

平成28年度

---

經過的長期給付調整積立金 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

・平成28年度 運用実績(概要)	P 5
<b>【第1部 平成28年度の積立金の管理及び運用状況】</b>	
・平成28年度 市場環境	P 7
・平成28年度 資産構成割合	P12
・平成28年度 運用利回り	P13
・資産別 超過収益率要因分解	P14
・年金財政上求められる運用利回りとの比較	P16
・平成28年度 運用収入額	P17
・平成28年度 資産額	P18
・債券運用(国内債券) 超過収益率	P19
・債券運用(外国債券) 超過収益率	P21
・株式運用(国内株式) 超過収益率	P23
・株式運用(外国株式) 超過収益率	P25
・リスク管理の状況(資産全体)	P27
・リスク管理の状況(債券運用)	P28
・リスク管理の状況(株式運用)	P30
・義務運用	P32
・自家運用	P33
・委託運用	P34
・平成28年度 運用手数料	P35
<b>【第2部 積立金の管理及び運用に関する仕組み・取組みについて】</b>	
・運用に関する基本的な考え方	P37
・長期的な運用及び分散投資について	P38
・基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証について	P39
・被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けについて	P40
・スチュワードシップ責任	P41
・運用受託機関の選定	P48
・運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	P49

# 目次

- ・ 低金利・マイナス金利対応について . . . . . P50
- ・ ガバナンス . . . . . P51
- ・ 投資先企業に対する訴訟について . . . . . P58
- 【第3部 資料編】**
- ・ 地方公務員共済組合制度 . . . . . P60
- ・ ベンチマークインデックスの推移 . . . . . P61
- ・ 運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降） . . . . . P62
- ・ 運用利回りの超過収益率の推移 . . . . . P63
- ・ 運用利回り等の推移（過去10年間） . . . . . P64
- ・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較（被用者年金一元化以降） . . . . . P65
- ・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較（過去10年間） . . . . . P66
- ・ 運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降） . . . . . P67
- ・ 運用資産額・資産構成割合の推移（過去10年間） . . . . . P68
- ・ 資産別、運用手法別の割合の推移 . . . . . P69
- ・ 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 . . . . . P70
- ・ 運用手数料の推移（被用者年金一元化以降） . . . . . P71
- ・ 運用受託機関別運用資産額一覧表 . . . . . P72
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表（直近） . . . . . P75
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表（直近3年） . . . . . P80
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表（直近5年） . . . . . P82
- ・ 保有銘柄について . . . . . P84
- ・ 被用者年金一元化後の公的年金制度の体系 . . . . . P85
- ・ 被用者年金一元化後の積立金の運用 . . . . . P86
- ・ 被用者年金一元化後の各給付の特徴比較 . . . . . P88
- ・ 義務運用 関係法令 . . . . . P89
- ・ 用語解説（50音順） . . . . . P90

## 目次

### 【本資料における略語等】

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

## 平成28年度 運用実績 (概要)

運用利回り  
(平成28年度)

+ 5. 7 1 % ※収益率 (時価)  
(+ 1. 8 6 % ※実現収益率 (簿価))

運用収益額  
(平成28年度)

+ 5, 9 0 9 億円 ※総合収益額 (時価)  
(+ 1, 8 2 2 億円 ※実現収益額 (簿価))

運用資産残高 1 0 兆 9, 6 9 5 億円  
(平成28年度末)

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

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留意が必要です。

(注1) 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)

(注2) 収益率及び収益額は、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3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

## 第1部 平成28年度の積立金の管理及び運用状況

## 平成28年度 市場環境① (国内債券)

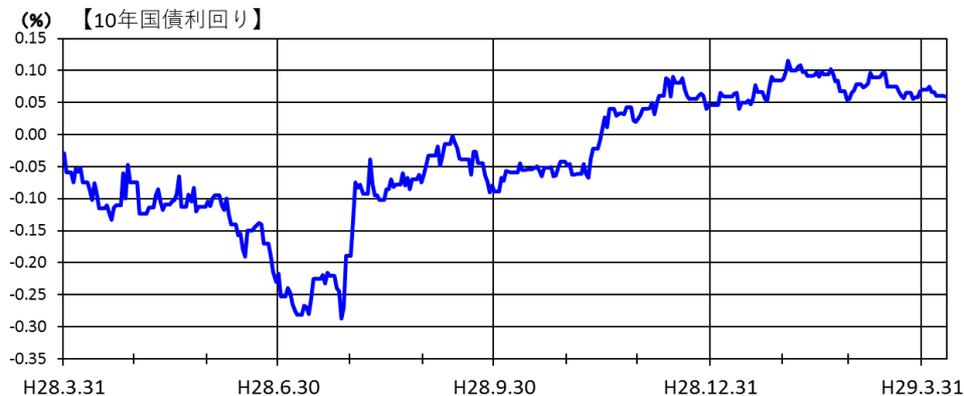
### ①国内債券市場

平成28年1月29日に日銀が公表(同2月16日適用)した金融政策「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の影響により、10年国債利回りは、年度初より-0.10%前後で推移していましたが、日銀に対する追加金融緩和期待を受けて、7月には-0.30%近辺まで低下しました。しかし、7月末に日銀が総括的な検証を実施すると発表したことを受け、金融政策に対する先行き不透明感が高まったことで利回りが上昇し、その後は概ね-0.10%~0.00%のレンジ内での推移となりました。

9月は日銀の金融政策決定会合に向けて追加緩和期待への思惑が交錯し、利回りは上昇した後に低下に転じました。新たな金融政策の仕組み(長短金利操作付き量的・質的金融緩和)が発表されると利回りは一旦上昇しましたが、日銀の方針変更の浸透により利回りは-0.05%程度での推移となりました。

11月の米大統領選挙後には、米金利上昇を受けて日本の利回りも上昇し、年末年始にかけて0.05%前後で推移しました。平成29年に入り、英国のEU離脱表明やフランス大統領選を巡る欧州政治リスクへの懸念などから利回りが低下する局面もあったものの、日銀の国債買入の減額懸念などから利回り低下は限定的となり、レンジ内での推移が続きました。

年度では、10年国債利回りは、前年度末の-0.03%から、今年度末は0.07%へ上昇(債券価格は下落)しました。



## 平成28年度 市場環境② (国内株式)

### ②国内株式市場

国内株式市場は、日銀に対する追加金融緩和期待から年度初は上昇しましたが、4月末に現状維持が決定されると大幅に下落しました。5月以降も円高が進行したため軟調に推移した後、6月の英国の国民投票の結果を受けて急落し、東証株価指数（TOPIX配当なし）は一時1,200ポイント近辺まで下落しました。その後は一旦反発し、夏場以降は概ねレンジ内での推移となりました。11月の米大統領選挙においてトランプ氏が当選すると一時的に急落したもののすぐに反転し、急速な円安ドル高の進行とともに株価も急上昇する展開となりました。

平成29年に入り、トランプ政権が掲げる経済政策への期待感、欧米の好調な経済指標や欧米株上昇などから国内株式は上昇する局面もありましたが、年度末にかけて、トランプ政権の経済政策に対する期待感の後退や、欧州政治リスクへの懸念が強まり、小幅に下落しました。

年度では、東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の1,347.20ポイントから、今年度末は1,512.60ポイントへ上昇しました。

(ポイント) 【東証株価指数 (TOPIX配当なし)】



(円) 【日経平均】



## 平成28年度 市場環境③ (外国債券)

### ③外国債券市場

米国10年国債利回りは、年度初より概ね横ばいで推移していましたが、6月の英国の国民投票の結果を受けて、リスク回避の動きが強まったことから大きく低下し、一時1.4%を下回りました。その後は、堅調な米景気指標などをを受けて緩やかな上昇基調で推移し、11月の米大統領選挙においてトランプ氏が当選すると、インフレが加速するとの見方が強まり、12月半ばには2.6%超まで利回りが上昇しました。平成29年に入ると、トランプ政権が掲げる経済政策への期待やFRBの早期利上げ期待、欧州の政治的な不透明感などの材料が交錯し、利回りは方向感なく推移しました。

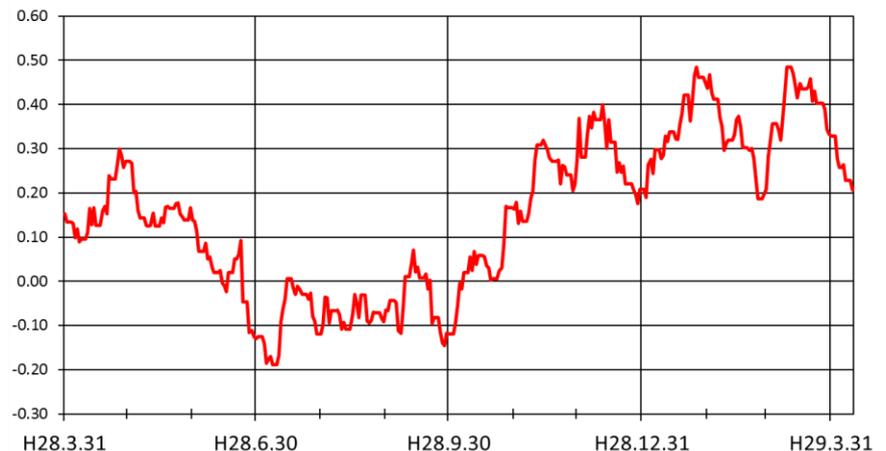
欧州債券(ドイツ国債)も、6月の英国の国民投票を巡り、リスク回避の動きが強まったことから、利回りは低下(債券価格は上昇)しました。7月にいったん反発し方向感なく推移しましたが、欧州の政治的な不透明感や、ECBの量的緩和縮小観測などを巡り、方向感なく推移しました。

年度では、米国10年国債利回りは、前年度末の1.77%から、今年度末は2.39%へ上昇(債券価格は下落)、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0.15%から、今年度末は0.33%へ上昇(債券価格は下落)しました。

(%) 【米国10年国債利回り】



(%) 【ドイツ10年国債利回り】



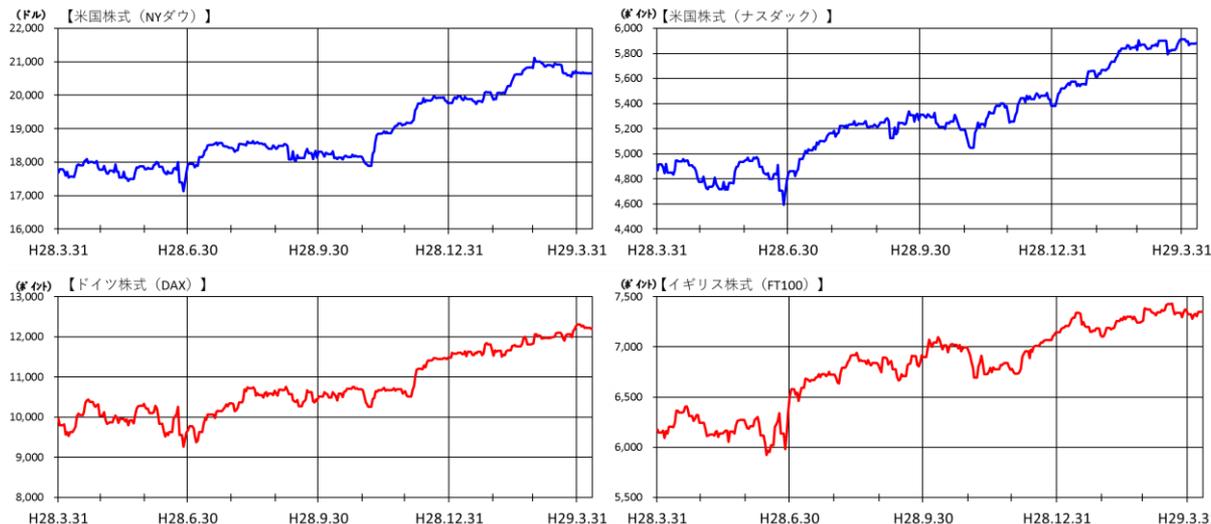
## 平成28年度 市場環境④ (外国株式)

### ④外国株式市場

米国株式市場は、年度初より概ね横ばいで推移していましたが、6月の英国の国民投票の結果を受けて大幅に下落しました。その後、米国の雇用回復などが好感され、すぐに反発したものの、NYダウは概ね18,000ドル～18,500ドルのレンジ内での推移となりました。11月の米大統領選挙後は、減税やインフラ投資といった米次期政権の経済政策に対する期待感から株価が急騰する展開となりました。その後は株価上昇は一服し、NYダウは20,000ドル水準でもみ合う展開となりました。平成29年に入り、米国の好調な経済指標やトランプ政権が掲げる経済政策への期待などから再び上昇基調となりました。

ドイツDAXは、6月の英国の国民投票の結果を受けて欧州政治の不透明感が増し、9,300ポイント割れの水準まで下落しました。いったん反発した後、方向感なく推移しましたが、11月の米大統領選挙後は、米次期政権の経済政策に対する期待感で上昇しました。平成29年に入ると、オランダ下院選挙の与党勝利などで欧州政治への極端な不透明感がいったん後退し、米国株の上昇にも連られる形で上昇しました。

年度では、NYダウは前年度末の17,685.09ドルから、今年度末は20,663.22ドルへ上昇、ドイツDAXは前年度末の9,965.51ポイントから、今年度末は12,312.87ポイントへ上昇しました。



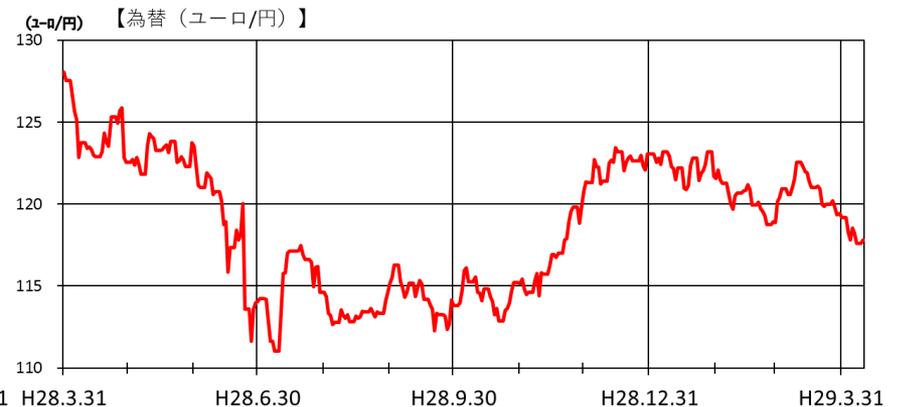
## 平成28年度 市場環境⑤ (外国為替)

### ⑤外国為替市場

ドル/円は、4月末に日銀が追加金融緩和を見送ったことによる失望感などから円高ドル安傾向で推移し、6月の英国の国民投票の結果を受けて一段と円高が進行しました。その後、米国の追加利上げ観測の高まりなどから一時的に円安方向に動く場面もありましたが、概ね100円～105円のレンジ内で推移しました。11月の米大統領選挙をきっかけに米長期金利が急上昇すると、年末にかけて118円台まで急速に円安ドル高が進行しました。平成29年に入ると、トランプ大統領の保護主義的な姿勢が示されたことや米ドル高牽制発言、フランス大統領選挙を巡る欧州の政治的な不透明感などを背景に、年度末にかけて円高ドル安が進行しました。

ユーロ/円は、4月末の日銀による追加金融緩和の見送りや英国のEU離脱を巡る不透明感などから年度初より円高ユーロ安基調で推移し、6月の英国の国民投票の結果を受けて大幅に円高ユーロ安が進行しました。その後は概ね115円前後でもみ合う展開が続きましたが、11月の米大統領選挙以降は、欧州よりも日本の金利上昇が相対的に小さかったことなどから、円安ユーロ高が進行しました。平成29年に入ると、フランス大統領選挙を巡る欧州の政治的な不透明感の高まりや、ECBの量的緩和縮小観測の後退などを背景に、円高ユーロ安が進みました。

年度では、ドル/円は前年度末の112.39円から、今年度末は111.46円となりました。ユーロ/円は前年度末の128.07円から、今年度末は119.18円となりました。

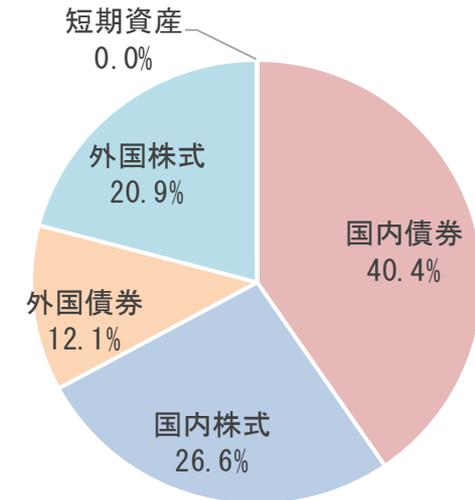


## 平成28年度 資産構成割合

(単位：%)

	平成27年度	平成28年度			
	年度末	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

平成28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。

(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。

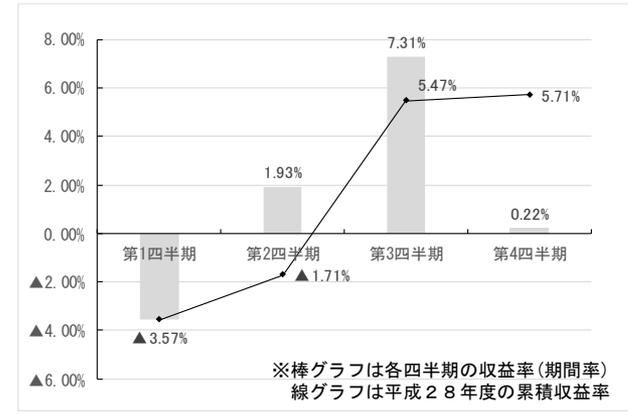
(注4) 団体生存保険については、国内債券に含めています。

# 平成28年度 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。

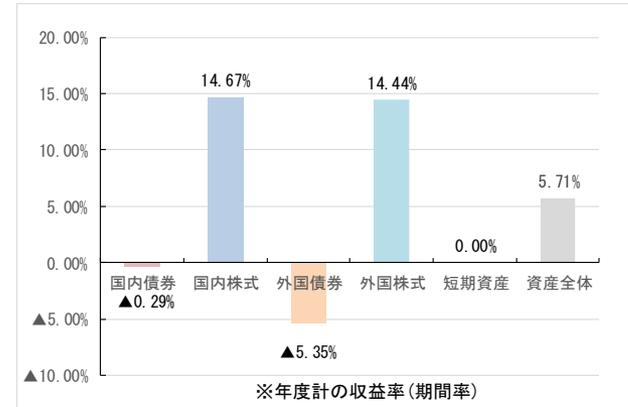
(単位: %)

	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



(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。

## 資産別 超過収益率要因分解①

○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。

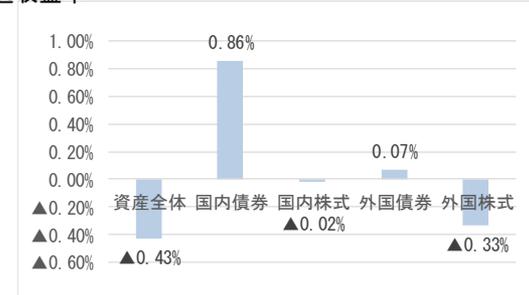
個別資産要因は、国内債券の収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス(0.22%)となりました。

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

## 資産別 超過収益率要因分解②

- 資産全体：収益率（時価）は5.71%で、超過収益率は▲0.43%となりました。  
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個別資産要因はプラスとなった一方、各資産の構成比は、前年度末と比較し基本ポートフォリオに対して乖離幅を縮小してるものの、国内債券の構成比率を基本ポートフォリオよりも高めに維持、また外国株式の構成比率を低めに維持するなかで、下期における米大統領選挙後の米国における金利上昇等を背景に国内債券市場の下落や外国株式市場が上昇した結果、資産配分要因がマイナスとなったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。
- 国内債券：収益率（時価）は▲0.29%で、超過収益率は0.86%となりました。  
義務運用など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、金利上昇による価格下落率がベンチマークよりも小幅に留まったこと、事業債やヘッジ付き外債を組入れたプロダクトのパフォーマンスが好調であったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 国内株式：収益率（時価）は14.67%で、超過収益率は▲0.02%となりました。  
内需関連銘柄のオーバーウェイトや銀行・電気機器のアンダーウェイトがトランプ大統領当選後にマイナスに寄与し業種選択効果がマイナスとなった一方で銘柄選択効果がプラスとなったこと、また、バリュー型プロダクトのパフォーマンスが好調だった一方で、グロース型プロダクトのパフォーマンスが不芳であったことなどを要因にベンチマーク並みとなりました。
- 外国債券：収益率（時価）は▲5.35%で、超過収益率は0.07%となりました。  
社債のオーバーウェイト等により種別選択効果がプラスとなったことや、期中の金利変動に合わせたデュレーション戦略が奏功し金利選択効果がプラスとなったこと、また、社債の組入れが多い総合型プロダクトのパフォーマンスが好調であったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 外国株式：収益率（時価）は14.44%で、超過収益率は▲0.33%となりました。  
商品市況の回復から大きく上昇した資源国ブラジル・ロシアのアンダーウェイトによって国別選択効果がマイナスとなったこと、また、バリュー型プロダクトや市場型プロダクトのパフォーマンスが不芳であったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。

## 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。

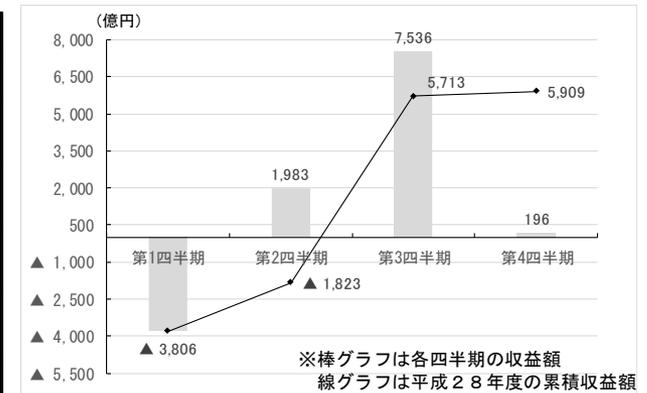
(注4) 実質的な運用利回り(実績)は、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ で、算出しています。

# 平成28年度 運用収入額

○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。

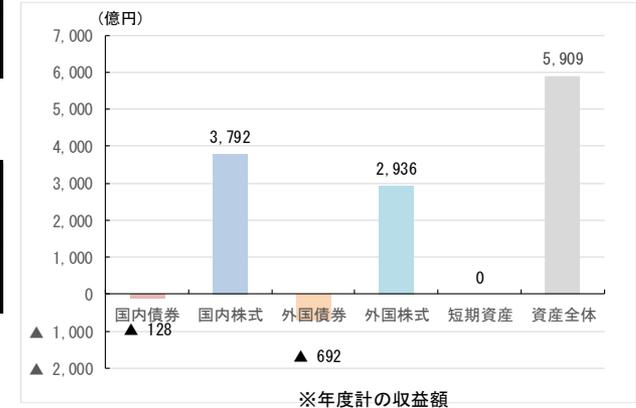
(単位：億円)

	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
総合収益額(時価)	▲3,806	1,983	7,536	196	5,909
国内債券	427	▲221	▲278	▲56	▲128
国内株式	▲1,717	1,569	3,750	190	3,792
外国債券	▲1,062	▲58	905	▲476	▲692
外国株式	▲1,454	693	3,159	538	2,936
短期資産	0	0	0	0	0



(単位：億円)

	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
実現収益額(簿価)	155	225	619	823	1,822



(注1) 収益額は、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2) 総合収益額(時価)は、実現収益額(簿価)に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。  
 (注3) 実現収益額(簿価)は、売買損益及び利息・配当金収入等です。  
 (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28年度 資産額

(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。

### 平成28年度の各資産の配分・回収額

(単位：億円)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	▲7,582	2,000	1,240	1,510

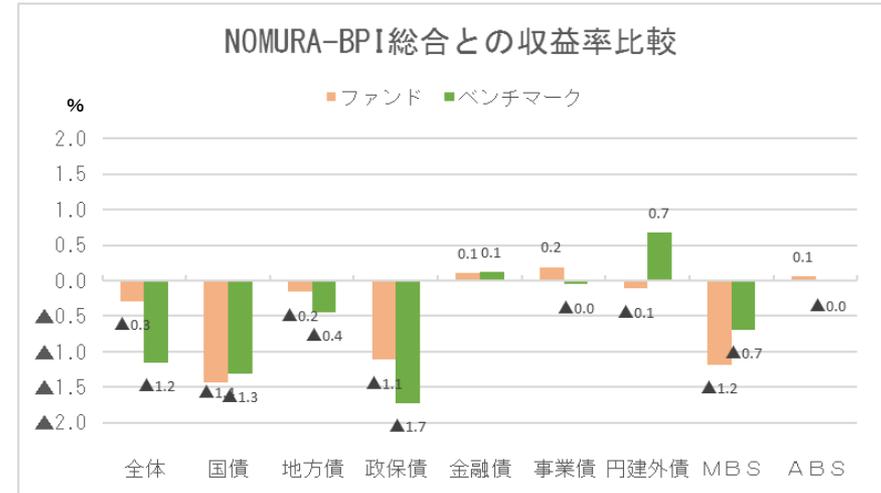
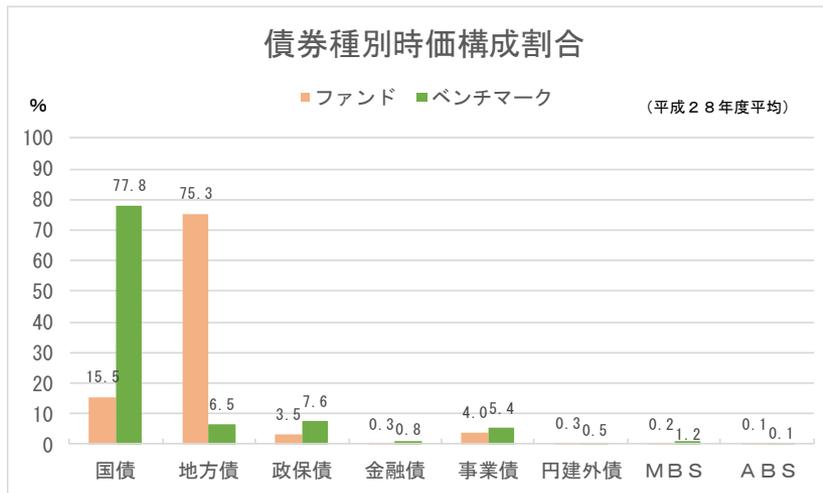
(注1) 資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)及びキャッシュアウトに係る資金移動の合計金額です。

(注2) 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けに伴い、平成28年12月に、厚生年金保険給付調整積立金へ1,294億円が移管しています。

## 債券運用（国内債券）①超過収益率

国内債券のベンチマークに対する超過収益率は0.86%となりました。義務運用など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、金利上昇による価格下落率がベンチマークよりも小幅に留まったことにより金利選択効果がプラスとなったことや、地方債のオーバーウェイトによる種別選択効果等がプラスに寄与しました。

### 【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



## 債券運用（国内債券）②超過収益率の要因分解

国内債券の超過収益率0.86%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.86%、ベンチマーク要因は0.00%、その他要因は0.00%となりました。  
 ファンド要因において義務運用等ファンドの収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

収益率（時価）①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲0.29%	▲1.15%	0.86%	0.86%	0.00%	0.00%

### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

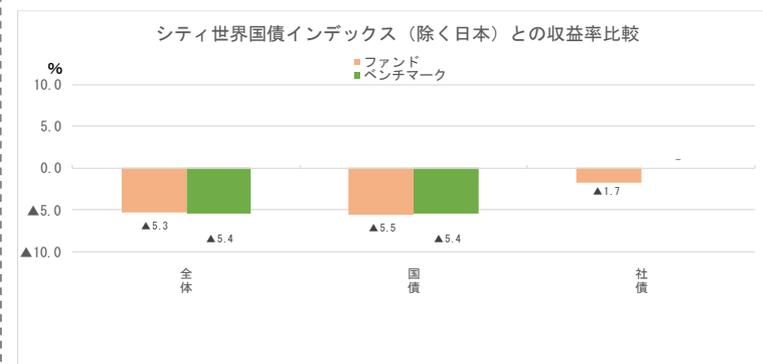
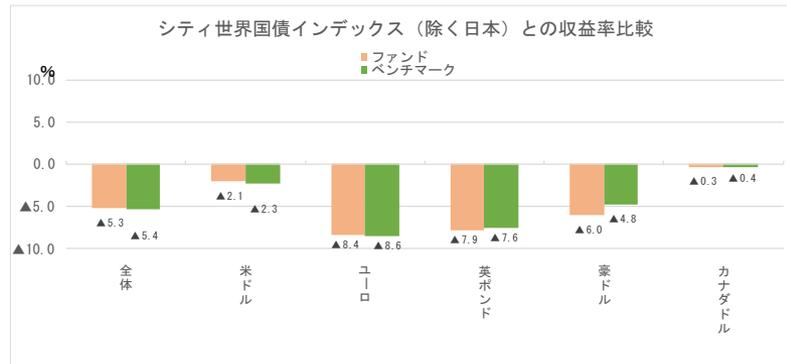
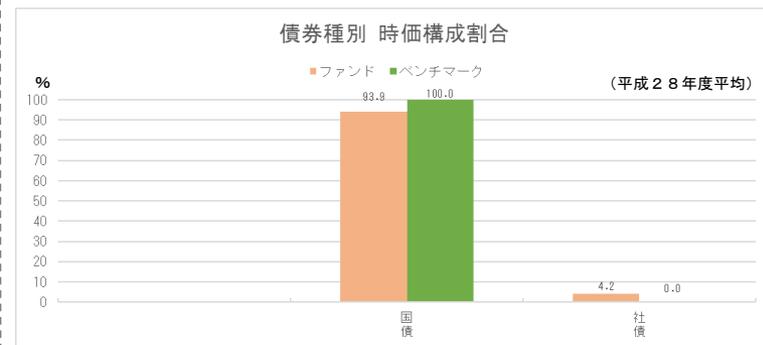
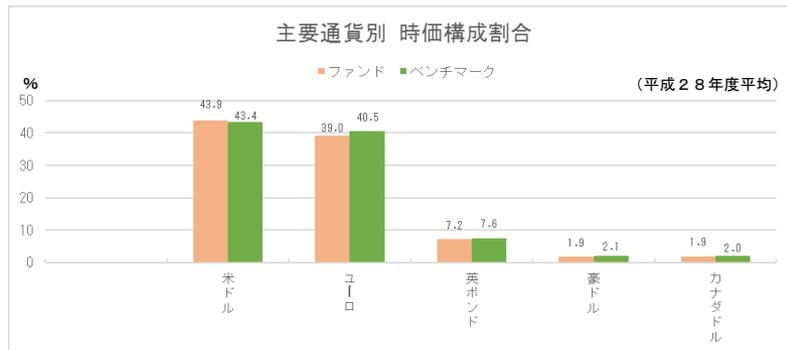
	義務運用等	野村BPI総合 (エンハンスト)	野村BPI総合 (アクティブ)	ノンベンチマーク	合計
ファンド要因	0.82%	0.02%	0.02%	0.00%	0.86%
ベンチマーク要因		0.00%	0.00%		0.00%

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

## 債券運用（外国債券）①超過収益率

外国債券のベンチマークに対する超過収益率は0.07%となりました。アクティブ運用については、国別収益率においては概ねベンチマーク並みとなりましたが、社債のオーバーウェイト等により種別選択効果がプラスとなったことや、期中の金利変動に合わせたデュレーション戦略が奏功し金利選択効果等がプラスに寄与しました。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



## 債券運用（外国債券）②超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率0.07%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.05%、ベンチマーク要因は0.14%、その他要因は▲0.03%となりました。  
ベンチマーク要因においてパークレイズ総合の収益率が、政策ベンチマークの収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

収益率（時価）①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲5.35%	▲5.41%	0.07%	▲0.05%	0.14%	▲0.03%

### 【運用スタイル別の要因分解】

	シティグループ世界国債 INDEX(パッシブ)	シティグループ世界国債 INDEX(エンハンスト)	シティグループ世界国債 INDEX(アクティブ)	パークレイズ総合 (アクティブ)	野村RAFI (アクティブ)	合計
ファンド要因	▲0.00%	▲0.12%	0.06%	0.02%	0.00%	▲0.05%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.00%	0.14%	0.01%	0.14%

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

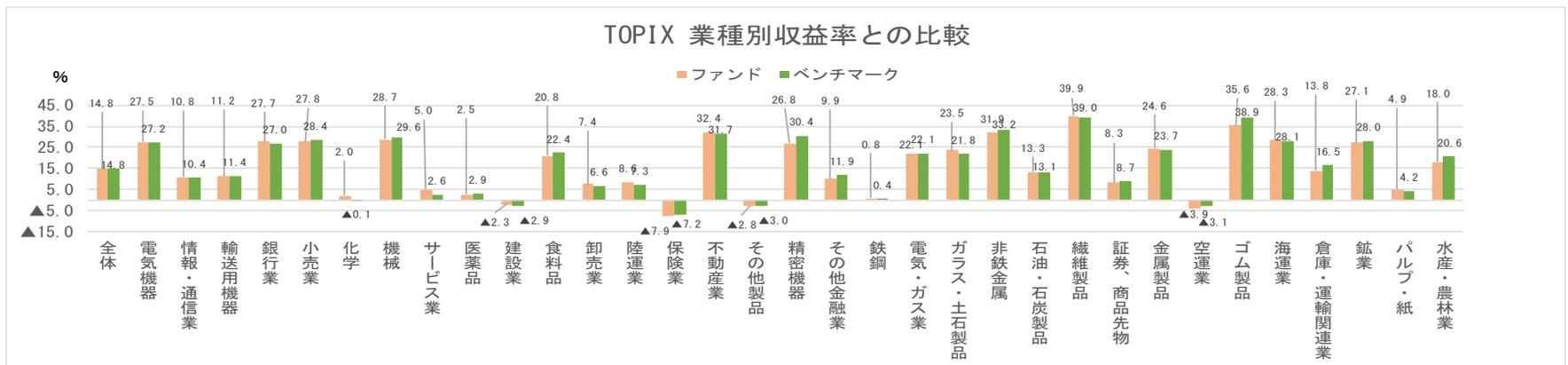
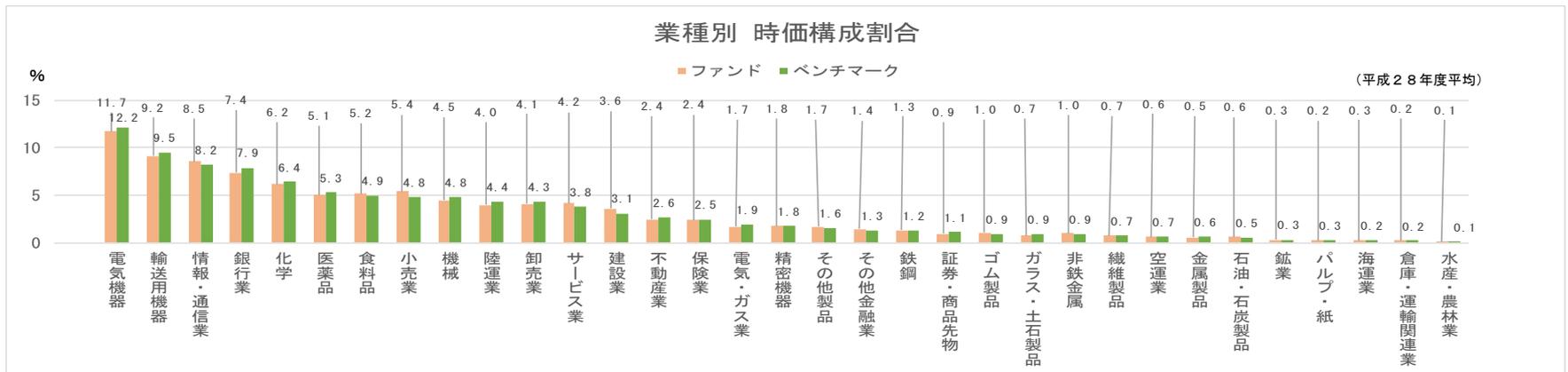
(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（シティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース））の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

# 株式運用（国内株式）①超過収益率

国内株式のベンチマークに対する超過収益率は▲0.02%となりました。アクティブ運用については、内需関連銘柄のオーバーウェイトや銀行・電気機器のアンダーウェイトがトランプ大統領当選後にマイナス寄与し業種選択効果がマイナスとなった一方で銘柄選択効果等がプラスに寄与しました。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



## 株式運用（国内株式）②超過収益率の要因分解

国内株式の超過収益率▲0.02%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.15%、ベンチマーク要因は▲0.09%、その他要因は▲0.08%となりました。

ファンド要因においてTOPIX（アクティブ運用）のファンドの収益率がマネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと等がプラスとなる一方、ベンチマーク要因においてMSCI Japanミニマム・ボラティリティ等の収益率が、政策ベンチマークの収益率より低かったこと等が、マイナス寄与となりました。

収益率（時価）①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
14.67%	14.69%	▲0.02%	0.15%	▲0.09%	▲0.08%

### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	TOPIX (パッシブ)	JPX400 (パッシブ)	MSCI JAPAN (パッシブ)	Russell/Nomura Prime (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)	TOPIX Mid400 (アクティブ)	FTSE GWA Japan (アクティブ)	FTSE RAFI Japan 350 QSR (アクティブ)
ファンド要因	0.07%	▲0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	▲0.01%	▲0.00%	▲0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	▲0.03%	▲0.01%	▲0.00%	0.00%	▲0.01%	0.02%	0.03%

	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ (アクティブ)	Russell/Nomura Small (アクティブ)	S&P日本小型株指数 (アクティブ)	SNAMサステナビリティ・インデックス (アクティブ)	日本株式最小分散 (アクティブ)	ノンベンチマーク	合計
ファンド要因	0.00%	▲0.04%	▲0.01%	▲0.00%	0.00%	▲0.04%	0.15%
ベンチマーク要因	▲0.07%	0.02%	0.01%	0.03%	▲0.07%		▲0.09%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。ノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。

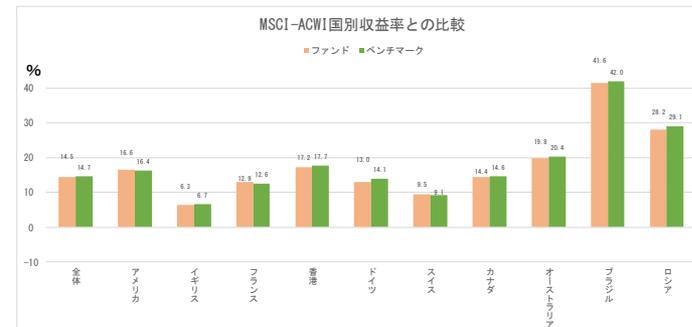
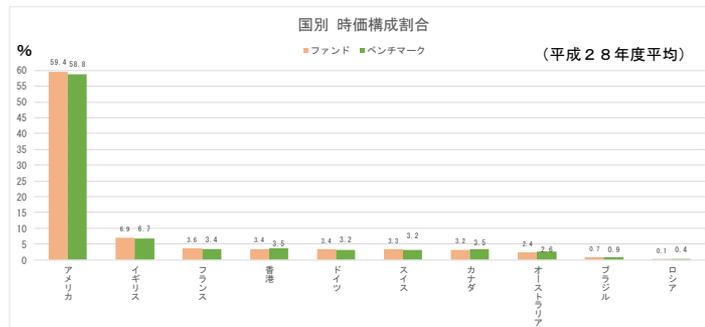
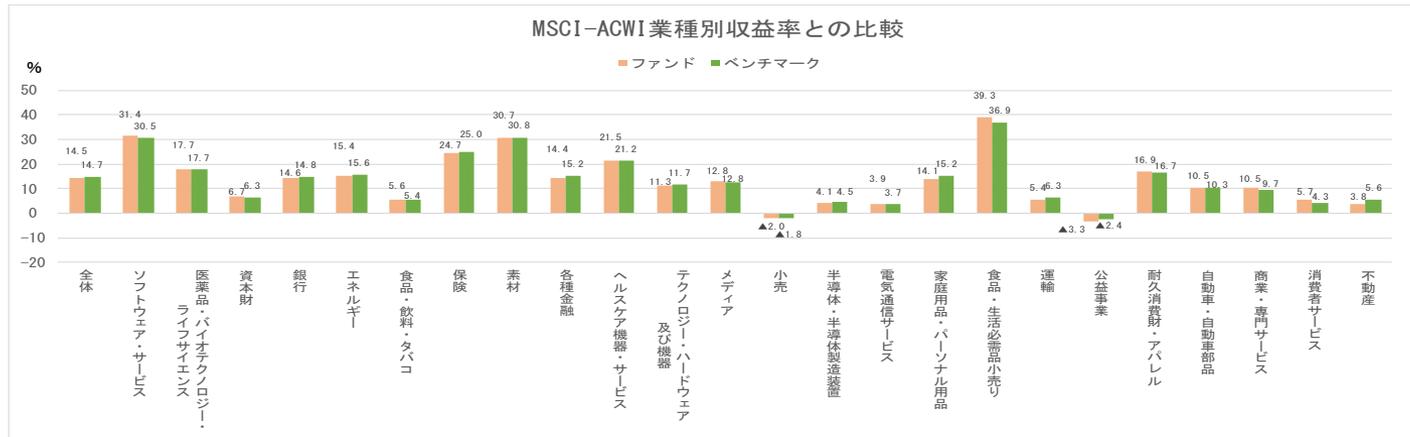
(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（TOPIX（配当込み））の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

# 株式運用（外国株式）①超過収益率

外国株式のベンチマークに対する超過収益率は▲0.33%となりました。アクティブ運用については、業種別収益率においては概ねベンチマーク並でしたが、商品市況の回復から大きく上昇した資源国ブラジル・ロシアのアンダーウェイトによって国別選択効果等がマイナスに寄与しました。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



## 株式運用（外国株式）②超過収益率の要因分解

外国株式の超過収益率▲0.33%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.21%、ベンチマーク要因は▲0.01%、その他要因は▲0.11%となりました。  
 ファンド要因においてMSCI-ACWI（パッシブ及びアクティブ）のファンドの収益率がマネジャー・ベンチマークの収益率より低かったこと等が、マイナス寄与となりました。

収益率（時価）①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
14.44%	14.77%	▲0.33%	▲0.21%	▲0.01%	▲0.11%

### 【運用スタイル別の要因分解】

	MSCI-ACWI (パッシブ)	MSCI-ACWI (アクティブ)	MSCI-KOKUSAI (アクティブ)	MSCI-エマージング (アクティブ)	合計
ファンド要因	▲0.12%	▲0.16%	0.06%	0.01%	▲0.21%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	▲0.02%	0.01%	▲0.01%

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

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

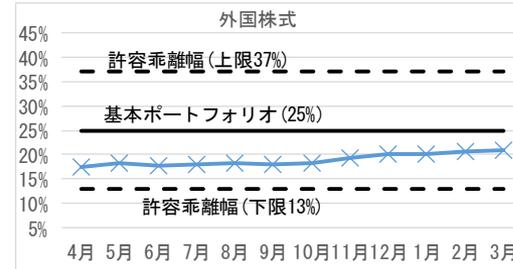
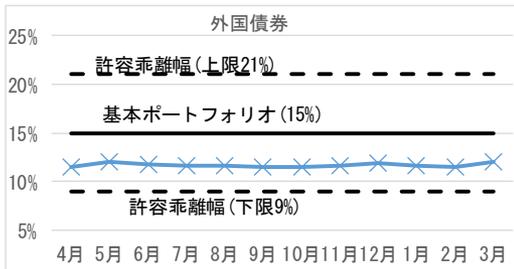
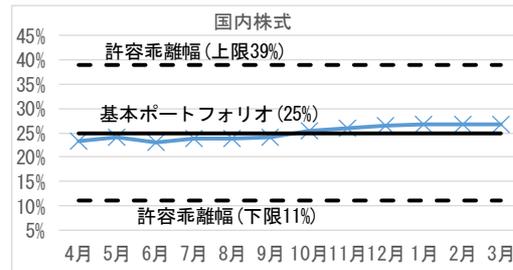
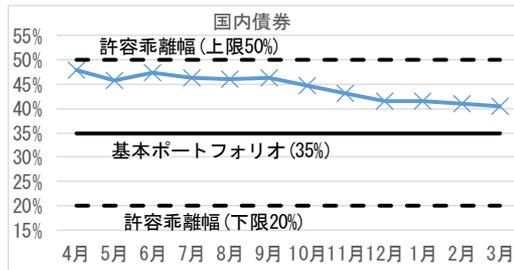
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

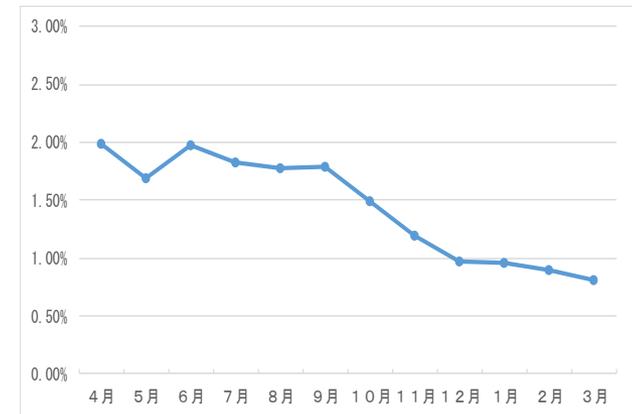
## リスク管理の状況（資産全体）

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】



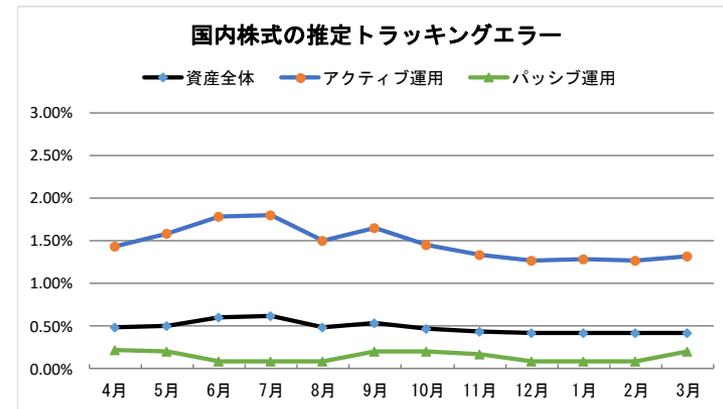
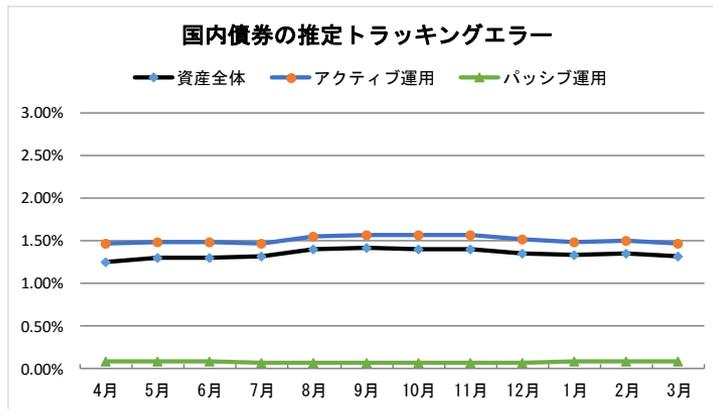
(注) 資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオに対する推定トラッキングエラーを表示

## リスク管理の状況（債券運用）①

### ① トラッキングエラー

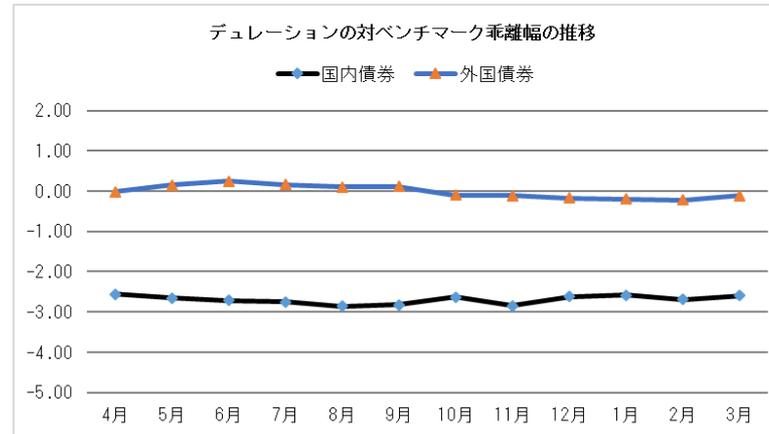
ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差（超過収益率）の標準偏差を表す指標です。  
分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

○推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



## リスク管理の状況（債券運用）②

- ② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移  
 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之感応度を表す指標です。  
 国内債券：▲3.0年から▲2.5年の幅で推移しました。  
 外国債券：▲0.3年から0.3年の幅で推移しました。



### ③ 信用リスク

#### ア 格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしていますが、平成28年度において、国内債券、外国債券ともに、格下げによってBB格以下となった銘柄の保有はありませんでした。(注1)

#### イ 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすることとしていますが、平成28年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものはありませんでした。(注2)

#### ウ 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）

平成28年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

(注1) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る）以外の債券です。外国債券については、全ての債券です。

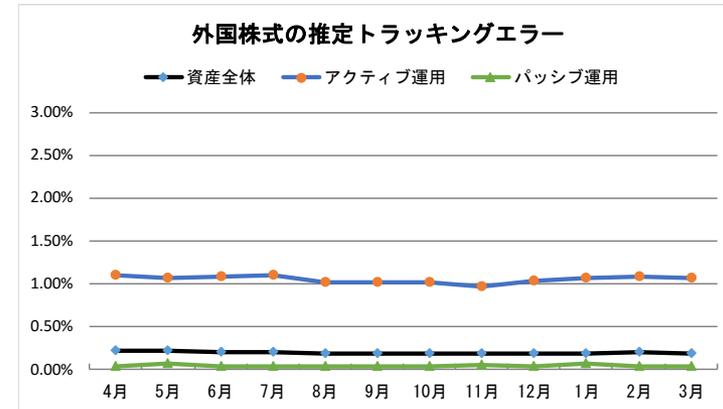
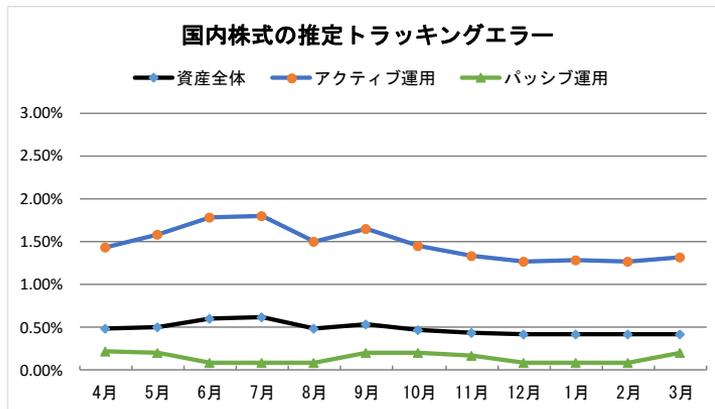
(注2) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る）以外の債券です。外国債券については、国債以外の債券です。

## リスク管理の状況（株式運用）①

### ① トラッキングエラー

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）の標準偏差を表す指標です。  
分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

○推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



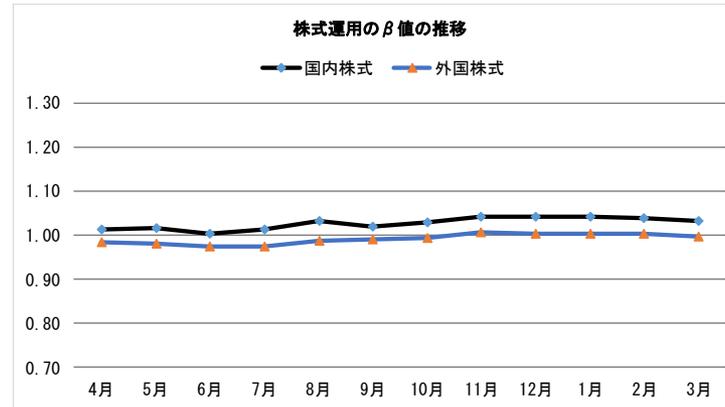
## リスク管理の状況（株式運用）②

### ② 株式運用のβ値

ベンチマーク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。

国内株式：1.00から1.05の幅で推移しました。

外国株式：0.97から1.01の幅で推移しました。



### ③ 内外株式の保有状況

#### ア 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としていますが、平成28年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

#### イ 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の10%以下とすることとしていますが、平成28年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

## 義務運用

地共連は、積立金の一部（総務大臣が定める額）を、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地方公務員等共済組合法の目的に沿って、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。）の取得により運用するように努めなければならないものとされていることから、義務運用をしております。  
 （地共済法附則第75条の3において準用する同法第38条の8の2第4項、地共済則附則第4条の2第3項において準用する同施行規則第11条の10の3）

### ○義務運用の状況

平成28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）。

地方債	352億円
機構債	1兆5,362億円

義務運用の総合収益額（時価）は、▲14億円となりました。

また、義務運用の収益率（時価）は、▲0.09%となりました。

当運用はラダー型運用を志向した運用を行うものです。

## 自家運用

地共連は、運用の効率化の観点から、国内債券の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。（平成28年度末現在、時価総額1兆8,140億円）

### 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28年度末の時価総額は、1兆8,140億円となりました。

平成28年度の収益率（時価）は、▲0.12%となりました。

## 委託運用

地共連は、国内債券の一部、国内株式、外国株式、外国債券の全ての資産について、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28年度末現在、35社、時価総額7兆4,802億円）

### ①国内債券

アクティブ運用、エンハンス運用を行っています。

14ファンドの運用を委託しており、時価総額は9,478億円です（平成29年3月末現在）。

平成28年度の収益率（時価）は、▲0.97%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2兆9,229億円です（平成29年3月末現在）。

平成28年度の収益率（時価）は、14.67%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1兆3,220億円です（平成29年3月末現在）。

平成28年度の収益率（時価）は、▲5.35%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2兆2,875億円です（平成29年3月末現在）。

平成28年度の収益率（時価）は、14.44%です。

(注) 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た運用手法です。

## 平成28年度 運用手数料

○平成28年度の運用手数料額は、49億円となりました。  
また、運用資産額に対する運用手数料率は、0.05%となりました。

(単位：億円、%)

	平成28年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	6	0.01
国内株式	17	0.07
外国債券	9	0.07
外国株式	16	0.08
資産全体	49	0.05

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

(注3) 資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

## 第2部 積立金の管理及び運用に関する仕組み・取組みについて

## 運用に関する基本的な考え方

- 基本的な方針として、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしています。
- 運用にあたっては、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することとしています。
- また、閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、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。

## 経過的長期給付調整積立金に関する基本方針(抜粋)

### 1 基本的な方針

経過的長期給付調整積立金の運用について、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付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、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、経過的長期給付調整積立金の管理及び運用を行う。

### 2 運用の目標

閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、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。

## 長期的な運用及び分散投資について

### <長期的な運用について>

地共連では、経過的長期給付調整積立金の運用にあたっては、長期的な観点から安全かつ効率的に運用を行い、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としています。（詳細は前頁参照）

市場は、短期間でみると一時的要因で大きく変動することがありますが、長期間でみると、この変動リスクが小さくなる傾向があります。そのため、長期運用を前提とした資産の売買を実施し、リスク（振れ幅）を抑制する安定的な運用を行っています。

地共連でお預かりしている資金はすぐに支出するものではありませんので、金利・株価・為替の動向を注視しつつ、短期的な市場変動にとらわれることなく冷静に必要な対策を講じ、年金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よう、適切に対応して参ります。

### <分散投資について>

前頁「運用に関する基本的な考え方」で掲載されているとおり、積立金の運用にあたっては、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としています。金融商品の多くは、価格などが変動するため運用利回りは一定ではなくリスク（振れ）を伴います。高い運用利回りが期待できる運用商品は、比較的大きなリスクを伴い、逆に振れの小さいリスクの低い運用商品に投資した場合は、損失を避けることができますが高い運用利回りは期待できません。

年金資産の運用では、許容できるリスクの範囲で必要な運用利回りを目指すため、最低限のリスクの下で、できる限り高い収益を獲得する効率性の高い運用を行うことが求められ、その取り組みとして「分散投資」が重要となります。

「分散投資」とは、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産、銘柄、スタイル、投資タイミング、投資期間など、様々な分散を図ることでリスクを低減させ、効率性の高い運用の追求を行うことができます。

地共連では、以下の分散投資に係る取り組みを行っています。

- ① 期待収益率やリスク（振れ幅）の大小が異なっている複数の資産を、バランスよく購入（投資）し、収益を確保（資産の分散）
- ② 同一資産の中でも多様な戦略のプロダクトを採用（戦略の分散）
- ③ 投資タイミングの分散（時間の分散）

## 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証について

### ○ 資産構成割合

	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%

### ○ 検証の仕組み

地共連の基本ポートフォリオについては、経過的長期給付調整積立金（以下「旧3階」という。）に関する基本方針において、定期的に検証を行うこととされています。

### ○ 検証の手法

各資産の期待収益率及びリスクを直近の市場環境を踏まえて検証を実施しました。

モンテカルロシミュレーション（※1）により、積立比率（※2）等の推計を行い、以下の点を確認しました。

#### （1）負債に見合った年金資産の確保

- ・平均積立比率（※3）が100%を超えるかどうか。
- ・想定する運用利回りを達成できるかどうか。

#### （2）下振れリスク

- ・平均積立比率が100%を下回る確率について、全額国内債券運用の場合を下回るかどうか。
- ・想定する運用利回りを下回る確率を確認する。
- ・短期的な資産下落が生じた場合の影響等。

### ○ 検証の結果

上記検証の結果、積立比率100%を維持できる見込みであること、想定する運用利回りを満たしていることを確認しました。

また、下方確率（※4）については、国内債券100%のポートフォリオより低く、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと総合的に判断し、現行基本ポートフォリオを継続することとしました。

なお、旧3階については、新規の掛金が発生しないという閉鎖型年金であることから、下振れリスクにも留意して運用する必要があると考えています。

※1 モンテカルロシミュレーション・・・系統的に数千回から数万回の乱数を発生させて、シミュレーション分析を行う方法。

※2 積立比率・・・財政再計算上必要な積立金に対するシミュレーションにおいて算出された資産額の割合。

※3 平均積立比率・・・シミュレーションにおいて算出された全ての積立比率を平均したものの。

※4 下方確率・・・想定する運用利回りを下回る確率。

## 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けについて

被用者年金一元化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、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。政府積立比率）に相当する額を、共通財源として仕分けます。

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」こととしており、一元化時において概算仕分けを行いました。

平成28年度において、平成27年度の支出決算や政府積立比率の確定に伴い、厚生年金保険給付調整積立金の金額が確定したことから、平成28年12月1日に経過的長期給付調整積立金から厚生年金保険給付調整積立金へ1,294億円（うち移管額の利子に相当する額6億円）を移管し、概算仕分け額との差額を精算しました。

		一元化後（※2）	
	一元化前（※1）	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）
	長期給付積立金（時価）		
合計	20兆5,757億円	10兆611億円	10兆5,146億円

※1 平成27年9月30日時点

※2 平成27年10月1日時点

(参考)

【概算】地共連の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付調整積立金)

＝地共済の平成27年度1・2階部分の年間の支出見込額(4.1兆円)×概算政府積立比率(4.9年)×一元化前の地共済の長期給付積立金に占める割合(49.5%)  
＝9兆9,323億円

【確定】地共連の積立金確定仕分け額(厚生年金保険給付調整積立金)

＝地共済の平成27年度1・2階部分の年間の支出額(3.9兆円)×政府積立比率(5.2年)×一元化前の地共済の長期給付積立金に占める割合(49.5%)  
＝10兆611億円

## 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。

#### ○地共連の取組み概要

地共連は、「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。

地共連は、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。

平成28年4月、外国株式の議決権行使に伴う課題が整理されたことを契機に、これまで国内株式に限定していた議決権行使を外国株式に拡充するため、外国株式における議決権行使ガイドラインである「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定するなどしました。

また、スチュワードシップ活動に関する透明性を高める観点から、平成26年度より毎年度、運用機関を通じた議決権行使やエンゲージメントなどのスチュワードシップ活動に関する報告書をホームページに公表しています。

## 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、地共連が詳細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。

地共連では、「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する地方公務員共済組合連合会の考え」を策定し、地共連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、運用受託機関にこれらに沿った議決権行使を求めています。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。

#### ○国内株式における議決権行使結果

国内株式の運用受託機関全24社が株式を保有する平成27年4月～平成28年3月末決算の企業延べ14,639社、延べ57,617議案に対して議決権を行使しました。詳細については、次頁をご覧ください。

モニタリングで確認した事項は下記のとおりです。

- ・ 地共連の委託するファンドで、地共連の議決権行使ガイドラインが各社の基準等に優先適用されていること。
- ・ 前年度の議決権行使の際、地共連ガイドラインの理解が不十分だった運用受託機関で、理解が浸透したこと。
- ・ 運用受託機関に判断を委ねている議案について、適切な判断が行われていること。
- ・ 運用受託機関毎の判断基準の差異を理由に、同一議案における行使判断が異なる事例もあること。

地共連の認識は下記のとおりです。

- ・ 反対比率が前年度から低下したことは、企業のコーポレートガバナンスが地共連の考える望ましい企業像に近づいていることを表すものですが、未だ22.0%の議案に反対しており、更なる取組みが求められます。
- ・ 特に、取締役会・取締役に関する議案は反対比率が40.4%と高く、改善の余地が大きいと考えています。
- ・ 敵対的買収防衛策に関する議案は、地共連ガイドラインでは原則反対としていますが、例外規定に基づく賛成比率が依然として高く(35.1%)、運用受託機関に地共連ガイドラインの理解を求める必要があります。

#### ○外国株式における議決権行使

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しています。この外国株式の議決権行使結果については、平成29年度のスチュワードシップ活動に関する報告書で開示する予定です。

# スチュワードシップ責任③

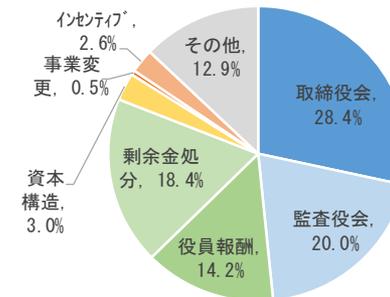
## ○議決権行使結果

経過的長期給付調整積立金では、平成27年7月～平成28年6月の期間において、国内株式の運用受託機関全24社を通じて、平成27年4月～平成28年3月に決算を迎えた企業延べ14,639社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ57,617議案でした。全57,617議案のうち、反対行使は12,677議案（うち株主提案議案は1,577議案）、反対比率は22.0%（前年度比▲1.9ポイント）でした。そのうち、取締役会・取締役に関する議案については40.4%（同▲7.9ポイント）、監査役会・監査役に関する議案は18.7%（同+0.6ポイント）、役員報酬等に関する議案は11.0%（同▲5.7ポイント）、剰余金の処分に関する議案は4.3%（同▲0.3ポイント）に対して反対を行使しました。

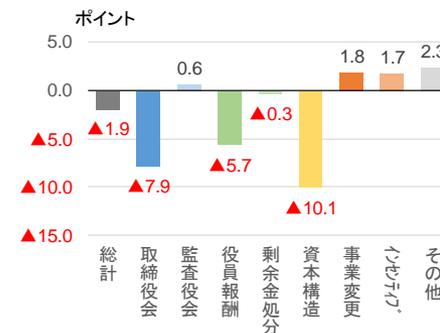
### 株主議決権行使状況(経過的長期給付調整積立金) 対象:平成27年4月～平成28年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の反対比率
			比率	比率			
総計	57,617	100%	44,940	78.0%	12,677	22.0%	23.9%
うち株主提案に関するもの	1,634	2.8%	57	3.5%	1,577	96.5%	97.9%
内訳	57,617	100%	44,940	78.0%	12,677	22.0%	23.9%
取締役会・取締役に関する議案	16,362	28.4%	9,748	59.6%	6,614	40.4%	48.3%
監査役会・監査役に関する議案	11,526	20.0%	9,368	81.3%	2,158	18.7%	18.2%
役員報酬等に関する議案	8,179	14.2%	7,282	89.0%	897	11.0%	16.6%
剰余金の処分に関する議案	10,602	18.4%	10,146	95.7%	456	4.3%	4.6%
資本構造に関する議案	1,740	3.0%	1,142	65.6%	598	34.4%	44.4%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	875	1.5%	307	35.1%	568	64.9%	62.4%
うち増減資に関するもの	76	0.1%	73	96.1%	3	3.9%	3.3%
うち第三者割当に関するもの	20	0.0%	15	75.0%	5	25.0%	0.0%
うち自己株式取得に関するもの	47	0.1%	28	59.6%	19	40.4%	46.2%
事業内容の変更等に関する議案	288	0.5%	282	97.9%	6	2.1%	0.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,508	2.6%	1,108	73.5%	400	26.5%	24.8%
その他議案	7,412	12.9%	5,864	79.1%	1,548	20.9%	18.6%

議案内容別構成比



反対比率変化(前年度比)



\*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月以前の行使結果を含みます。

## 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組み

地共連は、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、その状況についてヒアリングを行っています。

平成27年度中は、国内株式の運用受託機関全24社を通じて、延べ3,548社に対して、エンゲージメントを実施しました。詳細については、次頁をご覧ください。

モニタリングで確認した事項は下記のとおりです。

- ・ 地共連が国内株式の運用を委託する全ての運用受託機関で、投資先企業との対話を実施されていること。また、アクティブ運用とパッシブ運用の双方で、エンゲージメントが実施されていること。
- ・ 多くの運用受託機関で、エンゲージメントを『企業価値向上を促す重要な手段』と位置づけていること。
- ・ 複数のプロダクトを委託している運用受託機関においては、アクティブ運用とパッシブ運用など特性の異なるプロダクトについて、対話の内容や手法、目標期間等を相違させている事例があること。
- ・ 実施プロセスについて、運用担当者やアナリストに大きな権限を付与している運用受託機関がある一方で、スチュワードシップ担当部門による全社的な体制を整備している事例があること。
- ・ 担当人員について、組織の規模や投資スタイル等の違いを反映して、運用受託機関毎に差異があること。
- ・ 実施企業数について、委託プロダクトの数や投資スタイルの違いのほか、各社におけるエンゲージメントの定義の違いを反映して、運用受託機関毎に大きなばらつきがあること。

地共連の認識は下記のとおりです。

- ・ 各運用受託機関におけるエンゲージメントの考え方や対話手法等については、それぞれの運用哲学や運用スタイルを反映して、様々な工夫や取組みがなされていると考えています。
- ・ 一方で、各運用受託機関におけるエンゲージメント活動の定義や体制、運用プロセスとの関係など、エンゲージメントの実効性を高める観点で、考え方を整理すべき課題もあると考えています。

## ステewardシップ責任⑤

### ○エンゲージメント活動件数

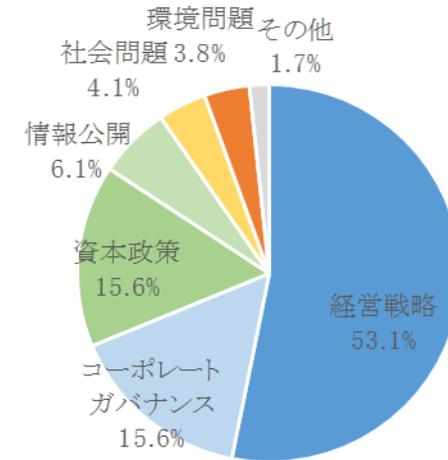
経過的長期給付調整積立金では、平成27年度中に、国内株式の運用受託機関全24社を通じて、延べ3,548社に対して、エンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ9,837件でした。うち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,873件で、全体の29.2%となりました。

エンゲージメントの主な内容は、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が5,228件と全体の53.1%を占め、次いで取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が1,534件(同15.6%)、株主還元策など資本政策に関する対話が1,534件(同15.6%)となりました。

#### 平成27年度のエンゲージメント活動件数(重複を含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
	件数	構成比	件数	比率
総計	9,837	100.0%	2,873	29.2%
経営戦略に関する対話	5,228	53.1%	1,741	33.3%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,534	15.6%	372	24.3%
資本政策に関する対話	1,534	15.6%	497	32.4%
情報公開に関する対話	600	6.1%	175	29.2%
社会問題に関する対話	402	4.1%	36	9.0%
環境問題に関する対話	376	3.8%	12	3.2%
その他の対話	163	1.7%	40	24.5%

#### 対話内容別構成比



\*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月以前の実績を含みます。

\*同一プロダクトを採用している厚生年金保険給付調整積立金においても、活動件数は同様です。

## スチュワードシップ責任⑥

### エンゲージメント

#### ○エンゲージメントの成果

地共連は、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容易ではありません。そのため、地共連としては、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、PDCA、継続性、運営方法などについて向上を求めるようにしています。

<一定の成果に結びついたエンゲージメントの事例>

- ・競争力の向上に向けた対話を継続した結果、構造改革による業績改善策や研究開発投資の拡大が発表された。
- ・企業のガバナンス改善を提言した結果、取締役会の透明性向上や運営方法の改善策が図られた。
- ・自己資本利益率（ROE）の改善を要望する対話の結果、増配や自社株買い等株主還元の拡充に繋がった。
- ・不祥事によって損なわれた企業の信頼回復を求めた結果、内部管理体制の強化や再発防止策の導入が決定された。

### ESG投資

#### ○ESG投資の取組み

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

地共連では、投資先企業の持続的成長と株主価値向上を通じた投資リターンの向上を図るとともに、環境問題や人権・雇用といった社会的課題を解決するための後押しすることによって、「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」の両立を果たすことができると考えております。

平成28年度末、地共連がESGファンドとして委託しているのは4プロダクトで、時価総額は計910億円です。

## スチュワードシップ責任⑦

### 今後の取組み

#### ○今後の取組み

地共連は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、議決権行使、エンゲージメント及びESG投資を中心とするスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいくこととしています。

地共連としては、株主議決権ガイドライン等の地共連のスチュワードシップ活動方針を引き続き適切に整備し、地共連としての考え方や方針を示したうえで、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を実施し、実効性を高める観点から、それを適切にモニタリングすることによって、全体としてより効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

具体的には以下の取組みを検討しています。

#### ・運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

同様の方向性の日本版スチュワードシップ・コード改訂の趣旨も踏まえて、スチュワードシップ活動の実効性を高める観点から、運用受託機関のスチュワードシップ活動が地共連の方針と同様の方向性を示すことを引き続き確認するとともに、運用機関による実効的な活動を促進する方策を含む取り組みの「質」に重点を置いた効果的なモニタリングを実施します。

#### ・他の公的年金等との連携

投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、組合等や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取組みを実施します。

#### ・外国株式における株主議決権の行使

スチュワードシップ責任をより積極的に果たしていく観点から、これまでの国内株式における議決権行使に加えて、平成28年7月1日以降に株主総会を行う外国企業の株式についても、運用受託機関を通じて議決権を行使するとともに、行使結果や行使状況を適切に公表・報告します。

#### ・コーポレートガバナンス原則等の改正

「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」について、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改正するとともに、エンゲージメントに関する方針の策定について検討を行います。

## 運用受託機関の選定

### ＜選定の考え方＞

- 経過的長期給付調整積立金に関する基本方針等において定められた基準に則り、
- ・運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制等についての定性的な評価
  - ・経営状況（資本金、財務内容、従業員数、顧客状況等）の安定性の評価
- を行ったうえで、基本ポートフォリオに基づき、地共連全体における運用スタイルの分散等を総合的に勘案して行っています。
- また、選定する目的に照らして、
- ・一定期間以上良好な運用成果をあげているか否かというパフォーマンス実績評価
  - ・運用手法の比較、また長期間のポートフォリオのリスクデータ（様々なファクターのリスクデータ）によるリスク特性・水準・推移の分析を行い、期待される役割に合致した運用プロダクトであるか否か、将来の良好なリターンを見込めるか
- という評価も行っています。

### ＜マネジャー・エントリー制の導入＞

市場で注目されているプロダクトの情報収集及び機動的なプロダクト募集の実施を目的とし、様々な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）を受け付けるとともに、必要に応じて評価・選定を行うため、「マネジャー・エントリー制」を導入しています。

平成28年12月16日に、「国内債券に係るマネジャー・エントリー制」を導入し、低金利への対応となる運用プロダクトについてエントリー受付を開始しています。

### ○運用プロダクトの選定

国内債券においては、エントリーされた89プロダクト（31社）のうち、過度なリスクを取らない範囲で収益源泉の多様化を図り、低金利への対応となる運用プロダクトを対象として選定を行っているところです。

## 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。総合評価では、地共連ポートフォリオにおいて各ファンドに期待する役割の観点から、長期の視点で評価することとし、定量評価では主に報酬控除後の実績超過収益率、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）及びコストパフォーマンスを評価し、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。

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

平成28年度総合評価に基づき、国内株式、外国債券及び外国株式で増額・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。

## 低金利・マイナス金利対応について

- 近年、日本銀行は2%の「物価安定の目標」の早期実現のため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和（平成28年1月29日公表）」や「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（平成28年9月21日公表）」などの金融政策を導入し、投資家がマイナス金利の適用される短期資産から日本国債に資金シフトしたこと、及び国債を買い取っている日銀に対して国債を売却して利益を得るために国債を買う投資家もいることから国債の利回りが低下し、マイナスからゼロ近辺で推移しています。
- このような市場環境のなか、資金運用する立場にとっての課題として、以下の点が挙げられます。
  - ・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。
  - ・マイナス利回り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、低クーポン債券の保有による平均利回り低下。

### <低金利・マイナス金利へのこれまでの対応>

- 国内債券においては、以下の対応を行っています。
  - ・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（為替リスクを回避した外貨建て債券）の資金追加、採用
- その他の資産においては、以下の対応を行っています。
  - ・マイナス金利が適用される短期資産（ファンド内における余裕資金）の圧縮
  - ・マイナス金利が適応されない普通口座の開設

## ガバナンス①

### (1) 組織

地共連の役職員は、平成29年4月1日現在、役員は理事長、理事8名（常勤2名（総務・資金運用担当及び年金担当）、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70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、情報管理課）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、全国連及び地共連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共連の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認め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

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）等に基づき、各調整積立金の管理及び運用に係る専門的事項を地共連が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済組合連合会資金運用委員会を設置しています。

## ガバナンス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。

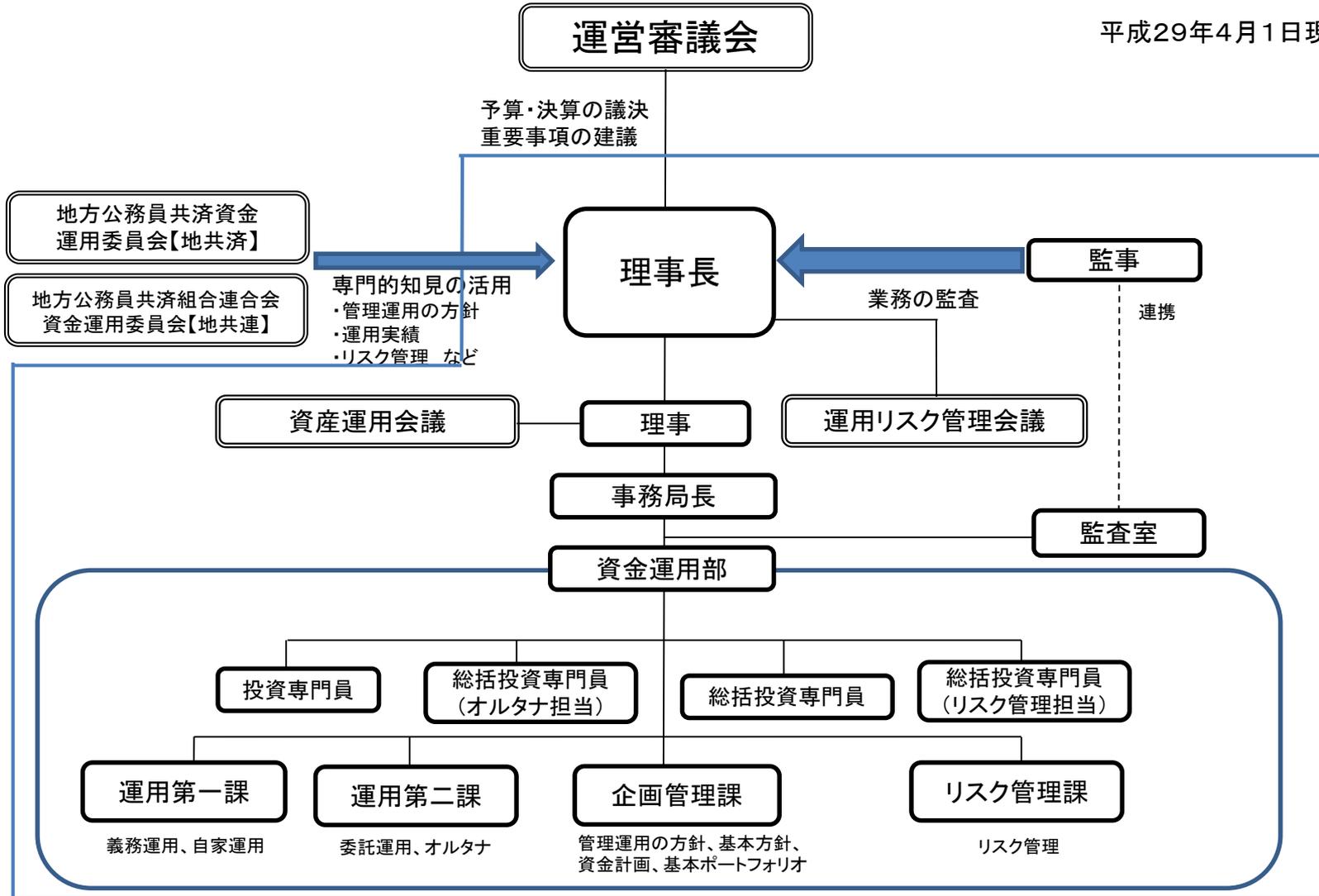
### (5) 運用リスク管理会議

厚生年金保険給付積立金、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③

平成29年4月1日現在



## ガバナンス④ (地方公務員共済組合連合会資金運用委員会)

### ○ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

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共連が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済組合連合会資金運用委員会を設置しています。

#### 委員名簿（平成29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専務
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。

## ガバナンス⑤（地方公務員共済組合連合会資金運用委員会）

### ○ 資金運用委員会開催状況

開催回	開催回	主な内容
第17回	平成28年 6月15日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ マイナス金利への対策について</li> <li>・ オルタナティブ投資の対象資産拡大（プライベート・エクイティ）</li> </ul>
第18回	平成28年 7月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 平成27年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>・ 平成27年度各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>
第19回	平成28年10月13日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 平成28年度第1四半期の積立金の運用状況</li> <li>・ 平成28年度第1四半期における各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>
第20回	平成29年 1月30日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 平成28年度第2四半期運用状況</li> <li>・ 平成28年度第2四半期運用リスク管理状況</li> <li>・ スチュワードシップ活動に関する課題について</li> <li>・ 平成28年度運用方針の一部変更について</li> <li>・ 国内債券マネジャー・エントリーの状況について</li> </ul>
第21回	平成29年 3月23日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 平成28年度第3四半期運用状況</li> <li>・ 平成28年度第3四半期運用リスク管理状況</li> <li>・ 厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオについて</li> <li>・ 経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオについて</li> <li>・ 平成29年度の運用方針について</li> <li>・ オルタナティブ資産への投資状況について</li> </ul>

## ガバナンス⑥ (リスク管理の考え方について)

- 「リスク」とは、一般に「組織の目標、目的にマイナスの影響を与える事象の発生可能性」とされますが、資産運用においては、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、地共連においては、経過的長期給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

### 経過的長期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 調整積立金の運用については、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意して行う。
- ④ 調整積立金の運用は、将来にわたる経過的長期給付事業の負債及び積立金との関係を常に意識して行う。

## ガバナンス⑦ (リスク管理の取組みについて)

### 資産構成割合の乖離状況の管理

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要があるなかで、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していくうえで、特に、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理が重要になります。
- 具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内(許容乖離幅)に収まるよう管理しており、基本ポートフォリオとの乖離状況、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。
- さらに、許容乖離幅内において、機動的な運用が、有識者会議での審議を経て策定された運用方針に沿って実施されていますが、この場合には、実際に生じている乖離が上記の運用方針に沿ったものであることを確認しています。

### 市場リスク等のモニタリング

- 予想できる範囲で最大の損失額を計測するバリューストレステスト等の指標や市場に一定のショック等を与えたシミュレーションを行うストレステストを用いて、下方リスクを抑制しています。積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。
- したがって、資産ごとに関しても、各資産のベンチマークとの差異の観点を中心に、市場リスク(各資産市場の価格変動リスク等)、信用リスク(債務不履行リスク)等の状況をモニタリングしています。

### 各運用受託機関等の管理

- 資産配分の変更(リバランス)や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスク(取引量が低下し売買が困難になるリスク)を管理するほか、地共連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。

### 基本ポートフォリオの検証

- 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。

### リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

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

## 投資先企業に対する訴訟について

### ○ オリンパス株式会社

地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得したオリンパス株式会社の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成26年4月7日に信託銀行が共同で本件虚偽記載に関し被った損害の賠償を求め提訴し、地共連は受益者として参加しています。

### ○ フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE

地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成28年8月29日にフォルクスワーゲンAG、平成28年9月6日に同社の親会社であったポルシェSEを被告とする集団訴訟に、地共連は受益者として参加しています。

### ○ 株式会社東芝

地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成29年3月9日に信託銀行に対し訴訟参加の意思を示しており、信託銀行は平成29年3月31日付にて共同訴訟を提起しています。

## 第3部 資料編

## 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。」

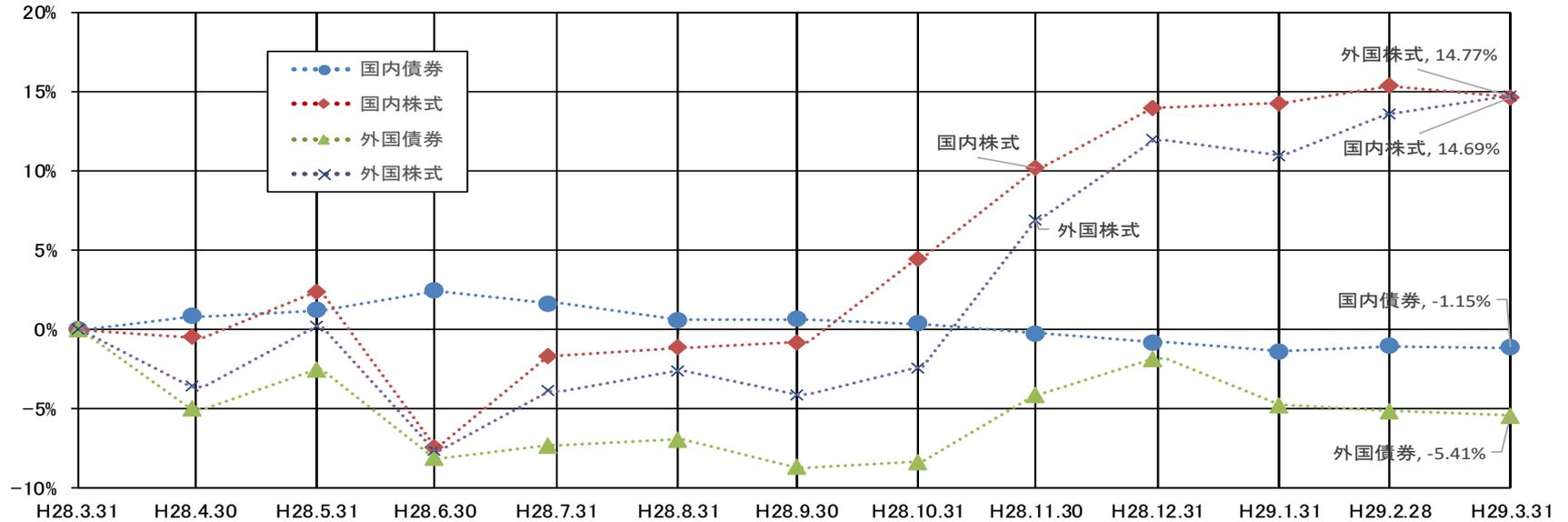
#### ・地共済法第1条

「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。」

### ○地共連の設立

地共連は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、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組合及び全国連)をもって組織する連合体となっています。

# ベンチマークインデックスの推移



【ベンチマーク収益率】

	H28年4月 ~H29年3月
国内債券	-1.15%
NOMURA-BPI総合	
国内株式	14.69%
TOPIX(配当込み)	
外国債券	-5.41%
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)	
外国株式	14.77%
MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み)	

【参考指標】

			H28年3月末	H28年6月末	H28年9月末	H28年12月末	H29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

## 運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）

### （１）運用利回り

	H27年度 (下半期)	H28年度
実現収益率（簿価）	1.48%	1.86%

	H27年度 (下半期)	H28年度
収益率（時価）	0.04%	5.71%
国内債券	2.28%	-0.29%
国内株式	-3.39%	14.67%
外国債券	-2.63%	-5.35%
外国株式	-0.30%	14.44%
短期資産	1.93%	0.00%

### （２）運用収益の額

（億円）

	H27年度 (下半期)	H28年度
実現収益額（簿価）	1,441	1,822
（うちインカムゲイン）	(798)	(1,793)

（億円）

	H27年度 (下半期)	H28年度
総合収益額（時価）	41	5,909
国内債券	1,175	-128
国内株式	-783	3,792
外国債券	-343	-692
外国株式	-51	2,936
短期資産	43	0

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

（注２）平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

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

（注４）インカムゲインは、利息・配当金収入です。

## 運用利回りの超過収益率の推移

### 国内債券

		H27年度 (下半期)	H28年度
収益率(時価)		2.28%	-0.29%
ベンチマーク収益率		4.84%	-1.15%
超過収益率		-2.56%	0.86%
パッシブ運用	収益率(時価)	4.97%	-1.16%
	超過収益率	0.13%	-0.01%
アクティブ運用	収益率(時価)	1.69%	-0.21%
	超過収益率	-3.15%	0.94%

### 外国債券

		H27年度 (下半期)	H28年度
収益率(時価)		-2.63%	-5.35%
ベンチマーク収益率		-2.58%	-5.41%
超過収益率		-0.05%	0.07%
パッシブ運用	収益率(時価)	-2.71%	-5.68%
	超過収益率	-0.13%	-0.27%
アクティブ運用	収益率(時価)	-2.52%	-4.91%
	超過収益率	0.06%	0.50%

### 国内株式

		H27年度 (下半期)	H28年度
収益率(時価)		-3.39%	14.67%
ベンチマーク収益率		-3.39%	14.69%
超過収益率		0.00%	-0.02%
パッシブ運用	収益率(時価)	-4.56%	14.55%
	超過収益率	-1.17%	-0.14%
アクティブ運用	収益率(時価)	-1.52%	14.87%
	超過収益率	1.87%	0.17%

### 外国株式

		H27年度 (下半期)	H28年度
収益率(時価)		-0.30%	14.44%
ベンチマーク収益率		-0.69%	14.77%
超過収益率		0.39%	-0.33%
パッシブ運用	収益率(時価)	0.02%	14.48%
	超過収益率	0.71%	-0.28%
アクティブ運用	収益率(時価)	-1.50%	14.23%
	超過収益率	-0.81%	-0.54%

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

(注2) 平成27年度の収益率(時価)は修正総合収益率です。

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

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

## 運用利回り等の推移 (過去10年間)

### (1) 運用利回り

(注1) (注3) (注4)

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	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%	3.90%	1.86%	2.76%	2.30%

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	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%	-2.57%	5.71%	6.43%	2.76%
国内債券	3.43%	1.21%	2.58%	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	2.78%	-0.29%	1.57%	1.92%
国内株式	-27.89%	-39.02%	34.17%	-7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	-10.27%	14.67%	14.33%	0.85%
外国債券	0.43%	-6.61%	0.53%	-6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	-3.30%	-5.35%	6.92%	2.62%
外国株式	-13.65%	-43.74%	46.61%	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	-8.13%	14.44%	16.69%	5.19%

### (2) 運用収益の額

(注1) (注3) (注4)

(億円)

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	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)	6,278	2,105	2,401	2,123	1,901	1,252	5,288	7,400	7,369	3,471	24,779	39,588
(うちインカムゲイン)	(3,037)	(3,511)	(2,692)	(2,758)	(2,846)	(2,893)	(3,014)	(3,247)	(3,232)	(3,497)	(15,883)	(30,727)

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	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	-5,156	11,367	57,914	51,328
国内債券	3,605	1,299	2,660	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	-375	8,269	19,912
国内株式	-8,071	-7,779	4,804	-1,632	402	5,169	4,926	10,500	-4,741	7,382	23,236	10,959
外国債券	59	-1,001	77	-1,041	774	2,845	2,785	2,812	-834	-1,357	6,251	5,118
外国株式	-2,927	-6,714	4,017	768	454	4,841	6,456	6,068	-2,679	5,718	20,404	16,002
短期資産	-100	-79	-67	-84	-88	-79	-57	-137	28	0	-245	-663

(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(経過的長期給付調整積立金)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、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金)の合算です。

(注4) 平成28年度の運用利回りは、経過的長期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、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金)合算の運用収益の額です。

(注5) インカムゲインは、利息・配当金収入です。

## 年金財政上求められる運用利回りとの比較（被用者年金一元化以降）

	H27年度 (下半期)	H28年度
名目運用利回り (実績、収益率(時価))	0.04%	5.71%
名目賃金上昇率(実績)	0.25%	0.03%
実質的な運用利回り ①	-0.21%	5.68%
財政再計算上の運用利回り	0.94%	2.17%
財政再計算上の賃金上昇率	1.24%	2.52%
財政再計算上の 実質的な運用利回り ②	-0.30%	-0.35%
①-②	0.09%	6.03%

(注1) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注2) 平成27年度は、下半期(平成27年10月~平成28年3月)の期間率です。

(注3) 平成27年度の収益率(時価)は修正総合収益率です。

(注4) 平成27年度における運用実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した数値を2で除したものです。

(注5) 平成27年度における財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」(平成26年度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。

## 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は、平成19年度以降の過去10年間の平均で2.98%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。

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	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%	☆-2.57%	5.71%	☆4.67%	☆6.43%	☆2.76%
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%	☆-3.06%	5.68%	☆4.14%	☆6.03%	☆2.98%
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%	☆-2.47%	6.03%	☆4.34%	☆6.38%	☆3.20%

(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(経過的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。

(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。

☆は、あくまでも参考数値です。

## 運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

経過的長期給付調整積立金の運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

(億円)

		H27年度		H28年度		
		時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	
国内債券	計	47,245	44.31%	44,362	40.44%	
	パッシブ	4,804	4.51%	4,055	3.70%	
	アクティブ	委託運用分	5,177	4.86%	5,423	4.94%
		その他	37,264	34.95%	34,884	31.80%
国内株式	計	23,438	21.98%	29,229	26.65%	
	パッシブ	14,494	13.59%	18,972	17.30%	
	アクティブ	8,944	8.39%	10,257	9.35%	
外国債券	計	12,671	11.88%	13,220	12.05%	
	パッシブ	6,944	6.51%	7,787	7.10%	
	アクティブ	5,727	5.37%	5,433	4.95%	
外国株式	計	18,429	17.28%	22,875	20.85%	
	パッシブ	14,852	13.93%	18,810	17.15%	
	アクティブ	3,578	3.36%	4,065	3.71%	
短期資産		4,841	4.54%	8	0.01%	
合計		106,624	100.00%	109,695	100.00%	

(注1) パッシブの残高にはエンハンスト運用を含みます。

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

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

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

## 運用資産額・資産構成割合の推移（過去10年間）

○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、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）

	H19年度 (2008年度3月末)		H20年度 (2009年度3月末)		H21年度 (2010年度3月末)		H22年度 (2011年度3月末)		H23年度 (2012年度3月末)	
	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%

	H24年度 (2013年度3月末)		H25年度 (2014年度3月末)		H26年度 (2015年度3月末)		H27年度 (2016年度3月末)		H28年度 (2017年度3月末)	
	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、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金の合算です。

## 資産別、運用手法別の割合の推移

### 資産別、運用手法別の割合の推移

		H24年度末	H25年度末	H26年度末	H27年度末	H28年度末	
国内債券	パッシブ	28.83%	30.51%	32.00%	10.17%	9.14%	
	アクティブ	委託運用分	9.61%	9.81%	10.30%	10.96%	12.22%
		その他	61.57%	59.68%	57.70%	78.87%	78.63%
国内株式	パッシブ	64.16%	60.82%	58.37%	61.84%	64.91%	
	アクティブ	35.84%	39.18%	41.63%	38.16%	35.09%	
外国債券	パッシブ	66.03%	64.40%	64.24%	54.80%	58.90%	
	アクティブ	33.97%	35.60%	35.76%	45.20%	41.10%	
外国株式	パッシブ	84.52%	82.82%	79.42%	80.59%	82.23%	
	アクティブ	15.48%	17.18%	20.58%	19.41%	17.77%	

(注1) 平成24年度末から平成26年度末までは長期給付積立金における資産別、運用手法別の割合です。

(注2) 平成27年度末以降は、経過的長期給付調整積立金における資産別、運用手法別の割合です。

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

(注4) 「パッシブ」とは、ベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のことをいいます。

(注5) 「アクティブ」とは、上記「パッシブ」以外の運用手法のことをいいます。

## 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

	H24年度			H25年度			H26年度			H27年度			H28年度		
	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	-2	6	11			11
国内株式	パッシブ		4			4		4	8			8			8
	アクティブ		14			14		18	32	-3	7	36			36
外国債券	パッシブ		1			5			5		2	7			7
	アクティブ					6			6		11	17			17
外国株式	パッシブ		4			4			4			4			4
	アクティブ		5		2	7	-1	10	16			16			16
合計	0	1	48	0	2	50	-1	32	81	-5	26	102	0	0	102
資産管理機関			5			5			5	-1		4			4

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

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

## 運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

（単位：億円、％）

	H27年度（下半期）		H28年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.01	6	0.01
国内株式	12	0.05	17	0.07
外国債券	5	0.04	9	0.07
外国株式	8	0.05	16	0.08
資産全体	32	0.03	49	0.05

（注1）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注2）運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

（注3）資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

# 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28年度末時価総額) ①

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-総	306
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	769
	MU投資顧問	BPI-総	2,052
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	407
	ニッセイアセットマネジメント	-	50
	野村アセットマネジメント	BPI-総	205
	ビムコ・ジャパン	BPI-総	306
	ベアリング投信投資顧問	BPI-総	407
	マニウライフ・アセット・マネジメント	BPI-総	204
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	307
	三井住友信託銀行	BPI-総	410
	義務運用	-	16,098
	自家運用(ファンド1)	-	18,140
国内債券 エンハンスト	三井住友信託銀行	BPI-総	1,147
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	1,884
	りそな銀行	BPI-総	1,024

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
団体生存保険	太陽生命保険	-	150
	日本生命保険	-	316
	富国生命保険	-	82
	明治安田生命	-	98

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	11,468
	三井住友信託銀行	29,229
	三菱UFJ信託銀行	43,717
	りそな銀行	24,627

- (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は含んでいません。
- (注5) エンハンストとは、アクティブとパッシブの中間的な位置づけであり、市場平均の収益率からのかい離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。
- (注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 (再委託先等)	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	691	
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	452	
	アセットマネジメントOne II	TOPIX	152	
	アセットマネジメントOne III	RN-S	131	
	アセットマネジメントOne IV	TOPIX	194	
	アリアンツ・グローバル・インベスターズ	TOPIX	120	
	ウエリントン・マネージメント	S&P-J-S	118	
	MU投資顧問	-	115	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	113	
	ゴールドマンサックス・アセット・マネージメント	TOPIX	198	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	スター-J MV	276	
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントI	TOPIX	1,572	
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントII	SNAM	121	
	大和住銀投信投資顧問	-	114	
	東京海上アセットマネジメントI	TOPIX	963	
	東京海上アセットマネジメントII	TOPIX400	129	
	日興アセットマネジメント	-	128	
	ニッセイアセットマネジメントI	TOPIX	203	
	ニッセイアセットマネジメントII	TOPIX	97	
	野村アセットマネジメント	TOPIX	650	
	BNYメロン・アセット・マネージメント・ジャパン	RN-S	133	
	フィデリティ投信	TOPIX	121	
	ブラックロック・ジャパンI	-	238	
	ブラックロック・ジャパンII	TOPIX	194	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	-	120	
	三井住友アセットマネジメントI	TOPIX	418	
	三井住友アセットマネジメントII	TOPIX	100	
	三井住友信託銀行I	TOPIX	718	
	三井住友信託銀行II	TOPIX	137	
	三井住友信託銀行III	FTSE_GWA-J	196	
	三井住友信託銀行IV	TOPIX	195	
	三菱UFJ信託銀行I	TOPIX	365	
	三菱UFJ信託銀行II	MSCI-J MV	260	
	明治安田アセットマネジメント	TOPIX	119	
	りそな銀行I	FTSE RAFI-J	200	
	りそな銀行II	TOPIX	204	
	国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	TOPIX	3,360
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) II	RN-P	414
		三井住友信託銀行I	TOPIX	5,032
		三井住友信託銀行II	JPX400	433
		三井住友信託銀行III	MSCI-J	403
		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	4,153
		りそな銀行I	TOPIX	4,756
		りそな銀行II	JPX400	421

## 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28年度末時価総額) ②

(単位：億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	アセットマネジメントOne I (ジャンナス・キャピタル・マネジメント)	パーケイズ	181
	アセットマネジメントOne II	WGBI	181
	インベスコ・アセット・マネジメント	WGBI	877
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	パーケイズ	181
	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	176
	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)	WGBI	180
	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	558
	野村アセットマネジメントI	WGBI	1,149
	野村アセットマネジメントII	野村RAFI	181
	ビムコ・ジャパン	WGBI	180
	フィデリティ投信	パーケイズ	186
	ブラックロック・ジャパン	WGBI	357
	フルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	パーケイズ	186
	三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント)	WGBI	180
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	WGBI	121
	UBSアセット・マネジメント	WGBI	115
	りそな銀行	WGBI	444
	三井住友信託銀行	WGBI	1,595
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,249
	りそな銀行	WGBI	1,659
外国債券 エンハンスト	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	WGBI	454
	三井住友信託銀行	WGBI	919
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,027
	りそな銀行	WGBI	884

(単位：億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント)	MSCI-E	90
	アセットマネジメントOne II (ウエルズ・キャピタル・マネジメント)	MSCI-K	241
	ウエリントン・マネジメント	MSCI-A	254
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	MSCI-K	650
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	MSCI-E	79
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	MSCI-K	261
	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	246
	ピクテ投信投資顧問	MSCI-A	245
	ブリシバル・グローバル・インベスターズ	MSCI-A	236
	マニユライフ・アセット・マネジメント	MSCI-A	247
	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	88
	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	239
	三菱UFJ信託銀行I (助言先：ハイマーク・キャピタル・マネジメント)	MSCI-K	254
	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	403
	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	277
	ロベコ・ジャパン	MSCI-A	256
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	4,001
	三井住友信託銀行	MSCI-A	5,358
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	5,513
	りそな銀行	MSCI-A	3,938

## 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)

・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
	WGBI (ヘッジ)	シティグループ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジあり・円ベース)
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)
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESG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)
	パークレイス*	ブルームバーグ・パークレイス・グローバル総合インデックス (除く日本円、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)

## 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28年4月～平成29年3月) ①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	-0.88%	-1.15%	0.28%	0.20%	1.41
	アムンディ・ジャパン	-0.98%	-1.15%	0.18%	0.13%	1.33
	MU投資顧問	-1.08%	-1.15%	0.07%	0.29%	0.25
	東京海上アセットマネジメント	-1.03%	-1.15%	0.12%	0.24%	0.50
	ニッセイアセットマネジメント	-0.56%	-1.15%	0.59%	1.88%	0.31
	野村アセットマネジメント	-0.75%	-1.15%	0.41%	0.20%	2.07
	ピムコ・ジャパン	-0.74%	-1.15%	0.41%	0.45%	0.91
	ベアリング投信投資顧問	-0.98%	-1.15%	0.17%	1.17%	0.15
	マニユライフ・アセット・マネジメント	-0.76%	-1.15%	0.39%	0.41%	0.96
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-0.43%	-1.15%	0.72%	0.18%	3.97
	三井住友信託銀行	-0.89%	-1.15%	0.27%	0.21%	1.28
	義務運用	-0.10%			0.37%	
自家運用 (ファンド1)	-0.07%			0.60%		
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	-1.04%	-1.15%	0.12%	0.10%	1.16
	三菱UFJ信託銀行	-0.99%	-1.15%	0.17%	0.05%	3.09
	りそな銀行	-0.97%	-1.15%	0.18%	0.06%	2.92

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。

## 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28年4月~平成29年3月)②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	18.91%	14.69%	4.22%	2.56%	1.65
	アセットマネジメントOne I	14.50%	14.69%	-0.19%	3.96%	-0.05
	アセットマネジメントOne II	13.98%	14.69%	-0.71%	3.84%	-0.18
	アセットマネジメントOne III	14.14%	17.02%	-2.88%	4.30%	-0.67
	アセットマネジメントOne IV	14.88%	14.69%	0.19%	1.32%	0.14
	アリアンツ・グローバル・インベスターズ	17.87%	14.69%	3.17%	8.59%	0.37
	ウエリントン・マネージメント	13.15%	16.59%	-3.43%	6.04%	-0.57
	MU投資顧問	24.17%			13.57%	
	キャピタル・インターナショナル	16.09%	14.69%	1.40%	3.50%	0.40
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	14.91%	14.69%	0.22%	3.26%	0.07
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	7.60%	7.58%	0.02%	0.18%	0.12
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	19.42%	14.69%	4.72%	4.62%	1.02
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	20.32%	21.08%	-0.76%	0.33%	-2.30
	大和住銀投信投資顧問	14.09%			14.28%	
	東京海上アセットマネジメント I	11.13%	14.69%	-3.57%	4.59%	-0.78
	東京海上アセットマネジメント II	10.39%	12.89%	-2.50%	8.51%	-0.29
	日興アセットマネジメント	16.76%			14.70%	
	ニッセイアセットマネジメント I	12.97%	14.69%	-1.72%	1.87%	-0.92
	ニッセイアセットマネジメント II	-0.61%	14.69%	-15.30%	20.52%	-0.75
	野村アセットマネジメント	15.94%	14.69%	1.25%	1.25%	1.00
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン	11.52%	17.02%	-5.50%	6.30%	-0.87
	フィデリティ投信	9.64%	14.69%	-5.05%	10.32%	-0.49
	ブラックロック・ジャパン I	6.45%			11.84%	
	ブラックロック・ジャパン II	14.27%	14.69%	-0.42%	1.18%	-0.35
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	11.72%			12.03%	
	三井住友アセットマネジメント I	16.82%	14.69%	2.13%	3.51%	0.61
	三井住友アセットマネジメント II	16.18%	14.69%	1.49%	2.10%	0.71

## 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28年4月~平成29年3月)③

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	三井住友信託銀行Ⅰ	12.67%	14.69%	-2.02%	3.68%	-0.55
	三井住友信託銀行Ⅱ	11.65%	14.69%	-3.04%	2.89%	-1.05
	三井住友信託銀行Ⅲ	17.53%	17.64%	-0.11%	0.11%	-1.01
	三井住友信託銀行Ⅳ	15.33%	14.69%	0.64%	1.00%	0.64
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	15.35%	14.69%	0.65%	2.64%	0.25
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	7.02%	6.91%	0.11%	0.08%	1.46
	明治安田アセットマネジメント	17.91%	14.69%	3.22%	2.31%	1.40
	りそな銀行Ⅰ	18.31%	18.45%	-0.14%	0.26%	-0.53
	りそな銀行Ⅱ	18.13%	14.69%	3.44%	3.88%	0.89
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)Ⅰ	14.81%	14.69%	0.12%	0.06%	2.01
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)Ⅱ	14.74%	14.67%	0.07%	0.03%	2.27
	三井住友信託銀行Ⅰ	14.81%	14.69%	0.12%	0.06%	2.03
	三井住友信託銀行Ⅱ	13.56%	13.62%	-0.06%	0.13%	-0.47
	三井住友信託銀行Ⅲ	13.84%	13.83%	0.01%	0.11%	0.05
	三菱UFJ信託銀行	14.80%	14.69%	0.11%	0.05%	2.24
	りそな銀行Ⅰ	14.80%	14.69%	0.11%	0.08%	1.39
	りそな銀行Ⅱ	13.67%	13.62%	0.05%	0.06%	0.89

## 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28年4月~平成29年3月) ④

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ジャンス・キャピタル・マネジメント)	-3.41%	-3.05%	-0.36%	0.81%	-0.45
	アセットマネジメントOne II	-6.12%	-5.41%	-0.70%	1.45%	-0.48
	インベスコ・アセット・マネジメント	-5.38%	-5.41%	0.03%	0.70%	0.05
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	-3.16%	-3.05%	-0.11%	0.39%	-0.29
	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)	-4.88%	-5.41%	0.53%	2.72%	0.20
	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)	-5.29%	-5.41%	0.13%	0.69%	0.18
	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)	-5.60%	-5.41%	-0.18%	0.43%	-0.43
	野村アセットマネジメントI	-4.76%	-5.41%	0.65%	0.82%	0.79
	野村アセットマネジメントII	-4.94%	-5.00%	0.07%	0.10%	0.69
	ピムコ・ジャパン	-4.81%	-5.41%	0.61%	0.61%	1.00
	フィデリティ投信	-2.49%	-3.05%	0.56%	0.21%	2.65
	ブラックロック・ジャパン	-4.91%	-5.41%	0.51%	0.40%	1.26
	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	-2.00%	-3.05%	1.06%	0.94%	1.12
	三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント)	-5.02%	-5.41%	0.40%	0.30%	1.32
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-4.79%	-5.41%	0.62%	0.49%	1.26
	UBSアセット・マネジメント	-5.65%	-5.41%	-0.24%	0.40%	-0.60
	りそな銀行	-6.19%	-5.41%	-0.78%	0.71%	-1.10
外国債券 エンハンスト	三井住友信託銀行	-5.82%	-5.41%	-0.41%	0.12%	-3.38
	三菱UFJ信託銀行	-5.60%	-5.41%	-0.19%	0.18%	-1.04
	りそな銀行	-5.78%	-5.41%	-0.37%	0.47%	-0.78
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	-5.43%	-5.41%	-0.01%	0.07%	-0.18
	三井住友信託銀行	-5.40%	-5.41%	0.01%	0.07%	0.14
	三菱UFJ信託銀行	-5.44%	-5.41%	-0.03%	0.10%	-0.29
	りそな銀行	-5.41%	-5.41%	0.00%	0.08%	0.00

## 運用受託機関別実績収益率一覧表 (直近) ⑤

### 運用受託機関別実績収益率一覧表

運用実績 (直近) (平成28年4月～平成29年3月) ⑤

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント)	18.50%	16.64%	1.86%	1.17%	1.59
	アセットマネジメントOne II (ウエルズ・キャピタル・マネジメント)	15.81%	14.51%	1.31%	2.99%	0.44
	ウエリントン・マネジメント	13.15%	14.77%	-1.62%	3.08%	-0.53
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	18.53%	14.51%	4.02%	2.36%	1.70
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	20.08%	16.64%	3.44%	2.79%	1.23
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	12.54%	14.51%	-1.97%	2.28%	-0.86
	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)	14.21%	14.51%	-0.29%	1.80%	-0.16
	ピクテ投信投資顧問	11.16%	14.77%	-3.61%	2.85%	-1.26
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	8.10%	14.77%	-6.67%	1.49%	-4.49
	マニュライフ・アセット・マネジメント	13.54%	14.77%	-1.23%	2.64%	-0.47
	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)	11.14%	16.64%	-5.50%	7.42%	-0.74
	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)	10.17%	14.77%	-4.60%	3.61%	-1.27
	三菱UFJ信託銀行 I (助言先: ハイマーク・キャピタル・マネジメント)	11.25%	14.51%	-3.26%	5.46%	-0.60
	三菱UFJ信託銀行 II (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	17.22%	14.77%	2.46%	6.23%	0.39
	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)	14.37%	14.51%	-0.13%	3.83%	-0.03
	ロベコ・ジャパン	14.73%	14.77%	-0.04%	3.75%	-0.01
	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	14.68%	14.77%	-0.08%	0.07%
三井住友信託銀行		14.63%	14.77%	-0.13%	0.05%	-2.43
三菱UFJ信託銀行		14.55%	14.77%	-0.22%	0.05%	-4.23
りそな銀行		14.62%	14.77%	-0.15%	0.10%	-1.53

## 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26年4月~平成29年3月) ①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	2.57%	2.37%	0.20%	0.19%	1.02
	アムンディ・ジャパン	2.82%	2.37%	0.45%	0.13%	3.48
	MU投資顧問	2.75%	2.37%	0.38%	0.29%	1.33
	東京海上アセットマネジメント	2.51%	2.37%	0.14%	0.18%	0.78
	野村アセットマネジメント	2.68%	2.37%	0.31%	0.14%	2.25
	自家運用(ファンド1)	0.96%			0.73%	
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	2.53%	2.37%	0.16%	0.10%	1.64
	三菱UFJ信託銀行	2.47%	2.37%	0.10%	0.08%	1.29
	りそな銀行	2.44%	2.37%	0.07%	0.07%	1.07
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	11.42%	10.16%	1.26%	3.09%	0.41
	アセットマネジメントOne I	11.67%	10.16%	1.52%	3.38%	0.45
	アセットマネジメントOne II	9.43%	10.16%	-0.73%	4.37%	-0.17
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	11.69%	10.16%	1.53%	4.03%	0.38
	東京海上アセットマネジメント I	11.22%	10.16%	1.06%	3.30%	0.32
	ニッセイアセットマネジメント I	9.83%	10.16%	-0.32%	2.01%	-0.16
	野村アセットマネジメント	11.67%	10.16%	1.51%	1.94%	0.78
	三井住友アセットマネジメント I	11.72%	10.16%	1.56%	2.61%	0.60
	三井住友信託銀行 I	9.46%	10.16%	-0.69%	2.95%	-0.24
	三井住友信託銀行 II	9.27%	10.16%	-0.89%	3.13%	-0.28
	三菱UFJ信託銀行 I	11.61%	10.16%	1.46%	3.30%	0.44
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	10.18%	10.16%	0.03%	0.11%	0.24
	三井住友信託銀行 I	10.12%	10.16%	-0.03%	0.10%	-0.33
	三菱UFJ信託銀行	10.16%	10.16%	0.00%	0.12%	-0.01
	りそな銀行 I	10.19%	10.16%	0.04%	0.12%	0.29

(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。

## 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26年4月～平成29年3月) ②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
外国債券 アクティブ	インベスコ・アセット・マネジメント	1.22%	1.09%	0.13%	0.90%	0.15
	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)	1.10%	1.09%	0.01%	0.59%	0.02
	野村アセットマネジメントI	2.00%	1.14%	0.86%	0.83%	1.03
	ブラックロック・ジャパン	1.13%	1.09%	0.04%	0.45%	0.09
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	1.00%	1.09%	-0.08%	0.71%	-0.12
	UBSアセット・マネジメント	0.97%	1.09%	-0.12%	0.48%	-0.24
外国債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	1.03%	1.09%	-0.06%	0.18%	-0.31
	三菱UFJ信託銀行	1.17%	1.09%	0.08%	0.19%	0.44
	りそな銀行	1.06%	1.09%	-0.03%	0.44%	-0.06
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.09%	1.09%	0.01%	0.10%	0.05
	りそな銀行	1.14%	1.09%	0.06%	0.10%	0.55
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント)	4.89%	4.25%	0.65%	1.03%	0.62
	ゴールドマンサックス・アセット・マネジメント	11.85%	8.92%	2.93%	2.10%	1.40
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	7.85%	8.92%	-1.07%	2.14%	-0.50
	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)	7.99%	4.25%	3.74%	8.39%	0.45
	三菱UFJ信託銀行I (助言先:ハイマーク・キャピタル・マネジメント)	6.33%	8.92%	-2.59%	3.60%	-0.72
	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)	9.99%	9.30%	0.69%	2.62%	0.27
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	9.09%	9.06%	0.03%	0.10%	0.27
外国株式 パッシブ	三井住友信託銀行	8.97%	9.02%	-0.05%	0.05%	-0.92
	三菱UFJ信託銀行	8.89%	9.01%	-0.12%	0.05%	-2.56
	りそな銀行	9.12%	9.20%	-0.08%	0.08%	-1.09

# 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24年4月～平成29年3月) ①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (G) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	2.46%	2.28%	0.18%	0.28%	0.64
	アムンディ・ジャパン	2.80%	2.28%	0.52%	0.18%	2.97
	MU投資顧問	2.73%	2.28%	0.45%	0.26%	1.73
	東京海上アセットマネジメント	2.45%	2.28%	0.18%	0.18%	0.99
	野村アセットマネジメント	2.39%	2.28%	0.11%	0.21%	0.54
	自家運用 (ファンド1)	1.11%			0.87%	
国内債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	2.47%	2.28%	0.19%	0.10%	1.99
	三菱UFJ信託銀行	2.31%	2.28%	0.03%	0.07%	0.41
	りそな銀行	2.33%	2.28%	0.05%	0.09%	0.57
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	15.28%	14.43%	0.84%	3.09%	0.27
	アセットマネジメントOne I	15.62%	14.43%	1.18%	3.02%	0.39
	アセットマネジメントOne II	14.02%	14.43%	-0.42%	4.50%	-0.09
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	14.74%	14.43%	0.31%	3.73%	0.08
	東京海上アセットマネジメント I	14.53%	14.43%	0.10%	3.23%	0.03
	ニッセイアセットマネジメント I	14.65%	14.43%	0.22%	2.13%	0.10
	野村アセットマネジメント	15.03%	14.43%	0.60%	2.28%	0.26
	三井住友アセットマネジメント I	16.22%	14.43%	1.79%	2.59%	0.69
	三井住友信託銀行 I	15.16%	14.43%	0.73%	2.96%	0.25
	三井住友信託銀行 II	14.47%	14.43%	0.03%	2.85%	0.01
	三菱UFJ信託銀行 I	15.48%	14.43%	1.04%	3.23%	0.32
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne) I	14.45%	14.43%	0.02%	0.16%	0.12
	三井住友信託銀行 I	14.39%	14.43%	-0.05%	0.14%	-0.34
	三菱UFJ信託銀行	14.44%	14.43%	0.01%	0.15%	0.05
	りそな銀行 I	14.42%	14.43%	-0.02%	0.16%	-0.10

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が5年に満たないファンドは記載していません。

## 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24年4月~平成29年3月) ②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキング・エラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
外国債券 アクティブ	インベスコ・アセット・マネジメント	6.87%	6.99%	-0.12%	1.00%	-0.12
	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)	6.83%	6.99%	-0.17%	0.73%	-0.23
	野村アセットマネジメントI	7.35%	7.03%	0.33%	0.84%	0.39
	ブラックロック・ジャパン	7.24%	6.99%	0.25%	0.44%	0.57
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	6.93%	6.99%	-0.06%	0.64%	-0.10
	UBSアセット・マネジメント	6.94%	6.99%	-0.05%	0.48%	-0.11
外国債券 エンハンスド	三井住友信託銀行	6.88%	6.99%	-0.11%	0.25%	-0.44
	三菱UFJ信託銀行	6.98%	6.99%	-0.01%	0.22%	-0.05
	りそな銀行	7.14%	6.99%	0.15%	0.43%	0.35
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	6.77%	6.99%	-0.22%	0.49%	-0.44
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	20.85%	17.16%	3.69%	2.04%	1.80
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	16.16%	17.16%	-1.00%	2.05%	-0.49
	三菱UFJ信託銀行I (助言先:ハイマーク・キャピタル・マネジメント)	15.08%	17.16%	-2.08%	3.02%	-0.69
	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)	16.90%	16.72%	0.18%	2.43%	0.08
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	17.29%	17.25%	0.04%	0.11%	0.41
	三井住友信託銀行	17.03%	17.22%	-0.19%	0.14%	-1.33
	三菱UFJ信託銀行	17.19%	17.21%	-0.02%	0.14%	-0.14
	りそな銀行	17.26%	17.34%	-0.08%	0.08%	-1.03

## 保有銘柄について

この一覧は、平成29年3月末時点で義務運用、自家運用で保有しているもの（債券のみ）及び委託運用により間接的に保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です（11位以下は地共連のホームページをご覧ください。）。

また、地共連は、国内債券についての運用及び投資判断を行っており、運用受託機関は、国内債券の一部、国内株式、外国債券及び外国株式の運用及び投資判断を行っています。

### ○国内債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	地方公共団体金融機構	15,671
2	地方公共団体(共同発行)	8,558
3	日本国	7,531
4	東京都	1,534
5	北海道	747
6	愛知県	743
7	日本高速道路保有・債務返済機構	735
8	大阪府	683
9	神奈川県	342
10	大阪市	273
計	356発行体	43,068

### ○国内株式保有銘柄（時価総額順）

No.	発行体名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	13,133,500	807
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	100,371,600	711
3	日本電信電話	10,400,400	500
4	ソフトバンクグループ	6,139,100	484
5	三井住友フィナンシャルグループ	10,939,200	451
6	本田技研工業	12,114,300	409
7	KDDI	12,264,600	364
8	みずほフィナンシャルグループ	166,992,400	347
9	ソニー	8,426,200	318
10	三菱商事	12,419,800	304
計	2,050銘柄		29,094

### ○外国債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	4,937
2	REPUBLIC OF ITALY	1,327
3	FRENCH REPUBLIC	979
4	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	854
5	UNITED KINGDOM	848
6	KINGDOM OF SPAIN	740
7	KINGDOM OF BELGIUM	294
8	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	289
9	CANADA	246
10	MEXICO (UNITED MEXICAN STATES)	230
計	427発行体	13,301

### ○外国株式保有銘柄（時価総額順）

No.	発行体名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	2,762,026	442
2	MICROSOFT CORPORATION	4,177,833	307
3	AMAZON.COM INC	221,102	218
4	FACEBOOK INC	1,298,584	206
5	JOHNSON & JOHNSON	1,399,636	194
6	EXXON MOBIL CORPORATION	1,981,906	181
7	JPMORGAN CHASE & CO	1,812,483	177
8	ALPHABET INC-CL C	182,490	169
9	WELLS FARGO & CO	2,629,080	163
10	ALPHABET INC-CL A	168,253	159
計	2,560銘柄		22,701

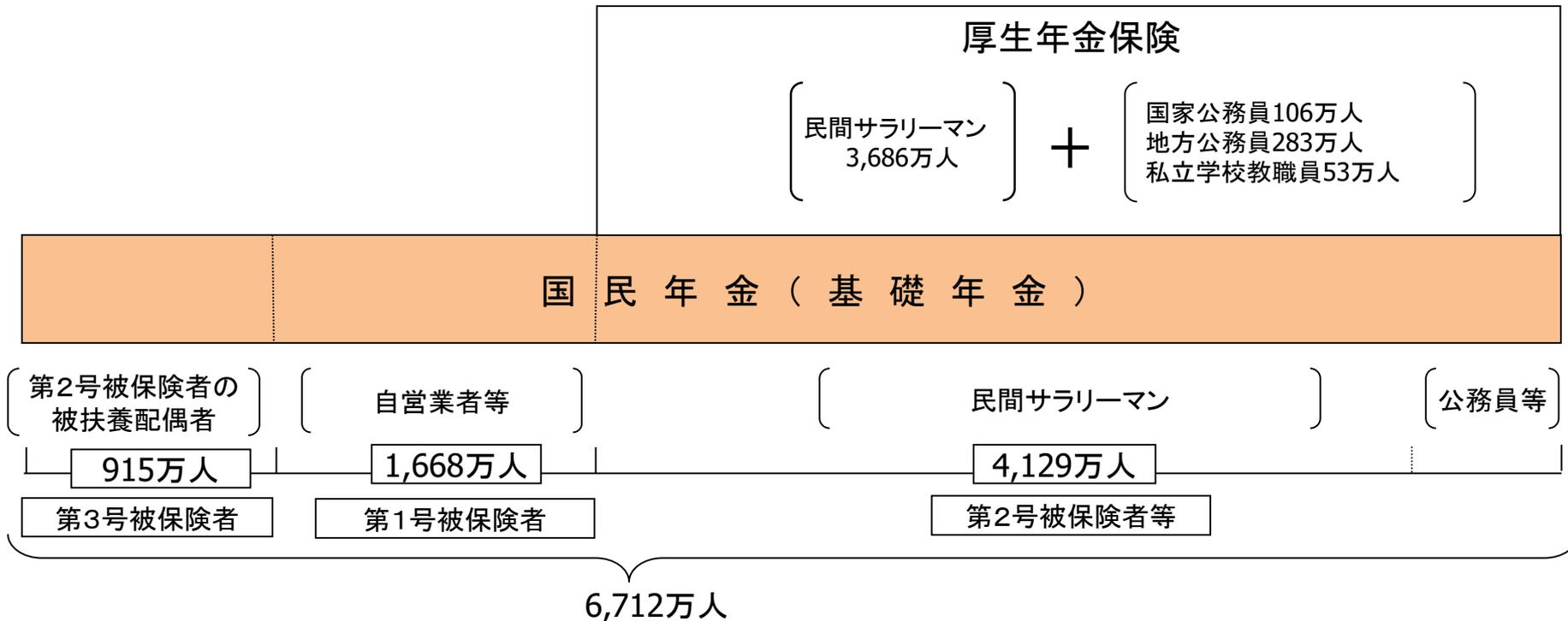
(注1) 債券の発行体名、株式の銘柄名は、平成29年5月時点で、株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステム、MSCI社のBARRA ONEシステムまたはBloomberg社提供のものを用いています。

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

## 被用者年金一元化後の公的年金制度の体系

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28年3月末)



(注) 厚生年金加入者のうち企業年金加入者1,597万人  
(内訳は、厚生年金基金:254万人、確定給付企業年金:795万人、確定拠出年金(企業型):548万人)  
また、確定拠出年金(個人型)の加入者数26万人、国民年金基金の加入者数は43万人である。

## 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

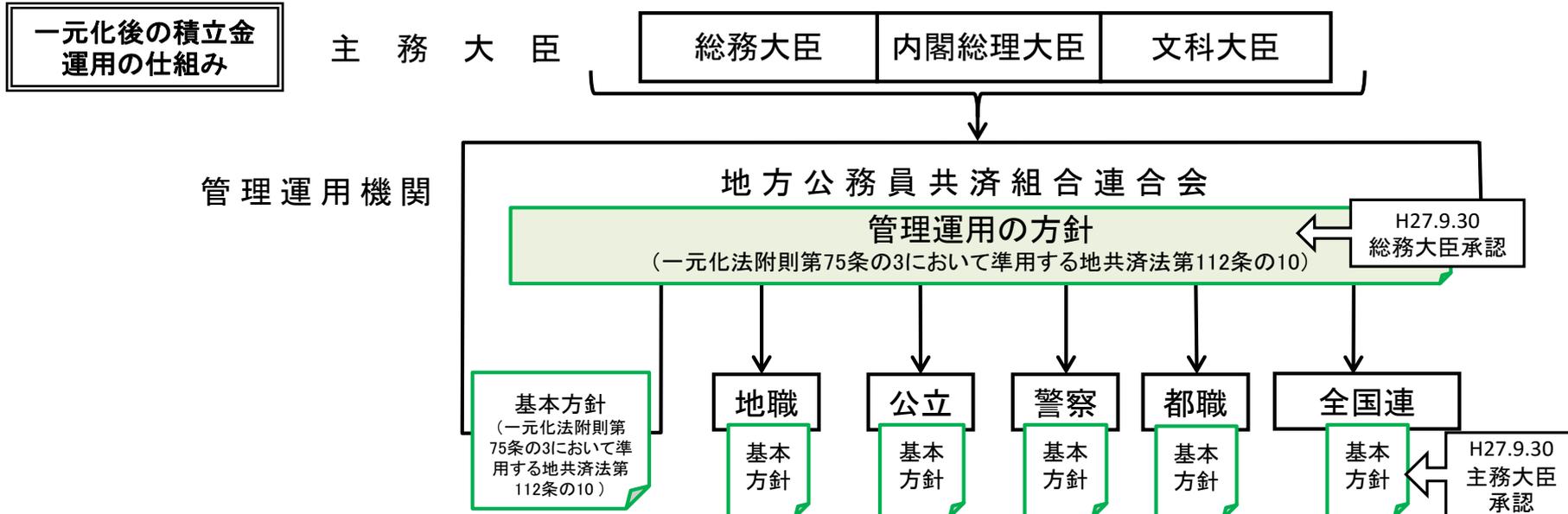
被用者年金制度の一元化後も効率的な事務処理を行うために、引き続き共済組合が組合員の年金記録管理、標準報酬の決定・改定、保険料の徴収、年金給付の裁定、年金の支給を行います。

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。

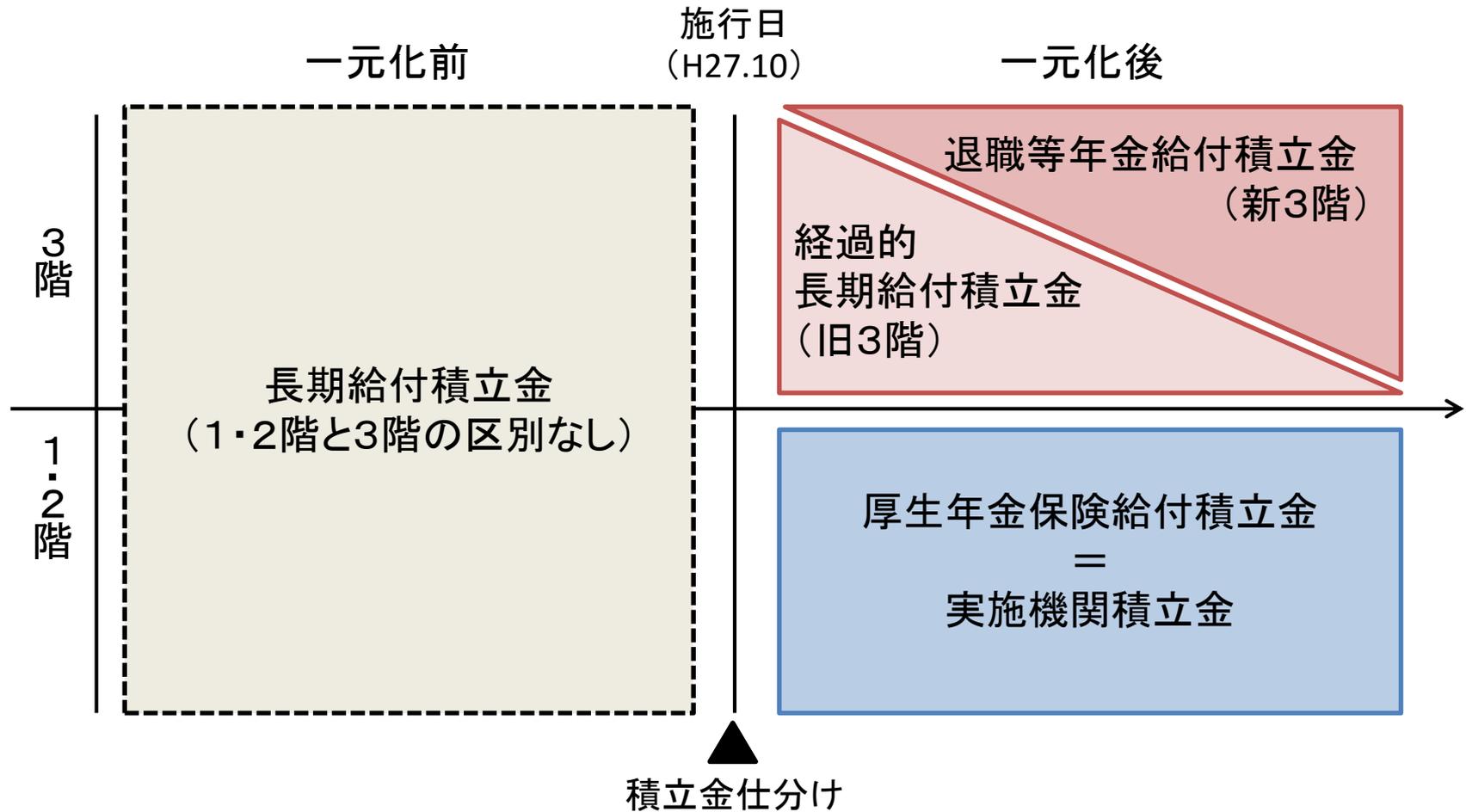
なお、長期給付の原資となる積立金は、被用者年金一元化により、これまで長期給付積立金のみであったものが、平成27年10月以降、厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金の3つになりました。

### ○管理運用の方針、基本方針の策定

- ① 地共連は、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。（一元化法附則第75条の3において準用する地共済法第112条の10）
- ② 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。（一元化法附則第75条の3において準用する地共済法第112条の11）



被用者年金一元化後の積立金の運用②



## 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		給付額のインフレ連動なし
	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

## 義務運用 関係法令

地方公務員等共済組合法（昭和三十七年九月八日法律第百五十二号）抜粋  
（退職等年金給付調整積立金）

第三十八条の八の二 （略）

2～3 （略）

4 退職等年金給付調整積立金は、政令で定めるところにより、安全かつ効率的な方法により、かつ、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現に資するように運用しなければならない。

（地方の組合の経過的長期給付組合積立金等の管理及び運用）

第七十五条の三 新地共済法第二十四条の二及び第二十五条前段（これらの規定を新地共済法第三十八条第一項において準用する場合を含む。）、第三十八条の八の二並びに第五章の二第二節の規定（これらの規定に係る罰則を含む。）は、地方の組合の経過的長期給付組合積立金及び地方の組合の経過的長期給付調整積立金について準用する。

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に努めなければならない。2

第四条の二 （略）

2 （略）

3 第九条、第十条、第十一条の五の二、第十一条の十の二及び第十一条の十の三並びに施行規程第二章第二節（第六条から第七条の二まで、第二十五条第一号、第三号、第四号、第六号及び第七号、第六十五条、第六十六条並びに第八十三条から第八十三条の三までを除く。）の規定は、第一項に規定する経過的長期給付調整経理について準用する。（略）

## 用語解説（50音順）①

- 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高いことを表します。
- エンハnst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)  
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)

## 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之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。

### ○ $\beta$ （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に近づくこととなります。

## 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章は、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配当指数等の標章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。

### ○ 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。