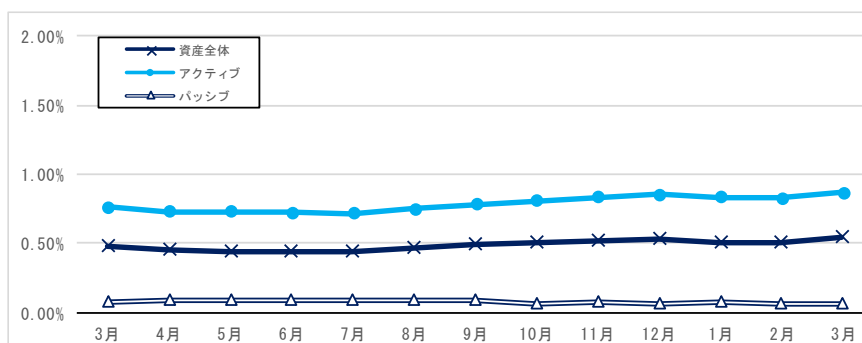
- (注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
義務運用等及びノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。
- (注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（NOMURA-BPI 総合）の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
- (注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

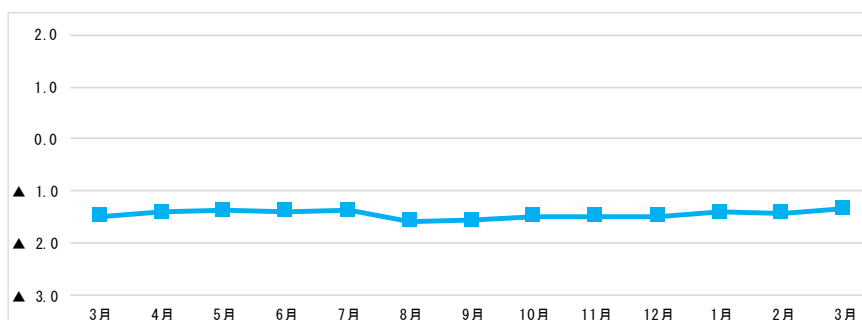
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲1.3年から▲1.6年の幅で推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



ウ 信用リスク

(ア) 格付別保有状況

債券への投資は、BBB 格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしており、令和元年度において、BB 格以下の銘柄の保有はありませんでした。^(注)

(イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で 10%以下とすることとしており、令和元年度において、この基準を超えるものはありませんでした。^(注)

(注) 対象は、国債、地方債、地方公共団体金融機構債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券です。

(2) 国内株式

■超過収益率の要因分解

国内株式の超過収益率▲0.53%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.32%、ベンチマーク要因は▲0.09%、その他要因は▲0.11%となりました。

ファンド要因において、世界的な景気減速への懸念からリスク回避の動きが強まり、割安株が軟調となり、TOPIX（アクティブ）に含まれるバリュエーションを重視して投

資を行うバリュー型のファンドがマイナスに影響しました。

また、ベンチマーク要因において、小型株を構成銘柄とする Russell/Nomura Small や割安銘柄が対 TOPIX 比オーバーウェイトである FTSE RAFI Japan 350 QSR がマイナスに影響し、国内株式の超過収益率はマイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲ 10.03%	▲ 9.50%	▲ 0.53%	▲ 0.32%	▲ 0.09%	▲ 0.11%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	TOPIX (パッシブ)	JPX400 (パッシブ)	MSCI JAPAN (パッシブ)	Russell/Nomura Prime (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)	TOPIX Mid400 (アクティブ)	FTSE GWA Japan (アクティブ)	FTSE RAFI Japan 350 QSR (アクティブ)
ファンド要因	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.43%	▲ 0.02%	0.00%	0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	▲ 0.02%	▲ 0.00%	▲ 0.04%

	MSCI Japan ミニマム・ボラ ティリティ (アクティブ)	Russell/Nomura Small (アクティブ)	S&P日本小型株指数 (アクティブ)	SNAMサステナビリティ・ インデックス (アクティブ)	日本株式最小分散 (アクティブ)	ノンベンチマーク (アクティブ)	国内PE	合計
ファンド要因	0.00%	0.04%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.32%
ベンチマーク要因	0.01%	▲ 0.05%	▲ 0.00%	▲ 0.01%	▲ 0.02%			▲ 0.09%

（注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

ノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。

（注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（TOPIX（配当込み））の収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

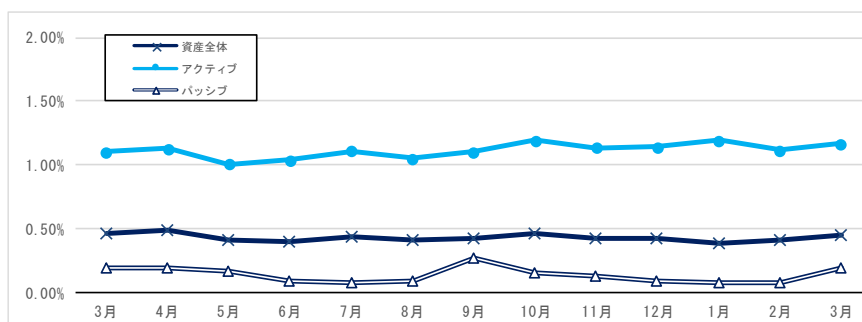
（注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

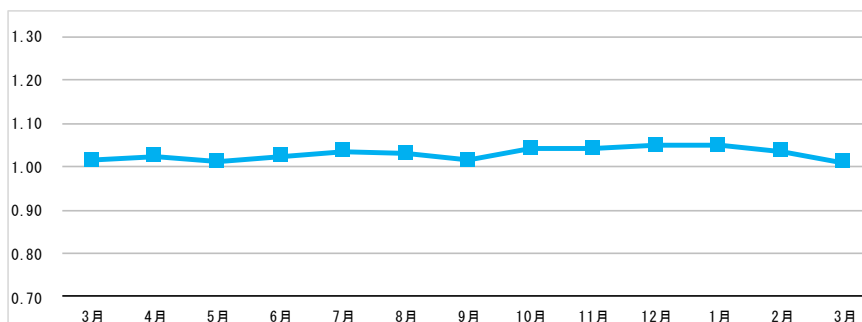
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、1.0 近辺の水準で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%を上限（ただし、マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としており、令和元年度において、この基準を超えるものはありませんでした。

(3) 外国債券

■超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率▲0.23%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.00%、ベンチマーク要因は▲0.17%、その他要因は▲0.05%となりました。

ファンド要因において、FTSE 世界国債 INDEX（パッシブ）では、レンジング及び評価時価差要因（注4）により収益がプラスに寄与しました。

一方で、FTSE 世界国債 INDEX（アクティブ）では、主に米国、新興国、資源国への投資がマイナスに影響しました。

また、ベンチマーク要因において、パークレイズ総合（アクティブ）では、社債投資がマイナスに影響し、外国債券の超過収益率はマイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
4.14%	4.37%	▲ 0.23%	▲ 0.00%	▲ 0.17%	▲ 0.05%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	FTSE世界国債 INDEX（パッシブ）	FTSE世界国債 INDEX（アクティブ）	パークレイズ総合 （アクティブ）	野村RAFI （アクティブ）	海外不動産 （NFI-ODCE指数）	海外インフラ等	合計
ファンド要因	0.19%	▲ 0.19%	0.03%	0.00%	▲ 0.05%	0.01%	▲ 0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	▲ 0.11%	▲ 0.05%	▲ 0.01%		▲ 0.17%

（注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

（注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（FTSE 世界国債 INDEX（除く日本、ヘッジなし・円ベース））の収益率の差による要因です。

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

（注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

（注4）ファンドとベンチマークで使用する時価の違いによって生じたパフォーマンスの差異による要因です。

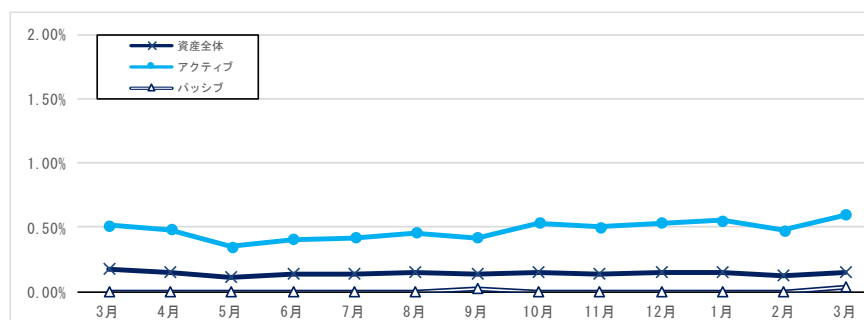
時価を提供する会社は複数あり、ファンドとベンチマークが使用している時価は必ずしも一致しません。

■リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

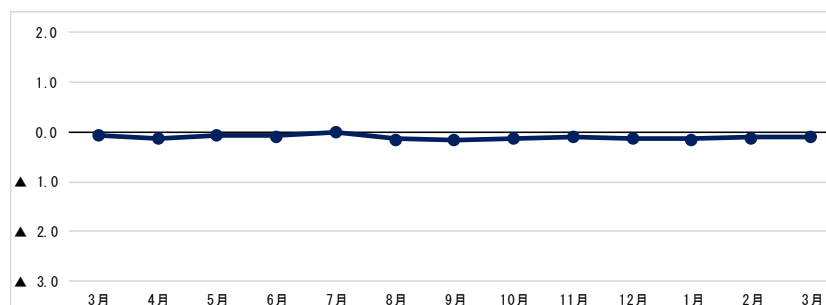
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、0.1年から▲0.2年の幅で推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



ウ 信用リスク

(ア) 格付別保有状況

債券への投資は、原則 BBB 格以上の格付けを得ている銘柄としています（ただし、合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上で BB 格の銘柄への投資も許容。）。令和元年度末時点では、格下げにより BB 格となった銘柄の保有がありました。

(イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で 10%以下とすることとしており、令和元年度において、この基準を超えるものはありませんでした。^(注)

(注) 対象は、マネジャー・ベンチマーク構成国の国債以外の債券です。

(ウ) 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）

原則 BBB 格以上の格付けを得ている銘柄を投資対象としています（ただし、合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上で BB 格の銘柄への投資も許容。）。令和元年度末時点では、格下げにより BB 格となった銘柄の保有がありました。

(4) 外国株式

■超過収益率の要因分解

外国株式の超過収益率▲0.29%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.16%、ベンチマーク要因は▲0.13%、その他要因は▲0.01%となりました。

ファンド要因において、世界的な景気後退懸念からバリュエーションに関係なくファンダメンタルズが良好な銘柄が選好され、

バリュエーションによる銘柄選定によって投資を行っていた MSCI-KOKUSAI（アクティブ）のファンドが、マイナスに影響しました。

また、ベンチマーク要因において、バリュエーション銘柄を構成銘柄とする MSCI-Europe Value や Russell 1000 Value がマイナスに影響し、外国株式の超過収益率はマイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲ 13.60%	▲ 13.31%	▲ 0.29%	▲ 0.16%	▲ 0.13%	▲ 0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	MSCI-ACWI (パッシブ)	MSCI-NorthAmerica (パッシブ)	MSCI-Europe and Middle East (パッシブ)	MSCI-Pacific (パッシブ)	MSCI-Emerging (パッシブ)	MSCI-ACWI (アクティブ)	MSCI-KOKUSAI (アクティブ)	MSCI-Europe (アクティブ)
ファンド要因	▲ 0.02%	▲ 0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.00%	0.06%	▲ 0.17%	▲ 0.04%
ベンチマーク要因	0.00%	0.02%	▲ 0.00%	▲ 0.02%	0.02%	0.00%	0.06%	▲ 0.04%

	MSCI-Europe Value (アクティブ)	MSCI-KOKUSAI Small (アクティブ)	Russell 1000-Value (アクティブ)	Russell 1000-Growth (アクティブ)	S&P 500 (アクティブ)	MSCI-Emerging (アクティブ)	海外 P E	合計
ファンド要因	▲ 0.03%	0.06%	▲ 0.02%	0.01%	▲ 0.01%	▲ 0.00%	0.01%	▲ 0.16%
ベンチマーク要因	▲ 0.06%	▲ 0.06%	▲ 0.05%	0.05%	0.03%	▲ 0.05%		▲ 0.13%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（MSCI-ACWI）の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

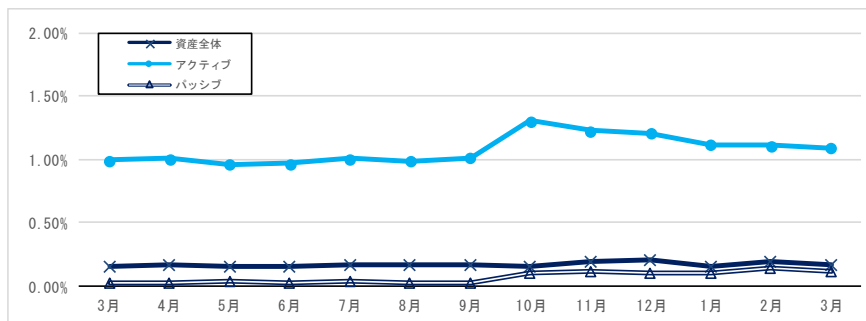
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

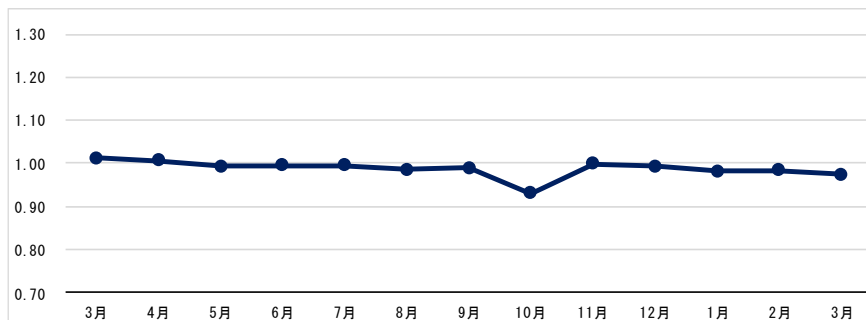
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、概ね 1.0 近辺の水準で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で 10% を上限（ただし、マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としており、令和元年度において、この基準を超えるものはありませんでした。

5 オルタナティブ投資

(1) オルタナティブ資産とは

オルタナティブ資産とは、株式や債券といった伝統的資産とリスク・リターン等の特性が異なる資産で、地共連が投資対象としているオルタナティブ資産は、不動産、インフラ、プライベート・エクイティ（以下「PE」という。）、プライベート・デット（以下「PD」という。）及びバンクローン（以下「BL」という。）です。

オルタナティブ資産には様々なリスク・リターン特性がありますので、ファンド選定に際しては、個別ヒアリングを実施し、運

用受託機関や運用戦略等選定基準への適合性に加えて、当該ファンド固有のリスクを勘案した上で投資の判断を行っています。

また、投資後においては、運用受託機関から定期的に資産の状況に係る報告を受け、継続的にモニタリングを行っています。

なお、オルタナティブ資産の残高については、資産全体の5%という上限を定め、その限度内で組み入れる資産を厳選することで、オルタナティブ投資に係るリスクを抑制しています。

(2) 投資目的

■分散投資による投資効率の向上

伝統的資産とオルタナティブ資産はリスク・リターンの特性が異なりますが、オルタナティブ資産のなかでも資産種別によって、また同一の資産種別のなかでも個別資産によって特性が異なります。例えば、不動産とPEではリターンの源泉が異なりま

すし、不動産のなかでも個別資産の用途、地域等で収益率の動きは異なります。

このため、オルタナティブ投資に際しては、特定の資産種別や特定の地域・セクター等に集中しないよう資産を配分し、分散投資によって投資効率を高めています。

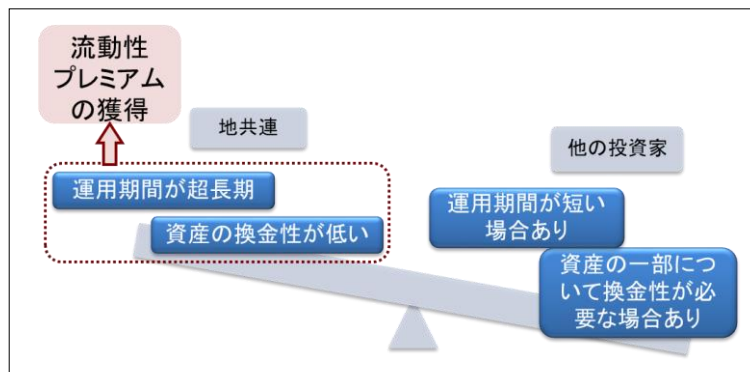
■流動性プレミアムの獲得

オルタナティブ投資は、一般に投資持分の流動性（換金性）が乏しい反面、この低流動性がプレミアムとなってリターンに上乗せされています。

一般に、公的年金以外の投資家は、運用期間が短い等の理由で、投資資産に一定の流

動性を持たせる必要がありますが、地共連は、運用期間が超長期であり、流動性に係る制約からは比較的自由であることから、オルタナティブ投資によって、流動性と引換えにプレミアムを獲得することができます。

【流動性に関する制約のイメージ】



■インフレ、金利上昇への対応

一般に、債券は金利上昇によって価格が低下しますが、不動産やインフラの場合は金利上昇に伴って投資資産の収入も変化するため、金利上昇によって必ずしも資産価格が低下するわけではありません。

また、海外のインフラのなかには、売上にあたる施設利用料等がインフレ連動で設定

され、インフレ進行とともに売上が増える仕組みとなっているものがあります。

このため、一部のオルタナティブ資産は、金利上昇リスクやインフレリスク（金利上昇やインフレによる資産価格の目減り）の抑制に役立っています。

(3) ファンド選定の取組み

■マネジャー・エントリー制の導入

地共連では、オルタナティブ投資のファンド選定のために、マネジャー・エントリー制を導入しています。

マネジャー・エントリー制とは、運用受託機関からファンドの登録（エントリー）を随時受け付ける制度です。

地共連は、平成27年7月にマネジャー・エントリー制を導入し、当初は不動産及びインフラを投資対象とするファンドについ

て、エントリーを開始しました。その後、平成28年6月にPE、平成30年7月にPD、同年10月にBLを投資対象としてそれぞれ追加しました。

令和元年8月には、PE投資におけるファンド・オブ・ファンズ型のセパレート・マネージド・アカウント（SMA）の募集を開始しています。

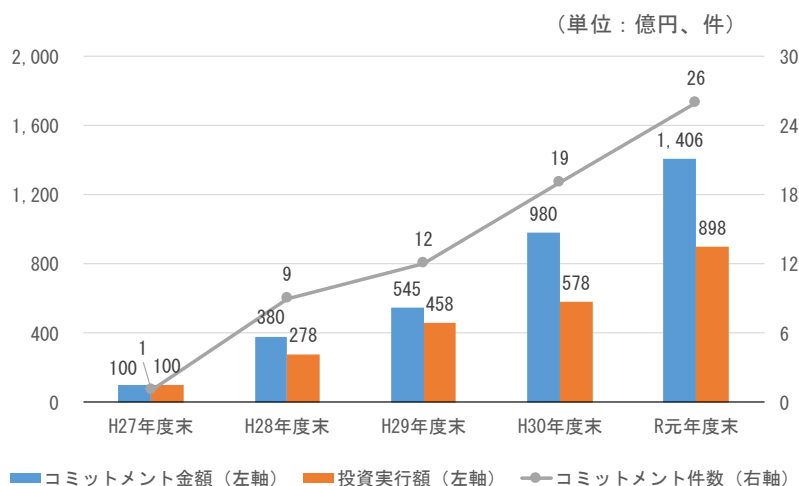
■運用ファンドの選定

地共連は、エントリーされたファンドのうち、運用戦略や投資方針が選定基準に適合し、長期的な収益の獲得と分散投資効果が期待できるファンドを、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき厳選しています。

令和元年度末現在、以下のとおり計26ファンドの採用を決定しており、そのうち21ファンドの投資を開始しています。

今後も引き続き、積立金の分散投資に寄与する優良なファンドへの投資機会を捉えるべく、エントリーされたファンドの評価・選定に取り組んでいきます。

【オルタナティブ投資累計額の推移】

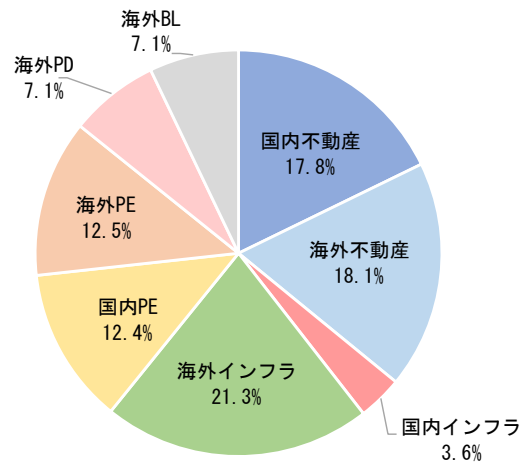


【採用ファンド数】

投資対象	採用数
国内不動産	4
海外不動産	4
国内インフラ	1
海外インフラ	5
国内P E	5
海外P E	4
海外P D	2
海外B L	1
合計	26

※令和元年度末時点

【資産種別構成割合】



※令和元年度末コミットベース

■ファンドの管理

一般に、オルタナティブ資産は上場資産と異なり日々の価格形成が行われないことから、投資後のファンドについては、価格の変動に基づく指標（標準偏差、トラッキングエラー等）のみでリスク管理を行うことは困難です。

従って、不動産・インフラについては、運用受託機関からの報告をもとに実際の投

資物件の収益力や時価評価を中心とした管理、PEについては、投資先企業の経営状況や企業価値向上施策の進捗状況等を中心として、ファンド毎に定期的にモニタリングを実施し、変調があれば運用受託機関に対して原因と今後の対応策を確認し、必要に応じて改善要請を行っています。

【リスク管理の具体例】

【不動産・インフラ】

- ・ 物件の売買及び保有物件の分散状況
- ・ 物件の収益動向（稼働率等）
- ・ 物件の時価評価動向
- ・ ファンドのレバレッジ（借入金への依存度）水準の変化

【PE】

- ・ 投資の進捗状況
- ・ 投資先の分散状況
- ・ 投資候補案件の状況
- ・ 投資先企業の経営状況
- ・ 投資先企業の企業価値向上施策の進捗状況

(4) 各資産への投資状況

■不動産投資

ア 投資目的

主に不動産賃料収入に基づく長期的なインカムゲインの獲得により、安定的なリターンの確保を目指します。

イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中の不動産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行います。

ウ 投資状況

(ア) 国内不動産投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
りそな銀行	都内ビジネス集積地の新築オフィスビル等への投資	104	平成28年1月	3.57%
野村アセット マネジメント	三大都市圏を中心に、オフィス、賃貸住宅、産業施設、 商業施設等に分散投資	51	平成28年4月	5.34%
大和ファンド・ コンサルティング	東京圏を中心に、需要の厚いシングル・コンパクトタイ プ等の賃貸住宅に分散投資	52	平成28年9月	5.65%

(イ) 海外不動産投資（外国債券に計上）

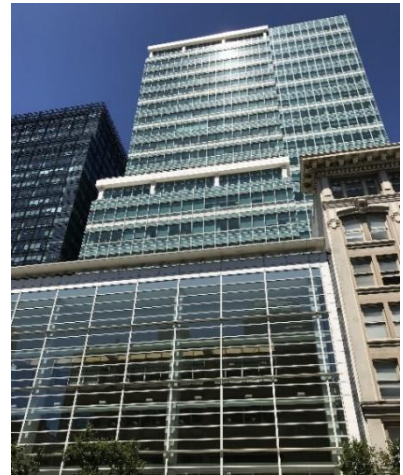
運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
UBSアセット・ マネジメント	米国主要都市の賃貸住宅、商業施設、オフィス、産業施 設、ホテルに幅広く分散投資	101	平成28年6月	▲5.30%
インベスコ・アセ ット・マネジメント	米国のファンダメンタルズが良好な都市/セクター（賃 貸住宅、商業施設、オフィス、産業施設等）に分散投資	63	平成29年7月	3.02%
アセットマネジメント One	米国連邦／地方政府（およびその関連機関）をテナント とするオフィス等に分散投資	50	令和元年6月	3.14%

＜不動産投資事例1＞

オフィス（米国）

米国不動産を投資対象とするファンドを通じて、オフィスビルへの投資を行っています。

このオフィスビルは、主要都市の人気エリアに立地しており、26階建てで38.8万平方フィート（約3.6万平方メートル）のオフィススペースを有しています。2006年竣工で、建物の仕様は最上級クラスです。

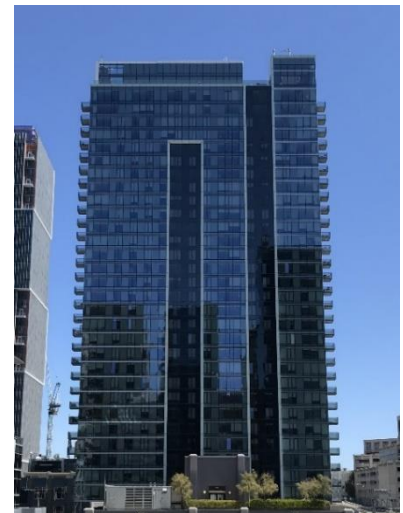


＜不動産投資事例2＞

賃貸住宅（米国）

米国不動産を投資対象とするファンドを通じて、高層賃貸住宅への投資を行っています。

この賃貸住宅は、交通至便の立地で、計403ユニットの住宅を有しています。また、共用施設として、スパ、フィットネス・テラス、最上階にはスカイ・ラウンジがあり、コンシェルジュやバレー・パーキングのサービスも提供しています。



＜不動産投資事例3＞

産業施設（米国）

米国不動産を投資対象とするファンドを通じて、倉庫・製造施設への投資を行っています。

この施設は国際空港や港湾が近く、物流として至便な立地で、テック企業やライフサイエンス企業が集積するエリアにあります。建物は計10棟で広さは170万平方フィート（約15.8万平方メートル）に及び、最新設備を持っています。



■インフラ投資

ア 投資目的

主にインフラ資産の施設使用料収入等に基づく長期的なインカムゲインの獲得により、安定的なリターンの確保を目指します。

イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中のインフラ資産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行います。

ウ 投資状況

（ア）国内インフラ投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱商事アセット マネジメント	日本国内のインフラ資産への投資 主にキャッシュフローのある稼働案件を対象とし、地域 及びセクターを分散	10	平成30年5月	6.27%

（イ）海外インフラ投資（外国債券等に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱UFJ信託銀行Ⅰ	欧州を中心としたインフラ資産への分散投資 規制資産、契約資産を中心として、景気連動性のある資 産を一部組入れたポートフォリオ	38	平成28年6月	1.75%
JPモルガン・アセッ ト・マネジメント	OECD諸国のインフラ資産に分散投資 規制資産、契約資産を中心とした安定性重視のポート フォリオ	39	平成28年7月	3.29%
アセットマネジメント Oneオルタナティブ インベストメンツ	アジア、中東、中南米、北米及び欧州のインフラデット への分散投資 長期契約資産の案件を中心としたシニアローンのポート フォリオ	100	平成29年7月	1.06%
UBSアセット・ マネジメント	欧州のインフラデットへの分散投資 投資適格国にある中規模インフラ向けのシニアローンの ポートフォリオ	15	平成30年11月	0.26%
三菱UFJ信託銀行Ⅱ	北米及び欧州を中心としたインフラ資産への分散投資 規制資産、契約資産を中心として、景気連動性のある資 産を一部組入れたポートフォリオ	56	令和2年1月	9.66%

＜インフラ投資事例1＞

エネルギー供給（日本）

日本国内のインフラ資産に投資するファンドを通じて、ビル施設向けエネルギー供給事業会社に投資しています。

このエネルギー供給事業会社は、大型プラントで空調等に使用する冷水や蒸気等を製造しており、これらを供給区域内の複数のオフィスビルに供給しています。



＜インフラ投資事例2＞

鉄道車両リース（英国）

主として欧州を投資対象とするインフラファンドを通じて、英国の鉄道車両リース会社へ投資しています。

英国の鉄道事業は政府の管轄下であり、鉄道車両リース会社は政府が選任する鉄道運営会社に車両をリースすることで、固定収入を得ています。

鉄道運営会社の信用悪化に際しては、政府が新たなリース先を選任することで、リース事業の安定化が図られています。



■ P E 投資

ア 投資目的

主に投資先非上場企業の企業価値向上に伴う長期的なリターンの獲得を目指します。

イ 投資対象とする戦略等

成長、再成長など様々なステージにある非上場企業の株式を保有するファンドへの投資を行います。

ウ 投資状況

(ア) 国内 P E 投資 (国内株式に計上)

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱UFJ信託銀行	投資対象は日本の中堅企業 投資実行前の企業調査によって改善プロセスを定型化している点に特徴があり、投資後は支配株主として積極的に経営に関与	21	平成29年5月	▲4.80%
三井住友信託銀行	投資対象は日本の中堅企業 潜在成長力が高い企業を発掘し、実質的運用会社の自己資金による投資を活用して、有利な条件で案件を獲得する点に特徴があり、投資後は企業にチームメンバーを一定期間常駐させて経営指導を実施	9	平成29年9月	▲6.60%
エー・アイ・キャピタルⅠ	投資対象は日本の中堅・大企業 企業の競争力の回復並びに持続的な企業価値向上により、主に種類株式等から得られる優先配当及び償還プレミアムを確保	19	平成30年8月	▲4.58%
エー・アイ・キャピタルⅡ	投資対象は日本の中堅中小企業 (日本に関連のある中華圏の企業も限定的に投資対象とする) 大企業の非コア事業カーブアウト、MBO及び事業承継、グローバル企業の日本・アジア子会社への投資後企業価値向上策によりリターンを確保	9	平成30年8月	▲22.33%

(イ) 海外 P E 投資 (外国株式に計上)

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三井住友 D S アセット マネジメント	北米、西欧等へ投資を行うバイアウトファンドなどヘセカンダリーでの投資を行うファンド・オブ・ファンズ戦略 相対的に大型かつ複雑な案件に投資	13	平成31年3月	—
ニッセイアセット マネジメント	北米、西欧等へ投資を行うバイアウトファンドなどヘセカンダリーでの投資を行うファンド・オブ・ファンズ戦略 ファンド規模の有利性を活かし、割安な大型案件に投資	4	令和元年12月	1.19%

■PD／BL投資

ア 投資目的

主に貸付先企業からの元利金回収による長期的なインカムゲインの獲得を目指します。
(PDにあつては、流動性プレミアムの獲得を含む。)

イ 投資対象とする戦略等

一般事業企業のデット（債権に相当）のうち、主に返済順位の高いシニアローンを保有するファンドへの投資を行います。

ウ 投資状況

(ア) 海外PD投資（外国債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド	欧州中堅企業へのシニアローンへの分散投資 景気変動の影響を受けにくい業種に着目し、ダウンサイドリスクを抑制	15	令和元年5月	▲0.93%
ベアリングス・ジャパン	欧州中堅企業へのシニアローンへの分散投資 主に自らローンを組成、満期保有することで、高いアップフロントフィーとイールドプレミアムを獲得	29	令和元年9月	5.99%

(イ) 海外BL投資（外国債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
りそな銀行	米国バンクローンへの分散投資 シニアローンを中心に、保守的なポートフォリオを構築	100	令和2年3月	0.02%

(注1) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

なお、海外インフラ投資のアセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツを運用受託機関とするファンドは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。

(注2) PE投資においてはセカンダリー投資を除き、運用開始後数年に費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまで収益が計上されないため、設定初期においてはマイナスリターンとなることを想定しています。

(注3) 海外PE投資の三井住友DSアセットマネジメントを運用受託機関とするファンドは、投資開始当初の投資先ファンドの一時的な借入等に伴う要因で収益率(時価)が上振れ、12,322.08%となっています。

参考までに実際の投資額に対する令和2年3月末の時価は1.27倍です。

(注4) 運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。

6 スチュワードシップ活動

(1) 地共連のスチュワードシップ活動の概要

スチュワードシップ活動とは、機関投資家がエンゲージメント（投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」）などを通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

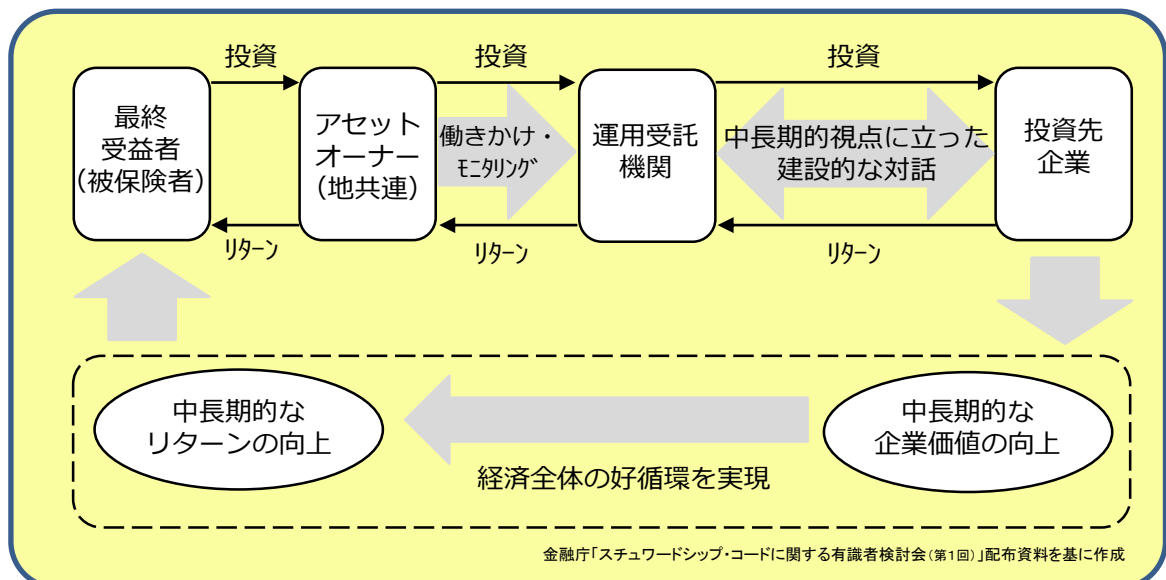
具体的には、株主議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資などがあります。

地共連は、被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任と公

的年金としての社会的責任を果たすことが求められており、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

なお、地共連では株式資産において、運用受託機関を通じて企業に投資する形態を取っており、スチュワードシップ活動についても、企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じて行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

【スチュワードシップ活動のイメージ図】



このような考えのもと、地共連は平成16年に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」を、平成28年に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を策定し、運用受託機関との契約に当たって、これらのガイドラインに基づきスチュワードシップ活動を行うよう明示しています。また、積立金に関する基本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しています。

さらに、地共連は平成26年5月に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、平成29年11月にはコードの改訂に伴いスチュワードシップ活動に関する考え方をより明確に表明しました。

なお、地共連では、平成22年2月にESGファンド（ESGの観点から超過収益の獲得を目指すファンドとして採用されたファンド）への投資を開始し、現在は国内株式の4ファンドをESGファンドとして委託しています。また、令和元年9月には国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始しました。

【地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯】

時期	取り組み
平成16年度	・「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を制定 ・「株主議決権行使ガイドライン」を制定、同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成21年度	・国内株式について、ESGファンドを1ファンド新規採用
平成26年度	・「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明 ・国内株式のESGファンドに、新規採用した1ファンドを追加
平成27年度	・年金制度の一元化に伴い「管理運用の方針」及び「基本方針」を制定・スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記 ・国内株式のESGファンドに、新規採用した2ファンドを追加
平成28年度	・「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定、同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成29年度	・「日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）」の受入れを表明
令和元年度	・国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始

(2) 運用受託機関へのモニタリング

地共連は、毎年度、株式の運用受託機関の
スチュワードシップ活動が地共連の方針に
沿ったものであるか確認するため、スチュ
ワードシップ活動の取組みの「質」に重点を
置いたモニタリングを実施しています。具
体的には、スチュワードシップ活動に関す
る報告を受領するとともに、ヒアリングを
実施しています。

令和元年度においては、5月には、国内株
式・外国株式の運用受託機関に対し、地共連
における令和元年度のスチュワードシップ
活動の方向性について説明会を行い、地共
連がスチュワードシップ活動において重視

している事項(下記参照)などについて説明
しました。

5月から7月にかけては、希望のあった運
用受託機関に対して、個別に平成30年度の
スチュワードシップ活動に係る評価につい
て、フィードバックを行いました。

また、7月には、国内株式の運用受託機関
22社、外国株式の運用受託機関15社に対し、
平成30年度に実施したスチュワードシップ
活動の方針・体制やプロセス、活動実績につ
いて報告を求め、10月に、当該報告を基に
地共連がスチュワードシップ活動において
重視している事項を中心にヒアリングを実
施しました。

地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項

〔議決権行使関連〕

- ① 地共連の株主議決権行使ガイドラインの遵守
- ② 企業の状況に則した議決権行使

〔議決権行使・エンゲージメント共通〕

- 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

〔エンゲージメント関連〕

- ① 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施
- ② エンゲージメントの内容
- ③ プロセス(PDCA サイクルなど)の実効性

(3) 議決権行使結果（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関 22 社(延べ 43 ファンド)を通じて、延べ 15,820 社(平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算の企業)に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 55,148 議案でした。

全 55,148 議案のうち、反対行使は 13,631 議案(うち株主提案議案は 1,507 議案)、反対比率は 24.7%(前年度比+0.8 ポイント)でした。

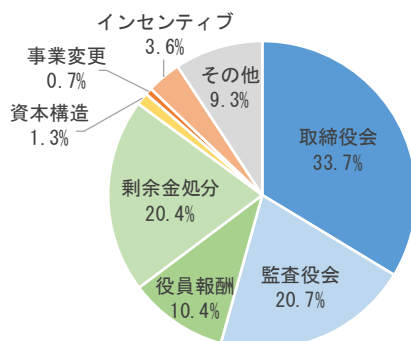
会社提案への反対比率は 22.6%(同+1.0 ポイント)でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案の 39.2%(同▲1.1 ポイント)、監査役会・監査役に関する議案の 21.1%(同+6.1 ポイント)、役員報酬等に関する議案の 23.2%(同+3.8 ポイント)について反対を行使しました。

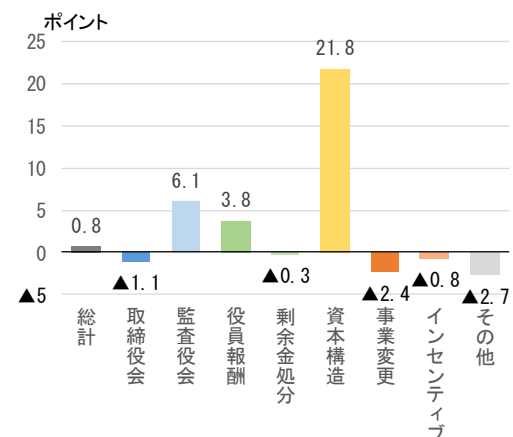
株主議決権行使状況（対象：平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月決算企業）

議案内容	合計	賛成		反対		前年度の反対比率
		構成比	比率	比率	比率	
総計	55,148	100%	41,517	75.3%	13,631	24.7%
うち会社提案に関するもの	53,534	97.1%	41,410	77.4%	12,124	22.6%
うち株主提案に関するもの	1,614	2.9%	107	6.6%	1,507	93.4%
内訳	55,148	100%	41,517	75.3%	13,631	24.7%
取締役会・取締役に関する議案	18,568	33.7%	11,291	60.8%	7,277	39.2%
監査役会・監査役に関する議案	11,402	20.7%	9,001	78.9%	2,401	21.1%
役員報酬等に関する議案	5,734	10.4%	4,402	76.8%	1,332	23.2%
剰余金の処分にに関する議案	11,230	20.4%	10,717	95.4%	513	4.6%
資本構造に関する議案	721	1.3%	297	41.2%	424	58.8%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	473	0.9%	78	16.5%	395	83.5%
うち増減資に関するもの	39	0.1%	39	100%	0	0.0%
うち第三者割当に関するもの	40	0.1%	37	92.5%	3	7.5%
うち自己株式取得に関するもの	23	0.0%	1	4.3%	22	95.7%
事業内容の変更等に関する議案	396	0.7%	396	100.0%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,991	3.6%	1,592	80.0%	399	20.0%
その他議案	5,106	9.3%	3,821	74.8%	1,285	25.2%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）

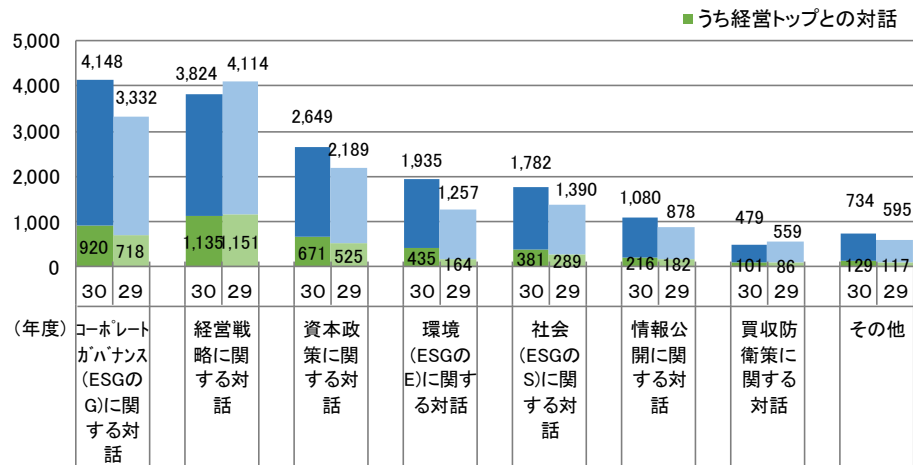


(4) エンゲージメント活動結果（国内株式）

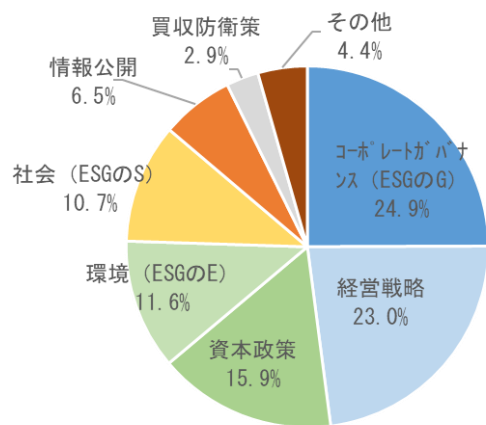
厚生年金保険給付調整積立金において、平成30年度、委託先の運用受託機関22社（延べ43ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ4,868社でした。また、対話の総数は延べ16,631件（前年度比+16.2%）でした。

エンゲージメントの担当者を増員した運用受託機関や、環境や社会、コーポレートガバナンスに関するエンゲージメントに注力した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数は増加しました。

エンゲージメント活動延べ件数（対象：平成30年4月～平成31年3月）



対話内容別構成比



(5) 議決権行使結果（外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関 15 社（延べ 18 ファンド）を通じて、延べ 8,190 社（平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算企業）に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 65,525 議案でした。

全 65,525 議案のうち、反対行使は 8,080 議案（うち株主提案議案は 1,277 議案）、反

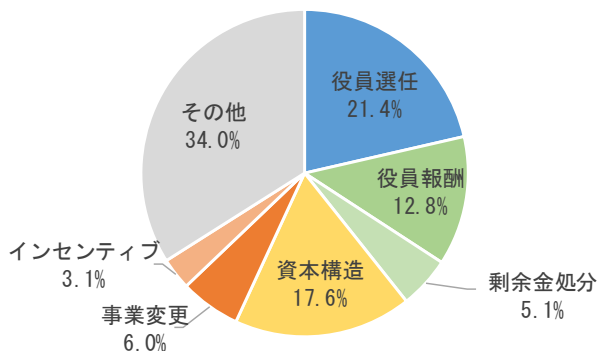
対比率は 12.3%（前年度比+1.1 ポイント）、会社提案への反対比率は 11.0%（同+1.9 ポイント）でした。

そのうち、役員選任に関する議案の 13.0%（同+1.6 ポイント）、役員報酬等に関する議案の 12.5%（同+2.6 ポイント）について反対を行使しました。

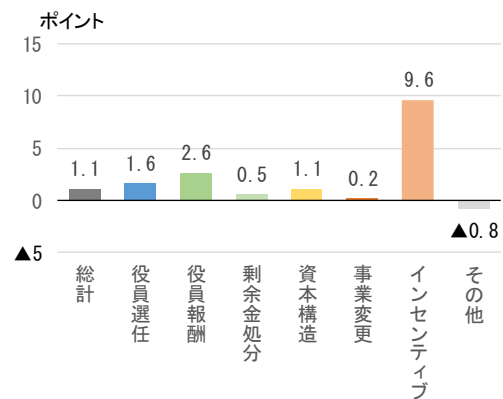
株主議決権行使状況（対象：平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月決算企業）

議案内容	合計	賛成		反対		前年度の 反対比率
		構成比	比率	比率	比率	
総計	65,525	100%	57,445	87.7%	8,080	12.3%
うち会社提案に関するもの	62,084	94.7%	55,281	89.0%	6,803	11.0%
うち株主提案に関するもの	3,441	5.3%	2,164	62.9%	1,277	43.6%
内訳	65,525	100%	57,445	87.7%	8,080	12.3%
役員選任に関する議案	14,028	21.4%	12,203	87.0%	1,825	13.0%
役員報酬等に関する議案	8,371	12.8%	7,325	87.5%	1,046	12.5%
剰余金の処分に関する議案	3,359	5.1%	3,311	98.6%	48	1.4%
資本構造に関する議案	11,522	17.6%	9,672	83.9%	1,850	16.1%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	490	0.7%	466	95.1%	24	4.9%
うち増減資に関するもの	3,950	6.0%	2,805	71%	1,145	29.0%
うち第三者割当に関するもの	1,525	2.3%	1,447	94.9%	78	5.1%
うち自己株式取得に関するもの	2,540	3.9%	2,409	94.8%	131	5.2%
事業内容の変更等に関する議案	3,919	6.0%	3,398	86.7%	521	13.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	2,062	3.1%	1,447	70.2%	615	29.8%
その他議案	22,264	34.0%	20,089	90.2%	2,175	9.8%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



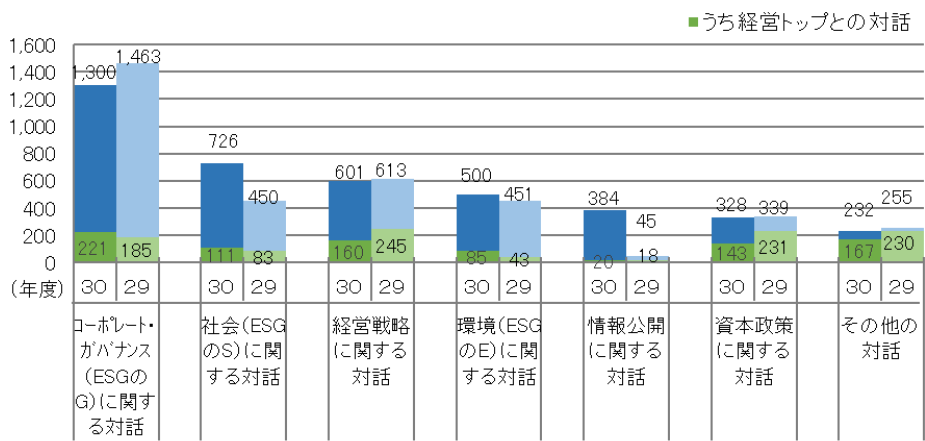
※ 議決権行使に係る運用上の制約および追加的な費用負担の観点から、18ヶ国（アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国 A 株）を議決権行使対象国としています

(6) エンゲージメント活動結果（外国株式）

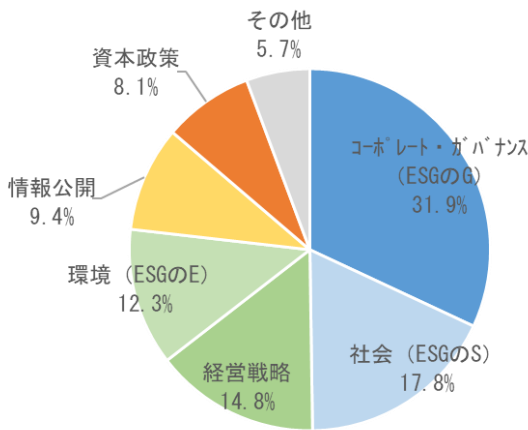
厚生年金保険給付調整積立金において、平成30年度、委託先の運用受託機関15社（延べ18ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ1,560社でした。また、対話の総数は延べ4,071件（前年度比+12.6%）でした。

エンゲージメントの担当者を増員した運用受託機関や、環境、社会に関するエンゲージメントに注力した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数は増加しました。

エンゲージメント活動延べ件数（対象：平成30年4月～平成31年3月）



対話内容別構成比



(7) ESG投資

■ESG投資の取組み

ア 国内株式

地共連では、年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的な企業業績だけでなく ESG といった持続可能性の要素に着目することによって、長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的です。

地共連は、投資先企業の持続的成長と株主価値向上を通じた投資リターンの向上を図るとともに、環境問題や人権・雇用といった社会的課題を解決するための後押しをすることによって、被保険者のため株式価値を長期的に増大させるという受託者責任と、公的年金としての社会的責任の両立を果たすことができると考えます。

地共連のアクティブファンドのほとんどが運用プロセスにおいて ESG 要素を考慮しております。なかでも、ESG の観点から超過収益の獲得を目指すファンドとして採用した「ESG ファンド」については、平成 22 年に投資を開始しており、その後、徐々に採用ファンドや投資金額を増やし、令和 2 年 3 月末時点で 4 ファンドとなっており、時価総額は計 656 億円（国内株式残高の約 3%）となっています。さらに、令和 2 年 1 月から開始した国内株式のマネジャー・エントリー制において、ESG に主眼を置いた戦略等に地共連が関心を持っていることを示し、運用機関のエントリーを求めています。

イ 国内債券

地共連では、令和元年に自家運用において ESG 債への投資を開始しました。

■ESG投資のアプローチ手法（国内株式）

ESG ファンド（4 ファンド）のアプローチ手法については、3 ファンドは ESG インテグレーション、1 ファンドはエンゲージメントとなっています。

ESG インテグレーションとは、投資ユニバースの中からポートフォリオ組入れ候補となる銘柄を選択する際に ESG 要素を考慮する運用手法です。具体的なアプローチ手法は以下のとおりです。

- ・ 外部機関を活用し、業種内の相対評価で ESG 評価の高い銘柄をユニバースとして選定。ファンドマネジャーは、ユニバースの中から株価評価及び企業の ESG への取組みが業績成長に結び付くかという 2 つの評価軸で銘柄選択を行う。ファンドマネジャーによる ESG 評価が高い銘柄を中心にポートフォリオを構築する。

- ・ 調査対象銘柄のファンダメンタルズ評価及び ESG 評価をアナリストが実施。ESG 評価は、外部 ESG 評価機関等の第三者情報をベースとする基礎評価と対話等を通じて得た定性情報によるアナリスト評価を組み合わせ、E・S・G における詳細項目ごとに点数表を作成。ファンドマネージャーは、ファンダメンタルズ評価と ESG 評価を統合し、ポートフォリオ全体で E・S・G 各項目の偏差値がそれぞれ 50 以上になるように銘柄選定を行う。
- ・ ESG 評価と株式価値評価を組み合わせた独自インデックスを作成し、インデックスに追随するスマートベータ戦略を採用。外部機関を活用し、ESG 評価が一定基準以上の企業をインデックス構成銘柄として認定。基本ウェイト（各銘柄均等ウェイト：全体の 60%）に、株式価値評価に ESG 評価の係数を加えた ESG 調整後株価により算出したウェイト（全体の 40%）を加えてウェイト配分を決定。

また、エンゲージメントとは、投資先企業や事業環境に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」を表します。具体的なアプローチ手法は以下のとおりです。

- ・ ROIC（投下資本利益率）に着目してクオリティの高い銘柄を抽出の上、競争力向上の余地、対話効果の実現性等を鑑み、銘柄の選定を行い、協調的なエンゲージメントを通じて ESG の観点から企業価値向上を目指す。

ESG のアプローチ手法はファンドにより様々ですが、各ファンドとも ESG の要素の把握に努め、銘柄選択において活用していることを運用受託機関へのヒアリング等を通じて確認されており、企業価値が毀損されるリスクの軽減や中長期的に価値が向上すると見込まれる企業への投資を図っています。

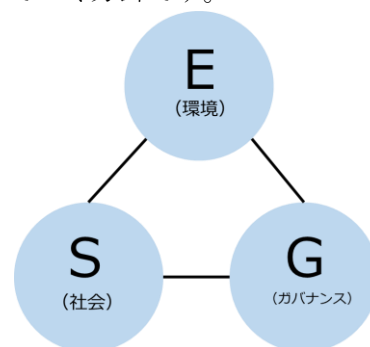
■ESG 投資のパフォーマンス（国内株式）

ESG ファンドは、ESG 評価だけではなく株価評価を組み合わせ運用しており、その手法は様々であることから、政策ベンチマーク（TOPIX 配当込み）に対する超過収益の獲得状況はファンド毎や年度毎に異なっています。

ESG が超過収益の獲得につながるかどうかについては評価が定まっておらず、地共

連が採用している ESG ファンドにおいても、ESG 評価やエンゲージメントとパフォーマンスの関係を分析する手法は様々です。

地共連は、ESG の要素が運用成果に対してどのように寄与しているか運用受託機関とともに確認していくことを通じて、ESG 投資の有効性・実効性を評価するなど、引き続き取組みを進めていく方針です。

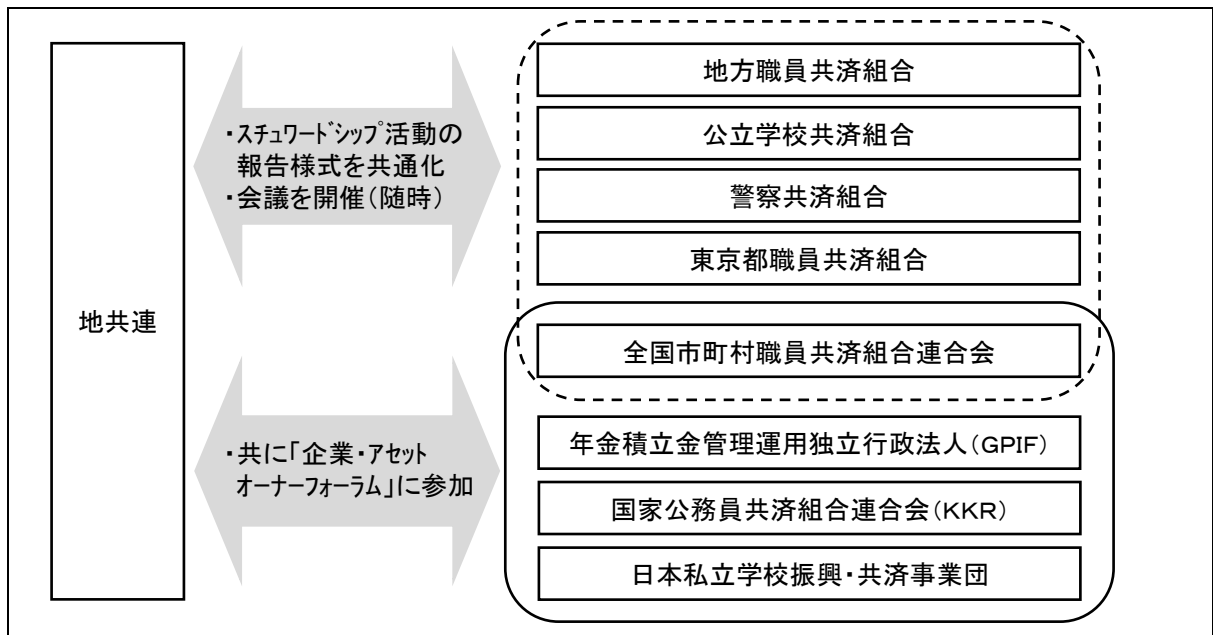


(8) 他の公的年金との連携等

地共連は、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図るため、組合等とスチュワードシップ活動に関する会議を必要に応じて開催するとともに、運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受ける際の報告様式を共通化するなど、連携を図っています。

また、地共連は、「企業・アセットオーナーフォーラム」（参加企業が運用受託機関との建設的な対話等に関して意見交換を行い、GPIF等のアセットオーナーがスチュワードシップ活動の参考に拝聴することを目的に開催）に参加するなど他の公的年金との連携も図っています。

【他の公的年金との連携の状況】



(9) 今後の取組み

地共連は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、引き続きスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいきます。

■運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が地共連の方針と整合的になっていることを引き続き確認するとともに、運用受託機関が投資先企業に対して行うエンゲージメント・議決権行使が効果的であるか、実効的なコーポレートガバナンスを促しているかなど、取組みの「質」に重点を置いたモニタリングを実施します。

■運用受託機関との対話と、地共連内部での知見の蓄積

持続的にスチュワードシップ活動の実効性を向上させるという観点から、運用受託機関と地共連が重視する事項などについて対話を行うとともに、地共連としてもスチュワードシップ活動に対する知見を蓄積します。

■対象資産拡大の検討や非財務的要素を考慮した投資の推進

スチュワードシップ責任を果たすという観点から、国の動向等を踏まえ、スチュワードシップ活動対象資産の拡大について検討します。また、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、ESGを含めた非財務的要素を考慮した投資を推進することについて検討した上で、必要な取組みを実施します。

■コーポレートガバナンス原則等の改正

「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」について、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改正します。

■他の公的年金等との連携

投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うとともに、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図る一助として、組合等や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取組みを実施します。

7 その他主要な取組み

(1) 運用受託機関等の選定・管理（伝統的資産）

■選定の考え方

厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等において定められた基準に則り、経営状況（資本金、財務内容、従業員数、顧客状況等）の安定性を評価したうえで、運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制等についての定性的な評価を行い、基本ポートフォリオに基づき、地共連全体における運用スタイルの分散等を総合的に勘案して選定を行っています。

また、選定する目的に照らして、一定期間以上良好な運用成果をあげているか否かというパフォーマンス実績に加えて、運用手法の比較、また長期間のポートフォリオのリスクデータ（様々なファクター）によるリスク特性・水準・推移の分析を行い、期待される役割に合致したファンドであるか否か、将来の良好なリターンを見込めるかという評価も行っています。



■マネジャー・エントリー制

平成27年度からオルタナティブ投資で開始していた「マネジャー・エントリー制」を、伝統的資産においても導入し、平成28年度

には国内債券、平成30年度には外国株式、令和元年度には国内株式においてエントリーを開始しています。

■運用受託機関の選定

マネジャー・エントリー制を活用して、国内債券及び外国株式において新規の運用受託機関を選定しました。中でも外国株式に

おいては、地域特化型の運用受託機関を採用するなどの新たな取組みを行いました。

■運用受託機関の管理・評価

運用受託機関については、月次では運用状況に関する報告書を、四半期次では運用結果の総括及び今後の運用方針等に関する報告書を受領しています。このほか、原則として年に一度、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを行うほか、運用受託機関への訪問によるモニタリングを行っています。

また、資産毎、運用カテゴリー毎（国内株式市場型、外国株式グロース型等）に、定性評価及び定量評価を合わせた総合評価を年次で行っています。

定性評価では、役割期待の充足状況と、今後の充足の見込みを「長期」の視点で評価しており、運用チームのスキル（運用経験・人員の充実・人材の安定性等）や運用プロセスの有効性（標榜したとおり機能しているか、再現性・合理性・柔軟性の有無等）に着目し

て、「今後安定的に収益目標を上回ることが見込まれるか」、「そのファンドにとって超過収益獲得の優位点である運用プロセスが、市場環境も踏まえて十分に機能してきたか、今後将来にわたり持続的に機能するか」について、分析・評価しています。

定量評価では、主に、目標超過収益と比べてどの程度の超過収益を獲得したか、インフォメーション・レシオ（パッシブ運用についてはトラッキングエラー）、コストパフォーマンス（報酬に対してどの程度の超過収益を獲得できたか）を評価しています。

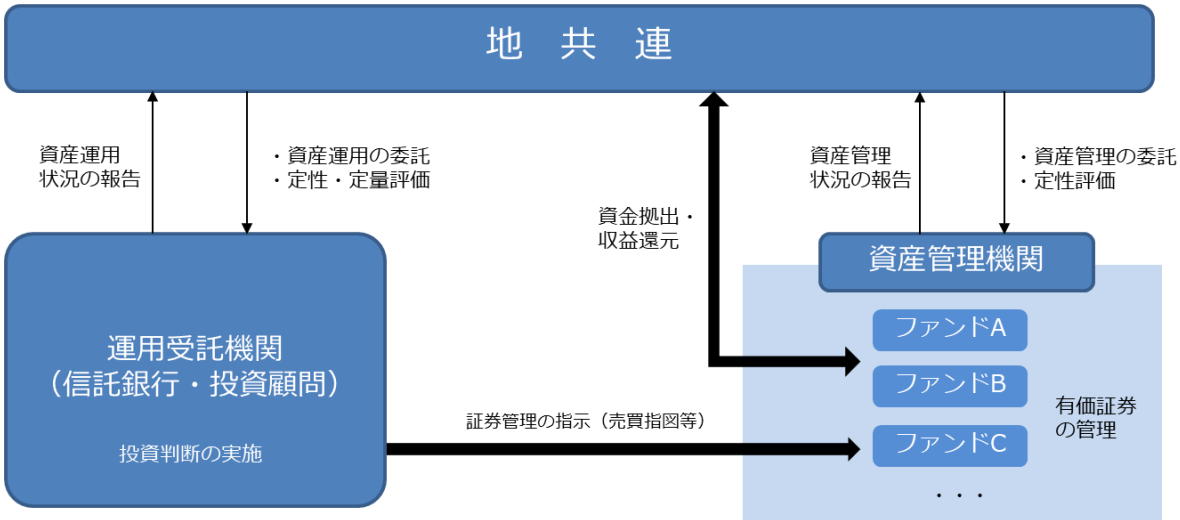
総合評価の結果に加えて、各資産における運用カテゴリーのバランス、各カテゴリーにおけるファンドのバランスを考慮して、全体として整合性のとれた資金配分を行うこととしています。

■ 資産管理機関の管理・評価

資産管理機関については、資産管理状況等を適時、定性評価を行って評価内容を資産管理機関にフィードバックし、評価の内容によっては資金異動を行うことで、資産

管理機関へのインセンティブ付与又は注意喚起を行い、資産管理機関の適正な管理を図っています。

【運用受託機関・資産管理機関との関係】



(2) 低金利・マイナス金利対応

■低金利・マイナス金利の状況

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の早期実現のため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和（平成28年1月29日公表）」や「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（平成28年9月21日公表）」などの金融政策を導入し、更に、強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化する措置（平成30年7月31日公表）を決定したほか、「新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金

融緩和の強化（令和2年3月16日公表）」においても、「政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。」としています。

このように低金利・マイナス金利の長期化が見込まれる市場環境のなか、運用するにあたっての課題として、以下の点が挙げられます。

- ・金利低下に伴うインカムゲインの減少への対応
- ・マイナス利回りの債券の購入を回避するために、超長期債投資を積極的に進めた場合における、将来的に金利が上昇した際の、保有債券の評価損が拡大

■地共連のこれまでの対応

ア 国内債券

【自家運用】

- ・マイナス利回りの債券の購入回避
- ・適格社債の購入

【委託運用】

- ・ヘッジ付外債（為替リスクを回避した外貨建債券）の資金追加、採用
- ・格付け制限の緩和など運用制約を見直し、リターンの源泉を拡大
- ・国内債券ファンド構成見直し

イ その他の資産

- ・オルタナティブ投資として不動産、インフラ等に投資
- ・マイナス金利が適用される短期資産（ファンド内における余裕資金）の圧縮
- ・マイナス金利が適用されない普通預金口座の利用

（３）投資先企業に対する訴訟

■フォルクスワーゲン AG 及びポルシェ SE

地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲン AG の普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成 28 年 8 月 29

日にフォルクスワーゲン AG、平成 28 年 9 月 6 日に同社の親会社であったポルシェ SE を被告とする集団訴訟に、地共連は受益者として参加しています。

■株式会社東芝

地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成

29 年 3 月 31 日に信託銀行が共同で本件虚偽記載に関し被った損害の賠償を求め提訴し、地共連は受益者として参加しています。

（４）株主優待への対応

地共連は、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、地共連は資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引

券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部としています（令和元年度実績約 0.2 億円）。また、換金できない食品・家庭用品等は日本赤十字社や東京都社会福祉協議会及び神奈川県共同募金会を通じて福祉施設などに寄付する等、社会に役立てられるよう対応しています。

(5) 広報への取組み

■地方公務員共済の資金運用・財政等に関する全国説明会

地共連では、平成27年10月1日の被用者年金一元化を契機に、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の充実を図っており、その一環として、年金積立金の運用についての基本的な考え方や運用の状況などについて、組合員の方々などに知っていただくため、全国で説明会を開催しています。

令和元年度は、8月30日から9月17日にかけて、全国9カ所で開催し、各共済組合の組合員や役職員、およそ250名の方にご参加いただき、地共連の資金運用及び「年金払い退職給付制度の財政状況等」のほか、厚生労働省の社会保障審議会年金部会において公表された財政検証の結果についての説明も行いました。



■主な質疑応答

Q

旧3階は閉鎖型年金なので、さほど収益をあげる必要はないと思うが、1・2階と同様のポートフォリオで運用する理由は何か。

A

前回の旧3階の財政再計算では、運用利回りについて、主務省から1・2階と同じとする旨の通知があり、地共連の旧3階の運用に関する考え方もそれが前提となっています。

Q

外国債券及び外国株式について、為替のリスクをヘッジしているのか。

A

外国債券及び外国株式について、基本的に為替をオープンで保有しているため、為替ヘッジはしていません。ただし、一部ヘッジ付き外債に投資しており、そちらについては為替をヘッジし円建て資産として国内債券に組み入れています。

Q

現状、4つのESGファンドへ投資しているとのことだが、今後はどのように投資を検討していくのか。

A

国内株式ファンドのマネジャー・エントリー制を開始する予定であり、その中で、ESGファンドについて注視していきます。また、既存のESGファンドについてもパフォーマンスが良好なファンドへの追加投資を検討していきます。

Q

オルタナティブ資産について、不動産、インフラ等の投資対象のイメージが湧かないので、具体的な投資対象を教えてください。

A

不動産については、オフィスビル、賃貸住宅、商業施設、物流施設等に投資を行っています。インフラについては、空港、送電線、パイプライン、太陽光発電施設等に投資を行っています。なお、より詳細な投資状況を、地共連の運用報告書で開示しますので御覧ください。

Q

財政検証で示された所得代替率は今後も低下していくと見込まれるが、所得代替率を維持するためにポートフォリオのリスクを高めるのか。所得代替率と目標利回りはどう関連するのか。

A

所得代替率については、50%を下回ることがないように厚生労働省は様々な措置を講じることを検討しています。そうした制度設計が前提としてある中で、現状求められている目標運用利回りは、あくまで賃金上昇率+1.7%であり、地共連としては、これを踏まえてポートフォリオを構築していきます。

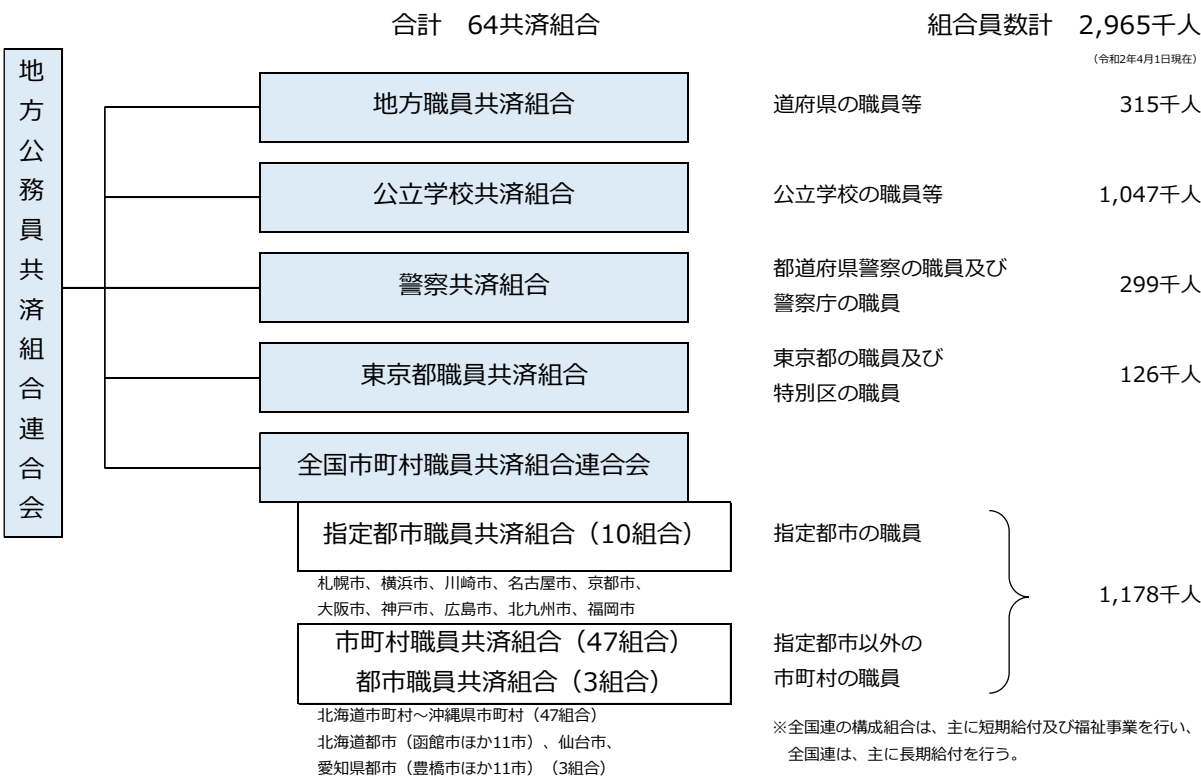
1 設立

地方公務員法第43条は「職員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行なうための相互救済を目的とする共済制度が、実施されなければならない。」と規定し、これに基づき地共済法が制定されています。

地方公務員共済組合制度は、地方公務員の相互救済を目的とし、地方公務員とその家族を対象に長期給付事業、短期給付事業や福祉事業を総合的に行う制度として昭和37年12月に発足しました。

地共連は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、組合等の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図るための事業を行うことを目的として設立され、平成2年4月には、公立学校共済組合と警察共済組合が加入し、すべての組合等をもって組織する連合体となっています。

地共済の概要



2 主な事業

地共連は、地方公務員に係る年金制度の健全な運営を維持していくために、次のような事業を行っております。

- ・積立金の管理及び運用
- ・共済組合から預託された余裕金の運用
- ・共済組合の長期給付に係る業務に関する技術的及び専門的な知識・資料等の提供
- ・厚年法に規定する実施機関との情報交換及び連絡調整
- ・厚生年金拠出金及び交付金に関すること、基礎年金拠出金の納付
- ・退職等年金給付に係る付与率、基準利率、終身年金現価率及び有期年金現価率並びに標準報酬の月額及び標準期末手当等の額と掛金との割合の算定
- ・KKRとの財政調整拠出金に関すること
- ・介護保険料等の年金からの特別徴収に係る情報交換業務
- ・マイナンバー制度における年金関係の情報連携
- ・その他目的を達成するための事業（諸外国との間の年金通算等に関する事務等）

3 組織

（1）運営審議会

地共済法の規定により、地共連に運営審議会を置き、運営審議会委員は、組合員のうちから総務大臣が任命することとされています。総務大臣は、地共済の業務に関する事項について広い知識を有する者のうちから委員を任命することとなっており、この場合において、委員の半数は、組合員を代表する者でなければならないとされています。

定款の変更、運営規則の作成・変更、毎事

業年度の事業計画及び予算・決算並びに重要な財産の処分及び重大な債務の負担については、運営審議会の議を経なければならないとされています。

また、理事長の諮問に応じて地共連の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。

(2) 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

■地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の概要

厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等に基づき、各調整積立金の管理及び運用に係る専門的事項を地共連が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済組合連合会資金運用委員会（以下「資金運用委員会」という。）を設置しています。

また、資金運用委員会は、各調整積立金の管理及び運用に関する専門的事項に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べることができます。

■資金運用委員会委員名簿（令和2年4月1日現在）

川北 英隆	京都大学名誉教授
喜多幸之助	ラッセル・インベストメント株式会社 エグゼクティブコンサルタント/ コンサルティング部長
佐藤 久恵	学校法人国際基督教大学理事
高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社 マネージングディレクター
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部研究理事年金研究部長
座長 若杉 敬明	東京大学名誉教授 一般財団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長

※50 音順、敬称略

■資金運用委員会の審議事項及び報告事項

審議事項	報告事項
・基本方針の策定、変更に関する事項 ・リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項 ・新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項 ・機動的な運用の方針の策定、変更に関する事項 ・運用受託機関等の選定基準の策定、変更に関する事項 ・コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインの見直し等に関する事項 ・その他各調整積立金の管理及び運用に関する専門的事項	・運用実績 ・リスク管理の状況 ・新たな運用対象の運用状況 ・運用受託機関等の選定状況 ・スチュワードシップ活動の状況 ・専門的人材の強化・育成の状況 ・その他各調整積立金の管理及び運用に関して資金運用委員会が求めた事項

■資金運用委員会の開催状況

開催回	開催日	主な内容
第31回	令和元年 7月2日	・平成30年度各調整積立金の管理及び運用に関する運用報告書 ・平成30年度各調整積立金のリスク管理の状況 ・令和元年度（4月～5月）の資産配分状況について ・退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について ・令和元年財政検証等の状況について
第32回	10月1日	・外国株式・国内債券アクティブ運用プロダクトの選考結果について ・令和元年度第1四半期の各調整積立金の運用状況（地共連） ・令和元年度第1四半期の各調整積立金のリスク管理状況（地共連） ・基本ポートフォリオの見直しについて ・令和元年度（4月～8月）の資産配分状況について
第33回	令和2年 1月28日	・令和元年度第2四半期の各調整積立金の運用状況（地共連） ・令和元年度第2四半期の各調整積立金のリスク管理状況（地共連） ・基本ポートフォリオの見直し（案）について ・国内株式のマネジャー・エントリー制の実施について ・令和元年度（4月～12月）の資産配分状況について
第34回	3月5日	・令和元年度第3四半期の各調整積立金の運用状況（地共連） ・令和元年度第3四半期の各調整積立金のリスク管理状況（地共連） ・基本ポートフォリオの許容乖離幅について ・基本方針の変更について ・令和元年度スチュワードシップ活動の報告 ・オルタナティブ資産への投資状況について ・令和2年度の運用方針

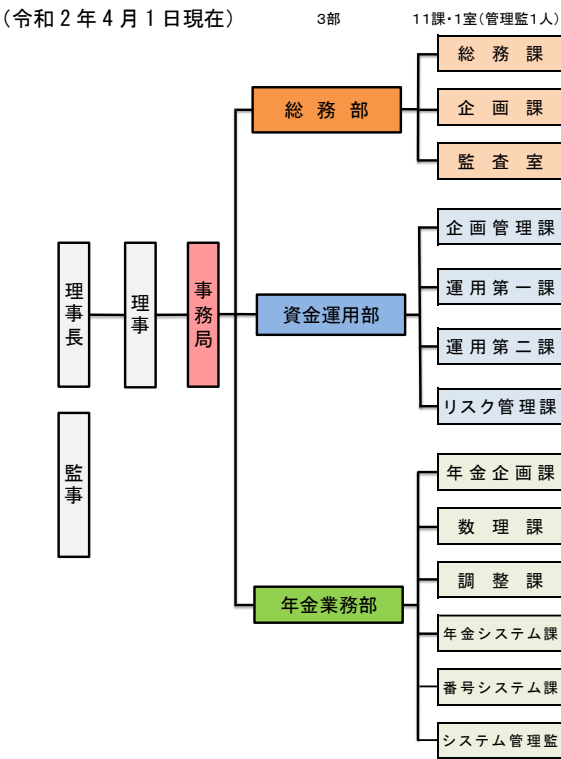
(3) 役員・事務局

■役員

地共連には、役員として理事長、理事（8人）及び監事（3人）を置くこととされ、理事長並びに理事のうち2人及び監事のうち1人は、常勤とされます。

■事務局

地共連の事務局は、右図のように3部・11課（別にシステム管理監1人）・1室で組織されています。なお、事務局職員の定数は、令和2年4月1日現在81人となっています。



(4) 会議

■資産運用会議

組合等の積立金の運用状況の管理並びに地共連の積立金の管理及び運用に関する重要な意思決定を理事長が行うに当たり、事前の審議等を行うため、常勤の資金運用担当理事を議長とする資産運用会議を設置しています。

この会議は、原則として毎週1回定時開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

なお、議長は、会議における審議状況を遅滞なく理事長に報告するものとされています。

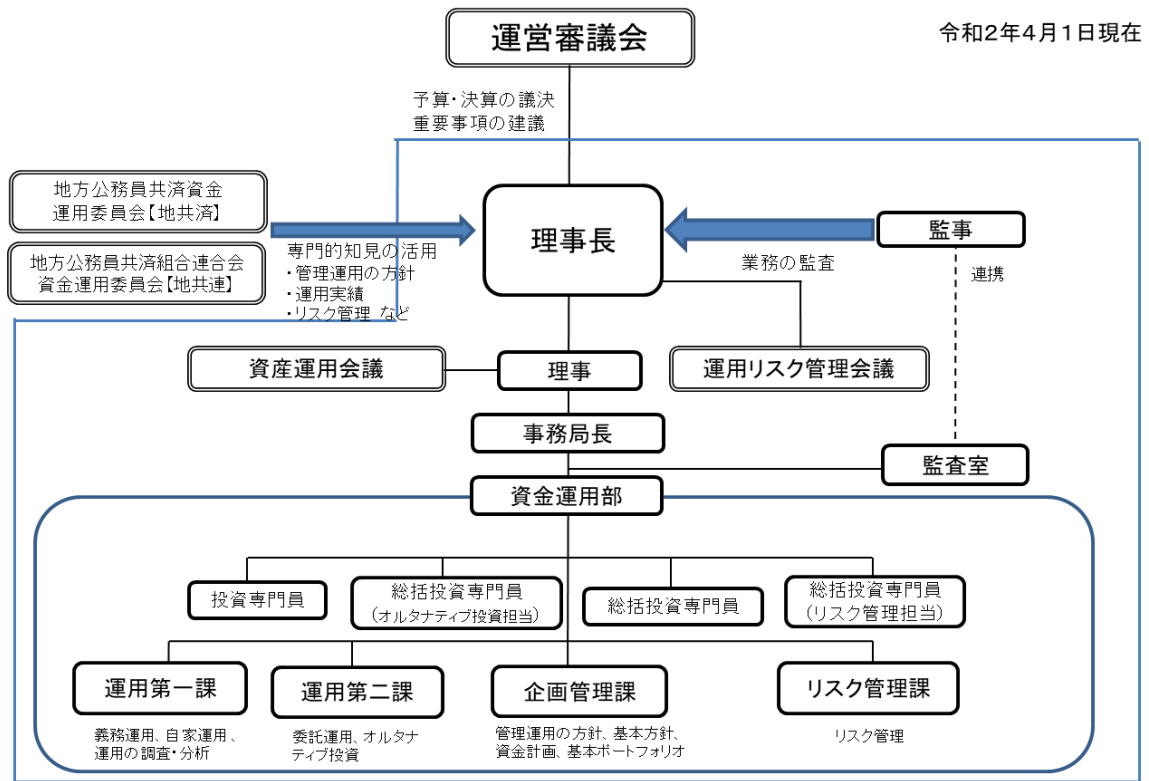
■運用リスク管理会議

積立金の運用に関するリスク管理が適切になされるよう、その審議を行うため、理事長を議長とした運用リスク管理会議を設置しています。

め、資産運用会議とは異なり理事長直属の会議となっており、原則として毎四半期に1回定時開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

この会議は、運用との相互牽制を図るた

(5) ガバナンス体制図



4 積立金の資金運用

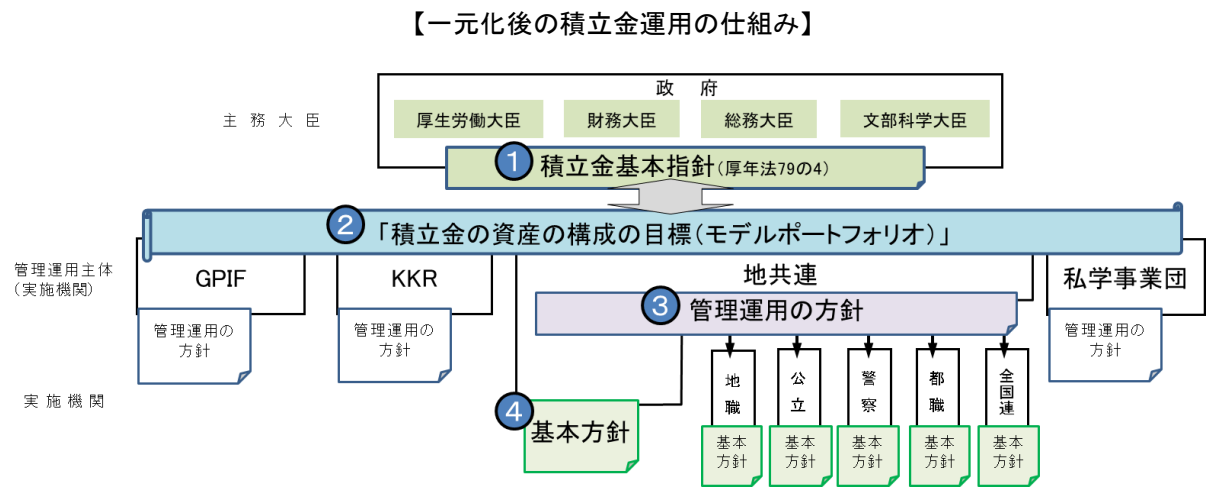
(1) 仕組み

全体の枠組として、まず主務大臣である厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の4大臣が「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」(以下「積立金基本指針」という。)を策定します①。

次に、管理運用主体(GPIF、KKR、地共連、

私学事業団)が、共同で積立金基本指針に適合するよう、「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」を策定します②。

地共連は、総務大臣の承認を得て管理運用の方針を定め③、各々の実施機関は、管理運用の方針に適合するよう積立金に関する基本方針を定めています④。



(2) 積立金基本指針(厚年法第79条の4)

積立金基本指針の概要は、以下のとおりです。

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
・積立金の運用は、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行う
第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
・管理運用主体は、共同して、積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)を定める ・財政の現況及び見通しを作成する際に示される実質的な運用利回りを確保する構成とする ・今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う など

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- ・本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める
- ・分散投資により運用管理を行う
- ・市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する
- ・保険給付等に支障を生じさせることがないよう、保険給付等に必要な流動性を確保する
- ・パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とする
- ・被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行う など

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- ・積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行う
- ・被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う など

(3) 積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）

積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）は、以下のとおりとなっています（令和2年3月24日変更、4月1日適用）。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	25%	25%	25%	25%
中心値範囲	上記±4%	上記±4%	上記±4%	上記±4%

（備考）

- この表において「中心値範囲」とは、管理運用主体（厚年法第79条の4第2項第3号に規定する管理運用主体をいう。）が管理積立金（厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。）の運用において厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から定められた、基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲をいう。
- この表に掲げる資産（以下「伝統的4資産」という。）以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。
- 基本ポートフォリオにおいて短期資産の割合を定めるときは、この表の数値は、国内債券の数値から短期資産の割合を控除した数値に読み替えることができるものとする。

（参考）変更前のモデルポートフォリオ（令和2年3月31日以前）

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	上記±10%	上記±9%	上記±4%	上記±8%

(4) 管理運用の方針

「厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針」の概要は、以下のとおりです
(令和2年3月31日変更、4月1日適用)。

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針
1 管理積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 ・モデルポートフォリオを参照して、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を策定 (2) 運用の目標、リスク管理等 ①運用の目標 必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ②地方公務員共済資金運用委員会の活用 学識経験者等による委員会の専門的知見を活用 ③管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理 ④運用対象の多様化 オルタナティブ投資等
2 実施機関積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・分散投資を基本として、基本ポートフォリオを策定 (2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等 ①運用の目標 管理積立金の運用目標とする運用利回りを確保できるよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ②実施機関の有識者会議の活用 学識経験者等による会議の専門的知見を活用 ③実施機関積立金の管理及び運用におけるリスク管理 ④運用手法について ・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用 ・収益確保や運用の効率化のため、ベンチマーク等運用手法の見直し ⑤運用対象の多様化 オルタナティブ投資等 ⑥機動的な運用 許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 ⑦非財務的要素を考慮した投資 ESGを含めた非財務的要素を考慮した投資 ⑧合同運用について 地共連への預託

II 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項				
1 受託者責任の徹底 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応 4 年金給付のための流動性の確保 5 地共連と他の管理運用主体との連携 6 地共連と他の実施機関との連携				
III 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項				
1 モデルポートフォリオの設定 2 モデルポートフォリオの見直し 3 基本ポートフォリオの基本的考え方 ・厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定 4 基本ポートフォリオ				
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±20%	±12%	±9%	±11%
※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限				
5 ベンチマーク 6 基本ポートフォリオの見直し				
IV 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準				
資産構成割合及び許容乖離幅の設定に関する遵守事項等				
V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項				
1 透明性の向上 2 高度で専門的な人材の確保とその活用等 3 リスク管理の強化 4 調査研究業務の充実				

(参考) 見直し前の基本ポートフォリオ(令和2年3月31日以前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

(5) 基本方針

「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」の概要は、以下のとおりです（令和2年3月31日変更、4月1日適用）。

I 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用の基本的な方針
1 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 2 運用の目標 ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ・資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める 3 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用 - 学識経験者等による委員会の専門的知見を活用 4 資金運用計画 (1) 年間資金運用計画 (2) 四半期資金運用計画 5 リスク管理 (1) 資産全体 (2) 各資産 (3) 各運用受託機関 (4) 各資産管理機関 (5) 各生命保険会社 (6) 義務運用及び自家運用 6 運用手法 (1) 基本的な考え方 (2) 運用の具体的手法 (3) 運用受託機関等の選定、評価等 7 運用対象の多様化 - オルタナティブ投資等 8 機動的な運用 - 許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 9 非財務的要素を考慮した投資 - E S Gを含めた非財務的要素を考慮した投資 10 合同運用 - 預託経理への預託

II	厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項															
	1 受託者責任の徹底 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応 4 支出のための流動性の確保 5 他の実施機関との連携															
III	厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項															
	1 基本ポートフォリオの基本的考え方 ・管理運用方針等に適合 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定 2 基本ポートフォリオ <table><tr><td></td><td>国内債券</td><td>国内株式</td><td>外国債券</td><td>外国株式</td></tr><tr><td>資産構成割合</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±10%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> ※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 3 ベンチマーク 4 基本ポートフォリオの見直し		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	資産構成割合	25%	25%	25%	25%	許容乖離幅	±10%	±12%	±9%	±11%
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式												
資産構成割合	25%	25%	25%	25%												
許容乖離幅	±10%	±12%	±9%	±11%												
IV	その他厚生年金保険給付調整積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項															
	1 透明性の向上 2 高度で専門的な人材の確保とその活用等 3 リスク管理の強化 4 調査研究業務の充実															

(参考) 見直し前の基本ポートフォリオ（令和2年3月31日以前）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

(6) 運用に関する基本的な考え方

■基本的な方針

厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしています。

運用にあたっては、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することとしています。

必要となる積立金の実質的な運用利回り

(積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。)を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、各年度における資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保することとしています。

■長期分散投資

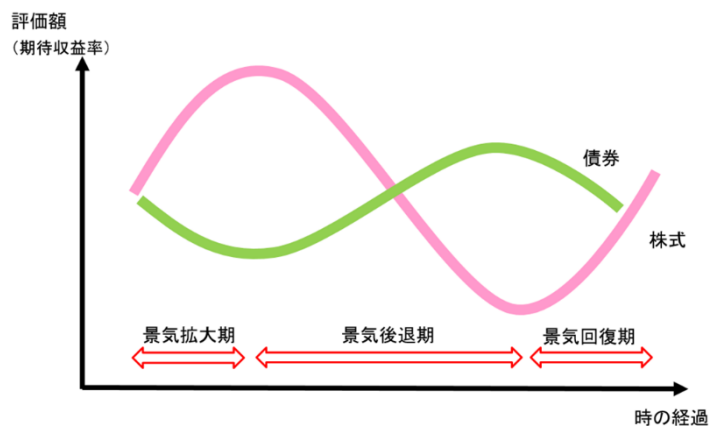
投資の対象には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きが大きいものの、期待収益は高い(ハイリスク・ハイリターン)一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益は低い(ローリスク・ローリターン)と言われます。

また、経済の動向に応じて、それぞれ異なる動き(景気拡大期や景気回復期には株式は上昇、債券は下落、一方、景気後退期に

は株式は下落、債券は上昇)をすることが多いと言われています。

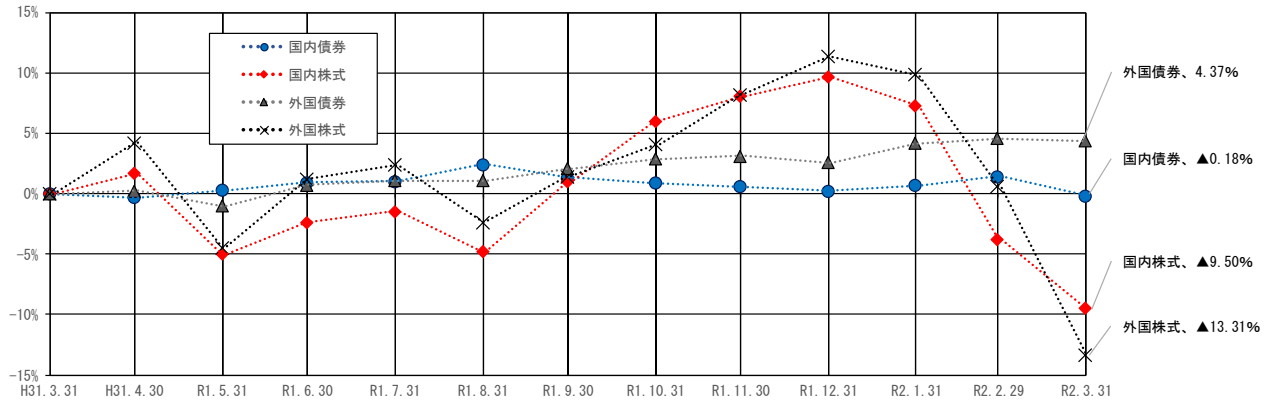
短期間で資産の売買を行う場合には、市場の動向により大きな利益を得ることも可能ですが、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

長期的に、異なる動きをする資産に分散して投資・保有を継続することにより、長期的に見ればリスクを抑えつつ、安定したリターンの確保が可能となります。



1 令和元年度ベンチマークインデックスの推移

【ベンチマーク収益率の推移（平成31年3月末＝0）】



【ベンチマーク収益率】

	平成31年4月～ 令和2年3月
国内債券 NOMURA-BP1総合	▲0.18%
国内株式 TOPIX（配当込み）	▲9.50%
外国債券 FTSE世界国債インデックス （除く日本、ヘッジなし・円ベース）	4.37%
外国株式 MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み）	▲13.31%

【参考指標】

		H31年3月末	R1年6月末	R1年9月末	R1年12月末	R2年3月末
国内債券	（10年国債利回り）（%）	▲0.08	▲0.16	▲0.21	▲0.01	0.02
国内株式	（TOPIX配当なし）（ポイント）	1591.64	1551.14	1587.80	1721.36	1403.04
	（日経平均株価）（円）	21205.81	21275.92	21755.84	23656.62	18917.01
外国債券	（米国10年国債利回り）（%）	2.41	2.01	1.67	1.92	0.67
	（ドイツ10年国債利回り）（%）	▲0.07	▲0.33	▲0.57	▲0.19	▲0.47
外国株式	（NYダウ）（ドル）	25928.68	26599.96	26916.83	28538.44	21917.16
	（ドイツDAX）（ポイント）	11526.04	12398.80	12428.08	13249.01	9935.84
外国為替	（ドル／円）（円）	110.69	107.74	108.08	108.68	107.96
	（ユーロ／円）（円）	124.28	122.69	117.82	121.99	118.45

2 運用実績の推移

(1) 運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）

■運用利回り

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%
国内債券	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%
国内株式	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%
外国債券	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%
外国株式	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%
短期資産	1.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
実現収益率（簿価）	1.68%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%

■運用収益の額

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
総合収益額（時価）	348	5,461	7,678	1,347	▲5,746
国内債券	1,374	▲245	285	559	▲45
国内株式	▲669	3,590	4,674	▲1,660	▲2,675
外国債券	▲318	▲666	515	426	699
外国株式	▲74	2,782	2,205	2,022	▲3,726
短期資産	35	0	0	0	0

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
実現収益額（簿価） （うちインカムゲイン）	1,525 (764)	1,648 (1,704)	4,197 (1,907)	3,091 (2,053)	3,336 (2,024)

（注1）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

（注2）平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

（注3）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）における累積の運用収益の額です。

（注4）総合収益額（時価）は、運用手数料控除後のものです。

（注5）インカムゲインは、利息・配当金収入です。

（２）運用利回りの超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）

■国内債券

	H27年度 (下半年)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
収益率（時価）	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%
ベンチマーク収益率	4.84%	▲1.15%	0.90%	1.89%	▲0.18%
超過収益率	▲1.96%	0.52%	▲0.19%	▲0.43%	0.07%
パッシブ運用					
収益率（時価）	4.30%	▲1.10%	0.91%	1.90%	▲0.18%
超過収益率	▲0.54%	0.05%	0.01%	0.00%	▲0.01%
アクティブ運用					
収益率（時価）	1.84%	▲0.30%	0.60%	1.22%	▲0.08%
超過収益率	▲3.00%	0.86%	▲0.31%	▲0.67%	0.10%

■外国債券

	H27年度 (下半年)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
収益率（時価）	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%
ベンチマーク収益率	▲2.58%	▲5.41%	4.23%	2.46%	4.37%
超過収益率	▲0.03%	0.13%	0.02%	0.21%	▲0.23%
パッシブ運用					
収益率（時価）	▲2.74%	▲5.70%	4.29%	2.48%	4.70%
超過収益率	▲0.16%	▲0.28%	0.06%	0.02%	0.33%
アクティブ運用					
収益率（時価）	▲2.47%	▲4.81%	4.19%	3.03%	2.83%
超過収益率	0.11%	0.60%	▲0.04%	0.57%	▲1.54%

（注１）平成27年度は、下半年（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

（注２）平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

（注３）「パッシブ」とは、ベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のことをいいます。（以下、同様。）

（注４）「アクティブ」とは、上記「パッシブ」以外の運用手法のことをいいます。（以下、同様。）

■国内株式

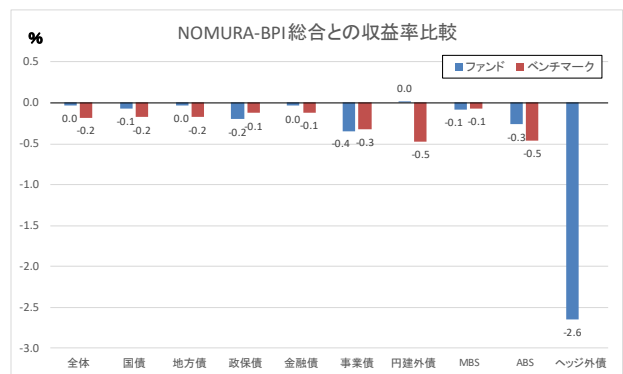
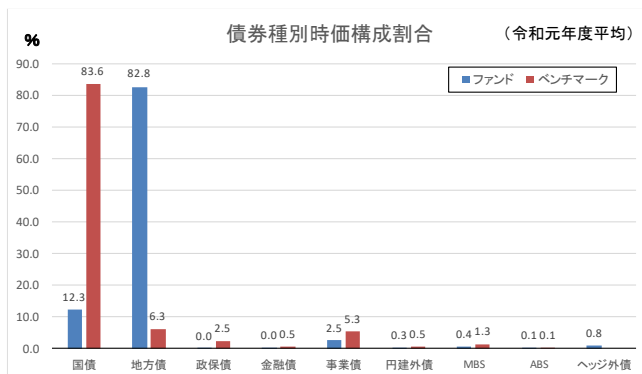
	H27年度 (下半年)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
収益率（時価）	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%
ベンチマーク収益率	▲3.39%	14.69%	15.87%	▲5.04%	▲9.50%
超過収益率	0.30%	▲0.03%	1.41%	▲0.61%	▲0.53%
パッシブ運用					
収益率（時価）	▲4.84%	14.52%	15.79%	▲4.86%	▲9.24%
超過収益率	▲1.45%	▲0.17%	▲0.07%	0.18%	0.26%
アクティブ運用					
収益率（時価）	▲0.55%	14.87%	19.66%	▲6.80%	▲11.31%
超過収益率	2.84%	0.18%	3.79%	▲1.76%	▲1.81%

■外国株式

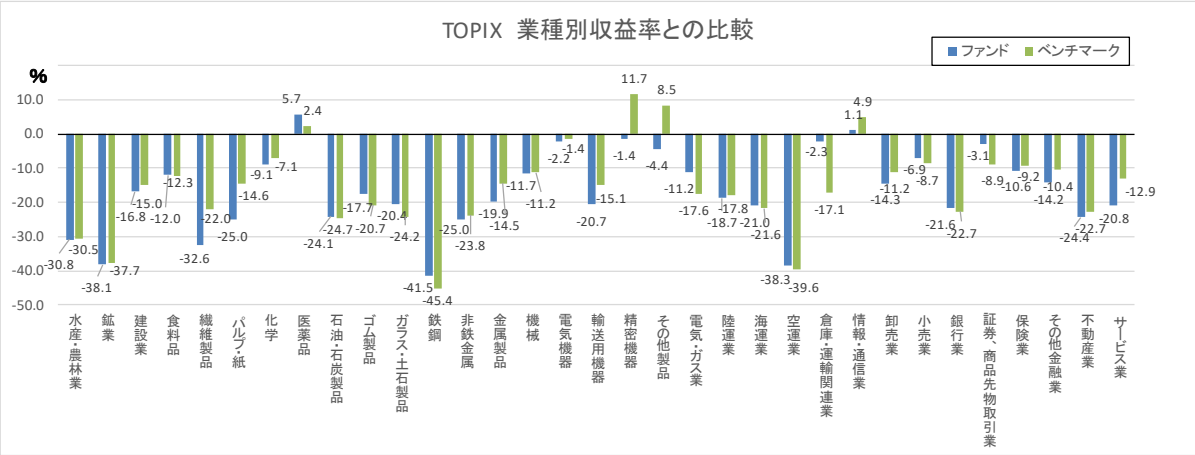
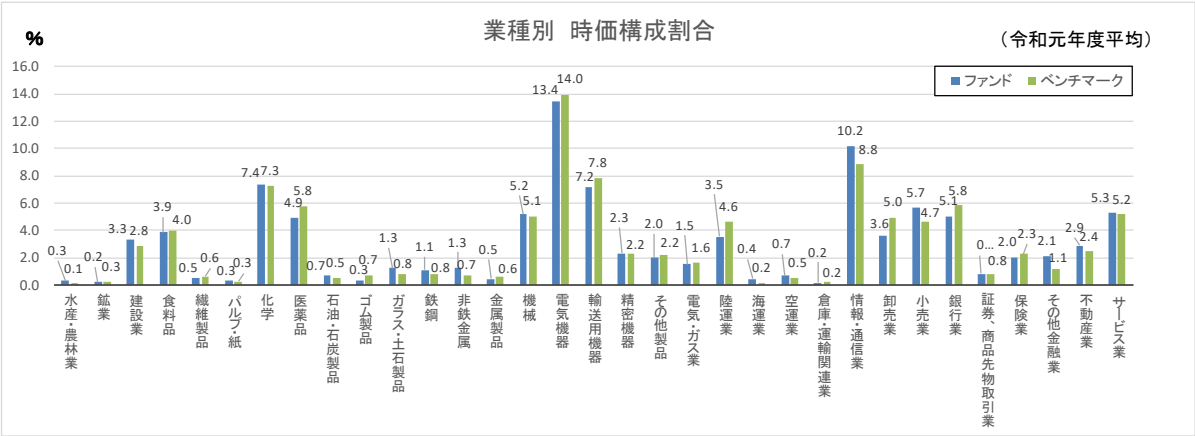
	H27年度 (下半年)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
収益率（時価）	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%
ベンチマーク収益率	▲0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲13.31%
超過収益率	0.22%	▲0.34%	0.29%	▲0.48%	▲0.29%
パッシブ運用					
収益率（時価）	▲0.36%	14.48%	9.82%	8.21%	▲14.68%
超過収益率	0.33%	▲0.29%	0.01%	▲0.12%	▲1.37%
アクティブ運用					
収益率（時価）	▲0.85%	13.56%	11.32%	5.98%	▲9.70%
超過収益率	▲0.16%	▲1.20%	1.51%	▲2.35%	3.60%

（３）各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

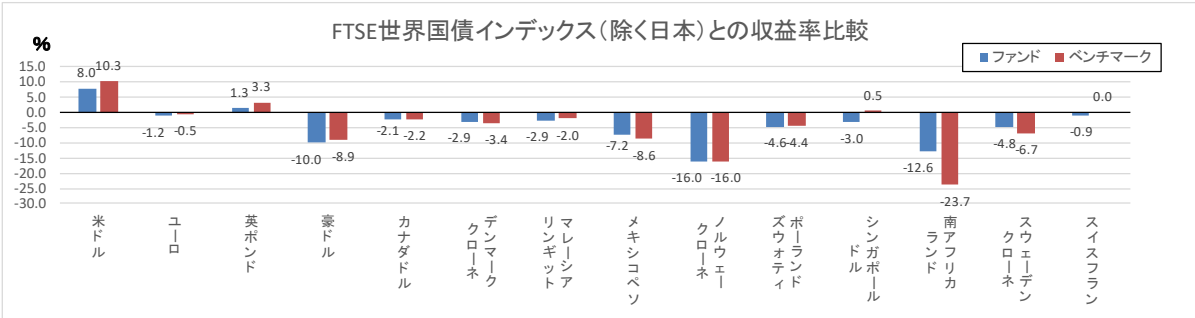
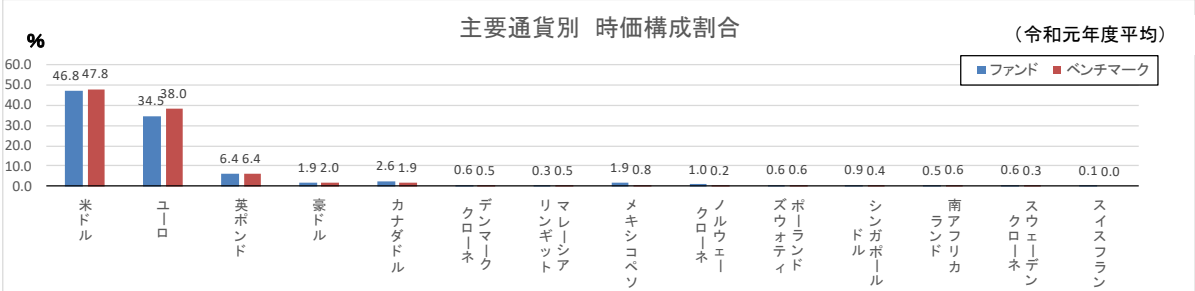
■国内債券



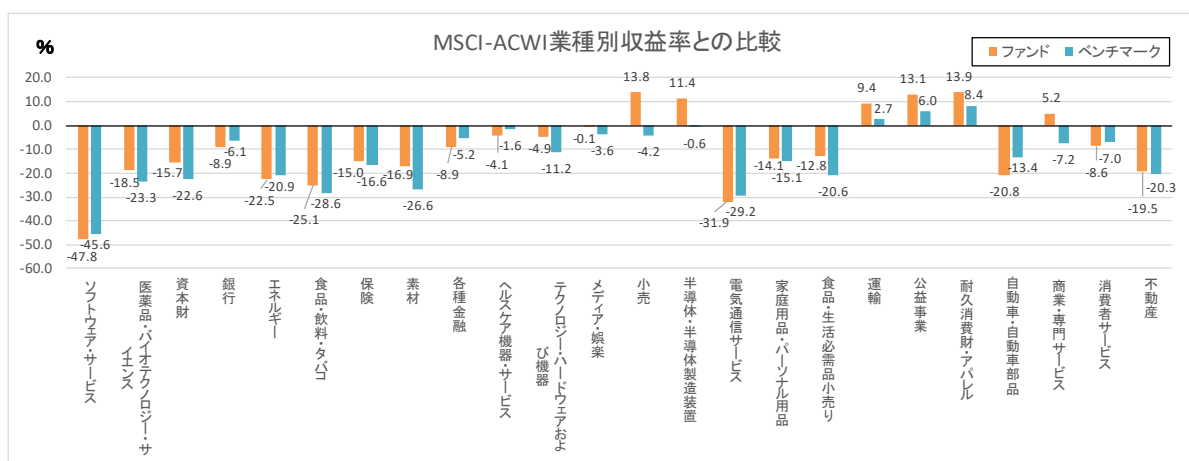
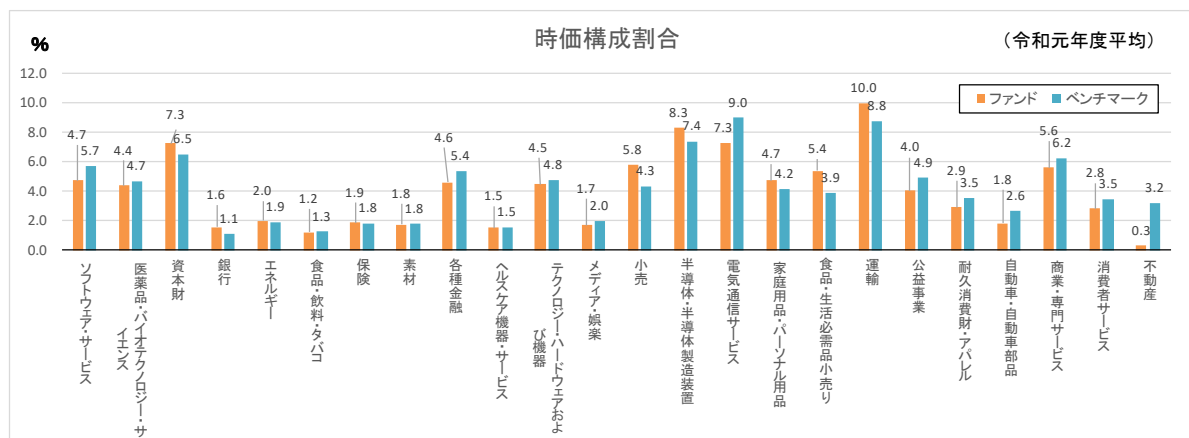
国内株式



外国債券



■外国株式



（４）運用利回り等の推移（直近１０年間）

■運用利回り

	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	直近5年間 (H27～R1年度)	直近10年間 (H22～R1年度)
実現収益率（簿価）	1.29%	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	3.35%	2.72%

	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	直近5年間 (H27～R1年度)	直近10年間 (H22～R1年度)
収益率（時価）	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	1.28%	3.76%
国内債券	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	0.96%	1.43%
国内株式	▲7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	0.54%	6.29%
外国債券	▲6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	0.42%	4.36%
外国株式	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	1.49%	9.08%

■運用収益額

（億円）

	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	直近5年間 (H27～R1年度)	直近10年間 (H22～R1年度)
実現収益額（簿価） （うちインカムゲイン）	2,123 (2,758)	1,901 (2,846)	1,252 (2,893)	5,288 (3,014)	7,400 (3,247)	7,369 (3,232)	3,471 (3,497)	8,512 (3,855)	6,264 (4,178)	6,761 (4,117)	32,377 (18,879)	50,341 (33,637)

	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	直近5年間 (H27～R1年度)	直近10年間 (H22～R1年度)
総合収益額（時価）	▲276	3,908	15,549	14,718	21,435	▲5,156	11,367	15,592	2,591	▲11,710	12,683	68,018
国内債券	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	▲375	473	981	▲66	4,082	13,735
国内株式	▲1,632	402	5,169	4,926	10,500	▲4,741	7,382	9,596	▲3,392	▲5,458	3,386	22,751
外国債券	▲1,041	774	2,845	2,785	2,812	▲834	▲1,357	1,033	859	1,439	1,141	9,315
外国株式	768	454	4,841	6,456	6,068	▲2,679	5,718	4,490	4,143	▲7,625	4,047	22,634
短期資産	▲84	▲88	▲79	▲57	▲137	28	0	0	0	0	28	▲417

- （注１）平成21年度から平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。
- （注２）平成26年度以前は、長期給付積立金です。
- （注３）平成27年度の運用利回りは、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の運用利回りによる推計値です。また、運用収益額は、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）の合算です。
- （注４）平成28年度以降の運用利回りは、厚生年金保険給付調整積立金における運用利回りです。
- （注５）平成28年度以降の実現収益額（簿価）は、3経理（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）合算の運用収益の額です。
- （注６）平成28年度以降の総合収益額（時価）は、厚生年金保険給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金合算の運用収益の額です。
- （注７）インカムゲインは、利息・配当金収入です。

（５）年金財政上求められる運用利回りとの比較（被用者年金一元化以降）

		H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度
実績	名目運用利回り	0.35%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%
	名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%
	実質的な運用利回り ①	0.10%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%
財政計算上の前提	名目運用利回り	0.94%	2.17%	2.57%	3.08%	1.70%
	名目賃金上昇率	1.24%	2.52%	3.56%	3.73%	1.10%
	実質的な運用利回り ②	▲0.30%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.65%	0.60%
①－②		0.40%	5.84%	7.80%	0.89%	▲6.29%

- （注１）運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。
- （注２）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。
- （注３）平成27年度における運用実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された数値を2で除したものです。
- （注４）平成27年度における財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」（平成26年6月厚生労働省）より引用した数値を2で除したものです。

（６）年金財政上求められる運用利回りとの比較（直近１０年間）

		H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	3年平均	5年平均	10年平均
実績	名目運用利回り	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	1.01%	1.23%	3.73%
	名目賃金上昇率	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	0.69%	0.52%	0.44%
	実質的な運用利回り ①	▲0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	▲2.75%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%	0.32%	0.70%	3.28%
財政計算上の前提	名目運用利回り	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	2.57%	3.08%	1.70%	2.45%	2.28%	2.07%
	名目賃金上昇率	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	3.56%	3.73%	1.10%	2.79%	2.67%	2.58%
	実質的な運用利回り ②	▲1.58%	▲0.72%	▲0.76%	▲0.36%	0.34%	▲0.59%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.65%	0.60%	▲0.34%	▲0.39%	▲0.51%
①－②		0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	▲2.16%	5.84%	7.80%	0.89%	▲6.29%	0.66%	1.10%	3.79%

（注１）平成 27 年度は、年度途中（平成 27 年 10 月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期

（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

（注２）名目賃金上昇率は、「平成 26 年度年金積立金運用報告書」（平成 27 年 9 月厚生労働省）より引用した数値です。

また、平成 27 年度以降は厚生労働省から提供された平成 24 年法律第 63 号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

（注３）財政計算上の実質的な運用利回りは、「平成 26 年度年金積立金運用報告書」より引用した数値です。

平成 27 年度から平成 30 年度は「平成 26 年財政検証」（平成 26 年 6 月厚生労働省）より引用した数値です。

令和元年度は「令和元年財政検証」（令和元年 8 月厚生労働省）より引用した数値です。

（７）運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

		H27年度末		H28年度末		H29年度末		H30年度末		R1年度末	
		時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
国内債券	計	43,171	43.65%	41,737	39.90%	40,342	35.94%	39,062	34.51%	37,871	35.49%
	パッシブ	16,156	16.33%	15,284	14.61%	16,751	14.92%	14,545	12.85%	13,636	12.78%
	アクティブ	5,277	5.34%	5,603	5.36%	6,572	5.86%	6,727	5.94%	7,029	6.59%
国内株式	計	22,074	22.32%	27,664	26.44%	30,642	27.30%	28,109	24.83%	24,270	22.74%
	パッシブ	13,153	13.30%	17,433	16.66%	18,426	16.42%	16,716	14.77%	15,233	14.28%
	アクティブ		9.02%	10,231	9.78%	12,216	10.88%	11,393	10.06%	9,037	8.47%
外国債券	計	11,826	11.96%	13,090	12.51%	15,976	14.23%	16,664	14.72%	18,874	17.69%
	パッシブ	6,100	6.17%	7,560	7.23%	10,150	9.04%	10,976	9.70%	13,517	12.67%
	アクティブ		5.79%	5,530	5.29%	5,826	5.19%	5,688	5.03%	5,357	5.02%
外国株式	計	17,349	17.54%	22,040	21.07%	24,545	21.87%	29,067	25.68%	25,377	23.78%
	パッシブ	13,769	13.92%	17,974	17.18%	20,164	17.96%	24,582	21.72%	20,871	19.56%
	アクティブ		3.62%	4,067	3.89%	4,381	3.90%	4,486	3.96%	4,505	4.22%
短期資産		4,488	4.54%	81	0.08%	740	0.66%	294	0.26%	320	0.30%
合計		98,908	100.00%	104,613	100.00%	112,246	100.00%	113,197	100.00%	106,712	100.00%

（注１）パッシブの残高にはエンハンスド運用を含み、アクティブの残高にはオルタナティブ投資を含みます。

（注２）国内債券における義務運用及び自家運用は、「アクティブ」－「その他」に計上しています。

ただし、ファンド 2 は「パッシブ」に計上しています。

（８）資産別、運用手法別の割合の推移（直近５年間）

			H27年度末	H28年度末	H29年度末	H30年度末	R1年度末
国内債券	パッシブ		37.42%	36.62%	41.52%	37.24%	36.01%
	アクティブ	委託運用分	12.22%	13.42%	16.29%	17.22%	18.56%
		その他	50.35%	49.96%	42.19%	45.54%	45.43%
国内株式	パッシブ		59.59%	63.02%	60.13%	59.47%	62.76%
	アクティブ		40.41%	36.98%	39.87%	40.53%	37.24%
外国債券	パッシブ		51.58%	57.75%	63.53%	65.86%	71.61%
	アクティブ		48.42%	42.25%	36.47%	34.14%	28.39%
外国株式	パッシブ		79.37%	81.55%	82.15%	84.57%	82.25%
	アクティブ		20.63%	18.45%	17.85%	15.43%	17.75%

（注１）平成26年度末は長期給付積立金における資産別、運用手法別の割合です。

（注２）平成27年度末以降は、厚生年金保険給付調整積立金における資産別、運用手法別の割合です。

（注３）国内債券における義務運用及び自家運用は、「アクティブ」-「その他」に計上しています。

ただし、ファンド2は「パッシブ」に計上しています。

（９）資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用）の推移

		H27年度			H28年度			H29年度			H30年度			R1年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	2	6	11	0	0	11	0	3	14	0	0	14	3	2	13
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	3	7	36	0	0	36	1	0	35	0	0	35	8	0	27
外国債券	パッシブ	0	2	7	0	0	7	0	0	7	3	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	11	17	0	0	17	0	0	17	0	0	17	1	0	16
外国株式	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	4	8
	アクティブ	0	0	16	0	0	16	1	0	15	1	0	14	6	9	17
オルタナティブ		0	1	1	0	5	6	0	5	11	1	4	14	0	7	21
合計		5	27	103	0	5	108	2	8	114	5	4	113	18	22	117
資産管理機関		1	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

（注１）実質的に他の口座と同一の運用を行っているファンド（資産の移管を円滑に行う等の目的で一時的に設定した口座等）は計上していません。

（注２）新規採用については、実質的な運用開始日の属する年度により分類しています。

（１０）運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

(単位：億円、%)										
	H27年度（下半期）		H28年度		H29年度		H30年度		R1年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02	6	0.01	6	0.02	7	0.02	9	0.02
国内株式	12	0.05	17	0.07	34	0.11	19	0.07	19	0.07
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05	6	0.04	7	0.04
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09	16	0.06	21	0.07
オルタナティブ	-	-	0	0.19	1	0.19	1	0.18	1	0.20
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06	49	0.04	57	0.05

（注１）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注２）運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

（注３）資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

（参考）3 経理合算の運用資産額・資産構成割合の推移（直近10年間）

	H22年度末		H23年度末		H24年度末		H25年度末		H26年度末	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	97,282	62.9%	96,603	60.9%	105,637	60.5%	108,390	57.3%	106,492	50.5%
国内株式	21,934	14.2%	24,398	15.4%	26,295	15.1%	30,524	16.1%	45,441	21.6%
外国債券	15,147	9.8%	16,078	10.1%	18,502	10.6%	21,101	11.1%	23,986	11.4%
外国株式	16,522	10.7%	19,235	12.1%	20,442	11.7%	25,890	13.7%	31,899	15.1%
短期資産	3,804	2.5%	2,231	1.4%	3,638	2.1%	3,378	1.8%	2,867	1.4%
合計	154,689	100.0%	158,545	100.0%	174,515	100.0%	189,284	100.0%	210,685	100.0%

	H27年度末		H28年度末		H29年度末		H30年度末		R1年度	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	90,472	44.0%	86,288	40.2%	83,033	36.2%	79,808	34.5%	78,386	35.9%
国内株式	45,512	22.1%	56,894	26.5%	62,794	27.4%	57,628	24.9%	49,606	22.7%
外国債券	24,497	11.9%	26,310	12.3%	32,714	14.3%	34,035	14.7%	38,282	17.5%
外国株式	35,778	17.4%	44,915	20.9%	50,205	21.9%	59,467	25.7%	51,877	23.7%
短期資産	9,338	4.5%	97	0.0%	755	0.3%	530	0.2%	451	0.2%
合計	205,596	100.0%	214,504	100.0%	229,500	100.0%	231,469	100.0%	218,602	100.0%

（注）平成22年度から平成26年度の運用資産額は、長期給付積立金の時価総額です。

3 運用受託機関別運用資産額一覧表

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-C	487
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	792
	アムンディ・ジャパン II	-	418
	MU投資顧問	BPI-総	2,118
	野村アセットマネジメント	BPI-総	212
	PGIMジャパン	BPI-総	205
	ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・ マネジメント・カンパニー・ エルエルシー等)	BPI-総	312
	ベアリングス・ジャパン (ベアリング・アセット・マネジメント・ リミテッド)	BPI-総	423
	マニライフ・アセット・マネジメント	BPI-総	308
	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	BPI-総	317
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	-	197
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	717
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	205
	義務運用	-	8,997
	自家運用(機構債)	-	6,750
	自家運用(物価連動国債)	-	1,459
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	3,741
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	3,256
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	BPI-総	1,642
国内債券 パッシブ	自家運用(ファンド2)	BPI-総	4,997
国内債券 オルタナティブ	アセットマネジメントOneオルタナティブ インベストメンツ(海外インフラ)	-	100
	大和ファンド・コンサルティング (国内不動産)	-	52
	野村アセットマネジメント(国内不動産)	-	51
	三菱商事アセットマネジメント (国内インフラ)	-	10
	りそな銀行(国内不動産)	-	104
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	TOPIX	668
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	615
	アセットマネジメントOne II	RN-S	146
	アリアンツ・グローバル・ インベスターズ・ジャパン	TOPIX	89
	MU投資顧問	-	104
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	TOPIX	185
	ステート・ストリート・ グローバル・アドバイザーズ	ステート・J MV	279
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント I	TOPIX	1,432
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント II	SNAM	304
	東京海上アセットマネジメント I	TOPIX	1,075
	東京海上アセットマネジメント II	TOPIX 400	133
	日興アセットマネジメント	-	135
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	118

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内株式 アクティブ	野村アセットマネジメント	TOPIX	649
	BNYメロン・ アセットマネジメント・ジャパン	RN-S	143
	フィデリティ投信	TOPIX	133
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ インスティテューショナル・ トラスト・カンパニー、エヌ・エイ、)	-	237
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	124
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	728
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	137
	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	356
	三井住友DSアセットマネジメント II	-	114
	三井住友DSアセットマネジメント III	TOPIX	97
	三菱UFJ信託銀行 I	TOPIX	342
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	269
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	182
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	185
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	TOPIX	2,928
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	RN-P	414
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	3,746
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	JPX400	433
	三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-J	406
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	2,839
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	4,052
国内株式 オルタナティブ	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	JPX400	414
	エー・アイ・キャピタル I (国内PE)	-	19
	エー・アイ・キャピタル II (国内PE)	-	9
	三井住友信託銀行(国内PE)	-	9
外国債券 アクティブ	三菱UFJ信託銀行(国内PE)	-	21
	アセットマネジメントOne I (ジャンナス・キャピタル・マネジメント)	ハーケレイス	199
	アセットマネジメントOne II	WGBI	206
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント・エル・ピー等)	ハーケレイス	195
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント (コルチエスター・グローバル・ インベスターズ・リミテッド)	WGBI	185
	東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	WGBI	487
	野村アセットマネジメント I	WGBI	1,256
	野村アセットマネジメント II	野村RAFI	192
	PGIMジャパン(PGIMインク等)	ハーケレイス	202
	ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・ マネジメント・カンパニー・ エルエルシー等)	WGBI	199
	フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・ インターナショナル)	ハーケレイス	208

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国債券 アクティブ	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・ マネジメント・インク等)	WGBI	395
	三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント・ エス・エイ等)	WGBI	199
	三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・ インターナショナル・リミテッド)	WGBI	203
	モルガン・スタンレー・ インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・ マネジメント・インク等)	WGBI	133
	UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・ マネジメント(UK)リミテッド)	WGBI	101
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	494
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	WGBI	956
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	WGBI	3,849
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	4,712
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	4,000
外国債券 オルタナティブ	アセットマネジメントOne(海外不動産)	-	50
	インベスコ・アセット・マネジメント (海外不動産)	NFI- ODCE	63
	JPモルガン・アセット・マネジメント (海外インフラ)	-	39
	ブルーベイ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド(海外PD)	-	15
	ベアリングス・ジャパン(海外PD)	-	29
	三菱UFJ信託銀行(海外インフラ) I	-	38
	三菱UFJ信託銀行(海外インフラ) II	-	56
	UBSアセット・マネジメント I (海外不動産)	NFI- ODCE	101
	UBSアセット・マネジメント II (海外インフラ)	-	15
	りそな銀行(海外BL)	-	100
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテュショナル・ アセットマネジメント)	MSCI-E	82
	アセットマネジメントOne II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	MSCI-K	239
	アムンディ・ジャパン (アムンディ・アイルランド・リミテッド)	MSCI- EU-V	142
	アライアンス・バーンスタイン I (アライアンス・バーンスタイン・ エル・ピー等)	RN-G	149
	アライアンス・バーンスタイン II (アライアンス・バーンスタイン・ エル・ピー等)	MSCI-EU	153
	インベスコ・アセット・マネジメント (インベスコ・アセット・マネジメント・ ドイチェランド・ゲーエムベーハー)	MSCI-EU	163
	ウエリントン・マネー・マネジメント・ジャパン (ウエリントン・マネー・マネジメント・ カンパニー・エルエルピー等)	MSCI-A	255
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント・エル・ピー等)	MSCI-K	833
	東京海上アセットマネジメント (コロンビア・マネジメント・ インベストメント・アドバイザーズ)	S&P500	311
	ニッセイアセットマネジメント I (フィッシャー・アセット・マネジメント・ エルエルシー)	MSCI-K- S	166
	ニッセイアセットマネジメント II (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	MSCI-A	354

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国株式 アクティブ	ビクテ投信投資顧問 (ビクテ・アセット・ マネジメント・リミテッド等)	MSCI-A	272
	フィデリティ投信 (フィデリティ・インスティテュショナル・ アセット・マネジメント)	MSCI-K	307
	三井住友DSアセットマネジメント (フロントベル・アセット・ マネジメント・インク)	MSCI-E	77
	三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・ オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-A	463
	明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・ インベスターズ)	MSCI-K	303
	ロベコ・ジャパン (ボストン・パートナーズ・ グローバル・インベスターズ・インク)	RN-V	221
外国株式 パッシブ	ステート・ストリート・ グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	3,749
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-A	6,164
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-N	1,084
	三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI- EUME	44
	三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-P	97
	三井住友信託銀行 V (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-E	471
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	5,690
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	3,572
外国株式 オルタナティブ	ニッセイアセットマネジメント(海外PE)	-	4
	三井住友DSアセットマネジメント (海外PE)	-	13

(単位:億円)

管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	16,713
	三井住友信託銀行	24,212
	三菱UFJ信託銀行	38,194
	りそな銀行	27,274

(注1) 運用受託機関、資産管理機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 運用受託機関、資産管理機関の時価総額には、短期資産を含みます。

(注4) エンハンスとは、アクティブとパッシブの中間的な位置づけであり、市場平均の収益率からのかい離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。

(注5) マネジャー・ベンチマーク略称の「J」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(注6) 表記上の社名は令和2年3月31日現在のものです。

資産	マネジャー・ベンチマーク略称	マネジャー・ベンチマーク名
国内債券	BPI-総	Nomura BPI 総合
	BPI-C	Nomura BPI CaRD
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	TOPIX400	TOPIX Mid400(配当込)
	RN-P	Russell/Nomura Prime(配当込)
	RN-S	Russell/Nomura Small Capインデックス(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400
	MSCI-J	MSCI Japan Standard(グロス)
	SNAM	SNAMサステナビリティ・インデックス(カスタム指数)
	FTSE RAFI-J	FTSE RAFI Japan 350 QSR(配当込)
	MSCI-J MV	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ・インデックス(配当込)
	ステート-J MV	ステートストリート日本株式最小分散インデックス(カスタム指数)
外国債券	WGBI	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	パークレイズ	パークレイズ・グローバル総合インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	野村RAFI	野村RAFI®外国債券運用基準インデックス
	NFI-ODCE	NFI-ODCE指数(米ドルベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-K-S	MSCI Kokusai Small Cap Index(円ベース、配当込)
	MSCI-N	MSCI NorthAmerica(円ベース、配当込)
	MSCI-P	MSCI Pacific(円ベース、配当込)
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets(円ベース、配当込)
	MSCI-EU	MSCI Europe(円ベース、配当込)
	MSCI-EUME	MSCI Europe and Middle East(円ベース、配当込)
	MSCI-EU-V	MSCI Europe Value(円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)
	RN-G	Russell 1000 Growth Index(円ベース、配当込)
	RN-V	Russell 1000 Value Index(円ベース、配当込)
	S&P500	Standard & Poor's 500 Stock Index(円ベース、配当込)

4 運用受託機関別実績収益率一覧表

(1) 運用実績(直近)(平成31年4月～令和2年3月)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アムンディ・ジャパン I	▲0.20%	▲0.18%	▲0.02%	0.24%	▲0.08
		アムンディ・ジャパン II	0.28%	-	-	-	-
		MU投資顧問	0.18%	▲0.18%	0.36%	0.60%	0.59
		野村アセットマネジメント	0.05%	▲0.18%	0.23%	0.36%	0.64
		PGIMジャパン	▲0.09%	▲0.18%	0.09%	0.31%	0.30
		ピムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	▲0.67%	▲0.18%	▲0.50%	0.70%	▲0.71
		ペアリングス・ジャパン (ペアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	0.60%	▲0.18%	0.78%	0.95%	0.82
		ミュニライフ・アセット・マネジメント	▲0.32%	▲0.18%	▲0.14%	0.81%	▲0.18
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲0.07%	▲0.18%	0.10%	0.50%	0.21
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.06%	▲0.18%	0.24%	0.37%	0.66
		三井住友DSアセットマネジメント	0.03%	▲0.18%	0.21%	0.42%	0.49
		義務運用	0.06%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲0.01%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲2.60%	-	-	-	-
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.02%	▲0.18%	0.16%	0.17%	0.93
		三菱UFJ信託銀行	▲0.17%	▲0.18%	0.01%	0.11%	0.05
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	▲0.18%	▲0.18%	▲0.00%	0.10%	▲0.03
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	▲0.12%	▲0.18%	0.06%	0.07%	-
	オルタナティブ	アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ (海外インフラ)	1.06%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティング(国内不動産)	5.65%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント(国内不動産)	5.34%	-	-	-	-
		三菱商事アセットマネジメント(国内インフラ)	6.27%	-	-	-	-
		りそな銀行(国内不動産)	3.57%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	▲15.24%	▲9.50%	▲5.74%	4.77%	▲1.20
		アセットマネジメントOne I	▲7.45%	▲9.50%	2.05%	2.35%	0.87
		アセットマネジメントOne II	▲7.85%	▲13.61%	5.77%	2.31%	2.49
		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	▲12.03%	▲9.50%	▲2.52%	3.30%	▲0.76
		MU投資顧問	▲11.15%	-	-	-	-
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	▲13.59%	▲9.50%	▲4.09%	2.85%	▲1.43
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	▲11.21%	▲11.31%	0.09%	0.13%	-
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	▲15.98%	▲9.50%	▲6.48%	5.36%	▲1.21
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	▲10.08%	▲10.49%	0.40%	0.71%	-
		東京海上アセットマネジメント I	▲4.37%	▲9.50%	5.13%	4.27%	1.20
		東京海上アセットマネジメント II	▲17.37%	▲13.15%	▲4.23%	9.33%	▲0.45
		日興アセットマネジメント	▲6.02%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント	▲0.39%	▲9.50%	9.11%	11.01%	0.83
		野村アセットマネジメント	▲7.87%	▲9.50%	1.64%	3.49%	0.47
		BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	▲12.90%	▲13.61%	0.72%	6.01%	0.12
		フィデリティ投信	▲9.97%	▲9.50%	▲0.47%	7.60%	▲0.06
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・インスティテュショナル・ トラスト・カンパニー、エヌ・エイ、)	▲14.42%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.99%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲8.81%	▲9.50%	0.70%	2.75%	0.25
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲9.14%	▲9.50%	0.36%	3.58%	0.10
		三井住友DSアセットマネジメント I	▲18.11%	▲9.50%	▲8.60%	6.13%	▲1.40
		三井住友DSアセットマネジメント II	▲8.09%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント III	▲9.12%	▲9.50%	0.39%	1.98%	0.19
		三菱UFJ信託銀行 I	▲11.23%	▲9.50%	▲1.73%	2.73%	▲0.63
		三菱UFJ信託銀行 II	▲8.68%	▲8.74%	0.06%	0.06%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲14.47%	▲14.52%	0.05%	0.07%	-
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲14.81%	▲9.50%	▲5.31%	3.05%	▲1.74

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内株式	パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ(アセットマネジメントOne)	▲9.43%	▲9.50%	0.07%	0.05%	－
		みずほ信託銀行Ⅱ(アセットマネジメントOne)	▲9.22%	▲9.26%	0.05%	0.02%	－
		三井住友信託銀行Ⅰ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲9.39%	▲9.50%	0.11%	0.06%	－
		三井住友信託銀行Ⅱ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲8.94%	▲8.96%	0.02%	0.06%	－
		三井住友信託銀行Ⅲ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲8.58%	▲8.62%	0.04%	0.03%	－
		三菱UFJ信託銀行	▲9.32%	▲9.50%	0.18%	0.10%	－
		りそな銀行Ⅰ(りそなアセットマネジメント)	▲9.33%	▲9.50%	0.17%	0.10%	－
		りそな銀行Ⅱ(りそなアセットマネジメント)	▲8.94%	▲8.96%	0.02%	0.06%	－
	オルタナティブ	エー・アイ・キャピタルⅠ(国内PE)	▲4.58%	－	－	－	－
		エー・アイ・キャピタルⅡ(国内PE)	▲22.33%	－	－	－	－
		三井住友信託銀行(国内PE)	▲6.60%	－	－	－	－
		三菱UFJ信託銀行(国内PE)	▲4.80%	－	－	－	－
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	4.12%	1.96%	2.17%	2.58%	0.84
		アセットマネジメントOneⅡ	5.97%	4.37%	1.60%	0.77%	2.07
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ビー等)	1.18%	1.96%	▲0.78%	1.48%	▲0.53
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチェスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド)	▲0.02%	4.37%	▲4.39%	3.76%	▲1.17
		東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲアセットマネジメント)	4.17%	4.37%	▲0.20%	0.92%	▲0.22
		野村アセットマネジメントⅠ	2.38%	4.37%	▲1.99%	1.70%	▲1.17
		野村アセットマネジメントⅡ	▲0.13%	▲0.24%	0.11%	0.12%	0.90
		PGIMジャパン(PGIMインク等)	1.29%	1.96%	▲0.67%	2.86%	▲0.23
		ビムコ・ジャパン (バシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	3.63%	4.37%	▲0.74%	0.73%	▲1.01
		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	3.50%	1.96%	1.55%	1.06%	1.45
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	3.60%	4.37%	▲0.77%	1.20%	▲0.64
		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	4.73%	4.37%	0.36%	0.43%	0.84
		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	5.24%	4.37%	0.87%	0.50%	1.75
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・ マネジメント・インク等)	2.10%	4.37%	▲2.27%	2.52%	▲0.90
		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド)	3.19%	4.37%	▲1.18%	1.07%	▲1.11
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.63%	4.37%	0.26%	0.71%	0.37
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	4.61%	4.37%	0.24%	0.22%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	4.63%	4.37%	0.26%	0.23%	－
		三菱UFJ信託銀行	4.59%	4.37%	0.22%	0.18%	－
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.78%	4.37%	0.41%	0.35%	－
	オルタナティブ	インベスコ・アセット・マネジメント(海外不動産)	3.02%	2.74%	0.28%	－	－
		JPモルガン・アセット・マネジメント(海外インフラ)	3.29%	－	－	－	－
		三菱UFJ信託銀行(海外インフラ)	1.75%	－	－	－	－
		UBSアセット・マネジメントⅠ(海外不動産)	▲5.30%	2.74%	▲8.04%	－	－
		UBSアセット・マネジメントⅡ(海外インフラ)	0.26%	－	－	－	－

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント)	▲20.31%	▲19.40%	▲0.91%	1.41%	▲0.65
		アセットマネジメントOne II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	▲17.20%	▲12.42%	▲4.78%	3.58%	▲1.34
		ウエリントン・マネー・マネジメント・ジャパン (ウエリントン・マネー・マネジメント・ カンパニー・エルエルピー等)	▲12.56%	▲13.31%	0.75%	2.96%	0.25
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	▲17.16%	▲12.42%	▲4.74%	1.82%	▲2.61
		ビクテ投信投資顧問 (ビクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	▲10.64%	▲13.31%	2.66%	2.18%	1.22
		三井住友DSアセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント・インク)	▲18.92%	▲19.40%	0.48%	6.23%	0.08
		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	▲8.93%	▲13.31%	4.37%	4.34%	1.01
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	▲10.99%	▲12.42%	1.42%	2.19%	0.65
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	▲13.31%	▲13.31%	▲0.00%	0.06%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲13.36%	▲13.31%	▲0.06%	0.05%	-
		三菱UFJ信託銀行	▲13.38%	▲13.31%	▲0.07%	0.11%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	▲13.33%	▲13.31%	▲0.02%	0.07%	-
	オルタナティブ	三井住友DSアセットマネジメント(海外PE)	12,322.08%	-	-	-	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2)同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5)運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。

(注6)時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注7)オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、対象期間をファンドと合わせています。

(注8)表記上の社名は令和2年3月31日現在のものです。

(注9)海外PE投資の三井住友DSアセットマネジメントを運用受託機関とするファンドは、投資開始当初の投資先ファンドの一時的な借入等に伴う要因で収益率(時価)が上振れ12,322.08%となっています。

参考までに実際の投資額に対する令和2年3月末の時価は1.27倍です。

(2) 運用実績 (直近3年) (平成29年4月～令和2年3月)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トランキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アムンディ・ジャパン I	1.05%	0.87%	0.18%	0.17%	1.06
		MU投資顧問	1.14%	0.87%	0.27%	0.36%	0.75
		野村アセットマネジメント	1.16%	0.87%	0.29%	0.22%	1.36
		ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	0.80%	0.87%	▲0.07%	0.49%	▲0.15
		ベアリングス・ジャパン (ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	1.57%	0.87%	0.70%	0.77%	0.92
		マニュライフ・アセット・マネジメント	1.33%	0.87%	0.46%	0.49%	0.94
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	1.18%	0.87%	0.31%	0.30%	1.03
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	1.21%	0.87%	0.34%	0.23%	1.45
		義務運用	0.11%	—	—	—	—
		自家運用 (機構債)	1.35%	—	—	—	—
		自家運用 (物価連動国債)	▲0.74%	—	—	—	—
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	1.04%	0.87%	0.17%	0.11%	1.57
		三菱UFJ信託銀行	0.90%	0.87%	0.03%	0.09%	0.36
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	0.88%	0.87%	0.01%	0.07%	0.16
	パッシブ	自家運用 (ファンド2)	0.88%	0.87%	0.01%	0.06%	—
国内株式	オルタナティブ	大和ファンド・コンサルティング (国内不動産)	5.06%	—	—	—	—
		野村アセットマネジメント (国内不動産)	5.65%	—	—	—	—
		りそな銀行 (国内不動産)	5.21%	—	—	—	—
	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	▲0.88%	▲0.14%	▲0.74%	4.06%	▲0.18
		アセットマネジメントOne I	1.26%	▲0.14%	1.40%	2.52%	0.55
		アセットマネジメントOne II	3.78%	▲1.94%	5.72%	2.99%	1.91
		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	▲2.47%	▲0.14%	▲2.33%	5.53%	▲0.42
		MU投資顧問	▲3.20%	—	—	—	—
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	▲2.11%	▲0.14%	▲1.97%	2.43%	▲0.81
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	0.54%	0.63%	▲0.09%	0.17%	—
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	▲2.79%	▲0.14%	▲2.65%	4.12%	▲0.64
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	▲0.79%	▲0.89%	0.10%	0.44%	—
		東京海上アセットマネジメント I	3.99%	▲0.14%	4.13%	4.05%	1.02
		東京海上アセットマネジメント II	3.33%	▲1.55%	4.88%	9.78%	0.50
		日興アセットマネジメント	2.00%	—	—	—	—
		ニッセイアセットマネジメント	8.72%	▲0.14%	8.86%	12.85%	0.69
		野村アセットマネジメント	0.24%	▲0.14%	0.38%	2.52%	0.15
		BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	3.32%	▲1.94%	5.26%	7.11%	0.74
		フィデリティ投信	3.45%	▲0.14%	3.59%	9.05%	0.40
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・インスティテュショナル・ トラスト・カンパニー・エヌ・エイ・)	▲0.11%	—	—	—	—
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	1.37%	—	—	—	—
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.71%	▲0.14%	0.85%	3.64%	0.23
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.11%	▲0.14%	0.25%	3.95%	0.06
		三井住友DSアセットマネジメント I	▲5.06%	▲0.14%	▲4.92%	5.03%	▲0.98
		三井住友DSアセットマネジメント II	0.36%	—	—	—	—
		三井住友DSアセットマネジメント III	▲0.70%	▲0.14%	▲0.55%	1.91%	▲0.29
		三菱UFJ信託銀行 I	▲1.98%	▲0.14%	▲1.84%	3.25%	▲0.57
		三菱UFJ信託銀行 II	1.26%	1.26%	0.00%	0.04%	—
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲2.77%	▲2.79%	0.02%	0.18%	—
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲3.22%	▲0.14%	▲3.07%	3.42%	▲0.90
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲0.05%	▲0.14%	0.10%	0.09%	—
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	▲0.00%	▲0.06%	0.06%	0.02%	—
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.05%	▲0.14%	0.09%	0.09%	—
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.03%	▲0.03%	0.00%	0.09%	—
		三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.31%	0.26%	0.05%	0.06%	—
		三菱UFJ信託銀行	▲0.03%	▲0.14%	0.12%	0.10%	—
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	0.01%	▲0.14%	0.16%	0.10%	—
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲0.01%	▲0.03%	0.02%	0.09%	—

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne I (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	3.30%	2.78%	0.52%	1.64%	0.32
		アセットマネジメントOne II	4.70%	3.68%	1.02%	0.92%	1.11
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	2.64%	2.78%	▲0.14%	0.89%	▲0.15
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチェスター・グローバル・ インベスターズ・リミテッド)	1.69%	3.68%	▲1.99%	2.62%	▲0.76
		東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	3.84%	3.68%	0.15%	0.64%	0.24
		野村アセットマネジメント I	3.06%	3.68%	▲0.63%	1.14%	▲0.55
		野村アセットマネジメント II	2.11%	2.07%	0.05%	0.08%	0.55
		PGIMジャパン (PGIMインク等)	3.09%	2.78%	0.31%	1.70%	0.18
		ビムコ・ジャパン (バシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	3.60%	3.68%	▲0.09%	0.52%	▲0.16
		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	3.92%	2.78%	1.14%	0.72%	1.60
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	3.48%	3.68%	▲0.20%	0.76%	▲0.27
		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	4.07%	3.68%	0.39%	0.31%	1.24
		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	4.34%	3.68%	0.66%	0.50%	1.32
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・ マネジメント・インク等)	3.16%	3.68%	▲0.52%	1.56%	▲0.33
		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント (UK) リミテッド)	3.62%	3.68%	▲0.06%	0.72%	▲0.09
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	3.62%	3.68%	▲0.06%	0.57%	▲0.10
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	3.81%	3.68%	0.12%	0.13%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	3.82%	3.68%	0.13%	0.14%	－
		三菱UFJ信託銀行	3.80%	3.68%	0.12%	0.11%	－
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	3.88%	3.68%	0.20%	0.21%	－
	オルタナティブ	JPモルガン・アセット・マネジメント (海外インフラ)	7.24%	－	－	－	－
		三菱UFJ信託銀行 (海外インフラ)	5.15%	－	－	－	－
		UBSアセット・マネジメント I (海外不動産)	1.40%	5.97%	▲4.57%	－	－
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテュショナル・アセットマネジメント)	▲2.61%	▲2.29%	▲0.32%	1.12%	▲0.28
		アセットマネジメントOne II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	0.34%	1.52%	▲1.18%	3.59%	▲0.33
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン (ウエリントン・マネージメント・ カンパニー・エルエルピー等)	0.74%	1.03%	▲0.30%	3.49%	▲0.08
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	▲0.70%	1.52%	▲2.22%	2.56%	▲0.87
		ビクテ投信投資顧問 (ビクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	3.59%	1.03%	2.55%	2.47%	1.03
		三井住友DSアセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント・インク)	▲2.15%	▲2.29%	0.14%	5.36%	0.03
		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	5.69%	1.03%	4.65%	4.50%	1.03
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	3.29%	1.52%	1.77%	2.04%	0.87
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	0.98%	1.03%	▲0.05%	0.06%	－
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.97%	1.03%	▲0.07%	0.05%	－
		三菱UFJ信託銀行	0.94%	1.03%	▲0.09%	0.07%	－
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	0.98%	1.03%	▲0.06%	0.10%	－

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注7) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、対象期間をファンドと合わせています。

(注8) 表記上の社名は令和2年3月31日現在のものです。

(3) 運用実績 (直近5年) (平成27年4月～令和2年3月)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アムンディ・ジャパン I	1.60%	1.35%	0.26%	0.16%	1.61
		MU投資顧問	1.67%	1.35%	0.32%	0.34%	0.94
		野村アセットマネジメント	1.67%	1.35%	0.32%	0.20%	1.63
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	1.53%	1.35%	0.18%	0.11%	1.72
		三菱UFJ信託銀行	1.42%	1.35%	0.07%	0.08%	0.86
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	1.40%	1.35%	0.05%	0.07%	0.73
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	1.35%	1.35%	0.00%	0.07%	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	0.83%	0.37%	0.47%	3.59%	0.13
		アセットマネジメントOne I	1.73%	0.37%	1.36%	3.09%	0.44
		アセットマネジメントOne II	5.87%	1.62%	4.25%	3.44%	1.24
		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	0.21%	0.37%	▲0.16%	6.21%	▲0.03
		MU投資顧問	0.66%	-	-	-	-
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	2.08%	2.14%	▲0.06%	0.16%	-
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	▲0.58%	0.37%	▲0.95%	4.10%	▲0.23
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	0.91%	1.00%	▲0.09%	0.39%	-
		東京海上アセットマネジメント I	2.55%	0.37%	2.19%	3.88%	0.56
		東京海上アセットマネジメント II	3.93%	▲0.14%	4.07%	10.35%	0.39
		日興アセットマネジメント	5.45%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント	1.05%	0.37%	0.68%	2.19%	0.31
		フィデリティ投信	4.25%	0.37%	3.88%	8.85%	0.44
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・インスティテュショナル・ トラスト・カンパニー、エヌ.エイ.)	3.46%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	3.23%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.94%	0.37%	0.57%	3.38%	0.17
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.22%	0.37%	▲0.58%	3.60%	▲0.16
		三井住友DSアセットマネジメント I	▲1.98%	0.37%	▲2.35%	4.37%	▲0.54
		三井住友DSアセットマネジメント II	2.67%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 I	▲0.12%	0.37%	▲0.48%	3.34%	▲0.15
		三菱UFJ信託銀行 II	1.57%	1.54%	0.03%	0.07%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲0.94%	▲0.93%	▲0.01%	0.18%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	0.45%	0.37%	0.08%	0.10%	-
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	0.48%	0.43%	0.05%	0.02%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.43%	0.37%	0.06%	0.09%	-
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.09%	0.11%	▲0.02%	0.11%	-
		三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.07%	0.05%	0.02%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行	0.45%	0.37%	0.08%	0.11%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	0.48%	0.37%	0.11%	0.10%	-
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	0.13%	0.11%	0.02%	0.09%	-
外国債券	アクティブ	東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	0.38%	0.50%	▲0.13%	0.63%	▲0.20
		野村アセットマネジメント I	0.18%	0.50%	▲0.32%	1.02%	▲0.31
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	0.45%	0.50%	▲0.05%	0.64%	▲0.08
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・ マネジメント・インク等)	0.27%	0.50%	▲0.23%	1.27%	▲0.18
		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド)	0.45%	0.50%	▲0.05%	0.61%	▲0.08
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.58%	0.50%	0.08%	0.13%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	0.63%	0.50%	0.12%	0.18%	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント)	▲1.95%	▲2.07%	0.12%	1.08%	0.11
		アセットマネジメントOne II (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	1.04%	1.82%	▲0.78%	3.38%	▲0.23
		ウエリントン・マネー・マネジメント・ジャパン (ウエリントン・マネー・マネジメント・ カンパニー・エルエルピー等)	1.17%	1.60%	▲0.43%	3.45%	▲0.13
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・ マネジメント・エル・ピー等)	1.33%	1.82%	▲0.49%	2.48%	▲0.20
		ピクテ投信投資顧問 (ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	2.47%	1.36%	1.11%	2.89%	0.38
		三井住友DSアセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント・インク)	▲1.10%	▲2.07%	0.97%	7.34%	0.13
		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	4.31%	1.36%	2.95%	4.91%	0.60
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	3.11%	1.82%	1.28%	2.50%	0.51
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	1.56%	1.60%	▲0.05%	0.09%	－
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	1.52%	1.58%	▲0.06%	0.06%	－
		三菱UFJ信託銀行	1.47%	1.58%	▲0.10%	0.06%	－
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	1.61%	1.68%	▲0.07%	0.09%	－

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 運用実績が5年に満たないファンドは記載していません。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注7) 表記上の社名は令和2年3月31日現在のものです。

5 資金運用の種類

(1) 共済独自資産（義務運用）

地共連は、積立金の一部の運用について、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地共済法の目的に沿って運用しています。(厚年法第79条の3第3項、地共済法第38条の8第4項)

具体的には、総務大臣の定めるところに

より、地方債又は地方公共団体金融機構の発行する債券の取得により運用するように努めなければならないとされており（地共済則第11条の10の3）、これらの運用を「義務運用」と呼んでいます。

(単位：億円、%)

	資産残高 (時価)	総合収益額 (時価)	収益率 (時価)	備考
義務運用	8,997	7	0.06	ラダー型運用

(2) 自家運用

地共連は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、国内債券の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。

(単位：億円、%)

	資産残高 (時価)	総合収益額 (時価)	収益率 (時価)	備考
ファンド2	4,997	8	▲0.12	NOMURA-BPI 総合をベンチマークとして、パッシブ運用を行う
物価連動国債 ファンド	1,459	▲39	▲2.60	インフレリスクを軽減することを目的とし、平成26年度に設定
機構債ファンド	6,750	▲10	▲0.01	地方公共団体金融機構債を取得することを目的とし、平成27年度に設定
計	13,206	▲41	-	-

(3) 委託運用

地共連は、国内債券の一部並びに国内株式、外国株式及び外国債券の全てについて、運用受託機関（投資顧問会社等）に委託して運用を行っています。

(単位：億円、%)

	資産残高 (時価)	収益率 (時価)	運用委託 ファンド数	運用手法
国内債券	15,668	0.03	21	アクティブ、エンハンスド、オルタナティブ
国内株式	24,270	▲10.03	39	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国債券	18,874	4.14	30	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	25,377	▲13.60	27	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
計	84,189	-	117	-

6 保有銘柄

この一覧は、令和2年3月末時点で義務運用、自家運用で保有しているもの及び委託運用により間接的に保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約し、各資産種別の上位10位を記載したものです（11位以下は地共連のホームページをご覧ください。）。

○国内債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	16,235
2	地方公共団体金融機構	16,016
3	日本高速道路保有・債務返済機構	276
4	住宅金融支援機構	265
5	大阪府	225
6	地方公共団体（共同発行）	182
7	信用中央金庫	128
8	東京都	119
9	東京電力パワーグリッド	111
10	中日本高速道路	95
計	303発行体	37,107

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	10,941,500	724
2	日本電信電話	18,307,800	480
3	ソニー	7,024,600	453
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	79,551,500	331
5	キーエンス	913,000	319
6	ソフトバンクグループ	8,364,300	319
7	第一三共	3,855,000	288
8	村田製作所	5,169,800	285
9	KDDI	8,752,500	284
10	武田薬品工業	7,790,300	265
計	2,211銘柄		24,054

○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	8,824
2	REPUBBLICA ITALIANA	1,647
3	REPUBLIQUE FRANCAISE	1,508
4	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	1,071
5	REINO DE ESPANA	984
6	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	940
7	ROYAUME DE BELGIQUE	416
8	CANADA	358
9	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	306
10	KONINKRIJK DER NEDERLANDEN	261
計	630発行体	18,579

○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORPORATION	4,588,749	781
2	APPLE INC	2,642,115	725
3	AMAZON COM INC	263,163	554
4	FACEBOOK INC-A	1,563,812	282
5	ALPHABET INC-CL C	222,172	279
6	ALIBABA GROUP HOLDING LTD-SP ADR	1,189,710	250
7	ALPHABET INC-CL A	182,137	228
8	NESTLE SA (REGISTERED)	1,991,613	221
9	JOHNSON AND JOHNSON	1,498,188	212
10	VISA INC-CLASS A SHRS	1,210,171	210
計	2,972銘柄		25,142

○オルタナティブ

資産種別	運用受託機関名	実質の運用機関名	時価総額(億円)
国内不動産	りそな銀行	三菱地所投資顧問	104
国内不動産	大和フアンド・コンサルティング	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	52
国内不動産	野村アセットマネジメント	-	51
海外不動産	UBSアセット・マネジメント	UBS REALTY INVESTORS LLC	101
海外不動産	インベスコ・アセット・マネジメント	INVESCO ADVISERS, INC.	63
海外不動産	アセットマネジメントOne	USAA REAL ESTATE COMPANY	50
国内インフラ	三菱商事アセットマネジメント	丸の内インフラストラクチャー	10
海外インフラ	アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ	ASSET MANAGEMENT ONE ALTERNATIVE INVESTMENTS,	100
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITEDⅡ	56
海外インフラ	JPモルガン・アセット・マネジメント	J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.	39
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITEDⅠ	33
海外インフラ	UBSアセット・マネジメント	-	15
国内PE	三菱UFJ信託銀行	ティーキャピタルパートナーズ	21
国内PE	エー・アイ・キャピタルⅠ	-	19
国内PE	エー・アイ・キャピタルⅡ	-	9
国内PE	三井住友信託銀行	-	9
海外PE	三井住友DSアセットマネジメント	ARDIAN INVESTMENT UK LTD.	13
海外PE	ニッセイアセットマネジメント	LEXINGTON PARTNERS L.P.	3
海外PD	ベアリングス・ジャパン	BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED	22
海外PD	ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド	ARCMONT ASSET MANAGEMENT LTD	15
海外BL	りそな銀行	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, LLC	100

（注1）債券の発行体名、株式の銘柄名は、株式会社野村総合研究所の T-STAR/GX システム、MSCI 社の BARRA ONE システムまたは Bloomberg 社提供のものを用いています。

（注2）債券の時価総額は、株式会社野村総合研究所の T-STAR/GX システムに登録されているデータを、地共連にて発行体ごとに集約したものです。

（注3）運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。