

# 平成29年度 運用報告書

## 【退職等年金給付組合積立金】



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).....	P3
<b>【第1部 平成29年度の積立金の管理及び運用状況】</b>	
・ 平成29年度 市場環境.....	P5
・ 平成29年度 資産構成割合.....	P6
・ 平成29年度 運用利回り.....	P7
・ 平成29年度 運用収益額.....	P8
・ 平成29年度 資産額.....	P9
・ 平成29年度 リスク管理の状況.....	P10
・ 平成29年度 自家運用の状況.....	P11
・ 平成29年度 運用手数料.....	P12
<b>【第2部 積立金の管理・運用に関する仕組み及び取組み】</b>	
・ 運用に関する基本的な考え方.....	P14
・ 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証.....	P15
・ ガバナンス.....	P16
<b>【第3部 資料編】</b>	
・ 運用利回り等の推移(被用者年金一元化以降).....	P23
・ 運用資産額・資産構成割合の推移(被用者年金一元化以降).....	P24
・ 保有銘柄(平成29年度末).....	P25
・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順).....	P26

※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 + 0.42%※実現収益率(簿価)  
(平成29年度)

運用収益額 + 8.26億円※実現収益額(簿価)  
(平成29年度)

運用資産残高 2,534億円※簿価  
(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。

(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

## ○ 国内債券市場の動向

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。



(出所) Bloomberg

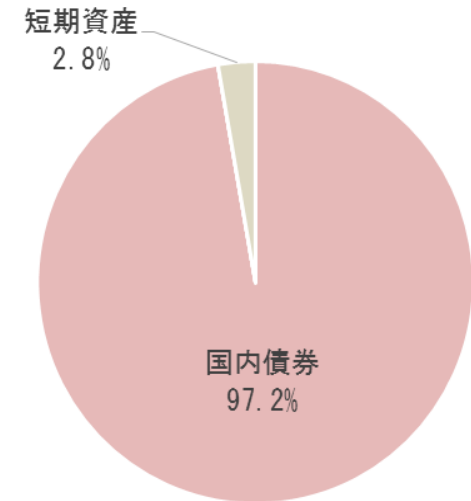
## 平成29年度 資産構成割合

資産ごとの構成割合(簿価)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	95.4	99.9	98.3	100.0	97.2
短期資産	4.6	0.1	1.7	0.0	2.8
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

平成29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100%です。

(注2)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注3)平成28年度より、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年度の実現収益率は、資産全体で0.42%となりました。

退職等年金給付組合積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(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	0.10	0.10	0.10	0.12	0.42
国内債券	0.10	0.10	0.10	0.12	0.43
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(参考)

(単位：%)

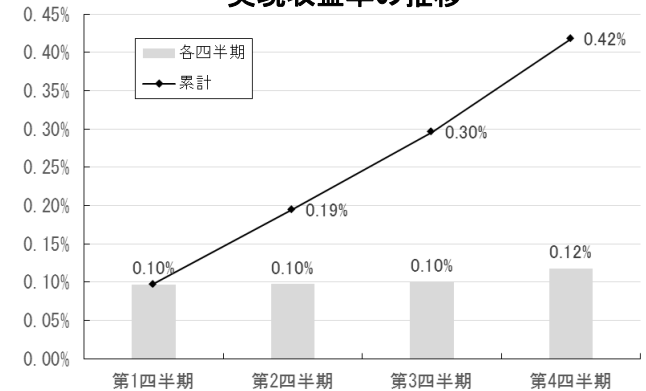
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	0.42	0.38	0.33	0.55	1.73

(注1)各四半期の収益率は期間率です。

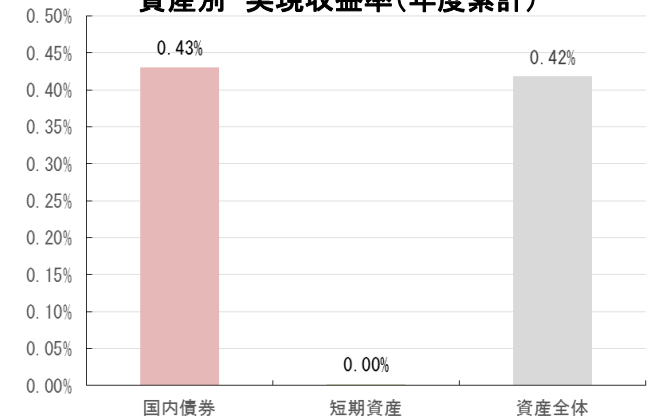
(注2)実現収益率及び修正総合収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注3)修正総合収益率は、実現収益率に仮に時価評価を行った場合の評価損益の増減を加味したものです。

## 実現収益率の推移



## 資産別 実現収益率(年度累計)



## 平成29年度 運用収益額

平成29年度の実現収益額は、資産全体で8.26億円となりました。  
退職等年金給付組合積立金で保有する国内債券は、満期持ち切りを前提とするため、簿価評価としています。

(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	1.53	1.84	2.09	2.80	8.26
国内債券	1.53	1.84	2.09	2.80	8.26
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

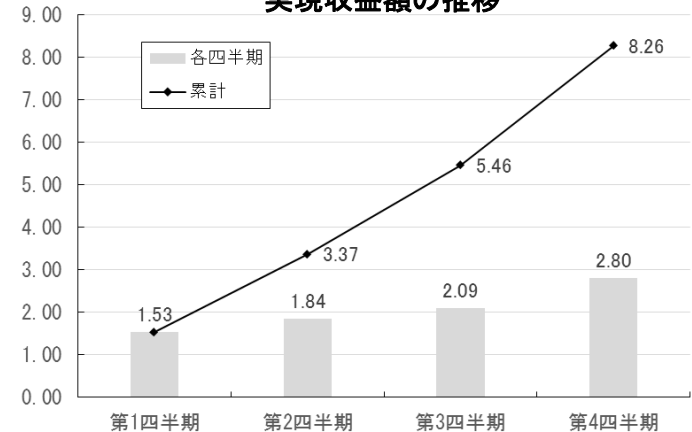
(参考)

(単位：億円)

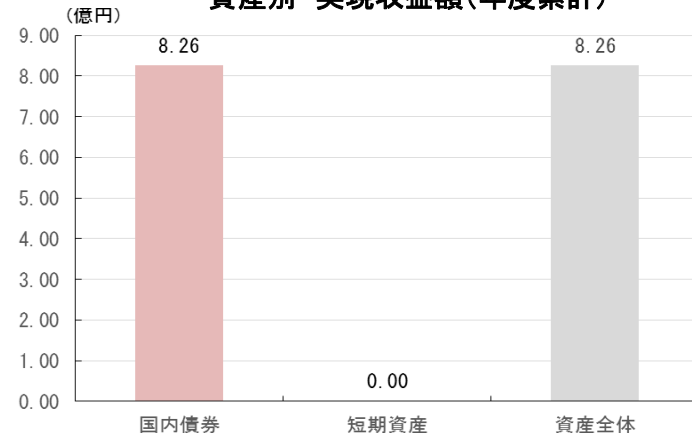
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	6.60	7.12	6.91	13.12	33.75

- (注1) 実現収益額及び総合収益額は、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。  
(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。

(億円) 実現収益額の推移



資産別 実現収益額(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	1,447	1,428	▲19	1,650	1,637	▲13	1,932	1,923	▲9	2,146	2,143	▲2	2,464	2,470	6
短期資産	70	70	0	1	1	0	33	33	0	1	1	0	70	70	0
合計	1,517	1,498	▲19	1,651	1,638	▲13	1,964	1,955	▲9	2,146	2,144	▲2	2,534	2,540	6

(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) 時価総額及び評価損益は、仮に時価評価を行った場合の参考です。

(注3) 平成28年度より、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。

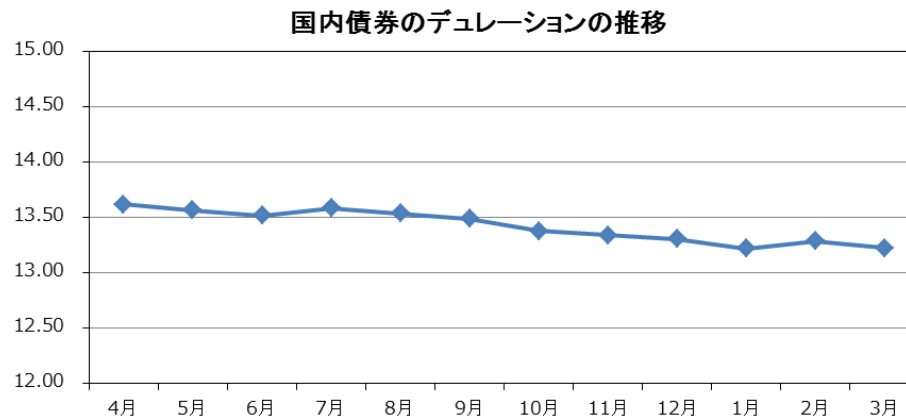
## 平成29年度 リスク管理の状況

### ○国内債券

#### 1. デュレーションの推移

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。

国内債券のデュレーションは、13.22から13.62の幅で推移しました。



#### 2. 国内債券の保有状況

##### ○格付別保有状況

債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとされていますが、平成29年度において、BBB格以下の銘柄の保有はありませんでした(※)。

(※)対象は、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。

## 平成29年度 自家運用の状況

市町村連合会は、運用の効率化の観点から運用資産の全てについて、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(10年20年等金額投資ファンド)

10年債及び20年債への等金額投資を行うファンドです。

平成29年度末の簿価残高は2,464億円となりました。

平成29年度の実現収益率(簿価)は、0.43%となりました。

## 平成29年度 運用手数料

退職等年金給付組合積立金については、全額自家運用で国内債券等の運用を行っているため、運用に関する手数料はありません。

## 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、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、退職等年金給付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。
- また、必要となる積立金の運用利回り(予定利率(地方公務員等共済組合法施行令(昭和37年政令第352号)第28条第5項に規定する予定利率をいう。))とする。)を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することとしています。

### 退職等年金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

退職等年金給付組合積立金の運用について、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、退職等年金給付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、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、退職等年金給付組合積立金の管理及び運用を行う。

#### 2. 運用の目標

キャッシュバランス型年金という特性を有する退職等年金給付組合積立金の運用は、必要となる積立金の運用利回り(予定利率(地方公務員等共済組合法施行令(昭和37年政令第352号)第28条第5項に規定する予定利率をいう。))とする。)を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。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。

#### <基本方針の変更について>

平成29年10月の制度改正により、構成組合(市町村連合会を組織する組合)における貸付事業の財源として、新たに退職等年金給付組合積立金を活用することとされたことから、平成30年度から退職等年金給付組合積立金の一部を構成組合へ預託するため、所要の変更を行いました。具体的には、運用手法の一つとして、「構成組合による預託金運用」を新たに規定しました。

## 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
資産構成割合	100%

退職等年金給付組合積立金の運用について、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、退職等年金給付事業の安定に資することを目的として行っています。このため、長期的な観点からの資産構成割合を策定しました。

退職等年金給付組合積立金の資産構成割合については、国内債券100%となっております。

### 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、退職等年金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

地方公務員共済組合連合会の定める基準利率に見合った年金資産を確保できているかどうかについて検証を実施しました。

#### ○ 検証の結果

上記検証の結果、年金財政上の不足が発生する可能性は極めて低く、長期的には基準利率を基に計算した利息を確保する見込みであることから、現行の基本ポートフォリオを継続することとしました。

## 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

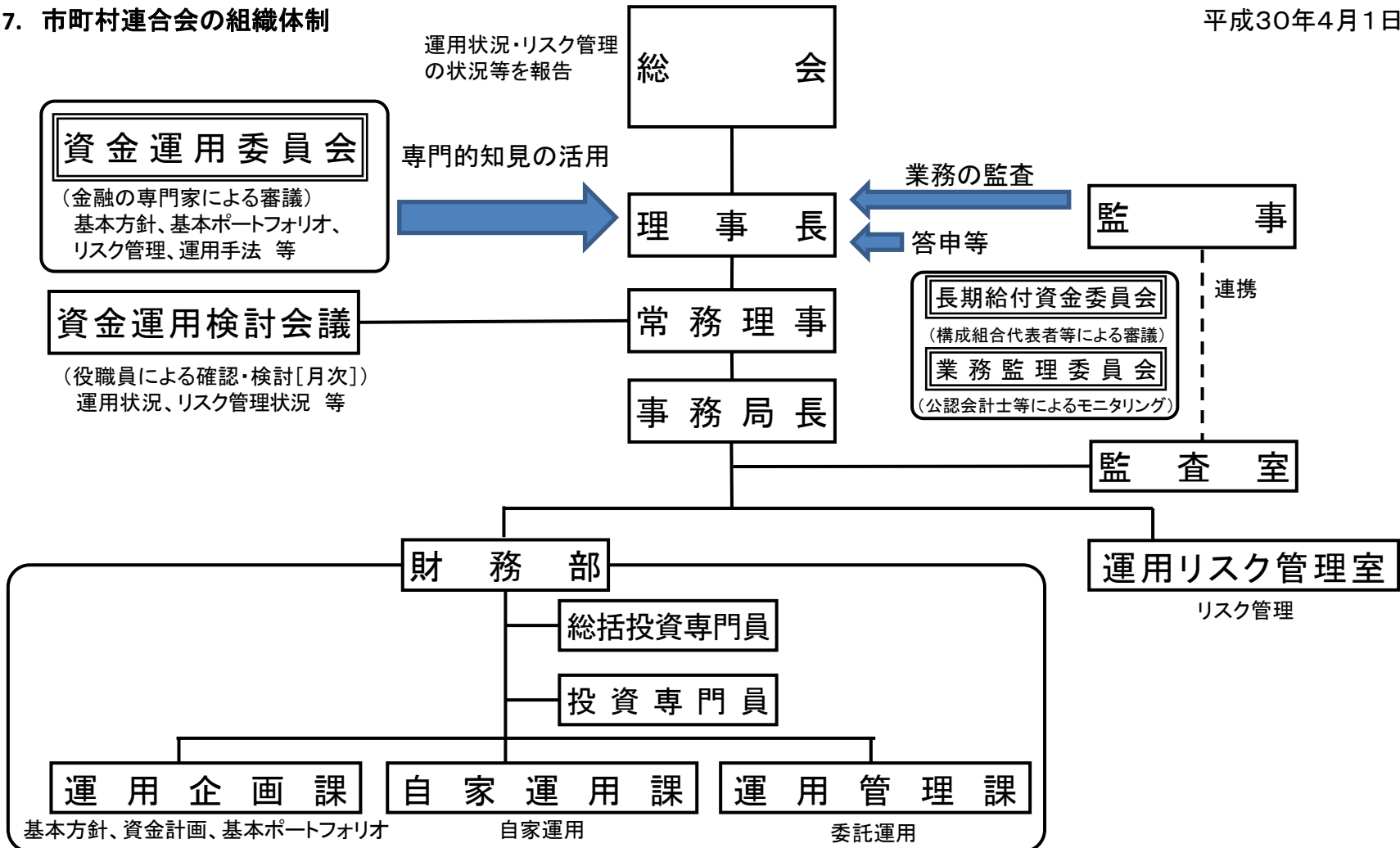
市町村連合会の各経理の業務上の余裕金の安全かつ効率的な運用を図り、資金運用に係る意思決定のための検討、運用状況の分析及びリスク管理指標の状況の確認を行う会議です。常勤の理事(以下「常務理事」という。)、事務局長、財務部長、総括投資専門員、投資専門員、運用企画課長、自家運用課長、運用管理課長、運用リスク管理室長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。



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"> <li>・ 諮問書について</li> <li>・ 本年度の検討課題と検討の進め方について</li> <li>・ 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</li> <li>・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について</li> <li>・ 答申書(案)について</li> <li>・ 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</li> </ul>
第39回	平成30年1月26日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について</li> <li>・ 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</li> </ul>
第40回	平成30年3月29日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 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</li> <li>・ 答申書(案)について</li> <li>・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について</li> <li>・ 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</li> <li>・ 平成30年2月末積立金の運用状況(速報)等について</li> </ul>

## 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、国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、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)

#### 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。
- ④ 国債利回り等に連動する形で給付水準を決めるキャッシュバランス型年金の特性を踏まえ、適切にリスク管理を行う。

## 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、資産全体について、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、管理しています。

### ○資産管理機関の管理

市町村連合会では、資産管理機関に対して、受託者責任の遵守、法令遵守体制の整備を図ること等を求めるとともに、資産管理状況等を把握し、適切に管理しています。

### ○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必要があるものと考えています。

### ○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。

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
実現収益率	0.13	0.39	0.42
国内債券	0.16	0.41	0.43
短期資産	0.02	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
実現収益額	0.27	3.74	8.26
国内債券	0.26	3.74	8.26
短期資産	0.01	0.00	0.00

(参考)

(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	8.06	▲3.30	1.73

(参考)

(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	16.96	▲32.39	33.75

(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。

## 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	
	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合	簿価残高	構成割合
国内債券	434	85.33	1,447	95.41	2,464	97.24
短期資産	75	14.67	70	4.59	70	2.76
合計	509	100.00	1,517	100.00	2,534	100.00



## 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、自家運用で保有している債券を発行体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、各発行体の保有状況は、市町村連合会における個別発行体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(簿価残高順)

No.	発行体名	簿価残高 (億円)
1	地方公共団体金融機構	1523
2	福岡県	41
3	愛知県	41
4	名古屋市	36
5	広島県	35
6	兵庫県	35
7	横浜市	34
8	大阪市	33
9	日本国	33
10	京都府	33
計	54発行体	2,464

(注1) 発行体名は、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) 債券の簿価残高は、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

### ○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。

### ○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。

### ○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)②

### ○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。