

地方公務員共済組合連合会

令和5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５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】**

<b>地 共 済</b>	： 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
<b>組 合 等</b>	： 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
<b>全 国 連</b>	： 全国市町村職員共済組合連合会
<b>地 共 連</b>	： 地方公務員共済組合連合会
<b>K K R</b>	： 国家公務員共済組合連合会
<b>私学事業団</b>	： 日本私立学校振興・共済事業団
<b>G P I F</b>	： 年金積立金管理運用独立行政法人
<b>厚 年 法</b>	： 厚生年金保険法（昭和 2 9 年法律第 1 1 5 号）
<b>地共済法</b>	： 地方公務員等共済組合法（昭和 3 7 年法律第 1 5 2 号）
<b>地共済令</b>	： 地方公務員等共済組合法施行令（昭和 3 7 年政令第 3 5 2 号）
<b>地共済則</b>	： 地方公務員等共済組合法施行規則（昭和 3 7 年自治省令第 2 0 号）
<b>地共済規程</b>	： 地方公務員等共済組合法施行規程（昭和 3 7 年総理府・文部省・自治省令第 1 号）

## 目次

令和5年度 運用実績（概要）	4
第1部 令和5年度の積立金の管理及び運用の状況	8
1 市場環境【各市場の動き（令和5年4月～令和6年3月）】	8
2 運用実績	13
3 リスク管理	18
4 資産の超過収益率の要因分解及びリスク管理の状況	21
5 オルタナティブ投資	30
6 スチュワードシップ活動	46
7 その他主要な取組	53
第2部 地共連の事業及び資金運用	58
1 設立	58
2 事業	59
3 組織	59
4 積立金の資金運用	64
第3部 資料編	69
1 令和5年度ベンチマークインデックスの推移	69
2 運用実績の推移	70
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	79
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	82
5 資金運用の種類	92
6 保有銘柄	93

## 令和5年度 運用実績（概要）



運用利回り

**22.63%**

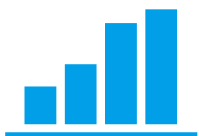
（時間加重収益率・運用手数料等控除前）



運用収入額

**3兆1,740億円**

（総合収益額・運用手数料等控除前）



運用資産残高

**17兆3,609億円**

（令和6年3月末時点）

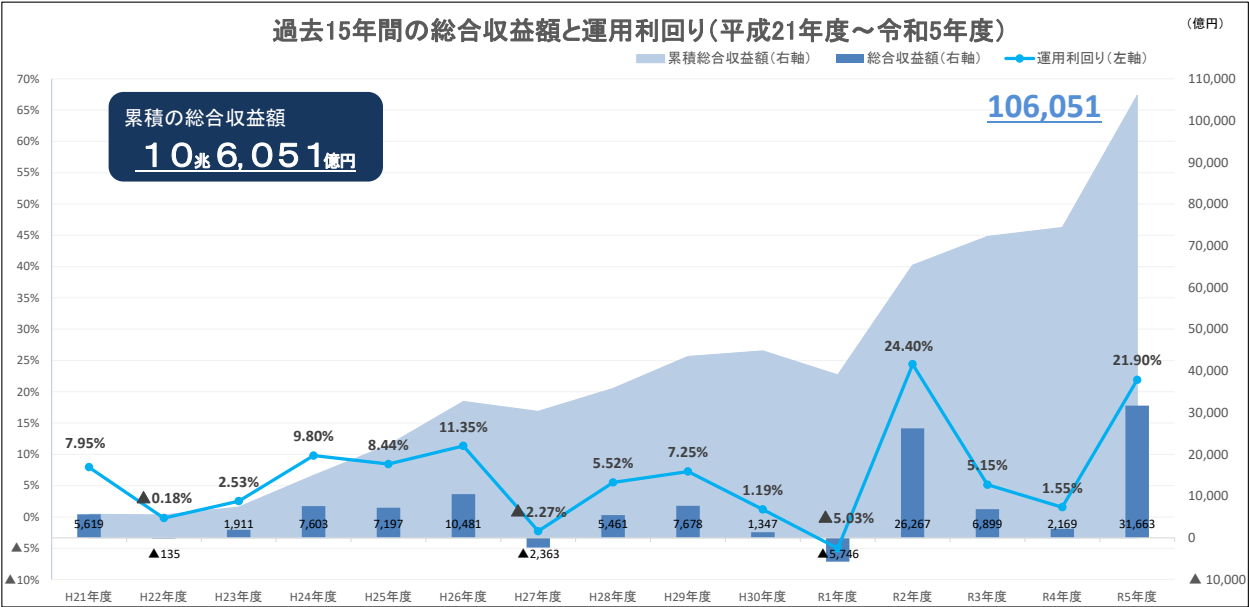
（時価）

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5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、  
10兆6,051億円となっています。
- ・ 運用利回り（運用手数料等控除後）の平均は、  
6.36%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＞

	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	R4年度	R5年度	15年平均
名目運用利回り	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	24.40%	5.15%	1.55%	21.90%	6.36%
名目賃金上昇率	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.30%
実質的な運用利回り	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%	▲0.12%	19.70%	6.04%

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

（注2）名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料等控除後）です。

（注3）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4）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5）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5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5年度の運用環境については、年度前半は、米欧を中心にインフレ抑制を最優先に異例のペースで利上げが進められたことを受け、欧州では景気減速が鮮明となる一方、米国では高水準の政府支出や良好な雇用・所得環境などに支えられ、景気は堅調を維持しました。年度後半にはインフレ沈静化の兆しが見え始め、米欧の利下げへの転換が意識される展開となり、世界経済のソフトランディング期待が高まる中、年度末にかけて内外の株式市場は総じて好調に推移しました。国内では、日銀が大規模金融緩和策の修正に踏み切りましたが、依然として内外の金利差は大きく、大幅な円安が進行し、外貨建資産の円ベースのリターンを押し上げました（令和5年度は対ドル 13.7%、対ユーロ 13.0%の円安）。

株式市場においては、国内では外国人投資家からの資金流入が活発化し、割安銘柄や流動性の高い大型銘柄が大幅に上昇する中、日経平均が34年ぶりに最高値を更新する一方、海外では米国の一部の大型優良銘柄や、AI（人工知能）の成長期待から半導体関連等が好調に推移しました。債券市場は、各国で金融引き締め方向となり、長期金利が大きく上昇する厳しい環境でしたが、外貨建債券については円安が債券価格下落の影響を相殺しプラスリターンを確保しました。

このような運用環境の下、令和5年度の運用利回り（時間加重収益率）は 22.63%となり、コロナ禍において未曾有の財政・金融政策を背景に高パフォーマンスとなった令和2年度実績（24.83%）に迫るリターンを確保しました。運用面では以下の取組を行うことでパフォーマンスの向上に努めました。

### （１）きめ細かな資産間リバランスによる適切なポートフォリオ管理

株式市場の上昇により地共連の保有するポートフォリオでも株式の比率が高まり、基本ポートフォリオから乖離する状況がしばしば見られました。米欧の積極的な金融引き締めの実体経済への悪影響の懸念に加え、地政学リスクの高まりなど外部環境における不確実性が高まっているとみられる中、地共連では、経済・市場環境を継続的にチェックし、リバランスをきめ細かく行い、適切なリスクコントロールとリターンの確保に努めました。当年度はオーバーウェイトとなった内外株式について、タイミングの分散を図りながら合計で約1兆円売却し、内外債券に振り向け、リスクの抑制を図りました。

（資産構成割合の推移の詳細 ⇒ 13 ページ）

### （２）アクティブ運用ファンドの入替等

委託運用においては、運用スタイルの分散を図りつつ安定的な超過収益の確保に努めています。運用スタイル等により市場環境に対するパフォーマンス特性が異なる個々のファンドにつ

いて、銘柄選択プロセスの有効性等に関する定性評価を重視しつつ、中長期のパフォーマンス実績を総合的に勘案してファンドの入替、資金異動等を毎年度定期的に検討しています。当年度は国内債券、国内株式及び外国株式において、パフォーマンスが不振のアクティブファンドを解約し（国内債券1ファンド、国内株式2ファンド、外国株式2ファンド）、**外国株式については新たにグロース型の2ファンドを採用しました。**

（運用受託機関等の選定・管理の詳細 ⇒ 55～56 ページ）

### （3）オルタナティブ資産の計画的な積み上げ

国内・海外の未上場企業の株式に投資し中小企業等の成長支援や企業価値の向上に取り組むプライベート・エクイティや、海外不動産で新たなファンドを採用するなど、時間分散に配慮しながら投資の進捗を図りました（投資時価残高 3,704 億円、資産全体の 2.1%）。引き続き、ポートフォリオの構築を進めているところですが、**オルタナティブ投資を開始した平成 27 年からの累積運用収入額は 900 億円超となりました。**海外不動産についてオフィスを中心に弱含みの動きもみられますが、長期運用の観点から地域・セクターの分散を図りつつ、安定的なインカム収入の獲得を重視した投資を進めています。

（オルタナティブ投資の詳細 ⇒ 30～45 ページ）

### （4）スチュワードシップ活動の推進

投資先企業の中長期的な企業価値の向上と持続的成長を促すため、引き続きスチュワードシップ活動を推進しています。**運用受託機関のスチュワードシップ活動の状況について、その取組の「質」に重点を置きつつ継続的にモニタリングを行っており、令和 5 年度からは、新たに債券の運用受託機関についてもモニタリングを実施しました。****国内株式について、地共連が株式を保有する企業に対するエンゲージメント活動実績は、時価総額ベースで約 89%となっています（社数ベース約 41%。令和 5 年 6 月末時点で株式を保有している企業の過去 1 年間の実績）。**

（スチュワードシップ活動の詳細 ⇒ 46～52 ページ）

これらの取組もあり、**令和 5 年度の運用利回りは複合ベンチマーク収益率（22.63%）と概ね同水準**であり、超過収益への寄与は資産配分要因（基本ポートフォリオの資産構成割合からの乖離に起因）が+0.14%、個別資産要因（各資産の政策ベンチマークからの乖離に起因）が▲0.13%、その他▲0.01%となりました。

個別資産においては内外の債券アクティブファンドが概ね対ベンチマークで超過収益を確保する一方、株式ファンドがベンチマークに劣後しました。オルタナティブ資産については当期収益率が+13.31%（令和 4 年度+12.19%）と堅調を維持する一方、超過収益に対する寄与（個別資産要因）は▲0.12%となりました（令和 4 年度+0.15%）。株式など伝統的資産の歴史的な高パフォーマンスに相対的に及ばなかったことによりますが、伝統的資産の収益率の変動が大きい（令和 4 年度国内株式 5.73%、外国株式 1.99%⇒令和 5 年度国内株式 40.55%、外国株式 39.96%）中で安定的なリターンの獲得に寄与しています。

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



第 1 部

# 令和 5 年度の積立金の管理及び運用の状況

1

## 市場環境【各市場の動き（令和 5 年 4 月～令和 6 年 3 月）】

第 1 部

### （1）国内債券

10 年国債利回りについては、年度当初は、4 月に植田日銀新総裁が大規模金融緩和を維持する方針を示したことなどを受けて横ばい圏で推移しましたが、7 月と 10 月に日銀が長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用を柔軟化したことや、海外金利が上昇基調で推移したことなどを受けて 11 月初旬に 1% 近辺まで上昇しました。その後は、海外金利が低下に転じたことなどを受け、年末にかけて低下基調で推移しました。年明け以降は、春闘に向けて大企業を中心に賃上げムードが高まる中、日銀が早期に金融政策を正常化するとの見方が強まり上昇基調で推移しましたが、3 月に行われた金融政策の見直しがマイナス金利解除や長短金利操作の撤廃など、市場の事前予想の内容に留まったため上昇幅は限定的でした。

10 年国債利回りは、前年度末の 0.35% から、今年度末は 0.73% 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、年度初から夏場にかけて、円安の進行等を受けて輸出企業やインバウンド関連企業を中心に業績改善への期待が高まったことや、割安感等に着目した外国人投資家からの資金流入が活発化したことなどを背景に上昇しました。その後は、国内外の長期金利が一段と上昇したことや、年末にかけて円高が進行したことなどから上値の重い展開となりました。年明け以降は、ハイテクセクターを中心に米国株式が堅調に推移したことや、為替が円安基調で推移したことなどをを受けて半導体関連やその他の輸出企業を中心に業績改善期待が高まり、日経平均株価が３４年ぶりに最高値を更新するなど大きく上昇しました。

東証株価指数（ＴＯＰＩＸ配当なし）は、前年度末の２，００３．５０ポイントから、今年度末は２，７６８．６２ポイントへ上昇しました。

【東証株価指数（ＴＯＰＩＸ配当なし）】



【日経平均株価】



### (3) 外国債券

米国10年国債利回りについては、インフレ率が高水準で推移する中、米国連邦準備制度理事会（F R B）による利上げが続き、その後も金融引き締めの長期化観測から、10月下旬には5%近辺まで大幅に上昇しました。年末にかけては、インフレ率の鈍化などをを受けて利上げ局面の終了が意識され低下しましたが、年明け後は、雇用関連やインフレ関連指標が市場予想を相次いで上回る中、F R Bによる早期の利下げ期待が後退し、再び上昇基調となりました。

ドイツ10年国債利回りについては、欧州中央銀行（E C B）による利上げが続いたことなどをを受け、10月初旬には3%近辺まで上昇しました。その後年末にかけて、欧州景気の後退懸念やE C Bの早期利下げ期待が高まったことを受けて大幅に低下した後、年明け後は、米国金利の動向などを受けて上昇に転じました。

米国10年国債利回りは、前年度末の3.47%から、今年度末は4.20%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2.29%から、今年度末は2.30%と、ほぼ横ばいとなりました。

【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、年度当初は、底堅い米国景気や企業業績を背景に上昇しましたが、米国金利の大幅上昇や、自動車業界でのストライキ、米政府機関の一部閉鎖懸念の高まりなどを受けて徐々に上値の重い展開となりました。その後は、インフレ率の鈍化を背景にＦＲＢの利下げ局面への転換が意識され始めたことや、市場予想を大幅に上回る好業績を受けて人工知能（ＡＩ）関連の需要の拡大期待が高まったことなどから景気敏感株やハイテクセクター株が堅調に推移し、主要株価指数が相次いで最高値を更新する展開となりました。

ドイツ株式については、年度前半は長期金利の大幅上昇や景気後退懸念から弱含みで推移しましたが、年度後半は欧州中央銀行（ＥＣＢ）による利下げ観測が強まったことなどを受けて大きく上昇しました。

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継続への警戒感から方向感に欠ける動きが続きましたが、年明け以降は、インフレ率の鈍化などを背景に底堅く推移しました。

ニューヨーク・ダウ平均株価指数は、前年度末の３３，２７４．１５ドルから、今年度末は３９，８０７．３７ドルへ上昇し、ドイツＤＡＸ株価指数は、前年度末の１５，６２８．８４ポイントから、今年度末は１８，４９２．４９ポイントへ上昇し、イギリスＦＴＳＥ１００株価指数は、前年度末の７，６３１．７４ポイントから、今年度末は７，９５２．６２ポイントへ上昇しました。

【米国株式（ＮＹダウ）】



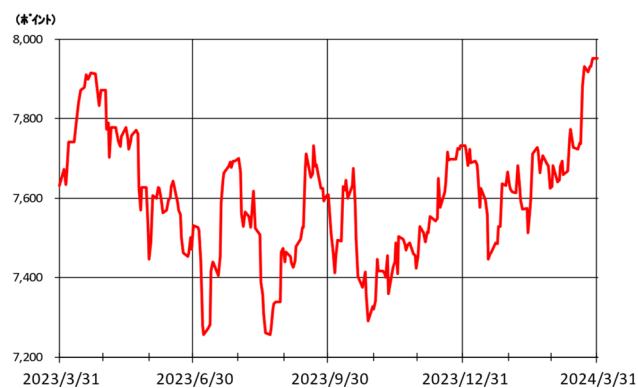
【米国株式（ナスダック総合）】



【ドイツ株式（ＤＡＸ）】



【イギリス株式（ＦＴＳＥ１００）】



## (5) 外国為替

ドル円については、1 1 月半ばまで日米金利差の拡大傾向や日米の金融政策の方向性の違いなどを背景に、円安基調で推移しました。その後、米長期金利の低下や日銀による金融政策の修正観測の強まりを受けて年末にかけ急速に円高が進行しましたが、年明け以降は再び日米金利差が拡大したことや、日銀の金融政策の修正後も当面は緩和的な金融環境が維持されるとの見方が広がったことなどから円安基調となりました。

ユーロ円についても、欧州金利上昇による金利差の拡大などを背景に円安基調で推移した後、ユーロ圏の景気減速や欧州金利の低下などを受けて一時円高となる局面もありましたが、年明け以降は、再び金利差の拡大等を背景に円安が進行しました。

ドル／円は、前年度末の 133.09 円から、今年度末は 151.35 円へ円安となり、ユーロ／円は、前年度末の 144.60 円から、今年度末は 163.45 円へ円安となりました。

【為替（ドル／円）】



【為替（ユーロ／円）】



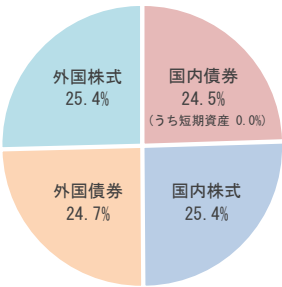
2 運用実績

(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。

	令和4年度末	令和5年度				(単位：%)
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末	基本 ポートフォリオ
国内債券	24.4	24.0	24.8	24.9	24.5	25.0
うち短期資産	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
国内株式	25.7	25.2	25.3	25.1	25.4	25.0
外国債券	24.6	24.8	24.9	24.8	24.7	25.0
外国株式	25.3	26.0	25.1	25.1	25.4	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和5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5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2.1% (上限5%) です。

(2) 運用利回り

時間加重収益率は、国内株式の上昇等により22.63%となりました。

	令和5年度					(単位：%)
	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	9.47	▲0.27	2.54	9.53	22.63	
国内債券	0.50	▲2.71	0.94	▲0.39	▲1.68	
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	
国内株式	14.33	2.63	1.97	17.47	40.55	
外国債券	7.81	▲0.85	2.30	5.49	15.35	
外国株式	15.28	▲0.22	4.92	15.97	39.96	

	令和5年度					(単位：%)
	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	9.44	▲0.27	2.53	9.40	21.95	

	令和5年度					(単位：%)
	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)	2.04	2.10	1.36	3.47	9.02	

(注1) 各四半期の収益率は、期間率です。  
(注2) 時間加重収益率及び修正総合収益率は、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。  
(注4) オルタナティブ資産全体の時間加重収益率は、13.31%です。

### (3) 超過収益率

資産全体の時間加重収益率は22.63%、複合ベンチマーク収益率は22.63%であり、複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.00%となりました。

	資産全体		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	22.63%	時間加重収益率	▲1.68%	40.55%	15.35%	39.96%
複合ベンチマーク収益率	22.63%	ベンチマーク収益率	▲2.20%	41.34%	15.32%	40.63%
超過収益率	▲0.00%	超過収益率	0.52%	▲0.79%	0.03%	▲0.67%

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 資産全体の複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの構成比で加重平均して算出したものです。

超過収益率▲0.00%を、資産配分要因、個別資産要因及びその他要因に分解すると、資産配分要因は0.14%、個別資産要因は▲0.13%、その他要因は▲0.01%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	0.07%	0.13%	▲0.00%	0.19%
国内株式	0.05%	▲0.14%	▲0.00%	▲0.10%
外国債券	0.00%	0.00%	▲0.00%	0.00%
外国株式	0.02%	▲0.12%	▲0.00%	▲0.10%
合計	0.14%	▲0.13%	▲0.01%	▲0.00%

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

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

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

(注) オルタナティブ資産全体での超過収益率への寄与度(個別資産要因)は、▲0.12%です。

(4) 運用収入額

総合収益額（時価）は、3兆1,740億円となりました。

(単位：億円)					
	令和5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）	13,244	▲414	3,897	15,013	31,740
国内債券	178	▲1,019	362	▲152	▲632
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	5,006	1,025	766	6,763	13,560
外国債券	2,721	▲317	877	2,168	5,449
外国株式	5,338	▲102	1,893	6,234	13,363

(単位：億円)					
	令和5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）	2,422	2,548	1,682	4,423	11,075

(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、17兆3,609億円となりました。

(単位：億円)															
	令和4年度末			令和5年度											
	簿価	時価	評価損益	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
				簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	34,756	34,134	▲622	37,193	36,762	▲431	39,266	37,838	▲1,428	40,143	39,107	▲1,036	43,787	42,532	▲1,255
うち短期資産	(12)	(12)	(0)	(16)	(16)	(0)	(36)	(36)	(0)	(20)	(20)	(0)	(19)	(19)	(0)
国内株式	28,345	35,850	7,505	27,171	38,656	11,485	26,904	38,692	11,788	27,722	39,482	11,761	27,436	44,069	16,633
外国債券	34,692	34,368	▲324	35,744	37,929	2,185	36,558	37,990	1,432	37,190	38,987	1,797	39,825	42,923	3,098
外国株式	20,031	35,297	15,265	20,003	39,789	19,787	19,774	38,352	18,579	19,681	39,468	19,787	20,149	44,085	23,937
合計	117,824	139,649	21,825	120,110	153,136	33,026	122,502	152,872	30,370	124,736	157,045	32,309	131,197	173,609	42,412

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	9,038	▲5,320	3,120	▲4,541

(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77億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は0.05%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5年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	8	0.02
国内株式	20	0.05
外国債券	11	0.03
外国株式	31	0.08
オルタナティブ	8	0.24
資産全体	77	0.05

(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

- ・積立金の比率の平均が１００％以上となること
- ・想定する運用利回り（名目賃金上昇率＋１．７％）を超えていること

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、積立金の比率の平均が１００％以上を維持でき、想定する運用利回りを確保できる見込みであ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も、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、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

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

### ■リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

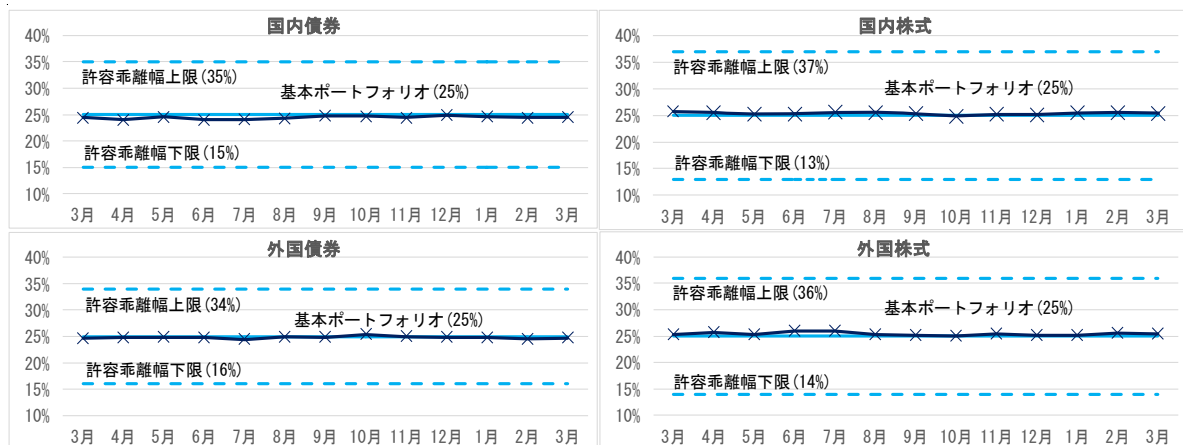
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

### (3) リスク管理の状況（資産全体）

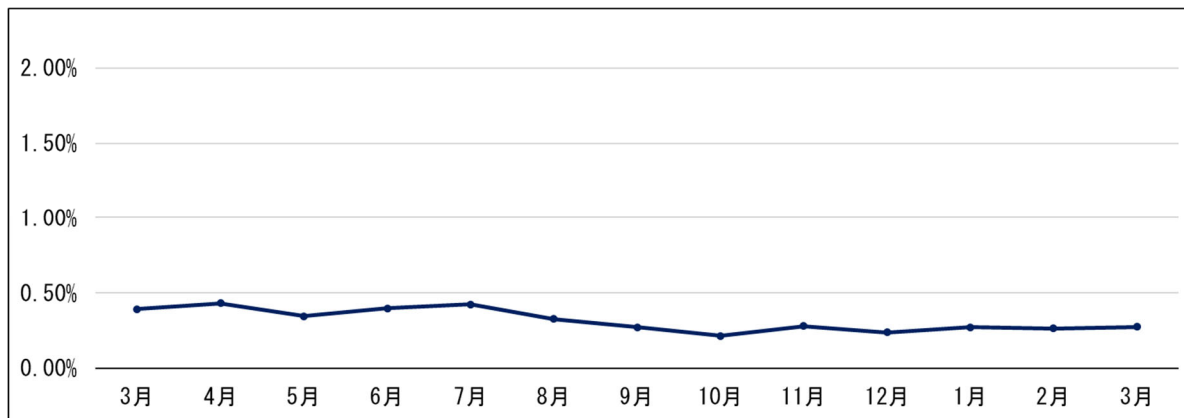
資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、市場要因等による増減がみられたものの、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】



【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



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

4 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0.52%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0.53%、ベンチマーク要因は0.01%、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、国内金利が上昇する中、デュレーションの短い自家運用（機構債）等のファンドや、国内不動産等のファンド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。

時間加重収益率 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
▲ 1.68%	▲ 2.20%	0.52%	0.53%	0.01%	▲ 0.02%

【マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	自家運用 (機構債)等	物価連動国債	NOMURA-BPI総合 (パッシブ)	NOMURA-BPI総合 (エンハンスド)	NOMURA-BPI総合 (アクティブ)	NOMURA-BPI CaRD インデックス	ノンベンチマーク
ファンド要因	0.32%	0.01%	0.00%	0.06%	0.03%	0.00%	0.01%
ベンチマーク要因			0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	

	国内不動産等	短期資産	合計
ファンド要因	0.09%	0.00%	0.53%
ベンチマーク要因			0.01%

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 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。  
自家運用（機構債）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（NOMURA-BPI総合）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3) 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。

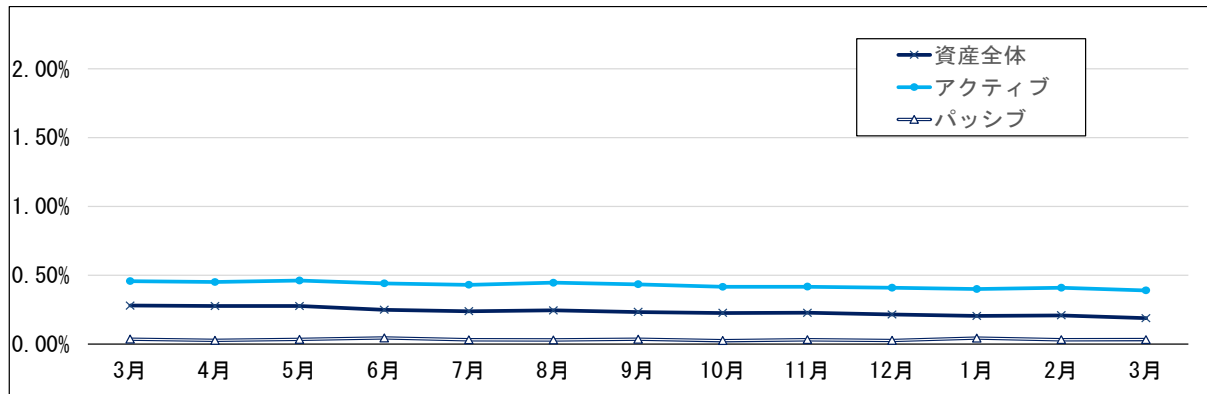
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

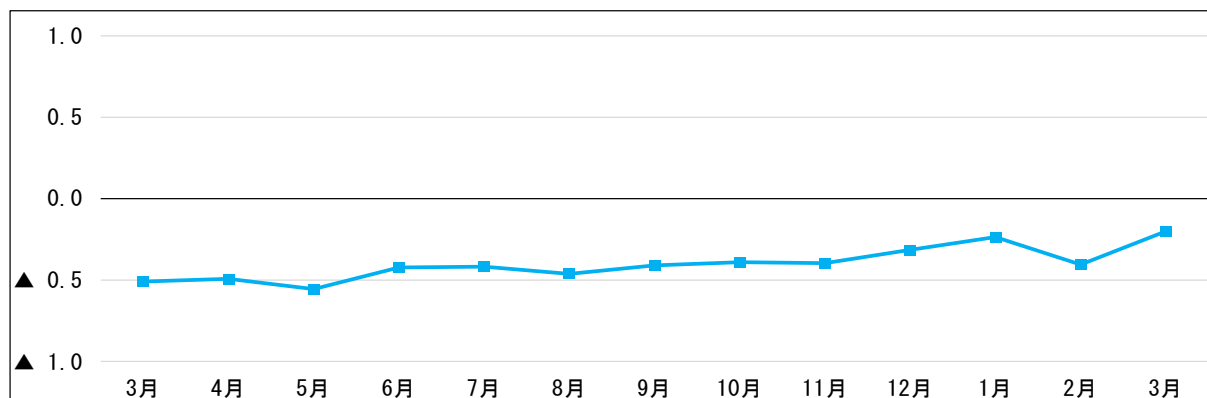
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲ 0.6 年から ▲ 0.1 年までの幅の間で推移しました。

【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5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。

#### (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5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) 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▲0.79%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▲0.65%、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、TOPIX（アクティブ）やRussell/Nomura Small Capインデックス（アクティブ）のグロース特性を有するファンド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、中小型株を投資対象とするRussell/Nomura Small Capインデックス等がマイナスに影響しましたが、パッシブ運用のESGファンドで採用しているMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数等がプラスに寄与しました。

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。

時間加重収益率 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
40.55%	41.34%	▲0.79%	▲0.65%	0.10%	▲0.25%

【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ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数 (パッシブ)	S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数 (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)	TOPIX Mid400 (アクティブ)
ファンド要因	0.02%	0.00%	0.00%	▲0.00%	0.00%	▲0.41%	▲0.08%
ベンチマーク要因	0.00%	0.02%	▲0.00%	0.14%	0.03%	0.00%	▲0.03%

	FTSE RAFI Japan 350 QSR (アクティブ)	Russell/Nomura Small Capインデックス (アクティブ)	SOMPOサステナビリティ・ インデックス (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%	▲0.18%	▲0.01%	0.09%	▲0.07%	▲0.65%
ベンチマーク要因	0.06%	▲0.12%	0.01%			0.10%

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 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（TOPIX（配当込み））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3) 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4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

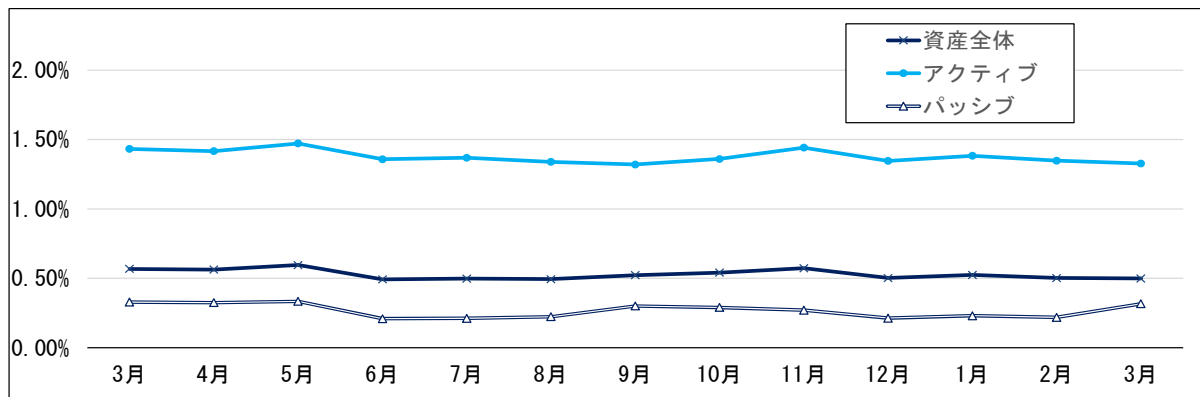


## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

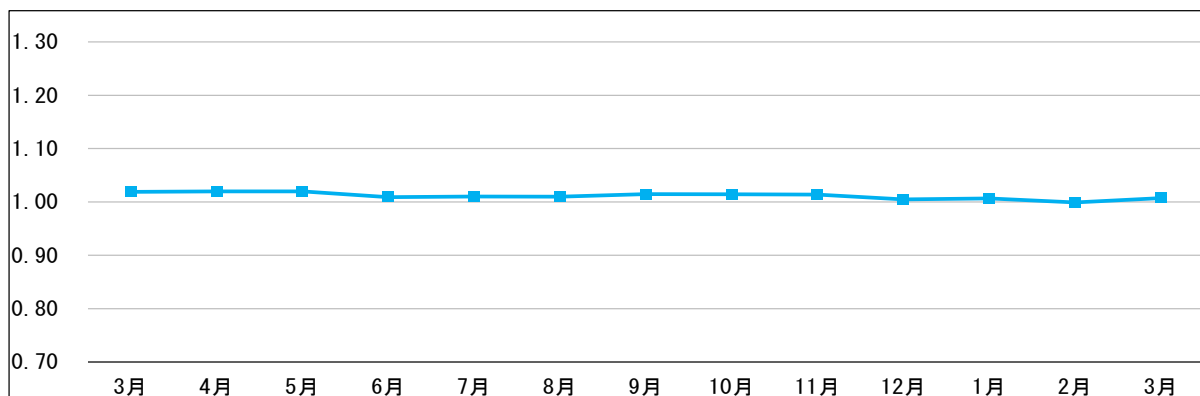
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ $\beta$ 値

$\beta$  値は、1.0 近辺の水準で推移しました。

【 $\beta$  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5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0.03%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▲0.06%、ベンチマーク要因は0.09%、その他要因は▲0.00%となりました。

ファンド要因においては、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）のファンドがプラスに寄与する一方、海外不動産等のファンド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、WGBI対比でデュレーションが短く社債に投資を行うブルームバーグ・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。

時間加重収益率 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
15.35%	15.32%	0.03%	▲ 0.06%	0.09%	▲ 0.00%

【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)	海外不動産等	合計
ファンド要因	0.03%	▲ 0.00%	0.06%	▲ 0.14%	▲ 0.06%
ベンチマーク要因	0.00%	▲ 0.01%	0.10%		0.09%

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 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3) 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））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。

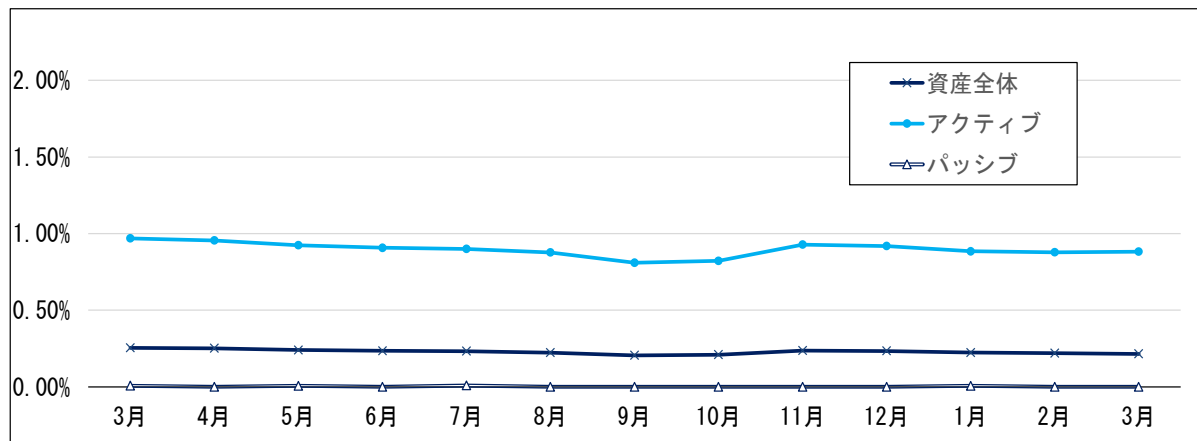
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■ リスク管理の状況

### ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

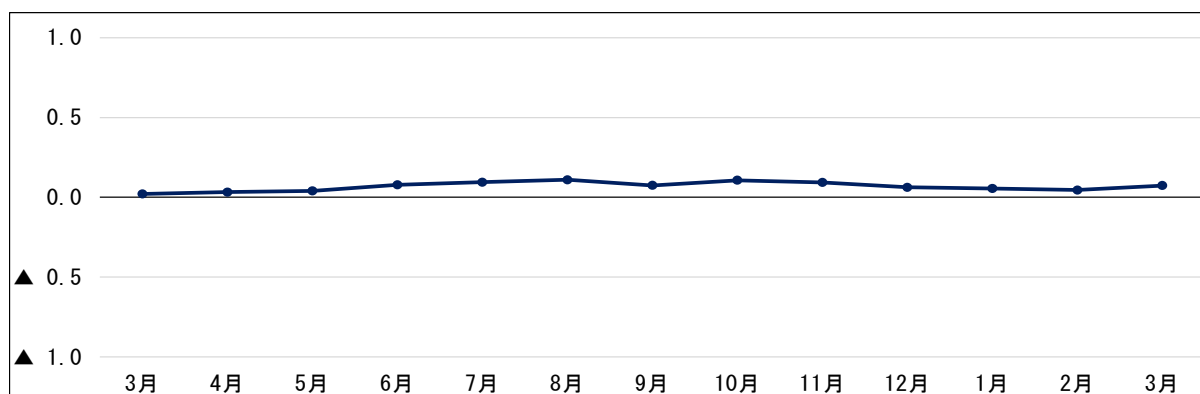
【推定トラッキングエラーの推移】



### イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションは、おおむ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、令和５年度末において、ＢＢＢ格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 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、取得後の格下げによりＢＢ格となった銘柄の保有を許容しています。

### (イ) 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、令和５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、令和５年度末において、ＢＢＢ格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 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、取得後の格下げによりＢＢ格となった銘柄の保有を許容しています。

## (4) 外国株式

### ■超過収益率の要因分解

外国株式の超過収益率▲0.67%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▲0.47%、ベンチマーク要因は0.02%、その他要因は▲0.22%となりました。

ファンド要因においては、銘柄選択が奏功したRussell 1000 Value Index（アクティブ）のファンドやMSCI KOKUSAI Small Cap Index（アクティブ）のファンド等がプラスとなる一方、海外PEのファンドや低ボラティリティ特性を有するMSCI KOKUSAI（アクティブ）のファンド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、新興国の株式市場を投資対象とするMSCI Emerging Marketsがマイナスに影響しましたが、北米の株式市場を投資対象とするMSCI North America等がプラス寄与しました。

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。

時間加重収益率 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
39.96%	40.63%	▲ 0.67%	▲ 0.47%	0.02%	▲ 0.22%

### 【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 North America (パッシブ)	MSCI Europe and Middle East (パッシブ)	MSCI Pacific (パッシブ)	MSCI Emerging Markets (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	▲ 0.06%	0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.00%	▲ 0.01%	▲ 0.02%	▲ 0.21%	▲ 0.01%
ベンチマーク要因	0.00%	0.51%	▲ 0.04%	▲ 0.12%	▲ 0.35%	0.00%	0.11%	▲ 0.18%

	MSCI Europe Value (アクティブ)	MSCI KOKUSAI Small Cap Index (アクティブ)	Russell 1000 Value Index (アクティブ)	Russell 1000 Growth Index (アクティブ)	S&P 500 Total Return Index (アクティブ)	海外PE	合計
ファンド要因	▲ 0.02%	0.10%	0.14%	▲ 0.01%	▲ 0.01%	▲ 0.37%	▲ 0.47%
ベンチマーク要因	▲ 0.08%	▲ 0.08%	▲ 0.06%	0.16%	0.14%		0.02%

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注2) 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3) 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。

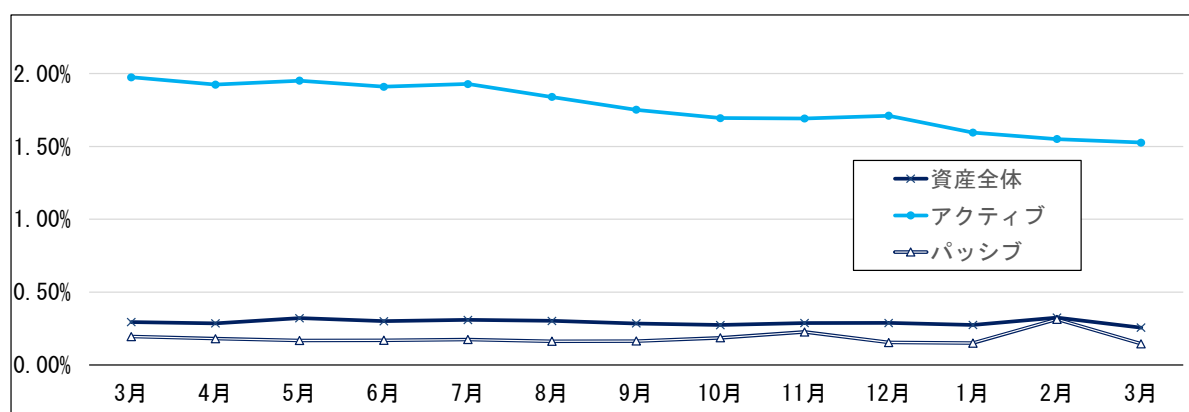
(注4) その他要因とは、計算上の誤差や現物移管の影響等の要因です。

## ■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みられたものの、外国株式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。

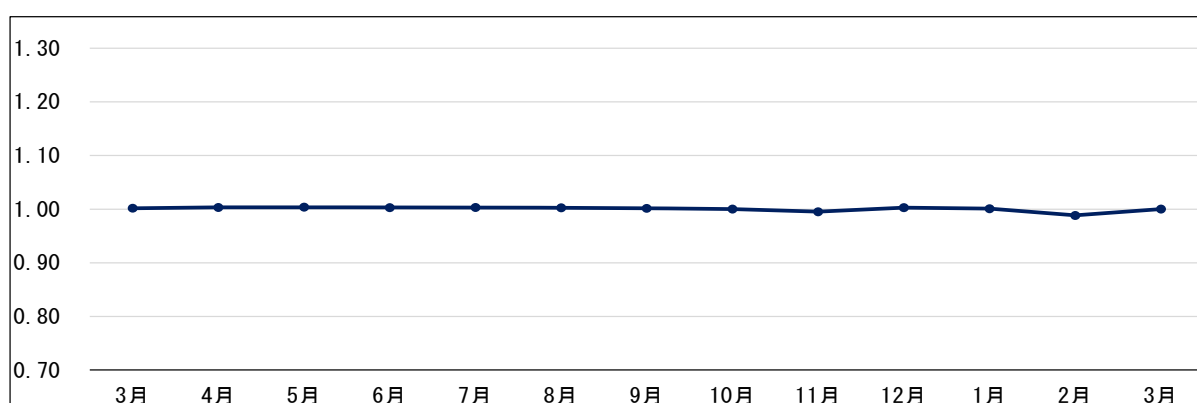
【推定トラッキングエラーの推移】



### 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5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5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。取引所における売買制限等により継続保有となっていますが、売却可能となったものについては順次売却を進めています(年度末の保有状況は36銘柄、0億円(時価)、外国株式に占める割合0.00%)。なお、時価単価は、売却できない状況が継続しているものについては、備忘価格(実質的に価値ゼロと考えられる場合において当該資産が残っていることを記録しておくためのもの)とされています。)

## 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5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P E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乗せされています。

地共連は長期の運用を行っており、流動性に係る制約は比較的小さいことから、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、売上にあ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、P E、P D、B Lへ投資対象を拡大しました。

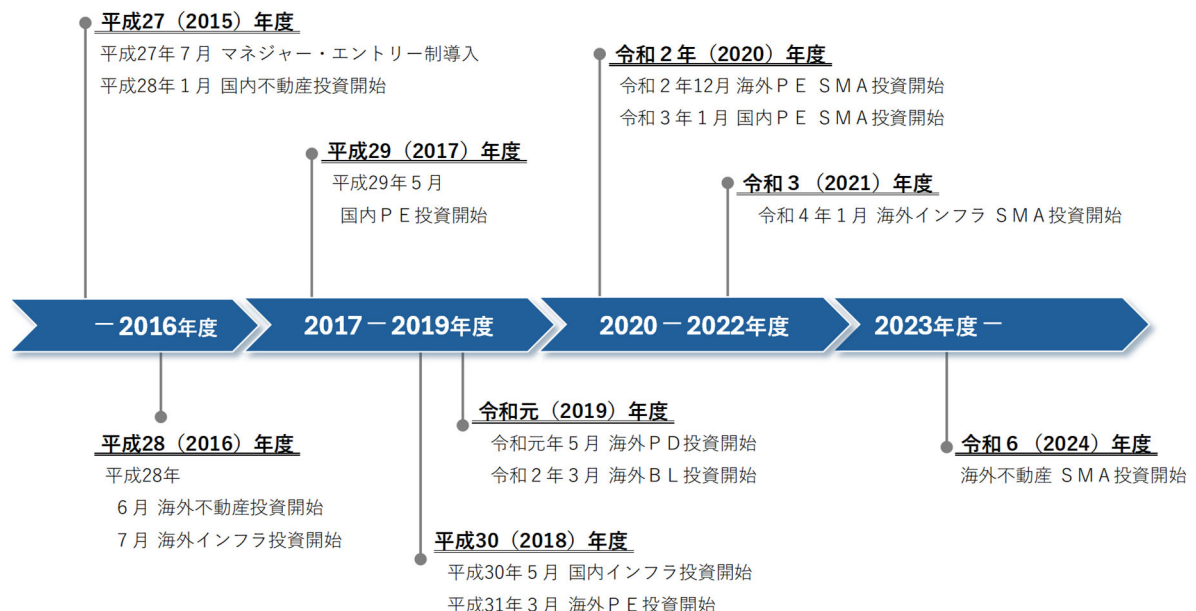
#### ■ 投資スキームの多様化

地共連では、国内外のP E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。

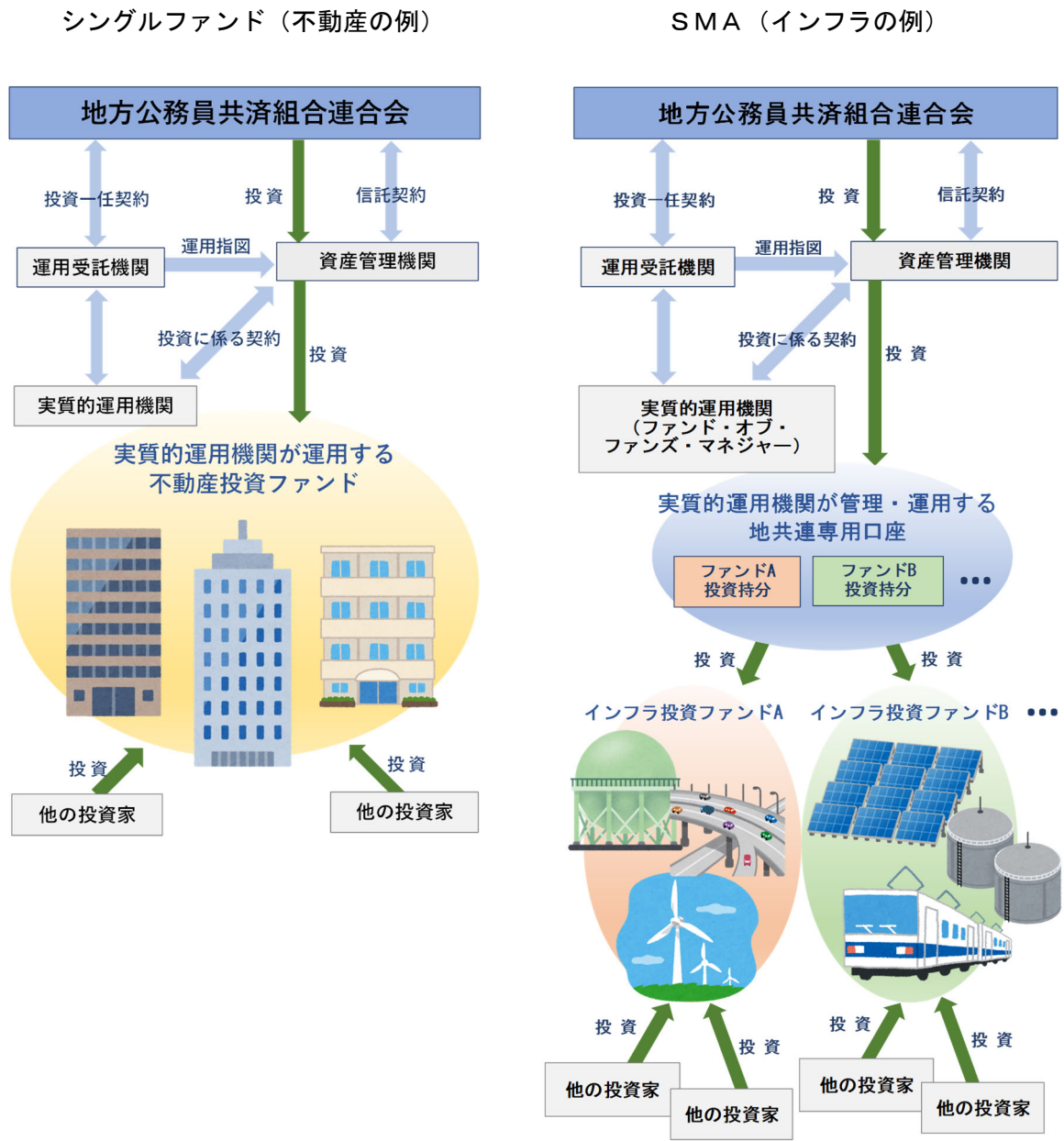
SMA方式の活用によって、ファンド・オブ・ファンズ・マネジャーを通じた優良ファンドへのアクセスが適時可能となるため、投資機会の拡大や、地域、セクター及び投資タイミングの高度な分散を図ることが期待されます。

令和5年度末現在、地共連ではP E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。令和6年度からは、不動産についてもSMA方式を併用することとしています。

#### 【ファンド選定の取組等】



【投資スキーム】（イメージ）



## ■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5年度末現在、計46ファンドを採用しており、そのうち43ファンドで投資を開始し、総額（時価）3,704億円（積立金全体に占める割合は2.1%）となっています。

令和5年度においては、海外不動産で3ファンド（うちSMAを2ファンド）、国内PEでSMAを1ファンド、海外PEでSMAを1ファンド新規採用したほか、国内PEでSMAの1ファンドに、海外PEでSMAの2ファンドに追加コミットメントしました。

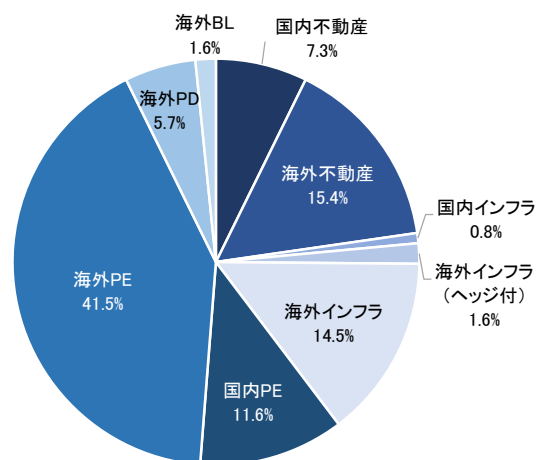
今後も引き続き、積立金の分散投資に寄与する優良なファンドへの投資機会を捉えるべく、エントリーされたファンドの評価・選定に取り組んでいきます。

【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	10
国内インフラ	1
海外インフラ	7
国内PE	8
海外PE	6
海外PD	7
海外BL	1
合計	46

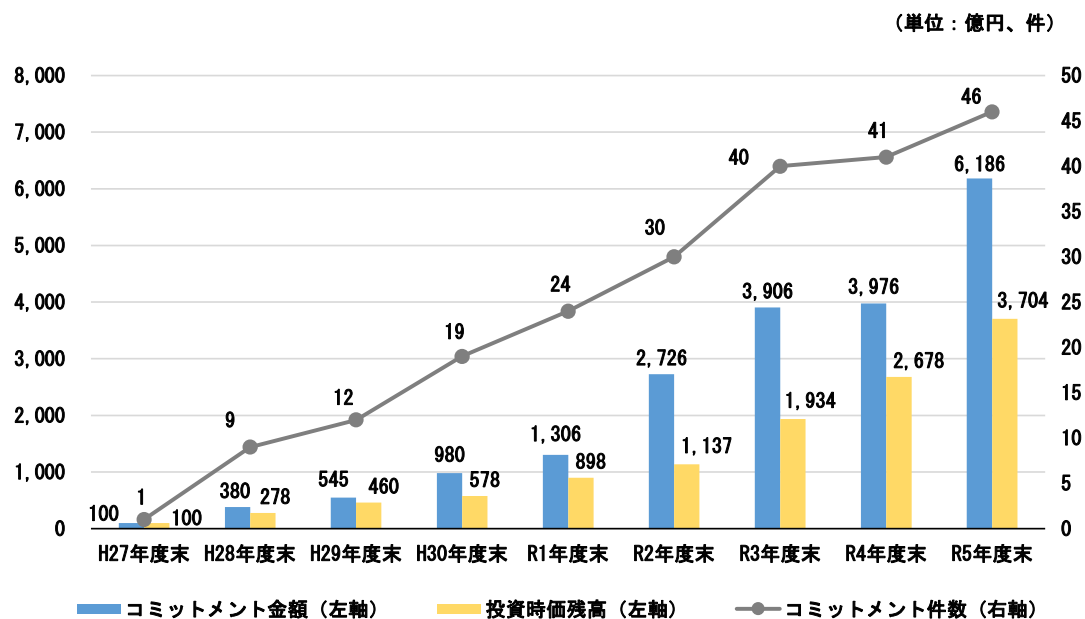
（注）令和5年度末時点において契約済の件数を記載

【資産種別構成割合】



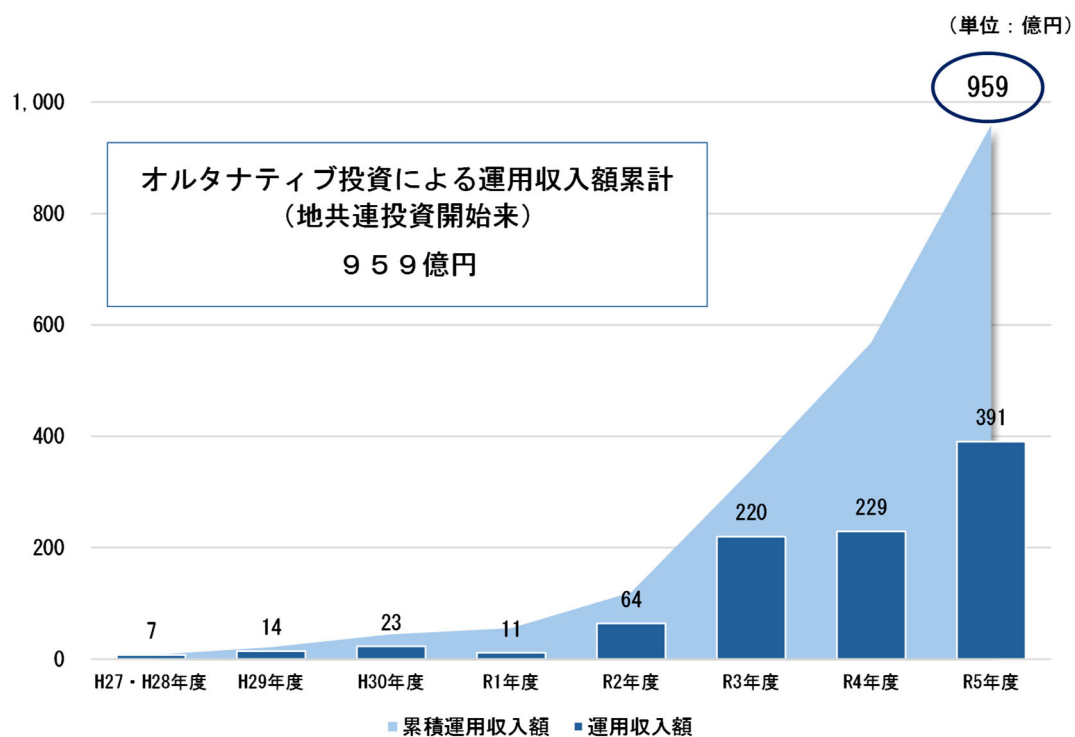
（注）令和5年度末コミットメントベース

### 【投資累計額の推移】



(注) 件数は各年度末における契約済件数。投資時価残高は各ファンド (円単位) の合計額。

### 【運用収入額の推移】

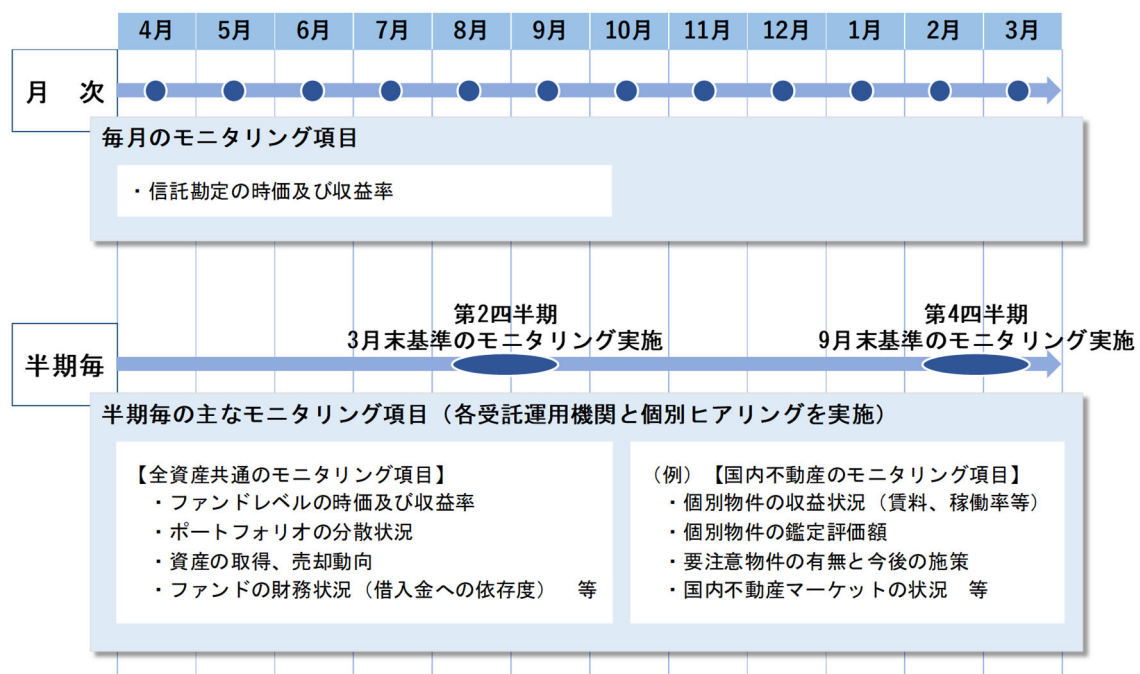


## ■ファンドの管理

一般に、オルタナティブ資産は上場資産と異なり日々の価格形成が行われないことから、投資後のファンドについては、価格の変動に基づく指標（標準偏差、トラッキングエラー等）のみで定量的にリスク管理を行うことは困難です。従って、管理は定量面に加え定性面からも行いますが、管理すべき定性項目は資産種別によって異なります。

地共連では、資産種別毎にモニタリング項目を設定し、定期的にヒアリングを実施してファンドの運用実績や投資資産の状況をチェックするとともに、ファンド運営に影響を及ぼすと考えられる事象が発生した場合は、適時に個別ヒアリング等を実施し、運用受託機関に対して原因と今後の対応策を確認の上、必要に応じて改善要請を行っています。

### 【モニタリングのサイクル】（イメージ）



## （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	時間加重 収益率
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	2.90%
野村アセット マネジメント	三大都市圏を中心とする、産業施設、オフィス、賃貸住宅、商業施設等への分散投資	112	平成28年4月	6.68%
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	106	平成28年9月	4.79%
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	51	令和3年7月	5.45%
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	49	令和4年3月	4.06%
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	50	令和5年6月	3.89%

### (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	時間加重 収益率
UBSアセット・ マネジメント	米国の賃貸住宅、産業施設、オフィス、商業施設等への分散投資	139	平成28年6月	▲ 3.93%
インベスコ・ アセット・ マネジメント	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	95	平成29年7月	▲ 1.01%
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	98	令和元年6月	5.04%
アセット マネジメント OneⅡ	欧州の産業施設、オフィス、賃貸住宅、商業施設等への分散投資	62	令和2年12月	2.15%
P G I M ジャパンⅡ	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	61	令和3年12月	1.06%
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	85	令和4年1月	8.05%
P G I M ジャパンⅠ	米国の不動産担保ローン等への分散投資	78	令和4年2月	20.77%
東京海上アセット マネジメント	グローバルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資（SMA）	-	未投資	-
アセット マネジメント OneⅢ	グローバルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資（SMA）	-	未投資	-
フィデリティ投信	欧州のオフィス、産業施設、商業施設、賃貸住宅等への分散投資	-	未投資	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

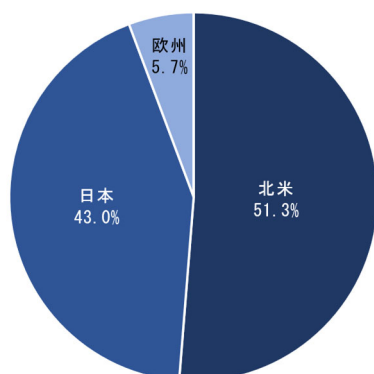
(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) 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。

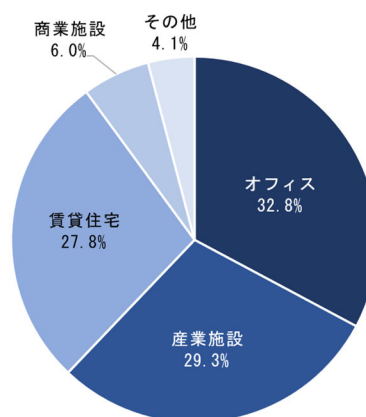
(注5) 表記上の社名は令和6年3月31日現在のものです。



(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



### <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。

このオフィスは都心部に立地し、中規模ではありますが、細かくゾーニングされた部分空調や制振構造等、大規模ビルと同等の設備スペックを有している物件です。

省エネ設備の導入や防災備蓄倉庫の設置等により、グリーンビルディング認証で高評価を取得しています。



### <不動産投資事例 2>

#### 賃貸住宅（オランダ）

欧州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。

この賃貸住宅は、アムステルダム南部のフォンデル公園付近に位置する歴史ある好立地に所在し、公共交通機関や生活関連施設（スーパーマーケット、学校など）が徒歩圏内にあります。





## ■インフラ投資

### ア 投資目的

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

### イ 投資対象とする戦略等

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

### ウ 投資状況

#### （ア）国内インフラ投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	時間加重 収益率
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	13	平成30年5月	▲ 4.45%

#### （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	時間加重 収益率
ＪＰモルガン・ 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	75	平成28年7月	26.11%
三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅰ	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	52	平成28年7月	28.49%
アセット マネジメントＯｎｅ オルタナティブ インベストメンツ	グローバルのインフラ向けシニアデットへの分散投資	89	平成29年7月	1.58%
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	38	平成31年3月	22.79%
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	111	令和2年1月	▲ 15.21%
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）	271	令和4年1月	17.03%
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）	221	令和4年1月	15.44%

（注１）運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

（注２）同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

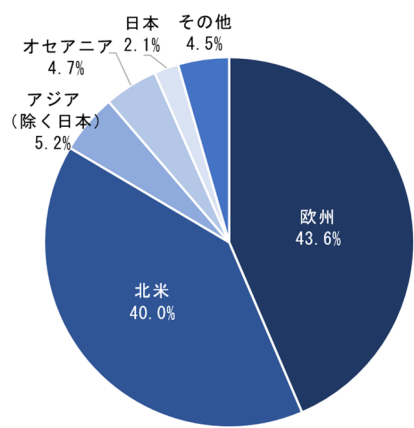
（注３）時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

（注４）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。

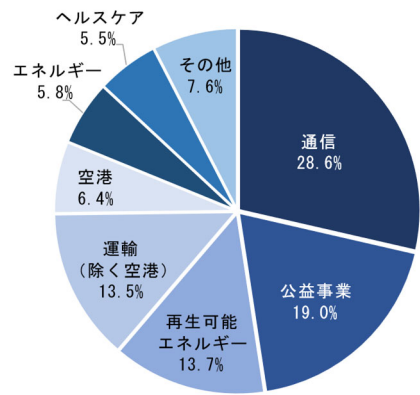
（注５）アセットマネジメントＯｎｅオルタナティブインベストメンツを運用受託機関とするファンドは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。

（注６）表記上の社名は令和６年３月３１日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



<インフラ投資事例 1>

介護施設運営事業（豪州）

グローバルのインフラ資産を投資対象とするファンドを通じて、豪州の介護施設運営事業に投資しています。

この施設は、高度介護や認知症介護に対して専門的サービスを提供しています。また、政府の支援があることから、事業の安定性も確保されています。



<インフラ投資事例 2>

バス運行事業（北欧）

グローバルのインフラ資産を投資対象とするファンドを通じて、北欧のバス運行事業に投資しています。

この事業は、北欧の複数国でバス交通サービスを提供するもので、電気バス等を導入することによって、脱炭素化にも貢献しています。



## ■ P E 投資

### ア 投資目的

主に投資先非上場企業の企業価値向上に伴う長期的な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	時間加重 収益率
三菱 U F J 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	19	平成29年5月	34.72%
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	9	平成29年9月	84.31%
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	32	平成30年8月	2.66%
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	29	平成31年4月	71.74%
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)	46	令和3年1月	▲ 10.04%
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	37	令和3年2月	29.99%
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	19	令和3年6月	▲ 5.86%
三井住友信託銀行 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)	4	令和6年3月	0.00%

#### (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	時間加重 収益率
三井住友 D S アセット マネジメント I	グローバルのバイアウトを中心とするセカンダリーでの P E ファンドへの分散投資	50	平成31年3月	10.37%
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	70	令和元年12月	16.15%
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)	420	令和2年5月	19.26%
三井住友 D S アセット マネジメント II	グローバルのバイアウトを中心とする P E ファンドへの分散投資 (SMA)	461	令和2年12月	29.04%
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	28	令和3年2月	20.32%
J P モルガン・ 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)	36	令和6年1月	4.88%

(注1) 運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

(注2) 同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

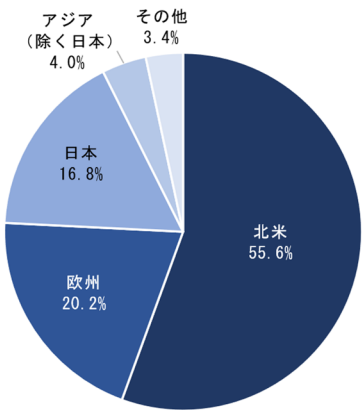
(注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注4) 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。

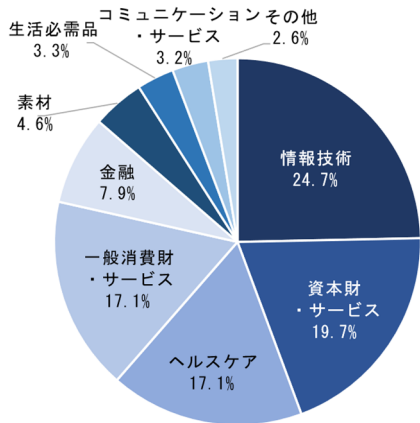
(注5) P E 投資においては、運用開始後数年にわたって費用の支払いが先行し、投資先企業の企業価値が向上するまでの間は、マイナスリターンとなる特性があります。

(注6) 表記上の社名は令和6年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



## ■ P D / B L 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 P D 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	時間加重 収益率
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Ⅰ	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	55	令和元年5月	24.12%
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	51	令和元年9月	23.26%
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	70	令和3年5月	22.47%
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	51	令和3年8月	22.87%
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Ⅱ	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	23	令和4年8月	28.08%
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	36	令和4年9月	22.27%
大和ファンド・ コンサルティング	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資	20	令和5年7月	7.63%

#### （イ）海外 B L 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	時間加重 収益率
りそな銀行	米国バンクローンへの分散投資	173	令和2年3月	24.70%

（注1）運用受託機関の記載順序は投資開始日順です。

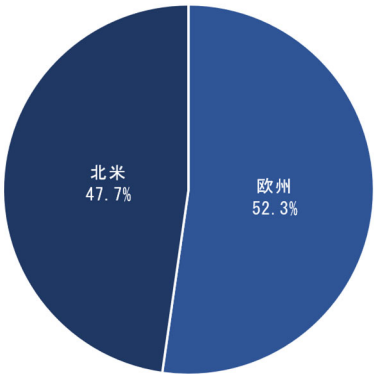
（注2）同一資産種別において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に契約日順にローマ数字を付記しています。

（注3）時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

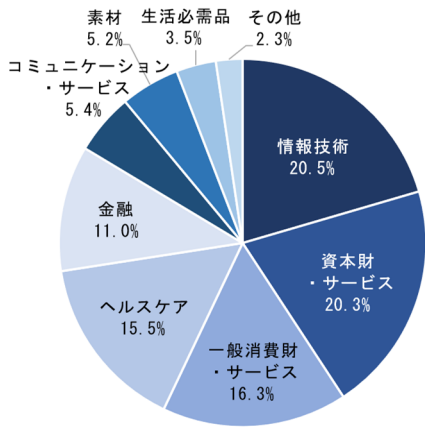
（注4）海外に投資しているファンドの収益率は、為替による時価評価額変動の影響を受けています。

（注5）表記上の社名は令和6年3月31日現在のものです。

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



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

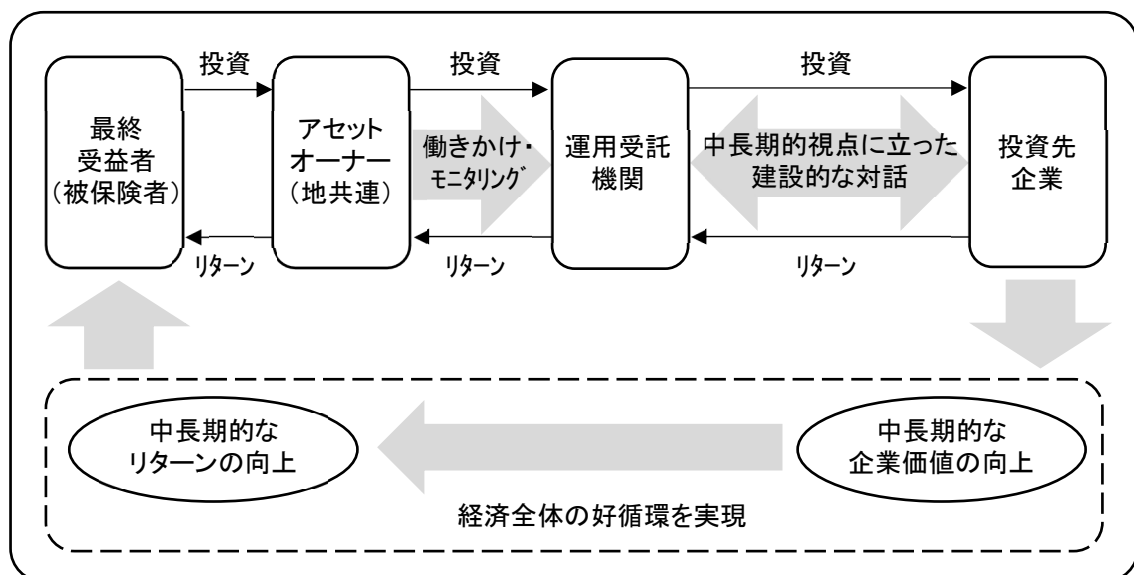
地共連は、被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任と公的年金としての社会的責任を果たすことが求められていることから、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいるところです。

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

そのため、地共連では、運用受託機関に対し、「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」（以下「コーポレートガバナンス原則」という。）などの地共連が定める方針に基づきスチュワードシップ活動を行うことを求め、各運用受託機関の取組状況等についてモニタリングをすることで、スチュワードシップ活動の状況把握及び実効性向上に取り組んでいます。

また、モニタリングで把握した内容を取りまとめ、毎年度、「スチュワードシップ活動の報告」を作成し、地共連のホームページにおいて、公表しています。

【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

## ■スチュワードシップ活動に関する方針の策定

地共連のスチュワードシップ活動に関する方針としては、平成16年4月にコーポレートガバナンス原則及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」を、平成28年4月に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定しています。

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

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

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

## ■スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大

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

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

## ■イニシアティブへの参画

地共連は、令和3年6月に「TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）」への賛同を表明しています。

（参考）

令和6年5月に「PRI（責任投資原則）」への署名を行いました。

（注1）スチュワードシップ責任：投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）等を通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任。

（注2）TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）：G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB（金融安定理事會）によって設立。平成29年6月に投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会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。令和5年10月に解散し、進捗状況の監視機能をIFRS 財団（国際財務報告基準の策定を行う民間の非営利組織）へと移管。

（注3）PRI（Principles for Responsible Investment）：機関投資家等が投資行動等において、ESG（環境、社会、ガバナンス）課題を考慮することを求める国際的な原則。



## （２）運用受託機関に対するモニタリング

地共連は、毎年度、運用受託機関のステ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、ステ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、運用受託機関の活動状況をモニタリングしています。

モニタリングでは、運用受託機関の実施体制等の形式面のみならず、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解や運用戦略に応じたサステナビリティ（ＥＳＧ要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づいた活動がなされているか、具体的な内容や運用受託機関の考え方も確認しており、ステュワードシップ活動の取組の「質」に重点を置いています。

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

### ■令和５年度の取組

令和５年度においては、５月には、運用受託機関に対し、地共連における令和５年度のステュワードシップ活動の方向性について説明会を開催し、地共連がステ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。

５～７月には、希望のあった株式の運用受託機関に対し、地共連が令和４年度に実施した、運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価について、フィードバックを行いました。

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

１０～１１月には、株式の運用受託機関に対し、当該報告を基に地共連がステ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。

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

### 地共連がステュワードシップ活動において重視している事項

#### 〔エンゲージメント関連〕

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

#### 〔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

(3) 議決権行使結果（国内株式）

委託先の運用受託機関 14 社（延べ 31 ファンド）を通じて、令和 4 年 7 月～令和 5 年 6 月に開催された株主総会において、延べ 14, 214 社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 48, 504 議案でした。

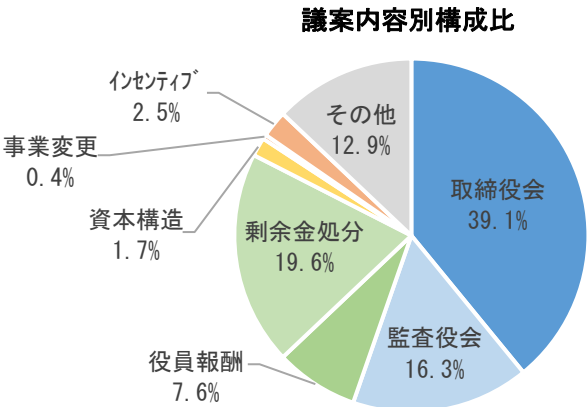
全 48, 504 議案のうち、反対行使は 11, 467 議案（うち株主提案議案は 2, 403 議案）、反対比率は 23. 6 %、会社提案への反対比率は 19. 8 %でした。

取締役会・取締役に関する議案については 35. 2 %、監査役会・監査役に関する議案は 14. 7 %、役員報酬等に関する議案は 18. 3 %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 4 年 7 月～令和 5 年 6 月開催の株主総会上程議案）

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
		比率		比率		比率	
会社提案に関するもの	36,770	80.2%	9,064	19.8%	0	0.0%	45,834
株主提案に関するもの	267	10.0%	2,403	90.0%	0	0.0%	2,670
合計	37,037	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,504

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
		比率		比率		比率	
取締役会・取締役に関する議案	12,289	64.8%	6,667	35.2%	0	0.0%	18,956
監査役会・監査役に関する議案	6,721	85.3%	1,161	14.7%	0	0.0%	7,882
役員報酬等に関する議案	3,011	81.7%	674	18.3%	0	0.0%	3,685
剰余金の処分に関する議案	9,087	95.7%	411	4.3%	0	0.0%	9,498
資本構造に関する議案	244	29.4%	585	70.6%	0	0.0%	829
うち敵対的買収防衛策に関するもの	23	5.3%	413	94.7%	0	0.0%	436
うち増減資に関するもの	62	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	62
うち第三者割当に関するもの	26	81.3%	6	18.8%	0	0.0%	32
うち自己株式取得に関するもの	33	16.7%	165	83.3%	0	0.0%	198
事業内容の変更等に関する議案	197	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	197
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,018	85.6%	171	14.4%	0	0.0%	1,189
その他議案	4,470	71.3%	1,798	28.7%	0	0.0%	6,268
合計	37,037	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,504
うち気候関連の議案	55	28.9%	135	71.1%	0	0.0%	190



## (4) 議決権行使結果（外国株式）

委託先の運用受託機関15社（延べ23ファンド）を通じて、令和4年7月～令和5年6月に開催された株主総会において、延べ9,798社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ96,110議案でした。

全96,110議案のうち、反対行使は14,218議案（うち株主提案議案は2,890議案）、反対比率は14.8%、会社提案への反対比率は12.6%でした。

役員選任に関する議案については12.7%、役員報酬等に関する議案は12.0%に対して反対を行使しました。

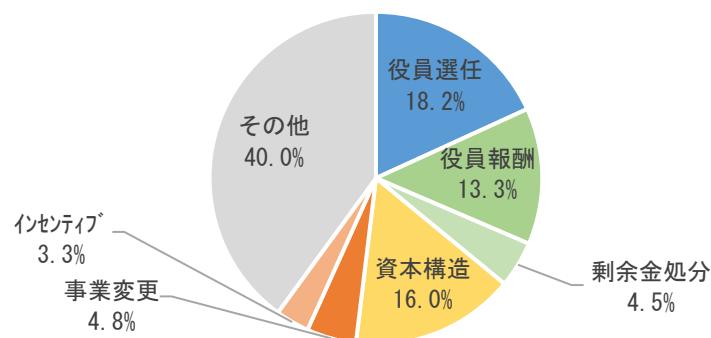
### 株主議決権行使状況（対象：令和4年7月～令和5年6月開催の株主総会上程議案）

提案者別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
会社提案に関するもの	78,443	87.3%	11,328	12.6%	132	0.1%	89,903
株主提案に関するもの	3,263	52.6%	2,890	46.6%	54	0.9%	6,207
合計	81,706	85.0%	14,218	14.8%	186	0.2%	96,110

議案種類別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
役員選任に関する議案	15,201	87.0%	2,212	12.7%	53	0.3%	17,466
役員報酬等に関する議案	11,202	87.8%	1,531	12.0%	28	0.2%	12,761
剰余金の処分に関する議案	4,302	99.4%	19	0.4%	6	0.1%	4,327
資本構造に関する議案	13,565	88.4%	1,770	11.5%	13	0.1%	15,348
うち敵対的買収防衛策に関するもの	471	95.0%	24	4.8%	1	0.2%	496
うち増減資に関するもの	5,370	83.4%	1,055	16.4%	12	0.2%	6,437
うち第三者割当に関するもの	1,787	95.8%	79	4.2%	0	0.0%	1,866
うち自己株式取得に関するもの	2,795	98.2%	52	1.8%	0	0.0%	2,847
事業内容の変更等に関する議案	3,675	79.3%	959	20.7%	0	0.0%	4,634
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,971	62.3%	1,187	37.5%	8	0.3%	3,166
その他議案	31,790	82.8%	6,540	17.0%	78	0.2%	38,408
合計	81,706	85.0%	14,218	14.8%	186	0.2%	96,110
うち気候関連の議案	259	38.0%	409	60.1%	13	1.9%	681

### 議案内容別構成比



(注1) 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、17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。

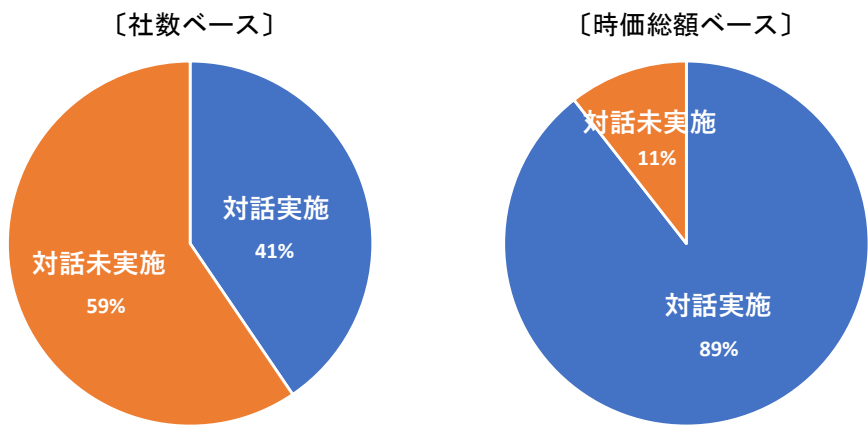
(注2) 令和4年11月より、議決権行使対象国を従来の18の国と地域からチリを除く17の国と地域に変更しました。

(5) エンゲージメント活動実績（国内株式）

地共連が、令和5年6月末時点で株式を保有している企業のうち令和4年7月～令和5年6月の期間にエンゲージメントを実施した割合は、社数ベースで約41%、時価総額ベースで約89%となりました。

株式保有企業における対話実施割合

対象：令和5年6月末時点における株式保有企業 ※時価総額は各社の株価×発行済株式数で算出

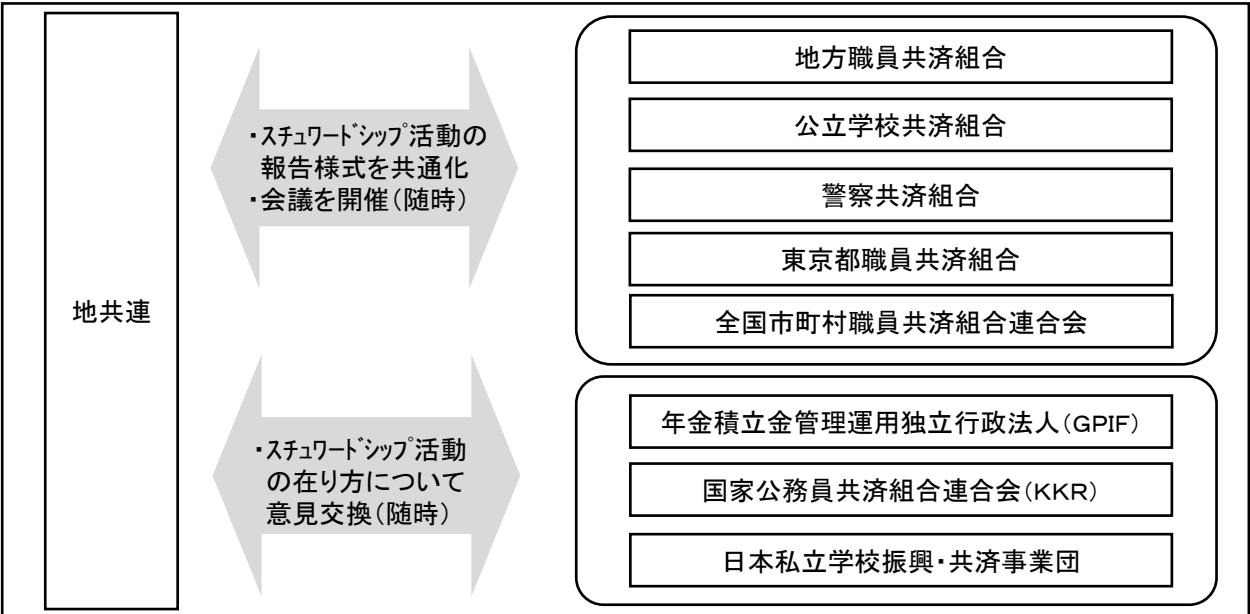


(6) 他の公的年金との連携等

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必要に応じて開催するとともに、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、GPIFなどの他の公的年金とスチュワードシップ活動の在り方などについても随時意見交換を行い、連携を図っています。

【他の公的年金との連携の状況】



## （７）今後の取組

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

### ■運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が地共連の方針と整合的であることを引き続き確認するとともに、取組の「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います。

モニタリングや運用受託機関との対話等を通じて、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、評価・モニタリング手法の向上等を図ります。

### ■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、引き続き、財務的な要素に加えて、E S Gを含めた非財務的要素を考慮した投資を推進することについて検討し、スチュワードシップ活動のモニタリングにおいて、運用受託機関が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）」及び「日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明」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を実施します。

## 7 その他主要な取組

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

なお、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上で、必要な取組を行っています。

#### ■ＥＳＧ投資に関する取組

##### ・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要素の考慮の状況进行评估しています。オルタナティブ投資についても同様であり、特に不動産及びインフラストラクチャーの運用受託機関に対しては、GRESB（注）の評価取得を推奨し、その取組状況について確認しています。

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

（注）GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラを保有・運用する企業やファンドのESGに関する取組状況进行评估する世界的な指標です。ESGに関する体制・方針の整備状況などの「マネジメント」と、個別物件におけるエネルギー使用量や環境認証の取得状況などの「パフォーマンス」の２つの評価軸で評価を行い、格付が付与されます。



#### ・株式運用におけるE S Gファンドへの投資

地共連は、平成21年度に国内株式アクティブ運用においてE S G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。

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

地共連のE S Gファンドは、令和5年度末時点で国内株式6ファンド（うちアクティブ運用4、パッシブ運用2）、総額（時価）6,664億円（国内株式残高の約15.1%）、外国株式2ファンド（うちアクティブ運用2）、総額（時価）765億円（外国株式残高の約1.7%）となっています。

アクティブ運用のE S Gファンドについては、運用プロセスにおいてE S G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E S Gファンドについては、地共連がE S Gファンド（E S G指数）に投資を行うことで、E S G指数への注目を集め、幅広い企業が企業価値の向上を目指してE S G課題の改善に向けた取組を行うことを促し、ひいては国内の株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待しています。

#### ・債券運用におけるE S G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E S G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E S G債を中心に投資を行うこととしています。令和5年度末時点では、総額（簿価）52億円（地方債1億円、財投機関債等51億円）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、E S G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5年度は、マネジャー・エントリー制を活用して、外国株式について新たにグロース型の2ファンドを採用しました。

### ■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っています。一部の運用受託機関には訪問によるヒアリングも行っています。

また、ファンド毎に、定性評価及び定量評価を合わせた総合評価を年次で行っています。

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

定量評価では、報酬控除後の超過収益率及びインフォメーション・レシオ（パッシブ運用についてはトラッキングエラー）を評価しています。



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（国内株式市場型、外国株式グロース型等）のバランス、各カテゴリーにおける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。

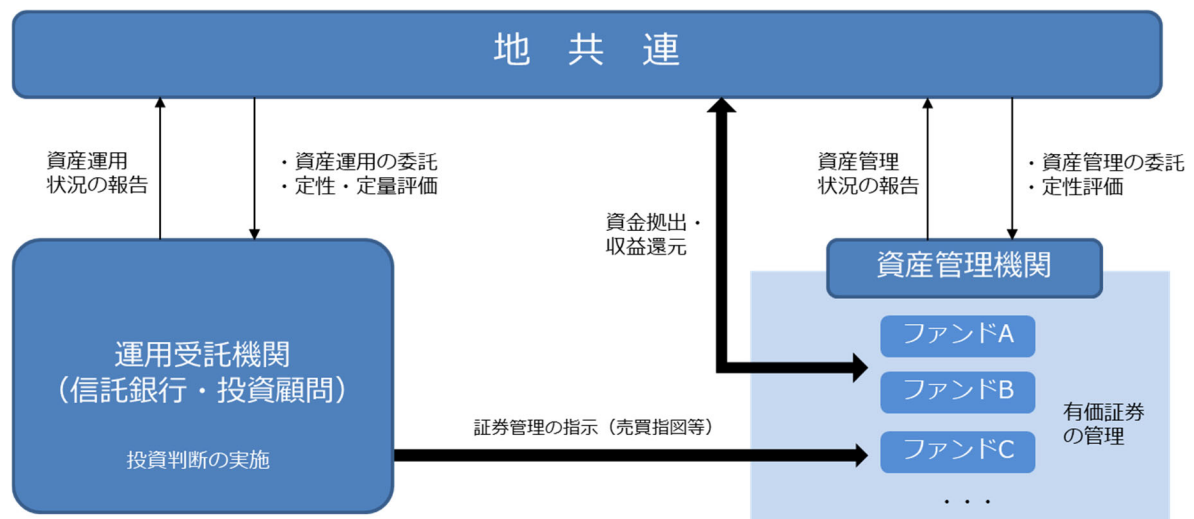
令和5年度は、国内債券、国内株式及び外国株式において、パフォーマンスが不振のアクティブファンドを解約（国内債券1ファンド、国内株式2ファンド、外国株式2ファンド）しました。

## ■資産管理機関の管理・評価

地共連は、資産管理機関に対して、年に一度経営状況などの調査を行っています。

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

【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及びボルシェＳＥ

地共連を委託者兼受益者とする信託銀行が保有していたフォルクスワーゲンＡＧの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。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ボルシェ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銀行が保有していた株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。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した。

本件について、令和５年度に株式会社東芝と和解が成立し、和解金を受領しました。

### （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５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）広報の取組

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５年度は、令和元年度以来となる対面形式の開催で、令和５年９月７日から９月２９日にかけて、全国４カ所（東京都、佐賀県、宮城県、大阪府）で実施するとともに、令和５年１０月２日から１１月２日にかけて、本説明会の録画配信を行い、合計で２２０名程の方にご参加いただきました。

第2部

## 地共連の事業及び資金運用

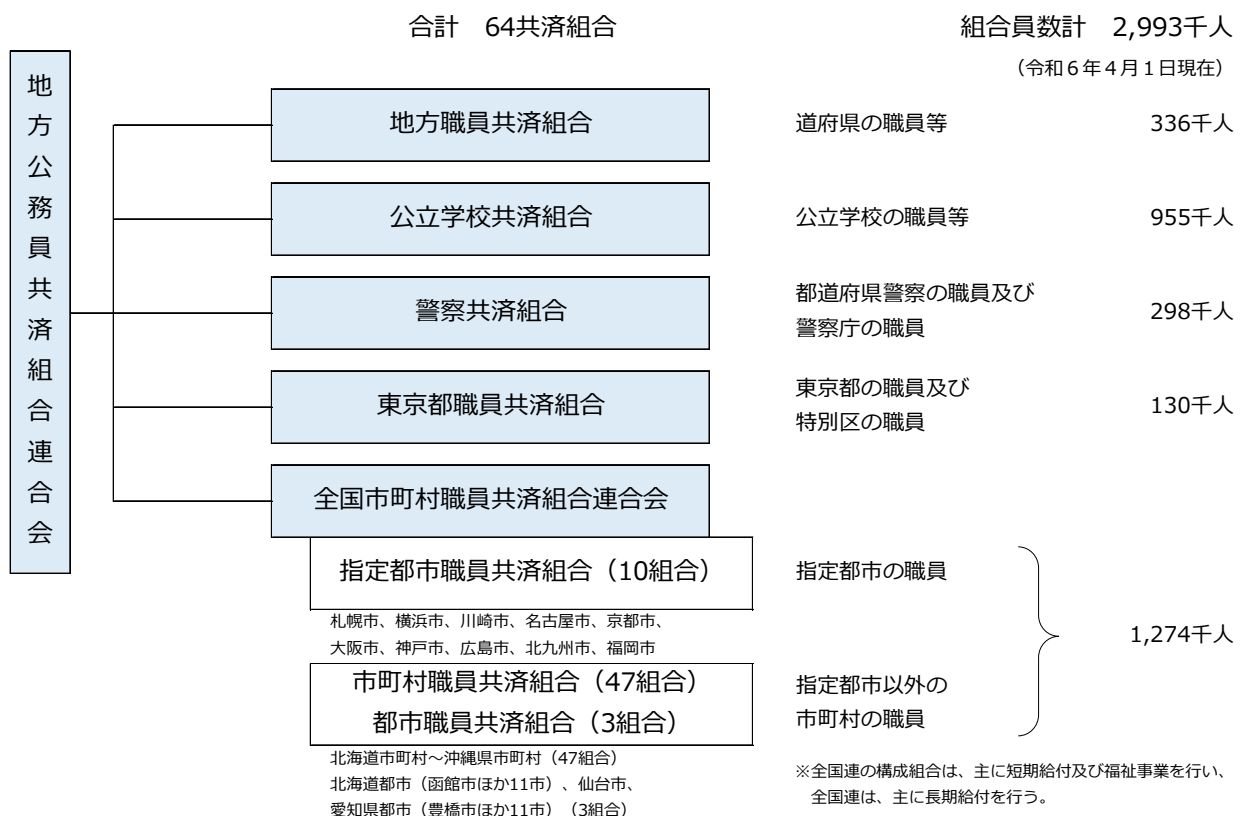
### 1 設立

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。

#### 地方公務員共済組合の概要



## 2 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6年4月1日現在）

川北 英隆	京都大学名誉教授
喜多幸之助	ラッセル・インベストメント株式会社 コンサルティング部長 エグゼクティブコンサルタント
佐藤 久恵	学校法人国際基督教大学評議員
高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長
座長 若杉 敬明	東京大学名誉教授 一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事長

※50音順、敬称略

■資金運用委員会の開催状況

開催回	開催日	主な内容
第44回	令和5年 6月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・令和4年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書</li> <li>・令和4年度各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・令和4年度の運用の振り返り及び令和5年度（4月～5月）の資産配分状況について</li> </ul>
第45回	令和6年 1月23日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・令和5年度第2四半期の各積立金の運用状況</li> <li>・令和5年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・退職等年金給付調整積立金における基本ポートフォリオの見直しの検討について</li> <li>・外国株式アクティブプロダクトの選定結果について</li> <li>・令和5年度の運用の振り返り（資産配分状況）</li> </ul>
第46回	令和6年 3月26日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・令和5年度第3四半期の各積立金の運用状況</li> <li>・令和5年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況</li> <li>・厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証</li> <li>・経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証</li> <li>・オルタナティブ資産への投資状況</li> <li>・令和5年度スチュワードシップ活動報告書</li> <li>・令和5年度の運用の振り返り及び令和6年度の運用方針</li> </ul>

### (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。

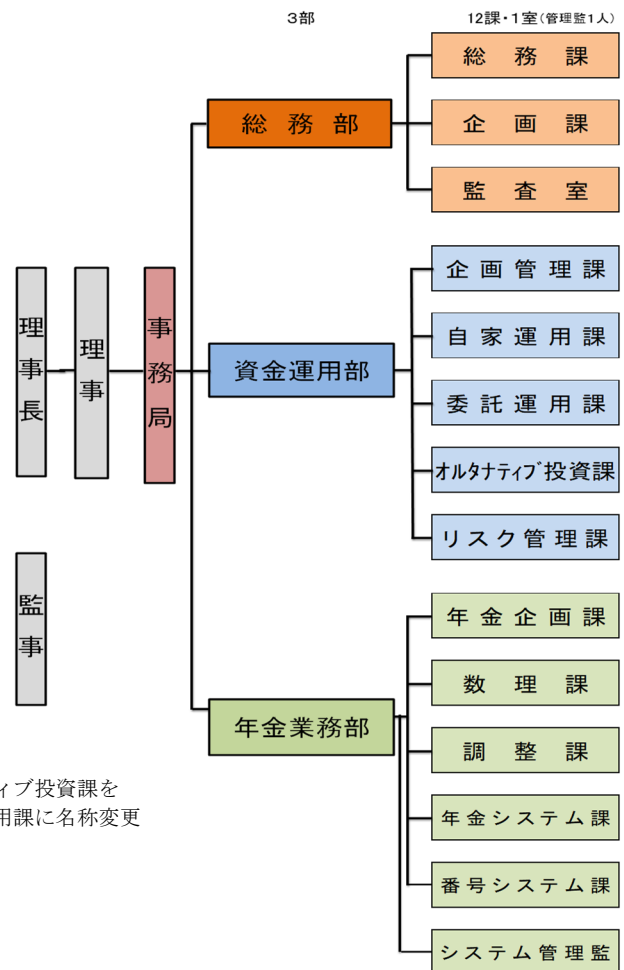
#### ■事務局

地共連の事務局は、3部・12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6年4月1日現在81人となっています。

(注) 令和6年4月1日、資金運用部において、オルタナティブ投資課を新設、運用第一課を自家運用課に、運用第二課を委託運用課に名称変更しました。

(令和6年4月1日現在)



第2部

### (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、運用部門の牽制を図るため、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。





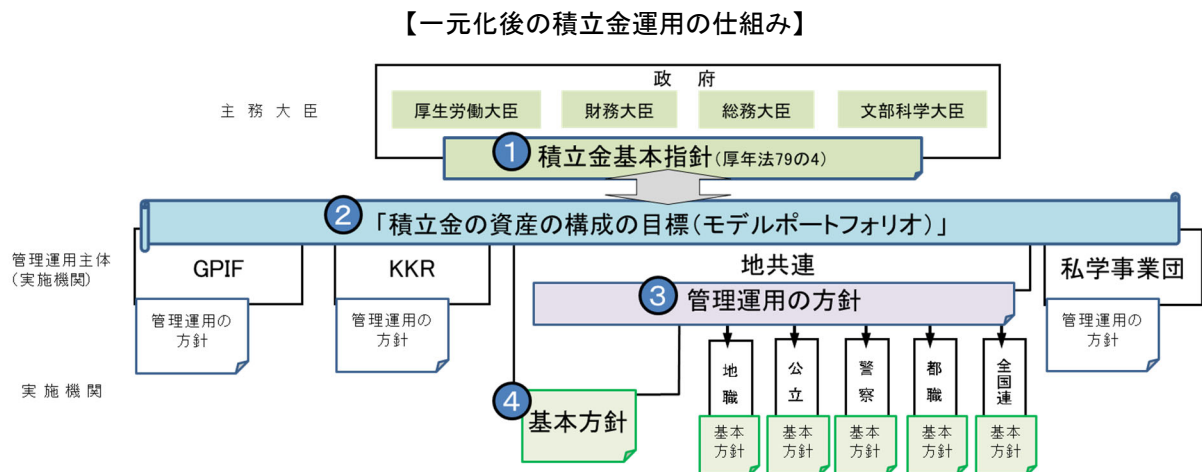
## 4 積立金の資金運用

### (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①「積立金基本指針」を策定します。

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、②「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。

地共連は、総務大臣の承認を得て③管理運用の方針を定め、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④基本方針を定めます。



(2) 積立金基本指針（厚年法第79条の4）

積立金基本指針の概要は、以下のとおりです。

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
・積立金の運用は、被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行う
第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
・管理運用主体は、共同して、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）を定める ・財政の現況及び見通しを作成する際に示される実質的な運用利回りを確保する構成とする ・今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う など
第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項
・本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める ・分散投資により運用管理を行う ・市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する ・保険給付等に支障を生じさせることがないよう、保険給付等に必要な流動性を確保する ・パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とする ・被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行う など
第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項
・積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行う ・被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う など

(3) 積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）

積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）は、以下のとおりです。

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

（備考）

- 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。
- 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。
- 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>E S G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> <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> <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><tr><th></th><th>国内債券</th><th>国内株式</th><th>外国債券</th><th>外国株式</th></tr><tr><td>資産構成割合</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±20%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table> <p>※短期資産は、国内債券に区分</p> <p>※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> <p>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> <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> <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> <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	±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%												

(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															
<div>1 基本的な方針<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></div> <div>2 運用の目標<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></div> <div>3 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用<ul style="list-style-type: none"><li>学識経験者等による委員会の専門的知見を活用</li></ul></div> <div>4 資金運用計画<ul style="list-style-type: none"><li>(1) 年間資金運用計画</li><li>(2) 四半期資金運用計画</li></ul></div> <div>5 リスク管理<ul style="list-style-type: none"><li>(1) 資産全体</li><li>(2) 各資産</li><li>(3) 各運用受託機関</li><li>(4) 各資産管理機関</li><li>(5) 各生命保険会社</li><li>(6) 義務運用及び自家運用</li></ul></div> <div>6 運用手法<ul style="list-style-type: none"><li>(1) 基本的な考え方</li><li>(2) 運用の具体的手法</li><li>(3) 運用受託機関等の選定、評価等</li></ul></div> <div>7 運用対象の多様化<ul style="list-style-type: none"><li>オルタナティブ投資等</li></ul></div> <div>8 機動的な運用<ul style="list-style-type: none"><li>許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定</li></ul></div> <div>9 非財務的要素を考慮した投資<ul style="list-style-type: none"><li>ESGを含めた非財務的要素を考慮した投資</li></ul></div> <div>10 合同運用<ul style="list-style-type: none"><li>預託経理への預託</li></ul></div>	<div>1 受託者責任の徹底</div> <div>2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮</div> <div>3 スチュワードシップ責任を果たすための対応</div> <div>4 支出のための流動性の確保</div> <div>5 他の実施機関との連携</div> <div>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</div> <div>1 基本ポートフォリオの基本的考え方<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></div> <div>2 基本ポートフォリオ<table><tr><th></th><th>国内債券</th><th>国内株式</th><th>外国債券</th><th>外国株式</th></tr><tr><td>資産構成割合</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr><tr><td>許容乖離幅</td><td>±10%</td><td>±12%</td><td>±9%</td><td>±11%</td></tr></table><div>※短期資産は、国内債券に区分</div><div>※オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限</div></div> <div>3 ベンチマーク</div> <div>4 基本ポートフォリオの見直し</div> <div>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</div> <div>1 透明性の向上</div> <div>2 高度で専門的な人材の確保とその活用等</div> <div>3 リスク管理の強化</div> <div>4 調査研究業務の充実</div>		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。

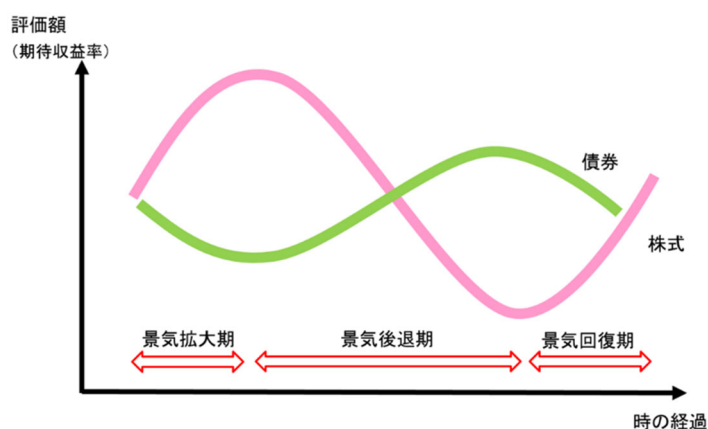
### ■長期分散投資

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。

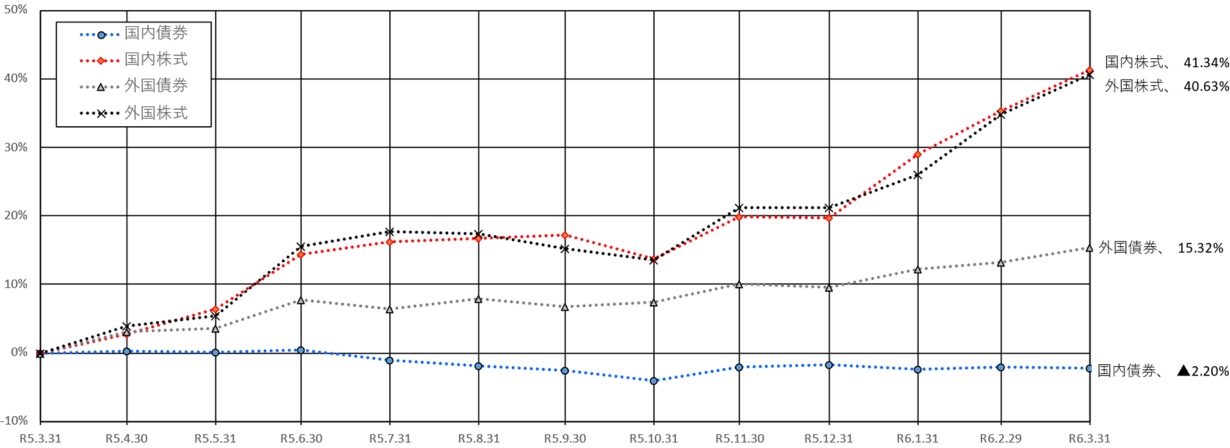
長期的に、異なる動きをする資産に分散して投資・保有を継続することにより、長期的に見ればリスクを抑えつつ、安定したリターンの確保が可能となります。



第3部 資料編

1 令和5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5年3月末＝0）】



【ベンチマーク収益率（令和5年4月～令和6年3月）】

国内債券	NOMURA-BPI 総合	▲2.20%
国内株式	TOPIX（配当込み）	41.34%
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）	15.32%
外国株式	MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み）	40.63%

【参考指標】

			R5年3月末	R5年6月末	R5年9月末	R5年12月末	R6年3月末
国内債券	（10年国債利回り）	（％）	0.35	0.40	0.77	0.61	0.73
	（TOPIX配当なし）	（ポイント）	2,003.50	2,288.60	2,323.39	2,366.39	2,768.62
国内株式	（日経平均株価）	（円）	28,041.48	33,189.04	31,857.62	33,464.17	40,369.44
	（米国10年国債利回り）	（％）	3.47	3.84	4.57	3.88	4.20
外国債券	（ドイツ10年国債利回り）	（％）	2.29	2.39	2.84	2.02	2.30
	（NYダウ）	（ドル）	33,274.15	34,407.60	33,507.50	37,689.54	39,807.37
外国株式	（ドイツDAX）	（ポイント）	15,628.84	16,147.90	15,386.58	16,751.64	18,492.49
	（ドル／円）	（円）	133.09	144.54	149.23	140.98	151.35
外国為替	（ユーロ／円）	（円）	144.60	157.69	157.99	155.73	163.45

## 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	R4年度	R5年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	1.63%	22.63%
国内債券	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	▲1.64%	▲1.68%
短期資産	1.83%	0.00%	0.00%	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%	5.73%	40.55%
外国債券	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	0.20%	15.35%
外国株式	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	1.99%	39.96%

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度
実現収益率（簿価）	1.68%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	5.71%	4.62%	9.02%

（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）収益率（時価）は、平成27年度は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）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。

#### ■運用収入額

（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	R4年度	R5年度
総合収益額（時価）	348	5,461	7,678	1,347	▲5,746	26,267	6,899	2,169	31,663
国内債券	1,374	▲245	285	559	▲45	▲120	▲300	▲550	▲640
短期資産	35	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	▲669	3,590	4,674	▲1,660	▲2,675	10,490	609	1,954	13,539
外国債券	▲318	▲666	515	426	699	1,355	778	60	5,435
外国株式	▲74	2,782	2,205	2,022	▲3,726	14,542	5,812	704	13,329

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度
実現収益額（簿価） （うちインカムゲイン）	1,525 (764)	1,648 (1,704)	4,197 (1,907)	3,091 (2,053)	3,336 (2,024)	5,970 (1,901)	6,260 (2,196)	5,305 (2,550)	11,075 (2,979)

（注1）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2）総合収益額（時価）及び実現収益額（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

（注3）令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

（注4）インカムゲインは、利息・配当金収入です。



## (2) 運用利回りの超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）

### ■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	R4年度	R5年度
収益率（時価）	0.35%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	1.63%	22.63%
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%	1.57%	22.63%
超過収益率	▲0.22%	▲0.54%	0.10%	▲0.88%	▲0.24%	0.00%	▲0.18%	0.07%	▲0.00%

### ■国内債券

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度
収益率（時価）	2.88%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	▲1.64%	▲1.68%
ベンチマーク収益率	4.84%	▲1.15%	0.90%	1.89%	▲0.18%	▲0.70%	▲1.22%	▲1.65%	▲2.20%
超過収益率	▲1.96%	0.52%	▲0.19%	▲0.43%	0.07%	0.37%	0.36%	0.02%	0.52%
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%	▲2.13%
	超過収益率	▲0.54%	0.05%	0.01%	0.00%	▲0.01%	0.16%	0.08%	0.07%
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%	▲1.32%
	超過収益率	▲3.00%	0.86%	▲0.31%	▲0.67%	0.10%	0.47%	0.51%	▲0.88%

### ■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	R4年度	R5年度
収益率（時価）	▲3.09%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	5.73%	40.55%
ベンチマーク収益率	▲3.39%	14.69%	15.87%	▲5.04%	▲9.50%	42.13%	1.99%	5.81%	41.34%
超過収益率	0.30%	▲0.03%	1.41%	▲0.61%	▲0.53%	1.40%	▲0.21%	▲0.09%	▲0.79%
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%	5.51%
	超過収益率	▲1.45%	▲0.17%	▲0.07%	0.18%	0.26%	▲7.67%	0.31%	▲0.30%
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%	6.15%
	超過収益率	2.84%	0.18%	3.79%	▲1.76%	▲1.81%	2.64%	▲1.18%	0.33%

### ■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	R4年度	R5年度
収益率（時価）	▲2.61%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	0.20%	15.35%
ベンチマーク収益率	▲2.58%	▲5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	▲0.56%	15.32%
超過収益率	▲0.03%	0.13%	0.02%	0.21%	▲0.23%	0.38%	0.49%	0.76%	0.03%
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%	▲0.67%
	超過収益率	▲0.16%	▲0.28%	0.06%	0.02%	0.33%	▲0.01%	▲0.40%	▲0.10%
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%	2.34%
	超過収益率	0.11%	0.60%	▲0.04%	0.57%	▲1.54%	1.91%	3.66%	2.90%

### ■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	R4年度	R5年度
収益率（時価）	▲0.47%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	1.99%	39.96%
ベンチマーク収益率	▲0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲13.31%	60.21%	19.38%	1.88%	40.63%
超過収益率	0.22%	▲0.34%	0.29%	▲0.48%	▲0.29%	0.75%	▲1.12%	0.11%	▲0.67%
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%	1.49%
	超過収益率	0.33%	▲0.29%	0.01%	▲0.12%	▲1.37%	1.45%	▲0.21%	▲0.39%
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%	4.04%
	超過収益率	▲0.16%	▲1.20%	1.51%	▲2.35%	3.60%	▲3.17%	▲4.95%	2.16%

（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）収益率（時価）は、平成27年度は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

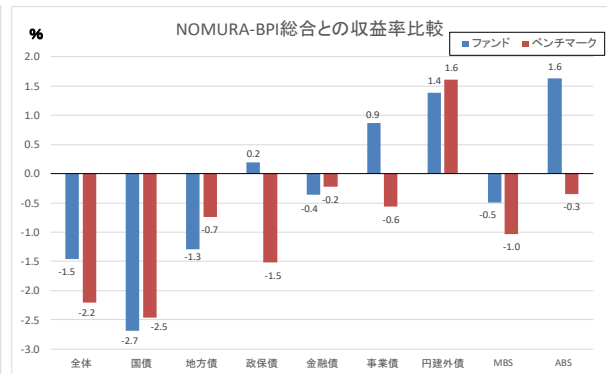
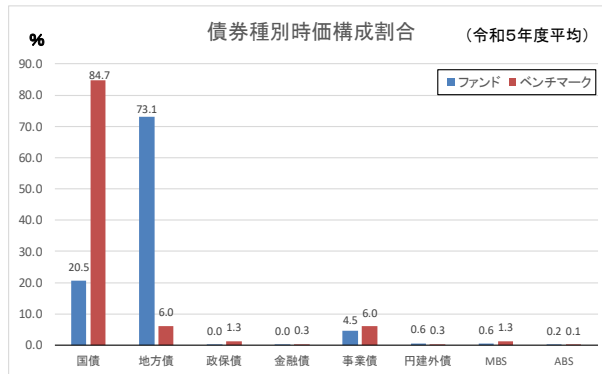
（注3）「パッシブ運用」とは、ベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のことをいいます。

（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。

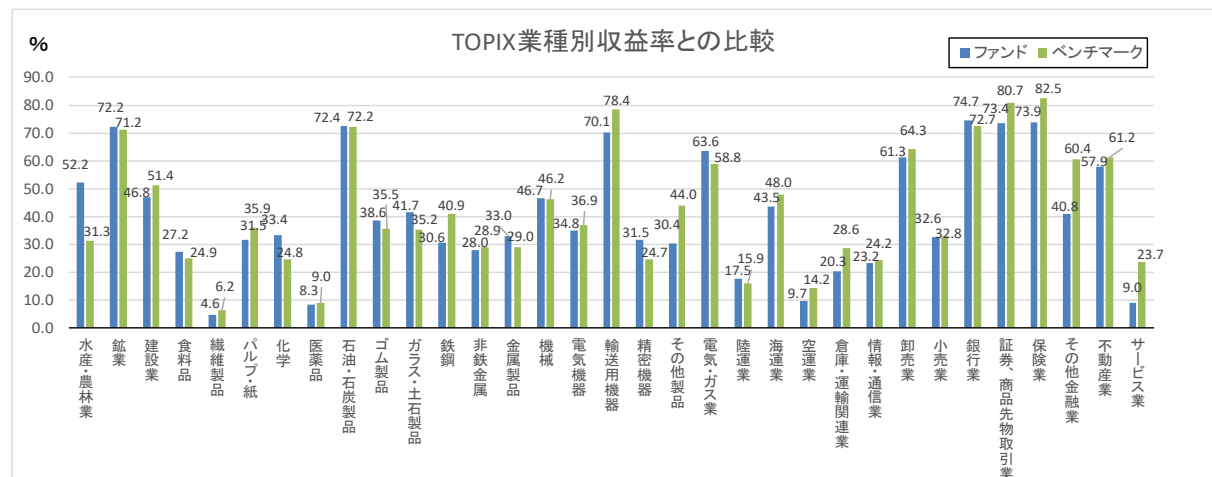
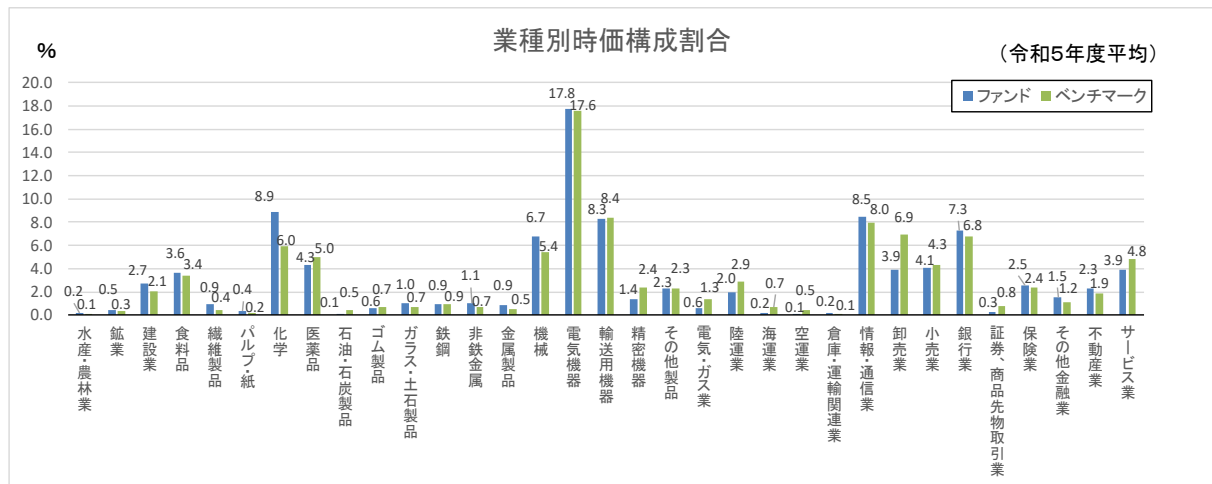


### (3) 各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

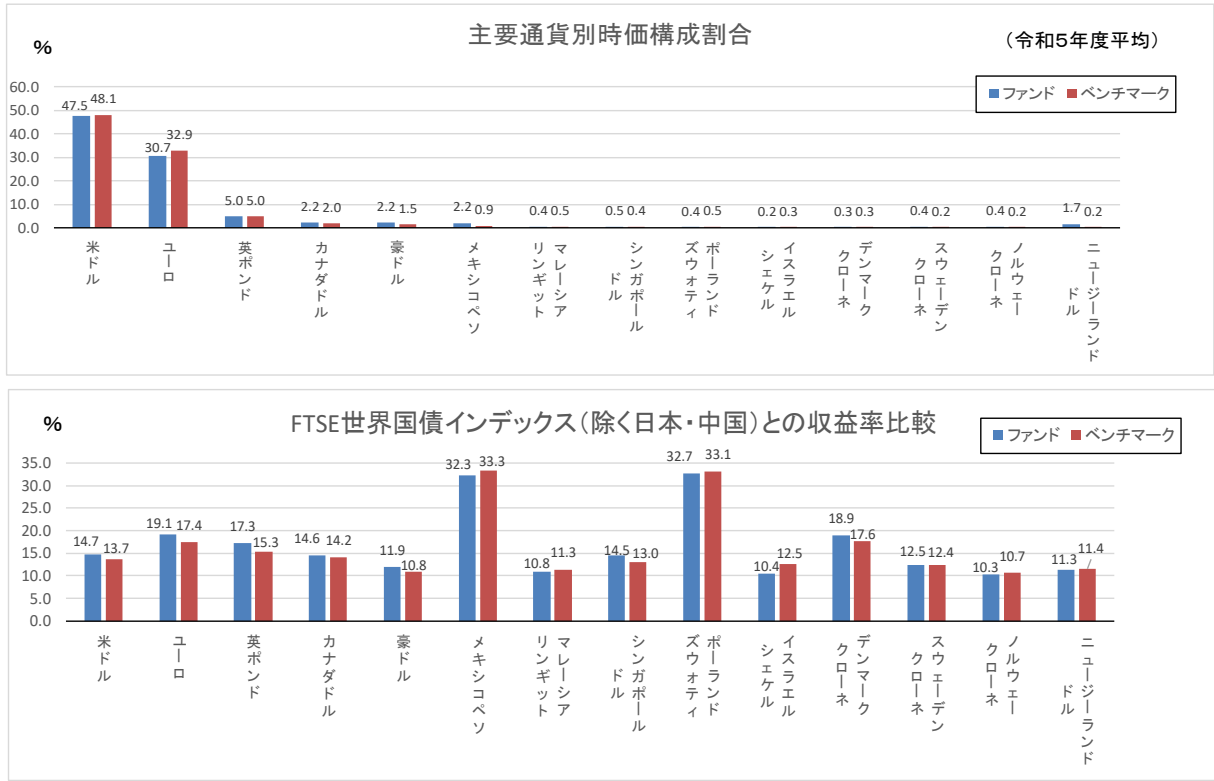
#### ■国内債券



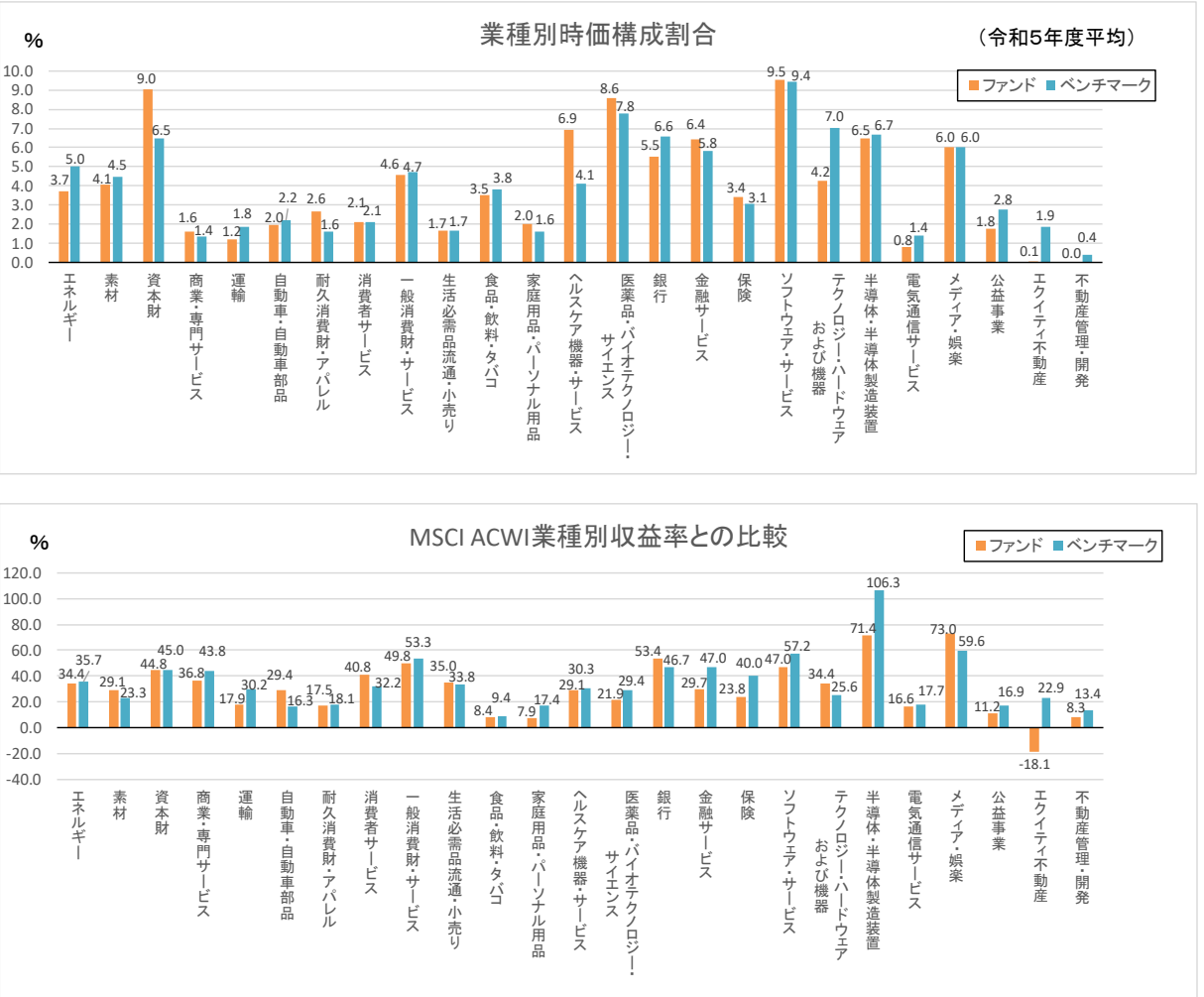
#### ■国内株式



■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

	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	直近5年間 (R1～R5年度)	直近10年間 (H26～R5年度)
収益率（時価）	11.35%	▲2.27%	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	1.63%	22.63%	9.23%	6.88%
国内債券	2.04%	3.38%	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	▲1.64%	▲1.68%	▲0.92%	0.22%
国内株式	30.88%	▲9.99%	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	5.73%	40.55%	14.33%	11.31%
外国債券	12.75%	▲3.28%	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	0.20%	15.35%	5.45%	3.72%
外国株式	22.67%	▲8.28%	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	1.99%	39.96%	18.61%	13.63%

	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	直近5年間 (R1～R5年度)	直近10年間 (H26～R5年度)
実現収益率（簿価）	4.23%	4.11%	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	5.71%	4.62%	9.02%	5.67%	4.60%

（注1）平成26年度は、長期給付積立金の運用利回りです。平成27年度の運用利回りは、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）の運用利回りによる推計値です。平成28年度以降は、厚生年金保険給付調整積立金の運用利回りです。

（注2）平成27年度以前の収益率（時価）は、修正総合収益率（運用手数料等控除後）、平成28年度以降は時間加重収益率（運用手数料等控除前）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。

### ■運用収入額

（単位：億円）

	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	直近5年間 (R1～R5年度)	直近10年間 (H26～R5年度)
総合収益額（時価）	21,435	▲5,156	11,367	15,592	2,591	▲11,710	53,793	14,054	4,297	64,682	125,116	170,944
国内債券	2,192	3,070	▲375	473	981	▲66	▲175	▲575	▲1,061	▲1,253	▲3,130	3,210
短期資産	▲137	28	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	0	▲109
国内株式	10,500	▲4,741	7,382	9,596	▲3,392	▲5,458	21,448	1,249	4,010	27,573	48,822	68,167
外国債券	2,812	▲834	▲1,357	1,033	859	1,439	2,771	1,465	▲47	11,114	16,742	19,255
外国株式	6,068	▲2,679	5,718	4,490	4,143	▲7,625	29,749	11,914	1,395	27,249	62,682	80,421

	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	直近5年間 (R1～R5年度)	直近10年間 (H26～R5年度)
実現収益額（簿価）	7,400	7,369	3,471	8,512	6,264	6,761	12,160	12,528	10,900	23,301	65,650	98,666
（うちインカムゲイン）	(3,247)	(3,232)	(3,497)	(3,855)	(4,178)	(4,117)	(3,858)	(4,491)	(5,217)	(5,990)	(23,672)	(41,681)

（注1）平成26年度は、長期給付積立金の運用収入額です。平成27年度は、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。平成28年度以降は、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2）総合収益額（時価）及び実現収益額（簿価）は、運用手数料等控除後のものです。

（注3）令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

（注4）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	R4年度	R5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%	1.55%	21.90%	6.93%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.77%
実質的な運用利回り	0.10%	5.49%	6.81%	0.24%	▲5.69%	25.04%	3.84%	▲0.12%	19.70%	6.11%

(注1) 名目運用利回りは、修正総合収益率（運用手数料等控除後）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。

	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	R4年度	R5年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	7.95%	▲0.18%	2.53%	9.80%	8.44%	11.35%	▲2.27%	5.52%	7.25%	1.19%	▲5.03%	24.40%	5.15%	1.55%	21.90%	8.99%	6.72%	6.36%
名目賃金上昇率	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.99%	0.78%	0.30%
実質的な運用利回り	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%	▲0.12%	19.70%	7.92%	5.89%	6.04%

(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）

	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		R4年度末		R5年度末	
	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	構成割合	時価総額 (億円)	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%	34,134	24.44%	42,532	24.50%
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%	12,931	9.26%	21,900	12.61%
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%	6,473	4.64%	6,172	3.56%
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%	14,719	10.54%	14,440	8.32%
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%)	(12)	(0.01%)	(19)	(0.01%)
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%	35,850	25.67%	44,069	25.38%
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%	23,547	16.86%	27,353	15.76%
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%	12,303	8.81%	16,717	9.63%
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%	34,368	24.61%	42,923	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%	24,074	17.24%	30,793	17.74%
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%	10,294	7.37%	12,130	6.99%
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%	35,297	25.28%	44,085	25.39%
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%	28,034	20.07%	34,299	19.76%
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%	7,263	5.20%	9,786	5.64%
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%	139,649	100.00%	173,609	100.00%

（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	R4年度末	R5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%	37.89%	51.51%
	アクティブ	委託運用分	12.22%	13.42%	16.29%	17.22%	18.56%	20.53%	19.72%	18.97%	14.52%
		その他	50.35%	49.96%	42.19%	45.54%	45.43%	48.01%	45.67%	43.13%	33.97%
国内株式	パッシブ		59.59%	63.02%	60.13%	59.47%	62.76%	63.40%	66.61%	65.68%	62.07%
	アクティブ		40.41%	36.98%	39.87%	40.53%	37.24%	36.60%	33.39%	34.32%	37.93%
外国債券	パッシブ		51.58%	57.75%	63.53%	65.86%	71.61%	85.13%	74.35%	70.05%	71.74%
	アクティブ		48.42%	42.25%	36.47%	34.14%	28.39%	14.87%	25.65%	29.95%	28.26%
外国株式	パッシブ		79.37%	81.55%	82.15%	84.57%	82.25%	82.31%	81.06%	79.42%	77.80%
	アクティブ		20.63%	18.45%	17.85%	15.43%	17.75%	17.69%	18.94%	20.58%	22.20%

（注１）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２）国内債券については、短期資産を除いて計算したものです。

（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		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	2	6	11	0	0	11	0	3	14	0	0	14	3	2	13
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	3	7	36	0	0	36	1	0	35	0	0	35	8	0	27
外国債券	パッシブ	0	2	7	0	0	7	0	0	7	3	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
外国株式	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	4	8
	アクティブ	0	0	16	0	0	16	1	0	15	1	0	14	6	9	17
オルタナティブ		0	1	1	0	8	9	0	3	12	1	8	19	0	5	24
合計		5	27	103	0	8	111	2	6	115	5	8	118	18	20	120
資産管理機関		1	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

		R2年度			R3年度			R4年度			R5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	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	0	0	13	0	0	13	0	0	13	1	0	12
国内株式	パッシブ	1	2	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9
	アクティブ	8	3	22	2	0	20	1	2	21	2	0	19
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	3	0	13	2	3	14	0	3	17	0	0	17
外国株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	2	0	15	0	0	15	2	2	15	2	2	15
オルタナティブ		0	6	30	0	10	40	1	2	41	0	5	46
合計		14	11	117	4	13	126	4	9	131	5	7	133
資産管理機関		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、契約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	
	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
国内株式	12	0.05	17	0.07	34	0.11	19	0.07	19	0.07
外国債券	4	0.04	9	0.07	8	0.05	6	0.04	7	0.04
外国株式	9	0.05	16	0.08	22	0.09	16	0.06	21	0.07
オルタナティブ	－	－	0	0.19	1	0.19	1	0.18	1	0.20
資産全体	32	0.03	48	0.05	71	0.06	49	0.04	57	0.05

	R2年度		R3年度		R4年度		R5年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.02	7	0.02	6	0.02	8	0.02
国内株式	26	0.09	19	0.06	17	0.05	20	0.05
外国債券	10	0.04	6	0.02	13	0.04	11	0.03
外国株式	28	0.09	22	0.06	22	0.06	31	0.08
オルタナティブ	3	0.27	4	0.29	6	0.26	8	0.24
資産全体	73	0.06	57	0.04	64	0.05	77	0.05

（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)

	H26年度末		H27年度末		H28年度末		H29年度末		H30年度末	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	106,492	50.5%	90,472	44.0%	86,288	40.2%	83,033	36.2%	79,808	34.5%
短期資産	2,867	1.4%	9,338	4.5%	97	0.0%	755	0.3%	530	0.2%
国内株式	45,441	21.6%	45,512	22.1%	56,894	26.5%	62,794	27.4%	57,628	24.9%
外国債券	23,986	11.4%	24,497	11.9%	26,310	12.3%	32,714	14.3%	34,035	14.7%
外国株式	31,899	15.1%	35,778	17.4%	44,915	20.9%	50,205	21.9%	59,467	25.7%
合計	210,685	100.0%	205,596	100.0%	214,504	100.0%	229,500	100.0%	231,469	100.0%

	R1年度末		R2年度末		R3年度末		R4年度末		R5年度末	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	78,386	35.9%	66,477	24.5%	68,943	24.3%	70,554	24.6%	87,038	24.8%
短期資産	451	0.2%	(478)	(0.2%)	(415)	(0.1%)	(64)	(0.0%)	(50)	(0.0%)
国内株式	49,606	22.7%	67,572	25.0%	71,080	25.1%	73,374	25.6%	89,004	25.3%
外国債券	38,282	17.5%	67,756	25.0%	69,635	24.6%	70,307	24.5%	86,547	24.6%
外国株式	51,877	23.7%	69,005	25.5%	73,905	26.1%	72,415	25.3%	89,018	25.3%
合計	218,602	100.0%	270,810	100.0%	283,563	100.0%	286,650	100.0%	351,607	100.0%

(注1) 平成26年度の運用資産額は、長期給付積立金の時価総額です。

(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)				(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-C	460	国内株式 アクティブ	野村アセットマネジメント I	TOPIX	1,565
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	666		野村アセットマネジメント II	TOPIX	203
	野村アセットマネジメント	BPI-総	216		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	RN-S	234
	PGIMジャパン	BPI-総	197		フィデリティ投信	TOPIX	319
	ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	BPI-総	264		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	294
	ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	BPI-総	440		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	1,656
	マニウライフ・インベストメント・マネジメント	BPI-総	347		三井住友DSアセットマネジメント I	-	275
	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	BPI-総	352		三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	590
	みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	-	203		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	447
	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	597	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	903
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	237		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	TOPIX	5,398
	三菱UFJアセットマネジメント	BPI-総	1,615		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	950
	義務運用	-	2,331		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	4,328
	自家運用(機構債)	-	12,017		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	2,546
	自家運用(物価連動国債)	-	92		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	2,521
国内債券 エンハンス	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	8,068		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	3,571
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	7,283		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	JPX 日経 400	909
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	BPI-総	4,757		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	6,226
国内債券 パッシブ	自家運用(パッシブ)	BPI-総	1,792	国内株式 オルタナティブ (国内PE)	エー・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)	-	32
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)	-	106		エー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)	-	29
	大和ファンド・コンサルティング II (三井不動産投資顧問)	-	51		エー・アイ・キャピタル III	-	46
	野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	-	112		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	-	37
	みずほ信託銀行 I (GLPキャピタルパートナーズジャパン)	-	50		三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)	-	9
	みずほ信託銀行 II (東急不動産リート・マネジメント)	-	49		三井住友信託銀行 II (インテグラル・パートナーズ)	-	19
	りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	-	107		三井住友信託銀行 III	-	4
					三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	-	19
国内債券 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)	-	13	外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne I	WGBI-exJ	695
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	-	89		アセットマネジメントOne II (TCW Asset Management Company LLC)	BGA	467
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	1,481		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	504
	アセットマネジメントOne I	TOPIX	1,456		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI-exJ	471
	アセットマネジメントOne II	RN-S	257		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	WGBI-exJ	829
	アセットマネジメントOne III	TOPIX	298		野村アセットマネジメント	WGBI-exJ	1,151
	SOMPOアセットマネジメント I	TOPIX	2,799		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (Insight Investment Management (Global) Limited)	BGA	474
	SOMPOアセットマネジメント II	SOMPO	900		PGIMジャパン (PGIM, Inc. 等)	BGA	750
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	2,375		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	WGBI-exJ	477
	日興アセットマネジメント I	TOPIX	626		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A.)	BGA	743
	日興アセットマネジメント II	TOPIX	551		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	WGBI-exJ	726
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	195		ブルーベイベイ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド (RBC Global Asset Management UK Limited)	BGA	483
					ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	WGBI-exJ	447
					三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	WGBI-exJ	470



(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国債券 アクティブ	三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	WGBI-exJ	712
	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	399
	りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	WGBI-exJ	466
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	1,178
	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	9,458
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	10,596
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	WGBI	9,561
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 (Affinius Capital LLC)	-	98
	アセットマネジメントOne II (CBRE Investment Management, LLC)	-	62
	アセットマネジメントOne III (CBRE Investment Management Indirect Limited)	-	-
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	-	95
	東京海上アセットマネジメント	-	-
	PGIMジャパン I (PGIM, Inc.)	-	78
	PGIMジャパン II (PGIM, Inc.)	-	61
	フィデリティ投信 (FIL Investments International)	-	-
	フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarian Partners, LLC)	-	85
	UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	-	139
	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	-	75
外国債券 オルタナティブ (海外インフラ)	東京海上アセットマネジメント (BlackRock Financial Management, Inc.)	-	221
	野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	-	271
	三菱UFJ信託銀行 I (InfraBridge Investors(UK) Limited)	-	52
	三菱UFJ信託銀行 II (InfraBridge Investors(UK) Limited)	-	111
	UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	-	38
	大和ファンド・コンサルティング (ICG Alternative Investment Limited)	-	20
外国債券 オルタナティブ (海外PD)	野村アセットマネジメント (Angelo, Gordon & Co., L.P.)	-	70
	ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management(UK) Ltd)	-	36
	ブルーベイベ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド I (Arcmont Asset Management Limited)	-	55
	ブルーベイベ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド II (Arcmont Asset Management Limited)	-	23
	ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	-	51
	ベアリングス・ジャパン II (Baring Asset Management Limited)	-	51
外国債券 オルタナティブ (海外BL)	りそな銀行 (Credit Suisse Asset Management, LLC)	-	173
外国株式 アクティブ	アセットマネジメントOne (Schroder Investment Management Limited)	MSCI-A	369
	アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	MSCI-EU- V	374
	アライアンス・バーンスタイン I (AllianceBernstein L.P. 等)	RN-G	465
	アライアンス・バーンスタイン II (AllianceBernstein L.P. 等)	MSCI-EU	373
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Deutschland GmbH)	MSCI-EU	437

(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	MFSインベストメント・マネジメント(Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-K	467
	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)	MSCI-K	745
	東京海上アセットマネジメント (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	S&P500	949
	ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	MSCI-K-S	475
	ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	1,126
	フィデリティ投信 (FIAM LLC)	MSCI-K	634
	三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-A	599
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	602
	ロベコ・ジャパン I (Boston Partners Global Investors, Inc.)	RN-V	709
	ロベコ・ジャパン II (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	MSCI-K	396
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	9,083
	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	8,664
	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	3,600
	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	184
	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	206
	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	897
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	7,403
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	4,263
	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	-	36
	ニッセイアセットマネジメント (Lexington Partners L.P.)	-	70
外国株式 オルタナティブ (海外PE)	農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	-	28
	野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	-	420
	三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	-	50
	三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest Partners B.V.)	-	461

(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	35,484
	三井住友信託銀行	43,873
	三菱UFJ信託銀行	45,262
	りそな銀行	48,970

(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(オルタナティブは契約日順)にローマ数字を付記しています。

(注3) 運用受託機関、資産管理機関の時価総額には、各ファンドで保有する短期資産を含みます。

(注4) エンハナストとは、アクティブとパッシブの中間的な位置づけであり、市場平均の収益率からの乖離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的としています。

(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) 「日興アセットマネジメント I」については、令和4年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和5年度からはTOPIXをベンチマークとして評価しています。

(注7) 表記上の社名は、令和6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)
	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)
	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)
	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)
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 North America(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)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	▲1.47%	▲1.48%	0.01%	0.08%	-
		アムンディ・ジャパン	▲1.84%	▲2.20%	0.36%	0.20%	1.81
		野村アセットマネジメント	▲1.69%	▲2.20%	0.51%	0.11%	4.77
		PGIMジャパン	▲1.42%	▲2.20%	0.78%	0.21%	3.70
		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲0.92%	▲2.20%	1.28%	0.50%	2.56
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	▲2.28%	▲2.20%	▲0.08%	1.61%	▲0.05
		マニュライフ・インベストメント・マネジメント	▲1.53%	▲2.20%	0.67%	0.61%	1.10
		みずほ信託銀行Ⅰ (アセットマネジメントOne)	▲1.54%	▲2.20%	0.66%	0.14%	4.59
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	0.85%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲2.04%	▲2.20%	0.16%	0.16%	1.00
		三井住友DSアセットマネジメント	▲1.39%	▲2.20%	0.81%	0.58%	1.39
		三菱UFJアセットマネジメント	▲2.36%	▲2.20%	▲0.16%	0.32%	▲0.50
		義務運用	▲0.03%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲1.72%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	1.79%	-	-	-	-
	エンハンス	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲2.13%	▲2.20%	0.07%	0.08%	0.94
		三菱UFJ信託銀行	▲2.01%	▲2.20%	0.19%	0.09%	2.28
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲2.03%	▲2.20%	0.17%	0.07%	2.55
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲2.14%	▲2.20%	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・アセット・マネジメント)	4.79%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティングⅡ (三井不動産投資顧問)	5.45%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.68%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (東急不動産リート・マネジメント)	4.06%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	2.90%	-	-	-	-
	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)	▲4.45%	-	-	-	-
	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	1.58%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	35.30%	41.34%	▲6.04%	4.37%	▲1.38
		アセットマネジメントOneⅠ	45.82%	41.34%	4.48%	3.15%	1.42
		アセットマネジメントOneⅡ	26.94%	30.79%	▲3.85%	3.01%	▲1.28
		アセットマネジメントOneⅢ	45.68%	41.34%	4.34%	3.85%	1.13
		SOMPOアセットマネジメントⅠ	39.41%	41.34%	▲1.93%	6.19%	▲0.31
		SOMPOアセットマネジメントⅡ	41.17%	41.73%	▲0.56%	0.26%	-
		東京海上アセットマネジメント	36.63%	41.34%	▲4.71%	4.65%	▲1.01
		日興アセットマネジメントⅠ	46.54%	41.34%	5.20%	3.96%	1.31
		日興アセットマネジメントⅡ	44.00%	41.34%	2.66%	3.92%	0.68
		ニッセイアセットマネジメント	28.30%	41.34%	▲13.05%	4.33%	▲3.01
		野村アセットマネジメントⅠ	36.68%	41.34%	▲4.66%	3.59%	▲1.30

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Ⅱ	39.13%	41.34%	▲2.21%	6.18%	▲0.36
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	2.91%	30.79%	▲27.88%	5.93%	▲4.70
		フィデリティ投信	21.42%	41.34%	▲19.92%	9.29%	▲2.14
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	38.34%	-	-	-	-
		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)	47.29%	41.34%	5.95%	4.17%	1.43
		三井住友DSアセットマネジメントⅠ	48.56%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅡ	55.28%	41.34%	13.94%	3.45%	4.04
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	47.62%	47.67%	▲0.06%	0.03%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行Ⅰ (アセットマネジメントOne)	41.24%	41.24%	▲0.00%	0.02%	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	41.41%	41.34%	0.07%	0.06%	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	41.93%	41.93%	0.01%	0.02%	-
		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)	41.37%	41.34%	0.03%	0.06%	-
		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)	43.87%	43.91%	▲0.04%	0.05%	-
		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)	41.92%	41.92%	0.00%	0.03%	-
		三菱UFJ信託銀行	41.36%	41.34%	0.02%	0.06%	-
		りそな銀行Ⅰ (りそなアセットマネジメント)	41.92%	41.93%	▲0.00%	0.02%	-
	オルタナティブ (国内PE)	りそな銀行Ⅱ (りそなアセットマネジメント)	41.36%	41.34%	0.02%	0.05%	-
		エー・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)	2.66%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅡ (The Longreach Group Limited)	71.74%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅢ	▲10.04%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	29.99%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (インテグラル・パートナーズ)	84.31%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅱ (インテグラル・パートナーズ)	▲5.86%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	34.72%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ	14.69%	15.27%	▲0.57%	1.26%	▲0.46
		アセットマネジメントOneⅡ (TCW Asset Management Company LLC)	16.35%	16.53%	▲0.19%	1.25%	▲0.15
		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)	16.88%	16.53%	0.35%	0.55%	0.63
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	16.29%	15.27%	1.02%	0.59%	1.73
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	14.65%	15.27%	▲0.62%	0.77%	▲0.80
		野村アセットマネジメント	15.46%	15.27%	0.19%	1.93%	0.10
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (Insight Investment Management (Global) Limited)	17.75%	16.53%	1.21%	0.79%	1.54
		PGIMジャパン (PGIM, Inc. 等)	18.79%	16.53%	2.26%	0.43%	5.28
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	16.23%	15.27%	0.96%	0.56%	1.71
		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A.)	15.67%	16.53%	▲0.87%	0.51%	▲1.71
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	15.59%	15.27%	0.32%	0.60%	0.54
		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 (RBC Global Asset Management UK Limited)	17.94%	16.53%	1.41%	1.31%	1.07
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	15.29%	15.27%	0.02%	1.06%	0.02
		三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	15.38%	15.27%	0.11%	0.25%	0.44
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	14.17%	15.27%	▲1.10%	0.70%	▲1.58
		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)	16.40%	15.27%	1.13%	0.44%	2.54
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	14.58%	15.27%	▲0.68%	1.82%	▲0.38
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	15.39%	15.32%	0.07%	0.06%	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	15.34%	15.32%	0.02%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行	15.36%	15.32%	0.03%	0.07%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	15.39%	15.32%	0.06%	0.06%	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国債券	オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOne I (Affinius Capital LLC)	5.04%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOne II (CBRE Investment Management LLC)	2.15%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	▲1.01%	-	-	-	-
		PGIMジャパン I (PGIM, Inc.)	20.77%	-	-	-	-
		PGIMジャパン II (PGIM, Inc.)	1.06%	-	-	-	-
		フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarion Partners, LLC)	8.05%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	▲3.93%	-	-	-	-
	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.)	26.11%	-	-	-	-
		東京海上アセットマネジメント (BlackRock Financial Management, Inc.)	15.44%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (Panthéon Ventures (UK) LLP)	17.03%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 I (InfraBridge Investors(UK) Limited)	28.49%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 II (InfraBridge Investors(UK) Limited)	▲15.21%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	22.79%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外PD)	野村アセットマネジメント (Angelo, Gordon & Co., L.P.)	22.47%	-	-	-	-
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management(UK) Ltd)	22.27%	-	-	-	-
		ブルーベイベイ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド I (Arcmont Asset Management Limited)	24.12%	-	-	-	-
		ブルーベイベイ・アセット・マネジメント・ インターナショナル・リミテッド II (Arcmont Asset Management Limited)	28.08%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	23.26%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン II (Baring Asset Management Limited)	22.87%	-	-	-	-
		オリソナ銀行 (Credit Suisse Asset Management, LLC)	24.70%	-	-	-	-
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Schroder Investment Management Limited)	36.63%	40.63%	▲4.00%	3.93%	▲1.02
		アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	29.00%	30.80%	▲1.80%	4.41%	▲0.41
		アライアンス・バーンスタイン I (AllianceBernstein L.P.等)	57.14%	58.06%	▲0.92%	3.73%	▲0.25
		アライアンス・バーンスタイン II (AllianceBernstein L.P.等)	22.47%	30.58%	▲8.11%	5.12%	▲1.58
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Deutschland GmbH)	36.83%	30.58%	6.25%	2.85%	2.19
		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)	44.17%	42.92%	1.25%	2.56%	0.49
		東京海上アセットマネジメント (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	47.44%	47.70%	▲0.26%	2.50%	▲0.10
		ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	43.23%	32.67%	10.56%	4.89%	2.16
		ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	44.84%	40.63%	4.21%	4.80%	0.88
		フィデリティ投信 (FIAM LLC)	24.72%	42.92%	▲18.20%	7.00%	▲2.60
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	38.30%	40.63%	▲2.33%	6.12%	▲0.38
		ロベコ・ジャパン I (Boston Partners Global Investors, Inc.)	46.63%	36.76%	9.86%	3.26%	3.02
		ロベコ・ジャパン II (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	47.63%	42.92%	4.71%	2.68%	1.76
	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	40.54%	40.63%	▲0.09%	0.06%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	40.56%	40.63%	▲0.07%	0.06%	-
		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)	47.38%	47.38%	0.00%	0.02%	-
		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)	30.38%	30.69%	▲0.32%	0.18%	-
		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)	16.43%	16.54%	▲0.11%	0.10%	-
		三井住友信託銀行 V (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	22.99%	23.49%	▲0.50%	0.26%	-
		三菱UFJ信託銀行	40.50%	40.63%	▲0.13%	0.06%	-
		オリソナ銀行 (リソナアセットマネジメント)	40.54%	40.63%	▲0.09%	0.06%	-

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	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.)	16.15%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Blackstone Management Partners LLC.)	20.32%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	19.26%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	10.37%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest Partners B.V.)	29.04%	-	-	-	-

- (注 1) 運用受託機関の記載順序は 5 0 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（オルタナティブは契約日順）にローマ数字を付記しています。
- (注 3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
- (注 4) 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 5) 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 6) 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 7) 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 8) 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 9) 「日興アセットマネジメント I」については、令和 4 年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和 5 年度からは T O P I X をベンチマークとして評価しています。
- 令和 4 年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。
- (注 1 0) 表記上の社名は令和 6 年 3 月 3 1 日現在のもです。

## (2) 運用実績 (直近3年)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	▲1.40%	▲1.27%	▲0.14%	0.14%	-
		アムンディ・ジャパン	▲1.32%	▲1.69%	0.37%	0.23%	1.59
		野村アセットマネジメント	▲1.32%	▲1.69%	0.37%	0.11%	3.33
		PGIMジャパン	▲1.23%	▲1.69%	0.46%	0.20%	2.32
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲0.98%	▲1.69%	0.71%	0.77%	0.92
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	▲2.23%	▲1.69%	▲0.54%	1.48%	▲0.37
		マニユライフ・インベストメント・マネジメント	▲1.15%	▲1.69%	0.54%	0.43%	1.26
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲1.35%	▲1.69%	0.34%	0.18%	1.92
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	0.39%	-	-	-	-
		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)	▲1.69%	▲1.69%	0.00%	0.15%	0.02
		三井住友DSアセットマネジメント	▲0.88%	▲1.69%	0.81%	0.39%	2.09
		三菱UFJアセットマネジメント	▲1.62%	▲1.69%	0.07%	0.24%	0.30
		義務運用	▲0.00%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲1.77%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	2.98%	-	-	-	-
	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)	▲1.61%	▲1.69%	0.08%	0.08%	1.08
		三菱UFJ信託銀行	▲1.57%	▲1.69%	0.12%	0.09%	1.32
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲1.65%	▲1.69%	0.04%	0.11%	0.33
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲1.62%	▲1.69%	0.07%	0.08%	-
	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・アセット・マネジメント)	4.85%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.60%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	4.33%	-	-	-	-
	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)	▲1.77%	-	-	-	-
	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	1.35%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	12.99%	15.11%	▲2.12%	3.56%	▲0.60
		アセットマネジメントOne I	15.57%	15.11%	0.45%	3.16%	0.14
		アセットマネジメントOne II	9.13%	11.11%	▲1.98%	3.69%	▲0.54
		アセットマネジメントOne III	19.66%	15.11%	4.55%	5.17%	0.88
		SOMPOアセットマネジメント I	17.65%	15.11%	2.54%	6.69%	0.38
		SOMPOアセットマネジメント II	17.06%	17.63%	▲0.57%	0.25%	-
		東京海上アセットマネジメント	12.54%	15.11%	▲2.57%	5.05%	▲0.51
		日興アセットマネジメント I	17.96%	15.11%	2.85%	4.79%	0.60
		ニッセイアセットマネジメント	7.30%	15.11%	▲7.81%	4.59%	▲1.70
		野村アセットマネジメント I	16.03%	15.11%	0.92%	3.27%	0.28
		野村アセットマネジメント II	9.37%	15.11%	▲5.75%	7.23%	▲0.79
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	0.23%	11.11%	▲10.88%	8.16%	▲1.33
		フィデリティ投信	6.45%	15.11%	▲8.67%	9.69%	▲0.89
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	12.20%	-	-	-	-
		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)	14.15%	15.11%	▲0.97%	3.71%	▲0.26
		三井住友DSアセットマネジメント I	17.96%	-	-	-	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	19.19%	19.25%	▲0.06%	0.03%	-

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)	14.98%	14.95%	0.02%	0.03%	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	15.15%	15.11%	0.04%	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)	15.31%	15.30%	0.01%	0.02%	-
		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)	15.19%	15.11%	0.08%	0.06%	-
		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)	15.30%	15.31%	▲0.01%	0.04%	-
		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)	14.94%	14.94%	▲0.00%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行	15.18%	15.11%	0.07%	0.06%	-
		りそな銀行Ⅰ (りそなアセットマネジメント)	15.31%	15.30%	0.01%	0.02%	-
		りそな銀行Ⅱ (りそなアセットマネジメント)	15.16%	15.11%	0.05%	0.04%	-
	オルタナティブ (国内PE)	エー・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)	▲0.18%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅡ (The Longreach Group Limited)	51.46%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅢ	▲8.45%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	23.51%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (インテグラル・パートナーズ)	23.08%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティールキャピタルパートナーズ)	8.61%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ	4.89%	5.36%	▲0.47%	1.11%	▲0.42
		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)	7.17%	6.83%	0.34%	0.82%	0.42
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	4.84%	5.36%	▲0.51%	0.70%	▲0.74
		野村アセットマネジメント	6.42%	5.36%	1.06%	1.57%	0.67
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	7.31%	6.83%	0.48%	1.10%	0.43
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	5.48%	5.36%	0.12%	0.69%	0.18
		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A.)	6.77%	6.83%	▲0.06%	0.87%	▲0.07
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	5.54%	5.36%	0.18%	0.54%	0.34
		三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	5.21%	5.36%	▲0.14%	0.39%	▲0.36
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	5.22%	5.36%	▲0.13%	0.94%	▲0.14
		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Investment Management Inc. 等)	5.80%	5.36%	0.44%	0.80%	0.55
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.41%	5.32%	0.09%	0.16%	-
	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)	5.36%	5.32%	0.03%	0.23%	-
		三菱UFJ信託銀行	5.38%	5.32%	0.06%	0.23%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.42%	5.32%	0.10%	0.23%	-
		アセットマネジメントOneⅠ (Affinius Capital LLC)	19.66%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOneⅡ (CBRE Investment Management.LLC)	7.03%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	15.14%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	12.07%	-	-	-	-
	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.)	18.61%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅰ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	17.81%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅱ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	▲0.37%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	10.26%	-	-	-	-
	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Ⅰ (Arcmont Asset Management Limited)	15.93%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパンⅠ (Baring Asset Management Limited)	15.27%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外BL)	りそな銀行 (Credit Suisse Asset Management, LLC)	17.08%	-	-	-	-
外国株式	アクティブ	アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	17.93%	19.23%	▲1.30%	4.93%	▲0.26
		アライアンス・バーンスタインⅠ (AllianceBernstein LP.等)	24.76%	24.94%	▲0.18%	3.95%	▲0.05
		アライアンス・バーンスタインⅡ (AllianceBernstein LP.等)	16.28%	18.66%	▲2.38%	4.42%	▲0.54



資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	アクティブ	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Deutschland GmbH)	20.43%	18.66%	1.76%	2.71%	0.65
		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)	21.08%	21.62%	▲0.54%	2.51%	▲0.21
		東京海上アセットマネジメント (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	24.34%	23.82%	0.52%	2.96%	0.18
		ニッセイアセットマネジメントⅠ (Fisher Asset Management, LLC)	14.80%	13.16%	1.63%	6.73%	0.24
		ニッセイアセットマネジメントⅡ (Sanders Capital, LLC)	22.48%	19.59%	2.88%	4.76%	0.61
		フィデリティ投信 (FIAM LLC)	15.94%	21.62%	▲5.67%	7.84%	▲0.72
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	10.54%	19.59%	▲9.05%	7.75%	▲1.17
		ロベコ・ジャパンⅠ (Boston Partners Global Investors, Inc.)	24.40%	20.06%	4.34%	3.36%	1.29
	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	19.51%	19.59%	▲0.08%	0.13%	-
		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)	19.46%	19.59%	▲0.14%	0.13%	-
		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)	22.87%	22.88%	▲0.01%	0.02%	-
		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)	18.35%	18.60%	▲0.25%	0.14%	-
		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)	10.48%	10.58%	▲0.10%	0.10%	-
		三井住友信託銀行Ⅴ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	5.47%	5.86%	▲0.39%	0.99%	-
		三菱UFJ信託銀行	19.49%	19.59%	▲0.10%	0.12%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	19.47%	19.59%	▲0.12%	0.26%	-
	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.)	30.57%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	29.55%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	21.20%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅠ (Ardian Investment UK Ltd.)	29.37%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅡ (AlpInvest Partners B.V.)	24.33%	-	-	-	-

- (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(オルタナティブは契約日順)にローマ数字を付記しています。
- (注3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
- (注4) 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5) 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6) 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7) 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8) 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9) 「日興アセットマネジメントⅠ」については、令和4年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和5年度からはTOPIXをベンチマークとして評価しています。
- 令和4年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。
- (注10) 表記上の社名は令和6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	▲0.89%	▲1.19%	0.30%	0.23%	1.31
		野村アセットマネジメント	▲0.81%	▲1.19%	0.39%	0.19%	1.99
		PGIMジャパン	▲0.76%	▲1.19%	0.44%	0.22%	2.01
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲0.57%	▲1.19%	0.62%	0.76%	0.82
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	▲1.25%	▲1.19%	▲0.06%	1.31%	▲0.05
		マニライフ・インベストメント・マネジメント	▲0.53%	▲1.19%	0.67%	0.55%	1.20
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲0.79%	▲1.19%	0.40%	0.27%	1.46
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲1.08%	▲1.19%	0.11%	0.21%	0.54
		三井住友DSアセットマネジメント	▲0.47%	▲1.19%	0.73%	0.37%	1.99
		三菱UFJアセットマネジメント	▲1.07%	▲1.19%	0.12%	0.32%	0.38
		義務運用	0.02%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲1.16%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	1.22%	-	-	-	-
	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)	▲1.09%	▲1.19%	0.10%	0.10%	0.99
		三菱UFJ信託銀行	▲1.08%	▲1.19%	0.12%	0.10%	1.22
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲1.16%	▲1.19%	0.03%	0.10%	0.29
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲1.13%	▲1.19%	0.06%	0.07%	-
	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)	5.05%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.74%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	3.91%	-	-	-	-
	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)	▲0.17%	-	-	-	-
	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	1.27%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	朝日ライフアセットマネジメント	13.54%	14.43%	▲0.89%	4.16%	▲0.21
		アセットマネジメントOne I	17.26%	14.43%	2.83%	3.87%	0.73
		アセットマネジメントOne II	10.28%	10.48%	▲0.20%	3.90%	▲0.05
		SOMPOアセットマネジメント I	13.90%	14.43%	▲0.53%	6.54%	▲0.08
		SOMPOアセットマネジメント II	15.52%	16.03%	▲0.51%	0.44%	-
		東京海上アセットマネジメント	16.22%	14.43%	1.79%	5.22%	0.34
		日興アセットマネジメント I	17.15%	14.43%	2.72%	5.34%	0.51
		野村アセットマネジメント I	17.26%	14.43%	2.83%	3.45%	0.82
		BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	7.54%	10.48%	▲2.94%	8.41%	▲0.35
		フィデリティ投信	12.22%	14.43%	▲2.20%	9.46%	▲0.23
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	18.28%	-	-	-	-
		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)	15.85%	14.43%	1.42%	3.80%	0.37
		三井住友DSアセットマネジメント I	17.38%	-	-	-	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	15.97%	15.98%	▲0.01%	0.06%	-

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)	14.63%	14.60%	0.03%	0.03%	-
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	14.48%	14.43%	0.05%	0.05%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	14.85%	14.83%	0.02%	0.04%	-
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	14.52%	14.43%	0.09%	0.06%	-
		三菱UFJ信託銀行	14.52%	14.43%	0.09%	0.07%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	14.84%	14.83%	0.01%	0.04%	-
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	14.52%	14.43%	0.09%	0.06%	-
	オルタナティブ (国内PE)	エー・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)	▲1.53%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)	18.88%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)	32.44%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	1.86%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne I	5.20%	5.17%	0.03%	1.12%	0.03
		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)	7.06%	6.17%	0.88%	1.33%	0.66
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	5.27%	5.17%	0.10%	0.79%	0.13
		野村アセットマネジメント	5.87%	5.17%	0.70%	1.59%	0.44
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	6.98%	6.17%	0.81%	1.70%	0.47
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	5.64%	5.17%	0.46%	0.75%	0.62
		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A.)	6.78%	6.17%	0.61%	1.00%	0.60
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	5.64%	5.17%	0.46%	0.75%	0.62
		三井住友信託銀行 (Pictet Asset Management SA 等)	5.26%	5.17%	0.09%	0.39%	0.22
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	5.55%	5.17%	0.37%	0.84%	0.44
		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)	5.84%	5.17%	0.66%	1.48%	0.45
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.23%	5.15%	0.08%	0.20%	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	5.19%	5.15%	0.04%	0.25%	-
		三菱UFJ信託銀行	5.21%	5.15%	0.06%	0.24%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.26%	5.15%	0.11%	0.28%	-
	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.)	9.44%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	5.40%	-	-	-	-
	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.)	14.42%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 I (InfraBridge Investors(UK) Limited)	12.10%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	8.62%	-	-	-	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	アクティブ	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)	18.95%	20.28%	▲1.33%	2.87%	▲0.47
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	17.24%	18.89%	▲1.65%	7.45%	▲0.22
	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	18.82%	18.89%	▲0.08%	0.11%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	18.80%	18.89%	▲0.09%	0.11%	-
		三菱UFJ信託銀行	18.76%	18.89%	▲0.14%	0.11%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	18.79%	18.89%	▲0.10%	0.21%	-
	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.)	222.63%	-	-	-	-

(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（オルタナティブは契約日順）にローマ数字を付記しています。

(注 3) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注 4) 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 5) 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 6) 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 7) 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 8) 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 9) 「日興アセットマネジメント I」については、令和 4 年度まではベンチマークを設定しない絶対収益ベースにて評価していましたが、令和 5 年度からは T O P I X をベンチマークとして評価しています。

令和 4 年度以前の数値については、参考に過去ベンチマークを設定していたと仮定して超過収益率や実績トラッキングエラーを算出しています。

(注 10) 表記上の社名は令和 6 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）	時間加重 収益率	備考
義務運用	2,331	▲1	▲0.03	

（注1）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除後のものです（以下同様）。

（注2）時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです（以下同様）。

（注3）義務運用の資産残高（時価）及び総合収益額（時価）は、ファンドで保有する短期資産を除いたものです。

### (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）	時間加重 収益率	備考
自家運用パッシブ ファンド	1,792	▲39	▲2.14	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	92	2	1.79	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	12,017	▲191	▲1.72	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	13,900	▲228	-	-

（注）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。

### (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）	時間加重 収益率	運用委託 ファンド数	運用手法
国内債券	26,281	▲1.91	23	アクティブ、エンハンスド、オルタナティブ
国内株式	44,069	40.55	36	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国債券	42,923	15.35	45	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	44,085	39.96	29	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
計	157,358	-	133	-

6 保有銘柄

この一覧は、令和6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、各資産種別の上位10位を記載したものです。

なお、債券は発行体毎、株式は銘柄毎に集約しています。

(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	日本国	21,751
2	地方公共団体金融機構	14,484
3	住宅金融支援機構	228
4	東京電力パワーグリッド	172
5	N T T ファイナンス	152
6	日本高速道路保有・債務返済機構	144
7	S B I ホールディングス	123
8	西日本高速道路	121
9	中日本高速道路	116
10	大阪府	97
計	308発行体	41,592

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	54,571,600	2,087
2	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	62,610,100	988
3	ソニーグループ	7,365,500	960
4	東京エレクトロン	2,381,500	948
5	三井住友フィナンシャルグループ	9,685,000	876
6	日立製作所	5,505,500	770
7	日本電信電話	357,722,000	652
8	信越化学工業	9,803,700	650
9	三菱商事	17,670,800	622
10	キーエンス	826,400	576
計	2,190銘柄		43,548

○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	18,897
2	REPUBLIQUE FRANCAISE	3,242
3	REPUBBLICA ITALIANA	3,027
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	2,587
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	2,236
6	REINO DE ESPANA	2,057
7	CANADA	852
8	ROYAUME DE BELGIQUE	728
9	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	590
10	KONINKRIJK DER NEDERLANDEN	570
計	1,295発行体	41,160

○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORPORATION	2,853,308	1,817
2	APPLE INC	5,478,719	1,422
3	NVIDIA CORPORATION	950,595	1,300
4	AMAZON COM INC	3,613,281	986
5	META PLATFORMS INC-A	998,474	734
6	ALPHABET INC-CL A	2,540,081	580
7	ALPHABET INC-CL C	2,147,056	495
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	10,287,000	380
9	JPMORGAN CHASE & CO	1,173,090	356
10	ELI LILLY AND COMPANY	292,811	345
計	2,857銘柄		42,697

(注1) 債券の時価総額は、地共連にて発行体毎に集約したものです。

(注2) 表記上の社名は令和6年3月31日現在のものです。

## ○オルタナティブ

No.	資産種別	運用受託機関名	実質の運用機関名	時価総額 (億円)
1	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	112
2	国内不動産	リソナ銀行	三菱地所投資顧問	107
3	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	106
4	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	51
5	国内不動産	みずほ信託銀行Ⅰ	GLPキャピタルパートナーズジャパン	50
6	国内不動産	みずほ信託銀行Ⅱ	東急不動産リート・マネジメント	49
1	海外不動産	UBSアセット・マネジメント	UBS Realty Investors LLC	139
2	海外不動産	アセットマネジメントOneⅠ	Affinius Capital LLC	98
3	海外不動産	インベスコ・アセット・マネジメント	Invesco Advisers, Inc.	95
4	海外不動産	フランクリン・テンブルトン・ジャパン	Clarion Partners, LLC	85
5	海外不動産	PGIMジャパンⅠ	PGIM, Inc.	78
6	海外不動産	アセットマネジメントOneⅡ	CBRE Investment Management, LLC	62
7	海外不動産	PGIMジャパンⅡ	PGIM, Inc.	61
1	国内インフラ	三菱UFJオルタナティブインベストメンツ	丸の内インフラストラクチャー	13
1	海外インフラ	野村アセットマネジメント	Pantheon Ventures (UK) LLP	271
2	海外インフラ	東京海上アセットマネジメント	BlackRock Financial Management, Inc.	221
3	海外インフラ	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	InfraBridge Investors(UK) Limited	111
4	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	89
5	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.	75
6	海外インフラ	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	InfraBridge Investors(UK) Limited	52
7	海外インフラ	UBSアセット・マネジメント	UBS Asset Management (UK) Ltd.	38
1	国内PE	イー・アイ・キャピタルⅢ	イー・アイ・キャピタル	46
2	国内PE	農中信託銀行	Carlyle Investment Management L.L.C.	37
3	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	32
4	国内PE	イー・アイ・キャピタルⅡ	The Longreach Group Limited	29
5	国内PE	三菱UFJ信託銀行	ティーキャピタルパートナーズ	19
6	国内PE	三井住友信託銀行Ⅱ	インテグラル・パートナーズ	19
7	国内PE	三井住友信託銀行Ⅰ	インテグラル・パートナーズ	9
8	国内PE	三井住友信託銀行Ⅲ	三井住友信託銀行	4
1	海外PE	三井住友DSアセットマネジメントⅡ	AlpInvest Partners B.V.	461
2	海外PE	野村アセットマネジメント	HarbourVest Partners, LLC	420
3	海外PE	ニッセイアセットマネジメント	Lexington Partners L.P.	70
4	海外PE	三井住友DSアセットマネジメントⅠ	Arrian Investment UK Ltd.	50
5	海外PE	JPモルガン・アセット・マネジメント	J.P. Morgan Investment Management Inc.	36
6	海外PE	農中信託銀行	Blackstone Management Partners L.L.C.	28
1	海外BL	リソナ銀行	Credit Suisse Asset Management, LLC	173
2	海外PD	野村アセットマネジメント	Angelo, Gordon & Co., L.P.	70
3	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Ⅰ	Arcmont Asset Management Limited	55
4	海外PD	ベアリングス・ジャパンⅡ	Baring Asset Management Limited	51
5	海外PD	ベアリングス・ジャパンⅠ	Baring Asset Management Limited	51
6	海外PD	ブラックロック・ジャパン	BlackRock Investment Management(UK) Ltd	36
7	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Ⅱ	Arcmont Asset Management Limited	23
8	海外PD	大和ファンド・コンサルティング	ICG Alternative Investment Limited	20

(注) 表記上の社名は令和6年3月31日現在のものです。