

# 令和元年度 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).....	4
<b>【第1部 令和元年度の積立金の管理及び運用状況】</b>	
1 市場環境	
(1)ベンチマーク収益率の推移.....	6
(2)市場動向.....	7
(3)市場指標.....	8
2 運用実績	
(1)資産構成割合.....	9
(2)運用利回り.....	10
(3)超過収益率の要因分析.....	11
(4)運用収益額.....	13
(5)資産額.....	14
(6)運用手数料.....	15
3 基本ポートフォリオの見直し.....	16
4 リスク管理	
(1)リスク管理の考え方.....	18
(2)リスク管理の取組み.....	19
(3)リスク管理の状況(資産全体).....	21
(4)リスク管理の状況(債券運用).....	22
(5)リスク管理の状況(株式運用).....	25
5 オルタナティブ資産への投資.....	27
6 スチュワードシップ活動.....	30
7 その他主要な取組み	
(1)運用受託機関等の管理・評価(伝統的資産).....	32
(2)国内の低金利環境下における取組み.....	33
(3)株主優待への対応.....	34
(4)投資対象企業に対する訴訟.....	35

## 目次

## 【第2部 全国市町村職員共済組合連合会の資金運用体制等】

1 組織体制	37
2 資金運用委員会	40
3 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	42
4 運用に関する基本的な考え方	43

## 【第3部 資料編】

1 運用実績の推移	
(1) 運用利回り等の推移	46
(2) 運用利回りの超過収益率の推移	47
(3) 年金財政上求められる運用利回りとの比較	48
(4) 運用資産額・資産構成割合の推移	49
(5) 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	50
(6) 運用手数料の推移	51
2 運用受託機関別運用資産額一覧	52
3 運用受託機関別実績収益率一覧表	55
4 資金運用の種類	
(1) 自家運用	61
(2) 委託運用	62
5 保有銘柄	63
6 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)	65

(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 ▲ 4. 6 0 % 修正総合収益率 (時価)  
(令和元年度)

運用収益額 ▲ 2, 5 0 6 億円 総合収益額 (時価)  
(令和元年度)

運用資産残高 5兆2, 225億円 時価総額  
(令和元年度末)

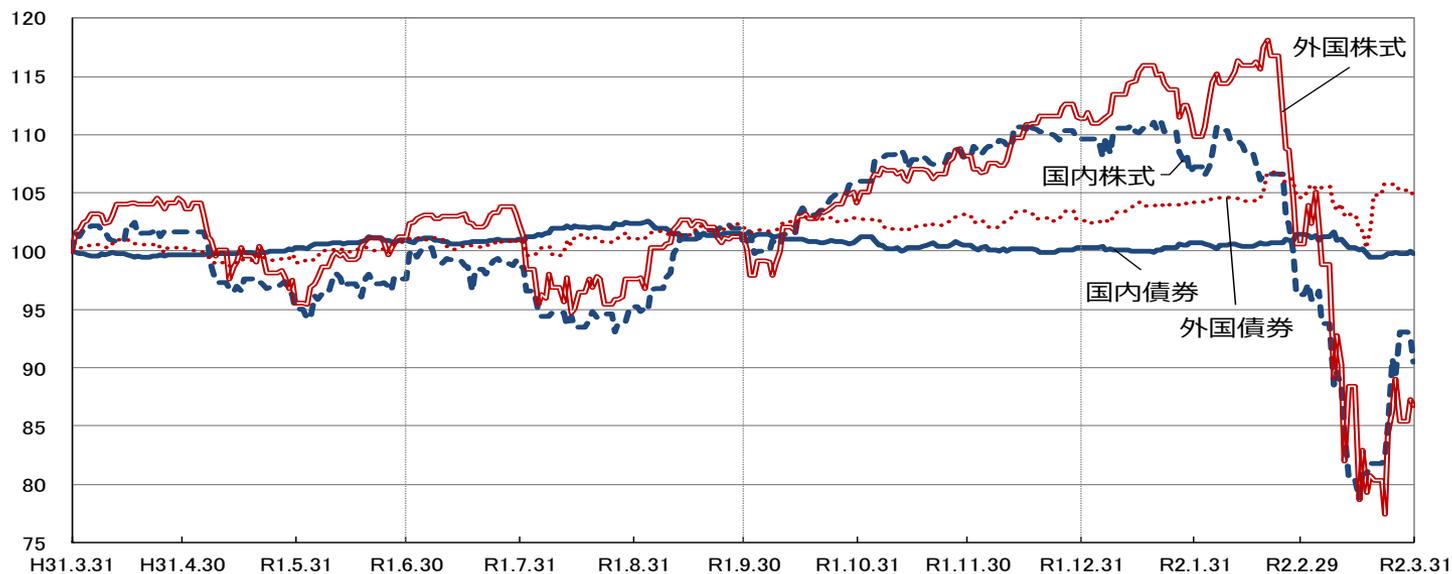
年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。総合収益額は、期末時点での時価総額に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(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 令和元年度の積立金の管理及び運用状況

## (1) ベンチマーク収益率の推移

資産合計のベンチマーク収益率は、第3四半期までプラスで推移しましたが、第4四半期に新型コロナウイルス感染拡大に伴い内外株式市場が大幅に下落したことから、年度通期では▲4.83%となりました。



(注) 平成31年3月31日を100とする。

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	0.91%	0.40%	▲1.05%	▲0.43%	▲0.18%
国内株式	TOPIX(配当込み)	▲2.35%	3.39%	8.59%	▲17.45%	▲9.50%
外国債券	FTSE世界国債(除く日本、ヘッジなし・円ベース)	0.73%	1.32%	0.52%	1.74%	4.37%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)	1.25%	0.17%	9.78%	▲22.14%	▲13.31%
合計		<b>0.26%</b>	<b>1.30%</b>	<b>4.23%</b>	<b>▲10.09%</b>	<b>▲4.83%</b>

(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

## (2)市場動向

### 国内債券市場

10年国債利回りは、世界的な金融緩和観測や米中貿易摩擦激化により低下し、8月に一時▲0.29%まで到達しましたが、その後、米中貿易協議進展期待や米国長期金利につられて上昇。1月に入ると新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化懸念が高まり低下しましたが、3月には大型経済対策に伴う国債増発懸念から反転し、年度でも上昇しました。年度のベンチマーク収益率は▲0.18%となりました。

### 国内株式市場

国内株式は、米国の対中追加関税の発動表明等、米中貿易摩擦激化により下落しましたが、9月に米中貿易協議進展期待で反発した後は、上昇基調で推移しました。1月以降は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大によりリスク回避姿勢が強まったことで大幅に下落し、年度のベンチマーク収益率は▲9.50%となりました。

### 外国債券市場

米国10年国債利回りは、米中貿易摩擦激化や米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ観測から8月まで低下した後、米中貿易協議進展期待により上昇。ドイツ10年国債利回りは、欧州中央銀行(ECB)による金融緩和観測から低下した後、英国の合意なき欧州連合(EU)離脱リスク回避期待から上昇。1月以降は米国・ドイツともに新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化懸念や金融緩和により概ね低下しました。為替はドル・ユーロともに円高となりましたが、年度のベンチマーク収益率は+4.37%となりました。

### 外国株式市場

米国株式は、米中貿易協議の行方を巡り上下しましたが、9月以降は米国連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和や米中貿易協議進展期待から上昇基調となりました。ドイツ株式は、9月以降欧州中央銀行(ECB)の金融緩和、米中貿易協議進展期待、英国の合意なき欧州連合(EU)離脱リスク回避期待から上昇基調となりました。1月以降は米国・ドイツともに新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化懸念からリスク回避の動きが強まり大幅に下落し、年度のベンチマーク収益率は▲13.31%となりました。

#### ○ベンチマーク

国内債券：NOMURA-BPI総合 国内株式：TOPIX（配当込） 外国債券：FTSE世界国債（除く日本、ヘッジなし・円ベース） 外国株式：MSCI ACWI ex. JAPAN（円ベース、配当込み）

## (3) 市場指標

		平成31年3月末	令和元年6月末	令和元年9月末	令和元年12月末	令和2年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	▲ 0.10	▲ 0.17	▲ 0.22	▲ 0.03	0.01
国内株式	TOPIX配当込 (ポイント)	2,395.21	2,338.89	2,418.29	2,625.91	2,167.60
	日経平均株価 (円)	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	18,917.01
外国債券	米国10年国債利回り (%)	2.41	2.01	1.67	1.92	0.67
	ドイツ10年国債利回り (%)	▲ 0.07	▲ 0.33	▲ 0.57	▲ 0.19	▲ 0.47
外国株式	NYダウ (ドル)	25,928.68	26,599.96	26,916.83	28,538.44	21,917.16
	ナスダック (ポイント)	7,729.32	8,006.24	7,999.34	8,972.60	7,700.10
	ドイツDAX (ポイント)	11,526.04	12,398.80	12,428.08	13,249.01	9,935.84
	英国FTSE100 (ポイント)	7,279.19	7,425.63	7,408.21	7,542.44	5,671.96
外国為替	ドル/円 (円)	110.69	107.74	108.08	108.68	107.96
	ユーロ/円 (円)	124.28	122.69	117.82	121.99	118.45

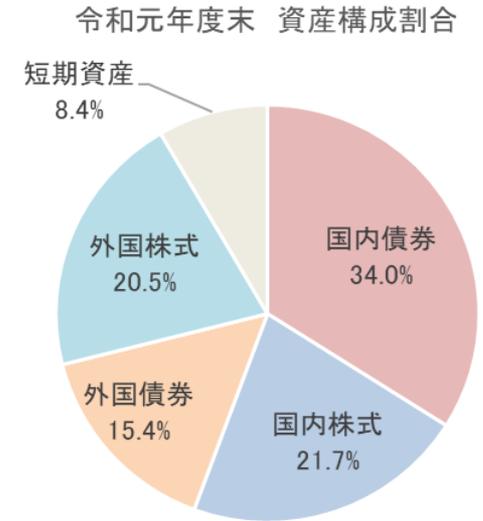
(出所) Bloomberg

## (1) 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30年度 年度末	令和元年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	第4四半期末 (年度末)	
国内債券	32.8	35.5	33.2	33.1	34.0	35.0
国内株式	22.1	23.2	23.0	25.1	21.7	25.0
外国債券	14.0	15.1	14.5	14.5	15.4	15.0
外国株式	23.4	25.0	23.9	25.8	20.5	25.0
短期資産	7.7	1.2	5.4	1.6	8.4	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0



(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±1.5%、国内株式±1.4%、外国債券±6%、外国株式±1.2%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) 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0.7% (上限5%) です。

## (2)運用利回り

令和元年度の修正総合収益率は、資産全体で▲4.60%となりました。

(単位:%)

	令和元年度				
	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	0.19	1.11	4.21	▲9.67	▲4.60
国内債券	1.01	0.36	▲0.72	▲0.53	0.13
国内株式	▲2.40	3.37	8.67	▲17.62	▲9.58
外国債券	0.68	1.34	0.79	1.02	3.88
外国株式	1.23	0.17	9.55	▲21.87	▲12.35
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(単位:%)

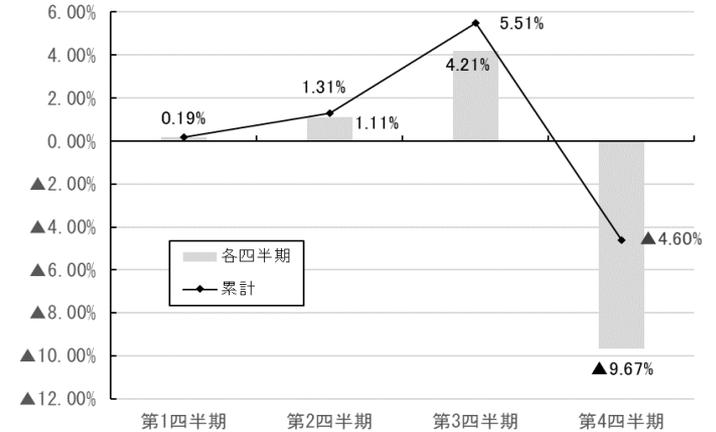
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.86	0.78	0.68	0.67	2.98

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

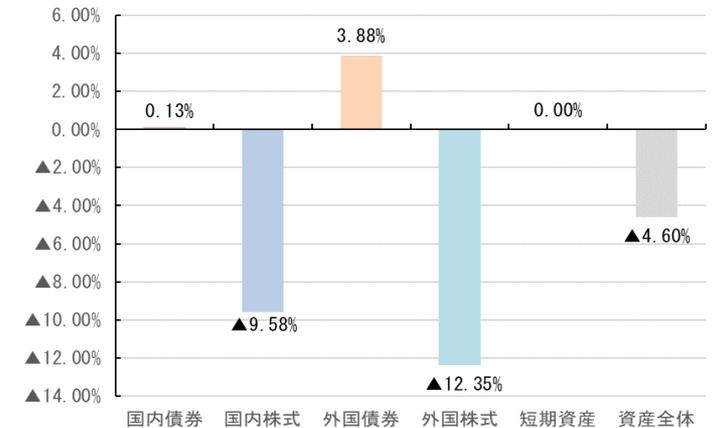
(注2) 修正総合収益率及び実現収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(注3) 厚生年金保険経理から経過的長期経理へ移管を行った国庫・公経済負担の精算に係る利子額は国内債券から控除しています。

## 修正総合収益率の推移



## 資産別 修正総合収益率(年度累計)



## (3) 超過収益率の要因分析①

資産全体の修正総合収益率は▲4.60%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.22%となりました。資産配分要因は、国内株式のアンダーウェイトや短期資産の保有などがプラスに寄与しました。個別資産要因は、外国株式や国内債券がプラスに寄与しました。

令和元年度(平成31年4月～令和2年3月)

(単位:%)

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	▲4.60	0.13	▲9.58	3.88	▲12.35
ベンチマーク収益率	注 ▲4.83	▲0.18	▲9.50	4.37	▲13.31
超過収益率	0.22	0.30	▲0.08	▲0.49	0.95

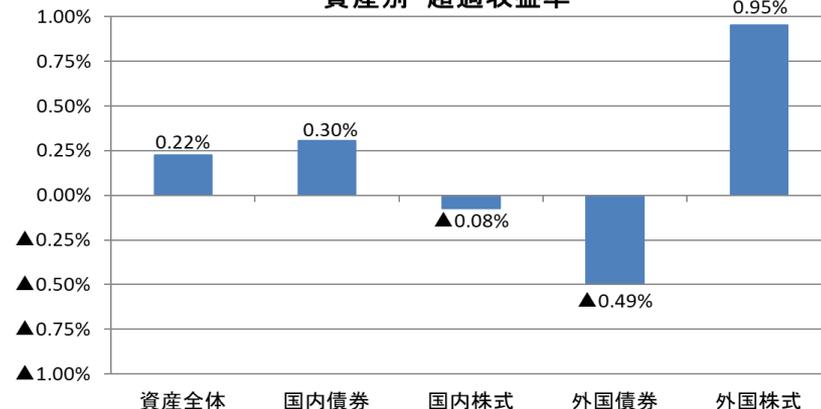
(注) 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。なお、上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	▲0.11%	0.06%	▲0.05%
国内株式	0.06%	▲0.05%	0.01%
外国債券	▲0.07%	▲0.10%	▲0.17%
外国株式	0.03%	0.20%	0.23%
短期資産	0.21%	▲0.01%	0.20%
合計	0.12%	0.10%	0.22%

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	33.8%	35.0%	▲1.2%	±15%
国内株式	23.1%	25.0%	▲1.9%	±14%
外国債券	14.4%	15.0%	▲0.6%	±6%
外国株式	24.2%	25.0%	▲0.8%	±12%
短期資産	4.5%		4.5%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

### (3) 超過収益率の要因分析②

#### ○国内債券

修正総合収益率は、0.13%となり、ベンチマーク収益率(▲0.18%)を0.30%上回りました。

パッシブファンドでは、地方債のオーバーウェイトを許容した運用を行っており、地方債の対国債スプレッドが縮小したことによりベンチマークを上回りました。また、アクティブファンドでも、事業債(一部には円建て外債)の銘柄選択等が奏功した他、国内債券に分類する為替ヘッジ付き外国債券ファンドがプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。

#### ○国内株式

修正総合収益率は、▲9.58%となり、ベンチマーク収益率(▲9.50%)を0.08%下回りました。

パッシブファンドはレンディング収益の影響等でベンチマークを上回りましたが、アクティブファンドがベンチマークを下回ったことから、国内株式全体の超過収益率はマイナスとなりました。アクティブファンドでは、グローススタイルのファンドに好調なものもありましたが、スマートベータの一部のファンドで、マネジャー・ベンチマークとする指数がTOPIXの収益率を大きく下回ったことや、市場環境が逆風となったバリュースタイルや中小型株主体のファンドの一部が不振でした。

#### ○外国債券

修正総合収益率は、3.88%となり、ベンチマーク収益率(4.37%)を0.49%下回りました。

アクティブファンドの過半でマネジャー・ベンチマークとしている、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスの収益率(1.96%)がベンチマーク収益率(4.37%)を大きく下回ったことがマイナスに影響しました。さらに、総合インデックスをマネジャー・ベンチマークとするファンドでは、年度終盤に、世界経済への不安から市場が混乱する場面で、国別配分、保有する事業債やモーゲージ債等の銘柄選択などの不調からベンチマークを下回るファンドが見られ、外国債券全体の超過収益率がマイナスとなる要因となりました。

#### ○外国株式

修正総合収益率は、▲12.35%となり、ベンチマーク収益率(▲13.31%)を0.95%上回りました。

パッシブファンドで、資産の一部売却を行ったタイミングが結果としてプラスに影響しベンチマークを上回ったことから、外国株式全体の超過収益率はプラスとなりました。アクティブファンドは、各ファンドの戦略により実績の差が大きく出て、自社の評価尺度で投資魅力度が大きいと判断する企業を厳選して投資するスタイルのファンドで不振なものがありました。アクティブファンド全体でベンチマークを下回りました。

(4)運用収益額

令和元年度の総合収益額は、資産全体で▲2,506億円となりました。

(単位:億円)

	令和元年度				
	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	105	607	2,283	▲5,502	▲2,506
国内債券	186	66	▲132	▲97	23
国内株式	▲298	412	1,103	▲2,423	▲1,205
外国債券	53	106	63	82	304
外国株式	163	23	1,250	▲3,064	▲1,629
短期資産	0	0	0	0	0

(単位:億円)

	令和元年度				
	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	412	379	325	326	1,442

(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。

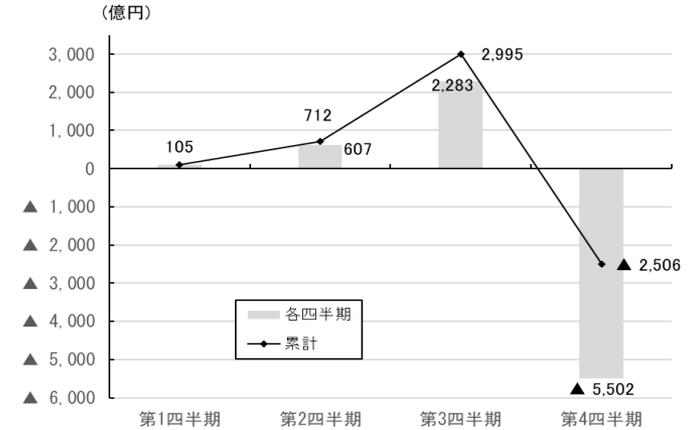
(注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

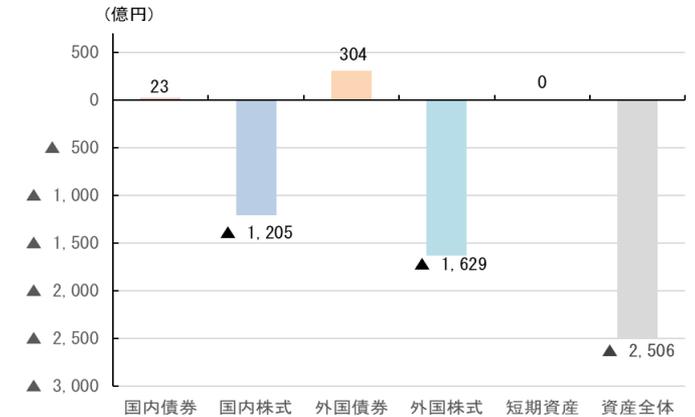
(注4) 厚生年金保険経理から経過的長期経理へ移管を行った国庫・公経済負担の精算に係る利子額は国内債券から控除しています。

(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)



## (5) 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30年度 年度末			令和元年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末(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	17,794	18,584	790	17,760	18,644	884	17,456	18,256	799	17,476	18,149	673	17,253	17,750	497
国内株式	10,811	12,515	1,704	10,804	12,217	1,413	10,828	12,630	1,802	11,053	13,733	2,679	11,176	11,310	134
外国債券	8,022	7,964	▲ 58	7,940	7,962	23	7,872	7,975	103	7,822	7,948	126	7,949	8,063	114
外国株式	9,701	13,291	3,590	9,592	13,125	3,532	9,685	13,147	3,462	9,566	14,117	4,550	9,370	10,702	1,332
短期資産	4,341	4,341	0	615	615	0	2,985	2,985	0	855	855	0	4,399	4,399	0
合計	50,669	56,695	6,026	46,710	52,562	5,852	48,826	54,992	6,166	46,772	54,801	8,029	50,147	52,225	2,078

(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。

令和元年度の各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

(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	▲ 857	0	▲ 205	▲ 960

(注) 年金給付等に充てるための資産解約(キャッシュアウト)及び資産構成割合調整のための資産解約と再投資(リバランス)等に係る各資産の資金移動の合計金額です。

## (6)運用手数料

令和元年度の運用手数料額は、約36億円となりました。  
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、%)

	令和元年度	
	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	12	0.09
オルタナティブ	1	0.36
資産全体	36	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＝運用手数料/月末時価平均残高になります。

(注4) 本表においては、オルタナティブ資産は個別に区分して掲載しています。

## (1) 基本ポートフォリオの見直しの仕組み及び結果

## ① 見直しの仕組み

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、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととされています。令和元年財政検証の結果を受けて地共済全体の基本ポートフォリオが見直されたことに伴う管理運用方針の変更を踏まえ、市町村連合会の基本ポートフォリオの見直しを行うこととしました（令和2年3月31日変更、4月1日適用）。

## ② 見直しの結果

年金財政上必要となる実質的な運用利回り（1.7%）を達成し、かつリスク制約（次項）を満たす資産構成割合を推計した結果、以下のとおりとなりました。

## ○見直し後の基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±20%	±12%	±9%	±11%

（注）短期資産は、国内債券に区分する。

## ○基本ポートフォリオの属性

実質的な運用利回り	名目運用利回り	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率
1.7%	4.0%	12.3%	44.4%	9.2%

（注）下方確率は賃金上昇率を下回る確率、条件付平均不足率は賃金上昇率を下回るときの平均不足率

## (参考)見直し前の基本ポートフォリオ

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

## (2) 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

- ① 目標運用利回り : 名目賃金上昇率+1.7% (実質的な運用利回り1.7%)
- ② リスク制約 : (ア) 積立金全額を国内債券で運用した場合を超えないこと  
(イ) 平均不足額 (条件付平均不足率) が最小となるようにすること
- ③ 資産区分 : 国内債券、国内株式、外国債券、外国株式 (短期資産は、国内債券に区分する。)
- ④ 各資産に係る期待収益率、リスク、相関係数

## (ア) 期待収益率、リスク

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	名目賃金上昇率
期待収益率	0.7%	5.6%	2.6%	7.2%	2.3%
リスク	2.56%	23.14%	11.87%	24.85%	1.62%

## (イ) 相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	名目賃金上昇率
国内債券	1.000	▲0.157	0.290	0.106	0.042
国内株式		1.000	0.060	0.643	0.113
外国債券			1.000	0.585	▲0.010
外国株式				1.000	0.099
名目賃金上昇率					1.000

### (1)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。(収益等の不確実性は、資産価値の下振れリスクの他に、上振れリスクを含むことを指します。)
- 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。
- 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、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などを踏まえ、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 基本ポートフォリオに係る名目賃金上昇率を下回る確率(以下「下方確率」という。)及び名目賃金上昇率を下回るときの平均不足率(以下「条件付平均不足率」という。)を適切に管理する。

## (2)リスク管理の取組み①

### ○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。

## (2)リスク管理の取組み②

### ○リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

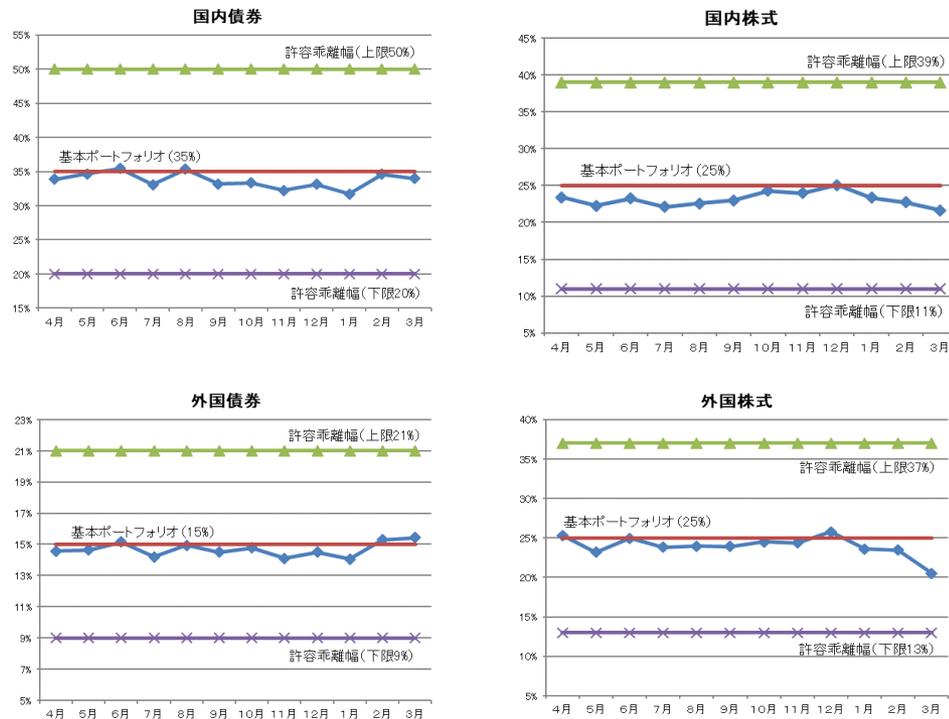
リスク管理の状況及び実施した改善策については、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

## (3)リスク管理の状況(資産全体)

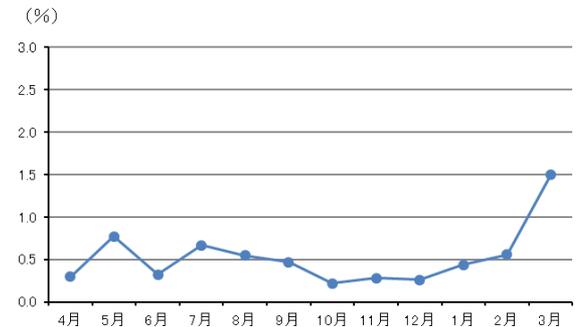
## ○資産構成割合と推定トラッキングエラー

令和元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ていたものの、新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動の影響などを受けて、年度末にかけて上昇しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



推定トラッキングエラーとは

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）を推測するための指標。

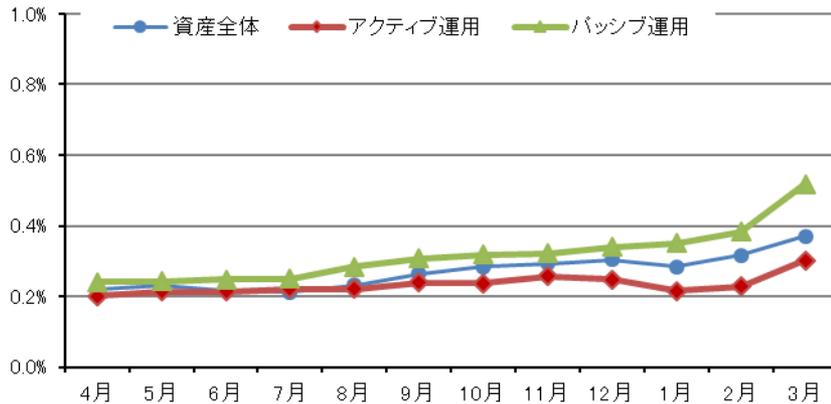
## (4)リスク管理の状況(債券運用)①

## 1. 推定トラッキングエラー

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ていたものの、新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動の影響を受けて、年度末にかけて上昇しました。

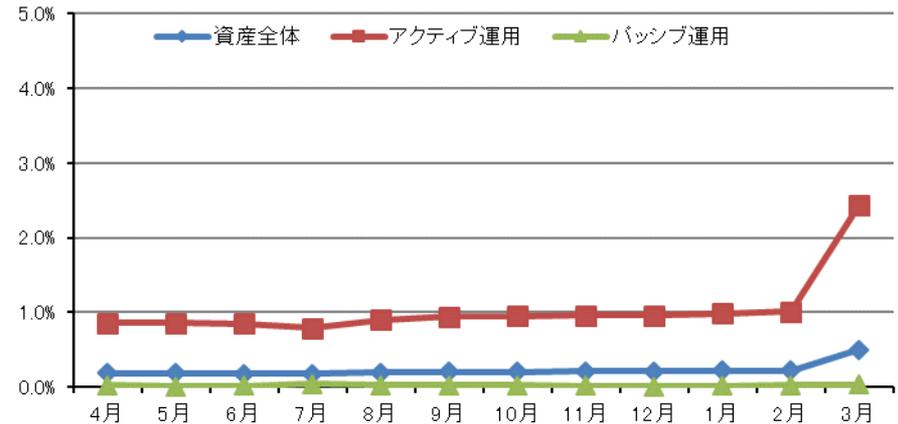
なお、国内債券パッシブ運用は、地方債等の保有割合の高いファンドを基に平成28年に設定したファンドであり、地方債の活用や流通利回りがマイナスの債券の購入抑制により、種別構成がベンチマークと異なっていることから、推定トラッキングエラーが比較的高くなっています。

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。

## (4)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指標の一つであるデュレーションは、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しています。

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0.11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、▲0.11から▲0.07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(注1)が、令和元年度においては、格下げにより外国債券でBB格以下の銘柄の保有がありました。

なお、BB格以下の銘柄については、信用リスク等に十分留意する一方、売買条件が過度に不利にならないよう留意しつつ、順次売却を行っています。

## ○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(注2)が、令和元年度において、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。

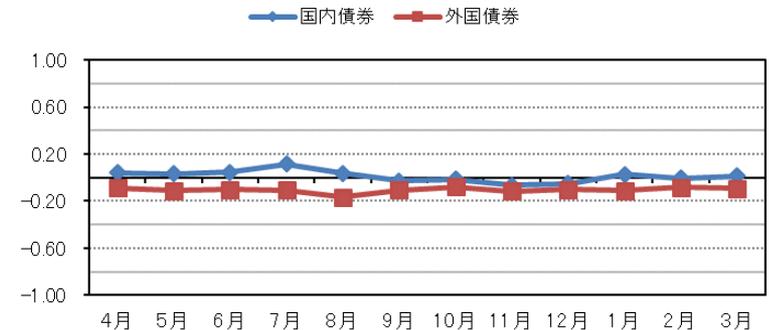
(注1) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証の付された債券に限る。)以外の債券です。

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。

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



### (4)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(注1)が、令和元年度において、BBB格以下の銘柄の保有はありませんでした。

##### ○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(注2)が、令和元年度においては、基準を超えるものではありませんでした。

(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。

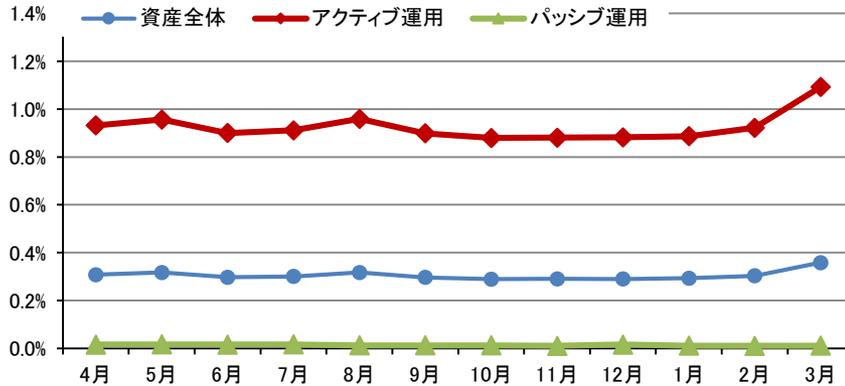
(注2) 対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(金融債を除く。)以外の債券です。

## (5)リスク管理の状況(株式運用)①

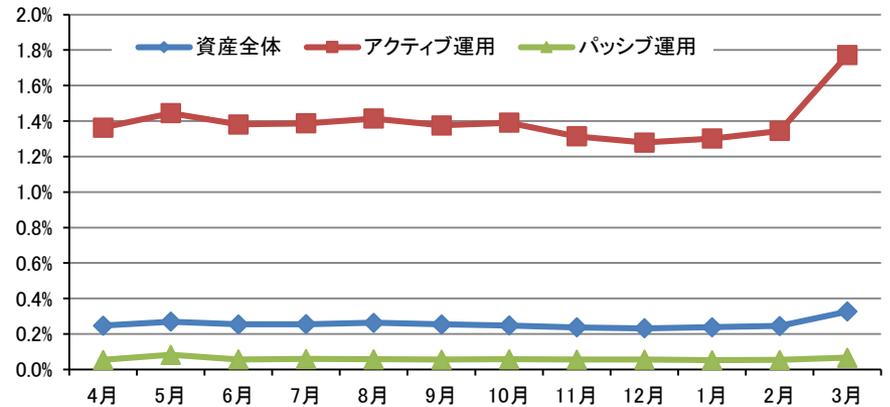
## 1. 推定トラッキングエラー

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ていたものの、新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動の影響を受けて、年度末にかけて上昇しました。

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



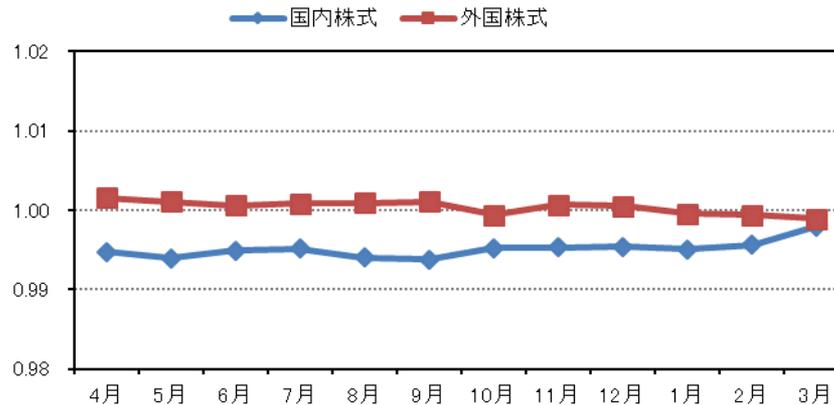
## (5)リスク管理の状況(株式運用)②

## 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であるベータ値は、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しています。

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、令和元年度において、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、分散投資を進めるために、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。

(参考)

種類	主な投資対象	主な収益源泉・特徴
不動産	不動産物件	ファンドを通じた投資不動産から得られる安定した賃料収入
インフラストラクチャー	インフラ運営会社の株式	ファンドを通じた投資先企業・プロジェクトから得られる安定した事業収入
プライベート・エクイティ	未公開株式	ファンドを通じた成長性の高い企業への中長期投資による企業価値上昇

### 2. 運用受託機関の採用

令和元年度は、インフラストラクチャー投資の運用受託機関として2ファンド採用。

➤ JPモルガン・アセット・マネジメント 【海外インフラ】

➤ 東京海上アセットマネジメント 【海外インフラ】

(ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：BlackRock Financial Management, Inc.)

(注) 2ファンドとも、令和元年度末時点では実質的な運用は開始していません。

## オルタナティブ資産への投資③

## 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 (年度)
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	27億円	平成30年12月	▲1.75%

## ○ 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 (年度)
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	233億円	平成30年12月	▲1.02%
P G I M 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	102億円	平成30年12月	1.91%

(注1) 国内不動産（野村アセットマネジメント）は、追加投資と時価評価のタイムラグにより、収益率がマイナスとなりました。

(注2) 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3) 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。

## (1) 令和元年度の取組み

○市町村連合会は、令和元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や、規程の改定も行いました。

## 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	令和元年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"> <li>議決権行使結果</li> <li>議決権行使体制 などを確認</li> </ul>
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"> <li>利益相反の管理体制</li> <li>エンゲージメントの詳細</li> </ul>
上記2項目に関するヒアリング	同年10～11月		<ul style="list-style-type: none"> <li>取組みを強化した点、課題、問題点</li> <li>個別議案の行使判断理由 などを確認</li> </ul>

(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DS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、ウェリントン・マネジメント、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、セリュウ・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
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	連合会役員 構成組合の役職員	連合会のスチュワードシップ活動やESG投資の考え方
連合会広報誌での活動報告	令和2年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	連合会のスチュワードシップ活動について
令和元年度スチュワードシップ活動報告	令和2年3月	連合会ホームページに掲載	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>議決権行使の状況 など</li> </ul>



## (1) 運用受託機関等の管理・評価(伝統的資産)

## ① 運用受託機関の管理・評価

運用実績やリスクの状況については運用受託機関より月次で報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況等を確認しています。さらに、四半期毎にポートフォリオの状況や超過収益率の要因分解、組織・運用体制の変更等につき所定の報告書を求めており、必要に応じてミーティング等で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管理を行っています。

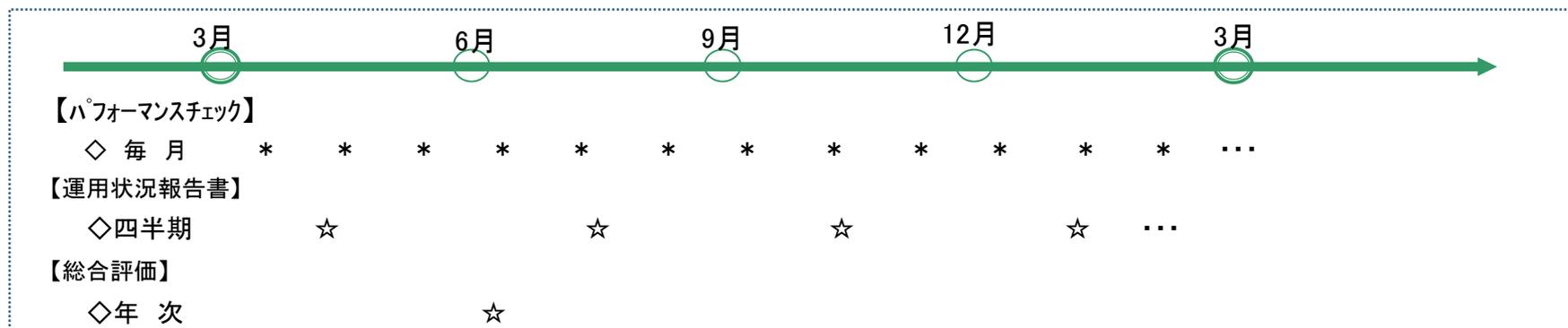
評価は、毎年度末を基準日として、定性評価(運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス等)及び定量評価(パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等)により総合的に行っています。定量評価は過去3年及び5年の実績で行いますが、市場環境や運用スタイルが与える影響を考慮することとしています。

☞ 平成30年度末を基準日とする総合評価において1ファンドを一部解約(減額)としました。

## ② 資産管理機関の管理・評価

資産管理状況について月次で報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況等を確認するとともに、必要に応じてミーティング等で説明を受けるなどの方法により管理を行っています。

評価は、業務体制や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。



## (2)国内の低金利環境下における取組み

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」を早期に実現するため、平成25年4月に「質的・量的金融緩和」、平成28年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入。平成28年9月には、それまでの成果を踏まえて、金融緩和強化のための新しい枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、さらに平成30年7月には強力な金融緩和を粘り強く続けていく観点から政策金利のフォワードガイダンスを導入。こうした一連の金融緩和の結果、多くの国債の流通利回りがマイナス圏となるなど、国内債券の収益性は大きく低下しています。

なお、金融機関が日本銀行に保有する当座預金残高の一部にマイナス金利が課せられ、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投資家が負担する状況となっており、また足元では新型コロナウイルス感染拡大が経済に与える下押し圧力を金融面から回避するための諸施策も打ち出され、今後とも低金利環境が長期化するものと見込まれています。

このようななか、市町村連合会では、これまで以下のような対応を行ってきており、今後も状況に応じて必要な対応を検討してまいります。

### 1. オルタナティブ資産への投資拡大

分散投資を進めるため、不動産を投資対象とするファンドを平成30年度に3ファンド採用し、令和元年度には、インフラストラクチャーを投資対象とするファンドを2ファンド採用しています。

また、プライベート・エクイティを投資対象とするファンドについて選定中です。

### 2. 為替ヘッジ付き外国債券アクティブファンドの運用

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で債券の流通利回りがマイナスとなるなど、国内債券の収益性が大きく低下する中、投資戦略の拡大を図るため、為替リスクをヘッジした外国債券アクティブファンドを平成29年度に4ファンド採用しています。

### 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、マイナス金利が適用される短期資産（ファンド内における余裕資金）を圧縮し、フルインベストメントを行うよう徹底しています。

### (3) 株主優待への対応

市町村連合会は、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、市町村連合会は資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金可能なものは換金のうえ、運用収益の一部としています（令和元年度実績約0.1億円）。また、換金できない食品・家庭用品等は日本赤十字社や東京都社会福祉協議会及び神奈川県共同募金会を通じて福祉施設などに寄付する等、社会に役立てられるよう対応しています。

#### (4)投資対象企業に対する訴訟

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。(令和2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。

なお、第一審係属中(ドイツ)です。

##### ○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。

なお、第一審係属中(東京地方裁判所)です。

第2部 全国市町村職員共済組合連合会の資金運用体制等

## 組織体制①

### 1. 組織

令和2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、オルタナティブ投資課）、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、財務部オルタナティブ投資課は、オルタナティブ資産への投資業務の本格化に伴い、伝統的資産とは独立した意思決定及び管理運用の体制を確立させるため、令和2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。

**組織体制②****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、オルタナティブ投資課長、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。

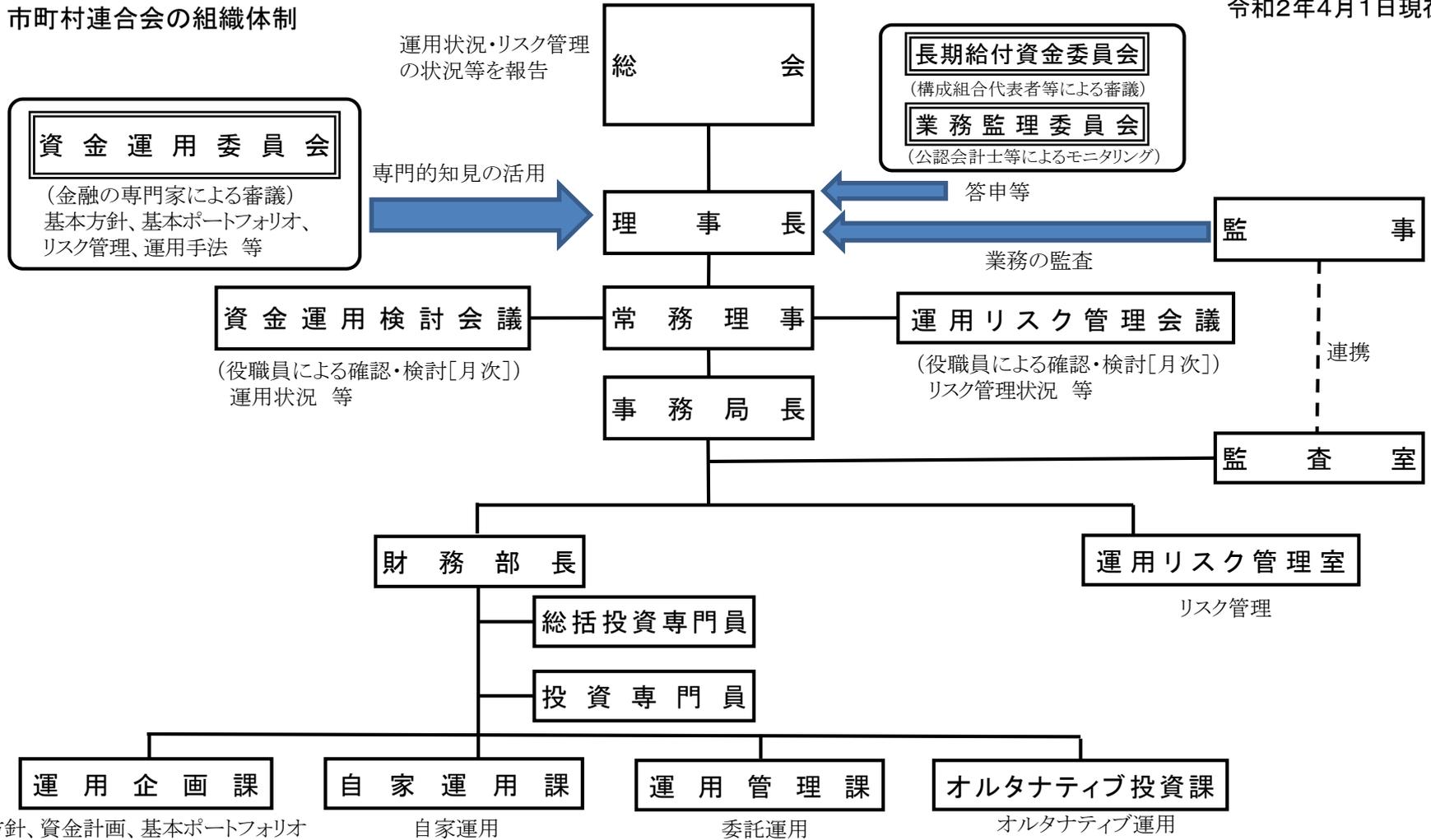
**7. 運用リスク管理会議**

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、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③

8. 市町村連合会の組織体制

令和2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（令和2年4月時点）	
大野 早苗	武蔵大学経済学部 教授
加藤 康之	東京都立大学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
竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科 教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 金融研究部研究理事年金研究部長
俊野 雅司	成蹊大学経営学部 教授
三和 裕美子	明治大学商学部 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(令和元年度)

開催回	開催日	主な内容
第43回	令和元年9月18日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 諮問書について</li> <li>・ 令和元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>・ 令和元年度第1四半期 年金積立金の運用状況等について</li> </ul>
第44回	令和2年2月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 令和元年度第3四半期 年金積立金の運用状況等について</li> <li>・ スチュワードシップ活動の状況について</li> <li>・ 本連合会の基本ポートフォリオ(1・2階)の見直し(案)について</li> <li>・ 本連合会の基本ポートフォリオ(旧3階)の見直し(案)について</li> </ul>
第45回	令和2年3月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 本連合会の基本ポートフォリオの許容乖離幅について</li> <li>・ 答申書(案)について</li> <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について</li> <li>・ 年金積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について</li> </ul>

## 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
  - ・資産全体及び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 非財務的要素を考慮した投資
- 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

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、資産全体及び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、長期的に資産全体及び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、各年度における資産全体及び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、長期的に資産全体及び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

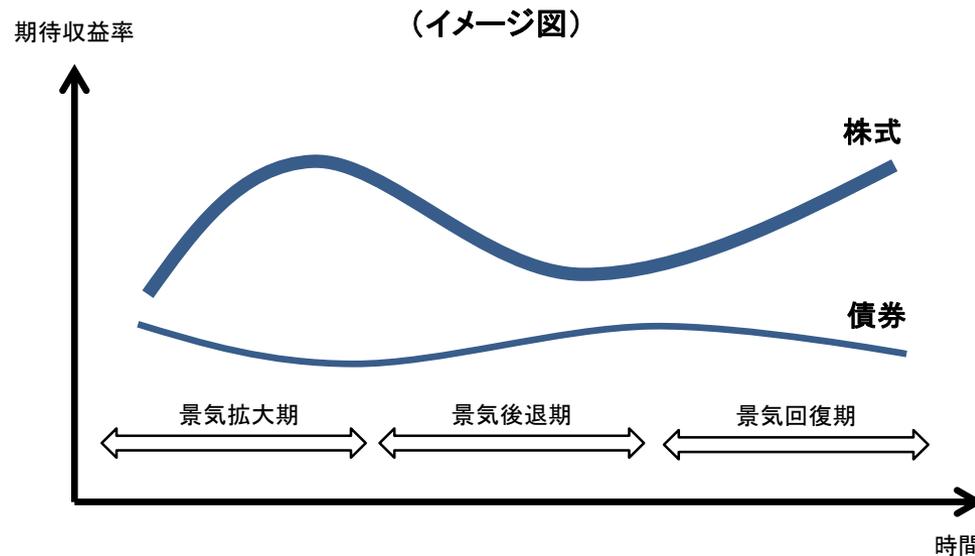
## ○長期分散投資

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）と言われます。

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

## (1) 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	令和元年度
修正総合収益率	0.89	4.16	6.40	1.59	▲4.60
国内債券	3.32	▲0.79	1.25	1.94	0.13
国内株式	▲3.98	14.76	15.85	▲5.24	▲9.58
外国債券	▲2.32	▲5.23	3.47	2.64	3.88
外国株式	▲1.04	14.43	9.34	7.82	▲12.35
短期資産	▲0.03	0.00	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	令和元年度
総合収益額	473	2,150	3,429	879	▲2,506
国内債券	984	▲188	248	364	23
国内株式	▲330	1,331	1,836	▲702	▲1,205
外国債券	▲105	▲320	247	204	304
外国株式	▲75	1,327	1,098	1,013	▲1,629
短期資産	▲1	0	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	令和元年度
実現収益率	2.29	2.24	4.37	2.96	2.98

(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	令和元年度
実現収益額	1,111	1,066	2,112	1,436	1,442
(うちインカム ゲイン)	(349)	(820)	(1,170)	(1,017)	(972)

(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。

## (2) 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	令和元年度
修正総合収益率		3.32	▲0.79	1.25	1.94	0.13
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15	0.90	1.89	▲0.18
超過収益率		▲1.51	0.36	0.34	0.04	0.30
パッシブ運用	修正総合収益率	1.84	▲0.80	1.01	1.82	0.13
	超過収益率	▲3.00	0.35	0.11	▲0.07	0.31
アクティブ運用	修正総合収益率	14.03	▲0.81	1.68	2.10	0.12
	超過収益率	9.19	0.34	0.78	0.21	0.29

## ○ 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	令和元年度
修正総合収益率		▲3.98	14.76	15.85	▲5.24	▲9.58
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69	15.87	▲5.04	▲9.50
超過収益率		▲0.59	0.07	▲0.01	▲0.20	▲0.08
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.30	10.68	15.60	▲4.92	▲9.41
	超過収益率	▲0.91	▲4.01	▲0.27	0.11	0.10
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.42	23.52	16.31	▲5.87	▲9.93
	超過収益率	0.97	8.83	0.44	▲0.83	▲0.42

## ○ 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	令和元年度
修正総合収益率		▲2.32	▲5.23	3.47	2.64	3.88
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41	4.23	2.46	4.37
超過収益率		0.27	0.19	▲0.76	0.18	▲0.49
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.31	▲5.68	3.59	2.52	4.55
	超過収益率	0.27	▲0.27	▲0.65	0.05	0.18
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲2.93	3.09	3.10	1.90
	超過収益率	0.12	2.48	▲1.14	0.64	▲2.47

## ○ 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	令和元年度
修正総合収益率		▲1.04	14.43	9.34	7.82	▲12.35
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77	9.81	8.33	▲13.31
超過収益率		▲0.35	▲0.34	▲0.47	▲0.51	0.95
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.23	14.70	9.35	8.05	▲12.04
	超過収益率	▲0.54	▲0.07	▲0.46	▲0.28	1.27
アクティブ運用	修正総合収益率	0.01	13.31	9.26	6.71	▲13.82
	超過収益率	0.70	▲1.46	▲0.55	▲1.62	▲0.52

(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。

## (3) 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	令和元年度
名目運用利回り (実績、修正総合収益率)	0.89	4.16	6.40	1.59	▲ 4.60
名目賃金上昇率(実績)	0.25	0.03	0.41	0.95	0.70
実質的な運用利回り(実績)①	0.64	4.13	5.97	0.63	▲ 5.26
財政再計算上の運用利回り	0.94	2.17	2.57	3.08	1.70
財政再計算上の賃金上昇率	1.24	2.52	3.56	3.73	1.10
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	0.60
①－②	0.94	4.48	6.96	1.28	▲ 5.86

(注1) 名目運用利回り(実績)は、運用手数料等控除後のものです。

(注2) 平成27年度における名目運用利回り(実績)は、平成27年度下半期の期間率です。

(注3) 名目賃金上昇率(実績)は、厚生労働省から入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。

(注4) 平成27年度における名目賃金上昇率(実績)は、厚生労働省から入手した数値を2で除したものです。

(注5) 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。

(注6) 平成27年度から平成30年度における財政計算上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)から引用した数値です。  
令和元年度は「令和元年財政検証」(令和元年8月厚生労働省)から引用した数値です。

## (4)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		令和元年度末	
		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	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	17,750	33.99
	パッシブ	19,999	36.94	15,659	28.82	11,169	19.51	10,409	18.36	9,353	17.91
	アクティブ	5,811	10.73	5,795	10.67	7,575	13.23	8,174	14.42	8,397	16.08
国内株式	計	8,566	15.82	10,601	19.51	13,327	23.28	12,515	22.07	11,310	21.66
	パッシブ	6,735	12.44	6,630	12.20	8,922	15.59	8,374	14.77	7,581	14.52
	アクティブ	1,831	3.38	3,971	7.31	4,405	7.70	4,141	7.30	3,729	7.14
外国債券	計	5,875	10.85	6,590	12.13	7,677	13.41	7,964	14.05	8,063	15.44
	パッシブ	5,694	10.52	4,968	9.15	6,004	10.49	6,105	10.77	5,962	11.42
	アクティブ	181	0.34	1,622	2.99	1,673	2.92	1,859	3.28	2,101	4.02
外国株式	計	8,744	16.15	11,031	20.31	12,858	22.46	13,291	23.44	10,702	20.49
	パッシブ	7,020	12.97	9,028	16.62	10,661	18.63	10,942	19.30	8,778	16.81
	アクティブ	1,724	3.18	2,003	3.69	2,197	3.84	2,350	4.14	1,924	3.68
短期資産		5,145	9.50	4,649	8.56	4,632	8.09	4,341	7.66	4,399	8.42
合計		54,140	100.00	54,324	100.00	57,238	100.00	56,695	100.00	52,225	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。

## (5) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数(委託運用)の推移(被用者年金一元化以降)

		平成27年度(下半期)			平成28年度			平成29年度			平成30年度			令和元年度		
		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	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	0	0	1
	アクティブ	0	8	8	0	0	8	0	4	12	0	0	12	0	0	12
国内株式	パッシブ	0	0	2	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	0	0	18
外国債券	パッシブ	0	0	2	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	0	0	8
外国株式	パッシブ	0	0	2	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	0	0	8
オルタナティブ		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3	0	0	3
合計		2	24	44	2	9	51	1	4	54	1	3	56	0	0	56
資産管理機関		0	0	4	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。

(注3) 本表においては、オルタナティブ資産は個別に区分して掲載しています。

## (6) 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		令和元年度	
	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	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	8	0.03
国内株式	2	0.02	7	0.07	10	0.08	10	0.08	10	0.08
外国債券	1	0.01	3	0.05	5	0.07	5	0.06	5	0.06
外国株式	3	0.04	9	0.10	11	0.09	11	0.09	12	0.09
オルタナティブ	-	-	-	-	-	-	0	0.08	1	0.36
資産全体	8	0.01	25	0.05	33	0.07	34	0.06	36	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=運用手数料/月末時価平均残高になります。

(注4) 本表においては、オルタナティブ資産は個別に区分して掲載しています。

## 運用受託機関別運用資産額一覧(令和元年度末)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	750
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	744
	東京海上アセットマネジメント	BPI-総	740
	野村アセットマネジメント I	WGBI-inJ(ヘッジ)	425
	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)	168
	PGIMジャパン	BPI-総	750
	ピムコジャパンリミテッド	パークレイズ(ヘッジ)	443
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	757
	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
	三井住友DSアセットマネジメント I	BPI-総	753
	三井住友DSアセットマネジメント II	WGBI-inJ(ヘッジ)	736
	三菱UFJ信託銀行	BPI-総	740
	自家運用(物価連動国債)	-	613
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総	3,740
	自家運用(NOMURA-BPI総合)	BPI-総	5,613
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)	-	27

(単位:億円)

管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	3,675
	三井住友信託銀行	19,374
	三菱UFJ信託銀行	19,679
	りそな銀行	5,097

(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	170	
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	194	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	257	
	シュロダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	195	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	348	
	ニッセイアセットマネジメント	-	118	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	322	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	230	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	201	
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	237	
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	-	100	
	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	248	
	三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	166	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	27	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	351	
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	244	
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	MSCI-J ESG	26	
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	296	
	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	2,448
		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	5,133

## 運用受託機関別運用資産額一覧(令和元年度末)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	230
	アライアンス・バーンスタイン	WGBI	189
	インベスコ・アセット・マネジメント	パーケリス*	224
	HSBC投信	パーケリス*	225
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	パーケリス*	222
	PGIMジャパン	パーケリス*	228
	ピムコジャパンリミテッド	パーケリス*	224
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	225
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	865
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	5,097
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)	-	233
	PGIMジャパン(海外不動産)	-	102

(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・ジャパン・ ピーティーイー・リミテッド I	MSCI-A	232
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ ピーティーイー・リミテッド II	MSCI-A	289
	MFSインベストメント・マネジメント I	MSCI-A	446
	MFSインベストメント・マネジメント II	MSCI-A	235
	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)	MSCI-A	97
	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	107
	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	161
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	356
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	1,217
	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	7,561

(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。

(注5) インフラストラクチャー投資の運用受託機関であるJPモルガン・アセット・マネジメントおよび東京海上アセットマネジメントの2ファンドは、令和元年度末時点では実質的な運用が開始していないため、上表には未掲載です。

## 運用受託機関別運用資産額一覧(令和元年度末)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31年4月～令和2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	0.23%	▲0.18%	0.40%	0.31%	1.31
	アムンディ・ジャパン	▲0.20%	▲0.18%	▲0.03%	0.25%	▲0.10
	東京海上アセットマネジメント	0.02%	▲0.18%	0.20%	0.17%	1.22
	野村アセットマネジメント I	0.16%	6.04%	▲5.88%	3.04%	▲1.93
	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)	▲0.32%	2.32%	▲2.64%	1.84%	▲1.43
	PGIMジャパン	▲0.05%	▲0.18%	0.13%	0.31%	0.42
	ピムコジャパンリミテッド	3.30%	4.46%	▲1.17%	0.98%	▲1.19
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.21%	▲0.18%	0.39%	0.60%	0.64
	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)	0.06%	▲0.18%	0.24%	0.37%	0.65
	三井住友DSアセットマネジメント I	0.24%	▲0.18%	0.42%	0.27%	1.55
	三井住友DSアセットマネジメント II	2.57%	6.04%	▲3.47%	2.47%	▲1.40
	三菱UFJ信託銀行	▲0.09%	▲0.18%	0.09%	0.32%	0.28
	自家運用(物価連動国債)	▲2.89%	-	-	-	-
	国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	0.10%	▲0.18%	0.28%	0.58%
自家運用(NOMURA-BPI総合)		0.08%	▲0.18%	0.25%	0.53%	-
オルタナティブ	野村アセットマネジメント(国内不動産)	▲1.75%	-	-	-	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成31年4月～令和2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	▲3.88%	▲9.50%	5.62%	2.82%	1.99
	インベスコ・アセット・マネジメント	▲11.87%	▲9.50%	▲2.37%	4.60%	▲0.52
	キャピタル・インターナショナル	▲7.93%	▲9.50%	1.57%	3.07%	0.51
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲12.73%	▲9.50%	▲3.23%	5.11%	▲0.63
	日興アセットマネジメント	▲9.48%	▲9.50%	0.03%	1.16%	0.02
	ニッセイアセットマネジメント	▲2.50%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	▲12.34%	▲9.50%	▲2.84%	2.03%	▲1.40
	野村アセットマネジメント II	▲2.20%	▲9.50%	7.30%	3.00%	2.43
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲6.89%	▲9.50%	2.61%	2.06%	1.27
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲15.33%	▲9.50%	▲5.83%	2.42%	▲2.41
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲14.75%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	▲9.11%	▲9.50%	0.39%	1.98%	0.20
	三井住友DSアセットマネジメント II	▲5.63%	▲9.50%	3.87%	4.80%	0.81
	三菱UFJ信託銀行 I	▲4.31%	▲4.30%	▲0.01%	0.04%	▲0.38
	三菱UFJ信託銀行 II	▲8.68%	▲8.74%	0.06%	0.06%	1.01
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲11.90%	▲9.50%	▲2.40%	3.98%	▲0.60
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲4.32%	▲4.30%	▲0.02%	0.04%	▲0.44
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	▲14.47%	▲14.52%	0.04%	0.07%	0.62
	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)	▲9.45%	▲9.50%	0.05%	0.06%
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)		▲9.43%	▲9.50%	0.07%	0.05%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成31年4月～令和2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	5.76%	4.37%	1.39%	0.78%	1.78
	アライアンス・パーンスタイン	2.75%	4.37%	▲1.62%	1.34%	▲1.21
	インベスコ・アセット・マネジメント	1.69%	1.96%	▲0.27%	1.13%	▲0.24
	HSBC投信	2.75%	1.96%	0.80%	0.68%	1.17
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	1.12%	1.96%	▲0.84%	1.47%	▲0.57
	PGIMジャパン	1.28%	1.96%	▲0.67%	2.63%	▲0.26
	ピムコジャパンリミテッド	0.61%	1.96%	▲1.34%	1.10%	▲1.23
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.62%	4.37%	0.25%	0.77%	0.33
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)	4.58%	4.37%	0.21%	0.21%	0.98
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.61%	4.37%	0.24%	0.21%	1.16
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)	▲1.02%	-	-	-	-
	PGIMジャパン(海外不動産)	1.91%	-	-	-	-

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・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド I	▲12.53%	▲13.31%	0.77%	2.97%	0.26
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド II	▲6.38%	▲13.31%	6.93%	5.62%	1.23
	MFSインベストメント・マネジメント I	▲13.30%	▲13.31%	0.00%	3.73%	0.00
	MFSインベストメント・マネジメント II	▲11.96%	▲13.31%	1.34%	8.11%	0.17
	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)	▲22.49%	▲13.31%	▲9.18%	5.56%	▲1.65
	東京海上アセットマネジメント (ゾーンバーグ・インベストメント・マネジメント・インク)	▲17.85%	▲13.31%	▲4.55%	8.92%	▲0.51
	ナティクス・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)	▲23.02%	▲13.31%	▲9.72%	10.26%	▲0.95
	ブラックロック・ジャパン	▲14.45%	▲13.31%	▲1.15%	0.85%	▲1.36
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	▲13.39%	▲13.31%	▲0.09%	0.07%	-
	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)	▲13.32%	▲13.31%	▲0.01%	0.07%	-

(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29年4月～令和2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	1.21%	0.87%	0.34%	0.23%	1.45
	アムンディ・ジャパン	1.06%	0.87%	0.19%	0.18%	1.05
	東京海上アセットマネジメント	1.06%	0.87%	0.19%	0.13%	1.44
	PGIMジャパン	1.14%	0.87%	0.27%	0.22%	1.24
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.44%	0.87%	0.57%	0.40%	1.44
	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)	1.22%	0.87%	0.35%	0.23%	1.49
	三井住友DSアセットマネジメント I	1.32%	0.87%	0.45%	0.17%	2.57
	三菱UFJ信託銀行	0.95%	0.87%	0.08%	0.20%	0.43
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	1.00%	0.87%	0.13%	0.34%	0.38

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成29年4月～令和2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	0.55%	▲0.14%	0.69%	3.11%	0.22
	インベスコ・アセット・マネジメント	2.56%	▲0.14%	2.70%	4.41%	0.61
	キャピタル・インターナショナル	1.18%	▲0.14%	1.32%	2.78%	0.48
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲1.86%	▲0.14%	▲1.72%	4.11%	▲0.42
	日興アセットマネジメント	▲0.99%	▲0.14%	▲0.85%	1.02%	▲0.83
	ニッセイアセットマネジメント	7.41%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	▲2.01%	▲0.14%	▲1.86%	2.14%	▲0.87
	野村アセットマネジメント II	6.56%	▲0.14%	6.70%	4.62%	1.45
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.46%	▲0.14%	0.60%	3.07%	0.19
	三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲2.55%	▲0.14%	▲2.41%	1.88%	▲1.28
	三井住友信託銀行 II (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	2.41%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	▲0.68%	▲0.14%	▲0.53%	1.91%	▲0.28
	三井住友DSアセットマネジメント II	3.06%	▲0.14%	3.20%	5.83%	0.55
	三菱UFJ信託銀行 I	2.03%	2.11%	▲0.08%	0.05%	▲1.50
	三菱UFJ信託銀行 II	1.26%	1.26%	0.00%	0.04%	0.07
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲1.98%	▲0.14%	▲1.84%	3.47%	▲0.53
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	2.04%	2.11%	▲0.07%	0.06%	▲1.20
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	▲2.78%	▲2.79%	0.01%	0.18%	0.08
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)	▲0.11%	▲0.14%	0.04%	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)	▲0.09%	▲0.14%	0.05%	0.07%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成29年4月～令和2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	4.58%	3.68%	0.89%	0.90%	0.99
	アライアンス・バーンスタイン	3.14%	3.68%	▲0.54%	0.88%	▲0.61
	インベスコ・アセット・マネジメント	2.59%	2.78%	▲0.18%	0.86%	▲0.21
	HSBC投信	2.81%	2.78%	0.04%	0.59%	0.06
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	2.42%	2.78%	▲0.35%	1.09%	▲0.32
	PGIMジャパン	3.35%	2.78%	0.57%	1.58%	0.36
	ピムコジャパンリミテッド	2.55%	2.78%	▲0.23%	0.75%	▲0.30
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	3.61%	3.68%	▲0.08%	0.60%	▲0.13
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)	3.76%	3.68%	0.08%	0.13%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	3.79%	3.68%	0.10%	0.13%	-

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・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド I	0.76%	1.03%	▲0.28%	3.49%	▲0.08
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド II	8.86%	1.03%	7.83%	4.21%	1.86
	MFSインベストメント・マネージメント I	1.53%	1.03%	0.50%	2.98%	0.17
	MFSインベストメント・マネージメント II	3.77%	1.03%	2.74%	5.77%	0.47
	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)	▲5.64%	1.03%	▲6.67%	4.91%	▲1.36
	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・マネージメント・インク)	▲5.11%	1.03%	▲6.14%	6.83%	▲0.90
	ナティクス・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)	▲7.39%	1.03%	▲8.43%	7.70%	▲1.09
	ブラックロック・ジャパン	1.01%	1.03%	▲0.02%	0.92%	▲0.02
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	0.96%	1.03%	▲0.08%	0.07%	-
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	1.00%	1.03%	▲0.03%	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。

## (1) 自家運用

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

(単位:億円、%)

	時価総額 (年度末)	時間加重収益率 (年度)	運用手法
自家運用(NOMURA-BPI総合)	5,613	0.08	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
自家運用(物価連動国債)	613	▲2.89	インフレリスクを軽減することを目的としたファンド
計	6,226	—	—

## (2) 委託運用

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。

(単位:億円、%)

	時価総額 (年度末)	修正総合収益率 (年度)	運用委託 ファンド数	運用手法
国内債券	11,524	0.30	14	アクティブ、パッシブ、ヘッジ付き外国債券アクティブ、オルタナティブ
国内株式	11,310	▲9.58	20	アクティブ、パッシブ
外国債券	8,063	3.88	12	アクティブ、パッシブ、オルタナティブ
外国株式	10,702	▲12.35	10	アクティブ、パッシブ
計	41,599	—	56	—

## 保有銘柄①

この一覧表は、令和2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、各資産種別の上位10位を記載したものです。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	6,672
2	地方公共団体金融機構	640
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)	552
5	東京都	504
6	大阪府	335
7	神奈川県	327
8	埼玉県	295
9	愛知県	282
10	住宅金融支援機構(旧住宅金融公庫)	264
計	329発行体	16,399

## ○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	5,597,900	371
2	ソニー	3,145,800	203
3	日本電信電話	7,368,700	193
4	キーエンス	473,500	165
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	35,633,300	148
6	ソフトバンクグループ	3,853,600	147
7	KDDI	4,266,700	139
8	武田薬品工業	3,997,100	136
9	任天堂	283,700	120
10	NTTドコモ	3,483,600	120
計	2,194銘柄		11,213

## ○外国債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	3,432
2	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	682
3	FRANCE (GOVERNMENT)	671
4	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	524
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	430
6	GERMANY (GOVERNMENT OF)	424
7	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	254
8	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	208
9	CANADA (GOVERNMENT)	137
10	IRELAND, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	128
計	669発行体	8,798

## ○外国株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORPORATION	1,745,689	297
2	APPLE INC	1,055,343	290
3	AMAZON COM INC	103,609	218
4	FACEBOOK INC-A	636,308	115
5	NESTLE SA (REGISTERED)	995,318	110
6	ALPHABET INC-CL A	87,131	109
7	ALIBABA GROUP HOLDING	476,900	100
8	ALPHABET INC-CL C	78,002	98
9	VISA INC-CLASS A SHRS	545,430	95
10	JOHNSON AND JOHNSON	643,414	91
計	2,864銘柄		10,613

## 保有銘柄②

## ○オルタナティブ(資産種別ごと、時価総額順)

資産種別	運用受託機関名	実質的運用機関名	時価総額 (億円)
国内不動産	野村アセットマネジメント	—	27
海外不動産	東京海上アセットマネジメント	—	233
海外不動産	PGIMジャパン	PGIM REAL ESTATE	102

(注1) 発行体名及び銘柄名は、令和2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。

(注5) 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。

## 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。

## ○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。

## 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)④

### ○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に近づくこととなります。

### ○ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいいます。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（㈱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・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。