

平成28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
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel

目次

・ 平成28年度 運用実績(概要).....	P 4
【第1部 平成28年度の積立金の管理及び運用状況】	
・ 平成28年度 市場環境.....	P 6
・ 平成28年度 資産構成割合.....	P 9
・ 平成28年度 運用利回り.....	P 10
・ 平成28年度 超過収益率.....	P 11
・ 平成28年度 超過収益率の要因分析.....	P 12
・ 平成28年度 年金財政上求められる運用利回りとの比較.....	P 13
・ 平成28年度 運用収益額.....	P 14
・ 平成28年度 資産額.....	P 15
・ 平成28年度 リスク管理の状況(資産全体).....	P 16
・ 平成28年度 リスク管理の状況(債券運用).....	P 17
・ 平成28年度 リスク管理の状況(株式運用).....	P 20
・ 平成28年度 自家運用の状況.....	P 22
・ 平成28年度 委託運用の状況.....	P 23
・ 平成28年度 運用手数料.....	P 24
【第2部 積立金の管理・運用に関する仕組み及び取組み】	
・ 運用に関する基本的な考え方.....	P 26
・ 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証.....	P 27
・ 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分け.....	P 28
・ スチュワードシップ活動.....	P 29
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資).....	P 34
・ 運用機関構成の見直し.....	P 36
・ 運用受託機関等の管理・評価.....	P 37
・ ガバナンス.....	P 38
・ 投資先企業に対する訴訟.....	P 44
・ その他取組み.....	P 45

目次

【第3部 資料編】

- ・ 運用利回り等の推移(被用者年金一元化以降)..... P 47
- ・ 運用利回りの超過収益率の推移(被用者年金一元化以降)..... P 48
- ・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較(被用者年金一元化以降)..... P 49
- ・ 運用資産額・資産構成割合の推移(被用者年金一元化以降)..... P 50
- ・ 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(被用者年金一元化以降)..... P 51
- ・ 運用手数料の推移(被用者年金一元化以降)..... P 52
- ・ 運用受託機関別運用資産額一覧(平成28年度末)..... P 53
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成28年4月～平成29年3月)..... P 56
- ・ 保有銘柄(平成28年度末)..... P 59
- ・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)..... P 60

平成28年度 運用実績(概要)

運用利回り (平成28年度)	+ 4. 16%※修正総合収益率(時価) + 2. 24%※実現収益率(簿価)
運用収益額 (平成28年度)	+ 2, 150億円※総合収益額(時価) + 1, 066億円※実現収益額(簿価)
運用資産残高 (平成28年度末)	5兆4, 324億円

※ 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。
総合収益額は、期末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(注1) 収益率及び収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

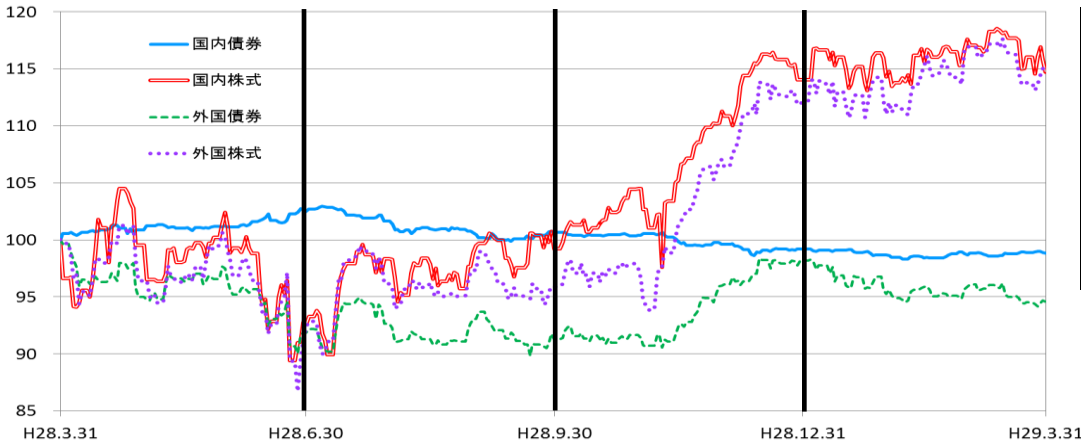
(注2) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

第1部 平成28年度の積立金の管理及び運用状況

平成28年度 市場環境①

1. ベンチマーク収益率の推移

H28.3.31 = 100



資産区分	ベンチマーク	収益率				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
国内債券	NOMURA-BPI総合	2.47%	▲1.75%	▲1.47%	▲0.35%	▲1.15%
国内株式	TOPIX(配当込み)	▲7.39%	7.13%	14.95%	0.57%	14.69%
外国債券	シティ世界国債(除く日本、ペッグなし・円ベース)	▲8.14%	▲0.62%	7.55%	▲3.66%	▲5.41%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)	▲7.63%	3.79%	16.82%	2.46%	14.77%
合計		▲4.09%	2.01%	8.40%	0.08%	6.14%

※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

2. 主な市場動向(平成28年4月～平成29年3月)

- 【国内債券】 10年国債利回りは、日銀が平成28年1月に導入した「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」によりマイナス圏で推移していましたが、6月の英国のEU離脱懸念による投資家のリスク回避姿勢の強まりや日銀の追加緩和観測の台頭から一段と低下(債券価格は上昇)しました。その後、7月末に決定された日銀の追加緩和の規模が市場の期待を下回ったことで上昇(債券価格は下落)に転じ、さらに11月の米国の大統領選挙後に米国の長期金利が上昇したことから、マイナス圏からプラス圏へと上昇(債券価格は下落)しました。
- 【国内株式】 6月の英国のEU離脱決定により急激に円高が進行したことなどをを受け、大きく下落しましたが、その後、経済対策への期待等から、株価は上昇に転じました。11月の米国大統領選挙後に新政権への政策期待から米国の株価が大きく上昇したことや円安の進行を受け、国内株式も大幅に上昇しましたが、年明けから円高が進行したことなどをを受け、上値を抑えられる展開となりました。
- 【外国債券】 6月の英国のEU離脱懸念により投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)しましたが、その後、米国の好調な経済指標や株価上昇によるリスク回避姿勢の後退を受け上昇(債券価格は下落)しました。11月の米国の大統領選挙後に新政権への政策期待や政策金利の引上げを受け上昇(債券価格は下落)しましたが、年明け以降は、仏大統領選挙への不透明感などから、一進一退となりました。
- 【外国株式】 6月の英国のEU離脱決定により大きく下落しましたが、その後、英国のEU離脱の影響は限定的との見方や米国の好調な経済指標等を受け、株価は上昇基調となりました。11月の米国大統領選挙後に新政権への政策期待から米国の株価が大きく上昇したことを受け、世界的に株価が上昇し、その後も堅調に推移しました。
- 【為替】 6月の英国のEU離脱決定により急激に円高が進行しました。その後、世界的に株価が上昇基調となるとリスク回避姿勢も後退し、円安に転じました。11月の米国大統領選挙後には、新政権への政策期待や政策金利の引上げなどを受け円安となりましたが、年明けから英国のEU離脱通知や米国内政権運営の先行き不透明感によりリスク回避姿勢が強まり円高となりました。

平成28年度 市場環境②

(出典:bloomberg)

10年国債の利回りの推移(日、米、独)

H28.3末 ▲0.05 → H29.3末 0.07



H28.3末 1.77 → H29.3末 2.39



H28.3末 0.15 → H29.3末 0.33

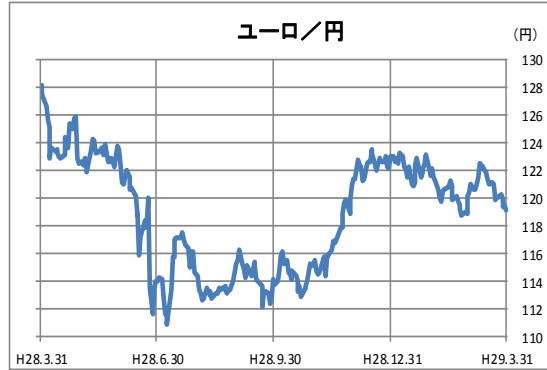


為替レートの推移(ドル・ユーロ)

H28.3末 112.4 → H29.3末 111.4



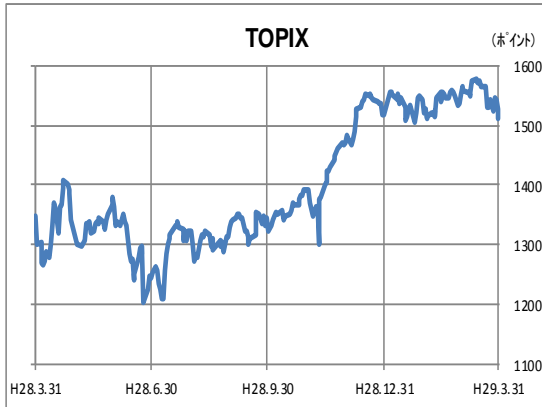
H28.3末 128.1 → H29.3末 119.2



平成28年度 市場環境③

国内株式の市場指数の推移

H28.3末 1,347 → H29.3末 1,513

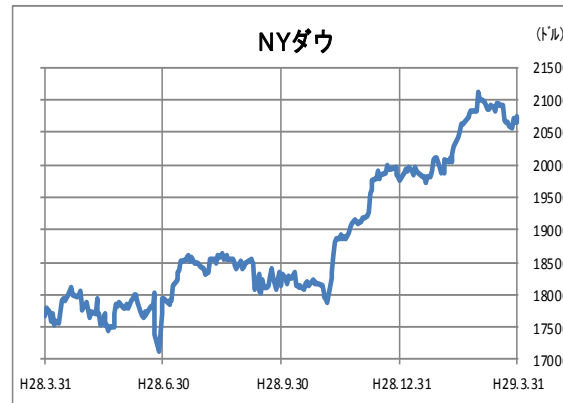


H28.3末 16,759 → H29.3末 18,909



外国株式の市場指数の推移

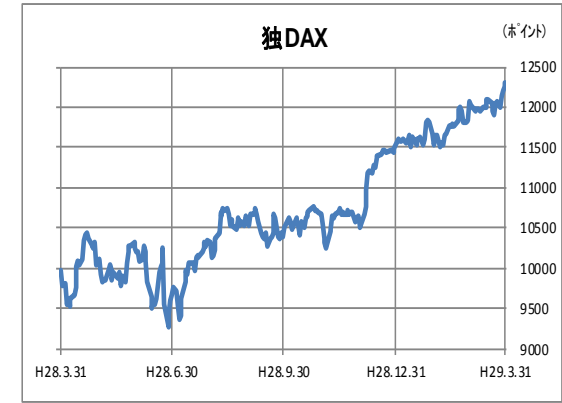
H28.3末 17,685 → H29.3末 20,663



H28.3末 4,870 → H29.3末 5,912



H28.3末 9,966 → H29.3末 12,313



H28.3末 6,175 → H29.3末 7,323

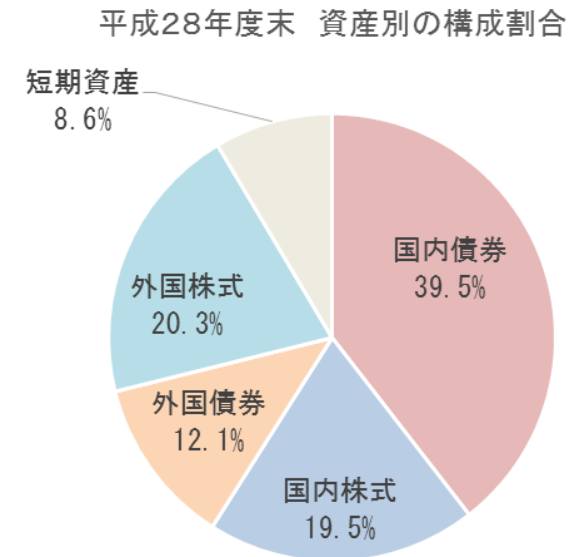


平成28年度 資産構成割合

資産ごとの構成割合は以下のとおりです。

(単位：%)

	平成27年度	平成28年度			
	年度末	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	47.7	50.9	46.6	42.4	39.5
国内株式	15.8	16.6	17.5	19.7	19.5
外国債券	10.9	11.2	10.8	12.4	12.1
外国株式	16.2	16.8	17.2	19.9	20.3
短期資産	9.5	4.5	7.9	5.6	8.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0



(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
(括弧内は、許容乖離幅)。

(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) 平成28年度より、各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しております。

平成28年度 運用利回り

平成28年度の修正総合収益率は、資産全体で+4.16%となりました。

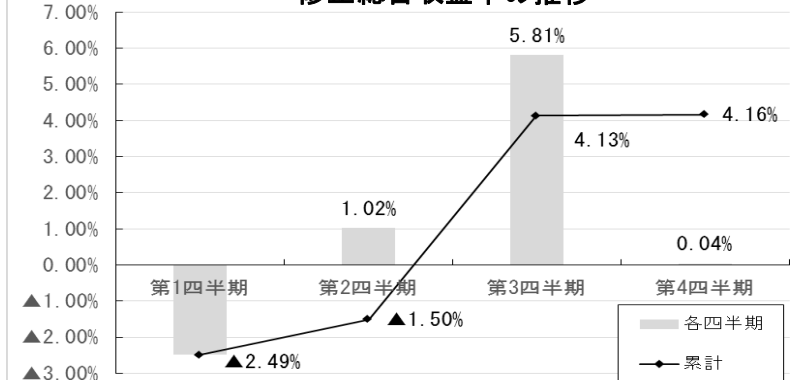
(単位：%)

	平成28年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	▲2.49	1.02	5.81	0.04	4.16
国内債券	2.04	▲1.44	▲1.22	▲0.36	▲0.79
国内株式	▲7.21	7.21	14.54	0.72	14.76
外国債券	▲8.16	▲0.59	7.68	▲3.53	▲5.23
外国株式	▲7.87	3.71	16.69	2.46	14.43
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

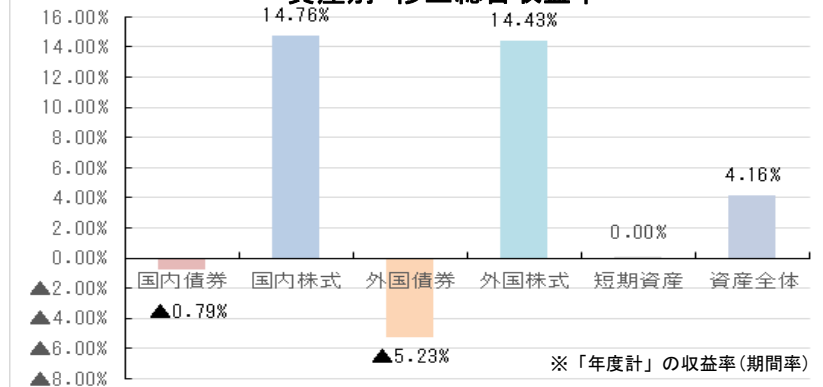
(単位：%)

	平成28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	0.60	0.37	0.69	0.58	2.24

修正総合収益率の推移



資産別 修正総合収益率



(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 修正総合収益率及び実現収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

平成28年度 超過収益率

- 【資産全体】 修正総合収益率は +4.16%で、超過収益率は▲1.98%となりました。
積立金の資産配分において、ベンチマーク収益率が相対的に低い国内債券の投資割合が基本ポートフォリオに比べて高めであった一方、ベンチマーク収益率が相対的に高い内外株式の投資割合が基本ポートフォリオに比べて低かったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。
- 【国内債券】 国内債券の修正総合収益率は▲0.79%となり、ベンチマーク収益率(▲1.15%)を0.36%上回りました。
ベンチマークに比べて相対的に収益率の高かった地方債や社債などの債券を、ベンチマーク構成比に対して総じて高めに保有する運用を行ったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 【国内株式】 国内株式の修正総合収益率は、+14.76%となり、ベンチマーク収益率(+14.69%)を0.07%上回りました。
アクティブファンドの銘柄選択が総じて良好で、アクティブ全体でベンチマークを上回ったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 【外国債券】 外国債券の修正総合収益率は、▲5.23%となり、ベンチマーク収益率(▲5.41%)を0.19%上回りました。
アクティブファンドの銘柄選択が総じて良好で、アクティブ全体でベンチマークを上回ったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 【外国株式】 外国株式の修正総合収益率は、+14.43%となり、ベンチマーク収益率(+14.77%)を0.34%下回りました。
パッシブファンドでは配当課税要因がマイナスに影響しているほか、アクティブファンドも銘柄選択が振るわずベンチマークを下回ったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。

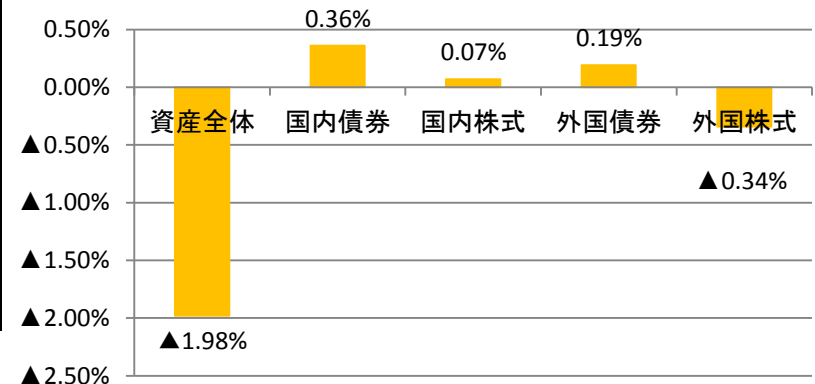
平成28年度(平成28年4月～平成29年3月)

(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	4.16	▲ 0.79	14.76	▲ 5.23	14.43
ベンチマーク収益率	※ 6.14	▲ 1.15	14.69	▲ 5.41	14.77
超過収益率	▲ 1.98	0.36	0.07	0.19	▲ 0.34

※資産全体のベンチマーク収益率(以下「複合ベンチマーク収益率」という。)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資産構成割合で加重平均して算出。

資産別 超過収益率



平成28年度 超過収益率の要因分析

○ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

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。)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
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%	0.15%	▲0.63%
国内株式	▲0.65%	0.02%	▲0.63%
外国債券	0.36%	0.03%	0.39%
外国株式	▲0.61%	▲0.07%	▲0.68%
短期資産	▲0.42%	0.00%	▲0.42%
合計	▲2.10%	0.12%	▲1.98%

	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	▲1.15%	6.14%
国内株式	14.69%	
外国債券	▲5.41%	
外国株式	14.77%	
短期資産	▲0.04%	

運用資産全体の収益率は+4.16%、複合ベンチマーク収益率は+6.14%となり、超過収益率は▲1.98%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低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や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内外株式が基本ポートフォリオに対して平均的にアンダーウェイトとなったことなどがマイナスに寄与しました。

個別資産要因は、国内債券の超過収益率がベンチマーク収益率を上回ったこと等によりプラスに寄与しました。

平成28年度 年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成28年度における実質的な運用利回りは、+4.13%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。

(単位：%)

		平成28年度
実績	名目運用利回り	4.16
	名目賃金上昇率	0.03
	実質的な運用利回り	4.13

(単位：%)

		平成28年度
財政計算上の前提	名目運用利回り	2.17
	名目賃金上昇率	2.52
	実質的な運用利回り	▲ 0.35

(注1) 実績の名目運用利回りは、運用手数料等控除後のものです。

(注2) 実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。

(注3) 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」(平成26年6月厚生労働省)より引用した数値です。

(注4) 実質的な運用利回り(実績)は、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

平成28年度 運用収益額

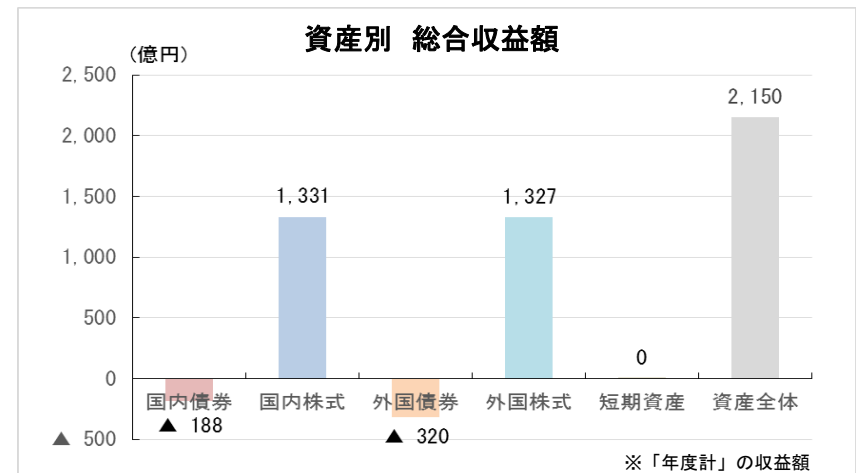
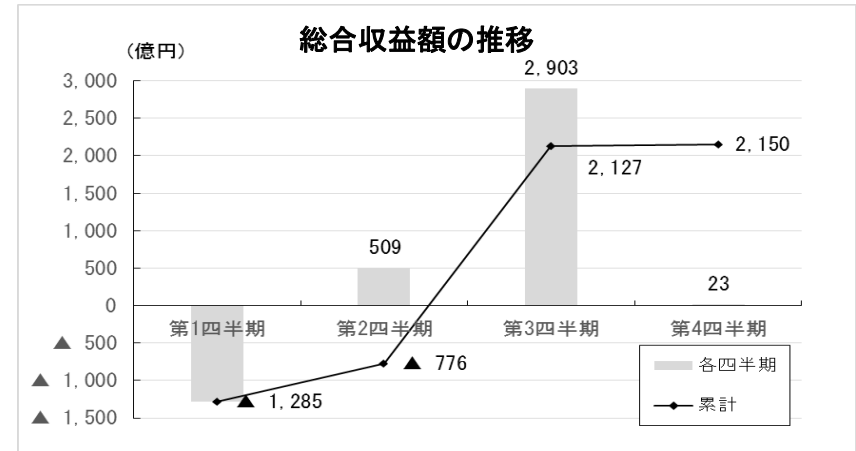
平成28年度の総合収益額は、資産全体で+2,150億円となりました。

(単位：億円)

	平成28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	▲1,285	509	2,903	23	2,150
国内債券	523	▲353	▲280	▲79	▲188
国内株式	▲628	587	1,297	74	1,331
外国債券	▲481	▲32	426	▲233	▲320
外国株式	▲699	307	1,460	260	1,327
短期資産	0	0	0	0	0

(単位：億円)

	平成28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	287	174	325	279	1,066



(注1) 総合収益額及び実現収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注2) 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3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

(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。

平成28年度 資産額

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28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
国内債券	22,730	24,690	1,960	22,023	23,497	1,474	20,776	21,891	1,115	20,486	21,454	968
国内株式	7,842	8,053	211	8,073	8,820	747	8,308	10,186	1,878	8,745	10,601	1,856
外国債券	5,713	5,409	▲305	5,743	5,456	▲286	6,256	6,382	127	6,737	6,590	▲148
外国株式	7,411	8,155	745	7,641	8,652	1,010	7,849	10,251	2,402	8,441	11,031	2,590
短期資産	2,163	2,163	0	3,974	3,974	0	2,890	2,890	0	4,649	4,649	0
合計	45,859	48,469	2,610	47,453	50,398	2,945	46,079	51,602	5,523	49,058	54,324	5,266

(注1) 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2) 平成28年度より、各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しております。

平成28年度の各資産の配分・回収額

(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	▲5,262	590	1,020	850

(注1) 資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)及び年金給付等(キャッシュアウト)に係る資金移動の合計金額です。

(注2) 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けに伴い、平成28年12月に経過的長期給付組合積立金から約724億円が移管されています。

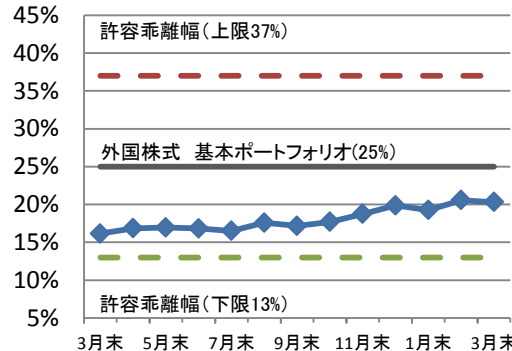
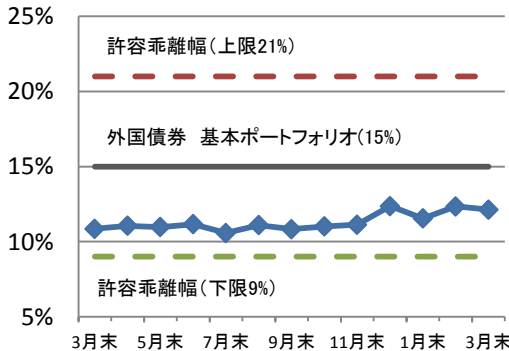
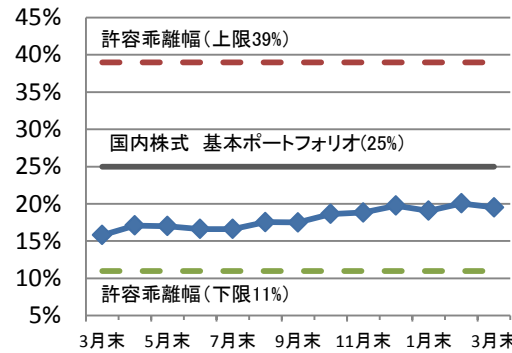
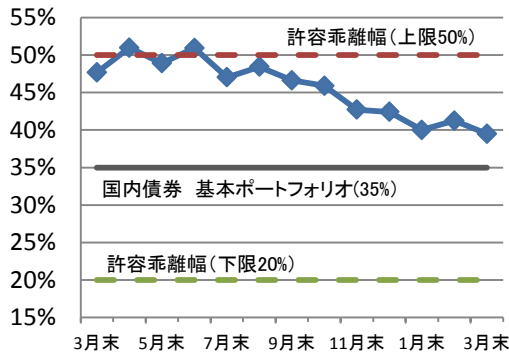
平成28年度 リスク管理の状況(資産全体)

○ 資産構成割合と推定トラッキングエラー

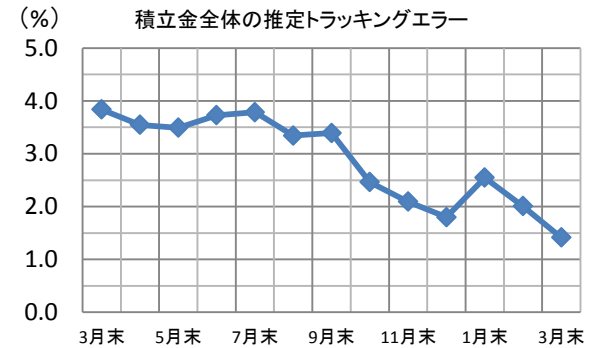
平成28年度は、基本ポートフォリオに近づくよう、時間分散に留意しつつ必要な資産構成割合の調整を実施しました。その結果、国内債券の資産構成割合は低下し、4月末、6月末を除き許容乖離幅の範囲内で推移しました。その他の資産の構成割合は上昇し、年度を通じて許容乖離幅内でした。

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低下しました。(*)基本ポートフォリオに対する推定トラッキングエラーを計測

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



平成28年度 リスク管理の状況(債券運用)①

① 推定トラッキングエラー

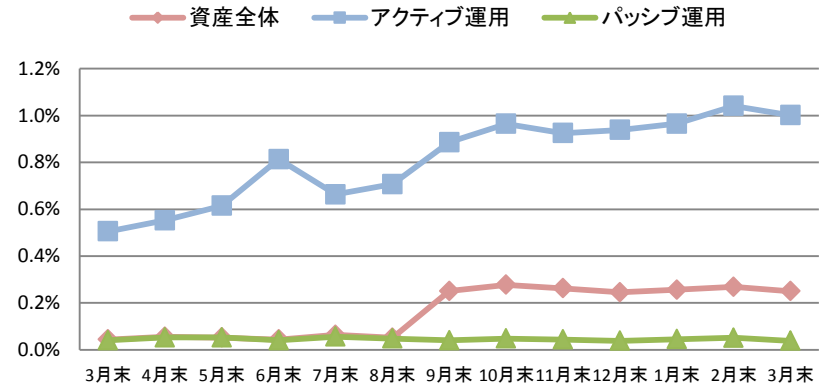
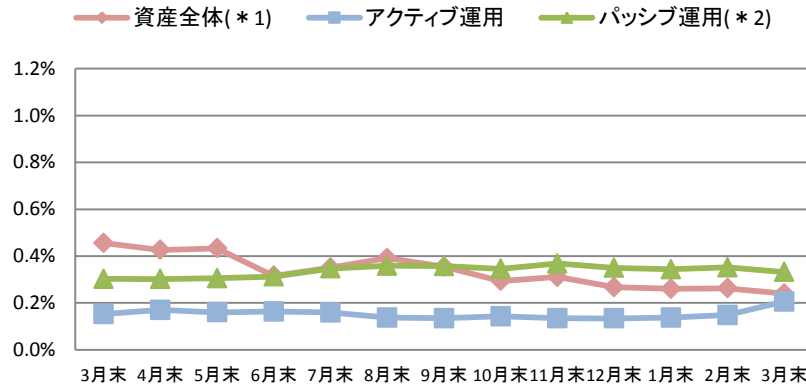
リスク管理の指標の一つであるトラッキングエラーについては、分析ツール等を用いて将来の超過収益率(ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差)のばらつきの大きさ(標準偏差)を推測する「推定トラッキングエラー」を用いています。

国内債券パッシブ運用は、地方債等の保有割合の高いファンドを基に平成28年に設定したファンドであり、地方債の活用や流通利回りがマイナスの債券の購入抑制により、種別構成がベンチマークと異なっていることから、推定トラッキングエラーが比較的高くなっています。

外国債券は、9月にアクティブ運用ファンドの新規設定を行ったため上昇しました。

国内債券の推定トラッキングエラー

外国債券の推定トラッキングエラー



*1 資産全体にキャッシュアウト等対応ファンドは含む
 *2 パッシブ運用にキャッシュアウト等対応ファンドは含まず

平成28年度 リスク管理の状況(債券運用)②

② アクティブ運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

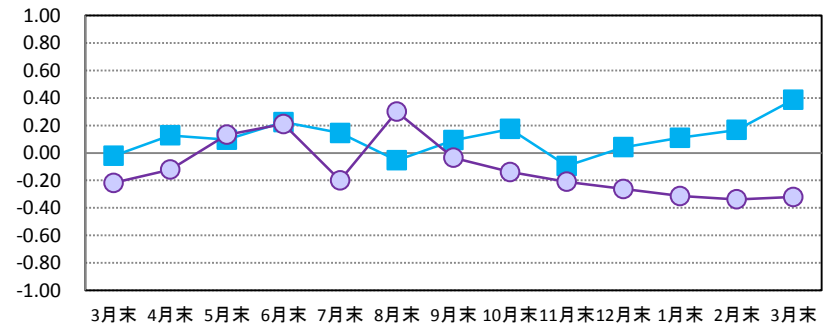
債券運用における市場リスクを把握する一つの指標として、金利が一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するか之感応度を表す修正デュレーション(以下「デュレーション」という。)があります。

国内債券のアクティブ運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.09から0.39の幅で推移しました。

外国債券のアクティブ運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.34から0.30の幅で推移しました。

債券アクティブ運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

■ 国内債券 ○ 外国債券



③ 信用リスク(委託運用)

○ 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28年度において、国内債券及び外国債券ともに格下げによりBB格以下となった銘柄はありませんでした。(注1)

○ 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28年度において、国内債券及び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。(注2)

(注1) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証の付された債券に限る。)以外の債券です。外国債券については、全ての債券です。

(注2) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(金融債を除く。)以外の債券です。外国債券については、国債以外の債券です。

平成28年度 リスク管理の状況(債券運用)③

④ 信用リスク(自家運用)

○ 格付別保有状況

債券への投資はA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。平成28年度において、格下げによりBBB格以下となった銘柄が生じましたが、償還まで3ヶ月未満であることや財務状況を踏まえ、信用リスクは限定的と判断のうえ保有継続とし、慎重なモニタリング等を行い適切に対応しました。(注1)

○ 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(運用手法の特性により上限を超える等合理的な理由があるときはこの限りではない。)としています。平成28年度においては、債券の償還によりファンド規模及び銘柄数が減少することによって、1銘柄当たりの保有割合が上昇するというキャッシュアウト等対応ファンドの特性により、一時的に上限を超えた以外では基準を超えるものではありませんでした。(注2)

(注1) 対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証の付された債券に限る。)以外の債券です。

(注2) 対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(金融債を除く。)以外の債券です。

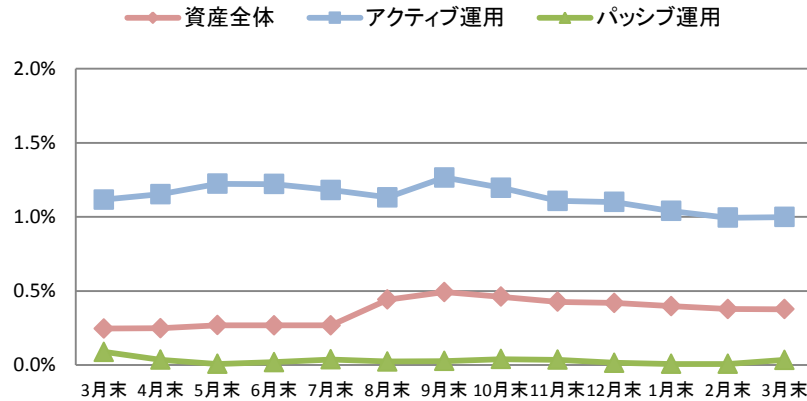
平成28年度 リスク管理の状況(株式運用)①

① 推定トラッキングエラー

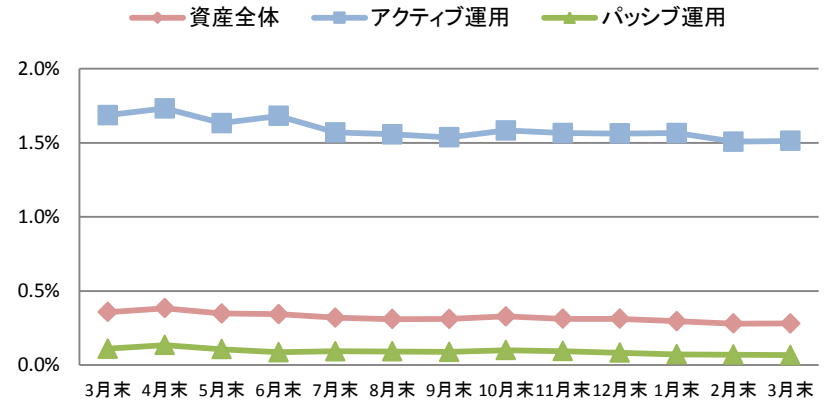
リスク管理の指標の一つであるトラッキングエラーについては、分析ツール等を用いて将来の超過収益率(ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差)のばらつき(標準偏差)を推測する「推定トラッキングエラー」を用いています。

国内株式は、8月にアクティブ運用の構成割合を増やしたため、推定トラッキングエラーは上昇しました。外国株式は、安定的に推移しました。

国内株式の推定トラッキングエラー



外国株式の推定トラッキングエラー



平成28年度 リスク管理の状況(株式運用)②

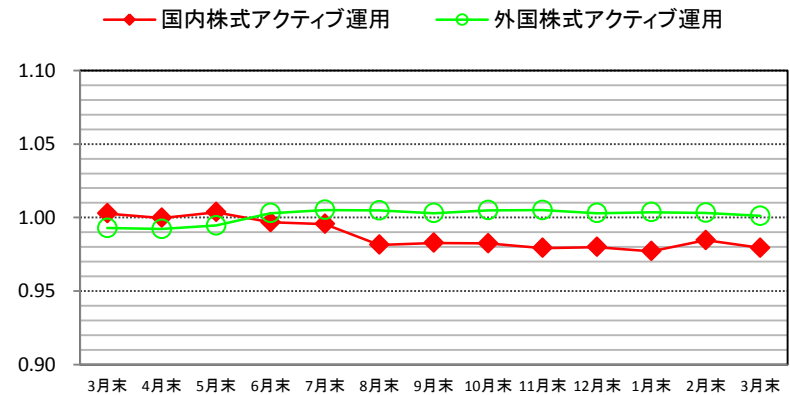
② アクティブ運用のベータ値

株式運用における市場リスクを把握する指標の一つとして、ベンチマーク収益率に対する個別証券(あるいはポートフォリオ)の収益率の感応度を示すベータ値があります。

国内株式のアクティブ運用におけるベータ値は、0.98から1.00の幅で推移しました。

外国株式のアクティブ運用におけるベータ値は、0.99から1.00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 信用リスク(委託運用)

○ 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。平成28年度において、国内株式及び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。

平成28年度 自家運用の状況

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、自ら国内債券の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)

平成28年度末までのキャッシュフローを確保することを目的に平成27年10月に設定したファンドです。

平成29年3月までに償還を迎える国内債券をバイアードホールドで運用してきましたが、保有していた債券が全額償還され、残高がゼロになったこと、また、今後のキャッシュフロー対応は委託運用で行うことから、平成28年度末に全部解約を行いました。

平成28年度の修正総合収益率は、0.10%となりました。

平成28年度 委託運用の状況

市町村連合会では、国内債券の一部、国内株式、外国債券、外国株式の全てについて、運用受託機関(投資顧問会社等)に委託して運用を行っています。(平成28年度末現在で26社、時価総額4兆9,675億円)

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2兆1,454億円です(平成29年3月末現在)。

平成28年度の修正総合収益率は、▲0.88%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1兆601億円です(平成29年3月末現在)。

平成28年度の修正総合収益率は、14.76%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。

10ファンドの運用を委託しており、時価総額は6,590億円です(平成29年3月末現在)。

平成28年度の修正総合収益率は、▲5.23%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1兆1,031億円です(平成29年3月末現在)。

平成28年度の修正総合収益率は、14.43%です。

平成28年度 運用手数料

平成28年度の運用手数料額は、約25億円となりました。
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.05%となりました。

(単位：億円、%)

	平成28年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	6	0.02
国内株式	7	0.07
外国債券	3	0.05
外国株式	9	0.10
資産全体	25	0.05

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料は、億円未満を四捨五入しています。

(注3) 運用手数料率 = 手数料 / 月末時価平均残高

第2部 積立金の管理・運用に関する仕組み及び取組み

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及び基本ポートフォリオの検証

1 基本ポートフォリオ(資産構成割合)

	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%

2 基本ポートフォリオの検証

○ 検証の仕組み

市町村連合会の基本ポートフォリオについては、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において、定期的に検証を行うこととされています。平成28年度に実施した検証の結果等は以下のとおりです。

○ 検証の手法

各資産の期待収益率及びリスクを直近の市場環境を踏まえて検証を実施しました。

モンテカルロシミュレーション(※1)により、積立比率(※2)等の推計を行い、以下の点を確認しました。

① 想定する運用利回りに見合った年金資産の確保

- ・平均積立比率(※3)が100%を超えるかどうか。
- ・想定する運用利回り(名目賃金上昇率+1.7%)を達成できるかどうか。

② 下振れリスク

- ・積立比率が100%を下回る確率について、全額国内債券運用の場合を下回るかどうか。
- ・名目賃金上昇率を下回る確率について、全額国内債券運用の場合を下回るかどうか。
- ・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、積立比率100%を維持できる見込みであること、想定する運用利回りを満たしていることを確認しました。

また、下方確率(※4)については、国内債券100%のポートフォリオより低く、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと総合的に判断し、現行基本ポートフォリオを継続することとしました。

※1 モンテカルロシミュレーション…システム的に数千個から数万個、若しくはそれ以上の疑似乱数列を発生させ、疑似乱数列を各々計算式に代入して得られたデータ分布の統計値等から分析を行う方法。

※2 積立比率…財政再計算上必要な積立金に対するシミュレーションにおいて算出された資産額の割合。

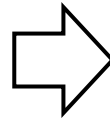
※3 平均積立比率…シミュレーションにおいて算出された全ての積立比率を平均したもの。

※4 下方確率…名目賃金上昇率を下回る確率。

被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分け

- 被用者年金一元化前の共済年金の積立金については、厚生年金部分（以下「1・2階部分」という。）と職域年金部分（3階部分）の区別がないため、一元化に際しては、共済年金の積立金のうち、1・2階部分の給付のみである厚生年金の積立金の水準に見合った額を、一元化後の厚生年金の積立金（＝共通財源）として仕分けする必要があります。
- 具体的には、共済年金の積立金のうち、一元化前の厚生年金における積立比率（保険料で賄われる1・2階部分の年間の支出に対して、何年分を保有しているかという積立金の水準。政府積立比率）に相当する額を、共通財源として仕分けします。
- 法律では「平成26年度末の積立金と平成27年度の支出に基づき仕分ける」こととしており、一元化時において概算仕分けを行ったところです。
- 平成28年度において、平成27年度の支出決算や政府積立比率の確定に伴い、厚生年金保険給付組合積立金の金額が確定したことから、平成28年12月1日に経過的長期給付組合積立金から厚生年金保険給付組合積立金へ概算仕分け額との差額721億円とその利子に相当する額3億円を移管し、概算仕分け額との差額を精算しました。

	一元化前（※1）
	長期給付積立金 （時価）
合計	11兆3,587億円



一元化後（※2）	
厚生年金保険給付 組合積立金 （時価）	経過的長期給付 組合積立金 （時価）
5兆6,294億円	5兆7,293億円

（参考） ※1 平成27年9月30日時点

※2 平成27年10月1日時点

【概算】市町村連合会の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付組合積立金)

$$\begin{aligned}
 &= \text{平成27年度地方公務員共済の厚生年金事業費等支出見込額(4.1兆円)} \times \text{概算政府積立比率(4.9年)} \times \\
 &\quad \text{一元化前の地方公務員共済の長期給付積立金に占める市町村連合会の割合(27.7\%)} \\
 &= 5兆5,573億円
 \end{aligned}$$

【確定】市町村連合会の積立金確定仕分け額(厚生年金保険給付組合積立金)

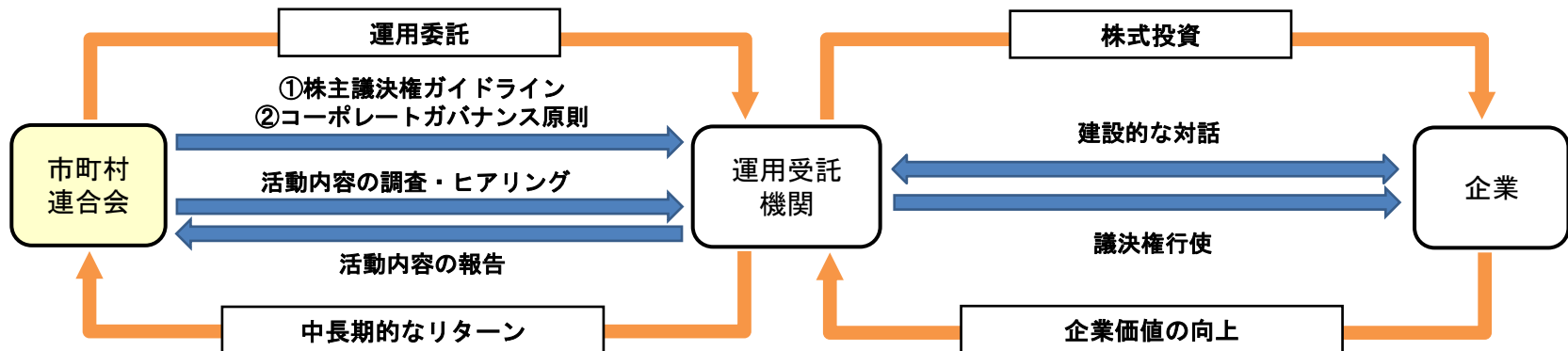
$$\begin{aligned}
 &= \text{平成27年度地方公務員共済の厚生年金事業費等支出額(3.9兆円)} \times \text{政府積立比率(5.2年)} \times \\
 &\quad \text{一元化前の地方公務員共済の長期給付積立金に占める市町村連合会の割合(27.7\%)} \\
 &= 5兆6,294億円
 \end{aligned}$$

スチュワードシップ活動①

(1) スチュワードシップ活動とは

- ◆ 市町村連合会は機関投資家として、投資先企業の価値向上や持続的な成長を促すことにより、組合員・受給者の中長期的な投資収益向上を図る責任を負っています。この責任を果たすための投資先企業との建設的な対話(エンゲージメント)や議決権行使などの取組みを総称して、「スチュワードシップ活動」と呼んでいます。

<スチュワードシップ活動のイメージ図>



- ◆ これまで市町村連合会では、スチュワードシップ活動を行う上での基本的な考え方を示した『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』や『株主議決権行使ガイドライン』を制定し、また、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、平成26年5月には本コードの受入れ表明を行いました。現在、株式投資については委託運用で行っていることから、運用受託機関が市町村連合会の考え方に基つきエンゲージメントや議決権行使を適切に実施しているか、調査やヒアリングなどを通じて確認することとしています。

これまでの取組み

- 平成22年5月 「株主議決権行使ガイドライン(①)」を制定。実質的な株主としての株式投資や議決権行使に対する考え方を公表
- 平成26年5月 日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明
「コーポレートガバナンス原則(②)」を制定。長期的な株式価値向上に必要な企業統治の在り方についての考え方を公表
- 平成27年10月 被用者年金一元化により「各積立金の管理及び運用に係る基本方針」を制定。これらに伴い、①②を新たに制定

スチュワードシップ活動②

(2) エンゲージメント

① エンゲージメントの取組み

- ◆ 現在、株式投資については委託運用で行っていることから、運用受託機関に対して効果的なエンゲージメントの実施を求め、その実施状況についてヒアリングを行っています。

② 運用受託機関の取組み事例

- ◆ 平成28年度に国内株式の運用受託機関へ実施したヒアリングでは、運営体制の整備やエンゲージメントの対象企業拡大など、多くの運用受託機関において取組みの強化を確認しました。

<運用受託機関におけるエンゲージメントの取組み事例>

強化ポイント	具体的な取組み
運営体制	<ul style="list-style-type: none"> ・ 非財務情報を調査する専任担当者を設置し、エンゲージメントのテーマに応じて実施主体を分担している ・ 利益相反等のフィデューシャリー・デューティー全般をチェックする第三者委員会を導入した
対象企業選定	<ul style="list-style-type: none"> ・ エンゲージメントの効果が高いと判断する投資先企業に絞り込む(アクティブ運用) ・ 全てのファンドで保有する銘柄の中から、ガバナンスやROE等共通の基準を用いて選定する(パッシブ運用)
実施プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・ 課題解決までのアクションプランを複数のステップに分けて設定し、進捗状況を管理する ・ 監督委員会で定期的に活動を報告し、社外委員からの助言を次回のエンゲージメントに活用している
エンゲージメントの内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ エンゲージメントを繰り返した事で、課題解決に向けたより深い議論へ発展した ・ ガバナンスやマネジメント評価といった非財務的な項目にエンゲージメントの内容が拡大している

スチュワードシップ活動③

(3) 株主議決権行使

① 議決権行使の取組み

- ◆ 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ついて、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しています。
- ◆ 具体的には、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、運用受託機関が議決権行使を行います。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27年度の議決権行使状況

- ◆ 平成27年度(平成27年4月～平成28年3月)決算企業の株主総会における議決権行使については、運用受託機関から行使結果や反対した議案の判断理由、議決権行使体制等の報告を受けるとともに、ヒアリングを通じて、市町村連合会の株主議決権行使ガイドラインを踏まえて適切に行使されていることを確認しました。
- ◆ また、日本版スチュワードシップ・コードで投資先の成長に繋がる議決権行使を求めている事を念頭に、社外取締役選任時の独立性基準を厳格化するなど、複数の運用受託機関において議決権行使ガイドラインを改正する動きが見られます。

スチュワードシップ活動④

③ 国内株式 議決権行使結果(対象:平成27年4月～平成28年3月決算企業)

議案内容	合計	賛成		反対		棄権		前年度の 反対比率
			比率		比率		比率	
合 計	29,110	23,504	80.7%	5,606	19.3%	0	0.0%	18.8%
(うち、株主提案に関するもの)	(855)	(23)	(2.7%)	(832)	(97.3%)	(0)	(0.0%)	(98.5%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	8,253	5,719	69.3%	2,534	30.7%	0	0.0%	28.4%
監査役会・監査役に関する議案	5,913	4,880	82.5%	1,033	17.5%	0	0.0%	16.6%
役員報酬等に関する議案	4,026	3,582	89.0%	444	11.0%	0	0.0%	18.4%
剰余金の処分に関する議案	5,396	5,146	95.4%	250	4.6%	0	0.0%	4.9%
資本構造に関する議案	820	570	69.5%	250	30.5%	0	0.0%	32.4%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	467	235	50.3%	232	49.7%	0	0.0%	44.0%
うち、増減資に関する議案	31	29	93.5%	2	6.5%	0	0.0%	
うち、第三者割当に関する議案	15	11	73.3%	4	26.7%	0	0.0%	
うち、自己株式取得に関する議案	27	16	59.3%	11	40.7%	0	0.0%	
事業内容の変更等に関する議案	131	131	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
役員職員のインセンティブ向上に関する議案	776	501	64.6%	275	35.4%	0	0.0%	30.6%
その他	3,795	2,975	78.4%	820	21.6%	0	0.0%	16.9%
うち、定款変更に関する議案	3,511	2,720	77.5%	791	22.5%	0	0.0%	17.0%

(注) 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月以前の行使結果を含みます。

議決権行使に関する主な特徴

- 反対行使の割合が最も高かったのは「敵対的買収防衛策に関する議案」、次いで「自己株式取得に関する議案」となった
- 「敵対的買収防衛策に関する議案」の反対比率は、前年度に比べ上昇(44.0%→49.7%)。これは、企業のコーポレートガバナンスの動向等を踏まえ、複数の運用機関の議決権行使規程において買収防衛策導入および発動の際の要件を厳格化したことが主な理由である
- 「取締役会・取締役に関する議案」「監査役会・監査役に関する議案」については、前年度と反対比率に大きな変化は無い。複数の社外取締役設置等の動きは見られるものの、運用受託機関の議決権行使規程で定める厳格な独立性基準を満たしていないことが主な理由である
- コーポレートガバナンス・コードの施行を背景に、業績連動型株式報酬制度の導入など、役員報酬制度見直しに関する議案が増加傾向にある

スチュワードシップ活動⑤

④ 外国株式 議決権行使結果(対象:平成27年4月～平成28年3月決算企業)

議案内容	合計	賛成		反対		棄権		前年度の 反対比率
			比率		比率		比率	
合計	14,368	12,458	86.7%	1,853	12.9%	57	0.4%	7.8%
(うち、株主提案に関するもの)	(1458)	(574)	(39.4%)	(835)	(57.3%)	(49)	(3.36%)	(47.4%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	4,338	3,834	88.4%	493	11.4%	11	0.3%	5.0%
監査役会・監査役に関する議案	865	848	98.0%	15	1.7%	2	0.2%	0.5%
役員報酬等に関する議案	2,444	2,214	90.6%	229	9.4%	1	0.0%	10.2%
剰余金の処分に関する議案	284	284	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
資本構造に関する議案	1,176	1,056	89.8%	120	10.2%	0	0.0%	12.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	217	203	93.5%	14	6.5%	0	0.0%	7.4%
うち、増減資に関する議案	419	360	85.9%	59	14.1%	0	0.0%	
うち、第三者割当に関する議案	154	153	99.4%	1	0.6%	0	0.0%	
うち、自己株式取得に関する議案	269	259	96.3%	10	3.7%	0	0.0%	
事業内容の変更等に関する議案	563	489	86.9%	74	13.1%	0	0.0%	7.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	748	625	83.6%	122	16.3%	1	0.1%	16.5%
その他	3,950	3,108	78.7%	800	20.3%	42	1.1%	15.8%
うち、定款変更に関する議案	435	363	83.4%	72	16.6%	0	0.0%	14.3%

(注) 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月以前の行使結果を含みます。

一部の投資対象国について、行使にかかる費用やシェアブロッキング制度(※)等を踏まえ、議決権を行使していない場合があります。

(※) 株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式売却等が凍結される制度

議決権行使に関する主な特徴

- 反対行使の割合が最も高かったのは「定款変更に関する議案」、次いで「役職員のインセンティブ向上に関する議案」となった
- 株主が持つ権利への関心が従来以上に高まっており、特に米国市場では、Say On Pay(経営者報酬に対する株主投票)への株主の支持拡大や、プロキシアクセス(一定要件を満たす株主が取締役選任を提案できる権利)を導入する企業の増加などの傾向が見られている
- ESGに関連する株主提案の件数が増加傾向にあり、過半数の賛成票を得る事例も発生している

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した。
- 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しました。
- 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しました。

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。

<具体的な取組み>

○ 資金運用委員会での検討

資金運用委員会において運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)について検討がなされ、平成28年9月30日付けで「運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)を図ることは妥当である。」との答申が出されたことから、オルタナティブ資産への投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制の整備を行った上で、平成29年度にはオルタナティブ資産に投資する商品の募集を開始する予定です。

運用機関構成の見直し

(1)運用受託機関の選定

運用機関構成(マネジャー・ストラクチャー)の見直しの一環として、国内債券パッシブ運用及び外国債券アクティブ運用にかかる運用受託機関の公募を実施し、平成28年度から運用を開始しました。選定にあたっては、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国内債券パッシブ運用

被用者年金一元化に伴い制定した積立金の管理及び運用に係る基本方針では、国内債券の運用については、従来のラダー型ポートフォリオによる運用から、NOMURA-BPI総合をベンチマークとする運用に変更したことから、国内債券パッシブ運用にかかる運用受託機関の公募を実施し、2プロダクトを選定しました。

②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、7プロダクトを選定しました。

(2)資産管理機関の選定

外国債券アクティブ運用及び外国株式アクティブ運用の資産管理機関の公募を実施。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。

運用受託機関等の管理・評価

(1)運用受託機関の管理・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。

(2)資産管理機関の管理・評価

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①

(1) 組織

市町村連合会の常勤の役職員は、平成29年4月1日現在、役員2名(理事及び監事)、職員は119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) 資金運用委員会

年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務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。

(4) 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。

(5) 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。

(6) 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、運用状況の分析及びリスク管理指標の状況の確認を行う会議。常勤の理事(以下「常務理事」という。)、事務局長、財務部長、総括投資専門員、投資専門員、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。

ガバナンス③(資金運用委員会)

○ 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又は実務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各積立金の管理及び運用に係る基本方針の策定及び変更等、各積立金の管理及び運用に係る専門的事項については、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29年4月時点)

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 主席研究員
兼年金総合リサーチセンター 年金研究部長

俊野 雅司 成蹊大学経済学部 教授

◎ 宮井 博 中央大学大学院国際会計研究科 客員教授

和田 賢治 慶應義塾大学商学部 教授

・50音順、敬称略。◎は会長

ガバナンス④(資金運用委員会)

○ 資金運用委員会の開催状況(平成28年度)

	開催日	主な内容
第34回	平成28年 5月25日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 平成27年度の各積立金の運用状況(速報)等について ・ 諮問書について ・ 本年度の検討課題と検討の進め方について ・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について ・ 答申書(案)について
第35回	9月30日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 平成28年度第1四半期の各積立金の運用状況等について ・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について ・ 答申書(案)について
第36回	平成29年 2月 9日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 平成28年度第2四半期の各積立金の運用状況等について ・ 経過的長期給付組合積立金(旧3階)に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 答申書(案)について ・ 積立金の管理及び運用に係る基本方針の一部改正(案)について
第37回	3月29日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 平成28年度第3四半期の各積立金の運用状況等について ・ 厚生年金保険給付組合積立金(1・2階)に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 平成29年度における各積立金の運用について ・ 答申書(案)について

ガバナンス⑤(リスク管理の考え方)

- 「リスク」とは、一般に「危険、おそれ」という意味で使われることが多いですが、資産運用においては、一定の条件の下で発生する価格変動の大きさを指すこともあれば、将来に向かっての不確実性を指すこともあります。
資産運用におけるリスクの例としては、金利変動リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなどがあります。運用に応じたさまざまなリスクについて、リスクの大きさや複合的な影響を長期的な観点で認識することが重要と考えます。
- 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、市町村連合会は、積立金の運用に関するリスク管理の実施方針にそって、運用に関する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。

ガバナンス⑥(リスク管理の取組み)

資産構成割合の乖離状況の管理

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要があるなかで、長期的な観点から基本ポートフォリオに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、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。
- さらに、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、許容乖離幅内において機動的な運用を実施することができますが、この場合には、実際に生じている乖離が前述の運用方針にそったものであることを確認します。

市場リスク等のモニタリング

- 一定の条件の下で想定される最大損失額を計測する「バリュー・アット・リスク」や、株価や金利などが一定の範囲で変動した場合に積立金が受ける影響のシミュレーション(ストレステスト)を用いて、下方リスクを把握しています。積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。
- したがって、資産ごとに関しても、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(取引量が減少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。

基本ポートフォリオの検証

- 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。

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、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

投資先企業に対する訴訟

○ オリンパス株式会社

市町村連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したオリンパス株式会社の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成26年4月7日に信託銀行が共同で本件損害の賠償を求め提訴し、市町村連合会は受益者として参加しています。

○ フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE

市町村連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAG及びポルシェSE(フォルクスワーゲンAGの支配株主)の普通株式等に関して、フォルクスワーゲンAG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9月19日に信託銀行等が共同で本件損害の賠償を求め提訴し、市町村連合会は受益者として参加しています。

○ 株式会社東芝

市町村連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成29年3月31日に信託銀行が共同で本件損害の賠償を求め提訴し、市町村連合会は受益者として参加しています。

その他取組み

○国内の低金利環境下における対応について

日本銀行の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和(平成28年1月29日公表)」の導入により、多くの国内債券の流通利回りが低下しています。

また、金融緩和政策の一環として、金融機関が預け入れる日本銀行当座預金残高の一部にマイナス金利が導入されています。これに伴い資産管理機関が適用を受けたマイナス金利相当額の一部について、ファンド内の短期資産の残高に応じて、委託者が負担している状況となっています。

このような状況を踏まえ、平成28年度に以下のとおり対応を行いました。

① 為替ヘッジ付き外国債券アクティブファンドの公募

超低金利環境が長期化する中、政策ベンチマークである「NOMURA-BPI総合」に含まれる多くの年限の債券の流通利回りがマイナスとなっていることなどから、投資戦略の拡大を図るため為替ヘッジ付き外国債券アクティブファンドの公募を行い、運用受託機関を選定しました。

選定にあたっては、プロダクトの投資方針、運用プロセス等について精査し、運用手数料を含む定量・定性両面からの総合的な判断に基づき選定しました。

なお、ファンドの設定については、平成29年度を予定しています。

② その他

- ・バイアードホールドで運用を行う自家運用ファンドにおいて、利金・償還金から生じるファンド内の余裕資金を定期的に引き出し、ファンド内の短期資産を圧縮する運営を行いました。
- ・オルタナティブ投資として不動産投資の検討を行いました(平成29年度に募集開始予定)。
- ・国内債券パッシブ運用において流通利回りがマイナスとなっている債券の購入抑制を指示しました。

第3部 資料編

運用利回り等の推移(被用者年金一元化以降)

(1)運用利回り

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度
実現収益率	2.29	2.24

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度
修正総合収益率	0.89	4.16
国内債券	3.32	▲0.79
国内株式	▲3.98	14.76
外国債券	▲2.32	▲5.23
外国株式	▲1.04	14.43
短期資産	▲0.03	0.00

(2)運用収益の額

(単位：億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度
実現収益額	1,111	1,066
(うちインカム ゲイン)	(349)	(820)

(単位：億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度
総合収益額	473	2,150
国内債券	984	▲188
国内株式	▲330	1,331
外国債券	▲105	▲320
外国株式	▲75	1,327
短期資産	▲1	0

(注1) 平成27年度の運用利回りは、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 平成27年度の運用収益の額は、平成27年度下半期における累積の運用収益の額です。

(注3) インカムゲインは、利息・配当金収入です。

運用利回りの超過収益率の推移(被用者年金一元化以降)

国内債券

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度
修正総合収益率		3.32	▲0.79
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15
超過収益率		▲1.51	0.36
パッシブ運用	修正総合収益率	1.84	▲0.80
	超過収益率	▲3.00	0.35
アクティブ運用	修正総合収益率	14.03	▲0.81
	超過収益率	9.19	0.34

国内株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度
修正総合収益率		▲3.98	14.76
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69
超過収益率		▲0.59	0.07
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.30	10.68
	超過収益率	▲0.91	▲4.01
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.42	23.52
	超過収益率	0.97	8.83

外国債券

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度
修正総合収益率		▲2.32	▲5.23
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41
超過収益率		0.27	0.19
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.31	▲5.68
	超過収益率	0.27	▲0.27
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲2.93
	超過収益率	0.12	2.48

外国株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度
修正総合収益率		▲1.04	14.43
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77
超過収益率		▲0.35	▲0.34
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.23	14.70
	超過収益率	▲0.54	▲0.07
アクティブ運用	修正総合収益率	0.01	13.31
	超過収益率	0.70	▲1.46

(注1) 平成27年度の修正総合収益率は、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 平成27年度における国内債券並びに平成28年度における国内株式及び外国債券のパッシブ運用、アクティブ運用の修正総合収益率には、パッシブファンドからアクティブファンドへ現物移管を行った影響が含まれています。

年金財政上求められる運用利回りとの比較(被用者年金一元化以降)

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度
名目運用利回り (実績、修正総合収益率)	0.89	4.16
名目賃金上昇率(実績)	0.25	0.03
実質的な運用利回り ①	0.64	4.13
財政再計算上の運用利回り	0.94	2.17
財政再計算上の賃金上昇率	1.24	2.52
財政再計算上の 実質的な運用利回り ②	▲ 0.30	▲ 0.35
①－②	0.94	4.48

(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、運用手数料等控除後のものです。

(注3) 平成27年度における運用実績の名目賃金上昇率は、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) 平成27年度における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」(平成26年度6月厚生労働省)より引用した数値を2で除したものです。

運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

(単位：億円、%)

		平成27年度末		平成28年度末	
		時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
国内債券	計	25,810	47.67	21,454	39.49
	パッシブ	19,999	36.94	15,659	28.82
	アクティブ	5,811	10.73	5,795	10.67
国内株式	計	8,566	15.82	10,601	19.51
	パッシブ	6,735	12.44	6,630	12.20
	アクティブ	1,831	3.38	3,971	7.31
外国債券	計	5,875	10.85	6,590	12.13
	パッシブ	5,694	10.52	4,968	9.15
	アクティブ	181	0.34	1,622	2.99
外国株式	計	8,744	16.15	11,031	20.31
	パッシブ	7,020	12.97	9,028	16.62
	アクティブ	1,724	3.18	2,003	3.69
短期資産		5,145	9.50	4,649	8.56
合計		54,140	100.00	54,324	100.00

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（被用者年金一元化以降）

		平成27年度（下半期）			平成28年度		
		解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	2	2	2	2
	アクティブ	0	8	8	0	0	8
国内株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	11	19	0	0	19
外国債券	パッシブ	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	0	0	1	0	7	8
外国株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	5	8	0	0	8
合計		2	24	44	2	9	51
資産管理機関		0	0	4	0	0	4

(注1) 平成27年度及び平成28年度の解約・新規採用は、マネジャー・ストラクチャーの見直しによるものです。

(注2) 新規採用については、実質的な運用開始日の属する年度により分類しています。

運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

(単位：億円、%)

	平成27年度（下半期）		平成28年度	
	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	2	0.01	6	0.02
国内株式	2	0.02	7	0.07
外国債券	1	0.01	3	0.05
外国株式	3	0.04	9	0.10
資産全体	8	0.01	25	0.05

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料は、億円未満を四捨五入しています。

(注3) 運用手数料率＝手数料／月末時価平均残高

(注4) 平成27年度下半期の「運用手数料」及び「運用手数料率」は、平成27年度1年間の料率の1/2としています。

運用受託機関別運用資産額一覧(平成28年度末)①

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	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-総	725
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	723
	大和住銀投信投資顧問	BPI-総	727
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	719
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	BPI-総	727
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	727
	三井住友信託銀行	BPI-総	725
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	722
	自家運用	-	0
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総	7,829
	りそな銀行	BPI-総	7,830

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	3,600
	三井住友信託銀行	16,736
	三菱UFJ信託銀行	25,425
	りそな銀行	3,915

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額	
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	TOPIX	168	
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	182	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	250	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	209	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	361	
	ニッセイアセットマネジメント	-	96	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	344	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	192	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	200	
	三井住友アセットマネジメント I	TOPIX	254	
	三井住友アセットマネジメント II	TOPIX	153	
	三井住友信託銀行 I	TOPIX	237	
	三井住友信託銀行 II	TOPIX	258	
	三井住友信託銀行 III	-	96	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	26	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	338	
	りそな銀行 I	TOPIX	261	
	りそな銀行 II	MSCI-J ESG	24	
	りそな銀行 III	FTSE RAFI-J	323	
	国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	2,547
		三井住友信託銀行	TOPIX	4,084

運用受託機関別運用資産額一覧(平成28年度末)②

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	WGBI	203
	アライアンス・バーンスタイン	WGBI	173
	インベスコ・アセット・マネジメント	パークレイズ	210
	HSBC投信	パークレイズ	208
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	パークレイズ	208
	ピムコ・ジャパン	パークレイズ	209
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	パークレイズ	208
	りそな銀行	WGBI	203
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	WGBI	1,053
	りそな銀行	WGBI	3,915

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	マネジャー・ ベンチマーク略称	時価総額
外国株式 アクティブ	ウエリントン・マネージメント I	MSCI-A	230
	ウエリントン・マネージメント II	MSCI-A	227
	MFSインベストメント・マネージメント I	MSCI-A	433
	MFSインベストメント・マネージメント II	MSCI-A	214
	セイリュウ・アセット・マネージメント(ギヤムコ・アセットマネジ メント・インク)	MSCI-A	118
	東京海上アセットマネージメント(ソーンバーグ・インベストメン ト・マネージメント・インク)	MSCI-A	226
	ナティクシス・アセット・マネージメント(ハリス・アソシエイツ・エ ル・ピー)	MSCI-A	207
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	348
外国株式 パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	1,964
	三井住友信託銀行	MSCI-A	7,064

(注1)運用受託機関及び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、名称末尾にローマ数字を付記しています。

(注3)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プロダクトです。

(注4)時価総額は、受渡ベースです。

(注5)国内債券パッシブ運用の自家運用ファンドは、平成29年3月31日付で解約していますが、同日時点で少額の短期資産残高があるため、記載しているものです。

運用受託機関別運用資産額一覧(平成28年度末)③

マネジャー・ベンチマークの略称は、以下のとおりです。

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
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	シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	パークレイズ	ブルームバーグ・パークレイズ・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)

運用受託機関別実績収益率一覧表 (平成28年4月～平成29年3月) ①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	-0.59%	-1.15%	0.56%	0.14%	4.07
	アムンディ・ジャパン	-0.99%	-1.15%	0.17%	0.14%	1.22
	大和住銀投信投資顧問	-0.66%	-1.15%	0.49%	0.15%	3.38
	東京海上アセットマネジメント	-1.02%	-1.15%	0.13%	0.18%	0.74
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン	-0.54%	-1.15%	0.61%	0.16%	3.73
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	-0.20%	-1.15%	0.95%	0.15%	6.52
	三井住友信託銀行	-0.92%	-1.15%	0.24%	0.24%	0.98
	三菱UFJ信託銀行	-0.87%	-1.15%	0.29%	0.08%	3.46
国内債券 パッシブ	自家運用	0.07%				

運用受託機関別実績収益率一覧表 (平成28年4月～平成29年3月) ②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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ジオ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	15.19%	14.69%	0.49%	3.81%	0.13
	インベスコ・アセット・マネジメント	17.05%	14.69%	2.36%	5.54%	0.43
	キャピタル・インターナショナル	14.00%	14.69%	-0.69%	2.89%	-0.24
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	18.25%	14.69%	3.56%	3.99%	0.89
	日興アセットマネジメント	15.16%	14.69%	0.47%	0.94%	0.50
	ニッセイアセットマネジメント	11.86%			9.84%	
	野村アセットマネジメント I	16.68%	14.69%	1.99%	2.21%	0.90
	野村アセットマネジメント II	14.06%	14.69%	-0.63%	5.80%	-0.11
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	16.12%	14.69%	1.43%	4.23%	0.34
	三井住友アセットマネジメント I	16.31%	14.69%	1.62%	2.13%	0.76
	三井住友アセットマネジメント II	17.56%	14.69%	2.87%	7.59%	0.38
	三井住友信託銀行 I	15.67%	14.69%	0.98%	1.84%	0.53
	三井住友信託銀行 II	14.64%	14.69%	-0.05%	0.98%	-0.05
	三井住友信託銀行 III	9.62%			9.52%	
	三菱UFJ信託銀行 I	12.89%	12.85%	0.04%	0.19%	0.20
	三菱UFJ信託銀行 II	7.02%	6.91%	0.11%	0.09%	1.21
	りそな銀行 I	21.50%	14.69%	6.81%	3.07%	2.22
	りそな銀行 II	12.91%	12.85%	0.06%	0.19%	0.31
	りそな銀行 III	18.52%	18.45%	0.07%	0.22%	0.33
	国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	14.81%	14.69%	0.12%	0.05%
三井住友信託銀行		14.84%	14.69%	0.15%	0.05%	

運用受託機関別実績収益率一覧表 (平成28年4月～平成29年3月) ③

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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 アクティブ	アライアンス・バーンスタイン	-4.33%	-5.41%	1.09%	0.42%	2.59
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	-5.46%	-5.41%	-0.05%	0.06%	
	りそな銀行	-5.48%	-5.41%	-0.07%	0.05%	

運用手法	運用受託機関名 (再委託先)	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	ウエリントン・マネージメント I	12.99%	14.31%	-1.32%	2.78%	-0.48
	ウエリントン・マネージメント II	12.63%	14.77%	-2.14%	5.42%	-0.39
	MFSインベストメント・マネージメント I	14.64%	14.31%	0.33%	2.35%	0.14
	MFSインベストメント・マネージメント II	6.38%	14.77%	-8.39%	4.80%	-1.75
	セイリュウ・アセット・マネージメント(ギラムコ・アセットマネジ メント・インク)	16.26%	14.77%	1.49%	3.60%	0.41
	東京海上アセットマネージメント(ソーンバーク・インベストメン ト・マネジメント・インク)	12.23%	14.77%	-2.54%	8.22%	-0.31
	ナティクシス・アセット・マネージメント(ハリス・アソシエイツ・エ ル・ピー)	24.40%	14.31%	10.09%	8.22%	1.23
	ブラックロック・ジャパン	14.62%	14.77%	-0.14%	0.82%	-0.18
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	14.66%	14.77%	-0.11%	0.07%	
	三井住友信託銀行	14.63%	14.77%	-0.13%	0.08%	

(注1)運用受託機関及び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、名称末尾にローマ数字を付記しています。

(注3)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4)時間加重収益率は受渡ベース。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5)外国株式アクティブの一部のファンドは、当該期間中にマネジャー・ベンチマークを変更したため、その他のファンドとベンチマーク収益率が異なっています。

保有銘柄(平成28年度末)

この一覧表は、平成29年3月末時点で、委託運用により間接的に保有しているもの及び自家運用により保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。

なお、各銘柄の保有状況は、市町村連合会における個別企業等に対する評価を表しているものではありません。

また、11位以下は、市町村連合会のホームページに掲載しておりますので、そちらをご覧ください。

○国内債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	6,457
2	地方公共団体金融機構	984
3	日本高速道路保有・債務返済機構	596
4	地方公共団体(共同発行)	518
5	東京都	467
6	東日本旅客鉄道	389
7	大阪府	386
8	埼玉県	352
9	愛知県	351
10	千葉県	341
計	363発行体	21,360

○国内株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	5,046,200	310
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	34,267,900	243
3	日本電信電話	3,538,100	170
4	三井住友フィナンシャルグループ	4,049,500	167
5	ソフトバンクグループ	1,890,100	149
6	KDDI	4,606,100	137
7	みずほフィナンシャルグループ	65,568,300	136
8	本田技研工業	4,035,300	136
9	ソニー	2,818,400	106
10	キーエンス	222,500	99
計	2,044銘柄		10,535

○外国債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	2,619
2	FRENCH (REPUBLIC OF)	591
3	ITALY (REPUBLIC OF)	580
4	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	441
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	397
6	SPAIN (KINGDOM OF)	366
7	BELGIUM (KINGDOM OF)	141
8	CANADA (GOVERNMENT OF)	133
9	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	130
10	NETHERLANDS (KINGDOM OF)	120
計	394発行体	6,542

○外国株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	1,226,323	196
2	MICROSOFT CORP	1,748,201	128
3	AMAZON.COM INC	97,359	96
4	FACEBOOK INC-CLASS A	602,649	95
5	JOHNSON & JOHNSON	631,253	88
6	JPMORGAN CHASE & CO	881,684	86
7	ALPHABET INC-CLASS A	91,064	86
8	EXXON MOBIL CORP	920,988	84
9	WELLS FARGO & CO	1,347,683	84
10	NESTLE SA (REGISTERED)	909,757	78
計	2,564銘柄		10,945

(注1) 発行体名及び銘柄名は、平成29年3月末時点で株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステムに登録されているデータを用いて市町村連合会で付したものです。

(注2) 時価総額は、株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステムに登録されているデータを市町村連合会にて発行体ごとに集約したものです。

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関する議案に対して賛否を表明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の議決に参加する権利(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)です。
- 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。
- 時間加重収益率
運用機関の意思によってコントロールできない運用元本等の流出入の影響を排除して、時価に基づいて計算した収益率です。このため、運用機関の運用能力を評価するのに適した収益率の計算方法となっています。
- 実現収益率
運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益及び利息・配当金収入等の実現収益額を元本(簿価)平均残高で除した元本(簿価)ベースの比率です。

資金運用に関する専門用語の解説 (50音順) ②

○ 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)

○ スチュワードシップ活動

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の拡大を図る責任をスチュワードシップ責任といいます。この責任を果たすための機関投資家の活動をスチュワードシップ活動といい、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資(環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance))に配慮している企業を重視・選別して行う投資などが挙げられます。

○ 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。デュレーションを(1 + 最終利回り)で除したものを修正デュレーションといい、金利変動に対する管理尺度として用いられており、修正デュレーションが大きいほど金利変化に対する債券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、アクティブリスクとも呼ばれています。目標とするベンチマークの収益率と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。ポートフォリオの実績の収益率から計算する実績トラッキングエラーと、将来の収益のばらつき大きさについて、分析ツール等を用いて事前に推計する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、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個別証券(あるいはポートフォリオ)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、Citigroup Index LLC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Citigroup Index LLC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。