

平成30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

・ 運用実績(概要).....	P4
【第1部 平成30年度の積立金の管理及び運用状況】	
・ 市場環境.....	P6
・ 資産構成割合.....	P10
・ 運用利回り.....	P11
・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較.....	P12
・ 超過収益率の要因分析.....	P13
・ 運用収益額.....	P15
・ 資産額.....	P16
・ 自家運用の状況.....	P17
・ 委託運用の状況.....	P18
・ 運用手数料.....	P19
・ 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証.....	P20
・ リスク管理の考え方.....	P21
・ リスク管理の取組み.....	P22
・ リスク管理の状況(資産全体).....	P23
・ リスク管理の状況(債券運用).....	P24
・ リスク管理の状況(株式運用).....	P27
・ オルタナティブ資産への投資.....	P29
・ スチュワードシップ活動.....	P31
・ 運用機関構成の見直し.....	P41
・ 運用受託機関等の管理・評価.....	P42
・ 投資先企業に対する訴訟.....	P43
・ 国内の低金利環境下における取組み.....	P44

目次

【第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用】

- ・ 組織体制・・ P46
- ・ 資金運用委員会・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P48
- ・ 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・・・・・・・・ P50
- ・ 運用に関する基本的な考え方・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P51

【第3部 資料編】

- ・ 運用利回り等の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P54
- ・ 運用利回りの超過収益率の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P55
- ・ 年金財政上求められる運用利回りとの比較・・・・・・・・・・・・・・・・ P56
- ・ 運用資産額・資産構成割合の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P57
- ・ 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・・・・・・・・ P58
- ・ 運用手数料の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P59
- ・ 運用受託機関別運用資産額一覧・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P60
- ・ 運用受託機関別実績収益率一覧表・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P63
- ・ 保有銘柄・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P69
- ・ 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)・・・・・・・・・・・・・・・・ P70

(注)本資料における略語等

市町村連合会:全国市町村職員共済組合連合会

地 共 連 :地方公務員共済組合連合会

運用実績(概要)

運用利回り + 1. 5 9 % 修正総合収益率 (時価)
(平成30年度)

運用収益額 + 8 7 9 億円 総合収益額 (時価)
(平成30年度)

運用資産残高 5兆6, 695億円 時価総額
(平成30年度末)

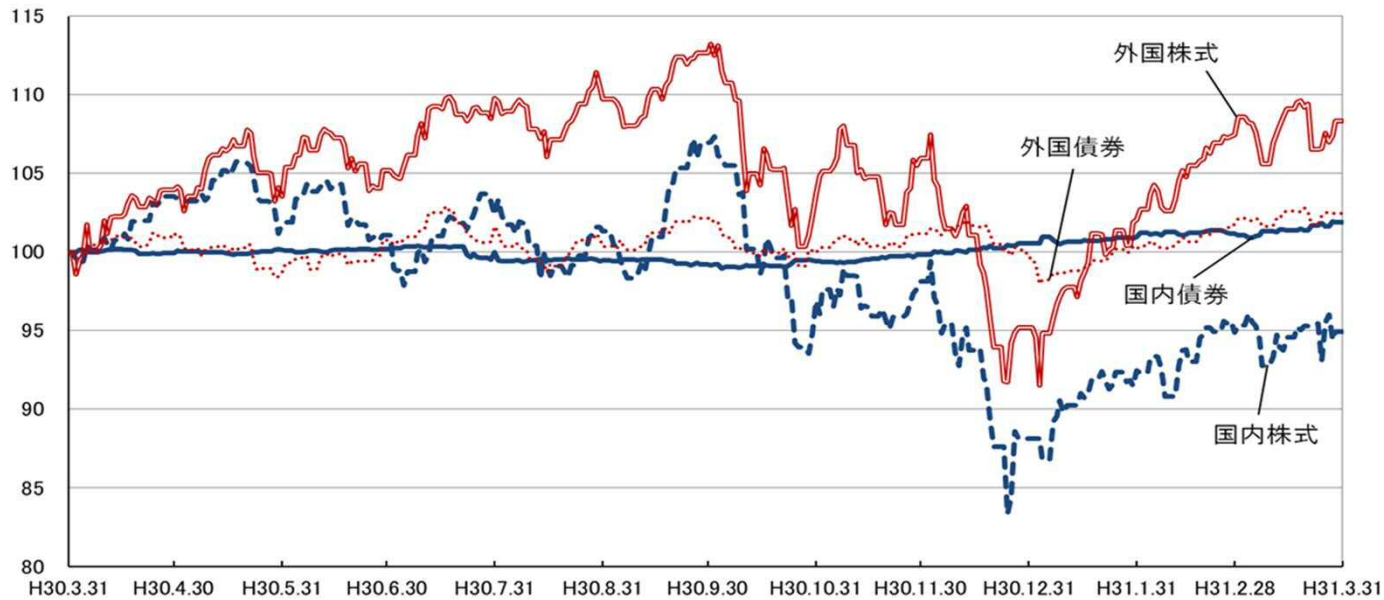
年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。
総合収益額は、期末時点での時価総額に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(注)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。

第1部 平成30年度の積立金の管理及び運用状況

市場環境①

○ベンチマーク収益率の推移(H30. 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	0.20%	▲0.96%	1.36%	1.30%	1.89%
国内株式	TOPIX(配当込み)	1.05%	5.86%	▲17.60%	7.74%	▲5.04%
外国債券	FTSE世界国債(除く日本、ヘッジなし・円ベース)	0.76%	1.40%	▲2.49%	2.85%	2.46%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)	5.21%	7.10%	▲15.50%	13.77%	8.33%
合計		1.76%	3.10%	▲8.34%	6.21%	2.12%

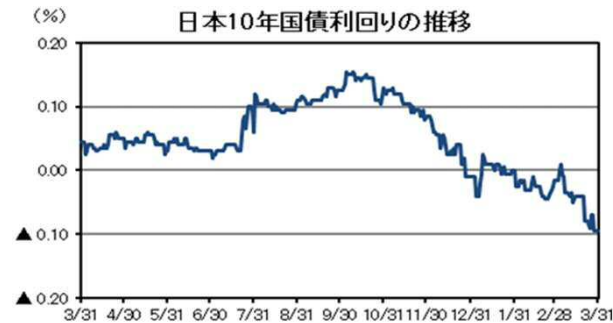
(注) 合計は各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均した収益率です。

(出所) Bloomberg

市場環境②

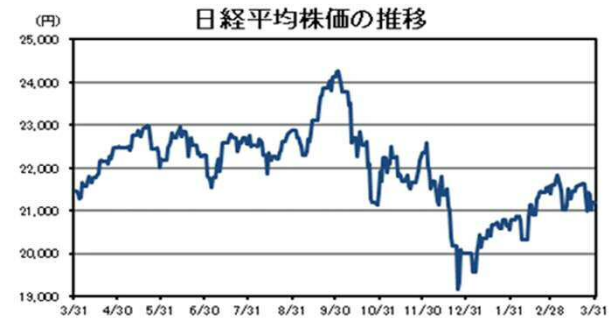
○国内債券市場

10年国債利回りは、7月に日銀が金融緩和の副作用軽減のため現行の枠組みを修正するとの思惑から0.1%を上回る水準まで上昇。10月以降は世界景気の先行き不透明感や米国連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ休止観測が強まる中、米国長期金利に連れて低下基調となりました。12月には、2017年9月以来、再び0%を割り込み、その後も一段と低下して、年度のベンチマーク収益率は+1.89%となりました。



○国内株式市場

国内株式は、10月以降米中貿易摩擦懸念が強まる中、米国株式に連動して下落。12月には、米中貿易摩擦激化や世界景気の先行き不透明感の高まりなどから一段と下落。年明けからは米国株式の上昇及び米中貿易摩擦緩和期待から反発しましたが、年度のベンチマーク収益率は▲5.04%となりました。

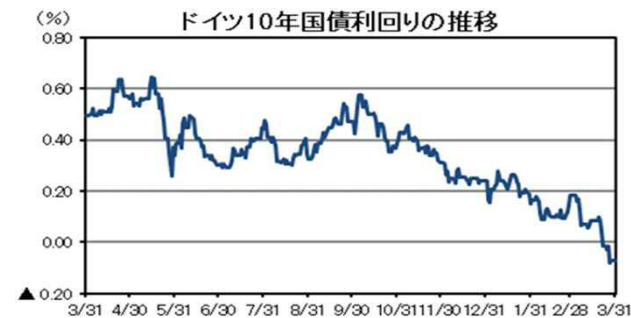
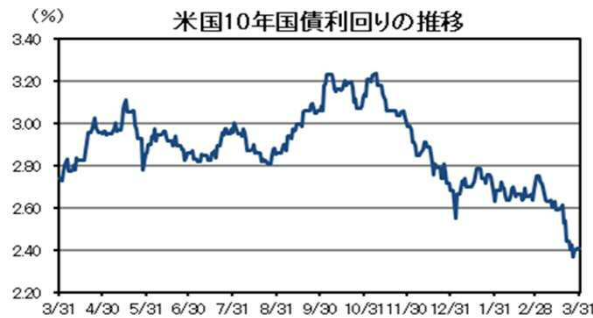


(出所) Bloomberg

市場環境③

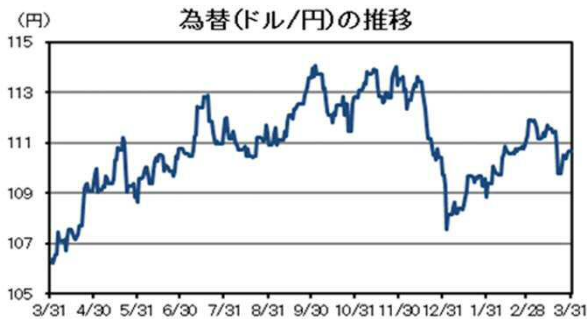
○ 外国債券市場

米国10年国債利回りは、9月から10月にかけて堅調な米国経済指標などから上昇しましたが、11月以降は、世界景気の先行き不透明感や米国連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ休止観測などから低下しました。ドイツ10年国債利回りも、米国長期金利の低下に加え、10月以降伊財政運営に対する懸念や英国の欧州連合(EU)離脱に対する不透明感から低下しました。年度末にかけても米国・ドイツともに景気の先行き不透明感から10年国債利回りは更に低下し、年度のベンチマーク収益率は+2.46%となりました。



○ 為替市場

ドル/円は、米国連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ継続スタンスや堅調な株式市場を背景に円安ドル高が進行しましたが、12月に一時リスク回避の動きが強まり反落しました。その後、堅調な米国株式市場等を背景に再度円が売られる展開となり、年度では円安ドル高が進行した形となりました。一方、ユーロ/円は、10月～12月にかけて伊財政運営に対する懸念や世界的な株式市場の下落より円高ユーロ安が進行しました。

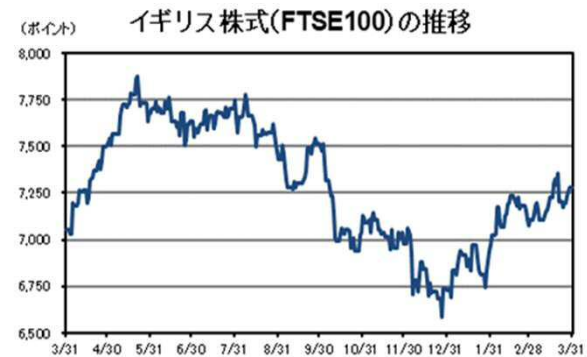
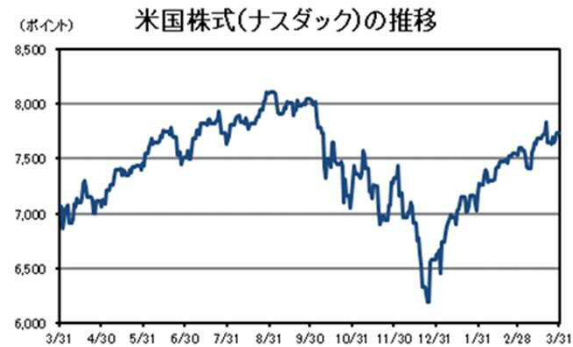


(出所) Bloomberg

市場環境④

○ 外国株式市場

米国株式は、12月に米中貿易摩擦激化や米国連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ継続姿勢などにより一時大幅に下落しましたが、年明け以降米国連邦準備制度理事会(FRB)が金融政策に対して柔軟な姿勢を示したことや米中貿易摩擦緩和期待などから反発し、年度では上昇する形となりました。ドイツ株式は、10月から12月にかけて伊財政悪化懸念、米国株安や英国の欧州連合(EU)離脱に対する不透明感により下落しました。年度のベンチマーク収益率は米国株式の上昇等により+8.33%となりました。



(出所) Bloomberg

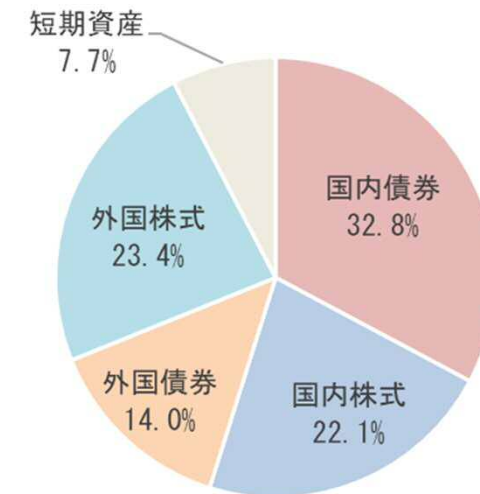
資産構成割合

資産ごとの構成割合は以下のとおりです。

(単位：%)

	平成29年度	平成30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	32.7	35.0	32.9	37.1	32.8
国内株式	23.3	24.7	24.6	22.9	22.1
外国債券	13.4	14.3	13.7	15.2	14.0
外国株式	22.5	25.1	25.1	23.3	23.4
短期資産	8.1	0.9	3.7	1.5	7.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

平成30年度末 運用資産別の構成割合



- (注1)基本ポートフォリオは、国内債券35%(±15%)、国内株式25%(±14%)、外国債券15%(±6%)、外国株式25%(±12%)です(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)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4)オルタナティブ資産が積立金全体に占める割合は0.2%(上限5%)です。

運用利回り

平成30年度の修正総合収益率は、資産全体で1.59%となりました。

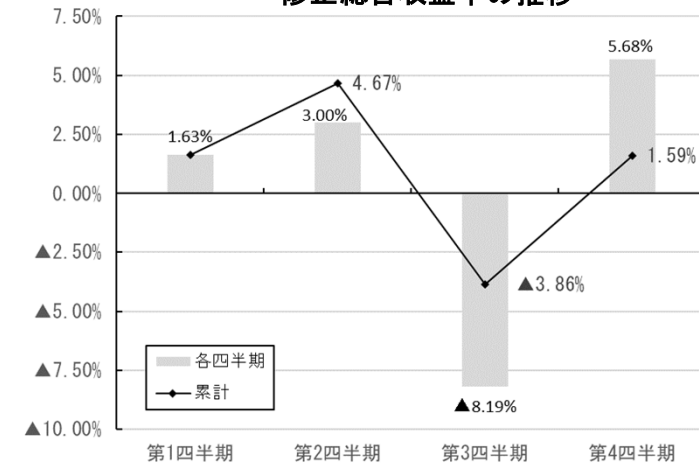
(単位：%)

	平成30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	1.63	3.00	▲8.19	5.68	1.59
国内債券	0.18	▲0.82	1.23	1.35	1.94
国内株式	1.01	5.70	▲17.54	7.64	▲5.24
外国債券	0.80	1.55	▲2.55	2.88	2.64
外国株式	5.11	6.97	▲15.61	13.82	7.82
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

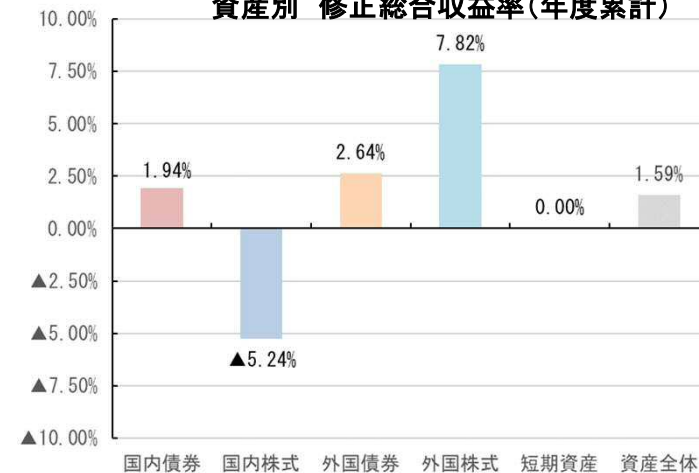
(単位：%)

	平成30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	0.75	0.79	0.63	0.79	2.96

修正総合収益率の推移



資産別 修正総合収益率(年度累計)



(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)経過の長期経理から厚生年金保険経理へ移管を行った職域額精算に係る利子額は国内債券に含んでいます。

年金財政上求められる運用利回りとの比較

平成30年度における実質的な運用利回りは、0.63%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.65%を1.28%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	1.59	3.08
名目賃金上昇率	0.95	3.73
実質的な運用利回り	0.63	▲0.65

(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。

超過収益率の要因分析①

資産全体の修正総合収益率は1.59%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.53%となりました。
 資産配分要因は、外国株式のアンダーウェイトや短期資産の保有がマイナスに寄与しました。
 個別資産要因も国内株式及び外国株式でベンチマーク収益率を下回ったためマイナスとなり、資産全体の超過収益率はマイナスとなりました。

平成30年度(平成30年4月～平成31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	1.59	1.94	▲5.24	2.64	7.82
ベンチマーク収益率	注 2.12	1.89	▲5.04	2.46	8.33
超過収益率	▲0.53	0.04	▲0.20	0.18	▲0.51

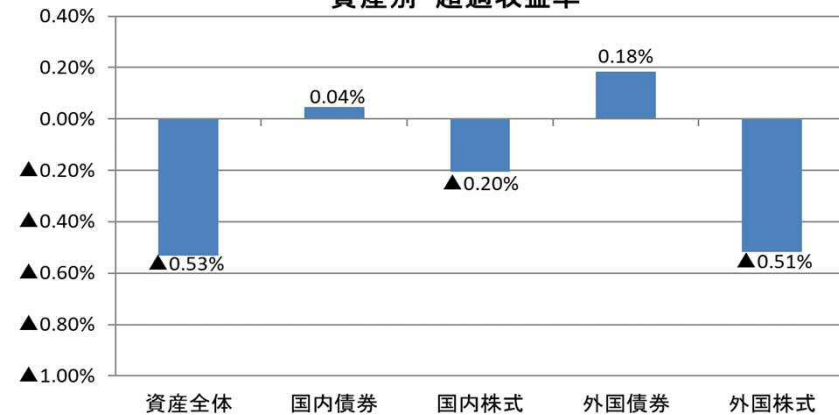
(注) 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	▲0.04%	▲0.03%	▲0.07%
国内株式	0.02%	▲0.08%	▲0.06%
外国債券	▲0.02%	0.01%	▲0.02%
外国株式	▲0.12%	▲0.16%	▲0.28%
短期資産	▲0.10%	▲0.01%	▲0.10%
合計	▲0.26%	▲0.27%	▲0.53%

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。

資産別 超過収益率



(参考) 市町村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	34.0%	35.0%	▲1.0%	±15%
国内株式	24.3%	25.0%	▲0.7%	±14%
外国債券	14.0%	15.0%	▲1.0%	±6%
外国株式	23.5%	25.0%	▲1.5%	±12%
短期資産	4.2%		4.2%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

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、1.94%となり、ベンチマーク収益率(1.89%)を0.04%上回りました。

アクティブファンドにおいて事業債(一部には円建て外債)の銘柄選択等が奏功し、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。

○国内株式

国内株式の修正総合収益率は、▲5.24%となり、ベンチマーク収益率(▲5.04%)を0.20%下回りました。

パッシブファンドはレンジング収益の影響等でベンチマークを上回った一方、アクティブファンドでは中小型株中心のファンドや、グロース戦略を標榜するファンドが苦戦し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、2.64%となり、ベンチマーク収益率(2.46%)を0.18%上回りました。

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、各ベンチマークの収益率の違いにより相対的に高か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、7.82%となり、ベンチマーク収益率(8.33%)を0.51%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、企業の本源的価値と市場価格の乖離が大きな銘柄に集中投資するバリュートイプのファンドが苦戦するなど、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。

運用収益額

平成30年度の総合収益額は、資産全体で879億円となりました。

(単位：億円)

	平成30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	888	1,673	▲4,682	3,000	879
国内債券	34	▲154	231	252	364
国内株式	134	762	▲2,485	888	▲702
外国債券	61	120	▲201	223	204
外国株式	659	946	▲2,228	1,637	1,013
短期資産	0	0	0	0	0

(単位：億円)

	平成30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	359	383	306	387	1,436

(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。

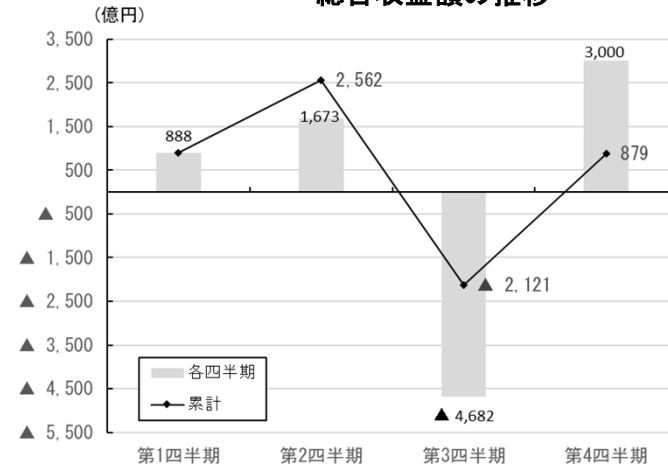
(注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

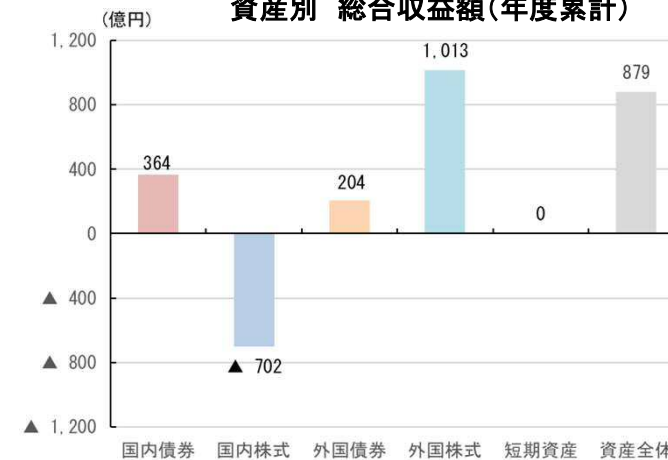
(注4) 経過的長期経理から厚生年金保険経理へ移管を行った職域額精算に係る利子額は国内債券に含んでいます。

(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)



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29年度 年度末			平成30年度											
	簿価	時価 総額	評価 損益	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
国内債券	18,105	18,744	639	18,192	18,873	681	18,343	18,825	482	18,185	18,851	666	17,794	18,584	790
国内株式	10,487	13,327	2,840	10,499	13,350	2,851	10,547	14,112	3,565	10,668	11,627	959	10,811	12,515	1,704
外国債券	7,799	7,677	▲122	7,778	7,738	▲40	7,814	7,858	44	7,933	7,738	▲196	8,022	7,964	▲58
外国株式	9,632	12,858	3,226	9,755	13,518	3,762	9,816	14,353	4,538	9,688	11,805	2,117	9,701	13,291	3,590
短期資産	4,632	4,632	0	481	481	0	2,107	2,107	0	737	737	0	4,341	4,341	0
合計	50,655	57,238	6,583	46,706	53,961	7,255	48,627	57,255	8,628	47,211	50,758	3,547	50,669	56,695	6,026

(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30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	▲524	▲110	83	▲580

(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。

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。

1 NOMURA-BPI総合パッシブファンド

NOMURA-BPI総合をベンチマークとして、地方債のオーバーウェイトを許容したパッシブ運用ファンドです。

平成30年9月に設定しました。

平成30年度末の時価総額は、5,609億円となりました。

平成30年度の修正総合収益率は、2.39%となりました。地方債のスプレッドが拡大したことにより、修正総合収益率はベンチマークを0.10%下回りました。

2 物価連動国債ファンド

インフレリスクを軽減することなどを目的とし、平成30年5月に設定したファンドです。

平成30年度末の時価総額は、439億円となりました。

平成30年度の修正総合収益率は、主に期待インフレ率の低下により▲0.27%となりました。

委託運用の状況

市町村連合会では、国内債券の一部並びに国内株式、外国債券及び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31年3月末現在で26社、時価総額4兆6,306億円)

1. 国内債券

アクティブ運用(ヘッジ付き外国債券アクティブ運用・オルタナティブ投資を含む。)、パッシ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1兆2,535億円です(平成31年3月末現在)。
平成30年度の修正総合収益率は、1.46%です(自家運用分を含めた利回りは1.94%)。

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1兆2,515億円です(平成31年3月末現在)。
平成30年度の修正総合収益率は、▲5.24%です。

3. 外国債券

アクティブ運用(オルタナティブ投資を含む。)、パッシブ運用を行っています。
12ファンドの運用を委託しており、時価総額は7,964億円です(平成31年3月末現在)。
平成30年度の修正総合収益率は、2.64%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1兆3,291億円です(平成31年3月末現在)。
平成30年度の修正総合収益率は、7.82%です。

運用手数料

平成30年度の運用手数料額は、約34億円となりました。
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.06%となりました。

(単位：億円、%)

	平成30年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	8	0.03
国内株式	10	0.08
外国債券	5	0.06
外国株式	11	0.09
資産全体	34	0.06

(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。

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30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(注1)により、積立比率(注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(注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(注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。

(注1)モンテカルロシミュレーションとは、システムの数千個から数万個、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。

(注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。

(注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。

(注4)下方確率とは、名目賃金上昇率を下回る確率です。

リスク管理の考え方

- 「リスク」とは、一般に「危険、おそれ」といったマイナスの意味で使われることが多いですが、資産運用においては、市場等の変動に伴う収益等の不確実性を指します。
- 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。

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りますが、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は、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、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)等のモニタリングを実施しています。

○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。

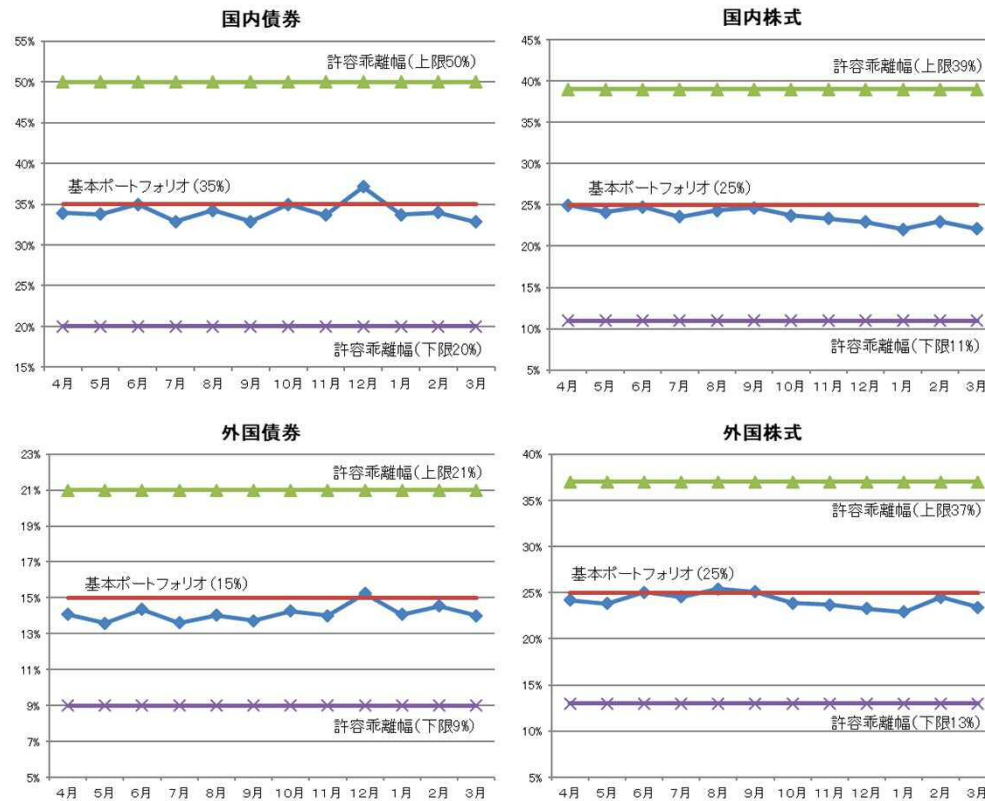
リスク管理の状況(資産全体)

○資産構成割合と推定トラッキングエラー

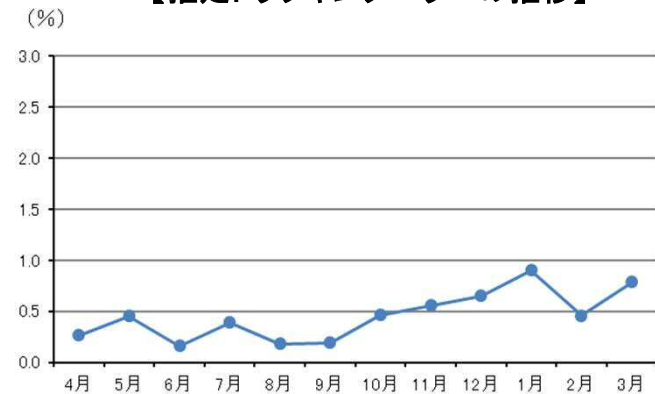
平成30年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、総じて安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



(注)年金給付のための短期資金等の増減により、数値が変動しています。

リスク管理の状況(債券運用)①

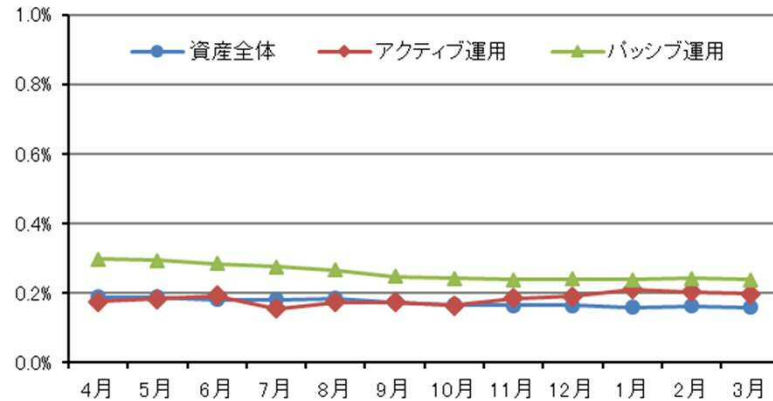
1. 推定トラッキングエラー

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。

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。

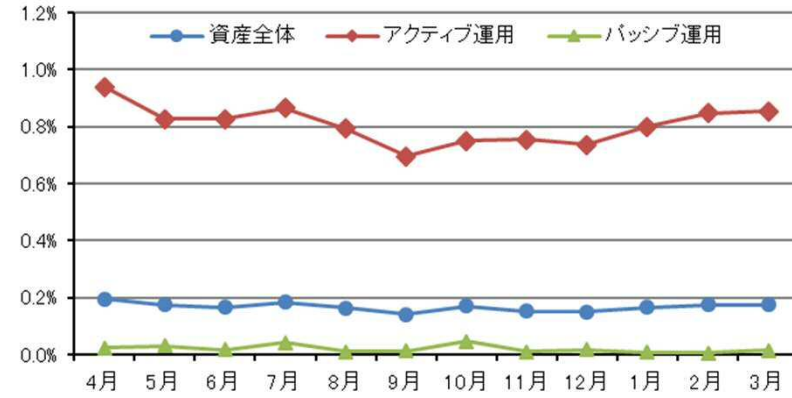
なお、国内債券パッシブ運用は、地方債等の保有割合の高いファンドを基に平成28年に設定したファンドであり、地方債の活用や流通利回りがマイナスの債券の購入抑制により、種別構成がベンチマークと異なっていることから、推定トラッキングエラーが比較的高くなっています。

国内債券の推定トラッキングエラー



(注)ヘッジ付き外国債券及びオルタナティブ資産を除いています。

外国債券の推定トラッキングエラー



(注)オルタナティブ資産を除いています。

リスク管理の状況(債券運用)②

2. 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の感応度を表すデュレーションがあります。

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、▲0.06から0.19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、▲0.14から▲0.05の幅で推移しました。

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。平成30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。(注1)

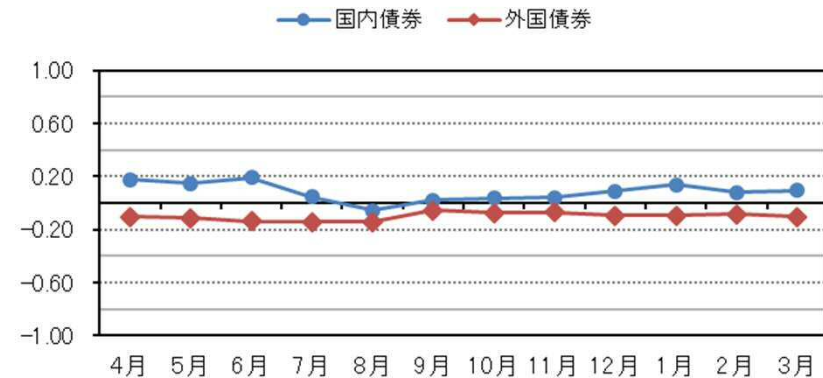
○ 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、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。平成30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。

デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移



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が、平成30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。(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など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30年度においては、国内債券で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。

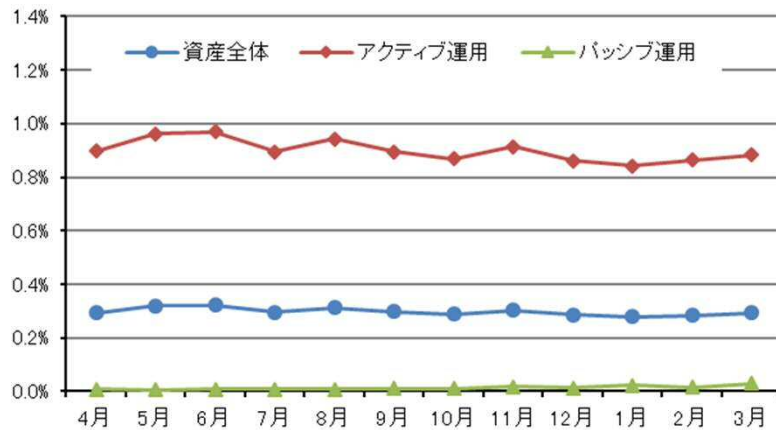
リスク管理の状況(株式運用)①

1. 推定トラッキングエラー

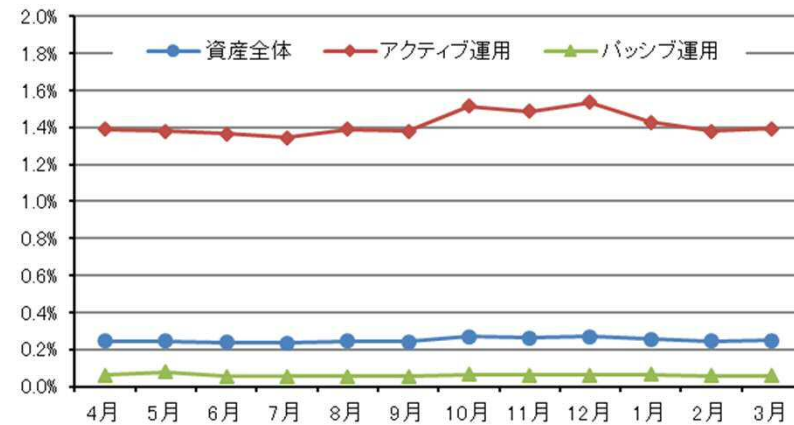
リスク管理の指標の一つであるトラッキングエラーについては、分析ツール等を用いて将来の超過収益率(ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差)のばらつきの大きさ(標準偏差)を推測する「推定トラッキングエラー」を用いています。

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



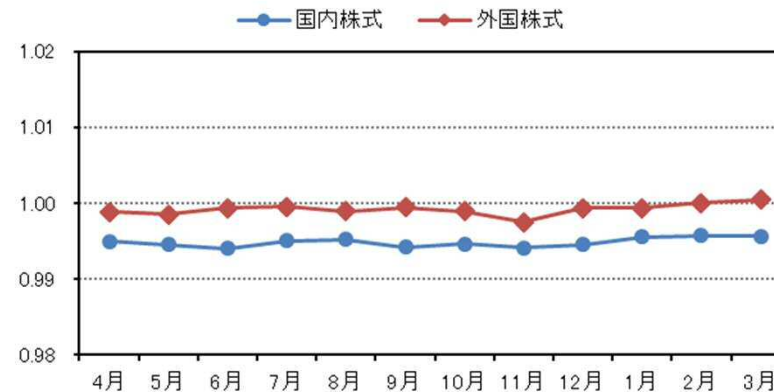
リスク管理の状況(株式運用)②

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。

国内株式及び外国株式運用におけるベータ値は、いずれも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30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。

オルタナティブ資産への投資①

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、市町村連合会では平成30年度からオルタナティブ投資を開始しました。
投資状況等は次ページのとおりです。

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。

オルタナティブ資産への投資②

①マネジャー・エントリー制による公募

平成29年度から不動産、平成30年度から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、募集開始。

②運用受託機関の採用

平成30年度は、不動産投資の運用受託機関として、3ファンド採用。

- 野村アセットマネジメント【国内不動産】
- 東京海上アセットマネジメント【海外不動産(グローバル)】
- PGIMジャパン【海外不動産(米国)】

③投資状況

○ 国内不動産投資（国内債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価総額 (年度末)	投資開始	時間加重収益率
野村アセット マネジメント	三大都市圏を中心に、オフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等に分散投資	6億円	平成30年12月	+0.00%

○ 海外不動産投資（外国債券に計上）

運用受託機関	運用ファンド概要	時価総額 (年度末)	投資開始	時間加重収益率
東京海上アセット マネジメント	日本を除くグローバル先進国の不動産ファンド（オフィス、商業施設、産業施設、賃貸住宅の4セクターへの投資が中心）に分散投資	82億円	平成30年12月	▲3.20%
PGIMジャパン	米国主要都市のオフィス、商業施設、産業施設、賃貸住宅等に分散投資	50億円	平成30年12月	+0.24%

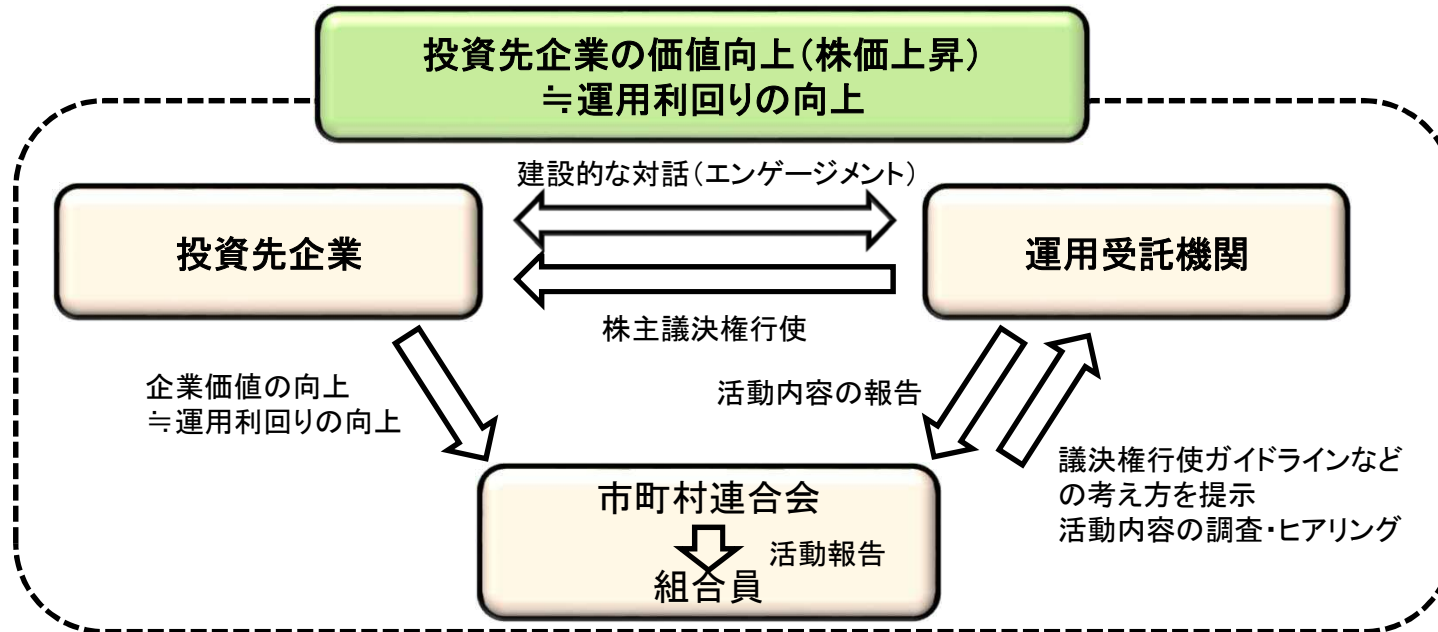
(注1) 収益率の対象期間は平成30年12月から平成31年3月末までであり、対象期間の分配金がタイムラグによって投資一任口座の収益として織り込まれていないケースがあるため、収益率が実態より低く表示されています。また、海外の運用ファンドは為替による時価評価額変動の影響を受けています。

(注2) 運用受託機関から開示の同意が得られた内容のみ掲載しています。

スチュワードシップ活動①

1. スチュワードシップ活動によって目指す好循環

○ 市町村連合会のスチュワードシップ活動は、運用受託機関を通じた投資先企業への働きかけによって以下のような好循環を期待しています。投資先企業の企業価値向上によって、最終的に各積立金の運用利回りの向上を目指します。



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」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」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。
- 平成29年11月 改訂版スチュワードシップ・コードの受入れを表明

スチュワードシップ活動②

2. 平成30年度の取り組み

- 市町村連合会は、平成30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、株主議決権行使やエンゲージメントの状況等に関する調査及びヒアリングを行い、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。また、スチュワードシップ活動に関する定期的な報告を行いました。
- 平成31年2月1日に市町村連合会ホームページにて、「平成30年度スチュワードシップ活動報告」を公表しました。

運用受託機関に対する調査及びヒアリング

項目	実施時期	対象	主な内容
議決権行使状況調査	平成30年8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 議決権行使体制 などを確認
スチュワードシップ活動の実施状況調査	同年9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 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 などを確認
上記2項目に関するヒアリング	同年10月		

(注1) 国内株式の運用受託機関12社は、アセットマネジメントOne、インベスコ・アセット・マネジメント、キャピタル・インターナショナル、シュローダー・インベストメント・マネジメント、日興アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント、野村アセットマネジメント、みずほ信託銀行、三井住友アセットマネジメント、三井住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行、りそな銀行です。

(注2) 外国株式の運用受託機関8社は、ウエルトン・マネージメント、MFSインベストメント・マネジメント、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、セイリウ・アセット・マネジメント、東京海上アセットマネジメント、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ、ブラックロック・ジャパン、三井住友信託銀行です。

スチュワードシップ活動に関する定期的な報告

項目	実施時期	対象	主な内容
運用報告書での活動報告	平成30年7月	(市町村連合会ホームページに掲載)	市町村連合会のスチュワードシップ活動について
市町村連合会広報誌での活動報告	平成31年2月	市町村連合会役職員 構成組合役職員等	市町村連合会のスチュワードシップ活動について
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	市町村連合会役員 構成組合の役職員	市町村連合会のスチュワードシップ活動やESG投資の考え方

スチュワードシップ活動③

3. 運用受託機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリング結果

① 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

○ アクティブ運用とパッシブ運用によるエンゲージメントの違い

- 日本版スチュワードシップ・コードでは、パッシブ運用において、中長期的視点に立ったエンゲージメントや議決権行使に取り組むべきとしています。それを踏まえ市町村連合会では、運用受託機関におけるアクティブ運用とパッシブ運用のエンゲージメントの違いについて調査を行いました。
- その結果、アクティブ運用とパッシブ運用では、エンゲージメントの目的が異なることから対象企業や対話内容、エンゲージメント実施者の評価体系など様々な違いがあることを確認しました。

アクティブ運用とパッシブ運用によるエンゲージメントの主な違い

項目	アクティブ運用	パッシブ運用
目的	中長期的な企業価値向上(投資先企業のリターン向上)	中長期的な企業価値向上(株式市場全体のリターン向上)
対象企業	投資先企業、セクターアナリスト調査企業	全企業を対象に、規模や業績不振、不祥事等の観点から、市場へ与えるインパクトが大きい企業を抽出
対話内容	課題解決によるリターン向上が見込めるテーマを企業ごとに選定。経営理念から財務戦略、ガバナンスまで広範囲	低収益性やガバナンス体制など、企業価値向上を阻む共通の課題に着目してテーマを選定
エンゲージメント実施者の人事評価	パフォーマンスによる定量評価が中心(ただし、定性評価の比重も従来に比べ高まっている)	エンゲージメントのプロセスを見る定性評価が中心 注目を集める分野であることも実施者のインセンティブに

(注)運用受託機関へのヒアリングをもとに、主な意見を抜粋したものです。

スチュワードシップ活動④

○ エンゲージメントの内容

- ・ エンゲージメントの内容及び一定の成果に結びついた主な事例は以下の表のとおりです。
- ・ また、複数の運用受託機関が同一企業に同じテーマのエンゲージメントを実施する事例も確認されました。

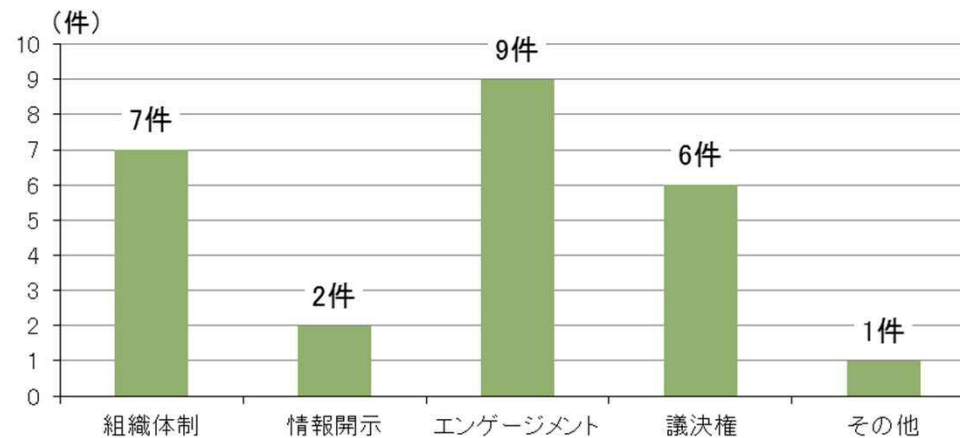
対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策	東証1部 サービス業	対話	保有するキャッシュの増加傾向が顕著で、今後もキャッシュが積み上がり続けることへの懸念を伝達。その上で、効率的なキャッシュマネジメントのために、キャッシュポジションの考え方の明示が必要な旨を伝達。
		成果	客観的に見てキャッシュが多いというのは事実であり、配当政策をどうするかは次期中計の課題と考えている旨の回答。その後発表された経営計画において、経営陣が必要と考える現金の水準が数値で明示されることとなった。
経営戦略	東証1部 電気機器	対話	主力事業のコスト構造改革の進捗を受けて、成長戦略へ舵を切りつつあるが、新たに打ち出されたM&Aによる事業強化は、ターゲット領域と資金額が提示されただけで、具体性が乏しい。外部から進捗を把握できる目標設定の提示が必要と考えを伝えた。
		成果	事業毎の当面の目標値は策定したが、継続的に外部から進捗を把握できる目標設定は検討を継続する。中期経営計画の進捗にあたり、投資家と進捗を共有する姿勢に変化。企業価値向上に向けた対話を継続。
環境問題	東証1部 機械	対話	一般の燃料用に使われる石炭に対する風当たりが強まる中で、一般炭へのビジネスエクスポージャー、マネジメントの担当者の意識、リスク管理の考え方等についての開示の充実を期待する旨を伝えた。
		成果	他の投資家からも同様の懸念・要望を頂くことが増えており、社内で共有し、こういった開示が出来るか検討したいとの旨の回答を受けた。
社会問題	東証1部 保険業	対話	新規参入した介護事業につき、社会的課題への対応と企業価値向上の両立の観点から事業戦略に関して繰り返し個別対話を実施。持続的成長達成に向けては、介護人材の安定確保や職場の生産性向上が重要である旨等の意見を伝達。
		成果	介護人材の安定確保や職場の生産性向上の必要性について認識を共有する旨の回答。対話が進捗する中で、2017年度決算においては介護事業における入居率の改善が進み、早期黒字化を達成。
コーポレートガバナンス	東証1部 ゴム製品	対話	執行と監督の分離、社内取締役の減員、社外取締役の増員、取締役への女性の登用等を課題設定して課題点について対話を行った。
		成果	株主総会で、社内取締役は9名から6名へと減員し、社外取締役は3名から4名と増員し、社外取締役比率は25%から40%へと上昇。コーポレートガバナンス体制が改善したものとらえている。
情報公開	東証1部 情報・通信	対話	新規事業立ち上げに関する発表が会社側から相次ぐ一方で、将来の利益成長に対する強い意志が示されなかったため、株価は大幅に下落。先行投資による短期的な業績悪化についてではなく、詳細説明を通じて中長期的な事業ビジョンを投資家と共有する姿勢を会社が示さなかったことへの問題意識を会社側に伝え、改善を求めた。
		成果	決算説明会では、先行投資の目的と内容、目指す姿について、一定の納得感を得られる説明がなされた。

スチュワードシップ活動⑤

② 運用受託機関がスチュワードシップ活動で重視した点

- 市町村連合会では、運用受託機関に対して、平成29年度のスチュワードシップ活動において重視した点について調査しました。
- 傾向として、エンゲージメントや組織体制の分野に経営資源を投入したとの意見が多くありました。エンゲージメントの主な事例として、集团的エンゲージメントの実施や情報共有の強化などがありました。組織体制の主な事例として、エンゲージメント強化のための人員増強などがありました。
- 運用受託機関との意見交換の中で、スチュワードシップ活動を行う上での体制は整いつつあると認識しました。運用受託機関は様々な分野で取り組みを強化しており、今後のスチュワードシップ活動の成果が期待されます。

運用受託機関が注力したスチュワードシップ活動の分野



(注)運用受託機関12社への調査票及びヒアリングに基づいて、市町村連合会で集計しています。

スチュワードシップ活動⑥

4. 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29年度の議決権行使状況

- 平成29年度(平成29年4月～平成30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⑦

③ 国内株式 議決権行使結果(対象:平成29年4月～平成30年3月決算企業)

(単位:件)

議案内容	合計	賛成		反対		前年度の 反対比率
			比率		比率	
合 計	26,422	20,383	77.1%	6,039	22.9%	21.5%
(うち、株主提案に関するもの)	(810)	(91)	(11.2%)	(719)	(88.8%)	(94.8%)
内 訳						
取締役会・取締役に関する議案(親議案ベース)	9,166	6,000	65.5%	3,166	34.5%	33.2%
【参考】取締役の選任(子議案ベース)	66,607	55,983	84.0%	10,624	16.0%	14.5%
【参考】うち、社外取締役(子議案ベース)	19,705	16,386	83.2%	3,319	16.8%	
監査役会・監査役に関する議案(親議案ベース)	4,753	3,974	83.6%	779	16.4%	12.8%
【参考】監査役の選任(子議案ベース)	6,517	5,676	87.1%	841	12.9%	10.6%
【参考】うち、社外監査役(子議案ベース)	4,461	3,657	82.0%	804	18.0%	
役員報酬に関する議案	1,533	1,292	84.3%	241	15.7%	
役員賞与に関する議案	791	606	76.6%	185	23.4%	16.4%
退職慰労金に関する議案	569	314	55.2%	255	44.8%	
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴う)	37	36	97.3%	1	2.7%	6.5%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴わない)	5,580	5,209	93.4%	371	6.6%	
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	191	16	8.4%	175	91.6%	64.4%
資本構造に関する議案 うち減資・増資(第三者割当以外)	24	24	100.0%	0	0.0%	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資(第三者割当)	11	8	72.7%	3	27.3%	28.6%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	4	2	50.0%	2	50.0%	100.0%
資本構造に関する議案 その他	291	289	99.3%	2	0.7%	0.4%
事業内容の変更等に関する議案	121	119	98.3%	2	1.7%	1.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	835	642	76.9%	193	23.1%	24.9%
定款変更に関する議案	2,133	1,542	72.3%	591	27.7%	
取締役会の構成等に関する議案	190	159	83.7%	31	16.3%	35.0%
その他議案に関する議案	193	151	78.2%	42	21.8%	

(注)議案合計は、親議案ベースで集計しています。

スチュワードシップ活動⑧

④ 外国株式 議決権行使結果(対象:平成29年4月～平成30年3月決算企業)

(単位:件)

議案内容	合計	賛成		反対		前年度の 反対比率
			比率		比率	
合計	16,585	14,481	87.3%	2,104	12.7%	13.6%
(うち、株主提案に関するもの)	(1,530)	(610)	(39.9%)	(920)	(60.1%)	(58.3%)
内 訳						
取締役会・取締役に関する議案 親議案ベース	4,914	4,458	90.7%	456	9.3%	9.9%
【参考】子議案ベース	22,417	21,543	96.1%	874	3.9%	
監査役会・監査役に関する議案 親議案ベース	248	245	98.8%	3	1.2%	0.3%
【参考】子議案ベース	265	262	98.9%	3	1.1%	
役員報酬等に関する議案	3,123	2,847	91.2%	276	8.8%	14.6%
剰余金の処分に関する議案	325	325	100.0%	0	0.0%	0.6%
資本構造に関する議案	1,727	1,467	84.9%	260	15.1%	17.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	181	168	92.8%	13	7.2%	8.6%
うち、増減資に関する議案	774	609	78.7%	165	21.3%	24.0%
うち、第三者割当に関する議案	297	295	99.3%	2	0.7%	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	300	298	99.3%	2	0.7%	2.3%
事業内容の変更等に関する議案	187	183	97.9%	4	2.1%	2.2%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	688	532	77.3%	156	22.7%	12.3%
その他	5,373	4,424	82.3%	949	17.7%	20.0%

(注1)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。

(注2)議案合計は親議案ベースで集計しています。

スチュワードシップ活動⑨

⑤ 議決権行使結果及び議案の主な傾向

○国内株式

- 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」、「退職慰労金に関する議案」、「買収防衛策に関する議案」等でした。
- 「買収防衛策に関する議案」の反対比率は、前年度に引き続き大きく上昇しました(前々年度49.7%→前年度64.4% →今年度91.6%)。一部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、議案数自体は減少しました。更新時期を迎える企業の減少が主な要因ですが、一部企業が廃止(非継続)したことも要因となりました。
- 全議案のうち「株主提案に関するもの」は、反対比率が僅かに低下しました(94.8%→88.8%)。企業のコーポレートガバナンスの改善につながると期待される提案が増加したことが主な理由です。また、議案数も減少となり、1提案者当たりの議案数が減少したことが要因となりました。

○外国株式

- 反対行使の比率が高かった主な議案は「増減資に関する議案」、「役職員のインセンティブ向上に関する議案」等でした。
- 「役員報酬等に関する議案」は、前年度から反対比率が低下しました(14.7%→8.8%)。株主価値に貢献する報酬提案の増加や開示内容の改善等が主な理由です。
- 環境(E)・社会問題(S)に関する株主提案が増加しました。米国においては、環境・社会問題(E&S)を争点とする株主提案の提出数が485件となり、過去最高となりました。取締役関連議案においても、ESG等非財務要因に係るリスクに対応出来る監視体制(独立性とスキル)が評価されるようになりました。

スチュワードシップ活動⑩

5. 今後の取り組み

運用受託機関との意見交換等を通じて、市町村連合会のスチュワードシップ活動の在り方を適宜見直していきます。

○ガイドラインの見直し

法令や社会情勢等を考慮しながら、必要に応じて「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」の見直し等を検討し、より実効性の高いスチュワードシップ活動の実施を目指します。

○運用受託機関のスチュワードシップ活動に対する評価の在り方の検討

市町村連合会では、画一的な評価体系ではなく、運用受託機関のビジネスモデルやプロダクトラインアップなどの違いを考慮したものが必要であると認識しています。運用受託機関が効果的なスチュワードシップ活動を行っているかモニタリングを継続し、運用受託機関の評価の在り方について検討していきます。

○継続的な情報収集

他の機関投資家とのミーティング、外部有識者などを招聘した勉強会の開催、GPIFが主催する企業・アセットオーナーフォーラムや各種セミナーへの参加などを通じて、情報収集を行っていきます。

○情報還元の強化

ホームページ等を通じて広く情報提供を行うとともに、組合員(受益者)への定期的な活動報告等を通じて、市町村連合会のスチュワードシップ活動の理解が深まるように一層努めます。

運用機関構成の見直し

1. 運用受託機関の選定

安定的なインカム収益確保を目的として、オルタナティブ投資(不動産)に係る運用受託機関の公募を実施し、3ファンドを選定しました。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ました。

(注)選定ファンドの詳細は30ページ参照。

2. 資産管理機関の選定

オルタナティブ運用の資産管理機関については、公募を実施し、書類審査やヒアリング等を通じて評価した結果、みずほ信託銀行を選定しました。

3. 年次総合評価による見直し

平成29年度末を基準日とした年次総合評価に基づく解約等はありませんでした。

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。

投資先企業に対する訴訟

市町村連合会のファンドが有価証券報告書等の虚偽記載により被った損害を回復するため、提訴している訴訟は以下のとおりです。
(平成31年4月1日現在)

○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

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。

国内の低金利環境下における取組み

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、以下のとおり対応を行っています。

1. ヘッジ付き外国債券アクティブファンドの運用

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、投資戦略の拡大を図るため、為替ヘッジ付きの外国債券アクティブ運用を行っています。

2. オルタナティブ資産への投資

オルタナティブ投資として、不動産を投資対象とするファンドの投資を開始しました(平成30年12月)。

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するファンドの運用に向けて、マネジャーエントリー制による公募を開始しています。

3. その他

- 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を極力抑制しています。
- 運用受託機関に対して、フルインベストメントを徹底しています。

第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用

組織体制①

1. 組織

平成31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。

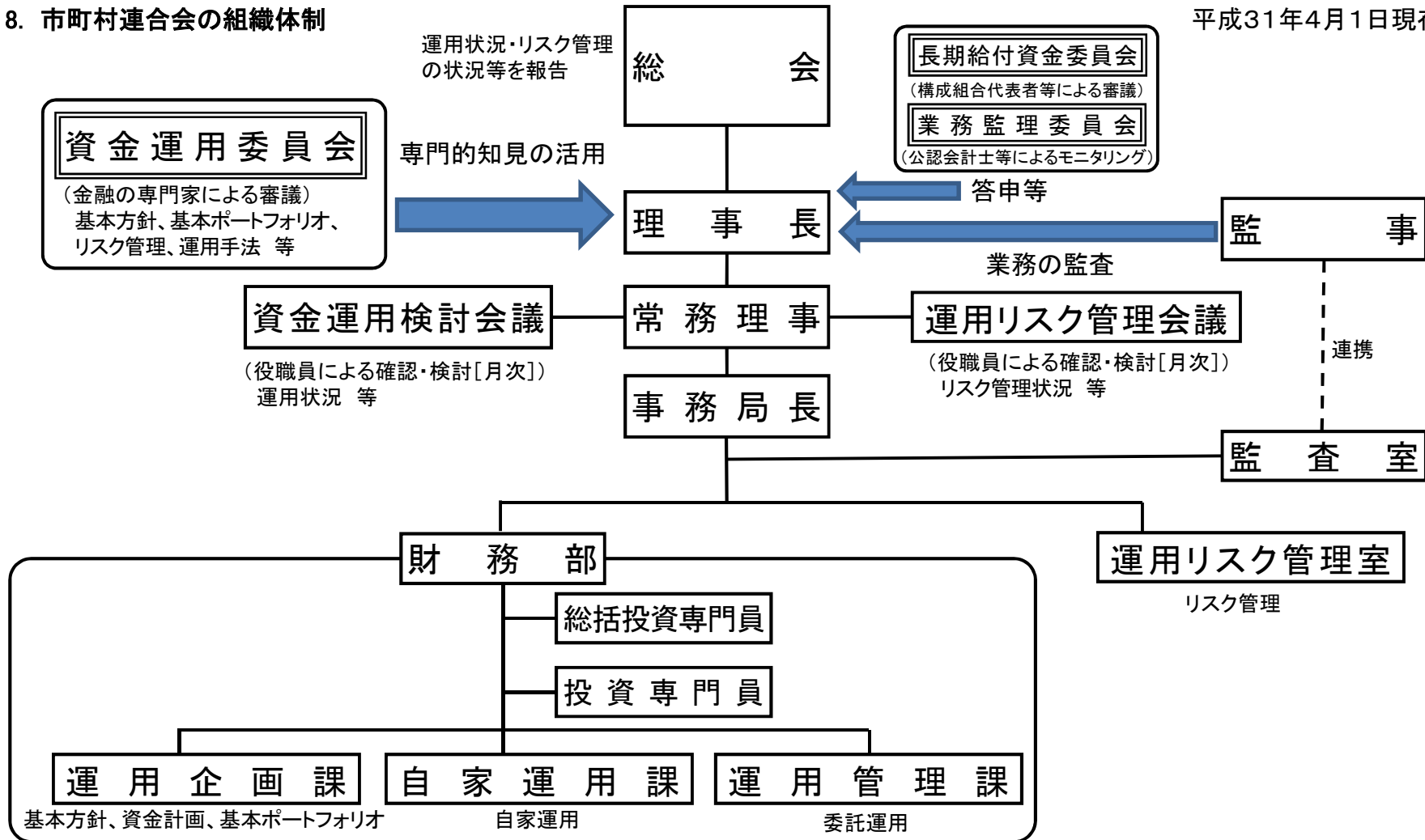
7. 運用リスク管理会議

資金運用に関するリスク管理が適切になされるよう確認、報告及び検討等を行う会議です。常務理事、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。

組織体制②

8. 市町村連合会の組織体制

平成31年4月1日現在



資金運用委員会①

○ 資金運用委員会

市町村連合会には「資金運用委員会」が設置されています。委員は、年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験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31年4月時点)

	甲斐 良隆	京都情報大学院大学 教授
	加藤 康之	首都大学東京大学院経営学研究科 特任教授 京都大学大学院経営管理研究部 客員教授
	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
会長	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。

資金運用委員会②

○資金運用委員会の開催状況(平成30年度)

開催回	開催日	主な内容
第41回	平成30年9月27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 ・ 平成30年度第1四半期の各積立金の運用状況等について
第42回	平成31年3月26日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 厚生年金保険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 ・ 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 ・ 退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの見直しの検討について ・ 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31年度における各積立金の運用について ・ 平成30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の管理及び運用に係る基本方針

基本方針は、次のⅠ～Ⅳのとおり定められています。

Ⅰ 厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

- 1 基本的な方針
 - ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用
 - ・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
- 2 運用の目標
 - ・必要となる積立金の実質的な運用利回り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、適切に管理
 - ・各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努める
- 3 委員会の活用
 - ・学識経験者等による委員会の活用
- 4 資金運用計画
- 5 リスク管理
- 6 運用手法
- 7 運用対象の多様化
- 8 機動的な運用
- 9 株式運用における考慮事項
- 10 合同運用

Ⅱ 厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

- 1 受託者責任の徹底
- 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮
- 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応
- 4 年金給付のための流動性の確保
- 5 連合会と他の実施機関との連携

Ⅲ 厚生年金給付組合積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

- 1 基本ポートフォリオの基本的考え方
- 2 基本ポートフォリオ
- 3 基本ポートフォリオの管理
- 4 ベンチマーク
- 5 基本ポートフォリオの見直し

Ⅳ その他厚生年金保険給付組合積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

- 1 連合会の責任体制
- 2 透明性の向上
- 3 高度で専門的な人材の確保とその活用等
- 4 リスク管理の強化
- 5 調査研究業務の充実
- 6 必要な事項の定め

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

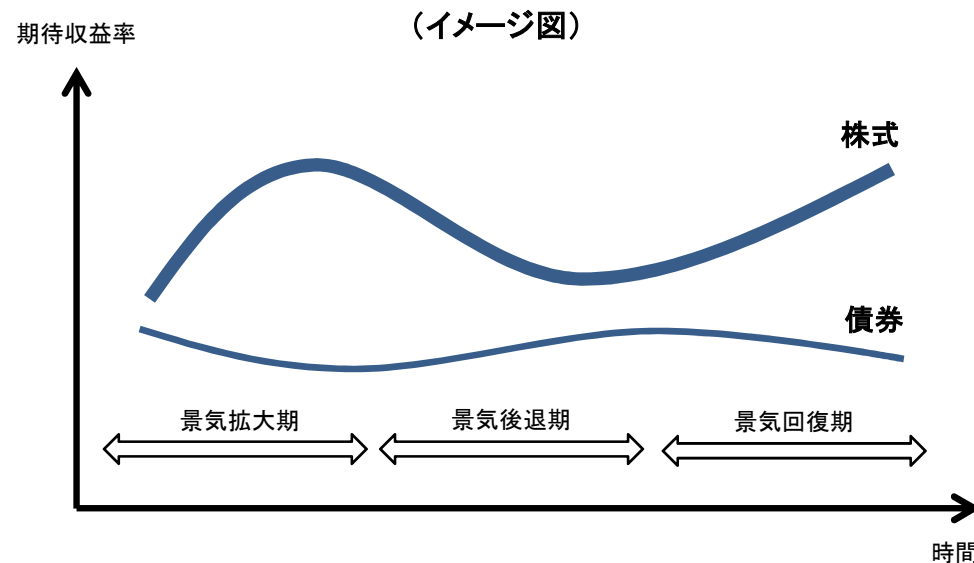
○長期分散投資について

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。



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	平成30年度
修正総合収益率	0.89	4.16	6.40	1.59
国内債券	3.32	▲0.79	1.25	1.94
国内株式	▲3.98	14.76	15.85	▲5.24
外国債券	▲2.32	▲5.23	3.47	2.64
外国株式	▲1.04	14.43	9.34	7.82
短期資産	▲0.03	0.00	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	平成30年度
総合収益額	473	2,150	3,429	879
国内債券	984	▲188	248	364
国内株式	▲330	1,331	1,836	▲702
外国債券	▲105	▲320	247	204
外国株式	▲75	1,327	1,098	1,013
短期資産	▲1	0	0	0

(単位: %)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度
実現収益率	2.29	2.24	4.37	2.96

(単位: 億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度
実現収益額	1,111	1,066	2,112	1,436
(うちインカム ゲイン)	(349)	(820)	(1,170)	(1,017)

- (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	平成30年度
修正総合収益率		3.32	▲0.79	1.25	1.94
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15	0.90	1.89
超過収益率		▲1.51	0.36	0.34	0.04
パッシブ運用	修正総合収益率	1.84	▲0.80	1.01	1.82
	超過収益率	▲3.00	0.35	0.11	▲0.07
アクティブ運用	修正総合収益率	14.03	▲0.81	1.68	2.10
	超過収益率	9.19	0.34	0.78	0.21

○ 国内株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲3.98	14.76	15.85	▲5.24
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69	15.87	▲5.04
超過収益率		▲0.59	0.07	▲0.01	▲0.20
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.30	10.68	15.60	▲4.92
	超過収益率	▲0.91	▲4.01	▲0.27	0.11
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.42	23.52	16.31	▲5.87
	超過収益率	0.97	8.83	0.44	▲0.83

○ 外国債券

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲2.32	▲5.23	3.47	2.64
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41	4.23	2.46
超過収益率		0.27	0.19	▲0.76	0.18
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.31	▲5.68	3.59	2.52
	超過収益率	0.27	▲0.27	▲0.65	0.05
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲2.93	3.09	3.10
	超過収益率	0.12	2.48	▲1.14	0.64

○ 外国株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲1.04	14.43	9.34	7.82
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77	9.81	8.33
超過収益率		▲0.35	▲0.34	▲0.47	▲0.51
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.23	14.70	9.35	8.05
	超過収益率	▲0.54	▲0.07	▲0.46	▲0.28
アクティブ運用	修正総合収益率	0.01	13.31	9.26	6.71
	超過収益率	0.70	▲1.46	▲0.55	▲1.62

(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	平成30年度
名目運用利回り (実績、修正総合収益率)	0.89	4.16	6.40	1.59
名目賃金上昇率(実績)	0.25	0.03	0.41	0.95
実質的な運用利回り ①	0.64	4.13	5.97	0.63
財政再計算上の運用利回り	0.94	2.17	2.57	3.08
財政再計算上の賃金上昇率	1.24	2.52	3.56	3.73
財政再計算上の 実質的な運用利回り ②	▲ 0.30	▲ 0.35	▲ 0.99	▲ 0.65
①－②	0.94	4.48	6.96	1.28

(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		平成30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	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	18,584	32.78
	パッシブ	19,999	36.94	15,659	28.82	11,169	19.51	10,409	18.36
	アクティブ	5,811	10.73	5,795	10.67	7,575	13.23	8,174	14.42
国内株式	計	8,566	15.82	10,601	19.51	13,327	23.28	12,515	22.07
	パッシブ	6,735	12.44	6,630	12.20	8,922	15.59	8,374	14.77
	アクティブ	1,831	3.38	3,971	7.31	4,405	7.70	4,141	7.30
外国債券	計	5,875	10.85	6,590	12.13	7,677	13.41	7,964	14.05
	パッシブ	5,694	10.52	4,968	9.15	6,004	10.49	6,105	10.77
	アクティブ	181	0.34	1,622	2.99	1,673	2.92	1,859	3.28
外国株式	計	8,744	16.15	11,031	20.31	12,858	22.46	13,291	23.44
	パッシブ	7,020	12.97	9,028	16.62	10,661	18.63	10,942	19.30
	アクティブ	1,724	3.18	2,003	3.69	2,197	3.84	2,350	4.14
短期資産		5,145	9.50	4,649	8.56	4,632	8.09	4,341	7.66
合計		54,140	100.00	54,324	100.00	57,238	100.00	56,695	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			平成30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	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	1	0	1
	アクティブ	0	8	8	0	0	8	0	4	12	0	0	12
国内株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	11	19	0	0	19	1	0	18	0	0	18
外国債券	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	0	0	1	0	7	8	0	0	8	0	0	8
外国株式	パッシブ	0	0	2	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	5	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8
オルタナティブ		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3
合計		2	24	44	2	9	51	1	4	54	1	3	56
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1)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2)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		平成30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	運用手数料	運用手数料率
国内債券	2	0.01	6	0.02	7	0.04	8	0.03
国内株式	2	0.02	7	0.07	10	0.08	10	0.08
外国債券	1	0.01	3	0.05	5	0.07	5	0.06
外国株式	3	0.04	9	0.10	11	0.09	11	0.09
資産全体	8	0.01	25	0.05	33	0.07	34	0.06

(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。

運用受託機関別運用資産額一覧(平成30年度末)①

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	749
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	746
	大和住銀投信投資顧問 I	BPI-総	752
	大和住銀投信投資顧問 II	WGBI-inJ(ハッジ)	718
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	741
	野村アセットマネジメント	WGBI-inJ(ハッジ)	425
	野村アセットマネジメント(ディメンショナル・ファンズ・アドバイザーズ)	WGBI1-5-inJ (ハッジ)	169
	PGIMジャパン	BPI-総	751
	ビムコ・ジャパン	パークレイス(ハッジ)	430
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	756
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	750
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	742
	自家運用(物価連動国債)	-	439
	国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総
自家運用(NOMURA-BPI総合)		BPI-総	5,609
国内債券 オルタナティブ	野村アセットマネジメント(国内不動産)	-	6

(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	3,917
	三井住友信託銀行	22,430
	三菱UFJ信託銀行	20,977
	りそな銀行	5,031

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	177
	インバスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	221
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	280
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	224
	日興アセットマネジメント	TOPIX	385
	ニッセイアセットマネジメント	-	121
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	368
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	236
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	216
	三井住友アセットマネジメント I	TOPIX	273
	三井住友アセットマネジメント II	TOPIX	176
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) I	TOPIX	281
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) II	-	119
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	28
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	384
	りそな銀行 I	TOPIX	277
	りそな銀行 II	MSCI-J ESG	27
	りそな銀行 III	FTSE RAFI-J	347
	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
三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)		TOPIX	5,669

運用受託機関別運用資産額一覧(平成30年度末)②

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	218
	アライアンス・バーンスタイン	WGBI	184
	インベスコ・アセット・マネジメント	パークレイズ	221
	HSBC投信	パークレイズ	219
	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	220
	PGIMジャパン	パークレイズ	226
	ピムコ・ジャパン	パークレイズ	223
	りそな銀行	WGBI	215
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	1,075
	りそな銀行	WGBI	5,031
外国債券 オルタナティブ	東京海上アセットマネジメント(海外不動産)	-	82
	PGIMジャパン(海外不動産)	-	50

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	267
	ウエリントン・マネージメント II	MSCI-A	310
	MFSインベストメント・マネージメント I	MSCI-A	518
	MFSインベストメント・マネージメント II	MSCI-A	269
	セイリュウ・アセット・マネージメント(ギャムコ・アセットマネジメント・ インク)	MSCI-A	126
	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	231
	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	211
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	418
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	1,737
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-A	9,205

(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30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リーダーズ指数(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30年4月～平成31年3月)①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	2.29%	1.89%	0.39%	0.17%	2.30
	アムンディ・ジャパン	2.05%	1.89%	0.15%	0.10%	1.44
	大和住銀投信投資顧問 I	2.34%	1.89%	0.45%	0.09%	4.88
	大和住銀投信投資顧問 II	2.93%	1.94%	0.99%	1.81%	0.55
	東京海上アセットマネジメント	1.90%	1.89%	0.00%	0.09%	0.03
	野村アセットマネジメント	1.10%	1.94%	▲0.84%	1.60%	▲0.53
	野村アセットマネジメント(ディメンショナル・ファンズ・アドバイザーズ)	1.38%	0.38%	1.00%	0.70%	1.43
	PGIMジャパン	1.98%	1.89%	0.09%	0.11%	0.82
	ピムコ・ジャパン	2.45%	2.03%	0.41%	0.54%	0.76
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	2.30%	1.89%	0.41%	0.28%	1.47
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.21%	1.89%	0.31%	0.16%	2.00
	三菱UFJ信託銀行	1.92%	1.89%	0.03%	0.09%	0.28
	国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	1.88%	1.89%	▲0.01%	0.13%

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成30年4月～平成31年3月)②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	▲10.98%	▲5.04%	▲5.94%	3.33%	▲1.78
	インベスコ・アセット・マネジメント	3.13%	▲5.04%	8.16%	5.49%	1.49
	キャピタル・インターナショナル	▲4.90%	▲5.04%	0.14%	2.67%	0.05
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲11.92%	▲5.04%	▲6.89%	3.47%	▲1.99
	日興アセットマネジメント	▲5.68%	▲5.04%	▲0.64%	1.02%	▲0.63
	ニッセイアセットマネジメント	▲2.06%				
	野村アセットマネジメント I	▲4.78%	▲5.04%	0.26%	2.67%	0.10
	野村アセットマネジメント II	▲0.51%	▲5.04%	4.53%	6.54%	0.69
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲11.18%	▲5.04%	▲6.14%	3.67%	▲1.68
	三井住友アセットマネジメント I	▲9.36%	▲5.04%	▲4.32%	1.38%	▲3.13
	三井住友アセットマネジメント II	▲11.37%	▲5.04%	▲6.34%	5.90%	▲1.07
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) I	▲4.91%	▲5.04%	0.13%	1.20%	0.11
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) II	▲12.15%				
	三菱UFJ信託銀行 I	▲2.37%	▲2.30%	▲0.07%	0.05%	▲1.36
	三菱UFJ信託銀行 II	0.79%	0.85%	▲0.06%	0.04%	▲1.49
	りそな銀行 I	▲7.85%	▲5.04%	▲2.81%	4.01%	▲0.70
	りそな銀行 II	▲2.36%	▲2.30%	▲0.05%	0.05%	▲1.05
	りそな銀行 III	▲4.43%	▲4.46%	0.03%	0.05%	0.60
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)	▲5.05%	▲5.04%	▲0.01%	0.09%	
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.99%	▲5.04%	0.04%	0.10%	

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成30年4月～平成31年3月)③

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	2.81%	2.46%	0.35%	1.06%	0.33
	アライアンス・パーンスタイン	2.34%	2.46%	▲0.13%	0.51%	▲0.25
	インベスコ・アセット・マネジメント	3.40%	4.03%	▲0.63%	0.79%	▲0.80
	HSBC投信	3.42%	4.03%	▲0.61%	0.56%	▲1.09
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	4.43%	4.03%	0.40%	0.85%	0.47
	PGIMジャパン	4.73%	4.03%	0.70%	0.72%	0.97
	ピムコ・ジャパン	4.46%	4.03%	0.43%	0.54%	0.79
りそな銀行	1.66%	2.46%	▲0.80%	0.58%	▲1.39	
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)	2.50%	2.46%	0.03%	0.08%	
	りそな銀行	2.54%	2.46%	0.08%	0.09%	

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	3.98%	8.33%	▲4.36%	4.49%	▲0.97
	ウエリントン・マネージメント II	15.65%	8.33%	7.32%	3.46%	2.11
	MFSインベストメント・マネージメント I	11.24%	8.33%	2.90%	2.41%	1.20
	MFSインベストメント・マネージメント II	15.54%	8.33%	7.21%	4.23%	1.70
	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)	7.91%	8.33%	▲0.42%	4.54%	▲0.09
	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)	▲2.16%	8.33%	▲10.49%	5.09%	▲2.06
	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)	▲4.81%	8.33%	▲13.14%	6.28%	▲2.09
ブラックロック・ジャパン	7.38%	8.33%	▲0.95%	0.93%	▲1.02	
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	8.24%	8.33%	▲0.09%	0.08%	
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.23%	8.33%	▲0.10%	0.13%	

(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)運用実績が当該期間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。

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成28年4月～平成31年3月)①

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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 (G) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	0.93%	0.54%	0.39%	0.17%	2.23
	アムンディ・ジャパン	0.80%	0.54%	0.26%	0.14%	1.90
	大和住銀投信投資顧問 I	1.01%	0.54%	0.47%	0.12%	4.04
	東京海上アセットマネジメント	0.70%	0.54%	0.16%	0.13%	1.21
	PGIMジャパン	0.98%	0.54%	0.44%	0.16%	2.65
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.30%	0.54%	0.76%	0.22%	3.41
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.88%	0.54%	0.35%	0.17%	2.02
	三菱UFJ信託銀行	0.69%	0.54%	0.15%	0.10%	1.53

運用受託機関別実績収益率一覧表(平成28年4月～平成31年3月)②

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	6.80%	8.06%	▲1.26%	3.27%	▲0.39
	インベスコ・アセット・マネジメント	12.73%	8.06%	4.67%	4.65%	1.00
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	8.60%	8.06%	0.54%	3.73%	0.14
	野村アセットマネジメント I	7.80%	8.06%	▲0.27%	2.23%	▲0.12
	三菱UFJ信託銀行 I	7.81%	7.88%	▲0.06%	0.12%	▲0.53
	三菱UFJ信託銀行 II	6.76%	6.75%	0.02%	0.06%	0.28
	りそな銀行 I	9.11%	8.06%	1.04%	3.33%	0.31
	りそな銀行 II	7.83%	7.88%	▲0.05%	0.12%	▲0.40
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)	8.12%	8.06%	0.06%	0.08%	
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.14%	8.06%	0.08%	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31年3月)③

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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・パーンスタイン	0.72%	0.34%	0.38%	0.49%	0.78
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)	0.33%	0.34%	▲0.01%	0.06%	
	りそな銀行	0.34%	0.34%	▲0.00%	0.06%	

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	9.73%	10.79%	▲1.05%	3.43%	▲0.31
	ウエリントン・マネージメント II	15.78%	10.94%	4.85%	4.33%	1.12
	MFSインベストメント・マネージメント I	11.44%	10.79%	0.65%	2.49%	0.26
	MFSインベストメント・マネージメント II	10.53%	10.94%	▲0.40%	4.69%	▲0.09
	セイリュウ・アセット・マネージメント(ギャムコ・アセットマネージメント・インク)	8.01%	10.94%	▲2.93%	4.30%	▲0.68
	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・マネジメン ト・インク)	5.29%	10.94%	▲5.65%	6.58%	▲0.86
	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)	8.67%	10.79%	▲2.12%	7.22%	▲0.29
	ブラックロック・ジャパン	11.36%	10.94%	0.42%	0.88%	0.48
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	10.85%	10.94%	▲0.08%	0.07%	
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネージメント)	10.87%	10.94%	▲0.07%	0.09%	

(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)運用実績が当該期間に満たないファンドは記載していません。

(注4)時間加重収益率は平成28年度は受渡ベース。29年度以降は約定ベース。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

この一覧表は、平成31年3月末時点で、委託運用で間接的に保有しているもの及び自家運用で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	6,213
2	地方公共団体金融機構	795
3	日本高速道路保有・債務返済機構	639
4	地方公共団体(共同発行)	619
5	東京都	544
6	大阪府	455
7	神奈川県	345
8	愛知県	337
9	埼玉県	312
10	横浜市	275
計	357発行体	17,097

○外国債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	3,334
2	FRANCE (GOVERNMENT)	981
3	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	636
4	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	606
5	UNITED KINGDOM OF (GOVERNMENT)	516
6	GERMANY (GOVERNMENT OF)	472
7	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	204
8	CANADA (GOVERNMENT)	166
9	AUSTRALIA (GOVERNMENT)	142
10	AUSTRIA, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	138
計	603発行体	9,399

- (注1) 発行体名及び銘柄名は、平成31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。

○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	5,523,700	365
2	ソフトバンクグループ	2,016,800	217
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	35,897,700	201
4	武田薬品工業	4,164,500	192
5	キーエンス	255,900	177
6	日本電信電話	3,568,500	171
7	三井住友フィナンシャルグループ	4,128,000	164
8	ソニー	3,122,600	146
9	本田技研工業	4,367,100	132
10	みずほフィナンシャルグループ	72,166,400	126
計	2,171銘柄		12,437

○外国株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	1,152,448	242
2	MICROSOFT CORPORATION	1,850,885	242
3	AMAZON COM INC	107,880	213
4	FACEBOOK INC-A	704,674	130
5	ALPHABET INC-CL A	94,448	123
6	NESTLE SA (REGISTERED)	1,088,365	115
7	JOHNSON AND JOHNSON	701,218	108
8	ALPHABET INC-CL C	80,984	105
9	VISA INC-CLASS A SHRS	591,922	102
10	JPMORGAN CHASE & CO	836,878	94
計	2,743銘柄		13,195

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の大きさについて、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・公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・公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(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 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・公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・公表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。