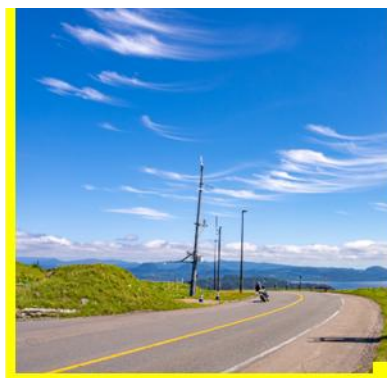


令和7年度 運用報告書

—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７年度における厚生年金保険給付調整積立金（厚生年金保険法（昭和２９年法律第１１５号）第７９条の２に規定する実施機関積立金として地方公務員共済組合連合会に設ける積立金）の管理及び運用の状況についての報告書（運用報告書）を作成しましたので、公表します。

【本報告書における略語等】

地 共 済	： 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合、 全国市町村職員共済組合連合会及び地方公務員共済組合連合会の総称
組 合 等	： 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合及び 全国市町村職員共済組合連合会の総称
全 国 連	： 全国市町村職員共済組合連合会
地 共 連	： 地方公務員共済組合連合会
K K R	： 国家公務員共済組合連合会
私学事業団	： 日本私立学校振興・共済事業団
G P I F	： 年金積立金管理運用独立行政法人
厚 年 法	： 厚生年金保険法（昭和 2 9 年法律第 1 1 5 号）
地共済法	： 地方公務員等共済組合法（昭和 3 7 年法律第 1 5 2 号）
地共済令	： 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）
地共済則	： 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）
地共済規程	： 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7年度 運用実績（概要）	4
令和7年度の運用を振り返って	
第1部 令和7年度の積立金の管理及び運用の状況	11
1 市場環境【各市場の動き（令和7年4月～令和8年3月）】	11
2 運用実績	16
3 リスク管理	20
4 各資産の状況	23
5 オルタナティブ投資	44
6 サステナビリティ投資	56
7 その他主要な取組	65
第2部 地共連の事業及び資金運用	67
1 設立	67
2 事業	68
3 組織	68
4 積立金の資金運用	73
第3部 資料編	78
1 令和7年度ベンチマーク・インデックスの推移	78
2 運用実績の推移	79
3 運用受託機関別運用資産額一覧表	85
4 運用受託機関別実績収益率一覧表	88
5 保有銘柄	98

令和7年度 運用実績（概要）



運用利回り

17.40%

（時間加重収益率・運用手数料等控除前）



運用収入額

3兆793億円

（総合収益額・運用手数料等控除前）



運用資産残高

（令和8年3月末時点）

2兆1526億円

（時価）

年金積立金の運用は、長期的な観点から行うものであり、その運用状況も長期的に判断する必要があります。

運用収入額は、令和7年度末時点での時価に基づくものであり、評価損益を含むため、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（被用者年金一元化以降）

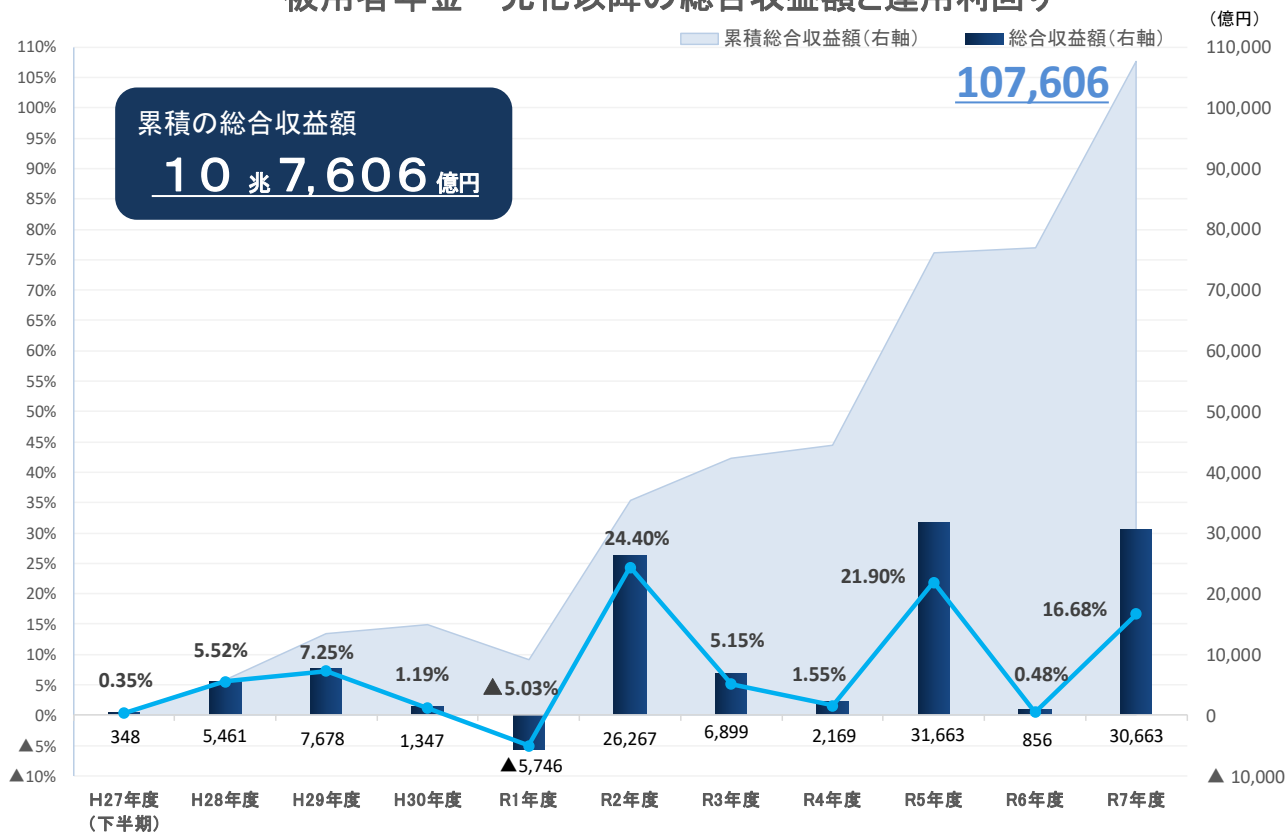
- ・ 累積の総合収益額（運用手数料等控除後）は、

10兆7,606億円となっています。

- ・ 運用利回り（運用手数料等控除後）の平均は、

7.18%となっています。

被用者年金一元化以降の総合収益額と運用利回り



<積立金における実質的な運用利回りの推移>

	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	R6年度	R7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%	0.48%	16.68%	7.18%
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%	2.19%	2.75%	1.09%
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%	▲1.68%	13.56%	6.02%

（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）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。

（注4）平成27年度（下半期）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5）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。

（注6）実質的な運用利回りは〔（1＋名目運用利回り）／（1＋名目賃金上昇率）〕－1で算出しています。

令和7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。**

また、社会経済環境の変化等に対応しつつ、受託者責任と市場等の発展について求められる役割を果たすため、令和6年9月に、「**運用力強化の取組方針**」を策定し、運用力の強化や運用体制の充実に取り組んでいます。

令和7年度は、米国政府の諸政策に関する不確実性や地政学リスクの高まりから金融市場が不安定となる局面がみられたものの、世界経済や企業業績が総じて底堅く推移する中、**運用利回り（時間加重収益率）は、複合ベンチマーク収益率（16.68%）を上回る17.40%を確保しました。**

1. 市場環境

令和7年度については、米国の関税政策や中東情勢などリスク要因が多岐に亘り、ボラティリティ（収益率の変動性）が折に触れ顕著に高まる状況となりました。4月初めに米政府から大規模な関税政策が打ち出され、景気後退懸念から株式市場が一時大幅に下落しましたが、その後は米国と主要国間の交渉が進展し、景気の先行きに関して過度の警戒が和らぐ中、金融市場では次第にリスクを積極的に取る動きとなりました。米国中心にAI関連投資が活発化したことや、夏場以降は米国の雇用市場の軟化が鮮明となり、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げサイクルの再開が視野に入ってきたことも株価を支える要因となりました。国内では年後半、政府の掲げる積極的な財政政策を織り込む動きとなり円安、債券安、株高が急速に進みました。年明け後も株式市場の堅調な動きが暫く続きましたが、2月末に米・イスラエルがイラン攻撃を始めると、原油価格が急騰する中、インフレや経済失速を警戒し、世界的に株式の下落や金利上昇が進みました。

2. 運用面の取組

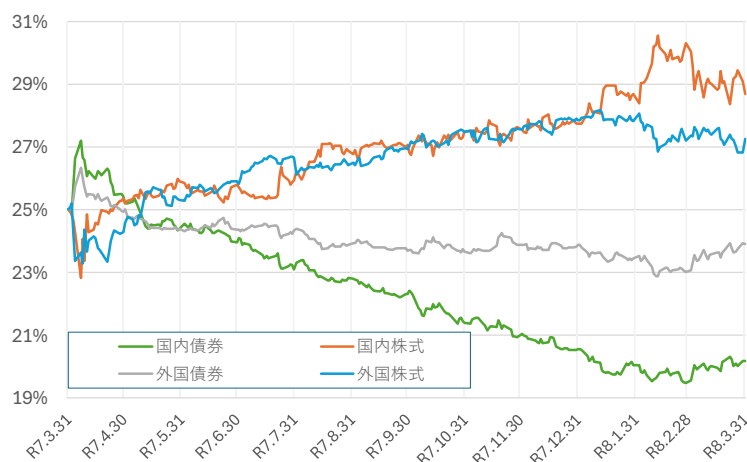
（1）資産間リバランスによる適切なポートフォリオ管理

資産構成割合は、資産間リバランスを行わない場合、【図1】のように時価変動に伴い基本ポートフォリオから乖離し、意図せずアクティブリスクを高めることとなります。このような状況を回避するための資産間リバランスは、地共連がアクティブリスクを能動的に管理する上でも重要な投資行動となります。上記のとおり先行き不透明感の強い運用環境が続く中、地共連では経済・市場環境の分析を丹念に行いつつ、日次で基本ポートフォリオとの乖離状況を確認し、引き続き適時適切なリスクコントロールと安定的なリターンの確保に努めました。

具体的には、株式が上昇基調で推移した期間（５月～２月）はオーバーウェイトとなった株式から内外債券に、タイミングの分散を図りながらリバランスしました。

また年度初や年度末にかけての株価の大幅下落時には機動的に債券から株式へリバランスするなど、市場インパクトに十分留意しつつ着実にリバランスを行い、各資産の基本ポートフォリオ中心値２５％からの乖離を抑制する慎重な運営を継続しました。

【図１】資産構成割合の推移（リバランス無のケース）



※期初、各資産２５％からリバランスしなかった場合の日次の構成比推移

【図２】厚生年金保険給付調整積立金の実績

	R7.6末	R7.9末	R7.12末	R8.3末
国内債券	24.3%	24.1%	24.0%	24.9%
国内株式	25.5%	25.6%	25.4%	24.8%
外国債券	24.7%	24.5%	24.9%	25.3%
外国株式	25.6%	25.8%	25.6%	24.9%

（２）オルタナティブ資産への幅広い分散投資

地共連では、オルタナティブ資産の構成が特定の国、資産種別に偏らないよう、計画的にポートフォリオの構築を進めています。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１，８００億円超となりました。

令和７年度は、海外のプライベート・デットで、シニアデットを中心に投資先を厳選する新たなファンドを採用しました。オルタナティブ資産全体としても時間分散に配慮しながら引き続き残高の積み上げを図りました（投資時価残高５，９４４億円（前年比１，５１５億円増）、資産全体の２．８％）。

令和７年度においては、投資している全ての種別のオルタナティブ資産がプラス収益を確保する堅調な動きとなりました。現状、オルタナティブ資産全体の約１５％を国内で投資していますが、長期的なインカムゲイン獲得を目的に投資している不動産は、都市部の優良オフィスや賃貸住宅等の需要が堅調な中、着実な賃料上昇などを背景にパフォーマンスが堅調に推移しました。ベンチャーキャピタルを含む国内プライベート・エクイティについては、市場全体ではエグジットが低調な環境の中でも、地共連の投資先のファンドでは良好なエグジットも確認され、業績成長に伴う時価上昇もあり３０％を超える高リターンを確保しました。

なお、海外のプライベート・デットに関して、地共連では融資条件が厳格かつ総じて堅実なプロダクトに厳選しており、パフォーマンスは底堅く推移しました。引き続き慎重な運用スタンスを継続するとともに、ファンド動向を注意深くモニタリングしてまいります。

（オルタナティブ投資の詳細 ⇒ ４４～５５ページ）

(3) 基本方針の変更、サステナビリティ投資方針の策定

地共連では、積立金を長期的観点から安全かつ効率的に管理・運用するため、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針（以下「基本方針」という。）」を定めています。基本方針に基づき、スチュワードシップ責任を果たすための活動、E S Gを考慮した投資及びインパクトを考慮した投資を推進する姿勢を示してきたところですが、個々に拡大してきたこれらの取組について、包括した考え方を整理したうえで、サステナビリティ投資方針を策定し、基本方針に反映する所要の規程整備を行いました。

(サステナビリティ投資方針 ⇒ 56～57ページ)

3. 超過収益の要因分析

複合ベンチマークに対する資産全体の超過収益率は0.73%となりました。その内訳は**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**0.20%**、**個別資産要因**（各資産のベンチマーク収益率からの乖離に起因）が**0.43%**、**その他要因**が**0.10%**となりました。**インフォメーションレシオ^(※)**は、**2.2**となり、**アクティブリスク**対比で効率よく**超過収益を獲得することができた**と考えられます。

(※) ベンチマークからの超過リターンを得るために、どのくらいリスクがとられたかを計測し、この数値が大きいほど、とられたリスクに対する超過リターンが高く、アクティブ運用の効率が低いことを示す。

資産配分要因においては、2（1）の取組の成果もあり、**3年連続で超過収益を獲得**しました。個別資産要因においては、外国株式が対ベンチマークでやや劣後する一方、その他の資産は超過収益を確保し、**全体でも大幅なプラス**となりました。外国株式に関しては、市場を牽引していた米国の一部ハイテク銘柄が割高感から勢いを維持できず、他の業績好調で割安な銘柄に市場の選好が広がる中、マイナス幅は昨年度と比較して大幅に縮小しました。**国内株式については**、ボラティリティが高くかつ個別銘柄間のリターン格差が大きい展開が続く中、**大半のアクティブファンドがベンチマークを上回り、超過収益に対する寄与（個別資産要因）が0.33%**と大幅なプラスとなりました。

オルタナティブ資産全体については、**当期収益率が15.28%**と堅調を維持しました。複合ベンチマーク収益率の**16.68%**をやや下回り、超過収益に対する寄与（個別資産要因）は**▲0.02%**となりました。一部ファンドにつきポートフォリオ構築中であることの影響などからプライベート・エクイティが内外の上場株式の大幅上昇に十分追随できない状況もみられましたが、3月には中東情勢の緊迫から伝統的資産が全て下落する中で、地共連が投資するオルタナティブ資産はプラス収益を確保するなど、**オルタナティブ資産への分散投資がパフォーマンス安定化に繋がることを示す特徴的な動きもみられました（【図5】）**。

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まいります。

（コラム）～経済政策の不確実性や地政学リスクの高まりと年金運用～

国内外の経済・金融市場は、令和7年度初の米政権の関税政策発表後の混乱から落ち着きを取り戻していましたが、AIによる産業構造の急速な変化への警戒感やイラン情勢の緊迫化に伴う原油価格の急騰などが重なり、年度末にかけてリスク回避の動きが強まりました。

このように先行きが見通しにくい投資環境においては、短期的な市場動向に振らされない長期的視点に立った運用が何より重要です。また、伝統的資産と異なるリスク・リターン特性を有するオルタナティブ資産への分散投資の重要性が益々高まっていると考えられます。

【図3】経済政策不確実性指数



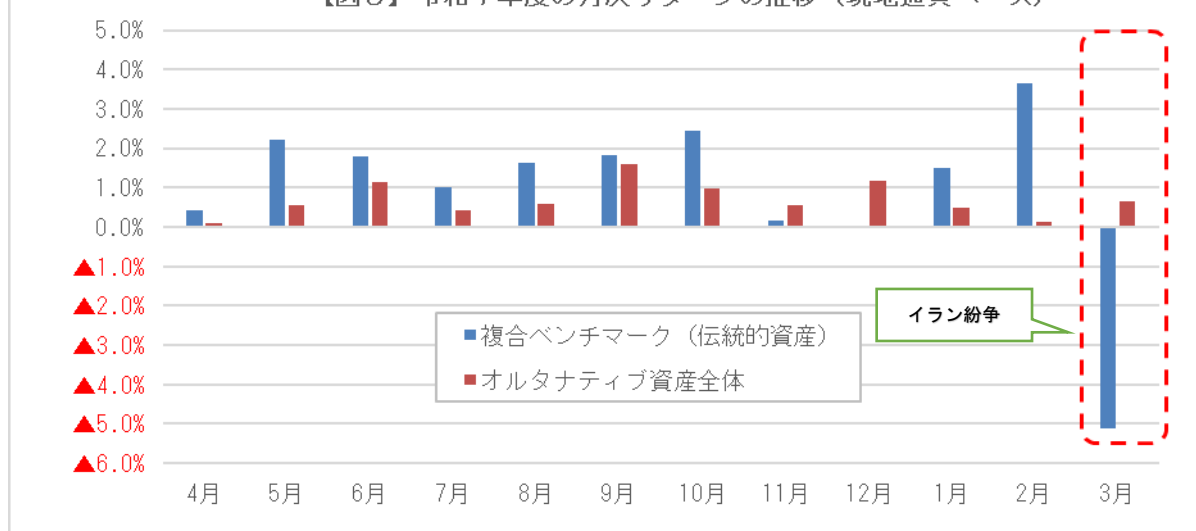
(注) 主要新聞記事から経済政策に関連するキーワードを集計し、先行きの不確実性を指数化したもの。

【図4】地政学リスク指数（世界）



(注) 米国FRBのエコノミストによって開発された地政学リスク指数 (Geopolitical Risk Index: GPR 指数)

【図5】令和7年度の月次リターンの推移（現地通貨ベース）



(注) ・オルタナティブ資産全体：地共連の投資ファンドについて、為替の影響を一定の前提で控除した推計ベース
・複合ベンチマーク（伝統的資産）：基本ポートフォリオにおける外貨建資産について現地通貨ベースの指数を用いて算出

地共連の「運用力強化の取組方針」に係る取組

地共連では、被保険者の皆様に対する受託者責任を果たすとともに、市場等の発展について求められる役割を果たすため、令和6年9月4日、政府が策定した「アセットオーナー・プリンシプル」を受け入れるとともに、「運用力強化の取組方針」を策定・公表しました。

令和7年度は、社会経済環境の変化等により的確に対応するため、CIO（投資統括部長）や運用リスク管理監の設置をはじめとする新しい組織体制をスタートさせ、運用力強化の取組方針に係る各種取組を実施しました。

運用力強化の取組方針(概要)

(令和8年4月最終改正)

○地共連は、組合員等の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に年金積立金の運用を行っている。
○制度的な要請、組合員等に対する受託者責任を前提としながら、社会経済環境の変化や、アセットオーナーに求められる役割等を踏まえ、不断に運用力強化・体制の充実を検討し、取り組む。
○地共済の組合等の業務の適正かつ円滑な運営に資するよう、運用状況の管理の充実、連携の強化を図る。

(1) 地共連の運用力強化

①運用方法・業務運営

- ポートフォリオの適切な管理
- 新興運用業者を含めた優良な運用機関の選定・管理等
- オルタナティブ投資の推進
- 運用リスク管理の高度化

②サステナビリティ投資 (非財務的要素を考慮した投資・スチュワードシップ活動)

- 長期的な投資収益の拡大に資する、非財務的要素（ESGやインパクト）を考慮した投資・スチュワードシップ活動の推進

③情報発信の強化

- 組合員等への更なる理解促進
- 運用機関等とのリレーションの構築

(2) 地共済全体の協力・連携の推進

①運用状況の管理

- 地共済全体及び各組合等の運用状況の分析、リスク指標のモニタリング等の充実

②組合等との連携

- 運用実務に関する知見・能力の向上に繋がる研修やノウハウの共有

(3) 運用力強化の基盤となる組織・人員の体制整備等

①組織体制の整備

- CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）の設置
- 非財務的要素を考慮した投資・スチュワードシップ活動等の専門部署の創設
- 運用部門と独立したリスク管理部門の再配置

②人員・業務執行体制の充実

- 取組方針を実現するための人員の確保
- 計画的な人材育成
- デジタル化などによる効率的・効果的な業務執行
- コンプライアンスや法務機能の強化

令和7年度の主な取組は下記のとおりであり、詳細は地共連のウェブサイト公表しています。

(<https://www.chikyoren.or.jp/sikin/housin.html#unyouryokukyouka>)

1. 地共連の運用力強化

- 経済・市場環境の多角的な分析の強化等を行い、きめ細かくリバランスを実施し、ポートフォリオを適切に管理
- 新興運用業者を含めた優良な運用機関の適切な選定方法やポートフォリオの見直しを検討するための調査研究・分析を実施
- サステナビリティ投資方針を策定 等

2. 地共済全体の協力・連携の推進

- 組合等の運用力の向上に資するよう、令和6年度の運用実績について地共連と組合等の間で意見交換を実施
- 「オルタナティブ投資」や「PRI報告」をテーマに、実務的な情報を扱う情報交換会を実施等

3. 運用力の強化の基盤となる組織・人員の体制整備等

- 運用力強化に係る各種取組を推進するため、令和7年4月に新たな組織体制をスタート 等

第 1 部

令和 7 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 7 年 4 月～令和 8 年 3 月）】

（１）国内債券

10 年国債利回りは、4 月初めに米国政府が公表した関税政策が事前の市場予想を上回る厳しい内容となったことを受けて、景気の後退懸念が強まり、利回りは一時 1.12% まで低下しました。その後、米国と主要国間の通商交渉が進展し、景気の先行きへの警戒が和らいだことを受けて、利回りは 1.50% 程度まで急上昇しました。秋以降は、政府が積極的な財政拡大政策を掲げる中、国債増発が警戒されたことや、12 月には日本銀行が 0.25% の政策金利の引き上げを実施したことから、10 年国債利回りは 2% 超まで上昇しました。越年後、衆議院選挙を巡り財政拡張への警戒が一段と強まり、利回りは一時 2.36% まで上昇しました。衆議院選挙後はやや落ち着きもみられましたが、2 月末に米・イスラエルがイランを攻撃し、原油価格が急騰すると、インフレ懸念が強まり長期金利は再び上昇基調となりました。需給面の警戒が強まった 10 年超の超長期ゾーンの利回り上昇が他の年限と比べ相対的に大きなものとなりました。

10 年国債利回りは、前年度末の 1.49% から、今年度末は 2.35% へ上昇（債券価格は下落）しました。

【10 年国債利回り】

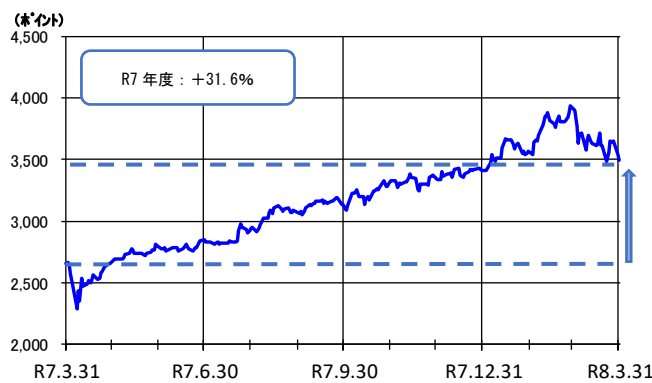


(2) 国内株式

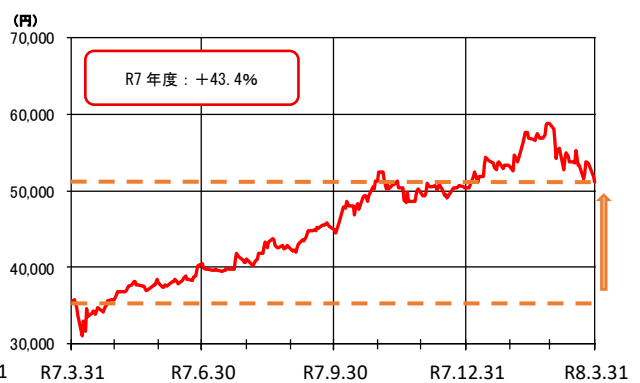
国内株式については、4月初めに米国政府が公表した関税政策を受けて、景気後退懸念が強まり、一時大幅に下落しましたが、その後米国と主要国間の通商交渉が進展する中で、景気の先行きへの過度の警戒が後退し、株式市場は上昇基調を辿りました。7月には日米の関税交渉が妥結し、また米国を中心とした旺盛なAI関連投資から業績改善期待も膨らみ、株価は堅調に推移しました。秋以降は、政府の積極的な財政支出への期待感から株価は一段と強含みとなり、2月上旬の衆議院選挙で与党が大勝すると日経平均株価は一時59,000円台に乗せました。しかし2月末に米・イスラエルがイランを攻撃したことを受けて原油価格が急騰すると、市場では企業業績の先行き不透明感やインフレ懸念が強まり、年度末にかけて株価は大幅に下落しました。

東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の2,658.73ポイントから、今年度末は3,497.86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】



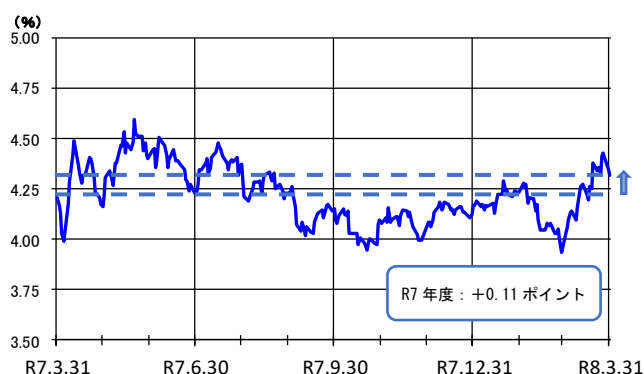
(3) 外国債券

米国10年国債利回りは、米国政府による関税政策公表直後は、景気後退懸念から、一時3.86%まで低下しました。その後は米ドルの信認低下に伴う米国外へのドル資金の流出懸念や、2025年末が期限となる所得税減税の恒久化などを織り込む予算案により財政悪化が意識されたことなどから、4.6%台まで上昇しました。その後もインフレ率の高止まりを警戒してFRB（米連邦準備制度理事会）の利下げが遅れるとの見方から、利回りは下げ渋りましたが、夏場に労働市場の悪化が鮮明になると、FRBの利下げ観測が強まり、長期金利は低下しました。9月以降、FRBは3会合連続で利下げを実施したものの、12月の政策決定後、パウエルFRB議長が先行きの利下げに慎重な姿勢を示すと利回りは小幅に上昇しました。越年後、雇用指標の悪化や地政学リスクの高まりなどから一時4%近辺まで利回りは低下しましたが、2月末に米・イスラエルがイランを攻撃し原油価格が急騰すると、インフレ懸念から長期金利は再び上昇しました。

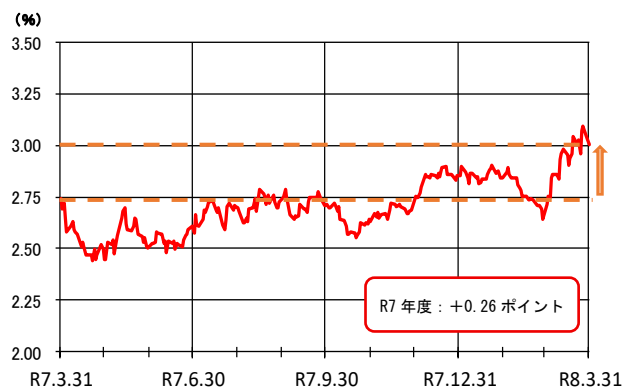
ドイツ10年国債利回りについては、米国政府の関税政策による景気減速懸念や、ECB（欧州中央銀行）が政策金利の引き下げを実施したことから、一時2.5%割れまで低下しました。その後、防衛費増大に伴う国債増発懸念や、欧州と米国の関税合意の進展により先行きの景気の不透明感が払拭されたことから、長期金利は緩やかに上昇しました。2月末以降の中東情勢の悪化からインフレ懸念が強まると、ECBの利上げ観測もあり3%台に上昇しました。

米国10年国債利回りは、前年度末の4.21%から、今年度末は4.32%へ上昇、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の2.74%から、今年度末は3.00%へ上昇（債券価格は下落）しました。

【米国10年国債利回り】



【ドイツ10年国債利回り】



(4) 外国株式

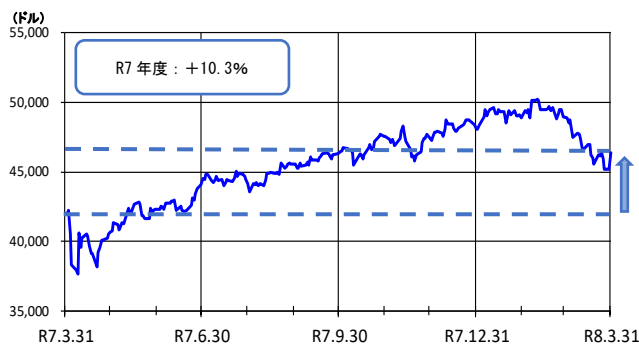
米国株式については、4月初めの米国政府による関税政策公表後、景気後退懸念から一時大幅に下落しました。その後、米国と主要国間の通商交渉が進展し、世界景気の先行きへの警戒が和らぐ中、株式市場は上昇基調に転じました。旺盛なAI投資を背景にハイテク関連の好業績が株価上昇をサポートし、夏場にはFRBによる利下げ観測が強まり一段高となりました。その後も、堅調な企業業績と底堅い景気動向を背景に上昇基調となりましたが、大手ハイテク企業の過剰投資や、AI普及によるソフトウェア関連銘柄の成長性への懸念、地政学リスクへの警戒などから次第に上値が重くなりました。2月末に米・イスラエルがイランを攻撃したことを受け、原油価格の高騰による景気減速やインフレ再燃への懸念が強まると、ニューヨーク・ダウは年度末にかけて下落基調となりました。

ドイツ株式については、米国政府による関税政策公表直後に大きく下落しましたが、その後の交渉進展や、ECBによる金融緩和などを支えに反発しました。ドイツ政府による防衛支出増大から防衛セクターが堅調となるなど、ドイツDAX株価指数は、1月に25,000ポイントを超えて史上最高値を更新しましたが、年度末にかけては中東情勢の悪化を受けて下落しました。

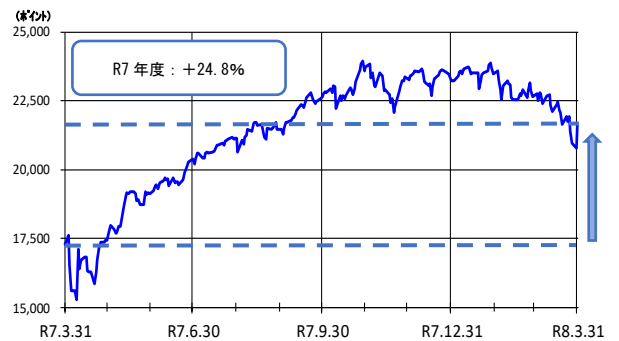
イギリス株式については、金価格が史上最高値を更新する中で資源株が上昇したことや、高金利環境の中で銀行株が好調だったことから、イギリスFTSE100株価指数は2月末にかけて、10,900ポイント近辺まで上昇しましたが、年度末にかけては中東情勢の悪化を受けて下落しました。

ニューヨーク・ダウ平均株価指数は、前年度末の42,001.76ドルから、今年度末は46,341.51ドルへ、ドイツDAX株価指数は、前年度末の22,163.49ポイントから、今年度末は22,680.04ポイントへ、イギリスFTSE100株価指数は、前年度末の8,582.81ポイントから、今年度末は10,176.45ポイントへと、いずれも上昇しました。

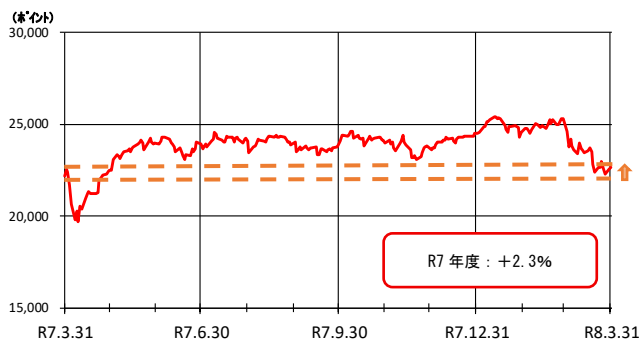
【米国株式（NYダウ）】



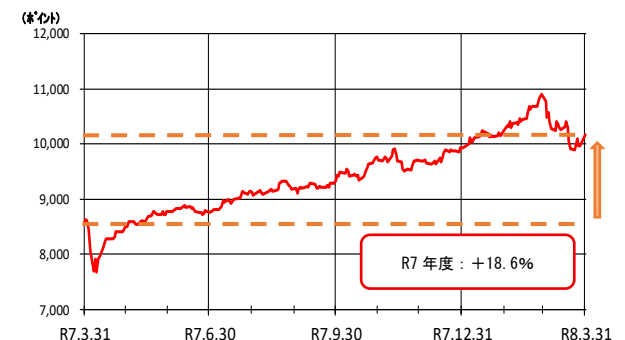
【米国株式（ナスダック総合）】



【ドイツ株式（DAX）】



【イギリス株式（FTSE100）】



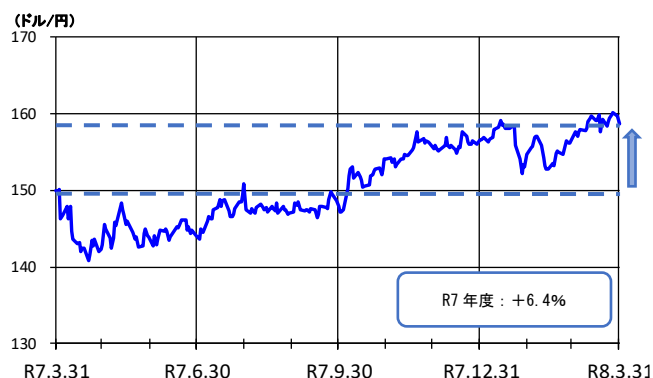
(5) 外国為替

ドル円については、米国政府の関税政策公表を受けて、世界景気の後退懸念が強まったことや、米ドルの信認低下に伴うドル離れへの警戒などから当初ドル売りが優勢となり、140円近辺まで円高・ドル安が進行しました。その後、日本銀行が関税政策の影響を警戒して追加利上げに慎重な姿勢をみせたことや、日本からの実需に基づく資金フローなどを支えに、円安・ドル高が進行しました。10月以降は、日本政府の財政拡張策への警戒や日米の金融政策に対する思惑などから150円を超えて円安が加速しました。1月下旬にドル円が160円近辺に達した段階で、日米通貨当局がドル高への牽制姿勢を見せたことをきっかけに一時大きく円高が進んだものの長続きせず、2月末に米・イスラエルがイランを攻撃すると、有事のドル買いが進み、年度末は160円近辺で推移しました。

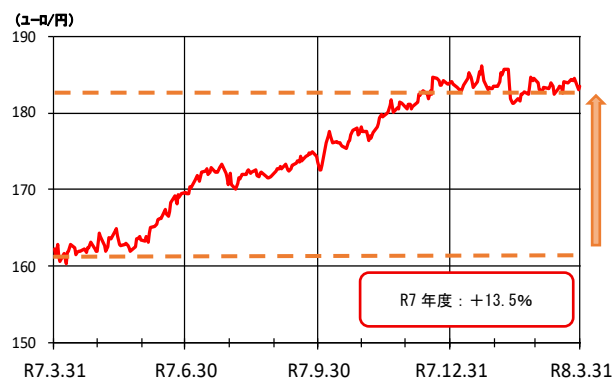
ユーロ円については、米国政府の関税政策公表直後は、ユーロが対ドルで高くなったものの、対円ではほぼ横ばいの動きとなりました。5月、6月にECBが各0.25%の利下げを実施した後、利下げの打ち止め姿勢を示した一方で、日本銀行は関税政策の影響を警戒し、追加利上げに慎重姿勢を見せて、日欧の金利水準差が当面維持される見通しとなる中、ユーロ円は円安基調で推移しました。ユーロ円は1月に一時186円台をつけユーロ導入以来の円安・ユーロ高水準を更新しました。

ドル円は、前年度末の149.54円から、今年度末は159.09円へ円安・ドル高となり、ユーロ円は、前年度末の161.53円から、今年度末は183.30円へ円安・ユーロ高となりました。

【為替（ドル円）】



【為替（ユーロ円）】



2 運用実績

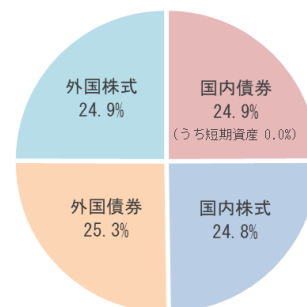
(1) 資産構成割合

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

(単位：%)

	令和6年度末	令和7年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末	
国内債券	25.3	24.3	24.1	24.0	24.9	25.0
うち短期資産	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
国内株式	24.9	25.5	25.6	25.4	24.8	25.0
外国債券	25.4	24.7	24.5	24.9	25.3	25.0
外国株式	24.5	25.6	25.8	25.6	24.9	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和7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±9%、国内株式±9%、外国債券±7%、外国株式±9%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7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2.8% (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17.40%となりました。

(単位：%)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
時間加重収益率	4.31	5.76	6.03	0.37	17.40
国内債券	▲0.09	▲1.24	▲2.09	▲1.53	▲4.87
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	7.94	11.29	9.26	3.87	36.34
外国債券	1.44	3.05	7.10	0.47	12.49
外国株式	7.50	9.84	9.88	▲1.76	27.46

(単位：%)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	4.30	5.71	5.96	0.33	16.75

(単位：%)

	令和7年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率 (簿価)	1.58	2.66	2.83	3.55	10.70

(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、15.28%です。

(3) 超過収益率

資産全体の時間加重収益率は17.40%、複合ベンチマーク収益率は16.68%であり、複合ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.73%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	17.40%	時間加重収益率	▲4.87%	36.34%	12.49%	27.46%
複合ベンチマーク収益率	16.68%	ベンチマーク収益率	▲5.37%	34.65%	12.16%	27.91%
超過収益率	0.73%	超過収益率	0.50%	1.69%	0.33%	▲0.44%

(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0.73%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0.20%、個別資産要因は0.43%、その他要因は0.10%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	0.13%	0.13%	0.02%	0.28%
国内株式	▲0.00%	0.33%	0.03%	0.36%
外国債券	0.01%	0.07%	0.02%	0.11%
外国株式	0.06%	▲0.10%	0.02%	▲0.02%
合計	0.20%	0.43%	0.10%	0.73%

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、▲0.02%です。

(参考) 基本ポートフォリオのベンチマーク・インデックス

国内債券	NOMURA-BPI 総合
国内株式	TOPIX (配当込み)
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)
外国株式	MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前)

(4) 運用収入額

総合収益額（時価）は、3兆793億円となりました。

（単位：億円）

	令和7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）	7,625	10,651	11,812	705	30,793
国内債券	▲24	▲566	▲1,039	▲789	▲2,418
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	3,546	5,240	4,563	2,175	15,524
外国債券	634	1,398	3,416	234	5,683
外国株式	3,468	4,579	4,872	▲915	12,005

（単位：億円）

	令和7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）	2,305	3,971	4,351	5,683	16,309

（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、2兆526億円となりました。

（単位：億円）

	令和6年度末			令和7年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	47,696	44,721	▲2,975	47,541	44,822	▲2,719	50,439	47,186	▲3,253	54,038	49,837	▲4,201	57,353	52,472	▲4,881
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(0)	(13)	(13)	(0)	(6)	(6)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	31,712	44,016	12,304	31,997	47,022	15,025	31,462	50,113	18,651	31,962	52,854	20,892	33,084	52,309	19,225
外国債券	43,446	44,887	1,441	43,610	45,572	1,962	45,098	47,884	2,786	46,367	51,797	5,429	48,857	53,229	4,373
外国株式	22,879	43,413	20,534	24,272	47,184	22,912	24,461	50,531	26,070	23,929	53,213	29,284	25,574	52,516	26,942
合計	145,733	177,038	31,304	147,421	184,599	37,179	151,460	195,714	44,254	156,295	207,700	51,405	164,868	210,526	45,658

（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。

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	10,179	▲7,190	2,682	▲2,847

（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１３０億円となり、運用資産額に対する運用手数料率は０．０７％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７年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	10	0.02
国内株式	39	0.08
外国債券	18	0.04
外国株式	52	0.11
オルタナティブ	11	0.22
資産全体	130	0.07

（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、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＋１．９％）を超えていること

イ リスク制約

- ・積立不足になる確率（積立比率が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
- ・下方確率（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
- ・リターンが名目賃金上昇率を下回る場合の平均的な不足率（条件付平均不足率）
- ・短期的な下方リスク（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、下方確率が国内債券100%のポートフォリオより低くなっていること、条件付平均不足率が基本ポートフォリオ見直し時とほぼ同じ水準であることを確認しました。

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

(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、地共済においては、「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、様々なリスクについて管理していく必要があります。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、投資戦略により投資銘柄等の比率をベンチマークから乖離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、資産別に関しても、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

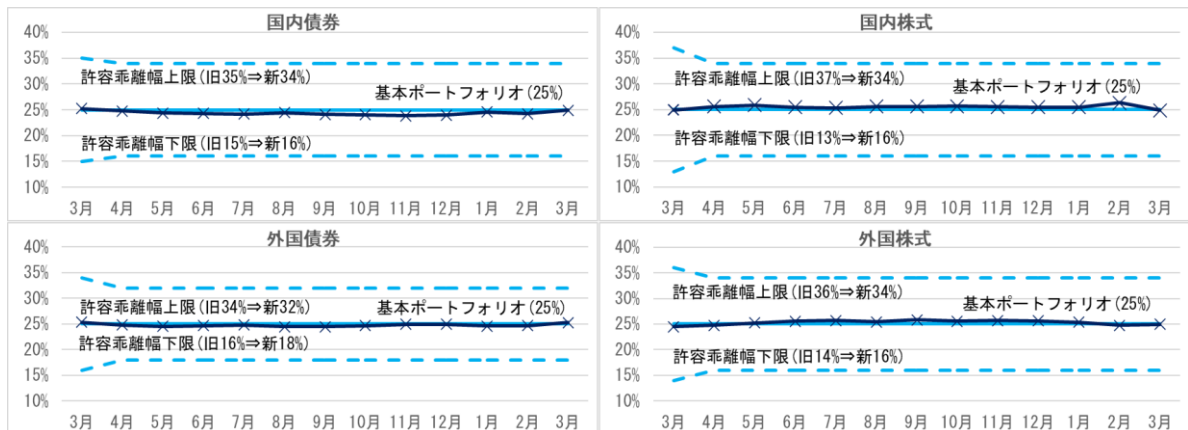
リスク管理の状況及び実施した改善策については、運用リスク管理会議、地方公務員共済組合連合会資金運用委員会及び運営審議会に報告しています。

(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。

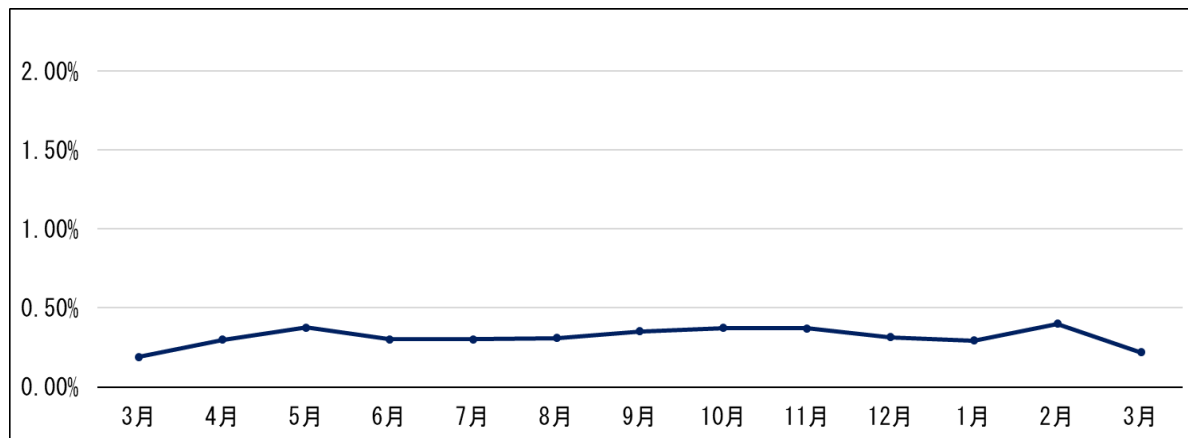
また、資産全体の推定トラッキングエラーは、市場要因等による増減がありました。

【資産構成割合の推移】



(注) 許容乖離幅は、令和6年度における基本ポートフォリオの見直し（令和7年4月1日適用）を受けて変更されています。

【資産全体の推定トラッキングエラーの推移】



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

4 各資産の状況

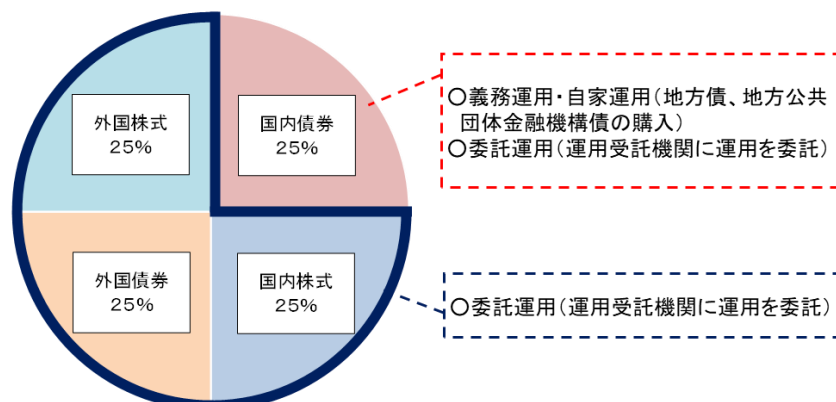
(1) 各資産について

■資産区分

地共連では、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産に投資をしており、これらを伝統的資産と定義しています。伝統的資産以外にもインフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産等の非伝統的資産にも投資をしており、これらをオルタナティブ資産と定義しています。オルタナティブ資産は、リスク・リターン等の特性に応じて、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式に区分して管理しています。

■資産運用の種類

地共連の資産運用を種類別に整理すると、義務運用（詳細は26ページ参照）とそれ以外の自主運用に区別されます。自主運用は、地共連が直接運用する自家運用（国内債券）と、運用の専門家である運用受託機関（信託銀行や投資顧問会社）に投資の判断を全を一任する委託運用（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式）で構成されています。なお、資産の管理については、資産管理機関（信託銀行）を活用しています。



■運用手法

地共連では、基本方針等に則りパッシブ運用とアクティブ運用を併用しています。パッシブ運用とはベンチマークとして設定された市場インデックス等のリターンと同じ動きをすることを目指した運用手法です。アクティブ運用はベンチマークとして設定された市場インデックス等のリターンよりも、高いリターンを追求することを目指す運用手法です。地共連では、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指しています。

■カテゴリー

運用に当たっては、特定の運用スタイル（バリューやグロースなど）に偏ると、運用成績が市場環境に大きく左右されるおそれがあります。そのため、地共連では各ファンドの運用戦略に基づいた分類（カテゴリー）を設定し、運用スタイルを分散し、適切なリスク管理を行っています。

（２）運用受託機関等の選定・管理（伝統的資産）

■ マネジャー・エントリー制

地共連では、様々な運用機関からファンドの登録（エントリー）を随時受け付けるマネジャー・エントリー制を導入しています。マネジャー・エントリー制を導入することで、必要に応じて随時新規ファンドの評価・選定を実施することが可能となっています。

伝統的資産では平成２８年度に国内債券から導入を始め、現在、全ての資産でマネジャー・エントリー制を導入しています。

令和６年９月からは、幅広く優良なファンドが選定対象となるよう、運用機関の運用資産残高や提案ファンドの運用年数についての数値基準を撤廃しています。

■ ファンドの選定

ファンドの選定に当たっては、ヒアリングを実施した上で、運用スタイルの分散等を総合的に勘案して、委託先を決定しています。



受付

- ・ 運用機関から所定フォームを用いてファンドのエントリーを随時受け付け
- ・ エントリー資格・要件を審査（金融取引業者としての登録、経営状況の安定性、法令遵守体制）



選考

エントリーされたファンドの中から、地共連の求める運用戦略のファンドを対象に、経営状況、運用哲学、運用手法、運用体制、法令遵守体制、ESG要素の考慮や運用実績等をヒアリング



評価

- ・ ファンドについて、ヒアリングを基に定量・定性を合わせて総合的に評価
- ・ 運用スタイルの分散等を踏まえて、ファンドの採用可否を資産運用会議で審議



採用

資産運用会議で承認されたファンドについて、理事長の承認を得て、採用を決定

■運用受託機関の管理・評価

ア モニタリング

地共連は運用受託機関に対して、月次で運用状況に関する報告書、四半期では運用実績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、その内容をモニタリングしています。

イ ヒアリング及び総合評価

原則として年に一度、運用実績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。実施したヒアリングを基に、ファンド毎に定量評価及び定性評価を合わせた総合評価を年次で行っています。

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。

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、合理性・柔軟性の有無、超過収益獲得の再現性等）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

評価項目（一例）

- アクティブファンド
 - ・ 報酬控除後の超過収益率
 - ・ インフォメーションレシオ
- パッシブファンド
 - ・ トラッキングエラー



定性評価

- ・ 運用体制の充実・安定性
- ・ 運用プロセス（プロセスの合理性、超過収益獲得の再現性）
- ・ ESGの考慮

ウ 資金異動

地共連では、総合評価の結果に加えて、各資産におけるカテゴリー（国内株式市場型、外国株式グロース型等）のバランスや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異動を行うこととしています。

エ 採用・解約の実績

令和7年度は、新規採用ファンドはなく、外国債券のパッシブ1ファンド、パフォーマンスが不芳等であった国内債券のアクティブ1ファンド、国内株式のアクティブ3ファンド、外国債券のアクティブ2ファンドを解約しました。

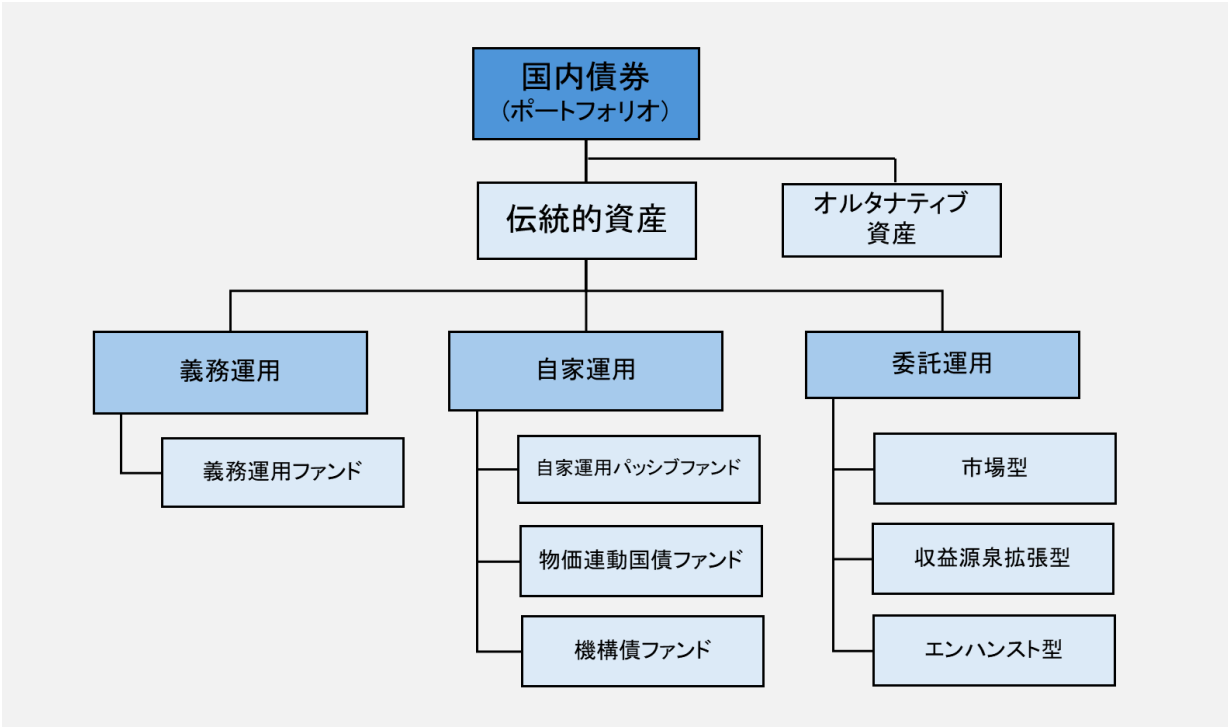
■資産管理機関の管理・評価

地共連は資産管理機関に対して、年次で経営状況、資産管理状況及び法令等の遵守体制に関する報告書の提出を求め、その内容についてヒアリングを実施しています。また、ヒアリングの内容を基に定性評価を行い、その適性を判断しています。

(3) 国内債券

■ポートフォリオについて

地共連では、国内債券を以下のような資産とカテゴリーで運用しています。



第
1
部

ア 義務運用（共済独自資産）

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こととされており（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	-	1	0.25	令和7年9月に全額償還

（注1）総合収益額（時価）は、運用手数料等控除後のものです。
（注2）時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。
（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。

イ 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、自ら国内債券の運用を行っています。

名称	備考
自家運用パッシブファンド	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	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	地方公共団体金融機構債の取得を目的として平成27年度に設定したラダー型運用

ウ 委託運用

地共連は、国内債券の一部について、運用受託機関に運用を委託しています。委託運用の中で、以下のようなカテゴリーを設定しています。

カテゴリー区分	備考
市場型	金利やスプレッド（社債等について国債に上乗せされる金利）の見通しに基づいて投資し、超過収益の獲得を目指す手法
収益源泉拡張型	金利やスプレッドの見通しに加え、ヘッジ外債や先物も活用し超過収益の獲得を目指す手法
エンハンスト型	市場インデックス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する手法

■運用の状況について

【超過収益率の要因分解】

国内債券の超過収益率0.50%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0.56%、ベンチマーク要因は0.01%、その他要因は▲0.08%となりました。

ファンド要因は、エンハンスト型、オルタナティブ資産、自家運用を中心にすべてのカテゴリーでプラスとなりました。

エンハンスト型は超長期ゾーンを中心に金利が上昇する中で、デュレーションを短期化していたことや対国債スプレッドが安定的に推移する中、事業債をオーバーウェイトとしていたファンド等がプラスに寄与しました。

オルタナティブ資産は、国内不動産のファンドが、全般的に安定的な賃料によるインカムゲインを獲得しており、プラスに寄与しました。

自家運用は、地方債がオーバーウェイトとなっているファンドの種別選択効果によりプラスに寄与しました。

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
▲ 4.87%	▲ 5.37%	0.50%	0.56%	0.01%	▲ 0.08%

【カテゴリー別の要因分解】

	義務運用	自家運用	市場型	収益源泉拡張型	エンハンスト型	オルタナティブ 資産
ファンド要因	0.03%	0.07%	0.05%	0.03%	0.22%	0.17%
ベンチマーク要因			0.00%	0.01%	0.00%	

	短期資産	合計
ファンド要因	0.00%	0.56%
ベンチマーク要因		0.01%

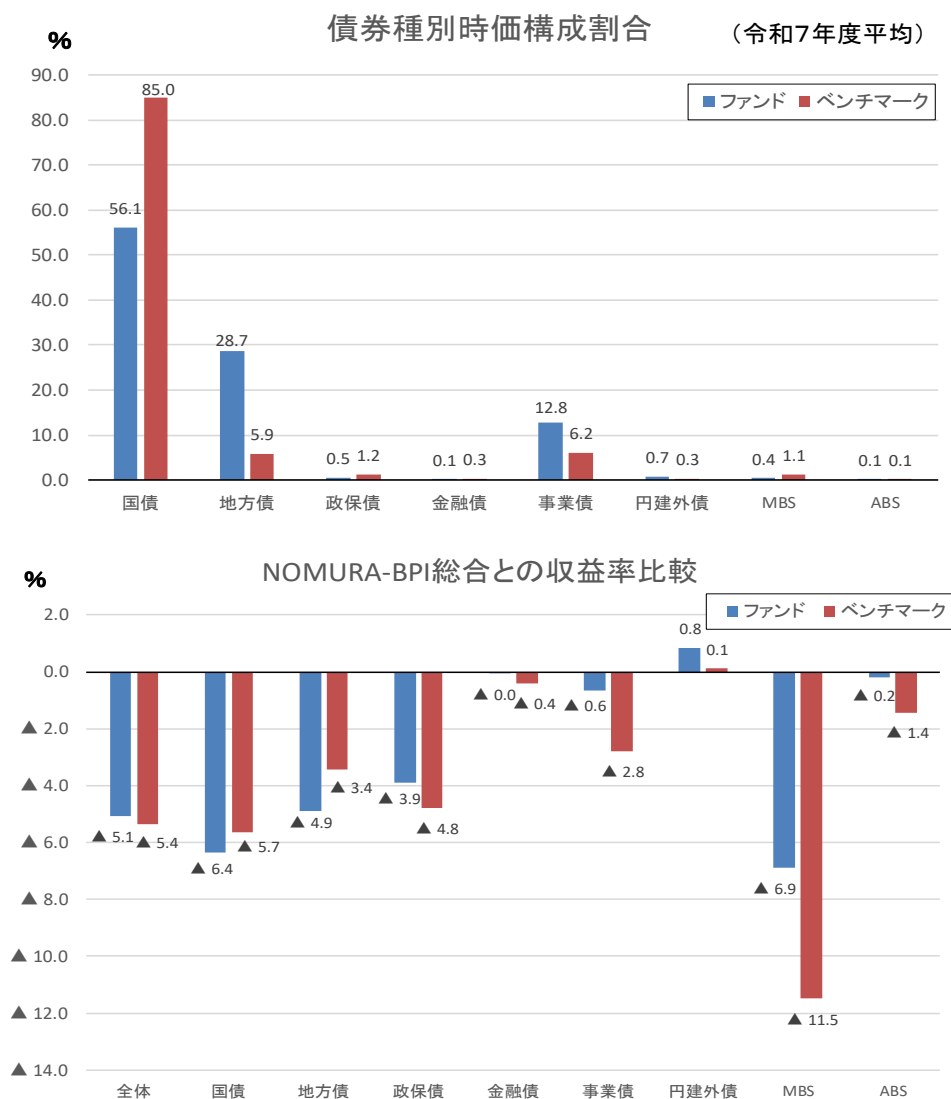
(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(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。マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドについては、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク（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、基本ポートフォリオのベンチマーク（NOMURA-BPI総合）とマネジャー・ベンチマークと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。

■アクティブ運用の時価構成割合及び収益率（伝統的資産）

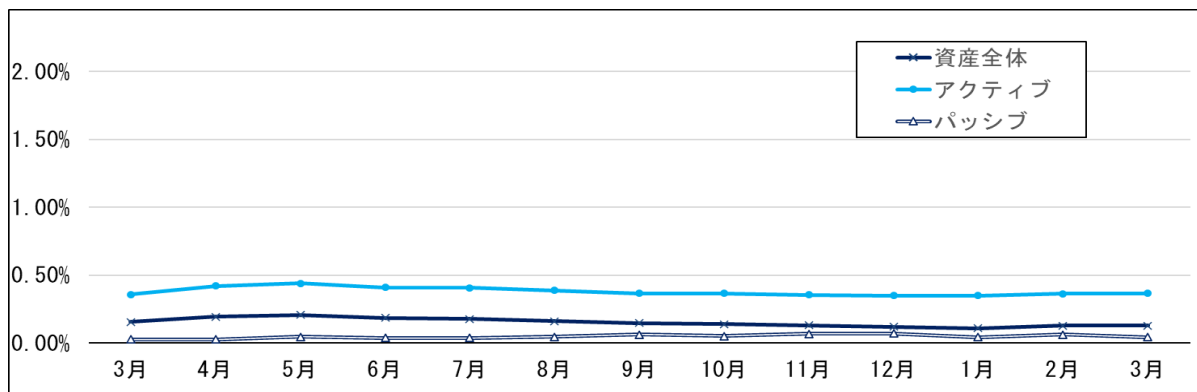


■ リスク管理の状況

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。

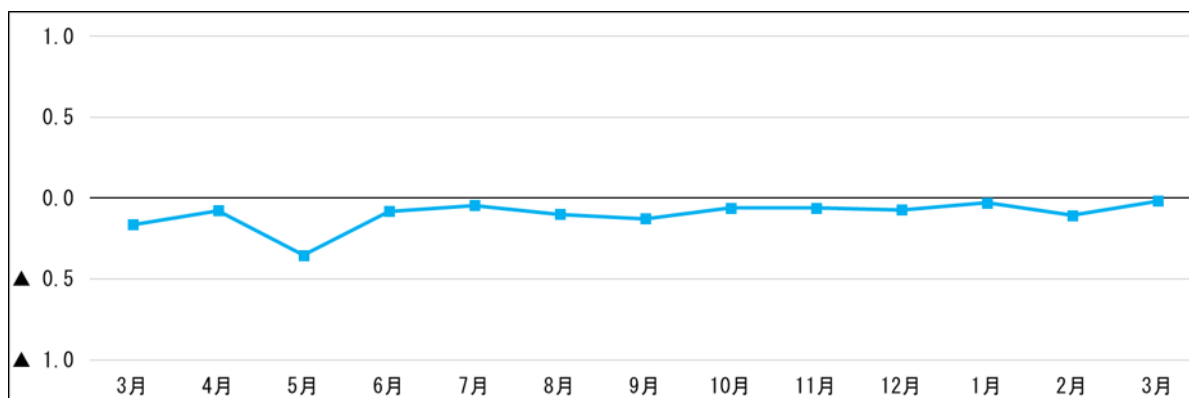
【推定トラッキングエラーの推移】



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、▲ 0.4 年から 0.0 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 7 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

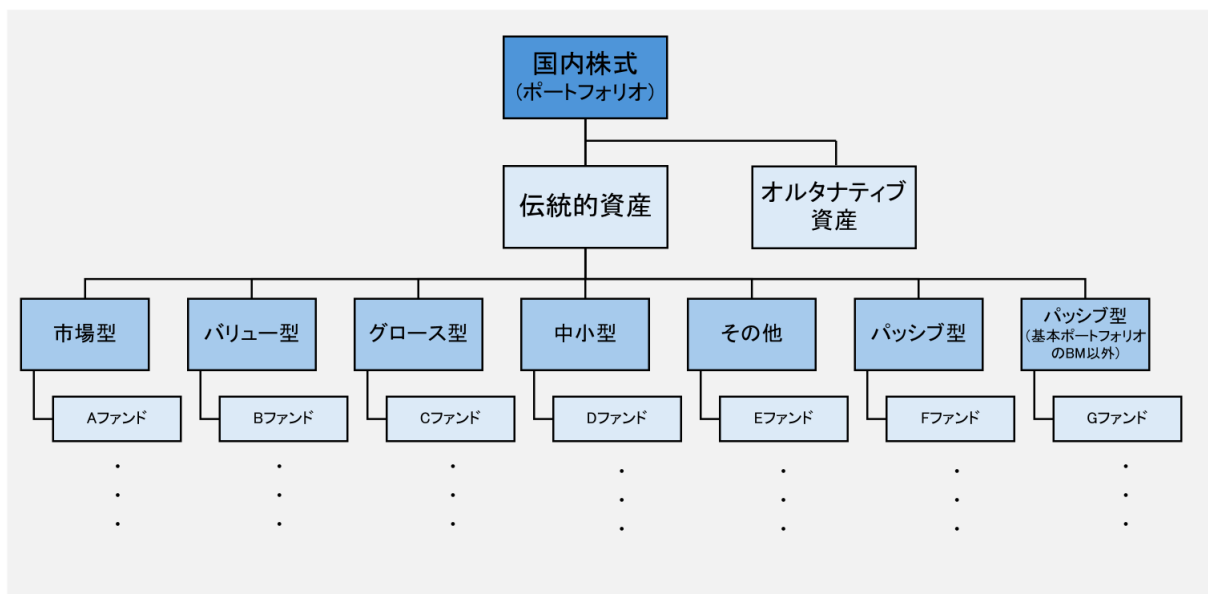
同一発行体の債券への投資は、令和 7 年度末において、当該資産の時価の 10 % 以下となっています。

(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。

(4) 国内株式

■ポートフォリオについて

地共連では、国内株式を以下のような資産とカテゴリーで運用しています。



カテゴリー区分	備考
市場型	バリュウやグロースといった特定のスタイルにとらわれないコア型の運用で、様々な局面で安定的に超過収益の獲得を目指す手法
バリュウ型	企業の収益力や資産状況などから株価が割安と判断する銘柄に投資する手法
グロース型	将来的に成長性が高いと期待する銘柄に投資する手法
中小型	企業の時価総額が相対的に中規模ないし小規模の銘柄に投資する手法
パッシブ型	ベンチマークに連動した運用を行う手法

■運用の状況について

【超過収益率の要因分解】

国内株式の超過収益率1.69%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1.66%、ベンチマーク要因は0.02%、その他要因は0.01%となりました。

ファンド要因は、市場型、バリュー型、グロース型等、全てのカテゴリーがプラス寄与しました。

年度当初は、米国の関税政策への懸念からクオリティ、グロース株が選好され、中でも短期の業績拡大が期待されたA I 関連銘柄などの大型グロース株への集中物色により、グロース優位の局面となりました。その後は、日銀の利上げ継続により好業績が期待された金融や、地政学リスクに伴う商品市況の高騰により、資源及び総合商社などのバリュー株が優位となり、年度ではバリューが相対的に優位な環境となりました。

年度を通じてバリュー優位な環境となったことで、バリュー型や高配当戦略によりバリュー特性のあるその他のファンド等がプラスに寄与しました。

市場型については、グロース／バリューといった各局面で着実に超過収益を獲得したファンド等がプラスに寄与しました。

また、グロース型については、グロース優位であった第1四半期に超過収益を獲得し、その後のバリュー優位の展開において、銘柄選択等の工夫によりマイナス幅を抑えたファンド等がプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因については、パッシブ型（基本ポートフォリオのBM以外）に含まれるMSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数とS&P/JPXカーボン・エフィシエント指数が、パフォーマンス堅調であった総合商社をアンダーウェイトとしていたことなどがマイナスに影響しました。一方で、バリュー型の中のFTSE RAFI Japan 350 QSR指数がバリュー優位の環境下でプラスに寄与し、全体ではベンチマーク並みとなりました。

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
36.34%	34.65%	1.69%	1.66%	0.02%	0.01%

【カテゴリー別の要因分解】

	市場型	バリュー型	グロース型	中小型	その他	パッシブ型	パッシブ型 (基本ポートフォリオ のBM以外)
ファンド要因	0.68%	0.37%	0.31%	0.05%	0.20%	0.01%	0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.14%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	▲ 0.13%

	オルタナティブ 資産	合計
ファンド要因	0.05%	1.66%
ベンチマーク要因		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。マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドについては、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク（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、基本ポートフォリオのベンチマーク（TOPIX（配当込み））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。

■アクティブ運用の時価構成割合及び収益率（伝統的資産）

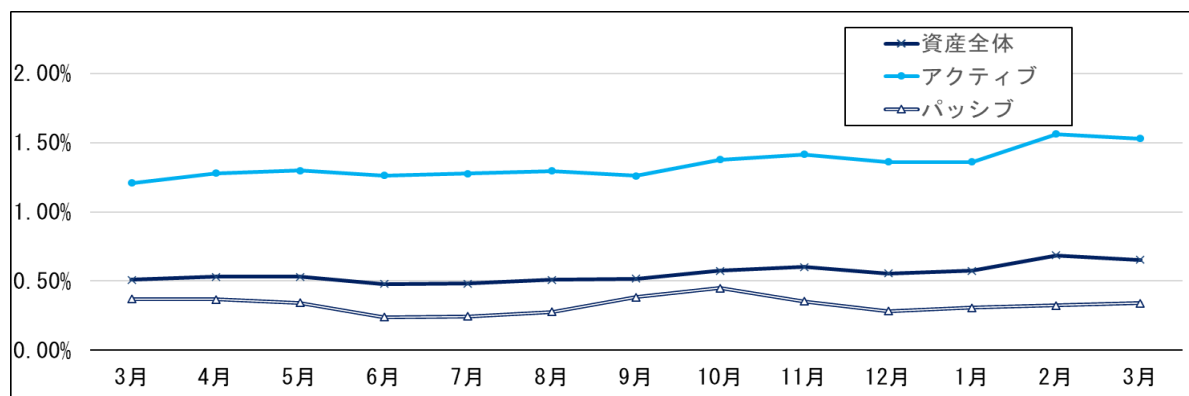


■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、資産全体とパッシブ運用において市場要因等による増減があり、アクティブ運用においては市場要因等により上昇しました。

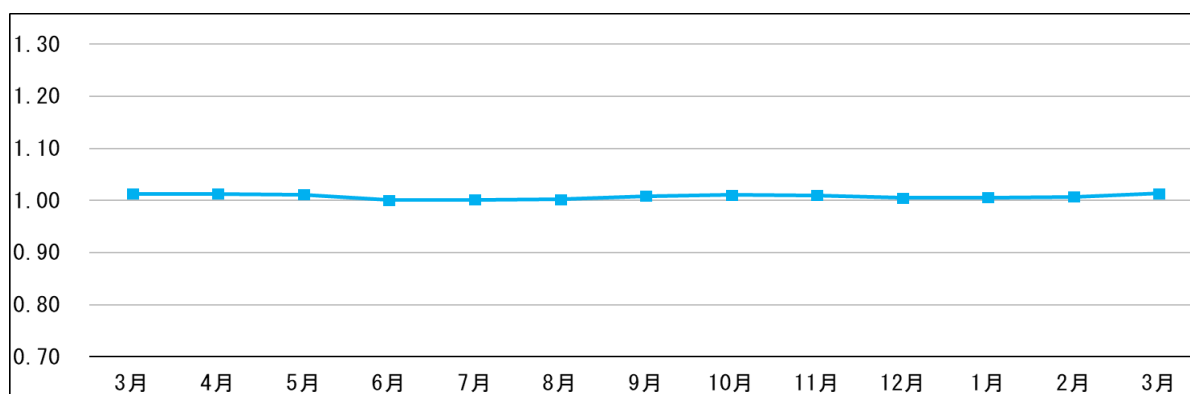
【推定トラッキングエラーの推移】



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】



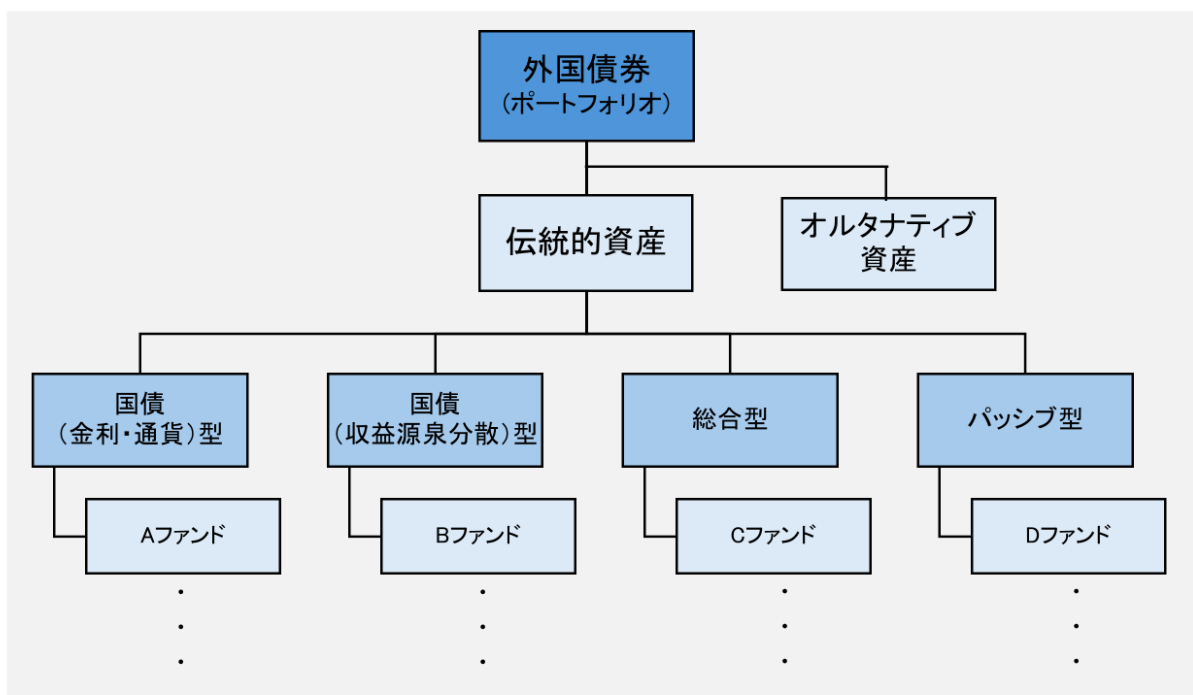
ウ 信用リスク

同一企業が発行する株式への投資は、令和7年度末において、当該資産の時価の10%以下となっています。

(5) 外国債券

■ポートフォリオについて

地共連では、外国債券を以下のような資産とカテゴリーで運用しています。



カテゴリー区分	備考
国債(金利・通貨)型	マネジャー・ベンチマークが FTSE 世界国債インデックス（国債のみで構成される指数）であって、主に金利や通貨の見通しに基づいて投資し、超過収益の獲得を目指す手法
国債(収益源泉分散)型	マネジャー・ベンチマークが FTSE 世界国債インデックスであって、金利、通貨、スプレッドに収益の源泉を分散して投資し、超過収益の獲得を目指す手法
総合型	マネジャー・ベンチマークがブルームバーグ・グローバル総合インデックス（国債、社債等で構成される指数）であるファンド
パッシブ型	ベンチマークに連動した運用を行う手法

■運用の状況について

【超過収益率の要因分解】

外国債券の超過収益率0.33%を、ファンド要因、ベンチマーク要因及びその他要因に分解すると、ファンド要因は0.38%、ベンチマーク要因は0.06%、その他要因は▲0.12%となりました。

ファンド要因は、パッシブ型、オルタナティブ資産、国債（金利・通貨）型を中心にすべてのカテゴリーでプラスとなりました。

パッシブ型は、レンディングによる収益増や評価時価差により各ファンドがプラスに寄与しました。

国債（金利・通貨）型は、米ドルをアンダーウェイトとする通貨戦略や、ユーロ圏や米国での金利戦略が奏功したファンド等がプラスに寄与しました。

オルタナティブ資産については、海外インフラでの施設使用料、海外PDでの利息収入等のインカムゲインを安定的に獲得しているファンドがプラスに寄与しました。

ベンチマーク要因については、社債を中心とした非国債セクターにおいて、対国債スプレッドが縮小したことや、高水準のキャリー収益によりパフォーマンスが堅調であった総合型のブルームバーグ・グローバル総合インデックス等がプラスに寄与しました。

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
12.49%	12.16%	0.33%	0.38%	0.06%	▲ 0.12%

【カテゴリー別の要因分解】

	国債 (金利・通貨)型	国債 (収益源泉分散)型	総合型	パッシブ型	オルタナティブ 資産	合計
ファンド要因	0.06%	0.03%	0.02%	0.18%	0.09%	0.38%
ベンチマーク要因	0.02%	0.01%	0.03%	0.00%		0.06%

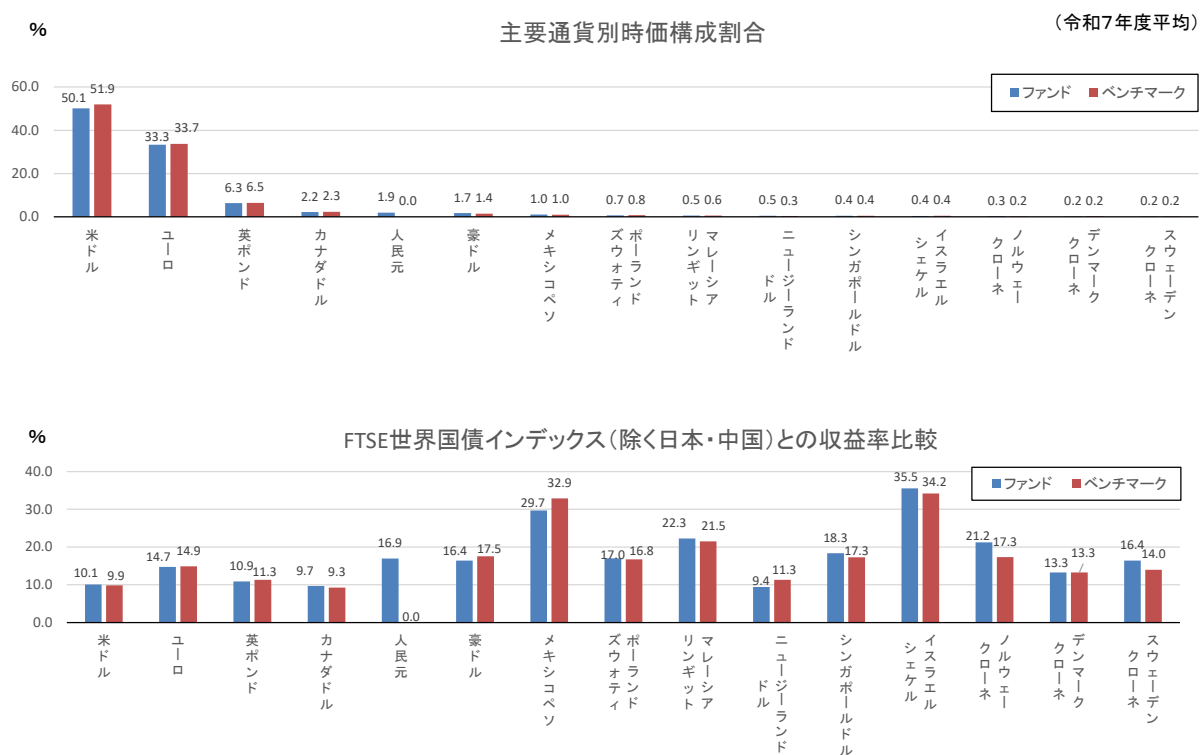
(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(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。マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドについては、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク（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、基本ポートフォリオのベンチマーク（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））とマネジャー・ベンチマークと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。

■アクティブ運用の時価構成割合及び収益率（伝統的資産）



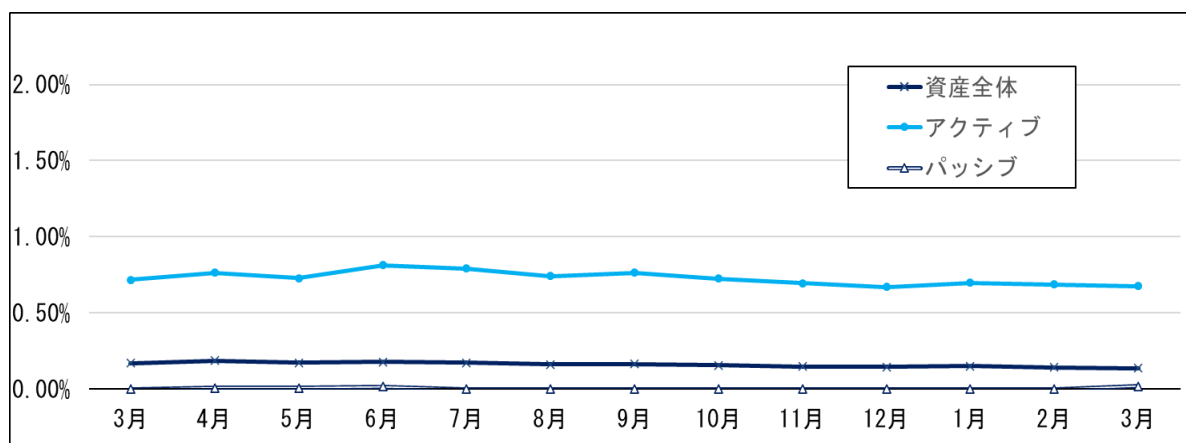
（注）F T S E 世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）以外をマネジャー・ベンチマークとするアクティブファンドが中国人民元を保有しています。

■ リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

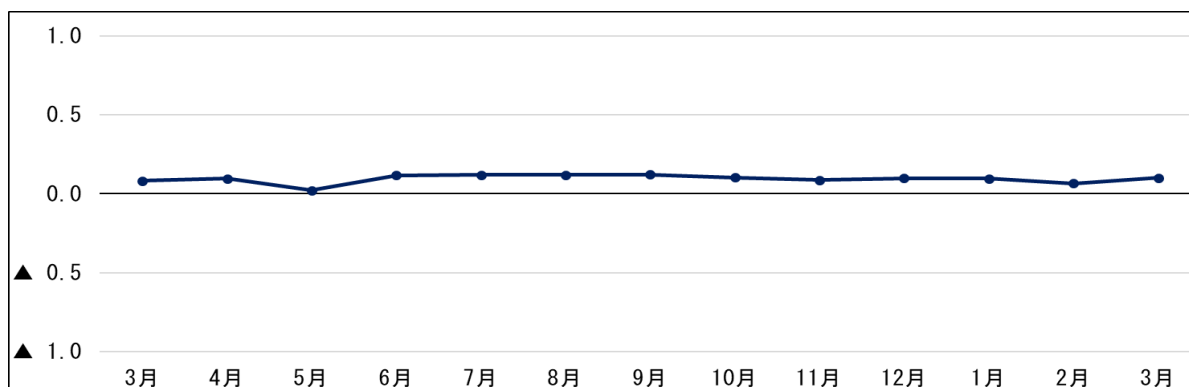
【推定トラッキングエラーの推移】



イ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

デュレーションは、概ねベンチマーク並みで推移しました。

【デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移】



ウ 信用リスク

(ア) 格付別保有状況

債券への投資は、令和 7 年度末において、B B B 格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 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 B B 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 7 年度末において、当該資産の時価の 1 0 % 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）

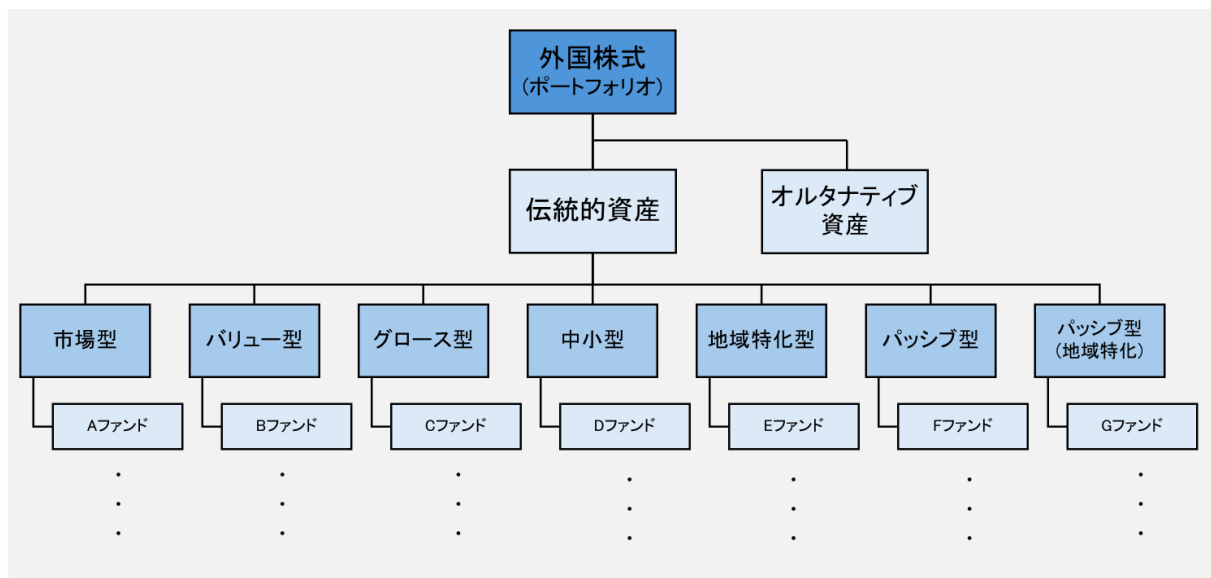
外国政府の発行する債券への投資は、令和 7 年度末において、B B B 格以上の格付けを得ている銘柄となっています。

(注) 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 B B 格となった銘柄の保有を許容しています。

(6) 外国株式

■ポートフォリオについて

地共連では、外国株式を以下のような資産とカテゴリーで運用しています。



カテゴリー区分	備考
市場型	バリュウやグロースといった特定のスタイルにとらわれないコア型の運用で、様々な局面で安定的に超過収益の獲得を目指す手法
バリュウ型	企業の収益力や資産状況などから株価が割安と判断する銘柄に投資する手法
グロース型	将来的に成長性が高いと期待する銘柄に投資する手法
中小型	企業の時価総額が相対的に中規模ないし小規模の銘柄に投資する手法
地域特化型	北米、欧州など特定の地域のみを投資対象とする手法
パッシブ型	ベンチマークに連動した運用を行う手法

■運用の状況について

【超過収益率の要因分解】

外国株式の超過収益率▲0.44%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▲0.41%、ベンチマーク要因は0.01%、その他要因は▲0.05%となりました。

ファンド要因については、バリュー型、中小型、地域特化型（地域特化パッシブを含む）がプラスとなりましたが、市場型、グロース型、オルタナティブ資産がマイナスに影響しました。

年度初より、特にAI関連分野を中心とした高成長領域への期待が強く、グロース優位の展開が続きました。一方で、年度後半にかけては、長期金利の上昇や地政学リスクの再燃を背景に、バリュー株が相対的に優位となる局面も見られました。

バリュー型は、上期のグロース銘柄が優位な中でも、バリュー特性を維持しつつ的確な銘柄選択により超過収益を獲得したファンドがプラスに寄与しました。

中小型は、トップダウン戦略に基づいたテーマ投資が奏功したファンドがプラスに寄与しました。

地域特化型（地域特化パッシブを含む）は、市場が上昇する中でそのモメンタムをしっかりとらえることができた欧州型のファンド等がプラスに寄与しました。

オルタナティブ資産については、上場株式市場の大幅な上昇に追従できなかった海外PE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ついては、米国の政策の不確実性などを背景に、米国への投資集中リスクが意識され、分散投資先として新興国株式にも資金が流入したことなどから、先進国のみを投資対象とするMSCI KOKUSAI インデックスをベンチマークとするファンドの多い市場型がマイナスに影響しました。一方で、年度後半に投資家のリスク志向が強まり、市場の選好が変化する中、小型株に投資を行うMSCI KOKUSAI Small Cap インデックス等がプラスに寄与しました。

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
27.46%	27.91%	▲0.44	▲0.41%	0.01%	▲0.05%

【カテゴリー別の要因分解】

	市場型	バリュー型	グロース型	中小型	地域特化型 (地域特化P含む)	パッシブ型
ファンド要因	▲0.24%	0.26%	▲0.35%	0.17%	0.17%	▲0.09%
ベンチマーク要因	▲0.06%	0.00%	▲0.01%	0.07%	0.01%	0.00%

	オルタナティブ 資産	合計
ファンド要因	▲0.34%	▲0.41%
ベンチマーク要因		0.01%

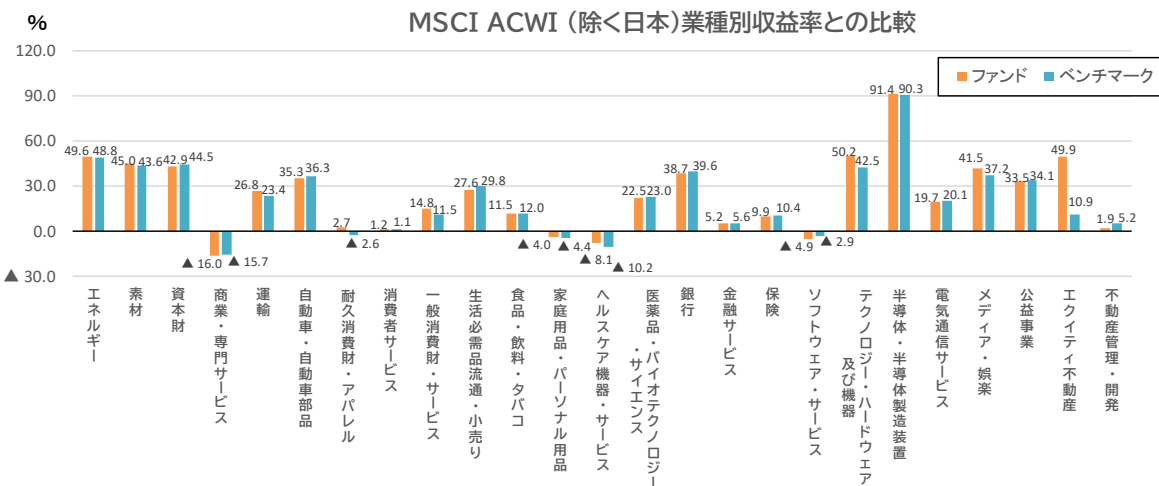
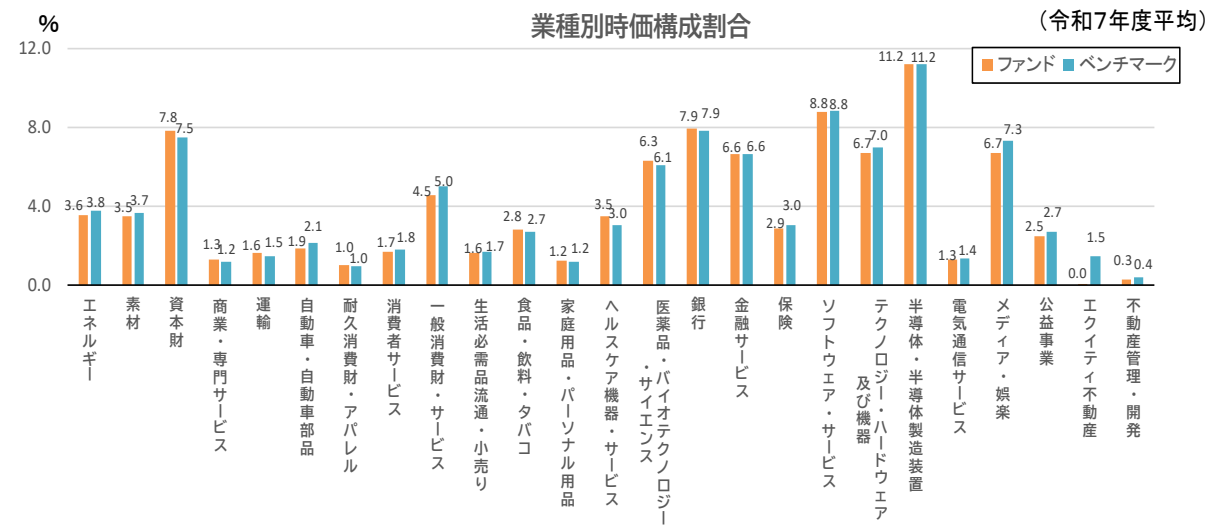
(注1) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(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。マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドについては、個別ファンドと基本ポートフォリオのベンチマーク(MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前))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、基本ポートフォリオのベンチマーク(MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前))とマネジャー・ベンチマークと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。

■アクティブ運用の時価構成割合及び収益率（伝統的資産）

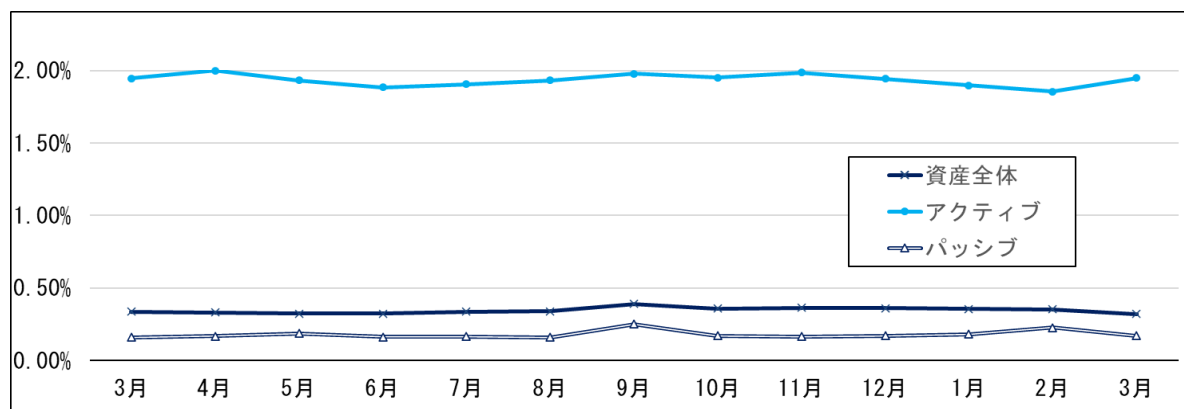


■リスク管理の状況

ア 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

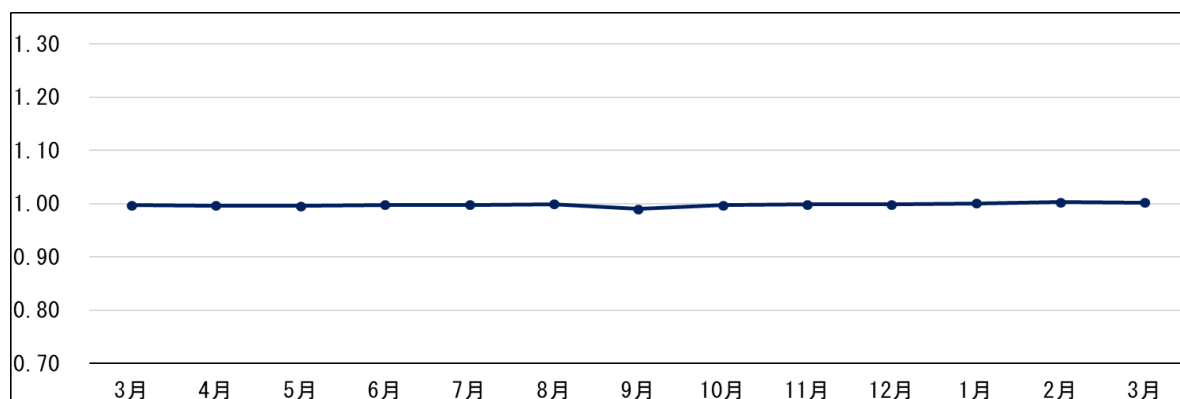
【推定トラッキングエラーの推移】



イ β 値

β 値は、1.0 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7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7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

第
1
部

(1) オルタナティブ資産

■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7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「P E」という。）、プライベート・デット（以下「P D」という。）及びバンクローン（以下「B L」という。）です。

オルタナティブ資産には様々なリスク・リターン特性があることから、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%という上限を定めています。

■オルタナティブ資産への投資目的

ア 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 金利上昇、インフレへの対応

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から生じる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。P D及びB Lでは、変動金利での貸し出しとなっているため、金利上昇に伴って、収益が増えることとなります。

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資産もあります。

このように、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）の抑制に寄与しています。

（２）ファンド選定の取組と投資実行後の管理

■ マネジャー・エントリー制の導入と投資対象の拡大

地共連では、オルタナティブ投資のファンド選定のために、運用受託機関からファンドの登録（エントリー）を随時受け付けるマネジャー・エントリー制を導入しています。

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

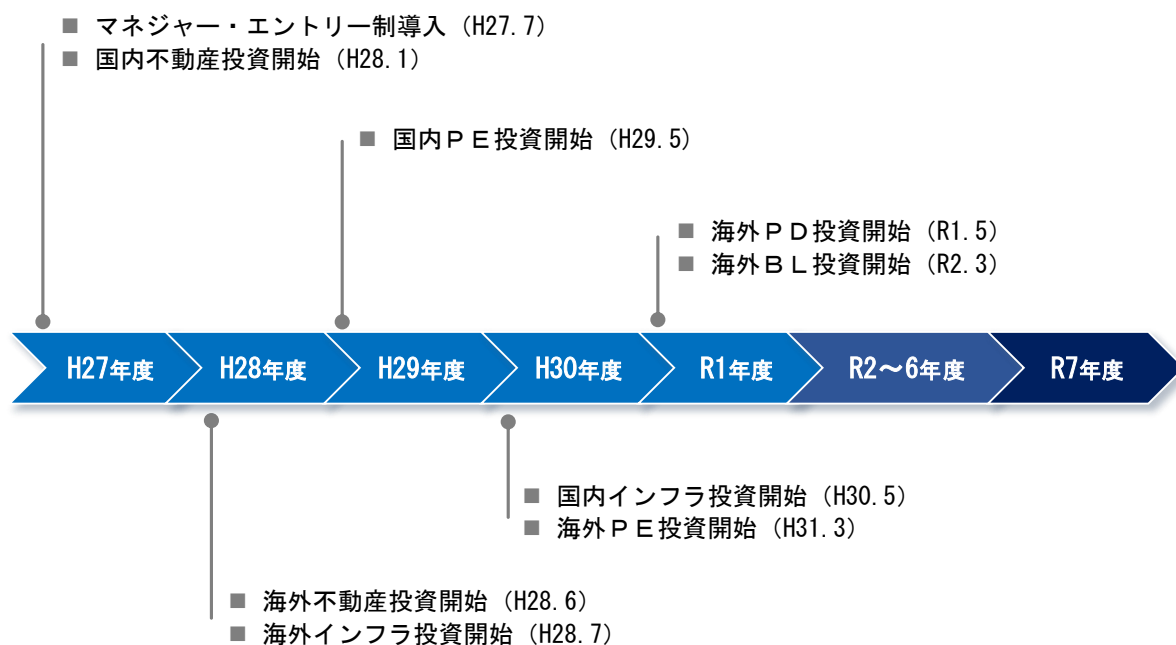
■ 投資スキームの多様化

国内外のＰＥにおいて、令和元年８月に、初めてマネジャー・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。

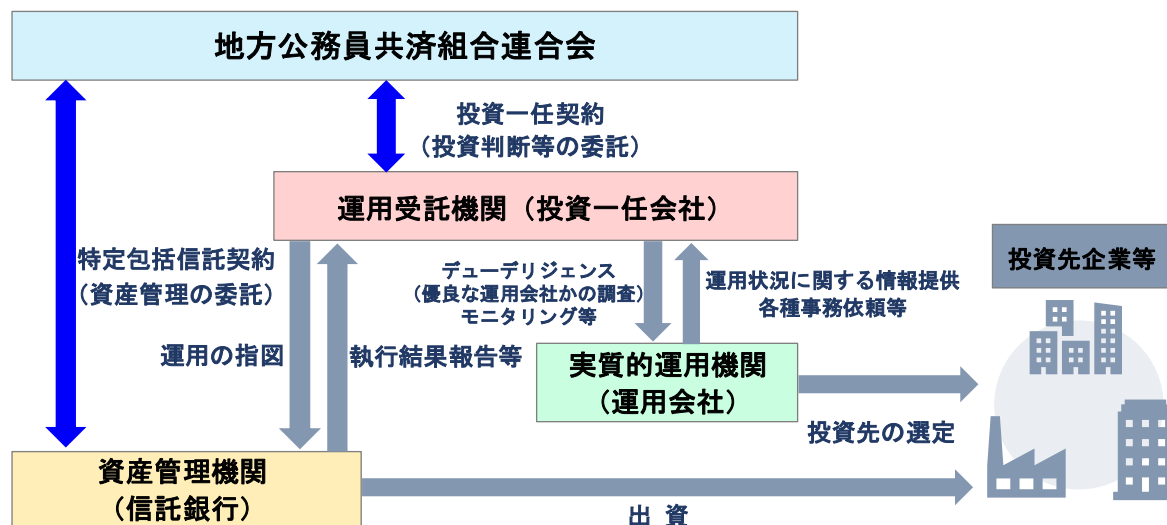
ＳＭＡ方式を活用することで、ファンド・オブ・ファンズ・マネジャーを通じて、優良ファンドへ適時にアクセスすることが可能となり、投資機会の拡大に加え、地域、セクター及び投資タイミングの高度な分散を図っています。

現在、地共連ではＰＥ、インフラ、不動産について、ＳＭＡ方式を併用して投資を進めています。

【ファンド選定の取組等】

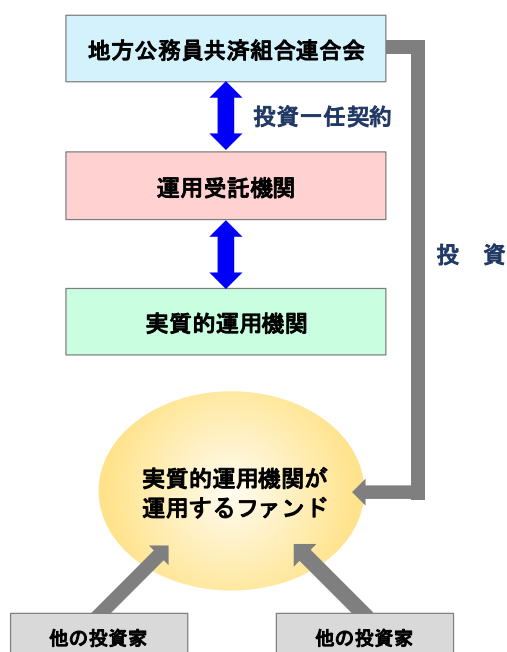


【オルタナティブ投資の実施スキーム】

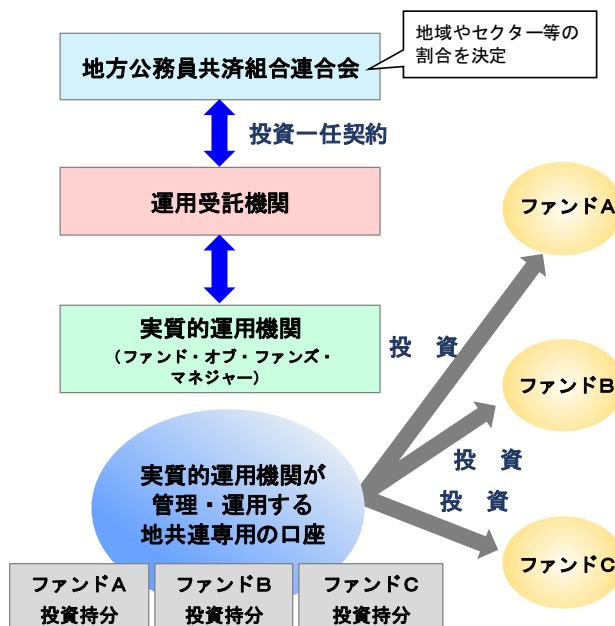


【投資スキーム】（イメージ）

（１）シングルファンド



（２）SMA



■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、リスクが抑制的な運用戦略のファンドが中心で、令和7年度末現在、計53ファンドを採用しており、そのうち51ファンドで投資を開始し、時価総額は5,944億円（積立金全体に占める割合は2.8%）となっています。

令和7年度には、国内不動産1ファンド、海外PD2ファンドを新規採用しました。

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。

＜採用ファンドの状況（令和7年度末現在）＞

【令和7年度新規採用ファンド】

資産種別	運用受託機関名	運用ファンド概要
国内不動産	三井住友信託銀行	首都圏を中心とする、オフィス、賃貸住宅、商業施設等への分散投資
海外PD	三菱UFJ信託銀行	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資
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	欧州中堅企業のシニアローンへの分散投資

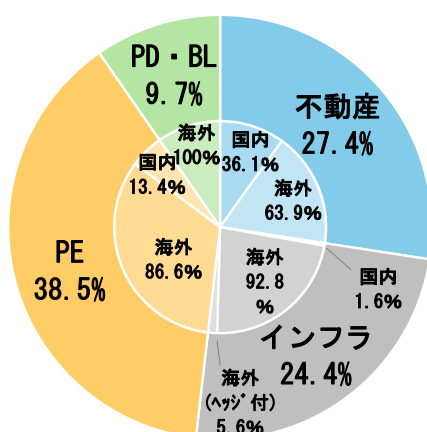
【採用ファンド数】

オルタナティブ資産全体	国内不動産	海外不動産	国内インフラ	海外インフラ	国内PE	海外PE	海外PD・BL
53	7	10	1	8	8	8	11

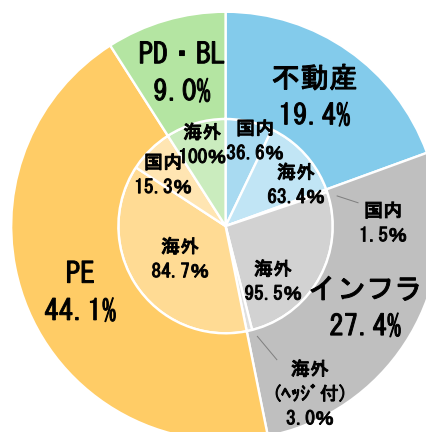
（注）令和7年度末時点において契約済の件数を記載しています。

【資産種別構成割合】

時価総額ベース



時価総額及び未使用コミットメント額の合算ベース



（注）未使用コミットメント額は、運用開始時に各運用受託機関に対してコミットメント（出資約束）を行った金額のうち、令和7年度末時点で出資を行っていない金額の合計です。外貨建てのファンドについては、令和7年度末の為替レートで円に換算しています（以下同様）。

【時価総額及び未使用コミットメント額】

(単位：億円)

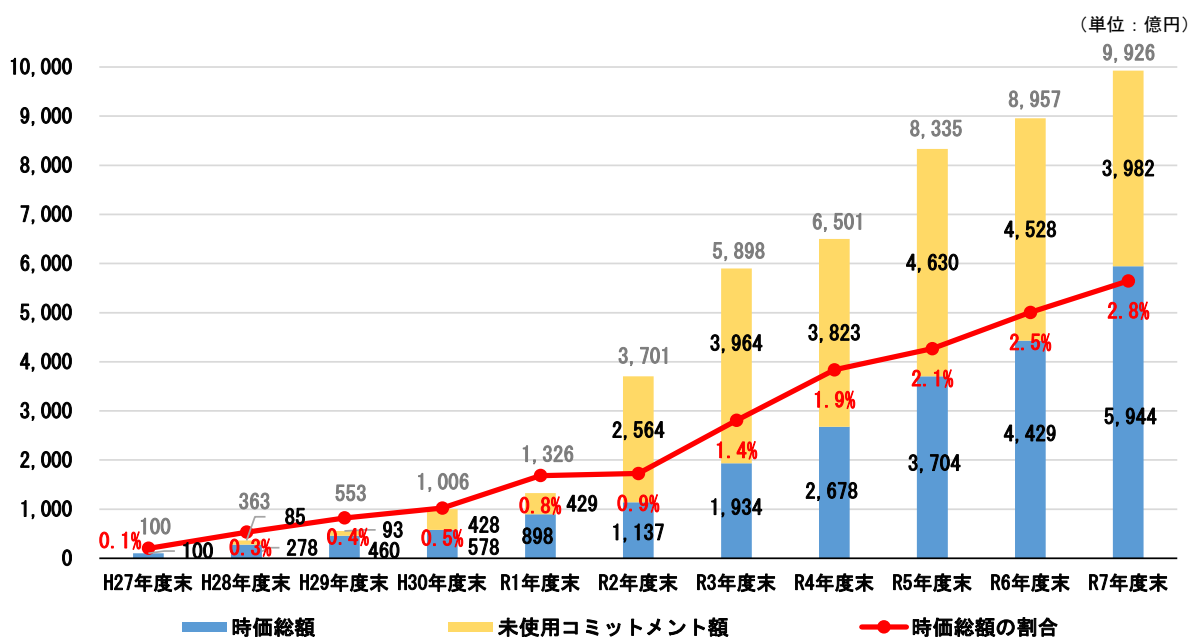
	オルタナティブ資産全体	国内不動産	海外不動産	国内インフラ	海外インフラ	国内PE	海外PE	海外PD・BL
時価総額 ①	5,944	589	1,042	24	1,427	307	1,981	574
未使用コミットメント額 ②	3,982	118	181	17	1,252	362	1,729	323
合計 ①+②	9,926	707	1,223	41	2,678	669	3,711	898

(注1) 時価総額は、各ファンド(円単位)の合計です(以下同様)。

(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。

第
1
部

【時価総額、未使用コミットメント額及び時価総額の割合の推移】

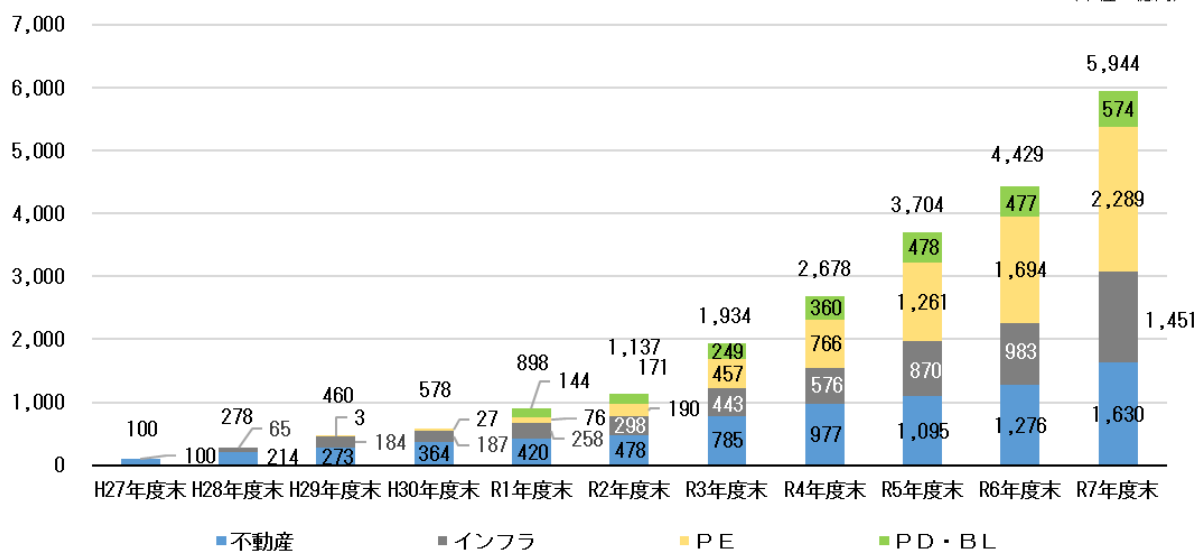


(注1) 時価総額及び未使用コミットメント額は、各ファンド(円単位)の合計額です。

(注2) 時価総額の割合は、積立金全体に占めるオルタナティブ資産の時価総額の割合です。

【時価総額の推移(資産別)】

(単位：億円)



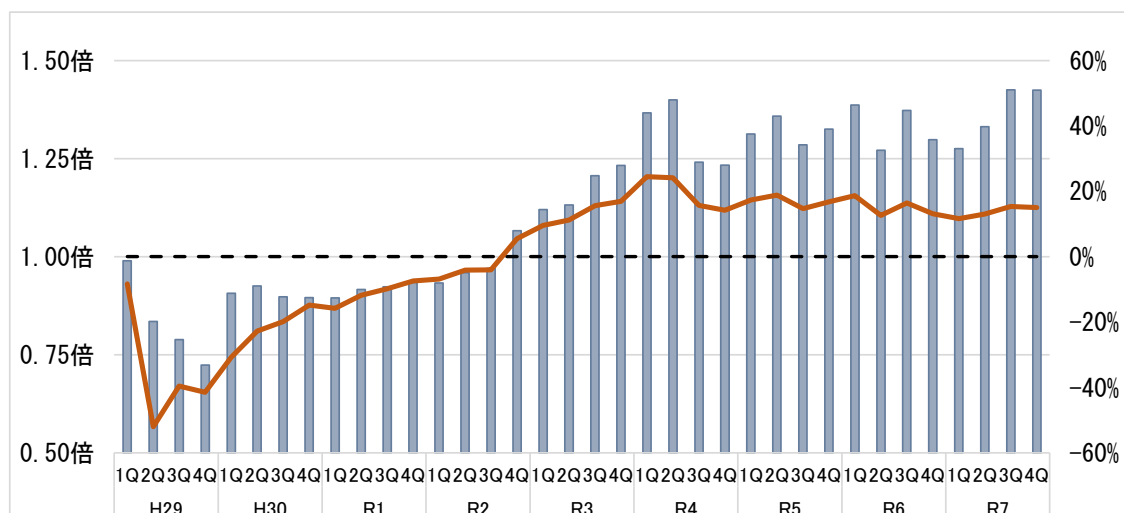
【運用収入額の推移】



PEへの投資 投資倍率とIRRの推移

地共連では、平成29年度から国内PE、平成30年度から海外PEへの投資を開始しました。プライマリーを中心としたPE投資では、一般的に投資先の企業価値が上昇し、投資の回収が始まる前に関連費用が発生するため、投資開始後、当面の間は、損益がマイナスになる傾向があります（Jカーブ効果）。地共連のPEポートフォリオでは、令和2年度の後半から、リターンが費用を上回る状況となりました。

なお、PEについては、引き続きポートフォリオ構築中であり、既存ファンドの収益と新規ファンドの費用と損益が相殺されていることや、本格的に投資の回収期を迎えている既存ファンドも少ないことから、収益率（IRR）は限定的な水準となっています。今後、ポートフォリオの構築が進むことによって、収益の底上げを見込んでいます。



(注1) 地共連のPE全体の投資開始来から令和8年3月末までの円建ての四半期リターンです。

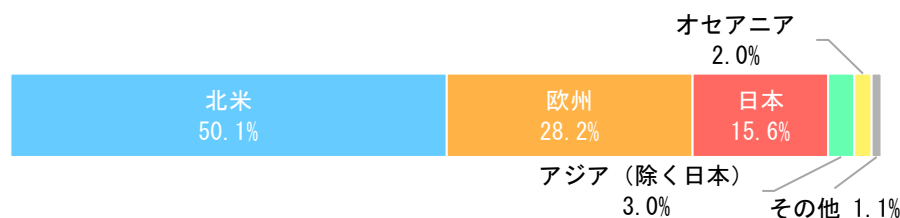
(注2) 棒グラフは費用控除後の投資倍率（左軸）、折れ線グラフは費用控除後のIRR（右軸）です。

■オルタナティブ資産の分散状況について

ア 地域別の分散状況

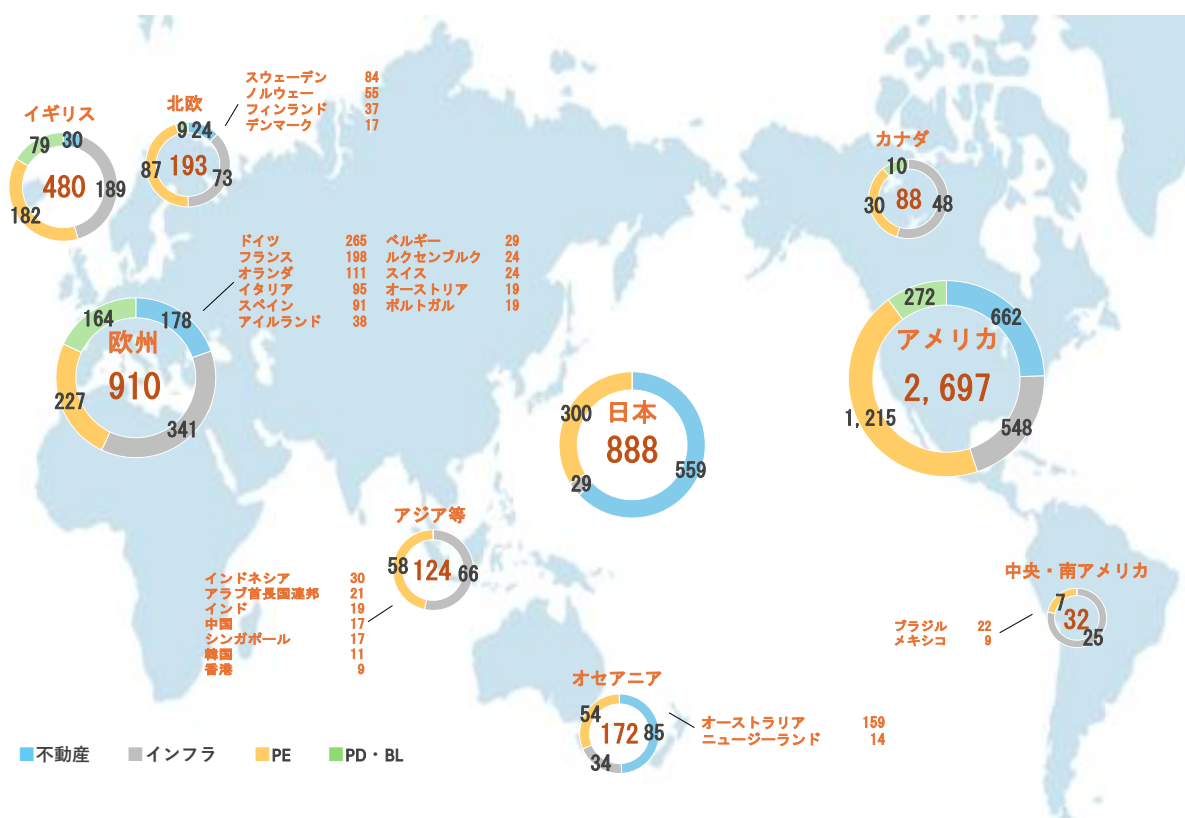
地共連が投資しているオルタナティブ資産は、先進国を中心にグローバルに分散しています。

【地域別分散状況】



【主要国別分散状況】

（単位：億円）



（注1）上位30カ国の金額ベースの分散。不動産は物件の所在国、インフラ、PE、PD・BLは投資企業の本社所在国で集計しています。
（注2）地共連が直近で把握している各ファンドの状況に基づくものです。

イ 個別資産の分散状況

地共連はファンドを通じてオルタナティブ資産に投資しており、ファンドに組み入れられている個別資産は、数多くの物件や企業等に分散しています。

不動産	インフラ	PE	PD・BL
5,008 物件	800 案件	29,000 社以上	763 社

（注1）地共連が投資しているシングルファンドが保有する個別資産と、SMA等F o F sが保有する個別資産の合算です。
令和7年9月末基準の運用受託機関からの報告に基づくものです。
（注2）複数のF o F sが同一の個別資産を保有しているケースでは、重複を考慮せず集計しています。

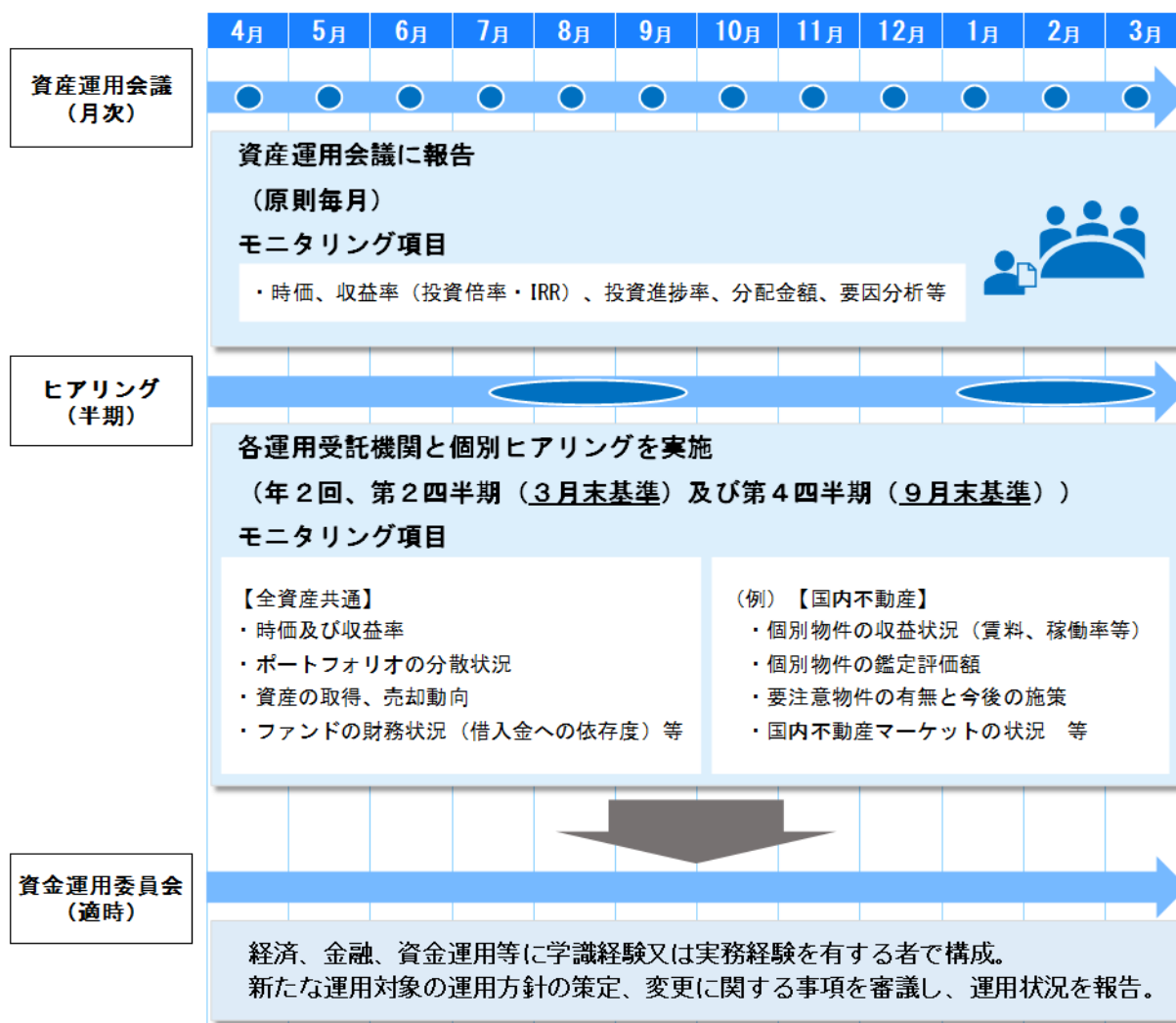
■ファンドの管理

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。したがって、管理は定量面に加え定性面からも行っています。

また、資産種別によってリスク特性が異なることから、管理すべき定性項目は資産種別毎に設定しています。

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。

【モニタリングの項目及び資金運用委員会への報告】（イメージ）



(3) 各資産への投資状況

■不動産投資

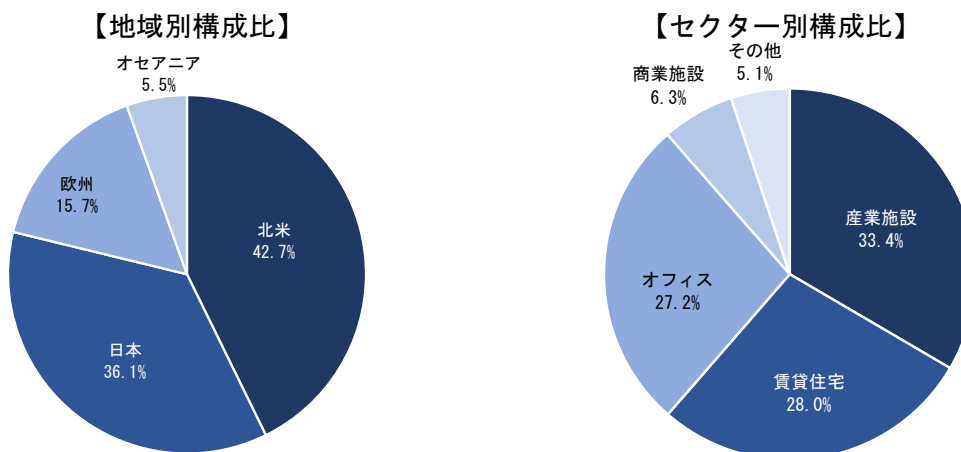
ア 投資目的

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



(注) 各資産の地域別構成比及びセクター別構成比は、地共連が直近で把握している各ファンドの状況に基づいて集計したものです。以下の各資産についても同様です。

投資事例1：物流施設（日本）

国内不動産を投資対象とするファンドを通じて、物流施設に投資しています。

この物流施設は、多様な入居形態に合致するマルチテナント型施設として、首都圏広域への交通利便性を有しており、優れた競争力を持つ物件です。



投資事例2：オフィス（米国）

海外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、ニューヨーク市内中心部の競争力の高い好立地に所在し、歴史的建造物でありながら、氷蓄熱空調設備等のサステナブルな近代的設備を備え、数々の環境認証を獲得している物件です。



■インフラ投資

ア 投資目的

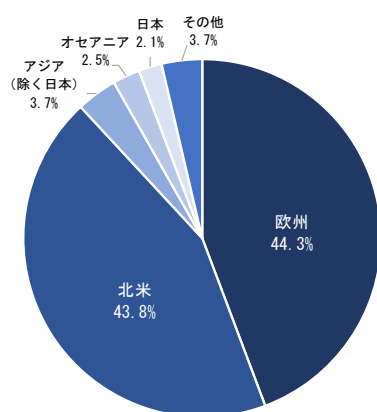
主にインフラ資産の施設使用料収入等に基づく長期的なインカムゲインの獲得により、安定的なリターンの確保を目指します。

イ 投資対象とする戦略等

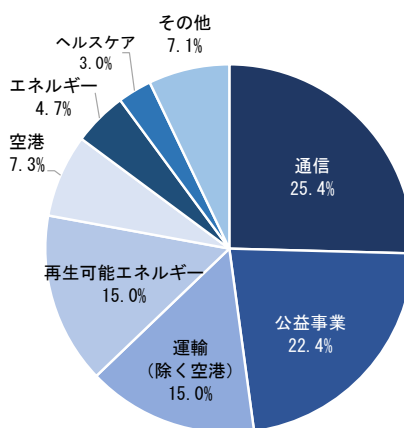
主に稼働中のインフラ資産を保有するファンドのエクイティ（株式に相当）及びデット（債権に相当）への投資を行います。

ウ 投資状況

【地域別構成比】



【セクター別構成比】



投資事例１：データセンター施設（米国）

海外インフラ資産を投資対象とするファンドを通して、データセンター施設に投資しています。

この企業は、米国中西部から東部エリアで事業を展開しており、1,300社を超える法人顧客に対し、サーバーの設置スペースのレンタルや、サーバーの管理・運営のサービスを提供しています。



投資事例２：地域熱供給システム（欧州）

海外インフラ資産を投資対象とするファンドを通じて、地域熱供給システムを運営する企業に投資しています。

この企業は、主に英国において廃熱を利用した熱供給インフラを提供することにより、低炭素かつ効率的なエネルギー転換に貢献しています。



■ P E 投資

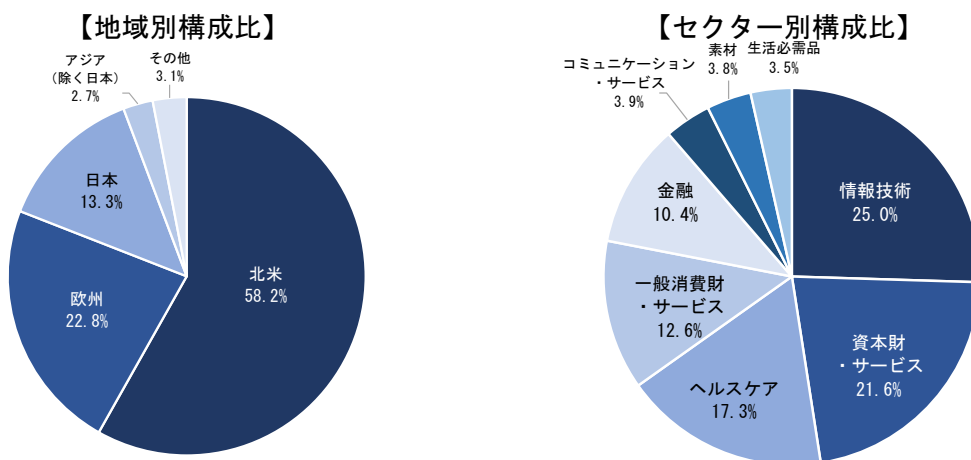
ア 投資目的

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

創業初期（ベンチャー）、成長期、成熟期等、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



■ P D ・ B L 投資

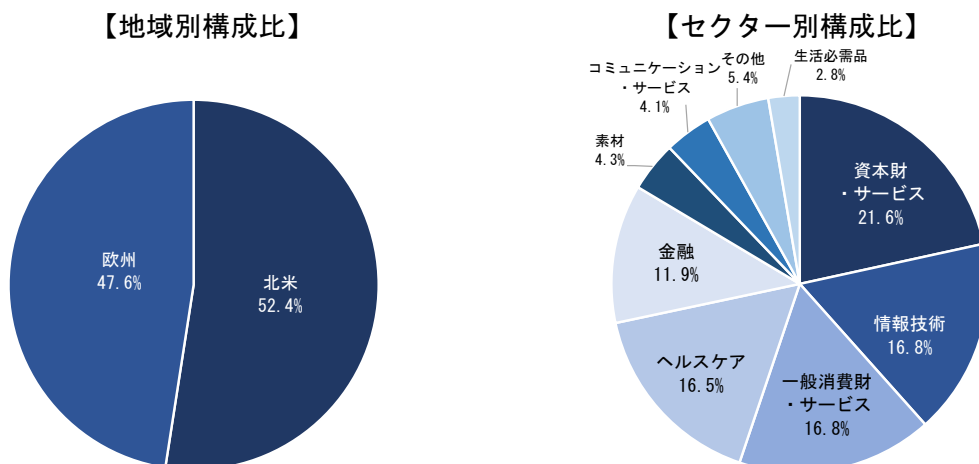
ア 投資目的

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



オルタナティブ資産のリターン

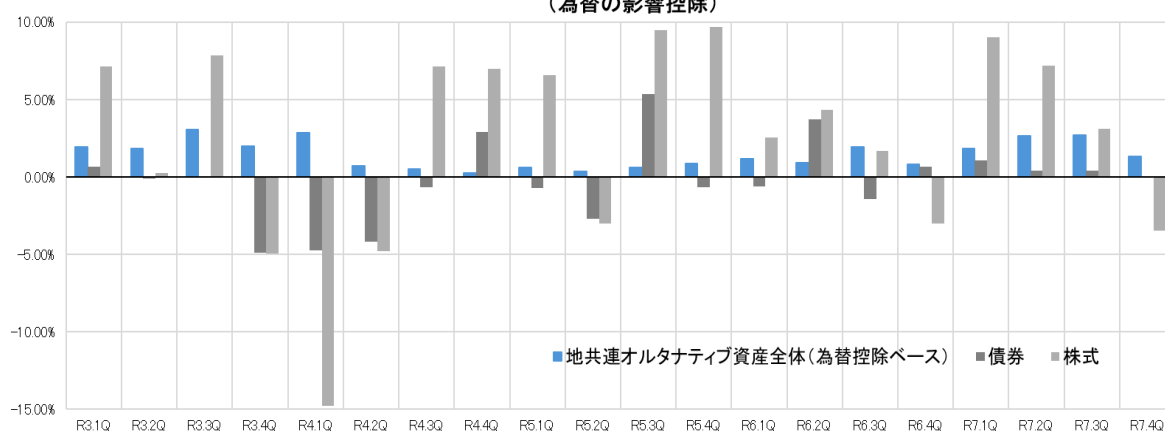
伝統的資産とオルタナティブ資産との関係

オルタナティブ資産は、伝統的資産の株式や債券とは異なるリターン特性を有しています。

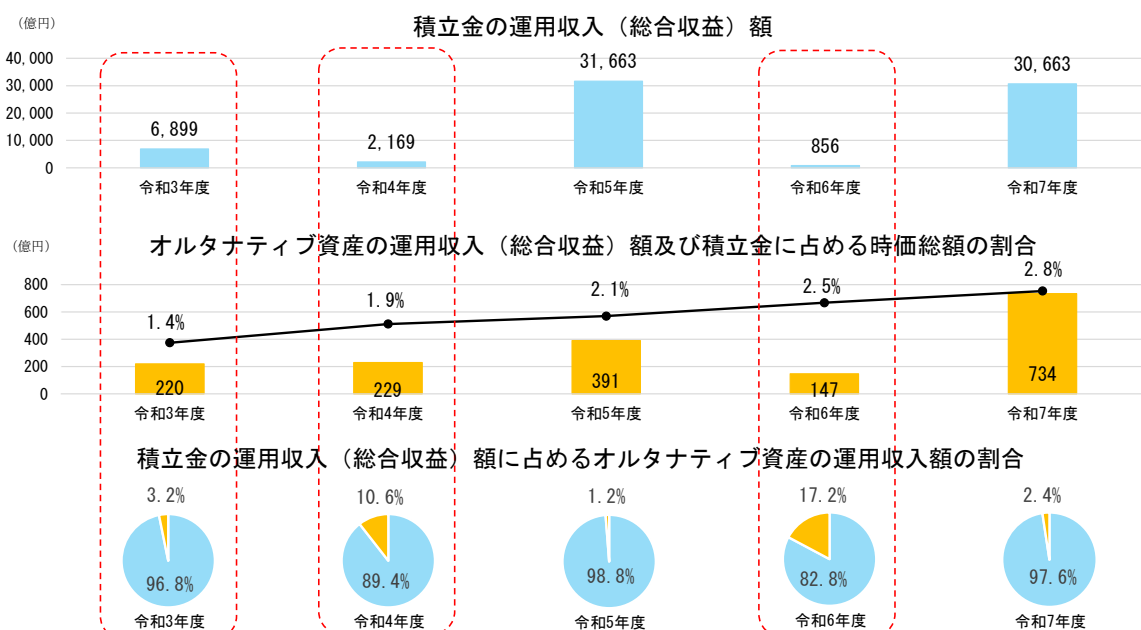
過去5年の地共連のオルタナティブ資産全体の四半期リターン（為替の影響控除後）を見ると、伝統的資産が大幅に上昇した局面において、オルタナティブ資産は伝統的資産のリターンに追従できていないものの、伝統的資産が大幅に下落した局面において、オルタナティブ資産のリターンはプラスを維持するなど、期を通じて安定的に推移しています。

令和7年度末において、厚生年金保険給付調整積立金に占めるオルタナティブ資産の割合は2.8%ですが、伝統的資産の運用が堅調であったため、積立金の運用収入額に占めるオルタナティブ資産の運用収入額の割合は2.4%となりました。

地共連のオルタナティブ資産全体の各四半期の収益率等
（為替の影響控除）



※債券は「FTSE世界国債インデックス(現地通貨ベース)」、株式は「MSCI World(現地通貨ベース)」です。



※青色のグラフは伝統的資産（株・債券）、黄色のグラフはオルタナティブ資産を表しています。
※点線で囲った年度は、オルタナティブ資産の運用収入額の割合がオルタナティブ資産の構成割合を上回っている年度です。
※総合収益額（時価）は、運用手数料等控除後のものです。

(1) サステナビリティ投資方針

■サステナビリティ投資方針の位置付け

地共連は、令和8年4月1日付でサステナビリティ投資方針を策定しました。

これまで地共連は、基本方針に基づき、積立金の管理及び運用において「スチュワードシップ責任を果たすための活動」、「ESGを考慮した投資」及び「インパクトを考慮した投資」を推進する姿勢を示してきたところです。

これらの取組は、投資先及び市場全体の持続的成長や持続可能性の向上を促し、長期的な投資収益を拡大するという点が共通していることから、これらの取組を包括した基本的な方針として、サステナビリティ投資方針を策定しました。

【新設】サステナビリティ投資方針

地共連のサステナビリティに関する取組

スチュワードシップ責任
を果たすための活動

ESGを
考慮した投資

インパクトを
考慮した投資

■サステナビリティ投資の目的

地共連のサステナビリティ投資は、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）に関する課題の解決自体を目指すものではなく、基本方針に定めるとおり、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行うものとしています。

サステナビリティ投資方針

1. サステナビリティ投資に対する考え方

- (1) サステナビリティ投資による投資先及び市場全体の持続的成長
- (2) サステナビリティ投資による持続可能性の向上
 - ① 投資先及び市場全体の持続可能性の向上
 - ② 地域社会の持続可能性の向上への寄与

2. サステナビリティ投資の目的

サステナビリティ投資は、サステナビリティに関する課題の解決自体を目指すものではなく、組合員等の利益のために長期的な収益を確保する観点から行う

3. 連合会におけるサステナビリティ投資の対象

- ・全資産を対象とする
- ・必要性を個別に検討し、例えば次の（1）から（5）に掲げるような手法を組み合わせで実施
- ・開始当初に期待される役割が将来にわたり実現されない見込みである場合は、手法の見直しを行う等、効果的なサステナビリティ投資の手法について不断に研究
- （1）委託運用資産におけるサステナビリティの考慮
- （2）スチュワードシップ責任を果たすための活動
- （3）ESGを考慮した投資
- （4）インパクトを考慮した投資
- （5）関係機関との協働

4. 情報開示

組合員等に対し、サステナビリティ投資に関する考え方や取組内容を伝える機会を確保するよう努める。

■サステナビリティ投資に対する考え方

地共連は、長期的な観点から、積立金を安全かつ効率的に管理・運用することにより、年金事業の運営の安定に資する役割を担っています。また、地共連は国際的に見ても大規模なアセットオーナーでもあり、分散投資では回避できない市場全体のリスクからの負の影響を避けることは困難な立場にいます。

これらの性質を踏まえ、投資先及び市場全体の持続的成長や持続可能性の向上が長期的な投資収益の拡大に必要不可欠であるため、長期的な収益を確保する観点から、サステナビリティ投資を行っています。

なお、地共連の運用する年金資金は、政策を通じて地域社会の課題解決に取り組む地方公共団体やその職員等の拠出した資金を財源としています。サステナビリティに関する課題は、例えば気候変動に伴う災害の激甚化・頻発化が挙げられますが、これらは資本市場全体のリスクであると同時に、地域社会においても共通する課題とも考えられることから、サステナビリティ投資は、地域社会の持続可能性を高めることにも寄与する可能性を秘めていると考えています。

（２）スチュワードシップ活動

■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（ESG要素を含む中長期的な持続可能性をいう。）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」をいう。）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、公的年金としての社会的責任にも留意しつつ、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を果たすため、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。

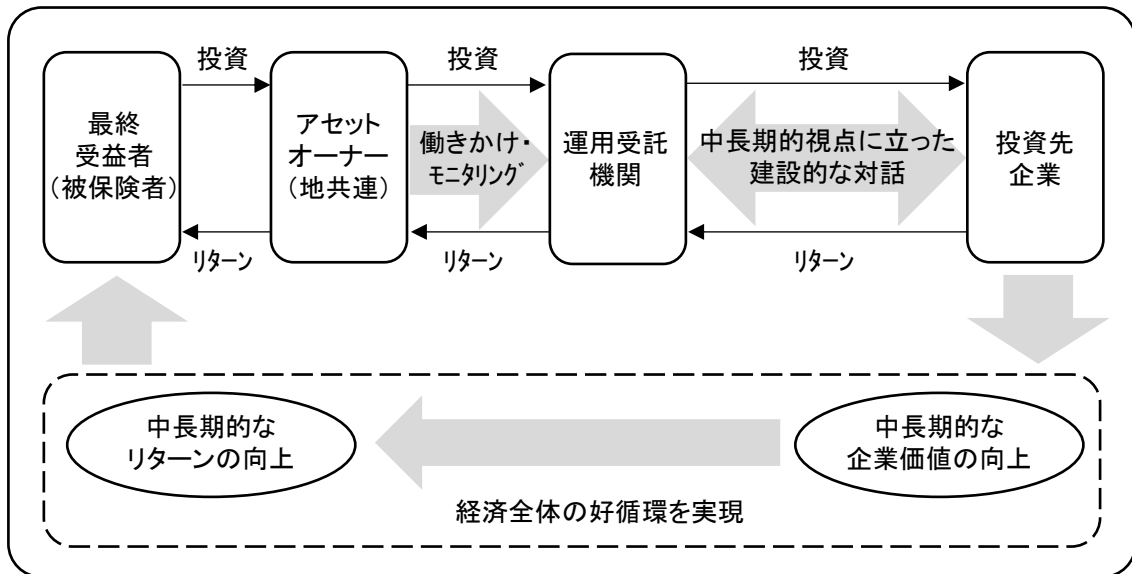
地共連では、資金運用について、運用受託機関を通じて企業に投資する形態を取っていることから、スチュワードシップ活動についても、企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じて行うことで、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

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、地共連のウェブサイト公表しています。

[\(https://www.chikyoren.or.jp/sikin/governance/\)](https://www.chikyoren.or.jp/sikin/governance/)

【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

ア スチュワードシップ責任を果たす上でのガイドラインや基本的な方針の策定

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、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取組について、考え方を明記しています。

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。

加えて、地共連のこれまでの考え方や取組を踏まえ、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針として、令和7年3月に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、公表しています。

これらの方針については、随時改正した上で、いずれも地共連のホームページで公表しています。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。

イ イニシアティブへの参画

地共連は、令和6年5月に「PRI（責任投資原則）」の署名機関となりました。

(注) 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。

■運用受託機関に対するモニタリング

運用受託機関に対するモニタリングでは、スチュワードシップ活動の実施体制等の形式面のみならず、運用受託機関が投資先企業やその事業環境等を深く理解し、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づいた活動を行っているかという観点から、運用受託機関の具体的な取組内容や考え方を確認しており、スチュワードシップ活動の取組の「質」に重点を置いています。

[令和7年度の取組]

時期	取組
4月	令和7年度のスチュワードシップ活動の方向性を書面で説明。地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項等を周知。
(前年度3月)～7月	希望のあった株式運用受託機関に対し、運用受託機関の令和6年度スチュワードシップ活動評価のフィードバックを実施。
7～9月	運用受託機関（国内株式14社、外国株式13社、国内債券11社、外国債券13社）に対し、説明会を実施した上で、スチュワードシップ活動の状況について書面での報告を要請。
10月	株式運用受託機関に対し、ヒアリングを実施。
11～12月	書面での報告及びヒアリングを基に、運用受託機関のスチュワードシップ活動評価を実施。
1～2月	全ての株式運用受託機関に対し、運用受託機関の令和7年度スチュワードシップ活動評価のフィードバックを実施。

地共連がスチュワードシップ活動において重視している事項

〔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

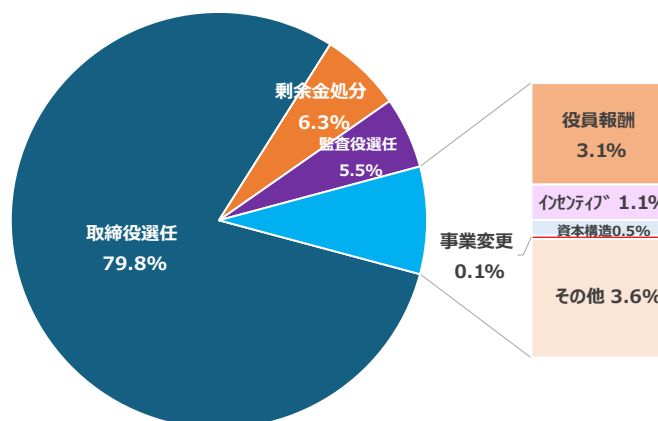
■議決権行使結果（国内株式）

委託先の運用受託機関を通じて、令和6年7月～令和7年6月に開催された株主総会において、延べ12,444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132,790議案でした。内訳等の詳細は「スチュワードシップ活動の報告」をご覧ください。

株主議決権行使状況（対象：令和6年7月から令和7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	110,889	85.5%	18,812	14.5%	2	0.0%	129,703
株主提案に関するもの	191	6.2%	2,896	93.8%	0	0.0%	3,087
合計	111,080	83.7%	21,708	16.3%	2	0.0%	132,790

議案内容別構成比（対象：令和6年7月～令和7年6月開催の株主総会上程議案）



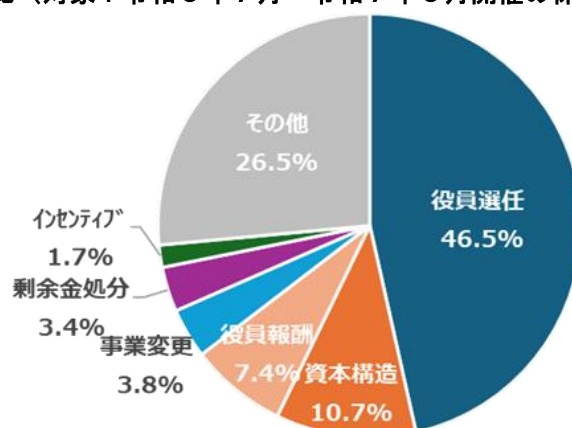
■議決権行使結果（外国株式）

委託先の運用受託機関を通じて、令和6年7月～令和7年6月に開催された株主総会において、延べ8,779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126,270議案でした。内訳等の詳細は「スチュワードシップ活動の報告」をご覧ください。

株主議決権行使状況（対象：令和6年7月から令和7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	109,998	91.5%	9,842	8.2%	369	0.3%	120,209
株主提案に関するもの	3,348	55.2%	2,708	44.7%	5	0.1%	6,061
合計	113,346	89.8%	12,550	9.9%	374	0.3%	126,270

議案内容別構成比（対象：令和6年7月～令和7年6月開催の株主総会上程議案）



■エンゲージメント活動実績（国内株式）

令和7年6月末時点で地共連が株式を保有している企業のうち、令和6年7月～令和7年6月の間に委託先の運用受託機関がエンゲージメントを実施した割合は、社数ベースで約53%、時価総額ベースで約93%となりました。

■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。

そうした中で、令和7年度は、企業と投資家の建設的対話の促進に向けた活動の一環として、「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」にも参加し、スチュワードシップ活動の在り方などについて相互理解を深めています。

■今後の取組

地共連は、公的年金としての社会的責任にも留意しつつ、被保険者の利益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を果たすべく、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。

ア 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。

イ 運用受託機関等との対話

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。

ウ 地共連内部での知見の蓄積

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。

また、「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」などの枠組みも活用し、運用受託機関や投資先企業との相互理解の促進を図ります。

エ サステナビリティを考慮した対話・投資の推進等

運用受託機関のスチュワードシップ活動のモニタリングにおいても、サステナビリティを考慮した活動を行っているかを確認します。

オ コーポレートガバナンス原則等の改正

法令や社会情勢等の変化を考慮しながら「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、「コーポレートガバナンス原則」、「ガイドライン（内株・外株）」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。

カ 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、地方公務員共済や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取組を実施します。

また、署名機関となっているPRIのネットワークなども活用しながら、ESG投資に係る最新の動向等の把握、国内外のアセットオーナーや運用受託機関とのリレーション構築に努めます。

（３）ＥＳＧ投資

■ＥＳＧ投資に関する取組

ア 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の運用受託機関に対しては、GRESBの評価取得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。

イ 株式運用におけるＥＳＧ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ＥＳＧファンドへの投資を開始しました。その後徐々に採用ファンドや投資金額を増やし、令和2年度には国内株式パッシブ運用、令和4年度には外国株式アクティブ運用において、それぞれＥＳＧファンドへの投資を開始しました。

地共連のＥＳＧファンドは、令和7年度末時点で国内株式の総額（時価）は9,155億円（国内株式残高の約17.5%）、外国株式の総額（時価）は844億円（外国株式残高の約1.6%）となっています。

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

（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に関する取組状況を評価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。

ウ ESG指数と連動した株式運用

パッシブ運用のESGファンドは、ESG指数に連動した運用を行っています。地共連で運用しているパッシブ運用ファンドは、下記の指数に基づき運用されています。

	MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数 	S&P/JPXカーボン・ エフィシエント指数 
考慮する ESG要素	総合型	テーマ型
指数構築方法	選別型	ウェイト調整型
指数のコンセプト	・企業収益の持続性に影響を与える様々なESGリスクへの耐性を持つことを企図し、ESG全般を考慮した総合型指数。 ・MSCI社のESG格付けや不祥事スコアに着目して構成銘柄及びウェイトを決定する。	・環境情報の開示状況、炭素効率性（売上高当たり炭素排出量）の水準に着目して、構成銘柄のウェイトを決定する指数。 ・環境情報の開示を十分に行っている企業や炭素効率性の高い（売上高当たり炭素排出量が少ない）企業のウェイトを引き上げるなどのルールを採用することで、市場全体の環境に関する取り組み、情報開示を促し、株式市場の活性化を目指す。

地共連は、ESG投資の効果として、企業がESG対応を進めるインセンティブを高め、長期的な企業価値や投資収益の向上につなげることを期待しています。企業がESG対応を進めるためには、指数会社が当該指数の構成方法を詳細に開示することが望ましいと考えています。これにより、企業側のESG情報の開示が充実し、ESG評価の精度も向上していくものと考えます。

エ 債券運用におけるESG債への投資

地共連は、令和元年度から、国内債券の自家運用においてESG要素を考慮した投資を行っているところであり、当面は地方公共団体や財投機関等が発行するESG債を中心に投資を行うこととしています。

令和7年度末時点では、総額（簿価）59億円（地方債1億円、財投機関債等58億円）の保有残高となっています。

7 その他主要な取組

（１）投資先企業に対する訴訟

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ポルシェＳＥを被告とする集団訴訟に、地共連は受益者として参加しています。

（２）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７年度実績約０．０３億円）。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。

（３）広報の取組

■全国説明会の開催

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、組合員等の方々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７年度は、９月５日から９月２６日にかけて、全国４カ所（岩手県、岡山県、長崎県、愛知県）で実施するとともに、１０月１日から１０月３１日にかけて、本説明会の録画配信を行い、合計で２００名程の方に参加いただきました。

■グローバル・フィデューシャリー・シンポジウムへの参加

国内外の年金運用担当者、運用会社、関係省庁等が参加する国内最大級の年金カンファレンスである「グローバル・フィデューシャリー・シンポジウム」に地共連も出席し、投資統括部長（CIO）がパネルディスカッションに参加しました。



第19回グローバル・フィデューシャリー・シンポジウムの模様
（令和7年11月12日 会場：リッツカールトン東京）

■その他

二次元バーコードを使用するなどして、運用報告書等へのアクセス性を高め、地共連の運用状況等について広く周知するよう努めています。

第2部

地共連の事業及び資金運用

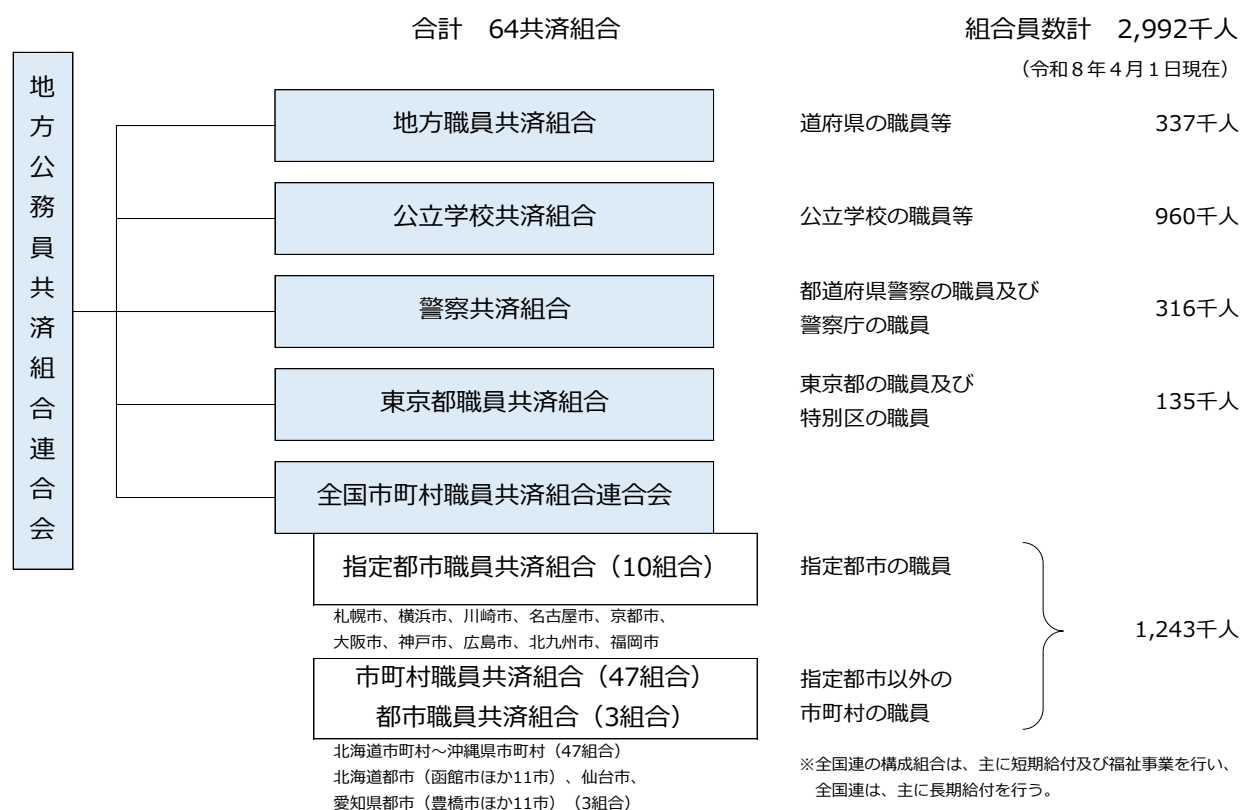
1 設立

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

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

■資金運用委員会委員名簿（令和８年４月１日現在）

川北 英隆	京都大学名誉教授
喜多幸之助	京都大学C I O（最高投資責任者）
佐藤 久恵	学校法人国際基督教大学評議員
芹田 敏夫	青山学院大学経済学部教授
高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 専務取締役金融研究部研究理事兼年金総合リサーチセンター長
野村亜紀子	株式会社野村資本市場研究所主席研究員
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52回	令和7年 6月24日	・令和6年度各積立金の管理及び運用に関する運用報告書 ・令和6年度の運用の振り返り及び令和7年度の資産配分状況 ・委託運用の振り返り（令和2年度～令和6年度） ・オルタナティブ資産への投資状況 ・令和6年度各積立金のリスク管理の状況 ・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 ・運用力強化に係る取組の進捗状況
第53回	令和7年 12月12日	・令和7年度第2四半期の各積立金の運用状況 ・令和7年度の資産配分状況 ・令和7年度第2四半期の各積立金のリスク管理の状況 ・ESG株式投資の振り返りについて ・国内債券・自家運用におけるデュレーション調整について ・内外株式のマネジャー・ストラクチャーの方針について ・日本版スチュワードシップ・コード（第三次改訂版）の受け入れ表明について
第54回	令和8年 3月12日	・令和7年度第3四半期の各積立金の運用状況 ・令和7年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況 ・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 ・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 ・令和7年度スチュワードシップ活動報告書 ・令和7年度の資産配分状況 ・令和8年度の運用方針（資産配分） ・基本方針の変更等 ・サステナビリティ投資方針 ・オルタナティブ資産の中期投資計画の見直し ・内外株式のマネジャー・ストラクチャーの方針

(3) 役員・事務局

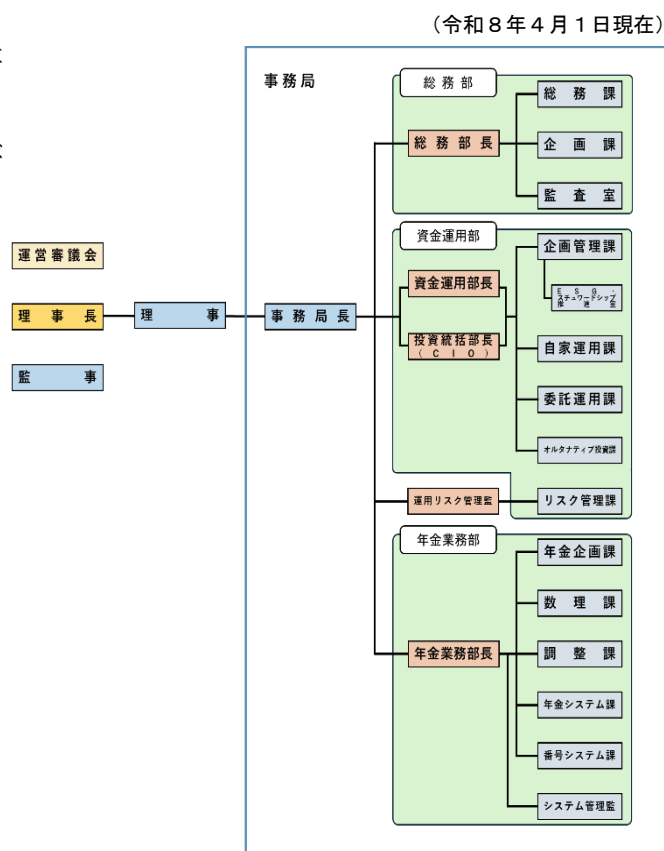
■役員

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

■事務局

地共連の事務局は、3部（別に運用リスク管理監）・12課（別にシステム管理監1人）・2室で組織されています。

事務局職員の定数は、令和8年4月1日現在98人となっています。



(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、投資統括部長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必要に応じ、理事長等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。

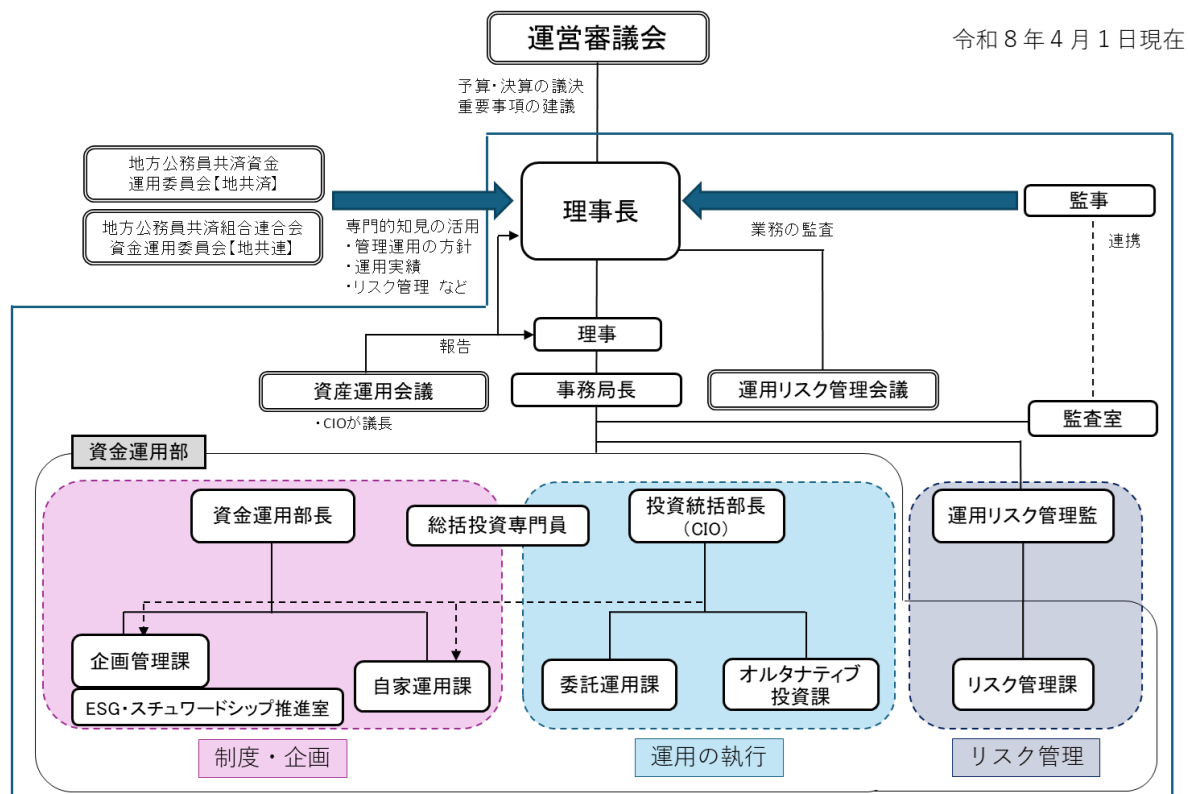
この会議は、運用部門の牽制を図るため、資産運用会議とは異なり理事長直属の会議となっており、原則として毎四半期に1回定時開催するものとされ、その他必要に応じて随時開催するものとされています。

(5) ガバナンス体制図

地共連においては、地共済法の規定に基づき、組合員を代表する者である委員を含む運営審議会が毎年度の事業計画等の審議・議決を行うほか、資金運用に関する外部有識者で構成される地方公務員共済組合連合会資金運用委員会が、専門的事項の審議を行っています。

また、地共連内部においても、資産運用会議及び運用リスク管理会議を設け、関係役職員による活発な議論を経て意思決定を行うこととしており、このようなガバナンス体制を構築するとともに、毎年度、監事による業務の監査を行っています。

資金運用を担当する組織体制については、令和7年4月より、資金運用に関する①制度・企画、②運用の執行、③リスク管理について、それぞれの機能を統括する責任者として、資金運用部長及び投資統括部長（CIO）を資金運用部に置き、運用リスク管理監を資金運用部から独立した立場として置くとともに、各責任者の連携・牽制による業務運営体制を整備し、業務遂行力を強化しています。



4 積立金の資金運用

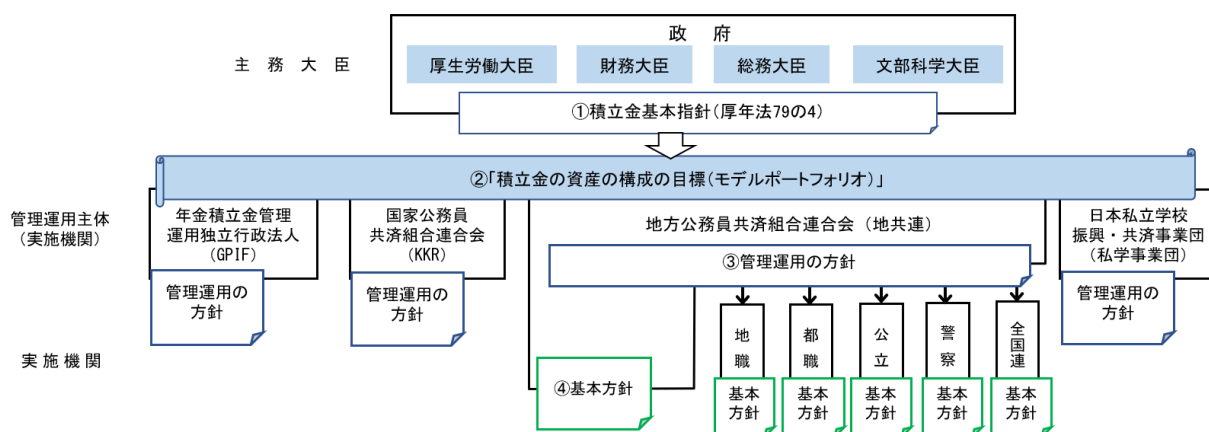
(1) 仕組み

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。

【一元化後の積立金運用の仕組み】



(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及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保する資産構成とする ・今後の経済状況の見通しを踏まえて、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う など	
第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項	
・本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを定める ・分散投資により管理運用を行う ・市場の価格形成や民間の投資行動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）や社会・環境の効果（インパクト）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 ・アセットオーナー・プリンシプル（令和六年八月二十八日内閣官房新しい資本主義実現本部事務局策定）を踏まえ、アセットオーナーとしての責任を果たすために必要な取組を行うこと 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±6%	上記±6%	上記±5%	上記±6%

（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。
- 策定に用いた伝統的4資産のベンチマークは、国内債券はNOMURA-BPI総合、国内株式はTOPIX（配当込み）、外国債券はFTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）、外国株式はMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税要因考慮前）である。

(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	III 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項															
1. 管理積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 ・モデルポートフォリオを参酌して、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を策定 (2) 地方公務員共済資金運用委員会の活用 ・学識経験者等による委員会の専門的知見の活用 (3) 運用力強化のための取組 ・運用力の強化や運用体制の充実に不断に取り組む 2. 実施機関積立金に関する基本的な方針 (1) 基本的な方針 (2) 実施機関の有識者会議の活用 (3) 「アセットオーナー・プリンシプル」を踏まえた取組 (4) 機動的な運用 ・許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 (5) 合同運用 ・地共連への預託	1. 運用の目標 ・必要となる積立金の実質的な運用利回り 1.9%を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理 ・資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める 2. モデルポートフォリオの設定 3. モデルポートフォリオの見直し 4. 基本ポートフォリオの基本的な考え方 ・厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮 ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅 ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定 5. 基本ポートフォリオ (1) 資産区分及び資産構成割合<table><tr><th>資産</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>±9%</td><td>±7%</td><td>±9%</td></tr></table> (注) 短期資産は、国内債券に区分する。 (2) オルタナティブ資産の位置づけ ・オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限 6. ベンチマーク 7. 基本ポートフォリオの見直し 8. リスク管理 9. 運用対象の多様化 ・オルタナティブ投資等	資産	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%	±9%	±7%	±9%
資産	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%	±9%	±7%	±9%												
II 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項	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															
1. 受託者責任の徹底 2. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3. スチュワードシップ責任を果たすための活動 4. ESGを考慮した投資 ・非財務的要素であるESGを考慮した投資 5. インパクトを考慮した投資 ・社会・環境的効果(インパクト)を考慮した投資 6. 連合会と他の管理運用主体との連携 7. 連合会と他の実施機関との協力・連携	1. 運用の目標 2. 基本ポートフォリオの基本的な考え方 3. 基本ポートフォリオ (1) 資産区分及び資産構成割合 (2) オルタナティブ資産の位置づけ 4. 基本ポートフォリオの見直し 5. 年金給付等のための流動性の確保 6. リスク管理 7. 運用手法 8. 運用対象の多様化															
	V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項															
	1. 透明性の向上 (1) 管理運用主体 (2) 実施機関 2. 高度で専門的な人材の確保とその活用等 3. リスク管理の強化 (1) 管理運用主体 (2) 実施機関 4. 調査研究業務の充実															

(5) 基本方針 <令和8年4月1日適用>

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
1 基本的な方針 ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用 ・リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資 2 地方公務員共済組合連合会資金運用委員会の活用 ・学識経験者等による委員会の専門的知見を活用 3 運用力強化のための取組 ・運用力の強化や運用体制の充実に不断に取り組む 4 資金運用計画 (1) 年間資金運用計画 (2) 四半期資金運用計画 5 機動的な運用 ・許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定 6 合同運用 ・組合等が地共連に預託した積立金との合同運用
II 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
1 受託者責任の徹底 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮 3 スチュワードシップ責任を果たすための活動 4 ESGを考慮した投資 ・非財務的要素であるESGを考慮した投資 5 インパクトを考慮した投資 ・社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資 6 他の実施機関との協力・連携

III 厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

1 運用の目標

- ・必要となる積立金の実質的な運用利回り 1.9%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
- ・市場の価格形成や民間の投資行動等をゆがめないよう配慮

2 基本ポートフォリオの基本的な考え方

- ・管理運用方針等に適合
- ・運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅
- ・フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定

3 基本ポートフォリオ

(1) 資産区分及び資産構成割合

資産	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	±9%	±9%	±7%	±9%

(注) 短期資産は、国内債券に区分する。

(2) オルタナティブ資産の位置づけ

- ・オルタナティブ資産は、資産全体の5%を上限

4 ベンチマーク

5 基本ポートフォリオの見直し

6 支出のための流動性の確保

7 リスク管理

(1) 資産全体

(2) 各資産

(3) 各運用受託機関

(4) 各資産管理機関

(5) 各生命保険会社

(6) 義務運用及び自家運用

8 運用手法

(1) 基本的な考え方

- ・原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用

(2) 運用の具体的手法

(3) 運用受託機関等の選定、評価

9 運用対象の多様化

- ・オルタナティブ投資等

IV その他厚生年金保険給付調整積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

1 透明性の向上

2 高度で専門的な人材の確保等の業務運営体制の充実

3 リスク管理の強化

4 調査研究業務の充実

（６）運用に関する基本的な考え方

■基本的な方針

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

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

必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）１．９％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の複合ベンチマーク収益率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、長期的に資産全体の複合ベンチマーク収益率を確保することとしています。

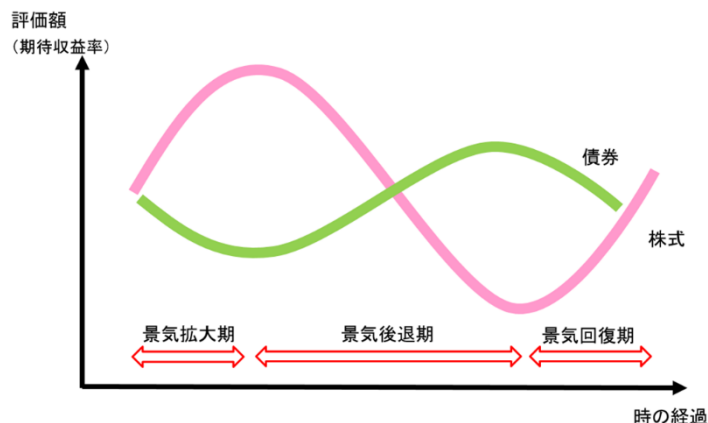
■長期分散投資

投資の対象資産には、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、期待収益率が高い（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、期待収益率は低い（ローリスク・ローリターン）と言われています。

また、経済の動向に応じて、それぞれ資産ごとに異なる動き（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、売買手数料がかかるほか、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

そのため、長期的に、異なる動きをする資産に分散して投資し、保有を継続することにより、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。



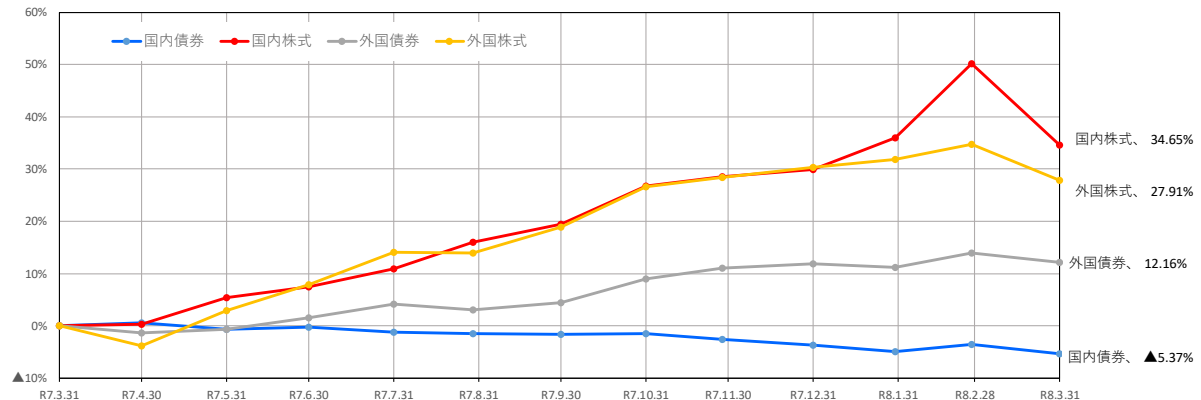
第3部

資料編

1

令和7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7年3月末＝0）】



【ベンチマーク収益率（令和7年4月～令和8年3月）】

国内債券	NOMURA-BPI 総合	▲5.37%
国内株式	TOPIX（配当込み）	34.65%
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）	12.16%
外国株式	MSCI ACWI （除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前）	27.91%

【参考指標】

		R7年3月末	R7年9月末	R7年12月末	R8年3月末
国内債券	（10年国債利回り）（%）	1.49	1.65	2.07	2.35
国内株式	（TOPIX配当なし）（ポイント）	2,658.73	3,137.60	3,408.97	3,497.86
	（日経平均株価）（円）	35,617.56	44,932.63	50,339.48	51,063.72
外国債券	（米国10年国債利回り）（%）	4.21	4.15	4.17	4.32
	（ドイツ10年国債利回り）（%）	2.74	2.71	2.86	3.00
外国株式	（NYダウ）（ドル）	42,001.76	46,397.89	48,063.29	46,341.51
	（ドイツDAX）（ポイント）	22,163.49	23,880.72	24,490.41	22,680.04
外国為替	（ドル/円）（円）	149.54	147.69	156.75	159.09
	（ユーロ/円）（円）	161.53	173.53	184.09	183.30

2 運用実績の推移

運用実績の推移について、直近10年分のデータを掲載しています。

平成27年度下半期以降のデータについては、地共連のホームページにて、Excel ファイルの形式で掲載していますので、ご参照ください。

(<https://www.chikyoren.or.jp/sikin/joukyo/>)

(1) 運用利回り・運用収入額の推移（直近10年）

■運用利回り

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度	直近5年間 (R3～R7年度)	直近10年間 (H28～R7年度)
収益率（時価）	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	1.63%	22.63%	0.56%	17.40%	9.15%	7.75%
国内債券	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	▲1.64%	▲1.68%	▲4.46%	▲4.87%	▲2.72%	▲1.26%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	(0.00%)	(0.00%)	(0.00%)	(0.00%)	(0.00%)	(0.00%)	0.00%	0.00%
国内株式	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	5.73%	40.55%	▲1.51%	36.34%	15.22%	12.77%
外国債券	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	0.20%	15.35%	1.76%	12.49%	6.26%	4.23%
外国株式	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	1.99%	39.96%	5.99%	27.46%	17.93%	15.73%

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度	直近5年間 (R3～R7年度)	直近10年間 (H28～R7年度)
実現収益率（簿価）	1.80%	4.44%	3.14%	3.30%	5.76%	5.71%	4.62%	9.02%	8.69%	10.70%	7.73%	5.68%

（注1）収益率（時価）は、時間加重収益率（運用手数料等控除前）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。

（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）

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
総合収益額（時価）	5,461	7,678	1,347	▲5,746	26,267	6,899	2,169	31,663	856	30,663
国内債券	▲245	285	559	▲45	▲120	▲300	▲550	▲640	▲1,984	▲2,429
短期資産	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	3,590	4,674	▲1,660	▲2,675	10,490	609	1,954	13,539	▲608	15,483
外国債券	▲666	515	426	699	1,355	778	60	5,435	723	5,660
外国株式	2,782	2,205	2,022	▲3,726	14,542	5,812	704	13,329	2,725	11,950

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
実現収益額（簿価）	1,648	4,197	3,091	3,336	5,970	6,260	5,305	11,075	11,964	16,309
（うちインカムゲイン）	(1,704)	(1,907)	(2,053)	(2,024)	(1,901)	(2,196)	(2,550)	(2,979)	(3,477)	(4,022)

（注1）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2）令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

（注3）インカムゲインは、利息・配当金収入です。

（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。

(2) 運用利回りの超過収益率の推移（直近10年）

■資産全体

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
収益率（時価）	5.60%	7.44%	1.25%	▲5.07%	24.83%	5.30%	1.63%	22.63%	0.56%	17.40%
複合ベンチマーク収益率	6.14%	7.34%	2.12%	▲4.83%	24.83%	5.48%	1.57%	22.63%	0.61%	16.68%
超過収益率	▲0.54%	0.10%	▲0.88%	▲0.24%	0.00%	▲0.18%	0.07%	▲0.00%	▲0.05%	0.73%

■国内債券

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
収益率（時価）	▲0.63%	0.72%	1.47%	▲0.11%	▲0.33%	▲0.85%	▲1.64%	▲1.68%	▲4.46%	▲4.87%
ベンチマーク収益率	▲1.15%	0.90%	1.89%	▲0.18%	▲0.70%	▲1.22%	▲1.65%	▲2.20%	▲4.73%	▲5.37%
超過収益率	0.52%	▲0.19%	▲0.43%	0.07%	0.37%	0.36%	0.02%	0.52%	0.27%	0.50%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲1.10%	0.91%	1.90%	▲0.18%	▲0.54%	▲1.13%	▲1.63%	▲2.13%	▲4.58%
	超過収益率	0.05%	0.01%	0.00%	▲0.01%	0.16%	0.08%	0.02%	0.07%	0.15%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲0.30%	0.60%	1.22%	▲0.08%	▲0.23%	▲0.71%	▲1.65%	▲1.32%	▲4.35%
	超過収益率	0.86%	▲0.31%	▲0.67%	0.10%	0.47%	0.51%	▲0.00%	0.88%	0.38%

■国内株式

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
収益率（時価）	14.66%	17.27%	▲5.65%	▲10.03%	43.53%	1.78%	5.73%	40.55%	▲1.51%	36.34%
ベンチマーク収益率	14.69%	15.87%	▲5.04%	▲9.50%	42.13%	1.99%	5.81%	41.34%	▲1.55%	34.65%
超過収益率	▲0.03%	1.41%	▲0.61%	▲0.53%	1.40%	▲0.21%	▲0.09%	▲0.79%	0.03%	1.69%
パッシブ運用	収益率（時価）	14.52%	15.79%	▲4.86%	▲9.24%	34.46%	2.29%	5.51%	41.77%	▲1.58%
	超過収益率	▲0.17%	▲0.07%	0.18%	0.26%	▲7.67%	0.31%	▲0.30%	0.43%	▲0.03%
アクティブ運用	収益率（時価）	14.87%	19.66%	▲6.80%	▲11.31%	44.77%	0.81%	6.15%	38.44%	▲1.41%
	超過収益率	0.18%	3.79%	▲1.76%	▲1.81%	2.64%	▲1.18%	0.33%	▲2.90%	0.13%

■外国債券

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
収益率（時価）	▲5.29%	4.25%	2.67%	4.14%	5.81%	2.37%	0.20%	15.35%	1.76%	12.49%
ベンチマーク収益率	▲5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	▲0.56%	15.32%	1.61%	12.16%
超過収益率	0.13%	0.02%	0.21%	▲0.23%	0.38%	0.49%	0.76%	0.03%	0.16%	0.33%
パッシブ運用	収益率（時価）	▲5.70%	4.29%	2.48%	4.70%	5.43%	1.49%	▲0.67%	15.41%	1.69%
	超過収益率	▲0.28%	0.06%	0.02%	0.33%	▲0.01%	▲0.40%	▲0.10%	0.09%	0.09%
アクティブ運用	収益率（時価）	▲4.81%	4.19%	3.03%	2.83%	7.34%	5.55%	2.34%	15.22%	1.95%
	超過収益率	0.60%	▲0.04%	0.57%	▲1.54%	1.91%	3.66%	2.90%	▲0.11%	0.34%

■外国株式

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度
収益率（時価）	14.43%	10.10%	7.85%	▲13.60%	60.96%	18.26%	1.99%	39.96%	5.99%	27.46%
ベンチマーク収益率	14.77%	9.81%	8.33%	▲13.31%	60.21%	19.38%	1.88%	40.63%	6.88%	27.91%
超過収益率	▲0.34%	0.29%	▲0.48%	▲0.29%	0.75%	▲1.12%	0.11%	▲0.67%	▲0.89%	▲0.44%
パッシブ運用	収益率（時価）	14.48%	9.82%	8.21%	▲14.68%	61.66%	19.18%	1.49%	41.42%	8.20%
	超過収益率	▲0.29%	0.01%	▲0.12%	▲1.37%	1.45%	▲0.21%	▲0.39%	0.79%	1.32%
アクティブ運用	収益率（時価）	13.56%	11.32%	5.98%	▲9.70%	57.04%	14.44%	4.04%	34.78%	▲0.96%
	超過収益率	▲1.20%	1.51%	▲2.35%	3.60%	▲3.17%	▲4.95%	2.16%	▲5.84%	▲7.84%

（注1）収益率（時価）は、時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

（注2）「パッシブ運用」とは、運用受託機関別運用資産額一覧表（第3部3）に記載する運用手法において、エンハンスド又はパッシブとしているものを指し、

「アクティブ運用」とは、「パッシブ運用」以外の運用手法のことを指します。

（３）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	R6年度	R7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%	0.48%	16.68%	7.18%
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%	2.19%	2.75%	1.09%
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%	▲1.68%	13.56%	6.02%

（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（下半期）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。

（注５）実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り}) / (1 + \text{名目賃金上昇率}) - 1\}$ で算出しています。

地共連では、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。）１．９％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。

■（参考）実質的な運用利回りの推移（直近１５年）

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。

	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	R6年度	R7年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	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%	0.48%	16.68%	8.82%	7.52%	6.96%
名目賃金上昇率	▲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%	2.19%	2.75%	1.94%	1.12%	0.86%
実質的な運用利回り	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%	▲1.68%	13.56%	6.75%	6.32%	6.05%

（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。

(4) 運用資産額・資産構成割合の推移（直近10年）

			H28年度末		H29年度末		H30年度末		R1年度末		R2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
国内債券			41,737	39.90%	40,342	35.94%	39,062	34.51%	37,871	35.49%	32,059	24.32%
国内債券	パッシブ		15,284	14.61%	16,751	14.92%	14,545	12.85%	13,636	12.78%	9,974	7.57%
	アクティブ	委託運用分	5,603	5.36%	6,572	5.86%	6,727	5.94%	7,029	6.59%	6,510	4.94%
		その他	20,850	19.93%	17,018	15.16%	17,790	15.72%	17,206	16.12%	15,222	11.55%
	短期資産		81	0.08%	740	0.66%	294	0.26%	320	0.30%	(353)	(0.27%)
国内株式			27,664	26.44%	30,642	27.30%	28,109	24.83%	24,270	22.74%	32,978	25.02%
国内株式	パッシブ		17,433	16.66%	18,426	16.42%	16,716	14.77%	15,233	14.28%	20,908	15.86%
	アクティブ		10,231	9.78%	12,216	10.88%	11,393	10.06%	9,037	8.47%	12,070	9.16%
外国債券			13,090	12.51%	15,976	14.23%	16,664	14.72%	18,874	17.69%	33,087	25.10%
外国債券	パッシブ		7,560	7.23%	10,150	9.04%	10,976	9.70%	13,517	12.67%	28,168	21.37%
	アクティブ		5,530	5.29%	5,826	5.19%	5,688	5.03%	5,357	5.02%	4,919	3.73%
外国株式			22,040	21.07%	24,545	21.87%	29,067	25.68%	25,377	23.78%	33,698	25.56%
外国株式	パッシブ		17,974	17.18%	20,164	17.96%	24,582	21.72%	20,871	19.56%	27,736	21.04%
	アクティブ		4,067	3.89%	4,381	3.90%	4,486	3.96%	4,505	4.22%	5,962	4.52%
合計			104,613	100.00%	112,246	100.00%	113,197	100.00%	106,712	100.00%	131,822	100.00%

			R3年度末		R4年度末		R5年度末		R6年度末		R7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
国内債券			33,240	24.11%	34,134	24.44%	42,532	24.50%	44,721	25.26%	52,472	24.92%
国内債券	パッシブ		11,410	8.28%	12,931	9.26%	21,900	12.61%	24,830	14.03%	35,014	16.63%
	アクティブ	委託運用分	6,499	4.71%	6,473	4.64%	6,172	3.56%	6,228	3.52%	6,062	2.88%
		その他	15,054	10.92%	14,719	10.54%	14,440	8.32%	13,663	7.72%	11,396	5.41%
	短期資産		(277)	(0.20%)	(12)	(0.01%)	(19)	(0.01%)	(0)	(0.00%)	(0)	(0.00%)
国内株式			34,626	25.11%	35,850	25.67%	44,069	25.38%	44,016	24.86%	52,309	24.85%
国内株式	パッシブ		23,063	16.73%	23,547	16.86%	27,353	15.76%	27,303	15.42%	31,072	14.76%
	アクティブ		11,563	8.39%	12,303	8.81%	16,717	9.63%	16,712	9.44%	21,237	10.09%
外国債券			34,079	24.72%	34,368	24.61%	42,923	24.72%	44,887	25.35%	53,229	25.28%
外国債券	パッシブ		25,337	18.38%	24,074	17.24%	30,793	17.74%	32,288	18.24%	39,302	18.67%
	アクティブ		8,741	6.34%	10,294	7.37%	12,130	6.99%	12,599	7.12%	13,927	6.62%
外国株式			35,927	26.06%	35,297	25.28%	44,085	25.39%	43,413	24.52%	52,516	24.94%
外国株式	パッシブ		29,121	21.12%	28,034	20.07%	34,299	19.76%	33,324	18.82%	40,437	19.21%
	アクティブ		6,806	4.94%	7,263	5.20%	9,786	5.64%	10,089	5.70%	12,079	5.74%
合計			137,872	100.00%	139,649	100.00%	173,609	100.00%	177,038	100.00%	210,526	100.00%

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

(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。

(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) 資産別、運用手法別の割合の推移（直近10年）

			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	R6年度末	R7年度末
国内債券	パッシブ		36.62%	41.52%	37.24%	36.01%	31.46%	34.61%	37.89%	51.51%	55.52%	66.73%
	アクティブ	委託運用分	13.42%	16.29%	17.22%	18.56%	20.53%	19.72%	18.97%	14.52%	13.93%	11.55%
		その他	49.96%	42.19%	45.54%	45.43%	48.01%	45.67%	43.13%	33.97%	30.55%	21.72%
	短期資産		(0.00%)	(0.00%)	(0.01%)	(0.00%)	(0.00%)	(0.01%)	(0.01%)	(0.00%)	(0.00%)	(0.00%)
国内株式	パッシブ		63.02%	60.13%	59.47%	62.76%	63.40%	66.61%	65.68%	62.07%	62.03%	59.40%
	アクティブ		36.98%	39.87%	40.53%	37.24%	36.60%	33.39%	34.32%	37.93%	37.97%	40.60%
外国債券	パッシブ		57.75%	63.53%	65.86%	71.61%	85.13%	74.35%	70.05%	71.74%	71.93%	73.84%
	アクティブ		42.25%	36.47%	34.14%	28.39%	14.87%	25.65%	29.95%	28.26%	28.07%	26.16%
外国株式	パッシブ		81.55%	82.15%	84.57%	82.25%	82.31%	81.06%	79.42%	77.80%	76.76%	77.00%
	アクティブ		18.45%	17.85%	15.43%	17.75%	17.69%	18.94%	20.58%	22.20%	23.24%	23.00%

(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。

（６）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

		H28年度			H29年度			H30年度			R1年度			R2年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	0	0	11	0	3	14	0	0	14	3	2	13	0	0	13
国内株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	1	2	9
	アクティブ	0	0	36	1	0	35	0	0	35	8	0	27	8	3	22
外国債券	パッシブ	0	0	7	0	0	7	3	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	0	17	0	0	17	0	0	17	1	0	16	3	0	13
外国株式	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	4	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	16	1	0	15	1	0	14	6	9	17	2	0	15
オルタナティブ		0	8	9	0	3	12	1	8	19	0	5	24	0	6	30
合計		0	8	111	2	6	115	5	8	118	18	20	120	14	11	117
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

		R3年度			R4年度			R5年度			R6年度			R7年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	0	0	13	0	0	13	1	0	12	0	0	12	1	0	11
国内株式	パッシブ	0	0	9	0	0	9	0	0	9	1	0	8	0	0	8
	アクティブ	2	0	20	1	2	21	2	0	19	0	0	19	3	0	16
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	1	0	3
	アクティブ	2	3	14	0	3	17	0	0	17	0	0	17	2	0	15
外国株式	パッシブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
	アクティブ	0	0	15	2	2	15	2	2	15	3	2	14	0	0	14
オルタナティブ		0	10	40	1	2	41	0	5	46	0	4	50	0	3	53
合計		4	13	126	4	9	131	5	7	133	4	6	135	7	3	131
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

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

（注２）新規採用については、契約日の属する年度により分類しています。

（７）運用手数料の推移（直近１０年）

（単位：億円、％）

	H28年度		H29年度		H30年度		R1年度		R2年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	6	0.01	6	0.02	7	0.02	9	0.02	7	0.02
国内株式	17	0.07	34	0.11	19	0.07	19	0.07	26	0.09
外国債券	9	0.07	8	0.05	6	0.04	7	0.04	10	0.04
外国株式	16	0.08	22	0.09	16	0.06	21	0.07	28	0.09
オルタナティブ	0	0.19	1	0.19	1	0.18	1	0.20	3	0.27
資産全体	48	0.05	71	0.06	49	0.04	57	0.05	73	0.06

	R3年度		R4年度		R5年度		R6年度		R7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	0.02	8	0.02	10	0.02	10	0.02
国内株式	19	0.06	17	0.05	20	0.05	19	0.04	39	0.08
外国債券	6	0.02	13	0.04	11	0.03	12	0.03	18	0.04
外国株式	22	0.06	22	0.06	31	0.08	23	0.05	52	0.11
オルタナティブ	4	0.29	6	0.26	8	0.24	9	0.22	11	0.22
資産全体	57	0.04	64	0.05	77	0.05	73	0.04	130	0.07

（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 経理合算の推移 (直近 10 年)

■ 運用収入額の推移

(億円)

	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度	R7年度	直近5年間 (R3～R7年度)	直近10年間 (H28～R7年度)
総合収益額 (時価)	11,367	15,592	2,591	▲11,710	53,793	14,054	4,297	64,682	1,754	60,904	145,691	217,323
国内債券	▲375	473	981	▲66	▲175	▲575	▲1,061	▲1,253	▲3,956	▲4,904	▲11,748	▲10,912
短期資産	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0
国内株式	7,382	9,596	▲3,392	▲5,458	21,448	1,249	4,010	27,573	▲1,240	30,777	62,369	91,944
外国債券	▲1,357	1,033	859	1,439	2,771	1,465	▲47	11,114	1,464	11,190	25,187	29,932
外国株式	5,718	4,490	4,143	▲7,625	29,749	11,914	1,395	27,249	5,485	23,841	69,884	106,358

(注1) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(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。

■ 運用資産額・資産構成割合の推移

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

	R3年度末		R4年度末		R5年度末		R6年度末		R7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	68,943	24.3%	70,554	24.6%	87,038	24.8%	90,595	25.6%	105,463	25.3%
短期資産	(415)	(0.1%)	(64)	(0.0%)	(50)	(0.0%)	(0)	(0.0%)	(0)	(0.0%)
国内株式	71,080	25.1%	73,374	25.6%	89,004	25.3%	87,739	24.8%	102,916	24.7%
外国債券	69,635	24.6%	70,307	24.5%	86,547	24.6%	89,392	25.2%	104,549	25.1%
外国株式	73,905	26.1%	72,415	25.3%	89,018	25.3%	86,391	24.4%	103,320	24.8%
合計	283,563	100.0%	286,650	100.0%	351,607	100.0%	354,117	100.0%	416,248	100.0%

(注1) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(注2) 運用資産額は、時価総額です。

(注3) 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 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	338	国内株式 アクティブ	野村アセットマネジメントⅡ	TOPIX	204
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	603		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-	583
	野村アセットマネジメント	BPI-総	483		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	2,307
	PGIMジャパン	BPI-総	472		三井住友DSアセットマネジメントⅠ	-	827
	ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	BPI-総	239		三井住友DSアセットマネジメントⅡ	TOPIX	1,056
	マニウライフ・インベストメント・マネジメント	BPI-総	662		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	911
	みずほ信託銀行Ⅰ (アセットマネジメントOne)	BPI-総	531	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	1,211
	みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	-	208		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	TOPIX	7,149
	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	543		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	2,467
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	559		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	3,764
	三菱UFJアセットマネジメント	BPI-総	733		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	3,387
	義務運用	-	3		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	3,303
	自家運用(機構債)	-	11,343		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	4,046
	自家運用(物価連動国債)	-	51		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	5,743
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	11,709	国内株式 オルタナティブ (国内PE)	イー・アイ・キャピタルⅠ (ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ)	-	27
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	11,471		イー・アイ・キャピタルⅡ (The Longreach Group Limited)	-	33
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	BPI-総	10,216		イー・アイ・キャピタルⅢ	-	125
国内債券 パッシブ	自家運用(パッシブ)	BPI-総	1,618		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	-	58
	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)	-	110		三井住友信託銀行Ⅰ (インテグラル・パートナーズ)	-	10
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Ⅱ (三井不動産投資顧問)	-	69		三井住友信託銀行Ⅱ (インテグラル・パートナーズ)	-	20
	野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	-	168		三井住友信託銀行Ⅲ	-	26
	みずほ信託銀行Ⅰ (日本GLP)	-	54		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	-	9
	みずほ信託銀行Ⅱ (東急不動産リート・マネジメント)	-	52	外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne (TCW Asset Management Company LLC)	BGA	538
	三井住友信託銀行 (三菱地所投資顧問)	-	18		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P. 等)	BGA	827
	りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	-	117		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI-exJ	542
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)	-	24		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	WGBI-exJ	766
	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	-	81		野村アセットマネジメント	WGBI-exJ	1,473
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ	TOPIX	2,427		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	547
	アセットマネジメントOneⅡ	RN-S	276		PGIMジャパン (PGIM, Inc. 等)	BGA	807
	アセットマネジメントOneⅢ	TOPIX	811		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	WGBI-exJ	435
	アモーヴァ・アセットマネジメントⅠ	TOPIX	880		フィデリティ投信 (FIL Investment Management (Luxembourg) S.à.r.l.)	BGA	677
	アモーヴァ・アセットマネジメントⅡ	TOPIX	820		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	WGBI-exJ	1,347
	SOMPOアセットマネジメントⅠ	TOPIX	2,434		ブルーベイズ・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	554
	SOMPOアセットマネジメントⅡ	SOMPO	1,254		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	WGBI-exJ	511
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	3,045		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	WGBI-exJ	406
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	196		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	1,006
	野村アセットマネジメントⅠ	TOPIX	2,898		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	WGBI-exJ	529

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国債券 パッシブ	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	13,451
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	13,936
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	WGBI	11,916
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)	-	97
	アセットマネジメントOne II (CBRE Investment Management, LLC)	-	74
	アセットマネジメントOne III (CBRE Investment Management Indirect Limited)	-	153
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	-	85
	東京海上アセットマネジメント	-	204
	PGIMジャパン I (PGIM, Inc.)	-	89
	PGIMジャパン II (PGIM, Inc.)	-	63
	フィデリティ投信 (FIL Investments International)	-	58
	フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarion Partners, LLC)	-	92
	UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	-	126
	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	-	97
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.)	-	465
	野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	-	564
	三菱UFJ信託銀行 I (InfraBridge Investors(UK) Limited)	-	45
	三菱UFJ信託銀行 II (InfraBridge Investors(UK) Limited)	-	89
	三菱UFJ信託銀行 III (StepStone Group Real Assets LP)	-	72
	UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	-	14
	大和ファンド・コンサルティング I (IGC Alternative Investment Limited)	-	31
外国債券 オルタナティブ (海外PD)	大和ファンド・コンサルティング II (Carlyle Global Credit Investment Management, L.L.C.)	-	39
	野村アセットマネジメント (Angelo, Gordon & Co., L.P.)	-	49
	ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management(UK) Ltd)	-	36
	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)	-	38
	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)	-	52
	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 III (Arcmont Asset Management Limited)	-	30
	ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	-	40
	ベアリングス・ジャパン II (Baring Asset Management Limited)	-	58
	三菱UFJ信託銀行 (Ardian France S.A.)	-	-
	りそな銀行 (UBS Asset Management (Americas) LLC)	-	201

(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	アセットマネジメントOne (Schroder Investment Management Limited)	MSCI-A	343
	アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	MSCI-EU-V	420
	アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	RN-G	278
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Management S.A.)	MSCI-EU	1,185
	MFSインベストメント・マネジメント (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-K	401
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.)	MSCI-K	589
	東京海上アセットマネジメント I (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	S&P500	1,235
	東京海上アセットマネジメント II (Epoch Investment Partners, Inc.)	MSCI-K	460
	ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	MSCI-K-S	497
	ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	1,833
	三菱UFJ信託銀行 (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	MSCI-K	590
外国株式 パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	677
	ロベコ・ジャパン I (Boston Partners Global Investors, Inc.)	RN-V	1,089
	ロベコ・ジャパン II (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	MSCI-K	501
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	10,634
	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	9,127
	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	4,988
	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	347
	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	286
	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	1,328
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-A	7,827
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	5,900
外国株式 オルタナティブ (海外PE)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	-	132
	ニッセイアセットマネジメント (Lexington Partners L.P.)	-	64
	農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	-	38
	野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	-	762
	三井住友信託銀行 (Kohlberg Kravis Roberts & Co L.P.)	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	-	49
	三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest US Holdings, LLC)	-	926
	りそな銀行 (Hamilton Lane Advisors, LLC)	-	9

(単位:億円)		
管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行株式会社	44,279
	三井住友信託銀行	52,002
	三菱UFJ信託銀行株式会社	57,372
	りそな銀行	56,873

(注1) 運用受託機関、資産管理機関の記載順序は50音順です。

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

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

(注4) エンハンストとは、アクティブとパッシブの中間的な位置付けであり、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) 表記上の社名は、令和8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	▲3.85%	▲3.75%	▲0.10%	0.15%	-
		アムンディ・ジャパン	▲5.30%	▲5.37%	0.07%	0.16%	0.42
		野村アセットマネジメント	▲5.28%	▲5.37%	0.10%	0.29%	0.33
		PGIMジャパン	▲4.97%	▲5.37%	0.40%	0.09%	4.31
		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲5.24%	▲5.37%	0.13%	0.72%	0.18
		マニウライフ・インベストメント・マネジメント	▲4.28%	▲5.37%	1.10%	0.37%	2.97
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲4.57%	▲5.37%	0.80%	0.27%	2.96
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	1.52%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.93%	▲5.37%	0.44%	0.34%	1.29
		三井住友DSアセットマネジメント	▲4.58%	▲5.37%	0.80%	0.40%	1.99
		三菱UFJアセットマネジメント	▲5.10%	▲5.37%	0.27%	0.25%	1.10
		義務運用	0.45%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲5.15%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	▲0.58%	-	-	-	-
	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)	▲4.99%	▲5.37%	0.38%	0.10%	3.96
		三菱UFJ信託銀行	▲4.95%	▲5.37%	0.42%	0.10%	4.45
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲4.98%	▲5.37%	0.39%	0.15%	2.58
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲5.23%	▲5.37%	0.14%	0.03%	-
	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)	6.15%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティング II (三井不動産投資顧問)	6.49%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.52%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行 I (日本GLP)	8.18%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行 II (東急不動産リート・マネジメント)	6.59%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 (三菱地所投資顧問)	▲0.85%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	13.19%	-	-	-	-
	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)	14.39%	-	-	-	-
	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	2.00%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne I	40.21%	34.65%	5.56%	5.37%	1.03
		アセットマネジメントOne II	46.51%	35.24%	11.28%	5.81%	1.94
		アセットマネジメントOne III	41.66%	34.65%	7.02%	9.08%	0.77
		アモーヴァ・アセットマネジメント I	39.96%	34.65%	5.31%	7.47%	0.71
		アモーヴァ・アセットマネジメント II	42.59%	34.65%	7.94%	4.89%	1.63
		SOMPOアセットマネジメント I	36.51%	34.65%	1.86%	8.69%	0.21
		SOMPOアセットマネジメント II	39.41%	39.59%	▲0.17%	0.35%	-
		東京海上アセットマネジメント	36.21%	34.65%	1.56%	6.17%	0.25
		ニッセイアセットマネジメント	31.92%	34.65%	▲2.73%	3.64%	▲0.75
		野村アセットマネジメント I	43.55%	34.65%	8.91%	6.55%	1.36
		野村アセットマネジメント II	30.67%	34.65%	▲3.98%	5.37%	▲0.74
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	34.71%	-	-	-	-

地方公務員共済組合連合会運用報告書
厚生年金保険給付調整積立金

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	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)	42.77%	34.65%	8.12%	4.98%	1.63
		三井住友DSアセットマネジメント I	36.02%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II	46.28%	34.65%	11.63%	4.20%	2.77
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	36.51%	36.44%	0.07%	0.08%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	35.89%	35.89%	▲0.00%	0.02%	-
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	34.68%	34.65%	0.03%	0.03%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	34.95%	34.92%	0.03%	0.03%	-
		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)	34.62%	34.65%	▲0.03%	0.05%	-
		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)	33.38%	33.34%	0.04%	0.06%	-
		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)	33.24%	33.24%	0.01%	0.02%	-
		三菱UFJ信託銀行	34.62%	34.65%	▲0.03%	0.05%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	34.71%	34.65%	0.06%	0.05%	-
	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)	17.97%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタル II (The Longreach Group Limited)	6.59%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタル III	15.83%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	33.24%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 I (インテグラル・パートナーズ)	1,146.20%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 II (インテグラル・パートナーズ)	77.83%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 III	▲8.23%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	三菱UFJ信託銀行 (ティークャピタルパートナーズ)	75.00%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOne (TCW Asset Management Company LLC)	13.06%	12.56%	0.50%	0.48%	1.03
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	12.55%	12.56%	▲0.01%	0.74%	▲0.02
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	12.41%	12.39%	0.01%	1.11%	0.01
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	13.38%	12.39%	0.99%	0.73%	1.34
		野村アセットマネジメント	13.47%	12.39%	1.07%	1.60%	0.67
		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)	12.78%	12.56%	0.22%	0.47%	0.47
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	13.55%	12.56%	0.99%	0.49%	2.02
		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	12.85%	12.39%	0.46%	0.90%	0.51
		フィデリティ投信 (FIL Investment Management (Luxembourg) S.à.r.l.)	12.28%	12.56%	▲0.29%	0.55%	▲0.52
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	12.77%	12.39%	0.38%	0.43%	0.87
		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 (RBC Global Asset Management (UK) Limited)	12.67%	12.56%	0.11%	1.03%	0.10
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	12.80%	12.39%	0.41%	0.86%	0.47
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	12.54%	12.39%	0.14%	0.66%	0.22
		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)	13.31%	12.39%	0.92%	0.54%	1.69
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	12.82%	12.39%	0.43%	0.98%	0.44
	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)	12.42%	12.16%	0.25%	0.18%	-
		三菱UFJ信託銀行	12.40%	12.16%	0.23%	0.18%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	12.40%	12.16%	0.24%	0.17%	-
	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)	3.80%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOne II (CBRE Investment Management, LLC)	18.84%	-	-	-	-

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OneⅢ (CBRE Investment Management Indirect Limited)	17.54%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	▲3.71%	-	-	-	-
		東京海上アセットマネジメント	16.06%	-	-	-	-
		PGIMジャパンⅠ (PGIM, Inc.)	14.03%	-	-	-	-
		PGIMジャパンⅡ (PGIM, Inc.)	12.20%	-	-	-	-
		フィデリティ投信 (FIL Investments International)	16.44%	-	-	-	-
		フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarion Partners, LLC)	10.67%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	11.49%	-	-	-	-
	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.)	24.07%	-	-	-	-
		東京海上アセットマネジメント (BlackRock Financial Management, Inc.)	13.67%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	15.46%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅰ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	6.31%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅱ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	7.64%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅲ (StepStone Group Real Assets LP)	25.01%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	27.52%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外PD)	大和ファンド・コンサルティングⅠ (ICG Alternative Investment Limited)	23.05%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティングⅡ (Carlyle Global Credit Investment Management, L.L.C.)	10.96%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (Angelo, Gordon & Co., L.P.)	11.44%	-	-	-	-
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management(UK) Ltd)	18.27%	-	-	-	-
		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)	24.26%	-	-	-	-
		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)	22.08%	-	-	-	-
		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Ⅲ (Arcmont Asset Management Limited)	▲0.07%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパンⅠ (Baring Asset Management Limited)	18.60%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパンⅡ (Baring Asset Management Limited)	18.15%	-	-	-	-
		オルタナティブ (海外BL)	10.79%	-	-	-	-
	アクティブ	アセットマネジメントOne (Schroder Investment Management Limited)	20.58%	27.90%	▲7.33%	3.37%	▲2.17
		アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	32.11%	36.84%	▲4.73%	3.43%	▲1.38
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	20.46%	26.40%	▲5.94%	4.68%	▲1.27
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Management S.A.)	37.83%	27.51%	10.32%	2.25%	4.58
		MFSインベストメント・マネジメント (Massachusetts Financial Services Company)	10.16%	26.59%	▲16.43%	2.59%	▲6.35
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.)	29.13%	26.59%	2.54%	2.30%	1.10
		東京海上アセットマネジメントⅠ (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	24.20%	25.33%	▲1.12%	2.81%	▲0.40
		東京海上アセットマネジメントⅡ (Epoch Investment Partners, Inc.)	19.88%	26.59%	▲6.71%	3.22%	▲2.08
		ニッセイアセットマネジメントⅠ (Fisher Asset Management, LLC)	50.81%	34.55%	16.26%	4.13%	3.94
		ニッセイアセットマネジメントⅡ (Sanders Capital, LLC)	35.56%	27.90%	7.66%	4.83%	1.59
		三菱UFJ信託銀行 (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	20.19%	26.59%	▲6.40%	3.08%	▲2.08
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	14.86%	27.90%	▲13.05%	8.01%	▲1.63
		ロベコ・ジャパンⅠ (Boston Partners Global Investors, Inc.)	28.12%	23.27%	4.86%	2.65%	1.83
		ロベコ・ジャパンⅡ (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	19.91%	26.59%	▲6.68%	2.49%	▲2.69

地方公務員共済組合連合会運用報告書
厚生年金保険給付調整積立金

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	27.73%	27.90%	▲0.17%	0.03%	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	27.81%	27.90%	▲0.09%	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)	26.10%	26.13%	▲0.04%	0.01%	-
		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)	27.58%	27.80%	▲0.23%	0.15%	-
		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)	31.70%	31.78%	▲0.08%	0.08%	-
		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)	38.36%	38.62%	▲0.27%	0.12%	-
		三菱UFJ信託銀行	27.75%	27.90%	▲0.15%	0.05%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	27.84%	27.90%	▲0.06%	0.03%	-
	オルタナティブ (海外PE)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	15.56%	-	-	-	-
		ニッセイアセットマネジメント (Lexington Partners L.P.)	11.22%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	18.43%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	16.82%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅠ (Ardian Investment UK Ltd.)	6.17%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅡ (AlpInvest US Holdings, LLC)	20.80%	-	-	-	-
		りそな銀行 (Hamilton Lane Advisors, LLC)	2.47%	-	-	-	-

(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) 表記上の社名は令和8年3月31日現在のものです。

(2) 運用実績 (直近3年)

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	▲3.20%	▲3.18%	▲0.02%	0.11%	-
		アムンディ・ジャパン	▲3.83%	▲4.11%	0.28%	0.16%	1.73
		野村アセットマネジメント	▲3.83%	▲4.11%	0.28%	0.20%	1.39
		PGIMジャパン	▲3.52%	▲4.11%	0.59%	0.18%	3.26
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲3.46%	▲4.11%	0.65%	0.68%	0.95
		マニライフ・インベストメント・マネジメント	▲3.16%	▲4.11%	0.95%	0.42%	2.25
		みずほ信託銀行Ⅰ (アセットマネジメントOne)	▲3.37%	▲4.11%	0.74%	0.19%	3.81
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	1.14%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲3.73%	▲4.11%	0.38%	0.24%	1.55
		三井住友DSアセットマネジメント	▲3.29%	▲4.11%	0.82%	0.43%	1.94
		三菱UFJアセットマネジメント	▲3.96%	▲4.11%	0.15%	0.29%	0.53
		義務運用	0.20%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲4.12%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	0.88%	-	-	-	-
	エンハンスト	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲3.86%	▲4.11%	0.25%	0.09%	2.79
		三菱UFJ信託銀行	▲3.86%	▲4.11%	0.25%	0.09%	2.65
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲3.84%	▲4.11%	0.27%	0.11%	2.56
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲4.04%	▲4.11%	0.07%	0.05%	-
	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・エースト・アセット・マネジメント)	5.38%	-	-	-	-
		大和ファンド・コンサルティングⅡ (三井不動産投資顧問)	6.10%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.30%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (東急不動産リート・マネジメント)	5.10%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	6.26%	-	-	-	-
	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)	1.89%	-	-	-	-
	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	1.76%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOneⅠ	25.91%	23.28%	2.62%	3.69%	0.71
		アセットマネジメントOneⅡ	23.52%	22.10%	1.42%	4.31%	0.33
		アセットマネジメントOneⅢ	26.80%	23.28%	3.52%	5.86%	0.60
		アモーヴァ・アセットマネジメントⅠ	27.32%	23.28%	4.04%	5.34%	0.76
		アモーヴァ・アセットマネジメントⅡ	29.16%	23.28%	5.87%	4.02%	1.46
		SOMPOアセットマネジメントⅠ	23.06%	23.28%	▲0.22%	6.54%	▲0.03
		SOMPOアセットマネジメントⅡ	25.36%	25.68%	▲0.32%	0.29%	-
		東京海上アセットマネジメント	20.61%	23.28%	▲2.67%	4.81%	▲0.55
		ニッセイアセットマネジメント	17.20%	23.28%	▲6.08%	3.60%	▲1.69
		野村アセットマネジメントⅠ	24.65%	23.28%	1.37%	4.92%	0.28
		野村アセットマネジメントⅡ	19.88%	23.28%	▲3.40%	4.94%	▲0.69
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	21.87%	-	-	-	-
		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)	27.22%	23.28%	3.93%	3.95%	1.00
		三井住友DSアセットマネジメントⅠ	26.35%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメントⅡ	31.82%	23.28%	8.54%	4.14%	2.06
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	26.56%	26.58%	▲0.02%	0.06%	-

地方公務員共済組合連合会運用報告書
厚生年金保険給付調整積立金

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)	23.75%	23.75%	▲0.00%	0.03%	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	23.32%	23.28%	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)	23.70%	23.52%	0.18%	0.19%	-
		三井住友信託銀行Ⅱ (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	23.30%	23.28%	0.02%	0.05%	-
		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)	24.17%	24.18%	▲0.01%	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)	22.98%	22.99%	▲0.01%	0.04%	-
		三菱UFJ信託銀行	23.33%	23.28%	0.05%	0.06%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	23.36%	23.28%	0.08%	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)	11.55%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅡ (The Longreach Group Limited)	26.34%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅢ	1.43%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	26.16%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (インテグラル・パートナーズ)	234.03%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅱ (インテグラル・パートナーズ)	20.28%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	47.49%	-	-	-	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne (TCW Asset Management Company LLC)	10.38%	10.40%	▲0.02%	0.99%	▲0.02
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	10.72%	10.40%	0.32%	0.58%	0.55
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	10.26%	9.66%	0.60%	0.73%	0.82
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	9.76%	9.66%	0.10%	0.74%	0.13
		野村アセットマネジメント	9.73%	9.66%	0.07%	1.73%	0.04
		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)	10.84%	10.40%	0.45%	0.63%	0.70
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	11.63%	10.40%	1.24%	0.45%	2.72
		ピムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	10.15%	9.66%	0.49%	0.68%	0.72
		フィデリティ投信 (FIL Investment Management (Luxembourg) S.à.r.l.)	9.72%	10.40%	▲0.67%	0.61%	▲1.10
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	9.97%	9.66%	0.31%	0.44%	0.72
		ブルーベイク・アセット・マネジメント・インターナショナル・ リミテッド (RBC Global Asset Management (UK) Limited)	11.13%	10.40%	0.74%	0.99%	0.74
		ベアリングス・ジャパン (Baring Asset Management Limited)	9.75%	9.66%	0.09%	0.93%	0.09
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	9.13%	9.66%	▲0.53%	0.63%	▲0.83
		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)	10.59%	9.66%	0.93%	0.46%	2.01
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	9.53%	9.66%	▲0.13%	1.64%	▲0.08
	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)	9.64%	9.54%	0.10%	0.12%	-
		三菱UFJ信託銀行	9.64%	9.54%	0.10%	0.11%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	9.66%	9.54%	0.12%	0.11%	-
	オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOneⅠ (Affinius Capital LLC)	2.48%	-	-	-	-
		アセットマネジメントOneⅡ (CBRE Investment Management,LLC)	6.74%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	▲4.10%	-	-	-	-
		PGIMジャパンⅠ (PGIM, Inc.)	13.04%	-	-	-	-
		PGIMジャパンⅡ (PGIM, Inc.)	3.07%	-	-	-	-
		フランクリン・テンブルトン・ジャパン (Clarion Partners, LLC)	5.20%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	1.03%	-	-	-	-

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)
外国債券	オルタナティブ (海外インフラ)	JPモルガン・アセット・マネジメント (J.P. Morgan Investment Management Inc.)	17.84%	-	-	-	-
		東京海上アセットマネジメント (BlackRock Financial Management, Inc.)	11.56%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	13.52%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 I (InfraBridge Investors(UK) Limited)	9.95%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 II (InfraBridge Investors(UK) Limited)	▲9.20%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management (UK) Ltd.)	18.33%	-	-	-	-
	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.)	13.46%	-	-	-	-
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Investment Management(UK) Ltd)	14.93%	-	-	-	-
		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)	19.68%	-	-	-	-
		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)	18.95%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン I (Baring Asset Management Limited)	16.18%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパン II (Baring Asset Management Limited)	15.49%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外BL)	リソナ銀行 (UBS Asset Management (Americas) LLC)	13.21%	-	-	-	-
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Schroder Investment Management Limited)	17.71%	24.34%	▲6.63%	3.83%	▲1.73
		アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	23.11%	28.17%	▲5.05%	3.68%	▲1.37
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	24.07%	28.61%	▲4.54%	4.10%	▲1.11
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Management S.A.)	27.44%	20.94%	6.50%	2.62%	2.48
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.)	25.65%	24.56%	1.09%	2.17%	0.50
		東京海上アセットマネジメント I (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	24.32%	25.57%	▲1.25%	2.42%	▲0.52
		ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	25.11%	20.70%	4.41%	4.90%	0.90
		ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	28.39%	24.34%	4.05%	4.86%	0.83
		ロベコ・ジャパン I (Boston Partners Global Investors, Inc.)	24.78%	21.31%	3.47%	3.07%	1.13
		ロベコ・ジャパン II (Robeco Institutional Asset Management B.V.)	23.34%	24.56%	▲1.22%	2.88%	▲0.42
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	24.23%	24.34%	▲0.11%	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)	24.27%	24.34%	▲0.07%	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)	25.72%	25.74%	▲0.02%	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)	20.81%	21.13%	▲0.32%	0.16%	-
		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)	17.42%	17.49%	▲0.07%	0.13%	-
		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)	22.20%	22.49%	▲0.29%	0.20%	-
		三菱UFJ信託銀行	24.22%	24.34%	▲0.12%	0.05%	-
		リソナ銀行 (リソナアセットマネジメント)	24.24%	24.34%	▲0.10%	0.04%	-
	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.)	10.12%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	15.23%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	13.97%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	7.27%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest US Holdings, LLC)	18.58%	-	-	-	-

(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おりません。

(注9) 表記上の社名は令和8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	アセットマネジメントOne	▲2.47%	▲2.38%	▲0.09%	0.13%	-
		アムンディ・ジャパン	▲2.73%	▲3.05%	0.32%	0.20%	1.58
		野村アセットマネジメント	▲2.76%	▲3.05%	0.29%	0.17%	1.71
		PGIMジャパン	▲2.57%	▲3.05%	0.48%	0.18%	2.59
		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	▲2.49%	▲3.05%	0.56%	0.76%	0.74
		マニラライフ・インベストメント・マネジメント	▲2.28%	▲3.05%	0.77%	0.39%	1.96
		みずほ信託銀行 I (アセットマネジメントOne)	▲2.53%	▲3.05%	0.52%	0.20%	2.55
		みずほ信託銀行 II (アセットマネジメントOne)	0.75%	-	-	-	-
		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)	▲2.85%	▲3.05%	0.20%	0.22%	0.92
		三井住友DSアセットマネジメント	▲2.23%	▲3.05%	0.82%	0.36%	2.24
		三菱UFJアセットマネジメント	▲2.88%	▲3.05%	0.17%	0.25%	0.67
		義務運用	0.13%	-	-	-	-
		自家運用(機構債)	▲3.20%	-	-	-	-
		自家運用(物価連動国債)	1.95%	-	-	-	-
	エンハンスド	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲2.86%	▲3.05%	0.19%	0.09%	2.12
		三菱UFJ信託銀行	▲2.87%	▲3.05%	0.18%	0.09%	1.91
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	▲2.89%	▲3.05%	0.15%	0.12%	1.25
	パッシブ	自家運用(パッシブ)	▲2.98%	▲3.05%	0.07%	0.06%	-
	オルタナティブ (国内不動産)	大和ファンド・コンサルティング I (大和リアル・エステート・アセット・マネジメント)	5.18%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (野村不動産投資顧問)	6.41%	-	-	-	-
		りそな銀行 (三菱地所投資顧問)	5.77%	-	-	-	-
	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)	0.97%	-	-	-	-
	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	1.55%	-	-	-	-
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne I	16.13%	15.12%	1.01%	3.49%	0.29
		アセットマネジメントOne II	14.05%	13.81%	0.24%	4.18%	0.06
		アセットマネジメントOne III	19.11%	15.12%	3.99%	5.79%	0.69
		アモーヴァ・アセットマネジメント I	18.25%	15.12%	3.12%	5.25%	0.59
		SOMPOアセットマネジメント I	16.84%	15.12%	1.72%	6.69%	0.26
		SOMPOアセットマネジメント II	17.49%	17.92%	▲0.43%	0.27%	-
		東京海上アセットマネジメント	12.85%	15.12%	▲2.27%	4.98%	▲0.46
		ニッセイアセットマネジメント	9.17%	15.12%	▲5.95%	4.06%	▲1.47
		野村アセットマネジメント I	17.22%	15.12%	2.10%	4.23%	0.50
		野村アセットマネジメント II	10.12%	15.12%	▲5.00%	6.19%	▲0.81
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	13.07%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	15.76%	15.12%	0.64%	3.80%	0.17
		三井住友DSアセットマネジメント I	17.39%	-	-	-	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	18.38%	18.42%	▲0.04%	0.05%	-

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)	15.32%	15.31%	0.01%	0.03%	-
		みずほ信託銀行Ⅱ (アセットマネジメントOne)	15.16%	15.12%	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)	15.38%	15.28%	0.11%	0.15%	-
		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)	15.17%	15.12%	0.05%	0.05%	-
		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)	15.33%	15.33%	▲0.00%	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)	14.76%	14.77%	▲0.01%	0.06%	-
		三菱UFJ信託銀行	15.19%	15.12%	0.07%	0.06%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	15.19%	15.12%	0.07%	0.05%	-
	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)	6.10%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅡ (The Longreach Group Limited)	32.47%	-	-	-	-
		エー・アイ・キャピタルⅢ	▲2.30%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Carlyle Investment Management L.L.C.)	23.82%	-	-	-	-
		三井住友信託銀行Ⅰ (インテグラル・パートナーズ)	106.67%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行 (ティーキャピタルパートナーズ)	24.99%	-	-	-	-
外国債券	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, L.P.等)	7.41%	7.08%	0.33%	0.74%	0.45
		東京海上アセットマネジメント (Allianz Global Investors GmbH)	5.85%	5.99%	▲0.14%	0.71%	▲0.20
		野村アセットマネジメント	6.64%	5.99%	0.65%	1.60%	0.40
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	7.67%	7.08%	0.59%	0.89%	0.67
		ビムコ・ジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC 等)	6.18%	5.99%	0.18%	0.70%	0.26
		フィデリティ投信 (FIL Investment Management (Luxembourg) S.à.r.l.)	6.81%	7.08%	▲0.27%	0.79%	▲0.34
		ブラックロック・ジャパン (Blackrock Financial Management Inc 等)	6.23%	5.99%	0.23%	0.47%	0.50
		三井住友DSアセットマネジメント (T. Rowe Price International Limited)	5.81%	5.99%	▲0.18%	0.82%	▲0.22
		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)	6.59%	5.99%	0.60%	0.69%	0.87
		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)	5.97%	5.89%	0.08%	0.20%	-
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	5.98%	5.89%	0.09%	0.19%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	6.01%	5.89%	0.12%	0.19%	-
		アセットマネジメントOneⅠ (Affinius Capital LLC)	11.91%	-	-	-	-
	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)	7.86%	-	-	-	-
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Advisers, Inc.)	6.34%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Realty Investors LLC)	8.61%	-	-	-	-
	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.)	16.71%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅰ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	11.08%	-	-	-	-
		三菱UFJ信託銀行Ⅱ (InfraBridge Investors(UK) Limited)	▲2.68%	-	-	-	-
		UBSアセット・マネジメント (UBS Asset Management(UK) Ltd.)	12.59%	-	-	-	-
	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)	16.57%	-	-	-	-
		ベアリングス・ジャパンⅠ (Baring Asset Management Limited)	14.27%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外BL)	りそな銀行 (UBS Asset Management (Americas) LLC)	13.31%	-	-	-	-

地方公務員共済組合連合会運用報告書
厚生年金保険給付調整積立金

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
外国株式	アクティブ	アムンディ・ジャパン (Amundi Ireland Limited)	18.86%	22.23%	▲3.37%	4.36%	▲0.77
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	18.74%	21.29%	▲2.55%	4.11%	▲0.62
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Management S.A.)	21.45%	17.75%	3.70%	2.69%	1.37
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.)	19.55%	19.45%	0.10%	2.31%	0.04
		東京海上アセットマネジメント I (Columbia Management Investment Advisers, LLC)	20.16%	20.54%	▲0.37%	2.75%	▲0.14
		ニッセイアセットマネジメント I (Fisher Asset Management, LLC)	15.64%	13.94%	1.70%	6.01%	0.28
		ニッセイアセットマネジメント II (Sanders Capital, LLC)	21.83%	18.52%	3.32%	4.82%	0.69
		ロベコ・ジャパン I (Boston Partners Global Investors, Inc.)	20.60%	17.70%	2.89%	3.16%	0.91
	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	18.42%	18.52%	▲0.10%	0.10%	-
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	18.40%	18.52%	▲0.11%	0.10%	-
		三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	20.12%	20.14%	▲0.02%	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)	17.52%	17.80%	▲0.28%	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)	13.40%	13.48%	▲0.08%	0.12%	-
		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)	11.73%	12.04%	▲0.31%	0.77%	-
		三菱UFJ信託銀行	18.41%	18.52%	▲0.11%	0.10%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	18.40%	18.52%	▲0.11%	0.20%	-
	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.)	20.67%	-	-	-	-
		農中信託銀行 (Blackstone Management Partners L.L.C.)	22.56%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント (HarbourVest Partners, LLC)	17.19%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I (Ardian Investment UK Ltd.)	19.35%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント II (AlpInvest US Holdings, LLC)	19.95%	-	-	-	-

(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) 「アモーヴァ・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8年3月31日現在のものです。

5 保有銘柄

この一覧は、令和8年3月末時点において、自家運用で保有しているもの及び委託運用により間接的に保有しているものを、債券は発行体毎、株式は銘柄毎に集約し、各資産種別の時価総額上位10位を記載したものです。
(11位以下も含む保有全銘柄の情報は、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	30,981
2	地方公共団体金融機構	11,551
3	住宅金融支援機構	364
4	東京電力パワーグリッド	337
5	中日本高速道路	259
6	N T T ファイナンス	259
7	日本高速道路保有・債務返済機構	232
8	西日本高速道路	152
9	武田薬品工業	150
10	パナソニックホールディングス	147
計	368発行体	51,452

○国内株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	55,547,400	1,784
2	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	53,901,500	1,422
3	三井住友フィナンシャルグループ	27,006,200	1,373
4	日立製作所	24,790,300	1,112
5	ソニーグループ	33,418,300	1,077
6	みずほフィナンシャルグループ	13,706,800	844
7	三菱商事	15,381,500	826
8	東京海上ホールディングス	10,957,200	812
9	東京エレクトロン	2,122,300	797
10	信越化学工業	11,816,000	746
計	1,700銘柄		51,495

第3部

○外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	23,226
2	REPUBLIQUE FRANCAISE	3,630
3	REPUBBLICA ITALIANA	3,417
4	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND	3,296
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	3,087
6	REINO DE ESPANA	2,275
7	CANADA	1,112
8	PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	919
9	ROYAUME DE BELGIQUE	780
10	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	708
計	1,432発行体	50,219

○外国株式

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	NVIDIA CORPORATION	8,417,991	2,336
2	APPLE INC	4,970,853	2,007
3	MICROSOFT CORPORATION	2,550,794	1,502
4	AMAZON COM INC	3,636,450	1,205
5	ALPHABET INC-CL A	2,105,502	963
6	ALPHABET INC-CL C	1,789,426	817
7	META PLATFORMS INC-A	875,893	797
8	BROADCOM INC	1,513,651	747
9	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO LTD	8,501,000	747
10	TESLA INC	886,136	524
計	2,588銘柄		49,954

(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8年3月31日現在のものです。

○オルタナティブ資産

□ 国内不動産

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	野村アセットマネジメント	野村不動産投資顧問	168
2	りそな銀行	三菱地所投資顧問	117
3	大和ファンド・コンサルティングⅠ	大和リアル・エーステート・アセット・マネジメント	110
4	大和ファンド・コンサルティングⅡ	三井不動産投資顧問	69
5	みずほ信託銀行Ⅰ	日本GLP	54
6	みずほ信託銀行Ⅱ	東急不動産リート・マネジメント	52
7	三井住友信託銀行	三菱地所投資顧問	18

□ 海外不動産

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	東京海上アセットマネジメント	東京海上アセットマネジメント	204
2	アセットマネジメントOneⅢ	CBRE Investment Management Indirect Limited	153
3	UBSアセット・マネジメント	UBS Realty Investors LLC	126
4	アセットマネジメントOneⅠ	Affinius Capital LLC	97
5	フランクリン・テンブルトン・ジャパン	Clarion Partners, LLC	92
6	PGIMジャパンⅠ	PGIM, Inc.	89
7	インベスコ・アセット・マネジメント	Invesco Advisers, Inc.	85
8	アセットマネジメントOneⅡ	CBRE Investment Management, LLC	74
9	PGIMジャパンⅡ	PGIM, Inc.	63
10	フィデリティ投信	FIL Investments International	58

□ 国内インフラ

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	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	24

□ 海外インフラ

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	野村アセットマネジメント	Pantheon Ventures (UK) LLP	564
2	東京海上アセットマネジメント	BlackRock Financial Management, Inc.	465
3	JPモルガン・アセット・マネジメント	J.P. Morgan Investment Management Inc.	97
4	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	InfraBridge Investors(UK) Limited	89
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	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	81
6	三菱UFJ信託銀行Ⅲ	StepStone Group Real Assets LP	72
7	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	InfraBridge Investors(UK) Limited	45
8	UBSアセット・マネジメント	UBS Asset Management (UK) Ltd.	14

□ 国内PE

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	エー・アイ・キャピタルⅢ	エー・アイ・キャピタル	125
2	農中信託銀行	Carlyle Investment Management L.L.C.	58
3	エー・アイ・キャピタルⅡ	The Longreach Group Limited	33
4	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	27
5	三井住友信託銀行Ⅲ	三井住友信託銀行	26
6	三井住友信託銀行Ⅱ	インテグラル・パートナーズ	20
7	三井住友信託銀行Ⅰ	インテグラル・パートナーズ	10
8	三菱UFJ信託銀行	ティーキャピタルパートナーズ	9

□ 海外PE

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	三井住友DSアセットマネジメントⅡ	AlpInvest US Holdings, LLC	926
2	野村アセットマネジメント	HarbourVest Partners, LLC	762
3	JPモルガン・アセット・マネジメント	J.P. Morgan Investment Management Inc.	132
4	ニッセイアセットマネジメント	Lexington Partners L.P.	64
5	三井住友DSアセットマネジメントⅠ	Ardian Investment UK Ltd.	49
6	農中信託銀行	Blackstone Management Partners L.L.C.	38
7	りそな銀行	Hamilton Lane Advisors, LLC	9

□ 海外PD・BL

No.	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額(億円)
1	りそな銀行	UBS Asset Management (Americas) LLC	201
2	ベアリングス・ジャパンⅡ	Baring Asset Management Limited	58
3	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	52
4	野村アセットマネジメント	Angelo, Gordon & Co., L.P.	49
5	ベアリングス・ジャパンⅠ	Baring Asset Management Limited	40
6	大和ファンド・コンサルティングⅡ	Carlyle Global Credit Investment Management, L.L.C.	39
7	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	38
8	ブラックロック・ジャパン	BlackRock Investment Management(UK) Ltd	36
9	大和ファンド・コンサルティングⅠ	ICG Alternative Investment Limited	31
10	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Ⅲ	Arcmont Asset Management Limited	30

(注) 表記上の社名は令和8年3月31日現在のものです。