

地方公務員共済組合連合会

令和3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3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

令和3年度 運用実績（概要）	5
----------------	---

### 第1部 令和3年度の積立金の管理及び運用の状況

1 市場環境	8
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	12
(2) 運用利回り	12
(3) 超過収益率	13
(4) 運用収入額	14
(5) 資産額	14
(6) 運用手数料	15
(7) 基本ポートフォリオの検証	16
3 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	17
(2) リスク管理の取組み	18
(3) リスク管理の状況(資産全体)	19
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	20
5 オルタナティブ投資	29
6 スチュワードシップ活動	41
7 その他主要な取組み	
(1) ESG投資	50
(2) 運用受託機関等の選定・管理(伝統的資産)	51
(3) 投資先企業に対する訴訟	53
(4) 株主優待への対応	53
(5) 広報への取組み	53

## **第2部 地共連の事業及び資金運用**

1 設立	54
2 主な事業	55
3 組織	55
4 積立金の資金運用	
(1) 仕組み	60
(2) 積立金基本指針(厚年法第79条の4)	60
(3) 積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)	61
(4) 管理運用の方針	62
(5) 基本方針	63
(6) 運用に関する基本的な考え方	64

## **第3部 資料編**

1 令和3年度ベンチマークインデックスの推移	65
2 運用実績の推移	66
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	74
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	77
5 資金運用の種類	85
6 保有銘柄	86

## 令和3年度 運用実績（概要）



運用利回り

**5.19%**

（修正総合収益率・運用手数料等控除前）



運用収入額

**6,956億円**

（総合収益額・運用手数料等控除前）



運用資産残高

**1兆7,872億円**

（令和4年3月末時点）

（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3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。

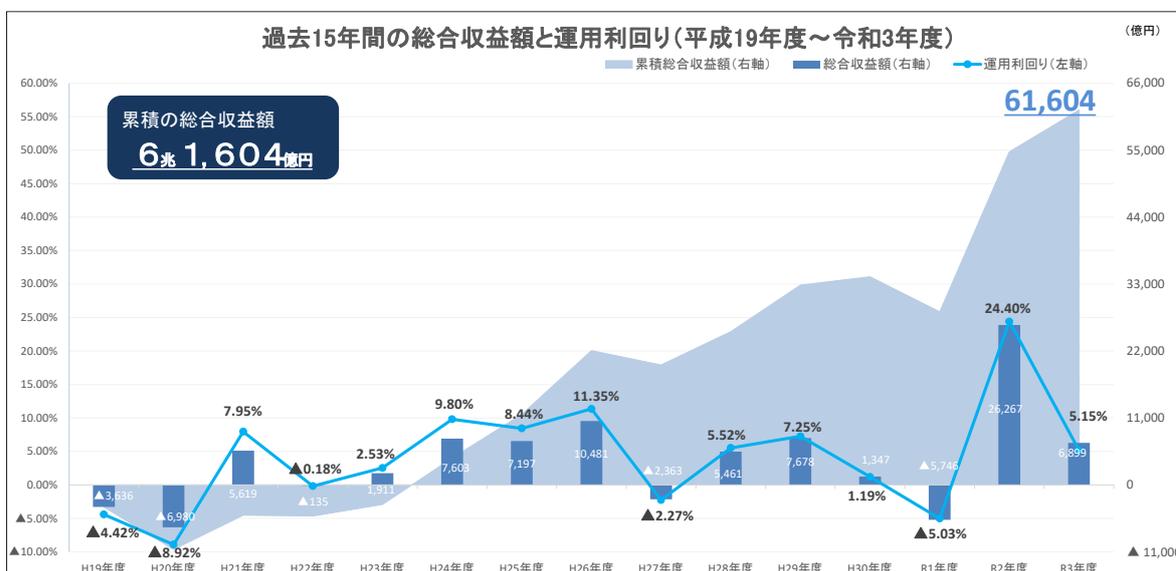
## ◆長期的な運用状況（過去15年間）

- ・ 累積の総合収益額（運用手数料等控除後）は、

**6兆1,604億円**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、

**3.89%**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>

	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	R3年度	15年平均
名目運用利回り	▲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%	5.15%	3.89%
名目賃金上昇率	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	0.04%
実質的な運用利回り	▲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%	3.84%	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。

## 令和3年度の運用を振り返って

厚生年金保険給付調整積立金は、厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となっています。

このため、地共連では、積立金の運用に当たって、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産への分散投資をベースとした基本ポートフォリオ（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割合）を策定し、これを基軸とした運用を行っています。

令和3年度は、新型コロナワクチンの普及が進む中、世界的に経済の正常化が進展するとともに、コロナ禍においてこれまで実施された大規模な財政金融政策の効果も継続する一方で、インフレの加速や米国などでの金融引締めへの懸念から市場の変動が大きく高まる状況を想定し、年度を通じて基本ポートフォリオの中心値に近い資産構成割合で慎重な運用を続けました。実際、年度前半は新型コロナウイルス変異株（デルタ型）の感染拡大、年度後半はインフレ長期化を受けた主要先進国における金融政策正常化の動きや新たな変異株（オミクロン型）、ウクライナ問題などを受け、内外株式が大幅に下落する局面もみられました。また、債券市場では長期金利が内外で大きく上昇するとともに、株式市場ではこれまで好調であったグロース銘柄が下落するなど市場トレンドに変化がみられましたが、これまでどおり運用スタイルの分散を図りつつ安定的なパフォーマンス確保に努めました。

このほかの取組みとしては、伝統的資産について、外国債券のマネジャー・ストラクチャー（運用受託機関の構成）を見直し、アクティブプロダクトの新規採用（3社、1,161億円）や資金追加（10社、2,661億円）等を行いました。オルタナティブ投資については、時間分散に配慮しながら投資を進め（投資時価残高1,934億円、資産全体の1.4%）、海外インフラストラクチャーにおいて、SMA（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・管理する専用口座）方式を導入しました。

これらの取組みの結果、令和3年度の運用利回り（修正総合収益率）は5.19%、運用収入額は6,956億円、運用資産残高は13兆7,872億円となりました。

（参考：運用利回り（時間加重収益率）5.30%、複合ベンチマーク収益率5.48%）

また、地共連では、運用資産の規模が大きく、市場全体に幅広く投資を行っていることから、市場全体の持続的・安定的成長を促し、投資先企業の中長期的な企業価値の向上を促すため、議決権行使、エンゲージメント等のスチュワードシップ活動の推進に取り組んでいます。令和3年6月に行われたコーポレートガバナンス・コードの再改訂の内容等も踏まえ、地共連として、望ましいコーポレートガバナンスの基準をより明確に示すために、令和4年2月にコーポレートガバナンス原則、株主議決権行使ガイドライン（国内株式）及び株主議決権行使ガイドライン（外国株式）の改正を行いました。

ESG投資については、国内株式においてESGプロダクトの運用を行っているところですが、新たに外国株式においてもESGアクティブプロダクトの選考を行いました（令和4年度運用開始）。

今後とも、地共連では、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に運用を行って参ります。

## 1 市場環境【各市場の動き（令和3年4月～令和4年3月）】

## (1) 国内債券

10年国債利回りについては、年度当初は、国内における新型コロナウイルス感染者数の増加による景気回復ペースの鈍化懸念や、米国長期金利の低下の影響を受けて低下しましたが、夏場以降は、国内株式や米国長期金利の上昇を背景に上昇に転じました。年度末にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化や日銀による指値オペの実施を受けて低下する局面もみられましたが、米国長期金利の上昇を受けて上昇しました。

10年国債利回りは、前年度末の0.10%から、今年度末は0.22%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【10年国債利回り】

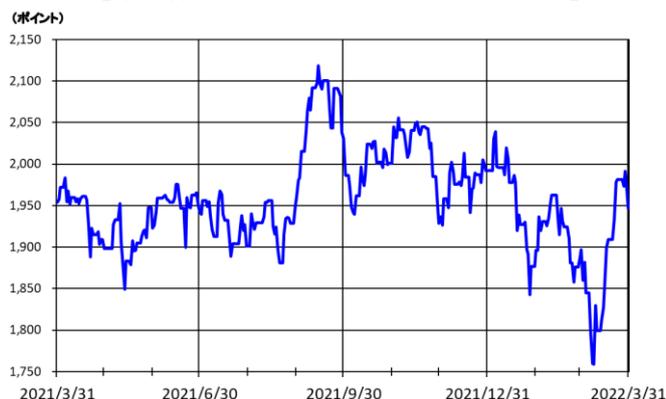


## (2) 国内株式

国内株式については、年度当初は、国内における新型コロナウイルス感染者数の増加による景気回復ペースの鈍化懸念より軟調に推移しました。夏場以降は、ワクチン接種の進展や良好な企業業績、新たな経済政策への期待などを背景に反発する局面もみられましたが、新たな変異株「オミクロン型」の感染拡大への警戒感や欧米株式の下落を受けて弱含みで推移しました。年度末にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて一時大きく下落しましたが、ロシアとウクライナによる停戦交渉進展への期待感の高まりや欧米株式の反発より上昇に転じました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の1,954.00ポイントから、今年度末は1,946.40ポイントへ小幅に下落しました。

【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、夏場にかけては、米国連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和策の長期化観測を背景に低下しました。夏場以降は、インフレ長期化の懸念に伴うFRBによる金融引締めの前倒し観測が高まり上昇に転じました。年度末にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて低下する局面もみられましたが、高インフレを受けたFRBによる金融引締め姿勢の強まりから上昇ペースを速めました。

ドイツ10年国債利回りについては、年末にかけては、ワクチン接種の進展に伴う景気回復への期待の高まりから上昇する局面も見られましたが、欧州中央銀行（ECB）による金融緩和策の長期化観測を背景に低下するなど方向感の乏しい展開となりました。年明け以降は、米国長期金利の上昇に加え、インフレ長期化懸念に伴うECBによる利上げ観測の高まりを背景に大きく上昇しました。

米国10年国債利回りは、前年度末の1.74%から、今年度末は2.34%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▲0.29%から、今年度末は0.55%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、年末にかけては、インフレ長期化や中国不動産大手の資金繰りへの懸念、オミクロン型の感染拡大への警戒感等から下落する局面もみられましたが、景気回復や良好な企業業績を背景に上昇しました。年明け以降は、FRBによる金融引締め姿勢の強まりやウクライナ情勢の緊迫化を受けて下落しました。

ドイツ株式については、年末にかけては、中国不動産大手の資金繰りへの懸念、オミクロン型の感染拡大への警戒感等から下落する局面も見られましたが、景気の底堅さや良好な企業業績を背景に上昇しました。年明け以降は、ECBによる早期利上げ観測の高まり、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて大きく下落しました。

イギリス株式については、イングランド銀行による利上げ加速への警戒感の高まりやウクライナ情勢の緊迫化を受けて下落する局面もみられましたが、ワクチン接種の進展などに伴い経済の正常化が順調に進む中、上昇基調で推移しました。

ニューヨーク・ダウ平均株価指数は、前年度末の32,981.55ドルから、今年度末は34,678.35ドルへ上昇し、ドイツDAX株価指数は、前年度末の15,008.34ポイントから、今年度末は14,414.75ポイントへ下落し、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の6,713.63ポイントから、今年度末は7,515.68ポイントへ上昇しました。

【米国株式（NYダウ）】



【米国株式（ナスダック総合）】



【ドイツ株式（DAX）】



【イギリス株式（FTSE100）】



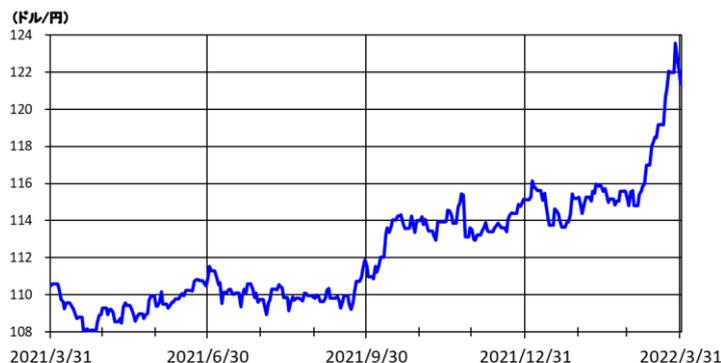
## (5) 外国為替

ドル円相場については、年度前半は、F R Bによる金融緩和策の長期化観測、インフレ長期化の懸念から方向感の乏しい展開となりました。年度後半は、F R Bによる金融引締め姿勢の強まりを受けた日米金利差の拡大、日本の対外収支悪化などから円安ドル高が加速しました。

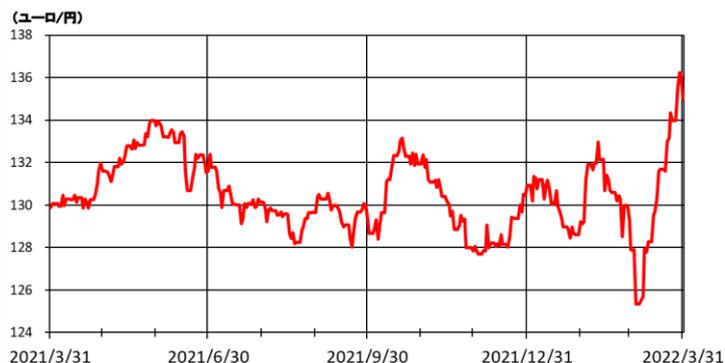
ユーロ円相場については、年度前半は、E C Bによる金融緩和策の長期化観測、ユーロ圏における経済正常化期待を巡り方向感の乏しい展開となりました。年度後半は、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて円高ユーロ安が進む局面もみられましたが、E C Bによる利上げ観測の高まりを背景として円安ユーロ高が進行しました。

ドル／円は、前年度末の110.50円から、今年度末は121.38円へ円安となり、ユーロ／円は、前年度末の129.87円から、今年度末は135.05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

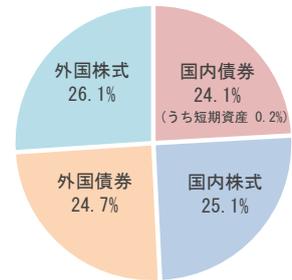
### (1) 資産構成割合

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2年度末	令和3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	24.3	24.5	24.6	24.3	24.1	25.0
うち短期資産	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	
国内株式	25.0	24.5	25.8	24.6	25.1	25.0
外国債券	25.1	25.1	24.7	24.7	24.7	25.0
外国株式	25.6	25.8	24.8	26.3	26.1	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和3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3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1.4% (上限5%) です。

### (2) 運用利回り

修正総合収益率は、外国株式の上昇等により5.19%となりました。

(単位：%)

	令和3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	2.51	0.91	2.85	▲1.04	5.19

(単位：%)

	令和3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	2.52	0.91	2.87	▲1.06	5.30
国内債券	0.42	0.09	▲0.05	▲1.30	▲0.85
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	▲0.25	5.25	▲1.55	▲1.53	1.78
外国債券	1.65	▲0.82	2.59	▲1.02	2.37
外国株式	8.32	▲0.86	10.67	▲0.48	18.26

(単位：%)

	令和3年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率 (簿価)	1.76	1.47	1.33	1.16	5.71

- (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5.30%、複合ベンチマーク収益率は5.48%であり、複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.18%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）	5.30%	▲0.85%	1.78%	2.37%	18.26%
複合ベンチマーク収益率	5.48%	▲1.22%	1.99%	1.89%	19.38%
超過収益率	▲0.18%	0.36%	▲0.21%	0.49%	▲1.12%

（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▲0.18%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▲0.08%、個別資産要因は▲0.08%、その他要因は▲0.02%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	▲0.01%	0.09%	▲0.00%	0.07%
国内株式	▲0.05%	▲0.05%	0.00%	▲0.11%
外国債券	▲0.01%	0.12%	▲0.00%	0.11%
外国株式	▲0.01%	▲0.23%	▲0.01%	▲0.25%
合計	▲0.08%	▲0.08%	▲0.02%	▲0.18%

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、6,956億円となりました。

（単位：億円）

	令和3年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額（時価）	3,312	1,226	3,874	▲1,456	6,956
国内債券	134	31	▲18	▲440	▲293
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	▲84	1,754	▲550	▲492	629
外国債券	548	▲276	866	▲353	785
外国株式	2,713	▲283	3,576	▲172	5,835

（単位：億円）

	令和3年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額（簿価）	1,898	1,603	1,460	1,299	6,260

（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、1兆3千7億7千2百万円となりました。

（単位：億円）

	令和2年度末			令和3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												
国内債券	31,801	32,059	258	32,569	32,968	399	32,952	33,305	353	33,451	33,767	316	33,393	33,240	▲153
うち短期資産	(353)	(353)	(0)	(31)	(31)	(0)	(65)	(65)	(0)	(113)	(113)	(0)	(277)	(277)	(0)
国内株式	24,275	32,978	8,703	24,622	32,905	8,282	25,198	34,981	9,783	25,591	34,176	8,586	27,141	34,626	7,485
外国債券	31,909	33,087	1,178	32,084	33,749	1,665	32,315	33,498	1,183	32,580	34,297	1,717	33,108	34,079	971
外国株式	19,515	33,698	14,184	19,000	34,679	15,679	19,039	33,596	14,558	19,116	36,555	17,439	19,269	35,927	16,658
合計	107,500	131,822	24,322	108,276	134,301	26,025	109,504	135,380	25,876	110,737	138,796	28,059	112,911	137,872	24,961

各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	1,481	1,039	214	▲3,583

（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57億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は0.04%となりました。

なお、委託運用では、資産残高に応じて報酬料率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3年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02
国内株式	19	0.06
外国債券	6	0.02
外国株式	22	0.06
オルタナティブ	4	0.29
資産全体	57	0.04

（注1）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注2）運用手数料率 = 運用手数料 ÷ 月末時価平均残高

## (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観点で考えることが重要となっています。

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ます。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、下振れ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

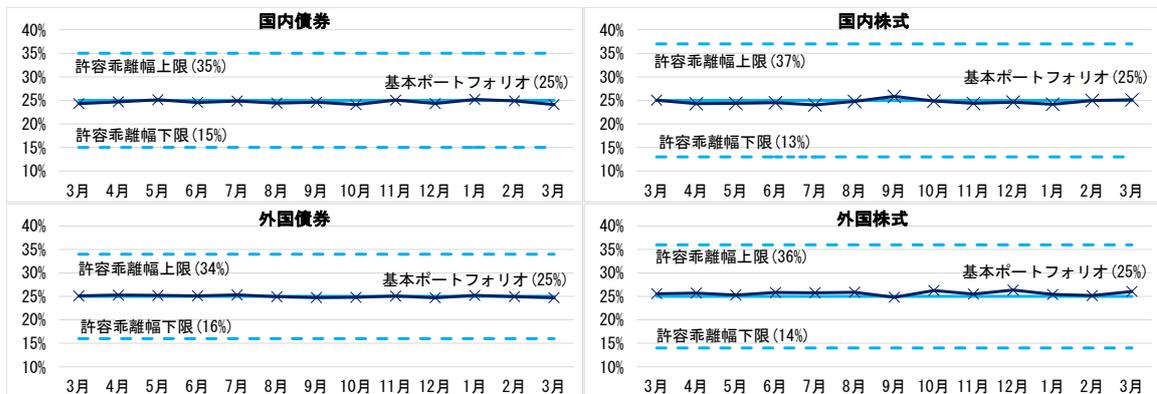
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

### (3) リスク管理の状況 (資産全体)

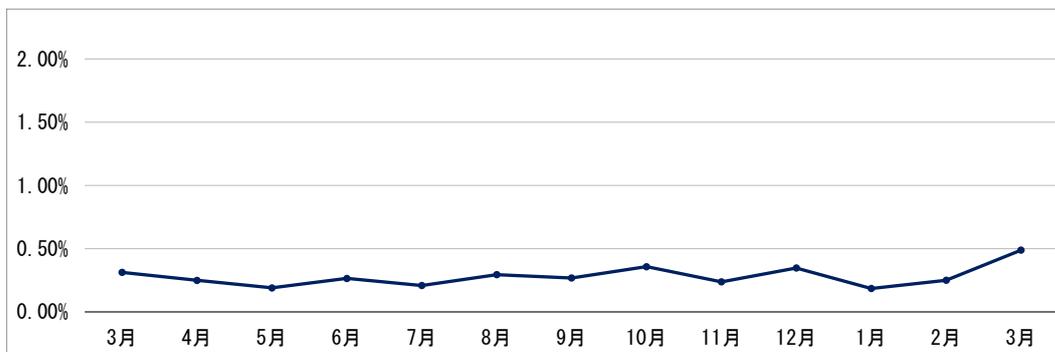
資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、資産構成割合が安定的に推移したことから、年度を通して安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】



【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



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

## 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0.36%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▲0.04%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、義務運用等での短めのデュレーション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
▲ 0.85%	▲ 1.22%	0.36%	0.39%	0.01%	▲ 0.04%

#### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	義務運用等	物価連動国債	NOMURA-BPI総合 (パッシブ)	NOMURA-BPI総合 (アクティブ)	NOMURA-BPI総合 (エンハンスト)	ノンベンチマーク	NOMURA-BPI CaRDIndex	国内不動産等
ファンド要因	0.30%	0.02%	0.00%	0.03%	0.02%	▲ 0.04%	▲ 0.00%	0.05%
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。

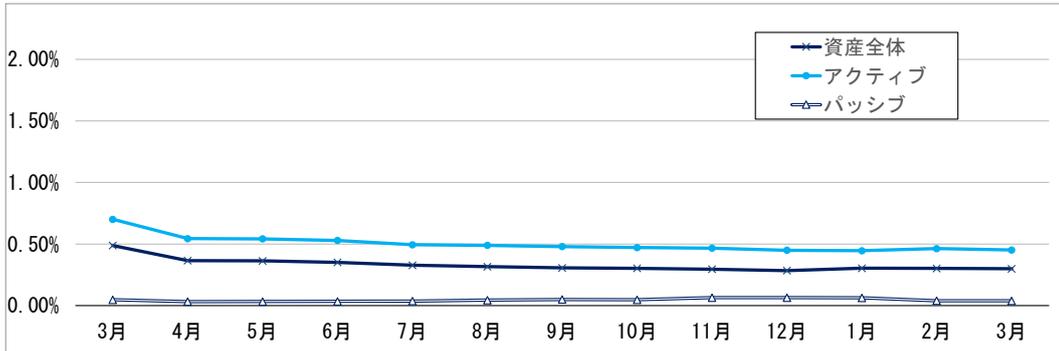
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ 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、アクティブ運用においてファンド要因による低下が見られ、資産全体では期首に低下ののち、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

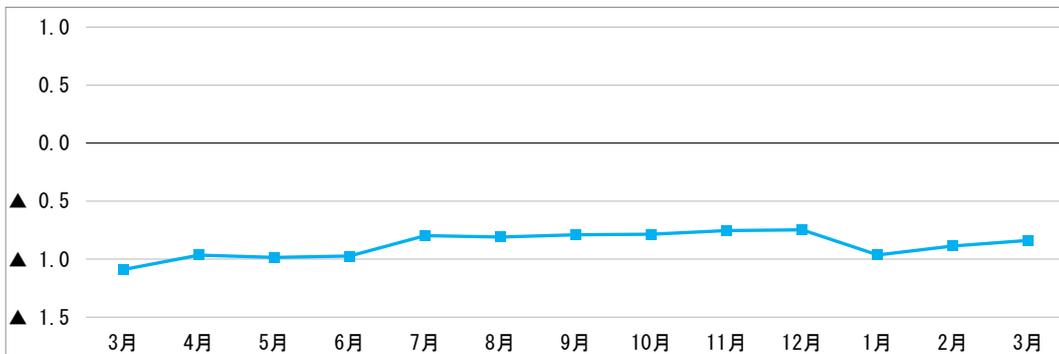
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.8年から▲1.1年の幅で推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



## ウ 信用リスク

### (ア) 格付別保有状況

債券への投資は、令和3年度末において、B B B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3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▲0.21%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は▲0.07%、ベンチマーク要因は0.03%、その他要因は▲0.17%となりました。

ファンド要因においては、グロース特性を有するTOPIX（アクティブ）のファンド等がマイナスに影響しました。

ベンチマーク要因においては、パッシブ運用のESGファンドで採用しているMSCI JAPAN ESG セレクト・リーダーズ指数がプラスとなる一方、中小型株を投資対象とするRussell/Nomura Small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マイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
1.78%	1.99%	▲ 0.21%	▲ 0.07%	0.03%	▲ 0.17%

### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	Russell/Nomura Prime (パッシブ)	MSCI JAPAN ESG セレクト・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%	▲ 0.00%	0.00%	▲ 0.09%	▲ 0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	▲ 0.00%	0.08%	0.00%	0.00%	▲ 0.03%

	FTSE RAFI Japan 350 OSR (アクティブ)	MSCI Japan ミニマム・ ポラリティリテイ (アクティブ)	Russell/Nomura Small (アクティブ)	S&P ESGサステナビリティ・ インテックス (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%	▲ 0.01%	▲ 0.01%	0.00%	▲ 0.00%	0.01%	▲ 0.07%
ベンチマーク要因	0.03%	▲ 0.01%	▲ 0.08%	0.05%	▲ 0.01%			0.03%

(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。

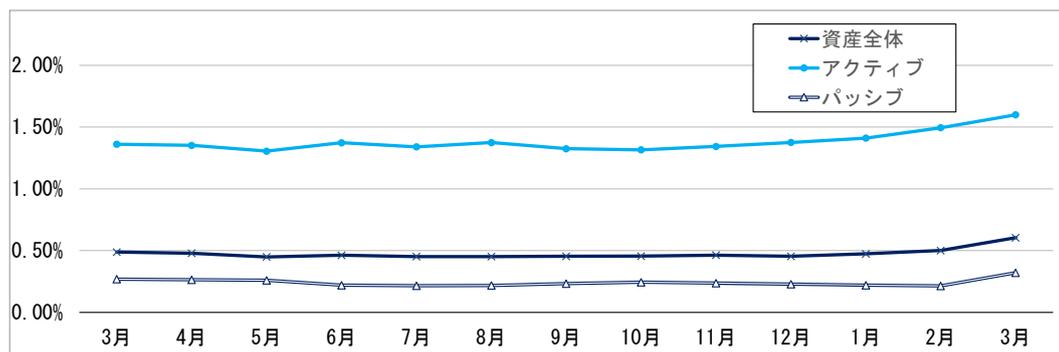
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ 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。

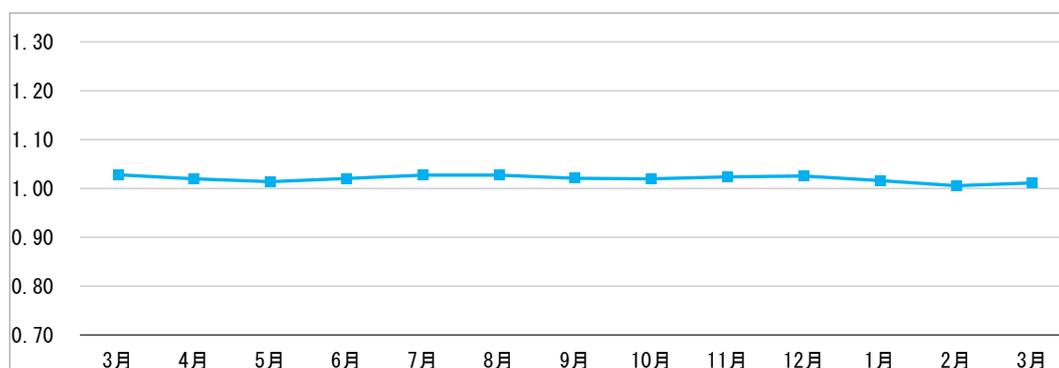
【推定トラッキングエラーの推移】



### 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3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0.49%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0.46%、ベンチマーク要因は0.05%、その他要因は▲0.02%となりました。

ファンド要因においては、世界的に金利が上昇する中、FTSE世界国債インデックス(アクティブ)のデュレーションを短期化していたファンドや、クレジット資産の種別配分・銘柄選択が奏功したブルームバーグ・グローバル総合インデックス(アクティブ)、海外不動産等のファンドがプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因においては、社債を投資対象とするブルームバーグ・グローバル総合インデックス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
2.37%	1.89%	0.49%	0.46%	0.05%	▲0.02%

#### 【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	FTSE世界国債 インデックス(パッシブ)	FTSE世界国債 インデックス (アクティブ)	ブルームバーグ・グローバル 総合インデックス (アクティブ)	野村RAFI (アクティブ)	海外不動産等	合計
ファンド要因	0.07%	0.02%	0.02%	0.00%	0.34%	0.46%
ベンチマーク要因	0.00%	0.01%	0.05%	▲0.01%		0.05%

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

(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世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)、ただし、令和3年4月~12月は、FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース))の収益率の差による要因です。  
各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

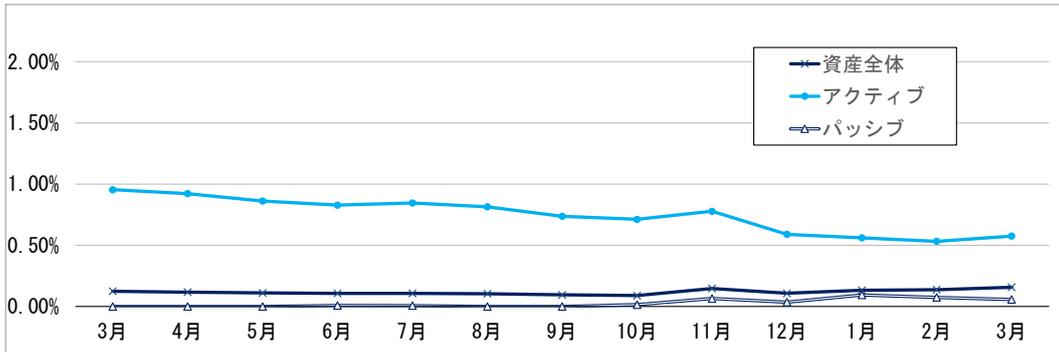
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

■ 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低下が見られたものの、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。

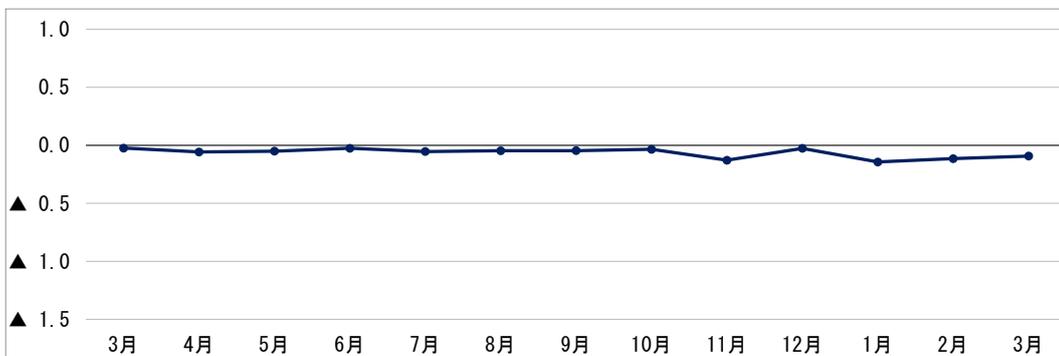
【推定トラッキングエラーの推移】



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3年度末において、取得後の格下げによりBB格以下となった銘柄の保有がありました。

(注1) 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。

(注2) BB格以下の銘柄は、CC格のロシア国債及びCCC格のロシア関連の銘柄です(5発行体、1.1億円(時価)、外国債券に占める割合0.003%)。運用受託機関において適宜売却を進め、令和4年4月末時点での保有はありません。

### (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3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3年度末において、取得後の格下げによりBB格以下となった銘柄の保有がありました。

(注1) 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。

(注2) BB格以下の銘柄は、CC格のロシア国債です(0.1億円(時価)、外国債券に占める割合0.0004%)。運用受託機関において適宜売却を進め、令和4年4月末時点での保有はありません。

## (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▲1.12%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▲0.77%、ベンチマーク要因は▲0.10%、その他要因は▲0.25%となりました。

ファンド要因においては、グロース特性を有するMSCI-ACWI（アクティブ）のファンド等がマイナスに影響しました。

ベンチマーク要因においては、新興国株式市場を投資対象とするMSCI-Emergingがマイナスに影響しました。

その結果、外国株式の超過収益率はマイナスとなりました。

収益率（時価） ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
18.26%	19.38%	▲1.12%	▲0.77%	▲0.10%	▲0.25%

### 【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	▲0.00%	▲0.00%	▲0.00%	▲0.00%	0.00%	▲0.60%	▲0.22%	▲0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	0.39%	▲0.01%	▲0.02%	▲0.48%	0.00%	0.13%	▲0.08%

	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	▲0.05%	▲0.01%	0.04%	▲0.03%	▲0.00%	0.01%	0.13%	▲0.77%
ベンチマーク要因	▲0.03%	▲0.09%	0.04%	0.06%	0.12%	▲0.13%		▲0.10%

(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。

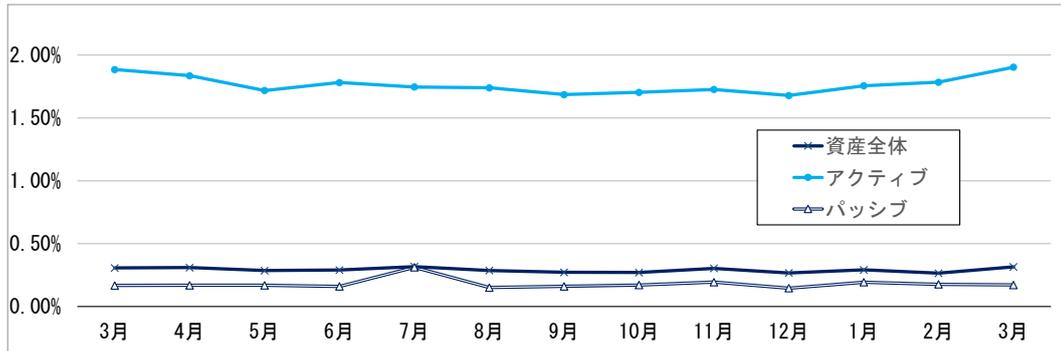
(注3) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ 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。

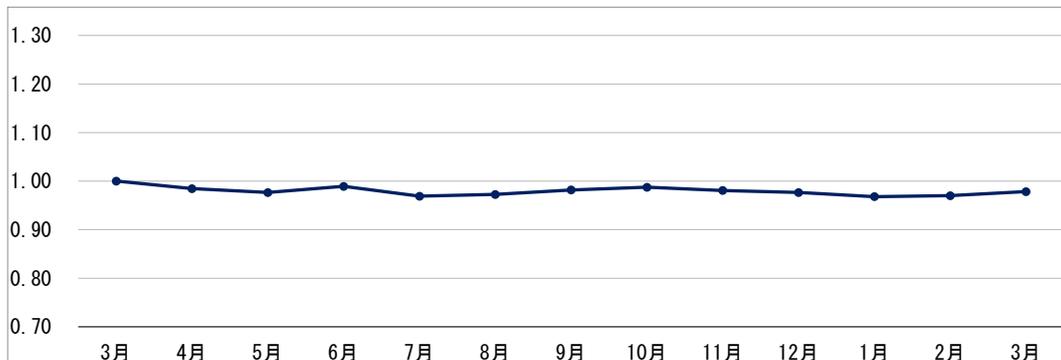
【推定トラッキングエラーの推移】



### 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3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。

株式への投資は、原則ベンチマーク構成国の銘柄となっていますが、令和3年度末において、取得後にベンチマークから除外された国に関連する銘柄の保有がありました。

(注) ベンチマーク構成国以外の銘柄は、令和4年3月にベンチマークから除外されたロシア関連の銘柄です(42銘柄、30億円(時価)、外国株式に占める割合0.08%)。運用受託機関において適宜売却を進めましたが、取引所における売買制限等により一部の売却に留まっています。

## 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、令和3年度末現在、地共連が投資対象としているオルタナティブ資産は、不動産、インフラストラクチャー（以下「インフラ」という。）、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ファンドの運用実績や投資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中でも不動産やPE等の資産種別の違いによって、また同一の資産種別のなかでも運用戦略や投資対象とする地域やセクターの違いによって、リスク・リターンの特性が異なります。

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）が乏しい半面、この低流動性がプレミアムとなってリターンに上乘せされています。

地共連は長期の運用を行っており、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、運用資産の一定割合について流動性を犠牲にすることと引換えに、プレミアムのリターンを得ています。

### ■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、売上に当たる施設使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と投資実行後の管理

#### ■ 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して、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。

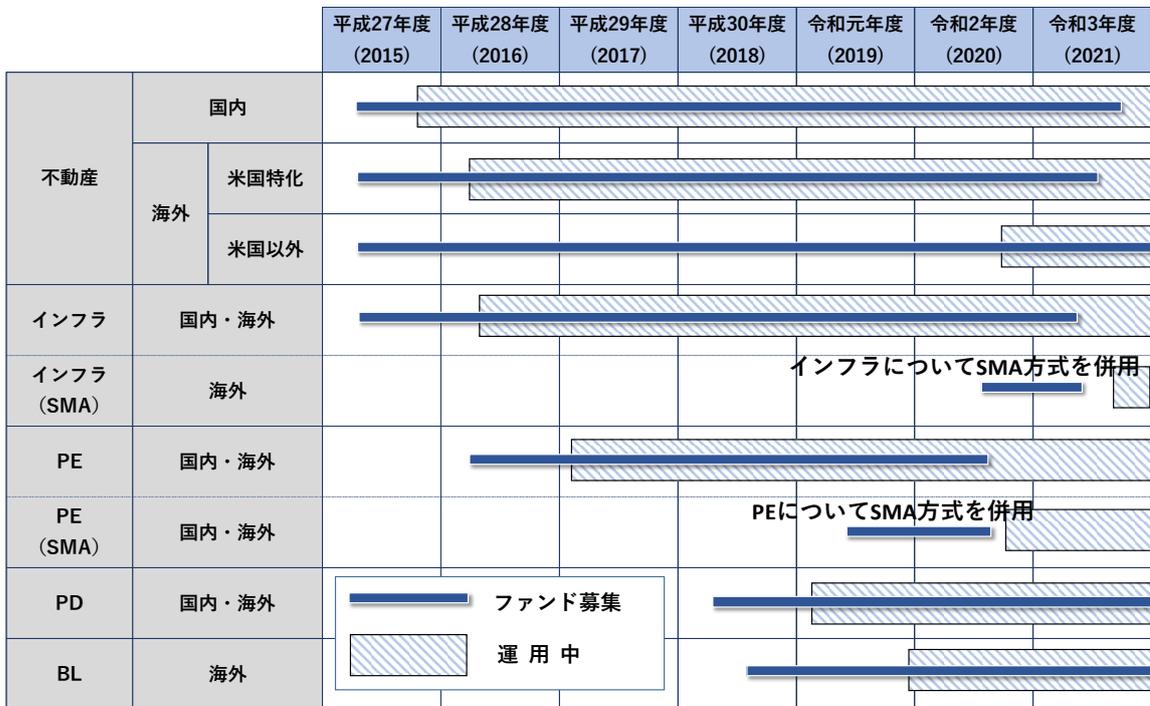
#### ■ 投資スキームの多様化

地共連では、国内外のPEと海外インフラについて、それぞれ令和元年8月と令和2年11月に、マネジャー・エントリー制によってSMA（Separately Managed Account）方式のファンドの募集を開始しました。SMAとは、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・管理する専用口座のことです。

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ます。

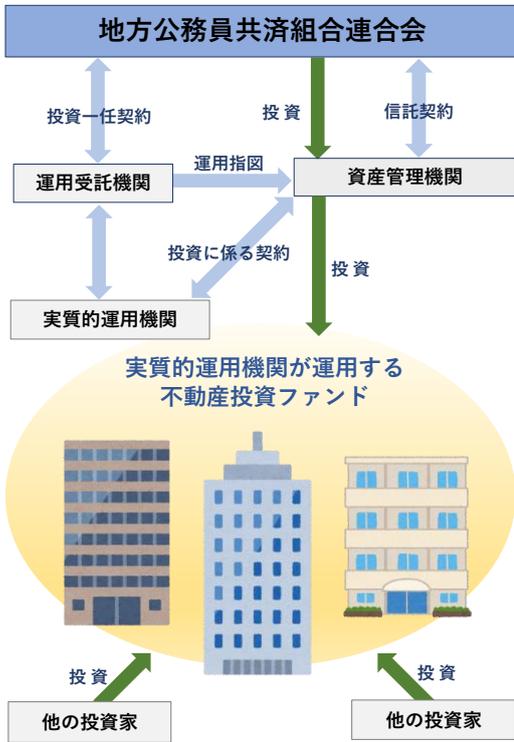
令和3年度末現在、地共連ではPEとインフラについて、SMA方式を併用して投資を進めています。

【各資産のファンド募集等】

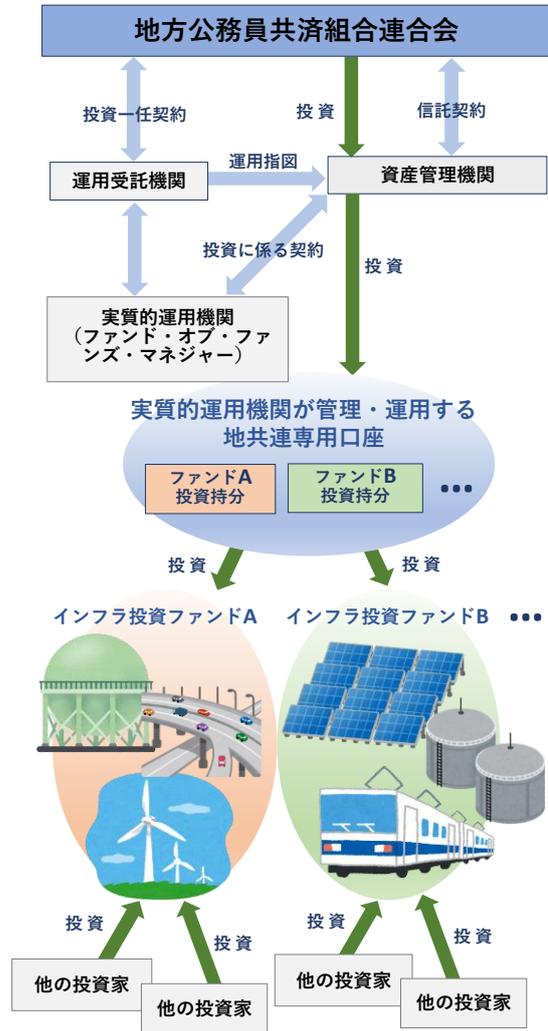


【投資スキーム】(イメージ)

シングルファンド (不動産の例)



SMA (インフラの例)



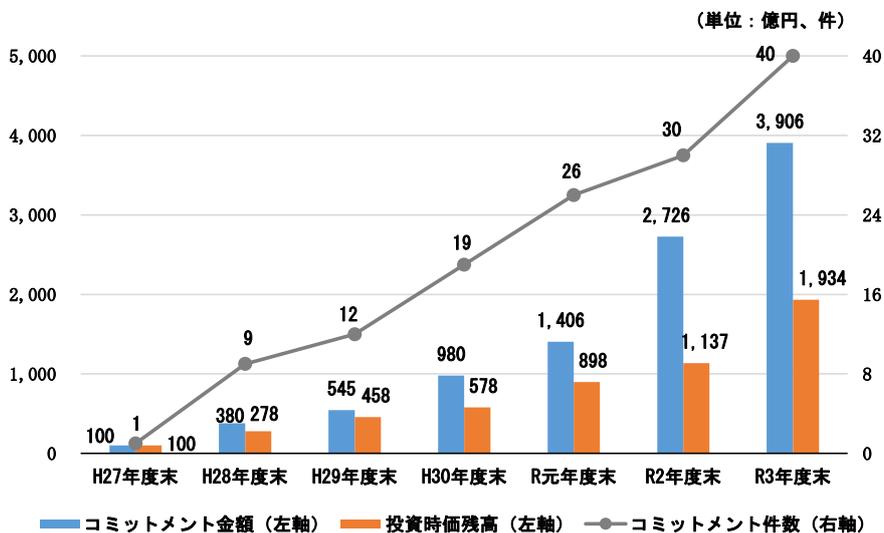
第1部

### ■ファンドの選定と採用実績

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。地共連が投資対象とするファンドは、各資産において、リスクが最も抑制的な運用戦略のファンドが中心で、令和3年度末現在、計40ファンドの採用を決定しており、そのうち37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。

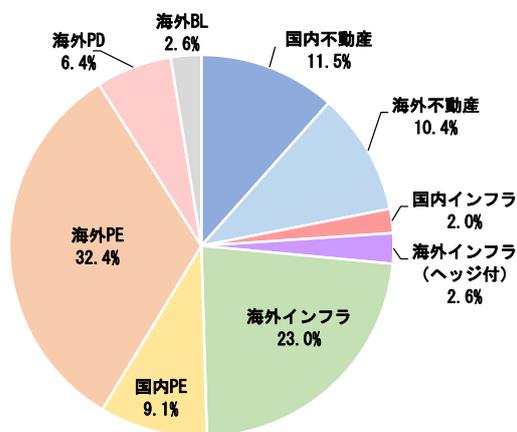
【投資累計額の推移】



【採用ファンド数】

投資対象	採用数
国内不動産	6
海外不動産	7
国内インフラ	2
海外インフラ	7
国内PE	7
海外PE	5
海外PD	5
海外BL	1
合計	40

【資産種別構成割合】



※令和3年度末コミットメントベース

※令和3年度末時点において契約済の件数を記載



## (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オフィスビル等への投資	107	平成28年1月	6.44%
野村アセット マネジメント	三大都市圏を中心とする、賃貸住宅、オフィス、産業施設、商業施設等への分散投資	78	平成28年4月	5.99%
大和ファンド・ コンサルティングⅠ	首都圏を中心とする、賃貸住宅への分散投資	53	平成28年9月	4.39%
大和ファンド・ コンサルティングⅡ	首都圏を中心とする、オフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等への分散投資	14	令和3年7月	2.86%
みずほ信託銀行Ⅱ	首都圏を中心とする、オフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等への分散投資	25	令和4年3月	0.00%
みずほ信託銀行Ⅰ	関東圏、関西圏を中心とする、産業施設への分散投資	-	未投資	-

##### (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	米国の賃貸住宅、商業施設、オフィス、産業施設等への分散投資	126	平成28年6月	26.91%
インベスコ・ アセット・ マネジメント	米国の賃貸住宅、商業施設、オフィス、産業施設等への分散投資	82	平成29年7月	31.81%
アセット マネジメント OneⅠ	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	75	令和元年6月	30.41%
アセット マネジメント OneⅡ	欧州の産業施設、オフィス、商業施設、賃貸住宅等への分散投資	58	令和2年12月	13.91%
PGIMジャパンⅡ	米国のオフィス、産業施設、賃貸住宅、商業施設等への分散投資	54	令和3年12月	7.13%
フランクリン・ テンブルトン・ ジャパン	米国の産業施設への分散投資	58	令和4年1月	6.19%
PGIMジャパンⅠ	米国の不動産担保ローン等への分散投資	56	令和4年2月	5.74%

### ＜不動産投資事例1＞

#### オフィス（日本）

国内不動産を投資対象とするファンドを通じて、オフィスに投資しています。

このオフィスは、東京都心部に立地する物件で、粘性ダンパーを設置した制震構造や非常用発電設備を有し、BCPにも配慮されています。



### ＜不動産投資事例2＞

#### 産業施設（米国）

米国不動産を投資対象とするファンドを通じて、産業施設に投資しています。

この産業施設は、コロラド州の主要都市であるデンバー等に好アクセスな立地で、幹線高速道路に隣接しています。



### ＜不動産投資事例3＞

#### 賃貸住宅（米国）

米国不動産を投資対象とするファンドを通じて、賃貸住宅に投資しています。

この賃貸住宅の立地はマンハッタンに隣接しており、人口及び雇用の増加による旺盛な賃貸需要が見込まれる物件です。



## ■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	国内の再生可能エネルギー等のインフラ資産への分散投資	16	平成30年5月	▲ 1.37%
東京海上アセット マネジメント	国内の太陽光発電施設を中心とする、再生可能エネルギーのインフラ資産への分散投資	-	未投資	-

#### （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)
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	51	平成28年7月	14.60%
三菱UFJ信託銀行I 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	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラ資産への分散投資	35	平成28年7月	9.15%
UBSアセット・ マネジメント	欧州のインフラ向けシニアデットへの分散投資	29	平成31年3月	7.56%
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	101	令和2年1月	15.64%
野村アセット 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ファンドへの分散投資（SMA）	61	令和4年1月	5.17%
東京海上アセット 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ファンドへの分散投資（SMA）	51	令和4年1月	3.02%

### <インフラ投資事例1>

#### 地熱発電所（日本）

国内のインフラ資産に投資するファンドを通じて、九州の地熱発電所建設・運営プロジェクトに投資しています。

地熱発電は、今後国内で拡大が十分に期待されます。



### <インフラ投資事例2>

#### データセンター施設（米国）

米国のインフラ資産に投資するファンドを通じて、データセンター施設に投資しています。

米国の中西部・東部で事業を展開しており、中小規模のデータセンターをユーザーに近い場所に設置することで、大量のデータのやり取りの時間短縮やデータ通信量の削減を可能にしています。



### <インフラ投資事例3>

#### 洋上風力発電所サービス船（欧州）

欧州のインフラ資産に投資するファンドを通じて、洋上風力発電所のメンテナンスサービス船に投資しています。

洋上風力発電所の運営とメンテナンス活動を可能にする、再生可能エネルギー普及に不可欠な船舶資産です。



## ■ 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UFJ信託銀行	国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	22	平成29年5月	▲ 3.22%
三井住友信託銀行 I	国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	17	平成29年9月	6.38%
エー・アイ・キャピタル I	国内の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	29	平成30年8月	▲ 4.88%
エー・アイ・キャピタル II	国内の中堅企業及び限定的に中華圏企業を対象とするバイアウトの分散投資	26	平成31年4月	37.89%
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 (SMA)	10	令和3年1月	▲ 12.95%
農中信託銀行	国内の大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	11	令和3年2月	7.94%
三井住友信託銀行 II	国内の中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	9	令和3年6月	▲ 5.30%

#### (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 DS 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	36	平成31年3月	82.87%
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	48	令和元年12月	74.03%
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 (SMA)	119	令和2年5月	30.29%
三井住友 DS 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 (SMA)	118	令和2年12月	21.29%
農中信託銀行	グローバルの大企業及び中堅企業を対象とするバイアウトの分散投資	13	令和3年2月	65.76%

## ■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。

### 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	37	令和元年5月	10.67%
ベアリングス・ジャパンI	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	47	令和元年9月	9.79%
野村アセットマネジメント	米国中堅企業のシニアローンへの分散投資	29	令和3年5月	15.30%
ベアリングス・ジャパンII	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	16	令和3年8月	6.98%
ブラックロック・ジャパン	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	-	未投資	-

#### （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	121	令和2年3月	12.15%

（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ト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、運用開始後数年にわたって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間は、マイナスリターンとなる特性があります。

## 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

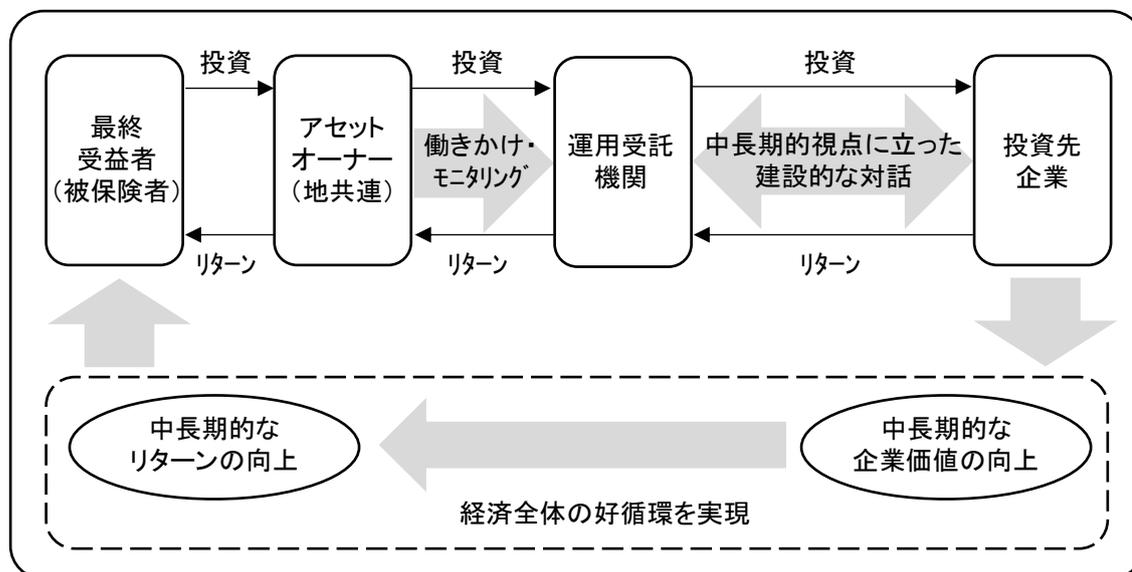
スチュワードシップ活動とは、機関投資家がエンゲージメント（投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」）等を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

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】



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

このような考え方のもと、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」（以下「コーポレートガバナンス原則」という。）及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」（以下「ガイドライン（内株）」という。）を、平成28年に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」（以下「ガイドライン（外株）」という。）を策定し、運用受託機関との契約に当たって、これらの方針に基づきスチュワードシップ活動を行うよう明示しています。また、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、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ました。

令和3年度は、金融安定理事会（FSB）によって設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」（※）への賛同を表明したほか、令和3年6月に行われたコーポレートガバナンス・コードの再改訂の内容等も踏まえ、地共連として、望ましいコーポレートガバナンスの基準をより明確に示すために、令和4年2月にコーポレートガバナンス原則、ガイドライン（内株）及びガイドライン（外株）について改正を行いました。

### 【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14年	・ 特定包括信託契約に基づき議決権行使を行うよう信託銀行に指示
平成15年	・ 投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権行使を行うよう変更
平成16年	・ 「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「株主議決権行使ガイドライン（国内株式・外国株式）」を改正

※ TCFDとは、Task Force on Climate-related Financial Disclosure の略であり、G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB によって設立されました。

TCFD は、2017年6月、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が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しました。現在、年金基金をはじめとするアセットオーナー、運用会社、銀行などの金融機関や企業、政府など世界中の多くの機関がTCFD の提言に賛同しています。

## (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3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（計23社）に対し、地共連における令和3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、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、株式の運用を委託している全ての運用受託機関に対し、令和2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、10～11月にかけて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、6～7月には、希望のあった運用受託機関に対して、個別に令和2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15社（延べ35ファンド）を通じて、延べ14,259社（令和2年4月～令和3年3月決算の企業）に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ47,567議案でした。

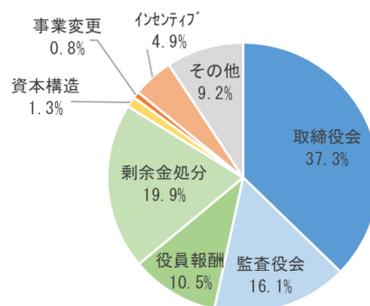
全47,567議案のうち、反対行使は10,241議案（うち株主提案議案は1,107議案）、反対比率は21.5%、会社提案への反対比率は19.7%でした。

取締役会・取締役に関する議案については35.9%、監査役会・監査役に関する議案は16.1%、役員報酬等に関する議案は10.5%に対して反対を行使しました。

#### 株主議決権行使状況（対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業）

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	37,240	80.3%	9,134	19.7%	0	0.0%	46,374
株主提案に関するもの	86	7.2%	1,107	92.8%	0	0.0%	1,193
合計	37,326	78.5%	10,241	21.5%	0	0.0%	47,567
議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役会・取締役に関する議案	11,369	64.1%	6,370	35.9%	0	0.0%	17,739
監査役会・監査役に関する議案	6,582	85.7%	1,096	14.3%	0	0.0%	7,678
役員報酬等に関する議案	4,011	80.3%	983	19.7%	0	0.0%	4,994
剰余金の処分に関する議案	9,283	98.0%	188	2.0%	0	0.0%	9,471
資本構造に関する議案	285	46.8%	324	53.2%	0	0.0%	609
うち敵対的買収防衛策に関するもの	11	3.7%	286	96.3%	0	0.0%	297
うち増減資に関するもの	101	100%	0	0.0%	0	0.0%	101
うち第三者割当に関するもの	44	95.7%	2	4.3%	0	0.0%	46
うち自己株式取得に関するもの	1	3.3%	29	96.7%	0	0.0%	30
事業内容の変更等に関する議案	374	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	374
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,969	85.0%	347	15.0%	0	0.0%	2,316
その他議案	3,453	78.7%	933	21.3%	0	0.0%	4,386
合計	37,326	78.5%	10,241	21.5%	0	0.0%	47,567
うち気候関連の議案	21	37.5%	35	62.5%	0	0.0%	56

#### 議案内容別構成比



## (4) 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16社(延べ24ファンド)を通じて、延べ10,091社(令和2年4月～令和3年3月決算の企業)に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ99,553議案でした。

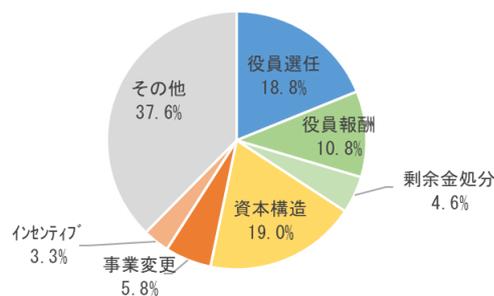
全99,553議案のうち、反対行使は12,187議案(うち株主提案議案は1,405議案)、反対比率は12.2%、会社提案への反対比率は11.4%でした。

そのうち、役員選任に関する議案については14.0%、役員報酬等に関する議案は10.8%に対して反対を行使しました。

株主議決権行使状況 (対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業)

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
うち会社提案に関するもの	83,434	88.1%	10,782	11.4%	531	0.6%	94,747
うち株主提案に関するもの	3,380	70.3%	1,405	29.2%	21	0.4%	4,806
合計	86,814	87.2%	12,187	12.2%	552	0.6%	99,553
議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
役員選任に関する議案	16,097	85.9%	2,618	14.0%	31	0.2%	18,746
役員報酬等に関する議案	9,087	84.6%	1,619	15.1%	31	0.3%	10,737
剰余金の処分に関する議案	4,603	99.4%	19	0.4%	7	0.2%	4,629
資本構造に関する議案	16,674	88.2%	1,780	9.4%	449	2.4%	18,903
うち敵対的買収防衛策に関するもの	482	94.9%	26	5.1%	0	0.0%	508
うち増減資に関するもの	6,471	83.1%	1,319	16.9%	1	0.0%	7,791
うち第三者割当に関するもの	2,577	94.3%	157	5.7%	0	0.0%	2,734
うち自己株式取得に関するもの	2,913	96.4%	109	3.6%	0	0.0%	3,022
事業内容の変更等に関する議案	4,982	86.5%	775	13.5%	3	0.1%	5,760
役職員のインセンティブ向上に関する議案	2,031	61.5%	1,264	38.3%	5	0.2%	3,300
その他議案	33,340	89.0%	4,112	11.0%	26	0.1%	37,478
合計	86,814	87.2%	12,187	12.2%	552	0.6%	99,553
うち気候関連の議案	173	64.8%	92	34.5%	2	0.7%	267

議案内容別構成比



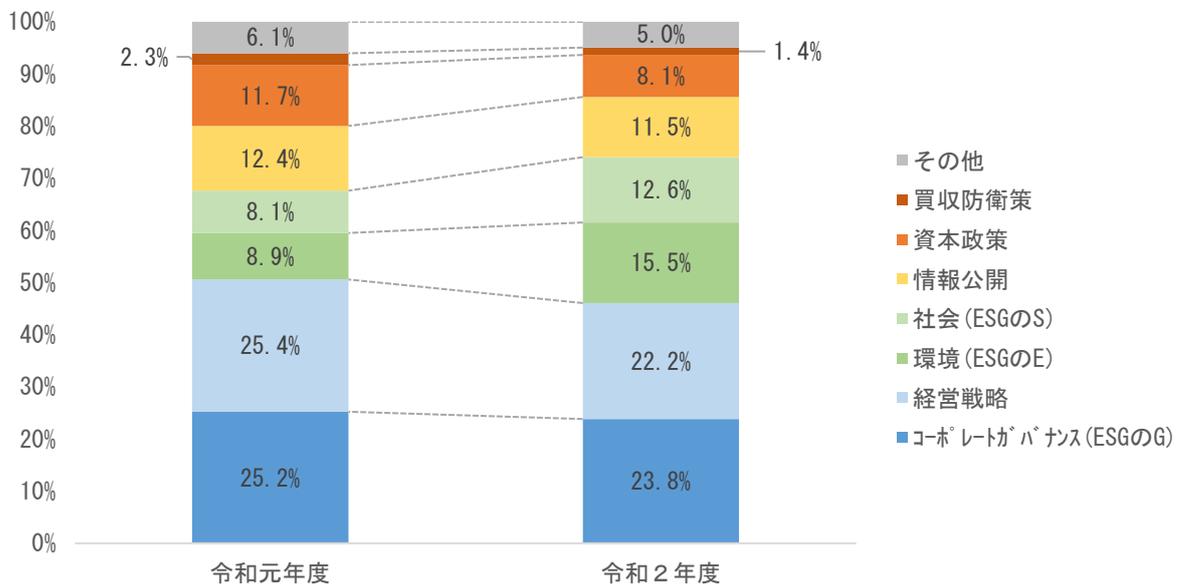
※ 議決権行使に係る運用上の制約及び追加的な費用負担の観点から、18の国と地域(アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国A株)を議決権行使の対象としています。

## (5) エンゲージメント活動件数（国内株式）

厚生年金保険給付調整積立金において、令和2年度、委託先の運用受託機関15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4,311社、対話の総数は延べ17,828件でした。また、気候変動に関連する対話の件数は延べ2,017件でした。

企業の意識の高まりや、運用受託機関がESGに関する対話を強化したことを背景に、環境（ESGのE）や社会（ESGのS）に関する対話の比率が前年度よりも上昇しました。

エンゲージメント活動延べ件数の構成比推移



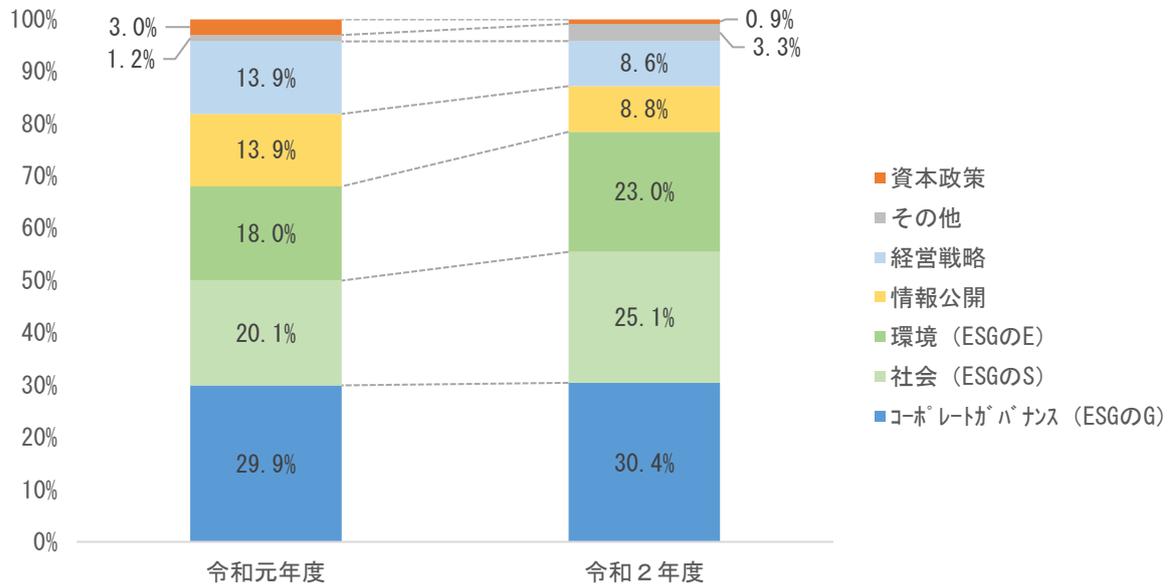
※運用受託機関毎にエンゲージメントを集計する際の基準は異なっています。

## (6) エンゲージメント活動件数（外国株式）

厚生年金保険給付調整積立金において、令和2年度、委託先の運用受託機関16社（延べ24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1,762社、対話の総数は延べ4,614件でした。また、気候変動に関連する対話の件数は延べ644件でした。

企業の意識の高まりや、一部の運用受託機関が環境や社会に関するエンゲージメント・キャンペーンを開始したことなどから、環境（ESGのE）や社会（ESGのS）に関する対話の比率が前年度よりも上昇しました。

エンゲージメント活動延べ件数の構成比推移



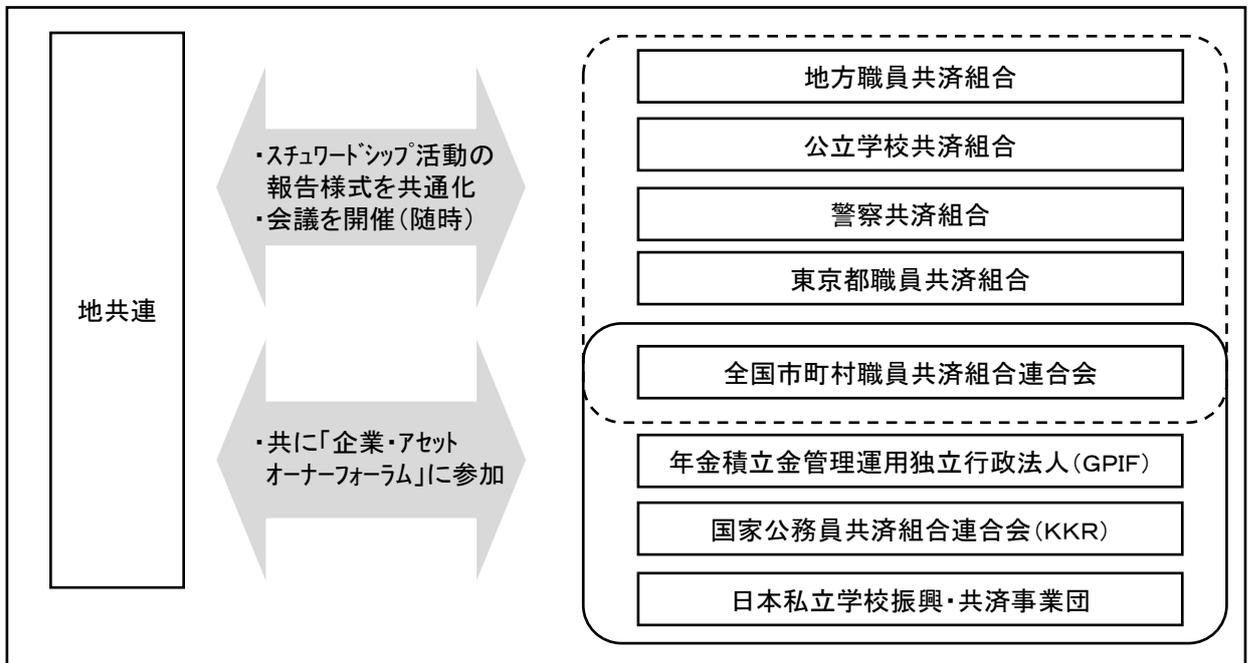
※運用受託機関毎にエンゲージメントを集計する際の基準は異なります。

## (7) 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】



(※) 令和3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。

## (8) 今後の取組み

地共連は、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、ESG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。また、引き続き、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動モニタリングにおいても、サステナビリティを考慮した活動を行っているかを確認していきます。

### ■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) 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。

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、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うえで、必要な取組を行っています。

#### ■ ESG投資に関する取組み

##### ・委託運用ファンドにおけるESG要素の考慮

地共連は、年次で実施している委託運用ファンドの総合評価及び新規ファンドの選考において、ESG要素の考慮の状況を評価しています。また、株式の運用受託機関に対するスチュワードシップ活動においても、議決権行使・エンゲージメント活動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、その取組み状況に関して確認しています。

##### ・株式運用におけるESGファンドへの投資

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ファンドへの投資を開始し、その後徐々に採用ファンド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、基本方針等のESG投資に関する項目が改正されたことなども踏まえ、令和2年12月に、新規にアクティブ運用3ファンド、パッシブ運用2ファンドを採用しました。

地共連のESGファンドは、令和3年度末時点で7ファンド（うちアクティブ運用5、パッシブ運用2）、総額（時価）は4,642億円（国内株式残高の約13.4%）となっています。

アクティブ運用のESGファンドについては、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ます。また、パッシブ運用のESG

ファンドについては、地共連がESGファンド（ESG指数）に投資を行うことで、ESG指数への注目を高め、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みを行うことを促し、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ます。

なお、令和3年度には、外国株式において、ESGアクティブ運用ファンドの選考を行いました（令和4年度運用開始）。

#### ・債券運用におけるESG債への投資

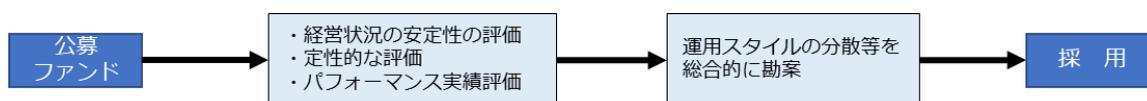
地共連は、令和元年度から、国内債券の自家運用においてESG要素を考慮した投資を行っているところであり、当面は地方公共団体や財投機関等が発行するESG債を中心に投資を行うこととしています。令和3年度末時点では、総額（簿価）は42億円（地方債1億円、財投機関債等41億円）となっています。

## （2）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、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、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

地共連では、オルタナティブ投資で平成27年度から導入していた「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平成28年度から導入し、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

令和3年度は、マネジャー・エントリー制を活用して、外国債券において、新規の運用受託機関を選定し、マネジャー・ストラクチャー（運用機関の構成）を見直しました。

## ■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ESG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。

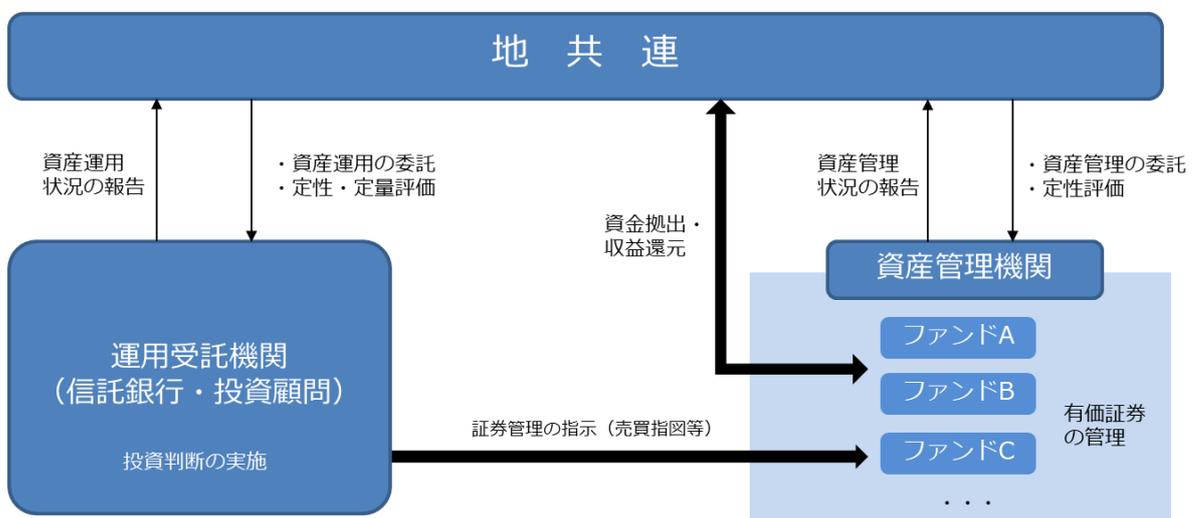
定量評価では、超過収益、インフォメーション・レシオ（パッシブ運用についてはトラッキングエラー）、コストパフォーマンス（報酬に対してどの程度の超過収益を獲得できたか）等々を評価しています。

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取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移動を行うことで、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】



### (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、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3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3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、10月7日に動画配信にて説明会を開催するとともに、10月11日から10月29日に本説明会の録画配信を行いました。200人超の視聴をいただき、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。

# 地共連の事業及び資金運用

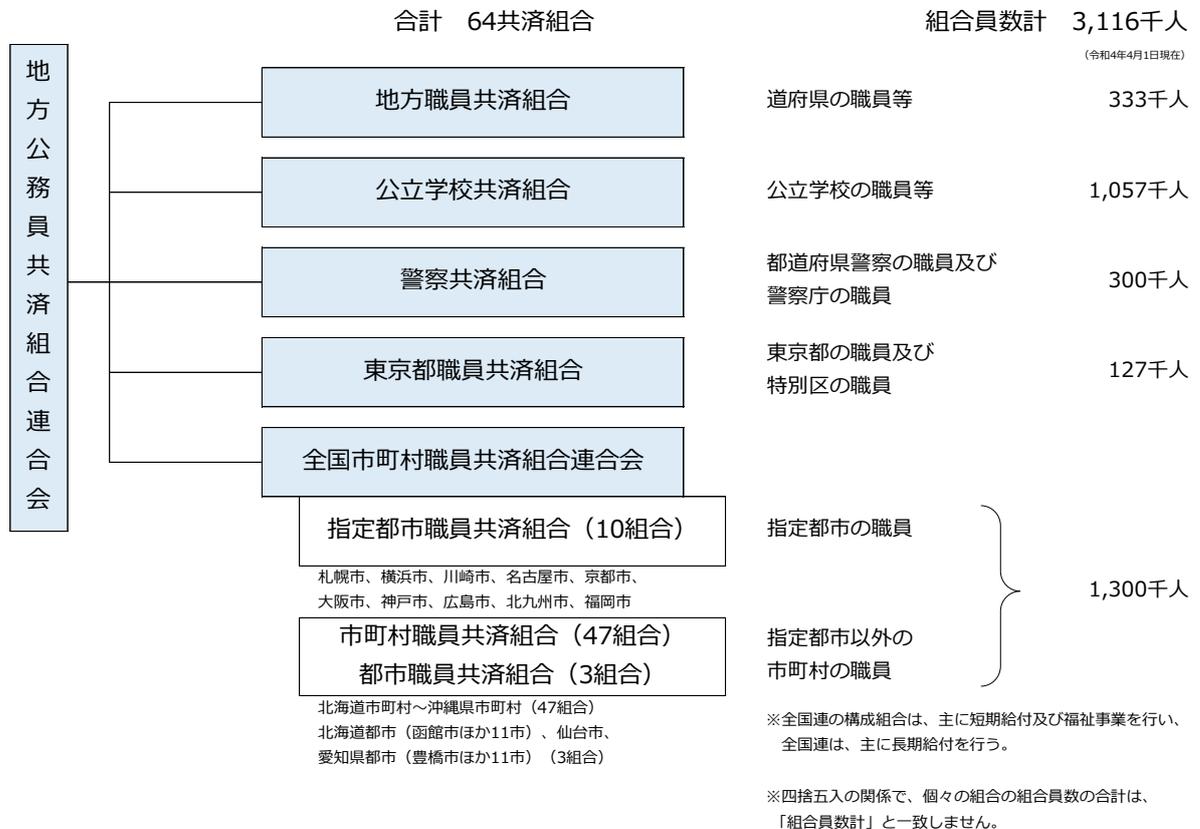
## 1 設立

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

### ■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
<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>

### ■資金運用委員会委員名簿（令和4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37回	令和3年 7月13日	<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（地共連）</li> <li>・ 令和2年度各積立金のリスク管理の状況（地共連）</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	<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（地共連）</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（地共連）</li> <li>・ 令和3年度（4月～9月）の資産配分状況について</li> </ul>
第39回	令和4年 2月2日	<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議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について</li> </ul>
第40回	令和4年 3月29日	<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（地共連）</li> <li>・ 令和3年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共連）</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年度ステ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>

### (3) 役員・事務局

#### ■役員

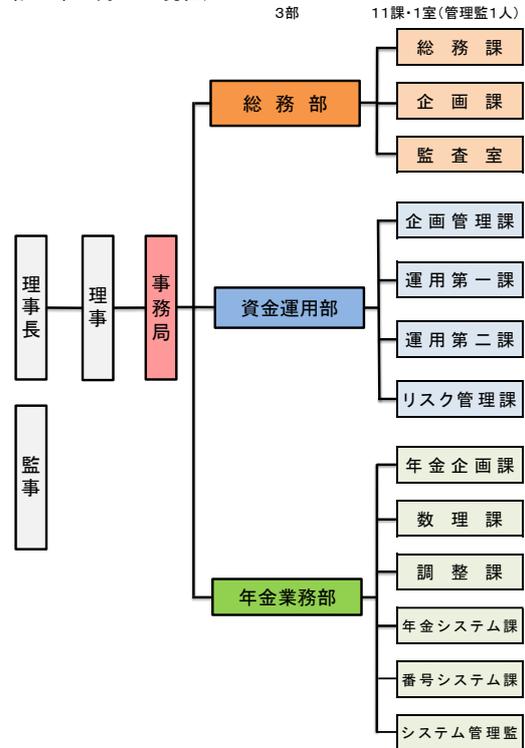
地共連には、役員として理事長、理事（8人）及び監事（3人）を置くこととされ、理事長並びに理事のうち2人及び監事のうち1人は、常勤とされます。

#### ■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4年4月1日現在80人となっています。

(令和4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、原則として毎月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。

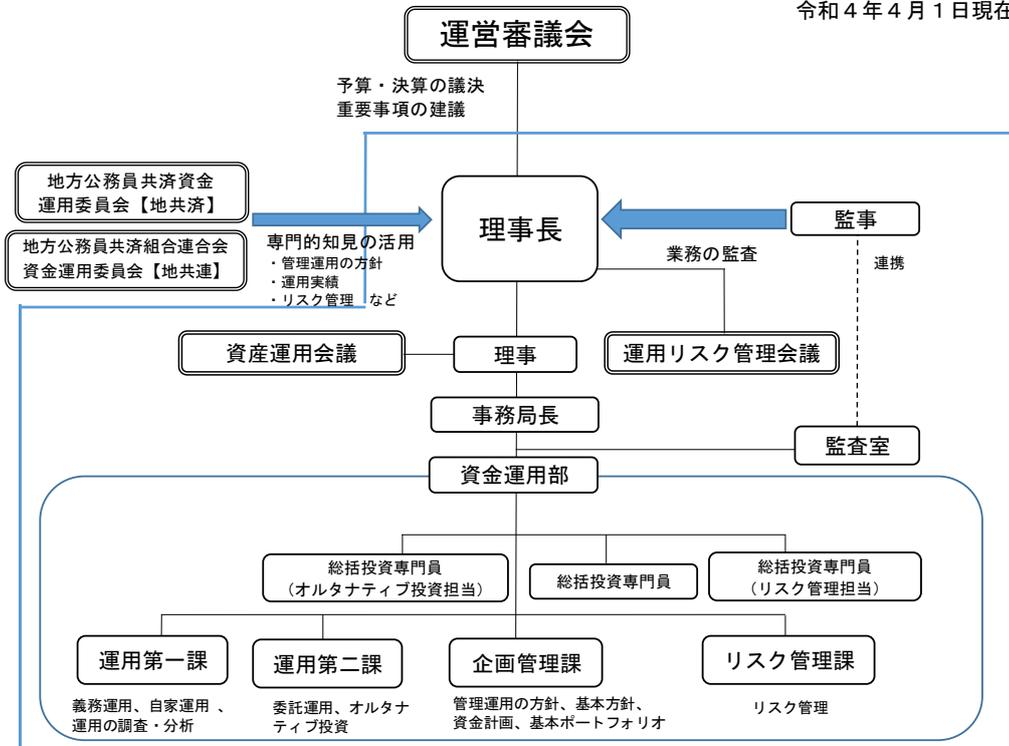
#### ■運用リスク管理会議

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

令和4年4月1日現在



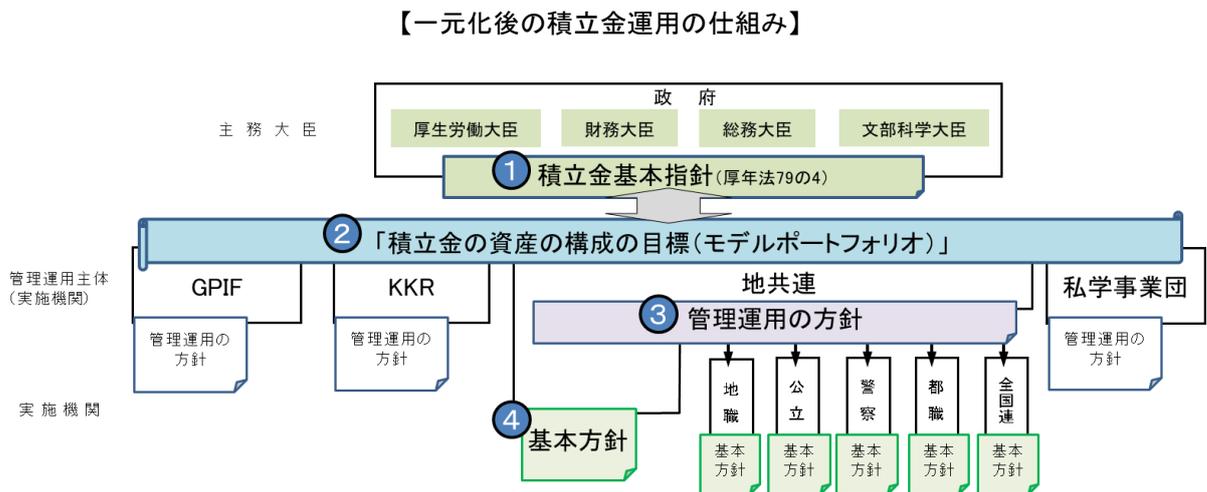
## 4 積立金の資金運用

### (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。

<p><b>第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>
<p><b>第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>

**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															
<p>1 管理積立金に関する基本的な方針</p> <p>(1) 基本的な方針</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・長期的な観点から安全かつ効率的に運用</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul> <p>(2) 運用の目標、リスク管理等</p> <p>①運用の目標</p> <p>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</p> <p>②地方公務員共済資金運用委員会の活用</p> <p>学識経験者等による委員会の専門的知見を活用</p> <p>③管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理</p> <p>④運用対象の多様化</p> <p>オルタナティブ投資等</p> <p>2 実施機関積立金に関する基本的な方針</p> <p>(1) 基本的な方針</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・長期的な観点から安全かつ効率的に運用</li> <li>・分散投資を基本として、基本ポートフォリオを策定</li> </ul> <p>(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等</p> <p>①運用の目標</p> <p>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</p> <p>②実施機関の有識者会議の活用</p> <p>学識経験者等による会議の専門的知見を活用</p> <p>③実施機関積立金の管理及び運用におけるリスク管理</p> <p>④運用手法について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用</li> <li>・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</li> </ul> <p>⑤運用対象の多様化</p> <p>オルタナティブ投資等</p> <p>⑥機動的な運用</p> <p>許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定</p> <p>⑦非財務的要素を考慮した投資</p> <p>ESGを含めた非財務的要素を考慮した投資</p> <p>⑧合同運用について</p> <p>地共連への預託</p>	<p>1 受託者責任の徹底</p> <p>2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮</p> <p>3 スチュワードシップ責任を果たすための対応</p> <p>4 年金給付のための流動性の確保</p> <p>5 地共連と他の管理運用主体との連携</p> <p>6 地共連と他の実施機関との連携</p>															
	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															
	<p>1 モデルポートフォリオの設定</p> <p>2 モデルポートフォリオの見直し</p> <p>3 基本ポートフォリオの基本的考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅</li> <li>・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</li> </ul> <p>4 基本ポートフォリオ</p> <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <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> </thead> <tbody> <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> </tbody> </table> <p>※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</p> <p>5 ベンチマーク</p> <p>6 基本ポートフォリオの見直し</p>		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															
	<p>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</p>															
	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															
	<p>1 透明性の向上</p> <p>2 高度で専門的な人材の確保とその活用等</p> <p>3 リスク管理の強化</p> <p>4 調査研究業務の充実</p>															

## (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															
<p>1 基本的な方針</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・長期的な観点から安全かつ効率的に運用</li> <li>・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</li> </ul> <p>2 運用の目標</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul> <p>3 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用</p> <p>学識経験者等による委員会の専門的知見を活用</p> <p>4 資金運用計画</p> <p>(1) 年間資金運用計画</p> <p>(2) 四半期資金運用計画</p> <p>5 リスク管理</p> <p>(1) 資産全体</p> <p>(2) 各資産</p> <p>(3) 各運用受託機関</p> <p>(4) 各資産管理機関</p> <p>(5) 各生命保険会社</p> <p>(6) 義務運用及び自家運用</p> <p>6 運用手法</p> <p>(1) 基本的な考え方</p> <p>(2) 運用の具体的手法</p> <p>(3) 運用受託機関等の選定、評価等</p> <p>7 運用対象の多様化</p> <p>オルタナティブ投資等</p> <p>8 機動的な運用</p> <p>許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定</p> <p>9 非財務的要素を考慮した投資</p> <p>E S Gを含めた非財務的要素を考慮した投資</p> <p>10 合同運用</p> <p>預託経理への預託</p>	<p>1 受託者責任の徹底</p> <p>2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮</p> <p>3 スチュワードシップ責任を果たすための対応</p> <p>4 支出のための流動性の確保</p> <p>5 他の実施機関との連携</p> <p style="background-color: #e6f2ff;"><b>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</b></p> <p>1 基本ポートフォリオの基本的考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・管理運用方針等に適合</li> <li>・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅</li> <li>・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</li> </ul> <p>2 基本ポートフォリオ</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <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> </thead> <tbody> <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> </tbody> </table> <p>※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</p> <p>3 ベンチマーク</p> <p>4 基本ポートフォリオの見直し</p> <p style="background-color: #e6f2ff;"><b>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</b></p> <p>1 透明性の向上</p> <p>2 高度で専門的な人材の確保とその活用等</p> <p>3 リスク管理の強化</p> <p>4 調査研究業務の充実</p>		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%												

## (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。

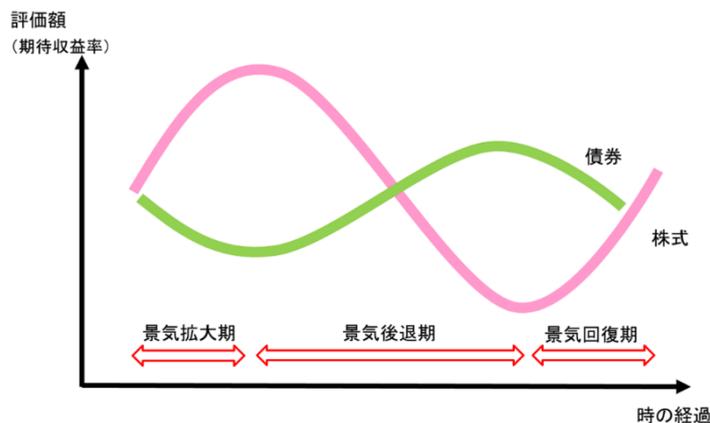
### ■長期分散投資

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は大きいものの、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。

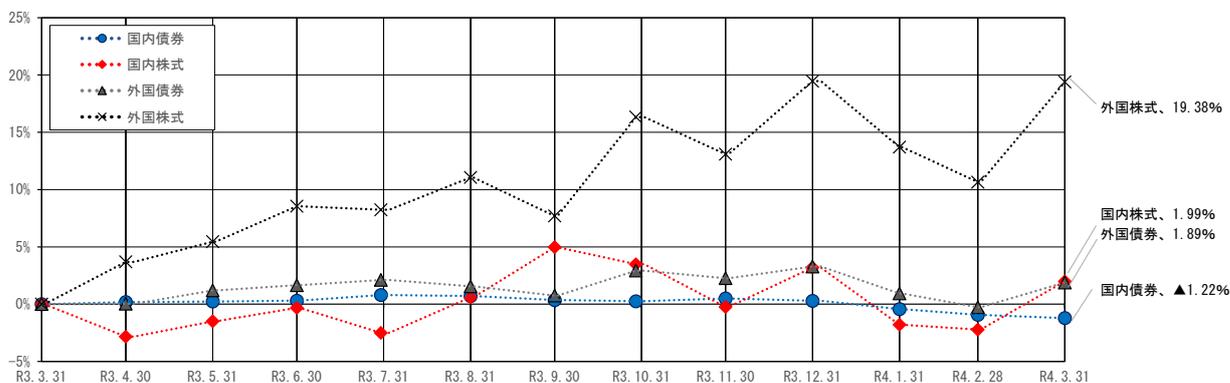
短期間で資産の売買を行う場合には、市場の動向により大きな利益を得ることも可能ですが、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

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3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3年3月末=0）】



【ベンチマーク収益率】

	令和3年4月 ～令和4年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	▲ 1.22%
国内株式 TOPIX (配当込み)	1.99%
外国債券 FTSE世界国債インデックス (除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)	1.89%
外国株式 MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み)	19.38%

※外国債券ベンチマークは令和4年1月1日より FTSE 世界国債インデックス (除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) に変更 (令和3年4月～12月は FTSE 世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース))

【参考指標】

		R3年3月末	R3年6月末	R3年9月末	R3年12月末	R4年3月末
国内債券	(10年国債利回り) (%)	0.10	0.06	0.07	0.07	0.22
	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1,954.00	1,943.57	2,030.16	1,992.33	1,946.40
国内株式	(日経平均株価) (円)	29,178.80	28,791.53	29,452.66	28,791.71	27,821.43
	(米国10年国債利回り) (%)	1.74	1.47	1.49	1.51	2.34
外国債券	(ドイツ10年国債利回り) (%)	▲ 0.29	▲ 0.21	▲ 0.20	▲ 0.18	0.55
	(NYダウ) (ドル)	32,981.55	34,502.51	33,843.92	36,338.30	34,678.35
外国株式	(ドイツDAX) (ポイント)	15,008.34	15,531.04	15,260.69	15,884.86	14,414.75
	(ドル/円) (円)	110.50	110.99	111.58	115.16	121.38
外国為替	(ユーロ/円) (円)	129.87	131.62	129.31	130.95	135.05

## 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	R3年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%
国内債券	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%
短期資産	1.83%	0.00%	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%	1.78%
外国債券	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%
外国株式	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度
実現収益率（簿価）	1.68%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	5.71%

#### ■運用収入額

(億円)

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度
総合収益額（時価）	348	5,461	7,678	1,347	▲5,746	26,267	6,899
国内債券	1,374	▲245	285	559	▲45	▲120	▲300
短期資産	35	0	0	0	0	(0)	(0)
国内株式	▲669	3,590	4,674	▲1,660	▲2,675	10,490	609
外国債券	▲318	▲666	515	426	699	1,355	778
外国株式	▲74	2,782	2,205	2,022	▲3,726	14,542	5,812

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度
実現収益額（簿価）	1,525	1,648	4,197	3,091	3,336	5,970	6,260
（うちインカムゲイン）	(764)	(1,704)	(1,907)	(2,053)	(2,024)	(1,901)	(2,196)

（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年度以降の短期資産は、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	R3年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%
複合ベンチマーク収益率	0.57%	6.14%	7.34%	2.12%	▲4.83%	24.83%	5.48%
超過収益率	▲0.22%	▲0.54%	0.10%	▲0.88%	▲0.24%	0.00%	▲0.18%

### ■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	R3年度	
収益率（時価）	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	
ベンチマーク収益率	4.84%	▲1.15%	0.90%	1.89%	▲0.18%	▲0.70%	▲1.22%	
超過収益率	▲1.96%	0.52%	▲0.19%	▲0.43%	0.07%	0.37%	0.36%	
パッシブ運用	収益率（時価）	4.30%	▲1.10%	0.91%	1.90%	▲0.18%	▲0.54%	▲1.13%
	超過収益率	▲0.54%	0.05%	0.01%	0.00%	▲0.01%	0.16%	0.08%
アクティブ運用	収益率（時価）	1.84%	▲0.30%	0.60%	1.22%	▲0.08%	▲0.23%	▲0.71%
	超過収益率	▲3.00%	0.86%	▲0.31%	▲0.67%	0.10%	0.47%	0.51%

### ■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	R3年度	
収益率（時価）	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	
ベンチマーク収益率	▲3.39%	14.69%	15.87%	▲5.04%	▲9.50%	42.13%	1.99%	
超過収益率	0.30%	▲0.03%	1.41%	▲0.61%	▲0.53%	1.40%	▲0.21%	
パッシブ運用	収益率（時価）	▲4.84%	14.52%	15.79%	▲4.86%	▲9.24%	34.46%	2.29%
	超過収益率	▲1.45%	▲0.17%	▲0.07%	0.18%	0.26%	▲7.67%	0.31%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.55%	14.87%	19.66%	▲6.80%	▲11.31%	44.77%	0.81%
	超過収益率	2.84%	0.18%	3.79%	▲1.76%	▲1.81%	2.64%	▲1.18%

### ■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	R3年度	
収益率（時価）	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	
ベンチマーク収益率	▲2.58%	▲5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	
超過収益率	▲0.03%	0.13%	0.02%	0.21%	▲0.23%	0.38%	0.49%	
パッシブ運用	収益率（時価）	▲2.74%	▲5.70%	4.29%	2.48%	4.70%	5.43%	1.49%
	超過収益率	▲0.16%	▲0.28%	0.06%	0.02%	0.33%	▲0.01%	▲0.40%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲2.47%	▲4.81%	4.19%	3.03%	2.83%	7.34%	5.55%
	超過収益率	0.11%	0.60%	▲0.04%	0.57%	▲1.54%	1.91%	3.66%

### ■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	R3年度	
収益率（時価）	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	
ベンチマーク収益率	▲0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲13.31%	60.21%	19.38%	
超過収益率	0.22%	▲0.34%	0.29%	▲0.48%	▲0.29%	0.75%	▲1.12%	
パッシブ運用	収益率（時価）	▲0.36%	14.48%	9.82%	8.21%	▲14.68%	61.66%	19.18%
	超過収益率	0.33%	▲0.29%	0.01%	▲0.12%	▲1.37%	1.45%	▲0.21%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.85%	13.56%	11.32%	5.98%	▲9.70%	57.04%	14.44%
	超過収益率	▲0.16%	▲1.20%	1.51%	▲2.35%	3.60%	▲3.17%	▲4.95%

（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。

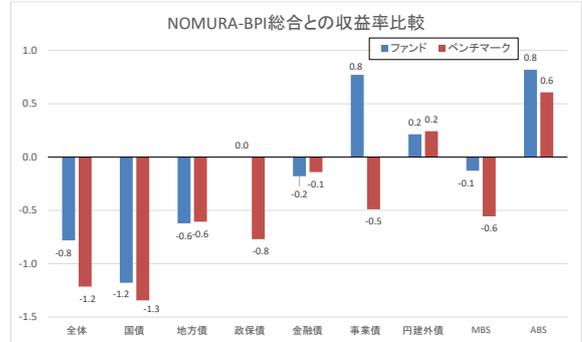
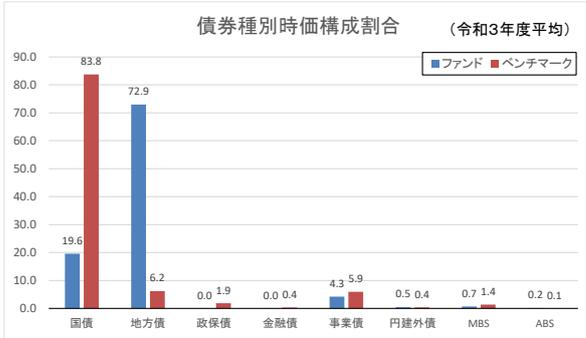
（注2）平成27年度の収益率（時価）は修正総合収益率です。

（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。

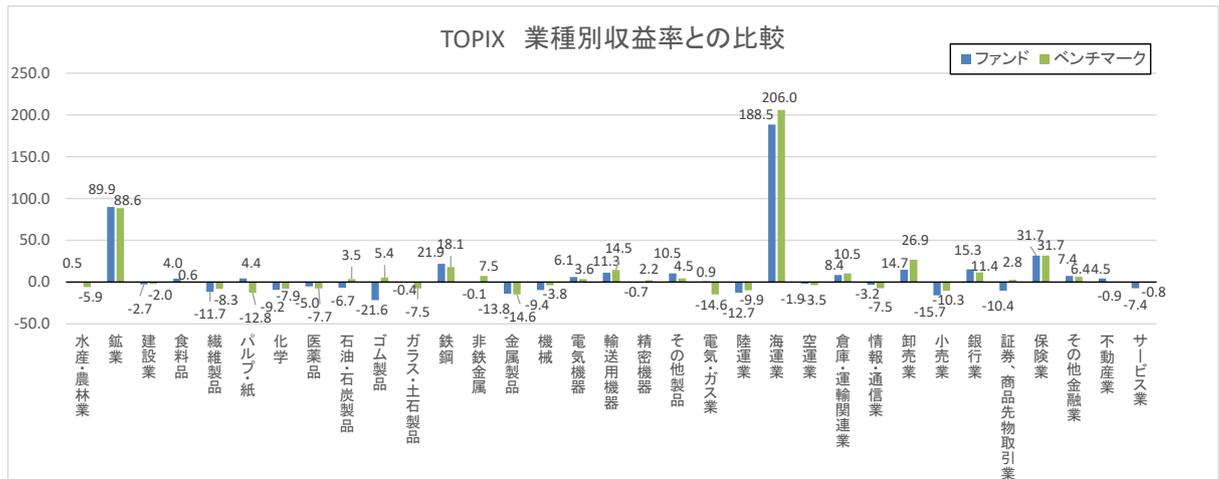
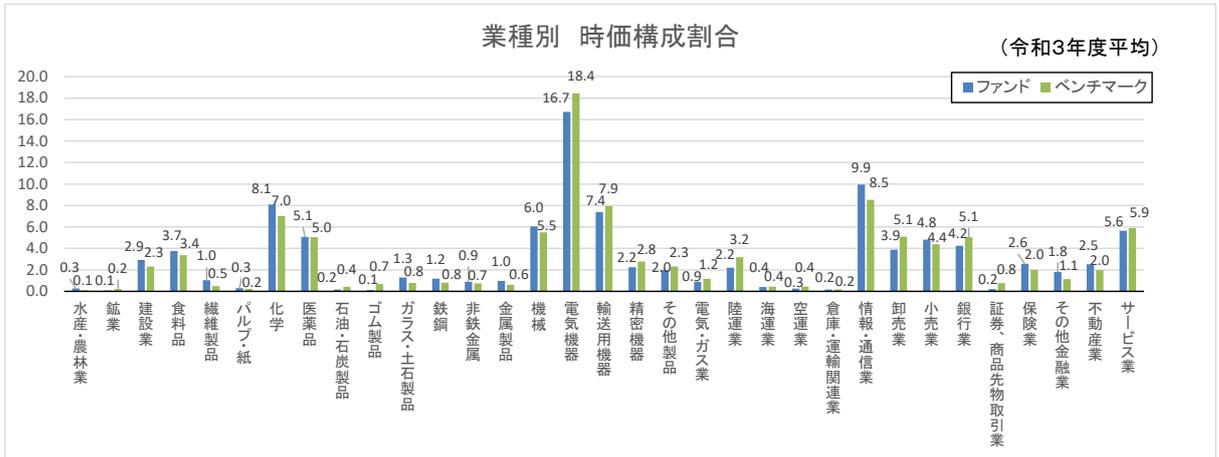
（注4）「アクティブ運用」とは、上記「パッシブ運用」以外の運用手法のことをいいます。

### (3) 各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

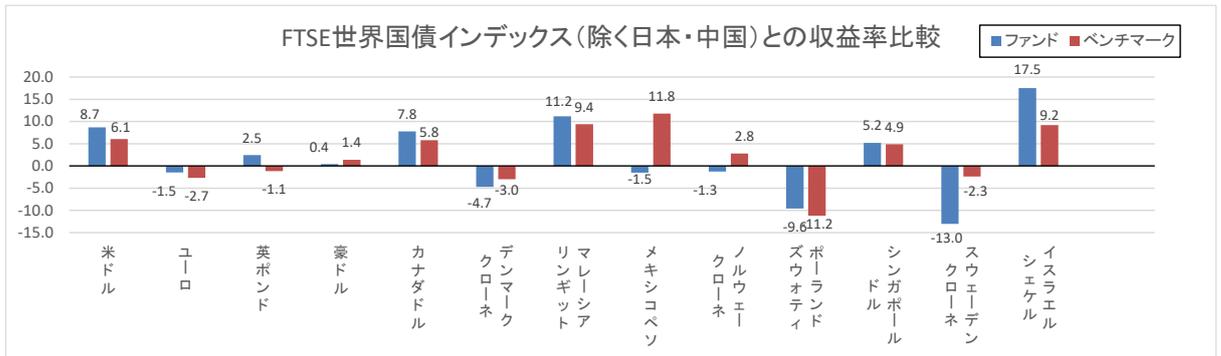
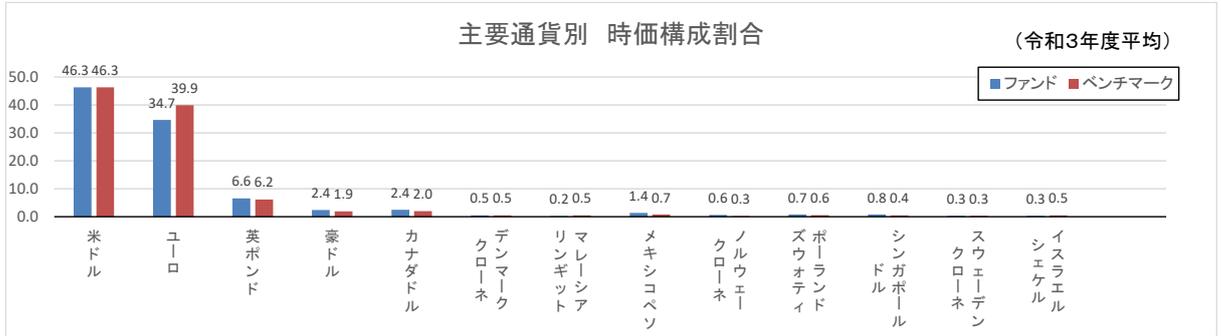
#### 国内債券



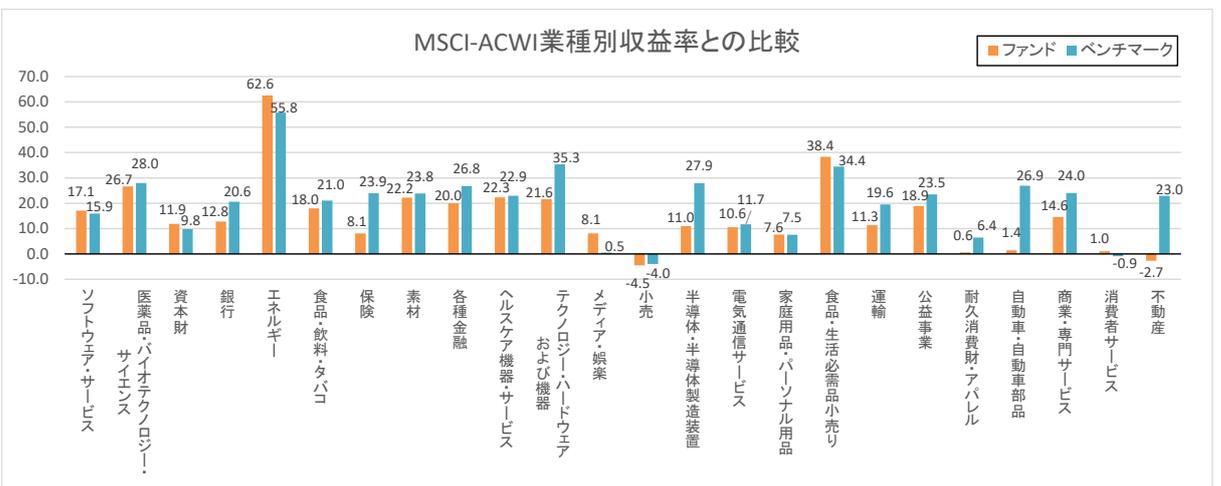
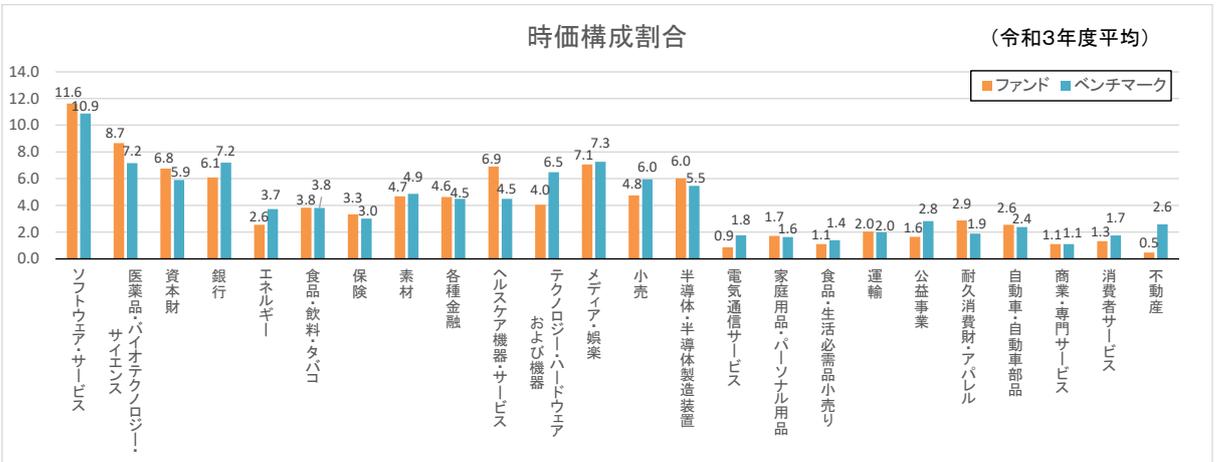
#### 国内株式



■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

	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	R3年度	直近5年間 (H29～R3年度)	直近10年間 (H24～R3年度)
実現収益率（簿価）	0.74%	3.11%	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	5.71%	4.46%	3.62%
収益率（時価）	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	6.30%	6.39%
国内債券	2.79%	0.55%	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	0.17%	0.89%
国内株式	22.08%	18.81%	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	7.78%	11.04%
外国債券	17.94%	14.79%	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	3.84%	5.38%
外国株式	27.05%	32.02%	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	14.32%	15.48%

### ■運用収入額

(億円)

	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	R3年度	直近5年間 (H29～R3年度)	直近10年間 (H24～R3年度)
実現収益額（簿価） （うちインカムゲイン）	1,252 (2,893)	5,288 (3,014)	7,400 (3,247)	7,369 (3,232)	3,471 (3,497)	8,512 (3,855)	6,264 (4,178)	6,761 (4,117)	12,160 (3,858)	12,528 (4,491)	46,225 (20,499)	71,004 (36,382)
総合収益額（時価）	15,549	14,718	21,435	▲5,156	11,367	15,592	2,591	▲11,710	53,793	14,054	74,319	132,232
国内債券	2,774	609	2,192	3,070	▲375	473	981	▲66	▲175	▲575	638	8,906
短期資産	▲79	▲57	▲137	28	0	0	0	0	(0)	(0)	0	▲245
国内株式	5,169	4,926	10,500	▲4,741	7,382	9,596	▲3,392	▲5,458	21,448	1,249	23,443	46,679
外国債券	2,845	2,785	2,812	▲834	▲1,357	1,033	859	1,439	2,771	1,465	7,567	13,818
外国株式	4,841	6,456	6,068	▲2,679	5,718	4,490	4,143	▲7,625	29,749	11,914	42,670	63,074

（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年度以降の短期資産は、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	R3年度	平均
名目運用利回り	0.35%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	24.40%	5.15%	5.63%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	0.47%
実質的な運用利回り	0.10%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%	25.04%	3.84%	5.13%

(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。

	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	R3年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	▲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%	5.15%	6.16%	6.31%	3.89%
名目賃金上昇率	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	0.56%	0.47%	0.04%
実質的な運用利回り	▲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%	3.84%	5.57%	5.81%	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		R3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	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%	33,240	24.11%
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%	11,410	8.28%
アクティブ	5,277	5.34%	5,603	5.36%	6,572	5.86%	6,727	5.94%	7,029	6.59%	6,510	4.94%	6,499	4.71%
委託運用分	21,738	21.98%	20,850	19.93%	17,018	15.16%	17,790	15.72%	17,206	16.12%	15,222	11.55%	15,054	10.92%
その他	4,488	4.54%	81	0.08%	740	0.66%	294	0.26%	320	0.30%	(353)	(0.27%)	(277)	(0.20%)
短期資産	22,074	22.32%	27,664	26.44%	30,642	27.30%	28,109	24.83%	24,270	22.74%	32,978	25.02%	34,626	25.11%
国内株式	13,153	13.30%	17,433	16.66%	18,426	16.42%	16,716	14.77%	15,233	14.28%	20,908	15.86%	23,063	16.73%
パッシブ	8,921	9.02%	10,231	9.78%	12,216	10.88%	11,393	10.06%	9,037	8.47%	12,070	9.16%	11,563	8.39%
アクティブ	11,826	11.96%	13,090	12.51%	15,976	14.23%	16,664	14.72%	18,874	17.69%	33,087	25.10%	34,079	24.72%
外国債券	6,100	6.17%	7,560	7.23%	10,150	9.04%	10,976	9.70%	13,517	12.67%	28,168	21.37%	25,337	18.38%
パッシブ	5,726	5.79%	5,530	5.29%	5,826	5.19%	5,688	5.03%	5,357	5.02%	4,919	3.73%	8,741	6.34%
アクティブ	17,349	17.54%	22,040	21.07%	24,545	21.87%	29,067	25.68%	25,377	23.78%	33,698	25.56%	35,927	26.06%
外国株式	13,769	13.92%	17,974	17.18%	20,164	17.96%	24,582	21.72%	20,871	19.56%	27,736	21.04%	29,121	21.12%
パッシブ	3,580	3.62%	4,067	3.89%	4,381	3.90%	4,486	3.96%	4,505	4.22%	5,962	4.52%	6,806	4.94%
アクティブ	98,908	100.00%	104,613	100.00%	112,246	100.00%	113,197	100.00%	106,712	100.00%	131,822	100.00%	137,872	100.00%
合計														

(注1) パッシブの残高にはエンハンスト運用を含み、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、自家運用パッシブファンドは「パッシブ」に計上しています。

(注3) 令和2年度以降の短期資産は、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	R3年度末
国内債券	パッシブ	37.42%	36.62%	41.52%	37.24%	36.01%	31.46%	34.61%
	アクティブ	12.22%	13.42%	16.29%	17.22%	18.56%	20.53%	19.72%
	委託運用分	50.35%	49.96%	42.19%	45.54%	45.43%	48.01%	45.67%
国内株式	パッシブ	59.59%	63.02%	60.13%	59.47%	62.76%	63.40%	66.61%
	アクティブ	40.41%	36.98%	39.87%	40.53%	37.24%	36.60%	33.39%
外国債券	パッシブ	51.58%	57.75%	63.53%	65.86%	71.61%	85.13%	74.35%
	アクティブ	48.42%	42.25%	36.47%	34.14%	28.39%	14.87%	25.65%
外国株式	パッシブ	79.37%	81.55%	82.15%	84.57%	82.25%	82.31%	81.06%
	アクティブ	20.63%	18.45%	17.85%	15.43%	17.75%	17.69%	18.94%

(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。

ただし、自家運用パッシブファンドは「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			R3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									
国内債券	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
パッシブ	2	6	11	0	0	11	0	3	14	0	0	14	3	2	13	0	0	13	0	0	13
アクティブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	1	2	9	0	0	9
国内株式	3	7	36	0	0	36	1	0	35	0	0	35	8	0	27	8	3	22	2	0	20
パッシブ	0	2	7	0	0	7	0	0	7	3	0	4	0	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	2	3	14
外国債券	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	4	8	0	0	8	0	0	8
パッシブ	0	0	16	0	0	16	1	0	15	1	0	14	6	9	17	2	0	15	0	0	15
アクティブ	0	1	1	0	5	6	0	5	11	1	4	14	0	7	21	0	6	27	0	10	37
外国株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
パッシブ	5	27	103	0	5	108	2	8	114	5	4	113	18	22	117	14	11	114	4	13	123
アクティブ	1	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4
合計	5	27	103	0	5	108	2	8	114	5	4	113	18	22	117	14	11	114	4	13	123
資産管理機関	1	0	4	0	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		R3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	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	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	19	0.06
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05	6	0.04	7	0.04	10	0.04	6	0.02
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09	16	0.06	21	0.07	28	0.09	22	0.06
オルタナティブ	-	-	0	0.19	1	0.19	1	0.18	1	0.20	3	0.27	4	0.29
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06	49	0.04	57	0.05	73	0.06	57	0.04

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料率=運用手数料/月末時価平均残高

### (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)

	H24年度末		H25年度末		H26年度末		H27年度末		H28年度末	
	運用資産額 (億円)	構成比								
国内債券	105,637	60.5%	108,390	57.3%	106,492	50.5%	90,472	44.0%	86,288	40.2%
短期資産	3,638	2.1%	3,378	1.8%	2,867	1.4%	9,338	4.5%	97	0.0%
国内株式	26,295	15.1%	30,524	16.1%	45,441	21.6%	45,512	22.1%	56,894	26.5%
外国債券	18,502	10.6%	21,101	11.1%	23,986	11.4%	24,497	11.9%	26,310	12.3%
外国株式	20,442	11.7%	25,890	13.7%	31,899	15.1%	35,778	17.4%	44,915	20.9%
合計	174,515	100.0%	189,284	100.0%	210,685	100.0%	205,596	100.0%	214,504	100.0%

	H29年度末		H30年度末		R1年度末		R2年度末		R3年度末	
	運用資産額 (億円)	構成比								
国内債券	83,033	36.2%	79,808	34.5%	78,386	35.9%	66,477	24.5%	68,943	24.3%
短期資産	755	0.3%	530	0.2%	451	0.2%	(478)	(0.2%)	(415)	(0.1%)
国内株式	62,794	27.4%	57,628	24.9%	49,606	22.7%	67,572	25.0%	71,080	25.1%
外国債券	32,714	14.3%	34,035	14.7%	38,282	17.5%	67,756	25.0%	69,635	24.6%
外国株式	50,205	21.9%	59,467	25.7%	51,877	23.7%	69,005	25.5%	73,905	26.1%
合計	229,500	100.0%	231,469	100.0%	218,602	100.0%	270,810	100.0%	283,563	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年度以降の短期資産は、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)

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	483
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	688
	アムンディ・ジャパン II	-	382
	MU投資顧問	BPI-総	1,681
	野村アセットマネジメント	BPI-総	185
	PGIMジャパン	BPI-総	203
	ピムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	BPI-総	270
	ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	BPI-総	463
	マニライフ・インベストメント・マネジメント	BPI-総	359
	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	BPI-総	364
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	-	203
	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	622
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	205
	義務運用	-	5,384
	自家運用(機構債)	-	9,562
	自家運用(物価連動国債)	-	107
	国内債券 エンバースト	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
三菱UFJ信託銀行		BPI-総	3,532
りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)		BPI-総	1,943
国内債券 パッシブ	自家運用(パッシブ)	BPI-総	1,860
国内債券 オルタナティブ (国内不動産)	大和ファンド・コンサルティング I (大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)	-	53
	大和ファンド・コンサルティング II (三井不動産投資顧問)	-	14
	野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	-	78
	みずほ信託銀行 I (日本GLP)	-	-
	みずほ信託銀行 II (東急不動産リート・マネジメント)	-	25
	りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	-	107
国内債券 オルタナティブ (国内インフラ)	東京海上アセットマネジメント	-	-
	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)	-	16
国内債券 オルタナティブ (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	-	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	TOPIX	1,022
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	978
	アセットマネジメントOne II	RN-S	185
	アセットマネジメントOne III	TOPIX	189
	SOMPOアセットマネジメント I	TOPIX	2,083
	SOMPOアセットマネジメント II	SOMPO	587
	東京海上アセットマネジメント I	TOPIX	1,713
	東京海上アセットマネジメント II	TOPIX400	166
	日興アセットマネジメント	-	383
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	143

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内株式 アクティブ	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	1,049
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	147
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン	RN-S	225
	フィデリティ投信	TOPIX	245
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	207
	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	1,097
	三井住友DSアセットマネジメント I	-	183
	三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	400
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	279
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)	RN-P	606
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	TOPIX	3,716
	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)	JPX日経 400	632
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	4,649
	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	1,722
	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	1,696
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	4,006
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	JPX日経 400	605
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	5,432
	国内株式 オルタナティブ (国内PE)	イー・アイ・キャピタル I (ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)	-
イー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)		-	26
イー・アイ・キャピタル III		-	10
農中信託銀行 (CARLYLE INVESTMENT MANAGEMENT L.L.C.)		-	11
三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)		-	17
三井住友信託銀行 II (インテグラル・パートナーズ)		-	9
三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	-	22	
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	WGBI-exJ	612
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	BGA	428
	JPMオルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI-exJ	406
	東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	WGBI-exJ	727
	野村アセットマネジメント	WGBI-exJ	985
	PGIMジャパン (PGIM, Inc. 等)	BGA	632
	ピムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	WGBI-exJ	413
	フィデリティ投信 (FIL Investments International)	BGA	638
	ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	WGBI-exJ	633
	ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	WGBI-exJ	395
	三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	WGBI-exJ	411
	三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	WGBI-exJ	624
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)	WGBI-exJ	346
	りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	WGBI-exJ	405

(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 パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	WGBI	1,026
	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	7,980
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	8,800
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	WGBI	7,531
外国債券 オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOne I (USAA Real Estate Company, LLC)	-	75
	アセットマネジメントOne II (CBRE INVESTMENT MANAGEMENT, LLC)	-	58
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	-	82
	PGIMジャパン I (PGIM, Inc.)	-	56
	PGIMジャパン II (PGIM, Inc.)	-	54
	フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarion Partners, LLC)	-	58
外国債券 オルタナティブ (海外インフラ)	UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	-	126
	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	-	51
	東京海上アセットマネジメント (BlackRock Financial Management, Inc.)	-	51
	野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) Ltd.)	-	61
	三菱UFJ信託銀行 I (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	-	35
	三菱UFJ信託銀行 II (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	-	101
	UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	-	29
	野村アセットマネジメント (Angelo, Gordon & Co, L.P.)	-	29
外国債券 オルタナティブ (海外PD)	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 (ARCMONT ASSET MANAGEMENT LIMITED)	-	37
	ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management (UK) Limited)	-	-
	ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	-	47
	ベアリングス・ジャパン II (Baring Asset Management Limited)	-	16
外国債券 オルタナティブ (海外BL)	りそな銀行 (CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, LLC)	-	121
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	MSCI-E	111
	アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	MSCI-EU- V	259
	アライアンス・バーンスタイン I (AllianceBernstein L.P.等)	RN-G	296
	アライアンス・バーンスタイン II (AllianceBernstein L.P.等)	MSCI-EU	267
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Deutschland GmbH)	MSCI-EU	286
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	MSCI-K	689
	東京海上アセットマネジメント (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	S&P500	628
	ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	MSCI-K-S	349

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額	
外国株式 アクティブ	ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	729	
	ピクテ投信投資顧問 (Pictet Asset Management Limited 等)	MSCI-A	398	
	フィデリティ投信 (FIAM LLC)	MSCI-K	494	
	三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	MSCI-E	89	
	三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-A	885	
	明治安田アセットマネジメント (Allianz Global Investors)	MSCI-K	523	
	ロベコ・ジャパン (Boston Partners Global Investors, Inc.)	RN-V	468	
外国株式 パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	7,160	
	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	7,558	
	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	2,439	
	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	113	
	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	174	
	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	748	
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	6,681	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	4,249	
	外国株式 オルタナティブ (海外PE)	ニッセイアセットマネジメント (Lexington Partners L.P.)	-	48
		農中信託銀行 (BLACKSTONE MANAGEMENT PARTNERS L.L.C)	-	13
野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)		-	119	
三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)		-	36	
三井住友DSアセットマネジメント II (Alpinvest Partners B.V.)		-	118	

(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	29,424
	三井住友信託銀行	34,503
	三菱UFJ信託銀行	34,175
	りそな銀行	39,493

(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、資産管理期間の時価総額には、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乖離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。

(注5) マネジャー・ベンチマーク略称の「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(注6) 「自家運用 (ファンド2)」から「自家運用 (パッシブ)」に表記を変更しています。

(注7) 表記上の社名は、令和4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)
	JPX日経400	JPX日経インデックス400(配当込)
	MSCI-ESG	MSCIジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数(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)
	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、中国、ヘッジなし・円ベース)
	BGA	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く日本円、ヘッジなし・円ベース)
	WGBI-exJ	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	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(除く日本、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 Total Return 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)	実績トラックングエラー (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	▲0.43%	▲0.26%	▲0.17%	0.10%	▲1.71	
		アムンディ・ジャパン I	▲0.96%	▲1.22%	0.25%	0.20%	1.25	
		アムンディ・ジャパン II	▲5.75%	-	-	-	-	
		MU投資顧問	▲1.01%	▲1.22%	0.20%	0.13%	1.56	
		野村アセットマネジメント	▲0.90%	▲1.22%	0.31%	0.09%	3.36	
		PGIMジャパン	▲0.68%	▲1.22%	0.53%	0.15%	3.51	
		ピムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲1.43%	▲1.22%	▲0.22%	0.52%	▲0.42	
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	▲1.87%	▲1.22%	▲0.65%	0.79%	▲0.82	
		マニライフ・インベストメント・マネジメント	▲0.35%	▲1.22%	0.87%	0.26%	3.30	
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲0.72%	▲1.22%	0.49%	0.13%	3.74	
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	0.95%	-	-	-	-	
		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)	▲1.15%	▲1.22%	0.07%	0.10%	0.72	
		三井住友DSアセットマネジメント	▲0.18%	▲1.22%	1.04%	0.21%	4.88	
		義務運用	▲0.02%	-	-	-	-	
		自家運用(機構債)	▲0.91%	-	-	-	-	
	自家運用(物価連動国債)	3.94%	-	-	-	-		
	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)	▲1.17%	▲1.22%	0.04%	0.05%	0.89	
		三菱UFJ信託銀行	▲1.09%	▲1.22%	0.12%	0.06%	1.96	
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲1.15%	▲1.22%	0.07%	0.04%	1.73	
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲1.15%	▲1.22%	0.06%	0.06%	-	
	オルタナティブ (国内不動産)	大和ファンド・コンサルティング I (大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)	4.39%	-	-	-	-	
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	5.99%	-	-	-	-	
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	6.44%	-	-	-	-	
	オルタナティブ (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)	▲1.37%	-	-	-	-	
	オルタナティブ (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	1.30%	-	-	-	-	
	国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	▲0.57%	1.99%	▲2.56%	3.64%	▲0.70
			アセットマネジメントOne I	2.74%	1.99%	0.76%	3.23%	0.23
アセットマネジメントOne II			▲6.48%	▲4.62%	▲1.85%	4.51%	▲0.41	
アセットマネジメントOne III			8.08%	1.99%	6.09%	6.69%	0.91	
SOMPOアセットマネジメント I			4.15%	1.99%	2.16%	7.50%	0.29	
SOMPOアセットマネジメント II			4.48%	4.95%	▲0.47%	0.24%	▲1.92	
東京海上アセットマネジメント I			2.71%	1.99%	0.72%	6.17%	0.12	
東京海上アセットマネジメント II			▲8.31%	▲3.96%	▲4.35%	16.82%	▲0.26	
日興アセットマネジメント			▲0.08%	-	-	-	-	
ニッセイアセットマネジメント I			▲22.10%	1.99%	▲24.09%	13.82%	▲1.74	
ニッセイアセットマネジメント II			0.28%	1.99%	▲1.71%	4.89%	▲0.35	

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内株式	アクティブ	野村アセットマネジメント I	5.25%	1.99%	3.27%	3.25%	1.01
		野村アセットマネジメント II	▲5.71%	1.99%	▲7.69%	8.52%	▲0.90
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン	▲3.87%	▲4.62%	0.75%	10.06%	0.08
		フィデリティ投信	▲7.38%	1.99%	▲9.37%	12.57%	▲0.75
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	▲0.62%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I	9.02%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II	4.68%	1.99%	2.70%	6.01%	0.45
		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)	▲1.72%	1.99%	▲3.71%	3.73%	▲0.99
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.77%	5.81%	▲0.04%	0.03%	▲1.16
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)	1.91%	1.88%	0.03%	0.04%	0.92
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	2.02%	1.99%	0.04%	0.03%	1.16
		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)	2.05%	2.04%	0.01%	0.03%	0.19
		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)	2.12%	1.99%	0.13%	0.08%	1.69
		三井住友信託銀行 III (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	3.63%	3.64%	▲0.01%	0.04%	▲0.33
		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)	2.09%	2.02%	0.07%	0.07%	0.91
		三菱UFJ信託銀行	2.12%	1.99%	0.14%	0.07%	1.99
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	2.04%	2.04%	0.00%	0.03%	0.00
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	2.04%	1.99%	0.05%	0.03%	1.72
	オルタナティブ (国内PE)	イー・アイ・キャピタル I (ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)	▲4.88%	-	-	-	-
		イー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)	37.89%	-	-	-	-
		イー・アイ・キャピタル III	▲12.95%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (CARLYLE INVESTMENT MANAGEMENT L.L.C)	7.94%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)	6.38%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	▲3.22%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOne	1.50%	1.96%	▲0.46%	0.77%	▲0.59
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	4.33%	3.44%	0.88%	0.57%	1.55
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	0.99%	1.96%	▲0.97%	0.30%	▲3.26
外国債券	アクティブ	野村アセットマネジメント	2.85%	1.96%	0.89%	1.32%	0.68
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	3.81%	3.44%	0.37%	1.21%	0.30
		ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	1.35%	1.96%	▲0.61%	0.76%	▲0.80
		フィデリティ投信 (FIL Investments International)	4.19%	3.44%	0.75%	0.56%	1.35
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	2.36%	1.96%	0.40%	0.44%	0.91
		三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	1.65%	1.96%	▲0.31%	0.27%	▲1.13
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	2.78%	1.96%	0.82%	0.79%	1.04
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)	1.94%	1.96%	▲0.02%	0.77%	▲0.02
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	2.02%	1.88%	0.14%	0.08%	1.65
	パッシブ	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)	1.92%	1.88%	0.04%	0.07%	0.65
		三菱UFJ信託銀行	1.98%	1.88%	0.10%	0.06%	1.63
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	2.03%	1.88%	0.15%	0.08%	1.90
	オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOne I (USAA Real Estate Company, LLC)	30.41%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOne II (CBRE INVESTMENT MANAGEMENT, LLC)	13.91%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	31.81%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	26.91%	-	-	-	-

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)
外国債券	オルタナティブ (海外インフラ)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	14.60%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 I (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	9.15%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 II (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	15.64%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外PD)	UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	7.56%	-	-	-	-
		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 (ARCMONT ASSET MANAGEMENT LIMITED)	10.67%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	9.79%	-	-	-	-
オルタナティブ (海外BL)	りそな銀行 (CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, LLC)	12.15%	-	-	-	-	
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	4.14%	▲2.32%	6.46%	2.76%	2.34
		アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	7.96%	14.84%	▲6.88%	5.54%	▲1.24
		アライアンス・バーンスタイン I (AllianceBernstein L.P.等)	22.99%	26.29%	▲3.30%	4.36%	▲0.76
		アライアンス・バーンスタイン II (AllianceBernstein L.P.等)	12.01%	14.37%	▲2.35%	4.12%	▲0.57
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Deutschland GmbH)	13.94%	14.37%	▲0.42%	1.92%	▲0.22
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	21.23%	22.95%	▲1.73%	2.84%	▲0.61
		東京海上アセットマネジメント (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	27.00%	27.03%	▲0.02%	3.84%	▲0.01
		ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	9.40%	10.52%	▲1.12%	6.92%	▲0.16
		ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	17.80%	19.38%	▲1.59%	5.42%	▲0.29
		ピクテ投信投資顧問 (Pictet Asset Management Limited 等)	16.62%	19.38%	▲2.77%	2.83%	▲0.98
		フィデリティ投信 (FIAM LLC)	20.91%	22.95%	▲2.04%	4.48%	▲0.45
		三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	▲6.98%	▲2.32%	▲4.66%	4.94%	▲0.94
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	▲0.79%	19.38%	▲20.17%	8.23%	▲2.45
		明治安田アセットマネジメント (Allianz Global Investors)	9.94%	22.95%	▲13.01%	7.69%	▲1.69
		ロベコ・ジャパン (Boston Partners Global Investors, Inc.)	25.82%	22.66%	3.16%	3.74%	0.84
	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	19.39%	19.38%	0.01%	0.18%	0.04
		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)	19.28%	19.38%	▲0.10%	0.19%	▲0.55
		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)	25.66%	25.69%	▲0.04%	0.03%	▲1.39
		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)	14.21%	14.41%	▲0.19%	0.05%	▲3.66
		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)	14.05%	14.16%	▲0.11%	0.13%	▲0.84
		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)	▲2.22%	▲2.32%	0.11%	1.52%	0.07
		三菱UFJ信託銀行	19.38%	19.38%	0.00%	0.17%	0.00
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	19.56%	19.38%	0.18%	0.28%	0.64
	オルタナティブ (海外PE)	ニッセイアセットマネジメント (Lexington Partners L.P.)	74.03%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (BLACKSTONE MANAGEMENT PARTNERS L.L.C.)	65.76%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners,LLC)	30.29%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	82.87%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest Partners B.V.)	21.29%	-	-	-	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5) 運用実績が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おりません。

(注8) 「自家運用(ファンド2)」から「自家運用(パッシブ)」に表記を変更しています。

(注9) 表記上の社名は令和4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)	実績トランキングエラー (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	▲0.48%	▲0.70%	0.22%	0.22%	1.00
		アムンディ・ジャパン II	▲2.82%	-	-	-	-
		MU投資顧問	▲0.50%	▲0.70%	0.20%	0.35%	0.58
		野村アセットマネジメント	▲0.33%	▲0.70%	0.37%	0.23%	1.60
		PGIMジャパン	▲0.26%	▲0.70%	0.44%	0.22%	2.04
		ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲0.45%	▲0.70%	0.25%	0.69%	0.36
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	▲0.47%	▲0.70%	0.23%	0.94%	0.25
		マニュライフ・インベストメント・マネジメント	0.16%	▲0.70%	0.86%	0.59%	1.45
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲0.20%	▲0.70%	0.50%	0.32%	1.56
		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)	▲0.49%	▲0.70%	0.21%	0.23%	0.91
		三井住友DSアセットマネジメント	0.05%	▲0.70%	0.75%	0.30%	2.46
		義務運用	0.03%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲0.46%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	0.37%	-	-	-	-
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.61%	▲0.70%	0.09%	0.11%	0.88
		三菱UFJ信託銀行	▲0.58%	▲0.70%	0.12%	0.09%	1.26
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲0.67%	▲0.70%	0.03%	0.08%	0.45
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲0.64%	▲0.70%	0.06%	0.06%	-
	オルタナティブ (国内不動産)	大和ファンド・コンサルティング I (大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)	5.02%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.63%	-	-	-	-
りそな銀行 (三菱地所投資顧問)		4.32%	-	-	-	-	
オルタナティブ (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)	1.04%	-	-	-	-	
オルタナティブ (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	1.20%	-	-	-	-	
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	9.15%	9.47%	▲0.31%	4.55%	▲0.07
		アセットマネジメントOne I	13.85%	9.47%	4.38%	4.26%	1.03
		アセットマネジメントOne II	5.49%	4.60%	0.89%	4.27%	0.21
		SOMPOアセットマネジメント I	7.02%	9.47%	▲2.45%	6.68%	▲0.37
		SOMPOアセットマネジメント II	10.25%	10.68%	▲0.44%	0.53%	▲0.82
		東京海上アセットマネジメント I	15.17%	9.47%	5.70%	5.49%	1.04
		東京海上アセットマネジメント II	1.17%	6.32%	▲5.16%	13.29%	▲0.39
		日興アセットマネジメント	10.33%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント I	7.56%	9.46%	▲1.90%	14.18%	▲0.13
		野村アセットマネジメント I	14.30%	9.47%	4.83%	3.47%	1.39
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン	11.15%	4.60%	6.55%	8.54%	0.77
		フィデリティ投信	10.98%	9.47%	1.51%	10.18%	0.15
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	17.65%	-	-	-	-
		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)	11.30%	9.47%	1.83%	3.91%	0.47
		三井住友DSアセットマネジメント I	13.97%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II	7.31%	9.47%	▲2.16%	5.56%	▲0.39
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	9.44%	9.41%	0.03%	0.07%	0.40

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)		
国内株式	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	9.89%	9.85%	0.04%	0.04%	1.17		
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	9.53%	9.47%	0.06%	0.04%	1.37		
		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)	9.96%	9.94%	0.02%	0.05%	0.47		
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	9.59%	9.47%	0.12%	0.06%	1.97		
		三菱UFJ信託銀行	9.60%	9.47%	0.13%	0.08%	1.70		
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	9.96%	9.94%	0.01%	0.05%	0.28		
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	9.58%	9.47%	0.11%	0.07%	1.60		
		オルタナティブ (国内PE)	イー・アイ・キャピタル I (ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)	▲3.98%	-	-	-	-	
	イー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)		▲1.96%	-	-	-	-		
	三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)		32.47%	-	-	-	-		
	三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)		▲6.09%	-	-	-	-		
	外国債券		アクティブ	アセットマネジメントOne	4.27%	3.91%	0.36%	1.02%	0.35
				ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	6.02%	4.61%	1.41%	1.53%	0.92
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)		4.25%	3.91%	0.34%	0.77%	0.45	
野村アセットマネジメント		4.32%		3.91%	0.41%	1.52%	0.27		
PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)		5.60%		4.61%	0.99%	2.03%	0.49		
ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)		4.35%		3.91%	0.44%	0.82%	0.53		
フィデリティ投信 (FIL Investments International)		5.92%		4.61%	1.31%	0.99%	1.33		
ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)		4.63%		3.91%	0.72%	0.84%	0.86		
三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)		4.09%		3.91%	0.18%	0.35%	0.51		
三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)		4.94%		3.91%	1.03%	0.68%	1.52		
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)		4.56%	3.91%	0.65%	1.80%	0.36			
パッシブ		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	3.97%	3.88%	0.08%	0.21%	0.38		
		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)	3.93%	3.88%	0.05%	0.23%	0.21		
		三菱UFJ信託銀行	3.95%	3.88%	0.07%	0.21%	0.33		
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	4.02%	3.88%	0.14%	0.28%	0.49			
オルタナティブ (海外不動産)	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	10.68%	-	-	-	-			
	UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	5.45%	-	-	-	-			
オルタナティブ (海外インフラ)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	10.44%	-	-	-	-			
	三菱UFJ信託銀行 I (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	5.73%	-	-	-	-			
オルタナティブ (海外PD)	UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	6.65%	-	-	-	-			
	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 (ARCMONT ASSET MANAGEMENT LIMITED)	7.35%	-	-	-	-			
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	10.49%	8.59%	1.90%	2.32%	0.82		
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	17.60%	19.83%	▲2.24%	3.16%	▲0.71		
		ピクテ投信投資顧問 (Pictet Asset Management Limited 等)	16.86%	18.36%	▲1.50%	3.06%	▲0.49		
		三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	5.94%	8.59%	▲2.65%	4.63%	▲0.57		
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	17.62%	18.36%	▲0.74%	7.70%	▲0.10		
		明治安田アセットマネジメント (Allianz Global Investors)	15.42%	19.83%	▲4.41%	5.10%	▲0.86		

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	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	18.32%	18.36%	▲0.04%	0.12%	▲0.35
		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)	18.31%	18.36%	▲0.05%	0.13%	▲0.38
		三菱UFJ信託銀行	18.23%	18.36%	▲0.13%	0.13%	▲0.98
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	18.37%	18.36%	0.01%	0.17%	0.07
	オルタナティブ (海外PE)	三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	565.86%	-	-	-	-

(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) 「自家運用(ファンド2)」から「自家運用(パッシブ)」に表記を変更しています。

(注9) 表記上の社名は令和4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%	0.13%	0.25%	0.19%	1.31	
		MU投資顧問	0.34%	0.13%	0.21%	0.28%	0.74	
		野村アセットマネジメント	0.49%	0.13%	0.35%	0.19%	1.89	
		ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	0.34%	0.13%	0.21%	0.57%	0.36	
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	0.54%	0.13%	0.40%	0.84%	0.48	
		マニュアル・インベストメント・マネジメント	0.96%	0.13%	0.82%	0.47%	1.76	
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	0.60%	0.13%	0.47%	0.26%	1.79	
		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)	0.41%	0.13%	0.28%	0.19%	1.43	
		義務運用	0.07%	-	-	-	-	
		自家運用(機構債)	0.53%	-	-	-	-	
	自家運用(物価連動国債)	0.30%	-	-	-	-		
	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)	0.26%	0.13%	0.12%	0.09%	1.38	
		三菱UFJ信託銀行	0.22%	0.13%	0.09%	0.09%	1.03	
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	0.16%	0.13%	0.03%	0.07%	0.41	
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	0.17%	0.13%	0.03%	0.06%	-	
	オルタナティブ (国内不動産)	大和ファンド・コンサルティング I (大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)	4.92%	-	-	-	-	
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.30%	-	-	-	-	
	国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	8.36%	7.62%	0.75%	4.14%	0.18
			アセットマネジメントOne I	10.60%	7.62%	2.99%	3.70%	0.81
			アセットマネジメントOne II	7.32%	4.55%	2.77%	3.95%	0.70
SOMPOアセットマネジメント I			6.03%	7.62%	▲1.58%	5.55%	▲0.29	
SOMPOアセットマネジメント II			7.79%	8.08%	▲0.29%	0.44%	▲0.66	
東京海上アセットマネジメント I			12.43%	7.62%	4.81%	4.93%	0.98	
東京海上アセットマネジメント II			6.70%	5.72%	0.98%	12.12%	0.08	
日興アセットマネジメント			8.68%	-	-	-	-	
ニッセイアセットマネジメント I			9.93%	7.61%	2.32%	14.03%	0.17	
野村アセットマネジメント I			10.30%	7.62%	2.68%	3.01%	0.89	
BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン			11.70%	4.55%	7.15%	8.12%	0.88	
フィデリティ投信			10.94%	7.62%	3.33%	9.96%	0.33	
みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)			11.83%	-	-	-	-	
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)			9.08%	7.62%	1.47%	3.94%	0.37	
三井住友DSアセットマネジメント I			10.24%	-	-	-	-	
三井住友DSアセットマネジメント II			5.25%	7.62%	▲2.37%	5.08%	▲0.47	
りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)			7.09%	7.07%	0.01%	0.14%	0.10	

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内株式	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	7.89%	7.84%	0.05%	0.03%	1.61
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	7.70%	7.62%	0.08%	0.08%	1.06
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	7.85%	7.84%	0.01%	0.08%	0.12
		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)	7.72%	7.62%	0.10%	0.08%	1.29
		三菱UFJ信託銀行	7.73%	7.62%	0.11%	0.09%	1.23
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	7.85%	7.84%	0.01%	0.07%	0.19
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	7.74%	7.62%	0.13%	0.08%	1.54
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.19%	3.68%	0.51%	1.00%	0.51
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	4.96%	4.04%	0.92%	1.21%	0.75
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	4.02%	3.68%	0.34%	0.66%	0.51
		野村アセットマネジメント	3.95%	3.68%	0.27%	1.25%	0.21
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	4.95%	4.04%	0.91%	1.62%	0.57
		ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC 等)	4.04%	3.68%	0.36%	0.68%	0.53
		フィデリティ投信 (FIL Investments International)	5.20%	4.04%	1.16%	0.82%	1.42
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	4.14%	3.68%	0.46%	0.70%	0.66
		三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	3.95%	3.68%	0.27%	0.31%	0.86
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	4.52%	3.68%	0.84%	0.62%	1.36
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)	4.22%	3.68%	0.53%	1.45%	0.37	
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	3.74%	3.67%	0.08%	0.17%	0.45
		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)	3.73%	3.67%	0.06%	0.18%	0.32
		三菱UFJ信託銀行	3.74%	3.67%	0.07%	0.17%	0.42
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	3.79%	3.67%	0.12%	0.22%	0.54
	オルタナティブ (海外不動産)	UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	5.35%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外インフラ)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	9.97%	-	-	-	-
三菱UFJ信託銀行 I (AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED)	6.19%	-	-	-	-		
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	9.36%	8.19%	1.17%	1.89%	0.62
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management LP 等)	13.96%	15.50%	▲1.54%	2.99%	▲0.52
		ピクテ投信投資顧問 (Pictet Asset Management Limited 等)	14.70%	14.55%	0.14%	2.92%	0.05
		三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	6.56%	8.19%	▲1.63%	4.76%	▲0.34
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	16.10%	14.55%	1.54%	6.64%	0.23
	明治安田アセットマネジメント (Allianz Global Investors)	13.75%	15.50%	▲1.76%	4.19%	▲0.42	
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.49%	14.55%	▲0.06%	0.10%	▲0.60
		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)	14.49%	14.55%	▲0.06%	0.11%	▲0.56
		三菱UFJ信託銀行	14.44%	14.55%	▲0.12%	0.10%	▲1.13
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	14.53%	14.55%	▲0.03%	0.15%	▲0.18

(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・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。  
(注7) 「自家運用(ファンド2)」から「自家運用(パッシブ)」に表記を変更しています。  
(注8) 表記上の社名は令和4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	5,382	▲1	▲0.02	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
自家運用パッシブ ファンド※	1,860	▲22	▲1.15	NOMURA-BPI 総合をベンチマークとするパッシブ運用
物価連動国債 ファンド	107	4	3.94	インフレリスクを軽減することを目的として平成26年度に設定
機構債ファンド	9,562	▲96	▲0.91	地方公共団体金融機構債の取得を目的として平成27年度に設定、ラダー型運用
計	11,529	▲113	-	-

※ファンド2から表記を変更。

### (3) 委託運用

地共連は、国内債券の一部並びに国内株式、外国債券及び外国株式の全てについて、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	16,049	▲1.05	23	アクティブ、エンハンスト、オルタナティブ
国内株式	34,626	1.78	36	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国債券	34,079	2.37	36	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	35,927	18.26	28	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
計	120,681	-	123	-

## 6 保有銘柄

この一覧は、令和4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	15,101
2	日本国	12,950
3	住宅金融支援機構	265
4	東京電力パワーグリッド	171
5	日本高速道路保有・債務返済機構	132
6	地方公共団体（共同発行）	112
7	大阪府	104
8	楽天グループ	86
9	イオンフィナンシャルサービス	79
10	ソフトバンクグループ	78
計	272発行体	31,826

### ○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	59,929,500	1,348
2	ソニーグループ	7,860,000	1,003
3	日本電信電話	16,987,000	612
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	76,158,500	590
5	キーエンス	990,600	568
6	東京エレクトロン	853,800	546
7	リクルートホールディングス	8,847,000	480
8	信越化学工業	2,443,700	465
9	日立製作所	7,152,700	445
10	三井住友フィナンシャルグループ	10,522,800	422
計	2,230銘柄		34,329

### ○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	15,364
2	REPUBLIQUE FRANCAISE	2,978
3	REPUBBLICA ITALIANA	2,789
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	2,166
5	REINO DE ESPANA	1,783
6	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	1,769
7	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	716
8	ROYAUME DE BELGIQUE	697
9	CANADA	688
10	KONINKRIJK DER NEDERLANDEN	517
計	1,040発行体	33,459

### ○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	6,863,248	1,455
2	MICROSOFT CORPORATION	3,268,106	1,223
3	AMAZON COM INC	202,302	800
4	ALPHABET INC-CL C	148,255	503
5	ALPHABET INC-CL A	142,907	482
6	TESLA INC	350,638	459
7	NVIDIA CORPORATION	1,009,197	334
8	META PLATFORMS INC-A	1,156,141	312
9	UNITEDHEALTH GROUP INC	488,106	302
10	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	11,677,017	297
計	2,923銘柄		35,340

### ○オルタナティブ

資産種別	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額 (億円)
国内不動産	りそな銀行	三菱地所投資顧問	107
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	78
国内不動産	大和ファンド・コンサルティング I	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	53
国内不動産	みずほ信託銀行	東急不動産リート・マネジメント	25
国内不動産	大和ファンド・コンサルティング II	三井不動産投資顧問	14
海外不動産	UBSアセット・マネジメント	UBS Realty Investors LLC	126
海外不動産	インベスコ・アセット・マネジメント	Invesco Advisers, Inc.	82
海外不動産	アセットマネジメントOne I	USAA Real Estate Company, LLC	75
海外不動産	フランクリン・テンフルトン・ジャパン	Clarion Partners, LLC	58
海外不動産	アセットマネジメントOne II	CBRE INVESTMENT MANAGEMENT, LLC	58
海外不動産	PGIMジャパン I	PGIM, Inc.	56
海外不動産	PGIMジャパン II	PGIM, Inc.	54
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	16
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行 II	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED	101
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	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	99
海外インフラ	野村アセットマネジメント	Pantheon Ventures (UK) LLP	61
海外インフラ	JPMorgan・アセット・マネジメント	J.P. Morgan Investment Management Inc.	51
海外インフラ	東京海上アセットマネジメント	BlackRock Financial Management, Inc.	51
海外インフラ	三菱UFJ信託銀行 I	AMP CAPITAL INVESTORS LIMITED	35
海外インフラ	UBSアセット・マネジメント	UBS Asset Management (UK) Ltd	29
国内PE	イー・アイ・キャピタル I	ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ	29
国内PE	イー・アイ・キャピタル II	The Longreach Group Limited	26
国内PE	三菱UFJ信託銀行	ティーキャピタルパートナーズ	22
国内PE	三井住友信託銀行 I	インテグラル・パートナーズ	17
国内PE	農中信託銀行	CARLYLE INVESTMENT MANAGEMENT L.L.C	11
国内PE	イー・アイ・キャピタル III	イー・アイ・キャピタル	10
国内PE	三井住友信託銀行 II	インテグラル・パートナーズ	9
海外PE	野村アセットマネジメント	HarbourVest Partners, LLC	119
海外PE	三井住友DSアセットマネジメント II	ARDIAN INVESTMENT UK LTD.	118
海外PE	ニッセイアセットマネジメント	Lexington Partners L.P.	48
海外PE	三井住友DSアセットマネジメント I	Aradian Investment UK Ltd.	36
海外PE	農中信託銀行	BLACKSTONE MANAGEMENT PARTNERS L.L.C	13
海外PD	ペアリングス・ジャパン I	Baring Asset Management Limited	47
海外PD	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	ARCMONT ASSET MANAGEMENT LIMITED	37
海外PD	野村アセットマネジメント	Angelo, Gordon & Co., L.P.	29
海外PD	ペアリングス・ジャパン II	Baring Asset Management Limited	16
海外BL	りそな銀行	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT, LLC	121

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