

令和2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

地方公務員共済組合連合会は、地方公務員等共済組合法（昭和３７年法律第１５２号）第１１２条の６第３項の規定に基づき、令和２年度における厚生年金保険給付調整積立金（厚生年金保険法（昭和２９年法律第１１５号）第７９条の２に規定する実施機関積立金として地方公務員共済組合連合会に設ける積立金）の管理及び運用の状況についての報告書（運用報告書）を作成しましたので、公表します。

【本報告書における略語等】

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、都職員共済組合及び 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）

目次

<u>令和2年度 運用実績（概要）</u>	5
<u>第1部 令和2年度の積立金の管理及び運用の状況</u>	
1 市場環境	7
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	11
(2) 運用利回り	11
(3) 超過収益率	12
(4) 運用収入額	13
(5) 資産額	13
(6) 運用手数料	14
(7) 基本ポートフォリオの検証	15
3 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	16
(2) リスク管理の取組み	16
(3) リスク管理の状況(資産全体)	18
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	19
5 オルタナティブ投資	28
6 スチュワードシップ活動	39
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)	50
(2) 低金利・マイナス金利対応	53
(3) 投資先企業に対する訴訟	54
(4) 株主優待への対応	54
(5) 広報への取組み	55

第2部 地共連の事業及び資金運用

1 設立	56
2 主な事業	57
3 組織	57
4 積立金の資金運用	
(1) 仕組み	62
(2) 積立金基本指針(厚年法第79条の4)	62
(3) 積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)	63
(4) 管理運用の方針	64
(5) 基本方針	65
(6) 運用に関する基本的な考え方	66

第3部 資料編

1 令和2年度ベンチマークインデックスの推移	67
2 運用実績の推移	67
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	75
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	78
5 資金運用の種類	85
6 保有銘柄	86

令和2年度 運用実績（概要）



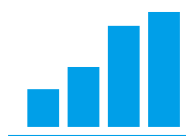
運用利回り

24.47%
(修正総合収益率・運用手数料等控除前)



運用収入額

2兆6,340億円
(総合収益額・運用手数料等控除前)



運用資産残高
(令和3年3月末時点)

1兆3,822億円
(時価)

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

運用収入額は、令和2年度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。

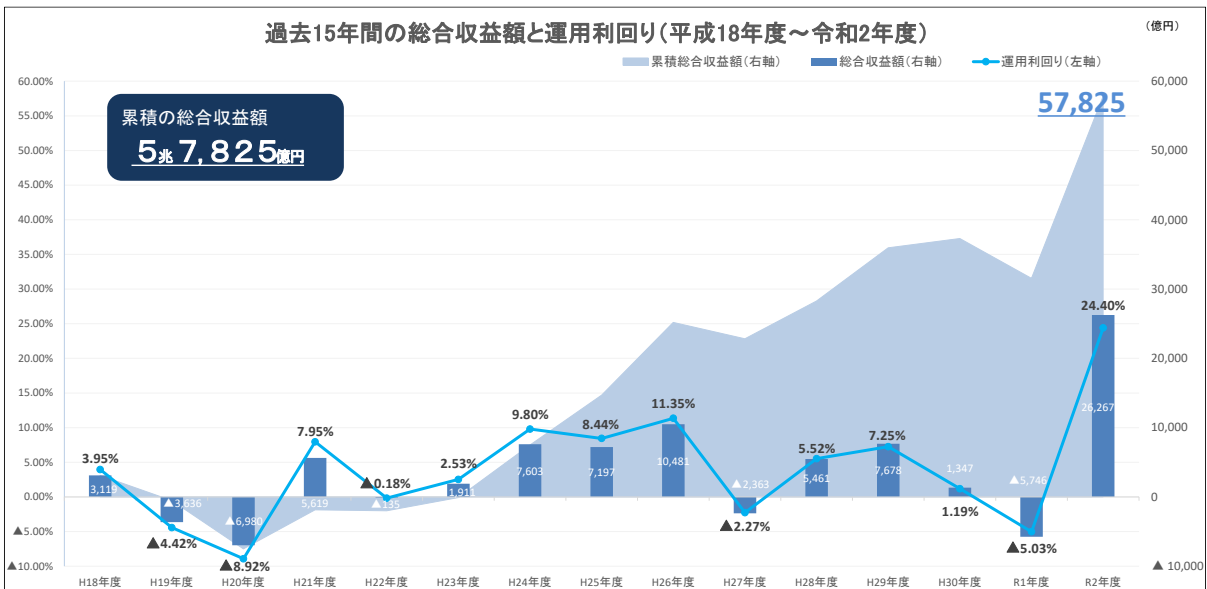
◆長期的な運用状況（過去15年間）

- ・ 累積の総合収益額（運用手数料等控除後）は、

5兆7,825億円となっています。

- ・ 運用利回り（運用手数料等控除後）の平均は、

3.81%となっています。



<積立金における実質的な運用利回りの推移>

	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	R1年度	R2年度	15年平均
名目運用利回り	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%	▲5.03%	24.40%	3.81%
名目賃金上昇率	0.01%	▲0.07%	▲0.26%	▲0.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	▲0.04%
実質的な運用利回り	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%	▲5.69%	25.04%	3.85%

(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付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が算出できないため、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) 平成26年度以前の名目賃金上昇率は、「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。

(注4) 平成27年度以降の名目賃金上昇率は、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。

1 市場環境【各市場の動き（令和2年4月～令和3年3月）】

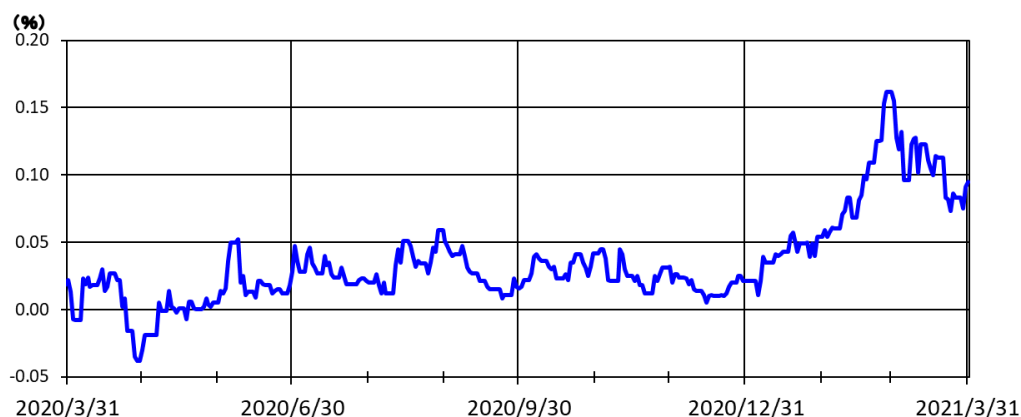
（1）国内債券

10年国債利回りについては、日本銀行による国債買入の無制限化や新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの拡充等を背景に低位で推移しましたが、年明け以降は、ワクチン接種開始に伴う景気回復期待による世界的な金利上昇、日本銀行が3月の金融政策決定会合を目途に政策点検を行うことを発表し、長期金利の変動幅拡大観測が台頭したこ

となどから上昇する展開となりました。年度末にかけては、日本銀行が連続指値オペ制度の導入を決定するなど、低金利を維持する姿勢が見られたことから、再び低下しました。

10年国債利回りは、前年度末の0.02%から、今年度末は0.10%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【10年国債利回り】



（2）国内株式

国内株式については、年度当初は、主要国における大規模な金融緩和、経済対策、経済活動再開による景気回復期待から上昇しました。夏場以降は、新型コロナウイルス感染再拡大を受けた行動規制や米中対立悪化懸念、円高進行等から弱含む局面も見られましたが、ワクチンの早期開発・普及、米国のバイデン新政

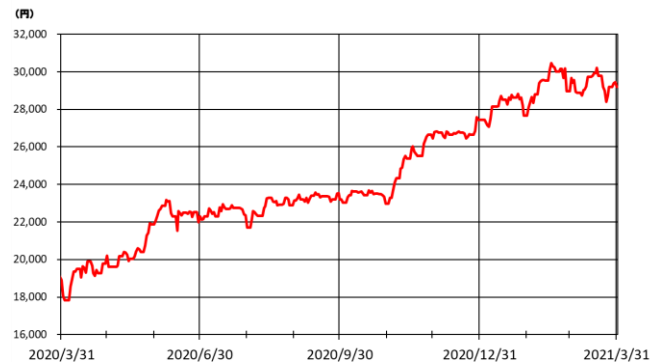
権による大型経済対策への期待等から上昇しました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の1,403.04ポイントから、今年度末は1,954.00ポイントへ上昇しました。

【東証株価指数（TOPIX配当なし）】



【日経平均株価】



（３）外国債券

米国10年国債利回りについては、年度前半は、大規模経済対策に伴う国債増発懸念はあったものの、平均インフレ目標の導入等、米国連邦準備制度理事会（F R B）が金融緩和策を長期に亘って維持する方針を示したことから低位で推移しました。年度後半は、バイデン新政権の追加経済対策による財政拡張、ワクチン開発進展に伴う経済正常化への期待を背景として、大きく上昇する展開となりました。

ドイツ10年国債利回りについては、新型コロナウイルス感染拡大に伴う度重なる行動制限や、欧州中央銀行（E C B）によるパンデ

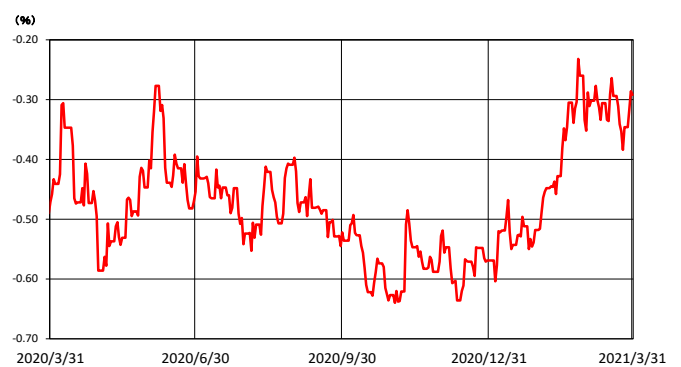
ミック緊急購入プログラム導入を受けて低下しましたが、年明け以降は、米国長期金利の上昇に加え、イタリアで前E C B総裁のドラギ氏を首相とする新政権が誕生したことによる政局混乱の収束期待等を背景に上昇する展開となりました。

米国10年国債利回りは、前年度末の0.67%から、今年度末は1.74%へ上昇（債券価格は下落）し、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の▲0.47%から、今年度末は▲0.29%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【米国10年国債利回り】



【ドイツ10年国債利回り】



(4) 外国株式

米国株式については、FRBによる金融緩和の長期化観測、主要国の大規模な経済対策、経済活動再開に伴う景気回復期待等を背景に上昇し、主要指数は史上最高値を更新する展開となりました。年度末にかけては、インフレ懸念の台頭による長期金利上昇を警戒する局面も見られたものの、ワクチン普及、バイデン新政権による追加経済対策への期待等を背景に上昇しました。

ドイツ株式については、度重なる行動制限により上値が抑制される局面が見られたものの、世界的な景気回復、欧州復興基金の設立合意、ECBのパンデミック緊急購入プログラムによる域内経済の下支え期待等を背景に上昇しました。

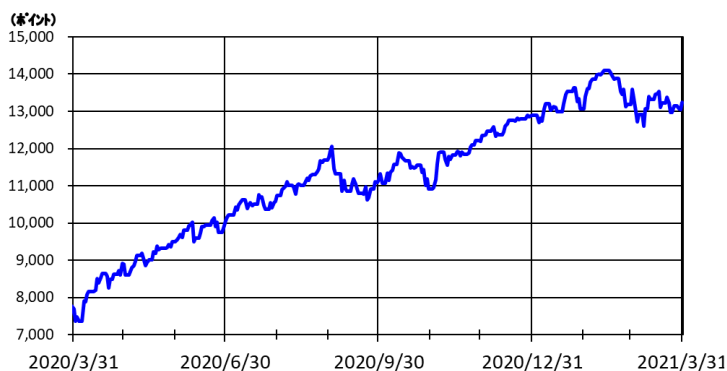
イギリス株式については、景気の低迷が続くなか、欧州連合（EU）離脱後の動向が懸念され、上値の重い展開が続いていましたが、EUとの通商協定合意、世界的な景気回復期待の高まりなどを背景に上昇しました。

ニューヨーク・ダウ平均株価指数は、前年度末の21,917.16ドルから、今年度末は32,981.55ドルへ上昇し、ドイツDAX株価指数は、前年度末の9,935.84ポイントから、今年度末は15,008.34ポイントへ上昇し、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の5,671.96ポイントから、今年度末は6,713.63ポイントへ上昇しました。

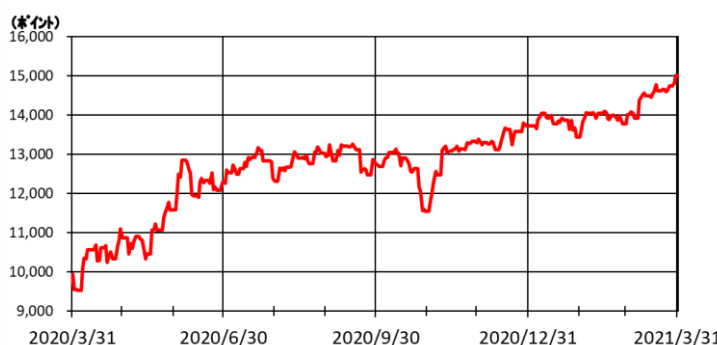
【米国株式（NYダウ）】



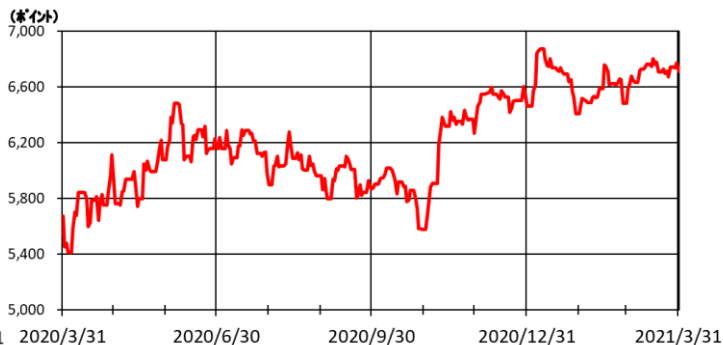
【米国株式（ナスダック）】



【ドイツ株式（DAX）】



【イギリス株式（FTSE100）】



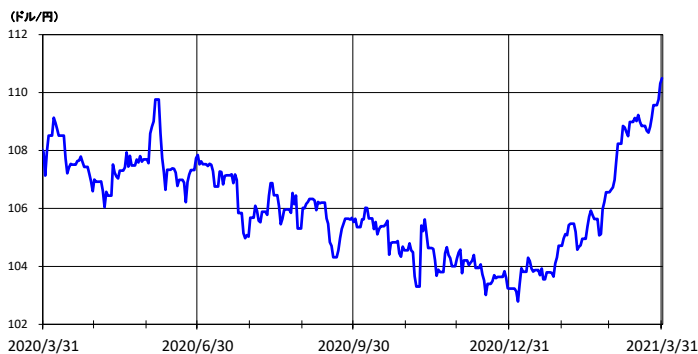
（５）外国為替

ドル円相場については、年度前半は、日米金利差の縮小、米国の大規模経済対策に伴う財政赤字拡大、新型コロナウイルス感染再拡大への懸念等を背景に円高が進行しました。年末にかけては、ワクチン開発進展によるリスク選好の動きから、ドル全面安となり更に円高が進みましたが、年明け以降は、米国長期金利が大きく上昇したことから円安に反転しました。

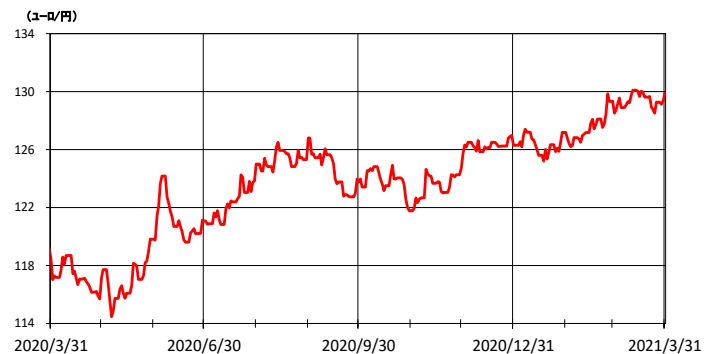
ユーロ円相場については、EU域内における新型コロナウイルス感染拡大からユーロが弱含む局面が見られたものの、欧州復興基金への期待、EUと英国の通商協定合意、世界的な景気回復期待を受けた投資家のリスク選好姿勢の高まりから、円安が進行しました。

ドル／円は、前年度末の107.96円から、今年度末は110.50円へ円安となり、ユーロ／円は、前年度末の118.45円から、今年度末は129.87円へ円安となりました。

【為替（ドル／円）】



【為替（ユーロ／円）】



2 運用実績

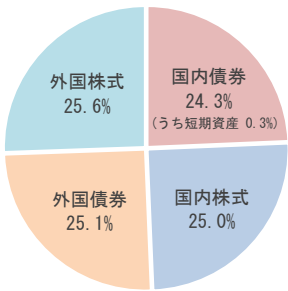
(1) 資産構成割合

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

(単位：%)

	令和元年度末	令和2年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末	
国内債券	35.8	32.1	29.3	25.5	24.3	25.0
うち短期資産	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	
国内株式	22.7	23.7	24.3	25.5	25.0	25.0
外国債券	17.7	18.0	20.0	22.9	25.1	25.0
外国株式	23.8	26.2	26.5	26.1	25.6	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和2年度末 運用資産別の構成割合



(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±10%、国内株式±12%、外国債券±9%、外国株式±11%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) 令和2年度末において、オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は0.9%（上限5%）です。

(2) 運用利回り

修正総合収益率は、内外株式の上昇等により24.47%となりました。

(単位：%)

	令和2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	7.98	2.98	6.10	5.72	24.47

(単位：%)

	令和2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	7.94	2.99	6.15	5.79	24.83
国内債券	▲0.25	0.20	0.08	▲0.36	▲0.33
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	11.92	5.19	11.50	9.35	43.53
外国債券	2.66	0.83	0.79	1.41	5.81
外国株式	20.29	5.90	12.31	12.50	60.96

(単位：%)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率（簿価）	0.27	1.17	1.55	2.74	5.76

(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) 超過収益率

資産全体の収益率（時価）は24.83%、複合ベンチマーク収益率は24.83%であり、複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.00%となりました。

	資産全体		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率（時価）	24.83%	収益率（時価）	▲0.33%	43.53%	5.81%	60.96%
複合ベンチマーク収益率	24.83%	ベンチマーク収益率	▲0.70%	42.13%	5.43%	60.21%
超過収益率	0.00%	超過収益率	0.37%	1.40%	0.38%	0.75%

（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。（以下同様です。）

（注2）資産全体の複合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て算出したものです。

超過収益率0.00%を、資産配分要因、個別資産要因及びその他要因に分解すると、資産配分要因は▲0.64%、個別資産要因は0.53%、その他要因は0.12%となりました。

	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	①+②+③
国内債券	▲1.20%	0.09%	0.05%	▲1.06%
国内株式	▲0.23%	0.23%	0.02%	0.03%
外国債券	0.78%	0.09%	0.02%	0.89%
外国株式	0.00%	0.12%	0.03%	0.15%
合計	▲0.64%	0.53%	0.12%	0.00%

①資産配分要因：複合ベンチマーク収益率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

(4) 運用収入額

総合収益額（時価）は、2兆6,340億円となりました。

（単位：億円）

	令和2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）	8,470	3,425	7,231	7,215	26,340
国内債券	▲95	70	26	▲114	▲112
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	2,892	1,409	3,286	2,929	10,516
外国債券	517	165	212	472	1,365
外国株式	5,156	1,781	3,706	3,928	14,570

（単位：億円）

	令和2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）	272	1,197	1,604	2,898	5,970

- （注1）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除前のものです。
- （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。

(5) 資産額

運用資産額（時価）は、1兆3,822億円となりました。

（単位：億円）

	令和元年度末			令和2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	37,536	38,190	654	36,234	36,734	500	34,047	34,514	467	31,358	31,805	447	31,801	32,059	258
うち短期資産	(320)	(320)	(0)	(18)	(18)	(0)	(98)	(98)	(0)	(27)	(27)	(0)	(353)	(353)	(0)
国内株式	24,060	24,270	211	23,961	27,167	3,206	24,186	28,589	4,402	24,809	31,870	7,061	24,275	32,978	8,703
外国債券	18,577	18,874	297	19,845	20,675	830	22,660	23,537	878	27,513	28,515	1,002	31,909	33,087	1,178
外国株式	22,513	25,377	2,864	22,102	30,034	7,932	22,099	31,220	9,120	20,759	32,576	11,817	19,515	33,698	14,184
合計	102,686	106,712	4,026	102,142	114,611	12,468	102,992	117,859	14,867	104,439	124,767	20,328	107,500	131,822	24,322

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	▲6,012	▲1,782	12,858	▲6,220

- （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。

(6) 運用手数料

運用手数料額は73億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は0.06%となりました。

なお、委託運用では、資産残高に応じて報酬料率を逡減させるとともに、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、%)

	令和2年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02
国内株式	26	0.09
外国債券	10	0.04
外国株式	28	0.09
オルタナティブ	3	0.27
資産全体	73	0.06

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率 = 運用手数料 ÷ 月末時価平均残高

（７）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により、積立金の比率等の推計を行い、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100%以上を維持できる見込みであり、想定する運用利回り（名目賃金上昇率＋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。

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

（注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、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

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

■市場リスク等のモニタリング

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

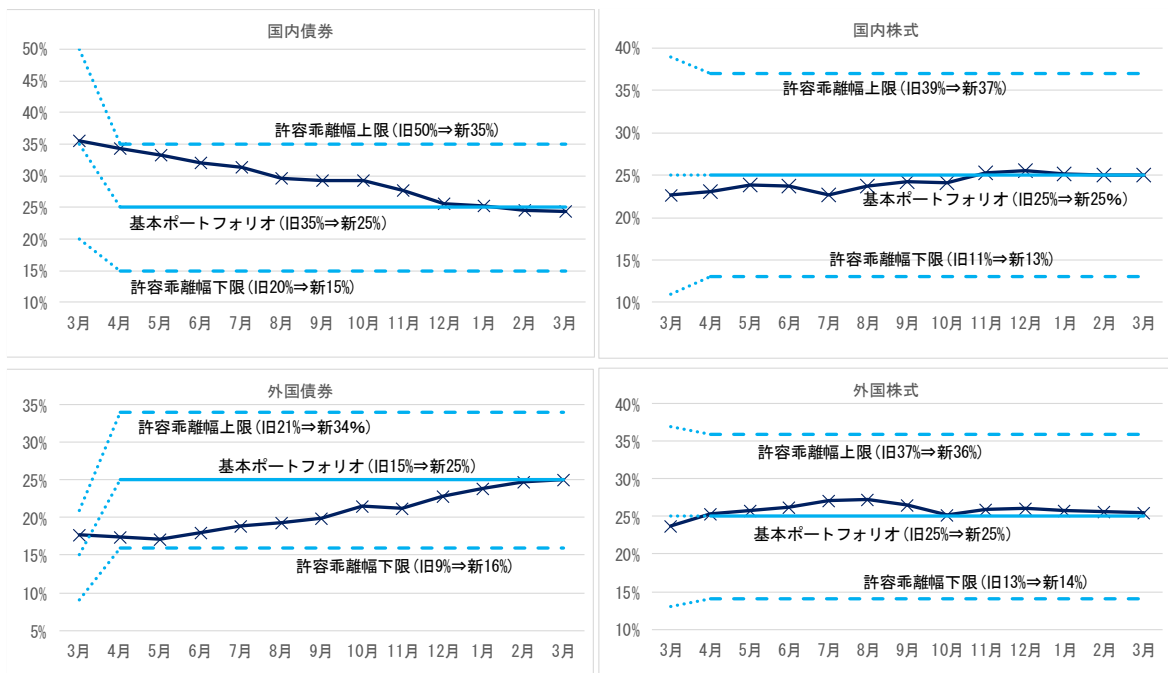
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

(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。

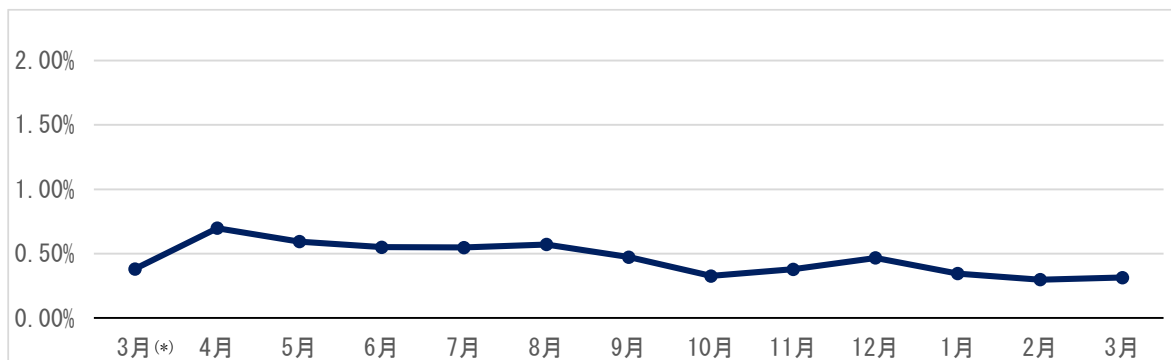
また、資産全体の推定トラッキングエラーは、令和2年4月の基本ポートフォリオの見直しにより国内債券及び外国債券の乖離幅が拡大したことを要因として上昇しましたが、徐々に基本ポートフォリオと実際の資産構成割合の乖離幅が縮小したことから、年度を通して低下しました。

【資産構成割合の推移】



(注) 各資産の資産構成割合の中心値及び許容乖離幅を変更しています。
「旧」は見直し前の基本ポートフォリオベース、「新」は見直し後の基本ポートフォリオベースのものを示しています。

【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しています。
・令和2年3月(*)は、見直し前の基本ポートフォリオに対する計測結果
・令和2年4月以降は、見直し後の基本ポートフォリオに対する計測結果

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0.37%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0.39%、ベンチマーク要因は0.01%、その他要因は▲0.03%となりました。

ファンド要因においては、金利が上昇する中、ベンチマーク対比でデュレーション

が短い義務運用等がプラスに寄与したほか、NOMURA-BPI総合（アクティブ）での社債等への投資、国内不動産等がプラスに寄与しました。

その結果、国内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
▲ 0.33%	▲ 0.70%	0.37%	0.39%	0.01%	▲ 0.03%

【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 （エンハンスド）	ノンベンチマーク	NOMURA-BPI CaRDIndex	国内 不動産等
ファンド要因	0.23%	0.01%	0.01%	0.07%	0.03%	▲ 0.01%	▲ 0.00%	0.04%
ベンチマーク要因			0.00%	0.00%	0.00%		0.01%	

	短期資産	合計
ファンド要因	0.00%	0.39%
ベンチマーク要因		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。
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・ベンチマークと政策ベンチマーク（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。

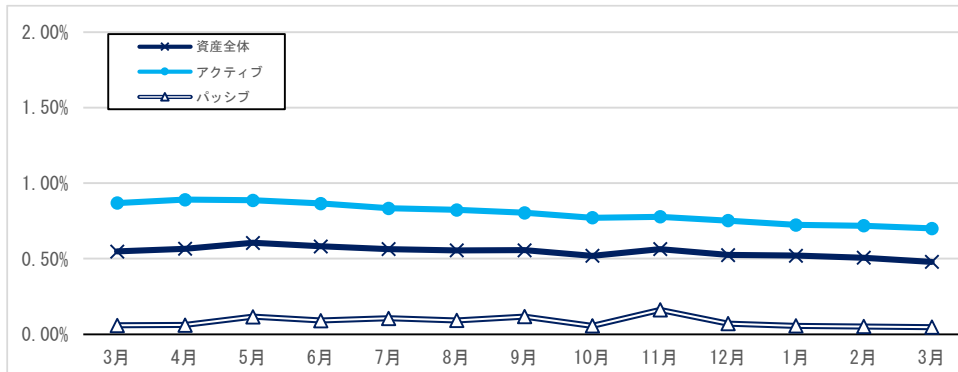
（注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ 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】

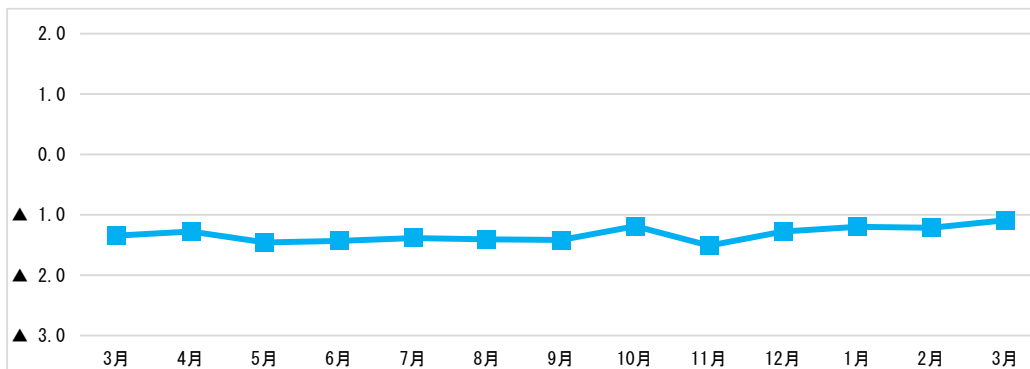


(注) 令和2年4月の基本ポートフォリオ見直し時より、国内債券に区分することとした短期資産については、資産全体のトラッキングエラーの計測に含めています。
なお、リバランスの影響により、11月のパッシブ運用のトラッキングエラーは一時的に上昇しました。

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、▲1.1年から▲1.5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、令和2年度末において、BBB格以上の格付けを得ている銘柄となっています。(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、令和2年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。(注)

(注) 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。）以外の債券について、記載しています。

(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1.40%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2.41%、ベンチマーク要因は▲0.49%、その他要因は▲0.52%となりました。

ファンド要因においては、世界的に株価が上昇する中、グロース株優位の相場となり、グロース特性を有するTOPIX（アクティブ）のファンド等がプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因においては、株価が上昇する中、低ボラティリティ銘柄への投資を行うMSCIJapanミニマムボラティリティや日本株式最小分散がマイナスに影響しました。

その結果、国内株式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
43.53%	42.13%	1.40%	2.41%	▲ 0.49%	▲ 0.52%

【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）	Russell/Nomura Prime （パッシブ）	MSCI JAPAN （パッシブ）	MSCI JAPAN ESGリーダーズ指数 （パッシブ）	S&P カーボン エフィシエント （パッシブ）	TOPIX （アクティブ）	TOPIX Mid400 （アクティブ）
ファンド要因	0.05%	0.00%	0.00%	▲ 0.02%	▲ 0.00%	0.00%	2.18%	▲ 0.04%
ベンチマーク要因	0.00%	0.03%	0.02%	0.02%	▲ 0.02%	▲ 0.01%	0.00%	0.01%

	FTSE RAFI Japan 350 QSR （アクティブ）	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）	SNAMサステナビリティ・インデックス （アクティブ）	日本株式最小分散 （アクティブ）	ノンベンチマーク	国内PE	合計
ファンド要因	0.00%	0.00%	0.15%	▲ 0.03%	▲ 0.00%	0.19%	▲ 0.08%	2.41%
ベンチマーク要因	0.02%	▲ 0.29%	▲ 0.04%	0.03%	▲ 0.28%			▲ 0.49%

(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。

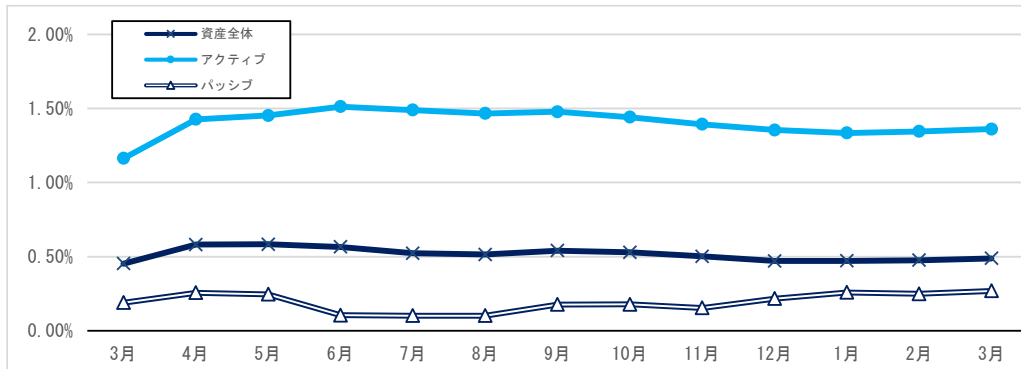
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ 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、アクティブ運用において市場要因等による増減が見られたものの、資産全体では総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

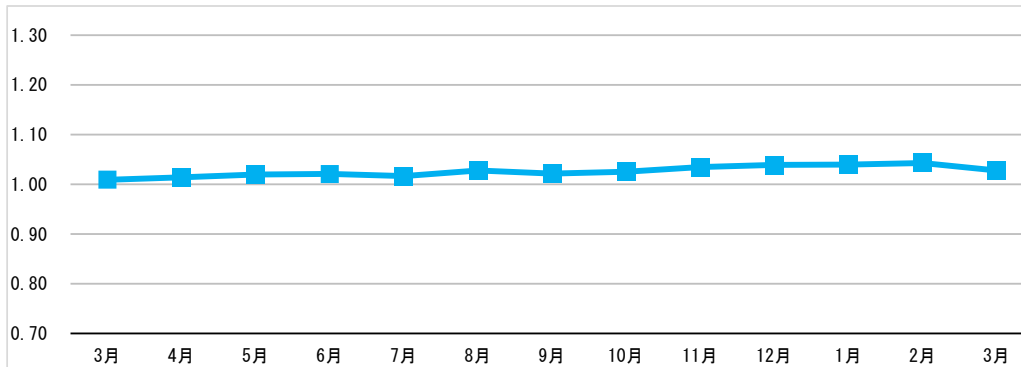
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、1.0 近辺の水準で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、令和2年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

(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0.38%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0.27%、ベンチマーク要因は0.12%、その他要因は▲0.01%となりました。

ファンド要因においては、FTSE世界国債INDEX（パッシブ）が評価時価差要因によりマイナスに影響した一方で、世界的な投資家のリスク選好姿勢の強まり等を

受け、FTSE世界国債INDEX（アクティブ）での社債への投資や通貨の配分がプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因においては、社債投資を行うバークレイズ総合がプラスに寄与しました。

その結果、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
5.81%	5.43%	0.38%	0.27%	0.12%	▲ 0.01%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	FTSE世界国債 INDEX（パッシブ）	FTSE世界国債 INDEX（アクティブ）	バークレイズ総合 （アクティブ）	野村RAFI （アクティブ）	海外不動産 （NFI-ODCE指数）	海外インフラ等	合計
ファンド要因	▲ 0.13%	0.29%	0.08%	▲ 0.00%	▲ 0.05%	0.07%	0.27%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.08%	0.03%	0.00%		0.12%

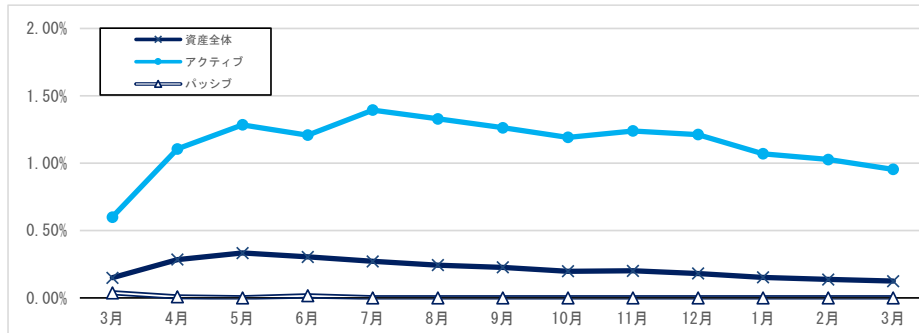
- （注1）ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
- （注2）ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークと政策ベンチマーク（FTSE世界国債INDEX（除く日本、ヘッジなし・円ベース））の収益率の差による要因です。
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。
- （注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。
- （注4）評価時価差要因とは、ファンドとベンチマークで使用する時価の違いによって生じたパフォーマンスの差によるものです。
債券市場においては、ほとんどの銘柄が相対で取引されることから、ファンドとベンチマークで使用している時価が一時的に乖離する場合があります。

■ 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、アクティブ運用において、市場要因等による増減が見られたものの、資産全体では総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

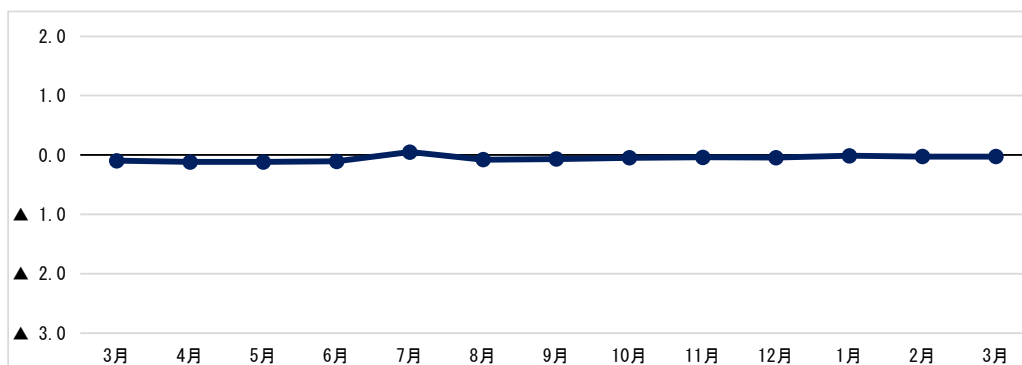
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションは、概ねベンチマーク並みで推移しました。

【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B B B格以上の格付けを得ている銘柄となっていますが、令和2年度末において、取得後の格下げによりB B格となった銘柄の保有がありました。

(注) 合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上でB B格の銘柄への投資も許容しています。

(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、令和2年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

(注) マネジャー・ベンチマーク構成国の国債以外の債券について、記載しています。

(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）

外国政府の発行する債券への投資は、原則BBB格以上の格付けを得ている銘柄となっていますが、令和2年度末において、BB格以下の銘柄の保有はありませんでした。

(注) 合理的な理由があるときは、発行体の信用リスク等に十分留意した上でBB格の銘柄への投資も許容しています。

(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0.75%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0.38%、ベンチマーク要因は0.25%、その他要因は0.12%となりました。

ファンド要因においては、世界的に株価が上昇する中、銘柄選択が奏功したMSCI-ACWI（アクティブ）のファンド等がプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因においては、中小型株式を投資対象とするMSCI-KOKUSAI Small等がプラスに寄与しました。

その結果、外国株式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
60.96%	60.21%	0.75%	0.38%	0.25%	0.12%

【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-NorthAmerica (パッシブ)	MSCI-Europe and Middle East (パッシブ)	MSCI-Pacific (パッシブ)	MSCI-Emerging (パッシブ)	MSCI-ACWI (アクティブ)	MSCI-KOKUSAI (アクティブ)	MSCI-Europe (アクティブ)
ファンド要因	▲ 0.12%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.00%	0.62%	▲ 0.34%	0.08%
ベンチマーク要因	0.00%	0.14%	▲ 0.02%	▲ 0.01%	0.05%	0.00%	▲ 0.03%	▲ 0.14%

	MSCI-Europe Value (アクティブ)	MSCI-KOKUSAI Small (アクティブ)	Russell 1000-Value (アクティブ)	Russell 1000-Growth (アクティブ)	S&P 500 (アクティブ)	MSCI-Emerging (アクティブ)	海外PE	合計
ファンド要因	0.11%	0.02%	0.10%	▲ 0.03%	▲ 0.00%	▲ 0.02%	▲ 0.03%	0.38%
ベンチマーク要因	▲ 0.05%	0.27%	▲ 0.00%	0.04%	▲ 0.00%	0.02%		0.25%

（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。

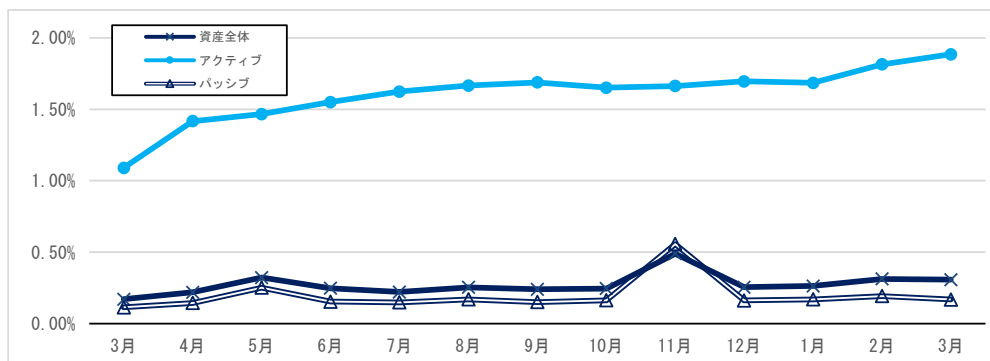
（注3）その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■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、アクティブ運用において市場要因等による上昇が見られたものの、資産全体で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】

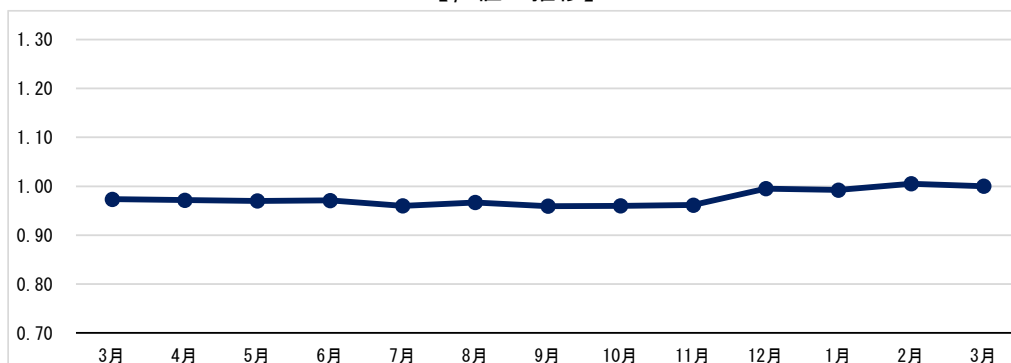


(注) リバランスの影響により、11月のパッシブ運用及び資産全体のトラッキングエラーは一時的に上昇しました。

イ β 値

β 値は、概ね1.0近辺の水準で推移しました。

【 β 値の推移】



ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、令和2年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

5 オルタナティブ投資

(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、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。）及びバンクローン（以下「BL」という。）です。

オルタナティブ資産には様々なリスク・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選定基準への適合性に加えて、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。

なお、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。

(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スク・リターンの特性が異なりますが、オルタナティブ資産のなかでも資産種別によって、また同一の資産種別のなかでも個別資産によって特性が異なります。例えば、不動産とPEではリターンの源泉が異なりま

すし、不動産のなかでも個別資産の用途、地域等で収益率の動きは異なります。

このため、オルタナティブ投資に際しては、特定の資産種別や特定の地域・セクター等に集中し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。

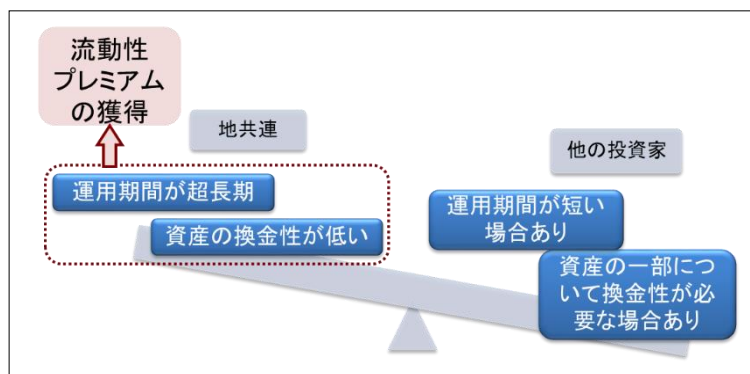
■流動性プレミアムの獲得

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、地共連は、運用期間が超長期であり、流動性に係る制約からは比較的自由であることから、オルタナティブ投資によって、流動性と引換えにプレミアムを獲得することができます。

【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、金利上昇によって必ずしも資産価格が低下するわけではありません。

また、海外のインフラのなかには、売上当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と投資対象の拡大

地共連では、オルタナティブ投資のファンド選定のために、運用受託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・エントリー制を導入しています。

地共連は、平成27年7月に不動産及びインフラを投資対象とするファンドについて、マネジャー・エントリー制による募集を開始し、その後、PE、PD、BLへ投資対象を拡大しました。

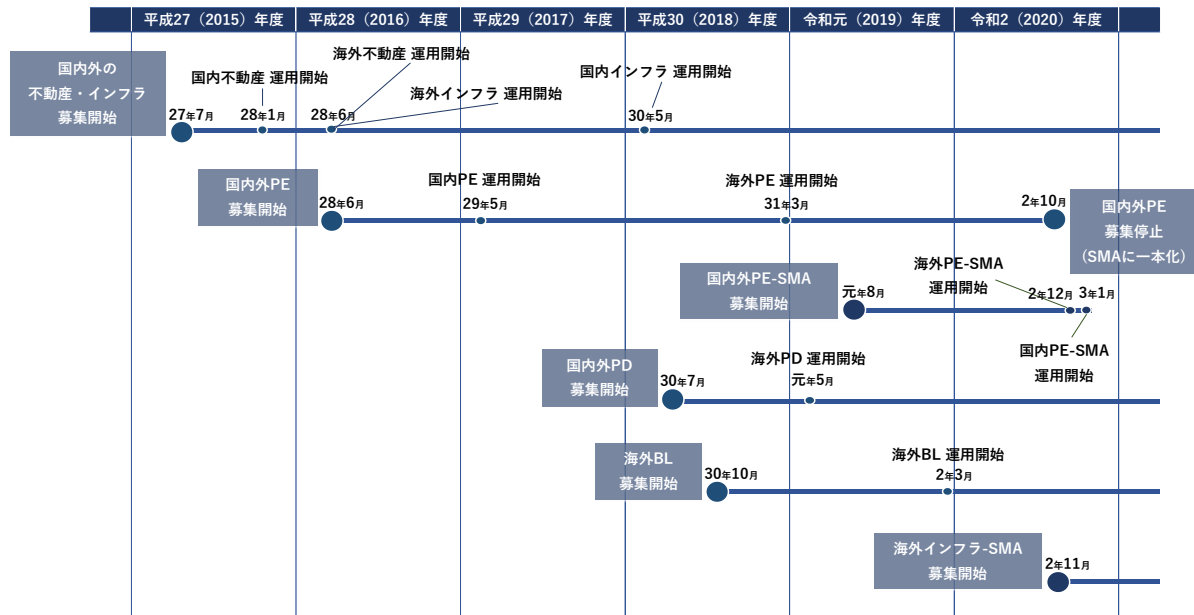
また、令和元年8月には、マネジャー・エントリーによって、国内外のPEを投資対象とするSMA（Separately Managed

Account）方式のファンド募集を行いました。SMAとは、ゲートキーパーが、投資家固有の運用方針に基づいて、複数のファンドを一括して運用・管理する口座のことです。

SMA方式の活用によって、ゲートキーパ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ます。

地共連では、PEについては新規ファンドの採用をSMA方式に一本化し、今後はSMA方式を中心として投資を行う予定です。

【オルタナティブ投資における投資対象の拡大】



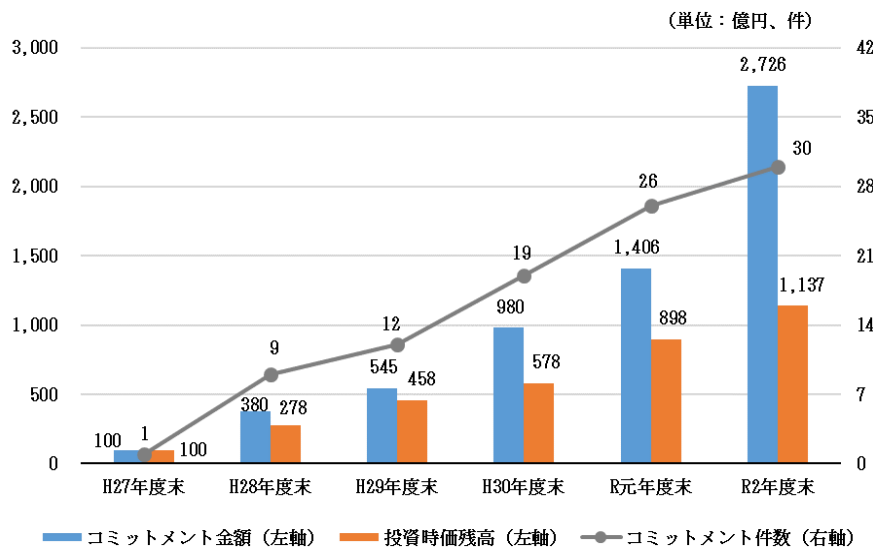
■運用ファンドの選定

地共連は、エントリーされたファンドのうち、運用戦略や投資方針が選定基準に適合し、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ています。

令和2年度末現在、計30ファンドの採用を決定しており、そのうち27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ファンドへの投資機会を捉えるべく、エントリーされたファンドの評価・選定に取り組んでいきます。

【オルタナティブ投資累計額の推移】

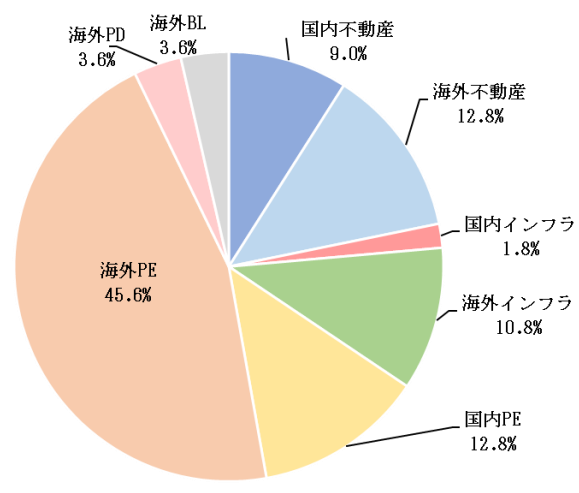


【採用ファンド数】

投資対象	採用数
国内不動産	3
海外不動産	6
国内インフラ	1
海外インフラ	5
国内P E	7
海外P E	5
海外P D	2
海外B L	1
合計	30

※令和2年度末時点において契約済の件数を記載

【資産種別構成割合】



※令和2年度末コミットベース

■ファンドの管理

一般に、オルタナティブ資産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、投資後のファンドについては、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）のみでリスク管理を行うことは困難です。

地共連では、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て、P Eについては、投資先企業の経営状況や企業価値向上施策の進捗状況等を中心として、ファンド毎に定期的にモニタリングを実施し、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

【P E】

- ・ 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ます。

イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中の不動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	2.99%
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	53	平成28年4月	8.59%
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 プ等の賃貸住宅への分散投資	52	平成28年9月	5.04%

(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	米国主要都市の賃貸住宅、商業施設、オフィス、産業施 設、ホテルに幅広く分散投資	99	平成28年6月	▲2.42%
インベスコ・ アセット・ マネジメント	米国のファンダメンタルズが良好な都市/セクター（賃 貸住宅、商業施設、オフィス、産業施設等）への分散投 資	62	平成29年7月	▲0.16%
アセット マネジメント One I	米国連邦/地方政府（及びその関連機関）をテナントと するオフィス等への分散投資	57	令和元年6月	15.72%
アセット マネジメント One II	欧州のオフィス、小売、産業施設、賃貸住宅等への分散 投資	51	令和2年12月	6.53%
レグ・ メイソン・ アセット・ マネジメント	米国の物流、サプライチェーンを支える産業施設への分 散投資	-	未投資	-
PGIMジャパン	米国の不動産担保ローン等への分散投資	-	未投資	-

＜不動産投資事例1＞

賃貸住宅（日本）

国内不動産を投資対象とするファンドを通じて、賃貸住宅への投資を行っています。

この賃貸住宅は、好立地でかつ通勤アクセスも優れており、シングル・ディンクス・ファミリーからの幅広いニーズが見込まれます。



＜不動産投資事例2＞

産業施設（日本）

国内不動産を投資対象とするファンドを通じて、産業施設への投資を行っています。

この産業施設は、産業施設として重要である「消費地・主要港へのアクセス」、「雇用確保」、「24時間稼働可能な工業専用地域」といった点で優位性のあるエリアに位置しています。



＜不動産投資事例3＞

オフィス（欧州）

欧州不動産を投資対象とするファンドを通じて、オフィスへの投資を行っています。

このオフィスは、パリ中心部のオペラ座やヴァンドーム広場に隣接しており、大手金融機関のオフィススペースとなっています。



■インフラ投資

ア 投資目的

主に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ます。

イ 投資対象とする戦略等

主に稼働中の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UFJ オルタナティブ インベストメンツ	日本国内の再生可能エネルギーや港湾施設等のインフラ資産への分散投資	13	平成30年5月	▲1.59%

（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Ⅰ	欧州の安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資	40	平成28年6月	6.41%
JPMorgan・ アセット・ マネジメント	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資	45	平成28年7月	13.79%
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	グローバルのインフラ向けシニアデットへの分散投資	100	平成29年7月	1.23%
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	24	平成30年11月	12.50%
三菱UFJ信託銀行Ⅱ	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資	75	令和2年1月	5.51%

＜インフラ投資事例1＞

エネルギー施設（日本）

日本国内のインフラ資産に投資するファンドを通じて、エネルギー施設への投資を行っています。

このエネルギー施設は、商業運転開始から約1年を経過したパネル出力約16MWの太陽光発電施設であり、安定的な収入を得ることが期待できます。



＜インフラ投資事例2＞

港湾施設（日本）

日本国内のインフラ資産に投資するファンドを通じて、港湾施設への投資を行っています。

国内の民間港湾施設運営会社が所有するこの港湾施設は、貨物の積替や保管機能等を提供する輸入貨物の中継基地となっています。



＜インフラ投資事例3＞

ヘルスケア（豪州）

主として欧州を投資対象とするファンドを通じて、介護施設への投資を行っています。

この介護施設は、高度介護や認知症介護に対して専門的サービスを提供しており、また、政府の支援もあることから、事業の安定性が確保されています。



■ 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リターンの獲得を目指します。

イ 投資対象とする戦略等

成長、再成長等、様々なステージにある非上場企業の株式を保有するファンドへの投資を行います。

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 U F J 信託銀行	日本の中堅企業を対象とするバイアウト投資	19	平成29年5月	▲10.11%
三井住友信託銀行 I	日本の中堅企業を対象とするバイアウト投資	15	平成29年9月	133.96%
エー・アイ・キャピタル I	日本の大企業及び中堅企業を対象とするメザニン投資又はバイアウト投資	31	平成30年8月	▲2.47%
エー・アイ・キャピタル II	日本の中堅中小企業及び限定的に中華圏企業を対象とするバイアウト投資	13	平成30年8月	▲12.01%
エー・アイ・キャピタル III	バイアウトを中心とする国内 P E ファンドへの分散投資	2	令和3年1月	▲0.01%
農中信託銀行	日本の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウト投資	0	令和3年2月	0.00%
三井住友信託銀行 II	日本の中堅企業を対象とするバイアウト投資	-	未投資	-

(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 D S アセット マネジメント I	グローバルのバイアウトを中心とするセカンダリーでの P E ファンドへの分散投資	15	平成31年3月	29.96%
ニッセイアセット マネジメント	グローバルのバイアウトを中心とするセカンダリーでの P E ファンドへの分散投資	20	令和元年12月	89.99%
野村アセット マネジメント	グローバルのバイアウトを中心とする P E ファンドへの分散投資	38	令和2年5月	12.63%
三井住友 D S アセット マネジメント II	グローバルのバイアウトを中心とする P E ファンドへの分散投資	34	令和2年12月	5.48%
農中信託銀行	グローバルにラージ・バイアウト投資等を行う大型ファンド	3	令和3年2月	4.88%

■PD／BL投資

ア 投資目的

主に貸付先企業からの元利金回収による長期的なインカムゲインの獲得を目指します。
(PDにあつては、流動性プレミアムの獲得を含みます。)

イ 投資対象とする戦略等

一般事業企業のデット（債権に相当）のうち、主に返済順位の高いシニアローンを保有するファンドへの投資を行います。

ウ 投資状況

(ア) 海外PD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)
ブルーベイ・ アセット・ マネジメント・ インターナショナル・ リミテッド	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	20	令和元年5月	14.03%
ベアリングス・ ジャパン	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	43	令和元年9月	16.11%

(イ) 海外BL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)
りそな銀行	米国バンクローンへの分散投資	108	令和2年3月	7.82%

(注1) 海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

(注2) 海外インフラ投資の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ファンドは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。

(注3) PE投資においてはセカンダリー投資を除き、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ないため、設定初期においてはマイナスリターンとなることを想定しています。

(注4) 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。

6 スチュワードシップ活動

(1) 地共連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。

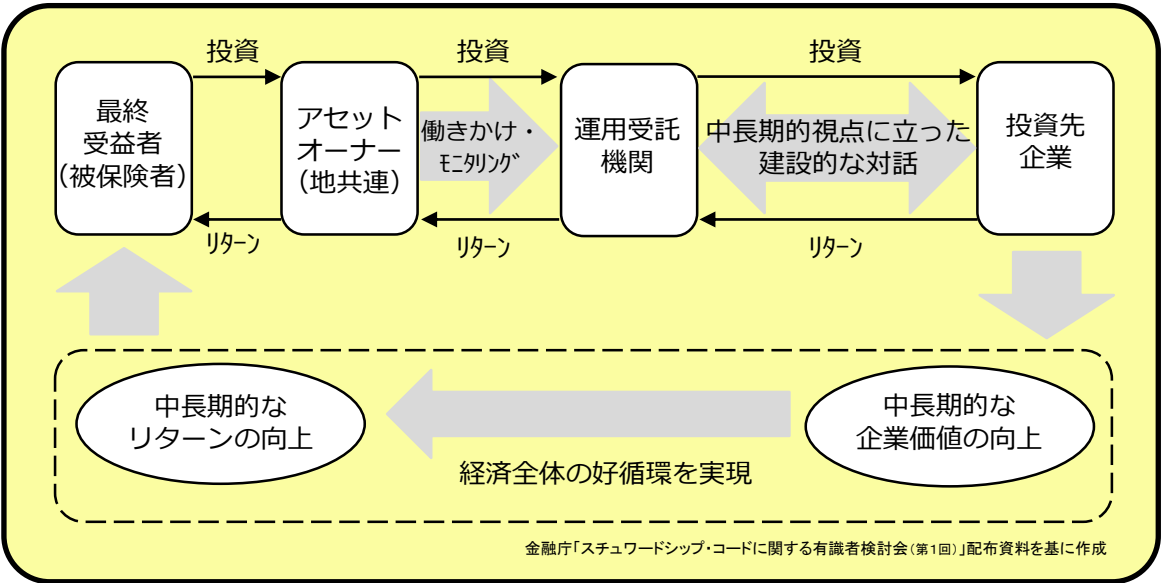
具体的には、株主議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資等があります。

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ところです。

なお、地共連では、株式資産において、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）」を、平成28年に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を策定し、運用受託機関との契約に当たって、これらのガイドライン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、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針において、スチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しています。

加えて、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月には同コードの改訂を踏まえ、同コードの受入れ表明を改正し、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。更に、令和2年3月の同コード再改訂を踏まえ、同年9月に同コードの受入れ表明を改正したところです。

地共連では、平成22年2月にESGプロダクトへの投資を開始し、現在は国内株式の7プロダクトをESGプロダクトとして委託しています。また、令和元年9月には国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始したところです。

【地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯】

時期	取組
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22年	国内株式について、ESGプロダクトを1プロダクト新規採用
平成26年	「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プロダクトに、新規採用した1プロダクトを追加
平成27年	- 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プロダクトに、新規採用した2プロダクトを追加
平成28年	「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	「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
令和元年	国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始
令和2年	「日本版スチュワードシップ・コード(再改訂版)」の受入れを表明 - 国内株式のESGプロダクトに、新規採用した5プロダクトを追加

(2) 運用受託機関へのモニタリング

地共連は、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。

令和2年度においては、5月には、国内株
式・外国株式の運用受託機関に対し、地共連
における令和2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（新
型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の
観点から書面開催）、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等
について説明しました。

また、7月に、国内株式の運用受託機関1
9社、外国株式の運用受託機関17社に対
し、令和元年度に実施したスチュワードシ
ップ活動の方針・体制やプロセス、活動実績
について報告を求め、10月に、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。

なお、6月には、希望のあった運用受託機
関に対して、個別に令和元年度のスチュワ
ードシップ活動に係る評価について、フィ
ードバックを実施しました。

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

(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19社（延べ35ファンド）を通じて、延べ13,504社（平成31年4月～令和2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46,058議案でした。

全46,058議案のうち、反対行使は10,887議案（うち株主提案議案は1,465議案）、反対比率は23.6%（前

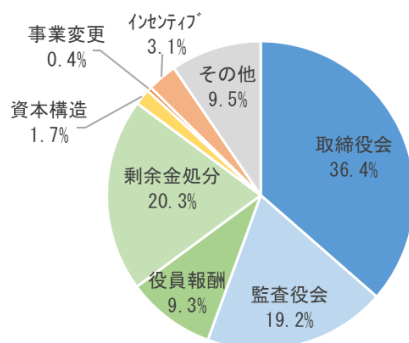
年度比▲1.3ポイント）、会社提案への反対比率は21.2%（同▲1.8ポイント）でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案の37.0%（同▲2.6ポイント）、監査役会・監査役に関する議案の18.6%（同▲3.0ポイント）、役員報酬等に関する議案の20.8%（同▲3.4ポイント）について反対を行使しました。

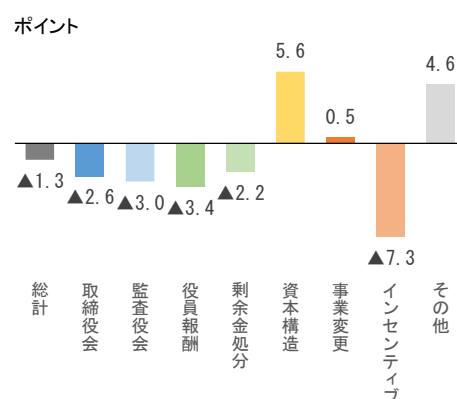
株主議決権行使状況（対象：平成31年4月～令和2年3月末決算企業）

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	46,058	100%	35,169	76.4%	10,887	23.6%	24.9%
うち会社提案に関するもの	44,486	96.6%	35,062	78.8%	9,422	21.2%	23.0%
うち株主提案に関するもの	1,572	3.4%	107	6.8%	1,465	93.2%	93.6%
内訳	46,058	100%	35,169	76.4%	10,887	23.6%	24.9%
取締役会・取締役に関する議案	16,781	36.4%	10,572	63.0%	6,209	37.0%	39.6%
監査役会・監査役に関する議案	8,825	19.2%	7,182	81.4%	1,643	18.6%	21.6%
役員報酬等に関する議案	4,288	9.3%	3,397	79.2%	890	20.8%	24.2%
剰余金の処分にに関する議案	9,336	20.3%	9,130	97.8%	205	2.2%	4.4%
資本構造に関する議案	786	1.7%	276	35.1%	510	64.9%	59.3%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	509	1.1%	44	8.6%	465	91.4%	83.3%
うち増減資に関するもの	28	0.1%	28	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち第三者割当に関するもの	91	0.2%	85	93.4%	6	6.6%	5.7%
うち自己株式取得に関するもの	52	0.1%	14	26.9%	38	73.1%	100.0%
事業内容の変更等に関する議案	207	0.4%	206	99.5%	1	0.5%	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,440	3.1%	1,259	87.4%	181	12.6%	19.9%
その他議案	4,395	9.5%	3,147	71.6%	1,248	28.4%	23.8%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



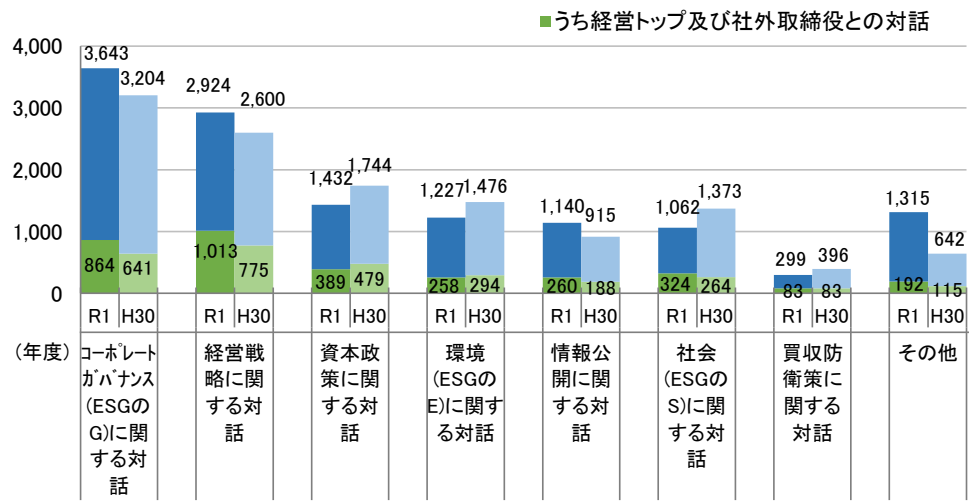
(注)役員報酬等に関する議案及び剰余金の処分にに関する議案の「合計」には棄権票が含まれています。

(4) エンゲージメント活動結果（国内株式）

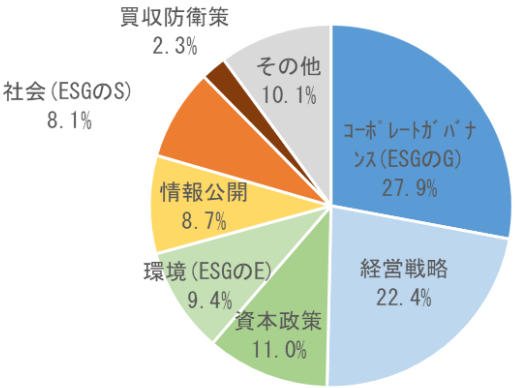
厚生年金保険給付調整積立金において、令和元年度、委託先の運用受託機関19社（延べ35ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ3,878社でした。また、対話の総数は延べ13,042件（前年度比+5.6%）でした。

エンゲージメント担当者を増員した運用受託機関や、1度の対話機会において複数テーマを議論した運用受託機関、ESG要素を含む非財務情報に係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などにより、エンゲージメントの件数は増加しました。

エンゲージメント活動延べ件数（対象：平成31年4月～令和2年3月）



対話内容別構成比



(注1) 運用受託機関毎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。
(注2) 「その他」には、ESG全般の課題に関する対話が含まれています。

(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17社（延べ25ファンド）を通じて、延べ9,595社（平成31年4月～令和2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87,498議案でした。

全87,498議案のうち、反対行使は11,261議案（うち株主提案議案は

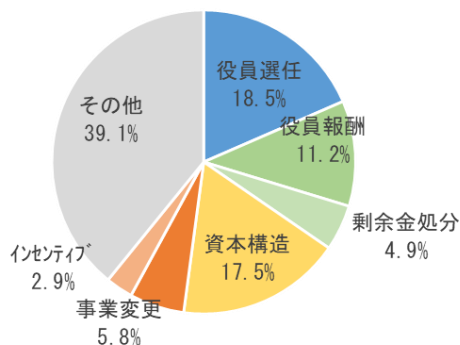
1,578議案）、反対比率は12.9%（前年度比+0.8ポイント）、会社提案への反対比率は11.7%（同+0.9ポイント）でした。

そのうち、役員選任に関する議案の12.6%（同▲0.4ポイント）、役員報酬等に関する議案の12.6%（同▲0.2ポイント）について反対を行使しました。

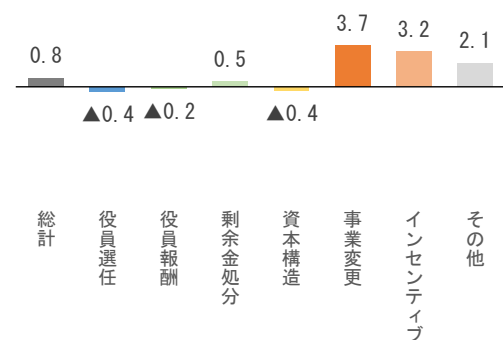
株主議決権行使状況（対象：平成31年4月～令和2年3月決算企業）

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	87,498	100%	76,237	87.1%	11,261	12.9%	12.1%
うち会社提案に関するもの	82,692	94.5%	73,009	88.3%	9,683	11.7%	10.8%
うち株主提案に関するもの	4,806	5.5%	3,228	67.2%	1,578	32.8%	35.0%
内訳	87,498	100%	76,237	87.1%	11,261	12.9%	12.1%
役員選任に関する議案	16,164	18.5%	14,125	87.4%	2,039	12.6%	13.0%
役員報酬等に関する議案	9,824	11.2%	8,585	87.4%	1,239	12.6%	12.8%
剰余金の処分に関する議案	4,269	4.9%	4,214	98.7%	55	1.3%	0.8%
資本構造に関する議案	15,345	17.5%	12,997	84.7%	2,348	15.3%	15.7%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	442	0.5%	429	97.1%	13	2.9%	5.9%
うち増減資に関するもの	5,746	6.6%	4,454	77.5%	1,292	22.5%	27.5%
うち第三者割当に関するもの	2,235	2.6%	2,063	92.3%	172	7.7%	5.9%
うち自己株式取得に関するもの	2,734	3.1%	2,665	97.5%	69	2.5%	5.1%
事業内容の変更等に関する議案	5,107	5.8%	4,228	82.8%	879	17.2%	13.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	2,543	2.9%	1,654	65.0%	889	35.0%	31.8%
その他議案	34,246	39.1%	30,434	88.9%	3,812	11.1%	9.0%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）ポイント



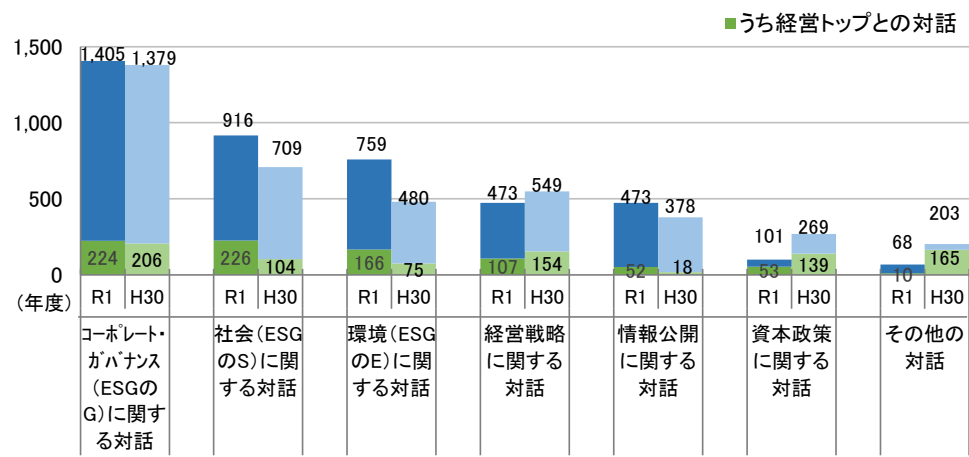
（注）議決権行使に係る運用上の制約及び追加的な費用負担の観点から、18の国と地域（アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国A株）を議決権行使の対象としています。

(6) エンゲージメント活動結果（外国株式）

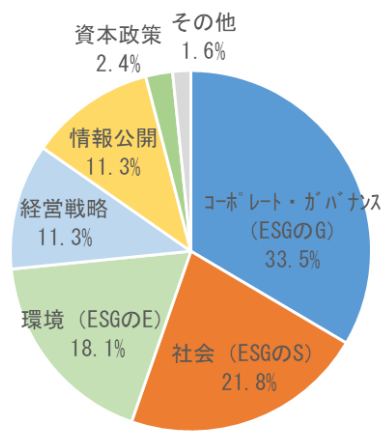
厚生年金保険給付調整積立金において、令和元年度、委託先の運用受託機関17社（延べ25ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ1,997社でした。また、対話の総数は延べ4,195件（前年度比+5.7%）でした。

エンゲージメント担当者の減員や集計方法変更等により対話件数が大きく減少した運用受託機関はあったものの、ESGテーマを中心にエンゲージメントを強化した運用受託機関があったことなどにより、エンゲージメントの件数は増加しました。

エンゲージメント活動延べ件数（対象：平成31年4月～令和2年3月）



対話内容別構成比



（注）運用受託機関毎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。

(7) ESG投資

■ ESG投資に対する基本的な考え方

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あると考えます。

また、地共連は、投資先企業の持続的成長

と企業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の両立を果たすことができると考えます。

■ ESG投資の取組み

ESG投資については、令和2年に改正された積立金基本指針（4省告示）を受けて、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等を改正し、その中で「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」こととしています。

地共連では、ESG投資について、現行の基本方針において、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います。

なお、運用機関にアンケートを実施し、ほとんどのプロダクトが運用プロセスにおいてESGを考慮していることを確認しています。

■各資産での具体的な取組み

ア 国内株式

地共連は、国内株式アクティブ運用において、平成22年に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ました。

近年、世界的にESG投資への関心が高まっていること、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等のESG投資に関する項目が改正されたこと、政府が2050年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、脱炭素社会の実現を目指していることなども踏まえ、令和2年12月に、新規にアクティブ運用3プロダクト、パッシブ運用2プロダ

クトを採用しました。

地共連のESGプロダクトは、令和3年3月末時点で7プロダクト（うちアクティブ運用5、パッシブ運用2）、時価総額は計4,559億円（国内株式残高の約14%）となっています。

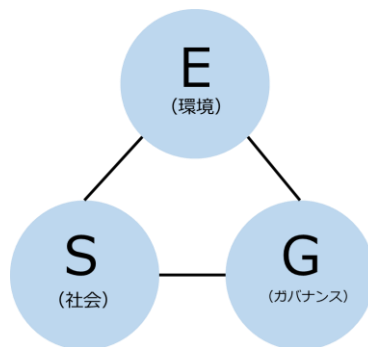
ESGプロダクト（アクティブ運用）には超過収益を獲得することを期待し、また、ESGプロダクト（パッシブ運用）には政策ベンチマークから乖離するリスクを一定程度抑制しつつ、投資先及び市場全体を持続的に成長させることを期待しています。

イ 国内債券

地共連は、国内債券の自家運用において、ESG債への投資を行っています。

「責任ある投資家」として、環境問題や地域の社会的課題等を解決する後押しをするために、令和元年度から、自家運用に

おいてESG債への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ます。

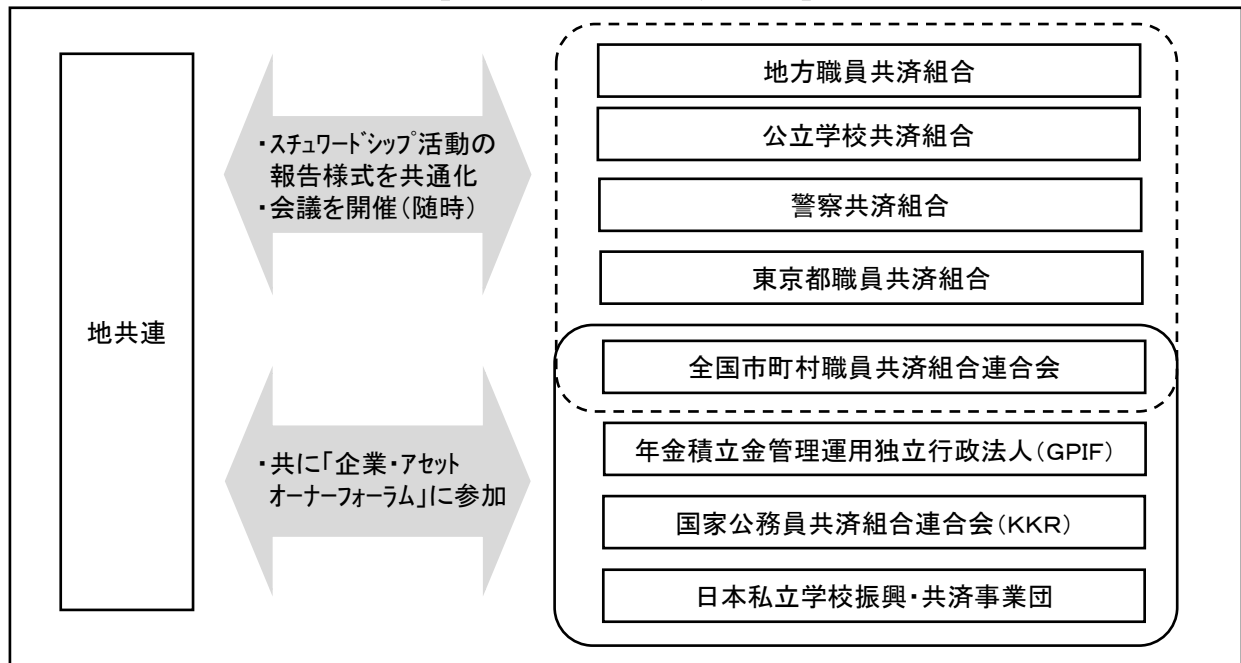


(8) 他の公的年金との連携等

地共連は、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図るため、組合等とスチュワードシップ活動に関する会議を開催するとともに、運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受ける際の報告様式を共通化するなど、連携を図っています。

また、地共連は、「企業・アセットオーナーフォーラム」（参加企業が運用受託機関との建設的な対話等に関して意見交換を行い、GPIF等のアセットオーナーがスチュワードシップ活動の参考にすることを目的に開催）に参加するなど他の公的年金との連携も図っています。

【他の公的年金との連携の状況】



(注) 令和2年度の「企業・アセットオーナーフォーラム」は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の観点から、開催されませんでした。

（９）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であることを引き続き確認するとともに、取組みの「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させるという観点から、運用受託機関と地共連が重視する事項等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。

■スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大の検討

スチュワードシップ責任を果たす観点から、株式以外の他資産においてスチュワードシップ活動を実施している運用受託機関の状況把握等を通じ、スチュワードシップ活動対象資産の範囲を拡大することについて検討を進めており、必要な取組みを可能な範囲で実施します。

■非財務的要素を考慮した投資の推進

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、E S G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検討した上で、引き続き必要な取組みを実施します。更に、気候関連財務情報開示タスクフォース（T C F D）賛同に向けて検討を進めます。

■コーポレートガバナンス原則等の改正

法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら「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・外国株式）」を必要に応じて改正します。

■他の公的年金等との連携

スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図る一助として、組合等や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取組みを実施します。

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

地共連は、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・水準・推移の分析を行い、期待される役割に合致したファンドであるか、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ます。



■マネジャー・エントリー制

地共連は、平成27年度からオルタナティブ投資で導入していた「マネジャー・エントリー制」について、伝統的資産においても

導入し、全ての資産においてエントリーを実施しています。

■運用受託機関の選定

地共連は、マネジャー・エントリー制を活用して、国内株式において、ESGを主眼に置いた戦略をとる新規の運用受託機関を選

定しました。その中で、炭素効率性が高い企業のウェイトを高めるパッシブファンドを採用するなどの新たな取組みを行いました。

■運用受託機関の管理・評価

地共連は、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、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ヒアリングも行っています。

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E S Gを考慮した投資等に着眼して、「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。

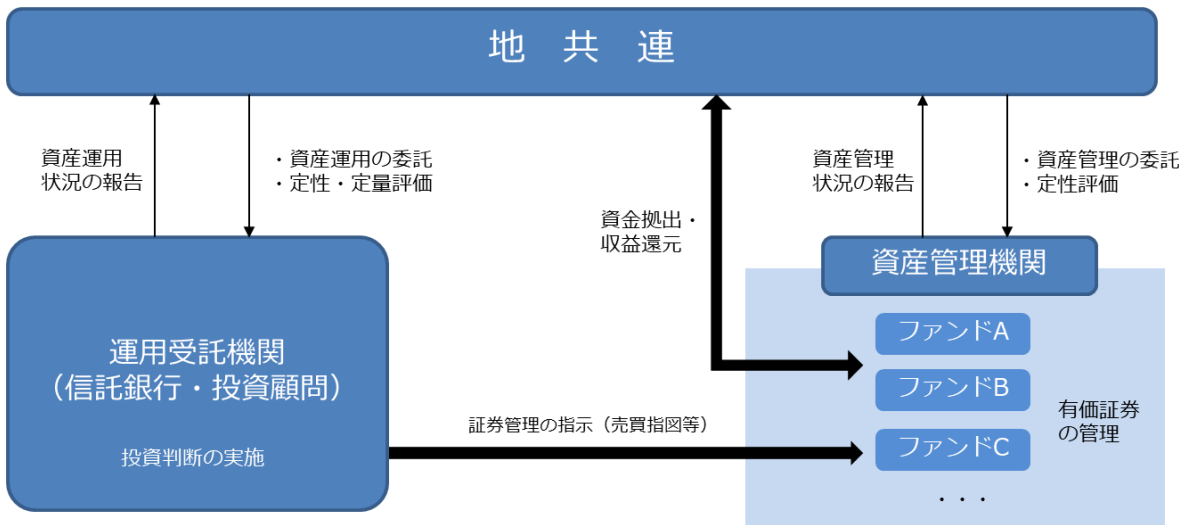
総合評価の結果に加えて、各資産における運用カテゴリーのバランス、各カテゴリーにおけるファンドのバランスを考慮して、全体として整合性のとれた資金配分を行うこととしています。

■資産管理機関の管理・評価

地共連は、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）」等の金融政策を導入し、更に、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）を決定しました。また本年3月には、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を

行い、2%の「物価安定の目標」を実現するため、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していくことが重要であるとの基本的な政策の考え方を示しました（令和3年3月19日公表）。

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において、運用するに当たっての課題としては、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
- ・マイナス利回り回避を目的とした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に保有債券の評価損が拡大

■地共連のこれまでの対応

ア 国内債券

【自家運用】

- ・マイナス利回りの債券の購入回避
- ・投資適格社債の購入

【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
- ・格付け制限の緩和等の運用制約を見直し、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

- ・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

■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、同年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）株主優待への対応

地共連は、運用資産の管理を資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、地共連は資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引

券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部としています（令和２年度実績約０．１億円）。また、換金できない食品・家庭用品等は日本赤十字社、東京都社会福祉協議会及び神奈川県共同募金会を通じて福祉施設等に寄付するなど、社会に役立てられるよう対応しています。

（５）広報への取組み

■地方公務員共済の資金運用・財政等に関する全国説明会

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

令和2年度は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の観点から、対面形式での開催を中止し、予定していた説明会の内容を、地共連ホームページにおいて、9月15日から10月30日に動画にて配信を行いました。約500アクセスをいただき、視聴者からのアンケートでは約9割の方から参考になったとの回答をいただきました。

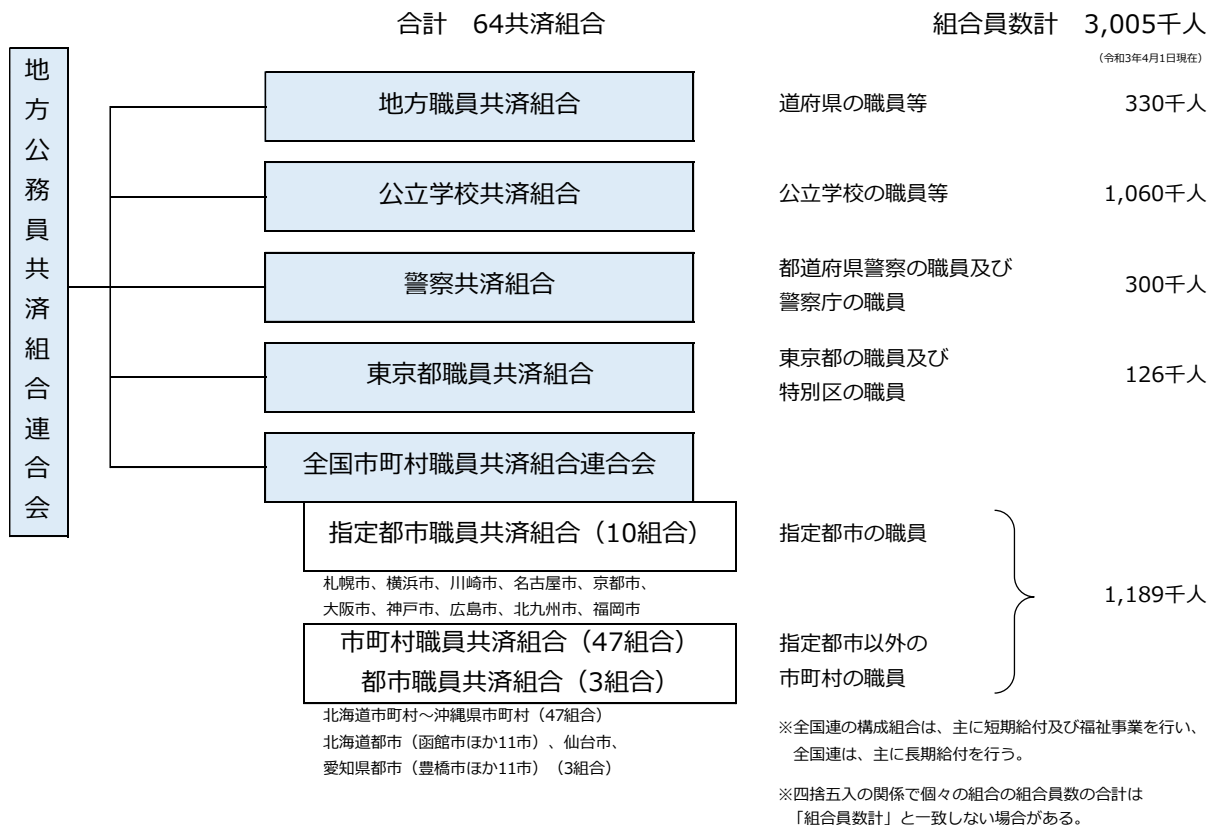
1 設立

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なうための相互救済を目的とする共済制度が、実施されなければならない。」と規定し、これに基づき地共済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、短期給付事業及び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。

地共連は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、組合等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、公立学校共済組合及び警察共済組合が加入し、全ての組合等をもって組織する連合体となっています。

地共済の概要



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、次の事業を行っています。

- ・積立金の管理及び運用
- ・組合等から預託された余裕金の運用
- ・組合等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
- ・厚年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
- ・KKR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
- ・マイナンバー制度における年金関係の情報連携
- ・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

地共済法の規定により、地共連に運営審議会を置き、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おり、この場合において、委員の半数は、組合員を代表する者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・変更、毎事

業年度の事業計画及び予算・決算並びに重要な財産の処分及び重大な債務の負担については、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、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。

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

ます。

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できるものとされています。

■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
・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資金運用委員会が求めた事項

■資金運用委員会委員名簿（令和3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理事
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
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年金研究部長
座長 若杉 敬明	東京大学名誉教授 一般財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

■資金運用委員会の開催状況

開催回	開催日	主な内容
第35回	令和2年 9月18日	・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（地共連） ・令和2年度第1四半期の各積立金の運用状況（地共連） ・令和元年度各積立金のリスク管理の状況（地共連） ・令和2年度第1四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共連） ・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 ・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 ・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 ・令和2年度（4月～7月）の資産配分状況について
第36回	令和3年 3月19日	・令和2年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共連） ・令和2年度第3四半期の各積立金のリスク管理状況（地共連） ・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 ・オルタナティブ資産への投資状況について ・国内株式プロダクトの選考結果について ・令和2年度スチュワードシップ活動の報告 ・令和3年度の運用方針

(3) 役員・事務局

■役員

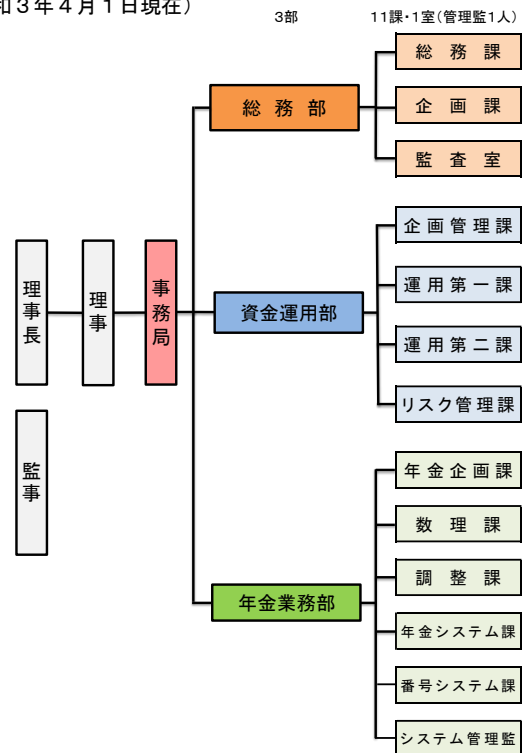
地共連には、役員として理事長、理事（8人）及び監事（3人）を置くこととされ、理事長並びに理事のうち2人及び監事のうち1人は、常勤とされます。

■事務局

地共連の事務局は、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。

事務局職員の定数は、令和3年4月1日現在80人となっています。

（令和3年4月1日現在）



(4) 会議

■資産運用会議

組合等の積立金の運用状況の管理並びに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する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され、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

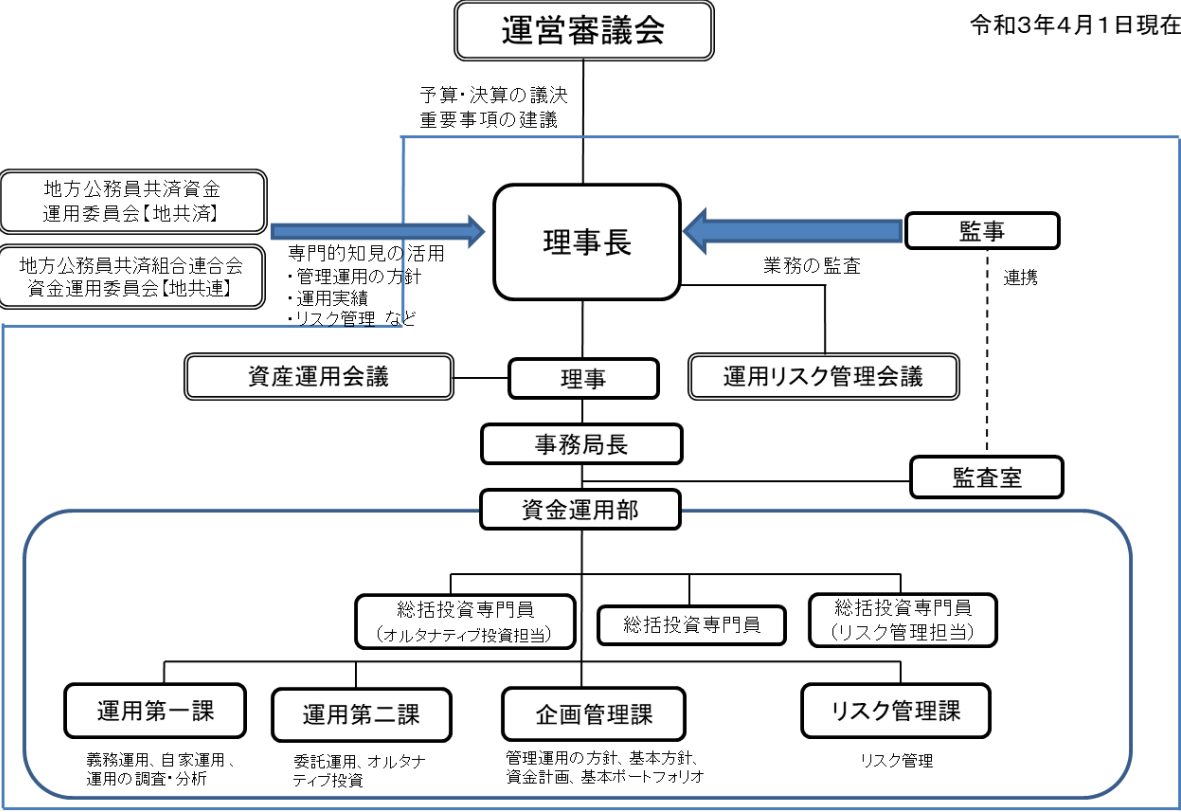
なお、議長は、会議における審議状況を遅滞なく理事長に報告するものとされています。

■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。

この会議は、運用との相互牽制を図るため、資産運用会議とは異なり理事長直属の会議となっており、原則として毎四半期に1回定時開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

(5) ガバナンス体制図



4 積立金の資金運用

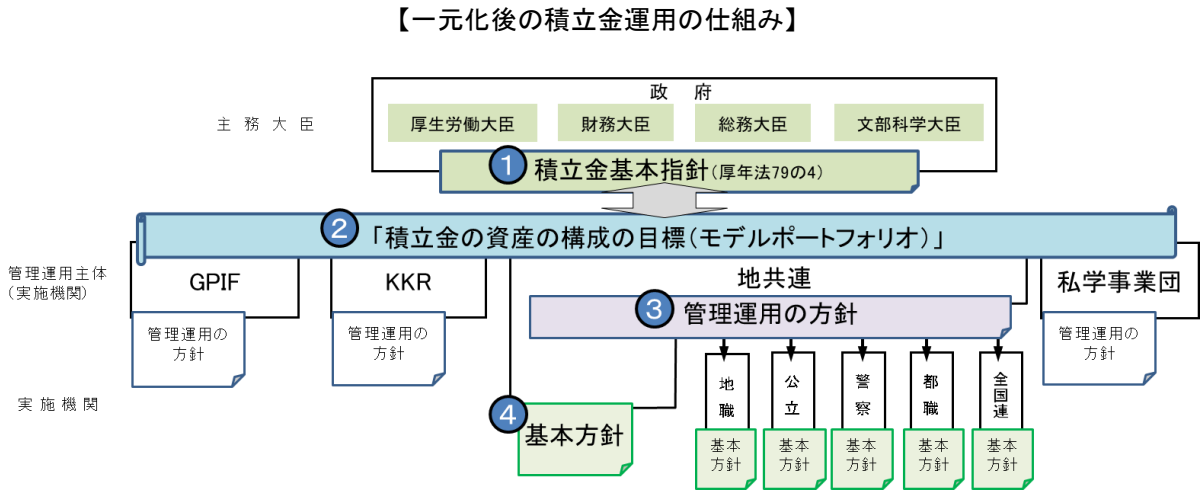
(1) 仕組み

全体の枠組みとして、まず主務大臣である厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の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、総務大臣の承認を得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積立金に関する基本方針を定めます④。



(2) 積立金基本指針(厚年法第79条の4)

積立金基本指針の概要は、以下のとおりです。

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
- ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行う

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構成とする
- ・今後の経済状況の見通しを踏まえ、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
- ・分散投資により運用管理を行う
- ・市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する
- ・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
- ・パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とする
- ・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、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)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、必要な取組を行う 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

- ・積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行う
- ・被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う 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、以下のとおりです。

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	25%	25%	25%	25%
中心値範囲	上記±4%	上記±4%	上記±4%	上記±4%

(備考)

- 1 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（厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。）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。
- 2 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。
- 3 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、国内債券の数値から短期資産の割合を控除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

「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」の概要は、以下のとおりです。

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 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を活用 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 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実施機関の有識者会議の活用 学識経験者等による会議の専門的知見を活用 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非財務的要素を考慮した投資 E S Gを含めた非財務的要素を考慮した投資 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 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・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 <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>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±20%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> ※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 5 ベンチマーク 6 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	25%	25%	25%	25%	許容乖離幅	±20%	±12%	±9%	±11%
	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%												
	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

「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」の概要は、以下のとおりです。

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 ・資産全体及び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を活用 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 非財務的要素を考慮した投資 - E S Gを含めた非財務的要素を考慮した投資 10 合同運用 - 預託経理への預託	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 <tr><th>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</th><td> 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 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・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>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±10%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> ※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 3 ベンチマーク 4 基本ポートフォリオの見直し </td></tr> <tr><th>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</th><td> 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 </td></tr>	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	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 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・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>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±10%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> ※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 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	25%	25%	25%	25%	許容乖離幅	±10%	±12%	±9%	±11%	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 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
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	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 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・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>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±10%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> ※短期資産は、国内債券に区分 ※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 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	25%	25%	25%	25%	許容乖離幅	±10%	±12%	±9%	±11%				
	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	±10%	±12%	±9%	±11%																
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 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、各年度における資産全体及び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、長期的に資産全体及び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

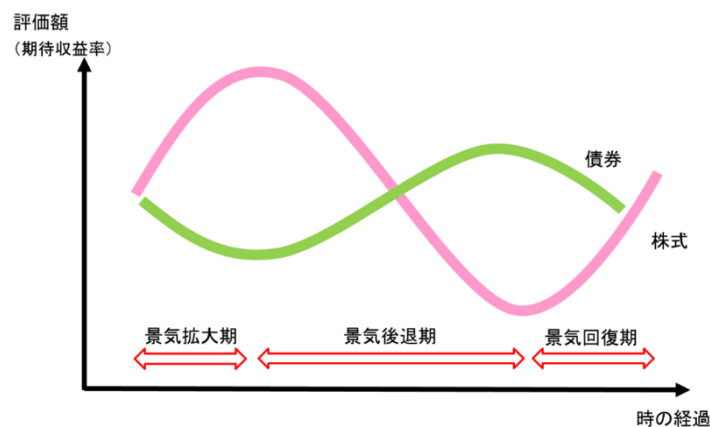
投資の対象には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きが大きいものの、期待収益は高い(ハイリスク・ハイリターン)一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益は低い(ローリスク・ローリターン)と言われます。

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。

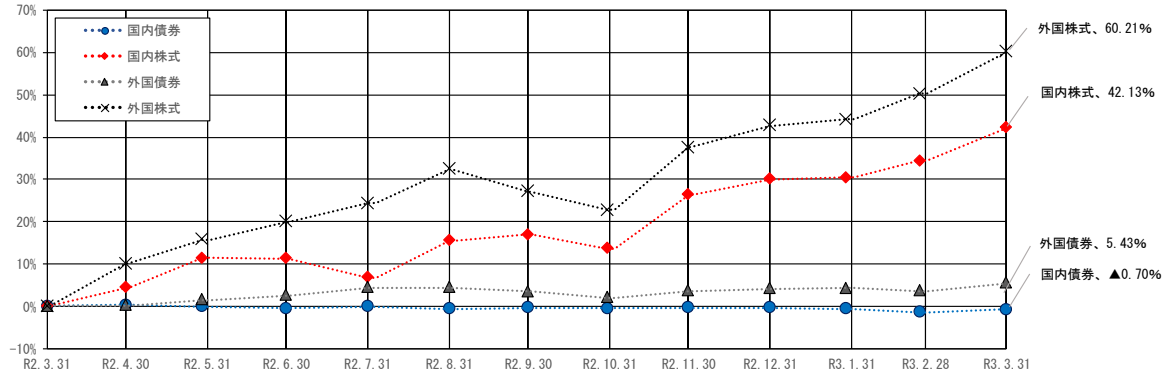
長期的に、異なる動きをする資産に分散して投資・保有を継続することにより、長期的に見ればリスクを抑えつつ、安定したリターンの確保が可能となります。



1

令和2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の推移（令和2年3月末＝0）】



【ベンチマーク収益率】

	令和2年4月 ～令和3年3月
国内債券 NOMURA-BPI 総合	▲0.70%
国内株式 TOPIX（配当込み）	42.13%
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）	5.43%
外国株式 MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み）	60.21%

【参考指標】

		R2年3月末	R2年6月末	R2年9月末	R2年12月末	R3年3月末
国内債券	（10年国債利回り）（％）	0.02	0.03	0.02	0.02	0.10
国内株式	（TOPIX配当なし）（ポイント）	1,403.04	1,558.77	1,625.49	1,804.68	1,954.00
	（日経平均株価）（円）	18,917.01	22,288.14	23,185.12	27,444.17	29,178.80
外国債券	（米国10年国債利回り）（％）	0.67	0.66	0.68	0.91	1.74
	（ドイツ10年国債利回り）（％）	▲0.47	▲0.45	▲0.52	▲0.57	▲0.29
外国株式	（NYダウ）（ドル）	21,917.16	25,812.88	27,781.70	30,606.48	32,981.55
	（ドイツDAX）（ポイント）	9,935.84	12,310.93	12,760.73	13,718.78	15,008.34
外国為替	（ドル／円）（円）	107.96	107.89	105.53	103.25	110.50
	（ユーロ／円）（円）	118.45	121.17	123.75	126.33	129.87

2

運用実績の推移

（1）運用利回り・運用収入額の推移（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	R1年度	R2年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%
国内債券	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%
短期資産	1.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	(0.00%)
国内株式	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%
外国債券	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%
外国株式	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
実現収益率（簿価）	1.68%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%

■運用収入額

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
総合収益額（時価）	348	5,461	7,678	1,347	▲5,746	26,267
国内債券	1,374	▲245	285	559	▲45	▲120
短期資産	35	0	0	0	0	(0)
国内株式	▲669	3,590	4,674	▲1,660	▲2,675	10,490
外国債券	▲318	▲666	515	426	699	1,355
外国株式	▲74	2,782	2,205	2,022	▲3,726	14,542

	H27年度 （下半期）	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
実現収益額（簿価）	1,525	1,648	4,197	3,091	3,336	5,970
（うちインカムゲイン）	(764)	(1,704)	(1,907)	(2,053)	(2,024)	(1,901)

（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入額です。

（注4）令和2年度の短期資産は、国内債券の内数です。

（注5）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除後のものです。

（注6）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）

■資産全体

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%
複合ベンチマーク収益率	0.57%	6.14%	7.34%	2.12%	▲4.83%	24.83%
超過収益率	▲0.22%	▲0.54%	0.10%	▲0.88%	▲0.24%	0.00%

■国内債券

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
収益率（時価）	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%
ベンチマーク収益率	4.84%	▲1.15%	0.90%	1.89%	▲0.18%	▲0.70%
超過収益率	▲1.96%	0.52%	▲0.19%	▲0.43%	0.07%	0.37%
パッシブ運用	収益率（時価）	4.30%	▲1.10%	0.91%	1.90%	▲0.18%
	超過収益率	▲0.54%	0.05%	0.01%	▲0.01%	0.16%
アクティブ運用	収益率（時価）	1.84%	▲0.30%	0.60%	1.22%	▲0.08%
	超過収益率	▲3.00%	0.86%	▲0.31%	▲0.67%	0.47%

■国内株式

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
収益率（時価）	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%
ベンチマーク収益率	▲3.39%	14.69%	15.87%	▲5.04%	▲9.50%	42.13%
超過収益率	0.30%	▲0.03%	1.41%	▲0.61%	▲0.53%	1.40%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲4.84%	14.52%	15.79%	▲4.86%	▲9.24%
	超過収益率	▲1.45%	▲0.17%	▲0.07%	0.18%	0.26%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.55%	14.87%	19.66%	▲6.80%	▲11.31%
	超過収益率	2.84%	0.18%	3.79%	▲1.76%	▲1.81%

■外国債券

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
収益率（時価）	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%
ベンチマーク収益率	▲2.58%	▲5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%
超過収益率	▲0.03%	0.13%	0.02%	0.21%	▲0.23%	0.38%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲2.74%	▲5.70%	4.29%	2.48%	4.70%
	超過収益率	▲0.16%	▲0.28%	0.06%	0.02%	0.33%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲2.47%	▲4.81%	4.19%	3.03%	2.83%
	超過収益率	0.11%	0.60%	▲0.04%	0.57%	▲1.54%

■外国株式

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度
収益率（時価）	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%
ベンチマーク収益率	▲0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲13.31%	60.21%
超過収益率	0.22%	▲0.34%	0.29%	▲0.48%	▲0.29%	0.75%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲0.36%	14.48%	9.82%	8.21%	▲14.68%
	超過収益率	0.33%	▲0.29%	0.01%	▲0.12%	▲1.37%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.85%	13.56%	11.32%	5.98%	▲9.70%
	超過収益率	▲0.16%	▲1.20%	1.51%	▲2.35%	▲3.17%

（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。

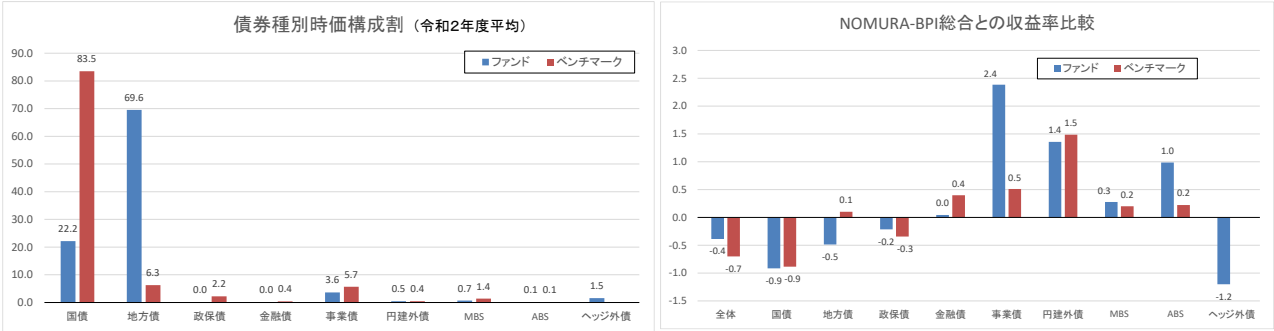
（注2）平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

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

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

（3）各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

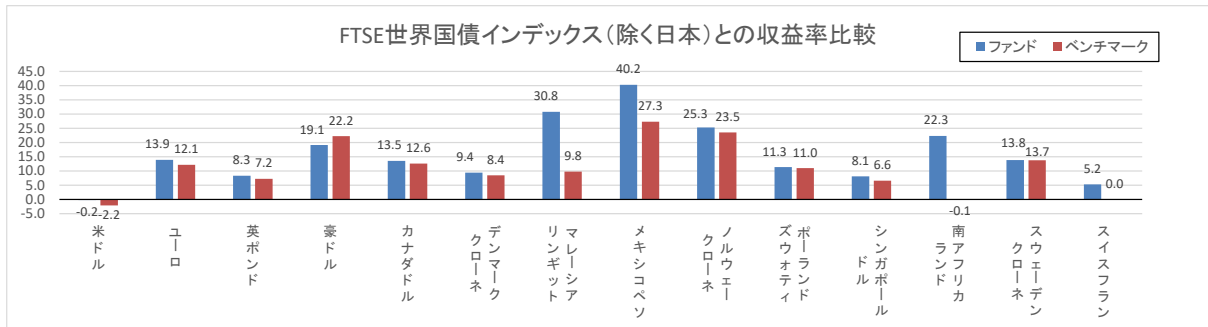
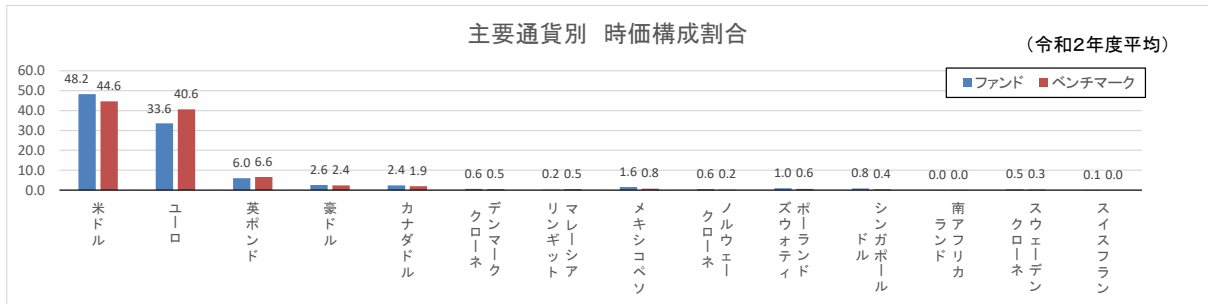
■国内債券



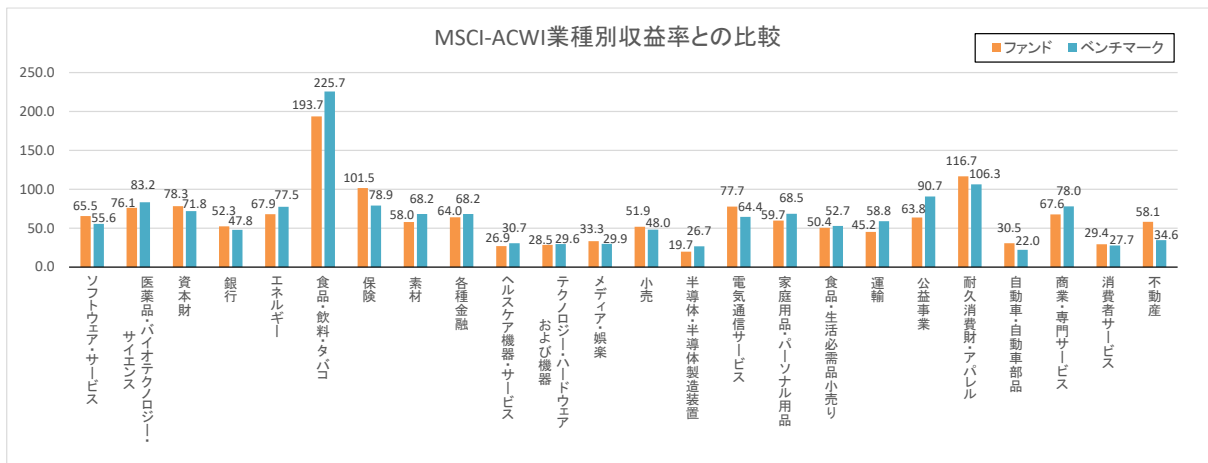
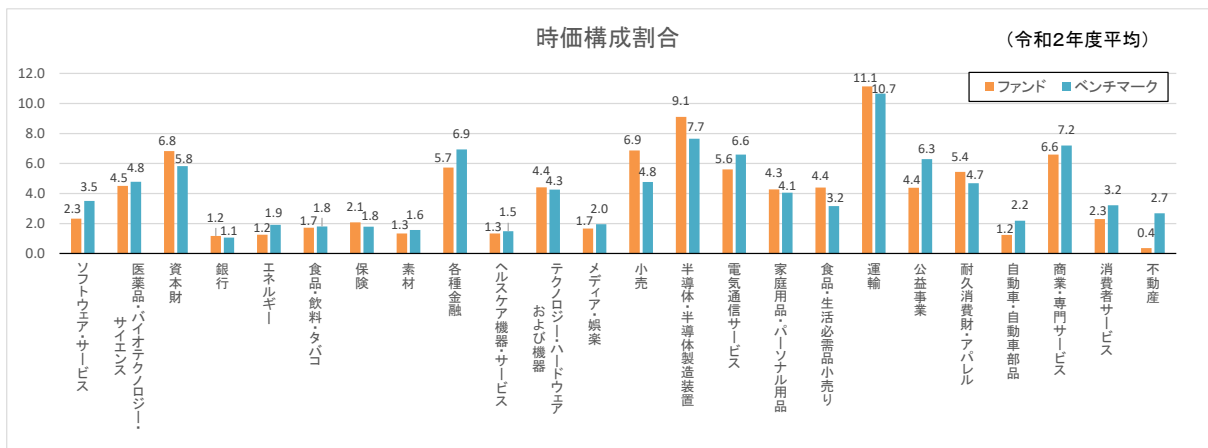
■国内株式



■外国債券



■外国株式



(4) 運用利回り・運用収入額の推移（直近10年間）

■運用利回り

	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	直近5年間 (H28～R2年度)	直近10年間 (H23～R2年度)
実現収益率（簿価）	1.14%	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	3.68%	3.17%

	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	直近5年間 (H28～R2年度)	直近10年間 (H23～R2年度)
収益率（時価）	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	6.37%	6.10%
国内債券	2.46%	2.79%	0.55%	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	0.22%	1.22%
国内株式	1.72%	22.08%	18.81%	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	10.38%	11.03%
外国債券	5.11%	17.94%	14.79%	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.24%	5.66%
外国株式	2.48%	27.05%	32.02%	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	13.57%	13.84%

■運用収入額

（億円）

	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	直近5年間 (H28～R2年度)	直近10年間 (H23～R2年度)
実現収益額（簿価）	1,901	1,252	5,288	7,400	7,369	3,471	8,512	6,264	6,761	12,160	37,168	60,377
（うちインカムゲイン）	(2,846)	(2,893)	(3,014)	(3,247)	(3,232)	(3,497)	(3,855)	(4,178)	(4,117)	(3,858)	(19,505)	(34,737)

	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	直近5年間 (H28～R2年度)	直近10年間 (H23～R2年度)
総合収益額（時価）	3,908	15,549	14,718	21,435	▲5,156	11,367	15,592	2,591	▲11,710	53,793	71,632	122,086
国内債券	2,366	2,774	609	2,192	3,070	▲375	473	981	▲66	▲175	837	11,846
短期資産	▲88	▲79	▲57	▲137	28	0	0	0	0	(0)	0	▲333
国内株式	402	5,169	4,926	10,500	▲4,741	7,382	9,596	▲3,392	▲5,458	21,448	29,576	45,831
外国債券	774	2,845	2,785	2,812	▲834	▲1,357	1,033	859	1,439	2,771	4,745	13,127
外国株式	454	4,841	6,456	6,068	▲2,679	5,718	4,490	4,143	▲7,625	29,749	36,474	51,614

（注1）平成26年度以前は、長期給付積立金です。

（注2）平成27年度以前の収益率（時価）は、修正総合収益率です。

（注3）平成27年度の運用利回りは、上半期（長期給付積立金）並びに下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の運用利回りによる推計値です。また、運用収入額は、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。

（注5）平成28年度以降の運用収入額は、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）合算です。

（注6）令和2年度の短期資産は、国内債券の内数です。

（注7）インカムゲインは、利息・配当金収入です。

（５）実質的な運用利回りの推移

■実質的な運用利回りの推移（被用者年金一元化以降）

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	平均
名目運用利回り	0.35%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	24.40%	5.72%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.33%
実質的な運用利回り	0.10%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%	25.04%	5.37%

（注１）名目運用利回りは、運用手数料等控除後のものです。

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

（注３）平成２７年度の名目賃金上昇率は、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）平均は、被用者年金一元化以降の数値を年率換算したものです。

地共連では、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、運用の目標として、「厚生年金保険給付調整積立金の運用は、（中略）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。」と定めています。

なお、令和２年における基本ポートフォリオ見直しに際しての前提条件として、目標運用利回りを実質的な運用利回り１．７％としたところです。

■（参考）実質的な運用利回りの推移（直近１５年間）

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

	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	R1年度	R2年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	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%	▲5.03%	24.40%	6.23%	6.04%	3.81%
名目賃金上昇率	0.01%	▲0.07%	▲0.26%	▲0.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.31%	0.32%	▲0.04%
実質的な運用利回り	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%	▲5.69%	25.04%	5.90%	5.70%	3.85%

（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が算出できないため、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２）平成２６年度以前の名目賃金上昇率は、「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。

（注３）平成２７年度以降の名目賃金上昇率は、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。

（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		R1年度末		R2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	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
国内債券		43,171	43.65%	41,737	39.90%	40,342	35.94%	39,062	34.51%	37,871	35.49%	32,059	24.32%
パッシブ		16,156	16.33%	15,284	14.61%	16,751	14.92%	14,545	12.85%	13,636	12.78%	9,974	7.57%
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%	7,029	6.59%	6,510	4.94%
	その他	21,738	21.98%	20,850	19.93%	17,018	15.16%	17,790	15.72%	17,206	16.12%	15,222	11.55%
短期資産		4,488	4.54%	81	0.08%	740	0.66%	294	0.26%	320	0.30%	(353)	(0.27%)
国内株式		22,074	22.32%	27,664	26.44%	30,642	27.30%	28,109	24.83%	24,270	22.74%	32,978	25.02%
パッシブ		13,153	13.30%	17,433	16.66%	18,426	16.42%	16,716	14.77%	15,233	14.28%	20,908	15.86%
アクティブ		8,921	9.02%	10,231	9.78%	12,216	10.88%	11,393	10.06%	9,037	8.47%	12,070	9.16%
外国債券		11,826	11.96%	13,090	12.51%	15,976	14.23%	16,664	14.72%	18,874	17.69%	33,087	25.10%
パッシブ		6,100	6.17%	7,560	7.23%	10,150	9.04%	10,976	9.70%	13,517	12.67%	28,168	21.37%
	アクティブ	5,726	5.79%	5,530	5.29%	5,826	5.19%	5,688	5.03%	5,357	5.02%	4,919	3.73%
外国株式		17,349	17.54%	22,040	21.07%	24,545	21.87%	29,067	25.68%	25,377	23.78%	33,698	25.56%
パッシブ		13,769	13.92%	17,974	17.18%	20,164	17.96%	24,582	21.72%	20,871	19.56%	27,736	21.04%
	アクティブ	3,580	3.62%	4,067	3.89%	4,381	3.90%	4,486	3.96%	4,505	4.22%	5,962	4.52%
合計		98,908	100.00%	104,613	100.00%	112,246	100.00%	113,197	100.00%	106,712	100.00%	131,822	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。

（注３）令和２年度の短期資産は、国内債券の内数です。

（７）資産別、運用手法別の割合の推移（被用者年金一元化以降）

			H27年度末	H28年度末	H29年度末	H30年度末	R1年度末	R2年度末
国内債券	パッシブ		37.42%	36.62%	41.52%	37.24%	36.01%	31.46%
	アクティブ	委託運用分	12.22%	13.42%	16.29%	17.22%	18.56%	20.53%
		その他	50.35%	49.96%	42.19%	45.54%	45.43%	48.01%
国内株式	パッシブ		59.59%	63.02%	60.13%	59.47%	62.76%	63.40%
	アクティブ		40.41%	36.98%	39.87%	40.53%	37.24%	36.60%
外国債券	パッシブ		51.58%	57.75%	63.53%	65.86%	71.61%	85.13%
	アクティブ		48.42%	42.25%	36.47%	34.14%	28.39%	14.87%
外国株式	パッシブ		79.37%	81.55%	82.15%	84.57%	82.25%	82.31%
	アクティブ		20.63%	18.45%	17.85%	15.43%	17.75%	17.69%

（注）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。

なお、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

		H27年度			H28年度			H29年度			H30年度			R1年度			R2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	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	0	0	3
	アクティブ	2	6	11	0	0	11	0	3	14	0	0	14	3	2	13	0	0	13
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	1	2	9
	アクティブ	3	7	36	0	0	36	1	0	35	0	0	35	8	0	27	8	3	22
外国債券	パッシブ	0	2	7	0	0	7	0	0	7	3	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	11	17	0	0	17	0	0	17	0	0	17	1	0	16	3	0	13
外国株式	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	4	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	16	0	0	16	1	0	15	1	0	14	6	9	17	2	0	15
オルタナティブ		0	1	1	0	5	6	0	5	11	1	4	14	0	7	21	0	6	27
合計		5	27	103	0	5	108	2	8	114	5	4	113	18	22	117	14	11	114
資産管理機関		1	0	4	0	0	4	0	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		R1年度		R2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	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	6	0.02	7	0.02	9	0.02	7	0.02
国内株式	12	0.05	17	0.07	34	0.11	19	0.07	19	0.07	26	0.09
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05	6	0.04	7	0.04	10	0.04
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09	16	0.06	21	0.07	28	0.09
オルタナティブ	－	－	0	0.19	1	0.19	1	0.18	1	0.20	3	0.27
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06	49	0.04	57	0.05	73	0.06

（注１）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注２）運用手数料率＝運用手数料／月末時価平均残高

（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）

	H23年度末		H24年度末		H25年度末		H26年度末		H27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	96,603	60.9%	105,637	60.5%	108,390	57.3%	106,492	50.5%	90,472	44.0%
短期資産	2,231	1.4%	3,638	2.1%	3,378	1.8%	2,867	1.4%	9,338	4.5%
国内株式	24,398	15.4%	26,295	15.1%	30,524	16.1%	45,441	21.6%	45,512	22.1%
外国債券	16,078	10.1%	18,502	10.6%	21,101	11.1%	23,986	11.4%	24,497	11.9%
外国株式	19,235	12.1%	20,442	11.7%	25,890	13.7%	31,899	15.1%	35,778	17.4%
合計	158,545	100.0%	174,515	100.0%	189,284	100.0%	210,685	100.0%	205,596	100.0%

	H28年度末		H29年度末		H30年度末		R1年度末		R2年度	
	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	86,288	40.2%	83,033	36.2%	79,808	34.5%	78,386	35.9%	66,477	24.5%
短期資産	97	0.0%	755	0.3%	530	0.2%	451	0.2%	(478)	(0.2%)
国内株式	56,894	26.5%	62,794	27.4%	57,628	24.9%	49,606	22.7%	67,572	25.0%
外国債券	26,310	12.3%	32,714	14.3%	34,035	14.7%	38,282	17.5%	67,756	25.0%
外国株式	44,915	20.9%	50,205	21.9%	59,467	25.7%	51,877	23.7%	69,005	25.5%
合計	214,504	100.0%	229,500	100.0%	231,469	100.0%	218,602	100.0%	270,810	100.0%

（注１）平成２６年度以前の運用資産額は、長期給付積立金の時価総額です。

（注２）令和２年度の短期資産は、国内債券の内数です。

3 運用受託機関別運用資産額一覧表

(単位: 億円)				(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	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-C	485	国内株式 アクティブ	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	384
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	695		三井住友DSアセットマネジメント II	-	169
	アムンディ・ジャパン II	-	405		三菱UFJ信託銀行	MSCI-J MV	395
	MU投資顧問	BPI-総	1,849		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	264
	野村アセットマネジメント	BPI-総	187	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	3,643
	PGIMジャパン	BPI-総	205		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	RN-P	594
	ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	BPI-総	274		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	3,997
	ベアリングス・ジャパン (ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	BPI-総	422		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	619
	マニライフ・インベスト・マネジメント	BPI-総	311		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-ESG	1,662
	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	BPI-総	317		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)	S&P-C	1,662
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	-	201		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	3,211
	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	629		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	4,927
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	206		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	JPX400	593
	義務運用	-	6,929	国内株式 オルタナティブ	エー・アイ・キャピタル I (国内PE)	-	31
	自家運用 (機構債)	-	8,189		エー・アイ・キャピタル II (国内PE)	-	13
	自家運用 (物価連動国債)	-	103		エー・アイ・キャピタル III (国内PE)	-	2
国内債券 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)	BPI-総	3,552		農中信託銀行 (国内PE)	-	0
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	3,075		三井住友信託銀行 I (国内PE)	-	15
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	BPI-総	1,465		三菱UFJ信託銀行 (国内PE)	-	19
国内債券 パッシブ	自家運用 (ファンド2)	BPI-総	1,882	外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	WGBI	217
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		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ エル・ビー等)	パークレイズ	219
	大和ファンド・コンサルティング (国内不動産)	-	52		東京海上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)	WGBI	524
	野村アセットマネジメント (国内不動産)	-	53		野村アセットマネジメント I	WGBI	1,352
	三菱UFJオルタナティブインベストメンツ (国内インフラ)	-	13		野村アセットマネジメント II	野村RAFI	209
	りそな銀行 (国内不動産)	-	103		PGIMジャパン (PGIMインク等)	パークレイズ	226
国内株式 アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	TOPIX	1,029		ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・ カンパニー・エルエルシー等)	WGBI	212
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	953		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	パークレイズ	228
	アセットマネジメントOne II	RN-S	198		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク 等)	WGBI	426
	アセットマネジメントOne III	TOPIX	175		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	WGBI	211
	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	409		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・ブライズ・インターナショナル・ リミテッド)	WGBI	217
	SOMPOアセットマネジメント I	TOPIX	2,005		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・ マネジメント・インク 等)	WGBI	146
	SOMPOアセットマネジメント II	SOMPO	563		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント (UK) リミテッド)	WGBI	107
	東京海上アセットマネジメント I	TOPIX	1,668				
	東京海上アセットマネジメント II	TOPIX400	181				
	日興アセットマネジメント	-	324				
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	184				
	ニッセイアセットマネジメント II	TOPIX	158				
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	998				
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	156				
	BNYメロン・インベスト・マネジメント・ジャパン	RN-S	234				
	フィデリティ投信	TOPIX	217				
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	209				
	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)	TOPIX	1,117				

(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 バッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	WGBI	1,006
	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	8,698
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	9,607
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	WGBI	8,857
外国債券 オルタナティブ	アセットマネジメントOne I (海外不動産)	-	57
	アセットマネジメントOne II (海外不動産)	-	51
	インベスコ・アセット・マネジメント(海外不動産)	NFI-ODCE	62
	JPモルガン・アセット・マネジメント (海外インフラ)	-	45
	ブルーベイク・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド(海外PD)	-	20
	ベアリングス・ジャパン(海外PD)	-	43
	三菱UFJ信託銀行 I (海外インフラ)	-	40
	三菱UFJ信託銀行 II (海外インフラ)	-	75
	UBSアセット・マネジメント I (海外不動産)	NFI-ODCE	99
	UBSアセット・マネジメント II (海外インフラ)	-	24
	りそな銀行(海外BL)	-	108
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne (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	132
	アムンディ・ジャパン (アムンディ・アイルランド・リミテッド)	MSCI- EU-V	241
	アライアンス・バーンスタイン I (アライアンス・バーンスタイン・エル・ビー等)	RN-G	241
	アライアンス・バーンスタイン II (アライアンス・バーンスタイン・エル・ビー等)	MSCI-EU	239
	インベスコ・アセット・マネジメント (インベスコ・アセット・マネジメント・ドイチェランド・ ゲーエムベーハー)	MSCI-EU	252
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ エル・ビー等)	MSCI-K	686
	東京海上アセットマネジメント (コロンビア・マネジメント・インベストメント・アドバイ ザーズ)	S&P500	496
	ニッセイアセットマネジメント I (フィッシャー・アセット・マネジメント・エルエルシー)	MSCI-K-S	320
	ニッセイアセットマネジメント II (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	MSCI-A	623
	ビクテ投信投資顧問 (ビクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	MSCI-A	416
	フィデリティ投信 (フィデリティ・インスティテュショナル・アセット・ マネジメント)	MSCI-K	409
	三井住友DSアセットマネジメント (フロントヘル・アセット・マネジメント・インク)	MSCI-E	121
	三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-A	827
	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	476
	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)	RN-V	374

(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 バッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	5,998
	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)	MSCI-A	7,484
	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)	MSCI-N	1,769
	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- EUME	66
	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)	MSCI-P	153
	三井住友信託銀行 V (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-E	766
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	6,707
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	4,793
外国株式 オルタナティブ	ニッセイアセットマネジメント(海外PE)	-	20
	農中信託銀行(海外PE)	-	3
	野村アセットマネジメント(海外PE)	-	38
	三井住友DSアセットマネジメント I (海外PE)	-	15
	三井住友DSアセットマネジメント II (海外PE)	-	34

(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	31,091
	三井住友信託銀行	32,897
	三菱UFJ信託銀行	32,224
	りそな銀行	35,257

(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、各ファンドで保有する短期資産を含みます。

(注4)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かい離を抑えつつ、
安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。

(注5)マネジャー・ベンチマーク(簡称の「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6)表記上の社名は令和3年3月31日現在のものです。

○マネジャー・ベンチマークの略称

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
	BPI-C	NOMURA-BPI CaRD インデックス
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	TOPIX400	TOPIX Mid400(配当込)
	FTSE RAFI-J	FTSE RAFI Japan 350 QSR(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400
	MSCI-ESG	MSCIジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数(配当込)
	MSCI-J MV	MSCI Japan ミニム・ボラティリティ・インデックス(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)
	S&P-C	S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数(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)
	SOMPO	SOMPOサステナビリティ・インデックス(カスタム指数)
外国債券	WGBI	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	パークレイズ	パークレイズ・グローバル総合インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	NFI-ODCE	NFI-ODCE指数(米ドルベース)
	野村RAFI	野村RAFI ®外国債券運用基準インデックス
外国株式	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets(円ベース、配当込)
	MSCI-EU	MSCI Europe(円ベース、配当込)
	MSCI-EUME	MSCI Europe and Middle East(円ベース、配当込)
	MSCI-EU-V	MSCI Europe Value(円ベース、配当込)
	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-K-S	MSCI Kokusai Small Cap Index(円ベース、配当込)
	MSCI-N	MSCI NorthAmerica(円ベース、配当込)
	MSCI-P	MSCI Pacific(円ベース、配当込)
	RN-G	Russell 1000 Growth Index(円ベース、配当込)
	RN-V	Russell 1000 Value Index(円ベース、配当込)
	S&P500	S&P 500 Stock Index(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1年)

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	▲0.29%	▲0.17%	▲0.12%	0.11%	-
		アムンディ・ジャパン I	▲0.28%	▲0.70%	0.42%	0.22%	1.94
		アムンディ・ジャパン II	▲2.90%	-	-	-	-
		MU投資顧問	▲0.66%	▲0.70%	0.05%	0.06%	0.75
		野村アセットマネジメント	▲0.13%	▲0.70%	0.57%	0.16%	3.58
		PGIMジャパン	▲0.00%	▲0.70%	0.70%	0.12%	5.87
		ヒムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・ エルエルシー等)	0.77%	▲0.70%	1.48%	0.73%	2.02
		ベアリングス・ジャパン (ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	▲0.13%	▲0.70%	0.57%	1.09%	0.53
		マニラライフ・インベスト・マネジメント	1.15%	▲0.70%	1.85%	0.46%	4.00
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	0.19%	▲0.70%	0.89%	0.17%	5.30
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	2.14%	-	-	-	-
		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)	▲0.40%	▲0.70%	0.31%	0.12%	2.57
		三井住友DSアセットマネジメント	0.29%	▲0.70%	0.99%	0.17%	5.77
		義務運用	0.05%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲0.45%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲0.13%	-	-	-	-
	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)	▲0.62%	▲0.70%	0.08%	0.06%	1.34
		三菱UFJ信託銀行	▲0.48%	▲0.70%	0.22%	0.09%	2.44
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲0.66%	▲0.70%	0.04%	0.08%	0.47
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	▲0.57%	▲0.70%	0.13%	1.09%	-
	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)	1.23%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティング(国内不動産)	5.04%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント(国内不動産)	8.59%	-	-	-	-
		三菱UFJオルタナティブインベストメンツ (国内インフラ)	▲1.59%	-	-	-	-
		りそな銀行(国内不動産)	2.99%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	54.32%	42.13%	12.19%	4.43%	2.75
		アセットマネジメントOne I	55.19%	42.13%	13.05%	6.18%	2.11
		アセットマネジメントOne II	36.21%	38.90%	▲2.69%	5.33%	▲0.50
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	19.62%	19.89%	▲0.27%	0.18%	-
		SOMPOアセットマネジメント I	40.08%	42.13%	▲2.05%	7.32%	▲0.28
		SOMPOアセットマネジメント II	42.63%	44.34%	▲1.71%	0.47%	-
		東京海上アセットマネジメント I	55.52%	42.13%	13.39%	6.07%	2.20
		東京海上アセットマネジメント II	36.67%	44.09%	▲7.42%	13.85%	▲0.54
		日興アセットマネジメント	43.02%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント I	60.39%	42.13%	18.25%	15.56%	1.17
		野村アセットマネジメント I	54.01%	42.13%	11.87%	3.67%	3.24
		BNYメロン・インベスト・マネジメント・ジャパン	64.01%	38.90%	25.11%	8.91%	2.82
		フィデリティ投信	63.93%	42.13%	21.80%	9.49%	2.30
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	68.92%	-	-	-	-
		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)	53.85%	42.13%	11.71%	4.56%	2.57
		三井住友DSアセットマネジメント I	44.15%	42.13%	2.02%	4.12%	0.49
		三井住友DSアセットマネジメント II	47.72%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行	18.34%	18.16%	0.19%	0.06%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	44.87%	44.80%	0.07%	0.09%	-

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)	インフォーマショナルレシオ (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)	42.20%	42.13%	0.07%	0.04%	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	43.43%	43.38%	0.05%	0.05%	-
		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)	42.24%	42.13%	0.11%	0.04%	-
		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)	43.10%	43.06%	0.04%	0.04%	-
		三菱UFJ信託銀行	42.17%	42.13%	0.04%	0.05%	-
		りそな銀行Ⅰ (りそなアセットマネジメント)	42.21%	42.13%	0.08%	0.05%	-
		りそな銀行Ⅱ (りそなアセットマネジメント)	43.07%	43.06%	0.01%	0.05%	-
	オルタナティブ	エー・アイ・キャピタルⅠ(国内PE)	▲2.47%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅡ(国内PE)	▲12.01%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅰ(国内PE)	133.96%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行(国内PE)	▲10.11%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.39%	5.43%	▲0.05%	1.38%	▲0.03
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等)	12.90%	8.54%	4.36%	1.97%	2.21
		東京海上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)	7.71%	5.43%	2.28%	0.68%	3.34
		野村アセットマネジメントⅠ	7.81%	5.43%	2.38%	1.38%	1.73
		野村アセットマネジメントⅡ	9.12%	9.15%	▲0.03%	0.25%	-
		PGIMジャパン (PGIMインク等)	11.98%	8.54%	3.44%	1.68%	2.05
		ビムコ・ジャパン (バシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー ・エルエルシー等)	8.17%	5.43%	2.74%	0.63%	4.33
		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	10.19%	8.54%	1.65%	1.27%	1.29
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	8.01%	5.43%	2.58%	0.33%	7.86
		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	5.93%	5.43%	0.50%	0.31%	1.59
		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	6.83%	5.43%	1.40%	0.76%	1.85
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等)	9.84%	5.43%	4.40%	1.23%	3.59
		UBSアセット・マネジメントⅠ (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド)	6.48%	5.43%	1.05%	0.75%	1.40
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.30%	5.43%	▲0.13%	0.29%	-
		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)	5.28%	5.43%	▲0.16%	0.33%	-
		三菱UFJ信託銀行	5.33%	5.43%	▲0.11%	0.33%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.28%	5.43%	▲0.16%	0.33%	-
	オルタナティブ	アセットマネジメントOneⅠ(海外不動産)	15.72%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント(海外不動産)	▲0.16%	-	-	-	-
		JPモルガン・アセット・マネジメント(海外インフラ)	13.79%	-	-	-	-
		ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッ ド(海外PD)	14.03%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン(海外PD)	16.11%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅰ(海外インフラ)	6.41%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅱ(海外インフラ)	5.51%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメントⅠ(海外不動産)	▲2.42%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメントⅡ(海外インフラ)	12.50%	-	-	-	-
		りそな銀行(海外BL)	7.82%	-	-	-	-

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)
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (ロベコ・インスティテュショナル・アセットマネジメント)	62.57%	62.67%	▲0.10%	2.06%	▲0.05
		アムンディ・ジャパン (アムンディ・アイルランド・リミテッド)	70.04%	51.10%	18.94%	4.62%	4.10
		アライアンス・バーンスタイン I (アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー等)	61.81%	66.58%	▲4.77%	6.09%	▲0.78
		アライアンス・バーンスタイン II (アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー等)	56.60%	49.11%	7.49%	3.36%	2.23
		インベスコ・アセット・マネジメント (インベスコ・アセット・マネジメント・ドイチェランド・ ゲームベーパー)	54.58%	49.11%	5.47%	2.32%	2.35
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー 等)	61.93%	59.79%	2.14%	4.30%	0.50
		東京海上アセットマネジメント (コロンビア・マネジメント・インベストメント・ アドバイザーズ)	59.84%	60.04%	▲0.20%	3.30%	▲0.06
		ニッセイアセットマネジメント I (フィッシャー・アセット・マネジメント・エルエルシー)	95.91%	93.52%	2.38%	5.99%	0.40
		ニッセイアセットマネジメント II (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	77.52%	60.21%	17.31%	4.31%	4.02
		ビクト投信投資顧問 (ビクト・アセット・マネジメント・リミテッド等)	53.14%	60.21%	▲7.07%	3.81%	▲1.86
		フィデリティ投信 (フィデリティ・インスティテュショナル・アセット・マネジメ ント)	33.54%	59.79%	▲26.26%	9.01%	▲2.91
		三井住友DS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・インク)	57.65%	62.67%	▲5.02%	1.95%	▲2.57
		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	80.09%	60.21%	19.88%	7.53%	2.64
		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)	57.14%	59.79%	▲2.65%	3.41%	▲0.78
		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)	70.56%	59.77%	10.79%	3.08%	3.50
	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	60.03%	60.21%	▲0.18%	0.08%	-
		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)	60.26%	60.21%	0.05%	0.11%	-
		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)	63.20%	63.15%	0.05%	0.08%	-
		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)	48.78%	49.06%	▲0.28%	0.10%	-
		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)	57.56%	57.73%	▲0.17%	0.10%	-
		三井住友信託銀行 V (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	62.52%	62.67%	▲0.15%	0.76%	-
		三菱UFJ信託銀行	59.83%	60.21%	▲0.38%	0.09%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	60.06%	60.21%	▲0.15%	0.03%	-
	オルタナティブ	ニッセイアセットマネジメント (海外PE)	89.99%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I (海外PE)	29.96%	-	-	-	-

(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) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

(注7) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、適切な超過収益率の算出が困難なため、

ベンチマーク収益率、超過収益率等は記載していません。

(注8) 表記上の社名は令和3年3月31日現在のものです。

(2) 運用実績 (直近3年)

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 (G)/(D)
国内債券	アクティブ	アムンディ・ジャパン I	0.52%	0.33%	0.19%	0.20%	0.01
		アムンディ・ジャパン II	0.61%	-	-	-	-
		MU投資顧問	0.56%	0.33%	0.22%	0.35%	0.64
		野村アセットマネジメント	0.68%	0.33%	0.35%	0.23%	1.50
		PGIMジャパン	0.63%	0.33%	0.30%	0.21%	1.44
		ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エル エルシー等)	0.65%	0.33%	0.32%	2.14%	0.49
		ベアリング・ジャパン (ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド)	1.07%	0.33%	0.74%	0.89%	0.01
		マニユライフ・インベスト・マネジメント	0.61%	0.33%	0.28%	0.23%	1.18
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	2.38%	1.00%	1.38%	0.29%	4.78
		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)	1.09%	0.33%	0.76%	0.58%	1.30
		三井住友DSアセットマネジメント	0.76%	0.33%	0.42%	0.32%	1.31
		義務運用	0.10%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	0.71%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲1.28%	-	-	-	-
	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)	0.45%	0.33%	0.12%	0.11%	1.10
		三菱UFJ信託銀行	0.41%	0.33%	0.08%	0.09%	0.82
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	0.34%	0.33%	0.01%	0.08%	0.11
	パッシブ	自家運用(ファンド)	0.39%	0.33%	0.06%	0.68%	-
	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)	1.12%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティング(国内不動産)	5.58%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント(国内不動産)	6.42%	-	-	-	-
		三菱UFJオルタナティブインベストメンツ(国内インフラ)	▲0.50%	-	-	-	-
		りそな銀行(国内不動産)	3.22%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	6.46%	6.90%	▲0.43%	4.54%	▲0.10
		アセットマネジメントOne I	9.80%	6.90%	2.90%	4.17%	0.70
		アセットマネジメントOne II	5.24%	2.28%	2.96%	4.07%	0.73
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	0.94%	1.02%	▲0.08%	0.16%	-
		SOMPOアセットマネジメント I	4.24%	6.90%	▲2.66%	5.63%	▲0.47
		SOMPOアセットマネジメント II	6.65%	6.90%	▲0.25%	0.53%	-
		東京海上アセットマネジメント I	11.53%	6.90%	4.64%	5.02%	0.92
		東京海上アセットマネジメント II	3.76%	5.72%	▲1.96%	11.44%	▲0.17
		日興アセットマネジメント	8.44%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント I	13.76%	6.90%	6.87%	14.21%	0.48
		野村アセットマネジメント I	9.80%	6.90%	2.90%	3.35%	0.87
		BNYメロン・インベスト・マネジメント・ジャパン	8.26%	2.28%	5.98%	7.49%	0.80
		フィデリティ投信	9.97%	6.90%	3.07%	9.97%	0.31
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	11.46%	-	-	-	-
		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)	8.62%	6.90%	1.72%	4.16%	0.41
		三井住友DSアセットマネジメント I	1.93%	6.90%	▲4.96%	5.35%	▲0.93
		三井住友DSアセットマネジメント II	8.16%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行	2.89%	2.84%	0.06%	0.06%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.80%	5.75%	0.05%	0.07%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	6.99%	6.90%	0.09%	0.08%	-
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	7.44%	7.38%	0.06%	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)	7.00%	6.90%	0.10%	0.07%	-
		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)	7.62%	7.61%	0.01%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行	7.01%	6.90%	0.12%	0.09%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	7.05%	6.90%	0.16%	0.08%	-
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	7.63%	7.61%	0.02%	0.07%	-
		三井住友信託銀行 I (国内PE)	19.49%	-	-	-	-
	オルタナティブ	三菱UFJ信託銀行(国内PE)	▲6.83%	-	-	-	-

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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.77%	4.08%	0.68%	1.10%	0.62
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ビー等)	5.97%	4.81%	1.17%	1.53%	0.76
		東京海上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)	4.78%	4.08%	0.70%	0.77%	0.90
		野村アセットマネジメント I	4.33%	4.08%	0.25%	1.40%	0.18
		野村アセットマネジメント II	3.51%	3.48%	0.03%	0.16%	—
		PGIMジャパン (PGIMインク等)	5.83%	4.81%	1.03%	1.96%	0.52
		ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エル エルシー等)	4.81%	4.08%	0.72%	0.72%	1.00
		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	6.33%	4.81%	1.52%	0.98%	1.56
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	4.67%	4.08%	0.59%	0.83%	0.71
		三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	4.57%	4.08%	0.48%	0.35%	1.39
		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	4.94%	4.08%	0.86%	0.61%	1.42
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等)	4.79%	4.08%	0.71%	1.82%	0.39
		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド)	4.11%	4.08%	0.03%	0.81%	0.03
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	4.16%	4.08%	0.08%	0.21%	—
		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)	4.15%	4.08%	0.07%	0.23%	—
		三菱UFJ信託銀行	4.15%	4.08%	0.07%	0.22%	—
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	4.21%	4.08%	0.13%	0.28%	—
	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)	5.47%	—	—	—	—
		JPモルガン・アセット・マネジメント(海外インフラ)	8.36%	—	—	—	—
		三菱UFJ信託銀行 I (海外インフラ)	5.63%	—	—	—	—
		UBSアセット・マネジメント I (海外不動産)	0.60%	—	—	—	—
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (ロベコ・インスティテュショナル・アセットマネジメント)	7.52%	8.24%	▲0.72%	1.49%	▲0.48
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ビー等)	12.49%	15.52%	▲3.03%	3.34%	▲0.91
		ピクテ投信投資顧問 (ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	14.79%	14.59%	0.20%	3.06%	0.07
		三井住友DS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・インク)	8.50%	8.24%	0.25%	4.58%	0.06
		三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	20.51%	14.59%	5.92%	5.67%	1.04
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	15.05%	15.52%	▲0.46%	2.56%	▲0.18
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.50%	14.59%	▲0.09%	0.07%	—
	パッシブ	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)	14.54%	14.59%	▲0.05%	0.08%	—
		三菱UFJ信託銀行	14.43%	14.59%	▲0.16%	0.08%	—
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	14.50%	14.59%	▲0.09%	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3年に満たないファンドは記載していません。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注7) オルタナティブ資産のベンチマーク収益率については、適切な超過収益率の算出が困難なため、

ベンチマーク収益率、超過収益率等は記載していません。

(注8) 表記上の社名は令和3年3月31日現在のものです。

(3) 運用実績 (直近5年)

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	アムンディ・ジャパン I	0.38%	0.15%	0.23%	0.18%	1.31
		MU投資顧問	0.33%	0.15%	0.18%	0.30%	0.60
		野村アセットマネジメント	0.51%	0.15%	0.37%	0.20%	1.80
		ビムコ・ジャパン (バンフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エル エルシー等)	0.48%	0.15%	0.34%	0.56%	0.60
		ベアリング・アセット・マネジメント・リミテッド	0.72%	0.15%	0.57%	0.91%	0.63
		マニユライフ・インベスト・マネジメント	0.87%	0.15%	0.72%	0.49%	1.49
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	0.67%	0.15%	0.52%	0.27%	1.93
		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)	0.46%	0.15%	0.31%	0.21%	1.49
		義務運用	0.11%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	0.29%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲0.57%	-	-	-	-
	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)	0.29%	0.15%	0.14%	0.10%	1.44
		三菱UFJ信託銀行	0.24%	0.15%	0.10%	0.08%	1.15
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	0.20%	0.15%	0.05%	0.07%	0.68
	パッシブ	自家運用(ファンド2)	0.19%	0.15%	0.05%	0.53%	-
	オルタナティブ	野村アセットマネジメント(国内不動産)	5.62%	-	-	-	-
		りそな銀行(国内不動産)	3.78%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	12.31%	10.17%	2.14%	3.96%	0.54
		アセットマネジメントOne I	13.03%	10.17%	2.86%	3.84%	0.74
		アセットマネジメントOne II	11.69%	8.91%	2.77%	3.93%	0.70
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	5.52%	5.62%	▲0.10%	0.17%	-
		SOMPOアセットマネジメント I	8.97%	10.17%	▲1.20%	4.97%	▲0.24
		SOMPOアセットマネジメント II	10.88%	11.21%	▲0.33%	0.45%	-
		東京海上アセットマネジメント I	14.21%	10.17%	4.04%	4.68%	0.86
		東京海上アセットマネジメント II	10.73%	9.19%	1.54%	10.38%	0.15
		日興アセットマネジメント	12.12%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント I	15.43%	10.17%	5.25%	15.17%	0.35
		野村アセットマネジメント I	12.45%	10.17%	2.28%	2.72%	0.84
		BNYメロン・インベスト・マネジメント・ジャパン	15.07%	8.91%	6.15%	7.52%	0.82
		フィデリティ投信	14.77%	10.17%	4.60%	9.41%	0.49
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	14.47%	-	-	-	-
		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)	12.10%	10.17%	1.93%	3.90%	0.50
		三井住友DSアセットマネジメント I	7.59%	10.17%	▲2.58%	4.63%	▲0.56
		三井住友DSアセットマネジメント II	11.24%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行	5.63%	5.58%	0.06%	0.06%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	9.51%	9.52%	▲0.00%	0.18%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	10.27%	10.17%	0.10%	0.08%	-
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	10.48%	10.42%	0.06%	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)	10.27%	10.17%	0.10%	0.08%	-
		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)	10.18%	10.18%	▲0.00%	0.09%	-
		三菱UFJ信託銀行	10.28%	10.17%	0.10%	0.09%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	10.31%	10.17%	0.14%	0.09%	-
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	10.21%	10.18%	0.03%	0.08%	-

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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	2.58%	2.14%	0.44%	1.14%	0.38
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等)	3.41%	2.70%	0.71%	1.20%	0.59
		東京海上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)	2.63%	2.14%	0.49%	0.65%	0.75
		野村アセットマネジメント I	2.36%	2.14%	0.22%	1.17%	0.19
		野村アセットマネジメント II	2.01%	1.97%	0.04%	0.13%	-
		PGIMジャパン (PGIMインク等)	3.75%	2.70%	1.05%	1.58%	0.67
		ビムコ・ジャパン (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エル エルシー等)	2.75%	2.14%	0.61%	0.63%	0.96
		フィデリティ投信 (FILインベストメンツ・インターナショナル)	3.81%	2.70%	1.11%	0.79%	1.41
		ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク等)	2.62%	2.14%	0.48%	0.69%	0.70
		三井住友信託銀行 (ピクテ・アセット・マネジメント・エス・エイ等)	2.55%	2.14%	0.41%	0.30%	1.35
		三井住友DSアセットマネジメント (ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	2.83%	2.14%	0.69%	0.60%	1.15
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等)	2.80%	2.14%	0.66%	1.43%	0.46
		UBSアセット・マネジメント (UBSアセット・マネジメント(UK)リミテッド)	2.25%	2.14%	0.11%	0.68%	0.17
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	2.18%	2.14%	0.05%	0.17%	-
		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)	2.19%	2.14%	0.05%	0.18%	-
		三菱UFJ信託銀行	2.20%	2.14%	0.06%	0.17%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	2.22%	2.14%	0.09%	0.22%	-
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (ロベコ・インスティテュショナル・アセットマネジメント)	12.25%	12.10%	0.15%	1.35%	0.11
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー等)	13.45%	13.87%	▲0.42%	2.97%	▲0.14
		ビクテ投信投資顧問 (ピクテ・アセット・マネジメント・リミテッド等)	13.60%	13.65%	▲0.05%	2.94%	▲0.02
		三井住友DS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・インク)	10.42%	12.10%	▲1.68%	5.33%	▲0.31
		三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	20.03%	13.65%	6.38%	5.55%	1.15
		明治安田アセットマネジメント (アリアンツ・グローバル・インベスターズ)	14.65%	13.87%	0.78%	2.74%	0.28
		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	13.57%	13.65%	▲0.08%	0.06%	-
	パッシブ	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)	13.59%	13.65%	▲0.06%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行	13.49%	13.65%	▲0.16%	0.07%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	13.56%	13.65%	▲0.09%	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) 時間加重収益率以外が「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているのは、マネジャー・ベンチマークとの運動を目指すファンドです。

(注7) 表記上の社名は令和3年3月31日現在のものです。

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共済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に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	6,929	4	0.05	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2	1,882	▲21	▲0.57	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	103	▲8	▲0.13	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	8,189	▲36	▲0.45	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	10,174	▲64	-	-

(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	14,602	▲0.39	21	アクティブ、エンハンスド、オルタナティブ
国内株式	32,978	43.53	37	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国債券	33,087	5.81	28	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	33,698	60.96	28	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
計	114,366	-	114	-

6 保有銘柄

この一覧は、令和3年3月末時点で義務運用、自家運用で保有しているもの及び委託運用により間接的に保有しているものを、債券は発行体毎、株式は銘柄毎に集約し、各資産種別の上位10位を記載したものです。

(保有全銘柄については、地共連のホームページに掲載しています。)

○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	15,299
2	日本国	12,160
3	住宅金融支援機構	251
4	日本高速道路保有・債務返済機構	161
5	大阪府	122
6	地方公共団体（共同発行）	82
7	東京都	81
8	ソフトバンクグループ	79
9	東京電力パワーグリッド	72
10	イオンフィナンシャルサービス	61
計	284銘柄	30,784

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	11,774,500	1,027
2	ソニーグループ	7,394,900	860
3	ソフトバンクグループ	6,943,000	649
4	キーエンス	1,002,500	505
5	日本電信電話	17,332,600	502
6	三菱UFJフィナンシャル・グループ	77,893,900	471
7	信越化学工業	2,405,700	451
8	リクルートホールディングス	7,901,400	428
9	三井住友フィナンシャルグループ	10,181,600	418
10	東京エレクトロン	818,100	386
計	2,230銘柄		32,703

○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	14,049
2	REPUBLIQUE FRANCAISE	3,280
3	REPUBBLICA ITALIANA	3,079
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	2,239
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	2,067
6	REINO DE ESPANA	1,961
7	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	883
8	ROYAUME DE BELGIQUE	796
9	CANADA	634
10	KONINKRIJK DER NEDERLANDEN	558
計	667銘柄	32,840

○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE COMPUTER INC	8,056,308	1,087
2	MICROSOFT CORP	3,715,925	968
3	AMAZON.COM INC	210,231	719
4	FACEBOOK INC-CLASS A	1,315,203	428
5	ALPHABET INC-CL C	170,219	389
6	ALPHABET INC-CL A	158,288	361
7	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	13,179,437	301
8	JOHNSON & JOHNSON	1,426,781	259
9	TESLA INC	349,606	258
10	JPMORGAN CHASE & CO	1,532,515	258
計	2,903銘柄		33,353

○オルタナティブ

資産種別	運用受託機関名	実質の運用機関名	時価総額 (億円)
国内不動産	リソな銀行	三菱地所投資顧問	103
国内不動産	野村アセットマネジメント	野村不動産投資顧問	53
国内不動産	大和ファンド・コンサルティング	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	52
国内不動産	UBSアセット・マネジメント	UBS REALTY INVESTORS LLC	99
海外不動産	インベスコ・アセット・マネジメント	INVESCO ADVISERS, INC.	62
海外不動産	アセットマネジメントOne I	USAA REAL ESTATE COMPANY	57
海外不動産	アセットマネジメントOne II	CBRE GLOBAL INVESTORS	51
国内インフラ	三菱UFJオルタナティブインベストメンツ	丸の内インフラストラクチャー	13
海外インフラ	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	ASSET MANAGEMENT ONE ALTERNATIVE INVESTMENTS, LTD.	100
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行 II	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED II	75
海外インフラ	JPMorgan アセット・マネジメント	J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT INC.	45
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行 I	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED I	40
海外インフラ	UBSアセット・マネジメント	UBS ASSET MANAGEMENT (UK) LTD	24
国内PE	エー・アイ・キャピタル I	-	31
国内PE	三菱UFJ信託銀行	ティーキャピタルパートナーズ	19
国内PE	三井住友信託銀行 I	インテグラル・パートナーズ I	15
国内PE	エー・アイ・キャピタル II	-	13
国内PE	エー・アイ・キャピタル III	エー・アイ・キャピタル	2
国内PE	農中信託銀行	CARLYLE INVESTMENT MANAGEMENT L.L.C	0
海外PE	野村アセットマネジメント	HARBOURVEST PARTNERS, LLC	38
海外PE	三井住友DS アセットマネジメント II	ALPINVEST PARTNERS B.V.	34
海外PE	ニッセイアセットマネジメント	LEXINGTON PARTNERS L.P.	20
海外PE	三井住友DSアセットマネジメント I	ARDIAN INVESTMENT UK LTD.	15
海外PE	農中信託銀行	BLACKSTONE MANAGEMENT PARTNERS L.L.C	3
海外PD	ベアリングス・ジャパン	BARINGS INTERNATIONAL FUNDMANAGERS (IRELAND) LIMITED	43
海外PD	ブルーベア・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド	ARC MONT ASSET MANAGEMENT LIMITED	20
海外BL	リソな銀行	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, LLC	108

(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-S T A R / G Xシステム、M S C I社のB A R R A O N Eシステム

又はB l o o m b e r g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-S T A R / G Xシステムに登録されているデータを、地共連にて発行体毎に集約したものです。

(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。 86