平成２９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

・平成２９年度　運用実績（概要）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P 5

【第１部　平成２９年度の積立金の管理及び運用状況】

・平成２９年度　市場環境・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P 7
・平成２９年度　資産構成割合・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P12
・平成２９年度　運用利回り・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P13
・年金財政上求められる運用利回りとの比較・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P14
・資産別　超過収益率要因分解・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P15
・超過収益率の要因分解（国内債券）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P17
・超過収益率の要因分解（国内株式）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P19
・超過収益率の要因分解（外国債券）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P21
・超過収益率の要因分解（外国株式）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P23
・平成２９年度　運用収入額・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P25
・平成２９年度　資産額・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P26
・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（共済独自資産）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P32
・自家運用・・・P33
・委託運用・・・P34
・平成２９年度　運用手数料・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P35

【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・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P37
・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
・スチュワードシップ責任・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P40
・コラム：スチュワードシップ責任に関する運用受託機関の課題認識・・・・・・・・・・・・・・・P57
・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・・・・・・・・・・・・・・・・・・P58
・コラム：地共連によるオルタナティブ投資の狙い①分散投資・・・・・・・・・・・・・・・・・・P63
・コラム：地共連によるオルタナティブ投資の狙い②流動性プレミアム・・・・・・・・・・・・・・P64
・運用受託機関の選定・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P65

目次

・運用受託機関・資産管理機関の管理・評価・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P66
・基本方針の変更について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P67
・低金利・マイナス金利対応について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P68
・ガバナンス・・P69
・コラム：全国説明会・・P76
・投資先企業に対する訴訟について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P77

【第３部　資料編】
・地方公務員共済組合制度・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P79
・積立金基本指針概要（厚生年金）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P80
・平成２９年度ベンチマークインデックスの推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P81
・運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P82
・運用利回りの超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P83
・運用利回り等の推移（過去１０年間）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P84
・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）・・・・・・・・・・・・・・・P85
・年金財政上求められる運用利回りとの比較（過去１０年間）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P86
・運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P87
・運用資産額・資産構成割合の推移（過去１０年間）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P88
・資産別、運用手法別の割合の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P89
・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・・・・・・・・・・・・・・・・・P90
・運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P91
・運用受託機関別運用資産額一覧表・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P92
・運用受託機関別実績収益率一覧表（直近）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P95
・運用受託機関別実績収益率一覧表（直近３年）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P101
・運用受託機関別実績収益率一覧表（直近５年）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P104
・保有銘柄について・・P106
・公的年金制度の体系・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P107
・積立金の運用・・P108
・各年金給付の特徴比較・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P109
・地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P110

目次

・用語解説（５０音順）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P111

【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２９年度　運用実績（概要）

運用利回り
（平成２９年度）

＋７．４４％ ※収益率（時価）
（＋４．４４％ ※実現収益率（簿価））

運用収益額
（平成２９年度）

＋７，６７８億円 ※総合収益額（時価）
（＋４，１９７億円 ※実現収益額（簿価））

運用資産残高
（平成２９年度末）

１１兆２，２４６億円 ※時価

年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。
総合収益額は、各期末時点での時価に基づくものであるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

（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２９年度の積立金の管理及び運用状況

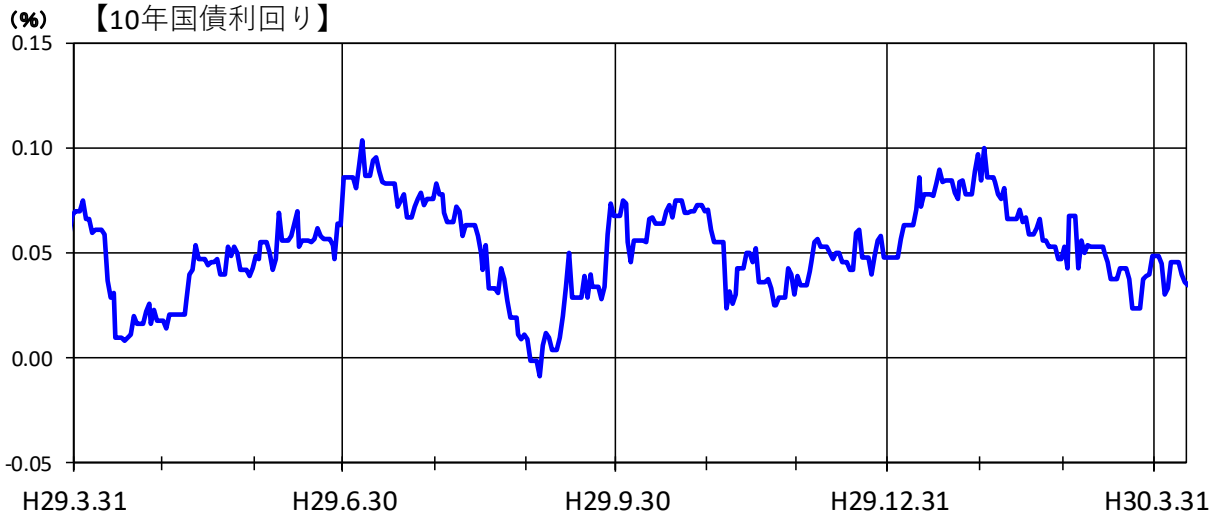
平成２９年度　市場環境①（国内債券）

①国内債券市場

10年国債利回りは、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策により0．10%を下回る水準で推移していましたが7月に海外金利上昇などを背景に0．10%超まで上昇すると、日銀の同時オペ（国債買い入れオペの増額と指値オペを同時に実施）により低下に転じ、その後、北朝鮮情勢緊迫化を受け、9月初旬には一時マイナスとなりました。

北朝鮮情勢への警戒感が和らぐと、海外金利の上昇に連動して、平成30年1月には一時0．10%超まで上昇しましたが、日銀が再び同時オペにより長期金利上昇をけん制したことから、その後は0．10%を下回る水準で推移しました。

年度では、前年度末の0．07%から、今年度末は0．05%へやや低下（債券価格は上昇）しました。



平成２９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、好調な国内の企業業績や、設備投資の拡大による景気回復への期待感から底堅く推移しました。

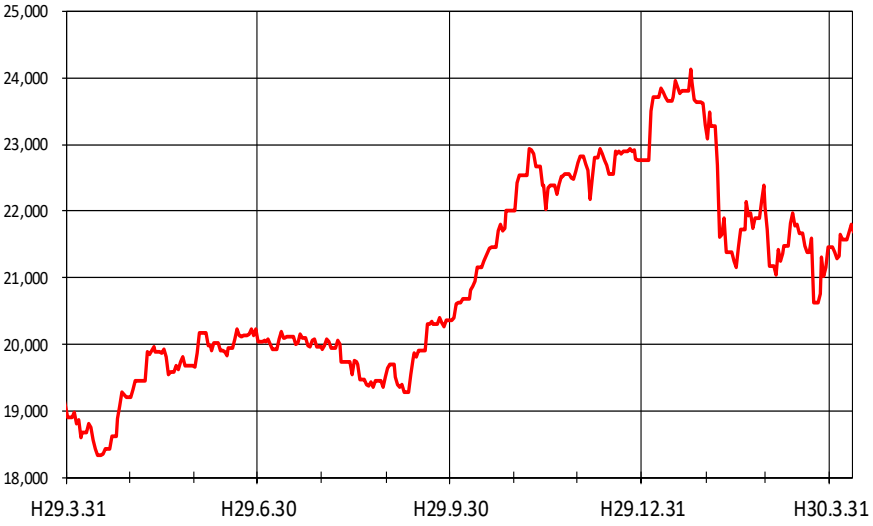
８月に北朝鮮情勢の緊迫化や円高が重石となる局面があったものの、９月中旬以降、米国株の上昇や、解散総選挙で与党が圧勝したこと、好調な企業業績発表等を受け上昇基調が継続しました。日経平均株価は1月に、終値で2万4千円台をつけるなど1991年以来の高値を記録しました。

２月に入ると、米長期金利急上昇をきっかけにした海外株の下落や円高によって、直近高値から10%程度下落するなど調整する局面もありました。その後、保護主義的な米通商政策や、シリアや北朝鮮の地政学的リスクなどを巡り、値動きの荒い展開が続きました。

年度では、東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の１，５１２．６０ポイントから、今年度末は１，７１６．３０ポイントへ１３．４７%上昇しました。

【東証株価指数（TOPIX配当なし）】

【日経平均株価指数】



平成２９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、FRBの金融政策や米政権運営の不透明感から、概ね2．1～2．4%の範囲での推移が年度初から続きましたが、9月の米連邦政府債務上限引き上げ問題の再燃など、米政権運営の不透明感が拡大し、9月に一時2．1%割れの水準まで低下しました。その後、底堅い経済指標などを背景としたFRBの年内追加利上げ観測の高まり等から利回りは上昇し、12月の米税制改革法案成立による景気拡大期待や、2月に発表された米雇用統計をきっかけとしたインフレ懸念の高まりを背景に、利上げペース加速観測が広がったことなどから一時2．9%台まで上昇しました。

ドイツ10年国債利回りは、ECBの金融政策正常化ペースへの思惑を巡り、概ね0．2～0．6%の範囲での推移が続きましたが、年明けに金融政策正常化が早期に実施されるとの観測が優勢となり、米金利上昇にも連動し一時0．7%台まで上昇しました。

年度では、米国10年国債利回りは、前年度末の2．39%から、今年度末は2．74%へ0．35%の上昇（債券価格は下落）、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0．33%から、今年度末は0．50%へ0．17%の上昇（債券価格は下落）しました。

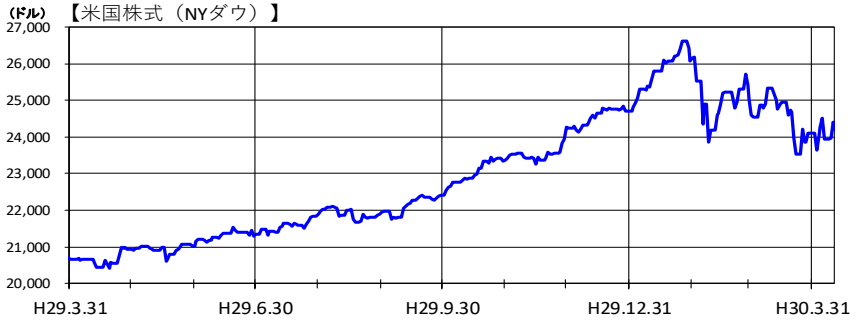
平成２９年度　市場環境④（外国株式）

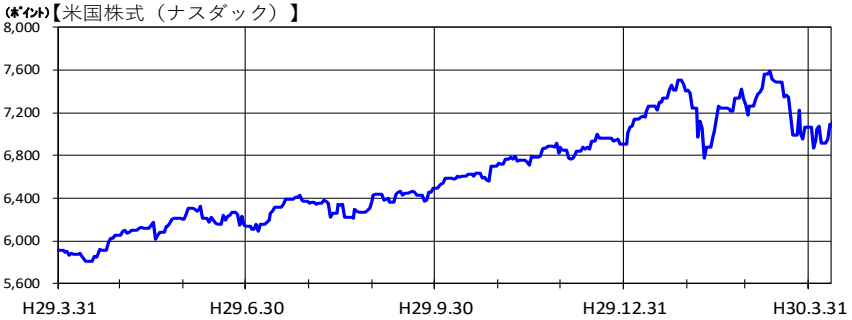
④外国株式市場

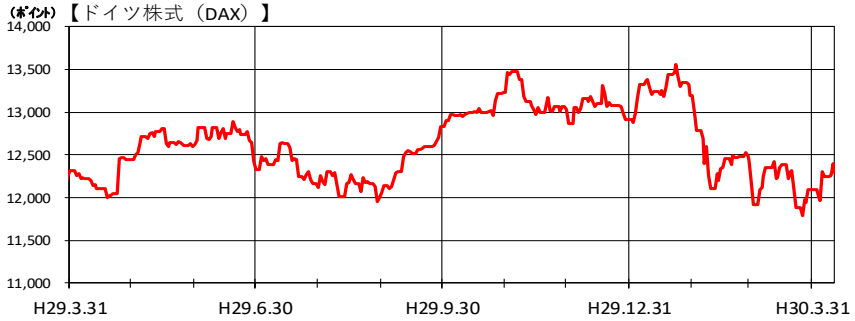
米国株式市場は、好調な経済指標や企業業績に支えられた他、インフレ指標の伸びが抑えられFRBの利上げペースは加速しないとの思惑から底堅く推移しました。9月の税制改革案の発表により税制改革進展に対する期待感や、決算発表を受けた業績拡大期待、12月の税制改革法案の成立を受け、年明け以降も最高値を更新しました。2月に以降は米長期金利の急上昇をきっかけに、株価は乱高下する展開となりました。

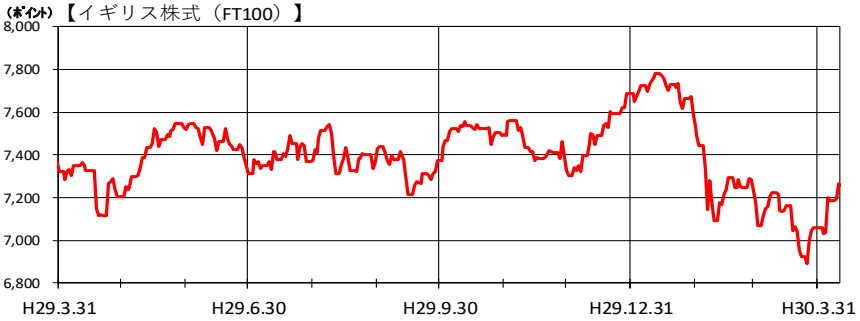
ドイツ株式市場は、5－8月や11月にユーロ高が重石となり低迷しましたが、欧州景気の回復期待から上昇しました。2月以降は米株価が乱高下する展開になると、ドイツ株式もつられて軟調に推移しました。

年度では、NYダウ平均株価指数は前年度末の20，663．22ドルから、今年度末は24，103．11ドルへ16．65%上昇、ドイツDAX株価指数は前年度末の12，312．87ポイントから、今年度末は12，096．73ポイントへ▲1．76%下落しました。









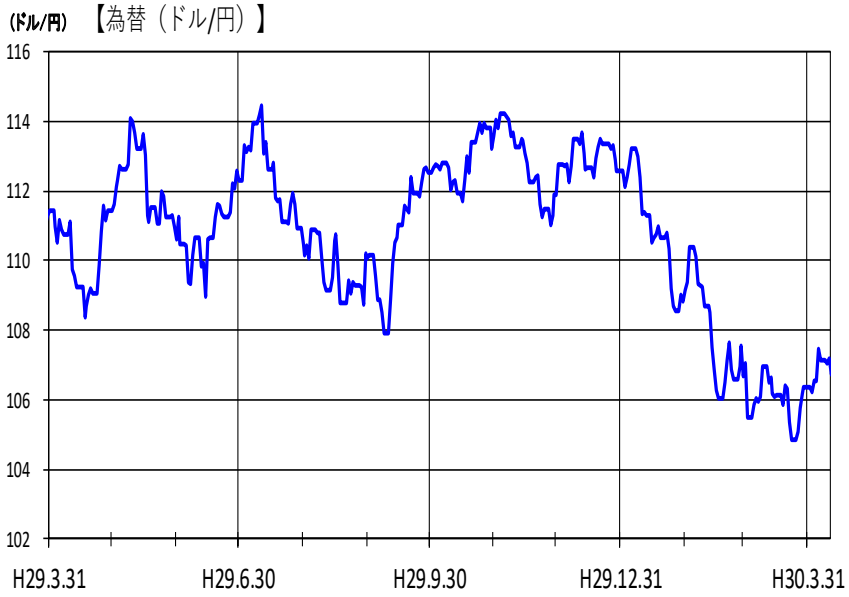
平成２９年度　市場環境⑤（外国為替）

⑤外国為替市場

ドル/円は、FRBの金融政策や米政権運営の不透明感から、概ね108～114円台の範囲で年度初以降12月まで推移しました。9月に米長期金利低下や、米政権運営を巡る混乱、北朝鮮情勢の緊迫化などから、一時107円台まで円高が進みましたが、その後は米長期金利の上昇や、地政学的リスクなどへの警戒感が後退し、11月に114円台まで円安が進みました。年明け以降は米財務長官のドル安容認発言などで円高が進み、2月に入ると世界的に株式市場が軟調な展開となったことでリスク回避姿勢が高まり円が買われ、3月には一時104円台をつけるなど円高が進みました。

ユーロ/円は、4月に一時115円台まで円高が進んだ後は、欧州政治懸念後退やECBの金融政策正常化が意識され、2月初旬に137円台をつけるなど円安が進みました。その後、株価が軟調に推移したことでリスク回避のための円買いから、一時129円割れ（取引時間中）の水準まで下落し、円安が一服する形となりました。

年度では、ドル/円は前年度末の111．46円から今年度末は106．38円と、5．08円の円高となり、ユーロ/円は前年度末の119．18円から今年度末は130．83円と、11．65円の円安となりました。



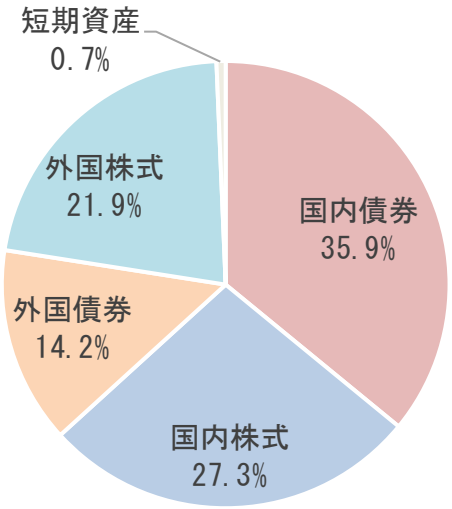
平成２９年度　資産構成割合

○平成２９年度の資産構成割合は、市場の時価変動の影響やリバランスなどにより、国内債券が３９．９％から３５．９％に低下、国内株式が２６．４％から２７．３％に上昇、外国債券が１２．５％から１４．２％に上昇、外国株式が２１．１％から２１．９％に上昇、短期資産が０．１％から０．７％の上昇となりました。

（単位：％）

	平成２８年度	平成２９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	39.9	37.7	36.4	34.9	35.9
国内株式	26.4	27.4	26.9	27.8	27.3
外国債券	12.5	13.3	14.4	14.5	14.2
外国株式	21.1	21.5	22.1	22.5	21.9
短期資産	0.1	0.1	0.2	0.3	0.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

平成29年度末　運用資産別の構成割合



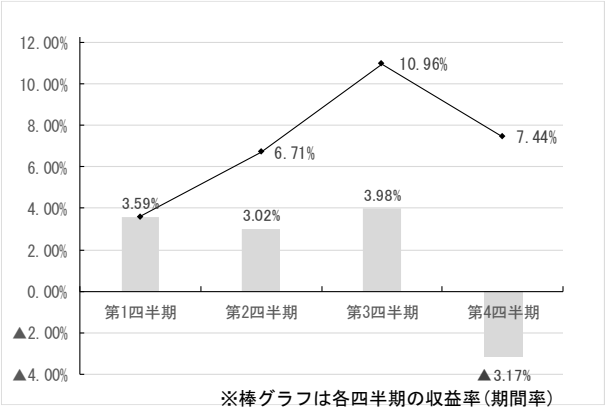
（注１）基本ポートフォリオは、国内債券35%（±15%）、国内株式25%（±14%）、外国債券15%（±6%）、外国株式25%（±12%）です（括弧内は、許容乖離幅）。
（注２）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
（注３）各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。
（注４）オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は0.4%（上限5%）です。

平成２９年度　運用利回り

○平成２９年度の収益率（時価）は、内外株式市場の上昇等により７．４４％となりました。
　なお、実現収益率（簿価）は、４．４４％です。
○資産別の収益率（時価）については、国内債券は金利の低下により０．７２％、国内株式は市場の上昇により１７．２７％、外国債券はユーロ／円の円安等により４．２５％、外国株式は市場の上昇により１０．１０％となりました。

（単位：％）

	平成２９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）	3.59	3.02	3.98	▲3.17	7.44
国内債券	0.01	0.16	0.30	0.25	0.72
国内株式	6.86	5.22	9.13	▲4.43	17.27
外国債券	4.79	2.47	1.31	▲4.17	4.25
外国株式	5.41	5.64	5.59	▲6.36	10.10
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

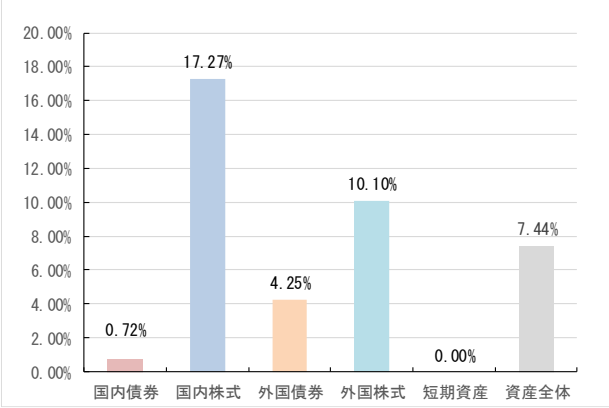


※棒グラフは各四半期の収益率（期間率）
線グラフは平成２９年度の累積収益率

（単位：％）

	平成２９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）	0.88	1.30	1.11	1.15	4.44

（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。



※年度計の収益率（期間率）

年金財政上求められる運用利回りとの比較

○平成２９年度における実質的な運用利回りは７．００％となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲０．９９％を７．９９％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	7.44	2.57
名目賃金上昇率	0.41	3.56
実質的な運用利回り	7.00	▲0.99

（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6月厚生労働省）より引用した数値です。
（注４）実質的な運用利回り（実績）は、｛（１＋名目運用利回り÷100）÷（１＋名目賃金上昇率÷100）｝×100－100で、算出しています。

資産別 超過収益率要因分解①

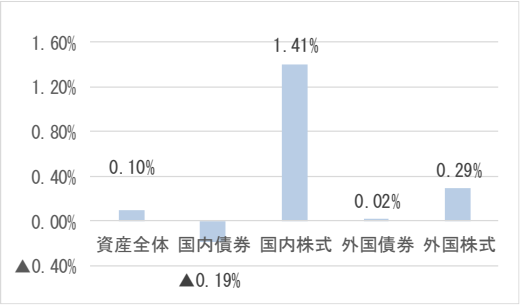
〇資産全体の収益率（時価）は７．４４％で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は０．１０％となりました。
　資産配分要因は、基本ポートフォリオ対比で、国内株式のオーバーウェイトがプラス寄与しましたが、国内債券のオーバーウェイトと外国株式のアンダーウェイトがマイナス寄与し、マイナス（▲０．０８％）となりました。
　個別資産要因は、内外株式の収益率（時価）がベンチマーク収益率を上回ったことを主因に、プラス（０．３１％ ）となりました。

平成29年度（平成29年4月～平成30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）	7.44%	0.72%	17.27%	4.25%	10.10%
ベンチマーク収益率※	7.34%	0.90%	15.87%	4.23%	9.81%
超過収益率	0.10%	▲0.19%	1.41%	0.02%	0.29%

※　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	▲0.17%	▲0.07%	▲0.06%	▲0.29%
国内株式	0.18%	0.30%	▲0.01%	0.48%
外国債券	0.01%	0.00%	▲0.02%	▲0.01%
外国株式	▲0.09%	0.07%	▲0.04%	▲0.06%
短期資産	▲0.02%	0.00%	▲0.00%	▲0.02%
合計	▲0.08%	0.31%	▲0.12%	0.10%

（参考）平成２９年度末の実績ポートフォリオの資産構成割合（時価平残）と基本ポートフォリオの乖離幅

	実績ポートフォリオ	基本ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	36.8%	35.0%	1.8%	±15%
国内株式	27.4%	25.0%	2.4%	±14%
外国債券	13.7%	15.0%	▲1.3%	±6%
外国株式	21.9%	25.0%	▲3.1%	±12%
短期資産	0.2%		0.2%	
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

〇資産全体：収益率（時価）は７．４４％で、超過収益率は０．１０％となりました。
資産全体のベンチマーク収益率（以下「複合ベンチマーク」という。）対比でベンチマーク収益率がマイナスとなっている国内債券のオーバーウェイト及び複合ベンチマーク対比でベンチマーク収益率がプラスとなっている外国株式のアンダーウェイトによって、資産配分要因がマイナス寄与しましたが、内外株式の収益率（時価）がベンチマーク収益率を上回ったことを主因に個別資産要因がプラス寄与したことにより、超過収益率はプラスとなりました。

〇国内債券：収益率（時価）は０．７２％で、超過収益率は▲０．１９％となりました。
委託運用において、クレジット戦略で超過収益獲得を狙うプロダクトによるＭＢＳでの銘柄選択効果がプラス寄与しましたが、海外金利が上昇する中、ヘッジ外債に投資するプロダクトの不芳によって種別選択効果はマイナス寄与しました。また、義務運用等において、国内債券のデュレーションがベンチマークより短く、金利低下による価格上昇率がベンチマーク比で小幅に留まったことがマイナス寄与したことにより、国内債券全体でみると超過収益率はマイナスとなりました。

〇国内株式：収益率（時価）は１７．２７％で、超過収益率は１．４１％となりました。
グロース型、中小型、集中投資型プロダクトの銘柄選択が奏功したことや、継続的な低金利環境による内需系企業の業績押し上げを背景にグロース、中小型の特性を有するプロダクトのパフォーマンスが好調だったことがプラス寄与しました。
一方でバリューの特性を有するスマートベータ型等のプロダクトのパフォーマンスが低調だったことがマイナス寄与しましたが、国内株式全体で見ると超過収益率はプラスとなりました。

〇外国債券：収益率（時価）は４．２５％で、超過収益率は０．０２％となりました。
米国中心に金利上昇する中、デュレーションを短めとしていたことにより金利選択効果がプラス寄与しました。
一方で為替市場でユーロが上昇する中、ユーロのアンダーウェイトにより通貨選択効果はマイナス寄与し、ユーロの組み入れが少ないバークレイズ総合をベンチマークとする総合型プロダクトのパフォーマンスが軟調であり、外国債券全体で見るとベンチマーク並みの収益率（時価）となりました。

〇外国株式：収益率（時価）は１０．１０％で、超過収益率は０．２９％となりました。
グロース型プロダクトの銘柄選択が奏功したことや、景気拡大や米ドル安を背景に新興国に投資するプロダクトのパフォーマンスが好調であったことがプラス寄与しました。
一方でバリューの特性を有するプロダクトのパフォーマンスが低調だったことがマイナス寄与しましたが、外国株式全体で見ると超過収益率はプラスとなりました。

超過収益率の要因分解（国内債券）

国内債券の超過収益率▲０．１９％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▲０．１８％、ベンチマーク要因は０．００％、その他要因は▲０．０１％となりました。
ファンド要因においてＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ総合（アクティブ）や国内不動産等の収益率（時価）がプラス寄与しましたが、義務運用等ファンドの収益率（時価）が低かったことが、マイナス寄与しました。

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
0.72%	0.90%	▲ 0.19%	▲ 0.18%	0.00%	▲ 0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

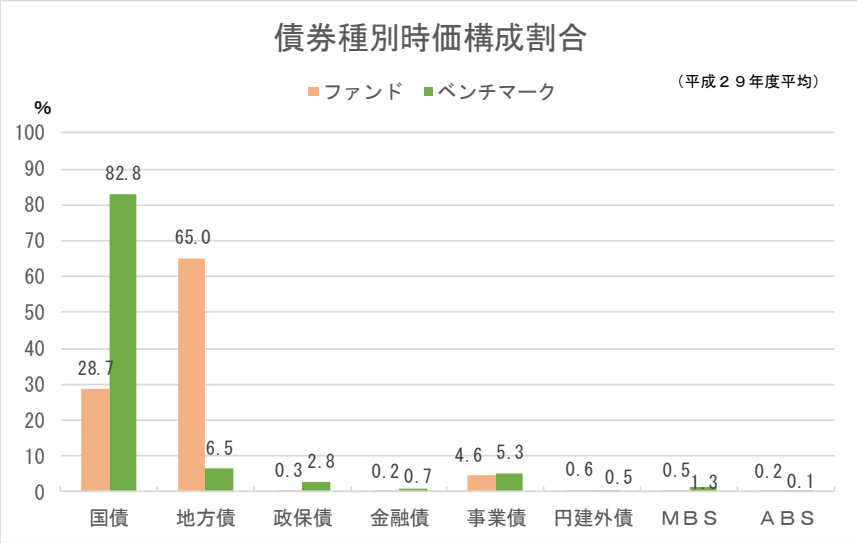
	義務運用等	物価連動国債	NOMURA-BPI総合（パッシブ）	NOMURA-BPI総合（アクティブ）	NOMURA-BPI総合（エンハンスト）	ノンベンチマーク	国内不動産等	合計
ファンド要因	▲ 0.28%	0.02%	▲ 0.00%	0.04%	0.01%	▲ 0.00%	0.03%	▲ 0.18%
ベンチマーク要因			0.00%	0.00%	0.00%			0.00%

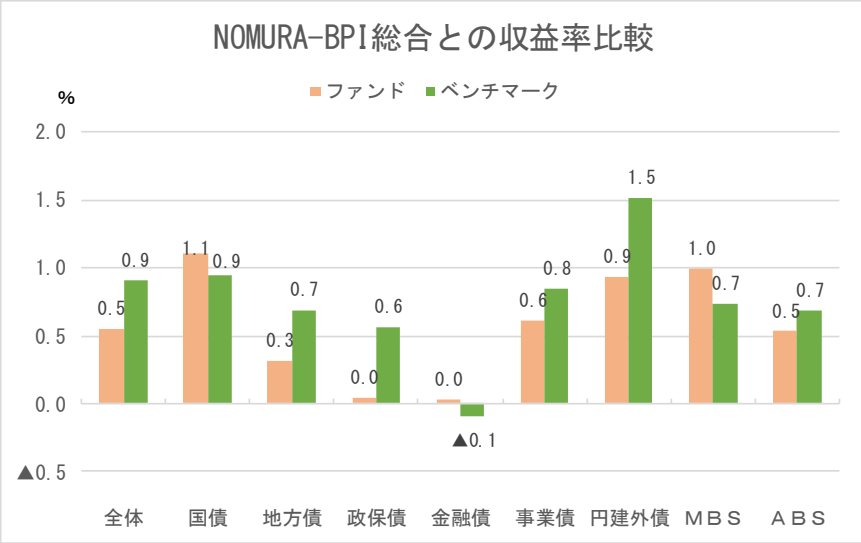
（注１）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
義務運用等及びノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。
（注２）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク（NOMURA-BPI総合）の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注３）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。
ＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ総合（パッシブ）からＮＯＭＵＲＡ－ＢＰＩ総合（エンハンスト）に４，７００億円の現物移管を行いました。（平成３０年２月１日）

コラム：国内債券のアクティブ運用の特徴

地共連は、ベンチマークと比べて地方債を多く保有しています。また、その地方債は、ベンチマークと比べてデュレーションが短くなっており、金利低下の局面において価格の上昇率が小幅に留まっています。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】





超過収益率の要因分解（国内株式）

国内株式の超過収益率１．４１％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１．５０％、ベンチマーク要因は▲０．０１％、その他要因は▲０．０８％となりました。
ベンチマーク要因においてＪＰＸ４００等がマイナス寄与しましたが、ファンド要因においてＴＯＰＩＸ（アクティブ）やノンベンチマーク等のファンドの収益率（時価）が高かったことが、プラス寄与しました。

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
17.27%	15.87%	1.41%	1.50%	▲ 0.01%	▲ 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	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	1.04%	0.10%	0.00%	▲ 0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	▲ 0.04%	▲ 0.02%	▲ 0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.02%	▲ 0.02%

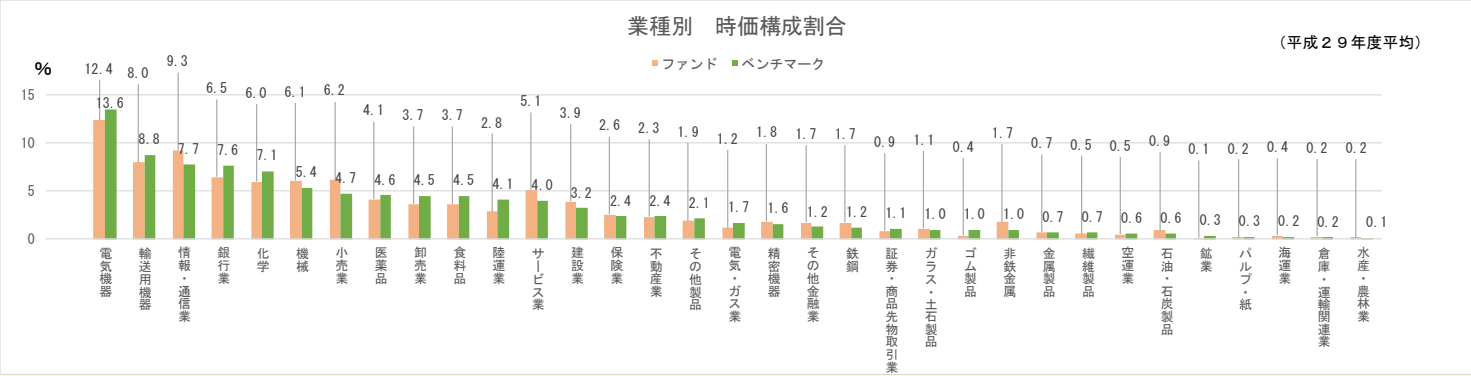
	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ（アクティブ）	Russell/Nomura Small（アクティブ）	S&P日本小型株指数（アクティブ）	SNAMサステナビリティ・インデックス（アクティブ）	日本株式最小分散（アクティブ）	ノンベンチマーク	国内PE	合計
ファンド要因	0.00%	0.15%	0.01%	▲ 0.00%	▲ 0.00%	0.16%	▲ 0.00%	1.50%
ベンチマーク要因	▲ 0.03%	0.07%	0.03%	▲ 0.00%	0.03%			▲ 0.01%

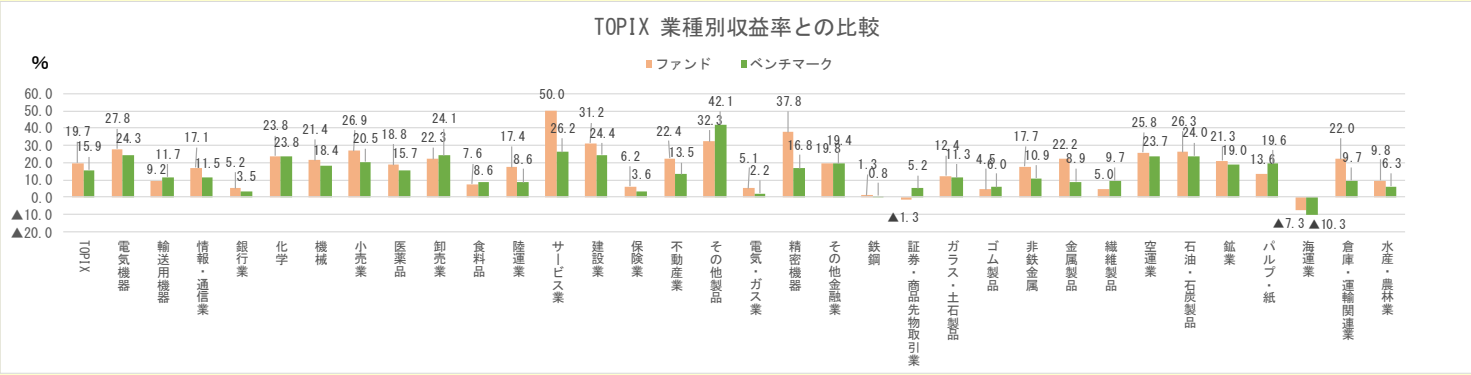
（注１）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
ノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。
（注２）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（TOPIX（配当込み））の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注３）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

コラム：国内株式のアクティブマネジャーによる業種と銘柄の選択

アクティブマネジャーにより、国内株式全体のベンチマーク収益率を上回っている建設業セクターの銘柄を多く保有し、ベンチマーク収益率を下回っている銀行業セクターの銘柄を少なく保有しました。また、サービス業、情報・通信業、電気機器セクターの銘柄選択では、ベンチマークより収益性が良いものが選ばれています。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】





超過収益率の要因分解（外国債券）

外国債券の超過収益率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０．１０％、ベンチマーク要因は▲０．０９％、その他要因は０．０１％となりました。
ベンチマーク要因においてバークレイズ総合（アクティブ）がマイナス寄与しましたが、ファンド要因においてはＦＴＳＥ世界国債ＩＮＤＥＸ（アクティブ）等の収益率（時価）が高かったことが、プラス寄与しました。

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
4.25%	4.23%	0.02%	0.10%	▲ 0.09%	0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

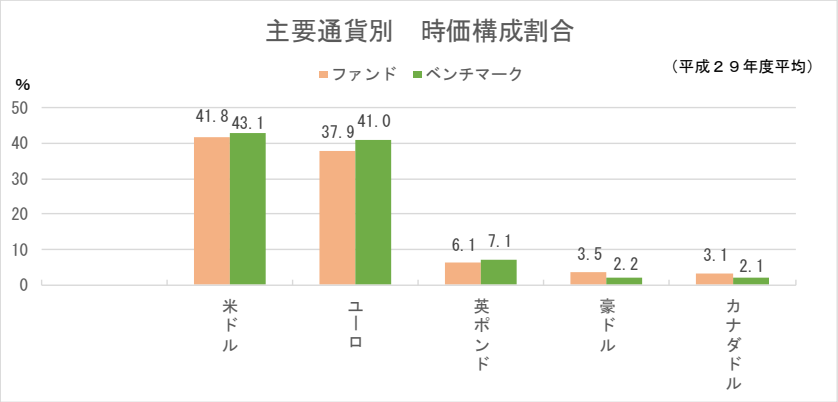
	FTSE世界国債 INDEX（パッシブ）	FTSE世界国債 INDEX（エンハンスト）	FTSE世界国債 INDEX（アクティブ）	バークレイズ総合（アクティブ）	野村RAFI（アクティブ）	海外不動産（NFI-ODCE指数）	海外インフラ	合計
ファンド要因	0.02%	0.01%	0.05%	0.03%	0.00%	▲ 0.02%	0.01%	0.10%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.09%	0.01%	▲ 0.00%		▲ 0.09%

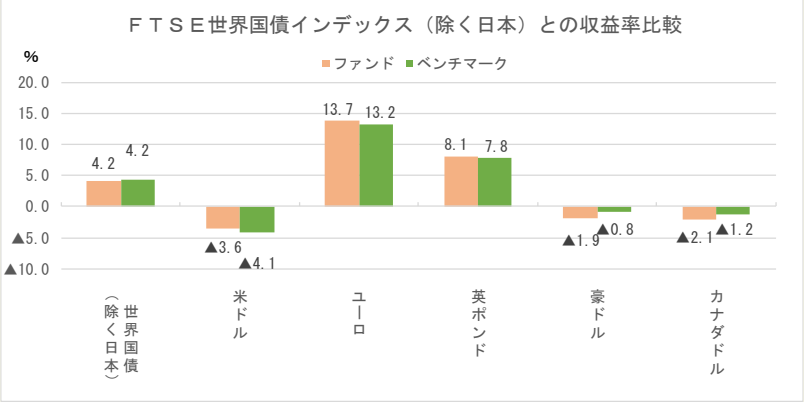
（注１）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注２）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（FTSE世界国債INDEX（除く日本、ヘッジなし・円ベース））の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注３）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

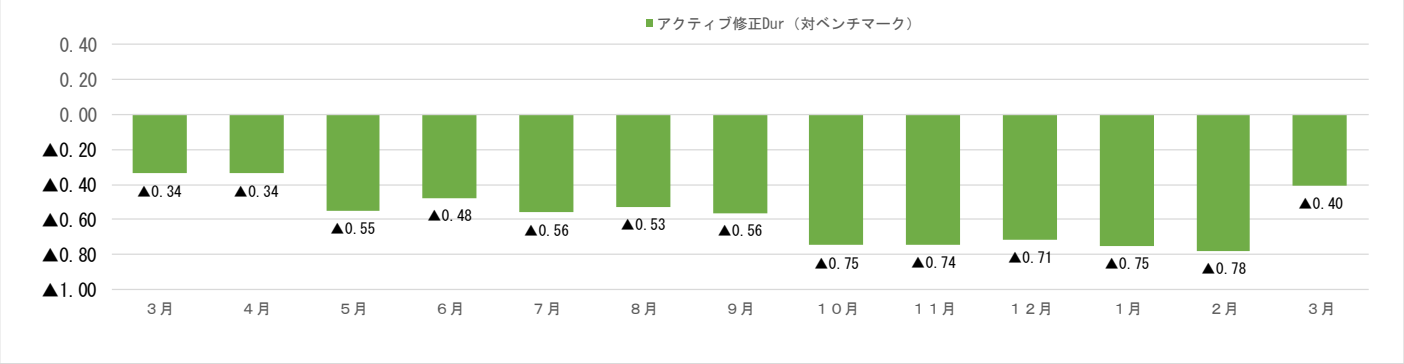
コラム：外国債券のアクティブマネジャーによる通貨選択とデュレーション

アクティブマネジャーにより、円に対して上昇したユーロをベンチマークより少なく保有しました。また、金利が上昇する中でデュレーションをベンチマークより短くしたことによる金利選択での効果が発揮されました。

【アクティブ運用の時価構成割合、収益率及びデュレーション】







超過収益率の要因分解（外国株式）

外国株式の超過収益率０．２９％を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は０．３４％、ベンチマーク要因は▲０．０４％、その他要因は▲０．０１％となりました。
ベンチマーク要因においてMSCI-KOKUSAI（アクティブ）がマイナス寄与しましたが、ファンド要因においてMSCI-ACWIやMSCI-KOKUSAIのアクティブファンドの収益率（時価）が高かったことが、プラス寄与しました。

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
10.10%	9.81%	0.29%	0.34%	▲ 0.04%	▲ 0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

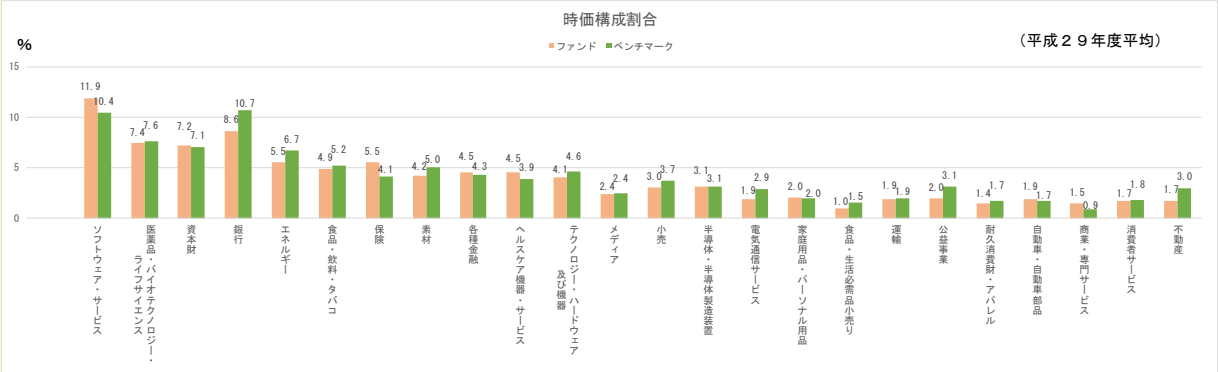
	MSCI-KOKUSAI（アクティブ）	MSCI-ACWI（パッシブ）	MSCI-ACWI（アクティブ）	MSCI-エマージング（アクティブ）	合計
ファンド要因	0.19%	▲ 0.05%	0.22%	▲ 0.02%	0.34%
ベンチマーク要因	▲ 0.12%	0.00%	0.00%	0.08%	▲ 0.04%

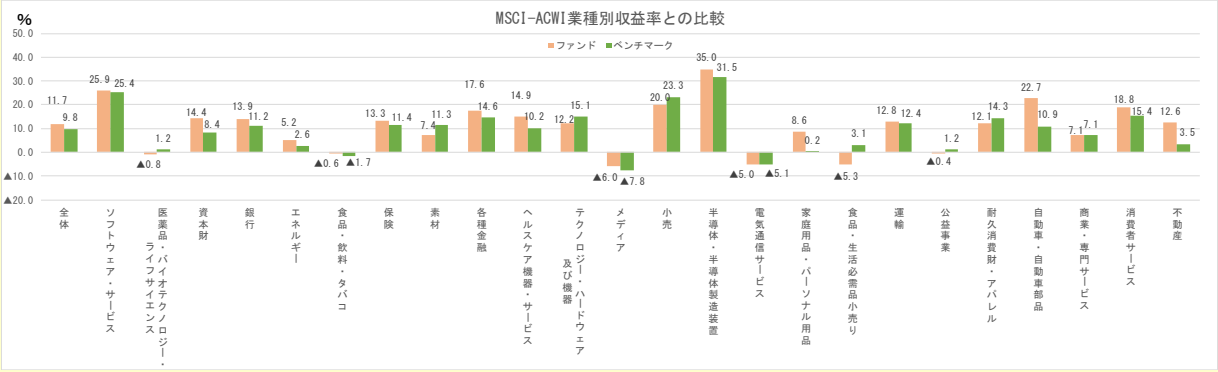
（注１）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注２）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（MSCI-ACWI）の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
（注３）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

コラム：外国株式のアクティブマネジャーによる業種と銘柄の選択

アクティブマネジャーにより、外国株式全体のベンチマーク収益率を上回っているソフトウェア・サービスセクターの銘柄を多く保有し、ベンチマーク収益率を下回っている電気通信サービスセクターの銘柄を少なく保有しました。また、資本財セクター、ヘルスケア機器・サービスセクター、銀行セクター、自動車・自動車部品セクターでの銘柄選択では、ベンチマークより収益性が良いものが選ばれています。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



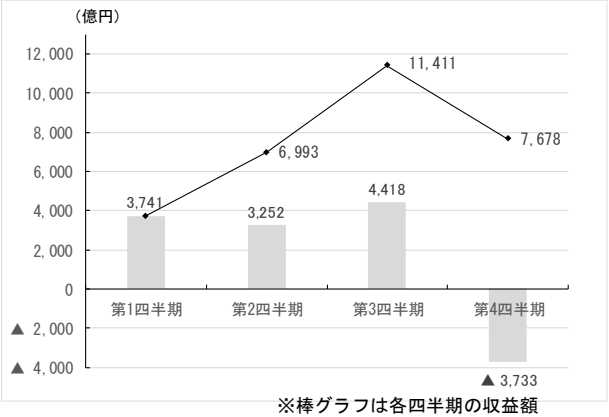


平成２９年度　運用収入額

〇平成２９年度の総合収益額（時価）は、７，６７８億円となりました。なお、実現収益額（簿価）は、４，１９７億円です。
〇資産別の総合収益額（時価）については、国内債券は２８５億円、国内株式は４，６７４億円、外国債券は５１５億円、外国株式は２，２０５億円となりました。

（単位：億円）

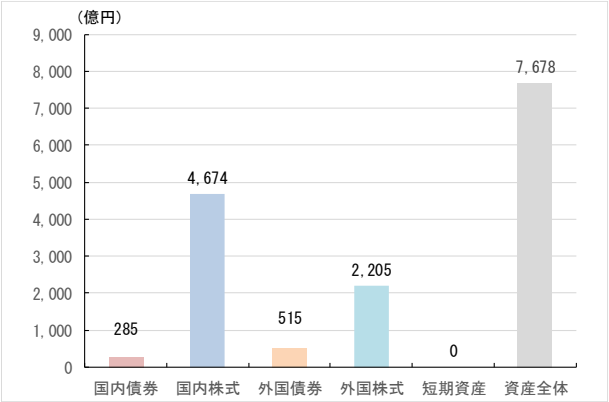
	平成２９年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
総合収益額（時価）	3,741	3,252	4,418	▲3,733	7,678
国内債券	7	63	119	96	285
国内株式	1,897	1,514	2,719	▲1,457	4,674
外国債券	644	366	210	▲704	515
外国株式	1,193	1,309	1,371	▲1,668	2,205
短期資産	0	0	0	0	0



※棒グラフは各四半期の収益額
線グラフは平成２９年度の累積収益額

（単位：億円）

	平成２９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）	820	1,220	1,052	1,105	4,197



※年度計の収益額

（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２９年度　資産額

（単位：億円）

	平成２８年度 年度末			平成２９年度 第１四半期末			第２四半期末			第３四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	40,286	41,737	1,451	39,310	40,725	1,414	39,118	40,441	1,323	38,925	40,325	1,400	39,207	40,342	1,135
国内株式	23,221	27,664	4,443	23,461	29,564	6,103	22,819	29,879	7,060	23,145	32,099	8,953	23,721	30,642	6,921
外国債券	13,478	13,090	▲388	14,083	14,334	251	15,467	15,970	503	16,105	16,680	574	16,247	15,976	▲271
外国株式	16,177	22,040	5,863	16,462	23,233	6,771	16,703	24,542	7,839	16,894	25,913	9,019	17,480	24,545	7,065
短期資産	81	81	0	109	109	0	210	210	0	377	377	0	740	740	0
合計	93,242	104,613	11,370	93,424	107,964	14,540	94,317	111,042	16,725	95,447	115,393	19,947	97,394	112,246	14,851

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

平成２９年度の各資産の配分・回収額

（単位：億円）

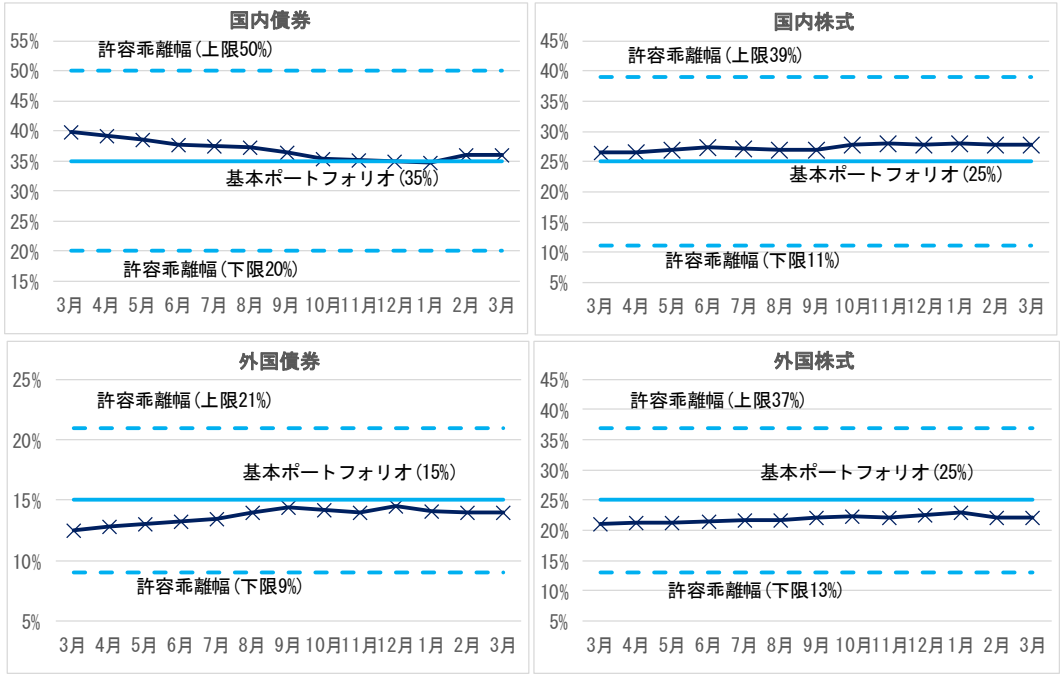
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	▲1,680	▲1,696	2,371	300

（注）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。

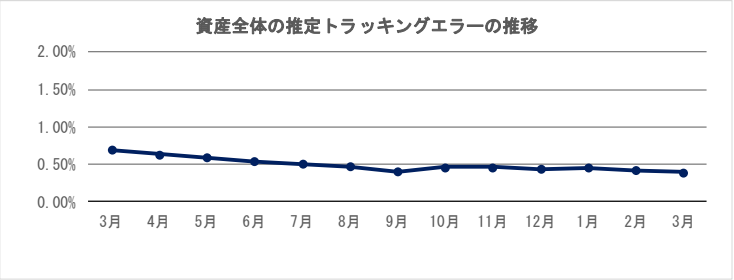
リスク管理の状況（資産全体）

平成２９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、国内債券や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】

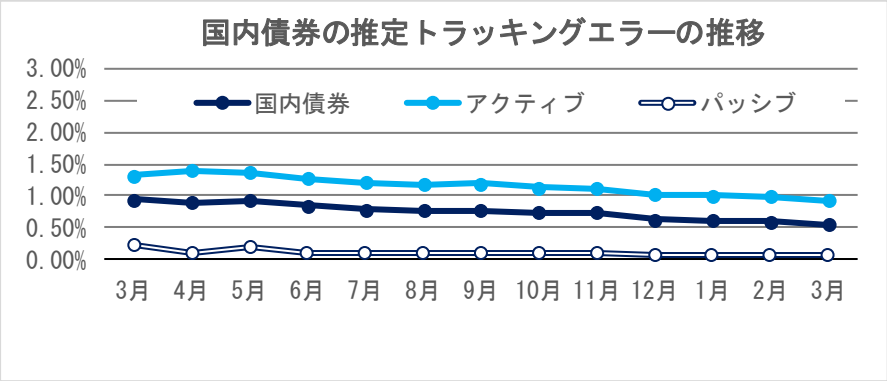


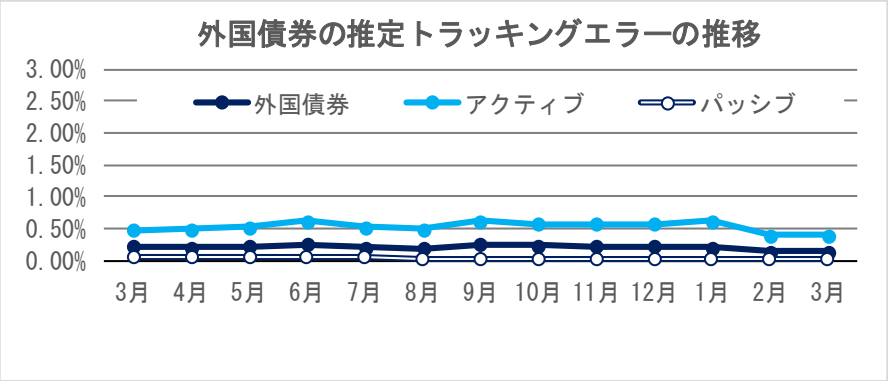
（注）資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオ（複合ベンチマーク）に対する推定トラッキングエラーを表示

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。

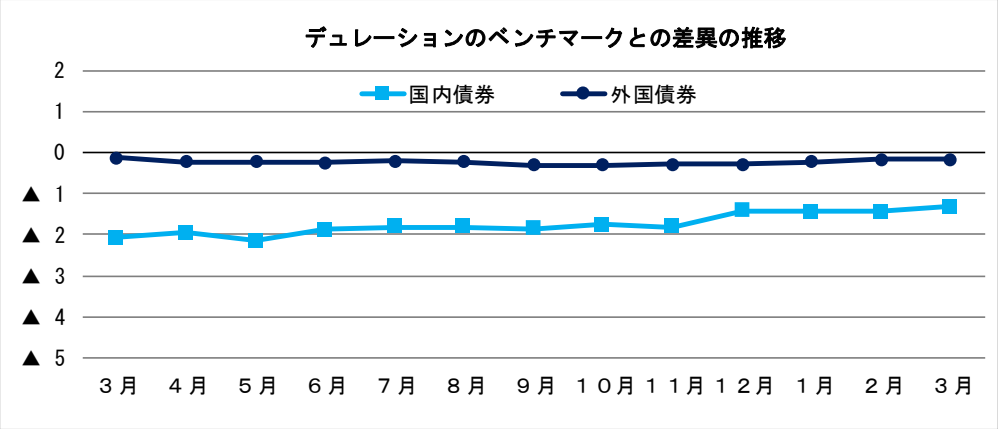
〇推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。





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の感応度を表す指標です。
国内債券：▲２．１年から▲１．３年の幅で推移しました。
外国債券：▲０．３年から▲０．１年の幅で推移しました。



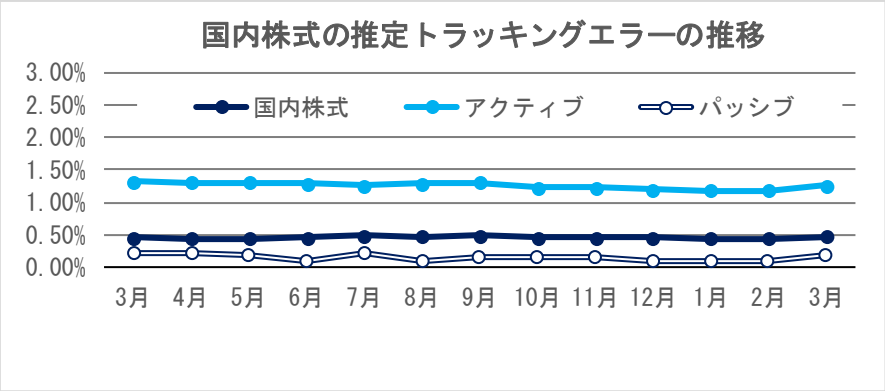
③ 信用リスク
ア 格付別保有状況
債券への投資は、国内債券は、ＢＢＢ格以上の格付けを得ている銘柄、外国債券は、原則ＢＢＢ格以上の格付けを得ている銘柄（一部ファンドにおいては条件付きでＢＢ格の銘柄も許容）とすることとしていますが、平成２９年度において、国内債券、外国債券ともに、ＢＢ格以下の銘柄の保有はありませんでした。（注１）
イ 同一発行体の債券保有状況
同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で１０％以下とすることとしていますが、平成２９年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものはありませんでした。（注２）
ウ 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）
平成２９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。

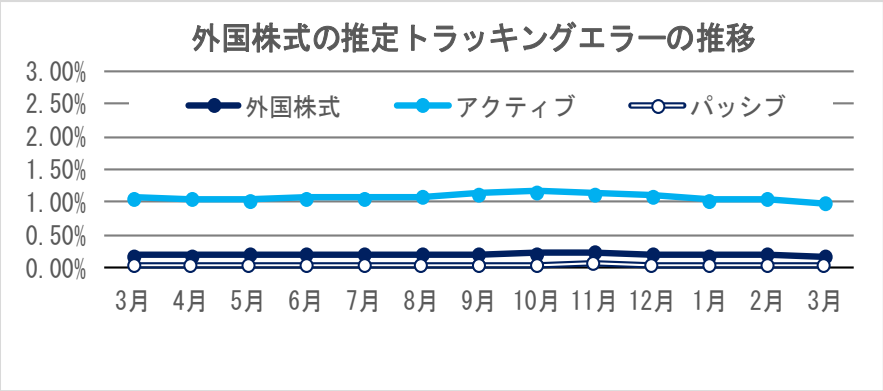
（注１）対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券です。
外国債券については、全ての債券です。
（注２）対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券です。
外国債券については、国債以外の債券です。

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。

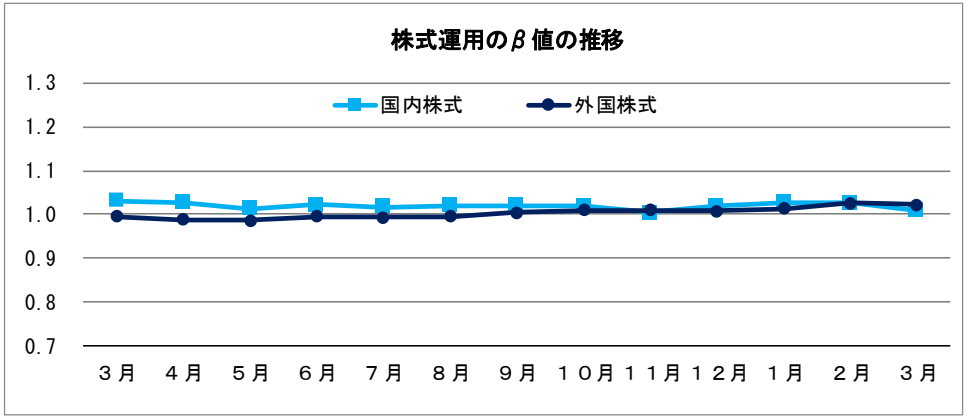
〇推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。





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：１．０１から１．０３の幅で推移しました。
外国株式：０．９９から１．０３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２９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２９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（共済独自資産）

〇地共連は、積立金の一部の運用について、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地方公務員等共済組合法の目的に沿って運用しています。（厚年法第７９条の３第３項、地共済法第３８条の８第４項）
〇具体的には、地方債又は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。）の取得により運用しており（地共済則第１１条の１０の３ ）、これらの運用を「義務運用」と呼んでいます。

〇義務運用の状況

平成２９年度末における義務運用の状況は、以下のとおりです。（金額は時価総額）

機構債　　１兆１，８１８億円

義務運用の総合収益額（時価）は、４５億円です。
また、義務運用の収益率（時価）は、０．０７％です。
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、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、国内債券の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。（平成２９年度末現在、時価総額１兆１，８００億円）

①ファンド1
必要に応じたキャッシュアウト対応を行うファンドです。
平成２９年度末の時価総額は、２０２億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、▲０．１９％です。

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２９年度末の時価総額は、６，５９９億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、０．９０％、ベンチマーク（０．９０％）並みの収益率（時価）でした。
※低金利対策として、委託運用（国内債券）のエンハンストファンドに４，７００億円の現物移管を行いました。（平成３０年２月１日）

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２９年度末の時価総額は、１，３２９億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、１．５０％です。

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２７年度に設定したファンドです。
平成２９年度末の時価総額は、３，６７０億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、１．４５％です。

（注）収益率（時価）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。

委託運用

地共連は、国内債券の一部並びに国内株式、外国株式及び外国債券の全てについて、運用受託機関（投資顧問会社等）に委託して運用を行っています。（平成２９年度末現在、３８社、時価総額８兆７，８８８億円）

①国内債券

アクティブ運用（オルタナティブ投資を含む。）、エンハンスト運用を行っています。
２１ファンドの運用を委託しており、平成２９年度末の時価総額は１兆６，７２５億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、１．０９％です。

※低金利対策として、委託運用（国内債券）のエンハンストファンドに４，７００億円の現物移管を行いました。（平成３０年２月１日）

②国内株式

アクティブ運用（オルタナティブ投資を含む。）、パッシブ運用を行っています。
４５ファンドの運用を委託しており、平成２９年度末の時価総額は３兆６４２億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、１７．３２％です。

③外国債券

アクティブ運用（オルタナティブ投資を含む。）、エンハンスト運用及びパッシブ運用を行っています。
２９ファンドの運用を委託しており、平成２９年度末の時価総額は１兆５，９７６億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、４．３０％です。

④外国株式

アクティブ運用及びパッシブ運用を行っています。
１９ファンドの運用を委託しており、平成２９年度末の時価総額は２兆４，５４５億円です。
平成２９年度の収益率（時価）は、１０．１０％です。

（注１）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。
（注２）収益率（時価）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。

平成２９年度　運用手数料

○平成２９年度の運用手数料額は、７１億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は、０．０６％となりました。
　なお、委託運用では、資産残高に応じて報酬料率が逓減する報酬料率表や、アクティブ運用に対して成功報酬制（報酬には上限を設定）を導入しています。

（単位：億円、％）

	平成２９年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02
国内株式	34	0.11
外国債券	8	0.05
外国株式	22	0.09
資産全体	71	0.06

（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①

〇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います。

〇運用にあたっては、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。

〇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。

運用に関する基本的な考え方②

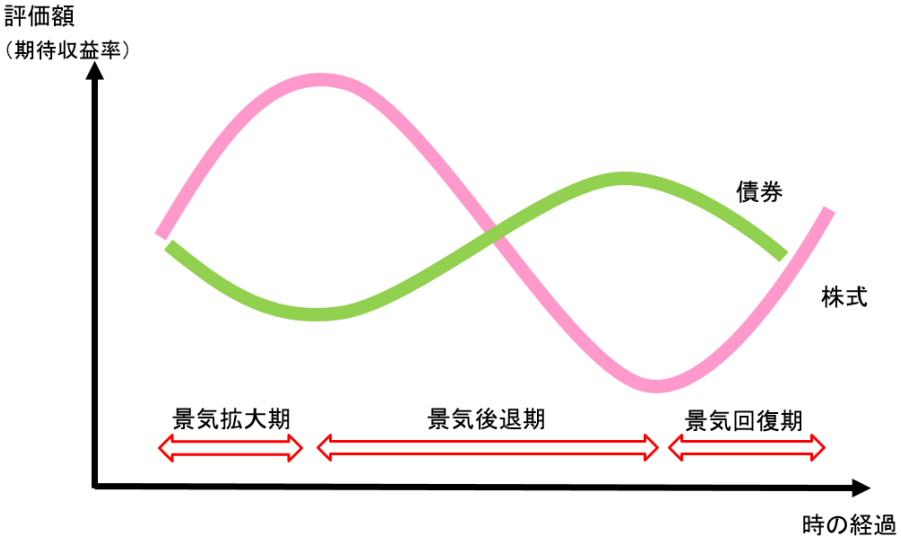
＜長期分散投資について＞

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

また、経済の動向に応じても、それぞれ異なる動き（景気拡大期や景気回復期には株式は上昇、債券は下落、一方景気後退期には株式は下落、債券は上昇）をすることが多いと言われています。

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

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



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

○　基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	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、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針において、定期的に検証を行うこととされています。

○　検証の手法

直近の市場環境を踏まえて、各資産の期待収益率、リスク及び賃金上昇率を設定し、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）想定する運用利回り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（名目賃金上昇率＋１．７％）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。

・名目賃金上昇率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。

・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、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なっていることを確認しました。

これらを踏まえて、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。

※1　モンテカルロシミュレーション・・・システム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・・・財政検証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。
※4　下方確率・・・名目賃金上昇率を下回る確率

スチュワードシップ責任（取組み概要）①

スチュワードシップ責任

〇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。

〇地共連の取組み概要

地共連は、「被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすべく、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考えています。

株主議決権の行使について、地共連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。

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）」、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」、「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、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しています。

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。また、平成29年11月にはコードの改訂に伴いスチュワードシップ活動に関する考え方をより明確に表明しました。

スチュワードシップ責任（取組み概要）②

スチュワードシップ責任

〇地共連の取組み概要（続き）

運用受託機関によるスチュワードシップ活動の適切性のモニタリングと情報収集の観点から、これまで毎年、国内株式の運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施しています。また、外国株式の議決権行使を開始したことを受けて、平成29年度より、外国株式におけるスチュワードシップ活動に関する報告を受領しています。

平成29年度の運用受託機関へのモニタリングにおける主な着眼点は、以下の通りです。

株主議決権行使

・議決権行使ガイドラインに沿った議決権行使が行われているか
・個々の議案を精査せず、地共連ガイドラインを機械的に適用した議決権行使が行われていないか
・議決権行使を通じ、投資先企業のガバナンスは改善しているか

エンゲージメント

・投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントが行われているか
・エンゲージメント効果の検証や質の向上など持続的な実施に向けた取り組みが行われているか

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、運用受託機関を通じた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（国内株式）①

○議決権行使結果（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、平成28年7月～平成29年6月の期間において、国内株式の運用受託機関全23社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ15,636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56,079議案でした。

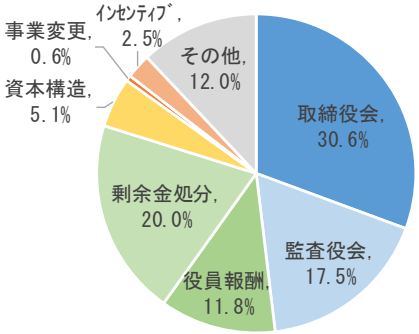
全56,079議案のうち、反対行使は13,403議案（うち株主提案議案は2,478議案）、反対比率は23.9%（前年度比＋2.1ポイント）、会社提案への反対比率は20.4%（同＋0.8ポイント）でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案については40.9%（同＋1.1ポイント）、監査役会・監査役に関する議案は13.3%（同▲5.1ポイント）、役員報酬等に関する議案は15.3%（同＋4.5ポイント）、剰余金の処分に関する議案は4.7%（同＋0.3ポイント）に対して反対を行使しました。

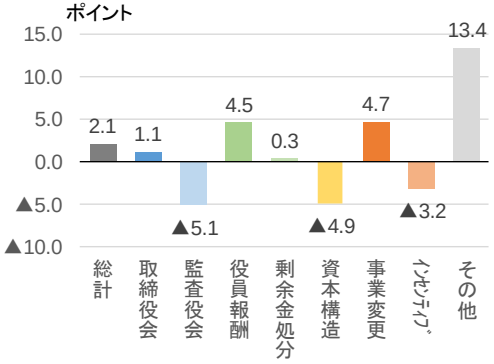
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付調整積立金）
対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	前年度の反対比率
総計	*56,079*	*100%*	*42,676*	*76.1%*	*13,403*	*23.9%*	*21.8%*
うち会社提案に関するもの	53,449	95.3%	42,524	79.6%	10,925	20.4%	19.6%
うち株主提案に関するもの	2,630	4.7%	152	5.8%	2,478	94.2%	96.7%
内訳	*56,079*	*100%*	*42,676*	*76.1%*	*13,403*	*23.9%*	*21.8%*
取締役会・取締役に関する議案	17,172	30.6%	10,155	59.1%	7,017	40.9%	39.7%
監査役会・監査役に関する議案	9,803	17.5%	8,496	86.7%	1,307	13.3%	18.4%
役員報酬等に関する議案	6,594	11.8%	5,583	84.7%	1,011	15.3%	10.8%
剰余金の処分に関する議案	11,203	20.0%	10,679	95.3%	524	4.7%	4.3%
資本構造に関する議案	2,843	5.1%	2,032	71.5%	811	28.5%	33.4%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	898	1.6%	103	11.5%	795	88.5%	63.2%
うち増減資に関するもの	46	0.1%	46	100%	0	0.0%	3.7%
うち第三者割当に関するもの	26	0.0%	21	80.8%	5	19.2%	19.2%
うち自己株式取得に関するもの	5	0.0%	0	0.0%	5	100%	37.3%
事業内容の変更等に関する議案	320	0.6%	299	93.4%	21	6.6%	1.9%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1,406	2.5%	1,084	77.1%	322	22.9%	26.1%
その他議案	6,738	12.0%	4,348	64.5%	2,390	35.5%	22.1%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



スチュワードシップ責任（国内株式）②

株主議決権行使（国内株式）

〇国内株式における議決権行使結果

モニタリングで確認した事項は下記のとおりです。

・地共連が委託する全ての国内株式ファンドにおいて、地共連の議決権行使ガイドラインが各社のガイドライン等に優先適用されていることを確認しました。

・前年度の議決権行使において、地共連ガイドラインの理解が不十分であった運用受託機関については、理解の浸透が図られ、地共連ガイドラインに沿った行使が徹底されていたことを確認しました。敵対的買収防衛策に関する議案については、例外規定に基づく賛成比率が大幅に低下しました。

・取締役選任や敵対的買収防衛策等に関する議案について、多くの運用受託機関において議決権行使基準の見直し・変更が行われ、企業に対してより高度なコーポレート・ガバナンスの確立を求めていることが確認されました。

・地共連は、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」を策定し、議決権行使に関する方針を示した上で、個別の議案への対応については運用受託機関が議決権行使を行うこととしています。 そのため、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りました。

・取締役の選任等における業績基準や、社外取締役の選任等に係る独立性など、運用受託機関に判断を委ねている議案については、各運用受託機関が基準を定め、それに則って行使判断がなされていることを確認しました。

地共連の認識は下記のとおりです。

・今年度の議決権行使で、会社提案に対する反対比率が前年度比横ばいとなったことについて、運用受託機関が企業に対してより高度なコーポレートガバナンスの確立を求めている中で、企業のコーポレートガバナンスは地共連のコーポレートガバナンス原則に示す望ましい企業像に近づいた結果であると考えるものの、依然として20.4%の会社提案に反対しており、さらなる取り組みが求められます。

・特に取締役会・取締役に関する議案では、明確かつ合理的な説明なく社内取締役が増員されている等の理由で反対比率が依然として高い水準（40.9%）にあることから、改善の余地が大きいと考えます。

・一部運用受託機関において、地共連ガイドラインの内容が運用受託機関における詳細な議決権行使基準に十分に落とし込まれていないことが確認されました。運用受託機関に対して、引き続き、地共連のガイドラインに対する理解の徹底を求めていく必要があると考えます。

・地共連ガイドラインでは、社外取締役を除く取締役の増員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、原則として反対すると定めていますが、個別の議案を精査せず、増員となった場合は一律に反対する運用受託機関が見られました。運用受託機関には、地共連ガイドラインを機械的に当てはめて議決権を行使するのではなく、ガイドラインの趣旨を十分に理解した上で、その企業の状況に即した適切な判断に基づき議決権を行使することが望まれます。

スチュワードシップ責任（国内株式）③

○エンゲージメント活動件数（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、平成28年度中に、国内株式の運用受託機関全23社を通じて、延べ5,134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10,732件（前年度比▲3,275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2,822件で、全体の26.3%となりました。

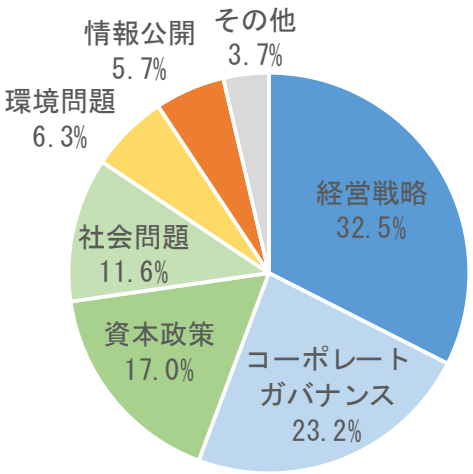
エンゲージメントの主な内容は、経営戦略に関する対話が3,485件（同▲4,402件）と全体の32.5%を占め、次いでコーポレートガバナンスに関する対話が2,493件（同＋454件）で全体の23.2%、資本政策に関する対話が1,827件（同▲67件）で全体の17.0%となりました。

平成28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	構成比	うち経営ﾄｯﾌﾟとの対話	比率	前年度の件数
総計	*10,732*	*100.0%*	*2,822*	*26.3%*	*14,007*
経営戦略に関する対話	3,485	32.5%	1,263	36.2%	7,887
コーポレートガバナンスに関する対話	2,493	23.2%	578	23.2%	2,039
資本政策に関する対話	1,827	17.0%	445	24.4%	1,894
社会問題に関する対話	1,249	11.6%	202	16.2%	669
環境問題に関する対話	678	6.3%	82	12.1%	419
情報公開に関する対話	607	5.7%	161	26.5%	790
その他の対話	393	3.7%	91	23.2%	309

※1エンゲージメントを集計する際、1回の面談実績を複数の対話項目に重複して計上するファンドや、書面でのやり取りを計上するファンドもあり、ファンドごとにエンゲージメントを集計する際の基準は異なっています。
※2エンゲージメント実施件数が前年度比で減少した主な原因は、平成27年度にはエンゲージメントのきっかけ作りのため経営戦略に関する対話を幅広く行ったものの、平成28年度は内容・質を重視したエンゲージメントにシフトしたため経営戦略に関する対話が大きく減少した運用受託機関があったことによります。

対話内容別構成比



スチュワードシップ責任（国内株式）④

エンゲージメント（国内株式）

〇エンゲージメントへの取組み

モニタリングで確認した事項は下記のとおりです。

・多くのファンドにおけるエンゲージメントについて、以下の事項を確認しました。

✓エンゲージメントを「投資先企業の中長期的な企業価値向上や持続的成長に向けて実施する、投資先企業との建設的な対話」などと定義していること。
一方、エンゲージメントを「リサーチ活動の一環」と定義する運用受託機関もありました。

✓「企業の持続的成長」や「企業価値向上」を目的にエンゲージメントに取り組んでいること。
一方、「認識の共有」を目的にエンゲージメントを行う運用受託機関や、「エンゲージメントは投資判断のために実施しており、企業の行動を変えることを一義的な目的にしていない」とする運用受託機関もありました。

✓企業価値向上のために、「課題を抱えること／持続的成長に貢献できること」を基準に対象企業を選定していること。

✓「企業の収益性向上」および「リスク（課題）」の観点から対話内容・手法を選定していること。

・優れた取り組みを実施している運用受託機関では、定量的または定性的なエンゲージメントの目標を設定し、会議体や関連部署でエンゲージメントの効果検証を実施している事例が確認されました。エンゲージメントの効果検証の方法については、対話ステップの進捗度合いによるとの報告が多く見られました。
一方、エンゲージメントの効果検証の実施体制が無い運用受託機関や、エンゲージメントの成否の判断を行っていない運用受託機関も見られました。

・運用受託機関で、エンゲージメントの＜質＞の向上に向けた取り組みが行われていることを確認しました。
エンゲージメントの＜質＞の向上に向けた優れた取り組みとして、以下の事例が確認されました。

✓エンゲージメントの進捗管理における工夫

✓エンゲージメント活動の統括部署立ち上げなどの組織体制強化

✓企業側の意識改革の促進や対話による影響力を高める取り組み

✓外部機関との提携によるノウハウの吸収・蓄積

地共連の認識は下記のとおりです。

・地共連は、スチュワードシップ・コードの受入表明で、「運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるように求めていく」としており、ヒアリングを通じて、運用受託機関の取り組みが、概ね地共連の考え方に沿ったものであることを確認できたと考えます。エンゲージメントの定義や取り組みの考え方について、引き続き、地共連の考え方に対するさらなる理解を求めていく必要があると考えます。

スチュワードシップ責任（国内株式）⑤

○一定の成果に結びついたエンゲージメント事例（国内株式）

対話項目	企業	具体的な内容	
経営戦略に関する対話	東証一部 電機	対話	グループ全体の経営効率を上げるための施策について、上場子会社との資本関係に見直しも含め採り得る選択肢について対話
		成果	上場子会社との経営統合を発表
	東証一部 食料品	対話	財務体質改善策として、持ち合い株式や非中核事業の見直し検討を要請
		成果	持ち合い株式の売却を発表
コーポレートガバナンスに関する対話	東証一部 化学	対話	資本収益率を意識した経営を現場にまで根付かせる報酬体系の検討を提案
		成果	従業員持株信託の導入を決定。また、次世代幹部社員へのインセンティブ報酬体系（株価連動型）も検討
	東証一部 銀行	対話	人事委員会・報酬委員会の構成についての課題を指摘、社外者によるチェックが十分に働く体制構築を提案
		成果	両委員会について体制変更を行い、過半数を社外者とし、委員長にも社外者が就任することを発表
資本政策に関する対話	東証一部 建設	対話	株主還元の指標として株主資本配当率の採用や、増えすぎている自社株を消却し、株式市場に潜在する株式放出懸念を低下させることなどを提案
		成果	株主還元の指標として株主資本配当率を採用することを発表。自社株の消却についても、引き続き社内で検討すると回答

対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策に関する対話	東証一部 その他製品	対話	中期経営計画・ROE目標値の設定、資本政策の明示、決算説明会の実施等を提案
		成果	中期経営計画の策定、ROE目標値の設定、株主還元強化、決算説明会の実施、IR体制強化を発表
社会問題に関する対話	東証一部 情報通信	対話	女性活躍推進に関する行動計画の進捗状況や、ダイバーシティに関する情報開示の充実について対話。
		成果	女性活躍推進については、新卒採用の女性比率を引き上げる等、行動計画に則って改善。情報開示については、取組状況や数値データの開示等も含めて大きく改善
環境問題に関する対話	東証一部 機械	対話	主として単体ベースで進められているESG活動（CO2排出総量削減、CSR調達、ダイバーシティなど）の連結ベースへの拡大や、CSRの統一的指針の明文化、SDGsの対応と活用、先端的ESG活動の促進を提案
		成果	中期経営計画で、2020年における連結ベースの環境負荷目標を提示。CSR基本方針を策定したことに加え、SDGs12項目に対応したCSR課題マテリアリティを明示
情報公開に関する対話	東証一部 建設業	対話	同業他社の模範的事例を引き合いに出し、数値目標を含む中期経営計画の公表を提案
		成果	中期経営計画を対外的に公表。同時に営業利益率、配当性向についての数値目標も発表
	東証一部 非鉄金属	対話	IR姿勢に課題があるため、情報開示（特に事業の状況を把握し難い海外市場動向等）をより積極的に行うべきと提案
		成果	本決算説明会資料では、海外事業関連情報の充実が図られ、初めて会社側の業績予想前提等を開示

スチュワードシップ責任（ＥＳＧ投資）①

○ＥＳＧ投資の取り組み

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をすることによって、「被保険者のため、株式価値を長期的に増大させるという受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」の両立を果たすことができると考えます。

地共連では、平成22年にＥＳＧファンドへの投資を開始しました。その後、徐々に採用プロダクトや投資金額を増やし、平成30年3月末時点でＥＳＧファンドとして委託しているのは国内株式の４プロダクトで、時価総額は計555億円（国内株式残高の約2%）となっています。また、既存のアクティブファンドのうち約９割が運用プロセスにおいてＥＳＧ要素を考慮しているとしており、主に銘柄選択の判断材料の一部として補助的に活用されています。

○ＥＳＧ投資のアプローチ手法について

地共連で採用しているＥＳＧファンドの４プロダクトのうち、３プロダクトはＥＳＧインテグレーション、１プロダクトはエンゲージメントとなっています。

ＥＳＧインテグレーションとは、投資ユニバースの中からポートフォリオ組み入れ候補となる銘柄を選択する際にＥＳＧ要素を考慮する運用手法です。また、エンゲージメントとは、投資先企業や事業環境に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」を表します。

地共連で採用している各プロダクトでは、具体的に以下の方法で運用を行っています。

分類	運用機関	アプローチ手法
インテグレーション	A社	外部機関を活用し、業種内の相対評価でＥＳＧ評価の高い銘柄をユニバースとして選定。ファンドマネージャーは、ユニバースの中から株価評価および企業のＥＳＧへの取り組みが業績成長に結び付くかという２つの評価軸で銘柄選択を行う。ファンドマネージャーによるＥＳＧ評価が高い銘柄を中心にポートフォリオを構築する。
	B社	調査対象銘柄のファンダメンタルズ評価およびＥＳＧ評価をアナリストが実施。ＥＳＧ評価は、外部ＥＳＧ評価機関等の第三者情報をベースとする基礎評価と対話等を通じて得た定性情報によるアナリスト評価を組み合わせ、Ｅ・Ｓ・Ｇにおける各詳細項目ごとに点数表を作成。ファンドマネージャーは、ファンダメンタルズ評価とＥＳＧ評価を統合し、ポートフォリオ全体でＥ・Ｓ・Ｇ各項目の偏差値がそれぞれ５０以上になるように銘柄選定を行う。
	C社	ＥＳＧ評価と株式価値評価を組合わせた独自インデックスを作成し、インデックスに追随するスマートベータ戦略。外部機関を活用し、ＥＳＧ評価が一定基準以上の企業をインデックス構成銘柄として認定。基本ウェイト（各銘柄均等ウェイト：全体の６０％）に、株式価値評価にＥＳＧ評価の係数を加えたＥＳＧ調整後株価により算出したウェイト（全体の４０％）を加えてウェイト配分を決定
エンゲージメント	D社	ROIC（投下資本利益率）に着目してクオリティの高い銘柄を抽出の上、競争力向上の余地、対話効果の実現性等を鑑み、銘柄の選定を行い、協調的なエンゲージメントを通じてＥＳＧの観点から企業価値向上を目指す。

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

スチュワードシップ責任（ＥＳＧ投資）②

○ＥＳＧ投資のパフォーマンスについて

各プロダクトともＥＳＧ評価だけではなく株価評価モデルを組み合わせて運用しており、その手法も様々であるものの、地共連の多くのプロダクトが政策ベンチマーク（ＴＯＰＩＸ配当込み）に対して超過収益を獲得しています。

ＥＳＧが超過収益の獲得につながるかどうかについては評価が定まっておらず、ＥＳＧ評価やエンゲージメントとパフォーマンスの関係を分析する手法はプロダクトによって様々ですが、具体的に以下の内容となっています。

＜インテグレーション＞

運用機関	分析手法
A社	割高・割安評価も加味した６象限（（高ESG・並ESG）×（割安・中立・割高））の分類でＥＳＧ評価毎の銘柄の寄与度合計を表示。過去５年の累計ではＥＳＧ評価が高いと判断した銘柄で超過収益を獲得できており、長期的な観点でＥＳＧ評価は一定機能していると考えられる。（イメージ：図１）
B社	ＥＳＧ評価の高低、ファンダメンタルズ評価の高低の分類で銘柄の寄与度合計を表示。ＥＳＧ評価の高い銘柄群は、中長期的にトラッキングエラー（ＴＥ）が抑制されていることから、超過収益よりもインフォメーションレシオ（ＩＲ）の改善で効果を発揮している。（イメージ：図２）
C社	中型株のオーバーウェイト、大型株・小型株のアンダーウェイトが継続する傾向があるため、サイズの影響を除いたＥＳＧ銘柄選択配分効果を算出。当効果は株式価値評価の要素も含まれているもののプラス寄与の傾向となっている。（イメージ：図３）

＜エンゲージメント＞

運用機関	分析手法
D社	エンゲージメントの効果を、便宜的に対話・エンゲージメント効果込みと無しの期待リターンの差にエンゲージメント成功確率をかけて計測。エンゲージメントによる寄与はプラスとなっており、超過収益の一定割合を占めている。（イメージ：図４）

各プロダクトによる収益の状況は年度によりまちまちで、投資開始から３年未満と計測期間が短いプロダクトも多いため、ＥＳＧの要素が運用成果に対してどのように寄与しているか運用受託機関とともに確認していくことを通じて、ＥＳＧ投資の有効性・実効性を投資ホライズンに合わせて評価するなど、引き続き取組みを進めていく方針です。

（図1）

	…	2017年度	過去5年
超過収益率	…	○%	○%
評価銘柄の寄与度	…	○%	○%
高ESG	…	○%	○%
割安	…	○%	○%
中立	…	○%	○%
割高	…	○%	○%
並ESG	…	○%	○%
割安	…	○%	○%

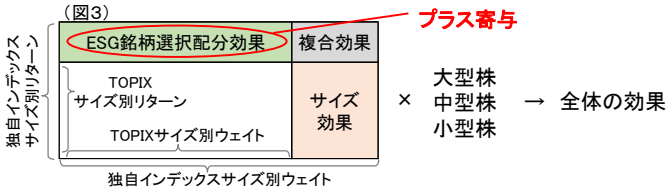
プラス寄与

（図2）

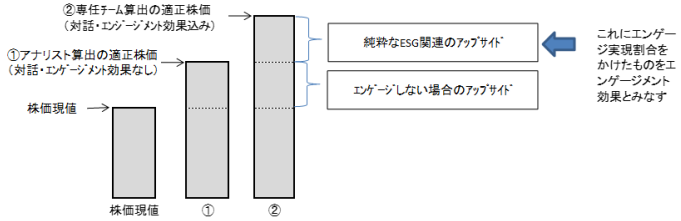
運用効率が高い

過去○年	高ESG		低ESG		全体
	ﾌｧﾝﾀﾞﾒﾝﾀﾙｽﾞ評価_高	ﾌｧﾝﾀﾞﾒﾝﾀﾙｽﾞ評価_低	ﾌｧﾝﾀﾞﾒﾝﾀﾙｽﾞ評価_高	ﾌｧﾝﾀﾞﾒﾝﾀﾙｽﾞ評価_低	
超過収益率	○%	○%	○%	○%	○%
TE（年率）	○%	○%	○%	○%	○%
IR（年率）	○	○	○	○	○

（図3）



（図4）



スチュワードシップ責任（外国株式）①

○議決権行使結果（外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、外国株式の運用受託機関全16社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎え、平成28年7月1日以降に株主総会を行った企業延べ7,771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55,546議案でした。

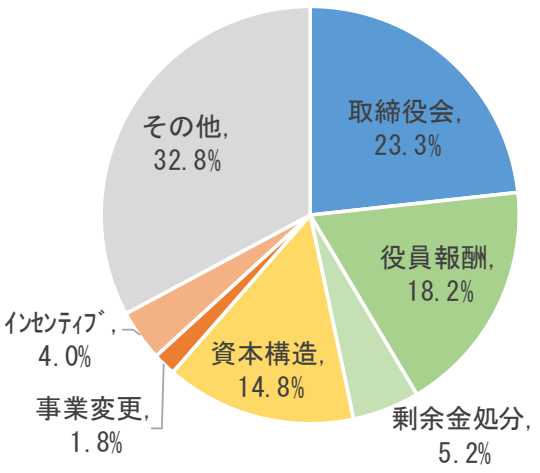
全55,546議案のうち、反対行使は5,868議案（うち株主提案議案は1,590議案）、反対比率は10.6%、会社提案への反対比率は8.2%でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案については11.2%、役員報酬等に関する議案は7.7%、剰余金の処分に関する議案は2.5%に対して反対を行使しました。

株主議決権行使状況（厚生年金保険給付調整積立金）
対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率
総計	*55,546*	*100%*	*49,678*	*89.4%*	*5,868*	*10.6%*
うち会社提案に関するもの	52,345	94.2%	48,067	91.8%	4,278	8.2%
うち株主提案に関するもの	3,201	5.8%	1,611	50.3%	1,590	49.7%
内訳	*55,546*	*100%*	*49,678*	*89.4%*	*5,868*	*10.6%*
取締役会・取締役に関する議案	12,924	23.3%	11,475	88.8%	1,449	11.2%
役員報酬等に関する議案	10,112	18.2%	9,330	92.3%	782	7.7%
剰余金の処分に関する議案	2,884	5.2%	2,813	97.5%	71	2.5%
資本構造に関する議案	8,198	14.8%	7,207	87.9%	991	12.1%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	444	0.8%	404	91.0%	40	9.0%
うち増減資に関するもの	2,426	4.4%	2,034	83.8%	392	16.2%
うち第三者割当に関するもの	488	0.9%	482	98.8%	6	1.2%
うち自己株式取得に関するもの	1,759	3.2%	1,697	96.5%	62	3.5%
事業内容の変更等に関する議案	988	1.8%	932	94.3%	56	5.7%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	2,206	4.0%	1,686	76.4%	520	23.6%
その他議案	18,234	32.8%	16,235	89.0%	1,999	11.0%

議案内容別構成比



※議決権行使に係る運用上の制約および追加的な費用負担の観点から、16ヶ国（アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ）を議決権行使対象国としています。

スチュワードシップ責任（外国株式）②

株主議決権行使（外国株式）

〇外国株式における議決権行使結果

報告で確認した事項は下記のとおりです。

・地共連が委託する全ての外国株式ファンドにおいて、地共連の議決権行使ガイドラインが各運用受託機関のガイドライン等に優先適用されていること、議決権行使の対象国について概ね株主議決権が行使されていることを確認しました。

・地共連は、国内株式と同様に、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を策定し、議決権行使に関する方針を示した上で、個別の議案への対応については運用受託機関が議決権行使を行うこととしています。 そのため、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りました。

・地共連が委託する国内株式ファンドとは異なり、地共連が委託する全ての外国株式ファンドが、議決権行使助言会社を利用していることが確認されました。この背景としては、コーポレート・ガバナンスの基準は世界の各地域で大きく異なっており、各国の関連する企業の提出議案に対する考え方について専門家のアドバイスを受ける必要があることが考えられます。

・国内株式と比べて、外国株式の議決権行使における反対比率が低い理由としては、以下が考えらます。

✓諸外国においては取締役会において独立性を有する取締役が過半数を占めるケースが多いことなどから、取締役会・取締役に関する議案の反対比率が低いこと。

✓諸外国においては取締役会において独立性を有する取締役が過半数を占めるケースが多く、敵対的買収防衛策は、株主価値の保護が十分に図られたうえで導入されていると判断されることから、敵対的買収防衛策に関する議案の反対比率が低いこと。

スチュワードシップ責任（外国株式）③

○エンゲージメント活動件数 （外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、平成28年度中に、外国株式の運用受託機関全16社のうち13社を通じて、延べ1,137社に対して、エンゲージメントを実施しました。なお、エンゲージメントを実施しているものの、その集計を行っていないファンドが２ファンドありました。また、エンゲージメントの実施件数は延べ3,051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967件で、全体の31.7%となりました。

エンゲージメントの主な内容は、コーポレートガバナンスに関する対話が952件と全体の31.2%を占め、次いで経営戦略に関する対話が691件（同22.6%）、環境問題に関する対話が404件（同13.2%）となりました。

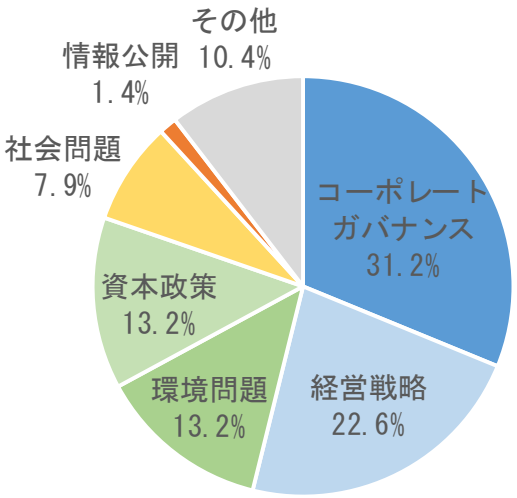
国内株式と比べてコーポレートガバナンスや環境問題に関する対話の構成比が高い理由としては、一部の運用受託機関で、ガバナンスを重視する考え方に基づきコーポレートガバナンスに関する対話を多く行う、ESG専門担当者を置く、ESGに強みを持つ外部機関と共同してエンゲージメントを行うなどの取り組みが見られたことが挙げられます。

平成28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	構成比	うち経営ﾄｯﾌﾟとの対話	比率
総計	*3,051*	*100.0%*	*967*	*31.7%*
コーポレートガバナンスに関する対話	952	31.2%	157	16.5%
経営戦略に関する対話	691	22.6%	278	40.2%
環境問題に関する対話	404	13.2%	29	7.2%
資本政策に関する対話	403	13.2%	236	58.6%
社会問題に関する対話	241	7.9%	44	18.3%
情報公開に関する対話	42	1.4%	9	21.4%
その他の対話	318	10.4%	214	67.3%

※ファンドごとにエンゲージメントを集計する際の基準は異なっています。

対話内容別構成比



スチュワードシップ責任（外国株式）④

エンゲージメント（外国株式）

〇<u>エンゲージメントへの取組み</u>

報告で確認した事項は下記のとおりです。

・エンゲージメントを実施している多くのファンドについて、以下の事項を確認しました。

✓エンゲージメントを「投資先企業の持続的な成長や中長期的な企業価値向上に向けて実施する、投資先企業との建設的な対話」や、「ESG課題に関する投資先企業との持続的な対話」などと定義していること。
一方、「企業とのコミュニケーション」と定義する運用受託機関もありました。

✓「企業の持続的成長」や「企業価値向上」を目的にエンゲージメントに取り組んでいること。
一方、「課題の共有（気づきの提供）」や「事業見通しを確かなものにすること」を目的とする事例もありました。

✓「課題を抱えること」や「ESGへの取組状況」を基準にエンゲージメント対象企業を選定していること。

✓「企業の収益性向上」や「リスク（課題）」などの観点からエンゲージメントの対話内容・手法を選定していること。

・一部のファンドにおいて、エンゲージメントが実施されていないことを確認しました。

・運用受託機関で、エンゲージメントの＜質＞向上に向けた取り組みが行われていることを確認しました。

地共連の認識は下記のとおりです。

・地共連は、運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるように求めていく方針であり、報告を通じて、多くの運用受託機関の取り組みが、概ね地共連の考え方に沿ったものであることを確認できたと考えます。エンゲージメントの定義や取り組みの考え方について、引き続き、地共連の考え方に対するさらなる理解を求めていく必要があると考えます。

スチュワードシップ責任（外国株式）⑤

○一定の成果に結びついたエンゲージメント事例　（外国株式）

対話項目	具体的な内容	
コーポレートガバナンスに関する対話	対話	CEOの報酬が現金に偏り過ぎているため、株式付与の割合を増やすよう提案
	成果	フリーキャッシュフローや1株あたり利益を基準とした、より定式的な短期インセンティブ制度を採用。隔年の現金報酬に代えて3年ごとの業績連動型株式報酬を導入
経営戦略に関する対話	対話	主力事業と関連の薄い事業が株価のディスカウント要因になっていると考えられることから、分社化もしくは売却を提案
	成果	当該事業の分離を発表
環境問題に関する対話	対話	子会社が保有するプランテーションにおいて、水質汚染の嫌疑が発生したため、事実関係を確認するとともに、事態改善に向けた取組みについて対話
	成果	問題改善に向けた環境アセスメントを実施し、今後の対応方針について地元住民と合意

対話項目	具体的な内容	
資本政策に関する対話	対話	過度なレバレッジが懸念材料となっていることから、資本と投資の水準感に関する対話を実施
	成果	継続的にレバレッジを低下
社会問題に関する対話	対話	女性の取締役が登用されていなかったことから、ダイバーシティに係る課題認識および取り組み状況について対話
	成果	企業側から、ダイバーシティは課題と認識しており、次回株主総会時には女性取締役の選任に取り組めるよう努力していきたいとの回答を得た。
情報公開に関する対話	対話	人的資本のパフォーマンスに関する開示データが欠如していたため、開示レベルの改善を要請
	成果	人的資本に関して従業員の回転率、従業員満足度、男女の報酬格差を含む意義のあるデータの報告を開始

スチュワードシップ責任（コード改訂への対応）①

○日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応

日本版スチュワードシップ・コードは、平成26年2月に策定され、地共連においては、平成26年5月30日に当該コードの受け入れを表明いたしました。その後、地共連のスチュワードシップ活動に関する考え方に変更はないものの、より明確に表明するため、平成29年5月29日に改訂版コードが公表されたことを契機に、見直しを行った上で、受け入れを表明いたしました。

地共連は、日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対応しています。
各原則における受入表明の概要は以下の通りです。

原則１

・地共連がスチュワードシップ活動に取り組む意義（受託者責任、社会的責任）
・長期的に必要な利回りを確保するには、市場全体の持続的・安定的成長を促す必要があること
・スチュワードシップ活動は、運用受託機関が行い、地共連はその実施状況をモニタリングすることにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たすことができること
・地共連はガイドライン等を策定し、運用受託機関にスチュワードシップ活動を行うよう明示していること
・地共連は取り組みの「質」に重点をおいたモニタリングを実施していくこと

原則２

・地共連は議決権行使等を直接行わず、運用受託機関を通じて行うこと
・地共連は適切なガバナンス体制が構築されているとともに、利益相反の発生が回避されているかどうかをモニタリングしていること

原則３

・地共連は運用受託機関に対し、エンゲージメントの前提となる投資先企業の状況の把握を求めること

原則４

・地共連は運用受託機関が投資先企業に対して行うエンゲージメントが実効的に行われているかどうかをモニタリングすること
・地共連は運用受託機関に対し、エンゲージメントを通じて投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるよう求めること

スチュワードシップ責任（コード改訂への対応）②

原則５

・地共連は個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果については運用受託機関に公表するよう求め、公表しない場合は理由を求めること

原則６

・スチュワードシップ活動の実施状況について、運用報告書や広報誌に加え、スチュワードシップ活動に特化した年次報告書において報告していること

原則７

・地共連はスチュワードシップ・コードの各原則の実施状況を定期的にレビューすること
・地共連はスチュワードシップ活動のための体制整備や人材育成に取り組み、また、運用受託機関に対して、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実力を備えるよう求めること

〇個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表について

日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明の原則5に記載の通り、地共連は、国内株式の全ての運用受託機関に対して、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表を要請し、公表を行うとの回答を受けました。

地共連では、公表の実施状況を確認するとともに、まだ公表を行っていない運用受託機関については、公表を行う方針であることを再度確認しました。

公表を行った運用受託機関の公表先と、まだ公表を行っていない運用受託機関の公表予定時期は、地共連ホームページの下記のページに掲載しています。

http://www.chikyoren.or.jp/sikin/kobetukaiji.html

スチュワードシップ責任（今後の取り組み）

今後の取り組み

〇今後の取組み

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、株主議決権行使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、運用受託機関の行うスチュワードシップ活動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ます。

具体的には、以下の取り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

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

・エンゲージメントに対する考え方の整理

運用受託機関におけるエンゲージメント活動の実効性・持続性を高める観点から、地共連におけるエンゲージメントに対する基本的な考え方を整理します。

・コーポレートガバナンス原則等の改正

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

・他の公的年金等との連携

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

コラム：スチュワードシップ責任に関する運用受託機関の課題認識

国内株式におけるスチュワードシップ活動に関するモニタリングの中で、運用受託機関がスチュワードシップ責任を果たす上で、次のような課題を認識していることがわかりました。

運用受託機関自身については、スチュワードシップ責任を果たすための体制強化や実力アップなどを課題と捉えていました。
具体的には、「体制強化・人員増強」や、「知見の蓄積」、「個人・組織の実力アップ」などの課題が挙げられました。
特に、エンゲージメントについては、「議決権行使との連携を強化し、企業の対応を促すこと」や、「中長期的な時間軸を見据え、経営者的視点で適切な対話のアジェンダを設定しうる実力を備えていくこと」が課題であると認識している事例もありました。

※　なお、モニタリングでも、多くの運用受託機関が「企業の持続的成長」や「企業価値向上」を目的にエンゲージメントに取り組んでいること、「企業の収益性向上」および「リスク」の観点からエンゲージメントの対話内容を選定していることを確認しており、多くの運用受託機関が適切なアジェンダの設定という課題に直面していると考えられます。

その他には、「日本版スチュワードシップ・コードで運用受託機関に求められている自己評価の方法の確立」 や、「アセットオーナー、運用受託機関、投資先企業の三者で、スチュワードシップ活動の効率化を図ること」が課題であるとの声もありました。

スチュワードシップ活動の相手方となる企業については、理解不足や消極的対応などを課題と捉えていました。
具体的には、「資本コストの意味の理解不足」、「企業価値を高めようという当事者意識の欠如」、「情報提供に消極的な企業における経営トップや社外取締役との面談機会の確保」、「スチュワードシップ活動で表面化した課題に対して、企業側の対応が遅かったり、実行されなかったりすること」といった課題が挙げられました。

地共連は、運用受託機関に対し、引き続き上記の課題に取り組むことにより、実効的なスチュワードシップ活動を行っていくことを期待しています。
また、企業に対し、地共連のコーポレートガバナンス原則で定める望ましい企業像に近づくとともに、積極的に運用受託機関と対話を行うことを期待しています。

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、平成２７年度より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。

＜具体的な取組み＞

○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及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ています。

その後、平成２８年６月３０日にプライベート・エクイティを投資対象として追加しました。

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、地共連が運用プロダクトの評価、選定を行うための制度です。

○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、運用戦略の投資方針や案件選定目線に適合し、長期的な収益の獲得と分散投資効果が期待できる運用プロダクトを定量・定性両面からの総合的な判断に基づき厳選し、平成２９年度末現在、国内不動産を対象とする３プロダクト、海外不動産を対象とする２プロダクト、国内インフラを投資対象とする１プロダクト、海外インフラを対象とする４プロダクト、国内プライベート・エクイティを対象とする２プロダクトの計１２プロダクトについて採用を決定しており、そのうち１１プロダクトの投資を開始しています。

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・選定作業に取組みます。

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③

オルタナティブ資産への投資状況

○　国内不動産投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	投資開始	収益率（時価）
りそな銀行	国内不動産への投資	105億円	平成28年1月	9.06%
野村アセットマネジメント	国内不動産への投資	30億円	平成28年4月	6.23%
大和ファンド・コンサルティング	東京圏を中心に需要の厚いシングル・コンパクトタイプの賃貸住宅に分散投資	50億円	平成28年9月	3.51%

○　海外不動産投資（外国債券に計上）

運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	投資開始	収益率（時価）
UBSアセット・マネジメント	米国主要市場の賃貸住宅、商業施設、オフィス、産業施設、ホテルなどに幅広く分散投資	34億円	平成28年6月	0.45%
インベスコ・アセット・マネジメント	米国主要都市の集合住宅、リテール（商業施設）、産業施設、オフィスその他に分散投資	53億円	平成29年7月	▲3.31%

（注１）対象期間は平成２９年４月から平成３０年３月末までであり、運用実績が１年に満たない運用プロダクトについては、対象期間の分配金がタイムラグによって投資一任口座の収益として織り込まれていないケースがあるため、収益率が実態より低く表示されています。また、海外の運用プロダクトについては為替による時価評価額変動の影響を受けています。
（注２）運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。

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④

オルタナティブ資産への投資状況

○　海外インフラ投資（外国債券等に計上）

運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	投資開始	収益率（時価）
三菱UFJ信託銀行	欧州を中心としたインフラ資産への投資。規制資産、契約資産を中心として、景気連動制のある資産を一部組入れたポートフォリオ	34億円	平成28年6月	4.96%
JPモルガン・アセット・マネジメント	OECD諸国のインフラ資産への投資。規制資産、契約資産を中心とした安定性重視のポートフォリオ	35億円	平成28年7月	10.27%
みずほグローバルオルタナティブインベストメンツ	アジア、北米、欧州のインフラ資産にシニアデットの形態で投資。各資産は長期契約に基づく収入があり、利息収入による安定的なリターンを目指す。	99億円	平成29年7月	0.77%
東京海上アセットマネジメント	オーストラリアを中心としたインフラ資産への投資。輸送、公益等、規制や長期契約資産に分散投資し、安定的なキャッシュフロー獲得を目指すポートフォリオ	15億円	平成29年7月	▲1.42%

（注１）対象期間は平成２９年４月から平成３０年３月末までであり、運用実績が１年に満たない運用プロダクトについては、対象期間の分配金がタイムラグによって投資一任口座の収益として織り込まれていないケースがあるため、収益率が実態より低く表示されています。また、海外の運用プロダクトについては為替による時価評価額変動の影響を受けています。
（注２）みずほグローバルオルタナティブインベストメンツを運用受託機関とする運用プロダクトは為替ヘッジ付のため、国内債券に計上しています。
（注３）運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。

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⑤

オルタナティブ資産への投資状況

○　国内ＰＥ投資（国内株式に計上）

運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	投資開始	収益率（時価）
三菱UFJ信託銀行	投資対象は日本の中堅企業。投資実行前の企業調査によって改善プロセスを定型化している点に特徴があり、投資後は支配株主として積極的に経営に関与する。	2億円	平成29年5月	▲34.76%
三井住友信託銀行	投資対象は日本の中堅企業。潜在成長力が高い企業を発掘し、運用機関の自己資金による投資を活用して、有利な条件で案件を獲得する点に特徴があり、投資後は企業にチームメンバーを一定期間常駐させて経営指導を行う。	1億円	平成29年9月	▲13.99%

（注１）対象期間は平成２９年４月から平成３０年３月末までであり、運用実績が１年に満たない運用プロダクトについては、対象期間の分配金がタイムラグによって投資一任口座の収益として織り込まれていないケースがあるため、収益率が実態より低く表示されています。また、海外の運用プロダクトについては為替による時価評価額変動の影響を受けています。
（注２）PE投資は運用開始直後に費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまで収益が計上されませんので、初年度のマイナスリターンは当初から想定していたものです。
（注３）運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。

コラム：地共連によるオルタナティブ投資の狙い① 分散投資

地共連は、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、分散投資によって投資効率を高めるために、オルタナティブ投資を行っています。現在、地共連が投資対象としているオルタナティブ資産は、不動産、インフラ、プライベート・エクイティの3種類で、実際に投資している資産は以下のとおりです。

資産種別	地共連が投資している資産
不動産	国内、海外ともに、物件の用途はオフィスビル、商業施設、賃貸住宅、物流施設、ホテル等。 物件数は、国内は東京を中心に135棟、海外は米国主要都市に302棟。
インフラ	北米、欧州、アジアの空港、港湾、上下水道、発電施設等48案件。
プライベート・エクイティ	国内の食品製造業1社、サービス業1社、卸売業1社、輸送機器製造業1社の計4社。

（注）投資先数は、投資済プロダクトの直近の運用報告書等における投資先数を合計したもの。

伝統的資産は主として上場会社が発行する株式や債券ですが、オルタナティブ資産は実物資産や非公開株式です。従って、オルタナティブ資産はリターンの源泉が伝統的資産と異なります。

オルタナティブ投資によって地共連がリターンを得る仕組みは次の通りです。不動産投資は、オフィスビルや賃貸住宅等を取得し、入居者が支払う毎月の賃料から得られる収益を配当（デットへの投資の場合は元本利息）として受け取ります。インフラ投資は、空港等のインフラ施設（または施設の運営権）を取得し、当該施設の使用料金等から得られる収益を、不動産の場合と同様に受け取ります。プライベート・エクイティ投資は、非公開企業の株式を取得し、当該企業の企業価値向上に伴って地共連が保有する株式価値も増加する、という仕組みです。

いずれの場合も長期にわたってリターンを収受することを見込んでおり、過去のデータから見ると、伝統的資産とオルタナティブ資産のリターンの出方は、その発生のタイミングやボリュームにおいて傾向が異なっています。オルタナティブ投資にあたっては、伝統的資産とオルタナティブ資産の分散、オルタナティブ資産の資産種別、用途、地域、投資開始時期等の分散を図りながら、長期にわたって安定的なリターンを獲得できるよう運用を行っています。

コラム：地共連によるオルタナティブ投資の狙い② 流動性プレミアム

オルタナティブ投資の方法は、投資主体が不動産・インフラといった実物資産や非公開企業の株式を直接取得するわけではありません。実際には、オルタナティブ資産に投資する器が別に存在して、投資主体はその器が発行する投資証券（株券に相当するもの）や、器における出資者としての地位を取得します。この投資証券や地位は市場で売買されないため、ひとたび投資すると運用期間中に運用を中止したり、保有している投資証券や地位を現金に換えることは、原則としてできません。

このように、オルタナティブ投資に係る投資持分は流動性に乏しいことから、投資主体はその対価として大きな投資リターン（これを流動性プレミアムと言います）を得ることができます。

投資主体の属性（運用資金の性格）や投資目的によって異なりますが、多くの投資主体には、運用期間が短い（あるいは運用成績を評価する時間軸が短い）とか、流動性を確保しなければならない（運用資産が現金に換えられる状態でなくてはならない）等、運用できる時間や流動性に関して制約があります。

地共連は、直接年金の給付を行わないため直ちに流動性に大きく配慮する必要がなく、長期的な運用が可能な立場です。また、資産の大部分が流動性の高い株式や債券であることから、このような流動性の制約からは比較的自由です。地共連は流動性プレミアムを追及することが可能であり、この点において運用上の優位性がありますので、オルタナティブ投資によってその優位性を活かしています。

地共連は、期待リターン・リスク・コストの事前把握、必要な運用リスク管理体制の整備をオルタナティブ投資の前提としており、新たな投資を実行するときは、マネジャーと運用戦略に係る各審査項目に基づき、長期にわたって安定的な運用がなされるかどうか（分散投資の効果と超過収益への確信）という視点で個別に評価を行っています。また、オルタナティブ投資には、流動性以外に伝統的資産と異なる多くのリスク（マネジャーリスク、実物資産の運営リスクや物理的損壊リスク、法令や制度の変更リスク等）がありますので、地共連ではオルタナティブ投資の上限を資産全体の５％とした上で、組織体制の整備を図り、運用方針について事前に有識者会議で審議を経るほか、実施状況や有識者会議から求めのあった事項についても適時に報告するなど、有識者会議による適切なモニタリングの下で運用を行っています。

運用受託機関の選定

＜選定の考え方＞
　厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等において定められた基準に則り、
・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、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、平成２８年６月３０日にプライベート・エクイティを投資対象として追加しました。また、平成２８年１２月１６日には、「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。

〇運用プロダクトの選定
１　オルタナティブ投資においては、平成２９年度は計５プロダクトについて採用を決定しています。

２　国内債券においては、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について、平成２９年度に計３プロダクト（ヘッジ付き外債を組み入れたプロダクトや、事業債を主たる超過収益の源泉としたプロダクト）を採用し、運用を開始しました。

運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

○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、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、原則として年に一度、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを行うほか、運用機関への訪問によるモニタリングを行っています。

また、資産毎、運用カテゴリー毎（国内株式市場型、外国株式グロース型等）に、定性評価及び定量評価を合わせた総合評価を年次で行っています。総合評価では、各プロダクトの今後の役割期待の充足の見込みを評価しています。

定性評価では、役割期待の充足状況と、今後の充足の見込みを「長期」の視点で評価しており、運用チームのスキル（運用経験・人員の充実・人材の安定性等）や運用プロセスの有効性（標榜した通り機能しているか、再現性・合理性・柔軟性の有無等）に着目して、「今後安定的に収益目標を上回ることが見込まれるか」、「そのプロダクトにとって超過収益獲得の優位点である運用プロセスが、市場環境も踏まえて十分に機能してきたか、今後将来にわたり持続的に機能するか」について、分析・評価しています。

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

総合評価の結果に加えて、各資産における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２９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。

○資産管理機関

資産管理機関については、資産管理状況等を適時、定性評価を行って評価内容を資産管理機関にフィードバックし、評価の内容によっては資金異動を行うことで、資産管理機関へのインセンティブ付与又は注意喚起を行い、資産管理機関の適正な管理を図っています。

基本方針の変更について（国内債券及び外国債券における格付制限の緩和等）

市場金利が低位で推移する中、分散投資効果等によりリスクを抑えつつリターン向上を図る目的で、国内債券及び外国債券における投資対象を拡大するため、平成２９年７月１日付けで「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」の改正を行いました。

改正内容は下記のとおりです。

〇主な改正内容

・ＢＢＢ格以上の債券への投資を原則許容するよう、格付制限を統一（委託運用（国内債券及び外国債券））

・条件付きでＢＢ格の債券（以下「ハイイールド債」という。）への投資及び継続保有の許容（委託運用（外国債券））

〇改正にあたっての留意事項

格付制限の緩和の範囲は、過度にリスクが拡大しないよう、ハイイールド債のうちＢＢ格（その中でも、相対的に安全性の高いもの）までと限定し、保有額（比率）についても外国債券全体及び個別ファンドの上限の目安を設け、ハイイールド債について運用能力のある運用機関に委託します。

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、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、低クーポン債券の保有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

＜低金利・マイナス金利への地共連の対応＞

○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債券）の資金追加、採用
- 格付け制限の緩和など運用制約を見直し、リターンの源泉を拡大
- 国内債券ファンド構成見直し（低金利下で運用収益が厳しいパッシブファンドの縮小）

○その他の資産においては、以下の対応を行っています。
- オルタナティブ投資として不動産、インフラ等に投資
- マイナス金利が適用される短期資産（ファンド内における余裕資金）の圧縮
- マイナス金利が適用されない普通預金口座の開設

ガバナンス①

（１）組織

地共連の役職員は、平成３０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７２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、地共済の業務に関する事項について広い知識を有する者のうちから委員を任命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

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

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。

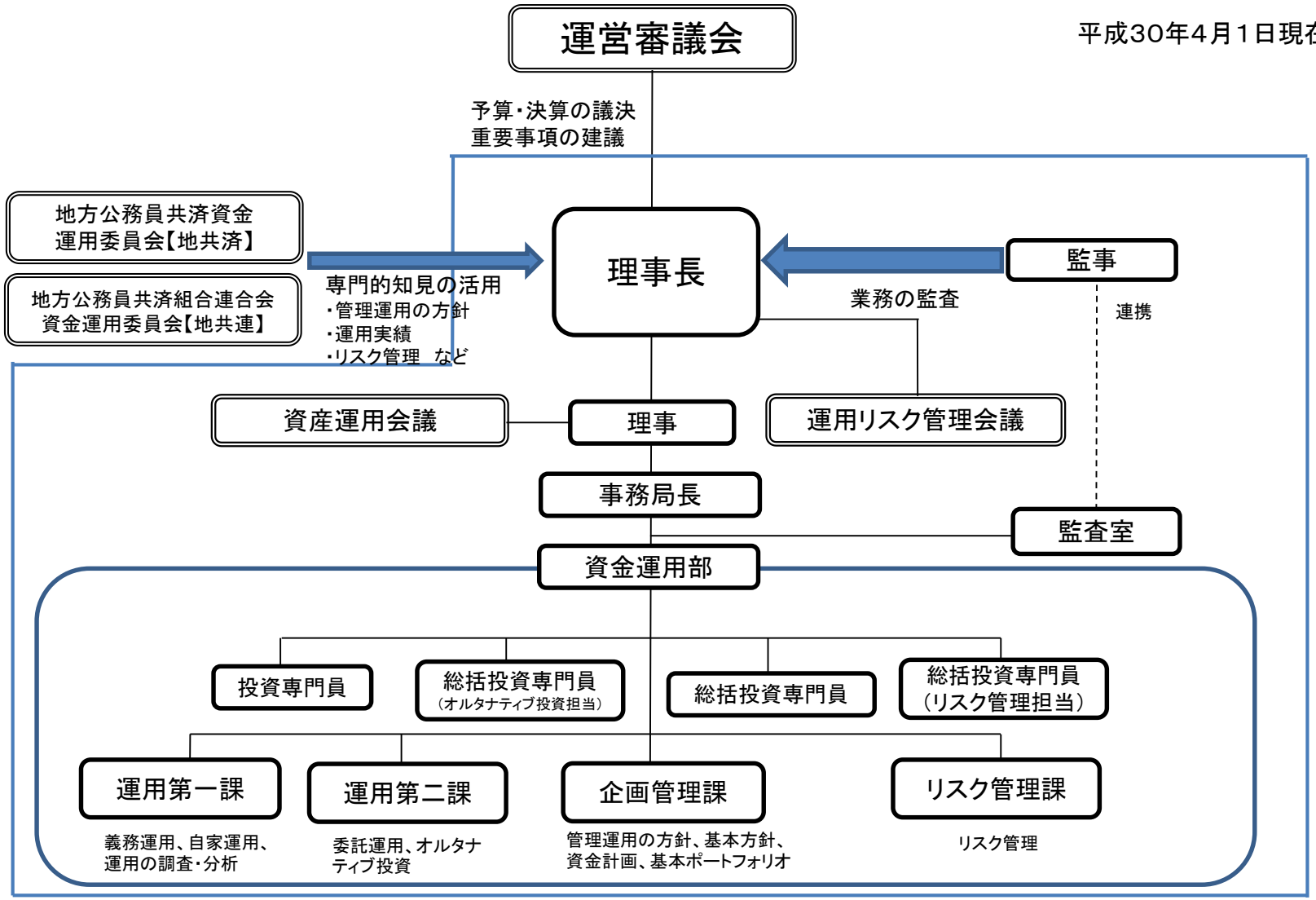
（５）運用リスク管理会議

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30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）

〇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、退職等年金給付調整積立金に関する基本方針及び経過的長期給付調整積立金に関する基本方針に基づき、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３０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センター理事
	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
	佐藤　久恵	日産自動車株式会社　財務部主管 チーフインベストメントオフィサー
	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代表取締役専務

・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ことができる。

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）

〇資金運用委員会開催状況

開催回	開催日	主な内容
第22回	平成29年5月26日	・基本方針の改正について（国内債券及び外国債券における格付制限の緩和等） ・運用方針等の作成・見直しにおける外部コンサルタントの活用状況 ・国内債券アクティブ運用プロダクトの選考結果等について ・スチュワードシップ活動に係る最近の動向について ・平成２９年度の調査研究委託について
第23回	平成29年6月23日	・平成２８年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書 ・平成２８年度各積立金のリスク管理の状況 ・ＰＥ投資への取り組み手法について ・平成２９年（４～５月）の資産配分の状況について ・退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について
第24回	平成29年11月21日	・平成２９年度第１四半期及び第２四半期の積立金の運用状況 ・平成２９年度第１四半期及び第２四半期における各積立金のリスク管理の状況 ・平成２９年度（４～１０月）の資産配分の状況について ・日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）の受け入れ表明について
第25回	平成30年2月23日	・平成２９年度第３四半期の各積立金の運用状況 ・平成２９年度第３四半期の各積立金のリスク管理状況 ・平成２９年度（４月～１月）の資産配分の状況 ・自家運用に係るデリバティブについて （地方公務員等共済組合施行令の一部を改正する政令案関係） ・平成２９年度スチュワードシップ活動の報告 ・ＥＳＧ投資の課題及び今後の方向性について ・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の訂正
第26回	平成30年3月22日	・厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について ・経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について ・平成３０年度の運用方針 ・オルタナティブ資産への投資状況及び平成３０年度の投資方針について

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、厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針（抜粋）

1．リスク管理に関する基本的な考え方

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

① 調整積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。

② 調整積立金の運用は、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。

③ 調整積立金の運用は、将来にわたる地方公務員共済全体の厚生年金保険事業に係る負債及び積立金の関係を意識して行う。

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・アット・リスク等の指標や市場に一定のショック等を与えたシミュレーションを行うストレステストを用いて、下方リスクを抑制しています。

・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、外部へ委託して運営されている資産もあることから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関（各運用受託機関、各資産管理機関）の管理状況（リスク管理状況や資産管理状況）等のモニタリングを実施しています。

○リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

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

コラム：全国説明会

地共連では、平成２７年１０月１日の被用者年金一元化を契機に、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の充実を図っています。年金積立金の運用についての基本的な考え方、公的年金の仕組み、資金運用の方針・取組などについて、組合員の方々などにご理解いただくため、全国で説明会を開催しました。

全国説明会の概要としましては、組合等の役職員や職員団体の構成員を対象に、平成２９年度は、５月２２日（月）から６月１９日（月）にかけて、全国９カ所で開催しました。役員による開会挨拶の後、資金運用部から「地方公務員共済組合連合会の資金運用」について、年金業務部から「年金払い退職給付制度に係る年金財政状況等（平成２７年度末）」について説明を行いました。

また、参加者からの主な質問事項及び地共連の回答は以下のとおりです。

質問	回答
外国債券などは、１年単位で見ても振れ幅が大きくリスクが高い印象があるが、このようにリスクをとって大丈夫なのか。	国内債券、外国債券、国内株式、外国株式の順で、振れ幅が大きくなりますが、これらの資産を組み合わせることにより資産全体の振れ幅を減らし、リスクを分散させて運用を行っています。
年金資金という巨大な資金が株式市場に流れており、市場を歪めているのではないか。	市場価格形成や民間の投資行動等を歪めないように、配慮しながら運用を行っています。
報酬の見直しを行ったというが、どのくらいのコスト低減が図れたのか。	見直しを行う前の平成２６年度と平成２８年度を比較すると、（平成２６年度においては、資産運用と資産管理を一体として委託するファンドが存在するため、正確な比較を行うことはできないが、）金額ベースで２５％程度低減されている。

投資先企業に対する訴訟について

〇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。

〇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。

〇株式会社東芝
　地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成２９年３月３１日に信託銀行が共同で本件虚偽記載に関し被った損害の賠償を求め提訴し、地共連は受益者として参加しています。

第３部　資料編

地方公務員共済組合制度

〇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。」

〇地共連の設立
　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３０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。

積立金基本指針概要（厚生年金）

１　積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
①積立金の運用は、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う
②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行う

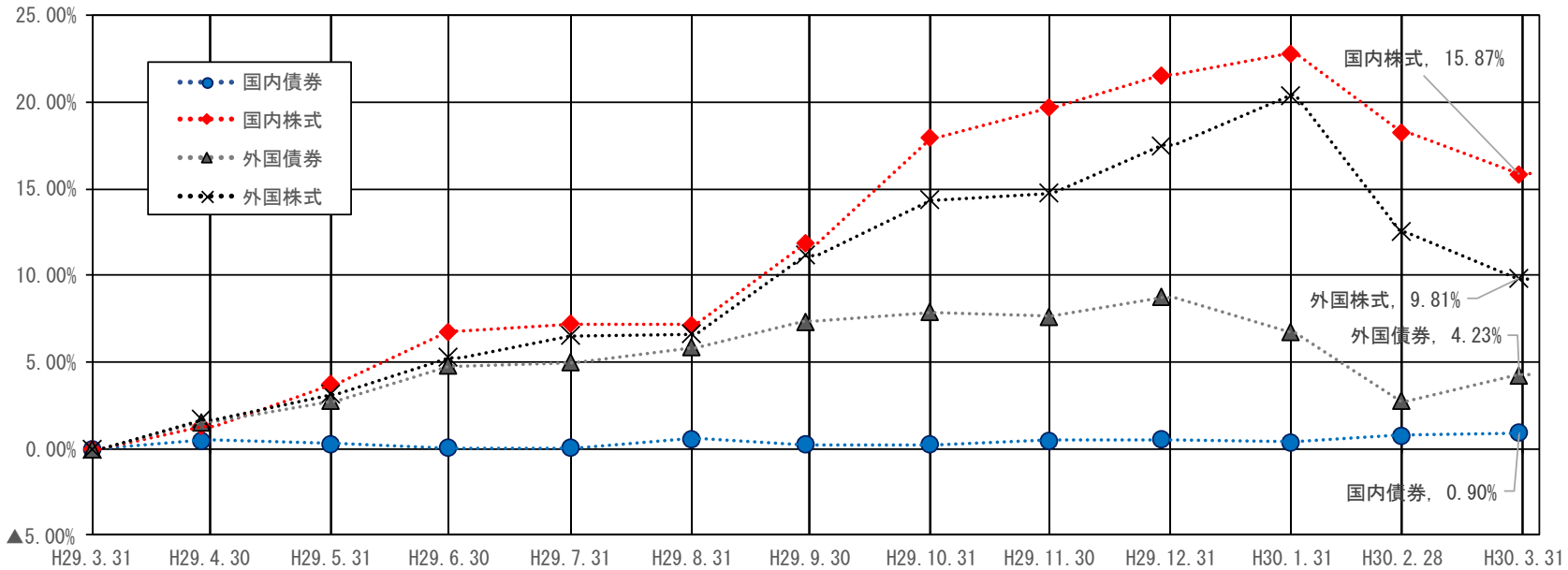
２　積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
①管理運用主体は、共同して積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）を定める
②財政の現況及び見通しを作成する際に示される実質的な運用利回りを確保する資産構成とする
③今後の経済情勢を踏まえて、フォワード・ルッキング（※１）なリスク分析を行う　　など
（※１）フォワードルッキング：先行きを見据えた

３　積立金の管理及び運用に関して管理運用主体が遵守すべき基本的な事項
①本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める
②分散投資により管理運用を行う
③市場の価格形成や民間の投資行動への影響に配慮する
④保険給付等に支障を生じさせることがないよう保険給付等に必要な流動性を確保する
⑤原則としてパッシブ運用とアクティブ運用（※２）を併用する　　など
（※２）パッシブ運用：ベンチマーク（日経平均株価やTOPIXなどの指標）に連動する運用成果を目指す運用手法
アクティブ運用：ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法

４　その他積立金の管理及び運用に関する重要事項
①積立金の運用状況について評価を行うこと
②被保険者に対する情報公開・広報活動を行うこと　　など

（注）管理運用主体：ＧＰＩＦ、ＫＫＲ、地共連、私学事業団

平成２９年度　ベンチマークインデックスの推移



【ベンチマーク収益率】

	平成29年4月 ～平成30年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	0.90%
国内株式 TOPIX（配当込み）	15.87%
外国債券 FTSE世界国債インデックス （除く日本、ヘッジなし・円ベース）	4.23%
外国株式 MSCI　ACWI （除く日本、円ベース、配当込み）	9.81%

【参考指標】

			H29年3月末	H29年6月末	H29年9月末	H29年12月末	H30年3月末
国内債券	（10年国債利回り）	（%）	0.07	0.09	0.07	0.05	0.05
国内株式	（TOPIX配当なし）	（ポイント）	1,512.60	1,611.90	1,674.75	1,817.56	1,716.30
	（日経平均株価）	（円）	18,909.26	20,033.43	20,356.28	22,764.94	21,454.30
外国債券	（米国10年国債利回り）	（%）	2.39	2.30	2.33	2.41	2.74
	（ドイツ10年国債利回り	（%）	0.33	0.47	0.46	0.43	0.50
外国株式	（NYダウ）	（ドル）	20,663.22	21,349.63	22,405.09	24,719.22	24,103.11
	（ドイツDAX）	（ポイント）	12,312.87	12,325.12	12,828.86	12,917.64	12,096.73
外国為替	（ドル／円）	（円）	111.46	112.33	112.54	112.61	106.38
	（ユーロ／円）	（円）	119.18	128.08	133.04	135.20	130.83

運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）

○運用利回り

		Ｈ27年度（下半期）	H28年度	H29年度
収益率（時価）		0.35%	5.60%	7.44%
	国内債券	2.88%	▲0.63%	0.72%
	国内株式	▲3.09%	14.66%	17.27%
	外国債券	▲2.61%	▲5.29%	4.25%
	外国株式	▲0.47%	14.43%	10.10%
	短期資産	1.83%	0.00%	0.00%

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

○運用収益の額

（億円）

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

	Ｈ27年度（下半期）	H28年度	H29年度
実現収益額（簿価） （うちインカムゲイン）	1,525 (764)	1,648 (1,704)	4,197 (1,907)

（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（被用者年金一元化以降）

○国内債券

		H27年度（下半期）	H28年度	H29年度
収益率（時価）		2.88%	▲0.63%	0.72%
ベンチマーク収益率		4.84%	▲1.15%	0.90%
超過収益率		▲1.96%	0.52%	▲0.19%
パッシブ運用	収益率（時価）	4.30%	▲1.10%	0.91%
	超過収益率	▲0.54%	0.05%	0.01%
アクティブ運用	収益率（時価）	1.84%	▲0.30%	0.60%
	超過収益率	▲3.00%	0.86%	▲0.31%

○国内株式

		H27年度（下半期）	H28年度	H29年度
収益率（時価）		▲3.09%	14.66%	17.27%
ベンチマーク収益率		▲3.39%	14.69%	15.87%
超過収益率		0.30%	▲0.03%	1.41%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲4.84%	14.52%	15.79%
	超過収益率	▲1.45%	▲0.17%	▲0.07%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.55%	14.87%	19.66%
	超過収益率	2.84%	0.18%	3.79%

○外国債券

		H27年度（下半期）	H28年度	H29年度
収益率（時価）		▲2.61%	▲5.29%	4.25%
ベンチマーク収益率		▲2.58%	▲5.41%	4.23%
超過収益率		▲0.03%	0.13%	0.02%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲2.74%	▲5.70%	4.29%
	超過収益率	▲0.16%	▲0.28%	0.06%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲2.47%	▲4.81%	4.19%
	超過収益率	0.11%	0.60%	▲0.04%

○外国株式

		H27年度（下半期）	H28年度	H29年度
収益率（時価）		▲0.47%	14.43%	10.10%
ベンチマーク収益率		▲0.69%	14.77%	9.81%
超過収益率		0.22%	▲0.34%	0.29%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲0.36%	14.48%	9.82%
	超過収益率	0.33%	▲0.29%	0.01%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.85%	13.56%	11.32%
	超過収益率	▲0.16%	▲1.20%	1.51%

（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）

○運用利回り

	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度（注１）	H27年度（注３）	H28年度（注４）	H29年度	直近5年間（25～29年度）	直近10年間（20～29年度）
実現収益率（簿価）	1.30%	1.47%	1.29%	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.53%	2.36%

		H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	直近5年間（25～29年度）	直近10年間（20～29年度）
収益率（時価）		▲8.92%	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	6.01%	3.99%
	国内債券	1.21%	2.58%	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.20%	1.68%
	国内株式	▲39.02%	34.17%	▲7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	13.48%	5.90%
	外国債券	▲6.61%	0.53%	▲6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	4.33%	3.01%
	外国株式	▲43.74%	46.61%	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	13.35%	7.76%

○運用収益の額

（億円）

	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度（注１）	H27年度（注３）	H28年度（注４）	H29年度	直近5年間（25～29年度）	直近10年間（20～29年度）
実現収益額（簿価）	2,105	2,401	2,123	1,901	1,252	5,288	7,400	7,369	3,471	8,512	32,040	41,822
（うちインカムゲイン）	(3,511)	(2,692)	(2,758)	(2,846)	(2,893)	(3,014)	(3,247)	(3,232)	(3,497)	(3,855)	(16,845)	(31,545)

		H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	直近5年間（25～29年度）	直近10年間（20～29年度）
総合収益額（時価）		▲14,274	11,491	▲276	3,908	15,549	14,718	21,435	▲5,156	11,367	15,592	57,956	74,355
	国内債券	1,299	2,660	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	▲375	473	5,968	16,780
	国内株式	▲7,779	4,804	▲1,632	402	5,169	4,926	10,500	▲4,741	7,382	9,596	27,662	28,626
	外国債券	▲1,001	77	▲1,041	774	2,845	2,785	2,812	▲834	▲1,357	1,033	4,439	6,093
	外国株式	▲6,714	4,017	768	454	4,841	6,456	6,068	▲2,679	5,718	4,490	20,053	23,419
	短期資産	▲79	▲67	▲84	▲88	▲79	▲57	▲137	28	0	0	▲166	▲563

（注１）平成２６年度以前は、長期給付積立金です。
（注２）平成２０年度から平成２７年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。
（注３）平成２７年度の運用利回りは、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の運用利回りによる推計値です。
また、運用収益の額は、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）の合算です。
（注４）平成２８年度以降の運用利回りは、厚生年金保険給付調整積立金における運用利回りです。
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	H29年度
名目運用利回り（実績、収益率（時価））	0.35%	5.60%	7.44%
名目賃金上昇率（実績）	0.25%	0.03%	0.41%
実質的な運用利回り ①	0.10%	5.57%	7.00%
財政計算上の運用利回り	0.94%	2.17%	2.57%
財政計算上の賃金上昇率	1.24%	2.52%	3.56%
財政計算上の実質的な運用利回り ②	▲0.30%	▲0.35%	▲0.99%
①－②	0.40%	5.92%	7.99%

（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２０年度以降の過去１０年間の平均で４．１７％となり、財政計算上の実質的な運用利回りを上回っています。

	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	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））	▲8.92%	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	3.51%	6.01%	3.99%
名目賃金上昇率（実績）	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.31%	0.41%	▲0.17%
実質的な運用利回り ①	▲8.68%	12.52%	▲0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	▲2.75%	5.57%	7.00%	3.18%	5.58%	4.17%
財政計算上の運用利回り	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	2.57%	2.21%	2.04%	2.04%
財政計算上の賃金上昇率	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	3.56%	2.85%	2.43%	2.37%
財政計算上の実質的な運用利回り ②	0.29%	1.42%	▲1.58%	▲0.72%	▲0.76%	▲0.36%	0.34%	▲0.59%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.64%	▲0.39%	▲0.34%
①－②	▲8.98%	11.10%	0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	▲2.16%	5.92%	7.99%	3.83%	5.97%	4.50%

（注１）平成27年度は、年度途中（平成27年10月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りは算出できませんが、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。
（注２）平成20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9月厚生労働省）より引用した数値です。
また、平成27年度以降は厚生労働省より入手した平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。
（注４）財政計算上の実質的な運用利回りは、「平成26年度年金積立金運用報告書」より引用した数値です。
平成27年度以降は「平成26年財政検証」（平成26年6月厚生労働省）より引用した数値です。

運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

厚生年金保険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年度末		H28年度末		H29年度末	
			時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
国内債券	計		43,171	43.65%	41,737	39.90%	40,342	35.94%
	パッシブ		16,156	16.33%	15,284	14.61%	16,751	14.92%
	アクティブ	委託運用分	5,277	5.34%	5,603	5.36%	6,572	5.86%
		その他	21,738	21.98%	20,850	19.93%	17,018	15.16%
国内株式	計		22,074	22.32%	27,664	26.44%	30,642	27.30%
	パッシブ		13,153	13.30%	17,433	16.66%	18,426	16.42%
	アクティブ		8,921	9.02%	10,231	9.78%	12,216	10.88%
外国債券	計		11,826	11.96%	13,090	12.51%	15,976	14.23%
	パッシブ		6,100	6.17%	7,560	7.23%	10,150	9.04%
	アクティブ		5,726	5.79%	5,530	5.29%	5,826	5.19%
外国株式	計		17,349	17.54%	22,040	21.07%	24,545	21.87%
	パッシブ		13,769	13.92%	17,974	17.18%	20,164	17.96%
	アクティブ		3,580	3.62%	4,067	3.89%	4,381	3.90%
短期資産			4,488	4.54%	81	0.08%	740	0.66%
合計			98,908	100.00%	104,613	100.00%	112,246	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」に計上しております。ただし、ファンド２は「パッシブ」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）

〇平成２９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、２２兆９，５００億円となっています。
〇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）

	H20年度末		H21年度末		H22年度末		H23年度末		H24年度末	
	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比
国内債券	103,437	71.4%	100,974	65.0%	97,282	62.9%	96,603	60.9%	105,637	60.5%
国内株式	12,785	8.8%	20,663	13.3%	21,934	14.2%	24,398	15.4%	26,295	15.1%
外国債券	14,008	9.7%	15,517	10.0%	15,147	9.8%	16,078	10.1%	18,502	10.6%
外国株式	8,424	5.8%	12,962	8.3%	16,522	10.7%	19,235	12.1%	20,442	11.7%
短期資産	6,278	4.3%	5,283	3.4%	3,804	2.5%	2,231	1.4%	3,638	2.1%
合計	144,932	100.0%	155,401	100.0%	154,689	100.0%	158,545	100.0%	174,515	100.0%

	H25年度末		H26年度末		H27年度末		H28年度末		H29年度末	
	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比	運用資産額（億円）	構成比
国内債券	108,390	57.3%	106,492	50.5%	90,472	44.0%	86,288	40.2%	83,033	36.2%
国内株式	30,524	16.1%	45,441	21.6%	45,512	22.1%	56,894	26.5%	62,794	27.4%
外国債券	21,101	11.1%	23,986	11.4%	24,497	11.9%	26,310	12.3%	32,714	14.3%
外国株式	25,890	13.7%	31,899	15.1%	35,778	17.4%	44,915	20.9%	50,205	21.9%
短期資産	3,378	1.8%	2,867	1.4%	9,338	4.5%	97	0.0%	755	0.3%
合計	189,284	100.0%	210,685	100.0%	205,596	100.0%	214,504	100.0%	229,500	100.0%

（注）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

			H25年度末	H26年度末	H27年度末	H28年度末	H29年度末
国内債券	パッシブ		30.51%	32.00%	37.42%	36.62%	41.52%
	アクティブ	委託運用分	9.81%	10.30%	12.22%	13.42%	16.29%
		その他	59.68%	57.70%	50.35%	49.96%	42.19%
国内株式	パッシブ		60.82%	58.37%	59.59%	63.02%	60.13%
	アクティブ		39.18%	41.63%	40.41%	36.98%	39.87%
外国債券	パッシブ		64.40%	64.24%	51.58%	57.75%	63.53%
	アクティブ		35.60%	35.76%	48.42%	42.25%	36.47%
外国株式	パッシブ		82.82%	79.42%	79.37%	81.55%	82.15%
	アクティブ		17.18%	20.58%	20.63%	18.45%	17.85%

（注１）平成２５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、厚生年金保険給付調整積立金における資産別、運用手法別の割合です。
（注３）国内債券における義務運用及び自家運用は、「アクティブ」－「その他」に計上しています。ただし、ファンド２は「パッシブ」に計上しています。
（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

		H25年度			H26年度			H27年度			H28年度			H29年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	0	0	7	0	0	7	▲ 2	6	11	0	0	11	0	3	14
国内株式	パッシブ	0	0	4	0	4	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	14	0	18	32	▲ 3	7	36	0	0	36	▲ 1	0	35
外国債券	パッシブ	0	0	5	0	0	5	0	2	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	0	0	6	0	0	6	0	11	17	0	0	17	0	0	17
外国株式	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	2	7	▲ 1	10	16	0	0	16	0	0	16	▲ 1	0	15
オルタナティブ		0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	5	6	0	5	11
合計		0	2	50	▲ 1	32	81	▲ 5	27	103	0	5	108	▲ 2	8	114
資産管理機関		0	0	5	0	0	5	▲ 1	0	4	0	0	4	0	0	4

（注１）実質的に他の口座と同一の運用を行っているファンド（資産の移管を円滑に行う等の目的で一時的に設定した口座等）は計上していません。
（注２）新規採用については、実質的な運用開始日の属する年度により分類しています。

運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

（単位：億円、％）

	H27年度（下半期）		H28年度		H29年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02	6	0.01	7	0.02
国内株式	12	0.05	17	0.07	34	0.11
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06

（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２９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	310
	アムンディ・ジャパンⅠ	BPI-総	779
	アムンディ・ジャパンⅡ	－	399
	MU投資顧問	BPI-総	2,072
	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	208
	PGIMジャパン	BPI-総	202
	ピムコ・ジャパン	BPI-総	309
	ベアリングス・ジャパン	BPI-総	411
	マニュライフ・アセット・マネジメント	BPI-総	207
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	BPI-総	311
	三井住友アセットマネジメント	BPI-総	201
	三井住友信託銀行	BPI-総	415
	義務運用	－	11,818
	自家運用（機構債）	－	3,670
	自家運用（ファンド1）	－	202
	自家運用（物価連動国債）	－	1,329
国内債券エンハンスト	三井住友信託銀行	BPI-総	3,568
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	3,706
	りそな銀行	BPI-総	2,878
国内債券パッシブ	自家運用（ファンド2）	BPI-総	6,599
国内債券オルタナティブ	大和ファンド・コンサルティング（国内不動産）	－	50
	野村アセットマネジメント（国内不動産）	－	30
	みずほグローバルオルタナティブインベストメンツ（海外インフラ）	－	99
	りそな銀行（国内不動産）	－	105

（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	856
	アセットマネジメントOneⅠ	TOPIX	724
	アセットマネジメントOneⅡ	RN-S	171
	アセットマネジメントOneⅢ	TOPIX	222
	アリアンツ・グローバルインベスターズ・ジャパン	TOPIX	143
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	S&P-J-S	146
	MU投資顧問	－	131
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	133
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	TOPIX	231
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	ｽﾃｰﾄ-J MV	325
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅠ	TOPIX	1,775
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅡ	SNAM	139
	大和住銀投信投資顧問	－	134
	東京海上アセットマネジメントⅠ	TOPIX	1,208
	東京海上アセットマネジメントⅡ	TOPIX400	169
	日興アセットマネジンメント	－	152
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	TOPIX	239
	ニッセイアセットマネジメントⅡ	TOPIX	132
	野村アセットマネジメント	TOPIX	757
	BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	RN-S	189
	フィデリティ投信	TOPIX	165
	ブラックロック・ジャパンⅠ	－	299
	ブラックロック・ジャパンⅡ	TOPIX	223
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	－	151
	三井住友アセットマネジメントⅠ	TOPIX	485
	三井住友アセットマネジメントⅡ	TOPIX	118
	三井住友信託銀行Ⅰ	TOPIX	876
	三井住友信託銀行Ⅱ	TOPIX	166
	三井住友信託銀行Ⅲ	FTSE GWA-J	220
	三井住友信託銀行Ⅳ	TOPIX	225
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	TOPIX	435
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	MSCI-J MV	293
	明治安田アセットマネジメント	TOPIX	133
	りそな銀行Ⅰ	FTSE RAFI-J	224
	りそな銀行Ⅱ	TOPIX	227
国内株式パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ（アセットマネジメントOne）	TOPIX	3,400
	みずほ信託銀行Ⅱ（アセットマネジメントOne）	RN-P	479
	三井住友信託銀行Ⅰ	TOPIX	5,115
	三井住友信託銀行Ⅱ	JPX400	497
	三井住友信託銀行Ⅲ	MSCI-J	462
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	3,587
	りそな銀行Ⅰ	TOPIX	4,410
	りそな銀行Ⅱ	JPX400	476
国内株式オルタナティブ	三井住友信託銀行（国内PE）	－	1
	三菱UFJ信託銀行（国内PE）	－	2

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２９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）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ略称	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（ジャナス・キャピタル・マネジメント）	ﾊﾞｰｸﾚｲｽﾞ	186
	アセットマネジメントOne Ⅱ	WGBI	189
	インベスコ・アセット・マネジメント	WGBI	912
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	ﾊﾞｰｸﾚｲｽﾞ	185
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント（コルチェスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド）	WGBI	183
	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	188
	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	584
	野村アセットマネジメント Ⅰ	WGBI	1,194
	野村アセットマネジメント Ⅱ	野村RAFI	189
	PGIMジャパン	ﾊﾞｰｸﾚｲｽﾞ	192
	ピムコ・ジャパン	WGBI	196
	フィデリティ投信	ﾊﾞｰｸﾚｲｽﾞ	191
	ブラックロック・ジャパン	WGBI	373
	三井住友信託銀行（ピクテ・アセット・マネジメント）	WGBI	188
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	WGBI	127
	UBSアセット・マネジメント	WGBI	120
	りそな銀行	WGBI	464
外国債券エンハンスト	三井住友信託銀行	WGBI	762
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	568
	りそな銀行	WGBI	819
外国債券パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	WGBI	889
	三井住友信託銀行	WGBI	1,756
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	3,043
	りそな銀行	WGBI	2,313
外国債券オルタナティブ	インベスコ・アセット・マネジメント（海外不動産）	NFI-ODCE	53
	JPモルガン・アセット・マネジメント（海外インフラ）	－	35
	東京海上アセットマネジメント（海外インフラ）	豪州10年国債	15
	三菱UFJ信託銀行（海外インフラ）	－	34
	UBSアセット・マネジメント（海外不動産）	NFI-ODCE	34

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ略称	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	108
	アセットマネジメントOne Ⅱ（ウェルズ・キャピタル・マネジメント）	MSCI-K	262
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	MSCI-A	283
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	MSCI-K	1,000
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	MSCI-E	90
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	MSCI-K	146
	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	264
	ピクテ投信投資顧問	MSCI-A	276
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	MSCI-A	257
	マニュライフ・アセット・マネジメント	MSCI-A	256
	三井住友アセットマネジメント（フォントベル・アセット・マネジメント）	MSCI-E	98
	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	269
	三菱UFJ信託銀行（ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	MSCI-A	483
	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	314
	ロベコ・ジャパン	MSCI-A	275
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	4,390
	三井住友信託銀行	MSCI-A	6,126
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	5,693
	りそな銀行	MSCI-A	3,954

（単位：億円）

管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	14,170
	三井住友信託銀行	30,640
	三菱UFJ信託銀行	40,333
	りそな銀行	26,363

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	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ略称	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ名
国内債券	BPI-総	NOMURA BPI 総合
	WGBI（ﾍｯｼﾞ）	FTSE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	FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）
	ﾊﾞｰｸﾚｲｽﾞ	ブルームバーグ・バークレイズ・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
	NFI-ODCE	NFI-ODCE指数（米ドルベース）
	豪州10年国債	豪州10年国債利回り
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２９年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（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	1.31%	0.90%	0.41%	0.10%	4.25
	アムンディ・ジャパン	1.31%	0.90%	0.41%	0.15%	2.74
	MU投資顧問	1.07%	0.90%	0.17%	0.11%	1.58
	東京海上アセットマネジメント	1.19%	0.90%	0.29%	0.09%	3.16
	ニッセイアセットマネジメント	0.53%	0.90%	▲0.38%	0.63%	▲0.59
	野村アセットマネジメント	1.32%	0.90%	0.42%	0.09%	4.66
	ピムコジャパンリミテッド	1.22%	0.90%	0.32%	0.39%	0.81
	ベアリングス・ジャパン	1.36%	0.90%	0.46%	0.71%	0.65
	マニュライフ・アセット・マネジメント	1.86%	0.90%	0.96%	0.09%	10.17
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	1.47%	0.90%	0.56%	0.11%	5.18
	三井住友信託銀行	1.39%	0.90%	0.48%	0.08%	5.70
	義務運用	0.07%			0.34%	
	自家運用（機構債）	1.45%			1.48%	
	自家運用（ファンド1）	▲0.19%			0.05%	
	自家運用（物価連動国債）	1.50%			1.75%	
国内債券エンハンスト	三井住友信託銀行	1.12%	0.90%	0.22%	0.04%	5.05
	三菱UFJ信託銀行	0.99%	0.90%	0.09%	0.09%	1.02
	りそな銀行	0.95%	0.90%	0.05%	0.07%	0.70
国内債券パッシブ	自家運用（ファンド2）	0.90%	0.90%	▲0.00%	0.06%	▲0.00
国内債券オルタナティブ	大和ファンド・コンサルティング（国内不動産）	4.25%			0.20%	
	野村アセットマネジメント（国内不動産）	6.23%			4.15%	
	りそな銀行（国内不動産）	9.00%			3.95%	

（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２９年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（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	24.54%	15.87%	8.67%	2.88%	3.01
	アセットマネジメントOne Ⅰ	21.71%	15.87%	5.84%	2.60%	2.24
	アセットマネジメントOne Ⅱ	30.60%	22.39%	8.21%	2.74%	2.99
	アセットマネジメントOneⅢ	14.67%	15.87%	▲1.20%	1.45%	▲0.83
	アリアンツ・グローバルインベスターズ・ジャパン	19.45%	15.87%	3.59%	4.57%	0.78
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	24.54%	21.66%	2.88%	2.33%	1.23
	MU投資顧問	13.74%			9.66%	
	キャピタル・インターナショナル	18.49%	15.87%	2.62%	2.82%	0.93
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	16.46%	15.87%	0.59%	2.07%	0.29
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	18.20%	18.48%	▲0.28%	0.19%	▲1.46
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント Ⅰ	13.63%	15.87%	▲2.24%	2.62%	▲0.85
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント Ⅱ	14.81%	15.03%	▲0.22%	0.21%	▲1.06
	大和住銀投信投資顧問	18.04%			9.53%	
	東京海上アセットマネジメント Ⅰ	26.04%	15.87%	10.18%	3.07%	3.32
	東京海上アセットマネジメント Ⅱ	34.99%	16.36%	18.63%	8.27%	2.25
	日興アセットマネジメント	19.04%			7.32%	
	ニッセイアセットマネジメント Ⅰ	17.57%	15.87%	1.71%	2.35%	0.73
	ニッセイアセットマネジメント Ⅱ	40.00%	15.87%	24.13%	10.84%	2.23
	野村アセットマネジメント	17.17%	15.87%	1.30%	1.46%	0.89
	BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	42.56%	22.39%	20.17%	8.06%	2.50
	フィデリティ投信	36.46%	15.87%	20.59%	5.50%	3.74
	ブラックロック・ジャパン Ⅰ	25.75%			8.36%	
	ブラックロック・ジャパン Ⅱ	14.85%	15.87%	▲1.02%	1.02%	▲1.00
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	27.09%			10.07%	

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２９年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（D）	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ（C）/（D）
国内株式アクティブ	三井住友アセットマネジメントⅠ	16.47%	15.87%	0.61%	2.67%	0.23
	三井住友アセットマネジメントⅡ	18.92%	15.87%	3.05%	1.79%	1.70
	三井住友信託銀行Ⅰ	22.62%	15.87%	6.75%	3.18%	2.12
	三井住友信託銀行Ⅱ	21.44%	15.87%	5.57%	3.11%	1.79
	三井住友信託銀行Ⅲ	13.01%	12.82%	0.18%	0.16%	1.11
	三井住友信託銀行Ⅳ	14.95%	15.87%	▲0.91%	1.31%	▲0.70
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	19.83%	15.87%	3.96%	2.12%	1.87
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	12.81%	12.81%	0.00%	0.02%	0.22
	明治安田アセットマネジメント	12.27%	15.87%	▲3.59%	3.75%	▲0.96
	りそな銀行Ⅰ	12.42%	12.47%	▲0.04%	0.30%	▲0.15
	りそな銀行Ⅱ	11.26%	15.87%	▲4.61%	2.30%	▲2.00
国内株式パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ（アセットマネジメントOne）	15.96%	15.87%	0.10%	0.10%	0.93
	みずほ信託銀行Ⅱ（アセットマネジメントOne）	15.64%	15.60%	0.04%	0.02%	2.36
	三井住友信託銀行Ⅰ	15.94%	15.87%	0.07%	0.11%	0.68
	三井住友信託銀行Ⅱ	14.68%	14.69%	▲0.01%	0.11%	▲0.05
	三井住友信託銀行Ⅲ	14.69%	14.57%	0.12%	0.09%	1.43
	三菱UFJ信託銀行	15.92%	15.87%	0.06%	0.10%	0.59
	りそな銀行Ⅰ	15.96%	15.87%	0.10%	0.11%	0.85
	りそな銀行Ⅱ	14.71%	14.69%	0.02%	0.11%	0.19

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２９年４月～平成３０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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 （C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ （D）	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ （C）/（D）
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne Ⅰ （ジャナス・キャピタル・マネジメント）	2.84%	2.35%	0.48%	1.08%	0.45
	アセットマネジメントOne Ⅱ	5.19%	4.23%	0.96%	0.91%	1.06
	インベスコ・アセット・マネジメント	4.18%	4.23%	▲0.05%	0.34%	▲0.14
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	2.57%	2.35%	0.22%	0.19%	1.14
	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）	4.19%	4.23%	▲0.05%	1.80%	▲0.03
	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）	5.01%	4.23%	0.78%	0.49%	1.60
	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）	4.84%	4.23%	0.61%	0.42%	1.46
	野村アセットマネジメント Ⅰ	3.92%	4.23%	▲0.31%	0.60%	▲0.52
	野村アセットマネジメント Ⅱ	4.74%	4.73%	0.02%	0.05%	0.31
	PGIMジャパン	3.48%	2.35%	1.13%	0.49%	2.30
	ピムコジャパンリミテッド	4.48%	4.23%	0.25%	0.29%	0.84
	フィデリティ投信	2.86%	2.35%	0.51%	0.41%	1.25
	ブラックロック・ジャパン	4.38%	4.23%	0.15%	0.45%	0.33
	三井住友信託銀行 （ピクテ・アセット・マネジメント）	4.44%	4.23%	0.21%	0.14%	1.49
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	4.78%	4.23%	0.55%	0.36%	1.52
	UBSアセット・マネジメント	4.99%	4.23%	0.76%	0.44%	1.75
	りそな銀行	4.54%	4.23%	0.31%	0.35%	0.88

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２９年４月～平成３０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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C)／(D)
外国債券エンハンスト	三井住友信託銀行	4.17%	4.23%	▲0.06%	0.13%	▲0.47
	三菱UFJ信託銀行	4.22%	4.23%	▲0.01%	0.12%	▲0.06
	りそな銀行	4.50%	4.23%	0.27%	0.28%	0.98
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）	4.24%	4.23%	0.01%	0.04%	0.22
	三井住友信託銀行	4.27%	4.23%	0.04%	0.04%	1.02
	三菱UFJ信託銀行	4.27%	4.23%	0.04%	0.04%	0.96
	りそな銀行	4.29%	4.23%	0.06%	0.06%	0.98
外国債券オルタナティブ	JPモルガン・アセット・マネジメント（海外インフラ）	10.28%			6.66%	
	三菱UFJ信託銀行（海外インフラ）	4.96%			9.52%	
	UBSアセット・マネジメント（海外不動産）	1.24%	3.15%	▲1.91%	0.72%	▲2.65

運用受託機関別実績収益率一覧表（直近）⑥

運用受託機関別実績収益率一覧表
運用実績（直近）（平成２９年４月～平成３０年３月）⑥

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	時間加重収益率（A）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（D）	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ（C）/（D）
外国株式アクティブ	アセットマネジメントOne Ⅰ（ロベコ・インスティテューショナル・アセットマネジメント）	20.81%	19.66%	1.16%	0.97%	1.19
	アセットマネジメントOne Ⅱ（ウェルズ・キャピタル・マネジメント）	9.63%	8.47%	1.16%	2.39%	0.49
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	12.39%	9.81%	2.58%	2.86%	0.90
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	11.39%	8.47%	2.92%	1.62%	1.80
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	14.65%	19.66%	▲5.00%	3.72%	▲1.34
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	6.71%	8.47%	▲1.75%	1.76%	▲1.00
	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）	7.89%	8.47%	▲0.58%	0.96%	▲0.60
	ピクテ投信投資顧問	12.52%	9.81%	2.71%	2.66%	1.02
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	9.18%	9.81%	▲0.63%	1.78%	▲0.36
	マニュライフ・アセット・マネジメント	3.85%	9.81%	▲5.96%	2.28%	▲2.62
	三井住友アセットマネジメント（フォントベル・アセット・マネジメント）	15.65%	19.66%	▲4.00%	5.32%	▲0.75
	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）	13.09%	9.81%	3.28%	2.78%	1.18
	三菱UFJ信託銀行（ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	21.47%	9.81%	11.66%	4.61%	2.53
	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）	13.72%	8.47%	5.26%	1.71%	3.07
	ロベコ・ジャパン	8.17%	9.81%	▲1.64%	1.98%	▲0.83
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	9.76%	9.81%	▲0.05%	0.04%	▲1.13
	三井住友信託銀行	9.76%	9.81%	▲0.05%	0.04%	▲1.22
	三菱UFJ信託銀行	9.71%	9.81%	▲0.10%	0.04%	▲2.21
	りそな銀行	9.79%	9.81%	▲0.02%	0.15%	▲0.14

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２７年４月～平成３０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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	1.82%	1.68%	0.14%	0.19%	0.75
	アムンディ・ジャパン	2.06%	1.68%	0.38%	0.13%	2.80
	MU投資顧問	2.00%	1.68%	0.32%	0.26%	1.22
	東京海上アセットマネジメント	1.81%	1.68%	0.12%	0.18%	0.71
	野村アセットマネジメント	2.06%	1.68%	0.38%	0.14%	2.64
	自家運用（ファンド1）	0.32%			0.42%	
国内債券エンハンスト	三井住友信託銀行	1.89%	1.68%	0.21%	0.09%	2.33
	三菱UFJ信託銀行	1.80%	1.68%	0.12%	0.08%	1.50
	りそな銀行	1.77%	1.68%	0.09%	0.07%	1.37
国内債券パッシブ	自家運用（ファンド2）	1.68%	1.68%	▲0.00%	0.08%	▲0.05

（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２７年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（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	10.06%	5.82%	4.23%	2.84%	1.49
	アセットマネジメントOne Ⅰ	8.49%	5.82%	2.67%	3.48%	0.77
	アセットマネジメントOne Ⅱ	15.82%	12.04%	3.79%	3.64%	1.04
	アリアンツ・グローバルインベスターズ・ジャパン	9.34%	5.82%	3.52%	6.19%	0.57
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	12.00%	11.38%	0.62%	4.40%	0.14
	MU投資顧問	9.03%			15.46%	
	キャピタル・インターナショナル	7.02%	5.82%	1.19%	3.31%	0.36
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	8.83%	8.93%	▲0.10%	0.16%	▲0.62
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅠ	6.30%	5.82%	0.48%	3.62%	0.13
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメントⅡ	7.15%	7.50%	▲0.35%	0.27%	▲1.29
	大和住銀投信投資顧問	10.03%			14.19%	
	東京海上アセットマネジメントⅠ	8.34%	5.82%	2.51%	3.56%	0.71
	東京海上アセットマネジメントⅡ	14.05%	6.58%	7.47%	10.45%	0.71
	日興アセットマネジメント	13.52%			13.63%	
	ニッセイアセットマネジメント	5.67%	5.82%	▲0.15%	2.26%	▲0.07
	野村アセットマネジメント	7.01%	5.82%	1.19%	1.54%	0.77
	BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	16.09%	12.04%	4.05%	7.82%	0.52
	フィデリティ投信	14.91%	5.82%	9.09%	7.93%	1.15
	ブラックロック・ジャパン	9.66%			11.91%	
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	12.67%			14.24%	
	三井住友アセットマネジメント	7.19%	5.82%	1.36%	2.78%	0.49
	三井住友信託銀行Ⅰ	7.95%	5.82%	2.12%	3.13%	0.68
	三井住友信託銀行Ⅱ	6.19%	5.82%	0.37%	3.18%	0.12
	三井住友信託銀行Ⅲ	4.63%	4.62%	0.01%	0.12%	0.07
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	8.15%	5.82%	2.32%	3.05%	0.76
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	5.50%	5.45%	0.05%	0.08%	0.59
	明治安田アセットマネジメント	6.62%	5.82%	0.80%	3.47%	0.23
	りそな銀行	5.27%	5.32%	▲0.05%	0.23%	▲0.21
国内株式パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ（アセットマネジメントOne）	5.89%	5.82%	0.07%	0.10%	0.66
	みずほ信託銀行Ⅱ（アセットマネジメントOne）	5.80%	5.76%	0.04%	0.02%	1.77
	三井住友信託銀行Ⅰ	5.86%	5.82%	0.04%	0.10%	0.41
	三井住友信託銀行Ⅱ	4.87%	4.90%	▲0.03%	0.12%	▲0.25
	三井住友信託銀行Ⅲ	4.47%	4.45%	0.01%	0.09%	0.15
	三菱UFJ信託銀行	5.86%	5.82%	0.04%	0.10%	0.35
	りそな銀行Ⅰ	5.88%	5.82%	0.06%	0.11%	0.55
	りそな銀行Ⅱ	4.92%	4.90%	0.02%	0.09%	0.27

運用受託機関別実績収益率一覧表（直近３年）③

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２７年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（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	▲1.90%	▲1.39%	▲0.51%	0.66%	▲0.76
	東京海上アセットマネジメント（東京海上ロゲーアセットマネジメント）	▲1.55%	▲1.39%	▲0.16%	0.56%	▲0.28
	野村アセットマネジメント	▲1.35%	▲1.34%	▲0.02%	0.73%	▲0.03
	ブラックロック・ジャパン	▲1.23%	▲1.39%	0.16%	0.42%	0.38
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	▲1.10%	▲1.39%	0.29%	0.56%	0.52
	UBSアセット・マネジメント	▲1.17%	▲1.39%	0.22%	0.43%	0.51
外国債券エンハンスト	三井住友信託銀行	▲1.51%	▲1.39%	▲0.12%	0.16%	▲0.72
	三菱UFJ信託銀行	▲1.42%	▲1.39%	▲0.03%	0.17%	▲0.16
	りそな銀行	▲1.69%	▲1.39%	▲0.30%	0.39%	▲0.77
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）	▲1.37%	▲1.39%	0.02%	0.09%	0.18
	りそな銀行	▲1.36%	▲1.39%	0.03%	0.10%	0.34
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）	5.82%	4.92%	0.90%	0.98%	0.91
	アセットマネジメントOne Ⅱ（ウェルズ・キャピタル・マネジメント）	4.55%	4.30%	0.25%	2.86%	0.09
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	5.24%	4.86%	0.38%	3.25%	0.12
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	9.12%	4.30%	4.82%	3.74%	1.29
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	3.45%	4.92%	▲1.47%	3.02%	▲0.49
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	3.28%	4.30%	▲1.02%	2.08%	▲0.49
	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）	3.85%	4.30%	▲0.44%	1.40%	▲0.32
	ピクテ投信投資顧問	4.53%	4.44%	0.09%	3.17%	0.03
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	2.52%	4.44%	▲1.91%	2.54%	▲0.75
	マニュライフ・アセット・マネジメント	3.24%	4.86%	▲1.62%	3.00%	▲0.54
	三井住友アセットマネジメント（フォントベル・アセット・マネジメント）	5.31%	4.92%	0.39%	8.44%	0.05
	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）	4.18%	4.86%	▲0.68%	3.39%	▲0.20
	三菱UFJ信託銀行（ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	8.31%	4.44%	3.87%	5.32%	0.73
	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）	6.34%	4.30%	2.04%	2.80%	0.73
	ロベコ・ジャパン	4.99%	4.86%	0.13%	3.00%	0.04
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	4.87%	4.86%	0.01%	0.13%	0.09
	三井住友信託銀行	4.78%	4.82%	▲0.04%	0.05%	▲0.85
	三菱UFJ信託銀行	4.69%	4.81%	▲0.12%	0.05%	▲2.49
	りそな銀行	4.93%	5.00%	▲0.07%	0.11%	▲0.63

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２５年４月～平成３０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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)−(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	1.93%	1.72%	0.21%	0.27%	0.77
	アムンディ・ジャパン	2.18%	1.72%	0.46%	0.15%	3.04
	MU投資顧問	2.07%	1.72%	0.35%	0.24%	1.45
	東京海上アセットマネジメント	1.89%	1.72%	0.18%	0.16%	1.12
	野村アセットマネジメント	2.01%	1.72%	0.29%	0.16%	1.76
	自家運用（ファンド1）	0.52%			0.68%	
国内債券エンハンスト	三井住友信託銀行	1.88%	1.72%	0.17%	0.09%	1.94
	三菱UFJ信託銀行	1.78%	1.72%	0.07%	0.08%	0.88
	りそな銀行	1.77%	1.72%	0.06%	0.08%	0.70
国内債券パッシブ	自家運用（ファンド2）	1.72%	1.72%	0.01%	0.07%	0.09
国内株式アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	14.88%	12.93%	1.95%	3.19%	0.61
	アセットマネジメントOne	15.83%	12.93%	2.90%	3.01%	0.96
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	13.67%	12.93%	0.75%	3.45%	0.22
	東京海上アセットマネジメント	16.00%	12.93%	3.08%	3.20%	0.96
	ニッセイアセットマネジメント	13.62%	12.93%	0.70%	2.11%	0.33
	野村アセットマネジメント	13.79%	12.93%	0.87%	2.14%	0.40
	三井住友アセットマネジメント	14.60%	12.93%	1.67%	2.54%	0.66
	三井住友信託銀行Ⅰ	14.25%	12.93%	1.32%	3.06%	0.43
	三井住友信託銀行Ⅱ	13.95%	12.93%	1.03%	3.11%	0.33
	三菱UFJ信託銀行	15.35%	12.93%	2.42%	2.89%	0.84
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）	12.95%	12.93%	0.02%	0.11%	0.21
	三井住友信託銀行	12.92%	12.93%	▲0.00%	0.14%	▲0.00
	三菱UFJ信託銀行	12.99%	12.93%	0.07%	0.14%	0.47
	りそな銀行	12.93%	12.93%	0.00%	0.14%	0.01

（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２５年４月～平成３０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）	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率（B）	超過収益率（C）＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ（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	4.45%	4.42%	0.04%	0.77%	0.05
	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）	4.21%	4.42%	▲0.20%	0.67%	▲0.30
	野村アセットマネジメント	4.82%	4.45%	0.37%	0.84%	0.44
	ブラックロック・ジャパン	4.69%	4.42%	0.27%	0.46%	0.59
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	4.44%	4.42%	0.02%	0.62%	0.03
	UBSアセット・マネジメント	4.52%	4.42%	0.11%	0.49%	0.22
外国債券エンハンスト	三井住友信託銀行	4.33%	4.42%	▲0.08%	0.17%	▲0.47
	三菱UFJ信託銀行	4.41%	4.42%	▲0.01%	0.17%	▲0.04
	りそな銀行	4.57%	4.42%	0.16%	0.40%	0.39
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）	4.19%	4.42%	▲0.23%	0.39%	▲0.58
	りそな銀行	4.44%	4.42%	0.02%	0.11%	0.20
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	11.26%	7.49%	3.77%	3.04%	1.24
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	12.10%	13.17%	▲1.07%	2.06%	▲0.52
	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）	14.85%	13.11%	1.75%	2.40%	0.73
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	13.54%	13.53%	0.01%	0.11%	0.07
	三井住友信託銀行	13.43%	13.51%	▲0.08%	0.06%	▲1.31
	三菱UFJ信託銀行	13.47%	13.50%	▲0.03%	0.14%	▲0.24
	りそな銀行	13.55%	13.62%	▲0.07%	0.09%	▲0.77

保有銘柄について

この一覧は、平成３０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

No.	発行体名	時価総額（億円）
1	日本国	17,948
2	地方公共団体金融機構	15,904
3	大阪府	425
4	日本高速道路保有・債務返済機構	425
5	地方公共団体（共同発行）	341
6	農林中央金庫	253
7	住宅金融支援機構	247
8	信用中央金庫	223
9	東京都	157
10	中日本高速道路	111
計	296発行体	39,546

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	トヨタ自動車	11,882,900	824
2	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	88,529,900	625
3	三井住友フィナンシャルグループ	10,521,000	477
4	日本電信電話	8,787,600	437
5	ソフトバンクグループ	5,244,700	418
6	ソニー	7,684,600	396
7	本田技研工業	10,597,500	390
8	キーエンス	538,000	356
9	ＫＤＤＩ	11,468,800	317
10	三菱商事	9,987,000	291
計	2,132銘柄		30,482

○外国債券

No.	発行体名	時価総額（億円）
1	UNITED STATES OF AMERICA	5,862
2	REPUBBLICA ITALIANA	1,709
3	REPUBLIQUE FRANCAISE	1,393
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	1,357
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	1,064
6	SPAIN, KINGDOM OF	995
7	AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF	473
8	CANADA	338
9	ROYAUME DE BELGIQUE	325
10	NETHERLANDS, KINGDOM OF	226
計	449発行体	16,585

○外国株式

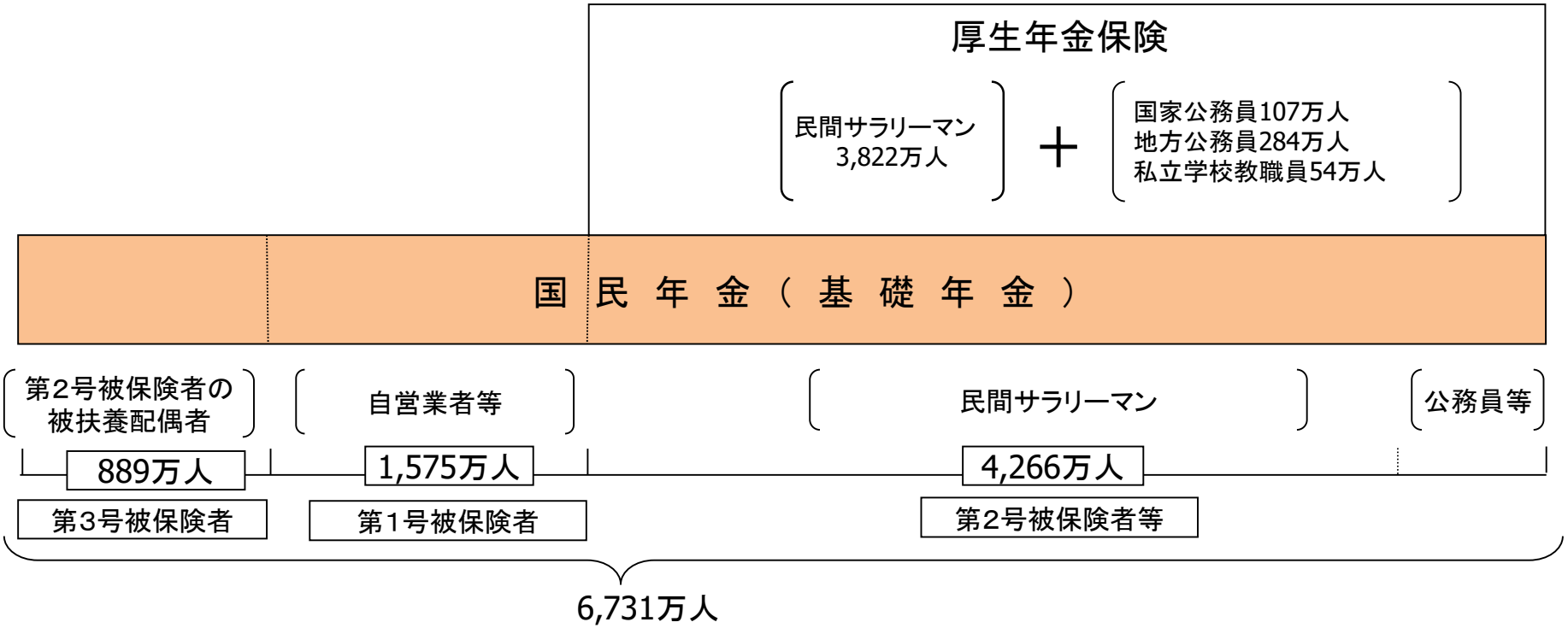
No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	APPLE INC	2,676,925	478
2	MICROSOFT CORPORATION	3,992,918	388
3	AMAZON COM INC	221,022	340
4	FACEBOOK INC-A	1,280,686	218
5	JPMORGAN CHASE & CO	1,734,693	203
6	ALPHABET INC-CL C	182,500	200
7	JOHNSON AND JOHNSON	1,347,929	184
8	ALPHABET INC-CL A	162,467	179
9	BANK OF AMERICA CORP	5,153,142	165
10	EXXON MOBIL CORPORATION	2,006,966	159
計	2,544銘柄		24,355

（注１）債券の発行体名、株式の銘柄名は、平成30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。

公的年金制度の体系

（数値は、平成29年3月末）



（注）厚生年金加入者のうち企業年金加入者1,548万人
（内訳は、厚生年金基金：139万人、確定給付企業年金：818万人、確定拠出年金（企業型）：591万人）
また、個人型確定拠出金（iDeCo）の加入者数は43万人です。

積立金の運用

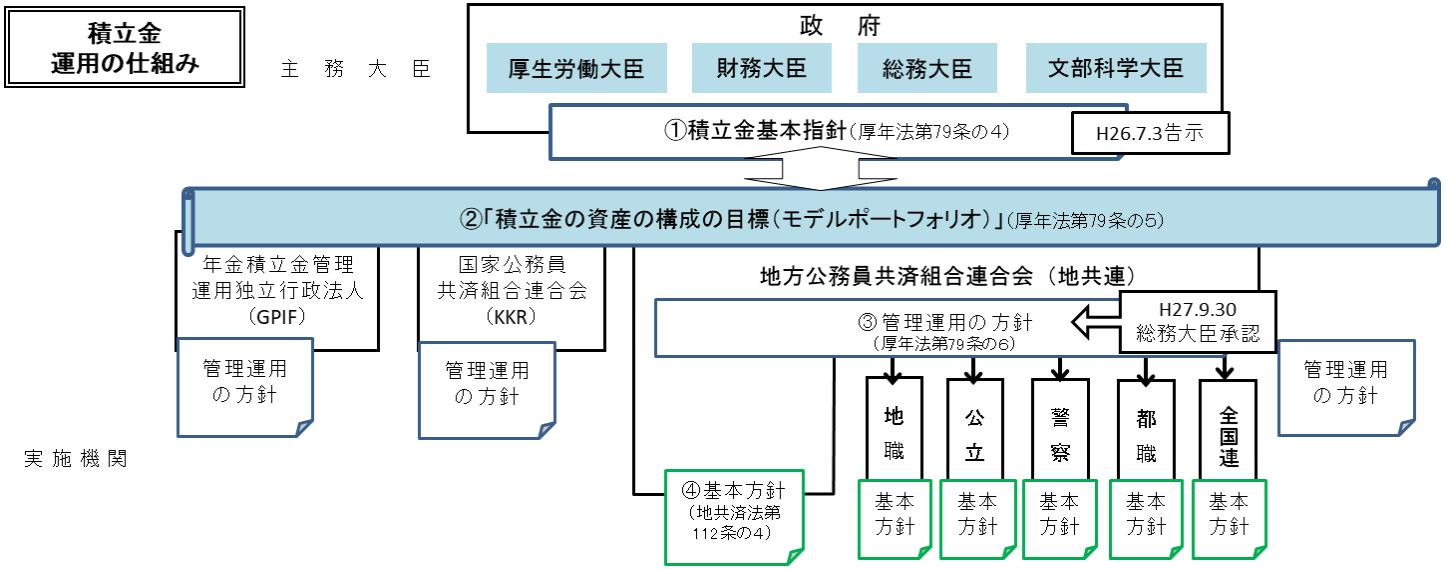
〇積立金基本指針、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）、基本ポートフォリオの策定

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（ＧＰＩＦ、ＫＫＲ、地共連、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）。



各年金給付の特徴比較

	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。

地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯

平成14年	5月	特定包括信託契約に基づき議決権行使を行うよう信託銀行に指示
平成15年	6月	投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権行使を行うよう変更
平成16年	4月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を制定 「株主議決権行使ガイドライン」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成17年	6月	「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」を公表
平成18年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役の設置を要請 ・反社会的行為の定義を明示 ・敵対的買収防衛策の項目を新設
平成19年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・利益相反の懸念がある自社及び親会社株式等に係る不行使を容認
平成20年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分を取締役選任議案における検討要素に追加
平成21年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分に過少配当の視点も含める。 ・株主提案を会社側提案と同様に精査するよう求める。 ・反社会的行為の要件を明確化 「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」を改正 ・被買収者による検討期間の無期限延長は賛成できない旨を追加
平成22年	2月	国内株式についてＳＲＩファンドの委託運用を開始
	3月	「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」を改正 ・第三者委員会の独立性について明示的に言及
平成23年	3月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・表現を統一および内容を明確化 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・特別取締役の選任議案について個別判断に変更 ・市場価格を下回る行使価格のストックオプションは個別判断とする。 「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」を改正 ・買収防衛策の発動要件が明確で、裁量の余地がない場合に、独立社外者の判断が重視されていなくても賛成できることとする。

平成25年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任に出席率等を考慮するよう求める。
平成26年	5月	「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・日本版スチュワードシップ・コードの原則2（利益相反の防止）および 原則5の脚注（貸株に伴う議決権）に対応した記載を追加 国内株式について新規にＥＳＧファンドを採用
平成27年	3月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・独立社外取締役および業務執行取締役でない取締役の活用に関する記載を追加 ・企業経営陣に非財務情報も含めた情報開示を望む記載を追加 ・企業経営陣に投資家との積極的な対話を求める記載を追加 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任において他の企業の役員との兼任状況を考慮するよう求める。 ・敵対的買収防衛策について原則否定的に判断することとする。 10月 年金制度の一元化に伴い「管理運用の方針」及び「基本方針」を制定 ・スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記 12月 国内株式について新規に２つのＥＳＧファンドを採用
平成28年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」に名称を変更するとともに、外国株式ガイドライン制定に合わせて文言を統一 4月 「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成29年	11月	「日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）」の受入れを表明

用語解説（５０音順）①

○　アクティブ運用
　ベンチマークとして設定された市場インデックス等のリターンよりも、高いリターンを追求することを目標とする運用手法です。

○　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）で割ったものです。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。

○　エンハンスト運用
　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
　ＧＰＩＦ、ＫＫＲ、地共連、私学事業団の４機関のことです。

○　基本ポートフォリオ
　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に、長期的な観点から定めた各資産の構成割合です。
　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。

○　経過的長期給付調整積立金
　地共連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。組合等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。

用語解説（５０音順）②

○　厚生年金保険給付調整積立金

　地共連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。組合等の厚生年金拠出金及び基礎年金拠出金の負担に係る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）

○　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）

用語解説（５０音順）③

○　退職等年金給付調整積立金

　地共連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。

○　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。

　ベンチマークに対して１％のトラッキングエラーという場合、ベンチマークの収益率に対比して、約６８％の確率で±１％以内の収益率になるという事を表しています。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。

○　パッシブ運用

　ベンチマークとして設定された市場インデックス等のリターンと同じ動きをすることを目標とした運用手法です。

用語解説（５０音順）④

○　β（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。

○　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

・ＦＴＳＥ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）

FTSE Fixed Income 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、 FTSE Fixed Income 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FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

※当該ベンチマークは、シティ債券インデックスのブランド変更に伴い、インデックス名称の中の「シティ」が「FTSE」に変更されたものです。

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。

用語解説（５０音順）⑤

○　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。

○　ラダー型運用
　短期債から長期債まで均等に保有し、常にラダー（はしご）の形の満期構成を維持する運用で、保有する債券のうち満期償還を迎えたものから、その償還金を長期債へ再投資するものです。