PAL 連合会だより

2017
No.198
September

越前大野城（天空の城）（福井県大野市）

主要項目

平成29年10月から平成30年9月まで適用される
年金払い退職給付に係る基準利率、終身年金現価率並びに
有期年金現価率について

平成28年度積立金の管理及び運用実績状況

地方公務員共済の長期給付に係る
資金運用・財政等に関する全国説明会

地方公務員共済組合連合会
Pension Fund Association for Local Government Officials

PAL 連合会だより

2017
No.198
September

CONTENTS

主要項目

3 平成29年10月から平成30年9月まで適用される年金払い退職給付に係る基準利率、終身年金現価率並びに有期年金現価率について
年金業務部数理課

7 平成28年度積立金の管理及び運用実績状況
資金運用部企画管理課

26 地方公務員共済の長期給付に係る資金運用･財政等に関する全国説明会
資金運用部企画管理課

宿泊施設の紹介

38 越路
福井県市町村職員共済組合

PALひろば "共済"南北157

39 文化や自然あふれる福井
福井県市町村職員共済組合

36 厚生年金制度等の日誌
厚生年金制度に関連した法律等の改正状況
公的年金制度に関連した会議等の開催状況

36 業務等の状況
会議開催予定

37 人事異動

平成29年10月から平成30年9月まで適用される年金払い退職給付に係る基準利率、終身年金現価率並びに有期年金現価率について

【年金業務部数理課】

年金払い退職給付（退職等年金給付）は平成27年10月に創設され、厚生年金保険給付とともに地方公務員等共済組合法の長期給付として位置付けられています。その給付水準は、国債利回り等と連動する形となっています。

毎年10月から翌年9月までに適用される基準利率等は、地方公務員等共済組合法及び関係政省令で定める方法に基づき、地方公務員共済組合連合会の定款で定めることとされています。

このたび、地方公務員共済組合連合会では、平成29年10月から平成30年9月まで適用される基準利率、終身年金現価率並びに有期年金現価率について算定し、定款を変更しましたのでお知らせします。

1 基準利率の改定について

年金払い退職給付に係る基準利率は、地方公務員等共済組合法に基づき、国債の利回りを基礎として、年金払い退職給付に係る積立金の運用状況及びその見通し等を勘案して、毎年9月30日までに設定することとなっています。

このたび、平成29年10月から平成30年9月まで適用される基準利率を関係法令等に基づいて算定した結果、基準利率は0.00%となりました。

詳しい算定方法は次のとおりです。

【基準利率の算定方法】

① 10年国債応募者利回りの「前年度の平均」と「直近5年間の平均」のうちいずれか低い値

②「地共済の運用利回りの見通し」と「国共済の運用利回りの見通し」とを積立金残高で加重平均した率

を比較し、①が下回る場合は①とし、②が下回る場合は、地共済の運用利回りの見通しと国共済の運用利回りの見通しとのいずれか低い率とすることとなっています

①10年国債応募者利回りの実績 ・・・・・・・・・・・・・・・・ **△0.0377%**

前年度（平成28年度）の平均（△0.0377%）<直近5年度の平均（0.4544%）のため、10年国債応募者利回りの実績は低い方の**△0.0377%**となります。

《過去の応募者利回りの実績》

年度（平成）	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	5年間平均
1年間平均	0.8056	0.6921	0.4898	0.3224	△0.0377	0.4544

②地共済と国共済の運用見通し（平成29年度）の加重平均 ・・・・ **1.1942%**

※上記①と②を比較すると、①が下回っていますが、基準利率は、総務省令により0を下回らないこととされているため、平成29年10月から平成30年9月まで適用される基準利率は0.00%となります。

なお、平成28年10月から平成29年9月までに適用される基準利率は0.32%です。

2 終身年金現価率及び有期年金現価率の改定について

毎年10月から翌年9月までに適用される年金現価率については、基準利率等を勘案して、毎年9月30日までに設定することとされています。

今般、基準利率が昨年算定しています0.32%から今回は0.00%に変更されることにより、終身年金現価率及び有期年金現価率は昨年に比べて大きくなっています。(下表参照)

《表　年金現価率》

終身年金現価率		
年齢	H28.10～H29.9	H29.10～H30.9
60歳	26.100641	27.407076
65歳	22.060662	23.006780

有期年金現価率		
支給残月数	H28.10～H29.9	H29.10～H30.9
120月	9.839323	10.000000
240月	19.369259	20.000000

※上記以外の年金現価率については、「平成29年10月から平成30年9月までの率」でご確認ください。

実際の、終身退職年金の額及び有期退職年金の額は、給付算定基礎額の2分の1等をそれぞれ終身年金現価率及び有期年金現価率で除した額となっています。

したがって、終身退職年金の額及び有期退職年金の額は、平成29年10月において引き下げられる(※)こととなります。

※100円未満四捨五入を行うため、年金額が変わらない場合もあります。

3 今後の基準利率の見通し

年金払い退職給付に係る基準利率は毎年10月に改定されます。

今般、基準利率が0.00%になった大きな理由は、10年国債応募者利回りの平成28年度の平均値がマイナスとなったためです。

下記の表のとおり、直近の平成29年4月から9月までは、10年国債応募者利回りは毎月プラスとなっており、このまま推移すれば、平成30年10月から平成31年9月までの基準利率はプラスになると見込まれます。

《表　平成29年4月から9月までの10年国債応募者利回り(単位:%)》

区分	4月	5月	6月	7月	8月	9月
応募者利回り	0.064	0.030	0.051	0.079	0.073	0.011

平成29年10月から平成30年9月まで適用される年金払い退職給付に係る基準利率、終身年金現価率並びに有期年金現価率について

◆平成29年10月から平成30年9月までの率

≪表　基準利率≫

基準利率	0.00%

≪表　終身年金現価率≫

年 齢	終身年金現価率	年 齢	終身年金現価率	年 齢	終身年金現価率	年 齢	終身年金現価率
59 歳	28.296548	73歳	16.257382	87歳	6.821761	101歳	2.416429
60 歳	27.407076	74歳	15.452411	88歳	6.343076	102歳	2.243259
61 歳	26.520821	75歳	14.661513	89歳	5.895098	103歳	2.083371
62 歳	25.637761	76歳	13.885801	90歳	5.478765	104歳	1.935737
63 歳	24.757763	77歳	13.126559	91歳	5.088848	105歳	1.799242
64 歳	23.880889	78歳	12.385181	92歳	4.723176	106歳	1.672529
65 歳	23.006780	79歳	11.663223	93歳	4.382157	107歳	1.553600
66 歳	22.138213	80歳	10.962103	94歳	4.066903	108歳	1.438697
67 歳	21.275298	81歳	10.290811	95歳	3.776345	109歳	1.319265
68 歳	20.419181	82歳	9.644613	96歳	3.507829	110歳	1.172522
69 歳	19.570304	83歳	9.024740	97歳	3.256771	111歳	0.930934
70 歳	18.729375	84歳	8.432025	98歳	3.022627	112歳	0.872420
71 歳	17.897484	85歳	7.866996	99歳	2.805077	113歳	0.794353
72 歳	17.075351	86歳	7.330048	100歳	2.603828	114歳	0.652072
						115歳以上	0.541667

≪表　有期年金現価率≫

支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率
1 月	0.083333	20月	1.666667	39月	3.250000	58月	4.833333
2 月	0.166667	21月	1.750000	40月	3.333333	59月	4.916667
3 月	0.250000	22月	1.833333	41月	3.416667	60月	5.000000
4 月	0.333333	23月	1.916667	42月	3.500000	61月	5.083333
5 月	0.416667	24月	2.000000	43月	3.583333	62月	5.166667
6 月	0.500000	25月	2.083333	44月	3.666667	63月	5.250000
7 月	0.583333	26月	2.166667	45月	3.750000	64月	5.333333
8 月	0.666667	27月	2.250000	46月	3.833333	65月	5.416667
9 月	0.750000	28月	2.333333	47月	3.916667	66月	5.500000
10 月	0.833333	29月	2.416667	48月	4.000000	67月	5.583333
11 月	0.916667	30月	2.500000	49月	4.083333	68月	5.666667
12 月	1.000000	31月	2.583333	50月	4.166667	69月	5.750000
13 月	1.083333	32月	2.666667	51月	4.250000	70月	5.833333
14 月	1.166667	33月	2.750000	52月	4.333333	71月	5.916667
15 月	1.250000	34月	2.833333	53月	4.416667	72月	6.000000
16 月	1.333333	35月	2.916667	54月	4.500000	73月	6.083333
17 月	1.416667	36月	3.000000	55月	4.583333	74月	6.166667
18 月	1.500000	37月	3.083333	56月	4.666667	75月	6.250000
19 月	1.583333	38月	3.166667	57月	4.750000	76月	6.333333

平成29年10月から平成30年9月まで適用される年金払い退職給付に係る基準利率、終身年金現価率並びに有期年金現価率について

支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率	支給残月数	有期年金現価率
77月	6.416667	118月	9.833333	159月	13.250000	200月	16.666667
78月	6.500000	119月	9.916667	160月	13.333333	201月	16.750000
79月	6.583333	120月	10.000000	161月	13.416667	202月	16.833333
80月	6.666667	121月	10.083333	162月	13.500000	203月	16.916667
81月	6.750000	122月	10.166667	163月	13.583333	204月	17.000000
82月	6.833333	123月	10.250000	164月	13.666667	205月	17.083333
83月	6.916667	124月	10.333333	165月	13.750000	206月	17.166667
84月	7.000000	125月	10.416667	166月	13.833333	207月	17.250000
85月	7.083333	126月	10.500000	167月	13.916667	208月	17.333333
86月	7.166667	127月	10.583333	168月	14.000000	209月	17.416667
87月	7.250000	128月	10.666667	169月	14.083333	210月	17.500000
88月	7.333333	129月	10.750000	170月	14.166667	211月	17.583333
89月	7.416667	130月	10.833333	171月	14.250000	212月	17.666667
90月	7.500000	131月	10.916667	172月	14.333333	213月	17.750000
91月	7.583333	132月	11.000000	173月	14.416667	214月	17.833333
92月	7.666667	133月	11.083333	174月	14.500000	215月	17.916667
93月	7.750000	134月	11.166667	175月	14.583333	216月	18.000000
94月	7.833333	135月	11.250000	176月	14.666667	217月	18.083333
95月	7.916667	136月	11.333333	177月	14.750000	218月	18.166667
96月	8.000000	137月	11.416667	178月	14.833333	219月	18.250000
97月	8.083333	138月	11.500000	179月	14.916667	220月	18.333333
98月	8.166667	139月	11.583333	180月	15.000000	221月	18.416667
99月	8.250000	140月	11.666667	181月	15.083333	222月	18.500000
100月	8.333333	141月	11.750000	182月	15.166667	223月	18.583333
101月	8.416667	142月	11.833333	183月	15.250000	224月	18.666667
102月	8.500000	143月	11.916667	184月	15.333333	225月	18.750000
103月	8.583333	144月	12.000000	185月	15.416667	226月	18.833333
104月	8.666667	145月	12.083333	186月	15.500000	227月	18.916667
105月	8.750000	146月	12.166667	187月	15.583333	228月	19.000000
106月	8.833333	147月	12.250000	188月	15.666667	229月	19.083333
107月	8.916667	148月	12.333333	189月	15.750000	230月	19.166667
108月	9.000000	149月	12.416667	190月	15.833333	231月	19.250000
109月	9.083333	150月	12.500000	191月	15.916667	232月	19.333333
110月	9.166667	151月	12.583333	192月	16.000000	233月	19.416667
111月	9.250000	152月	12.666667	193月	16.083333	234月	19.500000
112月	9.333333	153月	12.750000	194月	16.166667	235月	19.583333
113月	9.416667	154月	12.833333	195月	16.250000	236月	19.666667
114月	9.500000	155月	12.916667	196月	16.333333	237月	19.750000
115月	9.583333	156月	13.000000	197月	16.416667	238月	19.833333
116月	9.666667	157月	13.083333	198月	16.500000	239月	19.916667
117月	9.750000	158月	13.166667	199月	16.583333	240月	20.000000

平成28年度積立金の管理及び運用実績状況

【資金運用部企画管理課】

ご紹介

平成28年度における連合会の積立金の管理及び運用実績状況と地方公務員共済全体の積立金の管理及び運用実績状況について主な内容を掲載します。
（詳細は、連合会HP「資金運用関連情報」で公表されている運用報告書、業務概況書をご覧ください。
http://www.chikyoren.or.jp/sikin/joukyo.html）
なお、年金積立金は長期的な運用を行うものですので、その運用状況も長期的に判断することが必要です。また、総合収益額は、各期末時点での時価に基づく評価であるため、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もご留意ください。

＜平成28年度運用実績（概要:連合会）＞

○厚生年金保険給付調整積立金（連合会）

運用利回り　＋5.60% ※収益率（時価）
（平成28年度）（+1.80% ※実現収益率（簿価））

運用収益額　+5,461億円 ※総合収益額（時価）
（平成28年度）（+1,648億円 ※実現収益額（簿価））

運用資産残高　10兆4,613 億円
（平成28年度末）

○経過的長期給付調整積立金（連合会）

運用利回り　＋5.71% ※収益率（時価）
（平成28年度）（+1.86% ※実現収益率（簿価））

運用収益額　+5,909億円 ※総合収益額（時価）
（平成28年度）（+1,822億円 ※実現収益額（簿価））

運用資産残高　10兆 9,695 億円
（平成28年度末）

○退職等年金給付調整積立金（連合会）

運用利回り　+0.29% ※実現収益率（簿価）
（平成28年度）

運用収益額　+0.32億円 ※実現収益額（簿価）
（平成28年度）

運用資産残高　199億円
（平成28年度末）

（注）連合会（厚年、経過）については、特に記載のない場合は、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）

＜平成28年度運用実績（概要:地共済全体）＞

○厚生年金保険給付積立金（地共済）

運用利回り　＋4.75% ※収益率（時価）
（平成28年度）（+2.24% ※実現収益率（簿価））

運用収益額　+9,102億円 ※総合収益額（時価）
（平成28年度）（+3,945億円 ※実現収益額（簿価））

運用資産残高　20 兆 478 億円
（平成28年度末）

○経過的長期給付積立金（地共済）

運用利回り　＋4.93% ※収益率（時価）
（平成28年度）（+2.09% ※実現収益率（簿価））

運用収益額　+1兆221億円 ※総合収益額（時価）
（平成28年度）（+3,976億円 ※実現収益額（簿価））

運用資産残高　21 兆 1,471 億円
（平成28年度末）

○退職等年金給付積立金（地共済）

運用利回り　＋0.55% ※実現収益率（簿価）
（平成28年度）

運用収益額　+15億円 ※実現収益額（簿価）
（平成28年度）

運用資産残高　4,110 億円
（平成28年度末）

（注）地共済（厚年、経過）については、特に記載のない場合は、収益率（時価）は修正総合収益率のことをいいます。（以下、同様）

○長期の運用実績

＜年金財政上求められる運用利回りとの比較（連合会）＞

実質的な運用利回りは、平成19年度以降の過去10年間の平均で3.01%となり、財政再計算及び財政検証上の実質的な運用利回りを上回っています。

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	3年平均	5年平均	10年平均
名目運用利回り（実績、収益率（時価））	-4.42%	-8.92%	7.95%	-0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	-2.19%	5.60%	4.77%	6.49%	2.79%
名目賃金上昇率（実績）	-0.07%	-0.26%	-4.06%	0.68%	-0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.51%	0.37%	-0.22%
実質的な運用利回り ①	-4.36%	-8.68%	12.52%	-0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	-2.68%	5.57%	4.24%	6.09%	3.01%
財政再計算上の運用利回り	2.51%	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	1.80%	1.93%	2.03%
財政再計算上の賃金上昇率	2.30%	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	1.99%	2.28%	2.25%
財政再計算上の実質的な運用利回り ②	0.21%	0.29%	1.42%	-1.58%	-0.72%	-0.76%	-0.36%	0.34%	-0.59%	-0.35%	-0.20%	-0.35%	-0.22%
①-②	-4.56%	-8.98%	11.10%	0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	-2.09%	5.92%	4.44%	6.44%	3.23%

(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は算出できませんが、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)平成19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年度9月厚生労働省）より引用した数値です。
また、平成27年度は厚生労働省より入手した平成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)財政再計算及び財政検証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年度以降は「平成26年財政検証」（平成26年度6月厚生労働省）より引用した数値です。

＜年金財政上求められる運用利回りとの比較（地共済全体）＞

実質的な運用利回りは、平成19年度以降の過去10年間の平均で2.84%となり、財政再計算及び財政検証上の実質的な運用利回りを上回っています。

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	3年平均	5年平均	10年平均
名目運用利回り（実績、収益率（時価））	-3.42%	-6.79%	6.73%	-0.04%	2.24%	8.90%	7.28%	9.66%	-1.77%	4.75%	4.11%	5.68%	2.61%
名目賃金上昇率（実績）	-0.07%	-0.26%	-4.06%	0.68%	-0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.51%	0.37%	-0.22%
実質的な運用利回り ①	-3.35%	-6.55%	11.25%	-0.72%	2.46%	8.67%	7.14%	8.59%	-2.26%	4.72%	3.58%	5.29%	2.84%
財政再計算上の運用利回り	2.51%	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	1.80%	1.93%	2.03%
財政再計算上の賃金上昇率	2.30%	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	1.99%	2.28%	2.25%
財政再計算上の実質的な運用利回り ②	0.21%	0.29%	1.42%	-1.58%	-0.72%	-0.76%	-0.36%	0.34%	-0.59%	-0.35%	-0.20%	-0.35%	-0.22%
①-②	-3.56%	-6.84%	9.83%	0.86%	3.18%	9.43%	7.50%	8.25%	-1.67%	5.07%	3.78%	5.64%	3.05%

(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は算出できませんが、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付積立金）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年度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より入手した平成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)財政再計算及び財政検証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年度以降は「平成26年財政検証」（平成26年度6月厚生労働省）より引用した数値です。

○平成28年度市場環境

【各市場の動き（平成28年4月～平成29年3月）】

国内債券：10年国債は、日銀が9月に総括的な検証を実施すると発表したことから金融政策の先行き不透明感が強まり、利回りが上昇（債券価格は低下）しました。

国内株式：国内株式は、6月の英国の国民投票を受けた大幅下落からの反動もあり上昇したものの、9月は円高が進行したことから、上昇幅を縮めました。

外国債券：米国10年国債は、英国のEU離脱を受けた利回り大幅低下から、トランプ米政権による財政拡張・景気回復への期待感や、FRBによる利上げ決定を受け、利回り上昇（債券価格は低下）に転じました。ドイツ10年国債利回りはEU諸国の政治不安や金融リスク懸念を背景に、緩慢な上昇に留まっています。

外国株式：米国株式は、中国の景気減速懸念や英国のEU離脱決定を受け下落する局面があったものの、トランプ米政権誕生で景気回復への期待感が先行し、上昇に転じています。ドイツ株式も同様に大幅下落からの反動などから上昇しました。

外国株式：ドル／円は、FRBが国際金融市場の安定に配慮したことで利上げ観測が後退し、ドル安が進みました。その後、堅調な米国経済やトランプ大統領の財政拡張による景気対策への期待感が再び優勢となり、ドル高に転じました。ユーロ／円は、英国のEU離脱による極度の不透明感を警戒し円高が進みましたが、足元、警戒感は一服し、ユーロが買い戻されています。

【ベンチマーク収益率】

		平成28年4月～平成29年3月
国内債券	NOMURA-BPI 総合	-1.15%
国内株式	TOPIX（配当込み）	14.69%
外国債券	シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）	-5.41%
外国株式	MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）	14.77%

【参考指標】

			平成28年3月末	平成28年6月末	平成28年9月末	平成28年12月末	平成29年3月末
国内債券	（10年国債利回り）	(%)	-0.03	-0.22	-0.09	0.05	0.07
国内株式	（TOPIX配当なし）	(ポイント)	1347.20	1245.82	1322.78	1518.61	1512.60
	（日経平均株価）	(円)	16758.67	15575.92	16449.84	19114.37	18909.26
外国債券	（米国10年国債利回り）	(%)	1.77	1.47	1.59	2.44	2.39
	（ドイツ10年国債利回り）	(%)	0.15	-0.13	-0.12	0.21	0.33
外国株式	（NYダウ）	(ドル)	17685.09	17929.99	18308.15	19762.60	20663.22
	（ドイツDAX）	(ポイント)	9965.51	9680.09	10511.02	11481.06	12312.87
外国為替	（ドル／円）	(円)	112.39	102.64	101.30	116.62	111.46
	（ユーロ／円）	(円)	128.07	114.08	113.80	123.05	119.18

1. 連合会の状況

(1)厚生年金保険給付調整積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

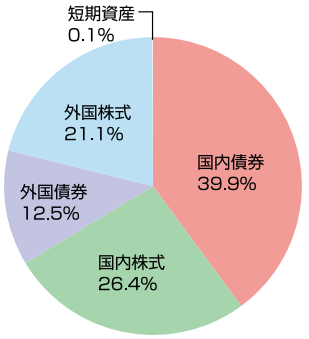
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。全ての資産が基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっています。

(単位:%)

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	43.6	46.2	44.9	40.9	39.9
国内株式	22.3	23.6	24.8	26.3	26.4
外国債券	12.0	12.0	11.8	12.4	12.5
外国株式	17.5	18.1	18.5	20.3	21.1
短期資産	4.5	0.1	0.1	0.0	0.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1)基本ポートフォリオは、国内債券35%(±15%)、国内株式25%(±14%)、外国債券15%(±6%)、外国株式25%(±12%)です(括弧内は、許容乖離幅)。
(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)平成28年度より、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0.3%(上限5%)です。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

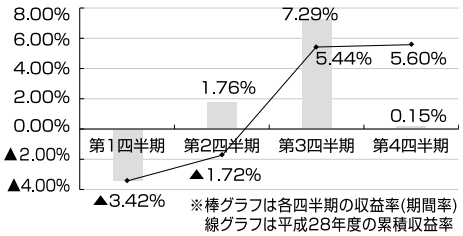
平成28年度の収益率(時価)は、内外株式市場の上昇等により5.60%となりました。

なお、実現収益率(簿価)は、1.80%です。

資産別の収益率(時価)については、国内債券は▲0.63%、国内株式は14.66%、外国債券は▲5.29%、外国株式は14.43%となりました。

(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	▲3.42	1.76	7.29	0.15	5.60
国内債券	1.34	▲0.93	▲0.77	▲0.25	▲0.63
国内株式	▲6.98	6.59	14.82	0.72	14.66
外国債券	▲8.26	▲0.48	7.59	▲3.58	▲5.29
外国株式	▲7.85	3.81	16.70	2.51	14.43
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

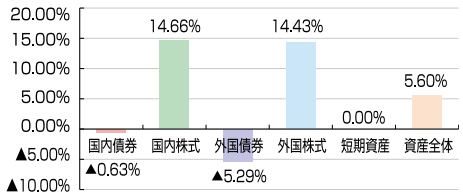


※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率

(単位:%)

	平成28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)	0.14	0.24	0.57	0.85	1.80

(注1)各四半期の収益率(時価)は期間率です。
(注2)収益率(時価)は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。



※年度計の収益率(期間率)

※1　時間加重収益率
運用機関の意思によってコントロールできない運用元本等の流出入の影響を排除して、時価に基づいて計算した収益率です。このため、運用機関の運用能力を評価するのに適した収益率の計算方法となっています。

※2　実現収益率
運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益 及び 利息・配当金収入等の実現収益額を元本(簿価)平均残高で除した元本(簿価)ベースの比率です。

ウ　超過収益率

資産全体の収益率（時価）は5.60%で、超過収益率は▲0.54%となりました。

資産配分要因において、基本ポートフォリオに対して、国内債券の構成比率を高めに維持する一方、外国株式の構成比率を低めとするなかで、国内債券市場の下落や株式市場の上昇を背景に、マイナス（▲0.52%）となりました。

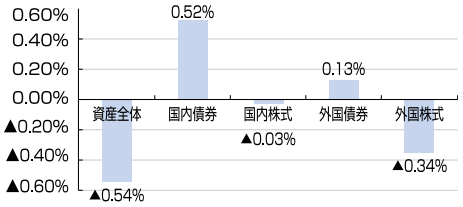
個別資産要因は、国内債券において、義務運用などのデュレーションが短く、収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス（0.11%）となりました。

平成28年度（平成28年4月～平成29年3月）

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率（時価）	5.60%	▲ 0.63%	14.66%	▲ 5.29%	14.43%
ベンチマーク収益率※	6.14%	▲ 1.15%	14.69%	▲ 5.41%	14.77%
超過収益率	▲ 0.54%	0.52%	▲ 0.03%	0.13%	▲ 0.34%

※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



	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因（誤差含む）③	①+②+③
国内債券	▲ 0.45%	0.18%	▲ 0.05%	▲ 0.32%
国内株式	0.03%	▲ 0.02%	▲ 0.04%	▲ 0.03%
外国債券	0.34%	0.02%	▲ 0.02%	0.34%
外国株式	▲ 0.42%	▲ 0.07%	▲ 0.01%	▲ 0.50%
短期資産	▲ 0.03%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.03%
合計	▲ 0.52%	0.11%	▲ 0.12%	▲ 0.54%

（参考）平成28年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅

	地共連	基本ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	39.9%	35.0%	4.9%	± 15%
国内株式	26.4%	25.0%	1.4%	± 14%
外国債券	12.5%	15.0%	▲ 2.5%	± 6%
外国株式	21.1%	25.0%	▲ 3.9%	± 12%
短期資産	0.1%		0.1%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

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が交じり合ったもの並びに計算上の誤差

※3　デュレーション

債券を保有することによって利子及び元本（=キャッシュフロー）を受け取ることのできるまでの期間を加重平均したものです。将来受け取る予定のキャッシュフローの現在価値を計算し、それぞれの現在価値が、キャッシュフローを受け取ることができるまでのそれぞれの期間にその現在価値合計に占める構成比を乗じて計算した債券投資の平均回収期間を表します。

デュレーションは、このほか、金利がある一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかの感応度を表す指標としても利用されます。これは、修正デュレーションと呼ばれる指標で、デュレーションを（1+最終利回り）で除することで算出します。例えば、修正デュレーションが1の場合は、最終利回りが1%変化すると債券価格も1%変化することを示しています。修正デュレーションが大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。

エ　年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成28年度における実質的な運用利回りは5.57%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.35%を5.92%上回っています。

（単位:%）

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	5.60	2.17
名目賃金上昇率	0.03	2.52
実質的な運用利回り	5.57	▲ 0.35

（注1）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）実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。
（注3）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年度6月厚生労働省）より引用した数値です。
（注4）実質的な運用利回り（実績）は、{（1+名目運用利回り÷100）÷（1+名目賃金上昇率÷100）}×100−100で、算出しています。

オ　運用収入の額

平成28年度の総合収益額（時価）は、5,461億円となりました。なお、実現収益額（簿価）は、1,648億円です。

資産別の総合収益額（時価）については、国内債券は▲245億円、国内株式は3,590億円、外国債券は▲666億円、外国株式は2,782億円となりました。

※4　総合収益額

実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。
（計算式）総合収益額 = 売買損益 + 利息･配当金収入 + 未収収益増減（当期末未収収益 - 前期末未収収益）+ 評価損益増減（当期末評価損益 - 前期末評価損益）

カ　資産の額

平成28年度末の運用資産額(時価総額)は、10兆4,613億円となりました。

(単位:億円)

	平成28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
国内債券	41,209	43,979	2,770	41,217	43,365	2,148	41,093	42,845	1,752	40,286	41,737	1,451
国内株式	22,388	22,457	69	22,343	23,936	1,594	22,738	27,483	4,745	23,221	27,664	4,443
外国債券	12,103	11,392	▲711	12,003	11,368	▲636	12,816	13,029	213	13,478	13,090	▲388
外国株式	15,072	17,228	2,156	15,143	17,883	2,740	15,687	21,263	5,575	16,177	22,040	5,863
短期資産	91	91	0	91	91	0	48	48	0	81	81	0
合計	90,862	95,147	4,284	90,797	96,643	5,845	92,383	104,668	12,286	93,242	104,613	11,370

(注1)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2)平成28年度より、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。

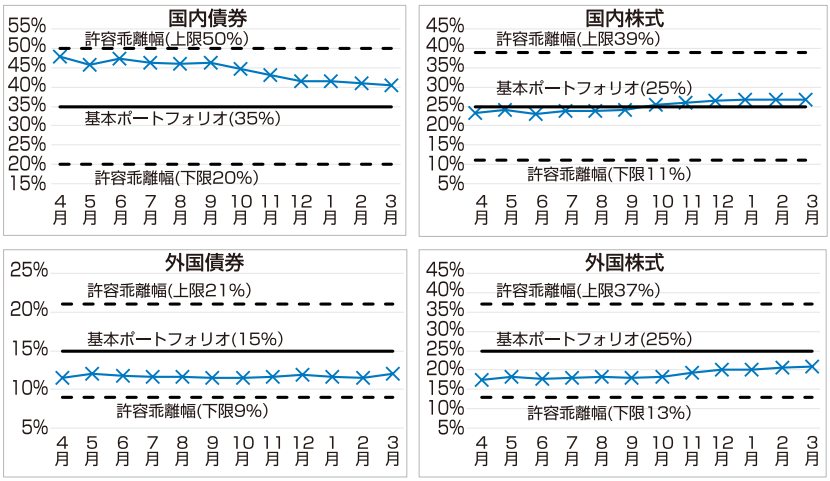
キ　リスク管理

① 資産全体

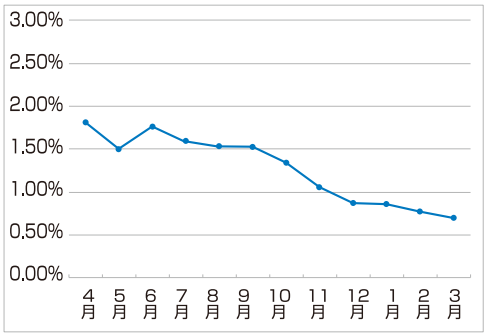
平成28年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、外国株式の乖離幅縮小を主因に減少しています。

【資産構成割合の推移】



【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に対する推定トラッキングエラーを表示

※5　トラッキングエラー
ポートフォリオのリスクを測定する指標で、アクティブリスクとも呼ばれています。ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差(超過収益率)の標準偏差を表したものです。ポートフォリオの実績の収益率から計算する実績トラッキングエラーと、モデルを用いて事前に推定する推定トラッキングエラーがあります。この乖離が大きいほど、運用するポートフォリオがベンチマークに対して、リスクを大きく取っていることを意味します。

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券は、▲2.3年から▲2.0年の幅で推移し、外国債券は▲0.3年から0.3年の幅で推移しました。

③ 株式運用のβ値

国内株式は、1.00から1.05の幅で推移し、外国株式は0.97から1.01の幅で推移しました。

※6　ベータ
市場全体の収益率に対する個別証券(あるいはポートフォリオ)の収益率の感応度を示す指標です。
例えば、ポートフォリオのベータ値が1.5ということは、市場全体が10%上昇するとポートフォリオは15%上昇し、逆に市場全体が10%下落するとそのポートフォリオは15%下落することを意味します。ポートフォリオ全体が市場に連動する場合には、ベータ値は1に近づくことになります。

オルタナティブ投資について

厚生年金保険給付調整積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、調整積立金の分散投資を進めるために、外部有識者会議における意見を踏まえた上で、連合会は、平成27年度よりオルタナティブ投資を開始しています。

○オルタナティブ資産とは

・株式や債券の伝統的資産とはリスク･リターン等の特性が異なる資産。

・具体的には、不動産、インフラストラクチャー、プライベート･エクイティ等の非上場資産であり、一般に上場資産に比べて流動性が低い。

○投資の目的

・リスク･リターン等の特性が異なる複数の資産への分散投資によって運用対象の多様化を図る。

・積立金の運用においては、長期運用という資金の特性を活かし、運用対象に低流動性資産を含めることによって、低流動性プレミアムを獲得することが可能。

○投資を行う場合の留意事項（抜粋）

・分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得たうえで行う。

・従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多いことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分に踏まえた検討を行う。

○取組状況

・厚生年金保険給付調整積立金について、平成27年10月に不動産とインフラストラクチャーを投資対象とする運用方針を定め、その後、平成28年6月にプライベート･エクイティを投資対象として追加。

・基本ポートフォリオにおけ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伝統的資産のいずれかに区分し、積立金全体の5%を上限とする。

○投資状況（平成28年度末現在）

・長期的な安定収益の獲得が見込まれる運用プロダクトを厳選し、定量･定性両面からの総合的な判断に基づき、国内不動産で3プロダクト、海外不動産で1プロダクト、海外インフラで2プロダクトへの投資（コミットメント総額:計270億円）を開始（主な投資対象は、不動産については、賃貸住宅、商業施設、オフィス等、インフラについては、エネルギー、水道、輸送インフラ資産等である）。

(2)経過的長期給付調整積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

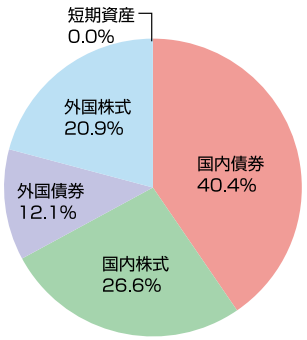
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。全ての資産が基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっています。

(単位:%)

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	44.3	47.4	46.3	41.5	40.4
国内株式	22.0	23.1	24.1	26.5	26.6
外国債券	11.9	11.8	11.5	11.8	12.1
外国株式	17.3	17.7	18.1	20.2	20.9
短期資産	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1)基本ポートフォリオは、国内債券35%(±15%)、国内株式25%(±14%)、外国債券15%(±6%)、外国株式25%(±12%)です(括弧内は、許容乖離幅)。
(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)平成28年度より、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)団体生存保険については、国内債券に含めています。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

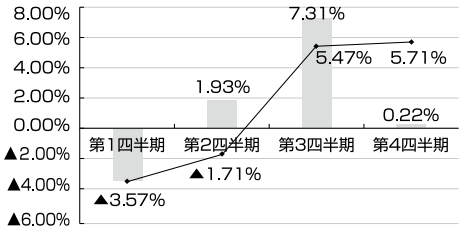
平成28年度の収益率(時価)は、内外株式市場の上昇等により5.71%となりました。

なお、実現収益率(簿価)は、1.86%です。

資産別の収益率(時価)については、国内債券は▲0.29%、国内株式は14.67%、外国債券は▲5.35%、外国株式は14.44%となりました。

(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	▲3.57	1.93	7.31	0.22	5.71
国内債券	0.85	▲0.45	▲0.58	▲0.11	▲0.29
国内株式	▲7.00	6.62	14.83	0.72	14.67
外国債券	▲8.25	▲0.48	7.51	▲3.58	▲5.35
外国株式	▲7.85	3.81	16.70	2.50	14.44
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

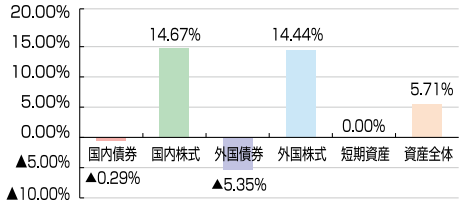


※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率

(単位:%)

	平成28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)	0.16	0.23	0.63	0.85	1.86

(注1)各四半期の収益率(時価)は期間率です。
(注2)収益率(時価)は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。



※年度計の収益率(期間率)

ウ　超過収益率

資産全体の収益率（時価）は5.71％で、超過収益率は▲0.43％となりました。

資産配分要因において、基本ポートフォリオに対して、国内債券の構成比率を高めに維持する一方、外国株式の構成比率を低めとするなかで、国内債券市場の下落や株式市場の上昇を背景に、マイナス（▲0.57％）となりました。

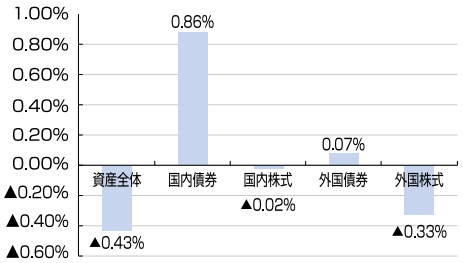
個別資産要因は、義務運用などのデュレーションが短く、国内債券の収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス（0.22％）となりました。

平成28年度（平成28年4月～平成29年3月）

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率（時価）	5.71％	▲ 0.29％	14.67％	▲ 5.35％	14.44％
ベンチマーク収益率※	6.14％	▲ 1.15％	14.69％	▲ 5.41％	14.77％
超過収益率	▲ 0.43％	0.86％	▲ 0.02％	0.07％	▲ 0.33％

※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



	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因（誤差含む）③	①+②+③
国内債券	▲ 0.51％	0.29％	▲ 0.02％	▲ 0.24％
国内株式	▲ 0.01％	▲ 0.02％	▲ 0.03％	▲ 0.05％
外国債券	0.38％	0.01％	▲ 0.02％	0.37％
外国株式	▲ 0.43％	▲ 0.07％	▲ 0.01％	▲ 0.51％
短期資産	▲ 0.00％	0.00％	▲ 0.00％	▲ 0.00％
合計	▲ 0.57％	0.22％	▲ 0.08％	▲ 0.43％

（参考）平成28年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅

	地共連	基本ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	40.4％	35.0％	5.4％	± 15％
国内株式	26.6％	25.0％	1.6％	± 14％
外国債券	12.1％	15.0％	▲ 2.9％	± 6％
外国株式	20.9％	25.0％	▲ 4.1％	± 12％
短期資産	0.0％		0.0％	
合計	100.0％	100.0％	0.0％	

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が交じり合ったもの並びに計算上の誤差

エ　年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成28年度における実質的な運用利回りは5.68％となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.35％を6.03％上回っています。

（単位:％）

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	5.71	2.17
名目賃金上昇率	0.03	2.52
実質的な運用利回り	5.68	▲ 0.35

（注1）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）実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。
（注3）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年度6月厚生労働省）より引用した数値です。
（注4）実質的な運用利回り（実績）は、{（1+名目運用利回り÷100）÷（1+名目賃金上昇率÷100）}×100−100で、算出しています。

オ　運用収入の額

平成28年度の総合収益額（時価）は、5,909億円となりました。なお、実現収益額（簿価）は、1,822億円です。

資産別の総合収益額（時価）については、国内債券は▲128億円、国内株式は3,792億円、外国債券は▲692億円、外国株式は2,936億円となりました。

カ　資産の額

平成28年度末の運用資産額(時価総額)は、10兆9,695億円となりました。

(単位:億円)

	平成28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
国内債券	46,342	48,754	2,412	46,573	48,530	1,958	43,872	45,421	1,550	43,079	44,362	1,283
国内株式	23,527	23,721	194	23,485	25,290	1,805	23,902	29,039	5,138	24,402	29,229	4,827
外国債券	12,826	12,109	▲717	12,680	12,051	▲629	12,702	12,956	254	13,573	13,220	▲353
外国株式	15,867	18,225	2,358	15,946	18,918	2,972	16,096	22,077	5,981	16,597	22,875	6,278
短期資産	8	8	0	11	11	0	5	5	0	8	8	0
合計	98,570	102,817	4,247	98,695	104,800	6,105	96,576	109,499	12,922	97,660	109,695	12,035

(注1)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2)平成28年度より、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3)団体生存保険については、国内債券に含めています。

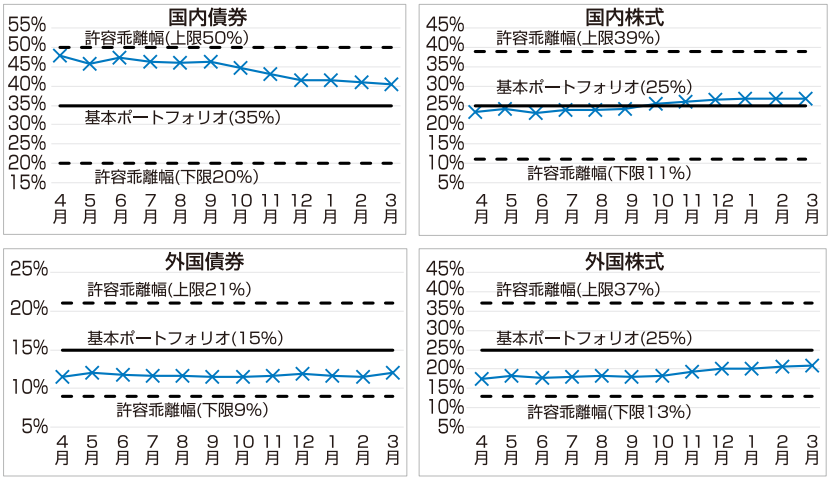
キ　リスク管理

① 資産全体

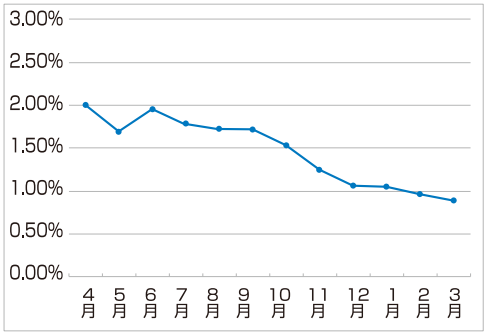
平成28年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、外国株式の乖離幅縮小を主因に減少しています。

【資産構成割合の推移】



【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に対する推定トラッキングエラーを表示

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券は、▲3.0年から▲2.5年の幅で推移し、外国債券は▲0.3年から0.3年の幅で推移しました。

③ 株式運用のβ値

国内株式は、1.00から1.05の幅で推移し、外国株式は0.97から1.01の幅で推移しました。

(3)退職等年金給付調整積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

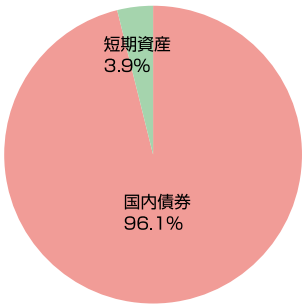
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。

(単位:%)

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	86.8	96.2	100.0	100.0	96.1
短期資産	13.2	3.8	0.0	0.0	3.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1)基本ポートフォリオは、国内債券100%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)平成28年度より、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。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

平成28年度の実現収益率(簿価)は、0.29%となりました。退職等年金給付調整積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(単位:%)

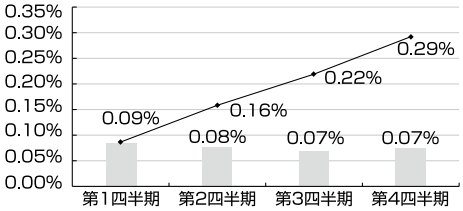
	平成28年度				
	第1四半期	第２四半期	第3四半期	第４四半期	年度計
実現収益率(簿価)	0.09	0.08	0.07	0.07	0.29
国内債券	0.09	0.08	0.08	0.08	0.32
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(参考)

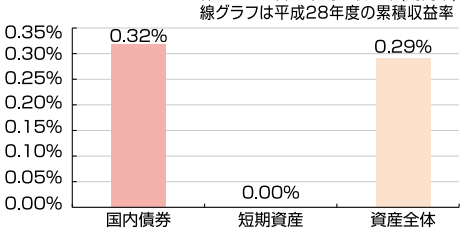
(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	3.98	▲1.98	▲2.03	▲0.43	▲2.01

(注1)特に記載のない場合は、収益率(時価)は修正総合収益率のことをいいます。(以下、同様)
(注2)各四半期の収益率は期間率です。
(注3)収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
(注4)収益率(時価)は、実現収益率(簿価)に仮に時価評価を行った場合の評価損益の増減を加味したものです。



※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率



※年度計の収益率(期間率)

ウ　運用収入の額

平成28年度の実現収益額(簿価)は、0.32億円となりました。退職等年金給付調整積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

エ　資産の額

平成28年度末の運用資産額(簿価)は、199億円となりました。

(単位:億円)

	平成28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
国内債券	62	64	2	85	85	1	132	130	▲2	191	189	▲3
短期資産	2	2	0	0	0	0	0	0	0	8	8	0
合計	64	67	2	85	85	1	132	130	▲2	199	196	▲3

(注1)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2)時価及び評価損益は、仮に時価評価を行った場合の参考です。
(注3)平成28年度より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。

オ　リスク管理

① 資産全体

退職等年金給付調整積立金については、国内債券100%で運用しています。

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

4.6年から6.0年の幅で推移しました。

(4)過去10年の運用実績

ア　運用利回り、運用収益の額

過去10年(平成19年度から28年度)の運用利回り及び運用収益の額は以下のとおりです。

(1)運用利回り

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	直近5年間(24~28年度)	直近10年間(19~28年度)
実現収益率(簿価)	4.03%	1.30%	1.47%	1.29%	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	2.79%	2.32%

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	直近5年間(24~28年度)	直近10年間(19~28年度)
収益率(時価)	-4.42%	-8.92%	7.95%	-0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	-2.19%	5.60%	6.49%	2.79%
国内債券	3.43%	1.21%	2.58%	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.50%	-0.63%	1.64%	1.96%
国内株式	-27.89%	-39.02%	34.17%	-7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	-10.02%	14.66%	14.39%	0.87%
外国債券	0.43%	-6.61%	0.53%	-6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	-3.21%	-5.29%	6.95%	2.63%
外国株式	-13.65%	-43.74%	46.61%	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	-8.15%	14.43%	16.68%	5.19%

(2)運用収益の額

(億円)

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	直近5年間(24~28年度)	直近10年間(19~28年度)
実現収益額(簿価) (うちインカムゲイン)	6,278 (3,037)	2,105 (3,511)	2,401 (2,692)	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)	24,779 (15,883)	39,588 (30,727)

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	直近5年間(24~28年度)	直近10年間(19~28年度)
総合収益額(時価)	-7,435	-14,274	11,491	-276	3,908	15,549	14,718	21,435	-5,159	11,367	57,911	51,325
国内債券	3,605	1,299	2,660	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	-375	8,269	19,913
国内株式	-8,071	-7,779	4,804	-1,632	402	5,169	4,926	10,500	-4,743	7,382	23,234	10,958
外国債券	59	-1,001	77	-1,041	774	2,845	2,785	2,812	-833	-1,357	6,251	5,119
外国株式	-2,927	-6,714	4,017	768	454	4,841	6,456	6,068	-2,680	5,718	20,402	16,000
短期資産	-100	-79	-67	-84	-88	-79	-57	-137	28	0	-246	-664

(注1)平成26年度以前は、長期給付積立金です。
(注2)平成19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、運用収益の額は、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、経過的長期給付調整積立金及び退職等年金給付調整積立金)の合算です。
(注4)平成28年度の運用利回りは、厚生年金保険給付調整積立金における運用利回りです。
また、運用収益の額は、3経理(厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金及び退職等年金給付調整積立金)合算の運用収益の額です。
(注5)インカムゲインは、利息・配当金収入です。

イ　運用資産額、資産構成割合の推移

平成28年度末の運用資産額については、厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金及び退職等年金給付調整積立金を合算して、21兆4,504億円となっています。資産構成割合については、国内債券の構成比が低下し、その他の資産構成比が増加しています。

運用資産額･資産構成割合の推移（過去10年間）

	平成19年度末（2008年3月末）		平成20年度末（2009年3月末）		平成21年度末（2010年3月末）		平成22年度末（2011年3月末）		平成23年度末（2012年3月末）	
	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	106,920	66.8%	103,437	71.4%	100,974	65.0%	97,282	62.9%	96,603	60.9%
国内株式	19,790	12.4%	12,785	8.8%	20,663	13.3%	21,934	14.2%	24,398	15.4%
外国債券	14,289	8.9%	14,008	9.7%	15,517	10.0%	15,147	9.8%	16,078	10.1%
外国株式	15,012	9.4%	8,424	5.8%	12,962	8.3%	16,522	10.7%	19,235	12.1%
短期資産	4,139	2.6%	6,278	4.3%	5,283	3.4%	3,804	2.5%	2,231	1.4%
合計	160,151	100.0%	144,932	100.0%	155,401	100.0%	154,689	100.0%	158,545	100.0%

	平成24年度末（2013年3月末）		H25年度（2014年度3月末）		平成26年度末（2015年3月末）		平成27年度末（2016年3月末）		平成28年度末（2017年3月末）	
	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	105,637	60.5%	108,390	57.3%	106,492	50.5%	90,472	44.0%	86,288	40.2%
国内株式	26,295	15.1%	30,524	16.1%	45,441	21.6%	45,512	22.1%	56,894	26.5%
外国債券	18,502	10.6%	21,101	11.1%	23,986	11.4%	24,497	11.9%	26,310	12.3%
外国株式	20,442	11.7%	25,890	13.7%	31,899	15.1%	35,778	17.4%	44,915	20.9%
短期資産	3,638	2.1%	3,378	1.8%	2,867	1.4%	9,338	4.5%	97	0.0%
合計	174,515	100.0%	189,284	100.0%	210,685	100.0%	205,596	100.0%	214,504	100.0%

（注1）平成27年度以降は、厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金及び退職等年金給付調整積立金の合算です。

2. 地共済全体の状況

（1）厚生年金保険給付積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

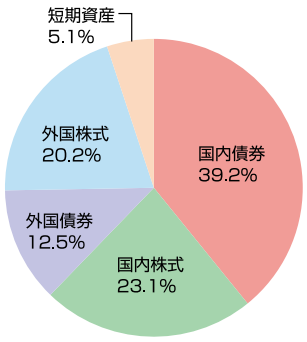
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。全ての資産が基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっています。

（単位:%）

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	45.2	46.8	44.0	40.4	39.2
国内株式	19.2	20.4	21.1	23.0	23.1
外国債券	11.9	12.1	11.7	12.6	12.5
外国株式	16.4	17.1	17.3	19.5	20.2
短期資産	7.3	3.7	6.0	4.4	5.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（注1）基本ポートフォリオは、国内債券35%（±15%）、国内株式25%（±14%）、外国債券15%（±6%）、外国株式25%（±12%）です（括弧内は、許容乖離幅）。
（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）平成28年度より、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の年金積立金全体に占める割合は0.1%（基本ポートフォリオでは上限5%）です。
（注5）団体生存保険については、国内債券に含めています。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

平成28年度の収益率(時価)は、内外株式市場の上昇等により4.75%となりました。

なお、実現収益率(簿価)は、2.24%です。

資産別の収益率(時価)については、国内債券は▲0.67%、国内株式は14.79%、外国債券は▲5.29%、外国株式は14.66%となりました。

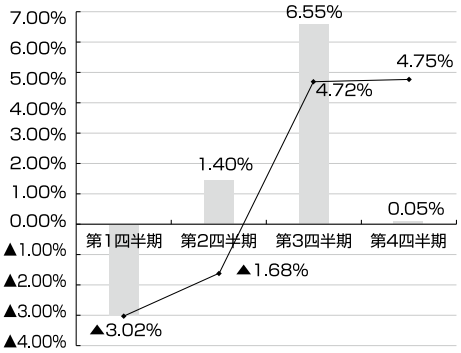
(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	▲ 3.02	1.40	6.55	0.05	4.75
国内債券	1.61	▲ 1.16	▲ 0.93	▲ 0.32	▲ 0.67
国内株式	▲ 7.01	6.70	14.63	0.67	14.79
外国債券	▲ 8.21	▲ 0.51	7.50	▲ 3.59	▲ 5.29
外国株式	▲ 7.71	3.79	16.60	2.42	14.66
短期資産	▲ 0.02	0.00	0.00	0.00	▲ 0.01

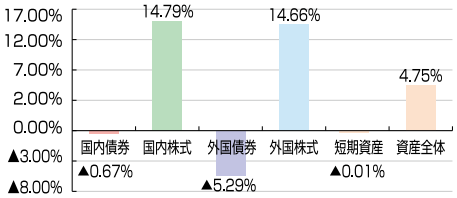
(単位:%)

	平成28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)	0.62	0.28	0.62	0.72	2.24

(注1)各四半期の収益率は期間率です。
(注2)収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。



※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率



※年度計の収益率(期間率)

※7　修正総合収益率

時価ベースで運用成果を測定する尺度の1つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加え、時価に基づく収益を把握し、それを元本平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した時価ベースの比率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

(計算式)修正総合収益率 = ｛売買損益 + 利息･配当金収入 + 未収収益増減(当期末未収収益 - 前期末未収収益)
+ 評価損益増減(当期末評価損益 - 前期末評価損益)｝／(元本(簿価)平均残高 + 前期末未収収益 + 前期末評価損益)

ウ　超過収益率

資産全体の収益率(時価)は4.75%で、超過収益率は▲1.39%となりました。

資産配分要因において、基本ポートフォリオに対して、国内債券の構成比率を高めに維持する一方、内外株式の構成比率を低めとするなかで、国内債券市場の下落や株式市場の上昇を背景に、マイナス(▲1.43%)となりました。

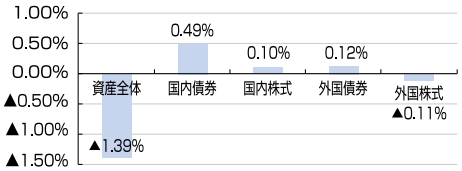
個別資産要因は、国内債券の超過収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス(0.19%)となりました。

平成28年度(平成28年4月～平成29年3月)

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率	4.75%	▲ 0.67%	14.79%	▲ 5.29%	14.66%
ベンチマーク収益率※	6.14%	▲ 1.15%	14.69%	▲ 5.41%	14.77%
超過収益率	▲ 1.39%	0.49%	0.10%	0.12%	▲ 0.11%

※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



	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③
国内債券	▲ 0.62%	0.17%	▲ 0.04%	▲ 0.49%
国内株式	▲ 0.28%	0.02%	▲ 0.04%	▲ 0.30%
外国債券	0.34%	0.02%	▲ 0.03%	0.33%
外国株式	▲ 0.59%	▲ 0.03%	▲ 0.03%	▲ 0.64%
短期資産	▲ 0.28%	0.00%	▲ 0.01%	▲ 0.28%
合計	▲ 1.43%	0.19%	▲ 0.14%	▲ 1.39%

(参考)平成28年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅

	地共済	基本ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	39.2%	35.0%	4.2%	± 15%
国内株式	23.1%	25.0%	▲ 1.9%	± 14%
外国債券	12.5%	15.0%	▲ 2.5%	± 6%
外国株式	20.2%	25.0%	▲ 4.8%	± 12%
短期資産	5.1%		5.1%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

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が交じり合ったもの並びに計算上の誤差

エ　年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成28年度における実質的な運用利回りは4.72%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.35%を5.07%上回っています。

（単位:%）

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	4.75	2.17
名目賃金上昇率	0.03	2.52
実質的な運用利回り	4.72	▲0.35

（注1）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）実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。
（注3）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年度6月厚生労働省）より引用した数値です。
（注4）実質的な運用利回り（実績）は、{(1+名目運用利回り÷100)÷(1+名目賃金上昇率÷100)}×100−100で、算出しています。

オ　運用収入の額

平成28年度の総合収益額（時価）は、9,102億円となりました。なお、実現収益額（簿価）は、3,945億円です。

資産別の総合収益額（時価）については、国内債券は▲566億円、国内株式は5,911億円、外国債券は▲1,280億円、外国株式は5,038億円となりました。

カ　資産の額

平成28年度末の運用資産額（時価総額）は、20兆478億円となりました。

（単位:億円）

	平成28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
国内債券	78,652	85,069	6,417	77,898	82,862	4,964	76,140	80,136	3,996	75,066	78,505	3,440
国内株式	36,617	36,987	370	36,808	39,673	2,865	37,538	45,587	8,048	38,532	46,244	7,712
外国債券	23,234	21,988	▲1,246	23,150	21,998	▲1,152	24,493	24,984	490	25,660	25,049	▲611
外国株式	27,679	31,005	3,326	28,159	32,530	4,371	29,189	38,731	9,543	30,347	40,467	10,120
短期資産	6,697	6,696	▲1	11,352	11,352	▲0	8,689	8,689	0	10,212	10,212	▲0
合計	172,878	181,744	8,866	177,367	188,414	11,048	176,049	198,127	22,078	179,817	200,478	20,661

（注1）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2）平成28年度より、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3）団体生存保険については、国内債券に含めております。

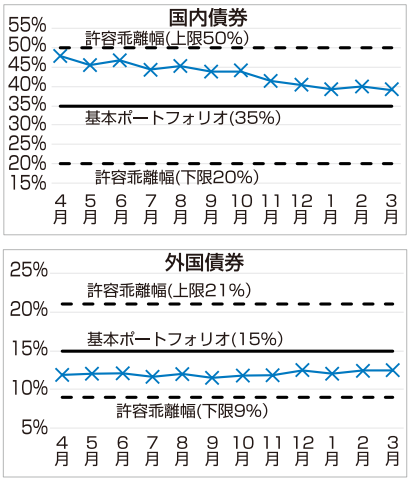
キ　リスク管理

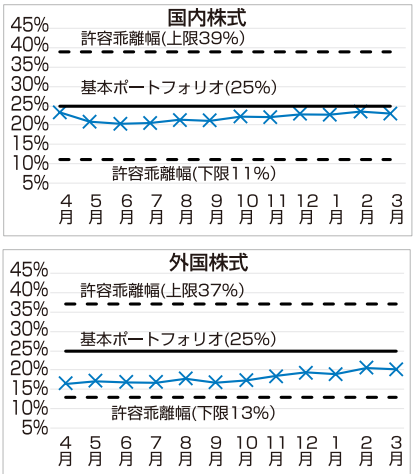
① 資産全体

平成28年度中の資産構成割合は、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。

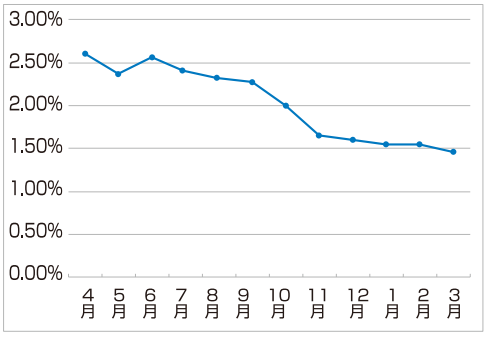
また、資産全体の推定トラッキングエラーは、内外株式の乖離幅縮小などにより減少傾向となっています。

【資産構成割合の推移】





【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に対する推定トラッキングエラーを表示

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券は、▲1.7年から▲1.2年の幅で推移し、外国債券は▲0.2年から0.2年の幅で推移しました。

③ 株式運用のβ値

国内株式は、1.01から1.04の幅で推移し、外国株式は0.98から1.01の幅で推移しました。

(2)経過的長期給付積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

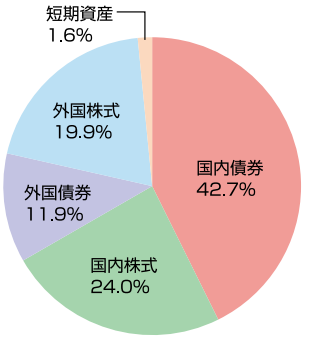
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。全ての資産が基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内に収まっています。

(単位:%)

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	46.7	49.2	47.4	43.5	42.7
国内株式	19.8	20.1	21.5	23.8	24.0
外国債券	11.8	11.5	11.3	11.7	11.9
外国株式	16.6	16.6	17.1	19.3	19.9
短期資産	5.3	2.6	2.8	1.8	1.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1)基本ポートフォリオは、国内債券35%(±15%)、国内株式25%(±14%)、外国債券15%(±6%)、外国株式25%(±12%)です(括弧内は、許容乖離幅)。
(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)平成28年度より、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)不動産・貸付金等については、国内債券に含めています。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

平成28年度の収益率(時価)は、内外株式市場の上昇等により4.93%となりました。

なお、実現収益率(簿価)は、2.09%です。

資産別の収益率(時価)については、国内債券は▲0.37%、国内株式は14.84%、外国債券は▲5.31%、外国株式は14.63%となりました。

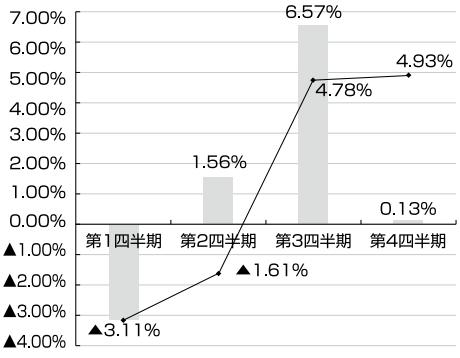
(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	▲3.11	1.56	6.57	0.13	4.93
国内債券	1.30	▲0.76	▲0.80	▲0.16	▲0.37
国内株式	▲7.06	6.72	14.66	0.67	14.84
外国債券	▲8.21	▲0.51	7.52	▲3.59	▲5.31
外国株式	▲7.71	3.77	16.69	2.40	14.63
短期資産	▲0.02	0.00	0.01	0.00	▲0.01

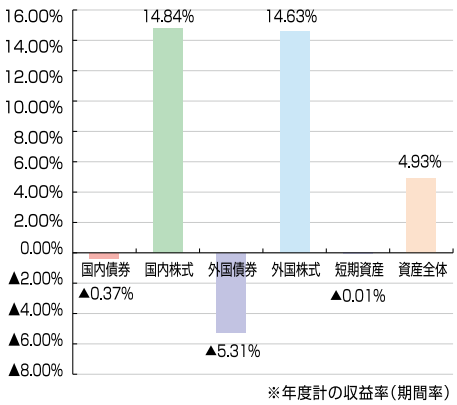
(単位:%)

	平成28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)	0.35	0.28	0.66	0.78	2.09

(注1)各四半期の収益率は期間率です。
(注2)収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。



※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率



※年度計の収益率(期間率)

ウ　超過収益率

資産全体の収益率（時価）は4.93%で、超過収益率は▲1.21%となりました。

資産配分要因において、基本ポートフォリオに対して、国内債券の構成比率を高めに維持する一方、内外株式の構成比率を低めとするなかで、国内債券市場の下落や株式市場の上昇を背景に、マイナス（▲1.42%）となりました。

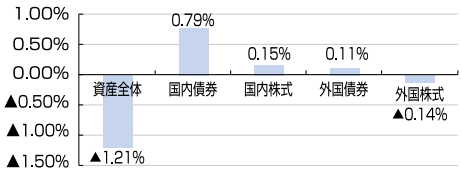
個別資産要因は、国内債券の超過収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス（0.29%）となりました。

平成28年度（平成28年4月～平成29年3月）

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率（時価）	4.93%	▲ 0.37%	14.84%	▲ 5.31%	14.63%
ベンチマーク収益率※	6.14%	▲ 1.15%	14.69%	▲ 5.41%	14.77%
超過収益率	▲ 1.21%	0.79%	0.15%	0.11%	▲ 0.14%

※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



	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因（誤差含む）③	①+②+③
国内債券	▲ 0.82%	0.28%	0.01%	▲ 0.53%
国内株式	▲ 0.25%	0.04%	▲ 0.04%	▲ 0.25%
外国債券	0.40%	0.02%	▲ 0.02%	0.40%
外国株式	▲ 0.62%	▲ 0.03%	▲ 0.02%	▲ 0.67%
短期資産	▲ 0.14%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.15%
合計	▲ 1.42%	0.29%	▲ 0.08%	▲ 1.21%

（参考）平成28年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅

	地共済	基本ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	42.7%	35.0%	7.7%	± 15%
国内株式	24.0%	25.0%	▲ 1.0%	± 14%
外国債券	11.9%	15.0%	▲ 3.1%	± 6%
外国株式	19.9%	25.0%	▲ 5.1%	± 12%
短期資産	1.6%		1.6%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

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が交じり合ったもの並びに計算上の誤差

エ　年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成28年度における実質的な運用利回りは4.90%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.35%を5.25%上回っています。

（単位:%）

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	4.93	2.17
名目賃金上昇率	0.03	2.52
実質的な運用利回り	4.90	▲ 0.35

（注1）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）実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。
（注3）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年度6月厚生労働省）より引用した数値です。
（注4）実質的な運用利回り（実績）は、{(1+名目運用利回り÷100)÷(1+名目賃金上昇率÷100)}×100−100で、算出しています。

オ　運用収入の額

平成28年度の総合収益額は、1兆221億円となりました。なお、実現収益額（簿価）は、3,976億円です。資産別の総合収益額（時価）については、国内債券は▲353億円、国内株式は6,541億円、外国債券は▲1,329億円、外国株式は5,363億円となりました。

カ　資産の額

平成28年度末の運用資産額（時価総額）は、21兆1,471億円となりました。

（単位:億円）

	平成28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
国内債券	91,921	99,270	7,349	90,775	96,846	6,070	87,138	92,211	5,073	85,762	90,257	4,495
国内株式	40,129	40,609	480	40,700	43,928	3,228	41,420	50,399	8,979	42,129	50,757	8,627
外国債券	24,239	23,141	▲ 1,098	24,063	23,036	▲ 1,026	24,242	24,906	664	25,527	25,073	▲454
外国株式	29,788	33,387	3,599	30,264	34,976	4,713	30,610	40,848	10,239	31,296	42,095	10,799
短期資産	5,299	5,298	▲1	5,648	5,648	0	3,788	3,788	0	3,290	3,289	▲1
合計	191,376	201,705	10,329	191,450	204,434	12,985	187,197	212,152	24,955	188,004	211,471	23,466

（注1）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2）平成28年度より、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3）不動産･貸付金等については、国内債券に含めています。

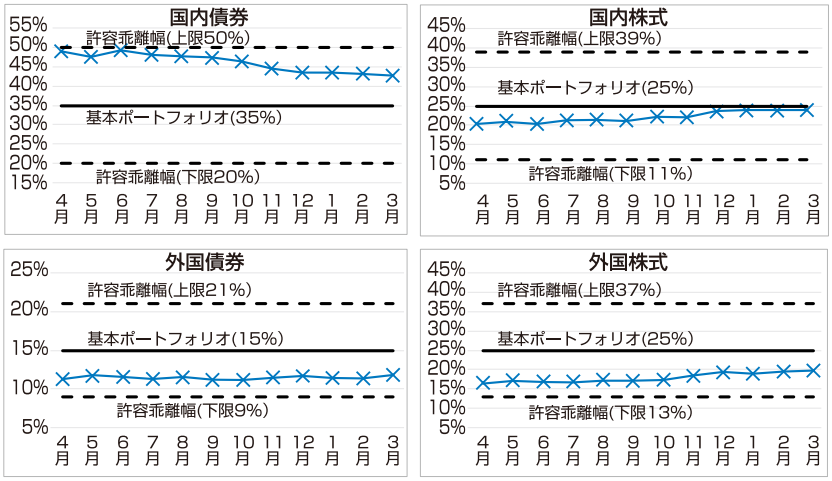
キ　リスク管理

① 資産全体

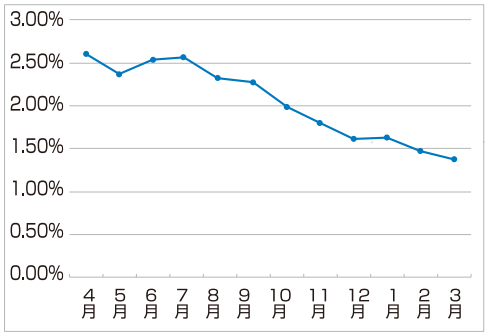
平成28年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、内外株式の乖離幅縮小などにより減少傾向となっています。

【資産構成割合の推移】



【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に対する推定トラッキングエラーを表示

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券は、▲1.8年から▲1.4年の幅で推移し、外国債券は▲0.2年から0.2年の幅で推移しました。

③ 株式運用のβ値

国内株式は、1.01から1.04の幅で推移し、外国株式は0.98から1.00の幅で推移しました。

(3)退職等年金給付積立金の運用状況

ア　資産の構成割合

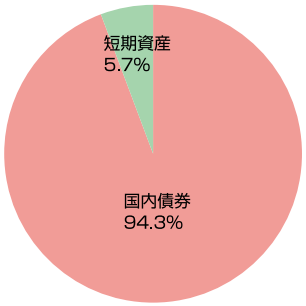
平成28年度末の積立金の資産構成割合は以下のとおりです。

(単位:%)

	平成27年度年度末	平成28年度			
		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	80.5	85.5	94.3	91.1	94.3
短期資産	19.5	14.5	5.7	8.9	5.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注1)基本ポートフォリオは、国内債券100%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)平成28年度より、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)貸付金等については、国内債券に含めています。

平成28年度末　運用資産別の構成割合



イ　運用利回り

平成28年度の実現収益率(簿価)は、0.55%となりました。退職等年金給付積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(単位:%)

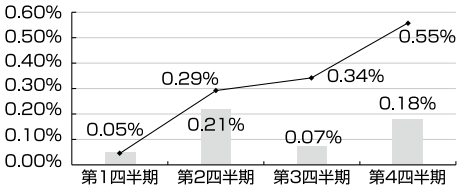
	平成28年度				
	第1四半期	第２四半期	第3四半期	第４四半期	年度計
実現収益率(簿価)	0.05	0.21	0.07	0.18	0.55
国内債券	0.05	0.24	0.08	0.19	0.59
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(参考)

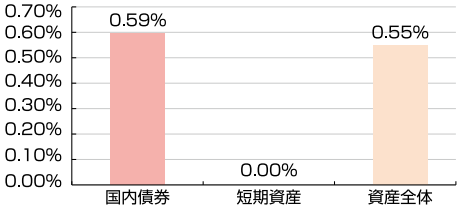
(単位:%)

	平成28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
収益率(時価)	3.34	▲2.03	▲1.72	▲0.38	▲2.23

(注1)特に記載のない場合は、収益率(時価)は修正総合収益率のことをいいます。(以下、同様)
(注2)各四半期の収益率は期間率です。
(注3)収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
(注4)収益率(時価)は、実現収益率(簿価)に仮に時価評価を行った場合の評価損益の増減を加味したものです。



※棒グラフは各四半期の収益率(期間率)
線グラフは平成28年度の累積収益率



※年度計の収益率(期間率)

ウ　運用収入の額

平成28年度の実現収益額は、15億円となりました。退職等年金給付積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

エ　資産の額

平成28年度末の運用資産額(簿価)は、4,110億円となりました。

(単位:億円)

	平成28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
国内債券	1,692	1,783	91	2,490	2,528	37	3,076	3,062	▲14	3,876	3,836	▲39
短期資産	288	288	0	151	151	0	299	299	0	234	234	0
合計	1,980	2,071	91	2,641	2,678	37	3,375	3,361	▲14	4,110	4,071	▲39

(注1)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2)時価及び評価損益は、仮に時価評価を行った場合の参考です。
(注3)平成28年度より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)貸付金等については、国内債券に含めています。

オ　リスク管理

① 資産全体

退職等年金給付積立金については、国内債券100%で運用しています。

② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

5.1年から6.0年の幅で推移しました。

地方公務員共済の長期給付に係る資金運用･財政等に関する全国説明会

【資金運用部企画管理課】

開催趣旨

連合会では、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、年金積立金の運用についての基本的な考え方、公的年金の仕組み、資金運用の方針･取組などについて、組合員の方々などにご理解いただくため、全国で説明会を開催しました。

開催概要

平成29年5月22日(月)から6月19日(月)にかけて、全国9カ所で開催しました。各共済組合･連合会の役職員や、職員団体の構成員を対象とし、およそ270人にご参加いただきました。

役員による開会挨拶の後、「地方公務員共済組合連合会の資金運用」について、「年金払い退職給付制度に係る年金財政状況等(平成27年度末)」について説明を行い、最後に質疑応答を行いました。

図1　開催日、開催地

5／22(月)	東京都	6／5(月)	富山市	6／12(月)	札幌市
5／29(月)	岡山市	6／6(火)	京都市	6／16(金)	福島市
5／30(火)	高松市	6／7(水)	名古屋市	6／19(月)	熊本市

開催挨拶

開会にあたり、役員より挨拶を行いました。以下、その内容を記載いたします。

1. 説明会の趣旨

今回で、全国説明会は3年目となります。我々が日々行っております資金運用について、十分な理解と納得を得ていただいたうえで、連合会として、具体的な運用を行っていきたいという考えから開催しているものです。

また、平成27年度の財政検証の結果に基づく年金払い退職給付の財政状況の周知もあわせて行わせていただきます。

2. 年金積立金の運用

資金運用については、連合会の年金積立金が平成28年末で約21兆4千億円となり、その的確な運用について、連合会の受託者責任はますます重くなってきています。

連合会は、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な運用を行っています。また、運用にあたっては、「長期」･「分散」の視点を心がけています。

「長期」とは、将来にわたる年金保険事業の運営の安定のため、長期的に必要な資金を安定して確保できるような運用を行うということです。また、投資先企業の長期的な価値向上や持続的成長、市場全体の底上げを促す点から、エンゲージメント(企業等への深い理解に基づく建設的な目的を持った対話)をはじめスチュワードシップ活動(投資先企業の持続的成長に向けた幅広い活動)の推進に取り組んでいます。

「分散」については、リスク抑制、効率的な収益の確保などのために行っており、これまでも最小のリスクで最大のリターンを獲得できるように、国内外の債券、株式に分散投資をしてまいりました。

こうした中、現下の課題として、「低金利」への対応が上げられます。連合会においては、運用が難しくなっている国内債券から他の資産へのリバランスを行っています。また、投資先の更なる多様化の一環として、不動産、インフラ資産、プライベート･エクイティ(未上場企業等の株式の取得･引受を行う投資)などのオルタナティブ投資(株や債券の伝統的資産とは異なる資産への投資)について、プロダク

トを厳選しながら進めています。

このように「長期」・「分散」の観点から運用を行った結果、必要となる積立金の運用利回りや利子・配当収入は十分に確保できています。また、これらのことについては、毎年の運用報告書において公表していますので御参照頂ければ幸いです。

運用を巡る環境は、今年度に入り米政権を巡る不確実性が依然燻るものの、米国の底堅い経済成長や、欧州における政治リスクが和らいだことなどから、海外株式は高値圏で推移しています。国内景気は緩やかな回復が続くなか、国内株式についても、企業業績が概ね堅調であることから、高値圏で推移しています。一方、依然金利については、日本及び欧州等海外における金融緩和政策により、低水準での推移が続いています。

これらのことを踏まえつつ、必要な措置をとりながら、市場動向による短期の数値に一喜一憂することなく、リスクを抑え収益を確保するよう長期的な観点から、冷静に的確な運用を行ってまいります。

岡崎理事長による開会挨拶

3.最後に

連合会といたしましては、透明性及び説明責任の向上の観点から、情報公開、情報提供を積極的に進めていきたいと考えています。

この機会に是非、年金財政や資金運用にご関心を高めていただき、地共済グループ全体の年金財政、運用がより良いものになるよう、ご理解とご協力をお願いします。

地方公務員共済組合連合会の資金運用について

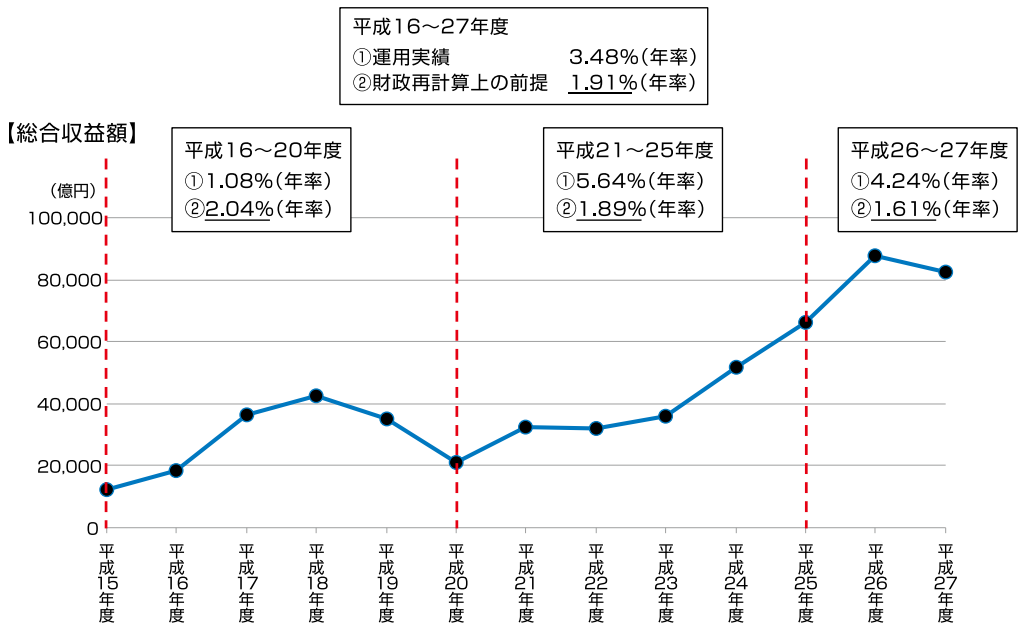
続いて、連合会の資金運用について、説明を行いました。以下、その概要を紹介いたします。

1. 長期運用であること

5年ごとの財政再計算の数字が資金運用でどのようになったかといいますと、例えば平成16年度から27年度では、財政再計算上の前提では年率1.91%に対し、運用実績は3.48%となりました。

これを5年、5年、足元の2年に分けますと、平成16年度から20年度では、予定されていた年率を運用実績で確保できなかったという時期がありました。これは平成19年、20年のリーマンショックにおいては、株が下がれば債券が上がるという分散投資の効果が及ばず、金融システム全体に対する不安感から全てが下がってしまったことが要因です。しかしながら、その後運用実績は回復し、長期でみると財政再計算上の前提を上回る運用実績となっています。

図２　総合収益額の推移及び財政再計算上の運用利回りとの比較



リーマンショックの震源地となった米国の株については、上げ下げを経験しながらトレンドとしては上昇しています。2008年のリーマンショックは深い谷でしたが、4年後には回復しています。

一方、日本の株ですが、リーマンショック以降は上昇トレンドになっていますが、不動産バブルの状況には戻っておらず、米国のような右肩上がりにはなっていません。

長期的な運用ですが、連合会がどのようなことを行っているのかについて説明します。

図3の点線部分は法律等で記載されている内容です。長期的な観点から安全かつ効率的に行う。そして必要となる運用利回りを最低限のリスクで確保するというスタンスで運用を行っています。

具体的には、長期運用を前提としたリバランスを行っています。一方で安全かつ効率的にと求められていますので、リスクをできるだけ抑えています。このときのリスクとは、価格が上に振れたり、下に振れたりする振れ幅のことを指します。

また、市場全体が向上するための働きかけ、市場の効率性上昇による収益(β)を求めていきたいと考えています。さらにβだけでなく、ファンドマネージャーへの委託(アクティブ運用)による収益(α)の獲得も行います。なお、市況が短期的に動くときにファンドマネージャーの評価を短期に行うと解約、減額、増額を頻繁に行うこととなりコストがかかるため、長期的な視点から評価をしていきたいと思います。最後に連合会は当面、支出を必要としない資金を預かっており、すぐに換金しなければならないというリスクはありません。よって、流動性リスクをとれるため、オルタナティブ投資も行うことによりαの収益を確保しようとしています。

図3　長期的観点からの運用

○年金給付の長期性
○「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、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行う」(厚生年金保険法79条の2)
○「必要となる…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」(積立金基本指針)

⇩

○長期運用を前提としたリバランスの実施
○リスク（振れ幅）を抑制した安定的な運用
○市場の効率性上昇（スチュワードシップ活動）によるβの追求（パッシブ運用）
○ファンドマネージャーへの委託によるアクティブ運用を通じたαの追求
○ファンドマネージャーについて長期的視点から評価
○流動的リスクの受容（オルタナティブ資産への投資）

(※)パッシブ運用:ベンチマーク(日経平均株価やTOPIXなどの指標)に連動する運用成果を目指す運用手法
アクティブ運用:ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法

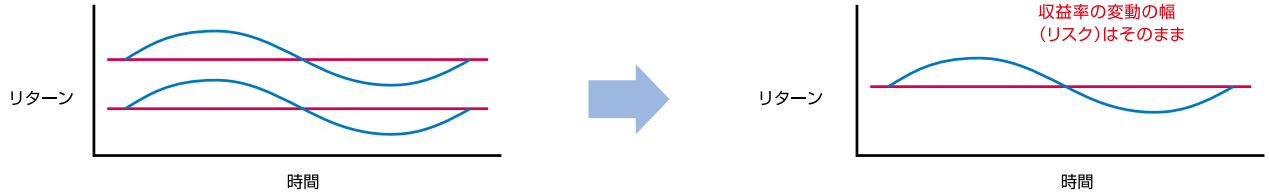
2. 分散投資でリスクを軽減

株と債券の関係ですが、金利が上がるときには、株は上がり、債券は下がります。金利が下がるときには、株は下がる一方で、債券は上がります。このように株と債券を組み合わせることで全体の振れ幅を小さくし、安定的なインカムゲインを確保することができます。これが分散投資の基本的な考え方です。

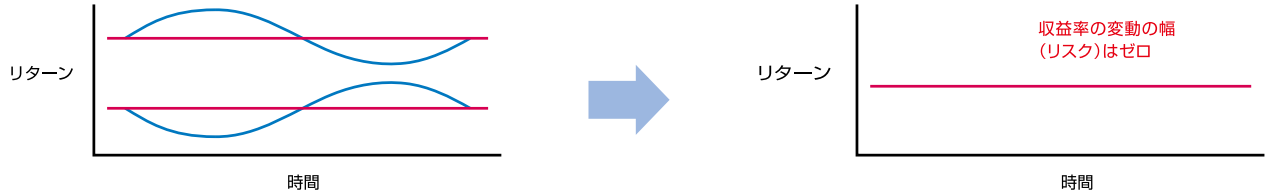
以上のことをまとめたのが図4になります。株ばかり取得しても振れ幅の改善にはつながらないため、株と債券を組み合わせる。あるいは全く値動きの異なるオルタナティブ資産を組み合わせることで振れ幅を抑えています。

図4　分散投資効果

例1　収益率が全く同じ動きをする資産の組合せ



例2　収益率が逆の動きをする資産の組合せ



分散というのは債券と株あるいは不動産やインフラといったオルタナティブ資産を上手に持つといった「資産の分散」だけではありません。同じ資産でも異なった戦略のものに分散する「戦略の分散」があります。例えば大型株と中、小型の株は値動きが異なります。他には、「時間の分散」があります。同じ時期に多額のものを購入することはリスクがあります。特にオルタナティブ資産の場合は、不動産価格が上がったり下がったりしますので、できるだけ時期を分散しながら、急ぐことなく、件数を増やしているところです。

さらに細かく申し上げますと、キャッシュを持つ場合は別として、4つの資産で考えますと、国内債券が一番リスクが低く、その代わりにリターンも低くなります。国内債券を100%保有した場合どうなるかといいますと、図5の右表にあるAのとおりになりますが、同じ4.00%のリスクでも様々な資産をCのように組み合わせることで、リターンが2.23%まで上がります。逆に2.23%のリターンはいらない、2.00%のリターンでよいということになった場合、より低いリターンの国内債券のウェートが上がり、リスク性資産のウェートが下がったBのような組み合わせとなり、リスクは3.49%に下がります。

以上のことをグラフ化したものが図6になり、ファイナンスの世界では効率的フロンティア曲線と呼びます。我々は現行のポートフォリオを作成するにあたって、必要となるリターンを定めて、それに応じた最適な組み合わせをとっています。

図5　資産の組み合わせによるリターン・リスク

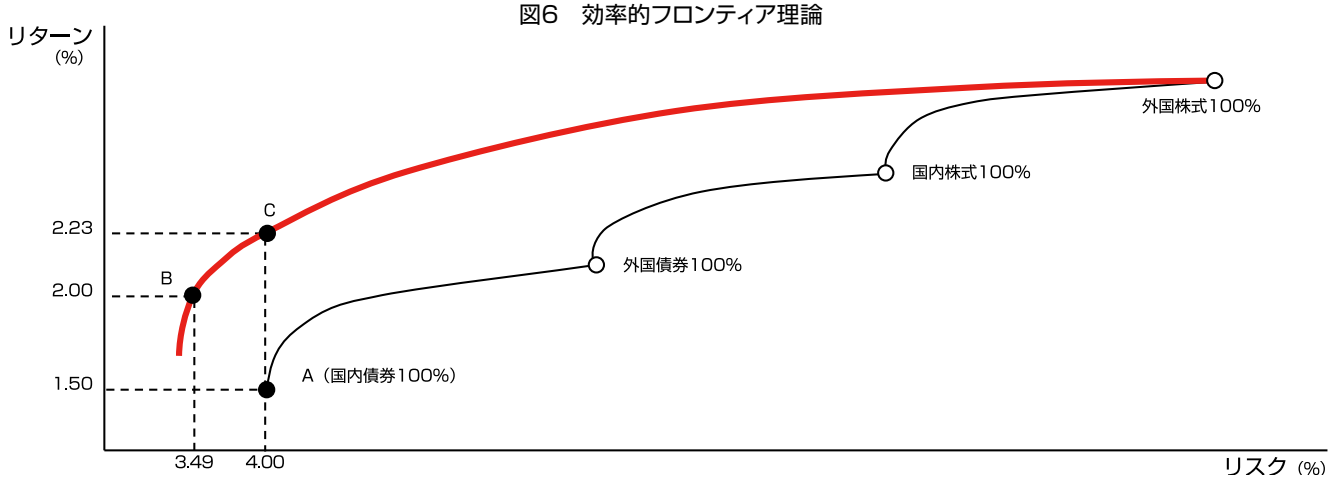
◆リターン・リスクと相関係数

資産名	リターン（%）	リスク（%）	相関係数			
			国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
国内債券	1.50	4.00	1.000	-0.074	-0.199	-0.177
国内株式	5.00	20.00	-0.074	1.000	-0.187	0.437
外国債券	3.00	13.00	-0.199	-0.187	1.000	0.535
外国株式	6.00	24.50	-0.177	0.437	0.535	1.000

◆資産の組み合わせによるリターンとリスクの違い

ポートフォリオ	リターン（%）	リスク（%）	配分比率（%）			
			国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
A	1.50	4.00	100.00	0.00	0.00	0.00
B	2.00	3.49	75.96	6.97	17.08	0.00
C	2.23	4.00	67.42	10.23	20.99	1.35

図6　効率的フロンティア理論



必要な運用目標をできるだけ低いリスクで達成するにはどうすればよいかということで、基本ポートフォリオが作成されました。35%、25%、15%、25%の基本線を中心にプラスマイナスの許容乖離幅の範囲内で運用することが取り決められています。許容乖離幅については、地共済における自主的な運用、創意工夫を発揮する観点から幅広くとっていること、連合会は関係ありませんが、他の組合は支払いに備え短期資産の確保が必要であること、元々国内債券のウェートが高かったため、一遍に減らしていくと値崩れをおこしてしまうことになることを理由にモデルポートフォリオよりも広くとって運用を行っています。

連合会の基本ポートフォリオの検証は、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））でチェックして頂いており、1･2階（厚生年金保険給付調整積立金）、旧3階（経過的長期給付調整積立金）とも毎年1回行っています。数万回といった膨大なシミュレーションにより積立比率の推計を行った上で、想定される運用利回りに見合った年金資産の確保ができているか、下振れリスクがないかといったことを総合的に判断したうえで、今回は、1･2階、旧3階とも平均積立比率が100%を維持できる、想定運用利回りを満たしている、下方確率についても、現行のポートフォリオを変更するものではないということから、ポートフォリオを継続しているという状況です。今後も常に足元の状況を見ながら検証を行います。

旧3階については、新規の掛金収入が発生しない閉鎖型の年金であるということが1･2階と異なるという特徴があります。このため下に振れるリスクはできるだけ少なくする必要があります。そういった観点から、最小分散型の運用を行ったり、あるいは特に国内債券ですと、ベンチマークどおりだとマイナスになりかねないため、ベンチマークを意識しないファンドへの運用も行っています。さらには安定したインカム収入を獲得するという観点から不動産投資等のオルタナティブ投資も今後検討していきます。

3. 低金利･マイナス金利の下でどのように運用するか

マイナス金利導入により利回りは大きく下がりましたが、色々な批判を受け、日銀は若干政策を変更し、イールドカーブを立てる、短期は低いけれども、長期では金利がとれるように戻しました。

これをもう少し細かく説明しますと、日銀が平成28年1月に導入したマイナス金利付きの金融緩和を9月に若干見直し、長短金利操作付き、要はイールドカーブを立たせる方向で短期のマイナス金利を維持するということを導入しています。

運用側にとっては、金利が高かった頃の債券の償還によるインカムゲインの減少、国内債券全体の利回り低下、マイナス金利の債券の購入を回避するため、超長期投資を極端に進めていくと将来的に金利が上昇した際、保有債券の評価損が一気に拡大する等の問題があります。

このような状況において、どのような運用しているかといいますと、国内債券については、マイナス金利の債券の購入はやめています。また、将来の金利上昇リスクを考慮した上で20年債にも少しずつ投資を行っています。さらに国債、地方債の運用が中心でありましたが、事業債についても投資を始めています。ただ多くの入手は困難な状況であり、そのような中で最近はヘッジコストが下がってきましたので、100%為替ヘッジをつけた外債を内債代替として採用していくことにしました。

国内債券以外の資産については、市場状況を見ながらリスク性資産を増やすことを行っており、それ以外にも良いファンドを探すために、これまでは一定の時期を区切って募集していたものを常に門戸を開いて募集する「マネージャーエントリー制」を導入し、良いファンドには資金追加を行っています。

図7　低金利・マイナス金利における対応

運用する立場にとっての課題

・金利が高かった頃の債券の償還によるインカムゲインの減少
・国内債券全体の利回り低下（10年国債でもマイナスからゼロ近辺で推移）
・マイナス金利の債券の購入を回避するため、超長期債投資を積極的に進めた場合、将来的に金利が上昇した際、
　→保有債券の評価損拡大
　→低クーポン債券の超長期保有による平均利回り低下

地共連におけるこれまでの対応

(1) 国内債券
・マイナス利回りの債券の購入回避
・インカムゲインを得るため、将来の金利上昇リスクを考慮したうえで 20 年債にも投資
・適格社債の購入
・ヘッジ付外債等の資金追加、採用

(2) その他の資産
・市場状況を見据えたリバランスの実施
・マネージャーエントリー制の導入、成績が優良なアクティブファンドへの資金追加、新規採用
・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）の圧縮及び普通口座へのシフト

4. オルタナティブ投資

オルタナティブ投資については、このようなものに投資をして大丈夫かという心配をされる方もいますが、海外の年金基金では投資を行っています。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はリスク･リターン等の特性が異なる資産です。具体的には、不動産、インフラ等ありますが、一般に上場資産に比べて流動性が低く、低い分だけプレミアムが高いことが特徴です。

オルタナティブ投資の目的については、①国内債券のリターン減少を補うため、高い配当を獲得すること、②リスク･リターン等の特性が伝統的資産とは異なる資産であるため、分散投資によって全体のリスクを下げること、③流動性リスクをとれるという特徴を鑑みて、その分のプレミアムを獲得することがあげられます。

連合会では、まずは1･2階からということで、平成27年10月に不動産とインフラについて方針を定めました。昨年の6月にはプライベート･エクイティも投資対象として追加しました。不動産･インフラについては、安定的なインカムゲイン、これは賃料収入、インフラの使用料料金の獲得を目的としています。プライベート･エクイティは長い目で収益の獲得を目的としています。なお、投資規模については、海外の年金基金と比べ大幅に保守的な積立金全体の5%を上限としています。現在はその1割にも満たしていませんが、時間の分散を行い良質なプロダクトを厳選して、少しずつ継続的に増やしていくところです。

5. 年金資金運用の現状と課題

(1)平成29年度の経済見通し、運用方針

海外先進国を中心に消費及び雇用などの改善により、引き続き緩やかな成長が世界的に持続し、日本国内においても緩やかな回復基調が続くと想定されますが、米国の政策や欧州のリスク次第で減速となるリスクもあると考えられます。

これらを踏まえ、基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内で国内債券及び国内株式は真ん中(中立)からややオーバーウェイト、外国債券及び外国株式は真ん中(中立)からややアンダーウェイトで運用することを資金運用委員会に諮ったうえで決定しています。なお、世界や国内の市況は日々変わりますので四半期ごとに検証を行い、上記方針が実態と乖離した場合は、資金運用委員会の審議を経て変更することになります。

(2)平成29年度に予定している調査研究

平成27年10月の一元化以降、ポートフォリオも変わり、アクティブマネージャーへの運用委託も増やしました。翻りまして、連合会が行っている資金運用の足元をもう一回見つめなおしていきたいと考えています。

一つ目は「資金運用及びリスクのマネジメントに関する調査研究」です。資産のリスクやリターンに影響を与えるファクター、これは金利であったり、経済成長であったり、リスクやリターンの源泉の分散が本当に図られているのかなど、新たな管理手法を考えています。

二つ目は特に国内株式全体のβをあげるために各企業への働きかけを運用機関にしてもらう。そのためのスチュワードシップ活動に関するコンサルティングということで、運用機関の実効的なモニタリングをどのように行っていくのかという観点から先行事例の研究等を考えています。

三つ目は「委託運用におけるマネージャ・ストラクチャー」に関するものです。これまでも成績の良いところには資金を追加し、成績の悪いところから少しずつ資金を減らしていますが、戦略の分散が図られているのかという観点からマネージャーの構造も含めて検証し、ファンド全体の管理などを行うことを考えています。

(3)運用機関への働きかけ

① 報酬制度の見直し

運用機関にできる限り良い成績をあげてもらうために報酬制度はこの1年半くらいかけて大幅に見直しました。委託残高に応じて報酬料率を低減させるとともに、アクティブ系の運用については、成績に応じた成功報酬体系とし、これは全て例外なく取り入れました。一方でパッシブ運用については、資金の運用と資産の管理を同じ業者にしていましたが、資産の管理については、1資産ごとに1社、計4社にまとめました。その結果、資産管理体制が再編されることとなり報酬が低減されています。このように報酬制度を使ってインセンティブを高めると同時にコストを引き下げました。

② スチュワードシップ活動

連合会のスチュワードシップ活動は、運用機関を通じて、株式議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資(Environment(環境)、Society(社会)、Governance(ガバナンス)に着目した投資)を行っています。

議決権行使については、連合会はコーポレートガバナンス原則や議決権行使ガイドラインを他の公的年金基金よりも先駆けて作成し、実績を積んでいます。平成26年度と平成27年度の議決権行使結果を比べると、反対する比率は減り、社外取締役を複数設置する動きの広がり、社外取締役や監査役の独立性に対する意識の向上など一定の改善がはかられています。一方で1/5以上の議案に対しては、反対行使されており、特に、取締役会・取締役に関する議案の反対比率が高いことから、これまで以上に議決権行使を通じて、あるいは日頃のエンゲージメントを通じて、株主価値、投資家価値の向上を進めていきます。

日頃からのエンゲージメント活動については、実効的なエンゲージメントの手法を今年度の調査研究を踏まえ進めていきます。ESG投資については、平成21年度という早い時期から投資を開始しており、現在4つのファンドで運用を行っています。

(4)説明責任・透明性の向上

組合員への働きかけとして、説明責任・透明性の向上に努めています。平成27年度の運用報告書は、従前に比べて、大幅に項目を追加して公表し、例えば長期の運用実績等についても記載しました。また、新規に、アクティブマネージャーごとの資産額、アクティブマネージャーごとの実際の成績、全体の手数料について公表しました。さらには内容の拡充ということで、スチュワードシップ責任、ガバナンス体制の現況を記載しました。

平成28年度の運用報告書につきましては、7月初旬に公表予定ですが、さらに説明責任・透明性の向上の徹底に努めてまいります。

年金払い退職給付制度に係る年金財政状況等（平成27年度末）について

最後に、年金払い退職給付制度に係る年金財政状況等（平成27年度末）について、説明を行いました。以下、その概要を紹介いたします。

Ⅰ 年金払い退職給付に係る財政検証について

1　財政検証とは

年金払い退職給付制度の年金財政方式は、将来の給付に要する費用を事前に積み立てておき、積み立てた資金から年金を支給するという方式である。

この積立状況を把握するための作業が財政検証であり、年金払い退職給付制度においては、国共済と地共済を合算した年金財政上の剰余・不足の状況を、毎年確認するものである。

2　剰余・不足について

剰余…計算基準日（平成27年度末）において積み立てておくべき金額（積立基準額）以上の積立金を積み立てている状態。
不足…計算基準日（平成27年度末）において積み立てておくべき金額（積立基準額）未満の積立金を積み立てている状態。

3　財政検証によって確認する事項

年金払い退職給付に係る財政検証の結果に基づき、以下の事項を確認する。

①財政再計算（保険料率の再計算）の必要性

年金払い退職給付は、5年に一度の財政再計算時以外に、年金財政上の不足が大きくなったと認められる場合において、臨時の財政再計算を実施する。

臨時の財政再計算を行うか否かの基準は、不足額が、将来にわたる保険料収入の現在価値に換算した額（保険料収入現価）の5%を上回る場合とされている。

②財政調整拠出金の確定値

年金払い退職給付に係る財政調整拠出金の額は、財政状態が剰余の共済から財政状態が不足の共済に対し、その不足分の5分の1（ただし、剰余の共済の剰余額を上限値とする。）を拠出することとされている。

※両共済とも剰余または両共済とも不足の場合は発生しない。この計算方法により、財政調整拠出金の確定値を算定する。

Ⅱ 年金払い退職給付に係る財政検証結果について

年金払い退職給付は国共済と地共済を合算した状態での財政状況の検証となっています。

はじめに計算基準日において積み立てておくべき金額である「積立基準額」は国共済が522億円、地共済が1,392億円、合計で1,914億円となっています。

一方、「積立金」の額は簿価ベースで国共済が508億円、地共済は1,372億円、合計で1,880億円となっています。

積立金から積立基準額を差し引いた結果、国共済が14億円の不足、地共済が20億円の不足、合わせて34億円の不足となっています。

1　年金財政状況

（単位：億円）

区分		合計	国共済	地共済
積立基準額	A	1,914	522	1,392
積立金（簿価ベース）	B	1,880	508	1,372
剰余または不足	C=(B-A)	△34	△14	△20
【参考】保険料収入現価	D	62,674	16,761	45,913

※積立基準額……計算基準日において積み立てておくべき金額
保険料収入現価…将来にわたる保険料収入を現在価値に換算した額

※△は不足を表している。

2　財政再計算の要否

計算基準日時点の不足額（B-A）＝△34億円が、保険料収入現価（D）の5%（62,674億円×5%＝3,134億円）を下回っているため、**財政再計算は実施しない**。

3　財政調整拠出金の計算

計算基準日時点において、国共済と地共済の双方とも、積立不足（国共済△14億円、地共済△20億円）となっているため、**平成27年度の財政調整拠出金は発生しない。**

4　年金財政上の剰余･不足の主な要因

「平成27年度末積立状況」については、積立不足額を、運用に起因する剰余･不足である「利差損益」と運用に起因しない剰余･不足である「利差損益以外」とに分類すると、利差損益は、国共済が3億円の剰余、地共済が1億円の不足となり、利差損益以外は国共済が17億円の不足、地共済が19億円の不足となっています。

このうち、地共済の利差損1億円については、平成27年10月から適用されていた基準利率0.48%に基づき計算した給付算定基礎額の利息分相当額が2億円（運用収益で充当する予定としていた額）、実際の平成27年度運用収益の地共済合計が0.8億円となっており、この差の1.2億円が利差損となっています。

また、利差損益以外の剰余･不足の主な増減要因としては、事務費による不足として、国共済が16億円、地共済が19億円となっています。

①平成27年度末積立状況

（単位：億円）

区分	合計	国共済	地共済
積立不足額	△34	△14	△20
うち利差損益	+2	+3	△1
うち利差損益以外	△36	△17	△19

※「+」は剰余を、△は不足を表している。

地共済の利差損益　＝運用収益　－　基準利率に基づき計算した給付算定基礎額の利息分
0.8億円　－　2億円
(0.11%)　(0.24%)
＝△1.2億円

(注1)運用収益は、簿価であり、各共済組合及び連合会の決算書を集計
(注2)利差損益の式のカッコ内は利率（実績及び基準利率）であり、半年間の期間率となっている。

②剰余・不足の主な増減要因【利差損益以外】

（単位：億円）

要因	合計	国共済	地共済
①事務費	△35	△16	△19
②その他	△1	△1	△0.1

※「+」は剰余を、△は不足を表している。

Ⅲ「利差損益以外の不足」の解消について

1　解消の仕組み

①年金払い退職給付制度は、付与額（＝保険料）に基準利率による利息を付けて、給付原資を積み立てていく制度である。
②年金払い退職給付制度では、年金支給開始前による死亡などの要因により死差益等(注)の余裕資金が発生する。
③この死差益等の額を利用して、事務費等(注)を負担している。
④しかし、給付原資の積立は、制度が施行された平成27年10月より行われることから、制度発足当初は、給付原資の積立額が小さく、死差益等の額の発生が小さくなっている。
⑤これに対し、事務費等の負担については、制度発足当初から通常の額が発生する。
⑥そのため、制度発足当初は不足(注)が発生するが、これを将来の剰余(注)によって補う方式となっている。

（注）
ア　死差益等
ⅰ 終身退職年金は、年金支給開始前に死亡した場合は年金の受給権が発生しない。
これにより、年金支給開始前に死亡した場合は、終身退職年金の原資として積立てていた額（積み立てられた給付原資の半分）が、余裕資金となる。
ⅱ 組合員期間10年未満の者に係る終身退職年金及び有期退職年金の額は半額となる。
これにより、組合員期間10年未満の者が退職した場合は、積み立てられた給付原資の半分が、余裕資金となる。　など

イ　事務費等
事務費、育児休業等による掛金免除額、公務給付の額　など
ただし、財政検証上の不足の計算にあたっては、将来発生する剰余で賄うことが可能な育児休業等による掛金免除額による不足については、当分の間、その額を計上しないこととされている。

ウ　死差益等＞事務費等の場合は、「死差益等－事務費等」が利差損益以外の剰余となる。
死差益等＜事務費等の場合は、「死差益等－事務費等」が利差損益以外の不足となる。

Ⅳ 「利差損益以外の不足」の解消の見通しについて

図8をみてみると、制度発足当初の死差益等は、その額が小さいことから、単年度で事務費等の費用を賄うことができない状態になり、年金財政上、不足状態となります。

その後、制度が成熟するにつれ、死差益等の発生額が増加することになり、徐々に単年度の不足状態が解消されます。

青い棒グラフが死差益等、緑色の棒グラフが事務費等の経過年数ごとの額を表しています。

死差益等が事務費等を下回った場合は、その差額が不足の額となり、これを赤い棒グラフで表しています。

逆に死差益等が事務費等を上回った場合は、その差額が剰余の額となり、これを黄色い棒グラフで表しています。

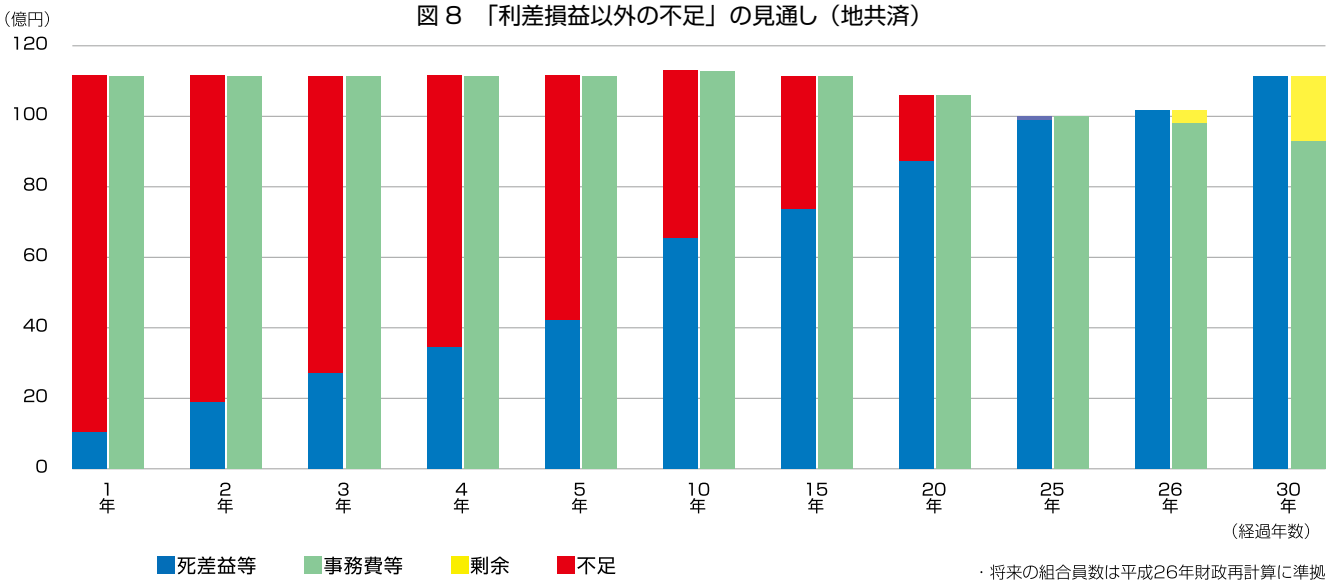
ここでは、25年後までは死差益等が事務費等を下回っているので、その差が不足となり、赤い棒グラフで表しています。

一方、26年後からは死差益等が事務費等を上回っているので、その差が剰余となり、黄色い棒グラフで表しています。

なお、前記Ⅲ1における(注)イに記載してあるとおり、財政検証上の積立不足額の計算にあたっては、将来発生する剰余で賄うことが可能な育児休業等による掛金免除額による不足については、総務省の指示により、当分の間、その額を計上しないこととされています。

しかしながら、この見通しにおいては、利差損益以外の不足の額を確実に見通すため、掛金免除額による不足についても含めて表しています。

図８ 「利差損益以外の不足」の見通し（地共済）



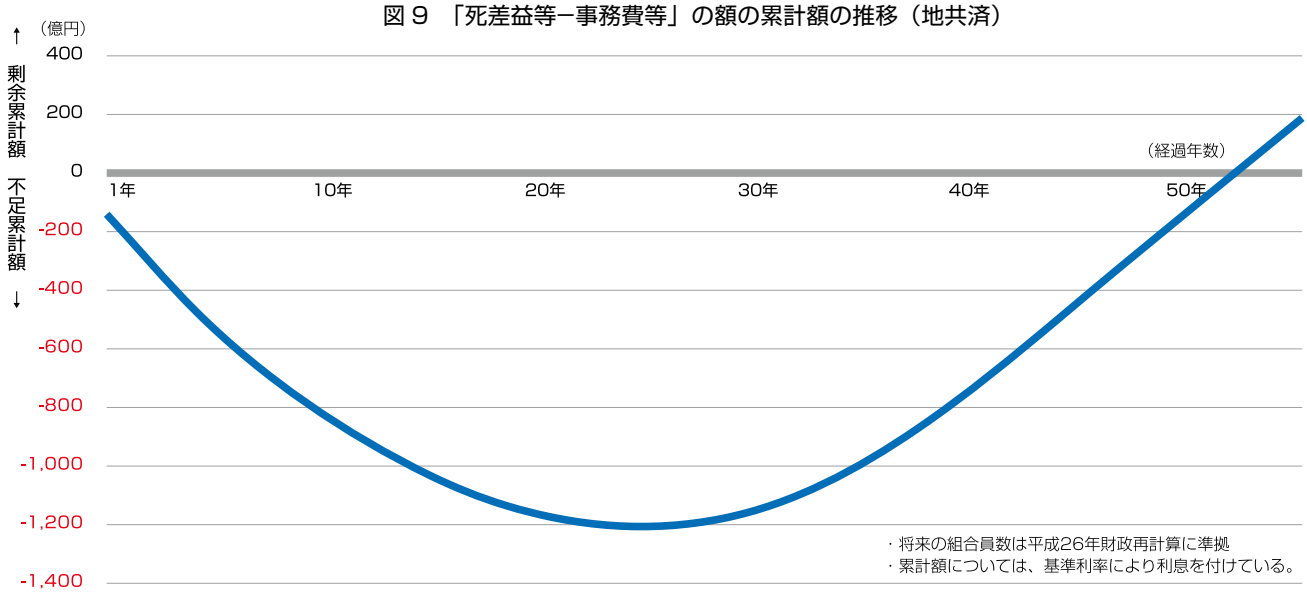
・将来の組合員数は平成26年財政再計算に準拠

図9をみてみると、制度発足当初は、死差益等の額と比較して事務費等の額が高いため、その累計額は不足の方向に働くことになります。そのため、グラフも不足累計額が増加する方向に推移しています。

しかしながら、制度が成熟するにつれ、死差益等の額が増加し、将来的には、死差益等の額が事務費等の額を上回ることにより剰余が発生し、グラフは、不足累計額が減少する方向に推移しています。

これにより、制度発足当初から発生していた不足累計額を賄うこととなっています。

図９ 「死差益等－事務費等」の額の累計額の推移（地共済）



・将来の組合員数は平成26年財政再計算に準拠
・累計額については、基準利率により利息を付けている。

質疑応答

説明終了後、質疑応答が行われました。以下、抜粋して記載いたします。

質問等	回答
地共済全体や連合会の資金運用に関する委員会のメンバーは透明性向上に繋がるような構成になっているのか。	学識の分野、実務経験者、スチュワードシップに知見を有する者、組合員を代表する者などそれぞれの特徴を生かした選定を行っており、今時点のベストな構成となっています。今後新たな課題などが出てくる場合も想定されるので、常に委員の構成は考えています。
オルタナティブ投資の安全性について、教えて頂きたい。	オルタナティブ投資については、分散投資を基本とし、分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できる十分な根拠を得たうえで行っており、リスク・リターンがマイルドなものを厳選して、投資を行っています。 また、オルタナ投資の経験を有する専門的人材を配置するなど内部体制の充実も図っています。
不動産やインフラ投資などは、具体的にどのようなものに投資しているのか。	不動産は、投資を始めたばかりなので、バランスの取れたプロダクトを採用しており、住宅や商業施設、オフィスなどに投資を行っています。 インフラ投資については、公営企業などの空港の施設や鉄道、発電など安定した料金収入があるところに投資を行っています。
報酬の見直しを行ったというが、どのくらいのコスト低減が図れたのか。	見直しを行う前の平成26年度と平成28年度を比較すると、(平成26年度においては、資産運用と資産管理を一体として委託するファンドが存在するため、正確な比較を行うことはできませんが、)金額ベースで25%程度低減されています。
外国債券などは、1年単位で見ても振れ幅が大きくリスクが高い印象があるが、このようにリスクをとって大丈夫なのか。	国内債券、外国債券、国内株式、外国株式の順で、振れ幅の大きさが違いますが、これらの資産を組み合わせることにより資産全体の振れ幅を減らし、リスクを分散させて運用を行っています。
年金資金という巨大な資金が株式市場に流れており、市場を歪めているのではないか。	市場の規模を考慮し、民間の投資行動等を歪めないように、配慮しながら運用を行っています。
新3階の平成27年度末の財政検証において、事務費等による不足が生じているものの、将来的に死差益等の剰余で賄っていくということだか、その間の給付に問題はないのか。	臨時の財政再計算の発動要件として、5%ルールが設けられており、毎年の財政検証の中で、この確認をしっかり行っていき、必要があれば掛金率等の見直しを行います。

厚生年金制度等の日誌

厚生年金制度に関連した法律等の改正状況

年月日	事項
H29.7.28	公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備に関する政令（政令第214号）
H29.7.28	国民年金法施行規則等の一部を改正する省令（厚生労働省令第78号）

公的年金制度に関連した会議等の開催状況

年月日	事項
H29.6.22	社会保障制度改革推進会議（第7回）

業務等の状況

会議開催予定

10月17日

年金・社会保障制度研究セミナー

（一般社団法人地方公務員共済組合協議会共催）

○場所　東京グリーンパレス（全国市町村職員共済組合連合会施設）
○内容　講演1　「地方公務員共済組合を取り巻く諸問題（仮題）」
　　総務省自治行政局公務員部福利課
　　講演2　「公的年金制度の動向（仮題）」
　　慶應義塾大学経済学部教授　駒村康平氏
　　講演3　「第二期データヘルス計画の実施に伴う留意点（仮題）」
　　東京大学政策ビジョン研究センター特任助教　古井祐司氏

人事異動

連合会

「※当該項目は、ホームページではご覧になれません。」

総務省

「※当該項目は、ホームページではご覧になれません。」

各共済組合

「※当該項目は、ホームページではご覧になれません。」

宿泊施設の紹介

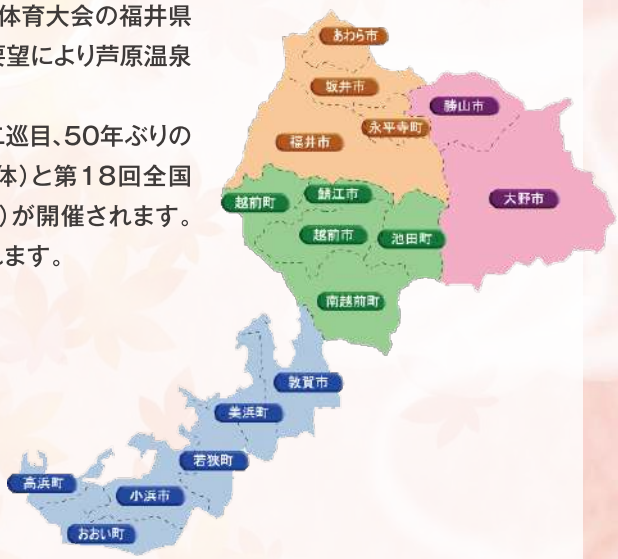
福井県市町村職員共済組合

越路

しあわせ元気な福井です。

当館は昭和43年（1968年）、第23回国民体育大会の福井県での開催にあわせ、宿泊者の確保と組合員の要望により芦原温泉に誕生いたしました。

そして、平成30年（2018年）、福井県では二巡目、50年ぶりの第73回国民体育大会（福井しあわせ元気国体）と第18回全国障害者スポーツ大会（福井しあわせ元気大会）が開催されます。県内の各市町村を舞台に熱戦が繰り広げられます。



当館から車での所要時間

（敦賀市、小浜市、高浜町へは高速道路利用を想定）

- ◆三国町 約20分
- ◆福井市 約40分
- ◆大野市 約70分
- ◆越前市 約60分
- ◆越前町 約60分
- ◆敦賀市 約70分
- ◆小浜市 約100分
- ◆高浜町 約120分

知ってましたか？

マレットゴルフは1977年（昭和52年）に福井運動公園事務所指導課の職員が考案したニュースポーツです。県内はもちろん、長野県ほか全国各地に普及している人気のスポーツです。福井しあわせ元気国体ではデモンストレーション競技として南越前町で開催されます。

宿泊料金

1泊2食（税・サ込）

	閑散期	通常期	繁忙期
風コース	9,520円	10,180円	11,370円
月コース	10,700円	11,360円	12,550円
花コース	11,880円	12,540円	13,730円

＊その他、各種コース、別注料理も取り揃えております。詳しくは、ホームページ・お電話にてお問い合わせください。

Access

福井県市町村職員共済組合 保養所 越路

〒910-4121
福井県あわら市東温泉2丁目 201

TEL (0776) 77-3151 FAX (0776) 77-3868 URL http://www.koshiji.biz/

PAL ひろば 157
共済南北
福井県市町村職員共済組合

文化や自然あふれる 福井

名勝養浩館庭園

名勝養浩館庭園は、旧福井藩主松平家の別邸で、江戸時代には「御泉水屋敷」と称されていました。

池を中心とした回遊式林泉庭園と、その水面に浮かぶように建つ優美な数寄屋造りの建物により、江戸中期を代表する名園として高い評価を受けています。

アメリカの日本庭園専門誌で毎年上位にランキングされています。

園地と一体化するように建てられた開放感あふれる建物からの眺めは、池の水面に映る新緑や紅葉、墨絵のような雪景色など四季折々の姿を見せてくれます。

座敷や縁側に腰を下ろし、ゆっくりくつろぎながら、歴代藩主が眺めた景色を味わうことができます。

国史跡白山平泉寺

白山神社拝殿

白山神社本殿

717年人が足を踏み入れることが許されなかった白山に泰澄太師がはじめて登拝しました。その際、白山霊峰へ登拝する登り口として白山平泉寺が開かれたと言われています。これが白山修験の起こりとされ、2017年は開山から1300年の記念の年となります。

御手洗池

泰澄太師が平泉寺に訪れたとき、白山の神が現れたところと伝えられています。

まさにこの池が平泉寺の名前の発祥の地といえます。

この地は緑や生命の力に包まれて本当にリラックスできる特別なパワースポットとなっています。

福井のグルメ 発見

福井でカツ丼と言えば、ソースで食べるソースカツ丼ですよ。

福井の老若男女が愛し、美味しいだけでなく、気軽に食べることができる庶民の味です。

地方公務員共済組合連合会　http://www.chikyoren.or.jp/
Pension Fund Association for Local Government Officials

地方職員共済組合　http://www.chikyosai.or.jp/

公立学校共済組合　https://www.kouritu.go.jp/

警察共済組合　http://www.keikyo.jp/

東京都職員共済組合　https://www.kyosai.metro.tokyo.jp/

全国市町村職員共済組合連合会　http://www.shichousonren.or.jp/
　指定都市職員共済組合／市町村職員共済組合／都市職員共済組合

連合会だより・第198号
平成29年9月発行
編集・発行　地方公務員共済組合連合会 総務部 企画課
〒107-0052　東京都港区赤坂8-5-26
TEL 03(3470)9711(代)

表紙の写真
越前大野城（天空の城）
（福井県大野市）

四方を山々に囲まれた大野盆地。越前大野城は大野市の中心部にある亀山（標高:249m）にそびえる平山城です。麓には城下町が広がり、この城下町が雲海に包まれ亀山だけが浮かんで見える日に「天空の城 越前大野城」が現れます。

越前大野城の「天空の城」は、雲海の下がすぐ城下町です。雲海が広がって次第に町が隠れていくさま、晴れて姿を現していくさまを眺めていると、まるで古（いにしえ）の大野に一瞬迷い込んだかのような幻想的な気分になります。

【天空の城 越前大野城が出現する時期】
10月から4月末頃（明け方から午前9時頃）

福井県市町村職員共済組合