

## 第7章 積立金制度

### 第1節 被用者年金一元化前の長期給付積立金制度

#### 1 組合払込金及び組合交付金

##### (1) 組合払込金

組合は、長期給付積立金に充てるため、それぞれの毎事業年度積立金の増加見込額の30%に相当する額を年4回（7月、10月、1月及び3月）に分けて連合会に払い込むこととされている。

この払込みは、連合会が昭和59年4月1日に設立されたため昭和59年度から実施されている。しかし、昭和58年度以前の事業年度に係るものについては、当面、昭和58年度末現在の責任準備金の現実積立額の30%に相当する額のうち1/2の額を昭和59年4月1日から同年6月30日までの間に払い込むこととされた。連合会の設立時において加入していなかった公立学校共済組合、警察共済組合及び地方職員共済組合団体共済部も、昭和61年4月1日に地方職員共済組合団体共済部が、平成2年4月1日に公立学校共済組合及び警察共済組合がそれぞれ加入した。これらの組合に係る長期給付積立金の払込みについては、既に参加している組合と均衡をとるため、これらの組合の昭和58年度末現在の責任準備金の現実積立額の30%に相当する額の1/2の額に参加時までの間における運用収入を加えた額及び昭和59年度以降参加時までの積立金の増加額の30%に相当する額に参加時までの間における運用利息を加えた額を加入時において払い込むこととされた。

なお、連合会が設立されるまでは、各組合において責任準備金の現実積立額の増加見込額の30%に相当する額を地方債、公営企業金融公庫の発行する債券の取得又は資金運用部への預託による資金の運用が行われていた。しかし、連合会の長期給付積立金に充てるための各組合からの払込みが当該組合の長期給付に充てるべき積立金の増加見込額の30%に相当する額とされたことから、連合会が各組合に代わって地方債、公営企業金融公庫（平成21年6月より地方公共団体金融機構）の発行する債券の取得及び資金運用部（平成13年度より財政融資資金）への預託金による資金運用を行うこととされている。

## &lt;設立時(59.4.1)における組合別払込金&gt;

(単位：億円)

組 合 名	払込額(58年度末責任準備金の15%相当額)
地方職員共済組合	1,774
東京都職員共済組合	899
指定都市職員共済組合	1,083
市町村職員共済組合	3,731
都市職員共済組合	747
全国市町村職員共済組合連合会	240
合 計	8,476

(注) 1 払込額の内訳

- |             |          |
|-------------|----------|
| ① 債券による払込額  | 8,227 億円 |
| ② 預託金による払込額 | 158 億円   |
| ③ 現金による払込額  | 90 億円    |

2 各組合とも1億円未満を切捨てたため、合計と一致しない。

## &lt;61.4.1 加入組合の払込金&gt;

(単位：億円)

組 合 名	払 込 額
地方職員共済組合団体共済部	119

## &lt;2.4.1 加入組合の払込金&gt;

(単位：億円)

組 合 名	払 込 額
公立学校共済組合	17,774
警察共済組合	3,848
合 計	21,622

(注) 1 払込額の内訳

- |             |           |
|-------------|-----------|
| ① 債券による払込額  | 10,946 億円 |
| ② 預託金による払込額 | 7,789 億円  |
| ③ 現金による払込額  | 2,886 億円  |

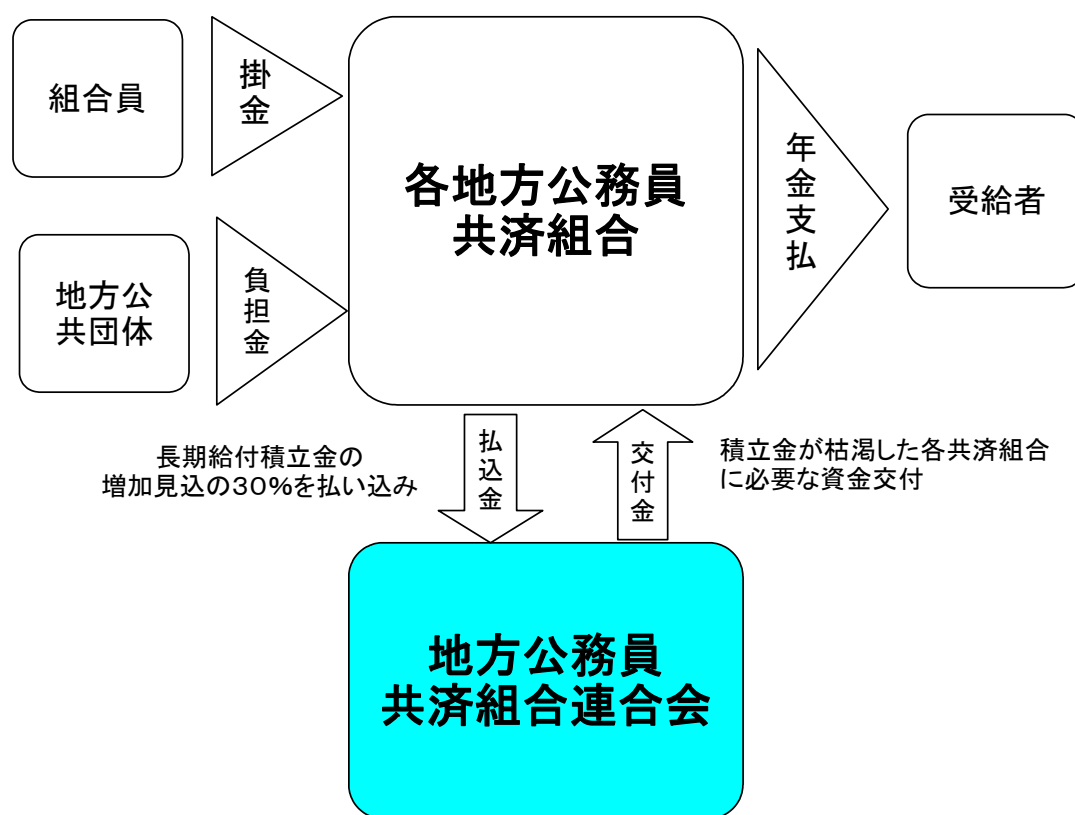
2 各組合とも1億円未満を切捨てたため、合計と一致しない。

**(2) 組合交付金**

連合会は、組合の請求に基づき、組合の長期給付（基礎年金拠出金の負担を含む。）に要する資金が不足していると認められるときは、その長期給付に必要な資金を長期給付積立金から当該組合に交付するものとされている。

具体的には、年金である給付の支給期月における長期給付に要する費用の額（基礎年金拠出金の負担に要する費用を含む。）が当該支給期月の前月の末日における当該組合の長期経理の資産の総額から当該経理の負債の総額を控除した額を上回る場合には、必要な資金を当該組合に交付するものとされている。

<連合会の長期給付積立金の仕組み>



**2 長期給付積立金の管理及び運用の状況**

**(1) 基本ポートフォリオ**

基本ポートフォリオは、株式や債券などの投資対象資産のリターン・リスク等の予測をもとに、導き出される組み合わせの集合体である効率的フロンティアの中から、年金資産として許容されるリスクなどさまざまな条件を総合的に勘案して、最適な資産の組み合わせを決定して策定していた。

平成10年の策定以後、経済環境の大きな変化などその前提条件が大きく変化していることから、平成13年に資金運用基本問題研究会を設置し見直し作業を行い、平成17

年6月に基本ポートフォリオの見直しに関する報告書を受けて、平成18年1月に基本ポートフォリオの見直しを行った。(策定経緯について後述の3(2)参照)

## (2) 義務運用

地方公務員共済組合の長期給付に要する費用については、地方公共団体(地方公共団体で勤務する国家公務員及び義務教育費国庫負担職員である組合員については国)が一定の割合の金額を負担金として負担していたところから、長期給付積立金のうちの一定額を地方債、地方公共団体金融機構の発行する債券(以下この目において「地方債等」という。)の取得又は財政融資資金への預託により運用(以下「一元化前の義務運用」という。)するよう努めなければならないこととされていた。

これは、国家公務員共済組合における財務省財政融資資金への預託による運用の義務と同様の趣旨によるものである。

この一元化前の義務運用は、連合会設立以前は、各組合において責任準備金の現実積立額の増加見込額の30%に相当する額について行われていたが、連合会設立後は、各組合に代わって連合会が一元化前の地方債等の取得及び財政融資資金への預託を義務づけられたものである。

一元化前の地方債等については、当初は様々な年限や償還方法の債券を取得していたが、市場性に乏しいという課題があったことなどから、徐々に条件を見直し、改善を図っていった。

地方公共団体金融機構の発行する債券については、被用者年金一元化における各経理への積立金仕分けにあたって、保有額が多額であったことから、厚生年金保険給付調整経理及び経過的長期給付調整経理の両経理に仕分けられたが、厚生年金保険給付調整経理においては、被用者年金一元化前に取得した当該債券(積立金仕分けにより引き継いだ債券)は義務運用、一元化以後に同経理において取得した当該債券は自家運用として取り扱うものとされた。なお、同機構は、平成20年9月までは公営企業金融公庫、平成21年5月までは地方公営企業等金融機構という名称であった。

財政融資資金については、平成13年3月までは資金運用部資金という名称であり、連合会は、国の職員である組合員に係る積立金のうち政令で定める金額を、財政融資資金に預託して運用しなければならないこととなっていた。財政融資資金預託金の利率については、財政融資資金法(昭和26年法律第100号)第7条第3項に規定する財務大臣が定める利率が適用されていた。

連合会設立当初は、地方職員共済組合の組合員のうち地方事務官に係る分及び警察共済組合の組合員のうち国家公務員に係る分、また、公立学校共済組合の組合員のうち国が給与費の一部を負担している義務教育費国庫負担職員に係る分について、長期給付積立金のうちの一定額を資金運用部に預託して運用しなければならないものとされていた。

その後、地方職員共済組合の組合員のうち地方事務官に係る分の預託義務について

## 第7章 積立金制度

は、後述のように平成11年の地方分権一括法の施行により平成12年4月1日に廃止された。

また、公立学校共済組合の組合員のうち義務教育国庫負担職員に係る分の預託義務については、平成15年の義務教育国庫負担法の一部改正により、共済費長期給付に要する経費について国庫負担金の対象外となったことから平成15年4月1日に廃止された。

最後に残った、警察共済組合の組合員のうち国家公務員に係る分の預託義務については、被用者年金一元化に伴い、平成27年10月1日に預託義務が廃止され、これをもって財政融資資金への預託義務は廃止された。

### (3) 自家運用

連合会は、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おり、この運用を「自家運用」と呼んでいる。

具体的には、厚生年金保険給付調整積立金においては NOMURA-BPI 総合をベンチマークとするパッシブ運用、インフレリスクを軽減することを目的とした物価連動国債の取得、地方公共団体金融機構債の取得を目的としたラダー型運用などを、経過的長期給付調整積立金においては地方債等の取得を主目的としたバーベル型運用などを、退職等年金給付調整積立金においては義務運用の余資を活用したラダー型運用を、それぞれ行っている。

### (4) 委託運用

資金運用の専門家の知識・能力を活かしながら、的確なリスク管理を行うことで総合収益の確保を主眼としている。

当初は、運用受託機関1社ごとにすべての資産（内外株式・内外債券）の運用をまかせるバランス型運用が主流であったが、現在では、運用受託機関ごとに期待される役割を明確にし、その能力が最大限発揮されるような資産の運用のみをまかせる特化型運用が主流になっている。

連合会は、リスク管理にも注力しており、資産ごとにパッシブ運用とアクティブ運用の構成比を定めているほか、アクティブ運用については特定の運用スタイルに偏らないように配慮を行っている。

運用受託機関の評価については、時間加重収益率を用いたベンチマークとの対比による定量評価に、登録されている運用スタイルと実際の投資行動との整合性などの定性評価を加えた総合評価を行っている。この総合評価結果に基づき、資金追加や解約等が行われる。

投資手法や投資対象の拡大にも取り組んでいる。国内株式における運用スタイルの分散等を勘案して、平成21年度に社会的責任投資を開始している。社会的責任投資と

は、企業の社会的責任への取組みや社会的な課題解決への関わりにも着目して企業に投資する手法であり、連合会はその意義を踏まえ投資を行っている。また、平成25年には新興国株式への投資を開始している。世界経済に占める新興国の割合が高まってきている中で、新興国株式投資においては、高い経済成長を背景とする高い収益機会に期待している。

### 3 資金運用の見直しとその改善等

#### (1) 資金運用基本問題研究会

##### ① 設置の経緯及び検討状況

###### ア 平成8年度設置研究会

連合会の管理する長期給付積立金は10兆円を超える規模となり、的確に運用していくことが従来にも増して強く要請される一方、金融・資本市場でも、日本版ビッグバン等により資金運用環境は大きく変化していくことが予想される状況となってきた。

こうしたなか、連合会では、平成8年12月に資金運用基本問題研究会（座長 若杉敬明東京大学大学院経済学研究科教授（役職は当時））を設置し、資金運用のあり方に関する調査研究に取り組んだ。研究会は平成9年度末で終了し、平成10年3月に調査研究成果に関する最終報告書が取りまとめられた。その報告では、連合会の資金運用方針とこれに基づく運用のあり方のほか、資金運用に関する規制のあり方、運用関係者の役割と責務、運用体制等、幅広いテーマが取り上げられた。

###### イ 平成13年度設置研究会

平成10年3月の研究会最終報告後4年が経過し、この間年金運用を取り巻く環境は大きく変化した。運用・管理スタイルといった技術の高度化が進む一方でコーポレートガバナンスや受託者責任等の論点を取り上げられるに至っている。こうした論点について対応する必要があることから、次の財政再計算に向けた検討が進められることも念頭に置きつつ、現行基本ポートフォリオを見直すとともに、年金運用における様々な問題を調査・研究するため平成13年11月に資金運用基本問題研究会（座長 若杉敬明東京大学大学院経済学研究科教授（役職は当時））を設置し、平成14年3月に中間報告書を作成した。

この中間報告書作成後、平成14年度からは、基本ポートフォリオの見直しについての具体的な検討に着手し、平成15～16年度についてもその見直しを中心に残された問題について引き続き調査・研究を行ってきた。最終的に平成17年6月の研究会において基本ポートフォリオの見直しに関する研究会報告書が了承された。

その後、平成21年財政再計算が行われたことを受け、新たに基本ポートフォリオの見直しについて議論が行われ、平成22年度において、議論の内容を整理した。

**ウ 平成 22 年度設置研究会**

証券金融市場の自由化、多様化の進展等を踏まえ、長期給付積立金のより安全かつ効率的な運用が求められる状況下で、基本ポートフォリオ、コーポレートガバナンスといった論点はさることながら、オルタナティブ投資などの資金運用に関する課題についても、調査・研究するために平成 22 年 10 月に資金運用基本問題研究会（座長 若杉敬明東京経済大学経営学部教授（役職は当時））を設置した（第 7 章第 2 節 7（2）③参照）。

**（2）基本ポートフォリオの策定、検証及び見直し**

**① 5：3：3 規制の緩和**

従来、投資顧問や信託銀行を利用した金銭信託（平成 13 年 11 月に包括信託に変更）については、個々の契約ごとに国内債券等の元本保証型資産を全体の 50%以上とすること、国内株式や外貨建資産はそれぞれ 30%以下とすることという規制（5：3：3 規制）がかけられ、連合会資産全体で各運用機関の特徴を活かした効率的な分散投資を進めるうえでの障害となっていた。

資金運用基本問題研究会の中間報告（平成 9 年 3 月）を受け、自治省と協議した結果、平成 9 年 5 月から連合会については個別運用機関ごとの 5：3：3 規制が緩和されることとなり、効率的な分散投資を推進すること等が可能となった。併せて、平成 9 年度から資産の時価評価を導入した。

**② 基本ポートフォリオの策定等**

まず、平成 9 年度においては、5：3：3 規制の緩和を受け、当面の分散投資目標として、年度末の資産構成目標を設定し、従来組入れ割合の低かった株式や外貨建資産の拡大を図ることとした。そして、平成 10 年度には、研究会の最終報告における基本ポートフォリオの候補の提示を受けて、リスク許容度や移行期間、移行に伴う資産変動、現実の市場動向等を勘案して、基本ポートフォリオを策定した（平成 10 年 11 月）。同時に年度後半に運用形態の全面的見直しを行い、平成 12 年 3 月末には新ポートフォリオへの移行を完了した。

○ 基本ポートフォリオ（策定当時）

資産区分	国内債券	転換社債	短期資産	国内株式	外国株式	外国債券
構成割合	68.5%	1.0%	3.0%	13.5%	10.5%	3.5%

（注）1 時価ベースの数値。

2 許容乖離幅は資産ごとに上下 5%（転換社債については 1%）。

3 国内債券には、生命保険、義務運用資産を含む。

※ 許容乖離幅は、平成 16 年 8 月に次のとおり改正された。

「国内債券± 8%、転換社債± 1%、国内株式± 6%、外国債券± 5%、外国株式± 5%、短期資産± 3%」

### ③ 基本ポートフォリオの見直し

基本ポートフォリオは一定期間経過後や金融・資本市場に大きな変化が生じたと考えられる場合、あるいは年金財政の状態が変化したと考えられる場合には、基本ポートフォリオ策定の前提となった各資産のリスク・リターンや相関係数、将来の財政見通し等について検証し、必要ならば見直すこととしていた。

連合会では、当初の基本ポートフォリオ策定後、金融システム改革、財投改革法を始めとして資金運用に関わる法律、制度に大幅な変化が進んでおり、さらに、平成10年度以降のデフレ傾向、低金利、株価低迷といった金融・資本市場の環境変化が起きていることから、平成13年度に資金運用基本問題研究会を設置し、基本ポートフォリオの見直しについて検討を行うこととした。

資金運用基本問題研究会では、平成14年3月に基本ポートフォリオ策定にあたっての基礎的部分について中間報告書を作成し、その後も具体的な基本ポートフォリオ策定に当たっての検討を行った。平成17年6月には基本ポートフォリオ見直しに関する報告書を作成し、以下の基本ポートフォリオを提言した。

#### ○ 基本ポートフォリオ（平成17年6月資金運用基本問題研究会報告書）

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
構成割合	64%	14%	10%	11%	1%

(注) 1 時価ベースの数値。

2 許容乖離幅は資産ごとに上下5%（短期資産については+3%,-1%）。

3 国内債券には、生命保険、義務運用資産を含む。

※ 許容乖離幅は、平成21年3月に次のとおり改正された。

「平成22年3月31日までの間に限り、許容乖離幅は、国内債券±10%、国内株式±10%、外国債券±10%、外国株式±10%、短期資産+6%,-1%とする。」

なお、平成21年財政再計算を受け、基本ポートフォリオの見直しも検討したが、被用者年金一元化の議論の高まり等を背景に、現行の基本ポートフォリオを維持することとした。

### (3) 運用体制の強化

連合会における組織の見直しについては、長期給付積立金の運用・管理部門の充実、強化を図る観点から、連合会における資金運用体制は次のとおり見直しが行われている。



時 期	内 容
平成 8 年 4 月	資金運用部を創設（管理課、運用課を設置）。 （これまで総務部財務課が行っていた長期給付積立金の管理運用業務を資金運用部に移管）
平成 14 年 10 月	資金運用部内に運用第一課を創設。 管理課→企画管理課（長期給付積立金の総合的な管理及び調整） 運用第一課（自家運用） 運用課→運用第二課（委託運用）

なお、平成 25 年 4 月より、平成 27 年 10 月からの被用者年金一元化に備え、資金運用部内に企画管理課長をリーダーとして「一元化等資金運用検討チーム」を設置した。

#### 4 地方公務員共済組合への貸付

連合会は改正前地共政令第 21 条の 4 において準用する同令第 16 条第 1 項 2 号に基づき、業務上の余裕金を組合（市町村職員共済組合及び都市職員共済組合を除く。）又は市町村連合会の借入れに対する貸付により運用することができるとされていた。

また第 1 節 1（2）のとおり、組合の長期給付に要する資金が不足する場合には、連合会が必要な資金を交付することとされているが、組合の長期経理に貸付金等の資産がある場合には、「資金が不足している場合」に該当せず、交付金を受けることはできないとされている。例えば、組合員へ住宅ローン等の貸付を行っている貸付経理に対し、長期経理から貸付を行っていることにより、長期経理に貸付金の資産がある状況では、連合会の交付金を受けることができない。交付金を受けるためには、貸付経理への貸付金の処分が必要となるが、住宅ローン等を借りている組合員に直ちに返済をお願いすることは困難であることから、連合会が組合の貸付経理に貸付を行い、それにより長期経理に返済することができるよう、総務省や関係組合と検討し、貸付制度を創設した。

## 第2節 積立金の管理・運用等

## 1 被用者年金一元化後の積立金の管理・運用

長期給付の原資となる積立金は、被用者年金制度一元化前は長期給付積立金のみであったものが、平成27年10月以降、厚生年金保険給付積立金、退職等年金給付積立金、経過的長期給付積立金の3つとなり（次頁「(参考) 施行日前後の各積立金の関係のイメージ」参照）、各共済組合では、この積立金の管理及び運用を実施している。

## (1) 各積立金の特徴比較

## ① 厚生年金保険給付積立金（厚生年金保険給付調整積立金）

## ア 厚生年金保険における法令上の年金積立金の運用の目的

被用者年金制度の一元化により、平成27年10月以降、組合及び市町村連合会並びに連合会（以下「地共済」という。）は厚生年金保険における実施機関（地共済連合会は実施機関かつ積立金の管理運用主体）とされ、厚生年金保険における年金積立金の運用を行うこととなった。そのため、地共済は、保有している年金積立金のうち、厚生年金保険に係るものについては、厚生年金保険における年金積立金の運用の目的に沿って運用を行っている。

厚生年金保険における年金積立金の運用は、「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、将来の保険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ものとする。」（厚年法第79条の2）とされている。

## イ 積立金基本指針及びモデルポートフォリオ

当該積立金の管理及び運用については、主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の4大臣）による「『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』（平成26年7月3日 総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第1号）」（以下「積立金基本指針」という。）に適合するように、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国共連合会、連合会、私学共済）は、共同して積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を定めることとされている。

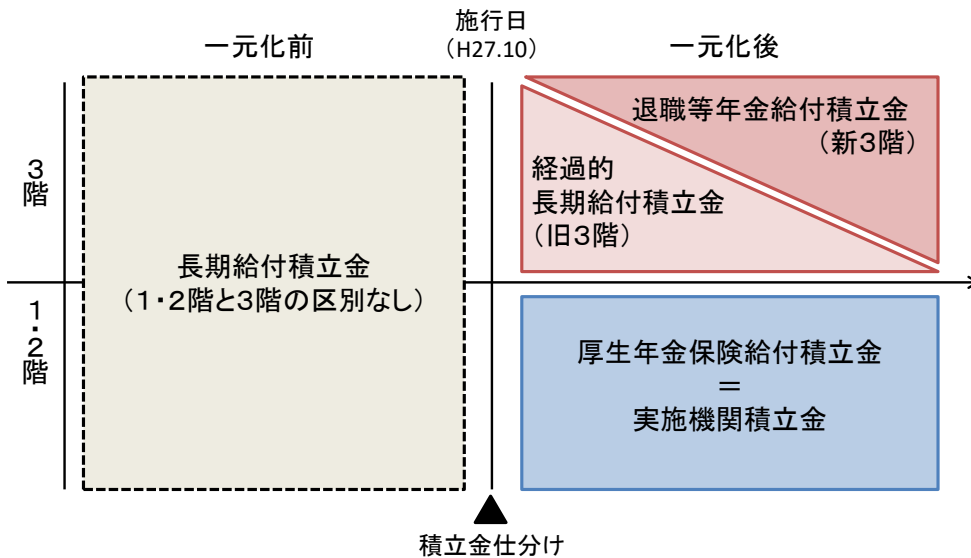
## ウ 管理運用の方針及び基本方針

管理運用主体において、積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、「管理運用の方針」

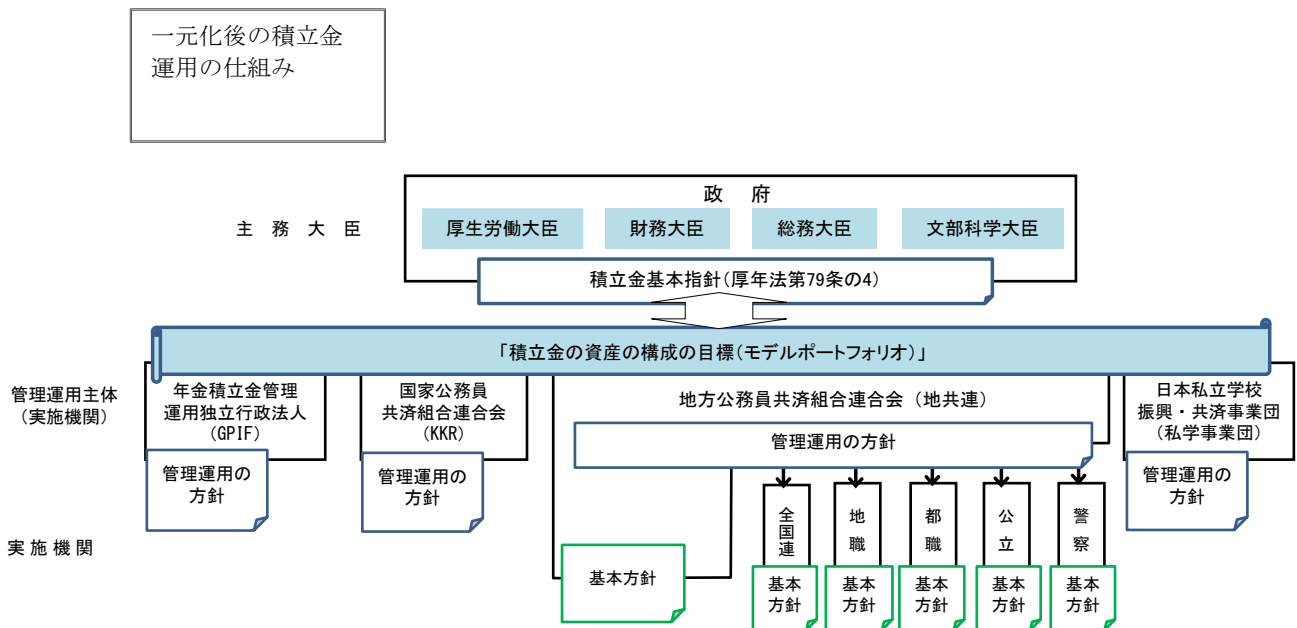
第7章 積立金制度

を定めている。また、実施機関である各地共済は、それぞれの積立金の管理及び運用が適切になされるよう、積立金基本指針及び管理運用主体である連合会の管理運用の方針に適合するように、基本方針を定め、積立金の管理及び運用を行っている（「(参考) 厚生年金保険給付積立金の運用」参照）。

(参考) 施行日前後の各積立金の関係のイメージ



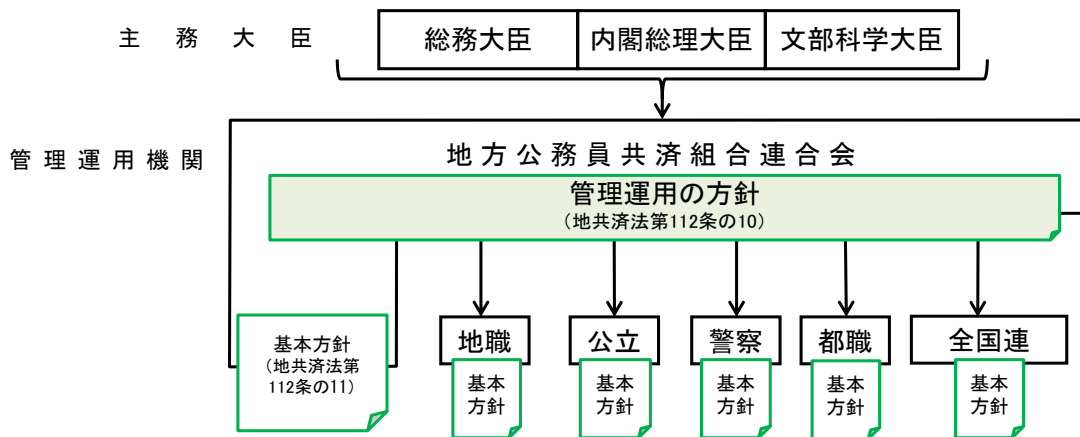
(参考) 厚生年金保険給付積立金の運用



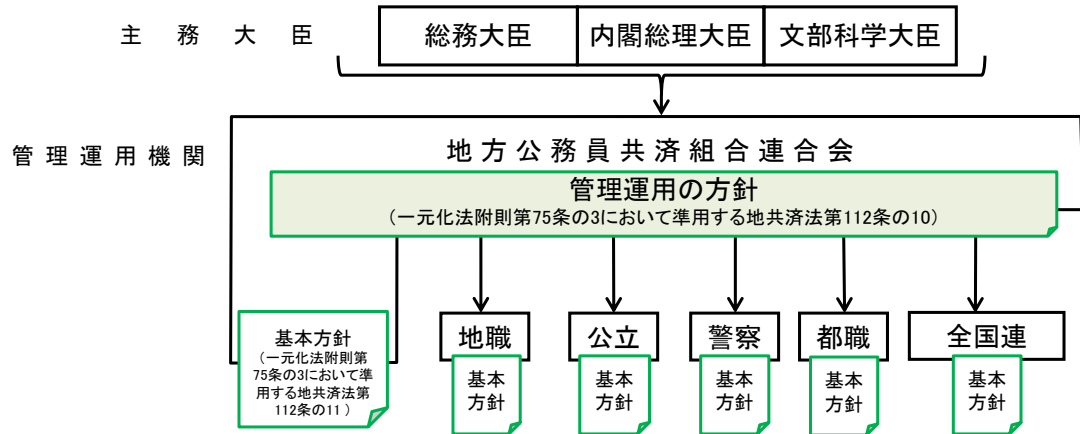
② 退職等年金給付組合積立金（退職等年金給付調整積立金）及び経過的長期給付組合積立金（経過的長期給付調整積立金）

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管理及び運用については、組合及び市町村連合会が、連合会が定める地方公務員共済組合全体の積立金に関する「管理運用の方針（地共済における基本ポートフォリオを含む）」に適合するよう「基本方針（基本ポートフォリオを含む）」を策定して行うこととされている。

（参考）退職等年金給付積立金の運用



（参考）経過的長期給付合積立金の運用



(参考) 被用者年金制度一元化後の各給付の特徴比較

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

(2) 組合払込金

① 厚生年金保険給付調整積立金への払込み

組合及び市町村連合会は、毎事業年度、総務省令で定めるところにより、厚生年金保険給付組合積立金のうちから、当該事業年度中における厚生年金保険給付組合積立金の増加見込額 30%相当額を連合会に払い込むとされている。

なお、令和5年度実績は、159,745,309 千円となっている。

② 退職等年金給付調整積立金への払込み

組合及び市町村連合会は、毎事業年度、総務省令で定めるところにより、退職等年金給付組合積立金のうちから掛金及び負担金の見込み額の5%相当額を連合会に払い込むとされている。

なお、令和5年度実績は、14,072,534 千円となっている。

(3) 組合交付金

① 厚生年金拠出金及び基礎年金拠出金に要する資金の交付

組合及び市町村連合会が厚生年金拠出金及び基礎年金拠出金の負担に要する資金が不足しているときは、組合又は市町村連合会の請求に基づき、必要な資金を連合会が保有する厚生年金保険給付調整積立金から交付することとされている。

**② 退職等年金給付に要する資金の交付**

組合及び市町村連合会が退職等年金給付に要する資金が不足しているときは、組合又は市町村連合会の請求に基づき、必要な資金を連合会が保有する退職等年金給付調整積立金から交付することとされている。

**③ 経過的長期給付に要する資金の交付**

組合及び市町村連合会が経過的長期給付に要する資金が不足しているときは、組合又は市町村連合会の請求に基づき、必要な資金を連合会が保有する経過的長期給付調整積立金から交付することとされている。

**2 運用組織・体制等**

**(1) ガバナンス体制**

連合会では、以下のような取組を行うことにより、適正な業務運営が確保されるよう努めている。

**① 法令等の遵守**

連合会においては、「積立金の管理運用業務に係る法令等の遵守及び制裁に関する規程」を定め、役員及び職員が、積立金の管理運用に係る業務を行うに際して守らなければならない法令等の遵守事項を定めるとともに、これらの遵守事項に違反した場合の制裁に関する手続き等を定めている。

**② 資産運用会議**

組合及び市町村連合会の積立金の運用状況の管理並びに連合会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する資産運用会議を設置している。

この会議は、原則として毎月開催、その他必要に応じて随時開催している。

なお、議長は、会議における審議状況を遅滞なく理事長に報告している。

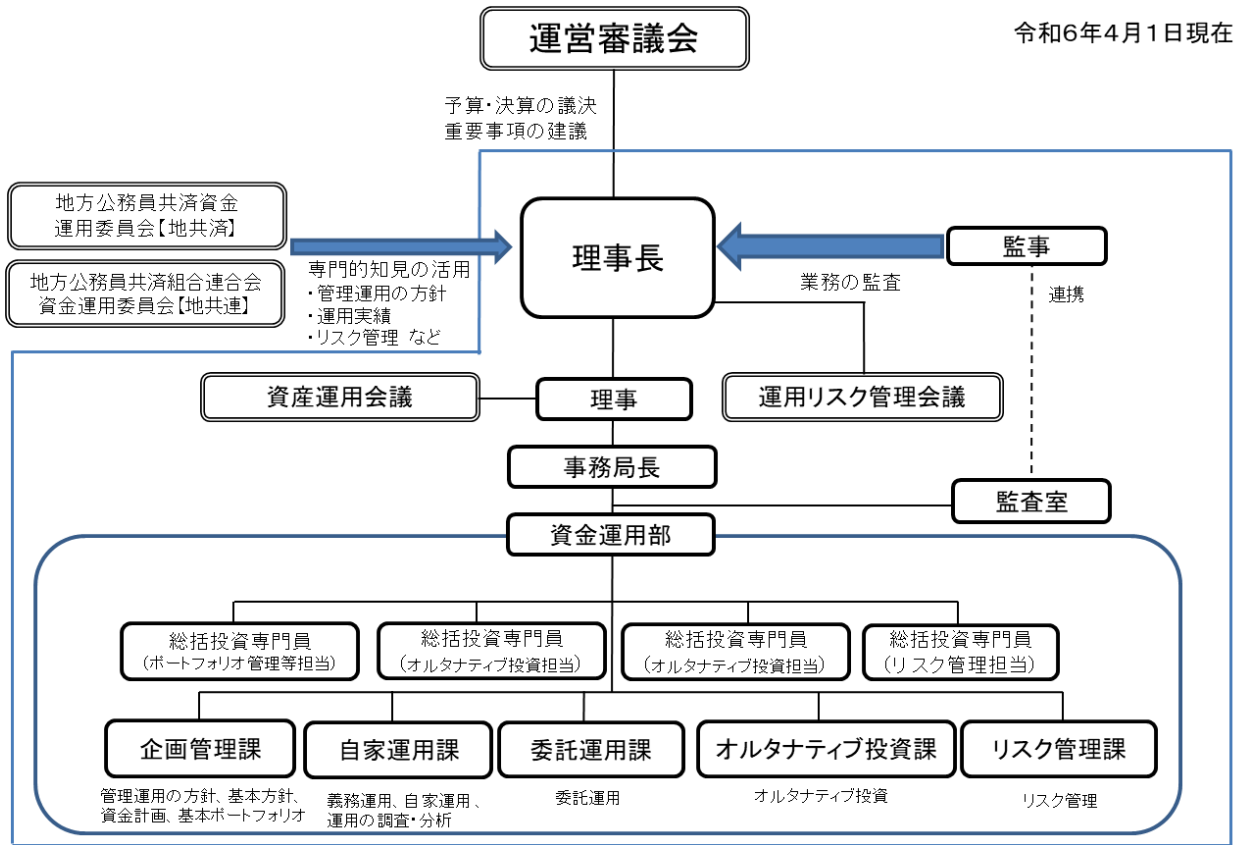
**③ 運用リスク管理会議**

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る。

この会議は、運用部門を相互牽制するため、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、原則として毎四半期に1回定時開催しており、その他必要に応じて随時開催することが可能である。

④ 資金運用委員会

連合会の地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び地共済の地方公務員共済資金運用委員会がある。詳細は以下の(2) 資金運用委員会を参照。



(2) 資金運用委員会

① 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の概要

「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、各調整積立金の管理及び運用に係る専門的事項を連合会が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済組合連合会資金運用委員会（以下「連合会の資金運用委員会」という。）を設置している。連合会の資金運用委員会は、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、審議し、報告を受けるほか、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こととされている。

② 連合会の資金運用委員会の審議事項及び報告事項

審議事項	報告事項
<ul style="list-style-type: none"> <li>基本方針の策定、変更に関する事項</li> <li>リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項</li> <li>新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項</li> <li>機動的な運用の方針の策定、変更に関する事項</li> <li>運用受託機関等の選定基準の策定、変更に関する事項</li> <li>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</li> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用実績</li> <li>リスク管理の状況</li> <li>新たな運用対象の運用状況</li> <li>運用受託機関等の選定状況</li> <li>スチュワードシップ活動の状況</li> <li>専門的人材の強化・育成の状況</li> <li>その他各調整積立金の管理及び運用に関して資金運用委員会が求めた事項</li> </ul>

③ 連合会の資金運用委員会委員名簿（令和6年4月1日現在）

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	学校法人国際基督教大学評議員
高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長
座長 若杉 敬明	東京大学名誉教授 一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長

※50 音順、敬称略

④ 地方公務員共済資金運用委員会の概要

厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針等に基づき、各積立金の管理及び運用に係る専門的事項を連合会が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済資金運用委員会（以下「地共済の資金運用委員会」という。）を設置している。

地共済の資金運用委員会は、各積立金の管理及び運用に関する専門的事項に関し、審議し、報告を受けるほか、連合会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こととされている。

地共済の資金運用委員会にはオブザーバーとして地共済の事務局長が出席するとともに、地共済の資金運用委員会の下に地共済の実務者で構成するワーキンググループを設置し、地共済の資金運用委員会の審議事項について検討を行い、その結果を地共済の資金運用委員会に報告している。

⑤ 地共済の資金運用委員会の審議事項及び報告事項

審議事項	報告事項
<ul style="list-style-type: none"> <li>・モデルポートフォリオの設定及び見直しに関する事項</li> <li>・管理運用の方針の策定、変更に関する事項</li> <li>・リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項</li> <li>・新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項</li> <li>・その他各積立金の管理及び運用に関する専門的事項</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用実績</li> <li>・リスク管理の状況</li> <li>・新たな運用対象の運用状況</li> <li>・専門的人材の強化・育成の状況</li> <li>・その他各積立金の管理及び運用に関して資金運用委員会が求めた事項</li> </ul>



⑥ 地共済の資金運用委員会委員名簿（令和6年4月1日現在）

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	学校法人国際基督教大学評議員
芹田 敏夫	青山学院大学経済学部教授
高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長
野村亜紀子	株式会社野村資本市場研究所主席研究員
林 鉄兵	全日本自治団体労働組合中央執行委員総合労働局長
座長 若杉 敬明	東京大学名誉教授 一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長

※50音順、敬称略

(3) 広報・情報公開

① 業務概況書・運用報告書

連合会は、被用者年金一元化前から、連合会の運用の状況等を公表し、連合会ホームページや広報誌において公表していたが、被用者年金一元化により、法令上、地共済及び連合会の運用の状況等を公表することとされ、また、所管大臣の評価を受けることとされた。

具体的には、連合会は、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における地方公務員共済の積立金の管理及び運用の状況について記載した業務概況書を、厚生年金保険給付、経過的長期給付及び退職等年金給付に係る積立金ごとに作成及び公表し、所管大臣へ送付することとされている。

業務概況書に記載する事項は以下のとおりである。

- ① 地共済の管理積立金の資産の額
- ② 地共済の管理積立金の資産の構成割合
- ③ 地共済の管理積立金の運用収入の額
- ④ 地共済の管理積立金における共済独自資産（厚年法第79条の3第3項ただし書の規定に基づき地共済法の目的に沿って運用する資産。以下同じ。）の運用の状況
- ⑤ 地共済の基本ポートフォリオに関する事項
- ⑥ 地共済の管理積立金の運用利回り

- ⑦ 地共済の管理積立金の運用に関するリスク管理の状況
- ⑧ 地共済の管理積立金の運用における運用手法別の運用の状況
- ⑨ 地共済における株式に係る議決権の行使に関する状況等
- ⑩ 地共済のガバナンス体制に関する事項
- ⑪ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

また、連合会においては、業務概況書に準じて、毎事業年度、連合会の積立金の管理及び運用の状況について記載した運用報告書を、厚生年金保険給付、経過的長期給付及び退職等年金給付に係る積立金ごとに作成及び公表し、主務大臣に提出することとされている。運用報告書に記載する事項は、業務概況書と同様の内容となっている。

なお、各組合においては、毎事業年度、各組合の積立金の管理及び運用の状況について記載した運用報告書を、厚生年金保険給付、経過的長期給付及び退職等年金給付に係る積立金ごとに作成及び公表し、連合会（公立学校共済組合及び警察共済組合においては、主務大臣及び連合会）に提出することとされている。

## ② 全国説明会

連合会では、平成27年10月1日の被用者年金一元化を契機に、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の充実を図っており、その一環として、年金積立金の運用についての基本的な考え方や運用の状況等について、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ている。

なお、令和2年度から令和4年度は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を踏まえ、対面での説明会を実施せず、動画配信のみを行った。令和5年度は、対面での実施と合わせて録画配信を行った。

その他、広報誌や運用報告書等において運用の状況を公表している。

全国説明会の実施場所	
平成27年度	宮城県、長野県、東京都、愛知県、大阪府、岡山県、香川県、福岡県
平成28年度	宮城県、長野県、東京都、愛知県、大阪府、岡山県、香川県、福岡県
平成29年度	北海道、福島県、東京都、富山県、愛知県、京都府、岡山県、香川県、熊本県
平成30年度	青森県、埼玉県、三重県、兵庫県、岡山県、鹿児島県
令和元年度	北海道、秋田県、東京都、岐阜県、福井県、和歌山県、広島県、愛媛県、宮崎県
令和2年度	動画配信
令和3年度	動画配信
令和4年度	動画配信
令和5年度	宮城県、東京都、大阪府、佐賀県

(4) その他

① 訴訟関係

投資先企業において、有価証券報告書等の虚偽記載等により連合会が被害を被った場合、投資先企業に対して訴訟を行っている。

訴訟先については、以下のとおり。

被告	概要	状況
西武鉄道株式会社	西武鉄道株式会社の有価証券報告書虚偽記載及び上場廃止基準への抵触の隠蔽に伴う損害への対応として、平成17年8月11日に損害賠償請求訴訟を提起した。	損害賠償金を受領済み
株式会社ライブドア	株式会社ライブドア(以下「LD社という。」)では、平成15年10月1日から平成16年9月30日までの連結会計年度につき、虚偽の連結損益計算書を有価証券報告書に掲載し、もって重要な事項に関し、虚偽ある有価証券報告書を提出した。 有価証券報告書虚偽記載に伴い生じた損害について、連合会及び関係共済組合等を委託者兼受益者とし、信託財産の管理及び運用等を受託していた信託銀行を原告とし、LD社を被告とする損害賠償請求訴訟を提起した。	損害賠償金を受領済み
オリンパス株式会社	連合会を委託者兼受益者とする信託銀行が保有してい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被害を被った。 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、連合会は受益者として参加した。	和解金受領済み
フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE	連合会を委託者兼受益者とする信託銀行が保有してい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被害を被った。 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、連合会は受益者として参加している。	訴訟係属中 (令和6年3月31日時点)
株式会社東芝	連合会を委託者兼受益者とする信託銀行が保有してい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被害を被った。 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、連合会は受益者として参加した。	和解金受領済み

### 3 各調整積立金の管理及び運用の状況

#### (1) 基本ポートフォリオ

##### ① 各積立金基本ポートフォリオ

##### ア 厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオ

管理運用主体は、積立金基本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、管理運用の方針を定めなければならない(厚年法第79条の6第1項)とされ、管理運用の方針の中で基本ポートフォリオを規定することとなっている。そこで、これらを踏まえ、地共済の基本ポートフォリオの策定を行った。

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

##### 旧基本ポートフォリオ（平成27年10月1日～令和2年3月31日）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

##### 現基本ポートフォリオ（令和2年4月1日～）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±20%	±12%	±9%	±11%

##### イ 経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオ

経過的長期給付調整積立金基本ポートフォリオについては、経過的長期給付調整積立金の経済前提は厚生年金の財政検証と同一の取扱いとしていることを確認し、厚生年金保険給付調整積立金と同様の基本ポートフォリオとすることとしている。

##### ウ 退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオ

退職等年金給付調整積立金の運用については、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、退職等年金給付事業の運営の安定に資することを目的として行っている。このため、国内債券100%の資産構成割合としている。

	国内債券
資産構成割合	100%

## ② 基本ポートフォリオの検証

### ア 厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオ

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している。

#### ○ 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、検証を実施している。

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

[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（※2）の平均が100%以上となること
- ・想定する運用利回り（名目賃金上昇率+1.7%）を超えていること

[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

※1 モンテカルロシミュレーション：システムの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

#### ○ 検証の結果

上記検証の結果、現行の基本ポートフォリオについては、積立金の比率100%以上を維持できる見込みであり、想定する運用利回りを満たしていることを確認した。

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、これまで現行の基本ポートフォリオを継続することとしている。

### イ 経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオについては、「経過的長期給付調整積立金に関する基本方針」において、毎年1回検証を行うこととしている。

なお、検証の手法及び検証の結果については、厚生年金保険給付調整積立金と同様、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、これまで現行の基本ポートフォリオを継続することとしている。

### ウ 退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオについては、「退職等年金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している。

- 検証の手法  
基準利率に見合った資産運用ができていのかどうかについて検証を実施している。
- 検証の結果  
上記検証の結果、退職等年金給付調整積立金の運用実績については、基準利率を上回っていることを確認している。

## (2) 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」とされるが、資産運用においては、運用の結果として期待される「リターン」が上下に変動する幅のことを指し、必要な利回りが確保できない可能性だけでなく、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク等、「リターン」が上下に変動する幅を「リスク」として捉えている。

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観点で考えることが重要となっている。

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、連合会においては、「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」等に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施している。

#### 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

#### ア 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上で、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る。

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、その幅が一定の範囲内（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、許容乖離幅の超過等の問題がないかを確認している。更に、許容乖離幅内において、機動的な運用が、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会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るが、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る。

### イ 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、下振れリスクをモニタリングしている。

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る。

したがって、資産毎に関しても、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る。

### ウ リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

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、資産運用又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る。

### エ 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、資金運用委員会及び運営審議会に報告している。

## （3）義務運用

連合会は、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共済法の目的に沿って運用しており、この運用を「義務運用」と呼んでいる。

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に努めなければならないとされており、各積立金において地方公共団体金融機構債の取得を目的としたラダー型運用などを行っている。

#### (4) 自家運用

連合会は、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おり、この運用を「自家運用」と呼んでいる。

具体的には、厚生年金保険給付調整積立金においては NOMURA－BPI 総合をベンチマークとするパッシブ運用（※1）、地方公共団体金融機構債を取得するラダー型運用（※2）などを、経過的長期給付調整積立金においては地方債等を取得するバーベル型運用（※3）などを、退職等年金給付調整積立金においては義務運用の余資を活用したラダー型運用を、それぞれ行っている。

- ※1 パッシブ運用とは、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。
- ※2 ラダー型運用とは、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運用手法。
- ※3 バーベル型運用とは、短期債と長期債のみを組み入れる等、バーベルの形のような満期構成にする運用手法。

#### (5) 委託運用（伝統的資産）

##### ① 概要

連合会では、的確なリスク管理を求めつつ、収益を確保するため、資金運用の専門家（運用受託機関）に管理及び運用を委託している。

現在、連合会が行っている委託運用は、下記の2種類がある。

- |   |   |   |
|---|---|---|
| { | <ul style="list-style-type: none"> <li>・投資顧問会社が資産運用（運用指図）を、信託銀行が資産管理を行う特定包括信託（特定信託）</li> <li>・生命保険会社の合同運用による団体生存保険（一般勘定）</li> </ul> | } |
|---|---|---|

委託運用には、運用と管理を併せて行う「単独運用指定包括信託」と、資産運用（運用指図）は投資顧問会社、資産管理は信託銀行が行う「特定包括信託契約」がある。二つの違いは、運用規制の歴史的背景によるものであり、現行において両者に係る運用上の相違等はない。資産の集約と効率的な管理の観点から、平成26年11月から平成28年4月までの間に全ての「単独運用指定包括信託」について、運用と管理を分離（運管分離）し、「投資顧問契約」と「特定包括信託契約」の形態に再編した。

特定包括信託については、各資産で複数の受託信託があった状況から、被用者年金一元化にあたり、平成27年7月から平成28年2月までの期間に、原則1資産あたり1信託銀行に集約した。

資産の管理に係る報酬（信託報酬）及び運用に係る報酬（投資顧問料）は、固定報



酬制としている。ただし、アクティブ運用に係る投資顧問料については、成功報酬体制（報酬率には上限を設定）を導入している。

また、各運用受託機関の資産残高に応じて報酬料率を逡減させている。

### ② 管理・評価

連合会は、運用受託機関に対して月次では運用状況に関する報告書を、四半期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の提出を求め、その内容を確認し、更に原則として年に一度、必要に応じて適宜、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを行っている。一部の運用受託機関には訪問によるヒアリングも行っている。

また、プロダクト毎に、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る。

定性評価では、役割期待の充足状況と、今後の充足の見込を「長期」の視点で評価しており、運用体制（運用経験・人材の充実・人材の安定性等）、運用プロセス（標榜したとおり機能しているか、再現性・合理性・柔軟性の有無等）や ESG を考慮した投資等に着眼して、「安定的に超過収益率の獲得が見込まれるか」、「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」等について、分析・評価している。

定量評価では、報酬控除後の超過収益率及びインフォメーション・レシオ（パッシブ運用についてはトラッキングエラー）を評価している。総合評価の結果に加えて、各資産における運用スタイル（国内株式市場型、外国株式グロース型等）のバランス、各カテゴリーにおけるプロダクトのバランスを考慮して、全体として整合性の取れた資金配分を行うこととしている。

資産管理機関については、年に一度経営状況などの調査を行っている。

また、資産管理状況及び法令等の遵守体制について、適時、定性評価を行うとともに、その適性を判断している。

### ③ 選定

連合会は、「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上で、運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制、ESG 要素の考慮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、連合会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る。

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挙げている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・リスク水準の推移等の分析を行

い、期待される役割に合致したプロダクトであるか、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る。

連合会では、運用受託機関の採用については、公募により実施していたが、平成28年度からマネジャー・エントリー制（期限を設けない公募）を導入している。

（参考：各資産におけるマネジャー・エントリー制による採用数一覧）

運用開始	資産	採用数	区分
H29.6	国内債券	3	アクティブ
R1.10	国内債券	2	アクティブ
R1.11	外国株式	9	アクティブ
R2.12	国内株式	5	アクティブ・パッシブ
R4.1 R4.3 R4.4	外国債券	6	アクティブ
R4.7	外国株式	2	アクティブ
R4.11	国内株式	2	アクティブ
R6.2	外国株式	2	アクティブ

マネジャー・ストラクチャー（委託運用受託機関の構成）については、基本ポートフォリオの資産構成比変更への対応、運用手法の多様化、超過収益率の改善、プロダクト数の管理などの観点から、随時必要な見直しを行うこととしている。

## （6）委託運用（オルタナティブ資産）

平成27年10月の被用者年金一元化に伴い新たに策定した「厚生年金給付調整積立金に関する基本方針」等において、運用対象の多様化として、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オルタナティブ資産への投資について、投資目的や検討すべき事項等を規定した。

この方針等を踏まえ、厚生年金保険給付調整積立金（以下この目において「厚年積立金」という。）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に、オルタナティブ資産への投資を検討し、平成27年度から不動産投資を皮切りに、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、バンクローンへと投資対象資産を拡大し、国内・海外への運用対象の多様化を進めている。

オルタナティブ資産の残高については、「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、厚年積立金の資産全体の5%を上限とすることと定め、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る。

オルタナティブ投資のファンド選定に当たっては、運用機関からファンドの登録（エントリー）を随時受け付けるマネジャー・エントリー制を活用している。

また、効率的な運用を目的として、令和元年度からマネジャー・エントリー制による

SMA (Separately Managed Account) 方式のファンドの募集を開始した。SMA とは、投資家固有の運用方針に基づき、複数のファンドを一括して運用・管理する専用口座のことであり、SMA 方式の活用によって、ファンド・オブ・ファンズ・マネジャーを通じた優良ファンドへのアクセスが適時可能となるため、投資機会の拡大や、地域、セクター及び投資タイミングの高度な分散を図ることが期待される。

なお、オルタナティブ投資を進めるにあたり、令和2年度に外部コンサルの知見を活用して「オルタナティブ資産の中期的な投資計画」(第1次計画)を策定し、令和5年3月には第2次中期投資計画を策定した。

計画期間中における基本方針の変更や市場動向の変化等を踏まえ、必要に応じ当該計画の見直しを行うこととしている。

### 4 スチュワードシップ活動

#### (1) 連合会のスチュワードシップ活動の概要

スチュワードシップ活動とは、機関投資家が、株主義決権の行使やエンゲージメント(投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」)等を通じて、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の拡大を図る活動である。

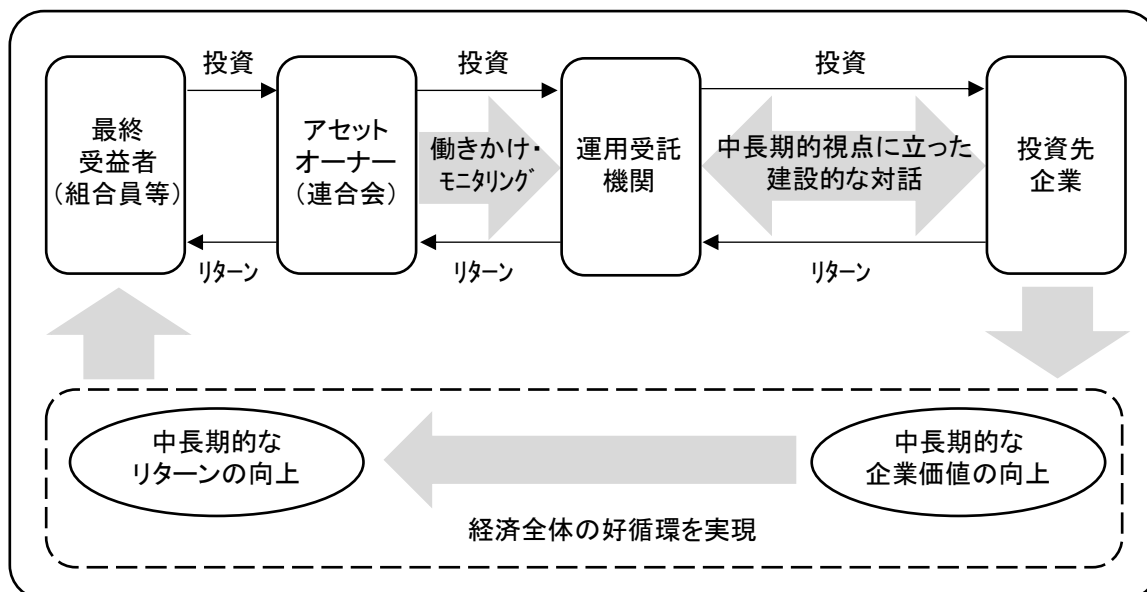
連合会は、組合員等のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任と公的年金としての社会的責任を果たすことが求められていることから、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいる。

連合会では、資金運用について、運用受託機関を通じて企業に投資する形態を取っていることから、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で、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る。

そのため、連合会では、運用受託機関に対し、「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」などの連合会が定める方針に基づきスチュワードシップ活動を行うことを求め、各運用受託機関の取組状況等についてモニタリングをすることで、スチュワードシップ活動の状況把握及び実効性向上に取り組んでいる。

※ スチュワードシップ責任：投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)等を通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任。

〔スチュワードシップ活動のイメージ図〕



金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第1回）」（H29.1）配布資料を基に作成

### ① スチュワードシップ活動に関する方針の策定

連合会のスチュワードシップ活動に関する方針としては、平成16年4月に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」を、平成28年4月に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定している。

また、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等（以下「基本方針等」という。）においても、スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記している。

さらに、平成26年5月には、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、スチュワードシップ活動に関する考え方を明確に表明した。

運用受託機関との契約に当たっては、これらの方針を明示し、これらに基づいたスチュワードシップ活動を行うよう求めている。

### ② スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大

令和2年3月の日本版スチュワードシップ・コード改訂内容を踏まえ、連合会は令和2年9月にスチュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し、「日本の上場株式以外の資産にも適用可能な原則について検討した上で、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明している。

連合会では、既に、外国株式に係るスチュワードシップ活動について、平成29年度からモニタリングの対象としていましたが、これに加えて、令和5年度から債券に係るスチュワードシップ活動について、モニタリングを開始した。

### ③ イニシアティブへの参画

連合会は、令和3年6月に「TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）（※1）」への賛同を表明している。令和6年5月に「PRI（責任投資原則）（※2）」への署名を行った。

※1 TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）：G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB（金融安定理事会）によって設立。平成29年6月に投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会をもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。

※2 PRI（Principles for Responsible Investment）：機関投資家等が投資行動等において、ESG（環境、社会、ガバナンス）課題を考慮することを求める国際的な原則。

[連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯]

	主な取組
平成14年	・ 特定包括信託契約に基づき議決権を行使するよう信託銀行に指示
平成15年	・ 投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権を行使するよう変更
平成16年	・ 「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 ・ 「株主義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を行使するよう運用受託機関に指示
平成26年	・ 「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れを表明
平成27年	・ 年金制度の一元化に伴い厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針等及び基本方針等を制定、スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記
平成28年	・ 「株主義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を行使するよう運用受託機関に指示
平成29年	・ 「日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）」の受け入れを表明
令和2年	・ 「日本版スチュワードシップ・コード（再改訂版）」の受け入れを表明
令和4年	・ 「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「株主義決権行使ガイドライン（国内株式・外国株式）」を改正
令和5年	・ 債券のスチュワードシップ活動の開始

### (2) 運用受託機関に対するモニタリング

連合会は、毎年度、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動が連合会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組の「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る。

モニタリングでは、運用受託機関の実施体制等の形式面のみならず、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解や運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を

含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づいた活動がなされているか、具体的な内容や運用受託機関の考え方も確認しており、スチュワードシップ活動の取組の「質」に重点を置いている。

[連合会がスチュワードシップ活動において重視している事項]

[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 エンゲージメント内容の質
- ③ プロセス (PDCAサイクルなど) の実効性

[議決権行使関連]

- ① 連合会の株主議決権行使ガイドラインの遵守
- ② 企業の状況に即した議決権行使
- ③ 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

なお、令和5年度から、債券の運用受託機関のスチュワードシップ活動についてもモニタリングを開始している。

[令和5年度の取組]

令和5年度においては、5月には、運用受託機関に対し、連合会における令和5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開催し、連合会がスチュワードシップ活動において重視している事項等について説明を行っている。

5～7月には、希望のあった株式の運用受託機関に対し、連合会が令和4年度に実施した、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価について、フィードバックを行っている。

7月には、株式の運用受託機関 (国内株式14社、外国株式15社) に対し、連合会が令和5年度に実施する、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価の対象となる取組 (方針・体制やプロセス、活動実績) について報告を求めている。また、債券の運用受託機関 (国内債券11社、外国債券13社) においても、取組 (方針・体制やプロセス) について報告を求めている。

10～11月には、株式の運用受託機関に対し、当該報告を基に連合会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ている。

その後、当該報告及びヒアリングを基に、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関して評価を実施している。

## 5 ESG投資

### (1) ESG投資に対する基本的な考え方

連合会は、年金資金を長期間で運用している。そのため連合会では、投資において短期的な企業価値の動向だけでなく、ESGといった投資先企業の持続可能性にも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あると考えます。

ESG 投資については、積立金基本指針（4省告示）の改正を受けて、基本方針等を改正し、令和2年度以降、「投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を実施する」こととしている。

なお、連合会では、ESG 投資について、基本方針等において非財務的要素を考慮した投資が規定される以前から、それぞれ個別に検討した上で、必要な取組みを行ってきた。

### （2）ESG投資に関する取組み

#### ① 委託運用プロダクトにおけるESG要素の考慮

連合会は、原則年次で実施している委託運用プロダクトの総合評価及び適宜実施している新規プロダクトの選考において、ESG 要素の考慮の状況の評価している。オルタナティブ投資についても同様であり、特に不動産及びインフラストラクチャーの運用受託機関に対しては、GRESB（※）の評価取得を推奨し、その取組状況について確認している。

また、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動においても、運用受託機関がエンゲージメントや議決権行使を行う際に、サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組状況について確認している。

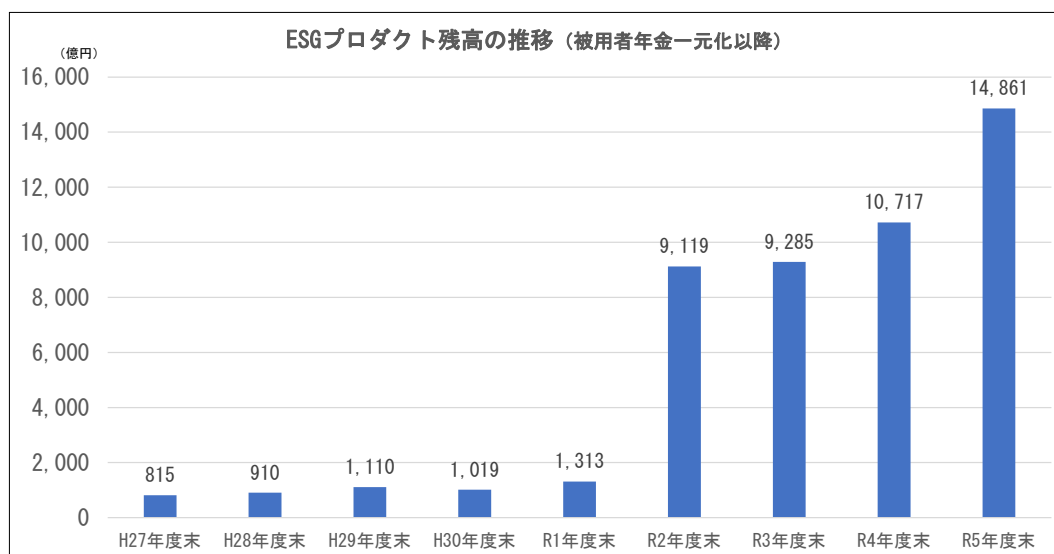
※ GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラを保有・運用する企業やプロダクトの ESG に関する取組状況を評価する世界的な指標である。ESG に関する体制・方針の整備状況などの「マネジメント」と、個別物件におけるエネルギー使用量や環境認証の取得状況などの「パフォーマンス」の2つの評価軸で評価を行い、格付が付与される。

#### ② 株式運用におけるESGプロダクトへの投資

連合会は、平成21年度に国内株式アクティブ運用において ESG プロダクトへの投資を開始し、その後徐々に採用プロダクトや投資金額を増やしてきた。

令和2年度には国内株式パッシブ運用、令和4年度には外国株式アクティブ運用において、それぞれ ESG ファンドへの投資を開始した。

連合会の ESG プロダクトは、令和5年度末時点で国内株式6プロダクト（うちアクティブ運用4、パッシブ運用2）、外国株式2プロダクト（うちアクティブ運用2）、総額（時価）は約1兆4,861億円となっている。



アクティブ運用の ESG プロダクトについては、運用プロセスにおいて ESG 要素を十分に考慮しつつ、超過収益を獲得することを期待している。また、パッシブ運用の ESG プロダクトについては、連合会が ESG プロダクト（ESG 指数）に投資を行うことで、ESG 指数への注目を集め、幅広い企業が企業価値の向上を目指して ESG 課題の改善に向けた取組を行うことを促し、ひいては国内の株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待している。

### ③ 債券運用における ESG 債への投資

連合会は、令和元年度から、国内債券の自家運用において ESG 要素を考慮した投資を行っているところであり、当面は地方公共団体や財投機関等が発行する ESG 債を中心に投資を行うこととしている。令和 5 年度末時点では、総額（簿価）は 199 億円（地方債 48 億円、財投機関債等 151 億円）となっている。

## 6 地方公務員共済組合への貸付

組合の厚生年金拠出金及び基礎年金拠出金の負担、退職等年金給付又は地方の組合の経過的長期給付に要する資金が不足する場合には、連合会が必要な資金を交付することとされている。

しかし、組合の資金交付の対象となる経理に貸付金等の資産がある場合には、「資金が不足している場合」に該当せず、交付金を受けることはできないこととされている。

そのため、組合において資金が不足しているが、交付金を受け取ることができない場合について、連合会から組合に資金を貸し付けることができる。

令和 5 年度末現在、連合会が貸付けを行っている組合はない。



7 関係資料

(1) 残高・収益率・資産構成の推移等

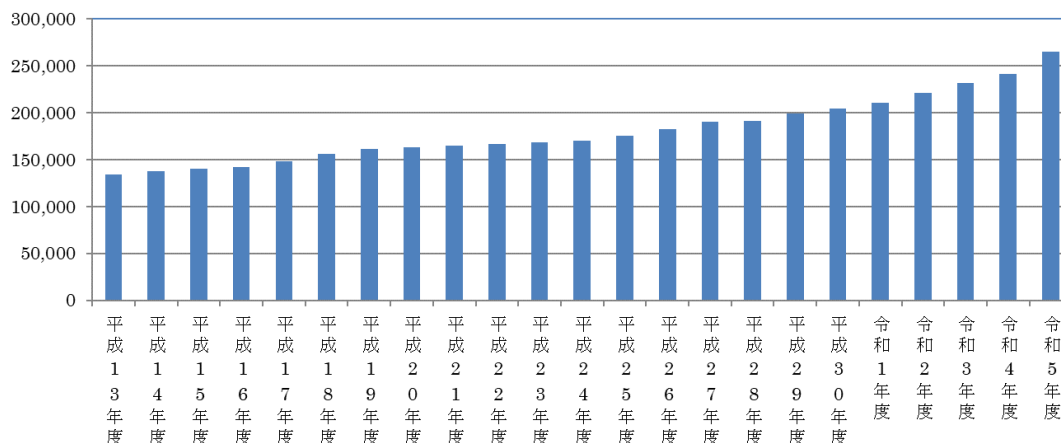
① 積立金の推移（簿価）

年度	年度末残高（億円）
平成13年度	134,003
14年度	137,255
15年度	140,200
16年度	142,455
17年度	148,069
18年度	155,718
19年度	161,632
20年度	163,362
21年度	164,740
22年度	166,428
23年度	168,277
24年度	169,950
25年度	175,288
26年度	182,654
27年度	190,091
28年度	191,101
29年度	199,018
30年度	204,659
令和元年度	210,264
2年度	220,839
3年度	232,067
4年度	241,757
5年度	265,332

※1 平成26年度以前は長期給付積立金、平成27年度以降は厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金の合算額

※2 法令に基づく基本方針（基本ポートフォリオを含む）を策定した平成13年度以降の数値を掲載

積立金残高推移（単位：億円）



## ② 収益率の推移

被用者年金一元化前（長期給付積立金）

年度	収益率 (時価)	収益率 (簿価)
平成13年度	▲ 0.50%	1.84%
14年度	▲ 5.88%	1.56%
15年度	9.57%	1.50%
16年度	3.84%	1.57%
17年度	12.28%	4.27%
18年度	3.95%	5.18%
19年度	▲ 4.42%	4.03%
20年度	▲ 8.92%	1.30%
21年度	7.95%	1.47%
22年度	▲ 0.18%	1.29%
23年度	2.53%	1.14%
24年度	9.80%	0.74%
25年度	8.44%	3.11%
26年度	11.35%	4.23%

※1 収益率（時価）は修正総合収益率、収益率（簿価）は総利回り

※2 法令に基づく基本方針（基本ポートフォリオを含む）を策定した平成13年度以降の数値を掲載

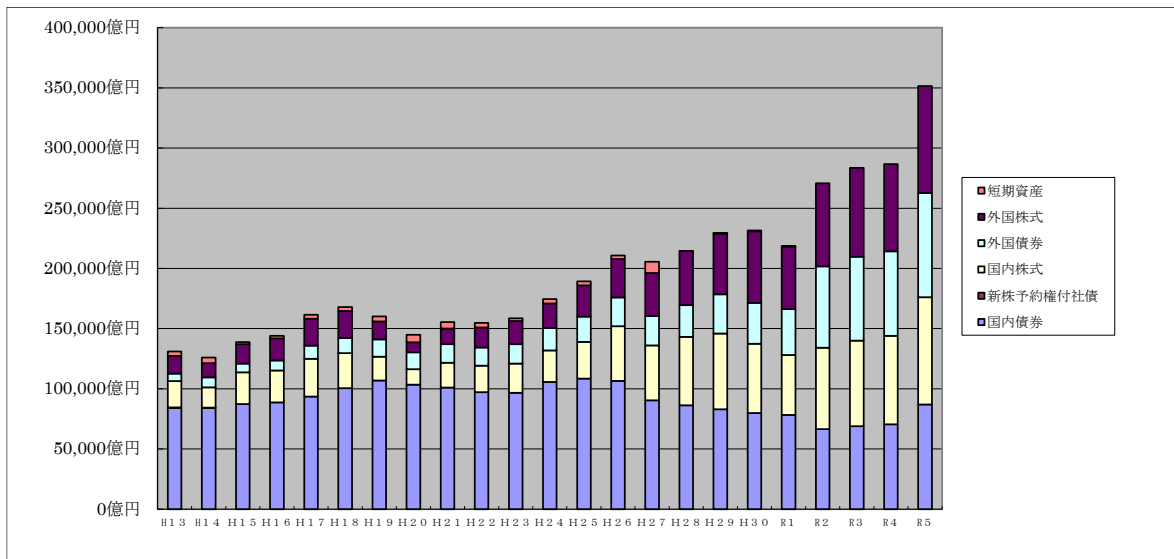
被用者年金一元化以後（厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金）

年度	収益率(時価)			実現収益率(簿価)		
	厚年	経過	退年	厚年	経過	退年
平成27年度	▲ 2.27%	▲ 2.57%	▲ 0.39%	4.11%	3.90%	0.04%
28年度	5.60%	5.71%	▲ 2.01%	1.80%	1.86%	0.29%
29年度	7.44%	7.27%	1.55%	4.44%	4.35%	0.36%
30年度	1.25%	1.10%	3.14%	3.14%	3.09%	0.38%
令和元年度	▲ 5.07%	▲ 5.04%	▲ 0.20%	3.30%	3.25%	0.36%
2年度	24.83%	24.88%	▲ 0.39%	5.76%	5.71%	0.33%
3年度	5.30%	5.24%	▲ 1.11%	5.71%	5.44%	0.34%
4年度	1.63%	1.54%	▲ 2.31%	4.62%	4.65%	0.36%
5年度	22.63%	22.89%	▲ 1.56%	9.02%	9.66%	0.45%

※1 収益率（時価）について、厚年及び経過は、平成27年度は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）。退年はすべて修正総合収益率（運用手数料控除後）。

※2 平成27年度の収益率については、平成27年10月に被用者年金一元化があったため、厚年及び経過は、上半期（長期給付積立金）の収益率と下半期（厚年又は経過）の収益率による推計値。退年は下半期の期間率。

③ 資産別残高の推移（時価総額）



※1 平成 26 年度以前は長期給付積立金、平成 27 年度以降は厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金の合算額

※2 法令に基づく基本方針（基本ポートフォリオを含む）を策定した平成 13 年度以降の数値を掲載

④ 資産構成の推移（簿価）

資産区分		平成13年度		平成14年度		平成15年度		平成16年度		平成17年度			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合		
流動資産	普通預金	16,298	0.1	262,851	1.9	130,847	0.9	179,497	1.3	51,670	0.3		
	定期預金	90,300	0.7	158,600	1.2	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	通知預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	その他	31,081	0.2	23,510	0.2	45,930	0.3	60,861	0.4	506,795	3.4		
	計	137,679	1.0	444,961	3.2	176,777	1.3	240,358	1.7	558,465	3.8		
固定資産	信託（委託）		5,839,406	43.6	6,230,962	45.4	6,695,874	47.0	6,963,206	48.9	7,192,574	48.6	
	信託（自家）										6,548,187	44.2	
	投資有価証券	公庫債	義務	5,131,202	38.3	4,859,742	35.4	4,741,667	33.8	4,370,868	30.7	0	0.0
			自主	12,727	0.1	18,724	0.1	11,464	0.1	46,894	0.3	0	0.0
		地方債	義務	695,009	5.2	643,381	4.7	577,390	4.1	498,896	3.5	75,953	0.5
			自主	8,986	0.1	4,422	0.0	9,391	0.1	209,393	1.5	0	0.0
		国債等		541,168	4.0	517,777	3.8	1,052,611	7.5	1,161,844	8.2	0	0.0
		小計		6,389,092	47.7	6,044,046	44.0	6,392,523	45.6	6,287,895	44.1	75,953	0.5
	貸付信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	証券投資信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	有価証券信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	小計		6,389,092	47.7	6,044,046	44.0	6,392,523	45.6	6,287,895	44.1	75,953	0.5	
	生命保険		161,601	1.2	132,539	1.0	112,260	0.8	111,508	0.8	31,739	0.2	
	長期貸付金		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	預託金		872,493	6.5	873,036	6.4	642,534	4.6	642,534	4.5	400,022	2.7	
計		13,262,592	99.0	13,280,583	96.8	13,843,191	98.7	14,005,143	98.3	14,248,475	96.2		
合計		13,400,271	100.0	13,725,544	100.0	14,019,968	100.0	14,245,501	100.0	14,806,940	100.0		

資産区分		平成18年度		平成19年度		平成20年度		平成21年度		平成22年度			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合		
流動資産	普通預金	1,396	0.0	2,840	0.0	1,070	0.0	1,040	0.0	103	0.0		
	定期預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	通知預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	その他	755,582	4.9	607,980	3.8	265,012	1.6	237,035	1.4	210,692	1.3		
	計	756,978	4.9	610,820	3.8	266,082	1.6	238,075	1.4	210,796	1.3		
固定資産	信託（委託）		7,863,286	50.5	8,441,894	52.2	9,062,130	55.5	9,736,671	59.1	10,072,151	60.5	
	信託（自家）		6,459,228	41.5	6,882,005	42.6	6,791,826	41.6	6,413,557	38.9	6,280,418	37.7	
	投資有価証券	公庫債	義務	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		地方債	義務	58,604	0.4	44,512	0.3	33,208	0.2	24,773	0.2	18,498	0.1
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		国債等		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		小計		58,604	0.4	44,512	0.3	33,208	0.2	24,773	0.2	18,498	0.1
	貸付信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	証券投資信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	有価証券信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	小計		58,604	0.4	44,512	0.3	33,208	0.2	24,773	0.2	18,498	0.1	
	生命保険		32,149	0.2	32,594	0.2	30,354	0.2	30,613	0.2	30,895	0.2	
	長期貸付金		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	預託金		401,539	2.6	151,412	0.9	152,572	0.9	30,318	0.2	30,027	0.2	
計		14,814,806	95.1	15,552,416	96.2	16,070,090	98.4	16,235,932	98.6	16,431,989	98.7		
合計		15,571,784	100.0	16,163,236	100.0	16,336,172	100.0	16,474,008	100.0	16,642,785	100.0		

第7章 積立金制度

資産区分		平成23年度		平成24年度		平成25年度		平成26年度		平成27年度			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合		
流動資産	普通預金	89	0.0	83	0.0	378	0.0	78	0.0	1,923	0.0		
	定期預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	通知預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	その他	188,303	1.1	160,818	0.9	525,626	3.0	738,109	4.0	254,246	1.3		
	計	188,392	1.1	160,900	0.9	526,004	3.0	738,187	4.0	256,169	1.3		
固定資産	信託(委託)		10,196,125	60.6	9,515,169	56.0	9,518,479	54.3	10,407,930	57.0	11,137,838	58.6	
	信託(自家)		6,364,558	37.8	7,243,163	42.6	7,410,795	42.3	7,018,979	38.4	7,544,573	39.7	
	投資有価証券	債	公庫債	義務	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
		地方債	義務	14,284	0.1	11,645	0.1	9,972	0.1	8,439	0.0	6,911	0.0
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		国債等		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		小計		14,284	0.1	11,645	0.1	9,972	0.1	8,439	0.0	6,911	0.0
	貸付信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	証券投資信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	有価証券信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	小計		14,284	0.1	11,645	0.1	9,972	0.1	8,439	0.0	6,911	0.0	
	生命保険		31,192	0.2	31,493	0.2	31,854	0.2	62,528	0.3	63,615	0.3	
	長期貸付金		3,200	0.0	2,800	0.0	2,400	0.0	57	0.0	0	0.0	
	預託金		29,996	0.2	29,805	0.2	29,282	0.2	29,256	0.2	0	0.0	
	計		16,639,355	98.9	16,834,076	99.1	17,002,782	97.0	17,527,188	96.0	18,752,936	98.7	
合計		16,827,747	100.0	16,994,976	100.0	17,528,785	100.0	18,265,375	100.0	19,009,105	100.0		

資産区分		平成28年度		平成29年度		平成30年度		令和元年度		令和2年度			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合		
流動資産	普通預金	9,660	0.1	75,507	0.4	52,955	0.3	45,123	0.2	47,845	0.2		
	定期預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	通知預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	その他	345,924	1.8	847,234	4.3	626,527	3.1	680,659	3.2	1,221,207	5.5		
	計	355,585	1.9	922,741	4.6	679,482	3.3	725,782	3.5	1,269,052	5.7		
固定資産	信託(委託)		12,340,858	64.6	13,509,771	67.9	14,361,456	70.2	15,144,767	72.0	16,840,617	76.3	
	信託(自家)		6,343,704	33.2	5,400,396	27.1	5,356,188	26.2	5,087,084	24.2	3,905,391	17.7	
	投資有価証券	債	公庫債	義務	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
		地方債	義務	5,429	0.0	3,704	0.0	2,920	0.0	2,272	0.0	1,717	0.0
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		国債等		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		小計		5,429	0.0	3,704	0.0	2,920	0.0	2,272	0.0	1,717	0.0
	貸付信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	証券投資信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	有価証券信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	小計		5,429	0.0	3,704	0.0	2,920	0.0	2,272	0.0	1,717	0.0	
	生命保険		64,534	0.3	65,237	0.3	65,904	0.3	66,528	0.3	67,149	0.3	
	長期貸付金			0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	預託金			0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	計		18,754,526	98.1	18,979,108	95.4	19,786,468	96.7	20,300,650	96.5	20,814,874	94.3	
合計		19,110,111	100.0	19,901,850	100.0	20,465,950	100.0	21,026,432	100.0	22,083,925	100.0		

第2節 積立金の管理・運用等

資産区分		令和3年度		令和4年度		令和5年度			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合		
流動資産	普通預金	41,531	0.2	6,365	0.0	4,996	0.0		
	定期預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	通知預金	0	0.0	0	0.0	0	0.0		
	その他	1,252,242	5.4	1,081,187	4.5	2,327,336	8.8		
	計	1,293,773	5.6	1,087,552	4.5	2,332,331	8.8		
固定資産	信託（委託）		17,913,697	77.2	19,105,360	79.0	20,196,732	76.1	
	信託（自家）		3,929,882	16.9	3,913,192	16.2	3,934,583	14.8	
	投資 有価 証券	公庫債	義務	0	0.0	0	0.0	0	0.0
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		地方債	義務	1,242	0.0	833	0.0	508	0.0
			自主	0	0.0	0	0.0	0	0.0
		国債等		0	0.0	0	0.0	0	0.0
		小計		1,242	0.0	833	0.0	508	0.0
	貸付信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	証券投資信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	有価証券信託		0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	小計		1,242	0.0	833	0.0	508	0.0	
	生命保険		68,117	0.3	68,743	0.3	69,033	0.3	
	長期貸付金		0	0.0	0	0.0	0	0.0	
	預託金		0	0.0	0	0.0	0	0.0	
計		21,912,937	94.4	23,088,128	95.5	24,200,856	91.2		
合計		23,206,709	100.0	24,175,681	100.0	26,533,188	100.0		

※ 法令に基づく基本方針（基本ポートフォリオを含む）を策定した平成13年度以降の数値を掲載

(2) 資金運用基本問題研究会

(内容については、第7章第1節「3 資金運用の見直しとその改善等」及び第7章第2節「2 運用組織・体制等」を参照)

① 平成8年度設置研究会

(開催状況)

回数	開催日	議事内容
第1回	平成8年12月2日(月)	○連合会の長期給付積立金とその運用状況等 ○論点整理とスケジュール
第2回	平成9年1月20日(月)	○調査研究の進め方 ○連合会の資金運用の現状・問題点と今後の方向 ○連合会の資金運用の基本的な方向 ○目標収益率、許容リスク及び投資期間に関する考え方 ○基本ポートフォリオを検討する場合の基本的な視点
第3回	平成9年2月21日(金)	○自家運用と委託運用の位置付けと基本的なあり方 ○「安全かつ効率的な運用」の具体化のあり方等について ○5:3:3規制の今後のあり方
第4回	平成9年3月4日(火)	○時価評価への対応について ○中間報告書の骨子(案)について
第5回	平成9年3月18日(火)	○中間報告書(案)について
第6回	平成9年6月2日(月)	○今年度の調査研究項目とスケジュール ○連合会の資金運用体制について ○基本ポートフォリオ ・資産区分及び基本ポートフォリオの期間について
第7回	平成9年6月30日(月)	○基本ポートフォリオ ・基本ポートフォリオの試算方法について ・資産区分について ・義務運用資産について ・リスク・リターンの推定について
第8回	平成9年7月22日(火)	○基本ポートフォリオ ・リスク・リターンの推定及び効率的フロンティアの算出について
第9回	平成9年9月30日(火)	○基本ポートフォリオ ・効率的フロンティアの算出について ・実質ベースでの基本ポートフォリオ策定のフレームワークについて ・シミュレーションとそれに伴う検討事項について
第10回	平成9年10月6日(月)	○基本ポートフォリオ ・シミュレーションとそれに伴う検討事項について

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	議事内容
第11回	平成9年10月20日(月)	○金融・資本市場の変化と規制緩和の経緯等 ○米国等におけるデリバティブの年金資産での利用状況について ○マスター・トラストについて
第12回	平成9年11月28日(金)	○年金資産運用における投資信託の活用について ○ミディアム・ターム・ノート及び資産担保証券について ○インフレ連動債について ○個別規制における問題点及び今後登場することが予想される商品や運用環境の整備を図るために必要な事項等の例について
第13回	平成9年12月8日(月)	○個別規制、新商品、新取引手法等への対応に関する考え方について ○英米の受託者責任について ○厚生年金基金のガイドラインの概要等について
第14回	平成9年12月24日(水)	○資金運用関係者の役割と責務の明確化について ○基本ポートフォリオのブレークダウン等のあり方について
第15回	平成10年1月20日(火)	○運用体制等について ○厚生年金の自主運用及び財政投融资改革に関する検討状況について ○義務運用の現状、問題点と今後のあり方等について
第16回	平成10年1月27日(火)	○資金運用基本問題研究会最終報告書骨子(案)について
第17回	平成10年3月4日(水)	○資金運用基本問題研究会最終報告書(案)について
第18回	平成10年3月9日(月)	○資金運用基本問題研究会最終報告書(案)について

(資金運用基本問題研究会委員)

座長 若杉敬明 東京大学大学院経済学研究科教授  
 大和正典 帝京大学文学部教授  
 加々美信光 上智大学比較文化学部教授  
 津野正則 フランク・ラッセル・ジャパン株式会社代表取締役社長  
 早川成信 株式会社野村総合研究所常務取締役  
 吉野直行 慶應義塾大学経済学部教授

(座長以外は五十音順)



② 平成13年度設置研究会

(開催状況)

回数	開催日	内容
第1回	平成13年11月13日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○委員会の趣旨説明</li> <li>○従来の基本ポートフォリオの検証                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・前提条件の確認</li> <li>・基本ポートフォリオからの乖離</li> </ul> </li> <li>○連合会の資金運用の基本的目標</li> </ul>
第2回	平成13年12月11日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本ポートフォリオ作成に当たっての基本的考え方の整理</li> <li>○リスク管理                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・リスク管理の考え方の整理</li> <li>・ポートフォリオ管理手法</li> </ul> </li> </ul>
第3回	平成14年1月29日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○マネジャー・ストラクチャーの組み方</li> <li>○コーポレートガバナンスに関する考え方の整理</li> </ul>
第4回	平成14年2月22日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○コーポレートガバナンスについて                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・公的年金としての議決権のあり方</li> <li>・具体的な方針の検討</li> </ul> </li> <li>○受託者責任                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・受託者責任の概念整理</li> <li>・連合会において求められる受託者責任</li> </ul> </li> <li>○運用体制</li> <li>○中間とりまとめについて</li> </ul>
第5回	平成14年7月23日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○義務運用資産                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・義務運用制度</li> <li>・義務運用資産の評価</li> </ul> </li> <li>○対象資産の拡大について                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・金利リスクヘッジの方法</li> </ul> </li> </ul>
第6回	平成14年9月30日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○自家運用のあり方                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・自家運用の現状</li> <li>・自家運用に係る論点と考察</li> </ul> </li> </ul>
第7回	平成15年1月14日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本ポートフォリオの見直しについて①                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・基本ポートフォリオの見直しの前提</li> <li>・投資計画期間と運用目標</li> <li>・資産クラスについて</li> <li>・パラメータの推定</li> <li>・最適化の方法</li> </ul> </li> </ul>
第8回	平成15年3月18日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本ポートフォリオの見直しについて②                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用目標の設定</li> <li>・インフレ率の計測方法</li> <li>・想定する投資期間とリスク</li> <li>・投資対象資産とベンチマーク設定</li> <li>・期待リターン及び期待リスクの算定について</li> <li>・最適化の手法について</li> </ul> </li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第9回	平成15年7月30日(水)	○基本ポートフォリオの見直しについて③ <ul style="list-style-type: none"> <li>・パラメータ推計に利用した市場指数</li> <li>・ヒストリカルデータの抽出期間</li> <li>・リターンの設定</li> <li>・リスクの設定</li> <li>・相関係数の設定</li> </ul>
第10回	平成15年9月30日(火)	○基本ポートフォリオの見直しについて④ <ul style="list-style-type: none"> <li>・期待リターンの推定に関わる考え方</li> <li>・経済環境の前提</li> <li>・期待リターンの考え方</li> </ul>
第11回	平成15年11月21日(金)	○基本ポートフォリオの見直しについて⑤ <ul style="list-style-type: none"> <li>・期待リターンの推定方法</li> <li>・制約要件</li> <li>・最適化計算</li> </ul>
第12回	平成15年12月17日(水)	○基本ポートフォリオの見直しについて⑥ <ul style="list-style-type: none"> <li>・最適化計算(2)</li> <li>・リスク管理(1)</li> <li>・運用シミュレーション(1)</li> </ul>
第13回	平成16年2月4日(水)	○議決権ガイドラインの策定について ○基本ポートフォリオの見直しについて⑦ <ul style="list-style-type: none"> <li>・基本ポートフォリオの策定に関わる基本的な考え方</li> </ul>
第14回	平成16年3月30日(火)	○基本ポートフォリオの見直しについて⑧ <ul style="list-style-type: none"> <li>・期待リターンとリスク・相関係数</li> <li>・最適化計算(3)</li> <li>・候補ポートフォリオ</li> <li>・運用シミュレーション(2)</li> </ul> ○リスク管理(2)
第15回	平成16年11月16日(火)	○オルタナティブ投資の現状分析と導入に向けて ○リスク管理(3) ○株主議決権の行使状況報告
第16回	平成17年6月10日(金)	○基本ポートフォリオの見直しについて⑨ ○資金運用基本問題研究会報告書(案)について
第17回	平成19年3月30日(金)	○基本ポートフォリオ移行後の運営状況 ○被用者年金一元化の動向 ○株主議決権の行使状況 ○外国為替ヘッジについて
第18回	平成20年7月31日(木)	○外国株式アクティブについて ○物価連動国債について ○平成19年度の運用状況及び平成19年株主議決権の行使状況報告について
第19回	平成20年12月8日(月)	○物価連動国債について ○SRIの導入検討について ○外国株式アクティブについて

## 第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第20回	平成21年3月3日(火)	○基本ポートフォリオの検証について ○平成20年株主議決権行使の状況報告について
第21回	平成21年7月6日(月)	○運用実績等 ○基本ポートフォリオの見直し ○基本ポートフォリオの見直しにあたり想定される主な項目
第22回	平成21年8月24日(月)	○基本ポートフォリオの見直しについて
第23回	平成21年10月1日(木)	○基本ポートフォリオの見直しについて
第24回	平成21年11月6日(金)	○基本ポートフォリオの見直しについて
第25回	平成21年12月18日(金)	○基本ポートフォリオの見直しについて
第26回	平成22年2月1日(月)	○基本ポートフォリオの見直しについて
第27回	平成22年3月10日(水)	○基本ポートフォリオの見直しについて

(資金運用基本問題研究会委員)

座長 若杉敬明	東京経済大学経営学部教授
浅野幸弘	横浜国立大学経営学部経営システム科学科教授
大和正典	帝京大学文学部教授
金崎芳輔	東北大学院経済学研究科・経済学部教授
萩尾博信	株式会社ニッセイ基礎研究所常務取締役
宮井博	日興フィナンシャル・インテリジェンス株式会社常務取締役
三和裕美子	明治大学商学部教授

(座長以外は五十音順、大和委員は第17回まで)

### ③ 平成22年度設置研究会

(開催状況)

回数	開催日	内容
第1回	平成22年10月15日(金)	○連合会の資金運用の概要 ○平成21年度における資金運用基本問題研究会の議論(基本ポートフォリオの見直しについて) ○株主議決権行使について
第2回	平成23年6月3日(金)	○基本ポートフォリオの検証について ○株主議決権行使について ○新興国株式投資について ○社会的責任投資について
第3回	平成24年3月9日(金)	○基本ポートフォリオの検証について ○株主議決権行使について ○新興国株式投資について
第4回	平成24年8月31日(金)	○被用者年金一元化の動向について ○株主議決権行使結果の報告について(速報) ○新興国株式投資について

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第5回	平成25年3月25日(月)	○基本ポートフォリオの検証について ○株主議決権行使状況と対応について ○被用者年金一元化の動向について(報告)
第6回	平成25年12月25日(水)	○基本ポートフォリオの許容乖離幅の拡大について ○株主議決権行使について
第7回	平成26年3月28日(金)	○被用者年金の一元化に向けた取組みについて ○日本版スチュワードシップ・コードについて
第8回	平成26年10月30日(木)	○ポートフォリオの管理について ○スチュワードシップ活動の状況について ○長期給付積立金における新規プロダクトの公募状況について
第9回	平成26年12月22日(月)	○ポートフォリオの管理について ○新規プロダクト公募に係る選定プロセス等について
第10回	平成27年2月2日(月)	○コーポレートガバナンス・コードについて ○外国債券の公募状況について
第11回	平成27年3月9日(月)	○株主議決権行使ガイドライン等の改正について ○その他
第12回	平成27年6月9日(火)	○外国債券の公募について ○被用者年金一元化後の基本方針について ○オルタナティブ投資について ○その他
第13回	平成27年7月22日(水)	○被用者年金一元化後の基本方針について ○リスク管理の実施方針について ○運用対象の多様化に係る運用方針について ○国内株式アクティブ運用プロダクトの募集について ○平成26年度の資金運用状況について
第14回	平成27年9月8日(火)	○被用者年金一元化後の基本方針について ○リスク管理の実施方針について ○機動的運用の運用方針について ○オルタナティブ投資について ○新規プロダクトの公募状況について ○外国株式に係る議決権行使について

(資金運用基本問題研究会委員)

座長 若杉敬明 ミシガン大学三井生命金融研究所理事  
浅野幸弘 横浜国立大学名誉教授  
金崎芳輔 東北大学大学院経済学研究科教授  
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

第7章 積立金制度

千 田 彰 子 元富士通企業年金基金資産運用部長  
 村 上 正 人 株式会社みずほ年金研究所専務理事

(座長以外は五十音順)

④ 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会

(開催状況)

回数	開催日	内 容
第15回	平成28年2月25日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成27年度第3四半期における積立金の運用状況</li> <li>○平成27年度第3四半期における積立金のリスク管理状況</li> <li>○新規プロダクトの募集状況について(国内株式)</li> <li>○新規プロダクトの募集状況について(国内債券)</li> <li>○新規プロダクトの募集状況について(オルタナティブ)</li> <li>○議決権行使ガイドラインについて</li> </ul>
第16回	平成28年3月16日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○平成28年度の運用方針について</li> <li>○マイナス金利について</li> <li>○新規プロダクトの募集状況について(オルタナティブ)</li> </ul>
第17回	平成28年6月15日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○マイナス金利への対策について</li> <li>○オルタナティブ投資の対象資産拡大(プライベート・エクイティ)</li> </ul>
第18回	平成28年7月27日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成27年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○平成27年度各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>
第19回	平成28年10月13日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成28年度第1四半期の積立金の運用状況</li> <li>○平成28年度第1四半期における各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>
第20回	平成29年1月30日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成28年度第2四半期運用状況</li> <li>○平成28年度第2四半期運用リスク管理状況</li> <li>○スチュワードシップ活動に関する課題について</li> <li>○平成28年度運用方針の一部変更について</li> <li>○国内債券マネジャー・エントリーの状況について</li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第21回	平成29年3月23日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成28年度第3四半期運用状況</li> <li>○平成28年度第3四半期運用リスク管理状況</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオについて</li> <li>○経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオについて</li> <li>○平成29年度の運用方針について</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況</li> </ul>
第22回	平成29年5月26日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本方針の改正について</li> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○スチュワードシップ活動に係る最近の動向について</li> <li>○平成29年度の調査研究委託について</li> </ul>
第23回	平成29年6月23日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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</li> <li>○平成28年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○PE投資への取り組み手法について</li> <li>○平成29年(4～5月)の資産配分状況について</li> <li>○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</li> </ul>
第24回	平成29年11月21日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成29年度第1四半期及び第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○平成29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</li> <li>○平成29年度(4月～10月)の資産配分の状況について</li> <li>○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</li> </ul>
第25回	平成30年2月23日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成29年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○平成29年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○平成29年度(4月～1月)の資産配分の状況について</li> <li>○自家運用に係るデリバティブについて(地共政令の一部を改正する政令案関係)</li> <li>○平成29年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○ESG投資の課題及び今後の方向性について</li> <li>○平成27年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書の訂正</li> </ul>

第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第26回	平成30年3月20日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○平成30年度の運用方針</li> <li>○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</li> </ul>
第27回	平成30年6月19日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○基本方針の変更</li> <li>○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(運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針の変更)</li> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○平成29年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○平成30年(4月～5月)の資産配分状況について</li> </ul>
第28回	平成30年11月9日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○外国株式・国内債券のマネジャー・エントリー制について</li> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○平成30年度(4月～10月)の資産配分の状況について</li> <li>○退職等年金給付調整積立金の財政再計算等について</li> </ul>
第29回	平成31年2月25日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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</li> <li>○平成30年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○平成30年度(4月～1月)の資産配分の状況について</li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第30回	平成31年3月20日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○平成30年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○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</li> <li>○平成31年度の運用方針</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況について</li> <li>○その他</li> </ul>
第31回	令和元年7月2日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成30年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○平成30年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○令和元年度(4月～5月)の資産配分状況について</li> <li>○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</li> <li>○令和元年財政検証等の状況について</li> </ul>
第32回	令和元年10月1日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○外国株式・国内債券アクティブ運用プロダクトの選考結果について</li> <li>○令和元年度第1四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第1四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○基本ポートフォリオの見直しについて</li> <li>○令和元年度(4月～8月)の資産配分状況について</li> </ul>
第33回	令和2年1月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○国内株式のマネジャー・エントリー制について</li> <li>○令和元年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第2四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○次期基本ポートフォリオについて</li> <li>○令和元年度(4月～12月)の資産配分状況について</li> </ul>



第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第34回	令和2年3月5日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○基本ポートフォリオの許容乖離幅について</li> <li>○基本方針の見直しについて</li> <li>○令和元年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況について</li> <li>○令和2年度の運用方針</li> </ul>
第35回	令和2年9月18日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○令和2年度第1四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○令和2年度第1四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○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</li> <li>○オルタナティブ資産の中期的な投資計画の策定について</li> <li>○日本版スチュワードシップ・コード(再改訂版)の受け入れ表明について</li> <li>○令和2年度(4月～7月)の資産配分状況について</li> </ul>
第36回	令和3年3月19日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和2年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和2年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況について</li> <li>○国内株式プロダクトの選考結果について</li> <li>○令和2年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○令和3年度の運用方針</li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第37回	令和3年7月13日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和2年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○令和2年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○TCFDへの賛同について</li> <li>○外国債券のマネジャー・エントリー制の実施について</li> <li>○令和3年度(4月～5月)の資産配分状況について</li> </ul>
第38回	令和3年11月22日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○FTSE 世界国債インデックスにおける中国国債組入れに関する対応について</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針の変更について</li> <li>○経過的長期給付調整積立金に関する基本方針の変更について</li> <li>○外国債券アクティブプロダクトの選定状況等について</li> <li>○外国株式アクティブプロダクトの選定開始について</li> <li>○令和3年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和3年度第1四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○令和3年度(4月～9月)の資産配分状況</li> </ul>
第39回	令和4年2月2日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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義決権行使ガイドライン(国内株式・外国株式)の改正について</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況</li> </ul>
第40回	令和4年3月29日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和3年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和3年度第3四半期各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○令和3年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○令和3年度の運用の振り返り及び令和4年度の運用方針</li> </ul>

第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第41回	令和4年6月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和3年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○令和3年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○外国債券アクティブプロダクトの選定結果について</li> <li>○国内株式アクティブプロダクトの選定開始について</li> <li>○令和3年度の運用の振り返り及び令和4年度(4月～5月)の資産配分状況</li> </ul>
第42回	令和4年12月6日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和4年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○外国株式アクティブプロダクトの選定結果について</li> <li>○国内株式アクティブプロダクトの選定結果について</li> <li>○令和4年度の資産配分状況について</li> </ul>
第43回	令和5年3月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和4年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況</li> <li>○オルタナティブ資産の中期投資計画</li> <li>○令和4年度スチュワードシップ活動の報告</li> <li>○令和4年度の運用の振り返り及び令和5年度の運用方針</li> </ul>
第44回	令和5年6月27日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>○令和4年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○令和4年度の運用の振り返り及び令和5年度(4月～5月)の資産配分状況</li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第45回	令和6年1月23日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和5年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和5年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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の見直しの検討について</li> <li>○外国株式アクティブプロダクトの選定結果について</li> <li>○令和5年度の運用の振り返り（資産配分状況）</li> </ul>
第46回	令和6年3月26日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和5年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和5年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証</li> <li>○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</li> <li>○オルタナティブ資産への投資状況</li> <li>○令和5年度スチュワードシップ活動報告書</li> <li>○令和5年度の運用の振り返り及び令和6年度の運用方針</li> </ul>

(地方公務員共済組合連合会資金運用委員会委員)

座長 若 杉 敬 明 東京大学名誉教授  
 一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所  
 理事長

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 学校法人国際基督教大学評議員

高 山 与志子 ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社  
 副会長

竹 原 均 早稲田大学大学院経営管理研究科教授

徳 島 勝 幸 株式会社ニッセイ基礎研究所  
 取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチ  
 センター長

(座長以外は五十音順、令和6年4月1日時点)

⑤ 地方公務員共済資金運用委員会

(開催状況)

回数	開催日	内容
第1回	平成26年10月30日(木)	○モデルポートフォリオの検討について ○地共済全体の基本ポートフォリオの検討について
第2回	平成26年12月22日(月)	○モデルポートフォリオの検討について ○地共済全体の基本ポートフォリオの検討について ○ガバナンス改革について ○その他
第3回	平成27年2月2日(月)	○地共済全体の基本ポートフォリオの検討について ○ガバナンス改革について ○スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードへの取組み ○その他
第4回	平成27年2月26日(木)	○1・2階に係る地共済全体の基本ポートフォリオについて ○旧3階に係る地共済全体の基本ポートフォリオについて ○その他
第5回	平成27年3月9日(月)	○地共済全体の基本ポートフォリオ(厚生年金)案について ○地共済全体の基本ポートフォリオ(経過的長期給付)案について ○その他
第6回	平成27年4月15日(水)	○管理運用の方針について ○退職等年金給付積立金(新3階)について ○その他
第7回	平成27年5月20日(水)	○管理運用の方針について ○退職等年金給付積立金(新3階)について ○その他
第8回	平成27年6月9日(火)	○管理運用の方針(1・2階及び旧3階)について ○オルタナティブ投資について ○退職等年金給付積立金(新3階)の管理運用の方針について ○その他
第9回	平成27年7月22日(水)	○地共済全体の新3階の資金運用について ○管理運用の方針(新3階)について ○リスク管理の実施方針について ○運用対象の多様化に係る運用方針について ○合同運用について ○一元化後の地共連の資産運用体制 ○その他

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第10回	平成27年9月8日(火)	○実施機関積立金の当初額等について
第11回	平成28年2月25日(木)	○平成27年度第3四半期における積立金の運用状況 ○平成27年度第3四半期における積立金のリスク管理状況 ○資金運用に係る海外視察報告
第12回	平成28年3月16日(水)	○基本ポートフォリオの検証について ○その他
第13回	平成28年7月27日(水)	○平成27年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書 ○平成27年度各積立金のリスク管理の状況
第14回	平成28年10月13日(木)	○平成28年度第1四半期の積立金の運用状況 ○平成28年度第1四半期における各積立金のリスク管理の状況 ○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて(案)
第15回	平成29年1月30日(月)	○平成28年度第2四半期運用状況 ○平成28年度第2四半期運用リスク管理状況 ○連合会のスチュワードシップ活動の状況 ○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて
第16回	平成29年3月23日(木)	○平成28年度第3四半期運用状況 ○平成28年度第3四半期運用リスク管理状況 ○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオについて ○平成28年度海外調査報告
第17回	平成29年6月23日(金)	○平成28年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書 ○平成28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
第18回	平成29年11月21日(火)	○平成29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29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
第19回	平成30年2月23日(金)	○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27年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書の訂正

第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第20回	平成30年3月20日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> </ul>
第21回	平成30年6月19日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○管理運用の方針等の変更について</li> <li>○平成29年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○平成29年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○経過的長期給付積立金におけるオルタナティブ投資について</li> </ul>
第22回	平成30年11月9日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○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</li> <li>○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</li> <li>○退職等年金給付積立金における財政再計算等について</li> </ul>
第23回	平成31年2月25日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○退職等年金給付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</li> <li>○平成30年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○平成30年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況</li> </ul>
第24回	平成31年3月20日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> </ul>
第25回	令和元年7月2日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○平成30年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○平成30年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> <li>○令和元年財政検証等の状況について</li> </ul>
第26回	令和元年10月1日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度第1四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第1四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○基本ポートフォリオの見直しについて</li> </ul>
第27回	令和2年1月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第2四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○次期モデルポートフォリオ及び基本ポートフォリオについて</li> </ul>

第2節 積立金の管理・運用等

回数	開催日	内容
第28回	令和2年3月5日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)の変更(案)における中心値範囲について</li> <li>○基本ポートフォリオの許容乖離幅について</li> <li>○管理運用の方針の見直しについて</li> </ul>
第29回	令和2年9月18日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和元年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○令和2年度第1四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和元年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○令和2年度第1四半期の各積立金のリスク管理状況</li> <li>○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</li> </ul>
第30回	令和3年3月19日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和2年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和2年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> </ul>
第31回	令和3年7月13日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和2年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○令和2年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> </ul>
第32回	令和3年11月22日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○FTSE 世界国債インデックスにおける中国国債組入れに関する対応について</li> <li>○厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針の変更について</li> <li>○経過的長期給付調整積立金に関する管理運用の方針の変更について</li> <li>○令和3年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和3年度第1四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>



第7章 積立金制度

回数	開催日	内容
第33回	令和4年3月29日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和3年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和3年度第3四半期各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> </ul>
第34回	令和4年6月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和3年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○令和3年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> </ul>
第35回	令和4年12月6日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和4年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> </ul>
第36回	令和5年3月28日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和4年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> </ul>
第37回	令和5年6月27日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和4年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書</li> <li>○令和4年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○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</li> </ul>
第38回	令和6年1月23日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和5年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和5年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○退職等年金給付積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討について</li> </ul>
第39回	令和6年3月26日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○令和5年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>○令和5年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>○厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの検証</li> <li>○経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオの検証</li> </ul>

(地方公務員共済資金運用委員会委員)

座長 若 杉 敬 明	東京大学名誉教授 一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長
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	学校法人国際基督教大学評議員
芹 田 敏 夫	青山学院大学経済学部教授
高 山 与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
竹 原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳 島 勝 幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長
野 村 亜紀子	株式会社野村資本市場研究所主席研究員
林 鉄 兵	全日本自治団体労働組合 中央執行委員総合労働局長

(座長以外は五十音順、令和6年4月1日時点)

## ⑥ 海外調査

被用者年金一元化を機として、平成27年度以降、海外年金基金訪問、インフラ施設の現地視察等を目的とする海外調査を実施した。

○平成27年度(11月1日～11月14日)

目 的：海外年金基金訪問、運用委託先(オルタナ)視察等

出張先：スイス、オランダ、イギリス、カナダ、アメリカ

出張者：6名(資金運用委員会委員等)

○平成28年度(10月16日～10月23日)

目 的：海外年金基金訪問、運用委託先(PE)視察、採用オルタナファンド実態調査等

出張先：アメリカ

出張者：8名(資金運用委員会委員等)

○平成29年度(10月14日～10月21日)

目 的：インフラ施設の現地視察等

出張先：イギリス、スペイン

出張者：3名(連合会役員等)

○平成30年度(5月12日～5月23日)

目 的：運用機関、年金コンサルティング会社訪問、インフラ施設の現地視察等

出張先：オーストラリア、シンガポール、香港

出張者：3名(連合会役員等)

### 第3節 預託金運用の概要

#### 1 経緯

組合は業務上の余裕金の運用について、連合会に預託して運用することができる旨の自治省行政局長通知（昭和63年10月31日付け自治福第255号、同通知廃止に伴い、平成13年4月2日付け総行福第154号総務省自治行政局長通知）が既になされていたが、一部の指定都市職員共済組合から具体的に預託運用を行いたいとの要望があり、連合会では、平成11年4月に預託金管理経理を創設し、7月から預託金の運用を開始した。

平成27年10月の被用者年金一元化後は、指定都市職員共済組合の業務に関する権利義務について、市町村連合会が承継したことに伴い、市町村連合会と一元化後の預託金の取扱いについて協議を行ったところ、市町村連合会としては、10月以降、継続して連合会に委託する意向がないとのことから、当該預託金を市町村連合会へ移管することとなった。

一元化後はあらためて、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・自治省令第一号）第12条の3及び附則第1条の3の規定により、組合（指定都市職員共済組合等を除く。）において、厚生年金保険給付組合積立金等資金、退職等年金給付組合積立金等資金及び経過的長期給付組合積立金等資金を地方公務員共済組合連合会に預託して運用できるとされたことから、連合会では預託金管理経理を廃止し、新たに厚生年金保険預託経理、退職等年金預託経理及び経過的長期預託経理を創設した。

この新預託金制度については、平成27年10月に地方職員共済組合（団体共済部）より預託の申し出があったことから、厚生年金保険預託経理及び経過的長期預託経理において運用を開始した。

#### 2 運用

預託金を効果的に運用するために、個別の組合ごとではなく、預託金運用口を設けて合同運用しており、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産で行っている。

国内債券については、連合会で自家運用しており、その他の資産については運用受託機関に委託して運用を行っている。運用受託機関は、連合会が厚生年金保険給付調整経理及び経過的長期給付調整経理の委託運用において利用している運用受託機関の中から3社を選定している。4資産それぞれ特定信託を設定しており、連合会自らの特定信託と同様に管理を行っている。

#### 3 管理及び報告

預託金は、預託時期に対応した的確な収益配分を行うため、時価管理を行っている。

預託組合に対しては、簿価及び時価の双方を月次で連合会から預託金の運用状況を報告している。

4 制度の概要

<受入れ>

受入れ日	年2回とする。 (4月1日及び10月1日、前々月末までに申込み受付)
受入預託金額	10億円以上、1億円単位

<払戻し>

預託期間	原則3年以上。ただし、連合会が認める場合は3年未満も可。 (預託期間中の期間収益は、年1回3月末に決算し、翌年度初に元本組入れ)
払戻日	年2回、4月末日及び10月末日(2月末及び8月末日までに申込み受付)
払戻基準日	3月末日及び9月末日。 (時価の確定、特定包括信託の資金化等のため払戻基準日から払戻日までの期間を1ヶ月設定)
払戻元本	10億円以上、払戻後の預託元本残高は5億円以上とする。
払戻金額	基準日における時価とする。 (簿価のほか、評価損益、払戻基準日から払戻日までの利息を加算した後に、信託財産留保金を控除した金額を払い戻す。)

預託金運用の概要

