

平成29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29年度 運用実績(概要).....	P4
【第1部 平成29年度の積立金の管理及び運用状況】	
・ 平成29年度 市場環境.....	P6
・ 平成29年度 資産構成割合.....	P10
・ 平成29年度 運用利回り.....	P11
・ 平成29年度 年金財政上求められる運用利回りとの比較.....	P12
・ 平成29年度 超過収益率の要因分析.....	P13
・ 平成29年度 運用収益額.....	P15
・ 平成29年度 資産額.....	P16
・ 平成29年度 リスク管理の状況(資産全体).....	P17
・ 平成29年度 リスク管理の状況(債券運用).....	P18
・ 平成29年度 リスク管理の状況(株式運用).....	P20
・ 平成29年度 自家運用の状況.....	P22
・ 平成29年度 委託運用の状況.....	P23
・ 平成29年度 運用手数料.....	P24
【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.....	P26
・ 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証.....	P28
・ スチュワードシップ活動.....	P29
・ 運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資).....	P35
・ 運用機関構成の見直し.....	P36
・ 運用受託機関等の管理・評価.....	P37
・ ガバナンス.....	P38
・ 投資先企業に対する訴訟.....	P44
・ その他取組み.....	P45

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)…………… P47
- ・ 運用利回りの超過収益率の推移(被用者年金一元化以降)…………… P48
- ・ 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)…………… P49
- ・ 運用資産額・資産構成割合の推移(被用者年金一元化以降)…………… P50
- ・ 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)…………… P51
- ・ 運用手数料の推移(被用者年金一元化以降)…………… P52
- ・ 運用受託機関別運用資産額一覧(平成29年度末)…………… P53
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成29年4月～平成30年3月)…………… P56
- ・ 保有銘柄(平成29年度末)…………… P59
- ・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)…………… P60

※本資料において、「全国市町村職員共済組合連合会」を「市町村連合会」と表記します。

平成29年度 運用実績(概要)

運用利回り + 6.40%※修正総合収益率(時価)
(平成29年度) + 4.37%※実現収益率(簿価)

運用収益額 + 3,429億円※総合収益額(時価)
(平成29年度) + 2,112億円※実現収益額(簿価)

運用資産残高 5兆7,238億円※時価総額
(平成29年度末)

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、期末時点での時価総額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。

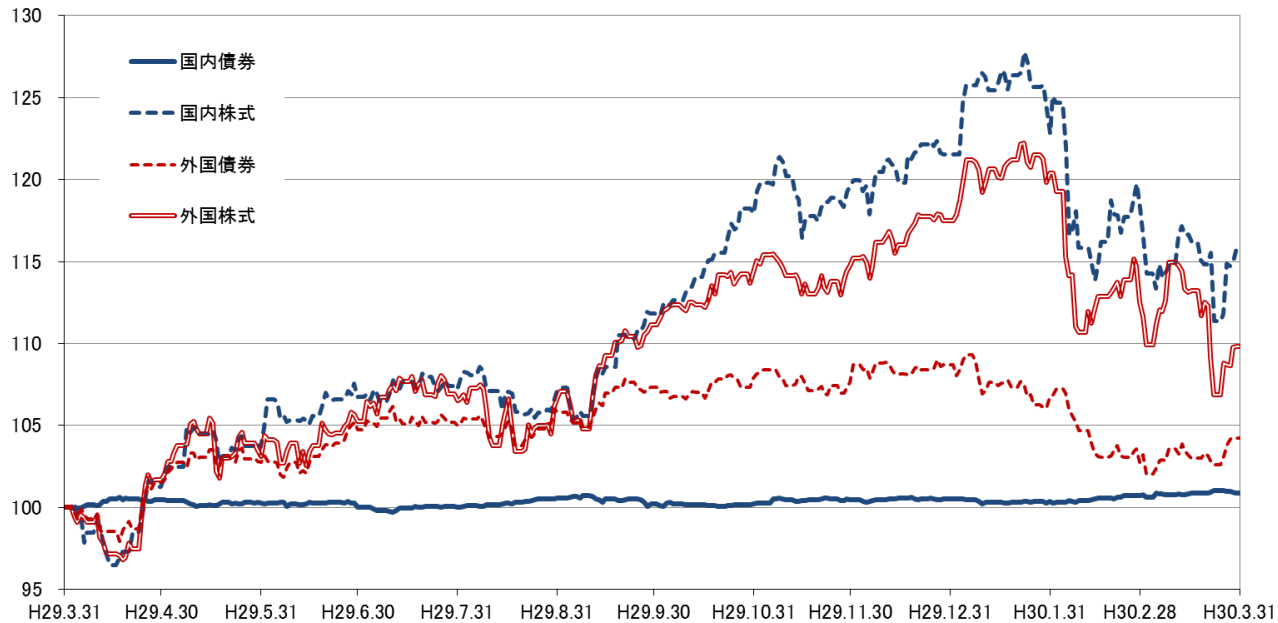
(注1)収益率及び収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(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29年度の積立金の管理及び運用状況

平成29年度 市場環境①

○ベンチマーク収益率の推移(H29. 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	年度通期
国内債券	NOMURA-BPI総合	0.02%	0.18%	0.33%	0.37%	0.90%
国内株式	TOPIX(配当込み)	6.76%	4.74%	8.69%	▲4.67%	15.87%
外国債券	FTSE世界国債(除く日本、ヘッジなし・円ベース)	4.76%	2.46%	1.29%	▲4.14%	4.23%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)	5.26%	5.60%	5.69%	▲6.54%	9.81%
合計		3.70%	3.02%	3.88%	▲3.28%	7.34%

(注)合計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た収益率です。

(出所)Bloomberg

平成29年度 市場環境②

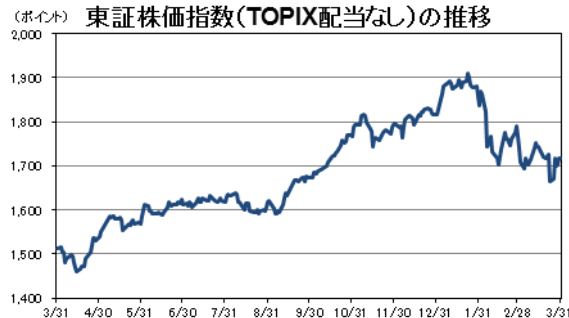
○国内債券市場

10年国債利回りは、欧米の金利動向等により上下する局面があったものの、日本銀行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策により、概ね0.00%から0.10%の狭いレンジ内で推移しました。年度のベンチマーク収益率は0.90%となりました。



○国内株式市場

国内株式は、8月までは北朝鮮問題などの地政学リスクの高まりや円高ドル安の進行などを背景に、上値が重い展開が続きました。9月以降、世界的な株高や堅調な企業業績を受けて、大きく上昇しました。2月から3月にかけて、円高、世界的な株安、米中貿易摩擦などから株式市場は調整したものの、年度のベンチマーク収益率は15.87%となりました。



(出所) Bloomberg

平成29年度 市場環境③

○外国債券市場

米国10年国債利回りは、9月に地政学リスクの高まりから一時2.00%付近まで低下しました。その後、地政学リスクの後退、米国の利上げペース加速観測、財政赤字拡大懸念などを背景に上昇しました。ドイツ10年国債利回りは、4月から12月まではECB(欧州中央銀行)の金融正常化ペースへの思惑を巡り、概ね0.2~0.6%のレンジ内で推移しました。年度末にかけて、金融正常化観測の後退や経済指標の悪化などを受けて、金利上昇幅を縮小しました。米国・ドイツともに10年国債利回りは上昇したものの、為替の効果がプラスに寄与したことから、年度のベンチマーク収益率は4.23%となりました。



○為替市場

ドル/円は、12月までは概ねレンジ内で推移しました。その後、米中貿易摩擦の激化懸念や世界的な株安などによるリスク回避姿勢が強まり、円高ドル安が進行しました。一方、ユーロ/円は、欧州の堅調な経済指標やECB(欧州中央銀行)による金融政策正常化への期待が高まったことなどを背景に、円安ユーロ高が進行しました。

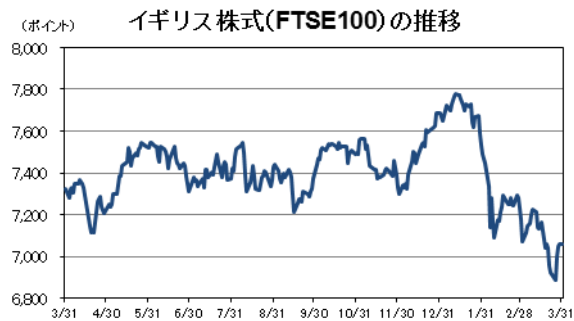
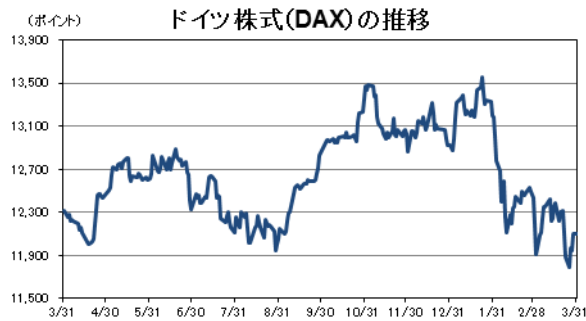


(出所) Bloomberg

平成29年度 市場環境④

○ 外国株式市場

米国株式は、底堅い経済指標、好調な企業業績、米税制改革の効果への期待などから上昇しました。年明け以降、米中貿易摩擦の懸念が相場の重石になったものの、通期では大幅な上昇となりました。ドイツ株式は、5月から8月にユーロ高が重石となり低迷したものの、9月から1月中旬までは好調な企業業績などを背景に、堅調に推移しました。その後、企業の景況感を示す経済指標などの悪化や世界的な貿易摩擦懸念などから一転下落し、年度の収益率はマイナスとなりました。ベンチマーク収益率は米国の株価上昇などにより9.81%となりました。



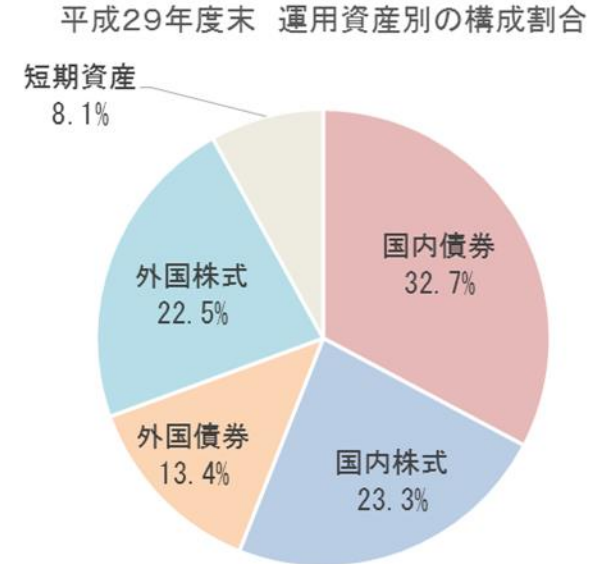
(出所) Bloomberg

平成29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28年度	平成29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	39.5	38.7	34.7	33.0	32.7
国内株式	19.5	22.3	22.8	24.7	23.3
外国債券	12.1	13.5	13.4	14.2	13.4
外国株式	20.3	22.7	23.2	24.4	22.5
短期資産	8.6	2.7	5.9	3.7	8.1
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います。

平成29年度 運用利回り

平成29年度の修正総合収益率は、資産全体で6.40%となりました。

(単位：%)

	平成29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	3.28	2.80	3.60	▲3.13	6.40
国内債券	0.13	0.44	0.35	0.36	1.25
国内株式	6.84	5.00	8.76	▲4.52	15.85
外国債券	4.77	2.44	1.34	▲4.36	3.47
外国株式	5.61	5.45	5.51	▲6.60	9.34
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(単位：%)

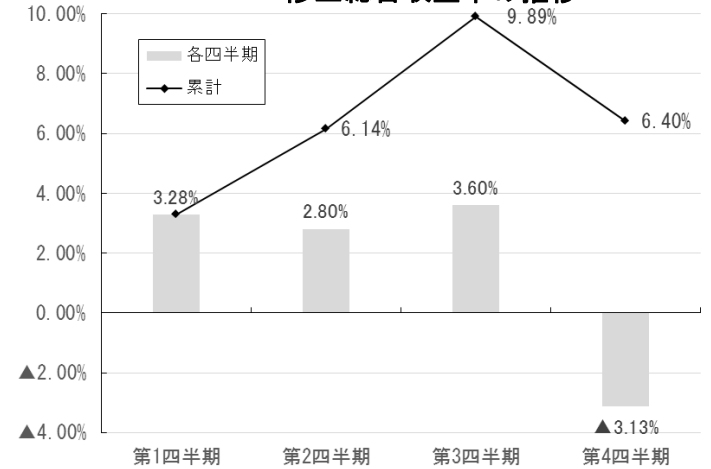
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	1.00	1.18	0.86	1.32	4.37

(注1)各四半期の収益率は期間率です。

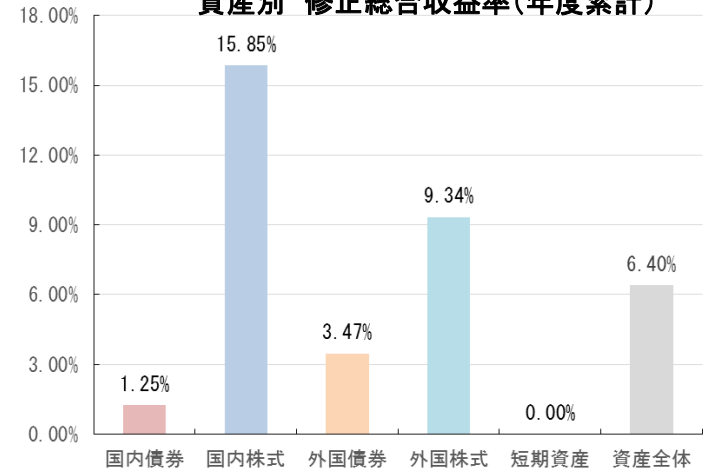
(注2)修正総合収益率及び実現収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注3)経過的長期経理から厚生年金保険経理へ移管を行った追加費用精算額に係る利子額は国内債券に含んでいます。

修正総合収益率の推移



資産別 修正総合収益率(年度累計)



平成29年度 年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成29年度における実質的な運用利回りは、5.97%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.99%を6.96%上回っています。

(単位：%)

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	6.40	2.57
名目賃金上昇率	0.41	3.56
実質的な運用利回り	5.97	▲0.99

(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29年度 超過収益率の要因分析①

資産全体の修正総合収益率は6.40%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.94%となりました。

資産配分要因において、ベンチマーク収益率が相対的に高かった国内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や年金給付に必要な短期資産の保有などがマイナスに寄与しました。

個別資産要因は、外国債券及び外国株式の修正総合収益率がベンチマーク収益率を下回ったことなどによりマイナスに寄与しました。

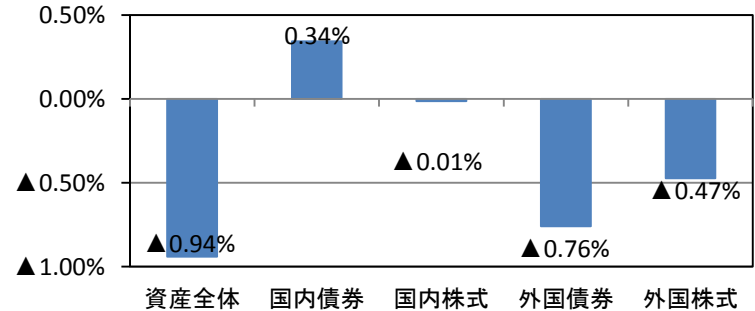
平成29年度（平成29年4月～平成30年3月）

(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	6.40	1.25	15.85	3.47	9.34
ベンチマーク収益率	※ 7.34	0.90	15.87	4.23	9.81
超過収益率	▲ 0.94	0.34	▲ 0.01	▲ 0.76	▲ 0.47

(※) 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。

資産別 超過収益率



	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	▲0.13%	0.13%	▲0.00%
国内株式	▲0.29%	0.00%	▲0.29%
外国債券	0.06%	▲0.11%	▲0.04%
外国株式	▲0.07%	▲0.11%	▲0.17%
短期資産	▲0.44%	0.00%	▲0.44%
合計	▲0.86%	▲0.08%	▲0.94%

①資産配分要因：積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの差などによる要因です。

②個別資産要因：各資産の修正総合収益率とベンチマーク収益率との差などによる要因です。

(参考) 連合会ポートフォリオ(簿価平均残高+前期末未収収益+前期末評価損益)と基本ポートフォリオの乖離幅

	連合会 ポートフォリオ	基本 ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	37.2%	35.0%	2.2%	±15%
国内株式	21.6%	25.0%	▲3.4%	±14%
外国債券	13.3%	15.0%	▲1.7%	±6%
外国株式	21.9%	25.0%	▲3.1%	±12%
短期資産	6.0%		6.0%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

平成29年度 超過収益率の要因分析②

○国内債券

国内債券の修正総合収益率は、1.25%となり、ベンチマーク収益率(0.90%)を0.34%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、追加費用精算に係る利子額の入金があ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、15.85%となり、ベンチマーク収益率(15.87%)を0.01%下回りました。

アクティブファンドの銘柄選択が総じて良好であった一方、パッシブファンドは追加投資の影響等により、修正総合収益率で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。

○外国債券

外国債券の修正総合収益率は、3.47%となり、ベンチマーク収益率(4.23%)を0.76%下回りました。

FTSE世界国債をベンチマークにしているアクティブファンドよりも、バークレイズ・グローバル総合型をベンチマークにしているアクティブファンドの収益率が相対的に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。

○外国株式

外国株式の修正総合収益率は、9.34%となり、ベンチマーク収益率(9.81%)を0.47%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、一部のアクティブファンドが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29年度 運用収益額

平成29年度の総合収益額は、資産全体で3,429億円となりました。

(単位：億円)

	平成29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	1,715	1,524	2,020	▲1,831	3,429
国内債券	27	88	66	67	248
国内株式	740	598	1,133	▲636	1,836
外国債券	319	176	103	▲351	247
外国株式	629	663	718	▲912	1,098
短期資産	0	0	0	0	0

(単位：億円)

	平成29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	471	568	417	656	2,112

(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。

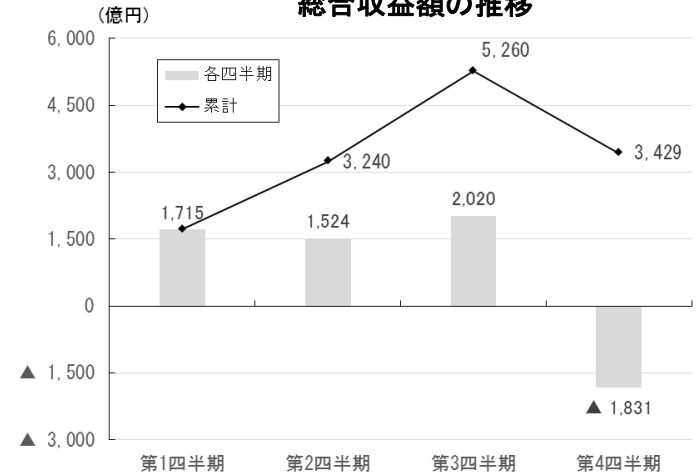
(注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

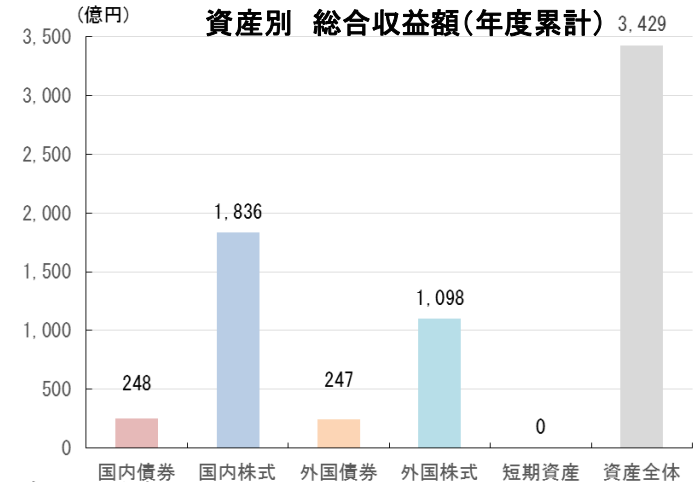
(注4) 経過的長期経理から厚生年金保険経理へ移管を行った追加費用精算額に係る利子額は国内債券に含んでいます。

(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。

総合収益額の推移



資産別 総合収益額(年度累計)



平成29年度 資産額

資産ごとの簿価、時価総額及び評価損益は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成28年度 年度末			平成29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 総額	評価 損益	簿価	時価 総額	評価 損益	簿価	時価 総額	評価 損益	簿価	時価 総額	評価 損益	簿価	時価 総額	評価 損益
国内債券	20,486	21,454	968	19,526	20,361	834	18,638	19,331	693	17,981	18,677	695	18,105	18,744	639
国内株式	8,745	10,601	1,856	9,341	11,731	2,391	9,852	12,739	2,887	10,217	13,962	3,745	10,487	13,327	2,840
外国債券	6,737	6,590	▲148	6,961	7,099	137	7,225	7,485	259	7,721	8,028	306	7,799	7,677	▲122
外国株式	8,441	11,031	2,590	8,870	11,950	3,080	9,291	12,922	3,632	9,513	13,771	4,257	9,632	12,858	3,226
短期資産	4,649	4,649	0	1,426	1,426	0	3,283	3,283	0	2,094	2,094	0	4,632	4,632	0
合計	49,058	54,324	5,266	46,125	52,566	6,442	48,289	55,760	7,471	47,527	56,531	9,004	50,655	57,238	6,583

(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)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います。

平成29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	▲2,958	890	840	730

(注)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。

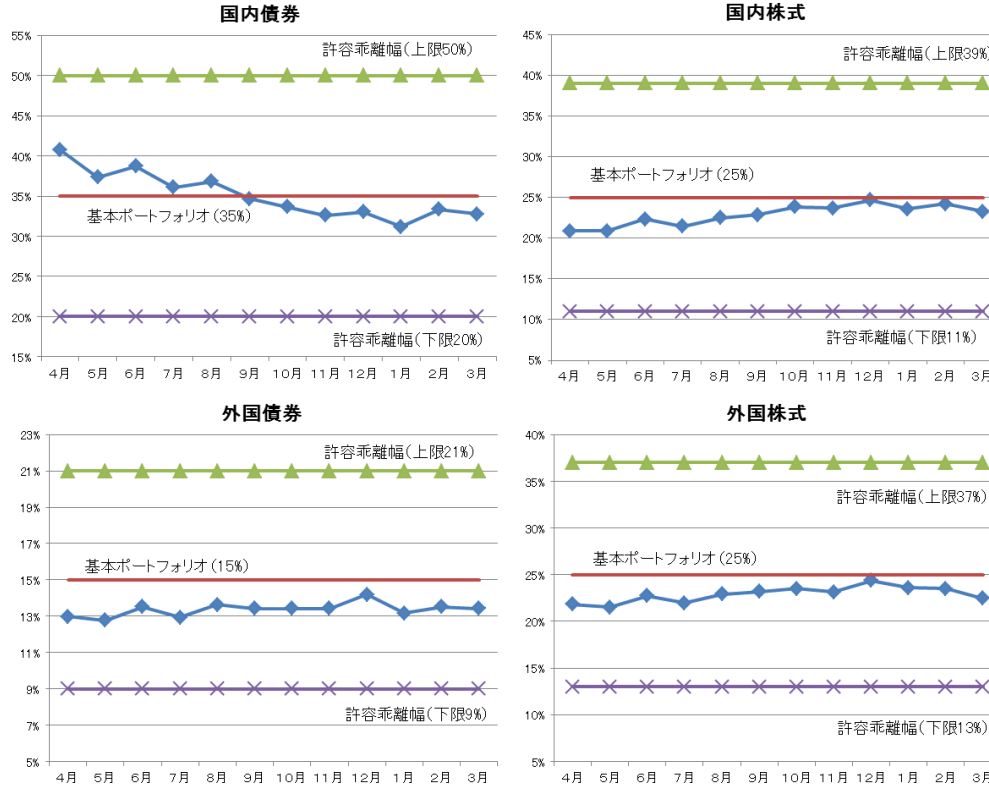
平成29年度 リスク管理の状況(資産全体)

○資産構成割合と推定トラッキングエラー

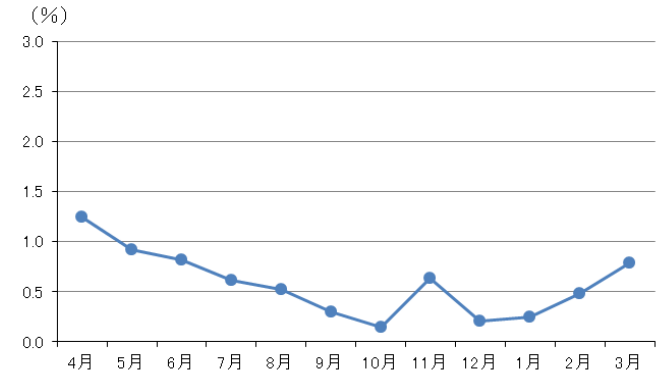
平成29年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラー(※)は、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、年度当初と比較して年度末は低下しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



(※)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しています。

平成29年度 リスク管理の状況(債券運用)①

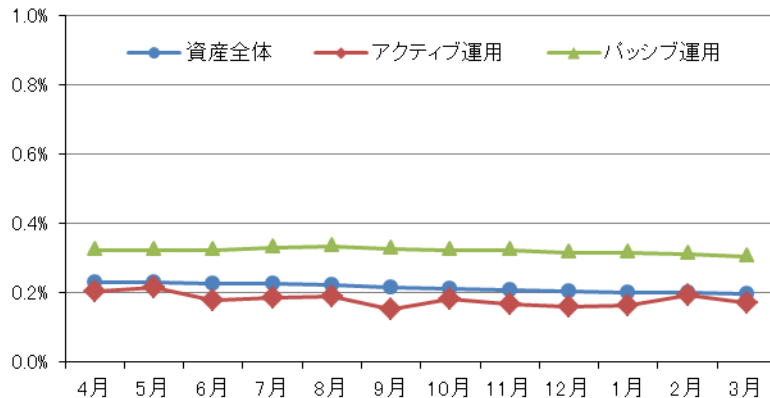
1. 推定トラッキングエラー

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(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。

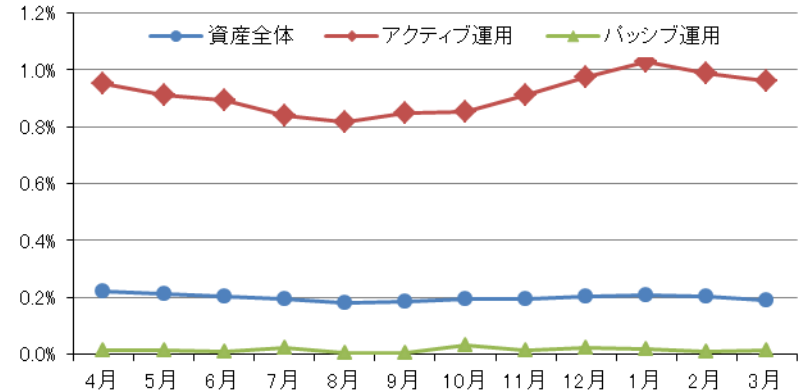
資産全体の推定トラッキングエラーは、国内債券及び外国債券ともに安定的に推移しました。

なお、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。

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



(注)国内債券の資産全体及びアクティブ運用に関して、ヘッジ付き外国債券アクティブ運用を除いています。

平成29年度 リスク管理の状況(債券運用)②

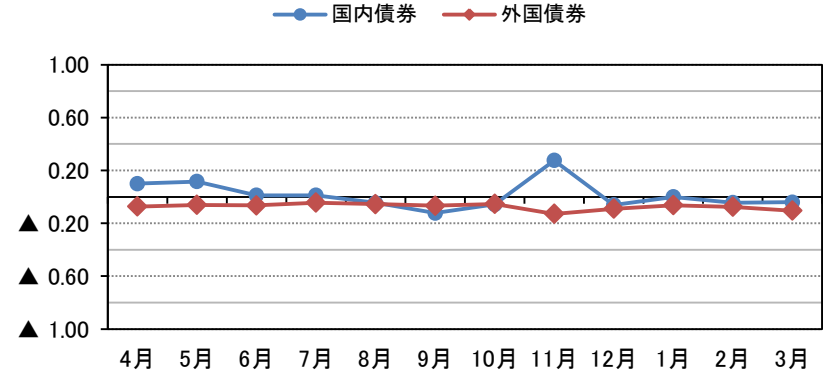
2. 債券運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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、▲0.12から0.28の幅で推移しました。

外国債券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、▲0.13から▲0.04の幅で推移しました。

債券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



3. 信用リスク

○ 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29年度において、国内債券及び外国債券ともにBB格以下の銘柄の保有はありませんでした。(※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29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。(※2)

(※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。

(※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。

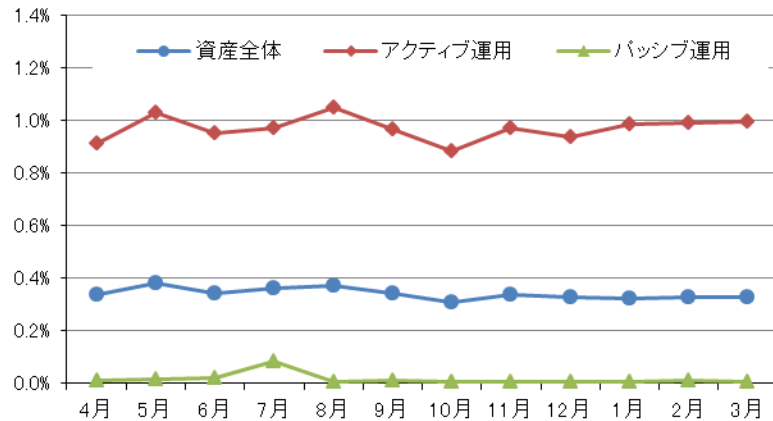
平成29年度 リスク管理の状況(株式運用)①

1. 推定トラッキングエラー

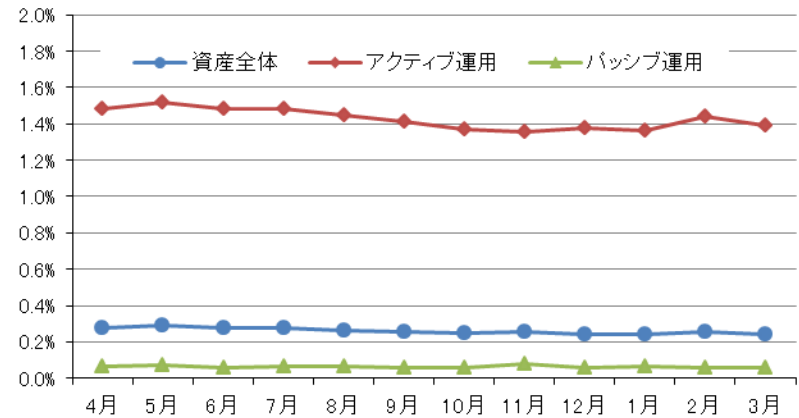
リスク管理の指標の一つであるトラッキングエラーについては、分析ツール等を用いて将来の超過収益率(ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差)のばらつきの大きさ(標準偏差)を推測する「推定トラッキングエラー」を用いています。

資産全体の推定トラッキングエラーは、国内株式及び外国株式ともに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29年度 リスク管理の状況(株式運用)②

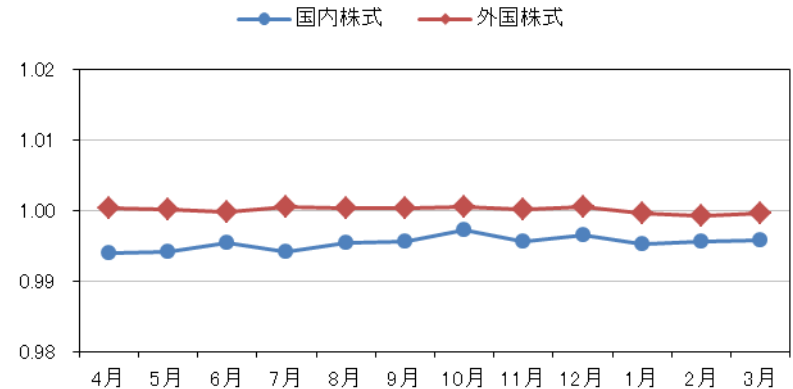
2. 株式運用のベータ値

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。

外国株式運用におけるベータ値は、1.00近傍で推移しました。

株式運用のベータ値の推移



3. 信用リスク

○ 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29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29年度 自家運用の状況

厚生年金保険給付組合積立金については、全額を運用受託機関(投資顧問会社等)に委託して運用を行っております。

平成29年度 委託運用の状況

市町村連合会では、国内債券、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30年3月末現在で26社、時価総額5兆2,606億円)

1. 国内債券

アクティブ運用、パッシブ運用、ヘッジ付き外国債券アクティブ運用を行っています。
14ファンドの運用を委託しており、時価総額は1兆8,744億円です(平成30年3月末現在)。
平成29年度の修正総合収益率は、1.06%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。
20ファンドの運用を委託しており、時価総額は1兆3,327億円です(平成30年3月末現在)。
平成29年度の修正総合収益率は、15.85%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7,677億円です(平成30年3月末現在)。
平成29年度の修正総合収益率は、3.47%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1兆2,858億円です(平成30年3月末現在)。
平成29年度の修正総合収益率は、9.34%です。

平成29年度 運用手数料

平成29年度の運用手数料額は、約33億円となりました。
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.07%となりました。

(単位：億円、%)

	平成29年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	7	0.04
国内株式	10	0.08
外国債券	5	0.07
外国株式	11	0.09
資産全体	33	0.07

(注1)運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2)運用手数料は、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/月末時価平均残高になります。

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①

- 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。

運用に関する基本的な考え方②

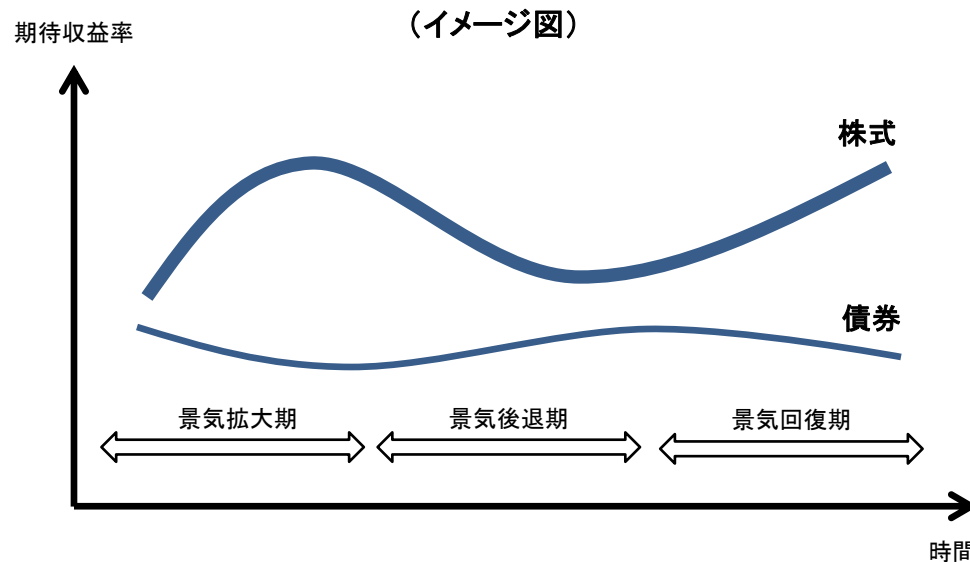
○長期分散投資について

投資の対象には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きが大きいものの、期待収益率は高い(ハイリスク・ハイリターン)、一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益率は低い(ローリスク・ローリターン)とされます。

また、経済の動向に応じて、それぞれ異なる動き(景気拡大期や景気回復期には株価は上昇、債券価格は下落、一方、景気後退期には株価は下落、債券価格は上昇)をすることが多いと言われています。

短期間で資産の売買を行う場合には、市場の動向により大きな利益を得ることも可能ですが、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

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



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29年度に実施した検証の結果等は以下のとおりです。

○ 検証の方法

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、国内債券100%の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、国内債券100%の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とは、系統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です。

(※2)積立比率とは、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です。

(※3)平均積立比率とは、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です。

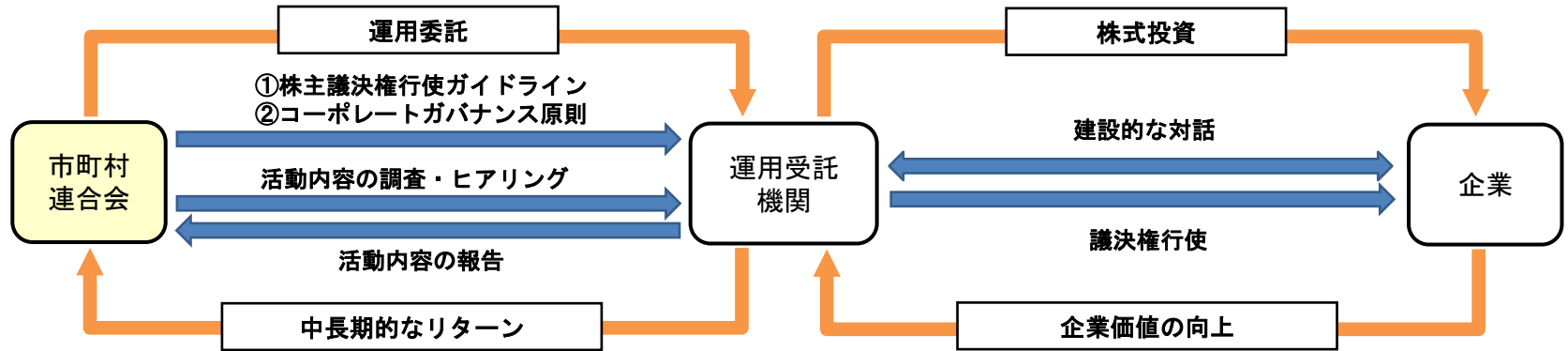
(※4)下方確率とは、名目賃金上昇率を下回る確率です。

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、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、平成29年11月には改訂版スチュワードシップコード(以下「改訂版SSC」という。)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づ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
平成29年11月	改訂版SSCの受入れを表明

スチュワードシップ活動②

2. 平成29年度の取り組み

- 市町村連合会は、平成29年度のスチュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、エンゲージメントや株主議決権行使の状況等に関する調査及びヒアリングを行い、運用受託機関の取り組み状況を確認するとともに、取り組みを進める上での課題や問題点などについて意見交換を実施し、各社の運用スタイルや陣容に応じた効率的なスチュワードシップ活動を行うよう促しました。
- 平成29年5月29日に金融庁が公表した改訂版SSCについては、その趣旨に賛同の上、同年11月末に受け入れ表明の内容を更新し、市町村連合会ホームページに公表しました。また、国内株式の運用受託機関全12社が改訂版SSCの受け入れを表明していることを確認しました。
- 平成30年1月25日に市町村連合会ホームページにて、「平成29年度スチュワードシップ活動報告書」を公表しました。

平成29年度の取り組み概要

項目	実施期間	調査対象	主な確認事項
議決権行使状況調査	平成29年9月	内外株式 運用受託機関 (国内株式12社、外国株式8社)	<ul style="list-style-type: none"> • 議決権行使結果 • ガイドラインの変更点 • 議決権行使体制 • 議案の特徴と賛否の傾向
スチュワードシップ活動の実施状況調査	同年10月	国内株式 運用受託機関12社	<ul style="list-style-type: none"> • 利益相反の管理体制 • エンゲージメントの詳細 (対象企業、内容、進捗管理、コスト等) • 取り組みを強化した点、課題、問題点 • 個別議案の行使判断理由 • スチュワードシップ活動の自己評価方法 (実施者の社内評価、インセンティブ等を含む)
運用受託機関のヒアリング	同年11月		
改訂版SSCの受け入れ表明 (次ページで詳細を説明)	同年11月30日		
「平成29年度スチュワードシップ活動報告」公表	平成30年1月		

スチュワードシップ活動③

3. 改訂版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明

- 日本版スチュワードシップ・コード制定から約3年が経過し、コーポレートガバナンス改革は一定の進捗を見せている一方、いまだに形式的な対応にとどまるとの指摘があります。そのような中、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させるため、金融庁は平成29年5月に改訂版SSCを公表しました。
- 改訂版SSCでは従来の内容に加え、運用受託機関における利益相反管理の強化や議決権行使結果の公表の充実、スチュワードシップ活動の自己評価などが盛り込まれています。
- 改訂版SSCに追加された主な項目と、それに伴う市町村連合会の対応は以下の表のとおりです。

改訂版SSCの主な追加項目と市町村連合会の対応

改訂版SSCの主な追加項目		市町村連合会の対応
(原則1) 指針1-3,4,5	アセットオーナーによる運用機関の実効的なモニタリング	運用受託機関のスチュワードシップ活動に関して、取り組みの「質」に重点をおいたモニタリングを実施する旨を、受け入れ表明文に記載
(原則2) 指針2-2,3,4	ガバナンス強化・利益相反管理の強化	運用受託機関において、適切なガバナンス体制が構築されているか、利益相反が適切に管理されているかをモニタリングする旨を、受け入れ表明文に記載
(原則5) 指針5-3	議決権行使結果の公表の充実(個別開示)	国内株式の運用受託機関全12社へ個別開示を要請。11社は個別の行使結果をホームページで公表済みであること、未公表の1社は平成30年5月に公表予定であることを確認 また、運用受託機関に、個別企業及び議案ごとの行使結果について公表するように求め、公表しない運用受託機関にはその理由の説明を求める方針を受け入れ表明文に記載
(原則7) 指針7-4	スチュワードシップ活動の自己評価	改訂版SSCの各原則の実施状況を定期的に振り返り、将来のスチュワードシップ活動がより適切になるように努める旨を、受け入れ表明文に記載

スチュワードシップ活動④

4. 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28年度の議決権行使状況

- 平成28年度(平成28年4月～平成29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。

スチュワードシップ活動⑤

③ 国内株式 議決権行使結果(対象:平成28年4月～平成29年3月決算企業)

(単位:件)

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	28,857	22,666	78.5%	6,191	21.5%	0	0.0%	19.3%
うち、株主提案に関するもの	(1,388)	(70)	(5.0%)	(1,318)	(95.0%)	(0)	(0.0%)	(97.3%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	8,780	5,875	66.9%	2,905	33.1%	0	0.0%	30.7%
監査役会・監査役に関する議案	5,089	4,441	87.3%	648	12.7%	0	0.0%	17.5%
役員報酬等に関する議案	3,460	2,891	83.6%	569	16.4%	0	0.0%	11.0%
剰余金の処分に関する議案	5,763	5,393	93.6%	370	6.4%	0	0.0%	4.6%
資本構造に関する議案	1,421	1,124	79.1%	297	20.9%	0	0.0%	30.5%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	449	160	35.6%	289	64.4%	0	0.0%	49.7%
うち、増減資に関する議案	27	27	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	6.5%
うち、第三者割当に関する議案	7	5	71.4%	2	28.6%	0	0.0%	26.7%
うち、自己株式取得に関する議案	2	0	0.0%	2	100.0%	0	0.0%	40.7%
事業内容の変更等に関する議案	165	162	98.2%	3	1.8%	0	0.0%	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	652	494	75.8%	158	24.2%	0	0.0%	35.4%
その他	3,527	2,286	64.8%	1,241	35.2%	0	0.0%	21.6%
うち、定款変更に関する議案	3,256	2,072	63.6%	1,184	36.4%	0	0.0%	22.5%

○ 議決権行使に関する主な特徴

- 反対行使の比率が高かった主な議案は「取締役会・取締役に関する議案」、「敵対的買収防衛策に関する議案」、「定款変更に関する議案」でした。
- 「取締役会・取締役に関する議案」は、前年度に比べ反対比率が僅かに上昇しました(30.7%→33.1%)。複数の運用受託機関で議決権行使基準及び定性判断を強化したことが主な理由です。コーポレートガバナンスに対する投資家の視線が厳しくなる中、社外取締役を選任する議案が増加しています。
- 「敵対的買収防衛策に関する議案」の反対比率は、前年度に比べ大きく上昇しました(49.7%→64.4%)。複数の運用受託機関による議決権行使基準の厳格化が主な理由です。一方で、投資家の厳しい行使方針を受けて、買収防衛策を廃止する企業が増加しています。

スチュワードシップ活動⑥

④ 外国株式 議決権行使結果(対象:平成28年4月～平成29年3月決算企業)

(単位:件)

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	比率			
合計	17,650	15,193	86.1%	2,405	13.6%	52	0.3%	12.9%
(うち、株主提案に関するもの)	(1,611)	(625)	(38.8%)	(940)	(58.3%)	(46)	(2.9%)	(57.3%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	4,942	4,448	90.0%	490	9.9%	4	0.1%	11.4%
監査役会・監査役に関する議案	996	993	99.7%	3	0.3%	0	0.0%	1.7%
役員報酬等に関する議案	3,922	3,347	85.3%	574	14.6%	1	0.0%	9.4%
剰余金の処分に関する議案	360	358	99.4%	2	0.6%	0	0.0%	0.0%
資本構造に関する議案	1,660	1,378	83.0%	282	17.0%	0	0.0%	10.2%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	222	203	91.4%	19	8.6%	0	0.0%	6.5%
うち、増減資に関する議案	729	554	76.0%	175	24.0%	0	0.0%	14.1%
うち、第三者割当に関する議案	231	231	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.6%
うち、自己株式取得に関する議案	309	302	97.7%	7	2.3%	0	0.0%	3.7%
事業内容の変更等に関する議案	232	227	97.8%	5	2.2%	0	0.0%	13.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	778	682	87.7%	96	12.3%	0	0.0%	16.3%
その他	4,760	3,760	79.0%	953	20.0%	47	1.0%	20.3%
うち、定款変更に関する議案	411	341	83.0%	70	17.0%	0	0.0%	16.6%

(注)一部の投資対象国について、行使に係る費用や運用上の制約等を踏まえ、議決権を行使していない場合があります。

○ 議決権行使に関する主な特徴

- ・ 反対行使の比率が高かった主な議案は「役員報酬等に関する議案」、「増減資に関する議案」、「定款変更に関する議案」でした。
- ・ 「役員報酬等に関する議案」は、前年度から反対比率が上昇しました(9.4%→14.6%)。透明性が高く、業績に連動した報酬制度等への関心が市場を問わず高まっています。
- ・ その他、平成27年12月に「パリ協定」が採択されたことなどを背景に、環境(E)・社会問題(S)に関する株主提案が増加し、投資家の支持が拡大しました。また、株主価値に影響を与えかねないリスクを軽減するべく、専門家の登用を提案する例がみられました。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)

- 平成29年度は、不動産についてマネージャー・エントリー制を導入し、エントリー受付を開始し、現在選定を進めています。
- 平成30年度には、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティについても募集を開始する予定です。

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。
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。

運用機関構成の見直し

1. 運用受託機関の選定

国内債券運用の期待リターンの維持・向上のため、ヘッジ付き外国債券アクティブ運用に係る運用受託機関の公募を実施し、平成29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。

○ヘッジ付き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、4プロダクトを選定しました。

2. 資産管理機関の選定

ヘッジ付き外国債券アクティブ運用の資産管理機関については、事務効率や報酬面での規模の利益の観点から、既に外国債券アクティブ運用の資産管理業務を行っていた契約先に追加信託しました。

3. 年次総合評価による見直し

平成28年度末を基準日とした年次総合評価に基づき、国内株式アクティブ運用の減額を行いました。

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

平成30年4月1日現在、役員として理事長(1人)、理事(13人)及び監事(3人)を置くこととされ、このうち、学識経験を有する理事(1人)及び監事(1人)は常勤とされています。職員定数は120人となっています。

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、運用リスク管理室及び監査室が設けられています。

なお、運用リスク管理室は、リスク管理の充実・強化及び相互牽制機能を働かせる観点から、財務部から独立した組織として平成30年4月1日付けで新設したものです。

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です。

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です。

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です。

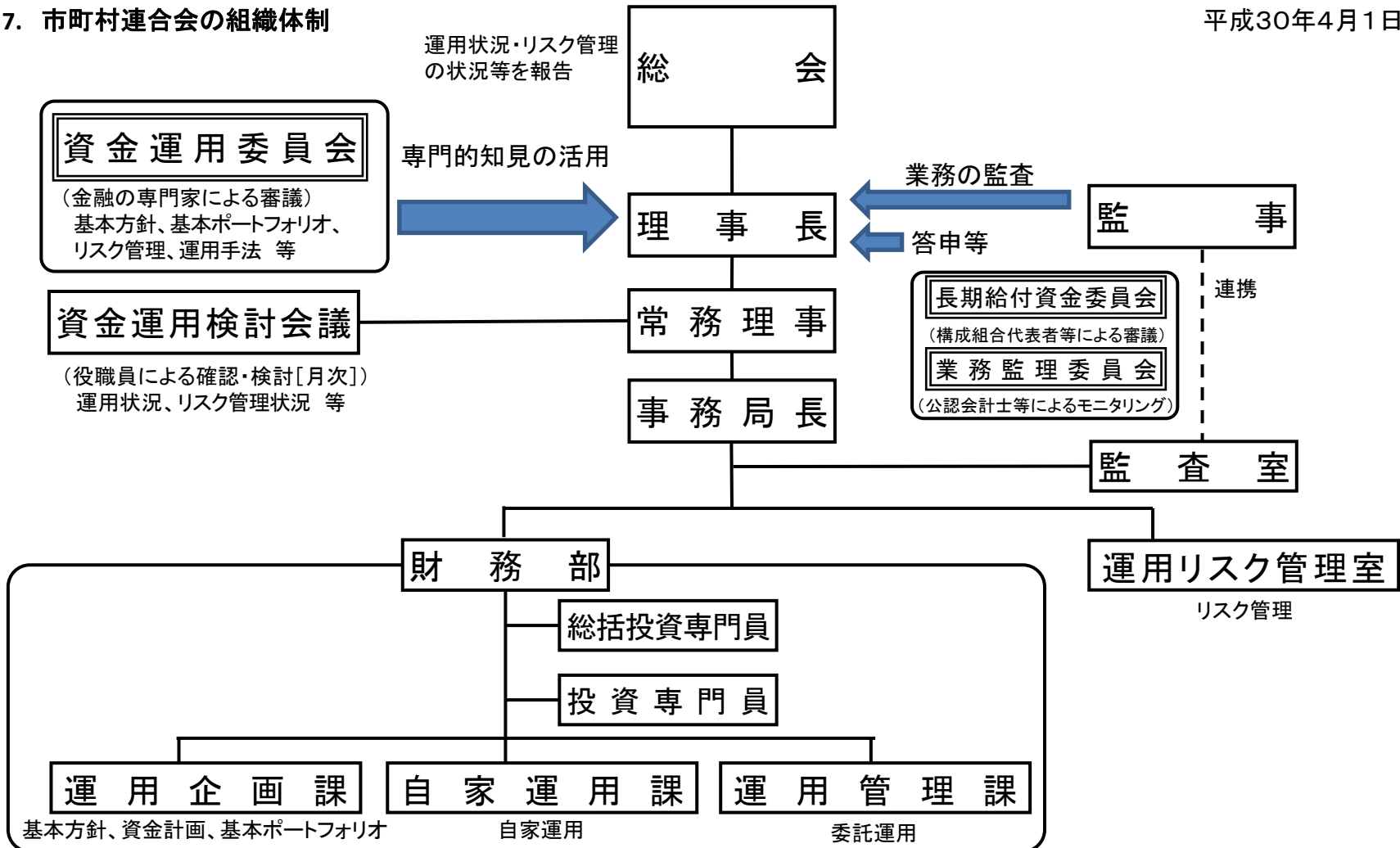
6. 資金運用検討会議

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です。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、運用リスク管理室長、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②

7. 市町村連合会の組織体制

平成30年4月1日現在



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。

資金運用委員会 委員名簿(平成30年4月時点)

甲斐 良隆	京都情報大学院大学 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	株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部年金研究部長
俊野 雅司	成蹊大学経済学部 教授
宮井 博	あせまねライフ株式会社 代表取締役社長
和田 賢治	慶應義塾大学商学部 教授

(注)50音順、敬称略。

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29年度)

開催回	開催日	主な内容
第38回	平成29年9月29日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ 退職等年金給付組合積立金(新3階)に係る基本ポートフォリオの検証について ・ 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 ・ 平成29年度第1四半期の各積立金の運用状況等について
第39回	平成30年1月26日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 積立金の管理及び運用に係る基本方針の一部改正(案)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 ・ 平成29年第3四半期各積立金の運用状況(速報)等について
第40回	平成30年3月29日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 年金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 ・ 厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金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 ・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について ・ 平成30年度の各積立金の運用に関する基本的考え方について ・ 平成30年2月末積立金の運用状況(速報)等について

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、流動性リスク等があります。運用に応じた様々なリスクについて、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沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

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 各積立金の運用は、将来にわたる地方公務員共済全体の負債と地方公務員共済全体の積立金(中略)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沿った収益を確保していくうえで、特に、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオ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、積立金の資産構成割合の値と基本ポートフォリオ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。

○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。

○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、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29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運用開始

超低金利環境が長期化する中、国内債券の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、平成28年度において、投資戦略の拡大を図るため、ヘッジ付き外国債券アクティブ運用に係る運用受託機関の公募を実施し、平成29年度から運用を開始しました。

② その他

- ・ オルタナティブ投資として、不動産を投資対象とする運用プロダクトのエントリー受付を開始しました(選考中)。
また、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティを投資対象として追加することを検討しました(平成30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。

○ 投資対象の拡大について

給付は物価に連動し、今後の物価は、少なくとも現在の水準から更に下落するより上昇する可能性の方が大きいと思われること等のため、積立金の実質価値保全の観点から物価連動国債を投資対象とする旨の検討を平成29年度に行いました(自家運用において、平成30年度から運用開始)。

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	平成29年度
修正総合収益率	0.89	4.16	6.40
国内債券	3.32	▲0.79	1.25
国内株式	▲3.98	14.76	15.85
外国債券	▲2.32	▲5.23	3.47
外国株式	▲1.04	14.43	9.34
短期資産	▲0.03	0.00	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	平成29年度
総合収益額	473	2,150	3,429
国内債券	984	▲188	248
国内株式	▲330	1,331	1,836
外国債券	▲105	▲320	247
外国株式	▲75	1,327	1,098
短期資産	▲1	0	0

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度
実現収益率	2.29	2.24	4.37

(単位：億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度
実現収益額 (うちインカム ゲイン)	1,111 (349)	1,066 (820)	2,112 (1,170)

(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	平成29年度
修正総合収益率		3.32	▲0.79	1.25
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15	0.90
超過収益率		▲1.51	0.36	0.34
パッシブ運用	修正総合収益率	1.84	▲0.80	1.01
	超過収益率	▲3.00	0.35	0.11
アクティブ運用	修正総合収益率	14.03	▲0.81	1.68
	超過収益率	9.19	0.34	0.78

○国内株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度
修正総合収益率		▲3.98	14.76	15.85
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69	15.87
超過収益率		▲0.59	0.07	▲0.01
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.30	10.68	15.60
	超過収益率	▲0.91	▲4.01	▲0.27
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.42	23.52	16.31
	超過収益率	0.97	8.83	0.44

○外国債券

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度
修正総合収益率		▲2.32	▲5.23	3.47
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41	4.23
超過収益率		0.27	0.19	▲0.76
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.31	▲5.68	3.59
	超過収益率	0.27	▲0.27	▲0.65
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲2.93	3.09
	超過収益率	0.12	2.48	▲1.14

○外国株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度
修正総合収益率		▲1.04	14.43	9.34
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77	9.81
超過収益率		▲0.35	▲0.34	▲0.47
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.23	14.70	9.35
	超過収益率	▲0.54	▲0.07	▲0.46
アクティブ運用	修正総合収益率	0.01	13.31	9.26
	超過収益率	0.70	▲1.46	▲0.55

(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、平成28年度における国内株式及び外国債券、また、平成29年度における国内株式のパッシブ・アクティブ運用の修正総合収益率には、パッシブ・アクティブファンド間で現物移管を行った影響が含まれています。

(注3)原則として、各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」に分類し、それ以外は「アクティブ」としています。

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	平成29年度
名目運用利回り (実績、修正総合収益率)	0.89	4.16	6.40
名目賃金上昇率(実績)	0.25	0.03	0.41
実質的な運用利回り ①	0.64	4.13	5.97
財政再計算上の運用利回り	0.94	2.17	2.57
財政再計算上の賃金上昇率	1.24	2.52	3.56
財政再計算上の 実質的な運用利回り ②	▲ 0.30	▲ 0.35	▲ 0.99
①－②	0.94	4.48	6.96

(注1)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2)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年度における財政再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		平成29年度末	
		時価総額	構成割合	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	18,744	32.75
	パッシブ	19,999	36.94	15,659	28.82	11,169	19.51
	アクティブ	5,811	10.73	5,795	10.67	7,575	13.23
国内株式	計	8,566	15.82	10,601	19.51	13,327	23.28
	パッシブ	6,735	12.44	6,630	12.20	8,922	15.59
	アクティブ	1,831	3.38	3,971	7.31	4,405	7.70
外国債券	計	5,875	10.85	6,590	12.13	7,677	13.41
	パッシブ	5,694	10.52	4,968	9.15	6,004	10.49
	アクティブ	181	0.34	1,622	2.99	1,673	2.92
外国株式	計	8,744	16.15	11,031	20.31	12,858	22.46
	パッシブ	7,020	12.97	9,028	16.62	10,661	18.63
	アクティブ	1,724	3.18	2,003	3.69	2,197	3.84
短期資産		5,145	9.50	4,649	8.56	4,632	8.09
合計		54,140	100.00	54,324	100.00	57,238	100.00

(注1)平成28年度から、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います。

(注2)原則として、各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」に分類し、それ以外は「アクティブ」としています。

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（一元化以降）			平成28年度			平成29年度		
		解約	新規採用	年度末	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	0	0	2
	アクティブ	0	8	8	0	0	8	0	4	12
国内株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	11	19	0	0	19	1	0	18
外国債券	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	0	0	1	0	7	8	0	0	8
外国株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	5	8	0	0	8	0	0	8
合計		2	24	44	2	9	51	1	4	54
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1)平成27～29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。

(注3)各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」に分類し、それ以外は「アクティブ」としています。

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		平成29年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	2	0.01	6	0.02	7	0.04
国内株式	2	0.02	7	0.07	10	0.08
外国債券	1	0.01	3	0.05	5	0.07
外国株式	3	0.04	9	0.10	11	0.09
資産全体	8	0.01	25	0.05	33	0.07

(注1)運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2)運用手数料は、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/月末時価平均残高になります。

(注4)平成27年度下期の「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29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	733
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	732
	大和住銀投信投資顧問 I	BPI-総	736
	大和住銀投信投資顧問 II	WGBI-inJ(ヘッジ)	698
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	727
	野村アセットマネジメント I	WGBI-inJ(ヘッジ)	421
	野村アセットマネジメント II (ディメンショナル・ファンズ・アド バイザーズ)	WGBI1-5-inJ (ヘッジ)	167
	PGIMジャパン	BPI-総	737
	ピムコ・ジャパン	パーケレイス(ヘッジ)	421
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	740
	三井住友信託銀行	BPI-総	735
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	729
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総	5,584
	りそな銀行	BPI-総	5,585

(単位:億円)

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	4,050
	三井住友信託銀行	22,207
	三菱UFJ信託銀行	21,442
	りそな銀行	4,907

(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	200	
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	215	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	295	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	256	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	409	
	ニッセイアセットマネジメント	-	124	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	387	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	238	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	244	
	三井住友アセットマネジメント I	TOPIX	302	
	三井住友アセットマネジメント II	TOPIX	199	
	三井住友信託銀行 I	TOPIX	296	
	三井住友信託銀行 II	-	137	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	29	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	381	
	りそな銀行 I	TOPIX	302	
	りそな銀行 II	MSCI-J ESG	28	
	りそな銀行 III	FTSE RAFI-J	363	
	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	2,953
		三井住友信託銀行	TOPIX	5,969

運用受託機関別運用資産額一覧(平成29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	213
	アライアンス・バーンスタイン	WGBI	180
	インベスコ・アセット・マネジメント	パークレイズ	215
	HSBC投信	パークレイズ	212
	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	211
	PGIMジャパン	パークレイズ	216
	ビムコ・ジャパン	パークレイズ	214
	りそな銀行	WGBI	212
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	1,097
	りそな銀行	WGBI	4,907

(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	258
	ウエリントン・マネージメント II	MSCI-A	270
	MFSインベストメント・マネージメント I	MSCI-A	467
	MFSインベストメント・マネージメント II	MSCI-A	234
	セイリュウ・アセット・マネジメント(ギヤムコ・アセットマネジ メント・インク)	MSCI-A	117
	東京海上アセットマネジメント(ソーンバーグ・インベストメン ト・マネジメント・インク)	MSCI-A	238
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ(ハリス・アソシ エイツ・エル・ピー)	MSCI-A	223
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	390
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	2,155
	三井住友信託銀行	MSCI-A	8,506

(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、約定ベースです。

運用受託機関別運用資産額一覧(平成29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
	WGBI-inJ(ヘッジ)	FTSE世界国債インデックス(含む日本、円ヘッジ・円ベース)
	WGBI1-5-inJ(ヘッジ)	FTSE世界国債インデックス 1-5年(含む日本、円ヘッジ・円ベース)
	パークレイズ(ヘッジ)	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、円ヘッジ・円ベース)
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	FTSE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29年4月～平成30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	1.11%	0.90%	0.21%	0.21%	1.01
	アムンディ・ジャパン	1.36%	0.90%	0.46%	0.15%	2.98
	大和住銀投信投資顧問	1.37%	0.90%	0.47%	0.11%	4.07
	東京海上アセットマネジメント	1.25%	0.90%	0.35%	0.11%	3.08
	PGIMジャパン	1.51%	0.90%	0.60%	0.18%	3.39
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.82%	0.90%	0.91%	0.21%	4.41
	三井住友信託銀行	1.39%	0.90%	0.49%	0.09%	5.72
	三菱UFJ信託銀行	1.04%	0.90%	0.14%	0.11%	1.23
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	1.02%	0.90%	0.12%	0.07%	
	りそな銀行	1.03%	0.90%	0.12%	0.07%	

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成29年4月～平成30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シオ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	18.81%	15.87%	2.94%	2.15%	1.37
	インベスコ・アセット・マネジメント	18.69%	15.87%	2.83%	2.39%	1.18
	キャピタル・インターナショナル	18.31%	15.87%	2.44%	2.80%	0.87
	シュロダー・インベストメント・マネジメント	22.98%	15.87%	7.11%	2.62%	2.71
	日興アセットマネジメント	13.67%	15.87%	-2.20%	0.88%	-2.51
	ニッセイアセットマネジメント	29.78%			8.66%	
	野村アセットマネジメント I	12.74%	15.87%	-3.12%	1.66%	-1.88
	野村アセットマネジメント II	24.34%	15.87%	8.47%	3.97%	2.13
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	22.58%	15.87%	6.72%	2.19%	3.07
	三井住友アセットマネジメント I	18.94%	15.87%	3.08%	1.80%	1.71
	三井住友アセットマネジメント II	30.89%	15.87%	15.02%	5.79%	2.60
	三井住友信託銀行 I	14.93%	15.87%	-0.94%	1.31%	-0.71
	三井住友信託銀行 II	43.42%			8.16%	
	三菱UFJ信託銀行 I	13.70%	13.86%	-0.16%	0.06%	-2.66
	三菱UFJ信託銀行 II	12.82%	12.81%	0.01%	0.02%	0.57
	りそな銀行 I	16.01%	15.87%	0.14%	2.41%	0.06
	りそな銀行 II	13.71%	13.86%	-0.15%	0.08%	-1.99
	りそな銀行 III	12.43%	12.47%	-0.04%	0.30%	-0.14
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)	15.95%	15.87%	0.08%	0.11%	
	三井住友信託銀行	15.90%	15.87%	0.04%	0.04%	

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成29年4月～平成30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	アセットマネジメントOne	5.18%	4.23%	0.95%	0.90%	1.05
	アライアンス・バーンスタイン	4.36%	4.23%	0.13%	0.51%	0.25
	インベスコ・アセット・マネジメント	2.70%	2.35%	0.34%	0.65%	0.53
	HSBC投信	2.27%	2.35%	-0.09%	0.50%	-0.17
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	1.75%	2.35%	-0.60%	0.90%	-0.67
	PGIMジャパン	4.06%	2.35%	1.71%	0.51%	3.36
	ビムコ・ジャパン	2.62%	2.35%	0.27%	0.34%	0.78
	りそな銀行	4.57%	4.23%	0.33%	0.40%	0.83
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)	4.22%	4.23%	-0.02%	0.04%	-0.40
	りそな銀行	4.22%	4.23%	-0.01%	0.04%	-0.28

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	12.48%	9.81%	2.67%	2.83%	0.94
	ウエリントン・マネージメント II	19.16%	9.81%	9.35%	3.57%	2.62
	MFSインベストメント・マネージメント I	8.54%	9.81%	-1.27%	2.77%	-0.46
	MFSインベストメント・マネージメント II	9.87%	9.81%	0.06%	4.49%	0.01
	セイリュウ・アセット・マネジメント(ギャムコ・アセットマネジメント・インク)	0.44%	9.81%	-9.37%	4.43%	-2.11
	東京海上アセットマネジメント(ソーンバーグ・インベストメント・マネジメン ト・インク)	6.29%	9.81%	-3.52%	6.35%	-0.55
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ(ハリス・アソシエイツ・エル ビー)	8.38%	9.81%	-1.43%	6.12%	-0.23
	ブラックロック・ジャパン	12.19%	9.81%	2.38%	0.70%	3.40
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	9.77%	9.81%	-0.04%	0.05%	
	三井住友信託銀行	9.84%	9.81%	0.03%	0.03%	

(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)時間加重収益率は約定ベース。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。

保有銘柄(平成29年度末)

この一覧表は、平成30年3月末時点で、委託運用で間接的に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。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。

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。

○国内債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	5,752
2	地方公共団体金融機構	912
3	日本高速道路保有・債務返済機構	634
4	地方公共団体(共同発行)	549
5	東京都	474
6	大阪府	398
7	神奈川県	326
8	愛知県	319
9	横浜市	314
10	埼玉県	298
計	339発行体	17,258

○国内株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	5,737,500	398
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	35,801,500	253
3	三井住友フィナンシャルグループ	4,295,200	195
4	日本電信電話	3,662,200	182
5	ソフトバンクグループ	2,144,500	171
6	キーエンス	254,300	168
7	本田技研工業	4,476,100	165
8	ソニー	3,039,800	157
9	みずほフィナンシャルグループ	70,654,500	138
10	KDDI	4,771,200	132
計	2,102銘柄		13,243

○外国債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	2,964
2	FRANCE (REPUBLIC OF)	922
3	ITALY (REPUBLIC OF)	916
4	SPAIN (KINGDOM OF)	580
5	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	551
6	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	506
7	CANADA (GOVERNMENT OF)	235
8	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	202
9	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	194
10	BELGIUM (KINGDOM OF)	167
計	576発行体	9,221

○外国株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	1,316,546	235
2	MICROSOFT CORP	1,891,021	184
3	AMAZON COM INC	107,459	165
4	FACEBOOK INC-A	729,748	124
5	ALPHABET INC-CL A	99,117	109
6	JPMORGAN CHASE & CO	909,743	106
7	JOHNSON AND JOHNSON	707,920	96
8	BANK OF AMERICA CORP	2,828,093	91
9	ALPHABET INC-CL C	81,974	90
10	NESTLE SA (REGISTERED)	1,027,020	86
計	2,626銘柄		12,765

(注1)発行体名及び銘柄名は、平成30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、MSCI社のBarraOneのデータを用いて市町村連合会で付したものです。

(注2)債券の時価総額は、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。

(注3)ヘッジ付き外国債券アクティブ運用で保有する発行体は外国債券に分類しているため、各資産の時価総額と異なる場合があります。

(注4)発行体名及び銘柄名は表記の関係で、別途ホームページに掲載している保有全銘柄内の名称と異なる場合があります。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)①

○アクティブ運用

ベンチマークとして設定された市場インデックス等の収益率よりも、高い収益率を追求することを目標とする運用手法です。

○アセットオーナー

一般的に、年金積立金の運用において、資産(アセット)を保有する組織を指します。受託者責任に基づき、最終受益者のために年金積立金の管理・運用を行っています。市町村連合会もアセットオーナーに該当します。

○インフォメーション・レシオ

アクティブ運用者の運用成果を測定する尺度の1つです。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。この数値が大きいほど、リスク1単位あたりの超過収益率が高いことになり、アクティブ運用の効率性の高さを示す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、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。

○為替ヘッジ

外貨建て資産に対して、為替変動による資産価値の変動を回避する目的で活用されます。

○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、投資先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。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)②

○基本ポートフォリオ

運用目標とする運用利回りを確保できるよう、長期にわたる経済・市場の見通し、過去のデータ分析等をもとに定めた資産構成割合です。

○許容乖離幅

積立金全体の資産構成割合の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、許容乖離幅が設けられています。なお、積立金の資産構成割合が許容乖離幅を超過した場合、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。

○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。

○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)③

○ 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1つで、アクティブリスクとも呼ばれています。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(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。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)④

○パッシブ運用

ベンチマークとして設定された市場インデックス等の収益率と同じ動きをすることを目標とした運用手法です。

○プライベート・エクイティ

未上場(プライベート)企業の株式(エクイティ)を意味します。プライベート・エクイティ投資とは、一般的に未上場企業への投資を指します。上場株式と異なり、換金性・流動性が低く、自由に売買ができない一方で、将来的に株式市場に上場するなどによって企業価値の拡大から大きな収益を獲得できる可能性があります。

○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、市場全体が10%上昇するとポートフォリオは15%上昇し、逆に市場全体が10%下落するとそのポートフォリオは15%下落することを意味します。ポートフォリオが市場全体に連動する場合には、ベータ値は1に近づくことになります。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)⑤

○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ます。一般的に、市場の動きを代表する指数を使用します。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ベンチマークをマネジャー・ベンチマークといいます。基本ポートフォリオ策定時に、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(㈱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㈱東京証券取引所が有しています。

3. 外国債券 FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)【FTSE Fixed Income LLCが作成・発表している外国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、FTSE Fixed Income 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FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

※ 当該ベンチマークは、シティ債券インデックスのブランド変更に伴い、インデックス名称の中の「シティ」が「FTSE」に変更されたものです。

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外国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です。いわゆる市場平均収益率のことです。