

運用力強化の取組方針

令和 6 年 9 月 4 日 制定
令和 8 年 4 月 1 日 最終改正
地方公務員共済組合連合会

1. 基本的な考え方
2. 運用力強化の取組方針
 - (1) 地共連の運用力強化
 - ① 運用方法・業務運営
 - 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）
 - ③ 情報発信の強化
 - (2) 地共済全体の協力・連携の推進
 - ① 運用状況の管理
 - ② 組合等との連携
 - (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
 - ② 人員・業務執行体制の充実

1. 基本的な考え方

〔地方公務員共済組合連合会の位置づけ〕

- 地方公務員共済組合制度は、地方公務員法に基づく公務員制度の一環として、地方公務員等を対象に、短期給付事業（医療保険）、長期給付事業（年金保険）及び福祉事業を総合的に行うことにより、地方公務員等の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、公務の能率的運営に資することを目的とするものである。
- 地方公務員共済組合連合会（以下「地共連」という。）は、この地方公務員共済組合制度の一翼を担う組織であり、地方公務員共済組合（以下「地共済」という。）の各組合¹及び全国市町村職員共済組合連合会（以下「組合等」という。）の業務の適正かつ円滑な運営を図るため、すべての組合等をもって組織する連合体として昭和 59 年に設立された。
- また、被用者年金の一元化以降、地共連（及び組合等）は厚生年金保険の実施機関となっており、厚生年金保険事業の将来にわたる安定的な運営の一端も担っている。

¹ 地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合及び都職員共済組合

〔地共連の資金運用〕

- 地共連は、年金積立金の運用について、地方公務員である組合員等の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うべく、法令等に基づき定める運用方針（管理運用の方針²・基本方針³）の下、リスク⁴・リターン⁵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。）を基本として、長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を策定することで、制度趣旨に沿った運用を行ってきた。
- また、社会経済環境の変化や制度改正等に対応して、資金運用について専門性を有する外部人材の登用、オルタナティブ資産⁶への投資による分散投資の高度化など、運用体制の整備、運用力の強化に努めている。
- 積立金の管理及び運用に関する重要な方針等については、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する外部の有識者で構成する資金運用委員会に諮り、その意見を踏まえて決定するとともに、運用状況やリスク管理の状況についても専門的見地からの助言を受けている。

〔更なる運用力強化の必要性〕

- 資金運用を取り巻く社会経済環境は、絶えず複雑に変化しており、各国の金融政策や市場の動向に対して適切な投資行動を選択することはもとより、人口、産業などの構造変化や気候変動、地政学リスクなど様々な不確定要因も踏まえて柔軟に対応していくことが必要である。さらに、近年では、投資行動においても、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。）の考慮は避けては通れないテーマとなっている。
- また、インベストメントチェーン⁷の中でアセットオーナーが担う役割に注目が集まる中、政府において、資産運用立国の実現に向けた取組が推進されている。地共連に対しても、新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版（令和6年6月21日閣議決定）において、アセットオーナー・プリンシプル⁸の受入れや、運用対象資産の多様化の推進、スチュワー

² 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、退職等年金給付積立金に関する管理運用の方針及び経過的長期給付積立金に関する管理運用の方針

³ 厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針、退職等年金給付調整積立金に関する基本方針及び経過的長期給付調整積立金に関する基本方針

⁴ リターンが変動する幅（不確実性）

⁵ 運用の結果、得られる収益

⁶ 上場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。令和5年度末現在、地共連が投資対象としているオルタナティブ資産は、不動産、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、プライベート・デット及びバンクローンとなっている。

⁷ 「顧客・受益者から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に伴う配当等が家計に還元される一連の流れ」（金融庁HPより）

⁸ 令和6年8月内閣官房策定。「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則を定める」ものとされている。

ドシッパ活動⁹への取組、運用担当責任者（CIO）の設置を含めた専門人材の登用・育成等を盛り込んだ取組方針を策定することが要請されている。

- 地共連として、このような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に、運用力の強化や運用体制の充実に不断に取り組む必要があることから、運用に際しての原則を明示するとともに、「運用力強化の取組方針」を策定し、実行する。
- この取組方針は、定期的にその実施状況について確認し、公表するとともに、その内容についても適宜、改訂をしていく。特に重要な変更については、資金運用委員会の審議を経ることとする。

2. 運用力強化の取組方針

(1) 地共連の運用力強化

① 運用方法・業務運営

ア ポートフォリオの適切な管理

- 地共連の資金運用は、法令の規定に基づき、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することで、長期的な観点から安全かつ効率的に必要な運用利回りを確保する仕組みの下で行っている。
- 引き続き、日々、資産構成割合の基本ポートフォリオからの乖離状況を確認し、適切かつ円滑なリバランスを実施することで、安定的な運用収益の確保に努める。
- また、基本ポートフォリオに機械的に資産構成割合を近づけるのではなく、経済環境や市場環境の変化を踏まえ、許容乖離幅¹⁰の中で機動的に資産構成割合を決定する運用（機動的運用）を行うことも柔軟に判断していく。

イ 優良な運用機関の選定・管理等

- 地共連の積立金の運用は、その大部分を運用受託機関との投資一任契約により行っており、運用受託機関の選定に当たっては、経営状況、運用哲学・手法・体制や運用実績等について詳細なヒアリングを実施した上で、運用スタイル¹¹の分散等を総合的に勘案して、委託先を決定している。

⁹ 機関投資家が、株主議決権の行使やエンゲージメント（投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」）等を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動

¹⁰ 管理運用の方針・基本方針において定める、時価の変動等により資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離することを許容する範囲

¹¹ 投資を行う際に基本となる考え方や手法のこと。例えば、株式では、代表的な運用スタイルに、バリュー型とグロース型がある。

- また、運用機関からファンドの登録を随時受け付ける「マネジャー・エントリー制」を採用することで、随時優良なファンドを採用する機会を確保している。
- 運用受託機関に対する評価については、毎年度、中期的なパフォーマンスの定量評価と銘柄選択プロセスの有効性等に関する定性評価を組み合わせる総合的に行っており、評価結果に応じて、委託ファンドの入替えや委託金額の追加及び減額を実施している。
- 定量評価に当たっては、運用受託機関が運用報酬控除後の運用収益をどれだけもたらすことができるかを重視し、さらに報酬の仕組みとして、運用機関がもたらす付加価値に応じられるよう、超過収益の獲得を目的とするアクティブ運用¹²には成功報酬制を導入している。

〔新興運用業者を含めた優良な運用機関の選定〕

- より幅広く優良なファンドが選定対象となるよう、「マネジャー・エントリー制」のエントリー要件において、運用機関の運用資産残高や提案プロダクトの運用年数に係る数値基準を撤廃する。また、必要に応じて外部の知見やデータ等を活用するなど、新興運用業者を含めた優良な運用機関の選定手法について検討を行う。

〔マネジャー・ストラクチャーの見直し〕

- 委託運用に際しては、運用スタイルの分散を考慮することも重要であり、運用スタイルの分散状況とスタイル類型ごとの運用状況を踏まえ、必要に応じて、適切な運用スタイルの分散について検討し、マネジャー・ストラクチャー¹³の見直しを行う。

¹² ベンチマーク（運用の目標とする指標又は運用成果を評価する際の基準となる指標）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標とする運用手法

¹³ 運用資産をどのような種類の運用機関（マネジャー）に、どのように配分するのかという構成（ストラクチャー）の決定及びそのプロセスをいう。

ウ オルタナティブ投資の推進

- 地共連では、積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、分散投資の一環として、平成 27 年度からオルタナティブ投資に取り組んでいる。
- 現在、オルタナティブ資産の構成割合については、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針又は経過的長期給付調整積立金に関する基本方針において、それぞれ「資産全体の 5 %を上限とする」ことと定めている。
- オルタナティブ資産は、同一の資産種別の中でも運用戦略や投資対象地域・セクターの違いによって様々なリスク・リターン特性があることや、投資のタイミングによってパフォーマンスが大きく異なるという特徴がある。このため、オルタナティブ資産の中期的なコミットメント額¹⁴の想定や資産種別配分などを定めた「中期投資計画」を策定し、時間分散を図りつつ、優良なファンドを厳選しながら投資残高の積み上げを図っている。
- 引き続き、「中期投資計画」に基づき、厚生年金保険給付調整積立金における投資残高を令和 11 年度末には、令和 5 年度末時点(3,704 億円)から 2 倍以上とすることを目標に着実に投資額を積み上げていくとともに、経過的長期給付調整積立金におけるオルタナティブ投資を推進する。
- 合わせて、システム等によるファンドの効率的・効果的な管理の方法について検討を行うとともに、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等の変更や市場動向の変化等を踏まえ、必要に応じて「中期投資計画」の見直しを行う。

エ 運用リスク管理の高度化

- 資産全体、各資産、各運用受託機関等について、各種の運用リスクの管理を適切に行うことが重要である。この点、地共連では、平成 27 年度に「リスク管理課」を設置するとともに、理事長を議長とした「運用リスク管理会議」を設置することで、運用部門を牽制し、的確なリスク管理の実施に努めている。
- 運用力の強化に合わせて、リスク管理についても、その強化を検討し、運用部門に対して、適切に牽制機能が発揮できるような体制の見直し等を行う。

¹⁴ 運用開始時に、各運用受託機関に対して拠出する資金の上限額として契約する金額のこと。

- また、オルタナティブ資産については、伝統的資産とリスク・リターンの特性が異なることから、伝統的資産とは異なる観点からのリスク管理も必要となる。地共連の運用資産に占めるオルタナティブ資産の割合は徐々に増加しており、今後益々、オルタナティブ資産がポートフォリオ全体に与える影響が大きくなることを踏まえ、オルタナティブ投資に係るリスク管理をより強化するための適切な分析手法などについて検討する。
- さらに、地共連は、地共済の各組合等の運用状況について管理する役割を担っているところ、各組合等のリスク管理状況等について、定期的にヒアリングを実施するなど、各組合等の安定的な運用に資する取組について検討する。

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）

- 地共連では、投資先及び市場全体の持続的成長や持続可能性の向上が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、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、サステナビリティを考慮した投資（非財務的要素である ESG（環境、社会、ガバナンス）や社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資やスチュワードシップ活動を含む。以下「サステナビリティ投資」という。）に取り組むことが重要であると考えている。
- こうした考え方の下、サステナビリティ投資に関する基本的な方針（サステナビリティ投資方針）を策定し、当該方針に基づき、ESG ファンドへの投資のほか、運用受託機関を通じた議決権行使・エンゲージメントの実施や運用受託機関の取組状況のモニタリングを行っている。令和6年5月には、新たに PRI¹⁵の署名機関となった。
- 今後は、PRI のネットワークなども活用しながら、引き続き、非財務的要素を考慮した投資に係る最新の動向や特に国内企業におけるコーポレートガバナンスを巡る取組状況の把握に努め、長期的な投資収益の拡大に資するよう、必要な取組について検討し、実施していく。

¹⁵ Principles for Responsible Investment（責任投資原則）。機関投資家等が投資行動等において、ESG 課題を考慮することを求める国際的な原則。

③情報発信の強化

- 地共連では、法令の規定に基づき、毎事業年度、地共連の積立金の管理及び運用に関する「運用報告書」並びに地共済全体の積立金の管理及び運用に関する「業務概況書」を作成し、公表している。また、毎四半期の運用状況についても公表している。
- さらに、組合員を対象として、地共連の資金運用の取組内容やその考え方等について周知を図るため、平成 27 年度以降、全国複数箇所の会場で、「全国説明会」を開催している。令和 2 年度以降は、動画配信も活用している。
- 引き続き、見る人にとってわかりやすい情報発信となるよう、内容を充実し、組合員等のみならず、広く一般に、地共連の運用状況等の理解が広まるような情報発信に努める。
- また、令和 6 年度に PRI の署名機関となったこと等も契機とし、国内外のアセットオーナーや運用機関とのリレーション構築に努める。

(2) 地共済全体の協力・連携の推進

①運用状況の管理

- 地共済法¹⁶の規定により、地共連及び地共済の各組合等は、共通の管理運用の方針の下で運用を行っており、具体的な投資行動については、各組合等が主体的に行いつつ、地共済全体で管理運用の方針との適合性を図るために、地共連が地共済の各組合等に積立金の運用状況について管理をすることとされている。
- このため、従前より、地共済全体の積立金の管理及び運用の状況等について、毎事業年度の「業務概況書」及び毎四半期の公表資料を作成し、公表をしてきた。
- 引き続き、各組合等の安定的な運用に資するよう、資産全体及び各資産のリスク指標やオルタナティブ投資の状況について、組合等ごとの分析を実施し、結果を組合等に共有するなど、地共連の管理体制や活動の充実を図る。

②組合等との連携

- 地共済では、共通の基本ポートフォリオの下で、資産規模の異なる複数の組合等がそれぞれ積立金の管理及び運用を行っており、地共連において、各組合等の積立金の運用状況を管理するとともに、必要な情

¹⁶ 地方公務員等共済組合法（昭和 37 年法律第 152 号）

報交換及び連絡調整等を行うことにより、地共連と各組合等との連携を図り、地共済全体で長期的な観点から安全かつ効率的な積立金の運用を行うことができるよう取り組んでいる。

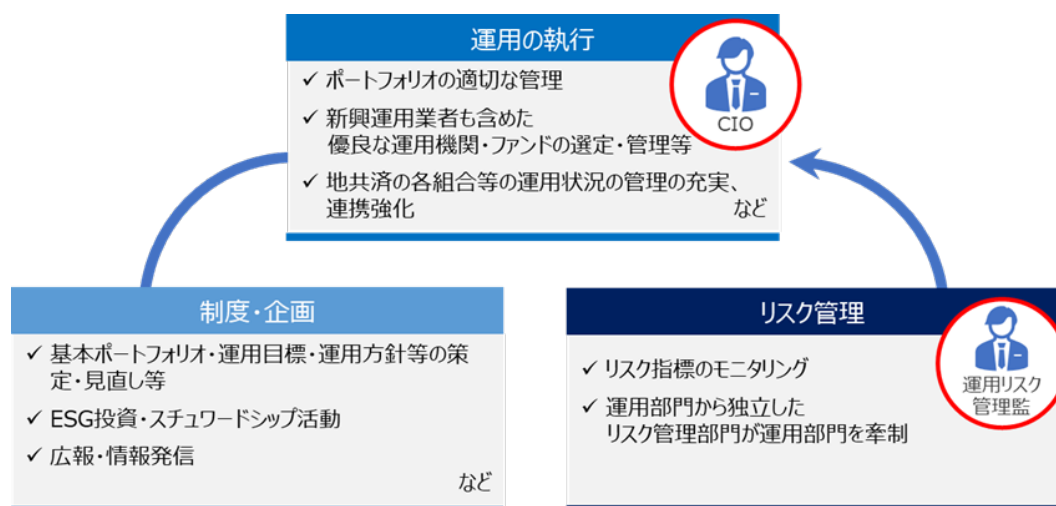
- これまでも、経済見通し等に係る外部コンサルティングとのミーティング機会の提供や地共連及び各組合等の有識者会議等の実施状況についての情報提供、地共済全体の基本ポートフォリオの検証やリスク指標の確認結果についての共有などを行ってきた。
- 引き続き、法令の規定を踏まえつつ、地共連及び地共済の各組合等の運用実務に関する知見・能力の向上に繋がるよう、研修やノウハウの共有の機会を設けるなど、地共連と各組合等との連携強化を図る。

(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

- 地共連では、社会経済環境の変化や制度改正等に対応する中で、これまでも、「総括投資専門員¹⁷」の設置など、専門性を有する外部人材の活用を含めた運用体制の強化に継続的に取り組んできており、そうした体制の下、長期的な運用目標を上回る成果を挙げるとともに、オルタナティブ投資の実施・拡大等の新たな取組も積極的に進めてきた。
- 引き続き、社会経済環境の変化等に対応するため、不断に運用体制の強化について検討し、取り組む必要がある。

《運用体制の新たな強化》



¹⁷ 運用機関で経験を積んだ高度な専門人材を特定任期付職員（国の制度に準じたもの）として採用している。

〔CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）の設置〕

- 地共連の運用について、専門的知見により資産全体を包括的に捉えながら、運用の執行において経済環境や市場環境の変化に対応した機動的な判断を行う機能を強化する観点から、
 - ・基本ポートフォリオに沿ったポートフォリオの適切な管理
 - ・伝統的資産及びオルタナティブ資産について、新興運用業者も含めた優良な運用機関・ファンドの選定・管理等
 - ・地共連の各組合等の運用状況の管理の充実、連携強化などの業務を担うため、CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）として、投資統括部長を設置する。
- 合わせて、地共連の資金運用における地方公務員共済組合制度や公的年金制度上の要請に留意しつつ、理事等による監督の下で業務を執行するCIOの権限を明確化するとともに、CIO設置後の意思決定プロセスを確立する。

〔ESG投資・ステュワードシップ活動等の専門部署の創設〕

- ESG投資等の非財務的要素を考慮した投資やステュワードシップ活動について、アセットオーナーに求められる役割が増してきていることやPRIへ提出する報告書の作成業務などに対応するため、専門部署を創設する。

〔リスク管理部門の運用部門からの分離等組織の見直し〕

- 運用力の強化に取り組むことと合わせて、運用部門から独立したリスク管理部門による運用部門の牽制がより重要となることから、運用の執行とリスク管理を分離し、運用部門から独立したリスク管理担当責任者として運用リスク管理監の設置、リスク管理業務の拡充のための人員の増強など、リスク管理体制の強化を図る。
- その他、運用力強化の取組内容に適した組織体制を検討し、適宜見直していく。

②人員・業務執行体制の充実

〔人員確保・人材育成〕

- 運用力の強化に取り組んでいくためには、組織体制の整備と合わせて、実働に当たる人員を確実に配置していくことが必要となる。

- そのため、今後取り組むべき業務に沿った適切な人員配置を検討するとともに、継続的に必要な人員が確保できるよう、専門性を有する外部人材の活用や、計画的な人材育成などを行う。
- 人材育成に当たっては、引き続き、職員の資産運用に関する資格の取得を支援するほか、人材育成方針を策定し、経験年数や職位に応じて資金運用において求められる標準的な知識・スキルを体系化することに取り組む。

〔業務執行体制の効率化等〕

- また、限られた人員体制の中で効率的・効果的な運用を行うため、デジタル化等による業務執行体制の改善についても検討する。
- 運用力の強化に伴い、適正な業務執行を担保するためのコンプライアンスや法務機能の強化についても検討する。