

平成 2 7 年度

厚生年金保険給付調整積立金 運用報告書

(地方公務員共済組合連合会)



地方公務員共済組合連合会

Pension Fund Association for Local Government Officials

目次

【第1部 地方公務員共済組合制度等について】

・ 地方公務員共済組合制度	P 5
・ 地方公務員共済組合の組織	P 6
・ 被用者年金一元化後の公的年金制度の体系 -H27.10以降-	P 7
・ 被用者年金一元化後の積立金の運用①	P 8
・ 被用者年金一元化後の積立金の運用②	P 9
・ 被用者年金一元化後の積立金の運用③	P10
・ (参考)被用者年金一元化後の各給付の特徴比較	P11
・ 被用者年金一元化に伴う積立金の概算仕分けについて	P12
・ 厚生年金保険給付調整積立金の運用に関する基本的な考え方	P13
・ 基本ポートフォリオについて①	P14
・ 基本ポートフォリオについて②	P15
・ 基本ポートフォリオについて③	P16
・ 基本ポートフォリオについて④	P17
・ 基本ポートフォリオについて⑤	P18
・ リスク管理について①	P19
・ リスク管理について②	P20
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)について①	P21
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)について②	P22
・ スチュワードシップ責任①	P23
・ スチュワードシップ責任②	P24
・ スチュワードシップ責任③	P25
・ スチュワードシップ責任④	P26
・ 運用機関構成(マネジャー・ストラクチャー)の見直し①	P27
・ 運用機関構成(マネジャー・ストラクチャー)の見直し②	P28
・ ガバナンス体制①	P29
・ ガバナンス体制②	P30
・ ガバナンス体制③	P31

目次

- ・ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会① P32
- ・ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会② P33

【第2部 平成27年度の運用状況】

- ・ 平成27年度 市場環境(通期)① P34
- ・ 平成27年度 市場環境(通期)② P35
- ・ 資産の構成割合 P36
- ・ 平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用利回り P37
- ・ (参考)平成27年度 長期給付積立金の運用利回り P38
- ・ 平成27年度(下半期)超過収益率 P39
- ・ (参考)平成27年度(上半期)超過収益率 P40
- ・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較 P41
- ・ 平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用収入の額 P42
- ・ (参考)平成27年度 長期給付積立金の運用収入の額 P43
- ・ 平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の資産の額 P44
- ・ (参考)平成27年度 長期給付積立金の資産の額 P45
- ・ 平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用手数料 P46
- ・ (参考)平成27年度 長期給付積立金の運用手数料 P47
- ・ 義務運用(共済独自資産) P48
- ・ 自家運用 P49
- ・ 委託運用① P50
- ・ 委託運用② P51
- ・ リスク管理の状況① P52
- ・ リスク管理の状況② P53

【第3部 資料編】

- ・ (参考)ベンチマークインデックスの推移(平成27年度) P54
- ・ (参考)運用利回り等の推移 P55

目次

・ (参考) 年金財政上求められる運用利回りとの比較 (過去 10 年間)	P56
・ (参考) 運用資産額・資産構成割合の推移	P57
・ (参考) 運用受託機関別運用資産額一覧表①	P58
・ (参考) 運用受託機関別運用資産額一覧表②	P59
・ (参考) 運用受託機関別運用資産額一覧表③	P60
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ①	P61
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ②	P62
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ③	P63
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ④	P64
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近 3 年) ①	P65
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近 3 年) ②	P66
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近 5 年) ①	P67
・ (参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近 5 年) ②	P68
・ (参考) 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	P69
・ (参考) 資産別、パッシブ・アクティブ別資産残高	P70
・ (参考) 資産別、パッシブ・アクティブ運用の割合の推移	P71
・ (参考) 平成 27 年度 運用手数料	P72
・ 用語解説 (50 音順) ①	P73
・ 用語解説 (50 音順) ②	P74
・ 用語解説 (50 音順) ③	P75
・ 用語解説 (50 音順) ④	P76
・ 用語解説 (50 音順) ⑤	P77

第 1 部 地方公務員共済組合制度等について

地方公務員共済組合制度

○地方公務員共済組合制度

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。

・地方公務員法第43条

「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。」

・地方公務員等共済組合法第1条

「この法律は、地方公務員の病気、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、相互救済を目的とする共済組合の制度を設け、その行なうこれらの給付及び福祉事業に関して必要な事項を定め、もつて地方公務員及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、公務の能率的運営に資することを目的とし、あわせて地方団体関係団体の職員の年金制度等に関して定めるものとする。」

○地方公務員共済組合連合会の設立

地方公務員共済組合連合会は、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、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図ることを目的として設立され、すべての地方公務員共済組合（平成28年3月31日現在、64組合及び全国市町村職員共済組合連合会）をもって組織する連合体となっています。

地方公務員共済組合の組織

合計 64共済組合

組合員数計 2,831千人
(平成27年3月31日現在)

地方公務員共済組合連合会

地方職員共済組合

道府県の職員等 307千人

公立学校共済組合

公立学校の職員等 944千人

警察共済組合

都道府県警察の職員及び
警察庁職員 293千人

都職員共済組合

東京都の職員及び
特別区の職員 121千人

全国市町村職員共済組合連合会

指定都市職員共済組合（10組合）

指定都市の職員 168千人

札幌市、横浜市、川崎市、名古屋市、京都市、
大阪市、神戸市、広島市、北九州市、福岡市

市町村職員共済組合（47組合）
都市職員共済組合（3組合）

指定都市以外の
市町村の職員 998千人

北海道市町村～沖縄県市町村（47組合）
北海道都市（函館市ほか11市）、仙台市、
愛知県都市（豊橋市ほか11市）（3組合）

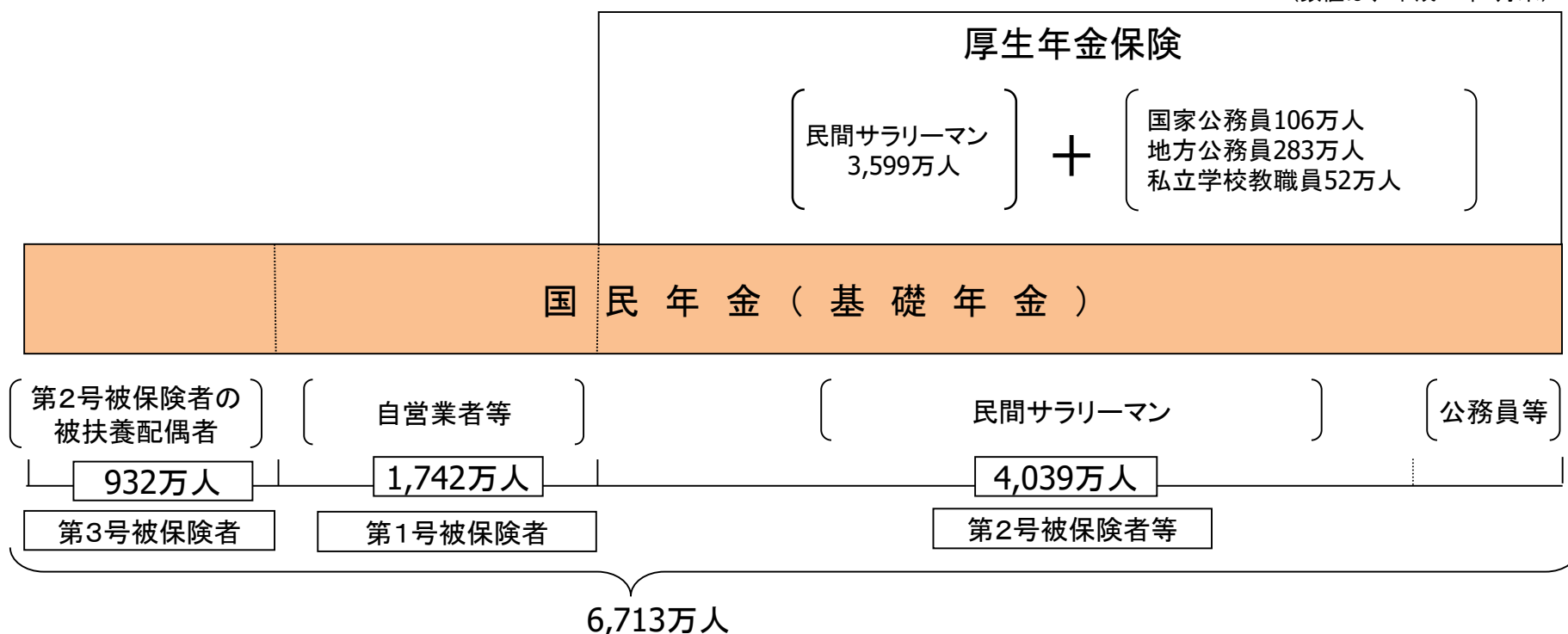
※ 市町村連合会の構成組合は、主に短期給付
及び福祉事業を行い、市町村連合会は、主に
長期給付を行う。

※四捨五入の関係で個々の組合の組合員数の合計は「組合員数計」と一致しません。

被用者年金一元化後の公的年金制度の体系 -H27.10以降-

被用者年金一元化により、共済年金を廃止し、厚生年金に統合。
公務員や私学教職員も厚生年金に加入し、民間サラリーマンとの同一保険料・同一給付を実現（制度的差異を解消）。

(数値は、平成27年3月末)



(注) 厚生年金加入者のうち企業年金加入者1,650万人
(内訳は、厚生年金基金:363万人、確定給付企業年金:782万人、確定拠出年金(企業型):505万人)
また、確定拠出年金(個人型)の加入者数21万人、国民年金基金の加入者数は45万人である。

被用者年金一元化後の積立金の運用①

○被用者年金一元化後の積立金の運用

被用者年金制度の一元化後も効率的な事務処理を行うために、引き続き共済組合が組合員の年金記録管理、標準報酬の決定・改定、保険料の徴収、年金給付の裁定、年金の支給を行います。

また、積立金の管理・運用などについても、引き続き共済組合が実施することとされています。

なお、長期給付の原資となる積立金は、被用者年金一元化により、これまで長期給付積立金のみであったものが、平成27年10月以降、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、経過的長期給付調整積立金の3つになりました。

○積立金基本指針、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）、基本ポートフォリオの策定

- ① 主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣の4大臣）は、共同で、「積立金基本指針」を策定しています（厚年法第79条の4）。
- ② 「積立金基本指針」を受けて、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会（KKR）、地方公務員共済組合連合会（地共連）、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の4機関）は、共同で「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」を策定しています（厚年法第79条の5）。
- ③ 地共連は、「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」に即して、各地方公務員共済組合等（実施機関）の共通の方針となる「管理運用の方針（地共済におけるポートフォリオを含む）」を策定しています（厚年法第79条の6）。
- ④ 各地方公務員共済組合等においては、地共連が定める管理運用の方針に適合するように、積立金の管理及び運用に係る「基本方針（基本ポートフォリオを含む）」を策定しています（地共済法第112条の4）。

被用者年金一元化後の積立金の運用②

一元化後の積立金 運用の仕組み

主 務 大 臣

政 府

厚生労働大臣

財務大臣

総務大臣

文部科学大臣

①積立金基本指針（厚年法第79条の4）

H26.7.3告示

②「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」（厚年法第79条の5）

H27.3.20公表

年金積立金管理
運用独立行政法人
（GPIF）

管理運用
の方針

国家公務員
共済組合連合会
（KKR）

管理運用
の方針

地方公務員共済組合連合会（地共連）

③管理運用の方針
（厚年法第79条の6）

H27.9.30
総務大臣承認

日本私立学校
振興・共済事業団
（私学事業団）

管理運用
の方針

地
職

基本
方針

公
立

基本
方針

警
察

基本
方針

都
職

基本
方針

市
町
村
連

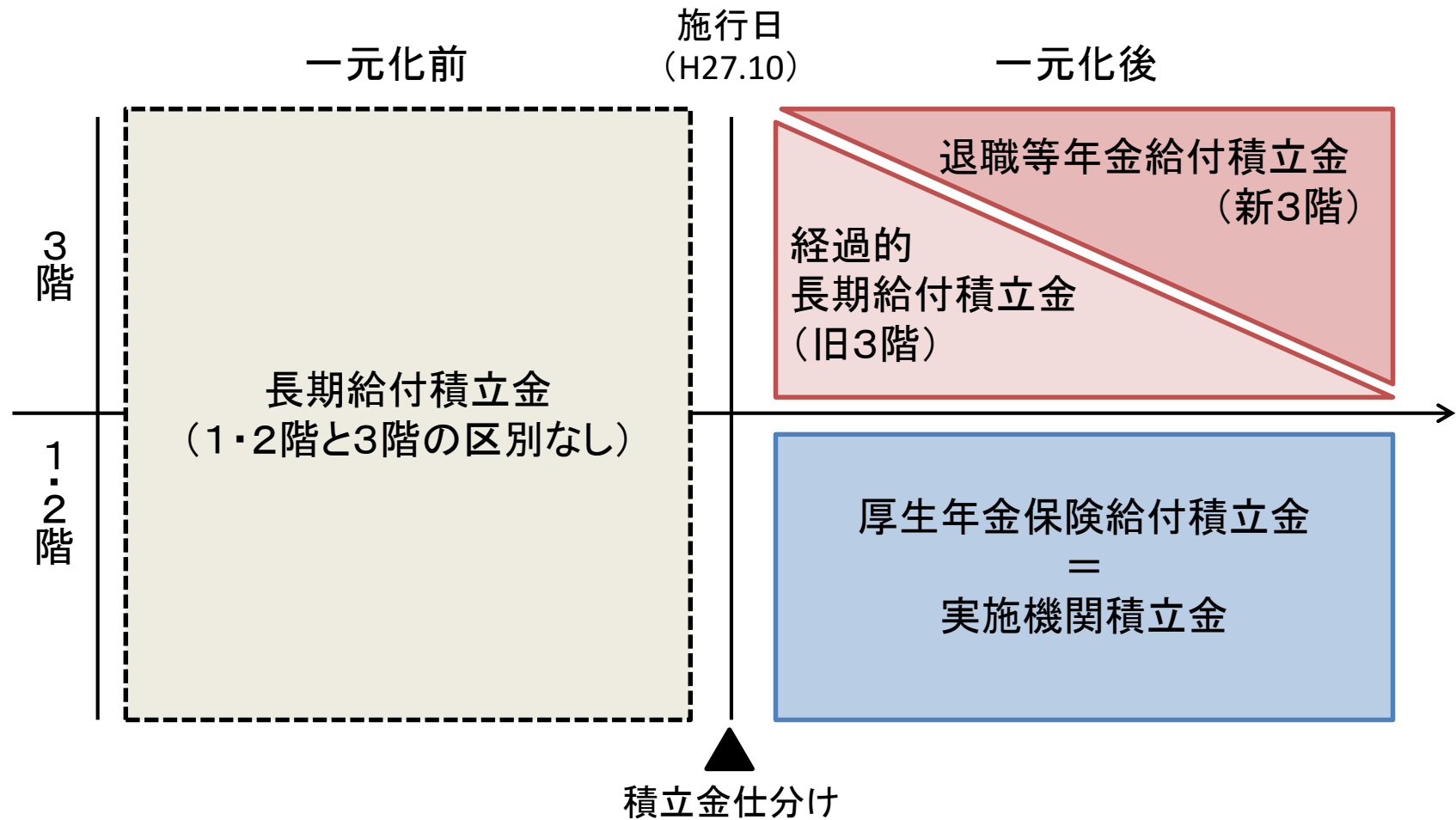
基本
方針

④基本方針
（地共済法第
112条の4）

H27.9.30
主務大臣承認

実 施 機 関

被用者年金一元化後の積立金の運用③



(参考)被用者年金一元化後の各給付の特徴比較

	厚生年金保険給付 (1・2階)	経過的長期給付 (旧3階)	退職等年金給付 (新3階)
年金の性格	公的年金たる厚生年金 〔社会保障制度の一部〕	公的年金たる共済年金の一部に関する期待権を背景にして、経過的に残された給付	退職給付の一部 〔民間の企業年金に相当〕
	給付額のインフレ連動あり		原則国債利回り等に連動
	マクロ経済スライドの適用あり		—
	5年毎に財政検証を実施	5年毎に財政の現況及び見通しを作成	5年毎に財政再計算を実施
財政方式	賦課方式	閉鎖型年金	事前積立方式
給付設計	確定給付型(現役時代の報酬の一定割合という形で給付水準を決める方式)		キャッシュバランス型(国債利回り等に連動する形で給付水準を決める方式)
保険料率	段階的に引き上げられ、公務員は平成30年以降、18.3%で一定となる。 (厚生年金は平成29年以降、18.3%で一定)	閉鎖型年金のため、新規の掛金発生せず	保険料率の上限は1.5%とし、付与率等を勘案して定める

被用者年金一元化に伴う積立金の概算仕分けについて

従前の共済年金の積立金については、1・2階部分と3階部分の区別がないため、被用者年金一元化に際しては、共済年金の積立金のうち、1・2階部分の給付のみである厚生年金の積立金の水準に見合った額を、一元化後の厚生年金の積立金（＝共通財源）として仕分ける必要があります。

具体的には、共済年金の積立金のうち、一元化前の厚生年金における積立比率（保険料で賄われる1・2階部分の年間の支出に対して、何年分を保有しているかという積立金の水準）に相当する額を、共通財源として仕分けます。⇒仕分けの際の積立比率 4.9年分（見込み値）。

法律では「平成26年度末の積立金と平成27年度の支出に基づき仕分ける」としており、平成28年秋頃に、実績を踏まえて積立金の仕分けを行い、概算仕分け額との差額を精算することになっています。

	H27. 9. 30時点	H27. 10. 1時点	
	長期給付積立金 (時価)	厚生年金保険給付 調整積立金 (時価)	経過的長期給付 調整積立金 (時価)
合計	205,757億円	99,323億円	106,434億円

(参考)

一元化前の厚生年金(旧厚生年金)の積立比率(概算政府積立比率)

＝平成26年度末の旧厚生年金の積立金の見込み額(164.8兆円)

÷平成27年度の旧厚生年金の1・2階支出の見込み額(33.7兆円)

＝4.9年分

地方公務員共済組合連合会の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付調整積立金)

＝地方公務員共済の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付積立金)

× 一元化前の地方公務員共済の長期給付積立金に占める割合

＝平成27年度の1・2階支出の見込額(4.2兆円)

× 概算政府積立比率(4.9年) × 49.5%

＝9兆9,323億円

厚生年金保険給付調整積立金の運用に関する基本的な考え方

- 基本的な方針として、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おります。
- 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おります。
- また、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。

厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針(抜粋)

1 基本的な方針

厚生年金保険給付調整積立金の運用について、厚生年金保険給付調整積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険(厚年法第79条の3第3項の規定により法の目的に沿って運用する場合においては、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行う。

このため、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。)を基本として、長期的な観点からの資産構成割合(以下「基本ポートフォリオ」という。)を策定し、厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用を行う。

2 運用の目標

厚生年金保険給付調整積立金の運用は、厚年法第2条の4第1項及び国民年金法(昭和34年法律第141号)第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、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。

その際、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。

また、各年度における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、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保する。

基本ポートフォリオについて①

基本ポートフォリオ

○ 考え方

管理運用主体は、積立金基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、管理運用の方針を定めなければならない（厚生年金保険法第79条の6第1項）とされ、管理運用の方針の中で基本ポートフォリオを規定することとなっています。そこで、これらを踏まえ、平成27年10月1日から適用される地共済基本ポートフォリオの策定を行いました。

また、地共連のポートフォリオは、地共済のポートフォリオの一部を形成していることを踏まえ、地共済の基本ポートフォリオとの一体性を図る観点から、地共済と同様の基本ポートフォリオとしました。

	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%

○ 運用目標

積立金基本指針上、「積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、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ことを目的として行うこと。」とされています（積立金基本指針第一―二）。

平成26年財政検証では、経済前提について全要素生産性（TFP）上昇率を複数設定し、それぞれのケースについて実質賃金上昇率及び実質長期金利を一定の幅をもって算出していますが、年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会報告書（平成26年3月12日。以下「専門委員会報告書」という。）において、すべてのケースに対応可能な実質的な運用利回りとして1.7%が示されていることから、これらを踏まえ必要となる積立金の実質的な運用利回りを1.7%としました。

基本ポートフォリオについて②

○ 想定リスク（リスク許容度）

積立金基本指針にあるように、積立金の運用は、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こととなっています（積立金基本指針第一―二）。

専門委員会報告書では、新たにポートフォリオ策定の際の許容度として運用目標等からの下振れリスクが一定程度超えないことが採用され、具体的には、全額国内債券運用において名目賃金上昇率から下振れするリスクを超えないことがリスク許容度として示されています。また、ALMの観点から、予定積立金額からの下振れリスクの検証は依然重要であり、予定積立金額を下回る確率や損失額（下回る額）の平均額についてのシミュレーションによる検証についても示されていることから、これらについて検証等を行いました。その他、「リスクシナリオ等による検証について、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、一層の充実」を求められていることから、ここでは、ケースE（内閣府経済再生ケース）及びケースG（内閣府参考ケース）の経済前提を用いて策定することとしました。

○ 想定運用期間

平成26年財政検証によると、厚生年金における積立金は、概ね25年後に積立金の水準が、最も高くなることから、想定運用期間を25年としています。一方、平成26年財政再計算をもとに、同様の分析を行うと、地共済は、概ね30年後に積立金の水準が最も高くなることから、想定運用期間を30年とすることも考えられますが、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、想定運用期間を25年としました。

基本ポートフォリオについて③

○ 各資産の期待収益率等

各資産に係る期待収益率、標準偏差及び相関係数は、以下のとおり推計しました。

国内債券の期待収益率は、ベンチマーク・ポートフォリオの再投資やクーポン収入などを加味したシミュレーションで算出しました。国内株式、外国債券、外国株式の期待収益率は、ヒストリカル・データをもとに、短期金利にリスク・プレミアムを加えたものです。

なお、各資産に係る期待収益率は、ケースE（内閣府経済再生ケース）及びケースG（内閣府参考ケース）ごとに推計し、標準偏差及び相関係数は、両ケース共通としました。過去20年（1994年～2013年）におけるベンチマーク・データを利用し、リスク及び相関係数を推計しました。

なお、国内債券に係るリスクの推計にあたっては、将来のデフレーションの長期化を考慮しました。

期待収益率	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
ケースE	2.6%	6.0%	3.7%	6.4%	2.2%	2.8%
ケースG	2.0%	5.2%	3.5%	6.2%	2.0%	2.1%

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
標準偏差	4.7%	25.1%	12.6%	27.3%	0.5%	1.9%

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
国内債券	1.00	▲0.16	0.25	0.09	0.12	0.18
国内株式		1.00	0.04	0.64	▲0.11	0.12
外国債券			1.00	0.57	▲0.16	0.07
外国株式				1.00	▲0.14	0.10
短期資産					1.00	0.32
賃金上昇率						1.00

基本ポートフォリオについて④

○ 許容乖離幅の考え方

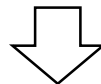
基本ポートフォリオにおける許容乖離幅の設定にあたっては、各組合における基本ポートフォリオの策定も踏まえ、地共済における運用の自主性及び創意工夫を発揮する観点、年金給付等を行う各組合における短期資産の確保や給付対応ファンドの保有等ポートフォリオ管理の円滑な実施の観点に加え、現行資産からの移行も勘案し、モデルポートフォリオにおける中心値範囲より、5割拡大したものとしました。地共連の基本ポートフォリオの許容乖離幅についても、地共連のポートフォリオは、地共済のポートフォリオの一部を形成していることを踏まえ、地共済の基本ポートフォリオとの一体性を図る観点から同様としました。

○ 旧基本ポートフォリオとの比較

基本ポートフォリオと旧基本ポートフォリオは以下のとおりです。基本ポートフォリオの移行にあたっては、マーケットインパクトに留意しながら行うこととしています。

旧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	短期運用
資産構成割合	64%	14%	10%	11%	1%
許容乖離幅	±10%	±5%	±5%	±5%	+3%, -1%



基本ポートフォリオ(平成27年10月1日～)

	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%

基本ポートフォリオについて⑤

○ 基本ポートフォリオの属性

基本ポートフォリオの属性を検証した結果、名目賃金上昇率を控除した実質的なリターンが1.7%を上回っていることや、名目賃金上昇率を下回る確率である下方確率が全額国内債券ポートフォリオよりも低くなっていることを確認しました。

また、全額国内債券ポートフォリオでは、実質的なリターンの1.7%が確保できないことになります。

基本ポートフォリオ

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
構成比	35%	25%	15%	25%

<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
ケースE	1.77%	4.57%	12.80%	44.40%	9.45%
ケースG	1.98%	4.08%	12.80%	43.80%	9.38%

参考：全額国内債券ポートフォリオの属性

	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
ケースE	-0.20%	2.60%	4.70%	51.70%	3.86%
ケースG	-0.10%	2.00%	4.70%	50.80%	3.83%

リスク管理について①

- 「リスク」とは、さまざまな種類がありますが、資産運用においては、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなどを「リスク」として捉えることもあれば、必要な利回りが確保できない可能性があることを「リスク」と捉えることがあります。このため、資産運用においては、運用に応じたさまざま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、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。

リスク管理について②

- 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そ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そ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そったものであることを確認しています。
- また、積立金運用においては、パッシブ運用とアクティブ運用が併用されていることから、実際のポートフォリオと基本ポートフォリオの資産構成割合が同じであっても、各資産内の銘柄構成が異なることにより、期待される収益に差が生じる可能性があります。
- 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）等を管理することも必要となってきます。
- このほか、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、連合会の資産運用体制においては外部へ委託して運営されているものもあることから、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）等の管理を実施しています。
- なお、長期的な経済見通しを踏まえて策定する基本ポートフォリオについては、前提条件の確認などを定期的に検証する必要があります。その検証においては、長期的に安全かつ効率的な運用の観点から、既存の基本ポートフォリオは適切であるか否かを確認することとしており、目標運用利回りと全額国内債券運用との比較の観点も考慮しています。

運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）について①

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オルタナティブ投資を開始しました。
運用プロダクトの選定は、投資方針、運用プロセスなど、定性評価に定量評価を加えて総合的に判断しました。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

1. 運用対象の多様化の定義

① 運用対象の多様化の定義

運用対象の多様化とは、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(以下「オルタナティブ資産」という。)への投資を行うことをいう。

② オルタナティブ資産の範囲

オルタナティブ資産は、不動産、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ等の資産の他、当該資産を裏付けとした有価証券、信託の受益権その他の資産をいう。

2. 運用対象の多様化の目的

管理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、管理積立金の分散投資を進めるために行う。

3. 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分等

(1) 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分

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する。

(2) ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の構成割合

オルタナティブ資産の構成割合は、管理積立金及び各実施機関積立金の資産全体の5%を上限とする。

運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）について②

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

4. 運用対象の多様化を行う場合の留意事項

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、運用対象の多様化を進めるに当たって、以下の事項に留意する。

- ① 株式や債券の伝統的資産及び他のオルタナティブ資産との分散投資及び各オルタナティブ資産における分散投資を基本とする。
- ② 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。
- ③ 市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、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。
- ④ 採用する投資戦略に係る期待リターンや、発生する可能性のあるリスクやコストをあらかじめ把握する。
- ⑤ オルタナティブ資産への投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制（高度で専門的な人材の確保等を含む。）を整備したうえで行う。
- ⑥ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の専門的知見を活用する。

<具体的な取り組み>

（１）マネジャー・エントリー制の導入

平成２７年７月３１日に「オルタナティブ投資に係るマネジャー・エントリー制」を導入し、運用機関から国内外の不動産およびインフラストラクチャーを投資対象とする運用プロダクトについてエントリー受付を開始しました。

マネジャー・エントリー制とは、運用機関から運用プロダクトについて随時登録（エントリー）を受け付け、連合会が運用プロダクトの評価、選定を行うための制度です。

（２）運用プロダクトの選定

エントリーされた運用プロダクトのうち、長期的なインカムゲイン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、平成２７年度に国内不動産を投資対象とする１プロダクトへの投資を開始しました。

今後も引き続き、調整積立金の分散投資に寄与すると考えられる優良な運用プロダクトへの投資機会を捉えるべく、エントリーされた運用プロダクトの評価・選定作業に取り組みます。

スチュワードシップ責任①

スチュワードシップ責任

○スチュワードシップ責任とは

機関投資家が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」(エンゲージメント)などを通じて、当該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責任を意味します。スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動としては、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資などが挙げられます。

○連合会の取り組み

連合会は、「組合員に対する受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすべく、スチュワードシップ活動に積極的に取り組む必要があるとの考えから、平成16年4月に「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」を制定するとともに、国内株式を対象に、運用受託機関を通じて株主議決権を行使してきました。また、平成22年2月からは、ESGファンドへの投資にも取り組んでいます。

連合会は、平成26年2月に金融庁が制定した「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」の趣旨に賛同しており、平成26年5月に当該コードの受入れを表明しています。

「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」等の改正については、平成27年5月に施行された会社法の一部改正や、同年5月のコーポレートガバナンス・コード制定を踏まえ、連合会では平成27年3月に「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」の改正を実施しました。

本年度のガイドライン改正では、複数名の社外取締役を置いていない企業の取締役選任について否定的に判断することや、敵対的買収防衛策について原則として否定的に判断することとしました。

※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(抜粋)

連合会は、他の多くの株主と同様に、長期的に価値が増大すると見込まれる企業の株式に投資し、かつ、その企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待するものであり、万が一、株主価値の増大が見込まれない場合には、受託者責任を果たすために株主価値増大に必要な経営を求めていく。即ち、連合会は長期的に株主価値が十分に増大すると見込まれない場合に行動するものであり、その際の視点は、企業経営に株主としての連合会の意見が十分に反映されるようにすることである。さらに、連合会は公的年金の一つとして社会的責任を果たしていくことが求められていると考えられ、この意味においてもコーポレートガバナンスの向上に積極的に取り組むことが必要である。

スチュワードシップ責任②

株主議決権行使

○国内株式における議決権行使

株主議決権の行使について、連合会が詳細にわたって企業の経営判断に是非の判断を下すことは困難なため、投資先企業の状況に即した適切な判断の下、議決権を行使するよう国内株式の運用受託機関に指示しています。

連合会では、「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)」、「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を策定し、連合会の株主議決権の行使についての考え方を明確化するとともに、運用受託機関による議決権行使の基準としています。また、運用受託機関における議決権の行使状況やエンゲージメント等の実施状況は、定期的なヒアリングで確認しています。

○平成27年度の議決権行使結果の概要

国内株式の運用受託機関全23社46ファンドが株式を保有する平成26年4月～平成27年3月末決算の企業延べ20,704社、延べ81,804議案に対して議決権を行使しました。対象企業数および議案数が前年度から増加した主な理由は、連合会における委託ファンドの増加によるものです。

全議案81,804議案のうち、反対行使は19,587議案となりました。反対率が前年度から上昇した主な理由は、平成27年3月31日に改正した株主議決権行使ガイドラインに沿って、社外取締役が複数名選任されていない取締役会における取締役の選任議案や、株主価値の向上に資すると判断されない敵対的買収防衛策について、反対の行使が増加したためです。

○外国株式における議決権行使

議決権の行使を平成28年4月1日付で「議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定するとともに、平成28年7月1日以降に開催される株主総会を対象に、運用受託機関を通じて議決権を行使することとしています。

スチュワードシップ責任③

株主議決権行使状況(対象:平成26年4月～平成27年3月末決算企業等)

議案内容	合計	構成比(%)	賛成	賛成比率(%)	反対	反対比率(%)	前年度の 反対比率(%)
総計	81,804	100%	62,217	76.1%	19,587	23.9%	21.9%
(うち、株主提案に関するもの)	2,505	3.1%	53	2.1%	2,452	97.9%	97.6%
内訳	81,804	100%	62,217	76.1%	19,587	23.9%	21.9%
取締役会・取締役に関する議案	21,281	26.0%	10,999	51.7%	10,282	48.3%	36.1%
監査役会・監査役に関する議案	18,979	23.2%	15,534	81.8%	3,445	18.2%	17.9%
役員報酬等に関する議案	8,949	10.9%	7,460	83.4%	1,489	16.6%	19.8%
剰余金の処分にに関する議案	15,409	18.8%	14,696	95.4%	713	4.6%	4.9%
資本構造に関する議案	1,575	1.9%	875	55.6%	700	44.4%	41.4%
事業内容の変更等に関する議案	384	0.5%	383	99.7%	1	0.3%	0.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	2,094	2.6%	1,575	75.2%	519	24.8%	24.7%
その他議案	13,133	16.1%	10,695	81.4%	2,438	18.6%	25.6%

「資本構造に関する議案」の内訳

議案内容	合計	構成比(%)	賛成	賛成比率(%)	反対	反対比率(%)	反対比率(%)
敵対的買収防衛策に関するもの	1,001	1.2%	376	37.6%	625	62.4%	48.4%
増減資に関するもの	60	0.1%	58	96.7%	2	3.3%	0.0%
第三者割当に関するもの	16	0.0%	16	100.0%	0	0.0%	0.0%
自己株式取得に関するもの	156	0.2%	84	53.8%	72	46.2%	38.9%

スチュワードシップ責任④

エンゲージメント

○エンゲージメントへの取り組み

連合会は、投資先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」(エンゲージメント)を通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、年金資産の中長期的な増大を図る観点から、受託運用機関に対してエンゲージメントの実施を求めるとともに、その実施状況についてヒアリングを行っています。

○エンゲージメントの成果

連合会は、エンゲージメントの成果として、中長期的なリターンを獲得しながら、スチュワードシップ責任を果たすことを目指しています。もっとも、投資先企業の株価は、世界経済や金融政策の動向など様々な要因によって変動するため、リターンに対するエンゲージメントの寄与を定量的に計測することは困難です。そのため、連合会としては、コーポレートガバナンスの向上などによる企業価値の増大を促すべく、運用受託機関に対してエンゲージメントの目的、内容、進捗状況、運営方法などについて向上を求めるようにしています。

運用受託機関におけるエンゲージメントの活動状況については、以下のような報告がありました。

- ・ 企業価値向上の観点から、潤沢なキャッシュを使った株主還元の充実を提案した。
- ・ 経営の監督機能強化のために社外取締役の導入を提案した。
- ・ 非効率な連結経営体制を改善すべく、グループ組織体制の再編を要望した。
- ・ 不祥事を起こした企業に対する投資家の懸念を払拭すべく、再発防止策の公表を求めた。
- ・ 買収防衛策の必要性について検討を促すとともに、賛成できる買収防衛策のスキームについて議論した。

ESG投資

○ESG投資の取り組み

連合会は、国内株式のESGファンドを運用機関4社に委託しています(平成27年度に2社新規採用)。これらのファンドでは、企業をE(Environment:環境)、S(Social:社会)、G(Governance:ガバナンス)の観点で評価するとともに、基本的にこれらの評価が優れた企業に投資しています。連合会は、年金資金を長期間で運用することから、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し、長期的な利回りの確保を狙うことで、「組合員のため、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」を果たすべく、ESGの評価と運用パフォーマンスの評価を継続的にモニタリングしながら、今後も取り組んでいくこととしています。

運用機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し①

国内債券、国内株式及び外国債券のアクティブ運用の運用機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直しの一環として、以下のとおり公募を実施し、平成27年度に運用を開始しました。選定に当たっては、プロダクトの投資方針、運用プロセス等について精査するとともに、外部有識者会議における意見も踏まえ、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき運用機関を選定しました。

（１）国内債券

国内債券アクティブ運用において、運用手法の多様化及びマネジャー分散によるリスク分散を図るために公募を行い、新たに6プロダクトを採用することとしました。

具体的には、ベンチマークを意識しない運用やヘッジ外債を組み入れた運用を採用しています。

併せて、既存プロダクトについても検討を行い、2プロダクトの解約等を実施しました。

（２）国内株式

国内株式アクティブ運用において、運用手法の多様化及びマネジャー分散によるリスク分散を図るために公募を行い、新たに7プロダクトを採用することとしました。

具体的には、計量的手法に基づく運用や、ESGの観点から超過収益の獲得を目指す運用を採用しています。

併せて、既存プロダクトについても検討を行い、3プロダクトの解約等を実施しました。

（３）外国債券

外国債券アクティブ運用において、パフォーマンス改善、運用手法の多様化及びマネジャー分散によるリスク分散を図るために公募を行い、新たに11プロダクトを採用することとしました。

具体的には、金利予測に基づく運用や、非国債に投資対象を広げることで超過収益の獲得を目指す運用、中長期的に超過収益の獲得が期待できる非時価加重インデックスに追随する運用（スマートβ型運用）等を採用しています。

併せて、既存プロダクトについても検討を行い、運用改善策等を実施しました。

運用機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し②

選考過程

事前選考

- 資格要件に関する調査票により、必要な資格要件を満たす採用候補を選考



本選考

- ヒアリングを実施し、運用実績の再現性等を確認するなどの定性面の評価を行う。
- 応募プロダクトの概要及び運用実績等に関する調査票等により、運用スタイルを勘案したうえでの運用実績等の定量評価を行う。
- ヒアリングによる定性評価と運用実績等による定量評価を踏まえ、採用先を総合的に判断。

選考基準

- ・関係法令上の認可等の要件確認
- ・運用資産残高及び運用実績
- ・運用機関の経営状態
- ・法令順守体制及び過去の遵守状況

など

定性面の基準

- ・運用哲学や運用プロセス等の定性評価
- ・連合会のプロダクト構成との整合性

など

定量面の基準

- ・報酬控除後のリターンやリスク
- ・同一運用スタイルにおける相対比較
- ・成功報酬体系の導入可否

など

ガバナンス体制①

(1) 組織

地方公務員共済組合連合会の役職員は、平成28年4月1日現在、役員は理事長、理事8名（総務・資金運用担当及び年金担当の常勤各1名、非常勤6名）及び監事3名（常勤1名、非常勤2名）の12名、職員は66名となっています。

組織は、総務部（総務課、企画課、監査室）、資金運用部（企画管理課、運用第一課、運用第二課、リスク管理課）、年金業務部（年金課、数理課、調整課、情報システム課）となっております。

なお、監査室は、監事と連携して業務監査を行います。

(2) 運営審議会

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、組合、市町村連合会及び地方公務員共済組合連合会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しなければなりません。この場合において、委員の半数は、組合員を代表するものでなければならないとされています。

定款の変更、運営規則の作成及び変更、毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、重要な財産の処分及び重大な債務の負担について、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方公務員共済組合連合会の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認められる事項につき理事長に建議することができます。

(3) 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）、退職等年金給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）及び経過的長期給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）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方公務員共済組合連合会が検討するため、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を設置しています。

ガバナンス体制②

(4) 資産運用会議

厚生年金保険給付組合積立金、退職等年金給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金の運用状況の管理並びに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した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し、その他必要に応じて随時開催するものとしています。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。

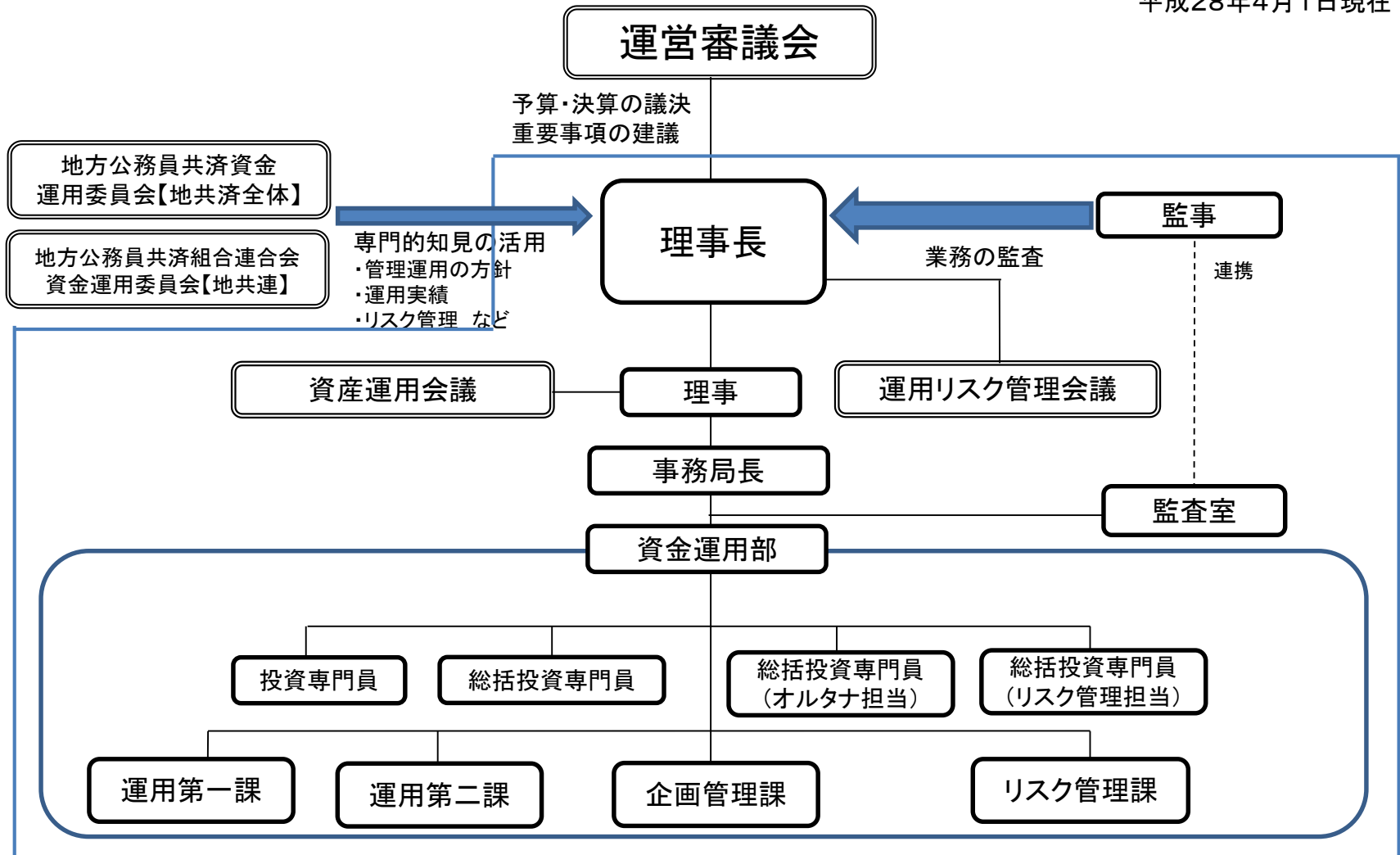
(5) 運用リスク管理会議

管理積立金、退職等年金給付積立金及び経過的長期給付積立金の運用に関するリスク管理並びに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。

この会議は、運用との相互牽制を図るため、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ます。運用リスク会議は、原則として毎四半期に1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

ガバナンス体制③

平成28年4月1日現在



地方公務員共済組合連合会資金運用委員会①

○ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）、退職等年金給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）及び経過の長期給付調整積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）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方公務員共済組合連合会が検討するため、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を設置しています。

委員名簿（平成28年4月時点）

座長 若杉 敬明	ミシガン大学三井生命金融研究所理事
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
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
蜂須賀一世	株式会社日本経済研究所常務取締役
藤沢 久美	シンクタンク・ソフィアバンク代表

・委員会の審議事項

- ① 基本方針の策定、変更に関する事項
- ② リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項
- ③ 新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項
- ④ 機動的な運用の方針の策定、変更に関する事項
- ⑤ 運用受託機関等の選定基準の策定、変更に関する事項
- ⑥ 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
- ⑦ 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

・委員会の報告事項

- ① 運用実績
 - ② リスク管理の状況
 - ③ 新たな運用対象の運用状況
 - ④ 運用受託機関等の選定状況
 - ⑤ スチュワードシップ活動の状況
 - ⑥ 専門的人材の強化・育成の状況
 - ⑦ その他各調整積立金の管理及び運用に関して委員会が求めた事項
- ・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ができる。

地方公務員共済組合連合会資金運用委員会②

○ 資金運用委員会開催状況

開催回	開催回	主な内容
第12回	平成27年 6月 9日	・ 外国債券の公募について ・ 被用者年金一元化後の基本方針について ・ オルタナティブ投資について
第13回	平成27年 7月22日	・ 被用者年金一元化後の基本方針について ・ リスク管理の実施方針について ・ 運用対象の多様化に係る運用方針について ・ 国内株式アクティブ運用プロダクトの募集について ・ 平成26年度の資金運用状況について
第14回	平成27年 9月 8日	・ 被用者年金一元化後の基本方針について ・ リスク管理の実施方針について ・ 機動的運用の運用方針について ・ オルタナティブ投資について ・ 新規プロダクトの公募状況について ・ 外国株式に係る議決権行使について
第15回	平成28年 2月25日	・ 平成27年度第3四半期における積立金の運用状況 ・ 平成27年度第3四半期における積立金のリスク管理状況 ・ 新規プロダクトの募集状況について（国内株式） ・ 新規プロダクトの募集状況について（国内債券） ・ 新規プロダクトの募集状況について（オルタナティブ） ・ 議決権行使ガイドラインについて
第16回	平成28年 3月16日	・ 基本ポートフォリオの検証について ・ 平成28年度の運用方針について ・ マイナス金利について ・ 新規プロダクトの募集状況について（オルタナティブ）

第2部 平成27年度の運用状況

平成27年度 市場環境 (通期) ①

【各市場の動き（平成27年4月～平成28年3月）】

国内債券：10年国債利回りは、日銀の金融緩和などから緩やかな低下基調であったことに加え、1月末の日銀のマイナス金利の導入発表を受けて、利回りは一段と低下（債券価格は上昇）しました。

国内株式：国内株式は、円安による企業業績の改善期待などから株価が上昇する局面も見られたものの、8月の中国の通貨切り下げに加え、年明け以降は世界的な景気減速懸念などからリスク回避の動きが強まり、株価は下落しました。

外国債券：米国10年国債利回りは、FRBによる利上げ期待を受けて年度当初は上昇（債券価格は低下）しましたが、年明け以降はリスク回避の動きから利回りは低下（債券価格は上昇）しました。ドイツ10年国債利回りも年度当初は上昇（債券価格は低下）しましたが、年明け以降は利回りが低下（債券価格は上昇）しました。

外国株式：米国株式は、8月こそ株価は下落しましたが年度を通じるとほぼ横ばいとなりました。ドイツ株式は、ギリシャ情勢の不透明感などから年度前半に下落し、ECBの追加金融緩和への期待などから上昇する局面も見られたものの、年度を通じると下落しました。

外国為替：ドル／円は、年度前半は120円前後で推移していました。1月末の日銀のマイナス金利の導入発表を受けて一時的に円安となる局面が見られたものの、世界的なリスク回避の動きのなかで大幅に円高が進行しました。ユーロ／円は、当初ドイツ国債利回り上昇を受けて円安ユーロ高となりましたが、ギリシャ情勢の不透明感やECBの追加金融緩和などから円高ユーロ安となり、年度を通じるとほぼ横ばいとなりました。

○ベンチマーク収益率

	平成27年4月～ 平成28年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	5.40%
国内株式 TOPIX(配当込み)	-10.82%
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)	-2.74%
外国株式 MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み) (4月～9月) MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み) (10月～3月)	-8.55%

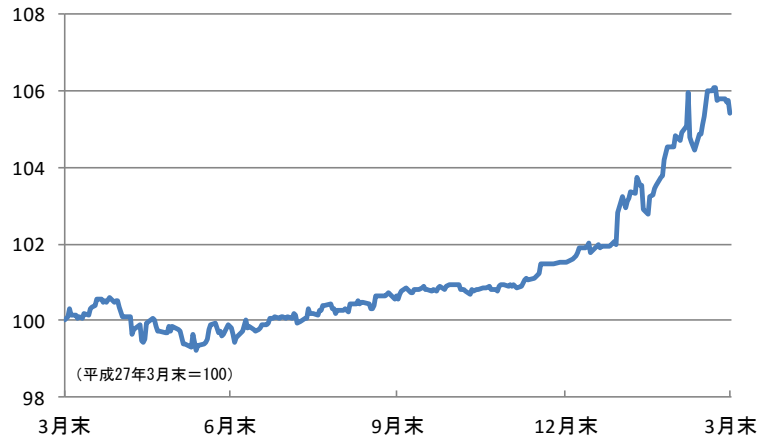
○参考指標

		H27年3月末	H27年6月末	H27年9月末	H27年12月末	H28年3月末
国内債券	(10年国債利回り) (%)	0.41	0.47	0.36	0.27	-0.03
国内株式	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1543.11	1630.40	1411.16	1547.30	1347.20
	(日経平均株価) (円)	19206.99	20235.73	17388.15	19033.71	16758.67
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	1.92	2.35	2.04	2.27	1.77
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	0.18	0.76	0.59	0.63	0.15
外国株式	(NYダウ) (ドル)	17776.12	17619.51	16284.70	17425.03	17685.09
	(ドイツDAX) (ポイント)	11966.17	10944.97	9660.44	10743.01	9965.51
外国為替	(ドル／円) (円)	119.90	122.36	119.78	120.24	112.39
	(ユーロ／円) (円)	128.80	136.32	133.73	130.70	128.07

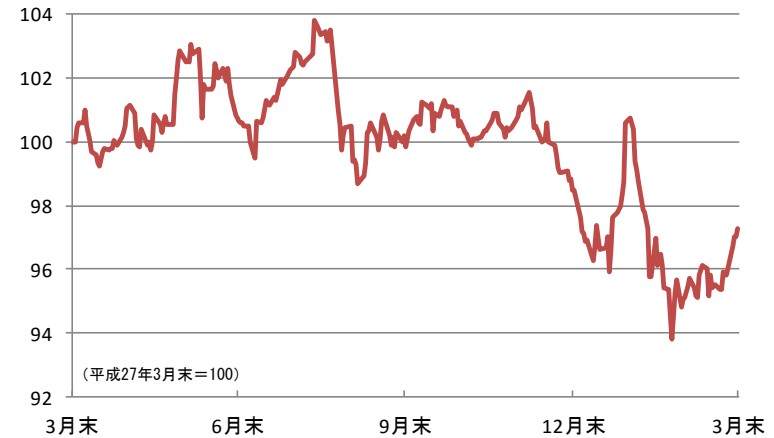
平成27年度 市場環境 (通期) ②

ベンチマークインデックスの推移 (平成27年度通期)

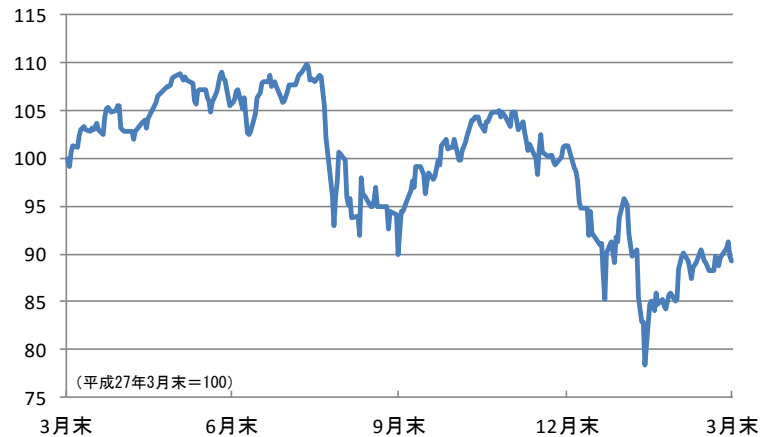
【国内債券】



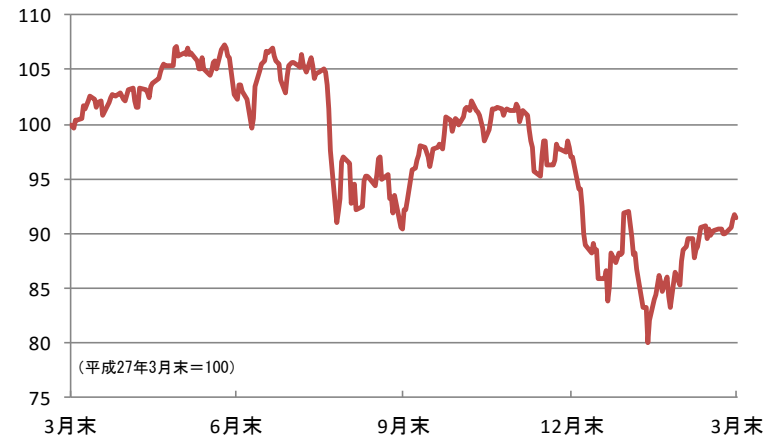
【外国債券】



【国内株式】



【外国株式】

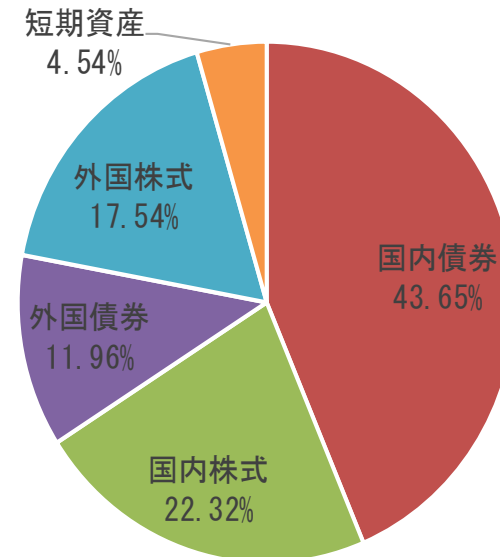


資産の構成割合

(単位：億円、%)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	43,171	43.65
国内株式	22,074	22.32
外国債券	11,826	11.96
外国株式	17,349	17.54
短期資産	4,488	4.54
合計	98,908	100.00

平成27年度末 運用資産別の構成割合



(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)。

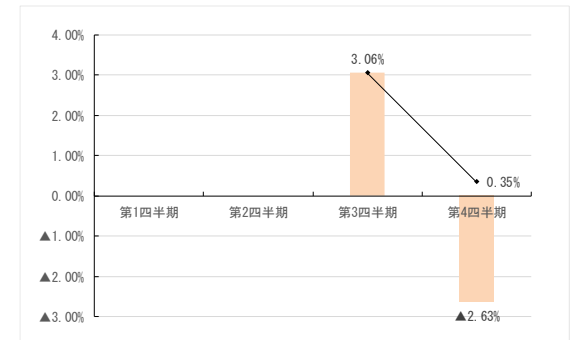
(注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用利回り

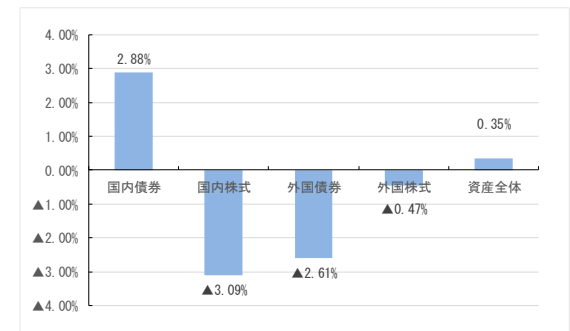
- 平成27年度(下半期)の修正総合収益率は、0.35%となりました。なお、実現収益率は、1.68%です。
 ○第3四半期の修正総合収益率は、3.06%、第4四半期の修正総合収益率は、▲2.63%となっています。
 ○資産別の修正総合収益率については、国内債券が2.88%となりましたが、国内株式は▲3.09%、
 外国債券は▲2.61%、外国株式は▲0.47%となりました。

(単位：%)

	平成27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			0.94	0.74	1.68
修正総合収益率			3.06	▲2.63	0.35



	平成27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			3.06	▲2.63	0.35
国内債券			0.54	2.39	2.88
国内株式			9.63	▲11.14	▲3.09
外国債券			▲1.14	▲1.48	▲2.61
外国株式			5.37	▲5.25	▲0.47



- (注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益率です。
 (注2) 「第3四半期」・「第4四半期」は期間率です。また、「年度計」は平成27年度下半期の期間率です。
 (注3) 収益率は、運用手数料控除後のものです。
 (注4) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(参考) 平成27年度 長期給付積立金の運用利回り

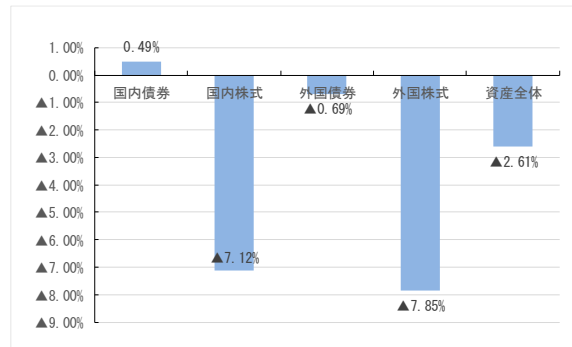
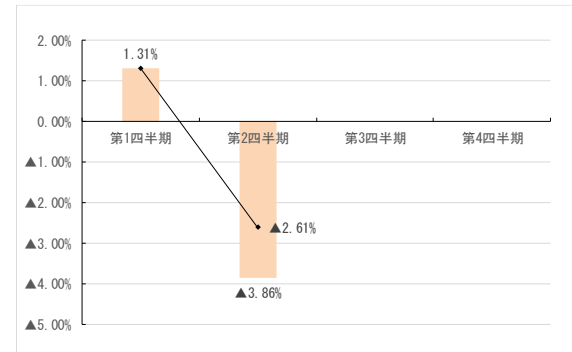
- 平成27年度(上半期)の修正総合収益率は、▲2.61%となりました。なお、実現収益率は、2.39%です。
 ○第1四半期の修正総合収益率は、1.31%、第2四半期の修正総合収益率は、▲3.86%となっています。
 ○資産別の修正総合収益率については、国内債券が0.49%となりましたが、国内株式は▲7.12%、外国債券は▲0.69%、外国株式は▲7.85%となりました。

(単位: %)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益率	0.90	1.48	2.39
修正総合収益率	1.31	▲3.86	▲2.61

(単位: %)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
修正総合収益率	1.31	▲3.86	▲2.61
国内債券	▲0.05	0.54	0.49
国内株式	5.86	▲12.23	▲7.12
外国債券	▲0.99	0.27	▲0.69
外国株式	1.46	▲9.09	▲7.85



- (注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の収益率です。
 (注2) 「第1四半期」・「第2四半期」は期間率です。また、「上半期」は平成27年度上半期の期間率です。
 (注3) 収益率は、運用手数料控除後のものです。
 (注4) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

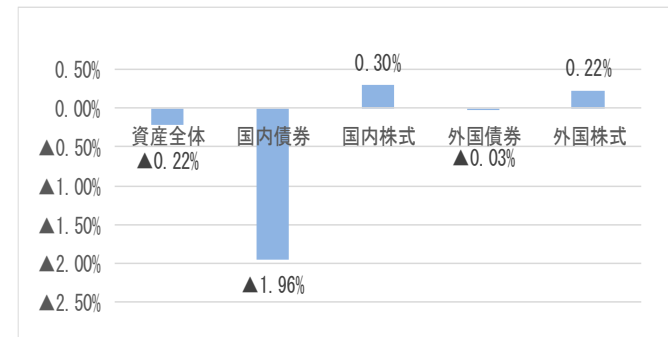
平成27年度（下半期）超過収益率

- 資産全体：修正総合収益率は0.35%で、超過収益率は▲0.22%となりました。
資産配分において国内債券の比率を基本ポートフォリオよりも高めに維持するなかで、内外株式市場の下落や外国為替市場の円高が進展したことはプラス要因であったものの、個別資産の運用成果において国内債券の収益率がベンチマークを下回ったことを主因に、超過収益率はマイナスとなりました。
- 国内債券：修正総合収益率は2.88%で、超過収益率は▲1.96%となりました。
積立金における国内債券のデュレーションがベンチマークよりも短く、利回り低下による債券価格の上昇率がベンチマークを下回った結果、超過収益率はマイナスとなりました。
- 国内株式：修正総合収益率は▲3.09%で、超過収益率は0.30%となりました。
外国為替市場において円高が進展するなかで、輸出関連企業株式の保有比率をベンチマークに対して抑制した結果、ベンチマークよりも株価の下落率が小幅に留まり、超過収益率はプラスとなりました。
- 外国債券：修正総合収益率は▲2.61%で、超過収益率は▲0.03%となりました。
積立金における外国債券のデュレーションをベンチマーク程度に維持するなかで、利回り低下による債券価格の上昇率もベンチマーク並みに留まり、超過収益率は若干のマイナスとなりました。
- 外国株式：修正総合収益率は▲0.47%で、超過収益率は0.22%となりました。
世界的に株式市場が下落するなかで、景気変動の影響を受けにくい消費関連企業株式や公益企業株式の保有比率をベンチマークに対して高めに維持した結果、ベンチマークよりも株価の下落率が小幅に留まり、超過収益率はプラスとなりました。

平成27年度（平成27年10月～平成28年3月）

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	0.35%	2.88%	▲3.09%	▲2.61%	▲0.47%
ベンチマーク収益率	0.57%	4.84%	▲3.39%	▲2.58%	▲0.69%
超過収益率	▲0.22%	▲1.96%	0.30%	▲0.03%	0.22%

超過収益率



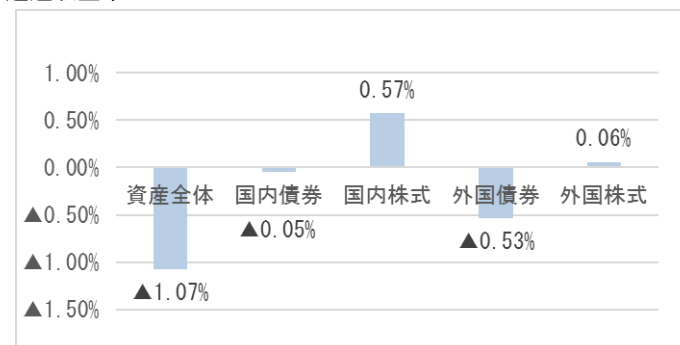
(参考) 平成27年度(上半期) 超過収益率

- 資産全体：修正総合収益率は▲2.61%で、超過収益率は▲1.07%となりました。
積立金の資産配分において内外株式の比率を旧基本ポートフォリオよりも高めに維持するなかで、期末にかけて世界的に株式市場が下落した結果、超過収益率がマイナスとなりました。
- 国内債券：修正総合収益率は0.49%で、超過収益率は▲0.05%となりました。
積立金における国内債券のデュレーションがベンチマークよりも短めに維持するなかで、利回り低下による債券価格の上昇率がベンチマークを下回った結果、超過収益率は若干のマイナスとなりました。
- 国内株式：修正総合収益率は▲7.12%で、超過収益率は0.57%となりました。
輸出関連株式の保有比率をベンチマークに対して抑制するなかで、海外経済の先行き懸念を背景に株価が下落した結果、ベンチマークよりも株価の下落率が小幅に留まり、超過収益率はプラスとなりました。
- 外国債券：修正総合収益率は▲0.69%で、超過収益率は▲0.53%となりました。
非国債の保有比率をベンチマークよりも高めに維持するなかで、原油価格の急落や海外景気懸念を背景に、保有する社債の価格が下落したことを主因に、超過収益率はマイナスとなりました。
- 外国株式：修正総合収益率は▲7.85%で、超過収益率は0.06%となりました。
景気変動の影響を受けにくい消費関連企業株式や公益企業株式の保有比率をベンチマークに対して高めに維持するなかで、世界経済の先行き懸念を背景に各国の株式市場が下落した結果、ベンチマークよりも株価の下落率が小幅に留まり、超過収益率は若干のプラスとなりました。

平成27年度(平成27年4月～平成27年9月)

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	▲2.61%	0.49%	▲7.12%	▲0.69%	▲7.85%
ベンチマーク収益率	▲1.54%	0.54%	▲7.69%	▲0.16%	▲7.91%
超過収益率	▲1.07%	▲0.05%	0.57%	▲0.53%	0.06%

超過収益率



年金財政上求められる運用利回りとの比較

○平成27年度下半期における実質的な運用利回りは、0.10%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りを上回っています。

運用実績

(単位：%)

		平成27年度
運用実績 (*1)	名目運用利回り (*2) (修正総合利回り)	0.35
	名目賃金上昇率 (*3)	0.25
	実質的な運用利回り	0.10

財政計算上の前提

(単位：%)

		平成27年度
財政 前 計 提 算 上	名目運用利回り	0.94
	名目賃金上昇率	1.24
	実質的な運用利回り (*4)	▲0.30

(*1) 平成27年度の運用実績は、平成27年度下半期の期間率です。

(*2) 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。

(*3) 運用実績の名目賃金上昇率は、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を2で除したものです。

(*4) 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)より引用した数値を2で除したものです。

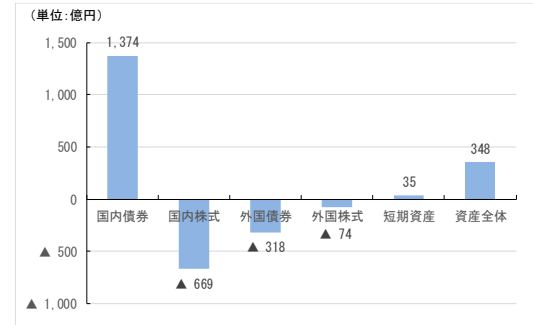
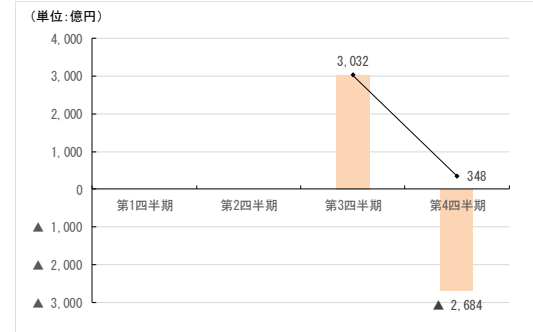
平成27年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用収入の額

- 平成27年度(下半期)の総合収益額は、348億円となりました。なお、実現収益額は、1,525億円です。
 ○第3四半期の総合収益額は、3,032億円、第4四半期の総合収益額は、▲2,684億円となっています。
 ○資産別の総合収益額については、国内債券が1,374億円となりましたが、国内株式は▲669億円、
 外国債券は▲318億円、外国株式は▲74億円となりました。

(単位:億円)

	平成27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			853	672	1,525
総合収益額			3,032	▲2,684	348

	平成27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			3,032	▲2,684	348
国内債券			269	1,106	1,374
国内株式			2,012	▲2,681	▲669
外国債券			▲139	▲179	▲318
外国株式			822	▲896	▲74
短期資産			67	▲32	35



- (注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益額です。
 (注2) 「年度計」は平成27年度下半期の収益額です。
 (注3) 収益額は、運用手数料控除後のものです。
 (注4) 総合収益額は、実現収益額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5) 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。

(参考) 平成27年度 長期給付積立金の運用収入の額

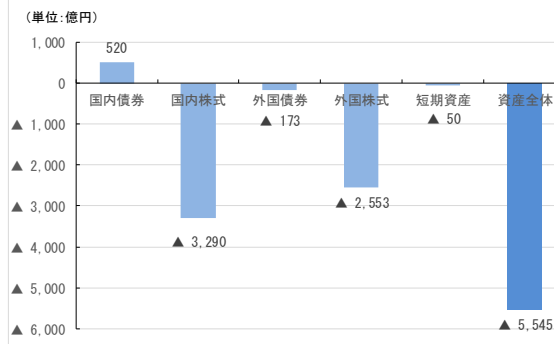
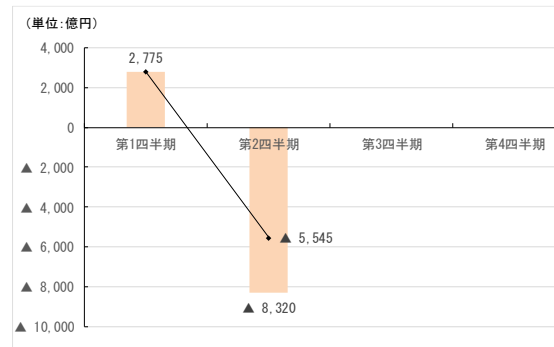
- 平成27年度(上半期)の総合収益額は、▲5,545億円となりました。なお、実現収益額は、4,403億円です。
 ○第1四半期の総合収益額は、2,775億円、第2四半期の総合収益額は、▲8,320億円となっています。
 ○資産別の総合収益額については、国内債券が520億円となりましたが、国内株式は▲3,290億円、外国債券は▲173億円、外国株式は▲2,553億円となりました。

(単位: 億円)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益額	1,645	2,757	4,403
総合収益額	2,775	▲8,320	▲5,545

(単位: 億円)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
総合収益額	2,775	▲8,320	▲5,545
国内債券	▲56	576	520
国内株式	2,672	▲5,962	▲3,290
外国債券	▲240	68	▲173
外国株式	468	▲3,022	▲2,553
短期資産	▲70	20	▲50



- (注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の収益額です。
 (注2) 収益額は、運用手数料控除後のものです。
 (注3) 総合収益額は、実現収益額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。

平成 27 年度 厚生年金保険給付調整積立金の資産の額

(単位：億円)

	平成 27 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							46,596	48,466	1,870	40,906	43,171	2,265
国内株式							18,933	23,365	4,431	20,467	22,074	1,608
外国債券							11,836	12,168	332	11,750	11,826	76
外国株式							11,680	16,221	4,541	13,740	17,349	3,609
短期資産							1,675	1,676	1	4,488	4,488	0
合計							90,720	101,895	11,175	91,351	98,908	7,557

(注 1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成 27 年 10 月以降の資産額です。

(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。

(参考) 平成27年度 長期給付積立金の資産の額

(単位：億円)

	平成27年度（共済年金制度）					
	第1四半期末			第2四半期末		
	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益
国内債券	102,728	106,094	3,366	101,917	105,273	3,356
国内株式	35,353	48,196	12,843	36,500	42,229	5,730
外国債券	22,087	24,045	1,958	23,952	25,023	1,071
外国株式	21,035	32,592	11,556	23,397	31,322	7,925
短期資産	3,224	3,225	0	1,908	1,909	0
合計	184,427	214,151	29,723	187,674	205,757	18,083

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の資産額です。

(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。

平成 27 年度 厚生年金保険給付調整積立金の運用手数料

○超過収益率の獲得を目指すアクティブ運用においては、運用受託機関にインセンティブを与える成功報酬体系を平成 13 年度より随時導入しており、平成 27 年度において、アクティブ運用はすべて成功報酬体系への移行を完了しました。

(単位：億円、%)

	平成 27 年度			
	上半期		下半期	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率
国内債券			7	0.05
国内株式			12	0.05
外国債券			4	0.04
外国株式			9	0.05
資産全体			32	0.05

(注 1) 委託手数料率＝委託手数料(下半期分)／月末時価平均残高

(注 2) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成 27 年 10 月以降の数値です。

(注 3) 委託手数料は、委託運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(参考) 平成27年度 長期給付積立金の運用手数料

(単位：億円、%)

	平成27年度（共済年金制度）	
	上半期	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	14	0.04
国内株式	20	0.04
外国債券	12	0.05
外国株式	20	0.06
資産全体	66	0.05

(注1) 委託手数料率＝委託手数料（上半期分）／月末時価平均残高

(注2) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の数値です。

(注3) 委託手数料は、委託運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

義務運用（共済独自資産）

- 地共連は、厚生年金保険法施行令第3条の15に規定する共済各法の目的に沿った実施機関積立金の一部の運用として、地方債及び地方公共団体金融機構の発行する債券（以下「機構債」という。）の取得による運用を行っています。
- 一元化前の改正前地共済法施行令第21条の3第2項の規定により、地方債及び機構債の取得により運用するよう努めなければならないとされていました。
- 一元化以降も地共済法施行規則第11条の10の3の規定により、厚生年金保険給付調整積立金等において、地方債又は機構債の取得により運用するよう努めなければならないとされております。

○義務運用の状況

平成27年度末における義務運用の状況は、以下のとおりです（金額はいずれも時価総額）。

機構債 1兆5,034億円

義務運用の総合収益額は、173億円となりました。

また、義務運用の修正総合収益率は、1.11%となりました。

厚生年金保険法施行令（昭和二十九年五月二十四日政令第百十号）抜粋

（共済各法の目的に沿った実施機関積立金の一部の運用）

第三条の十五 法第七十九条の三第三項 ただし書の規定により実施機関が同項に規定する共済各法の目的に沿って行う実施機関積立金（法第七十九条の二に規定する実施機関積立金をいう。以下この条において同じ。）の一部の運用は、次に掲げる方法により行うものとする。

一～四（略）

五 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（地方公務員共済組合連合会が行うものに限る。）

地方公務員等共済組合法施行規則（昭和三十七年九月八日自治省令第二十号）抜粋

（資金の運用の特例）

第十一条の十の三 地方公務員共済組合連合会は、総務大臣の定めるところにより、厚生年金保険給付調整積立金等資金（令第二十一条の三の規定により読み替えられた令第十六条第一項に規定する厚生年金保険給付調整積立金等資金をいう。）及び退職等年金給付調整積立金等資金（令第二十一条の三の規定により読み替えられた令第十六条第一項に規定する退職等年金給付調整積立金等資金をいう。）を、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努めなければならない。

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、運用資産の一部について、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。

①ファンド1

10年ラダー型運用を志向した運用を行うものです。

平成27年度末の時価総額は、4,912億円となりました。

平成27年度(下半期)の時間加重収益率は、2.16%となりました。

平成27年度通期※の時間加重収益率は、2.51%となりました。

②ファンド2

NOMURA-BPI 総合をベンチマークとして、パッシブ運用を行うものです。

平成27年度末の時価総額は、1兆1,361億円となりました。

平成27年度(下半期)の時間加重収益率は、4.74%で、概ねベンチマーク(4.84%)並みとなりました。

平成27年度通期※の時間加重収益率は、5.33%で、概ねベンチマーク(5.40%)並みとなりました。

③物価連動国債ファンド

インフレリスクを軽減することを目的とし、平成26年度に設定したファンドです。

平成27年度末の時価総額は、1,107億円となりました。

平成27年度(1月～3月)の時間加重収益率は、▲1.74%となりました。

④機構債ファンド

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28年1月に設定したファンドです。

平成27年度末の時価総額は、686億円となりました。

※通期は、上半期の長期給付積立金と下半期の厚生年金保険給付調整積立金を合算したものです。

委託運用①

地共連は、国内債券の一部について自ら運用を行っているほか、国内株式等の資産について、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。（平成２７年度末現在で３６社、時価総額６兆１，３２１億円）

①国内債券

アクティブ運用、エンハンス運用、オルタナティブ運用を行っています。

１５ファンドの運用を委託しており、時価総額は１兆７２億円です（平成２８年３月末現在）。

平成２７年度（下半期）の修正総合収益率は、４．６１％です。

②国内株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

４４ファンドの運用を委託しており、時価総額は２兆２，０７４億円です（平成２８年３月末現在）。

平成２７年度（下半期）の修正総合収益率は、▲３．０９％です。

③外国債券

アクティブ運用、エンハンス運用、パッシブ運用を行っています。

２４ファンドの運用を委託しており、時価総額は１兆１，８２６億円です（平成２８年３月末現在）。

平成２７年度（下半期）の修正総合収益率は、▲２．６１％です。

④外国株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

２０ファンドの運用を委託しており、時価総額は１兆７，３４９億円です（平成２８年３月末現在）。

平成２７年度（下半期）の修正総合収益率は、▲０．４７％です。

委託運用②

運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

(1) 運用受託機関

運用受託機関については、月次で運用状況に関する報告書を提出させ、また、四半期次で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提出させています。このほか、原則として半期に一度、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っています。

また、資産毎、運用カテゴリー毎に、定量評価及び定性評価を合わせた総合評価を年次で行っています。定量評価では主に報酬控除後の実績超過収益率及び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）を評価し、定性評価では、定量評価では捕捉できないポートフォリオの運用内容の質や運用機関のコミュニケーション能力を評価します。

また、総合評価において改善が必要であると判断した運用受託機関については、運用改善策を求めます。改善効果が一定程度見込まれ、将来的な評価改善が期待できる場合には、評価の引き上げ等を図りますが、十分な改善効果が見込めず、将来的な評価改善が期待できない場合や、改善策が提出されない場合には、即時解約なども含めて対応を検討します。

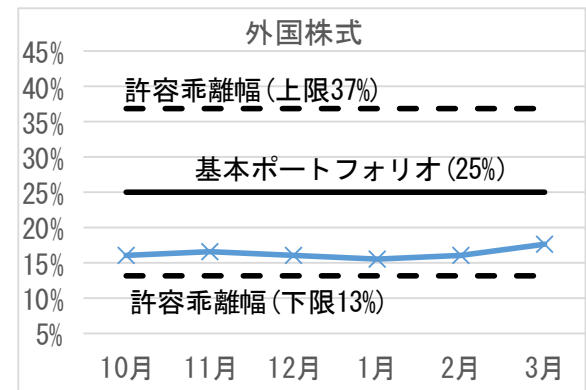
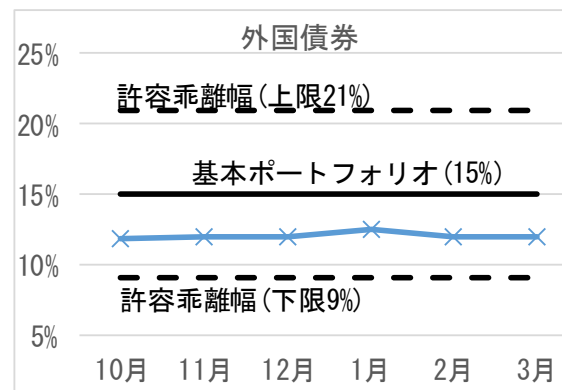
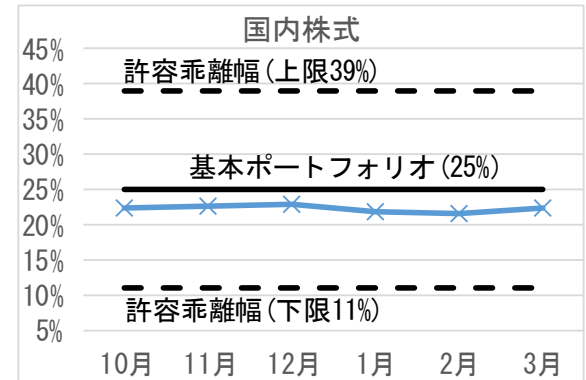
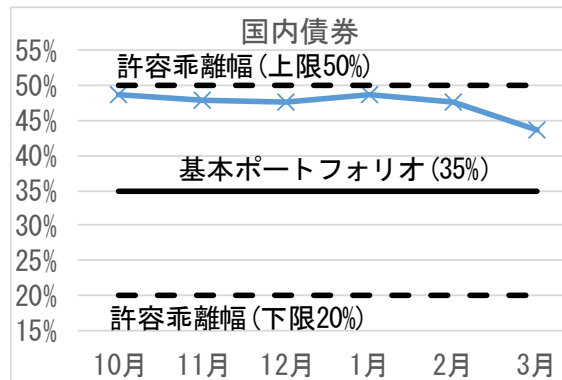
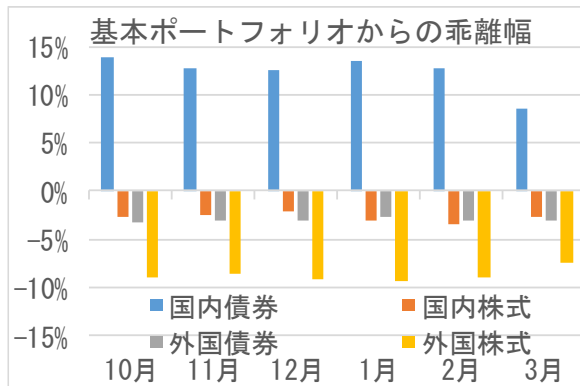
平成27年度総合評価に基づき、国内株式で増額・減額を実施しています。

(2) 資産管理機関

資産管理機関については、資産管理状況等について、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。

リスク管理の状況①

平成27年度下半期の各月末の資産構成割合は、基本ポートフォリオの許容乖離幅の範囲内で推移しました。



リスク管理の状況②

- ファンド全体の推定トラッキングエラーは、2.08%となっています。
- デュレーションについては、外国債券ではほぼベンチマーク並みですが、国内債券ではベンチマーク比▲2.21となっています。これは、国内債券の義務運用やファンド1のデュレーションがベンチマークに対して、短いことによる要因です。
- ベータについては、ほぼ1となっており、地共連のポートフォリオの収益率が市場とほぼ連動しています。

平成27年度末推定トラッキングエラー

ファンド	2.08%
国内債券	0.88%
国内株式	0.57%
外国債券	0.27%
外国株式	0.38%

平成27年度末デュレーション

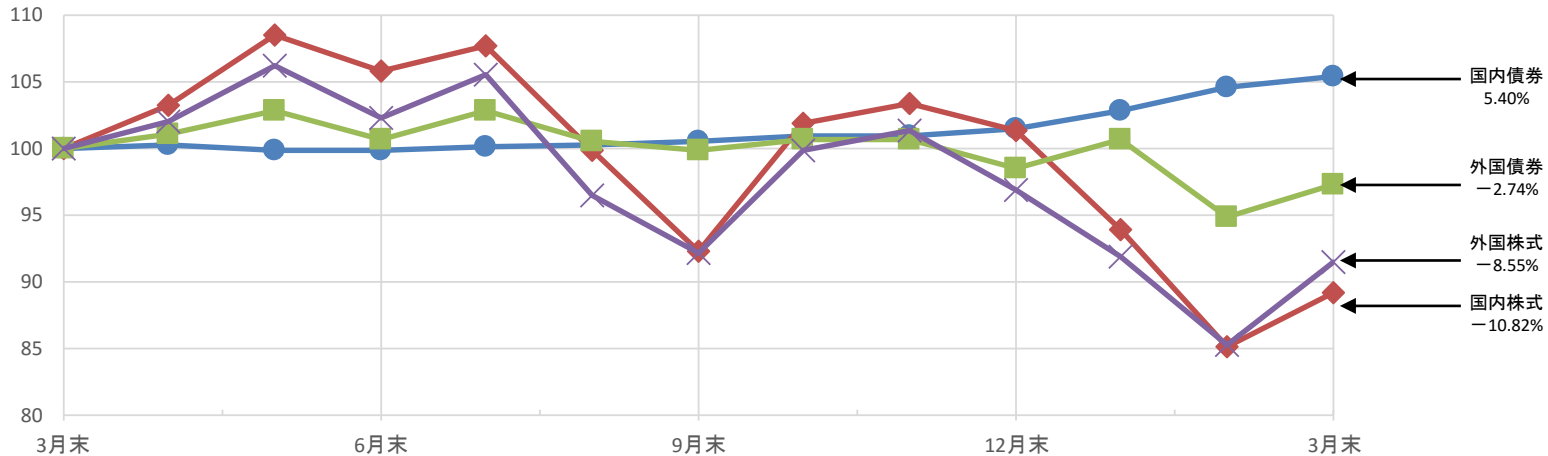
	国内債券	外国債券
ファンド	6.52	6.89
ベンチマーク	8.74	6.85
差異	▲ 2.21	0.03

平成27年度末ベータ

	国内株式	外国株式
ベータ	1.01	0.99

第3部 資料編

(参考) ベンチマークインデックスの推移 (平成27年度)



○ベンチマーク収益率

	平成27年4月～ 平成28年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	5.40%
国内株式 TOPIX(配当込み)	-10.82%
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)	-2.74%
外国株式 MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み) (4月～9月) MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み) (10月～3月)	-8.55%

○参考指標

		H27年3月末	H27年6月末	H27年9月末	H27年12月末	H28年3月末
国内債券	(10年国債利回り) (%)	0.41	0.47	0.36	0.27	-0.03
国内株式	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1543.11	1630.40	1411.16	1547.30	1347.20
	(日経平均株価) (円)	19206.99	20235.73	17388.15	19033.71	16758.67
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	1.92	2.35	2.04	2.27	1.77
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	0.18	0.76	0.59	0.63	0.15
外国株式	(NYダウ) (ドル)	17776.12	17619.51	16284.70	17425.03	17685.09
	(ドイツDAX) (ポイント)	11966.17	10944.97	9660.44	10743.01	9965.51
外国為替	(ドル/円) (円)	119.90	122.36	119.78	120.24	112.39
	(ユーロ/円) (円)	128.80	136.32	133.73	130.70	128.07

(参考) 運用利回り等の推移

(1) 運用利回り

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	直近5年間 (23～27年度)	直近10年間 (18～27年度)
実現収益率	5.18%	4.03%	1.30%	1.47%	1.29%	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	3.95%	2.63%	2.63%

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	直近5年間 (23～27年度)	直近10年間 (18～27年度)
修正総合収益率	3.95%	-4.42%	-8.92%	7.95%	-0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	-2.40%	5.81%	2.61%
国内債券	2.45%	3.43%	1.21%	2.58%	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.00%	2.16%	2.22%
国内株式	-2.08%	-27.89%	-39.02%	34.17%	-7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	-9.82%	11.73%	-0.68%
外国債券	9.97%	0.43%	-6.61%	0.53%	-6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	-3.22%	9.20%	4.18%
外国株式	16.33%	-13.65%	-43.74%	46.61%	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	-7.77%	14.23%	5.40%

(2) 運用収益の額

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	直近5年間 (23～27年度)	直近10年間 (18～27年度)
実現収益額(億円)	7,670	6,278	2,105	2,401	2,123	1,901	1,252	5,288	7,400	7,369	23,210	43,788

	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	直近5年間 (23～27年度)	直近10年間 (18～27年度)
総合収益額(億円)	6,378	-7,435	-14,274	11,491	-276	3,908	15,549	14,718	21,435	-5,156	50,454	46,339
国内債券	2,364	3,605	1,299	2,660	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	11,009	22,652
国内株式	-673	-8,071	-7,779	4,804	-1,632	402	5,169	4,926	10,500	-4,741	16,256	2,904
外国債券	1,151	59	-1,001	77	-1,041	774	2,845	2,785	2,812	-834	8,382	7,626
外国株式	3,647	-2,927	-6,714	4,017	768	454	4,841	6,456	6,068	-2,679	15,140	13,931
短期資産	-111	-100	-79	-67	-84	-88	-79	-57	-137	28	-333	-774

(注1) 平成26年度以前は、長期給付積立金です。

(注2) 平成27年度は、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の長期給付調整積立金)の合算です。

(参考) 年金財政上求められる運用利回りとの比較 (過去10年間)

○実質的な運用利回り（平成27年度名目運用利回りについての機械的な試算による数値に基づき算出した参考数値である。）は、平成18年度以降の過去10年間の平均で2.82%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18年度	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	3年平均	5年平均	10年平均
名目運用利回り(*1) (実績、修正総合利回り)	3.95%	-4.42%	-8.92%	7.95%	-0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	☆-2.40%	☆5.62%	☆5.81%	☆2.61%
名目賃金上昇率(実績)(*2)	0.01%	-0.07%	-0.26%	-4.06%	0.68%	-0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.54%	0.32%	-0.22%
実質的な運用利回り ①	3.94%	-4.35%	-8.66%	12.01%	-0.86%	2.74%	9.59%	8.31%	10.36%	☆-2.90%	☆5.09%	☆5.49%	☆2.82%
財政再計算及び 財政検証上の運用利回り	2.21%	2.51%	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	1.82%	1.88%	2.04%
財政再計算及び 財政検証上の賃金上昇率	2.00%	2.30%	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.02%	2.31%	2.20%
財政再計算及び財政検証上の 実質的な運用利回り(*3) ②	0.21%	0.21%	0.29%	1.42%	-1.58%	-0.72%	-0.76%	-0.36%	0.34%	-0.59%	-0.20%	-0.43%	-0.16%
①-②	3.73%	-4.56%	-8.97%	10.59%	0.72%	3.46%	10.35%	8.67%	10.02%	☆-2.31%	☆5.29%	☆5.92%	☆2.98%

(*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、退職等年金給付調整積立金及び経過の長期給付調整積立金）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。

(*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。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。

(*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。平成27年度は「平成26年財政検証」（平成26年度6月厚生労働省）より引用。

☆は、あくまでも参考数値です。

(参考) 運用資産額・資産構成割合の推移

○平成27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、退職等年金給付調整積立金及び経過の長期給付調整積立金を合算して、20兆5,596億円となっています。

○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。

資産運用額・資産構成割合

	平成18年度末 (2007年3月末)		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)	
	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	100,543	59.9%	106,920	66.8%	103,437	71.4%	100,974	65.0%	97,282	62.9%
国内株式	29,044	17.3%	19,790	12.4%	12,785	8.8%	20,663	13.3%	21,934	14.2%
外国債券	12,456	7.4%	14,289	8.9%	14,008	9.7%	15,517	10.0%	15,147	9.8%
外国株式	22,629	13.5%	15,012	9.4%	8,424	5.8%	12,962	8.3%	16,522	10.7%
短期資産	3,233	1.9%	4,139	2.6%	6,278	4.3%	5,283	3.4%	3,804	2.5%
合 計	167,905	100.0%	160,151	100.0%	144,932	100.0%	155,401	100.0%	154,689	100.0%

	平成23年度末 (2012年3月末)		平成24年度末 (2013年3月末)		平成25年度末 (2014年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)	
	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	96,603	60.9%	105,637	60.5%	108,390	57.3%	106,492	50.5%	90,472	44.0%
国内株式	24,398	15.4%	26,295	15.1%	30,524	16.1%	45,441	21.6%	45,512	22.1%
外国債券	16,078	10.1%	18,502	10.6%	21,101	11.1%	23,986	11.4%	24,497	11.9%
外国株式	19,235	12.1%	20,442	11.7%	25,890	13.7%	31,899	15.1%	35,778	17.4%
短期資産	2,231	1.4%	3,638	2.1%	3,378	1.8%	2,867	1.4%	9,338	4.5%
合 計	158,545	100.0%	174,515	100.0%	189,284	100.0%	210,685	100.0%	205,596	100.0%

(注1) 平成27年度末は、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の長期給付調整積立金の合算です。

(参考)運用受託機関別運用資産額一覧表①

運用受託機関別運用資産額一覧表（平成27年度末時価総額）①

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	時価総額
国内債券 アクティブ	アムンディ・ジャパン	BPI-総	777
	MU投資顧問	BPI-総	2,075
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	413
	ニッセイアセットマネジメント	-	51
	野村アセットマネジメント	BPI-総	207
	ビムコ・ジャパン	BPI-総	208
	ベアリング投資顧問	BPI-総	208
	マニライフ・アセット・マネジメント	BPI-総	207
	みずほ信託銀行	BPI-総	309
	みずほ投信投資顧問	BPI-総	309
国内債券 エンハンス	三井住友信託銀行	BPI-総	414
	三井住友信託銀行	BPI-総	1,361
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	2,182
国内債券 パッシブ	りそな銀行	BPI-総	1,252
	自家運用（機構債）	-	15,720
	自家運用（ファンド1）	-	4,912
国内債券 オルタナティブ	自家運用（ファンド2）	BPI-総	11,361
	自家運用（物価連動国債）	-	1,107
	りそな銀行（不動産）	-	100

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	9,989
	三井住友信託銀行	22,074
	三菱UFJ信託銀行	43,071
	りそな銀行	19,285

- (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) 資産管理機関の時価総額には、解約ファンドの未収入金等を除いています。
(注5) 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乖離を抑えつつ、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6) マネジャー・ベンチマーク略称の「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	時価総額
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	581
	アリアンツ・グローバル・インベスターズ	TOPIX	102
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	S&P-J-S	105
	MU投資顧問	-	93
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	98
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	TOPIX	173
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	スト-J MV	206
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅠ	TOPIX	1,312
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅡ	SNAM	101
	D I A MアセットマネジメントⅠ	TOPIX	394
	D I A MアセットマネジメントⅡ	RN-S	115
	D I A MアセットマネジメントⅢ	TOPIX	169
	大和住銀投信投資顧問	-	100
	東京海上アセットマネジメントⅠ	TOPIX	865
	東京海上アセットマネジメントⅡ	TOPIX400	117
	日興アセットマネジメント	-	110
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	TOPIX	180
	ニッセイアセットマネジメントⅡ	TOPIX	98
	野村アセットマネジメント	TOPIX	559
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	RN-S	120
	フィデリティ投信	TOPIX	112
	ブラックロック・ジャパンⅠ	TOPIX	116
	ブラックロック・ジャパンⅡ	TOPIX	170
	みずほ信託銀行	-	107
	みずほ投信投資顧問	TOPIX	332
	三井住友アセットマネジメントⅠ	TOPIX	357
	三井住友アセットマネジメントⅡ	TOPIX	86
	三井住友信託銀行Ⅰ	TOPIX	636
	三井住友信託銀行Ⅱ	TOPIX	123
	三井住友信託銀行Ⅲ	FTSE GWA-J	166
	三井住友信託銀行Ⅳ	TOPIX	170
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	TOPIX	316
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	MSCI-J MV	192
国内株式 パッシブ	明治安田アセットマネジメント	TOPIX	101
	りそな銀行Ⅰ	FTSE RAFI-J	168
	りそな銀行Ⅱ	TOPIX	173
	みずほ信託銀行Ⅰ	TOPIX	2,616
	みずほ信託銀行Ⅱ	RN-P	361
	三井住友信託銀行Ⅰ	TOPIX	3,207
	三井住友信託銀行Ⅱ	JPX400	382
	三井住友信託銀行Ⅲ	MSCI-J	354
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	2,827
	りそな銀行Ⅰ	TOPIX	3,041
	りそな銀行Ⅱ	JPX400	365

(参考)運用受託機関別運用資産額一覧表②

運用受託機関別運用資産額一覧表（平成27年度末時価総額）②

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
外国債券 アクティブ	インベスコ・アセット・マネジメント	WGBI	927
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	パークレイズ	191
	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)	WGBI	186
	DIAMアセットマネジメント (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	パークレイズ	188
	大和住銀投資顧問 (T.ロウ・ブライズ・インターナショナル)	WGBI	190
	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	591
	野村アセットマネジメントⅠ	WGBI	1,208
	野村アセットマネジメントⅡ	野村RAFI	190
	ビムコ・ジャパン	WGBI	192
	フィデリティ投信	パークレイズ	192
	ブラックロック・ジャパン	WGBI	376
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	パークレイズ	190
	みずほ投信投資顧問	WGBI	192
	三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント)	WGBI	190
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	WGBI	128
	UBSアセット・マネジメント	WGBI	122
	りそな銀行	WGBI	474
外国債券 エンハンスト	三井住友信託銀行	WGBI	1,399
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,094
	りそな銀行	WGBI	1,463
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行	WGBI	475
	三井住友信託銀行	WGBI	475
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	475
	りそな銀行	WGBI	719

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
外国株式 アクティブ	ウエリントン・マネー・マネジメント・ジャパン	MSCI-A	225
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	MSCI-K	550
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	MSCI-E	66
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	MSCI-K	232
	DIAMアセットマネジメント (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	76
	ニッセイアセットマネジメント (パナゴラ・アセット・マネジメント)	MSCI-K	218
	ビクテ投信投資顧問	MSCI-A	222
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	MSCI-A	219
	マニユライフ・アセット・マネジメント	MSCI-A	222
	みずほ投信投資顧問 (ウエルズ・キャピタル・マネジメント)	MSCI-K	209
	三井住友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)	MSCI-E	78
	三井住友信託銀行 (インテック・インベストメント・マネジメント)	MSCI-A	218
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	MSCI-K	232
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	MSCI-A	345
	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	242
	ロベコ・ジャパン	MSCI-A	226
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	3,437
	三井住友信託銀行	MSCI-A	3,642
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-K	3,469
	りそな銀行	MSCI-A	3,222

(参考)運用受託機関別運用資産額一覧表③

・ マネジャー・ベンチマークの略称は、以下のとおりです。

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
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(配当込)
	MSCI-J	MSCI Japan Standard (配当込)
	S&P-J-S	S&P日本小型株指数 (配当込)
	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)
	FTSE GWA-J	FTSE GWA Japan Index (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	シティグループ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
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込)
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets (円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込)

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ①

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績(直近) (平成27年10月～平成28年3月) ①

運用手法	運用受託機関名	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	5.15%	4.84%	0.31%	0.08%	3.76
	MU投資顧問	5.55%	4.84%	0.71%	0.21%	3.31
	東京海上アセットマネジメント	4.70%	4.84%	-0.14%	0.14%	-0.95
	野村アセットマネジメント	5.11%	4.84%	0.27%	0.09%	3.19
	みずほ投信投資顧問	4.54%	4.84%	-0.30%	0.15%	-1.97
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	5.07%	4.84%	0.23%	0.09%	2.41
	三菱UFJ信託銀行	4.84%	4.84%	0.00%	0.09%	-0.01
	りそな銀行	4.85%	4.84%	0.01%	0.05%	0.17
国内債券 パッシブ	自家運用(ファンド1)	2.16%			0.35%	
	自家運用(ファンド2)	4.74%	4.84%	-0.10%	0.08%	

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ②

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績 (直近) (平成27年10月～平成28年3月) ②

運用手法	運用受託機関名	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 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	-3.65%	-3.39%	-0.26%	2.09%	-0.13
	アリアンツ・グローバル・インベスターズ	-1.90%	-3.39%	1.49%	5.02%	0.30
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	0.92%	1.17%	-0.25%	3.93%	-0.06
	MU投資顧問	-2.55%			20.12%	
	キャピタル・インターナショナル	-2.06%	-3.39%	1.33%	2.90%	0.46
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	4.38%	4.36%	0.02%	0.05%	
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅠ	-4.92%	-3.39%	-1.53%	1.39%	-1.10
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅡ	-3.27%	-3.11%	-0.16%	0.23%	
	DIAMアセットマネジメントⅠ	-2.67%	-3.39%	0.72%	3.80%	0.19
	DIAMアセットマネジメントⅡ	5.05%	0.26%	4.79%	3.12%	1.53
	大和住銀投信投資顧問	-1.84%			16.70%	
	東京海上アセットマネジメントⅠ	-2.70%	-3.39%	0.69%	1.27%	0.54
	東京海上アセットマネジメントⅡ	7.71%	-2.41%	10.12%	8.42%	1.20
	日興アセットマネジメント	2.09%			15.41%	
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	-3.90%	-3.39%	-0.51%	2.22%	-0.23
	野村アセットマネジメント	-2.40%	-3.39%	0.99%	1.70%	0.58
	BNYメロン・アセット・マネージメント・ジャパン	1.61%	0.26%	1.35%	7.86%	0.17
	フィデリティ投信	7.33%	-3.39%	10.72%	4.61%	2.33
	ブラックロック・ジャパンⅠ	5.47%	-3.39%	8.86%	8.65%	1.02
	みずほ信託銀行	-1.41%			17.32%	
	みずほ投信投資顧問	-3.91%	-3.39%	-0.52%	3.45%	-0.15
	三井住友アセットマネジメントⅠ	-4.40%	-3.39%	-1.01%	1.52%	-0.67
	三井住友信託銀行Ⅰ	-1.93%	-3.39%	1.46%	0.42%	3.48
	三井住友信託銀行Ⅱ	-5.89%	-3.39%	-2.50%	2.35%	-1.06
	三井住友信託銀行Ⅲ	-6.31%	-6.26%	-0.05%	0.06%	
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	-3.51%	-3.39%	-0.12%	3.71%	-0.03
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	2.52%	2.50%	0.01%	0.10%	
	明治安田アセットマネジメント	-1.59%	-3.39%	1.80%	3.54%	0.51
	りそな銀行Ⅰ	-5.73%	-5.72%	-0.02%	0.08%	
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ	-3.42%	-3.39%	-0.03%	0.08%	
	みずほ信託銀行Ⅱ	-3.26%	-3.27%	0.01%	0.01%	
	三井住友信託銀行Ⅰ	-3.48%	-3.39%	-0.09%	0.06%	
	三井住友信託銀行Ⅱ	-2.59%	-2.58%	-0.01%	0.10%	
	三井住友信託銀行Ⅲ	-3.98%	-3.90%	-0.08%	0.03%	
	三菱UFJ信託銀行	-3.47%	-3.39%	-0.08%	0.07%	
	りそな銀行Ⅰ	-3.43%	-3.39%	-0.04%	0.08%	
	りそな銀行Ⅱ	-2.62%	-2.58%	-0.04%	0.07%	

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ③

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績 (直近) (平成27年10月～平成28年3月) ③

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	インベスコ・アセットマネジメント	-2.95%	-2.58%	-0.36%	0.73%	-0.50
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-2.46%	-2.79%	0.33%	0.37%	0.89
	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)	-1.72%	-2.58%	0.86%	1.70%	0.51
	DIAMアセットマネジメント (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	-3.61%	-2.79%	-0.82%	0.72%	-1.15
	大和住銀投信投資顧問 (T. ロウ・プライス・インターナショナル)	-2.41%	-2.58%	0.17%	0.59%	0.29
	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)	-2.50%	-2.58%	0.08%	0.65%	0.12
	野村アセットマネジメントⅠ	-2.23%	-2.58%	0.35%	0.47%	0.75
	野村アセットマネジメントⅡ	-1.27%	-1.27%	0.00%	0.09%	-0.02
	ピムコ・ジャパン	-2.48%	-2.58%	0.10%	0.94%	0.11
	フィデリティ投信	-2.32%	-2.79%	0.47%	0.65%	0.72
	ブラックロック・ジャパン	-2.56%	-2.58%	0.02%	0.36%	0.05
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	-2.26%	-2.79%	0.53%	0.89%	0.59
	みずほ投信投資顧問	-1.88%	-2.58%	0.70%	0.79%	0.88
	三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント)	-2.23%	-2.58%	0.35%	0.36%	0.97
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-2.43%	-2.58%	0.15%	0.78%	0.19
	UBSアセットマネジメント	-2.40%	-2.58%	0.18%	0.31%	0.59
	りそな銀行	-2.81%	-2.58%	-0.23%	0.60%	-0.37
外国債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	-2.55%	-2.58%	0.03%	0.12%	0.24
	三菱UFJ信託銀行	-2.47%	-2.58%	0.11%	0.14%	0.76
	りそな銀行	-2.84%	-2.58%	-0.26%	0.21%	-1.21
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行	-2.58%	-2.58%	0.00%	0.03%	
	三井住友信託銀行	-2.58%	-2.58%	0.00%	0.03%	
	三菱UFJ信託銀行	-2.59%	-2.58%	-0.01%	0.06%	
	りそな銀行	-2.57%	-2.58%	0.01%	0.04%	

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ④

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績 (直近) (平成27年10月～平成28年3月) ④

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	ウェリントン・マネージメント・ジャパン	-3.79%	-0.69%	-3.10%	3.18%	-0.98
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	0.35%	-0.80%	1.15%	1.47%	0.79
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	-2.20%	-0.03%	-2.17%	0.76%	-2.85
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	-1.13%	-0.80%	-0.33%	2.08%	-0.16
	DIAMアセットマネジメント (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)	-0.11%	-0.03%	-0.09%	0.69%	-0.12
	ニッセイアセットマネジメント (パナゴラ・アセット・マネジメント)	-0.61%	-0.80%	0.18%	0.75%	0.24
	ピクテ投信投資顧問	-2.20%	-0.69%	-1.50%	3.11%	-0.48
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	-2.41%	-0.69%	-1.71%	2.30%	-0.75
	マニユライフ・アセット・マネジメント	1.53%	-0.69%	2.23%	3.71%	0.60
	みずほ投信投資顧問 (ウエルズ・キャピタル・マネジメント)	-3.86%	-0.80%	-3.06%	2.51%	-1.22
	三井住友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)	1.83%	-0.03%	1.86%	5.63%	0.33
	三井住友信託銀行 (インテック・インベストメント・マネジメント)	-1.87%	-0.69%	-1.18%	2.33%	-0.51
	三菱UFJ信託銀行 I	-1.74%	-0.80%	-0.94%	1.83%	-0.51
	三菱UFJ信託銀行 II (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	-1.07%	-0.69%	-0.37%	4.46%	-0.08
	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)	-0.96%	-0.80%	-0.16%	1.70%	-0.10
	ロベコ・ジャパン	-0.75%	-0.69%	-0.05%	2.73%	-0.02
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	-0.63%	-0.69%	0.06%	0.16%	
	三井住友信託銀行	-0.77%	-0.77%	0.00%	0.04%	
	三菱UFJ信託銀行	-0.83%	-0.80%	-0.03%	0.02%	
	りそな銀行	-0.31%	-0.27%	-0.05%	0.03%	

(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6か月に満たないファンドは記載していません。

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近3年) ①

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績(直近3年) (平成25年4月～平成28年3月) ①

運用手法	運用受託機関名	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	3.54%	2.97%	0.57%	0.15%	3.70
	MU投資顧問	3.48%	2.97%	0.52%	0.25%	2.03
	東京海上アセットマネジメント	3.13%	2.97%	0.16%	0.14%	1.11
	野村アセットマネジメント	3.18%	2.97%	0.22%	0.17%	1.28
	みずほ投信投資顧問	3.09%	2.97%	0.12%	0.33%	0.37
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	3.13%	2.97%	0.17%	0.09%	1.79
	三菱UFJ信託銀行	2.99%	2.97%	0.03%	0.08%	0.33
	りそな銀行	2.99%	2.97%	0.02%	0.09%	0.22
国内債券 パッシブ	自家運用(ファンド1)	1.37%			0.85%	
	自家運用(ファンド2)	2.95%	2.97%	-0.02%	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	10.55%	11.38%	-0.84%	3.30%	-0.25
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅠ	11.83%	11.38%	0.44%	3.25%	0.14
	DIAMアセットマネジメントⅠ	14.37%	11.38%	2.99%	2.81%	1.06
	東京海上アセットマネジメントⅠ	14.47%	11.38%	3.08%	2.36%	1.30
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	12.56%	11.38%	1.17%	2.12%	0.56
	野村アセットマネジメント	11.99%	11.38%	0.60%	2.56%	0.24
	みずほ投信投資顧問	11.21%	11.38%	-0.17%	4.75%	-0.04
	三井住友アセットマネジメントⅠ	13.23%	11.38%	1.84%	2.15%	0.86
	三井住友信託銀行Ⅰ	12.10%	11.38%	0.72%	2.73%	0.26
	三井住友信託銀行Ⅱ	12.32%	11.38%	0.94%	3.18%	0.29
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	13.89%	11.38%	2.51%	3.22%	0.78
	みずほ信託銀行Ⅰ	11.35%	11.38%	-0.03%	0.13%	
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行Ⅰ	11.32%	11.38%	-0.06%	0.16%	
	三菱UFJ信託銀行	11.44%	11.38%	0.05%	0.17%	
	りそな銀行Ⅰ	11.32%	11.38%	-0.06%	0.16%	

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近3年) ②

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績(直近3年) (平成25年4月～平成28年3月) ②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	インベスコ・アセット・マネジメント	8.05%	7.98%	0.07%	0.90%	0.08
	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)	7.49%	7.98%	-0.49%	0.79%	-0.62
	野村アセットマネジメントⅠ	8.47%	7.98%	0.49%	0.92%	0.53
	ブラックロック・ジャパン	8.20%	7.98%	0.22%	0.48%	0.47
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	7.60%	7.98%	-0.38%	0.70%	-0.54
	UBSアセット・マネジメント	7.99%	7.98%	0.01%	0.53%	0.03
外国債券 エンハンスト	三井住友信託銀行	8.01%	7.98%	0.04%	0.19%	0.19
	三菱UFJ信託銀行	8.04%	7.98%	0.07%	0.18%	0.37
	りそな銀行	8.29%	7.98%	0.31%	0.40%	0.78
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行	7.58%	7.98%	-0.39%	0.50%	
	りそな銀行	8.00%	7.98%	0.02%	0.13%	
外国株式 アクティブ	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	18.78%	14.33%	4.45%	2.07%	2.15
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	13.81%	14.33%	-0.52%	2.13%	-0.25
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	12.37%	14.33%	-1.97%	2.17%	-0.91
	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)	15.39%	14.23%	1.16%	1.91%	0.61
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	14.47%	14.39%	0.09%	0.12%	
	三井住友信託銀行	14.27%	14.35%	-0.08%	0.07%	
	三菱UFJ信託銀行	14.39%	14.33%	0.05%	0.17%	
	りそな銀行	14.47%	14.54%	-0.06%	0.07%	

(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。

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近5年) ①

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績 (直近5年) (平成23年4月～平成28年3月) ①

運用手法	運用受託機関名	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	3.70%	3.11%	0.58%	0.18%	3.20
	MU投資顧問	3.65%	3.11%	0.54%	0.24%	2.27
	東京海上アセットマネジメント	3.29%	3.11%	0.18%	0.16%	1.07
	野村アセットマネジメント	3.17%	3.11%	0.06%	0.19%	0.29
	みずほ投信投資顧問	3.24%	3.11%	0.13%	0.27%	0.47
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	3.27%	3.11%	0.15%	0.14%	1.11
	三菱UFJ信託銀行	3.12%	3.11%	0.00%	0.10%	0.05
	りそな銀行	3.15%	3.11%	0.03%	0.11%	0.32
国内債券 パッシブ	自家運用 (ファンド1)	1.56%			0.85%	
	自家運用 (ファンド2)	2.79%	3.11%	-0.32%	0.88%	
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	12.07%	11.47%	0.60%	3.02%	0.20
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	11.55%	11.47%	0.07%	3.44%	0.02
	DIAMアセットマネジメント I	12.52%	11.47%	1.05%	3.02%	0.35
	東京海上アセットマネジメント I	11.09%	11.47%	-0.39%	3.67%	-0.11
	ニッセイアセットマネジメント I	12.09%	11.47%	0.61%	2.09%	0.29
	野村アセットマネジメント	11.57%	11.47%	0.10%	2.55%	0.04
	みずほ投信投資顧問	10.94%	11.47%	-0.53%	4.86%	-0.11
	三井住友アセットマネジメント I	12.97%	11.47%	1.49%	2.43%	0.61
	三井住友信託銀行 I	12.67%	11.47%	1.20%	2.73%	0.44
	三井住友信託銀行 II	11.66%	11.47%	0.19%	2.83%	0.07
	三菱UFJ信託銀行 I	11.83%	11.47%	0.35%	3.58%	0.10
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行 I	11.49%	11.47%	0.02%	0.17%	
	三井住友信託銀行 I	11.41%	11.47%	-0.06%	0.16%	
	三菱UFJ信託銀行	11.51%	11.47%	0.04%	0.18%	
	りそな銀行 I	11.45%	11.47%	-0.03%	0.17%	

(参考) 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近5年) ②

運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績(直近5年) (平成23年4月～平成28年3月) ②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	インベスコ・アセット・マネジメント	9.44%	9.25%	0.20%	1.23%	0.16
	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)	9.57%	9.25%	0.32%	1.02%	0.31
	野村アセットマネジメントⅠ	9.37%	9.25%	0.12%	0.83%	0.15
	ブラックロック・ジャパン	9.42%	9.25%	0.18%	0.53%	0.33
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	8.87%	9.25%	-0.37%	0.72%	-0.52
	UBSアセット・マネジメント	9.10%	9.25%	-0.15%	0.49%	-0.30
外国債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	9.17%	9.25%	-0.08%	0.28%	-0.27
	三菱UFJ信託銀行	9.20%	9.25%	-0.05%	0.30%	-0.16
	りそな銀行	9.50%	9.25%	0.26%	0.41%	0.63
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行	9.09%	9.25%	-0.16%	0.57%	
外国株式 アクティブ	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	17.10%	14.14%	2.95%	1.86%	1.58
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	13.17%	14.14%	-0.97%	2.07%	-0.47
	三菱UFJ信託銀行	11.92%	14.14%	-2.22%	2.54%	-0.87
	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)	14.09%	14.34%	-0.25%	2.05%	-0.12
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.21%	14.17%	0.03%	0.12%	
外国株式 パッシブ	三井住友信託銀行	13.95%	14.15%	-0.20%	0.16%	
	三菱UFJ信託銀行	14.17%	14.14%	0.02%	0.15%	
	りそな銀行	14.16%	14.26%	-0.10%	0.07%	

(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。

(参考)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

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

		23年度			24年度			25年度			26年度			27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			3			3			3			3			3
	アクティブ			7			7			7			7	-2	6	11
国内株式	パッシブ			4			4			4		4	8			8
	アクティブ	-2		14			14			14		18	32	-3	7	36
外国債券	パッシブ			4		1	5			5			5		2	7
	アクティブ			6			6			6			6		11	17
外国株式	パッシブ			4			4			4			4			4
	アクティブ	-1		5			5		2	7	-1	10	16			16
合計															1	1
計		-3	0	47	0	1	48	0	2	50	-1	32	81	-5	27	103
資産管理機関				5			5			5			5	-1		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は計上していません。(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)

(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。

(参考) 資産別、パッシブ・アクティブ別資産残高

資産別、パッシブ・アクティブ別資産残高

(単位: 億円)

		平成27年度末			
		全体	厚生年金保険 給付調整経理	経過的長期 給付調整経理	退職等年金 給付調整経理
国内債券	パッシブ	80,018	37,894	42,068	56
	アクティブ	10,454	5,277	5,177	0
国内株式	パッシブ	27,647	13,153	14,494	—
	アクティブ	17,865	8,921	8,944	—
外国債券	パッシブ	13,044	6,100	6,944	—
	アクティブ	11,453	5,726	5,727	—
外国株式	パッシブ	28,620	13,769	14,852	—
	アクティブ	7,157	3,580	3,578	—
短期資産		9,338	4,488	4,841	9
合計		205,597	98,908	106,624	64

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

(参考) 資産別、パッシブ・アクティブ運用の割合の推移

資産別、パッシブ・アクティブ運用の割合の推移

		平成23年度末	平成24年度末	平成25年度末	平成26年度末	平成27年度末			
						合計	厚生年金保険 給付調整経理	経過的長期 給付調整経理	退職等年金 給付調整経理
国内債券	パッシブ	89.91%	90.39%	90.19%	89.70%	88.44%	87.78%	89.04%	100.00%
	アクティブ	10.09%	9.61%	9.81%	10.30%	11.56%	12.22%	10.96%	0.00%
国内株式	パッシブ	68.97%	64.16%	60.82%	58.37%	60.75%	59.59%	61.84%	—
	アクティブ	31.03%	35.84%	39.18%	41.63%	39.25%	40.41%	38.16%	—
外国債券	パッシブ	66.68%	66.03%	64.40%	64.24%	53.25%	51.58%	54.80%	—
	アクティブ	33.32%	33.97%	35.60%	35.76%	46.75%	48.42%	45.20%	—
外国株式	パッシブ	85.86%	84.52%	82.82%	79.42%	79.99%	79.37%	80.59%	—
	アクティブ	14.14%	15.48%	17.18%	20.58%	20.01%	20.63%	19.41%	—

(注1) 平成23年度から平成26年度までは長期給付経理における資産別、アクティブ・パッシブ運用の割合です。

(参考) 平成27年度 運用手数料

(単位：億円、%)

	平成27年度	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	29	0.09
国内株式	44	0.09
外国債券	21	0.08
外国株式	37	0.11
資産全体	131	0.10

(注1) 委託手数料率＝委託手数料(平成27年度分)／月末時価平均残高

(注2) 平成27年度は、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の長期給付調整積立金)の合算です。

(注3) 委託手数料は、委託運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

用語解説（５０音順）①

○ A L M

Asset Liability Management 資産と負債を総合的に管理すること。A L Mは、1970年代の米国の金融機関において、資産と負債の両面を総合的に管理する手段、特に金利の変化に起因する資産と負債のミスマッチを緩和、縮小することにより、期間収益の安定化を図る目的で発展してきたリスク管理手法です。

○ インフォメーションレシオ

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）を超過収益率の標準偏差（トラッキングエラー）で割ったもの。この数値が高いほど、アクティブ運用の効率が低いことを表します。

○ エンハンス運用

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乖離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的とした運用手法です。

○ 管理運用主体

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会（KKR）、地方公務員共済組合連合会（地共連）、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の４機関のこと。

○ 基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、最適と考えられる資産構成比（時価ベース）。ポートフォリオとは、もともと紙ばさみという意味で、保有証券等を紙ばさみに挟んで保管されることが多かったため、保有証券やその資産の集合体を意味するようになりました。

○ 許容乖離幅

資産構成比が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを許容乖離幅といいます。

用語解説（５０音順）②

○ 経過的長期給付調整積立金

地方公務員共済組合連合会が管理運用する年金積立金で、被用者年金一元化に際し仕分けられた旧職域部分の年金積立金です。各共済組合の経過的長期給付のための資金が不足した場合に、必要な額を交付することとなっています。

○ 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が管理運用する年金積立金で、被用者年金一元化に際し仕分けられた厚生年金部分の年金積立金です。各共済組合の厚生年金保険給付のための資金が不足した場合に、必要な額を交付することとなっています。

○ 時間加重収益率

時間加重収益率は、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。

○ 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。

○ 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）

$$\begin{aligned} \text{修正総合収益率} = & \{ \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減（当期末未収収益} - \text{前期末未収収益）} \\ & + \text{評価損益増減（当期末評価損益} - \text{前期末評価損益）} \} \div (\text{元本（簿価）平均残高} \\ & + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}) \end{aligned}$$

用語解説（５０音順）③

○ 政府積立比率

被用者年金一元化に際して、共済年金の積立金のうち、厚生年金の積立金の水準に見合った額を、一元化後の厚生年金の積立金（＝共通財源）として仕分ける必要がありました。具体的には、共済年金の積立金のうち、一元化前の厚生年金における積立比率（保険料で賄われる基礎年金及び厚生年金部分（１・２階部分）の年間の支出に対して、何年分を保有しているかという積立金の水準）に相当する額を、共通財源として仕分けることとしましたが、この積立比率を政府積立比率といいます。

○ 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）

○ 退職等年金給付調整積立金

地方公務員共済組合連合会が管理運用する年金積立金で、被用者年金一元化の際に新たに創設された民間の企業年金に相当する年金積立金で、退職給付の一部となっています。各共済組合の退職等年金給付のための資金が不足した場合に、必要な額を交付することとなっています。

○ 長期給付積立金

地方公務員共済組合連合会が被用者年金一元化以前に管理運用していた年金積立金です。共済組合の年金給付のための資金が不足した場合に備え、積み立てていました。

用語解説（５０音順）④

○ 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。

○ 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。

○ 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。

用語解説（５０音順）⑤

○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指標を使用しています。地共連で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

1 国内債券

・ NOMURA－BPI 総合

野村證券株式会社が作成・公表している国内債券のベンチマークです。

※NOMURA－BPI 総合は、その著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村證券株式会社に帰属します。株式会社野村総合研究所及び野村證券株式会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び野村證券株式会社は、当該指数に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該指数の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

2 国内株式

・ TOPIX（配当込み）

東京証券取引所が作成・公表している国内株式のベンチマークです。

※TOPIX配当指数の指数値の標準は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、指数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利及びTOPIX配当指数等の標準に関するすべての権利は東京証券取引所が有します。

3 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）

Citigroup Index LLCが作成・公表している外国債券のベンチマークです。

※このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、Citigroup Index LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はCitigroup Index LLCに帰属します。

4 外国株式

・ MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）

MSCI Incが作成・公表している日本を除く先進国及び新興国で構成された外国株式のベンチマークです。

・ MSCI KOKUSA I（円ベース、配当込み）

MSCI Incが作成・公表している日本を除く先進国で構成された外国株式のベンチマークです。

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率、いわゆる市場平均収益率のことです。