

平成30年度

運用報告書

— 厚生年金保険給付調整積立金 —



地方公務員共済組合連合会

Pension Fund Association for Local Government Officials

目次

平成30年度運用実績（概要）	3
----------------	---

第1部 平成30年度の積立金の管理及び運用の状況

1 市場環境	5
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	9
(2) 運用利回り	9
(3) 年金財政上求められる運用利回りとの比較	10
(4) 超過収益率	10
(5) 運用収入額	11
(6) 資産額	11
(7) 運用手数料	12
(8) 基本ポートフォリオの検証	13
3 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	14
(2) リスク管理の取組み	14
(3) リスク管理の状況(資産全体)	16
4 各資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況	17
5 オルタナティブ資産	25
6 スチュワードシップ活動	32
7 その他主要な取組み	
(1) 運用受託機関等の選定・管理(伝統的資産)	43
(2) 低金利・マイナス金利対応	45
(3) 投資先企業に対する訴訟について	46
(4) 広報への取組み(全国説明会)	47

第2部 地方公務員共済組合連合会の事業及び資金運用

1 設立	49
2 主な事業	50
3 組織	
(1) 運営審議会	50
(2) 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会	51
(3) 役員・事務局	53
(4) 会議	53
(5) ガバナンス体制図	54

4 積立金の資金運用	
(1) 仕組み	55
(2) 積立金基本指針(厚年法79条の4)	55
(3) 積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)	56
(4) 管理運用の方針	57
(5) 基本方針	58
(6) 運用に関する基本的な考え方	59

第3部 資料編

1 平成30年度ベンチマークインデックスの推移	61
2 運用実績の推移	61
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	67
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	69
5 資金運用の種類	74
6 保有銘柄	75

【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
K K R	： 国家公務員共済組合連合会
私学事業団	： 日本私立学校振興・共済事業団
G P I F	： 年金積立金管理運用独立行政法人
厚 年 法	： 厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）
地共済法	： 地方公務員等共済組合法（昭和37年法律第152号）
地共済令	： 地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号）
地共済則	： 地方公務員等共済組合法施行規則（昭和37年自治省令第20号）
地共済規程	： 地方公務員等共済組合法施行規程（昭和37年総理府・文部省・自治省令第1号）

平成30年度 運用実績（概要）



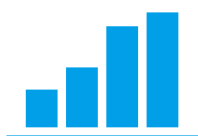
運用利回り

+ 1.23%



運用収入額

+ 1,397 億円



運用資産残高
(平成31年3月末時点)

11兆3,197 億円

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必要があります。

運用収入額は、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。

◆長期的な運用状況（過去15年間）

- ・累積の総合収益額は、

4兆9,144億円^(注1) となっています。

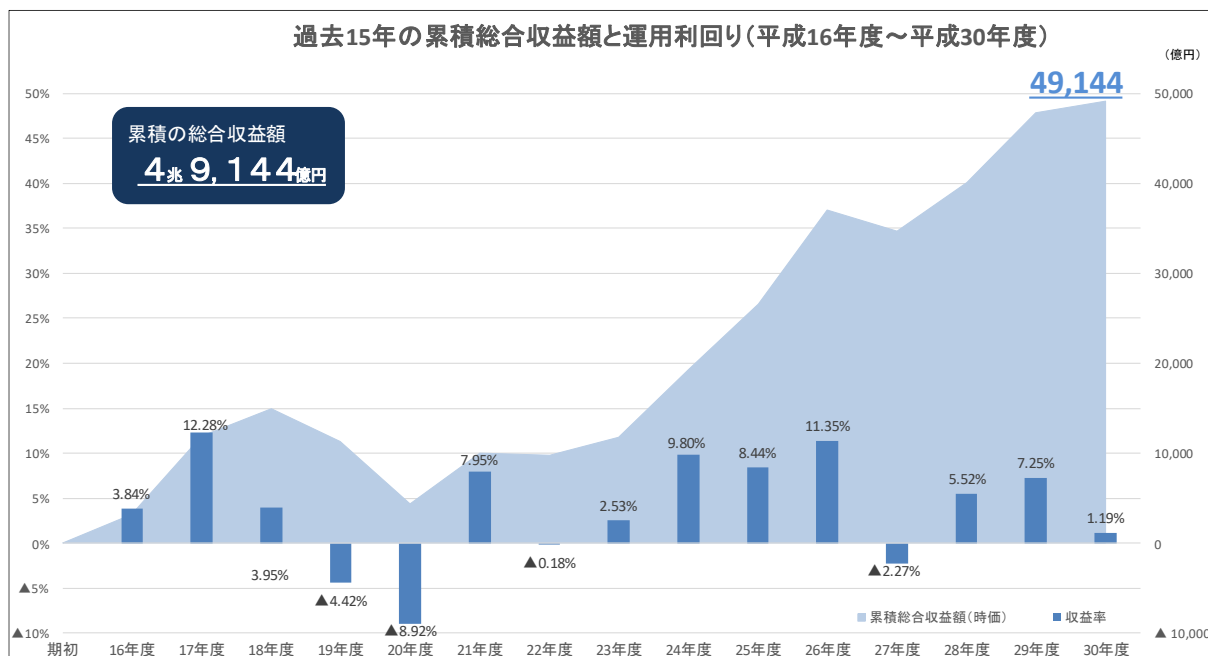
- ・運用利回り（運用手数料控除後）の平均は、

3.72%^(注2) となっています。

また、実質的な運用利回りは、

年金財政上求められる運用利回りを上回っています。

（下表①及び②参照）



<積立金における実質的な運用利回りの推移>

		H16年度	H17年度	H18年度	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	15年平均
実績	名目運用利回り	3.84%	12.28%	3.95%	▲4.42%	▲8.92%	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	3.72%
	名目賃金上昇率 ^(注3)	▲0.20%	▲0.17%	0.01%	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	▲0.08%
	実質的な運用利回り ①	4.05%	12.47%	3.94%	▲4.36%	▲8.68%	12.52%	▲0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	▲2.75%	5.49%	6.81%	0.24%	3.80%
財政計算上の前提	名目運用利回り	1.69%	1.81%	2.21%	2.51%	3.00%	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	2.57%	3.08%	2.11%
	名目賃金上昇率	0.60%	1.30%	2.00%	2.30%	2.70%	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	3.56%	3.73%	2.24%
	実質的な運用利回り ② ^(注4)	1.08%	0.50%	0.21%	0.21%	0.29%	1.42%	▲1.58%	▲0.72%	▲0.76%	▲0.36%	0.34%	▲0.59%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.65%	▲0.13%
①－②		2.96%	11.97%	3.73%	▲4.56%	▲8.98%	11.10%	0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	▲2.16%	5.84%	7.80%	0.89%	3.93%

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

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

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

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

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

平成27年度以降は「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。

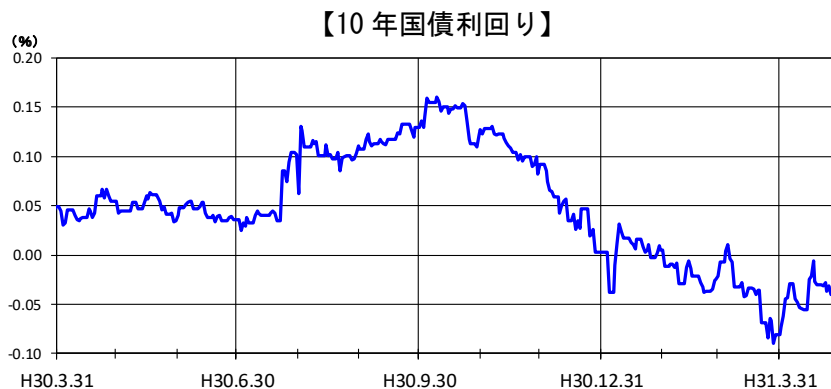
1 市場環境【各市場の動き（平成30年4月～平成31年3月）】

（1）国内債券

10年国債利回りは低下しました。期初から0.05%程度で小動きとなっていたものの、日銀が7月31日の金融政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」により長期金利の変動幅拡大を許容して以降、一時0.1%台半ばまで上昇しました。10月以降は、世界的な景気減速懸念などを背景に

投資家のリスク回避姿勢が強まるなか大きく低下し、3月末にかけてはマイナス圏での推移となりました。

10年国債利回りは、前年度末の0.05%から、今年度末は▲0.08%へ低下（債券価格は上昇）しました。

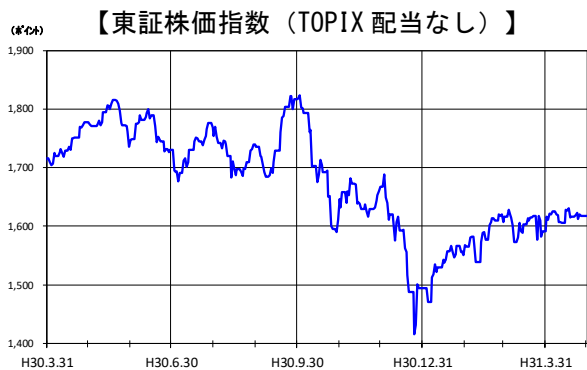


（2）国内株式

国内株式は下落しました。円安による企業業績の改善期待や米株高などを背景に10月初旬に高値を付けました。しかし、その後は、米追加利上げ観測、世界的な景気減速懸念の高まり、米中通商摩擦激化などを受けて急落する展開となりました。

年明け以降は、米追加利上げ観測が後退したことや、米中通商協議の進展期待などを背景に反発しました。

東証株価指数（TOPIX 配当なし）は、前年度末の1,716.30ポイントから、今年度末は1,591.64ポイントへ▲7.3%下落しました。



（３）外国債券

米国 10 年国債利回りは低下しました。期前半はもみ合いましたが、秋口にかけては米景気拡大及び米追加利上げ観測等を背景に、一時 3.2% 台まで上昇しました。その後は、世界的な景気減速懸念や投資家によるリスク回避姿勢の高まりなどを背景に低下基調となりました。年明け以降は、米追加利上げ観測が後退したことなどから一段と低下しました。

ドイツ 10 年国債利回りは低下しました。春先以降、イタリアの政治不安が高まったことなどから 0.2% 台まで低下しました。そ

の後は、ECB が年内に量的緩和策を終了する方針を打ち出したことから一時上昇に転じるも、秋口以降は世界的な景気減速懸念等を背景に、再び低下基調が強まり、3 月末にかけてはマイナス圏での推移となりました。

米国 10 年国債利回りは、前年度末の 2.74% から今年度末は 2.41% へ 0.33% の低下（債券価格は上昇）、ドイツ 10 年国債利回りは、前年度末の 0.50% から今年度末は ▲0.07% へ 0.57% の低下（債券価格は上昇）となりました。



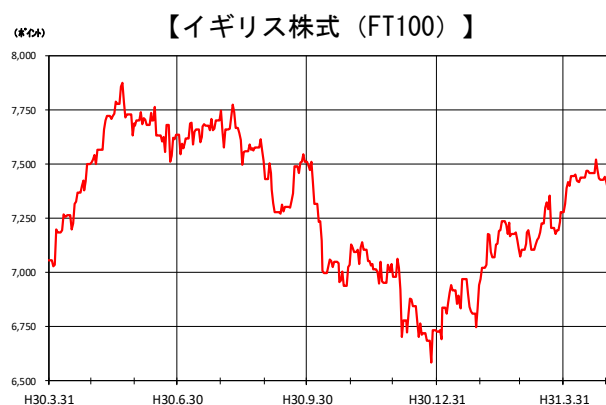
（４）外国株式

米国株式は上昇しました。米景気拡大の継続及び堅調な企業業績を背景に上昇し、秋口にかけては史上最高値を更新する展開となりました。その後、世界的な景気減速懸念の高まりや米中通商摩擦の長期化を受けて急落する局面も見られましたが、年明け以降は米追加利上げ観測の後退等を背景に再び上昇に転じました。

ドイツ株式は下落しました。期初に一時上昇する局面も見られましたが、イタリア政治不安、ユーロ圏の景気減速を背景に下落基調を辿りました。年明け以降は米追加利上げ観測の後退等を背景に上昇しました。

イギリス株式は上昇しました。期初に原油高やポンド安などを背景に上昇しました。その後、年末にかけては世界的な景気減速懸念の高まりを受けて調整しましたが、年明け以降は米追加利上げ観測の後退等を背景に再び上昇に転じました。

NY ダウ平均株価指数は前年度末の24,103.11ドルから、今年度末は25,928.68ドルへ7.6%上昇、ドイツDAX株価指数は前年度末の12,096.73ポイントから、今年度末は11,526.04ポイントへ▲4.7%下落、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の7,056.61ポイントから、今年度末は7,279.19ポイントへ3.2%上昇しました。



(5) 外国為替

ドル円相場は円安ドル高となりました。期前半は、米金融政策の正常化がすすむなか、日米の金融政策格差が意識されたことで円安ドル高となりました。年末年始にかけては世界的な株価急落を受けてリスク回避の円高が加速しましたが、その後は株価が持ち直すなかで再び円安に転じました。

ユーロ円相場は円高ユーロ安となりました。ECBによる年内の量的緩和策終了を受け円安が進む局面もありましたが、イタリア

の政治不安やユーロ圏の景気減速懸念が重石となり、秋口にかけては上下に振れる展開が続きました。年末にかけては株価が急落するなかりリスク回避の円高が進行し、その後はもみ合いました。

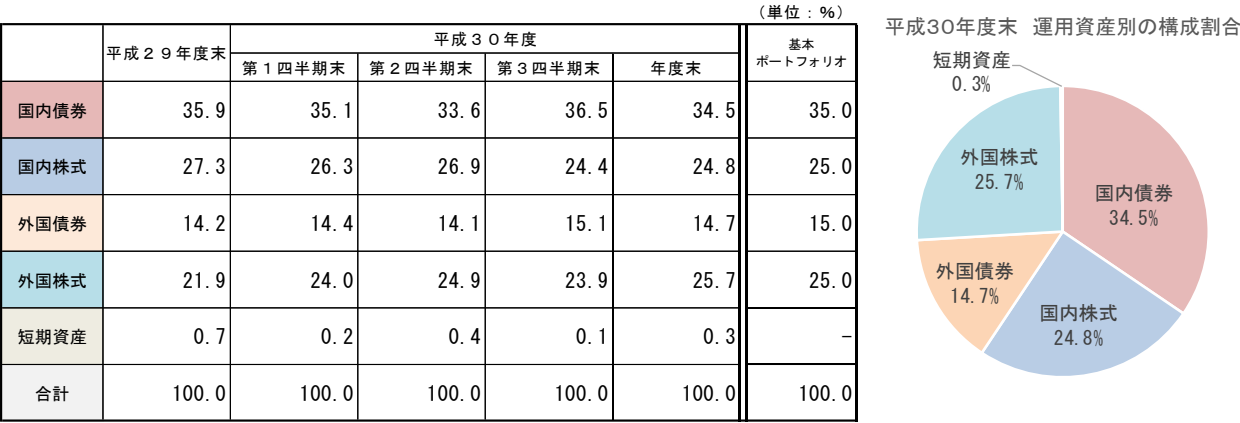
ドル/円は前年度末の 106.28 円から今年度末は 110.85 円と円安となった一方、ユーロ/円は前年度末の 130.94 円から今年度末は 124.36 円と円高となりました。



2 運用実績

(1) 資産構成割合

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



(注 1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±15%、国内株式±14%、外国債券±6%、外国株式±12%です。
(注 2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
(注 3) 各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。
(注 4) オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は 0.5% (上限 5%) です。

(2) 運用利回り

修正総合収益率は、外国株式市場の上昇等により 1.23%となりました。

(単位：％)

	平成 3 0 年度				
	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	年度計
修正総合収益率	1.51	3.20	▲8.82	5.99	1.23

(単位：％)

	平成 3 0 年度				
	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	年度計
時間加重収益率	1.52	3.21	▲8.84	6.00	1.25
国内債券	0.18	▲0.69	1.02	0.97	1.47
国内株式	0.72	5.92	▲17.95	7.79	▲5.65
外国債券	0.79	1.54	▲2.53	2.92	2.67
外国株式	5.09	7.01	▲15.77	13.85	7.85
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(単位：％)

	平成 3 0 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)	1.15	0.86	0.42	0.71	3.14

(注 1) 各四半期の収益率は期間率です。
(注 2) 修正総合収益率と時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
(注 3) 実現収益率 (簿価) は、運用手数料等控除後のものです。

(3) 年金財政上求められる運用利回りとの比較

実質的な運用利回りの実績は0.24%となり、財政計算上の前提である▲0.65%を0.89%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	1.19	3.08
名目賃金上昇率	0.95	3.73
実質的な運用利回り	0.24	▲0.65

(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、厚生労働省から提供された第一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、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(4) 超過収益率

資産全体の収益率(時価)は1.25%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.88%となりました。

資産配分要因は、資産全体のベンチマーク収益率対比でベンチマーク収益率がマイナスとなった国内株式をオーバーウェイトしたことや資産全体のベンチマーク収益率

対比でのベンチマーク収益率がプラスとなった外国株式をアンダーウェイトしたこと等がマイナスに影響し、▲0.52%となりました。

個別資産要因は、国内債券や内外株式の収益率(時価)がベンチマーク収益率を下回ったことを主因に、▲0.39%となりました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	資産全体
収益率(時価)	1.47%	▲5.65%	2.67%	7.85%	1.25%
ベンチマーク収益率	1.89%	▲5.04%	2.46%	8.33%	2.12%
超過収益率	▲0.43%	▲0.61%	0.21%	▲0.48%	▲0.88%

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

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

	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	▲0.07%	▲0.15%	0.01%	▲0.21%
国内株式	▲0.20%	▲0.16%	0.00%	▲0.36%
外国債券	▲0.02%	0.03%	0.00%	0.02%
外国株式	▲0.20%	▲0.11%	0.01%	▲0.29%
短期資産	▲0.03%	0.00%	0.00%	▲0.03%
合計	▲0.52%	▲0.39%	0.03%	▲0.88%

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

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

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

(5) 運用収入額

総合収益額（時価）は、1,397 億円となりました。

（単位：億円）

	平成 3 0 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）	1,701	3,657	▲10,378	6,416	1,397
国内債券	71	▲276	398	374	567
国内株式	240	1,769	▲5,681	2,032	▲1,641
外国債券	128	251	▲420	473	432
外国株式	1,261	1,914	▲4,675	3,538	2,038
短期資産	0	0	0	0	0

（単位：億円）

	平成 3 0 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）	1,125	842	420	704	3,091

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

(6) 資産額

運用資産額（時価）は、11 兆 3,197 億円となりました。

（単位：億円）

	平成 2 9 年度末			平成 3 0 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	39,207	40,342	1,135	38,776	39,912	1,137	38,821	39,550	729	37,914	38,985	1,071	37,831	39,062	1,231
国内株式	23,721	30,642	6,921	23,309	29,893	6,584	23,512	31,675	8,163	23,936	26,096	2,160	24,285	28,109	3,824
外国債券	16,247	15,976	▲271	16,390	16,304	▲86	16,527	16,609	83	16,613	16,190	▲423	16,796	16,664	▲132
外国株式	17,480	24,545	7,065	19,244	27,307	8,063	19,509	29,221	9,711	20,649	25,546	4,897	20,883	29,067	8,185
短期資産	740	740	0	186	186	0	499	499	0	92	92	0	294	294	0
合計	97,394	112,246	14,851	97,905	113,602	15,697	98,868	117,554	18,686	99,202	106,908	7,705	100,089	113,197	13,108

各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	▲1,839	▲873	262	2,500

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

(7) 運用手数料

運用手数料額は49億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は、0.04%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（報酬率には上限を設定）を導入しています。

(単位：億円、%)

	平成30年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	8	0.02
国内株式	19	0.07
外国債券	6	0.04
外国株式	16	0.06
資産全体	49	0.04

(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。

（８）基本ポートフォリオの検証

■検証の仕組み

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針において、毎年1回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、積立金の比率※²等の推計を行い、以下の点を確認しました。

ア 想定する運用利回りに見合った年金資産の確保

- ・積立金の比率
- ・想定する運用利回り（名目賃金上昇率+1.7%）を達成できること

イ 下振れリスク

- ・積立金の比率が100%を下回る確率について、基本ポートフォリオが国内債券100%のポートフォリオを下回ること
- ・名目賃金上昇率を下回る確率について、基本ポートフォリオが国内債券100%のポートフォリオを下回ること
- ・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、基本ポートフォリオについては、積立金の比率※²100%を維持できる見込みであり、想定する運用利回り（賃金上昇率+1.7%）を満たしていることを確認しました。

また、名目賃金上昇率を下回る確率については、国内債券100%のポートフォリオより低くなっていることから、総合的に見て、基本ポートフォリオを変更する必要はないと判断し、現行の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 積立金の比率・・・シミュレーションにおいて算出された資産額÷財政検証上必要な積立金

3 リスク管理

(1) リスク管理の考え方

「リスク」とは、一般に「組織の目標、目的にマイナスの影響を与える事象の発生可能性」とされますが、資産運用においては、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、運用に応じた様々なリスクを長期的な視点で考える

ことが重要になっています。

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

厚生年金保険給付調整積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

1 リスク管理に関する基本的な考え方

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

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

(2) リスク管理の取組み

■資産構成割合の乖離状況の管理

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

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

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

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

■市場リスク等のモニタリング

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

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

ベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。

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

■各運用受託機関等の管理

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

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

■リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

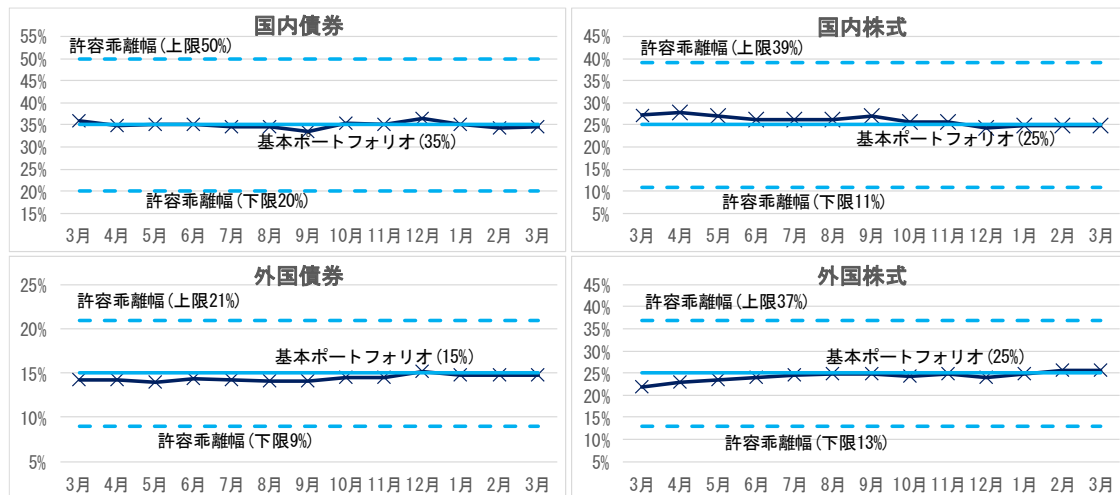
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

(3) リスク管理の状況（資産全体）

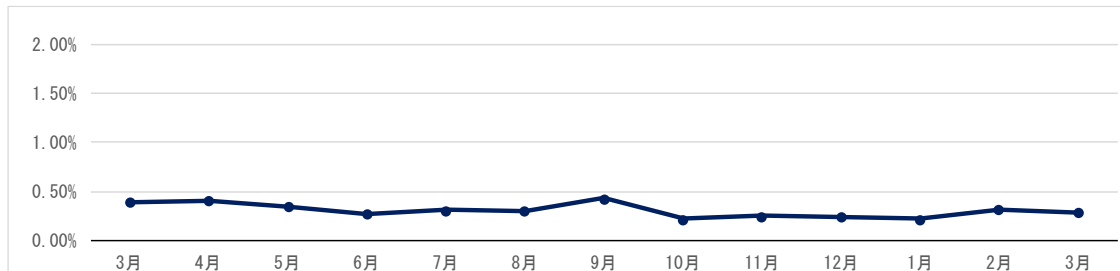
資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

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

【資産構成割合の推移】



【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



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

4 各資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況

(1) 国内債券

■超過収益率の要因分解

国内債券の超過収益率▲0.43%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▲0.43%、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、海外金利が大きく低下した局面で、NOMURA-BPI（アクティブ）やノンベンチマークに含まれるヘッジ外債

に投資を行うファンドがプラス寄与となりましたが、義務運用等において、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や、物価連動国債において、期待インフレ率の低下により、実質金利が上昇したことがマイナスに影響し、国内債券の超過収益率はマイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
1.47%	1.89%	▲ 0.43%	▲ 0.43%	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 （アクティブ）	国内 不動産等	合計
ファンド要因	▲ 0.41%	▲ 0.10%	▲ 0.00%	0.04%	0.01%	0.03%	0.01%	▲ 0.43%
ベンチマーク要因			0.00%	0.00%	0.00%			0.00%

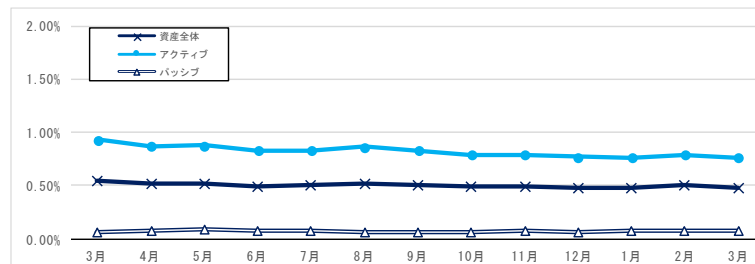
- （注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
義務運用等及びノンベンチマークについては、マネジャー・ベンチマークを設定していないことから、個別ファンドと政策ベンチマークの収益率の差による要因をファンド要因として参考に算出しています。
- （注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク（NOMURA-BPI 総合）の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
- （注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

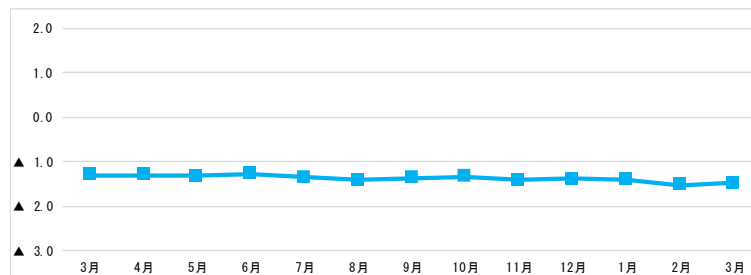
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲1.5年から▲1.3年の幅で推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



ウ 信用リスク

(ア) 格付別保有状況

債券への投資は、BBB 格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしており、平成 30 年度において、BB 格以下の銘柄の保有はありませんでした。^(注)

(イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で 10%以下とすることとしており、平成 30 年度において、基準を超えるものはありませんでした。^(注)

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

(2) 国内株式

■超過収益率の要因分解

国内株式の超過収益率▲0.61%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▲0.62%、ベンチマーク要因は0.05%、その他要因は▲0.04%となりました。

ベンチマーク要因において、株式相場下落局面で、低ボラティリティ銘柄に投資を行うMSCI Japan ミニマム・ボラティリティ（アクティブ）や日本株式最小分散（アクティ

ブ）の下振れ抑制型のファンドがプラス寄与しました。一方、ファンド要因において、世界的な景気減速への警戒が国内企業業績悪化懸念に繋がりグロース株が軟調となり、TOPIX（アクティブ）に含まれる成長企業に投資を行う市場型のファンドやグロース型のファンド等がマイナスに影響し、国内株式の超過収益率は、マイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
▲ 5.65%	▲ 5.04%	▲ 0.61%	▲ 0.62%	0.05%	▲ 0.04%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	TOPIX （パッシブ）	JPX400 （パッシブ）	MSCI JAPAN （パッシブ）	Russell/Nomura Prime（パッシブ）	TOPIX （アクティブ）	TOPIX Mid400 （アクティブ）	FTSE GWA Japan （アクティブ）	FTSE RAFI Japan 350 QSR （アクティブ）
ファンド要因	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	▲ 0.61%	0.03%	0.00%	0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	▲ 0.00%	0.01%	0.00%

	MSCI Japan ミニマム・ボラ ティリティ（アクティブ）	Russell/Nomura Small （アクティブ）	S&P日本小型株指数 （アクティブ）	SNAMサステナビリティ・ インデックス（アクティブ）	日本株式最小分散 （アクティブ）	ノンベンチマーク （アクティブ）	国内PE	合計
ファンド要因	▲ 0.00%	0.02%	▲ 0.02%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.10%	▲ 0.00%	▲ 0.62%
ベンチマーク要因	0.06%	▲ 0.07%	▲ 0.02%	▲ 0.00%	0.02%			0.05%

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

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

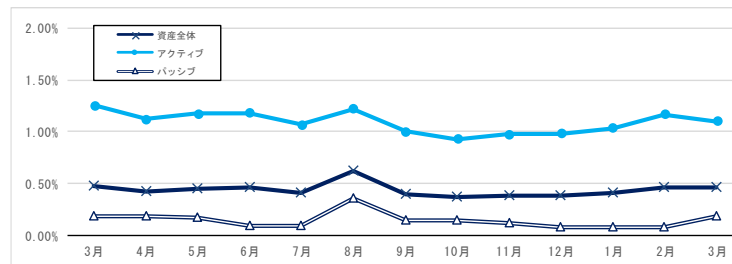
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

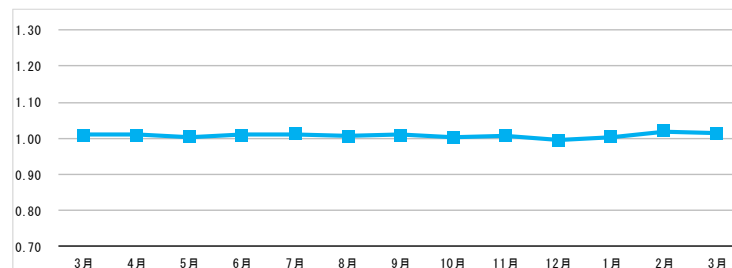
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、0.99 から 1.02 の幅で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

(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。）としており、平成 30 年度において、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、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おり、平成 30 年度において、基準を超えるものはありませんでした。

(3) 外国債券

■超過収益率の要因分解

外国債券の超過収益率 0.21%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 0.13%、その他要因は ▲0.02%となりました。

ファンド要因において、レンディングによる収益がプラスとなった FTSE 世界国債 INDEX (パッシブ) や、海外インフラでの施設

稼働による安定的な収益がプラス寄与しました。また、ベンチマーク要因においても、ドル高、ユーロ安となる中で、ベンチマーク対比で、米国のウェイトが高く、欧州のウェイトが低いパークレイズ総合 (アクティブ) や米国のみで構成される海外不動産 (NFI-ODCE 指数) が、プラス寄与し、外国債券の超過収益率はプラスとなりました。

収益率 (時価) ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
2.67%	2.46%	0.21%	0.10%	0.13%	▲ 0.02%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	FTSE世界国債 INDEX (パッシブ)	FTSE世界国債 INDEX (アクティブ)	パークレイズ総合 (アクティブ)	野村RAFI (アクティブ)	海外不動産 (NFI-ODCE指数)	海外インフラ	合計
ファンド要因	0.06%	▲ 0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.10%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.07%	▲ 0.01%	0.07%		0.13%

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

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク (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。

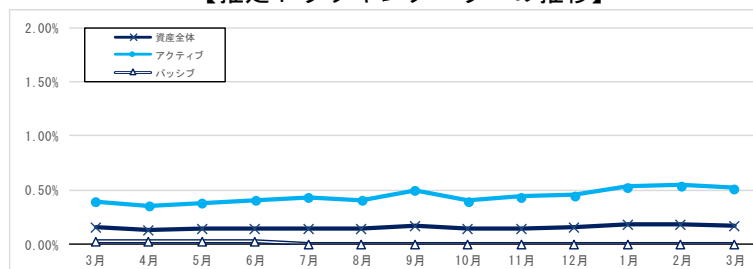
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

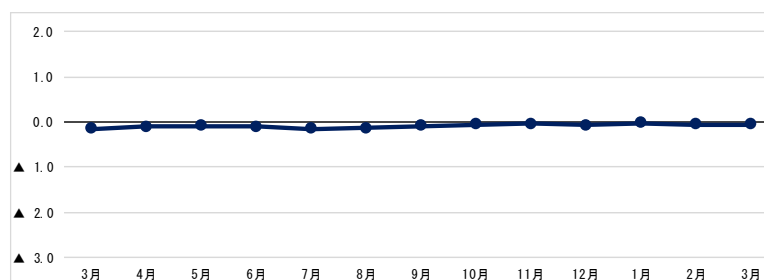
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



ウ 信用リスク

(ア) 格付別保有状況

債券への投資は、原則 BBB 格以上の格付けを得ている銘柄（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。平成 30 年度は、条件付きで BB 格の銘柄の保有を許容しているファンドで、BB 格の銘柄の保有がありました。（なお、年度末では、保有はありませんでした。）

(イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で 10%以下とすることとしており、平成 30 年度において、基準を超えるものではありませんでした。^(注)

(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 30 年度は、条件付きで BB 格の銘柄の保有を許容しているファンドで、BB 格の国債の保有がありました。（なお、年度末では、保有はありませんでした。）

^(注) 国債以外の債券です。

(4) 外国株式

■超過収益率の要因分解

外国株式の超過収益率▲0.48%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▲0.42%、ベンチマーク要因は0.01%、その他要因は▲0.07%となりました。

ファンド要因において、世界的な景気後退懸念からバリュエーションに関係なくディ

フェンシブな銘柄が選好され、バリュエーションを中心とした銘柄に投資を行っていたMSCI-ACWI（アクティブ）のバリュー型ファンドや、銘柄選択が不芳であったMSCI-KOKUSAI（アクティブ）の市場型ファンドが、マイナスに影響し、外国株式の超過収益率は、マイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②			
			ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
7.85%	8.33%	▲ 0.48%	▲ 0.42%	0.01%	▲ 0.07%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	MSCI-ACWI （パッシブ）	MSCI-ACWI （アクティブ）	MSCI-KOKUSAI （アクティブ）	MSCI-エマージング （アクティブ）	海外PE	合計
ファンド要因	▲ 0.09%	▲ 0.17%	▲ 0.17%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.42%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.13%	▲ 0.12%		0.01%

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

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

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

各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

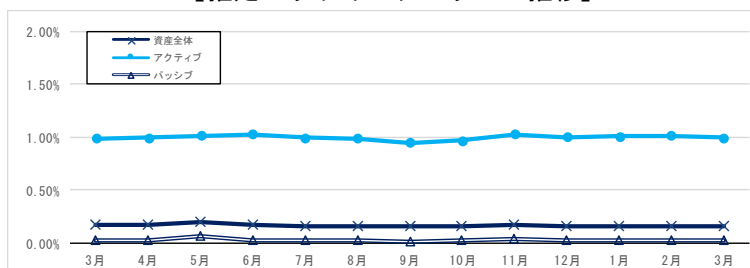
（注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

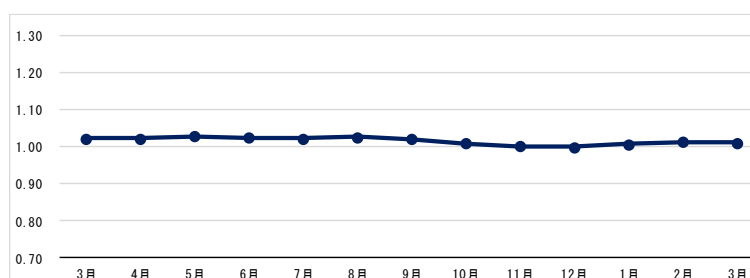
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、1.00 から 1.03 の幅で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

(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。）としており、平成 30 年度において、基準を超えるもので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、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おり、平成 30 年度において、基準を超えるものではありませんでした。

5 オルタナティブ資産

(1) オルタナティブ資産とは

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

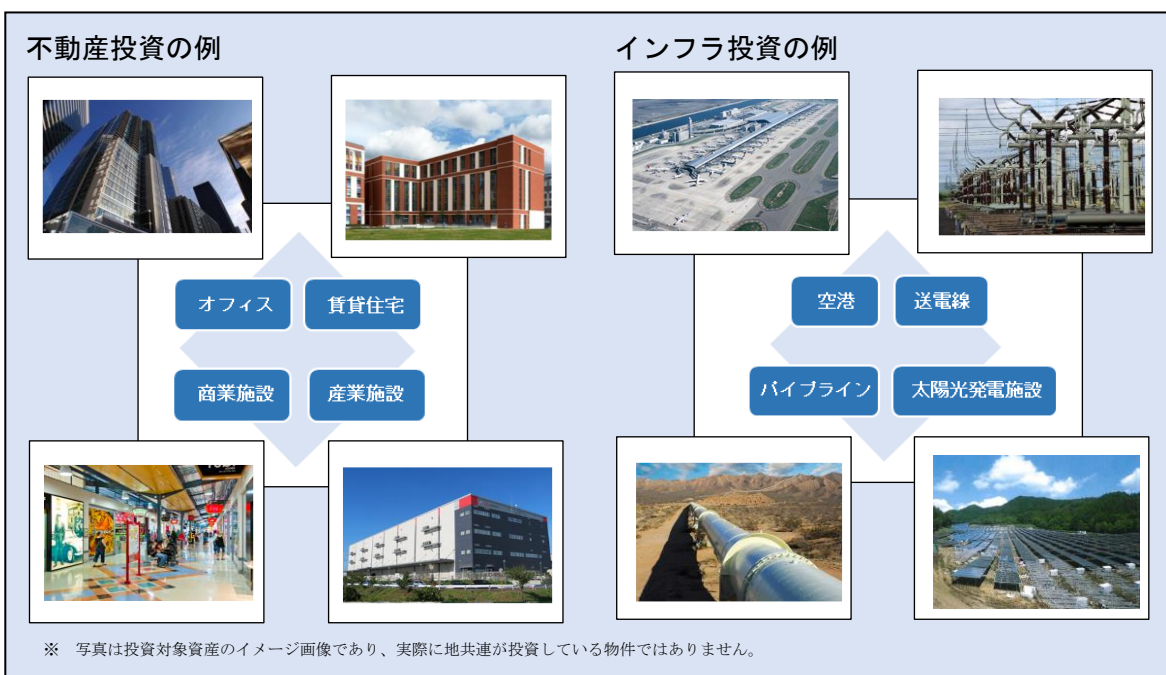
オルタナティブ資産は様々なリスク・リターン特性がありますので、ファンド選定に際しては、個別ヒアリングを実施し、運用受託機関や運用戦略等の適合性に加えて、

当該ファンド固有のリスクを勘案した上で投資の判断を行っています。

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

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

【オルタナティブ資産の例】



(2) 投資目的

■分散投資による投資効率の向上

伝統的資産とオルタナティブ資産はリターンの源泉が異なるため、分散投資に適しています。オルタナティブ資産には不動産、インフラ、PE、PD、バンクローン等の種別があり、また、例として不動産の中でも用途、

地域等で収益率の動きは異なるため、特定の種別や特定の地域・セクター等に偏らないよう資産を配分し、分散投資によって投資効率を高めています。

■流動性プレミアムの獲得

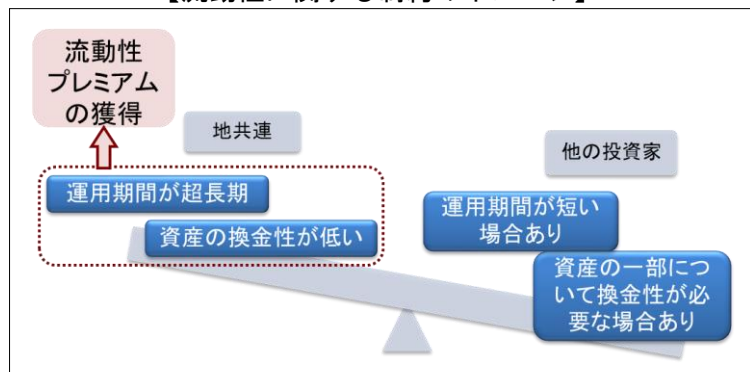
オルタナティブ投資は、一般に投資持分の流動性(換金性)が乏しい反面、この低流動性がプレミアムとなってリターンに上乗せされています。

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

の流動性を持たせる必要がありますが、地共連による運用期間は超長期であり、流動性に係る制約からは比較的自由です。

このため、地共連では、オルタナティブ投資によって、流動性と引き換えにプレミアムを享受しています。

【流動性に関する制約のイメージ】



■インフレ、金利上昇への対応

一般に、債券は金利上昇によって価格が低下しますが、不動産やインフラの場合は金利上昇に伴って投資資産の収入も変化するため、資産価格に及ぼす影響は、債券のように直接的ではありません。海外のインフラの中には、売上にあたる施設利用料等が

インフレ連動で設定され、インフレ進行とともに売上が増える仕組みとなっているものがあります。このため、一部のオルタナティブ資産は、金利上昇リスクやインフレリスク(金利上昇やインフレによる資産価格の目減り)の抑制に役立っています。

(3) ファンド選定の取組み

■ マネジャー・エントリー制の導入

マネジャー・エントリー制とは、運用ファンドの選定、契約のために運用受託機関から運用ファンドについて随時登録（エントリー）を受け付けるとともに、地共連が随時評価、選定を行うための制度です。地共連では、平成27年7月に「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、不

動産及びインフラを投資対象とする運用ファンドについてエントリー受付を開始しました。

その後、平成28年6月にPE、平成30年7月にPDとバンクローンを投資対象として追加しました。

■ 運用ファンドの選定

エントリーされた運用ファンドのうち、運用戦略の投資方針や案件選定基準に適合し、長期的な収益の獲得と分散投資効果が期待できる運用ファンドを、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき厳選し、平成30年度末現在、以下のとおり計19ファンド

について採用を決定しており、そのうち14ファンドの投資を開始しています。

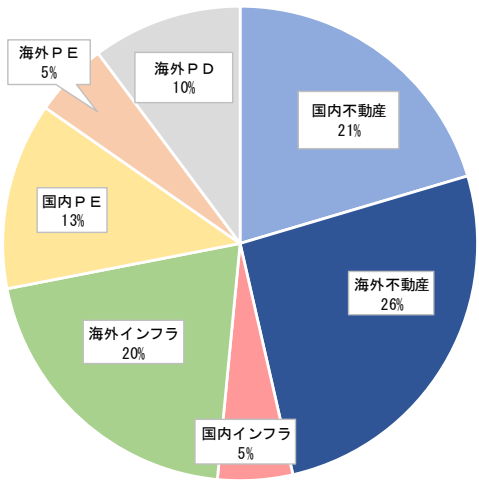
今後も引き続き、積立金の分散投資に寄与する優良な運用ファンドへの投資機会を捉えるべく、エントリーされた運用ファンドの評価・選定作業に取り組んでいきます。

【採用ファンド数】

投資対象	採用数
国内不動産	3
海外不動産	4
国内インフラ	1
海外インフラ	4
国内PE	4
海外PE	1
海外PD	2
合計	19

※平成30年度末時点

【資産構成割合】



※平成30年度末コミットベース

■ファンドの管理

オルタナティブ資産の管理にあたっては、上場資産と異なり日々の価格形成が行われないことから、価格の変動に基づく指標（標準偏差、トラッキングエラー等）のみでのリスク管理は困難です。

従って、不動産・インフラについては、運用受託機関からの報告をもとに実際の投資

物件の収益力や時価評価を中心とした管理、PE については、企業価値向上策の実施状況や実質的な運用会社の運用体制等を中心とした管理を、ファンド毎に定期的にモニタリングし、変調があれば運用受託機関に対して原因と今後の対応策を確認し、必要に応じて改善要請を行っていきます。

【リスク管理の具体例】

【不動産・インフラ】

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

【PE】

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

(4) 各資産への投資状況

■不動産投資

ア 投資目的

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

イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中である不動産資産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行っています。

ウ 投資状況

(ア) 国内不動産投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
りそな銀行	都内ビジネス集積地の新築オフィスビル等への投資	103	平成28年1月	3.11%
野村アセット マネジメント	三大都市圏を中心に、オフィス、賃貸住宅、産業施設、 商業施設等への分散投資	42	平成28年4月	5.37%
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 賃貸住宅の分散投資	51	平成28年9月	6.04%

(注) 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。

(イ) 海外不動産投資（外国債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
UBSアセット・ マネジメント	米国主要市場の賃貸住宅、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	107	平成28年6月	9.60%
インベスコ・アセット・ マネジメント	インカムの安定性と持続的成長を目指し、ファンダメン タルズが良好な都市/セクターにおける高品質な物件に 分散投資	61	平成29年7月	14.08%

(注1) 海外の運用ファンド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。

■インフラ投資

ア 投資目的

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

イ 投資対象とする戦略等

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

ウ 投資状況

（ア）国内インフラ投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱商事アセット・マネジメント	日本国内のインフラ資産への投資。主に既にキャッシュフローのある開発済み案件を投資対象とし、地域及びセクターを分散して投資	3	平成30年5月	▲5.81%

（注1）対象期間は平成30年4月から平成31年3月末までであり、運用実績が1年に満たない運用ファンドについては、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。

（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。

（イ）海外インフラ投資（外国債券等に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱UFJ信託銀行	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、景気運動性のある資産を一部組入れたポートフォリオ	37	平成28年6月	8.84%
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	38	平成28年7月	8.26%
アセットマネジメント Oneオルタナティブインベストメンツ	アジア、北米、欧州のインフラ資産にシニアデットの形態で投資	100	平成29年7月	1.07%
UBSアセット・マネジメント	欧州の投資適格国にある中規模インフラ向けシニアデットへの分散投資	8	平成30年11月	▲1.59%

（注1）対象期間は平成30年4月から平成31年3月末までであり、運用実績が1年に満たない運用ファンドについては、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、海外の運用ファンド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）アセットマネジメント One オルタナティブインベストメンツを運用受託機関とする運用ファンド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。

■ P E 投資

ア 投資目的

主に投資先非上場企業の企業価値向上に伴う長期的な収益の獲得を目指しています。

イ 投資対象とする戦略等

成長、再生、再成長などの様々なステージにある非上場企業のエクイティ（株式に相当）への投資を行っています。

ウ 投資状況

（ア）国内 P E 投資（国内株式に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三菱UFJ信託銀行	投資対象は日本の中堅企業。投資実行前の企業調査によって改善プロセスを定型化している点に特徴があり、投資後は支配株主として積極的に経営に関与する。	13	平成29年5月	▲5.52%
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、運用受託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。	4	平成29年9月	▲21.94%
エー・アイ・キャピタル	投資対象は日本の中堅・大企業。企業の競争力の回復並びに持続的な企業価値向上により、主に種類株式等から得られる優先配当及び償還プレミアムを確保する。	11	平成30年8月	▲10.02%

（注1）PE投資は運用開始後数年に費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまで収益が計上されませんので、マイナスリターンは当初から想定していたものです。

（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。

（イ）海外 P E 投資（外国株式に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	収益率 (時価)
三井住友アセット マネジメント	北米、西欧等へ投資を行うバイアウト及びグロス・キャピタルファンドなどヘセカンダリーでの投資を行うファンド・オブ・ファンズ戦略。相対的に大型かつ複雑な案件に投資	0	平成31年3月	▲0.83%

（注1）海外の運用ファンド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投資は運用開始後数年に費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまで収益が計上されませんので、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。

（注4）表記上の社名は平成30年度末時点のものです。現在では「三井住友DSアセットマネジメント」となっています。

6 スチュワードシップ活動

(1) スチュワードシップ責任とは

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

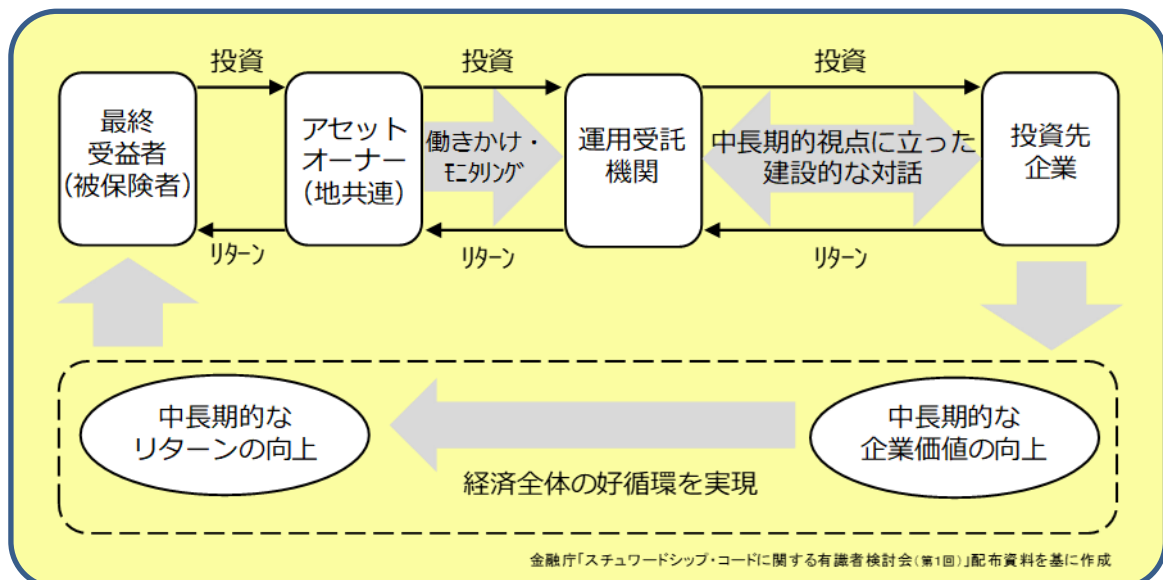
具体的には、株主議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資などがあります。

地共連は、被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任と公的年金としての社会的責任を果たすことが

求められており、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促す手段として、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

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

【スチュワードシップ活動のイメージ図】



このような考えのもと、地共連は平成16年に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」(以下「ガイドライン(内株)」という。)を、平成28年に「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」(以下「ガイドライン(外株)」という。)を策定し、運用受託機関との契約に当たって、これらの方針に基づきスチュワードシップ活動を行うよう明示しています。また、積立金の基

本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しています。

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

なお、地共連では、平成22年2月にESGファンドへの投資を開始し、現在は国内株式の4ファンドをESGファンドとして委託しています。

【地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯】

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

(2) 運用受託機関へのモニタリング

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

また、平成28年度から外国株式の議決権行使を開始したことを受け、平成29年度に

は外国株式においてもスチュワードシップ活動に関する報告を受領、平成30年度はヒアリングを実施しました。

平成30年4月25日には、国内株式・外国株式の運用受託機関に対し、地共連における平成30年度のスチュワードシップ活動の方向性について説明会を行い、地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項(下記参照)などについて説明しました。

地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項

〔議決権行使関連〕

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

〔議決権行使・エンゲージメント共通〕

- 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

〔エンゲージメント関連〕

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

平成30年7月には、国内株式の運用受託機関23社、外国株式の運用受託機関15社に対し、平成29年度に実施したスチュワードシップ活動に関する報告を求め、当該報

告を基に地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項を中心にヒアリングを実施しました(平成30年11月19日～12月20日の日程で実施)。

(3) 議決権行使結果（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関23社（延べ43ファンド）を通じて、延べ15,617社（平成29年4月～平成30年3月末決算の企業）に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ52,631議案でした。

全52,631議案のうち、反対行使は12,592議案（うち株主提案議案は1,585議案）、反対比率は23.9%（前年度比横ばい）、会社提

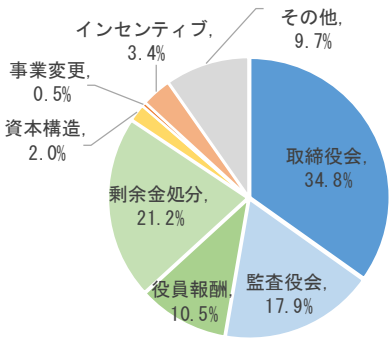
案への反対比率は21.6%（同+1.2ポイント）でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案については40.2%（同▲0.6ポイント）、監査役会・監査役に関する議案は15.0%（同+1.6ポイント）、役員報酬等に関する議案は19.4%（同+4.1ポイント）に対して反対を行使しました。

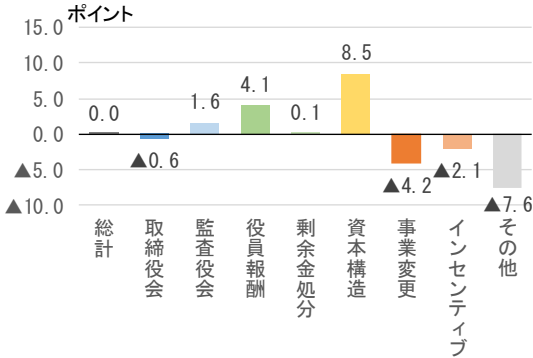
株主議決権行使状況（対象：平成29年4月～平成30年3月決算企業）

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	52,631	100%	40,039	76.1%	12,592	23.9%	23.9%
うち会社提案に関するもの	50,900	96.7%	39,893	78.4%	11,007	21.6%	20.4%
うち株主提案に関するもの	1,731	3.3%	146	8.4%	1,585	91.6%	94.2%
内訳	52,631	100%	40,039	76.1%	12,592	23.9%	23.9%
取締役会・取締役に関する議案	18,333	34.8%	10,954	59.8%	7,379	40.2%	40.9%
監査役会・監査役に関する議案	9,417	17.9%	8,008	85.0%	1,409	15.0%	13.3%
役員報酬等に関する議案	5,514	10.5%	4,444	80.6%	1,070	19.4%	15.3%
剰余金の処分に関する議案	11,136	21.2%	10,599	95.2%	537	4.8%	4.7%
資本構造に関する議案	1,050	2.0%	661	63.0%	389	37.0%	28.5%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	398	0.8%	25	6.3%	373	93.7%	88.5%
うち増減資に関するもの	32	0.1%	31	97%	1	3.1%	0.0%
うち第三者割当に関するもの	24	0.0%	20	83.3%	4	16.7%	19.2%
うち自己株式取得に関するもの	9	0.0%	5	55.6%	4	44%	100.0%
事業内容の変更等に関する議案	251	0.5%	245	97.6%	6	2.4%	6.6%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,813	3.4%	1,436	79.2%	377	20.8%	22.9%
その他議案	5,117	9.7%	3,692	72.2%	1,425	27.8%	35.5%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）

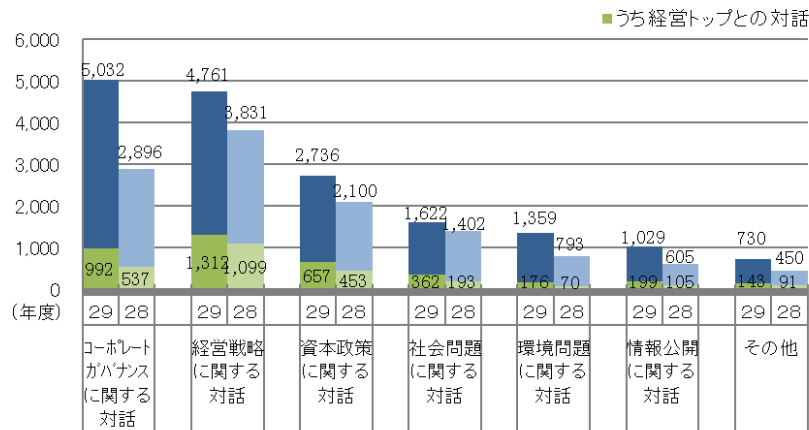


(4) エンゲージメント活動結果（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金において、平成29年度、委託先の運用受託機関23社（延べ43ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ6,323社でした。また、対話の総数は延べ17,269件（前年度比+43.0%）でした。

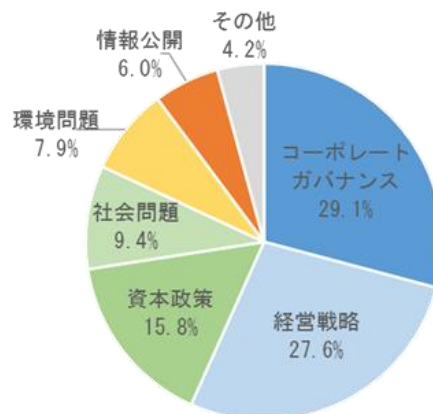
エンゲージメントの担当者を増員した運用受託機関があったことや、環境問題や社会問題、コーポレートガバナンスに対する企業の関心が高まる中、これらに関するエンゲージメントに注力した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数は大幅に増加しました。

エンゲージメント活動件数（重複を含む。）
対象：平成29年4月～平成30年3月



*運用受託機関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



(5) 議決権行使結果（外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関 15 社（延べ 18 ファンド）を通じて、延べ 7,379 社（平成 29 年 4 月～平成 30 年 3 月末決算企業）に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 51,995 議案でした。

全 51,995 議案のうち、反対行使は 5,853 議案（うち株主提案議案は 1,388 議案）、反対比

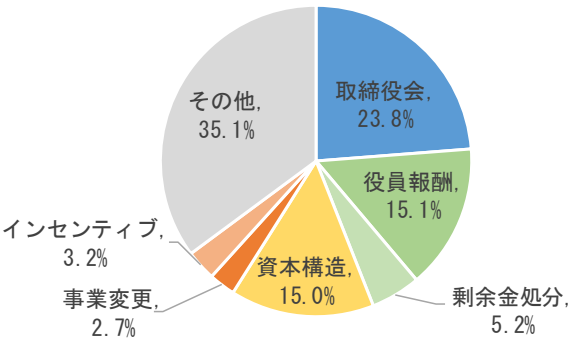
率は 11.3%（前年度比＋0.7 ポイント）、会社提案への反対比率は 9.1%（同＋1.0 ポイント）でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案については 11.6%（同＋0.5 ポイント）、役員報酬等に関する議案は 9.9%（同▲0.2 ポイント）に対して反対を行使しました。

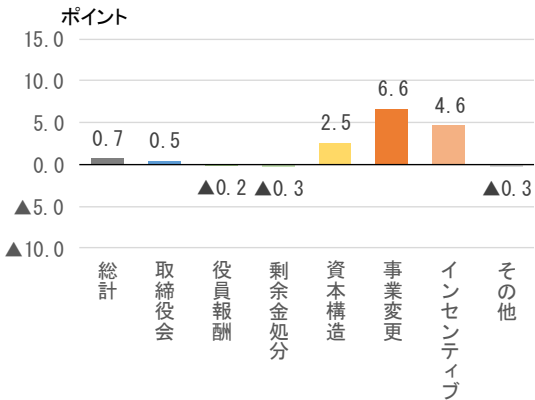
株主議決権行使状況（対象：平成 29 年 4 月～平成 30 年 3 月決算企業）

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の反対比率
				比率		比率	
総計	51,995	100%	46,142	88.7%	5,853	11.3%	10.6%
うち会社提案に関するもの	48,809	93.9%	44,344	90.9%	4,465	9.1%	8.2%
うち株主提案に関するもの	3,186	6.1%	1,798	56.4%	1,388	43.6%	49.7%
内訳	51,995	100%	46,142	88.7%	5,853	11.3%	10.6%
取締役会・取締役に関する議案	12,355	23.8%	10,918	88.4%	1,437	11.6%	11.2%
役員報酬等に関する議案	7,835	15.1%	7,061	90.1%	774	9.9%	10.0%
剰余金の処分にに関する議案	2,691	5.2%	2,667	99.1%	24	0.9%	1.1%
資本構造に関する議案	7,777	15.0%	6,614	85.0%	1,163	15.0%	12.4%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	384	0.7%	363	94.5%	21	5.5%	9.0%
うち増減資に関するもの	3,299	6.3%	2,640	80%	659	20.0%	19.3%
うち第三者割当に関するもの	663	1.3%	590	89.0%	73	11.0%	1.0%
うち自己株式取得に関するもの	1,812	3.5%	1,700	93.8%	112	6%	3.5%
事業内容の変更等に関する議案	1,429	2.7%	1,242	86.9%	187	13.1%	6.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,640	3.2%	1,308	79.8%	332	20.2%	15.6%
その他議案	18,268	35.1%	16,332	89.4%	1,936	10.6%	10.9%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



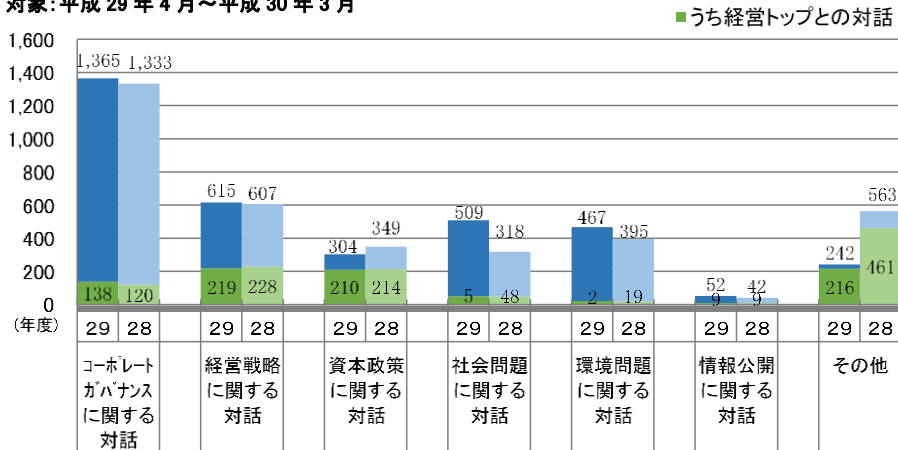
※ 議決権行使に係る運用上の制約および追加的な費用負担の観点から、18ヶ国（アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国A株）を議決権行使対象国としています。（下線の国は、平成30年4月に新たに議決権行使対象として追加した国。）

(6) エンゲージメント活動結果（外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金において、平成29年度、委託先の運用受託機関15社（延べ18ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ1,326社でした。また、対話の総数は延べ3,554件（前年度比▲1.5%）でした。

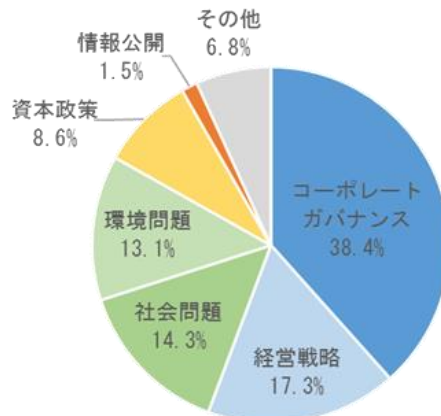
エンゲージメントの担当者を増員した運用受託機関や、環境問題に関するエンゲージメントを強化した運用受託機関があった一方で、エンゲージメントの定義を厳格化した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数は微減となりました。

エンゲージメント活動件数（重複を含む。）
対象：平成29年4月～平成30年3月



*運用受託機関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



(7) ESG投資

■ESG投資の取組み

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

地共連では、投資先企業の持続的成長と株主価値向上を通じた投資リターンの向上を図るとともに、環境問題や人権・雇用といった社会的課題を解決するための後押し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2月に ESG ファンドへの投資を開始しました。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 ファンド（平成30年度末）】

ファンド数	時価総額
4	509億円

■ESG投資のアプローチ手法

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

ESG インテグレーションとは、投資ユニバースの中からポートフォリオ組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。具体的なアプローチ手法は以下のとおりです。

- 外部機関を活用し、業種内の相対評価で ESG 評価の高い銘柄をユニバースとして選定。ファンドマネージャーは、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。
- 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における詳細項目ごとに点数表を作成。ファンドマネージャーは、ファンダメンタルズ評価と ESG 評価を統合し、ポートフォリオ全体で E・S・G 各項目の偏差値がそれぞれ50以上になるように銘柄選定を行う。

- ・ ESG 評価と株式価値評価を組み合わせた独自インデックスを作成し、インデックスに追随するスマートベータ戦略。外部機関を活用し、ESG 評価が一定基準以上の企業をインデックス構成銘柄として認定。基本ウェイト（各銘柄均等ウェイト：全体の 60%）に、株式価値評価に ESG 評価の係数を加えた ESG 調整後株価により算出したウェイト（全体の 40%）を加えてウェイト配分を決定。

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

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

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

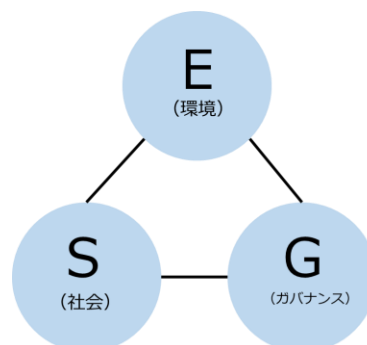
■ESG 投資のパフォーマンス

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

ESG が超過収益の獲得につながるかどうかについては評価が定まっていますが、地共連が採用している各ファンドにおいて

も、ESG 評価やエンゲージメントとパフォーマンスの関係を分析する手法は様々です。

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



(8) 今後の取組み

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

■運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

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

■運用受託機関との対話と、地共連内部での知見の蓄積

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

■エンゲージメントに対する考え方の整理

国の動向や運用受託機関のモニタリング等を通じ、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、どのようなエンゲージメントを求めていくかについて、引き続き検討します。

■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、地方公務員共済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。

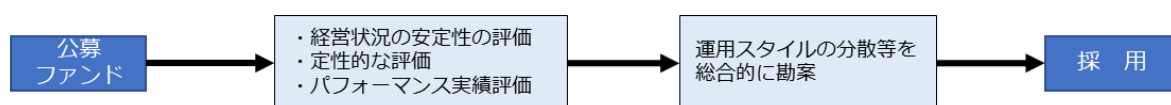
7 その他主要な取組み

(1) 運用受託機関等の選定・管理（伝統的資産）

■選定の考え方

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

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



■マネジャー・エントリー制

平成27年7月からオルタナティブ投資で開始していた「マネジャー・エントリー制」を、伝統的資産においても導入し、平成28

年には国内債券、平成30年には外国株式においてエントリーを開始しています。

■運用受託機関の管理・評価

運用受託機関については、月次では運用状況に関する報告書を、四半期次では運用結果の総括及び今後の運用方針等に関する報告書を受けています。このほか、原則とし

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

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

定性評価では、役割期待の充足状況と、今後の充足の見込みを「長期」の視点で評価しており、運用チームのスキル（運用経験・人員の充実・人材の安定性等）や運用プロセスの有効性（標榜した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」、「そのファンドにとって超過収益獲得の優位点である運用プロセスが、市場環境も踏まえて十分に機能してきたか、今後将来に

わたり持続的に機能するか」について、分析・評価しています。

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

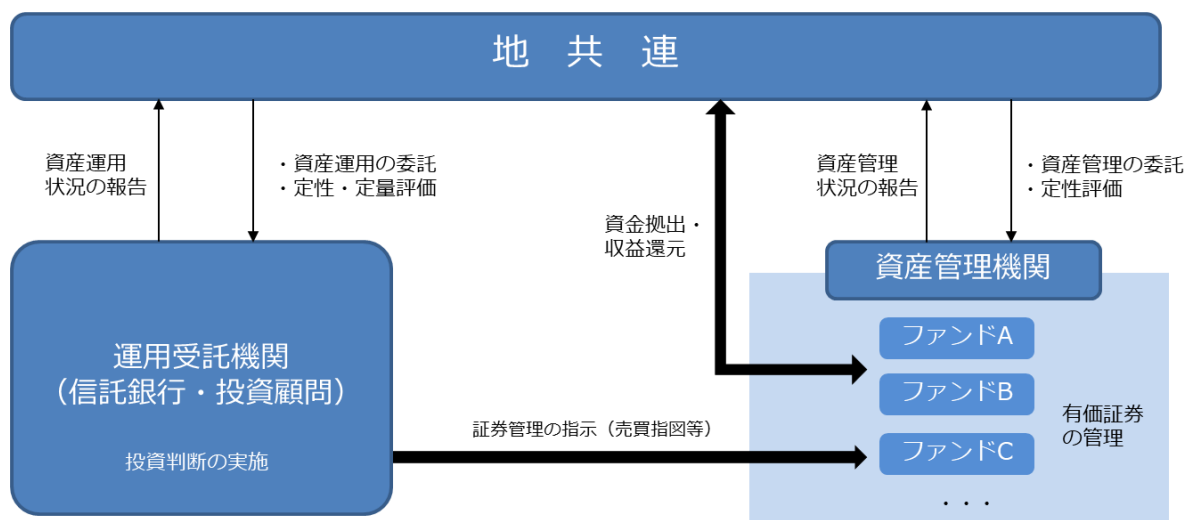
総合評価の結果に加えて、各資産における運用カテゴリーのバランス、各カテゴリーにおけるファンドのバランスを考慮して、全体として整合性のとれた資金配分を行うこととしています。

■資産管理機関の管理・評価

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

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

【運用受託機関・資産管理機関との関係】



(2) 低金利・マイナス金利対応

■低金利・マイナス金利の状況

日本銀行は2%の「物価安定の目標」の早期実現のため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和（平成28年1月29日公表）」や「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（平成28年9月21日公表）」などの金融政策を導入しました。また、日本銀行は強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化す

る措置（平成30年7月31日公表）を決定したほか、少なくとも2020年春頃まで現在の極めて低い長短金利の水準を維持することを想定しています。

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

- ・金利低下に伴うインカムゲインの減少への対応
- ・マイナス利回りの債券の購入を回避するため、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

■地共連のこれまでの対応

ア 国内債券においては、以下の対応を行っています。

【自家運用】

- ・マイナス利回りの債券の購入回避
- ・適格社債の購入

【委託運用】

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

イ その他の資産においては、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利用

(3) 投資先企業に対する訴訟について

■フォルクスワーゲン AG 及びポルシェ SE

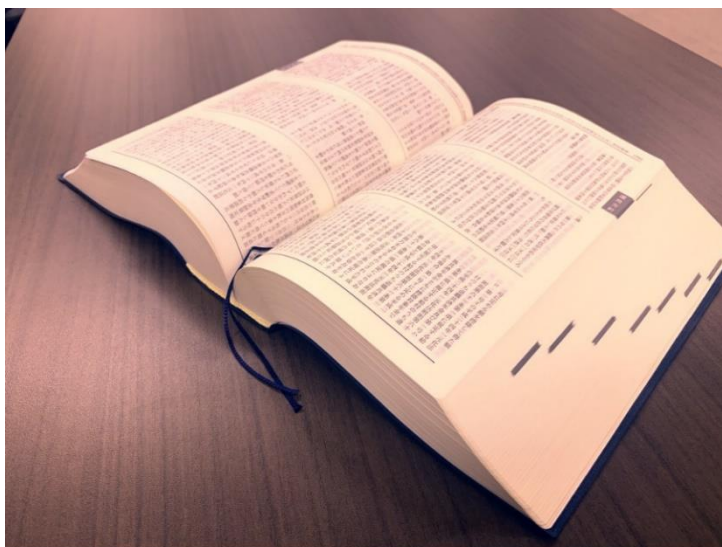
地共連を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲン AG の普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成 28 年 8 月 29

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

■株式会社東芝

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

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



(4) 広報への取組み（全国説明会）

■開催趣旨

地共連では、平成27年10月1日の被用者年金一元化を契機に、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の充実を図っており、年金積立金の運用に

についての基本的な考え方などについて、組合員の方々などに知っていただくため、全国で説明会を開催しました。

■開催概要

平成30年8月27日（月）から9月14日（金）にかけて、全国6カ所で開催しました。

各共済組合・地共連の役職員や、職員団体の構成員を対象とし、およそ150人にご参加いただきました。役員による開催挨拶の後、「地方公務員共済組合連合会の資金運用」について説明を行い、最後に質疑応答を行いました。



■主な質疑応答

Q

財政検証の結果は来春に出るということですが、モデルポートフォリオと基本ポートフォリオもその時期に示されるのでしょうか？

A

財政検証を踏まえ、モデルポートフォリオ、基本ポートフォリオを策定します。来春というのは財政検証の経済前提が決まってくる段階であり、モデルポートフォリオ、基本ポートフォリオの議論が本格化するのは来春以降です。

Q

各所でESG投資について話題となっている中、地共連としての今後の方針について教えてください。

A

ESGファンドとしての投資残高は厚年・経過併せて、1,110 億円と国内株式残高の約 2%ですが、既存のアクティブファンドの中でも 9 割が銘柄選択の判断材料の1つとしてESG要素を補助的に活用するなど、ESG要素を考慮した運用を行っています。今後とも力を入れていきたいと考えています。

Q

オルタナティブ投資の実績が455億円とのことですが、地共連としての今後の方針を教えてください。

A

平成30年3月末時点で、オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は0.4%です。投資上限は5%であり、良いものがあれば投資していきますが、慎重にファンドを選定し、投資タイミングの分散に留意したいと思います。債券も株式も下落のリスクが想定される中、伝統的資産と異なる動きをするオルタナティブ資産に投資を行う意義はあると考えています。

Q

オルタナティブ投資の上限 5%については、各積立金全体のうち 5%ということでしょうか？ また、不動産やインフラは、具体的にどこに投資しているのでしょうか？

A

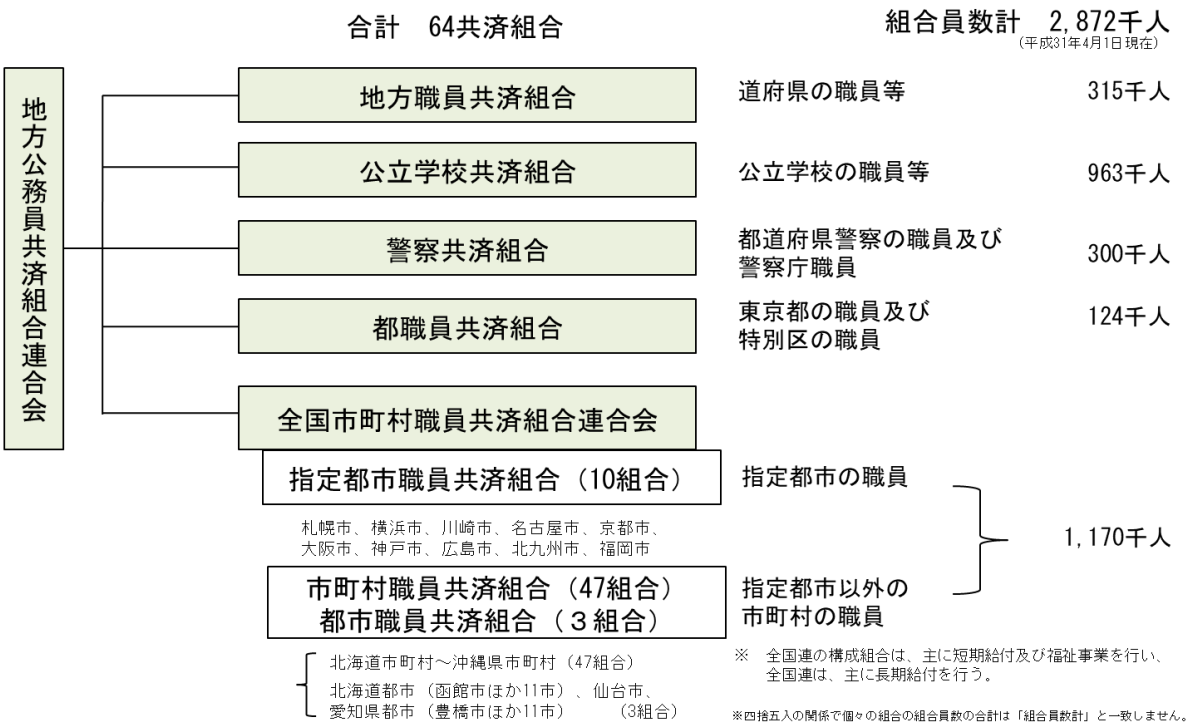
オルタナティブ投資は厚生年金の積立金(1・2 階)でしか行っていないため、1・2 階部分の 5%が上限となります。不動産は賃貸マンション、オフィスビル、商業施設、物流施設等、インフラは海外の空港、港湾、上下水道、発電施設などに投資しています。

1 設立

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

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

地方公務員共済組合連合会は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図るための事業を行うことを目的として設立され、平成2年4月には、公立学校共済組合と警察共済組合が加入し、すべての地方公務員共済組合（平成31年4月1日現在、64組合）及び全国市町村職員共済組合連合会をもって組織する連合体となっています。



2 主な事業

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

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

3 組織

（1）運営審議会

運営審議会委員は、組合員のうちから総務大臣が任命することとされています。総務大臣は、地共済の業務に関する事項について広い知識を有する者のうちから委員を任命することとなっています。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。

（２）地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

■地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の概要

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

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

■資金運用委員名簿（平成31年4月時点）

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
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

※50 音順、敬称略

■資金運用委員会の審議・報告事項

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

■資金運用委員会の開催状況

開催回	開催日	主な内容
第27回	平成30年 6月19日	・基本方針の変更について ・投資対象の拡大（プライベート・デット、バンクローンの追加）及び不動産・インフラ投資に係る戦略の取扱いの明確化について ・伝統的資産に係るマネジャー・ストラクチャーの見直しについて ・平成29年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書 ・平成29年度各積立金のリスク管理の状況 ・退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証について ・平成30年（4月～5月）の資産配分状況について
第28回	11月9日	・国内債券及び外国株式のマネジャー・エントリーの状況について ・プライベート・デット及びバンクローンのマネジャー・エントリーの状況とプロダクト選定方針について ・平成30年度（4月～10月）の資産配分の状況について ・平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金の運用状況 ・平成30年度第1四半期及び第2四半期の各積立金のリスク管理状況 ・退職等年金給付調整積立金における財政再計算について
第29回	平成31年 2月25日	・退職等年金給付調整積立金における基本ポートフォリオ見直しの検討について ・平成30年度第3四半期の各積立金の運用状況 ・平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況 ・平成30年度（4月～1月）の資産配分の状況について
第30回	3月20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年度スチュワードシップ活動の報告 ・コーポレートガバナンス原則、議決権行使ガイドラインの改正について ・平成31年度の運用方針 ・オルタナティブ資産への投資状況について

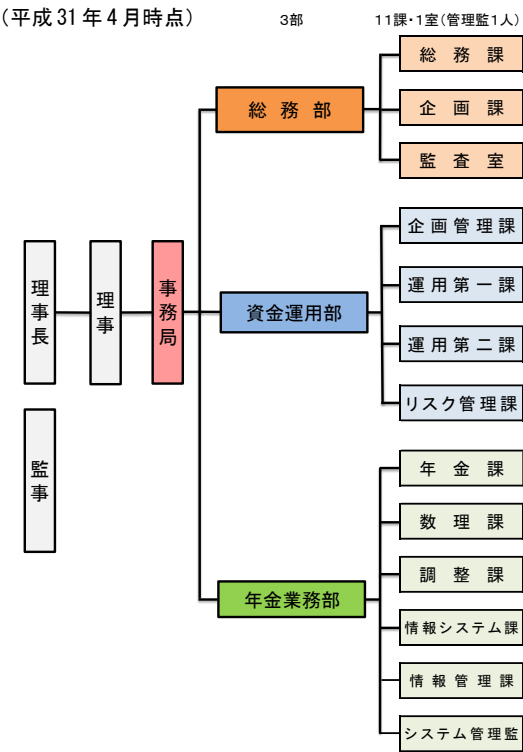
(3) 役員・事務局

■役員

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

■事務局

地共連の事務局は、右図のように3部・11課（別にシステム管理監1人）・1室で組織されています。なお、事務局職員の定数は、現在76人となっています。



(4) 会議

■資産運用会議

地共済の運用状況の管理、地共連の積立金の管理及び運用に関する重要な意思決定を理事長が行うに当たり、事前の審議等を行うため、常勤の資金運用担当理事を議長と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。

■運用リスク管理会議

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

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

この会議は、運用との相互牽制を図るた

4 積立金の資金運用

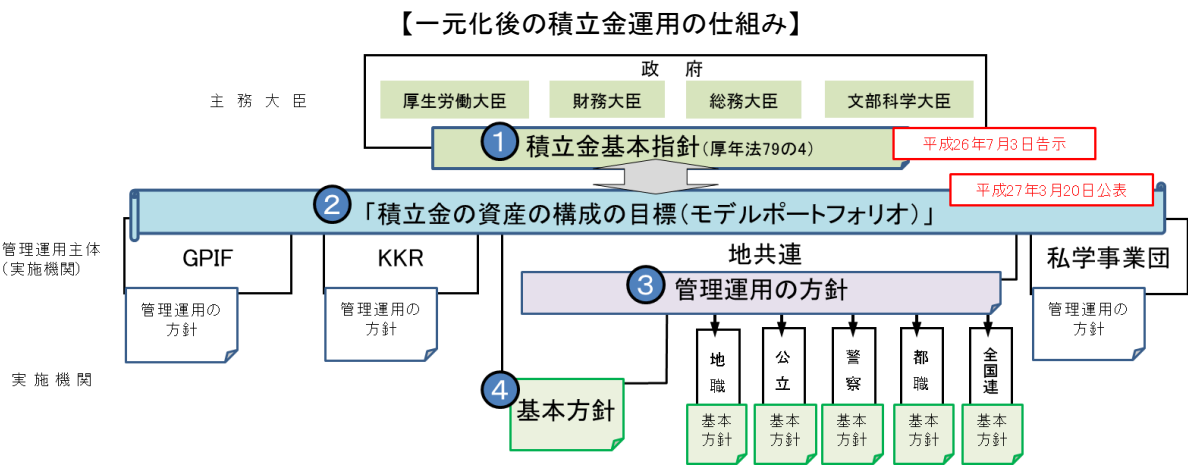
(1) 仕組み

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

次に、管理運用主体(GPIF、KKR、地共連、私

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

地共連は、総務大臣の承認を受けて管理運用の方針を定め③、各々の実施機関は、管理運用の方針に適合するよう基本方針を定めています④。



(2) 積立金基本指針(厚年法79条の4)

積立金基本指針の概要は、第一～第四のとおりです。

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

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- ・本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める
- ・分散投資により管理運用を行う
- ・市場の価格形成や民間の投資行動への影響に配慮する
- ・保険給付等に支障を生じさせることがないよう保険給付等に必要な流動性を確保する
- ・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用する など

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- ・積立金の運用状況について評価を行うこと
- ・被保険者に対する情報公開・広報活動を行うこと など

（３）積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）

積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）は、以下のとおりとなっています。

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

（備考）

- 1 この表の数値は、短期資産を含む管理積立金（厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）全体に対する各資産の割合である。
- 2 この表において「中心値範囲」とは、管理運用主体（厚年法第79条の4第2項第3号に規定する管理運用主体をいう。）が管理積立金の運用において厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から定められた、基本ポートフォリオにおける各資産の中心値が含まれるべき範囲をいう。
- 3 この表に掲げる資産（以下「伝統的4資産」という。）以外の資産は、リスク・リターン特性に応じて、伝統的4資産のいずれかに区分して管理するものとする。ただし、短期資産は、伝統的4資産とは別に区分して管理することができる。
- 4 基本ポートフォリオにおいて短期資産の割合を定めるときは、この表の数値は、それぞれの数値に、1から短期資産の割合を控除した割合を乗じ、小数第一位を四捨五入した数値に読み替えることができるものとする。

(4) 管理運用の方針

管理運用の方針の概要は、Ⅰ～Ⅴのとおりです。

Ⅰ 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針	Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
1 管理積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 ・モデルポートフォリオを参酌して、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を策定 (2) 運用の目標、リスク管理等 ①運用の目標 必要利回りを最低限のリスクで確保するよう基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ②地方公務員共済資金運用委員会の活用 学識経験者等による委員会の専門的知見の活用 ③管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理 ④運用対象の多様化 オルタナティブ投資等 ⑤株式運用における考慮事項 E S Gを含めた非財務的要素の考慮 2 実施機関積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・分散投資を基本として、基本ポートフォリオを策定 (2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等 ①運用の目標 管理積立金の運用目標とする運用利回りを確保できるよう基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ②有識者会議の活用 学識経験者等による委員会の専門的知見の活用 ③実施機関積立金の管理及び運用におけるリスク管理 ④運用手法について ・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用 ・収益確保や運用の効率化のため、ベンチマーク等運用手法の見直し ⑤運用対象の多様化 オルタナティブ投資等 ⑥機動的な運用 許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 ⑦株式運用における考慮事項 E S Gを含めた非財務的要素の考慮 ⑧合同運用について 地共連への預託	1 受託者責任の徹底 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応 4 年金給付のための流動性の確保 5 地共連と他の管理運用主体との連携 6 地共連と他の実施機関との連携 Ⅲ 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項 1 モデルポートフォリオの設定 2 モデルポートフォリオの見直し 3 基本ポートフォリオの基本的考え方 ・厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮 ・運用の目標に沿う ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定 4 基本ポートフォリオ 5 ベンチマーク 6 基本ポートフォリオの見直し Ⅳ 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準 資産構成割合及び許容乖離幅の設定に関する遵守事項等 Ⅴ その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項 1 透明性の向上 2 高度で専門的な人材の確保とその活用等 3 リスク管理の強化 4 調査研究業務の充実

(5) 基本方針

基本方針の概要は、Ⅰ～Ⅳのとおりです。

I 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用の基本的な方針	II 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項															
1 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 2 運用の目標 ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ・各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める 3 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用 - 学識経験者等による委員会の専門的知見の活用 4 資金運用計画 (1) 年間資金運用計画 (2) 四半期資金運用計画 5 リスク管理 (1) 資産全体 (2) 各資産 (3) 各運用受託機関 (4) 各資産管理機関 (5) 各生命保険会社 (6) 義務運用及び自家運用 6 運用手法 (1) 基本的な考え方 (2) 運用の具体的手法 (3) 運用受託機関等の選定、評価等 7 運用対象の多様化 - オルタナティブ投資等 8 機動的な運用 - 許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 9 株式運用における考慮事項 - E S Gを含めた非財務的要素の考慮 10 合同運用について - 預託金経理への預託	1 受託者責任の徹底 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応 4 支出のための流動性の確保 5 他の実施機関との連携															
III 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項	IV その他厚生年金保険給付調整積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項															
	1 基本ポートフォリオの基本的考え方 ・管理運用方針等に適合 ・運用の目標に沿う ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定 2 基本ポートフォリオ<table><tr><th></th><th>国内債券</th><th>国内株式</th><th>外国債券</th><th>外国株式</th></tr><tr><td>資産構成割合</td><td>35%</td><td>25%</td><td>15%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±15%</td><td>±14%</td><td>±6%</td><td>±12%</td></tr></table> ※オルタナティブ資産は資産全体の5% 3 ベンチマーク 4 基本ポートフォリオの見直し		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	資産構成割合	35%	25%	15%	25%	許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%
	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%												
	1 透明性の向上 2 高度で専門的な人材の確保とその活用等 3 リスク管理の強化 4 調査研究業務の充実															

（6）運用に関する基本的な考え方

■基本的な方針

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

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

必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、各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。

■長期分散投資

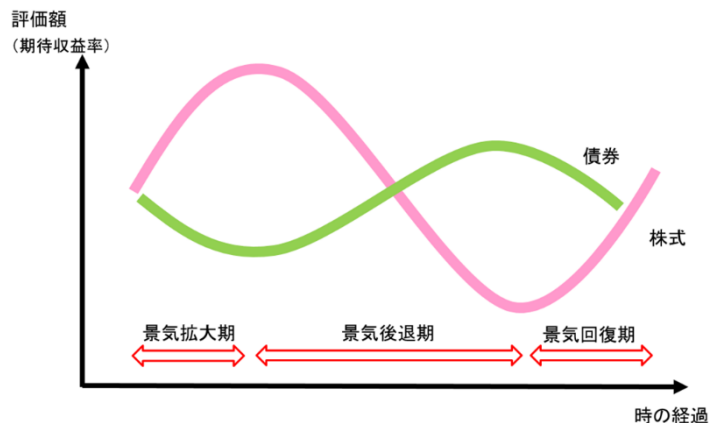
投資の対象には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きが大きいものの、期待収益は高い（ハイリスク・ハイリターン）一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益は低い（ローリスク・ローリターン）と言われます。

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

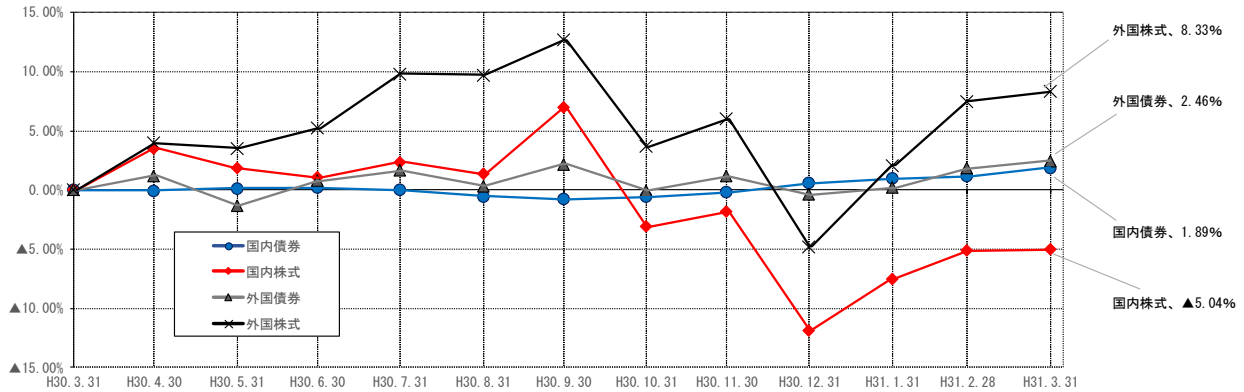
債券は上昇）をすることが多いと言われています。

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

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



1 平成30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30年4月 ～平成31年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	1.89%
国内株式 TOPIX（配当込み）	▲5.04%
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）	2.46%
外国株式 MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み）	8.33%

【参考指標】

		H30年3月末	H30年6月末	H30年9月末	H30年12月末	H31年3月末
国内債券	（10年国債利回り）（%）	0.05	0.04	0.13	0.00	▲0.08
国内株式	（TOPIX配当なし）（ポイント）	1,716.30	1,730.89	1,817.25	1,494.09	1,591.64
	（日経平均株価）（円）	21,454.30	22,304.51	24,120.04	20,014.77	21,205.81
外国債券	（米国10年国債利回り）（%）	2.74	2.86	3.06	2.68	2.41
	（ドイツ10年国債利回り）（%）	0.50	0.30	0.47	0.24	▲0.07
外国株式	（NYダウ）（ドル）	24,103.11	24,271.41	26,458.31	23,327.46	25,928.68
	（ドイツDAX）（ポイント）	12,096.73	12,306.00	12,246.73	10,558.96	11,526.04
外国為替	（ドル／円）（円）	106.28	110.75	113.60	109.75	110.85
	（ユーロ／円）（円）	130.94	129.29	131.92	125.53	124.36

2 運用実績の推移

（1）運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）

■運用利回り

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

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

■運用収益の額

（億円）

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

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度
実現収益額（簿価）	1,525 (764)	1,648 (1,704)	4,197 (1,907)	3,091 (2,053)

（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。

（２）運用利回りの超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）

■国内債券

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

■国内株式

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

■外国債券

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

■外国株式

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

（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、ベンチマークに運動した運用成果を目指す運用手法のことをいいます。（以下、同様。）

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

（３）運用利回り等の推移（直近10年間）

■運用利回り

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	直近5年間 (26～30年度)	直近10年間 (21～30年度)
実現収益率（簿価）	1.47%	1.29%	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.14%	3.54%	2.54%

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	直近5年間 (26～30年度)	直近10年間 (21～30年度)
収益率（時価）	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	1.25%	4.57%	5.10%
国内債券	2.58%	1.72%	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.47%	1.39%	1.70%
国内株式	34.17%	▲7.20%	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	▲5.65%	8.37%	10.63%
外国債券	0.53%	▲6.49%	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	2.67%	2.03%	3.99%
外国株式	46.61%	5.04%	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	7.85%	8.86%	15.00%

■運用収益額

（億円）

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	直近5年間 (26～30年度)	直近10年間 (21～30年度)
実現収益額（簿価）	2,401	2,123	1,901	1,252	5,288	7,400	7,369	3,471	8,512	6,264	33,016	45,981
（うちインカムゲイン）	(2,692)	(2,758)	(2,846)	(2,893)	(3,014)	(3,247)	(3,232)	(3,497)	(3,855)	(4,178)	(18,009)	(32,212)

	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	直近5年間 (26～30年度)	直近10年間 (21～30年度)
総合収益額（時価）	11,491	▲276	3,908	15,549	14,718	21,435	▲5,156	11,367	15,592	2,591	45,828	91,219
国内債券	2,660	1,713	2,366	2,774	609	2,192	3,070	▲375	473	981	6,340	16,461
国内株式	4,804	▲1,632	402	5,169	4,926	10,500	▲4,741	7,382	9,596	▲3,392	19,344	33,013
外国債券	77	▲1,041	774	2,845	2,785	2,812	▲834	▲1,357	1,033	859	2,513	7,953
外国株式	4,017	768	454	4,841	6,456	6,068	▲2,679	5,718	4,490	4,143	17,740	34,276
短期資産	▲67	▲84	▲88	▲79	▲57	▲137	28	0	0	0	▲109	▲484

（注１）平成21年度から平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

（注２）平成26年度以前は、長期給付積立金です。

（注３）平成27年度の運用利回りは、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の運用利回りによる推計値です。また、運用収益額は、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金）の合算です。

（注４）平成28年度以降の運用利回りは、厚生年金保険給付調整積立金における運用利回りです。また、運用収益額は、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。

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

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

（５）年金財政上求められる運用利回りとの比較（直近 10 年間）

		H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	3年平均	5年平均	10年平均
実績	名目運用利回り	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	4.62%	4.50%	5.07%
	名目賃金上昇率	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.46%	0.58%	▲0.05%
	実質的な運用利回り ①	12.52%	▲0.85%	2.74%	9.57%	8.30%	10.26%	▲2.75%	5.49%	6.81%	0.24%	4.14%	3.90%	5.12%
財政計算上の前提	名目運用利回り	1.47%	1.78%	1.92%	2.03%	2.23%	1.34%	1.88%	2.17%	2.57%	3.08%	2.61%	2.21%	2.05%
	名目賃金上昇率	0.05%	3.41%	2.66%	2.81%	2.60%	1.00%	2.47%	2.52%	3.56%	3.73%	3.27%	2.65%	2.48%
	実質的な運用利回り ②	1.42%	▲1.58%	▲0.72%	▲0.76%	▲0.36%	0.34%	▲0.59%	▲0.35%	▲0.99%	▲0.65%	▲0.66%	▲0.45%	▲0.43%
①－②		11.10%	0.72%	3.46%	10.33%	8.66%	9.92%	▲2.16%	5.84%	7.80%	0.89%	4.80%	4.35%	5.54%

- （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）及び下半年（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。
- （注２）名目賃金上昇率は、「平成 26 年度年金積立金運用報告書」（平成 27 年 9 月厚生労働省）より引用した数値です。
- また、平成 27 年度以降は厚生労働省から提供された平成 24 年法律第 63 号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。
- （注３）財政計算上の実質的な運用利回りは、「平成 26 年度年金積立金運用報告書」より引用した数値です。
- 平成 27 年度以降は「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。

（６）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		H30年度末	
			時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
国内債券	計		43,171	43.65%	41,737	39.90%	40,342	35.94%	39,062	34.51%
	パッシブ		16,156	16.33%	15,284	14.61%	16,751	14.92%	14,545	12.85%
	アクティブ	委託運用分	5,277	5.34%	5,603	5.36%	6,572	5.86%	6,727	5.94%
		その他	21,738	21.98%	20,850	19.93%	17,018	15.16%	17,790	15.72%
国内株式	計		22,074	22.32%	27,664	26.44%	30,642	27.30%	28,109	24.83%
	パッシブ		13,153	13.30%	17,433	16.66%	18,426	16.42%	16,716	14.77%
	アクティブ		8,921	9.02%	10,231	9.78%	12,216	10.88%	11,393	10.06%
外国債券	計		11,826	11.96%	13,090	12.51%	15,976	14.23%	16,664	14.72%
	パッシブ		6,100	6.17%	7,560	7.23%	10,150	9.04%	10,976	9.70%
	アクティブ		5,726	5.79%	5,530	5.29%	5,826	5.19%	5,688	5.03%
外国株式	計		17,349	17.54%	22,040	21.07%	24,545	21.87%	29,067	25.68%
	パッシブ		13,769	13.92%	17,974	17.18%	20,164	17.96%	24,582	21.72%
	アクティブ		3,580	3.62%	4,067	3.89%	4,381	3.90%	4,486	3.96%
短期資産			4,488	4.54%	81	0.08%	740	0.66%	294	0.26%
合計			98,908	100.00%	104,613	100.00%	112,246	100.00%	113,197	100.00%

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

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

ただし、ファンド２は「パッシブ」に計上しています。

（７）資産別、運用手法別の割合の推移（直近５年間）

			H26年度末	H27年度末	H28年度末	H29年度末	H30年度末
国内債券	パッシブ		32.00%	37.42%	36.62%	41.52%	37.24%
	アクティブ	委託運用分	10.30%	12.22%	13.42%	16.29%	17.22%
		その他	57.70%	50.35%	49.96%	42.19%	45.54%
国内株式	パッシブ		58.37%	59.59%	63.02%	60.13%	59.47%
	アクティブ		41.63%	40.41%	36.98%	39.87%	40.53%
外国債券	パッシブ		64.24%	51.58%	57.75%	63.53%	65.86%
	アクティブ		35.76%	48.42%	42.25%	36.47%	34.14%
外国株式	パッシブ		79.42%	79.37%	81.55%	82.15%	84.57%
	アクティブ		20.58%	20.63%	18.45%	17.85%	15.43%

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

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

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

ただし、ファンド２は「パッシブ」に計上しています。

（８）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

		H26年度			H27年度			H28年度			H29年度			H30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	2	6	11	0	0	11	0	3	14	0	0	14
国内株式	パッシブ	0	4	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	0	18	32	3	7	36	0	0	36	1	0	35	0	0	35
外国債券	パッシブ	0	0	5	0	2	7	0	0	7	0	0	7	3	0	4
	アクティブ	0	0	6	0	11	17	0	0	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	1	10	16	0	0	16	0	0	16	1	0	15	1	0	14
オルタナティブ		0	0	0	0	1	1	0	5	6	0	5	11	1	4	14
合計		1	32	81	5	27	103	0	5	108	2	8	114	5	4	113
資産管理機関		0	0	5	1	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

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

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

（９）運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

（単位：億円、％）

	H27年度（下半期）		H28年度		H29年度		H30年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02	6	0.01	7	0.02	8	0.02
国内株式	12	0.05	17	0.07	34	0.11	19	0.07
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05	6	0.04
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09	16	0.06
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06	49	0.04

（注１）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注２）運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

（注３）資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

（参考）3 経理合算の運用資産額・資産構成割合の推移（直近10年間）

	H21年度末		H22年度末		H23年度末		H24年度末		H25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	100,974	65.0%	97,282	62.9%	96,603	60.9%	105,637	60.5%	108,390	57.3%
国内株式	20,663	13.3%	21,934	14.2%	24,398	15.4%	26,295	15.1%	30,524	16.1%
外国債券	15,517	10.0%	15,147	9.8%	16,078	10.1%	18,502	10.6%	21,101	11.1%
外国株式	12,962	8.3%	16,522	10.7%	19,235	12.1%	20,442	11.7%	25,890	13.7%
短期資産	5,283	3.4%	3,804	2.5%	2,231	1.4%	3,638	2.1%	3,378	1.8%
合計	155,401	100.0%	154,689	100.0%	158,545	100.0%	174,515	100.0%	189,284	100.0%

	H26年度末		H27年度末		H28年度末		H29年度末		H30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	106,492	50.5%	90,472	44.0%	86,288	40.2%	83,033	36.2%	79,808	34.5%
国内株式	45,441	21.6%	45,512	22.1%	56,894	26.5%	62,794	27.4%	57,628	24.9%
外国債券	23,986	11.4%	24,497	11.9%	26,310	12.3%	32,714	14.3%	34,035	14.7%
外国株式	31,899	15.1%	35,778	17.4%	44,915	20.9%	50,205	21.9%	59,467	25.7%
短期資産	2,867	1.4%	9,338	4.5%	97	0.0%	755	0.3%	530	0.2%
合計	210,685	100.0%	205,596	100.0%	214,504	100.0%	229,500	100.0%	231,469	100.0%

（注）平成21年度から平成26年度の運用資産額は、長期給付積立金の時価総額です。

3 運用受託機関別運用資産額一覧表

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-総	317
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	794
	アムンディ・ジャパン II	-	417
	MU投資顧問	BPI-総	2,116
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	421
	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	212
	PGIMジャパン	BPI-総	205
	ビムコ・ジャパン	BPI-総	315
	ベアリングス・ジャパン	BPI-総	422
	マニライフ・アセット・マネジメント	BPI-総	212
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	318
	三井住友アセットマネジメント	BPI-総	205
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	423
	義務運用	-	11,090
	自家運用(機構債)	-	5,283
	自家運用(ファンド1)	-	0
	自家運用(物価連動国債)	-	1,418
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	3,334
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	3,420
国内債券 エンハンスド	りそな銀行	BPI-総	1,762
	自家運用(ファンド2)	BPI-総	6,029
国内債券 オルタナティブ	アセットマネジメントOneオルタナティブ インベストメンツ(海外インフラ)	-	100
	大和ファンド・コンサルティング (国内不動産)	-	51
	野村アセットマネジメント(国内不動産)	-	42
	三菱商事アセットマネジメント (国内インフラ)	-	3
国内株式 アクティブ	りそな銀行(国内不動産)	-	103
	朝日ライフアセットマネジメント	TOPIX	789
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	666
	アセットマネジメントOne II	RN-S	158
	アセットマネジメントOne III	TOPIX	206
	アリアンツ・グローバル・ インベスターズ・ジャパン	TOPIX	126
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	S&P-J-S	123
	MU投資顧問	-	117
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	126
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント	TOPIX	215
	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	314
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント I	TOPIX	1,706
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント II	SNAM	131
	大和住銀投信投資顧問	-	125
	東京海上アセットマネジメント I	TOPIX	1,126
	東京海上アセットマネジメント II	TOPIX 400	162

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内株式 アクティブ	日興アセットマネジメント	-	144
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	227
	ニッセイアセットマネジメント II	TOPIX	121
	野村アセットマネジメント	TOPIX	706
	BNYメロン・ アセットマネジメント・ジャパン	RN-S	167
	フィデリティ投信	TOPIX	148
	ブラックロック・ジャパン I	-	277
	ブラックロック・ジャパン II	TOPIX	212
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	128
	三井住友アセットマネジメント I	TOPIX	434
	三井住友アセットマネジメント II	TOPIX	107
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	799
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	151
	三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	FTSE GWA-J	211
	三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	214
	三菱UFJ信託銀行 I	TOPIX	385
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	295
	明治安田アセットマネジメント	TOPIX	118
	りそな銀行 I	FTSE RAFI-J	213
	りそな銀行 II	TOPIX	217
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	3,233
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	RN-P	456
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	4,504
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	JPX400	476
	三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-J	444
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	3,185
	りそな銀行 I	TOPIX	3,963
	りそな銀行 II	JPX400	455
	エー・アイ・キャピタル(国内PE)	-	11
	三井住友信託銀行(国内PE)	-	4
国内株式 オルタナティブ	三菱UFJ信託銀行(国内PE)	-	13
	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)	バークレイズ	191
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne II	WGBI	195
	インベスコ・アセット・マネジメント	WGBI	724
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント	バークレイズ	193
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント (コルチエスター・グローバル・ インベスターズ・リミテッド)	WGBI	185
	大和住銀投信投資顧問 (ティー・ロウ・ブライズ・ インターナショナル)	WGBI	193

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国債券 アクティブ	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	468
	野村アセットマネジメント I	WGBI	1,227
	野村アセットマネジメント II	野村RAFI	192
	PGIMジャパン	パークレイズ	200
	ビムコ・ジャパン	WGBI	192
	フィデリティ投信	パークレイズ	201
	ブラックロック・ジャパン	WGBI	381
	三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント)	WGBI	194
	モルガン・スタンレー・ インベストメント・マネジメント	WGBI	130
	UBSアセット・マネジメント	WGBI	98
	りそな銀行	WGBI	472
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	912
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	WGBI	2,806
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	3,824
	りそな銀行	WGBI	3,434
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	61
	JPモルガン・アセット・マネジメント (海外インフラ)	-	38
	三菱UFJ信託銀行 (海外インフラ)	-	37
	UBSアセット・マネジメント (海外インフラ)	-	8
	UBSアセット・マネジメント (海外不動産)	NFI- ODCE	107
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne I (ロベコ・インスティテュショナル・ アセットマネジメント)	MSCI-E	103
	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	290
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン	MSCI-A	293
	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント	MSCI-K	1,060
	シュローダー・インベストメント・ マネジメント	MSCI-E	85
	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	289
	ビクテ投信投資顧問	MSCI-A	305
	プリンシパル・グローバル・ インベスターズ	MSCI-A	271
	マニライフ・アセット・マネジメント	MSCI-A	283
	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	97
	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	275
	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	514

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国株式 アクティブ	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	341
	ロベコ・ジャパン (ポストン・パートナーズ・グローバル・ インベスターズ・インク)	MSCI-A	280
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	4,750
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-A	7,577
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	7,091
	りそな銀行	MSCI-A	5,164
外国株式 オルタナティブ	三井住友アセットマネジメント (海外PE)	-	0

(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	14,728
	三井住友信託銀行	28,082
	三菱UFJ信託銀行	39,154
	りそな銀行	30,939

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

(注6) マネジャー・ベンチマーク略称の「J」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(注7) 表記上の社名は平成31年3月31日現在のものです。

現在、三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問は、三井住友DSアセットマネジメントとなっています。

(注8) 上記(注1)～(注7)は、以下、組合等も同様です。

資産	マネジャー・ ベンチマーク略称	マネジャー・ ベンチマーク名
国内債券	BPI-総	NOMURA BPI 総合
国内株式	TOPIX	TOPIX (配当込)
	TOPIX400	TOPIX Mid400 (配当込)
	RN-P	Russell/Nomura Prime (配当込)
	RN-S	Russell/Nomura Small Capインデックス (配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400 (配当込)
	MSCI-J	MSCI Japan Index (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)
外国債券	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)
	WGBI	FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	パークレイズ	ブルームバーグ・パークレイズ・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
外国株式	NFI-ODCE	NFI-ODCE指数 (米ドルベース)
	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)

4 運用受託機関別実績収益率一覧表

(1) 運用実績（直近）（平成30年4月～平成31年3月）

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	2.31%	1.89%	0.42%	0.14%	2.94
		アムンディ・ジャパン I	2.06%	1.89%	0.17%	0.10%	1.65
		アムンディ・ジャパン II	4.60%	-	-	-	-
		MU投資顧問	2.17%	1.89%	0.27%	0.17%	1.59
		東京海上アセットマネジメント	1.91%	1.89%	0.01%	0.08%	0.18
		ニッセイアセットマネジメント	▲0.15%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント	2.12%	1.89%	0.23%	0.08%	2.83
		PGIMジャパン	2.00%	1.89%	0.11%	0.10%	1.04
		ビムコ・ジャパン	1.86%	1.89%	▲0.04%	0.28%	▲0.13
		ベアリングス・ジャパン	2.76%	1.89%	0.87%	0.68%	1.28
		マニラ・アセット・マネジメント	2.47%	1.89%	0.57%	0.19%	3.02
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	2.17%	1.89%	0.28%	0.16%	1.75
		三井住友アセットマネジメント	2.06%	1.89%	0.16%	0.13%	1.21
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.18%	1.89%	0.29%	0.16%	1.81
		義務運用	0.20%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	2.62%	-	-	-	-
		自家運用(ファンド1)	▲0.42%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲1.09%	-	-	-	-
	エンハンス	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.01%	1.89%	0.12%	0.06%	1.92
		三菱UFJ信託銀行	1.89%	1.89%	▲0.00%	0.05%	▲0.02
		りそな銀行	1.88%	1.89%	▲0.01%	0.04%	▲0.28
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	1.87%	1.89%	▲0.02%	0.04%	-
	オルタナティブ	アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ (海外インフラ)	1.07%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティング(国内不動産)	6.04%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント(国内不動産)	5.37%	-	-	-	-
		りそな銀行(国内不動産)	3.11%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	▲7.75%	▲5.04%	▲2.71%	3.58%	▲0.76
		アセットマネジメントOne I	▲7.83%	▲5.04%	▲2.80%	2.27%	▲1.23
		アセットマネジメントOne II	▲7.13%	▲10.82%	3.69%	3.92%	0.94
		アセットマネジメントOne III	▲7.21%	▲5.04%	▲2.17%	2.75%	▲0.79
		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	▲11.72%	▲5.04%	▲6.68%	7.76%	▲0.86
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン	▲15.18%	▲9.97%	▲5.21%	4.85%	▲1.07
		MU投資顧問	▲10.25%	-	-	-	-
		キャピタル・インターナショナル	▲4.92%	▲5.04%	0.12%	2.73%	0.04
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	▲6.77%	▲5.04%	▲1.73%	2.30%	▲0.76
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	▲3.16%	▲3.04%	▲0.12%	0.18%	-
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	▲3.77%	▲5.04%	1.26%	3.93%	0.32
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	▲5.42%	▲5.46%	0.05%	0.22%	-
		大和住銀投信投資顧問	▲6.81%	-	-	-	-
		東京海上アセットマネジメント I	▲6.71%	▲5.04%	▲1.67%	4.47%	▲0.37
		東京海上アセットマネジメント II	▲1.07%	▲5.58%	4.50%	11.46%	0.39
		日興アセットマネジメント	▲5.14%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント I	▲4.76%	▲5.04%	0.27%	1.94%	0.14
		ニッセイアセットマネジメント II	▲7.84%	▲5.04%	▲2.80%	16.42%	▲0.17
		野村アセットマネジメント	▲6.70%	▲5.04%	▲1.67%	2.28%	▲0.73
		BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	▲11.18%	▲10.82%	▲0.36%	6.79%	▲0.05
		フィデリティ投信	▲9.89%	▲5.04%	▲4.85%	12.30%	▲0.39
		ブラックロック・ジャパン I	▲7.39%	-	-	-	-
		ブラックロック・ジャパン II	▲4.73%	▲5.04%	0.31%	1.33%	0.23
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲15.51%	-	-	-	-
		三井住友アセットマネジメント I	▲10.29%	▲5.04%	▲5.25%	5.59%	▲0.94
		三井住友アセットマネジメント II	▲9.39%	▲5.04%	▲4.35%	1.40%	▲3.10
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲8.66%	▲5.04%	▲3.62%	4.51%	▲0.80
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲9.07%	▲5.04%	▲4.04%	4.87%	▲0.83
		三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲3.85%	▲3.87%	0.01%	0.03%	-
		三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.91%	▲5.04%	0.13%	1.20%	0.11
		三菱UFJ信託銀行 I	▲11.46%	▲5.04%	▲6.42%	4.10%	▲1.57
		三菱UFJ信託銀行 II	0.79%	0.85%	▲0.06%	0.04%	-
		明治安田アセットマネジメント	▲11.50%	▲5.04%	▲6.46%	3.15%	▲2.05
		りそな銀行 I	▲4.42%	▲4.46%	0.03%	0.05%	-
		りそな銀行 II	▲4.35%	▲5.04%	0.69%	4.55%	0.15

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内株式	パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ(アセットマネジメントOne)	▲4.92%	▲5.04%	0.12%	0.12%	－
		みずほ信託銀行Ⅱ(アセットマネジメントOne)	▲4.75%	▲4.83%	0.08%	0.03%	－
		三井住友信託銀行Ⅰ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.96%	▲5.04%	0.08%	0.10%	－
		三井住友信託銀行Ⅱ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.33%	▲4.32%	▲0.01%	0.11%	－
		三井住友信託銀行Ⅲ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲3.72%	▲3.73%	0.00%	0.04%	－
		三菱UFJ信託銀行	▲4.94%	▲5.04%	0.09%	0.12%	－
		りそな銀行Ⅰ	▲4.85%	▲5.04%	0.19%	0.08%	－
		りそな銀行Ⅱ	▲4.31%	▲4.32%	0.01%	0.10%	－
	オルタナティブ	三井住友信託銀行(国内PE)	▲21.94%	－	－	－	－
		三菱UFJ信託銀行(国内PE)	▲5.52%	－	－	－	－
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	2.94%	4.03%	▲1.09%	0.56%	▲1.95
		アセットマネジメントOneⅡ	2.97%	2.46%	0.51%	1.10%	0.46
		インベスコ・アセット・マネジメント	2.11%	2.46%	▲0.35%	0.78%	▲0.45
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	4.19%	4.03%	0.16%	0.53%	0.29
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチェスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド)	0.95%	2.46%	▲1.51%	1.91%	▲0.79
		大和住銀投信投資顧問 (ティール・ロウ・プライス・インターナショナル)	2.80%	2.46%	0.34%	0.55%	0.62
		東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲアセットマネジメント)	2.51%	2.46%	0.05%	0.52%	0.10
		野村アセットマネジメントⅠ	2.88%	2.46%	0.41%	0.78%	0.53
		野村アセットマネジメントⅡ	1.78%	1.77%	0.01%	0.07%	－
		PGIMジャパン	4.52%	4.03%	0.49%	0.79%	0.61
		ビムコ・ジャパン	2.69%	2.46%	0.23%	0.45%	0.51
		フィデリティ投信	5.40%	4.03%	1.37%	0.53%	2.61
		ブラックロック・ジャパン	2.47%	2.46%	0.01%	0.36%	0.02
		三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント)	3.06%	2.46%	0.59%	0.32%	1.86
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	2.62%	2.46%	0.16%	0.94%	0.17
		UBSアセット・マネジメント	2.70%	2.46%	0.23%	0.40%	0.59
		りそな銀行	1.72%	2.46%	▲0.74%	0.61%	▲1.22
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	2.59%	2.46%	0.12%	0.08%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.57%	2.46%	0.11%	0.09%	－
		三菱UFJ信託銀行	2.56%	2.46%	0.10%	0.08%	－
		りそな銀行	2.59%	2.46%	0.12%	0.09%	－
	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)	14.08%	11.91%	2.17%	1.53%	－
		JPモルガン・アセット・マネジメント(海外インフラ)	8.26%	－	－	－	－
		三菱UFJ信託銀行(海外インフラ)	8.84%	－	－	－	－
		UBSアセット・マネジメント(海外不動産)	9.60%	11.91%	▲2.30%	1.26%	－
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ (ロベコ・インスティテュショナル・アセットマネジメント)	▲4.04%	▲3.27%	▲0.77%	0.89%	▲0.86
		アセットマネジメントOneⅡ (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	11.28%	10.14%	1.14%	4.48%	0.25
		ウエリントン・マネジメント・ジャパン	4.02%	8.33%	▲4.31%	4.50%	▲0.96
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	6.12%	10.14%	▲4.02%	3.42%	▲1.18
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲5.27%	▲3.27%	▲2.00%	2.55%	▲0.78
		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)	9.72%	10.14%	▲0.42%	1.86%	▲0.23
		ピクテ投信投資顧問	10.55%	8.33%	2.21%	2.76%	0.80
		プリンシパル・グローバル・インベスターズ	5.52%	8.33%	▲2.81%	2.76%	▲1.02
		マニュライフ・アセット・マネジメント	11.12%	8.33%	2.78%	4.01%	0.69
		三井住友アセットマネジメント (フオンテベル・アセット・マネジメント)	▲0.09%	▲3.27%	3.19%	4.74%	0.67
		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)	2.86%	8.33%	▲5.47%	3.69%	▲1.48
		三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	6.72%	8.33%	▲1.61%	4.29%	▲0.38
		明治安田アセットマネジメント (アリアン・グローバル・インベスターズ)	8.88%	10.14%	▲1.26%	1.98%	▲0.63
		ロベコ・ジャパン (ボストン・パートナーズ・グローバル・ インベスターズ・インク)	2.27%	8.33%	▲6.07%	2.16%	▲2.80
	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	8.21%	8.33%	▲0.12%	0.08%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.23%	8.33%	▲0.10%	0.07%	－
		三菱UFJ信託銀行	8.23%	8.33%	▲0.10%	0.04%	－
		りそな銀行	8.20%	8.33%	▲0.13%	0.06%	－

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。

(注6) オルタナティブ資産の超過収益率について、ファンド収益率の評価時期はベンチマーク収益率とズレが生じているため、参考値になります。

(注7) 表記上の社名は平成31年3月31日現在のものです。現在では、三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問は、三井住友DSアセットマネジメントとなっています。

(注8) 上記(注1)～(注7)は、以下、組合等も同様です。

(2) 運用実績 (直近3年) (平成28年4月～平成31年3月)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	0.91%	0.54%	0.37%	0.15%	2.48
		アムンディ・ジャパン I	0.79%	0.54%	0.25%	0.13%	1.94
		MU投資顧問	0.71%	0.54%	0.17%	0.20%	0.85
		東京海上アセットマネジメント	0.68%	0.54%	0.14%	0.15%	0.91
		ニッセイアセットマネジメント	▲0.05%	—	—	—	—
		野村アセットマネジメント	0.88%	0.54%	0.34%	0.14%	2.52
		ピムコ・ジャパン	0.77%	0.54%	0.23%	0.38%	0.62
		ペアリング・ジャパン	1.04%	0.54%	0.50%	0.86%	0.58
		マニライフ・アセット・マネジメント	1.18%	0.54%	0.64%	0.26%	2.42
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.08%	0.54%	0.54%	0.17%	3.22
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.87%	0.54%	0.34%	0.16%	2.09
		義務運用	0.14%	—	—	—	—
		自家運用(機構債)	0.64%	—	—	—	—
		自家運用(ファンド1)	▲0.25%	—	—	—	—
		自家運用(物価連動国債)	▲0.03%	—	—	—	—
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.69%	0.54%	0.15%	0.07%	2.10
		三菱UFJ信託銀行	0.63%	0.54%	0.09%	0.07%	1.26
		りそな銀行	0.61%	0.54%	0.07%	0.06%	1.15
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	0.55%	0.54%	0.01%	0.07%	—
	オルタナティブ	野村アセットマネジメント(国内不動産)	4.73%	—	—	—	—
		りそな銀行(国内不動産)	4.11%	—	—	—	—
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	10.96%	8.06%	2.89%	3.18%	0.91
		アセットマネジメントOne I	8.70%	8.06%	0.64%	3.09%	0.21
		アセットマネジメントOne II	11.45%	8.50%	2.95%	3.80%	0.78
		アセットマネジメントOne III	6.92%	8.06%	▲1.14%	1.92%	▲0.60
		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	7.52%	8.06%	▲0.55%	7.12%	▲0.08
		ウェリントン・マネージメント・ジャパン	6.12%	8.49%	▲2.38%	4.65%	▲0.51
		MU投資顧問	8.22%	—	—	—	—
		キャピタル・インターナショナル	9.36%	8.06%	1.30%	2.96%	0.44
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	7.65%	8.06%	▲0.41%	2.54%	▲0.16
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	7.19%	7.31%	▲0.13%	0.18%	—
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	9.30%	8.06%	1.24%	3.79%	0.33
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント II	9.33%	9.60%	▲0.28%	0.26%	—
		大和住銀投信投資顧問	7.86%	—	—	—	—
		東京海上アセットマネジメント I	9.33%	8.06%	1.26%	4.27%	0.30
		東京海上アセットマネジメント II	13.81%	7.44%	6.37%	9.49%	0.67
		日興アセットマネジメント	9.65%	—	—	—	—
		ニッセイアセットマネジメント I	8.16%	8.06%	0.10%	2.04%	0.05
		ニッセイアセットマネジメント II	8.65%	8.06%	0.58%	16.44%	0.04
		野村アセットマネジメント	8.22%	8.06%	0.15%	1.72%	0.09
		BNYメロン・アセットマネジメント・ジャパン	12.19%	8.50%	3.69%	7.36%	0.50
		フィデリティ投信	10.51%	8.06%	2.44%	9.95%	0.25
		ブラックロック・ジャパン I	7.42%	—	—	—	—
		ブラックロック・ジャパン II	7.72%	8.06%	▲0.34%	1.15%	▲0.30
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	6.25%	—	—	—	—
		三井住友アセットマネジメント I	6.90%	8.06%	▲1.17%	4.12%	▲0.28
		三井住友アセットマネジメント II	7.78%	8.06%	▲0.29%	1.97%	▲0.15
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.07%	8.06%	0.00%	3.91%	0.00
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.23%	8.06%	▲0.83%	3.80%	▲0.22
		三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.49%	8.46%	0.03%	0.12%	—
		三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.03%	8.06%	▲0.03%	1.16%	▲0.03
		三菱UFJ信託銀行 I	6.96%	8.06%	▲1.10%	3.24%	▲0.34
		三菱UFJ信託銀行 II	6.76%	6.75%	0.02%	0.05%	—
		明治安田アセットマネジメント	5.42%	8.06%	▲2.64%	3.24%	▲0.82
		りそな銀行 I	8.33%	8.37%	▲0.04%	0.23%	—
		りそな銀行 II	7.93%	8.06%	▲0.14%	3.71%	▲0.04

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
国内株式	パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ(アセットマネジメントOne)	8.17%	8.06%	0.11%	0.09%	－
		みずほ信託銀行Ⅱ(アセットマネジメントOne)	8.12%	8.05%	0.07%	0.03%	－
		三井住友信託銀行Ⅰ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.15%	8.06%	0.09%	0.09%	－
		三井住友信託銀行Ⅱ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.61%	7.63%	▲0.02%	0.12%	－
		三井住友信託銀行Ⅲ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.92%	7.88%	0.04%	0.08%	－
		三菱UFJ信託銀行	8.15%	8.06%	0.09%	0.09%	－
		りそな銀行Ⅰ	8.20%	8.06%	0.13%	0.09%	－
		りそな銀行Ⅱ	7.66%	7.63%	0.03%	0.09%	－
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ (ジャナス・キャピタル・マネジメント)	0.74%	1.07%	▲0.32%	0.84%	▲0.38
		アセットマネジメントOneⅡ	0.56%	0.34%	0.22%	1.16%	0.19
		インベスコ・アセット・マネジメント	0.21%	0.34%	▲0.12%	0.62%	▲0.20
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	1.16%	1.07%	0.09%	0.38%	0.25
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチェスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド)	0.02%	0.34%	▲0.32%	2.13%	▲0.15
		大和住銀投信投資顧問 (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル)	0.74%	0.34%	0.40%	0.57%	0.71
		東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	0.48%	0.34%	0.15%	0.45%	0.32
		野村アセットマネジメントⅠ	0.60%	0.34%	0.26%	0.73%	0.36
		野村アセットマネジメントⅡ	0.45%	0.42%	0.03%	0.07%	－
		PGIMジャパン	1.96%	1.07%	0.89%	0.75%	1.20
		ピムコ・ジャパン	0.71%	0.34%	0.37%	0.46%	0.81
		フィデリティ投信	1.87%	1.07%	0.81%	0.41%	1.99
		ブラックロック・ジャパン	0.56%	0.34%	0.23%	0.40%	0.57
		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント)	0.74%	0.34%	0.40%	0.26%	1.53
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	0.78%	0.34%	0.44%	0.63%	0.70
		UBSアセット・マネジメント	0.57%	0.34%	0.24%	0.42%	0.57
		りそな銀行	▲0.08%	0.34%	▲0.42%	0.58%	▲0.72
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.38%	0.34%	0.04%	0.07%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.38%	0.34%	0.05%	0.07%	－
		三菱UFJ信託銀行	0.40%	0.34%	0.06%	0.08%	－
		りそな銀行	0.40%	0.34%	0.06%	0.07%	－
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ (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)	11.21%	10.52%	0.69%	1.02%	0.68
		アセットマネジメントOneⅡ (ウェルズ・キャピタル・マネジメント)	12.21%	11.01%	1.20%	3.30%	0.36
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン	9.76%	10.94%	▲1.17%	3.52%	▲0.33
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	11.90%	11.01%	0.89%	2.67%	0.33
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	9.38%	10.52%	▲1.14%	3.13%	▲0.36
		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)	10.57%	11.01%	▲0.43%	1.55%	▲0.28
		ビクテ投信投資顧問	11.41%	10.94%	0.47%	2.78%	0.17
		プリンシパル・グローバル・インベスターズ	7.59%	10.94%	▲3.35%	2.13%	▲1.57
		マニュライフ・アセット・マネジメント	9.42%	10.94%	▲1.51%	3.13%	▲0.48
		三井住友アセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント)	8.70%	10.52%	▲1.82%	5.86%	▲0.31
		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)	8.58%	10.94%	▲2.35%	3.45%	▲0.68
		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	14.95%	10.94%	4.02%	5.16%	0.78
		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)	12.30%	11.01%	1.29%	2.71%	0.48
		ロベコ・ジャパン (ボストン・パートナーズ・グローバル・ インベスターズ・インク)	8.27%	10.94%	▲2.67%	2.77%	▲0.96
	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	10.84%	10.94%	▲0.09%	0.06%	－
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	10.85%	10.94%	▲0.09%	0.05%	－
		三菱UFJ信託銀行	10.80%	10.94%	▲0.14%	0.05%	－
		りそな銀行	10.83%	10.94%	▲0.10%	0.11%	－

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。

(注6) オルタナティブ資産の超過収益率について、ファンド収益率の評価時期はベンチマーク収益率とズレが生じているため、参考値になります。

(注7) 表記上の社名は平成31年3月31日現在のものです。現在では、三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問は、三井住友DSアセットマネジメントとなっています。

(注8) 上記(注1)～(注7)は、以下、組合等も同様です。

(3) 運用実績（直近5年）（平成26年4月～平成31年3月）

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	2.26%	1.98%	0.28%	0.17%	1.67
		アムンディ・ジャパン I	2.37%	1.98%	0.39%	0.13%	2.96
		MU投資顧問	2.30%	1.98%	0.32%	0.24%	1.33
		東京海上アセットマネジメント	2.13%	1.98%	0.15%	0.15%	0.95
		野村アセットマネジメント	2.30%	1.98%	0.32%	0.12%	2.59
		自家運用(ファンド1)	0.37%	-	-	-	-
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.14%	1.98%	0.16%	0.08%	1.97
		三菱UFJ信託銀行	2.06%	1.98%	0.08%	0.08%	1.03
		りそな銀行	2.03%	1.98%	0.05%	0.06%	0.79
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	1.98%	1.98%	0.00%	0.07%	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	9.70%	8.02%	1.68%	3.24%	0.52
		アセットマネジメントOne I	9.33%	8.02%	1.31%	3.09%	0.43
		損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント I	8.79%	8.02%	0.77%	3.74%	0.20
		東京海上アセットマネジメント I	10.10%	8.02%	2.08%	3.59%	0.58
		ニッセイアセットマネジメント I	8.21%	8.02%	0.19%	2.04%	0.09
		野村アセットマネジメント	8.76%	8.02%	0.74%	1.93%	0.38
		三井住友アセットマネジメント I	7.83%	8.02%	▲0.19%	3.45%	▲0.06
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.99%	8.02%	▲0.03%	3.42%	▲0.01
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.58%	8.02%	▲0.44%	3.56%	▲0.12
		三菱UFJ信託銀行 I	8.09%	8.02%	0.06%	3.39%	0.02
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	8.08%	8.02%	0.06%	0.11%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.03%	8.02%	0.01%	0.10%	-
		三菱UFJ信託銀行	8.05%	8.02%	0.03%	0.12%	-
		りそな銀行 I	8.10%	8.02%	0.08%	0.11%	-
外国債券	アクティブ	インベスコ・アセット・マネジメント	1.98%	1.98%	▲0.01%	0.78%	▲0.01
		東京海上アセットマネジメント (東京海上ロゲーアセットマネジメント)	2.12%	1.98%	0.14%	0.54%	0.25
		野村アセットマネジメント I	2.56%	1.98%	0.57%	0.77%	0.74
		ブラックロック・ジャパン	2.04%	1.98%	0.06%	0.43%	0.14
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	2.07%	1.98%	0.09%	0.70%	0.12
		UBSアセット・マネジメント	2.11%	1.98%	0.12%	0.46%	0.27
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	2.01%	1.98%	0.03%	0.09%	-
		りそな銀行	2.02%	1.98%	0.04%	0.10%	-
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)	6.09%	5.57%	0.52%	0.98%	0.53
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	10.58%	9.07%	1.51%	2.41%	0.63
		三井住友アセットマネジメント (フロントベル・アセット・マネジメント)	7.79%	5.57%	2.22%	7.20%	0.31
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	10.50%	9.30%	1.21%	2.40%	0.50
	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	9.03%	9.06%	▲0.01%	0.09%	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.98%	9.04%	▲0.06%	0.05%	-
		三菱UFJ信託銀行	8.92%	9.03%	▲0.11%	0.04%	-
		りそな銀行	9.06%	9.15%	▲0.08%	0.09%	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が5年に満たないファンドは記載していません。

(注6) 表記上の社名は平成31年3月31日現在のものです。現在では、三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問は、三井住友DSアセットマネジメントとなっています。

5 資金運用の種類

(1) 共済独自資産（義務運用）

地共連は、積立金の一部の運用について、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地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）

具体的には、総務大臣の定めるところにより地方債又は地方公共団体金融機構の発行する債券の取得により運用するよう努めなければならないとされており（地共済則第11条の10の3）、これらの運用を「義務運用」と呼んでいます。

（単位：億円、％）

	資産残高 （時価）	総合収益額 （時価）	収益率 （時価）	備考
義務運用	11,090	22	0.20	ラダー型運用

(2) 自家運用

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

（単位：億円、％）

	資産残高 （時価）	総合収益額 （時価）	収益率 （時価）	備考
ファンド1	0	▲0	▲0.42	必要に応じたキャッシュアウト対応を行う
ファンド2	6,029	109	1.87	NOMURA-BPI 総合をベンチマークとして、パッシブ運用を行う
物価連動国債 ファンド	1,418	▲15	▲1.09	インフレリスクを軽減することを目的とし、平成26年度に設定
機構債ファンド	5,283	130	2.62	地方公共団体金融機構債を取得することを目的とし、平成27年度に設定
計	12,729	225	-	-

(3) 委託運用

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

（単位：億円、％）

	資産残高 （時価）	収益率 （時価）	運用委託 ファンド数	運用手法
国内債券	15,243	2.10	22	アクティブ、エンハンスト、オルタナティブ
国内株式	28,109	▲5.65	46	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国債券	16,664	2.67	26	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	29,067	7.85	19	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
計	89,084	-	113	-

6 保有銘柄

この一覧は、平成 31 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、国内債券の一部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	地方公共団体金融機構	16,704
2	日本国	16,070
3	日本高速道路保有・債務返済機構	360
4	大阪府	314
5	地方公共団体（共同発行）	308
6	住宅金融支援機構	282
7	農林中央金庫	196
8	信用中央金庫	175
9	東京都	151
10	東京電力パワーグリッド	116
計	316発行体	38,382

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	10,981,700	726
2	ソフトバンクグループ	4,839,700	521
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	86,800,500	487
4	日本電信電話	9,005,500	432
5	武田薬品工業	8,947,900	413
6	三井住友フィナンシャルグループ	10,094,100	400
7	ソニー	7,405,500	345
8	キーエンス	488,000	337
9	三菱商事	10,703,900	336
10	村田製作所	5,416,500	301
計	2,189銘柄		27,942

○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	6,852
2	REPUBBLICA ITALIANA	1,533
3	REPUBLIQUE FRANCAISE	1,374
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	1,274
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	1,058
6	REINO DE ESPANA	905
7	ROYAUME DE BELGIQUE	371
8	CANADA	334
9	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	323
10	KONINKRIJK DER NEDERLANDEN	245
計	491発行体	17,113

○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	2,872,136	604
2	MICROSOFT CORPORATION	4,485,210	586
3	AMAZON COM INC	250,728	494
4	ALPHABET INC-CL C	207,355	269
5	FACEBOOK INC-A	1,417,117	261
6	JOHNSON AND JOHNSON	1,645,810	255
7	ALPHABET INC-CL A	179,812	234
8	JPMORGAN CHASE & CO	1,882,134	211
9	EXXON MOBIL CORPORATION	2,319,906	207
10	VISA INC-CLASS A SHRS	1,197,228	207
計	2,934銘柄		28,857

(注1) 債券の発行体名、株式の銘柄名は、株式会社野村総合研究所の T-STAR/GX システム、MSCI 社の BARRA ONE システムまたは Bloomberg 社提供のものを用いています。
(注2) 債券の時価総額は、株式会社野村総合研究所の T-STAR/GX システムに登録されているデータを、地共連にて発行体ごとに集約したものです。

