

平成27年度 運用報告書

【厚生年金保険給付組合積立金】

全国市町村職員共済組合連合会

目次

【第1部 厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方等】

・ 厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方	P 3
・ 基本ポートフォリオ①	P 4
・ 基本ポートフォリオ②	P 5
・ 基本ポートフォリオ③	P 6
・ リスク管理①	P 7
・ リスク管理②	P 8
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)①	P 9
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)②	P10
・ スチュワードシップ責任・株主議決権行使①	P11
・ スチュワードシップ責任・株主議決権行使②	P12
・ スチュワードシップ責任・株主議決権行使③	P13
・ スチュワードシップ責任・株主議決権行使④	P14
・ 運用受託機関の選定等①	P15
・ 運用受託機関の選定等②	P16
・ ガバナンス体制①	P17
・ ガバナンス体制②	P18
・ ガバナンス体制③	P19
・ 資金運用委員会①	P20
・ 資金運用委員会②	P21

【第2部 平成27年度の運用状況】

・ 市場環境(下半期)①	P22
・ 市場環境(下半期)②	P23
・ 市場環境(下半期)③	P24
・ 厚生年金保険給付組合積立金の資産の構成割合	P25
・ 厚生年金保険給付組合積立金の運用利回り	P26

目次

・ (参考)長期給付積立金の運用利回り	P27
・ 厚生年金保険給付組合積立金の超過収益率	P28
・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較	P29
・ 厚生年金保険給付組合積立金の運用収入の額	P30
・ (参考)長期給付積立金の運用収入の額	P31
・ 厚生年金保険給付組合積立金の資産の額	P32
・ (参考)長期給付積立金の資産の額	P33
・ 運用手数料	P34
・ 厚生年金保険給付組合積立金の自家運用	P35
・ 厚生年金保険給付組合積立金の委託運用	P36
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況①	P37
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況②	P38
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況③	P39
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況④	P40
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況⑤	P41
・ 厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況⑥	P42

【第3部 資料編】

・ 運用受託機関別運用資産額一覧(平成27年度末)①	P43
・ 運用受託機関別運用資産額一覧(平成27年度末)②	P44
・ 運用受託機関別収益率一覧表(平成27年10月～平成28年3月)	P45
・ 資産別、パッシブ・アクティブ別資産残高及び割合(平成27年度末)	P46
・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)①	P47
・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)②	P48
・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)③	P49

第1部 厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方等

厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方

- 基本的な方針として、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。
- また、厚生年金保険法第79条の6第1項に規定する管理積立金の運用目標とする運用利回りを確保できるよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、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、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保することとしています。

厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針(抜粋)

1 基本的な方針

厚生年金保険給付組合積立金の運用について、厚生年金保険給付組合積立金が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るものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険(厚年法第79条の3第3項の規定により法の目的に沿って運用する場合においては、厚生年金保険)の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、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行う。

このため、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、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。)を策定し、厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用を行う。

2 運用の目標

厚生年金保険給付組合積立金の運用は、厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金(以下「管理積立金」という。)の運用目標とする運用利回りを確保できるよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

その際、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。

また、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施すること等により、各年度における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、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保する。

基本ポートフォリオ①

全国市町村職員共済組合連合会(以下「市町村連合会」という。)の厚生年金保険給付組合積立金の基本ポートフォリオの策定における基本的な考え方は、厚生年金保険事業及び地方公務員共済組合の共通財源としての一体性を確保する観点から、管理運用主体が共同で定めた「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」に即して策定された地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの考え方と同一としました。その内容は次のとおりです。

(1) 運用目標

平成26年度財政検証に基づき、名目賃金上昇率+1.7%とします。ただし、基本ポートフォリオの資産区分は、モデルポートフォリオと同じ短期資産を除く4資産としますが、実際のポートフォリオ運用に当たっては短期資産を保有し、期待リターンが低下することとなるため、この影響を考慮した目標運用利回りを1.82%とします。

(2) 想定運用期間

平成26年度財政検証を基に、厚生年金における積立金は、概ね25年後に積立金の水準が最も高くなることから、厚生年金では想定運用期間を25年としています。地方公務員共済組合の基本ポートフォリオ策定時における考え方においても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想定運用期間を25年としています。市町村連合会の積立金も、概ね25年後に積立金の水準が最も高くなると推定されていることから、想定運用期間を25年とします。

(3) 資産区分

短期資産は、独自の資産区分として設けず、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産で100%となるように設定します。

(4) 各資産の期待収益率

国内債券は、財政検証における足元からの長期金利推移シナリオに基づき計算された想定投資期間の平均収益率を使用しています。国内株式、外国債券、外国株式は、いずれも短期金利にリスクプレミアムを加えたものです。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
期待収益率	2.6%	6.0%	3.7%	6.4%	2.2%	2.8%

基本ポートフォリオ②

(5) リスク

過去20年におけるベンチマーク・データを利用し推計したものとします。なお、国内債券に係るリスクの推計にあたっては、将来のデフレーションの長期化を考慮しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
リスク	4.7%	25.1%	12.6%	27.3%	0.5%	1.9%

(6) 相関係数

過去20年におけるベンチマーク・データを利用し推計しました。

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
国内債券	1.00					
国内株式	▲ 0.16	1.00				
外国債券	0.25	0.04	1.00			
外国株式	0.09	0.64	0.57	1.00		
短期資産	0.12	▲ 0.11	▲ 0.16	▲ 0.14	1.00	
賃金上昇率	0.18	0.12	0.07	0.10	0.32	1.00

(7) 基本ポートフォリオ

地方公務員共済組合の基本ポートフォリオと、市町村連合会が短期資産を考慮して行ったポートフォリオの最適化計算結果を比較して、以下の理由により、地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの資産構成割合と同一とします。

- ① 地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの属性と最適化計算結果の属性を比較すると、大きな相違がないこと。
- ② 旧基本ポートフォリオからの移行コストが、最適化計算結果よりも地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの資産構成割合の方が小さいこと。

地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの資産構成割合及び最適化計算結果の属性は以下のとおりです。

(地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの資産構成割合)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
35%	25%	15%	25%

基本ポートフォリオ③

(地方公務員共済組合の基本ポートフォリオの属性)

実質期待収益率	リスク	下方確率
1.77%	12.8%	44.4%

(最適化計算結果)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	実質期待収益率	リスク	下方確率
29.6%	31.1%	19.7%	19.7%	1.82%	13.0%	44.4%

○ 市町村連合会の基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%

(8) 許容乖離幅

地方公務員共済組合の基本ポートフォリオにおける許容乖離幅の設定に当たっては、運用の自主性や創意工夫を発揮する観点、年金給付等を行う各組合における短期資産の確保等ポートフォリオ管理の円滑な実施の観点に加え、現行資産からの移行も勘案し、以下のとおりとしており、市町村連合会の基本ポートフォリオにおいても、同様の観点から同一の許容乖離幅を設定します。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

参考 旧基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	貸付金	短期資産
資産構成割合	63%	12%	5%	9%	6%	5%
許容乖離幅	±6%	±5%	±3%	±5%	±3%	±2%

リスク管理①

- 「リスク」とは、さまざまな種類がありますが、資産運用においては、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなどを「リスク」として捉えることもあれば、必要な利回りが確保できない可能性があることを「リスク」と捉えることがあります。このため、資産運用においては、運用に応じたさまざまなリスクを長期的な視点で考えることが重要になっています。
- 積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすること、将来にわたる地方公務員共済組合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、リスク管理を適切に実施しています。

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

全国市町村職員共済組合連合会は、次の事項を踏まえて、各積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

- (1) 各積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- (2) 各積立金の運用は、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) 厚生年金保険給付組合積立金の運用は、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と積立金との関係を意識して行う。

リスク管理②

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要があるなかで、長期的な観点から基本ポートフォリオにそった収益を確保していくうえで、特に基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理が重要になります。
- 具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内(許容乖離幅)に収まるよう管理しています。
- さらに、許容乖離幅内において、機動的に資産構成比を決定する運用が、資金運用委員会での審議を経て策定された運用方針にそ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そったものであることを確認しています。
- また、積立金運用においては、パッシブ運用とアクティブ運用が併用されていることから、実際のポートフォリオと基本ポートフォリオの資産構成割合が同じであっても、各資産内の銘柄構成が異なることにより、期待される収益に差が生じる可能性があります。
- したがって、資産ごとに関しても、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)等を管理することも必要となってきます。
- このほか、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、市町村連合会の資産運用体制においては外部へ委託して運営されているものもあることから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関(各運用受託機関、各資産管理機関)の管理状況(リスク管理状況や資産管理状況)等の管理を実施しています。
- なお、長期的な経済見通しを踏まえて策定する基本ポートフォリオについては、前提条件の確認などを定期的に検証する必要があります。その検証においては、長期的に安全かつ効率的な運用の観点から、既存の基本ポートフォリオは適切であるか否かを確認することとしており、目標運用利回りと全額国内債券運用との比較の観点も考慮しています。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)①

- 運用対象について、分散投資を進めるため、オルタナティブ投資等その多様化を図ることを検討します。
- 新たな運用対象については、分散投資の効果が認められること、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ること、及びその運用を行うのに必要な運用・リスク管理体制が整備されていることを前提に、その運用方針を事前に資金運用委員会の審議を経て定めるほか、実施状況や資金運用委員会から求めのあった事項についても適時に報告するなど資金運用委員会による適切なモニタリングの下で、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき検討することとします。
- その際、非伝統的資産は、市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多く、運用側の能力向上等のみでは対応できないことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分踏まえた検討をすることとします。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

1. 運用対象の多様化の定義

① 運用対象の多様化の定義

運用対象の多様化とは、株式や債券の伝統的資産とはリスク・リターン等の特性が異なる資産(以下「オルタナティブ資産」という。)への投資を行うことをいう。

② オルタナティブ資産の範囲

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・エクイティ等の資産の他、当該資産を裏付けとした有価証券、信託の受益権その他の資産をいう。

2. 運用対象の多様化の目的

厚生年金保険給付組合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ことを目的として、厚生年金保険給付組合積立金の分散投資を進めるために行う。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)②

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

3. 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分等

(1) 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分

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、外国債券又は外国株式に区分する。

(2) ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の構成割合

オルタナティブ資産の構成割合は、厚生年金保険給付組合積立金の資産全体の5%を上限とする。

4. 運用対象の多様化を行う場合の留意事項

全国市町村職員共済組合連合会(以下「連合会」という。)は、運用対象の多様化を行う場合は、以下の事項に留意する。

- ① 株式や債券の伝統的資産及び他のオルタナティブ資産との分散投資及び各オルタナティブ資産における分散投資を基本とする。
- ② 分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得たうえで行う。
- ③ 市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多いことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分に踏まえた検討を行う。
- ④ オルタナティブ資産への投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制(高度で専門的な人材の確保等を含む。)を整備したうえで行う。
- ⑤ 資金運用委員会の専門的知見を活用する。

スチュワードシップ責任・株主議決権行使①

(1) スチュワードシップ責任

① スチュワードシップ責任を果たすための方針

市町村連合会は、日本版スチュワードシップ・コード(以下「コード」という。)の趣旨に賛同し、平成26年5月30日にコードの受け入れを表明しました。また「全国市町村職員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」において、コーポレートガバナンスに対する基本的な考え方等を定め、スチュワードシップ責任を果たす方針としています。

市町村連合会は、長期的な株主価値の増大に資する適正な経営判断が担保されるよう、それらの経営判断を生み出す装置たる企業の体制に注目し、コーポレートガバナンスの基準(望ましい企業像)として、取締役会の役割と構成や、取締役・監査役等の機能、経営執行の透明性等について定めています。

スチュワードシップ責任・株主議決権行使②

② 平成27年度の実施状況の概要

ア 運用受託機関におけるコードへの対応状況

運用受託機関全社がコードの受け入れを表明し、スチュワードシップ責任を果たすための方針を定めています。また運用受託機関のスチュワードシップ責任への対応としては、以下のような例が確認されました。

- 多くの運用受託機関では、新たな専門部署や会議体を設置するなど、スチュワードシップ責任を果たすための体制を強化している。
- 企業との対話は、企業価値向上の視点に基づく対話とガバナンス強化を目的とする対話を明確に分けて行う場合がある一方、両者を一体として行う対話活動も確認されるなど、運用受託機関ごとに多様なスチュワードシップ活動のあり方がある。

また、運用受託機関における企業との具体的な対話(エンゲージメント)の事例として、以下のような例が確認されました。

- 今後も回復が見込めない赤字の主力事業について、固定費削減等の対応策の必要性を主張。これに対して、企業側は経営資源の高付加価値事業への集中と赤字主力事業の減損処理を発表。
- 今後の企業の成長戦略を踏まえて、ROE水準や自己資本比率の目標水準の設定について意見交換を実施。これに対して、企業側は今後の事業環境の変化や、目標水準設定についての様々な議論や動向等を踏まえて、方針を決定していく旨の回答を受けた。
- 取締役の人数が多い点について意見交換を実施。これに対して、企業側は社外取締役からも同様の指摘があり、今後社内で議論、検討していく方針である旨の回答を受けた。

イ 市町村連合会におけるコードへの対応状況

改正会社法施行(平成27年5月)や国内上場会社へのコーポレートガバナンス・コード適用(平成27年6月)等を踏まえて、「全国市町村職員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン」の見直しを行いました。

また、平成27年10月から11月にかけて、運用受託機関9社に対してスチュワードシップ責任を果たすための方針や体制等についてヒアリングを行いました。

今後も、運用受託機関が市町村連合会のコーポレートガバナンス原則等を踏まえつつ、スチュワードシップ責任を果たすための活動を発展させているか、ヒアリング等を通じて確認することにより、適切なスチュワードシップ活動を行っていきます。

スチュワードシップ責任・株主議決権行使③

(2) 株主議決権行使

① 議決権行使の考え方

株式投資の成果を十分にあげるためには、投資した企業が長期にわたって収益を確保し、株主の利益を最大限尊重した経営を行うことが求められます。

議決権の行使は株主価値を高める重要な手段であり、市町村連合会は原則として保有する全銘柄における、運用受託機関による適切な議決権行使を通じて、長期的に株主価値増大に資する企業経営を促す方針です。

具体的な株主議決権行使は、原則として市町村連合会の株主議決権行使ガイドラインの趣旨を踏まえて運用受託機関が作成し、市町村連合会が確認した株主議決権行使に関する方針に則り、運用受託機関が行います。

また市町村連合会は、運用受託機関に対して議決権行使の行使状況に関する報告を求め、運用受託機関の評価の一つとして考慮します。

② 平成26年度の株主議決権の行使状況

平成27年度は、運用受託機関における平成26年度(平成26年4月～平成27年3月決算企業)の株主議決権の行使状況について報告を受けるとともに、ヒアリングを実施し次頁③、④のとおり状況であることを確認しました。

スチュワードシップ責任・株主議決権行使④

③ 運用受託機関の対応状況(国内株式、平成26年度)

(単位:議案)

議案内容	合計	賛成		反対		棄権	
			比率		比率		比率
取締役会・取締役に関する議案	6,656	4,765	71.6%	1,891	28.4%	0	0.0%
監査役会・監査役に関する議案	5,108	4,259	83.4%	849	16.6%	0	0.0%
役員報酬等に関する議案	2,352	1,919	81.6%	433	18.4%	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案	4,025	3,826	95.1%	199	4.9%	0	0.0%
資本構造に関する議案	408	276	67.6%	132	32.4%	0	0.0%
うち買収防衛策導入に関する議案	259	145	56.0%	114	44.0%	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	92	92	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	556	386	69.4%	170	30.6%	0	0.0%
その他	3,366	2,798	83.1%	568	16.9%	0	0.0%
うち定款変更に関する議案	3,321	2,758	83.0%	563	17.0%	0	0.0%
総計	22,563	18,321	81.2%	4,242	18.8%	0	0.0%
(総計のうち、株主提案に関するもの)	(603)	(9)	(1.5%)	(594)	(98.5%)	(0)	(0.0%)

④ 運用受託機関の対応状況(外国株式、平成26年度)

(単位:議案)

議案内容	合計	賛成		反対		棄権	
			比率		比率		比率
取締役会・取締役に関する議案	10,390	9,856	94.9%	521	5.0%	13	0.1%
監査役会・監査役に関する議案	994	989	99.5%	5	0.5%	0	0.0%
役員報酬等に関する議案	2,143	1,925	89.8%	218	10.2%	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案	290	290	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
資本構造に関する議案	975	858	88.0%	117	12.0%	0	0.0%
うち買収防衛策導入に関する議案	202	187	92.6%	15	7.4%	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	186	172	92.5%	14	7.5%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	644	538	83.5%	106	16.5%	0	0.0%
その他	2,910	2,420	83.2%	461	15.8%	29	1.0%
うち定款変更に関する議案	301	258	85.7%	43	14.3%	0	0.0%
総計	18,532	17,048	92.0%	1,442	7.8%	42	0.2%
(総計のうち、株主提案に関するもの)	(1,115)	(559)	(50.1%)	(528)	(47.4%)	(28)	(2.5%)

運用受託機関の選定等①

(1)運用受託機関の選定状況

被用者年金一元化に伴い新たに制定された基本方針で、基本ポートフォリオが変更されたこと、外国債券及び外国株式の投資対象が拡大されたこと等を踏まえ、運用受託機関の見直しを行いました。見直しにあたっては、効果的なパッシブ・アクティブ比率の検証や、スマートベータなど新たな運用手法の導入を検討したうえで、多様な運用プロダクトを公募しました。書類審査やヒアリング等を通じて、過去のパフォーマンス、投資哲学、運用体制、運用プロセス等を総合的に評価した結果、以下の選定を行いました。

①国内債券アクティブ運用

超低金利環境が長期化する中、超過収益獲得による収益向上を図るため、アクティブ運用について8プロダクトを選定しました。

②国内株式アクティブ運用

ノンベンチマークのプロダクトやスマートベータを含む多様な運用プロダクトにつき公募を実施し、11プロダクトを選定しました。

③外国債券アクティブ運用

多様な運用プロダクトにつき公募を実施し、書類審査及びヒアリングを実施しました(平成27年度末時点)。

④外国株式アクティブ運用及びパッシブ運用

政策ベンチマークが「MSCI KOKUSAI」から「MSCI ACWI ex.Japan」に変更されたため、運用プロダクトを見直しました。アクティブ運用では先進国特化型や新興国特化型も含め多様なプロダクトにつき公募を実施し、5プロダクトを選定。パッシブ運用では2プロダクトを選定しました。

(2)資産管理機関の選定状況

国内債券及び外国株式の運用受託機関選定にあたり、資産管理機関の公募を併せて実施。業務体制、資産管理システム等を総合的に評価し、資産管理機関を選定しました。

運用受託機関の選定等②

(3)運用受託機関、資産管理機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、毎月、運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において運用結果の総括及び今後の投資方針等について説明を受けるなどの方法により行っています。

運用受託機関の評価は、毎年度末を基準日として、定性評価（運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス体制等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等）により行っています。

資産管理機関の管理は、毎月、資産の管理状況について報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行っています。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による定性評価により行っています。

ガバナンス体制①

(1) 組織

市町村連合会の常勤の役職員は、平成28年4月1日現在、役員2名(常務理事及び監事)、職員は113名となっています。組織は、総務部(総務課、企画課、保健課、福祉課)、財務部(経理課、運用企画課、自家運用課、運用管理課)、年金部(年金企画課、年金システム課、年金審査課、年金給付課、退職等年金給付課)の他、監査室が設けられています。

(2) 総会

総会は、議員61人をもって組織し、総会の議員のうち47人は市町村連合会を組織する組合(以下「構成組合」という。)の理事長が互選し、総会の議員のうち14人は各構成組合の理事長が互選することとされています。

定款の変更、運営規則の作成及び変更、毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、重要な財産の処分及び重大な債務の負担等について、総会の議決を経なければならないとされています。

(3) 資金運用検討会議

市町村連合会の各経理の業務上の余裕金の安全かつ効率的な運用を図り、資金運用に係る意思決定のための検討及び運用状況の分析を行う会議。常務理事、事務局長、財務部長、総括投資専門員、投資専門員、経理課長、運用企画課長、自家運用課長、運用管理課長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

(4) 資金運用委員会

年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験を有する者で構成され、基本方針の策定、変更等厚生年金保険給付組合積立金、退職等年金給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金(以下「各積立金」という。)の管理及び運用に係る専門的事項を検討する委員会。

(5) 長期給付資金委員会

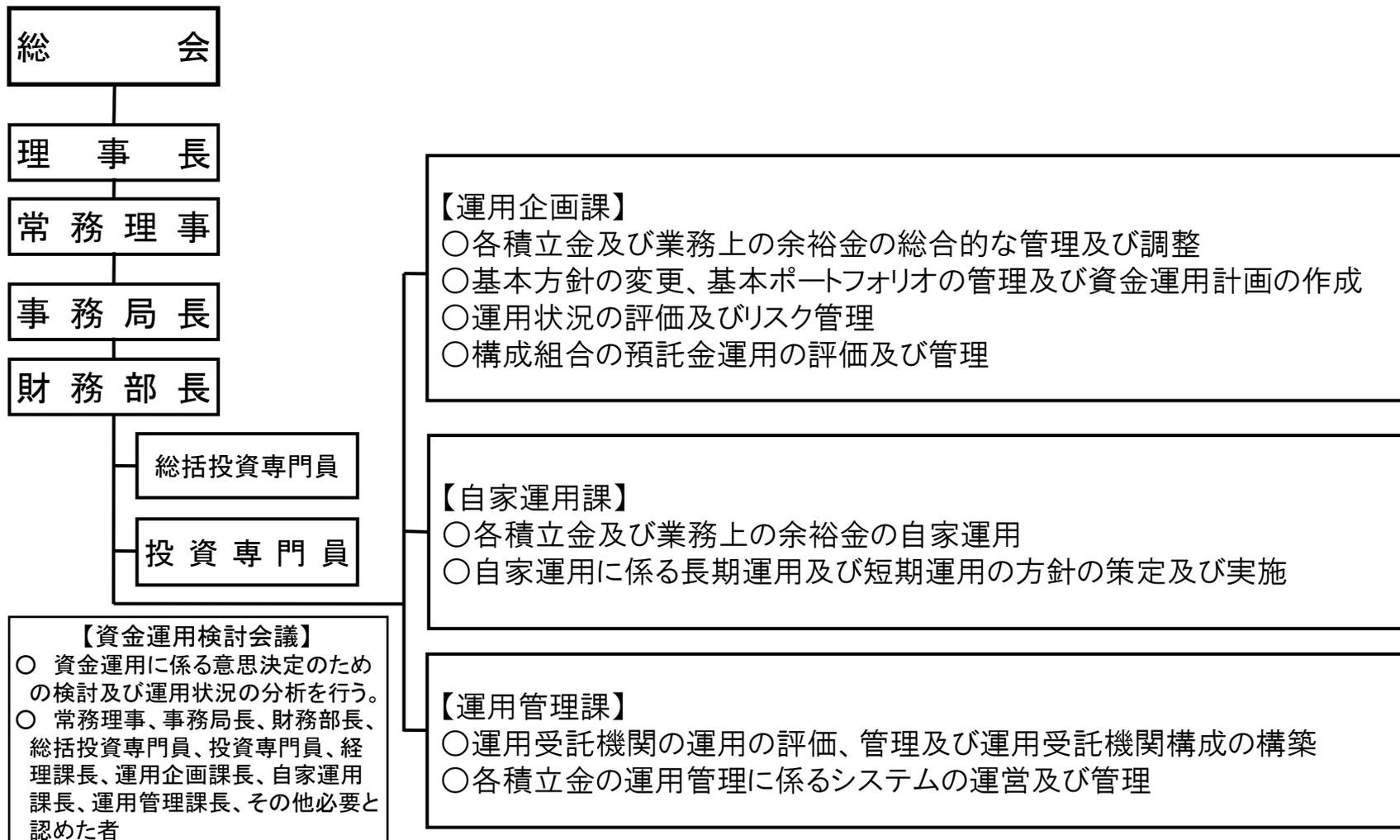
構成組合の代表者も参画し、各積立金の運用の基本方針その他重要な事項の調査研究を行う委員会。

(6) 業務監理委員会

構成組合の代表者も参画し、市町村連合会及び構成組合が行った事務処理や資金運用に関する調査及びモニタリングを行うとともに事業の評価等を行う委員会。

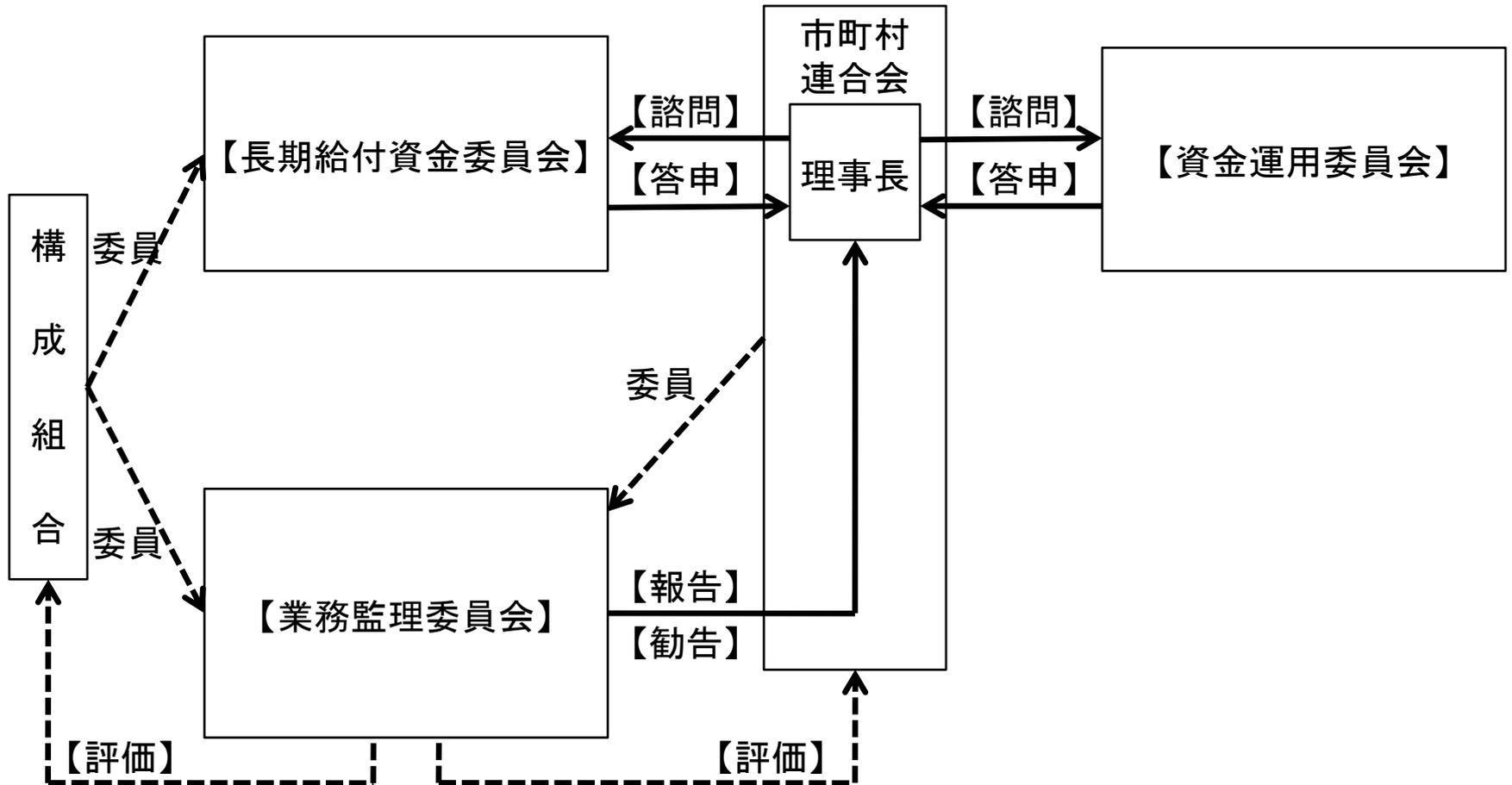
ガバナンス体制②

(7) 市町村連合会の組織体制



ガバナンス体制③

(8) 委員会



資金運用委員会①

○ 資金運用委員会

市町村連合会には「資金運用委員会」が設置されています。委員は、年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験を有するものとされており、委員は理事長が委嘱することとされています。

資金運用委員会は、理事長の諮問機関として、資金運用の基本的な問題を調査研究し、安全かつ効率的な資金運用に資するという目的を達成するため必要な事項の検討を行い、その結果を理事長に答申する任務があります。また、その他資金運用に係る重要な事項について理事長に助言することとされています。

基本ポートフォリオを含む積立金の管理及び運用に係る方針の策定及び変更等については、資金運用委員会の審議を経ることとされています。

委員 名簿(平成28年5月25日時点)

甲斐 良隆 関西学院大学大学院経営戦略研究科 教授

加藤 康之 京都大学大学院経営管理研究部 特定教授

徳島 勝幸 ニッセイ基礎研究所金融研究部 上席研究員
兼年金総合リサーチセンター 年金研究部長

俊野 雅司 早稲田大学 商学学院 非常勤講師

◎宮井 博 日興リサーチセンター 理事

和田 賢治 慶應義塾大学商学部 教授

・50音順、敬称略。◎は会長

資金運用委員会②

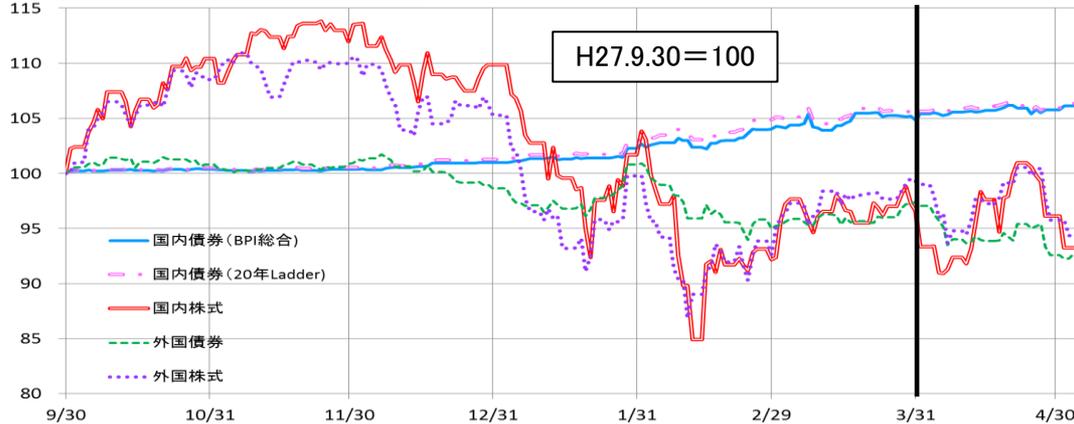
○ 資金運用委員会の開催状況(平成27年度)

	開催日	主な内容
第28回	平成27年 5月15日	運用状況について、諮問について、本年度の検討課題と検討の進め方(案)について
第29回	6月19日	答申書(案)について、次期基本方針策定等に向けた検討について
第30回	7月31日	運用状況について、次期基本方針策定等に向けた検討について
第31回	8月19日	会長選任、次期基本方針策定等に向けた検討について、答申書(案)について
第32回	11月 6日	運用状況について、被用者年金制度の一元化に伴う資金運用のあり方について
第33回	平成28年 3月 7日	運用状況について、基本ポートフォリオの検証等について、被用者年金制度の一元化に伴う資金運用のあり方について、答申書(案)について

第2部 平成27年度の運用状況

市場環境（下半期）①

1. ベンチマーク収益率の推移



資産区分	ベンチマーク	平成27年度収益率		
		10～12月	1～3月	下半期通期
国内債券	NOMURA-BPI総合	+1.00%	+3.81%	+4.84%
国内株式	TOPIX(配当込)	+9.83%	▲12.04%	▲3.39%
外国債券	シティ世界国債	▲1.35%	▲1.25%	▲2.58%
外国株式	MSCI ACWI ex JAPAN(配当込)	+5.25%	▲5.65%	▲0.69%
合計		+3.92%	▲3.28%	+0.29%

※合計は資産構成割合が全て基本ポートフォリオの中心値である場合のベンチマーク収益率
(参考)

国内債券	NOMURA 20年ラダー	+1.28%	+3.88%	+5.21%
------	---------------	--------	--------	--------

2. 主な市場動向

- 【国内債券】 日銀の追加金融緩和などから10年国債利回りは低下基調で推移。特にマイナス金利が導入された2月下旬以降はマイナス金利圏で推移し、通期では利回りが0.35%から▲0.05%へ低下した結果、ベンチマーク収益率(NOMURA-BPI総合)は+4.84%となった。
- 【国内株式】 前半は堅調に推移したが、年明け以降、原油安や世界経済の減速懸念、円高の進行により下落基調で推移。2月半ば以降は4産油国が条件付き原油増産凍結案に合意したことによる原油価格の底打ち観測、予想を上回る米経済指標などを背景に下げ幅を縮めるも、通期ではベンチマーク収益率は▲3.39%となった。
- 【外国債券】 米、独の10年国債利回りは、ともに原油安の進行、世界経済の減速懸念、FRB(米連邦準備理事会)の追加利上げ先送り示唆やECB(欧州中央銀行)の緩和姿勢などを背景に2月末にかけて低下した。通期では米は2.04%から1.77%、独は0.59%から0.15%へ低下したが、為替の円高の影響により、ベンチマーク収益率は▲2.58%となった。
- 【外国株式】 米、独ともに前半は堅調に推移したが、年明け以降、原油安や世界経済の減速懸念などを背景に下落。2月半ば以降は原油価格の底打ち観測、予想を上回る米経済指標やECB(欧州中央銀行)による追加金融緩和策決定などを背景に上昇したが、通期ではベンチマーク収益率は▲0.69%となった。
- 【為替】 ドル/円、ユーロ/円ともに日銀の追加金融緩和決定により大きく円安に振れる場面もあったが、原油安や世界経済の減速懸念などによりリスク回避姿勢が強まり、その効果は続かず、円高ドル安・ユーロ安基調で推移。

市場環境（下半期）②

○ 主な経済指標の推移

10年国債の利回りの推移(日、米、独)

(出典: bloomberg)

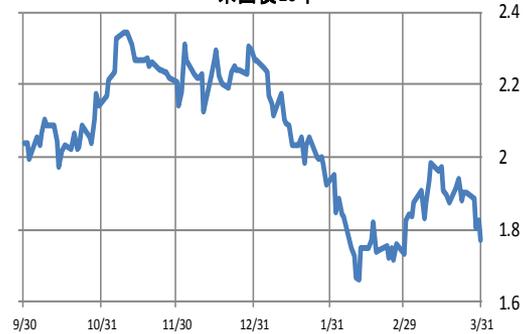
9月末 0.35 → 3月末 ▲0.05

日本国債10年



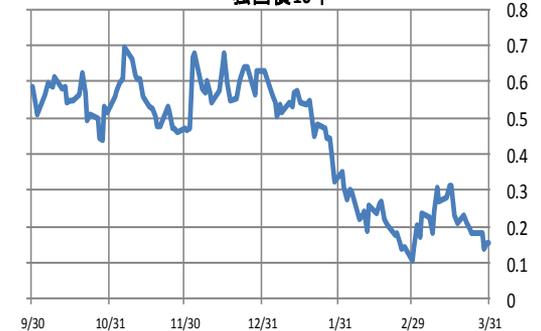
9月末 2.04 → 3月末 1.77

米国債10年



9月末 0.59 → 3月末 0.15

独国債10年



市場環境（下半期）③

国内株式の経済指標の推移

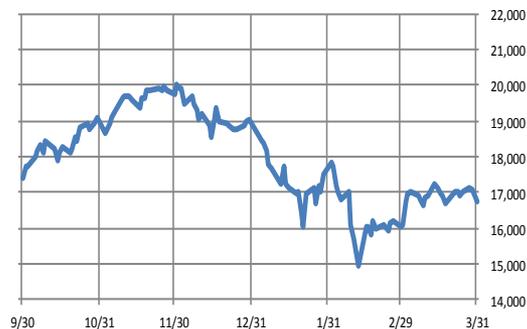
9月末 1411 → 3月末 1347

TOPIX



9月末 17388 → 3月末 16759

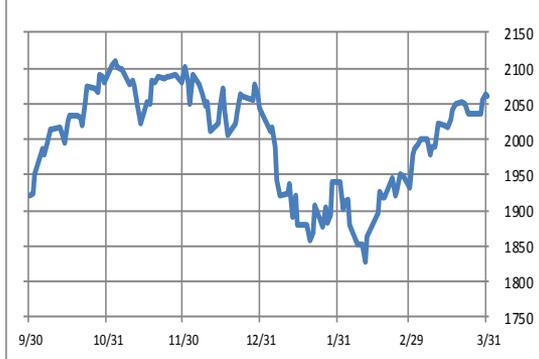
日経平均



外国株式の経済指標の推移

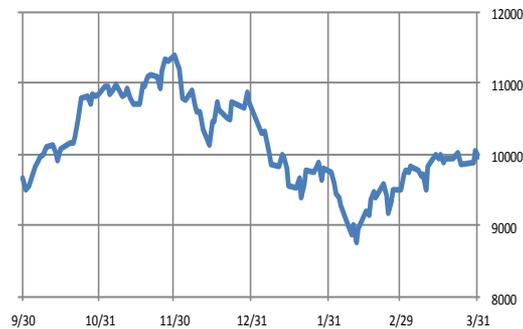
9月末 1920 → 3月末 2060

S&P500



9月末 9660 → 3月末 9966

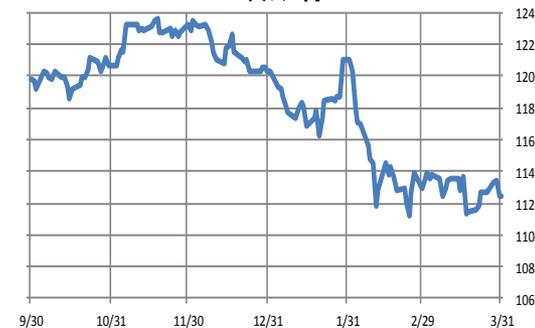
独DAX



為替レートの推移

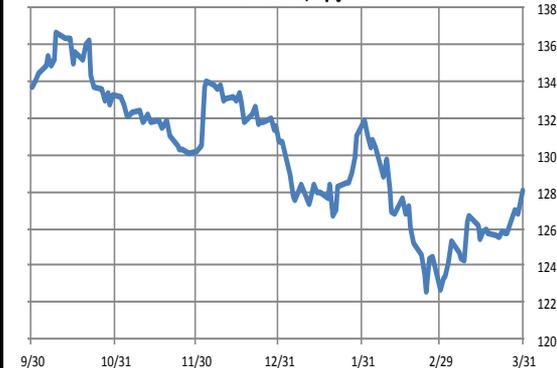
9月末 119.8 → 3月末 112.4

ドル/円



9月末 133.7 → 3月末 128.1

ユーロ/円



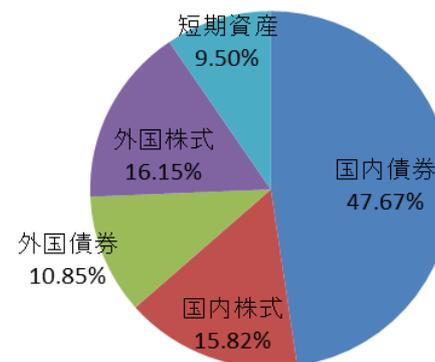
厚生年金保険給付組合積立金の資産の構成割合

資産ごとの運用資産額及び構成割合は以下のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	25,810	47.67
国内株式	8,566	15.82
外国債券	5,875	10.85
外国株式	8,744	16.15
短期資産	5,145	9.50
合計	54,140	100.00

平成27年度末 運用資産別の構成割合



(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券35%(±15%)、国内株式25%(±14%)、外国債券15%(±6%)、外国株式25%(±12%)です。

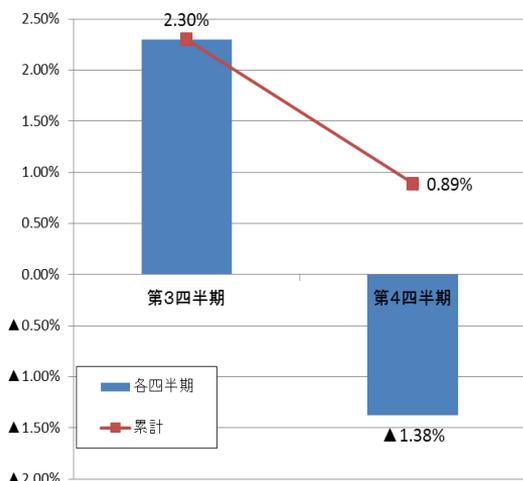
(注2) 資産の大幅な移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがあります。

(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。

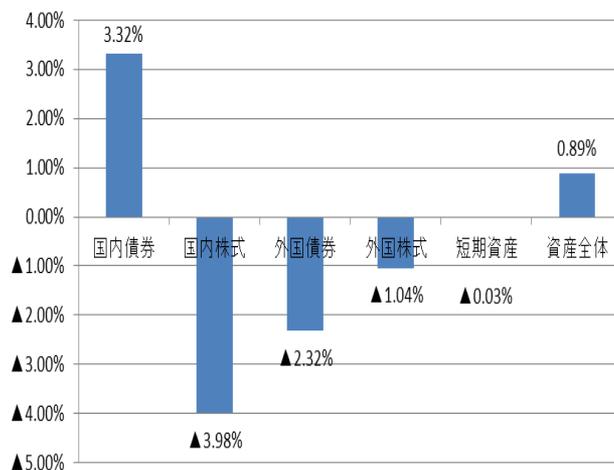
厚生年金保険給付組合積立金の運用利回り

平成27年度(下半期)の修正総合収益率は、資産全体で0.89%となりました。

修正総合収益率の推移



修正総合収益率



(単位: %)

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	1.15	1.14	2.29
修正総合収益率	2.30	▲ 1.38	0.89

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	2.30	▲ 1.38	0.89
国内債券	0.66	2.80	3.32
国内株式	9.87	▲ 12.14	▲ 3.98
外国債券	▲ 1.66	▲ 0.78	▲ 2.32
外国株式	4.86	▲ 4.52	▲ 1.04
短期資産	▲ 0.16	0.12	▲ 0.03

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益率です。

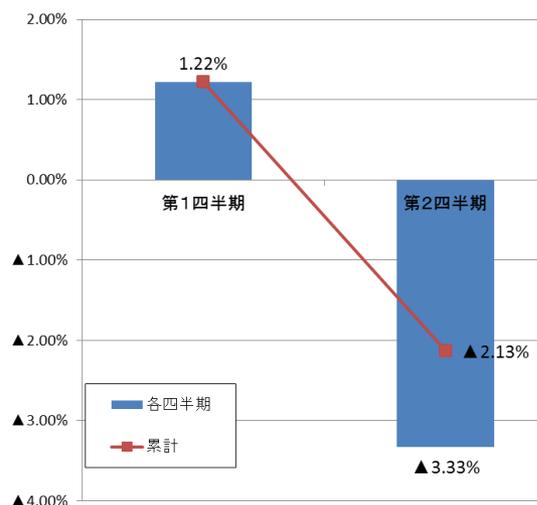
(注2) 「第3四半期」・「第4四半期」は期間率です。また、「年度計」は平成27年度下半期の期間率です。

(注3) 実現収益率及び修正総合収益率は、運用手数料控除後のものです。

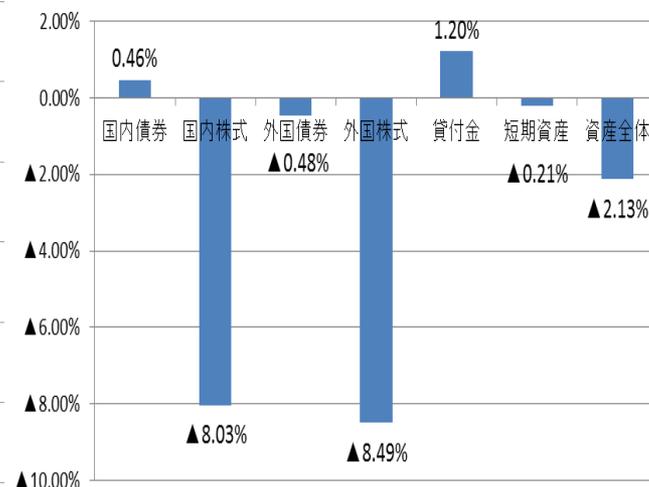
(注4) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(参考)長期給付積立金の運用利回り

修正総合収益率の推移



修正総合収益率



(単位: %)

	平成27年度 (共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益率	0.81	0.78	1.59
修正総合収益率	1.22	▲ 3.33	▲ 2.13

	平成27年度 (共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
修正総合収益率	1.22	▲ 3.33	▲ 2.13
国内債券	▲ 0.11	0.58	0.46
国内株式	5.88	▲ 13.04	▲ 8.03
外国債券	0.57	▲ 0.91	▲ 0.48
外国株式	2.31	▲ 10.47	▲ 8.49
貸付金	0.60	0.60	1.20
短期資産	0.13	▲ 0.37	▲ 0.21

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の収益率です。

(注2) 各四半期の収益率は期間率です。

(注3) 実現収益率及び修正総合収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注4) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

厚生年金保険給付組合積立金の超過収益率

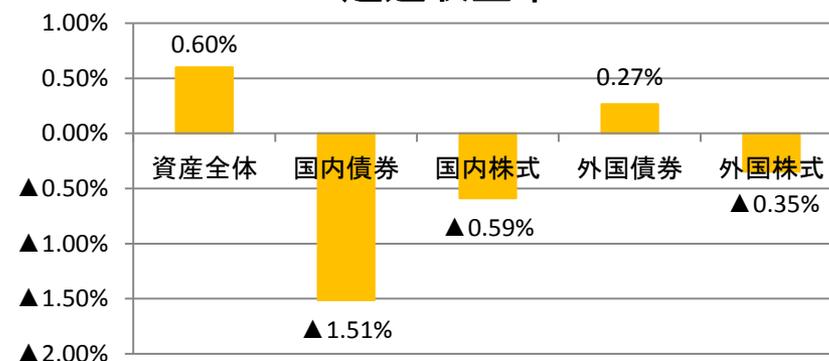
- 【資産全体】 修正総合収益率は +0.89%で、超過収益率は+0.60%となりました。
積立金の資産配分において国内債券の比率を基本ポートフォリオよりも高めに維持するなかで、内外株式市場の下落や外国為替市場の円高が進展した結果、超過収益率がプラスとなりました。
- 【国内債券】 国内債券の修正総合収益率は、+3.32%となり、ベンチマーク収益率(+4.84%)を1.51%下回りました。
積立金における国内債券のデュレーションがベンチマークよりも短く、利回り低下による債券価格の上昇率がベンチマークを下回った結果、超過収益率はマイナスとなりました。
- 【国内株式】 国内株式の修正総合収益率は、▲3.98%となり、ベンチマーク収益率(▲3.39%)を0.59%下回りました。
基本ポートフォリオの変更に伴う資産間の売買(当該資産の増減)や売買のタイミングなどが影響しています。
- 【外国債券】 外国債券の修正総合収益率は、▲2.32%となり、ベンチマーク収益率(▲2.58%)を0.27%上回りました。
基本ポートフォリオの変更に伴う資産間の売買(当該資産の増減)や売買のタイミングなどが影響しています。
- 【外国株式】 外国株式の修正総合収益率は、▲1.04%となり、ベンチマーク収益率(▲0.69%)を0.35%下回りました。
基本ポートフォリオの変更に伴う資産間の売買(当該資産の増減)や売買のタイミングなどが影響しています。

平成27年度（平成27年10月～平成28年3月）

(単位：%)

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	0.89	3.32	▲ 3.98	▲ 2.32	▲ 1.04
ベンチマーク収益率	0.29	4.84	▲ 3.39	▲ 2.58	▲ 0.69
超過収益率	0.60	▲ 1.51	▲ 0.59	0.27	▲ 0.35

超過収益率



年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成27年度下半期における実質的な運用利回りは、0.64%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りを上回っています。

運用実績

(単位：%)

		平成27年度
運用実績 (注1)	名目運用利回り(注2) (修正総合利回り)	0.89
	名目賃金上昇率(実績)(注3)	0.25
	実質的な運用利回り	0.64

財政計算上の前提

(単位：%)

		平成27年度
財政 前計 算上	名目運用利回り	0.94
	名目賃金上昇率	1.24
	実質的な運用利回り(注4)	▲ 0.30

(注1) 平成27年度の運用実績は、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

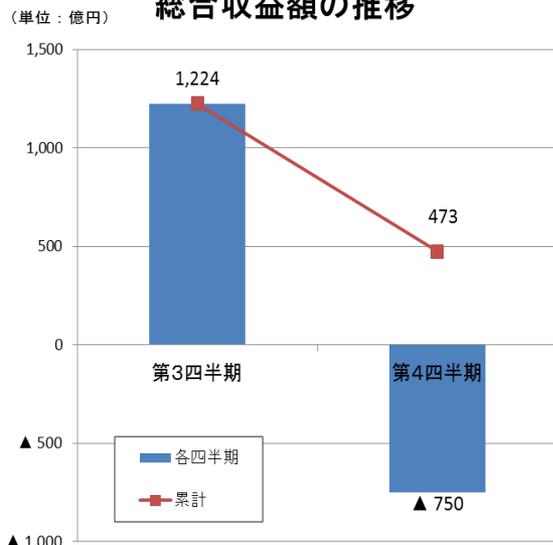
(注3) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生年金の第1号被保険者に係るもので、厚生労働省より入手した数値を2で除したものです。

(注4) 財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」より引用した数値を2で除したものです。

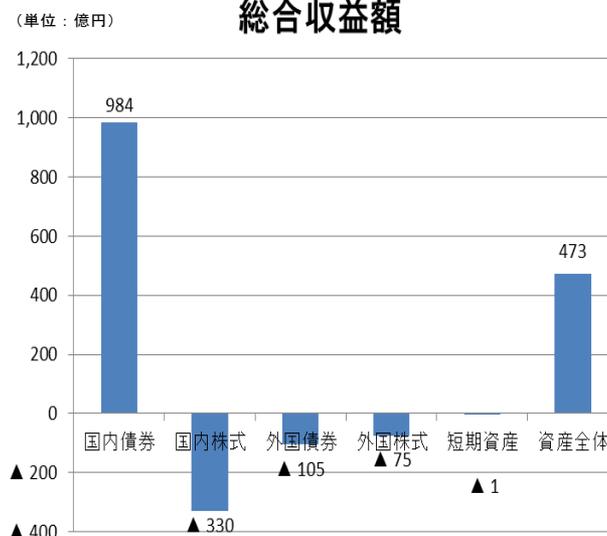
厚生年金保険給付組合積立金の運用収入の額

平成27年度(下半期)の総合収益額は、資産全体で473億円となりました。

総合収益額の推移



総合収益額



(単位：億円)

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	556	555	1,111
総合収益額	1,224	▲ 750	473

	平成27年度		
	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	1,224	▲ 750	473
国内債券	205	779	984
国内株式	787	▲ 1,117	▲ 330
外国債券	▲ 66	▲ 39	▲ 105
外国株式	304	▲ 379	▲ 75
短期資産	▲ 6	5	▲ 1

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益額です。

(注2) 「年度計」は平成27年度下半期の収益額です。

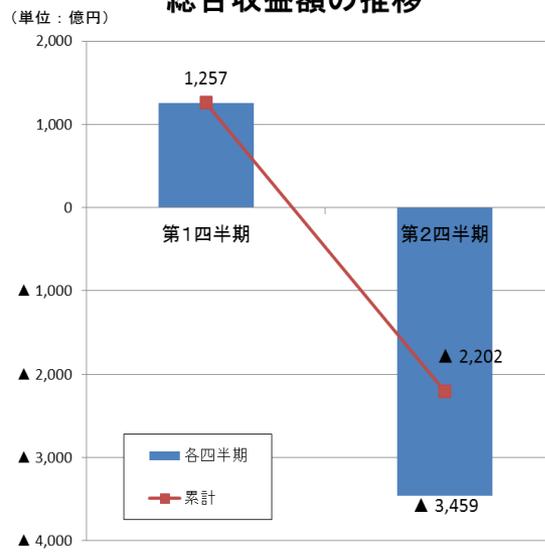
(注3) 実現収益額及び総合収益額は、運用手数料控除後のものです。

(注4) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

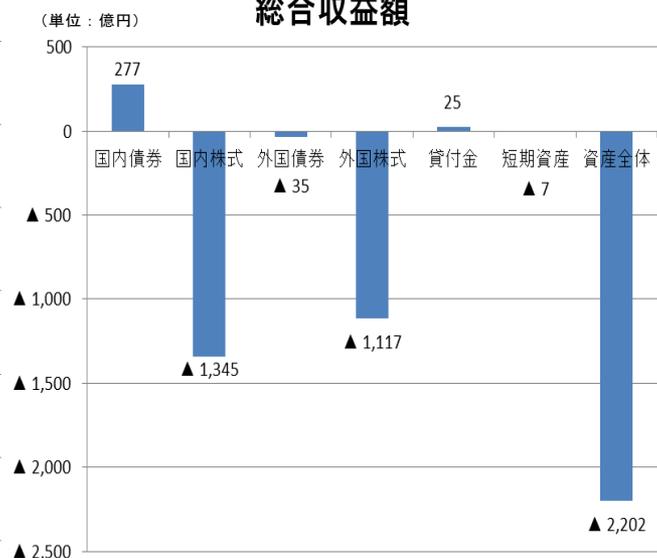
(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(参考)長期給付積立金の運用収入の額

総合収益額の推移



総合収益額



(単位：億円)

	平成27年度（共済年金制度）		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益額	713	689	1,402
総合収益額	1,257	▲ 3,459	▲ 2,202

	平成27年度（共済年金制度）		
	第1四半期	第2四半期	上半期
総合収益額	1,257	▲ 3,459	▲ 2,202
国内債券	▲ 65	342	277
国内株式	969	▲ 2,314	▲ 1,345
外国債券	37	▲ 72	▲ 35
外国株式	298	▲ 1,415	▲ 1,117
貸付金	13	12	25
短期資産	5	▲ 12	▲ 7

- (注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の収益額です。
 (注2) 実現収益額及び総合収益額は、運用手数料控除後のものです。
 (注3) 総合収益額は、実現収益額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。

厚生年金保険給付組合積立金の資産の額

資産ごとの簿価、時価及び評価損益は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成27年度					
	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
国内債券	28,409	29,662	1,253	24,240	25,810	1,570
国内株式	7,131	9,190	2,060	7,644	8,566	922
外国債券	4,398	4,659	261	5,681	5,875	194
外国株式	5,670	7,559	1,889	7,245	8,744	1,499
短期資産	1,330	1,329	▲ 2	5,148	5,145	▲ 3
合計	46,939	52,400	5,461	49,958	54,140	4,182

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の資産額です。

(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。

(参考)長期給付積立金の資産の額

(単位：億円)

	平成27年度（共済年金制度）					
	第1四半期末			第2四半期末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	57,092	60,805	3,714	53,428	57,097	3,669
国内株式	11,534	17,304	5,770	12,142	15,509	3,367
外国債券	5,741	6,870	1,129	7,478	8,441	963
外国株式	8,121	13,105	4,984	8,973	12,425	3,452
貸付金	2,094	2,094	0	2,010	2,011	0
短期資産	2,154	2,157	2	6,192	6,192	▲ 0
合計	86,736	102,336	15,600	90,224	101,675	11,451

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の資産額です。

(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。

運用手数料

市町村連合会は、従来から運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現することに努めています。
平成27年度の委託手数料額は、約8億円となりました。また、運用資産額に対する委託手数料率は0.01%となりました。

(単位：億円、%)

	平成27年度			
	上半期		下半期	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率
国内債券			2	0.01
国内株式			2	0.02
外国債券			1	0.01
外国株式			3	0.04
合計			8	0.01

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の数値です。

(注2) 「委託手数料」は消費税込みの金額です。

(注3) 「委託手数料率」は、平成27年度1年間の料率の1/2としています。

(注4) 端数処理の関係で、表中の数値を合計した数値と一致しない場合があります。

(参考) (単位：億円、%)

	平成27年度 (共済年金制度)	
	上半期	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	4	0.02
外国債券	1	0.01
外国株式	6	0.04
合計	10	0.01

(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化される以前の共済年金制度の数値です。

(注2) 「委託手数料」は消費税込みの金額です。

(注3) 「委託手数料率」は、平成27年度1年間の料率の1/2としています。

(注4) 端数処理の関係で、表中の数値を合計した数値と一致しない場合があります。

厚生年金保険給付組合積立金の自家運用

市町村連合会は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら管理及び運用を行っています。

- 自家運用(キャッシュアウト等対応ファンド)
当面のキャッシュフローを確保することを目的に立ち上げたファンドです。
平成27年度末の時価総額は4,112億円となりました。
平成27年度(下半期)の時間加重収益率は、0.07%となりました。

厚生年金保険給付組合積立金の委託運用

市町村連合会は、国内債券の一部について自ら運用を行っているほか、国内株式等の資産について、運用受託機関（投資顧問会社等）に委託して運用を行っています。（平成27年度末現在で23社、時価総額4兆6,224億円）

① 国内債券

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

10ファンドの運用を委託しており、時価総額は2兆2,798億円です（平成28年3月末現在）。

平成27年度（下半期）の修正総合収益率は、3.85%です。

② 国内株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

21ファンドの運用を委託しており、時価総額は8,680億円です（平成28年3月末現在）。

平成27年度（下半期）の修正総合収益率は、▲3.98%です。

③ 外国債券

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

3ファンドの運用を委託しており、時価総額は5,890億円です（平成28年3月末現在）。

平成27年度（下半期）の修正総合収益率は、▲2.32%です。

④ 外国株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

10ファンドの運用を委託しており、時価総額は8,855億円です（平成28年3月末現在）。

平成27年度（下半期）の修正総合収益率は、▲1.04%です。

厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況①

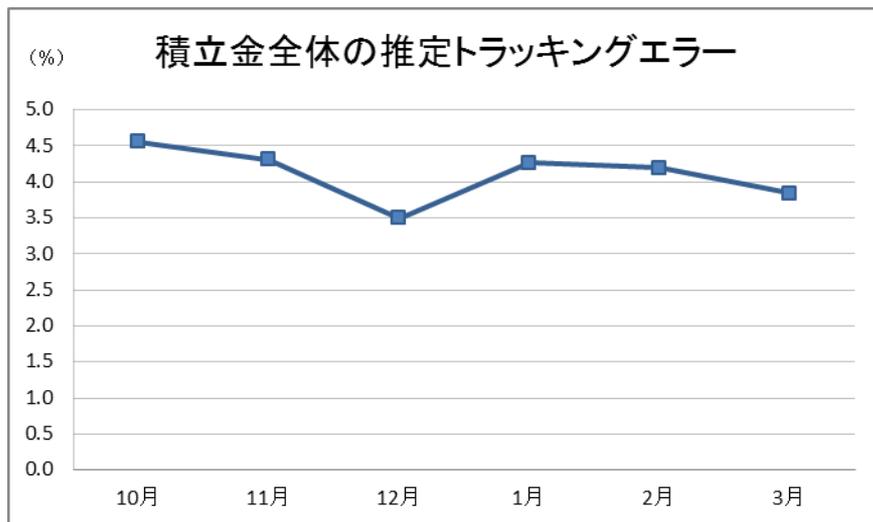
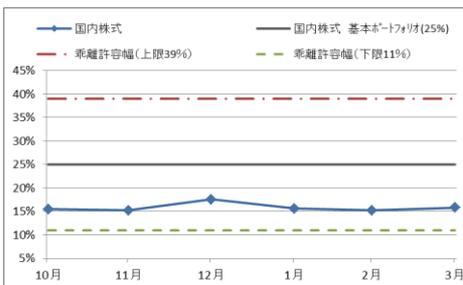
(1) 資産全体

① 資産構成割合とトラッキングエラー

平成27年度の資産構成割合は、資金運用委員会の議論を踏まえ、基本ポートフォリオが変更されたことに伴い、時間分散に留意し資産構成割合を調整した結果、各資産の資産構成割合は徐々に基本ポートフォリオに近づきました。

また、積立金全体の推定トラッキングエラーは、各資産の資産構成割合が基本ポートフォリオに近づいたことから徐々に低下しています。

【資産構成割合の推移】



厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況②

② 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

市町村連合会では、積立金の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離が、どのような要因により生じたのか把握するため、以下の2つの要因に分解しています。

ア 資産配分要因：複合ベンチマーク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

イ 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

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	+0.78%	▲0.68%	+0.09%
国内株式	+0.38%	▲0.12%	+0.26%
外国債券	+0.18%	+0.03%	+0.21%
外国株式	+0.13%	▲0.07%	+0.07%
短期資産運用等	▲0.02%	▲0.00%	▲0.02%
合計	+1.44%	▲0.84%	+0.60%

	各資産の ベンチマーク収益率	複合ベンチマーク 収益率
国内債券	+4.84%	+0.29%
国内株式	▲3.39%	
外国債券	▲2.58%	
外国株式	▲0.69%	
短期資産運用等	+0.07%	

運用資産全体の収益率は0.89%、複合ベンチマーク収益率の合計は0.29%となり、収益率の乖離は0.60%となりました。

資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりもベンチマーク収益率の高かった国内債券が基本ポートフォリオに対して平均的にオーバーウェイトとなったことがプラスに寄与しました。

厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況③

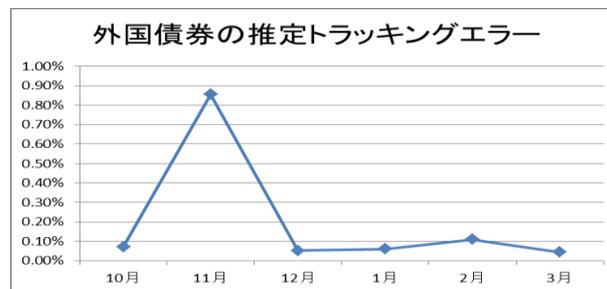
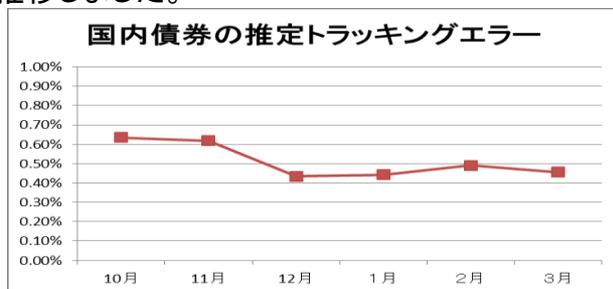
(2) 債券運用

① トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績トラッキングエラーにより管理しています。

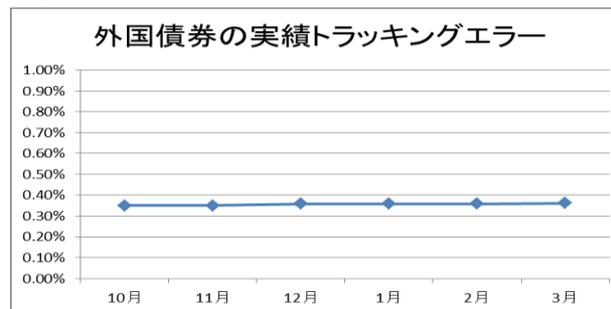
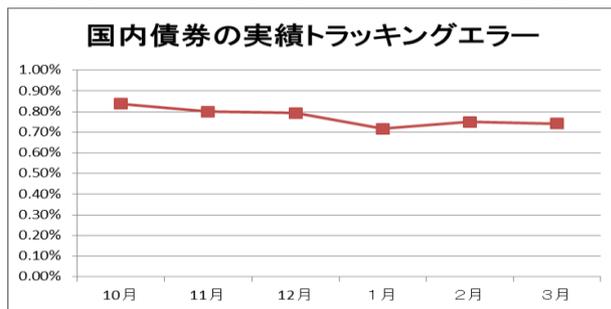
[推定トラッキングエラー]

国内債券について、10月末は指定都市職員共済組合からの移管等により、ベンチマークと比べ残存期間が短い債券が多かったことから推定トラッキングエラーは高い状況でしたが、ベンチマークに合わせる銘柄入替を行った結果、低下しました。外国債券は、11月末にパッシブファンドに追加投資を行い、ファンド内キャッシュの影響で一時的に上昇していますが、それ以外の月は安定的に推移しました。



[実績トラッキングエラー]

国内債券は、ベンチマークと比べ残存期間が短い債券が多かったことから若干高い状況ですが、年度末に向けてわずかに低下しました。外国債券は、大きな変動はなく安定的に推移しました。



厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況④

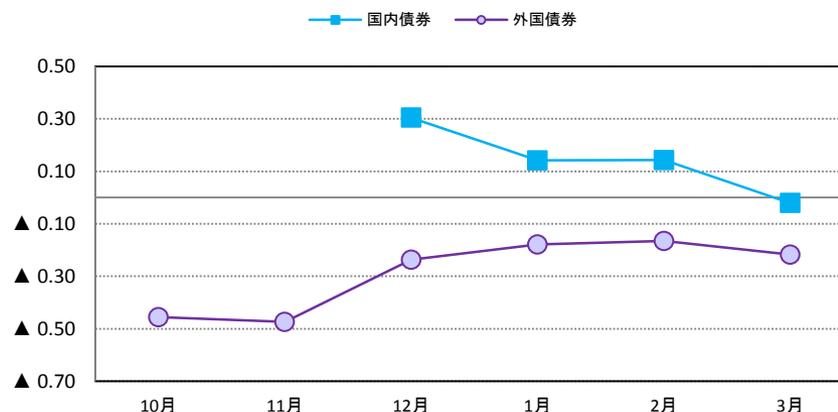
② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

債券においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

国内債券アクティブ運用は、▲0.02から+0.30の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、▲0.47から▲0.17の幅で推移しました。

債券アクティブ運用デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移



③ 内外債券の保有状況

○ 格付別保有状況

債券への投資はBBB格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしていますが、平成27年度において、国内債券、外国債券共に、格下げによりBB格以下となった銘柄はありませんでした。

○ 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の発行する債券への投資は、各ファンドの時価の10%を上限(マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価の構成割合がこの制限を超える場合などの合理的な理由によりこれを上回る場合を除く。)としていますが、平成27年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものではありませんでした。

○ 外国政府の債務に投資するリスク(ソブリン・リスク)

平成27年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況⑤

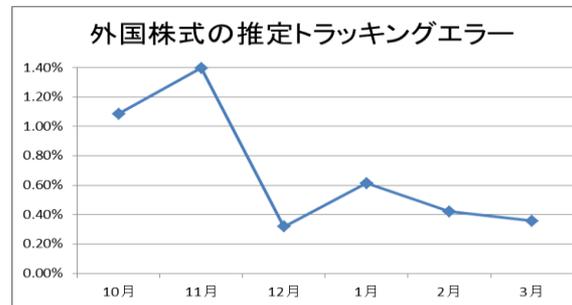
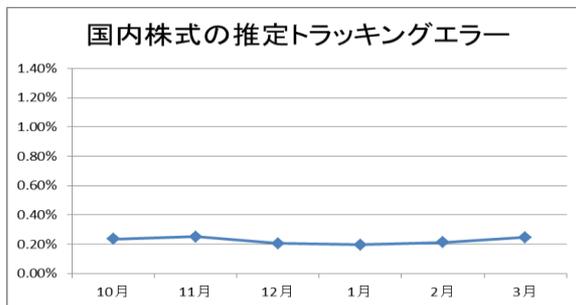
(3) 株式運用

① トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績トラッキングエラーにより管理しています。

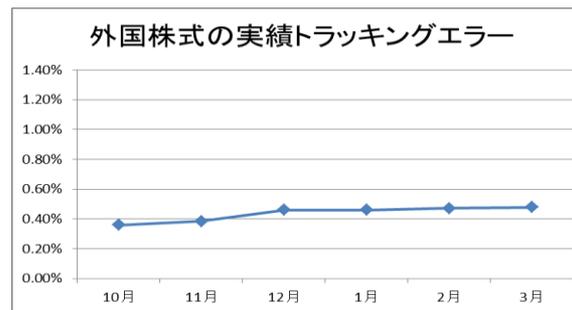
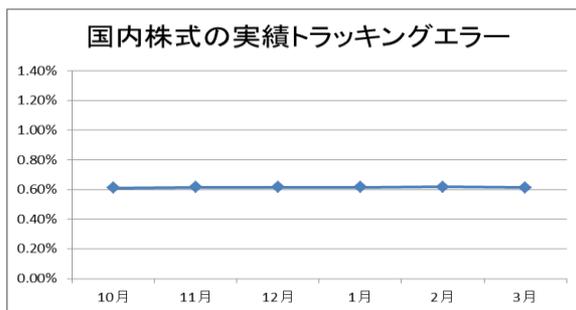
[推定トラッキングエラー]

国内株式は、大きな変動はありませんでした。外国株式について、ベンチマークを新興国を含んだものに変更しましたが、銘柄入替は時間分散に留意して行ったことから10月末は高い状況でした。11月末は月末にパッシブファンドへ追加投資を行い、ファンド内キャッシュの影響で更に上昇しました。12月には新たなベンチマークへの銘柄入替がほぼ終了したことから、12月末以降は低下しました。



[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、国内株式及び外国株式とも年度を通じて大きな変動はなく、安定的に推移しました。



厚生年金保険給付組合積立金のリスク管理の状況⑥

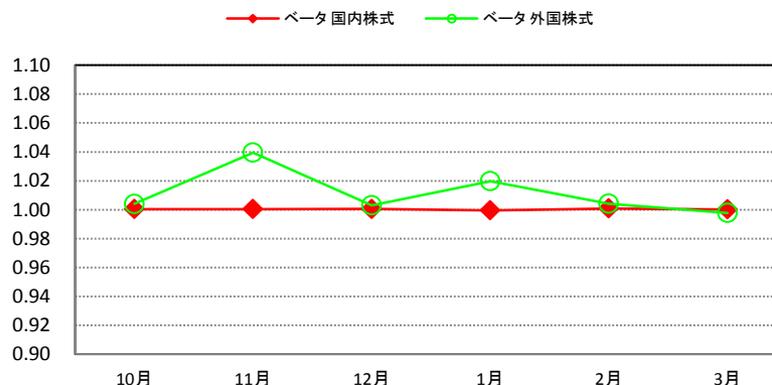
② 株式アクティブ運用のベータ値の推移

株式においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、ベンチマーク収益率に対する感応度を示すベータ値があります。

国内株式アクティブ運用は、1.00で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、1.00から1.04の幅で推移しました。

株式アクティブ運用のベータ値の推移



③ 内外株式の保有状況

○ 同一発行体の株式保有状況

同一発行体への投資は、各ファンドの時価の10%を上限(マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価の構成割合がこの制限を超える場合などの合理的な理由によりこれを上回る場合を除く。)としていますが、平成27年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものではありませんでした。

第3部 資料編

運用受託機関別運用資産額一覧(平成27年度末)①

○ 運用受託機関別運用資産額一覧

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額 (億円)
国内債券 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	BPI-総	731
	DIAMアセットマネジメント	BPI-総	730
	大和住銀投信投資顧問	BPI-総	732
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	727
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジмент・ジャパン	BPI-総	732
	みずほ信託銀行	BPI-総	729
	三井住友信託銀行	BPI-総	732
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	729
	自家運用	-	4,112
国内債券 パッシブ運用	野村アセットマネジメント	BPI-総	7,721
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	9,235
	インベスコ・アセット・マネジмент	TOPIX	156
国内株式 アクティブ運用	キャピタル・インターナショナル(キャピタル・インターナショナル・インク)	TOPIX	81
	シュローダー・インベストメント・マネジмент	TOPIX	161
	DIAMアセットマネジメント	TOPIX	146
	日興アセットマネジメント	TOPIX	53
	ニッセイアセットマネジмент	-	32
	野村アセットマネジмент I	TOPIX	136
	野村アセットマネジмент II	TOPIX	65
	みずほ信託銀行	TOPIX	65
	三井住友アセットマネジмент I	TOPIX	81
	三井住友アセットマネジмент II	TOPIX	49
	三井住友信託銀行 I	TOPIX	298
	三井住友信託銀行 II	TOPIX	49
	三井住友信託銀行 III	-	32

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	マネジャー・ ベンチマーク	時価総額 (億円)
国内株式 アクティブ運用	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	23
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	53
	りそな銀行 I	TOPIX	215
	りそな銀行 II	MSCI-J ESG	22
	りそな銀行 III	FTSE RAFI-J	210
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行	TOPIX	2,780
	三井住友信託銀行	TOPIX	3,973
外国債券 アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン(アライアンス・バーンスタイン・エル・ビー 他)	WGBI	182
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行	WGBI	1,330
	りそな銀行	WGBI	4,377
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネー・マネジмент・ジャパン I (ウエリントン・マネー・マネジмент・カンパニー・エルエルビー 他)	MSCI-K	205
	ウエリントン・マネー・マネジмент・ジャパン II (ウエリントン・マネー・マネジмент・カンパニー・エルエルビー 他)	MSCI-A	203
	MFSインベストメント・マネジмент I (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービス・カンパニー)	MSCI-K	382
	MFSインベストメント・マネジмент II (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービス・カンパニー)	MSCI-A	202
	セイリウ・アセット・マネジмент(ギャムコ・アセットマネジмент・インク)	MSCI-A	102
	東京海上アセットマネジмент(ソーンバーク・インベストメント・マネジмент・インク)	MSCI-A	202
	ナティクシス・アセット・マネジмент(ハリス・アソシエイツ・エル・ビー)	MSCI-K	165
	ブラックロック・ジャパン(ブラックロック・インスティテューショナル・トラスト・カンパニー・エヌ・エイ)	MSCI-A	304
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	1,713
	三井住友信託銀行	MSCI-A	5,376
合計	23社45プロダクト	-	50,336

(※)運用受託機関及び資産管理機関の記載は、50音順です。

運用受託機関別運用資産額一覧(平成27年度末)②

○ 資産管理機関別運用資産額一覧

運用手法	資産管理機関名	時価総額 (億円)
資産管理	みずほ信託銀行	4,111
	三井住友信託銀行	12,075
	三菱UFJ信託銀行	29,772
	りそな銀行	4,377

(注1) 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、名称に数字を付記しています。

(注2) 時価総額は、受渡ベースです。

(注3) マネジャー・ベンチマークは以下のとおりです。

国内債券	BPI-総	NOMURA-BPI 総合
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	FTSE RAFI-J	FTSE RAFI Japan 350 QSR(配当込)
	MSCI-J MV	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ・インデックス(配当込)
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESGインデックス(配当込)
外国債券	WGBI	シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)

(※) 運用受託機関及び資産管理機関の記載は、50音順です。

運用受託機関別収益率一覧表（平成27年10月～平成28年3月）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	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)
国内債券 パッシブ運用	自家運用	0.07%	-	-
	野村アセットマネジメント	3.55%	4.84%	▲1.29%
	三菱UFJ信託銀行	3.79%	4.84%	▲1.05%
国内株式 アクティブ運用	インベスコ・アセット・マネジメント	3.25%	▲3.39%	6.64%
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲1.71%	▲3.39%	1.68%
	DIAMアセットマネジメント	▲1.53%	▲3.39%	1.86%
	野村アセットマネジメント I	▲3.48%	▲3.39%	▲0.09%
	三井住友信託銀行 I	▲5.54%	▲3.39%	▲2.15%
	三菱UFJ信託銀行 I	▲3.05%	▲3.01%	▲0.05%
	りそな銀行 I	0.42%	▲3.39%	3.81%
	りそな銀行 II	▲3.08%	▲3.01%	▲0.07%
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行	▲3.53%	▲3.39%	▲0.14%
	三井住友信託銀行	4.50%	4.57%	▲0.07%
外国債券 アクティブ運用	アライアンス・パースタイン(アライアンス・パースタイン・エル・ビー 他)	▲2.17%	▲2.58%	0.41%
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行	▲2.63%	▲2.58%	▲0.05%
	りそな銀行	▲2.77%	▲2.58%	▲0.19%
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン I (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エル エルビー 他)	▲4.22%	▲0.80%	▲3.42%
	MFSインベストメント・マネジメント I (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・ カンパニー)	▲0.12%	▲0.80%	0.68%
	ナティクス・アセット・マネジメント (ハリス・アソシエイツ・エル・ビー)	▲0.70%	▲0.80%	0.10%
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	7.05%	7.24%	▲0.19%
	三井住友信託銀行	7.16%	7.24%	▲0.08%

(注1) 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、名称に数字を付記しています。

(注2) 平成27年10月～平成28年3月の期間に新規採用または解約したプロダクトは除外しています。

(注3) 平成27年10月～平成28年3月の期間率で表示。また、当該期間に元本異動が発生したプロダクトはその影響を除外しています。

(注4) 国内債券パッシブの「野村アセットマネジメント」「三菱UFJ信託銀行」は、ポートフォリオ構築中のため時間加重収益率がベンチマークから乖離しています。その他3資産パッシブの超過収益率の要因は、主に追加投資にかかる執行タイミング要因および計算方法差異要因によるものです。

(注5) 国内株式パッシブの「三井住友信託銀行」は平成28年1月22日以降の収益率、外国株式パッシブの2社は平成28年3月1日以降の収益率を記載しています。

(※)運用受託機関及び資産管理機関の記載は、50音順です。

資産別、パッシブ・アクティブ別資産残高及び割合（平成27年度末）

（単位：億円、％）

		平成27年度末	
		資産残高	割合
国内債券	パッシブ	19,999	77.49%
	アクティブ	5,811	22.51%
国内株式	パッシブ	6,735	78.63%
	アクティブ	1,831	21.37%
外国債券	パッシブ	5,694	96.91%
	アクティブ	181	3.09%
外国株式	パッシブ	7,020	80.28%
	アクティブ	1,724	19.72%

資金運用に関する専門用語の解説（50音順）①

- インフォメーション・レシオ
運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差(トラッキングエラー)で割った比率です。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回る程、高い数値になるので、アクティブ運用能力の高さを示す数値と考えられています。
- 格付
債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたものです。格付機関が付与します。一般にBBB格までが投資適格とされ、BB格以下になると信用リスクが高くなるとされています。
- 議決権行使
株主が、株主総会で、会社の経営方針等に対して決議する権利を行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等を決議する権利(議決権)を有します。機関投資家にとって、議決権行使は、投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。
- 基本ポートフォリオ
統計的な手法により定めた、最適と考えられる資産構成割合(時価ベース)
- 許容乖離幅
資産構成比が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを許容乖離幅といいます。
- 修正総合収益率
運用成果を測定する尺度の1つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加味し、時価に基づく収益を把握し、それを簿価平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した時価ベースの比率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。
(計算式)
修正総合収益率 = (売買損益 + 利息・配当金収入 + 未収収益増減 + 評価損益増減) / (簿価平均残高 + 前期末未収収益 + 前期末評価損益)

資金運用に関する専門用語の解説（50音順）②

○ スチュワードシップ責任

機関投資家が投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該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拡大を図る責任を意味します。スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動としては、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資などが挙げられます。

○ スマートベータ戦略

TOPIXなどのように時価総額に基づいて銘柄を組み入れているインデックスではなく、財務指標、株価の変動率等により組入比率を定めているインデックスを用い、中長期の視点でより効率的に超過収益の獲得やリスクの低減を目指す運用手法です。

○ 総合収益額

実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

(計算式) 総合収益額 = 売買損益 + 利息・配当金収入 + 未収収益増減 + 評価損益増減

○ デュレーション

元本償還と利払いを合わせたキャッシュフローや利回りを考慮した、債券の平均残存年数。デュレーションは、①投資した債券元本を回収するために必要な平均投資期間、②債券価格の金利変化に対する感応度 $-$ という2つの意味を持っています。金利変動に対する管理尺度として用いられており、デュレーションが大きいほど金利変化に対する元本価格の感応度は大きくなるため、金利上昇局面で債券価格が下落する幅も大きくなる傾向があります。

○ トラッキングエラー

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率(市場平均収益率)と運用ポートフォリオの収益率との差(超過収益率)の標準偏差で表すものです。計算方法としては、ポートフォリオの実績の収益率から計算する方法(実績トラッキングエラー)と将来の収益のバラツキについて、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算する方法(推定トラッキングエラー)があります。トラッキングエラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示しています。

資金運用に関する専門用語の解説（50音順）③

○ ベータ

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば、ベータが1.5の場合、市場の収益率が10%なら、ポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が▲10%ならポートフォリオの期待収益率は▲15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、ベータは1に近づきます。

○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。市町村連合会で採用している各資産のベンチマークは以下のとおりです。

1 国内債券 NOMURA-BPI総合【野村証券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。】

※NOMURA-BPI総合は、その著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、当該指数に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該指数の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

2 国内株式 TOPIX(配当込み)【東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。】

※東証株価指数(TOPIX)は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)の商標又は標章に関するすべての権利は株東京証券取引所が有しています。

3 外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)【Citigroup Index LLCが作成・発表している世界債券のベンチマークです。】

※このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、CitiIndexは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はCitiIndexに帰属します。

4 外国株式 MSCI ACWI ex. Japan(円ベース、配当込み)【MSCI Incが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。】

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

○ マネジャーベンチマーク

投資家が運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対評価の対象となる基準指標をいいます。