

令和元年度 運用報告書

【經過的長期給付組合積立金】



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
【第1部 令和元年度の積立金の管理及び運用状況】	
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 スチュワードシップ活動.....	27
6 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).....	29
(2)国内の低金利環境下における取組み.....	30
(3)株主優待への対応.....	31
(4)投資対象企業に対する訴訟.....	32

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	34
2 資金運用委員会	37
3 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針	39
4 運用に関する基本的な考え方	40

【第3部 資料編】

1 運用実績の推移	
(1) 運用利回り等の推移	43
(2) 運用利回りの超過収益率の推移	44
(3) 年金財政上求められる運用利回りとの比較	45
(4) 運用資産額・資産構成割合の推移	46
(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	47
(6) 運用手数料の推移	48
2 運用受託機関別運用資産額一覧	49
3 運用受託機関別実績収益率一覧表	52
4 資金運用の種類	
(1) 構成組合における預託金運用	56
(2) 自家運用	57
(3) 委託運用	58
5 保有銘柄	59
6 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)	60

(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
(令和元年度)

▲ 4. 9 7 % 修正総合収益率 (時価)

運用収益額
(令和元年度)

▲ 2, 8 4 2 億円 総合収益額 (時価)

運用資産残高
(令和元年度末)

5兆3, 024億円 時価総額

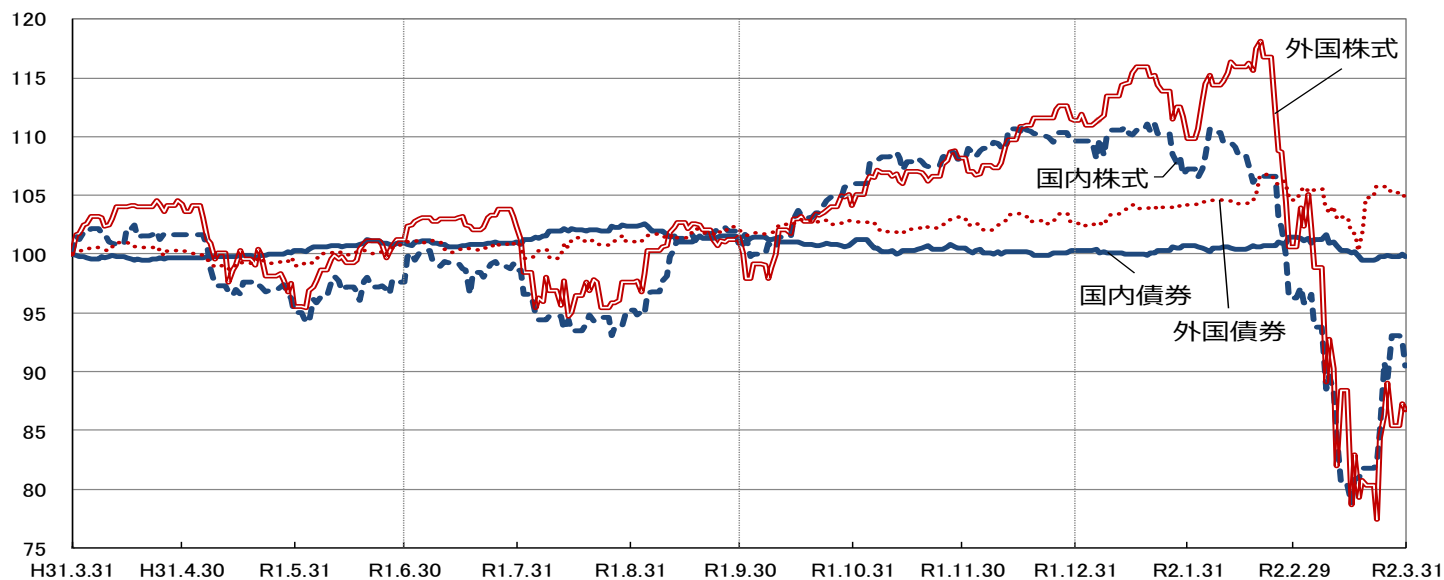
年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。総合収益額は、期末時点での時価総額に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(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		0.26%	1.30%	4.23%	▲10.09%	▲4.83%

(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

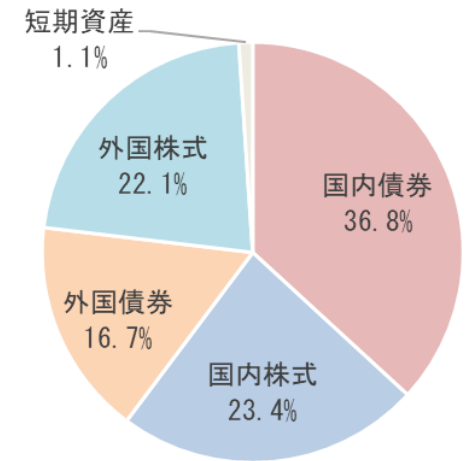
(1) 資産構成割合

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	35.0	35.4	34.5	33.2	36.8	35.0
国内株式	24.9	24.4	25.1	25.9	23.4	25.0
外国債券	15.0	15.3	15.1	14.7	16.7	15.0
外国株式	23.5	24.1	24.0	25.3	22.1	25.0
短期資産	1.5	0.8	1.3	0.9	1.1	-
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和元年度末 資産構成割合



(参考) 国内債券の内訳 (単位: 億円)

	令和元年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	19,533	100.0%
うち 縁故地方債	1,340	6.9%
うち 投資不動産	0	0.0%

(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±0.6%、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) 貸付金及び投資不動産は、国内債券に含んでいます。

(注4) 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。

(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▲4.97%となりました。

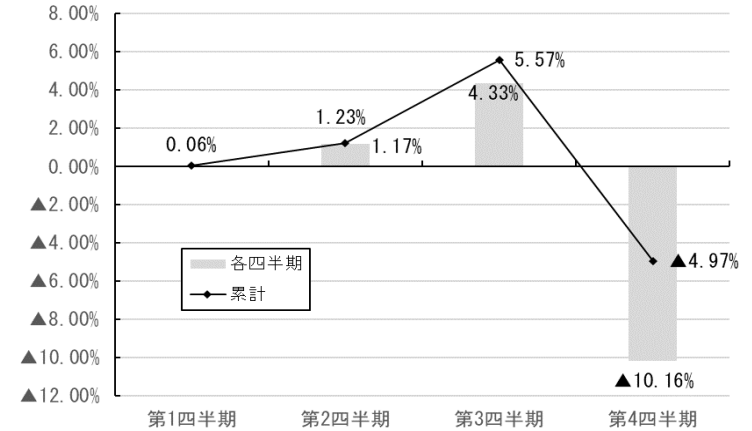
(単位:%)

	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	0.06	1.17	4.33	▲10.16	▲4.97
国内債券	0.68	0.31	▲0.76	▲0.60	▲0.34
国内株式	▲2.41	3.35	8.71	▲17.52	▲9.00
外国債券	0.73	1.34	0.70	1.25	4.07
外国株式	1.28	0.16	9.56	▲22.23	▲13.33
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

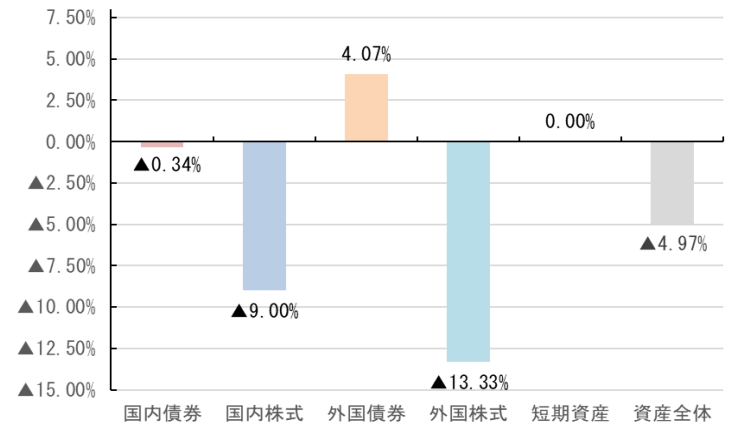
(単位:%)

	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	0.57	0.78	0.92	0.66	2.94

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) 貸付金及び投資不動産は、国内債券に含んでいます。

(注3) 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に含んでいます。

(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▲4.97%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.14%となりました。資産配分要因は、国内債券のアンダーウェイトなどがマイナスに寄与しました。個別資産要因は、国内債券及び外国債券などがマイナスに寄与しました。

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	▲4.97	▲0.34	▲9.00	4.07	▲13.33
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	▲0.14	▲0.16	0.51	▲0.30	▲0.02

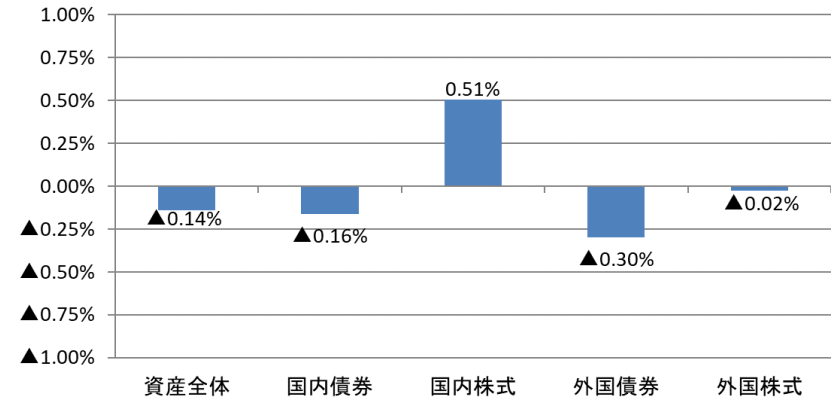
(注) 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。なお、上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	▲0.05%	▲0.11%	▲0.16%
国内株式	▲0.03%	0.09%	0.06%
外国債券	▲0.02%	▲0.07%	▲0.09%
外国株式	0.04%	▲0.04%	0.00%
短期資産	0.04%	▲0.00%	0.04%
合計	▲0.02%	▲0.12%	▲0.14%

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	35.0%	35.0%	▲0.0%	±15%
国内株式	25.0%	25.0%	▲0.0%	±14%
外国債券	15.0%	15.0%	0.0%	±6%
外国株式	24.1%	25.0%	▲0.9%	±12%
短期資産	1.0%		1.0%	
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、▲0.34%となり、ベンチマーク収益率(▲0.18%)を0.16%下回りました。残高の9割を占めるラダー20年の運用によるベンチマーク要因がマイナスに寄与したことが要因です。

○ 国内株式

修正総合収益率は、▲9.00%となり、ベンチマーク収益率(▲9.50%)を0.51%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、国内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、ベンチマークを下回りました。

○ 外国債券

修正総合収益率は、4.07%となり、ベンチマーク収益率(4.37%)を0.30%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、▲13.33%となり、ベンチマーク収益率(▲13.31%)を0.02%下回りました。パッシブファンドは、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、外国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。

(4)運用収益額

令和元年度の総合収益額は、資産全体で▲2,842億円となりました。

(単位:億円)

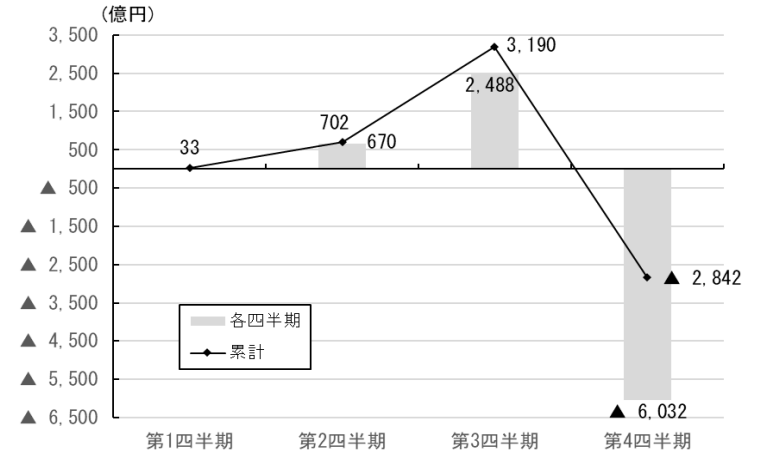
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	33	670	2,488	▲6,032	▲2,842
国内債券	138	63	▲151	▲119	▲68
国内株式	▲344	468	1,259	▲2,669	▲1,286
外国債券	63	116	61	109	350
外国株式	175	22	1,319	▲3,354	▲1,838
短期資産	0	0	0	0	0

(単位:億円)

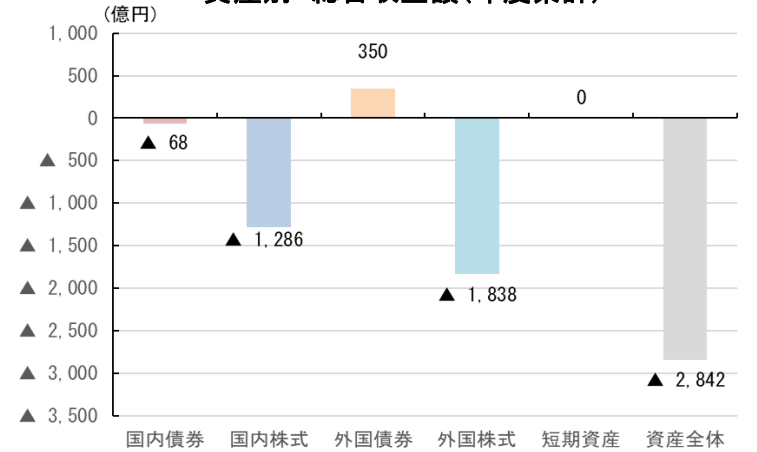
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	278	382	449	322	1,431

- (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) 貸付金及び投資不動産は、国内債券に含んでいます。
(注5) 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に含んでいます。
(注6) 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	18,269	20,293	2,024	18,120	20,263	2,144	17,759	19,854	2,095	17,836	19,730	1,893	17,899	19,533	1,635
国内株式	12,090	14,426	2,336	11,980	13,962	1,982	12,007	14,430	2,423	12,029	15,359	3,330	11,936	12,400	464
外国債券	8,607	8,670	63	8,589	8,733	145	8,461	8,670	209	8,505	8,731	226	8,614	8,840	227
外国株式	9,513	13,630	4,117	9,615	13,805	4,190	9,714	13,827	4,113	9,717	15,046	5,329	9,750	11,692	1,942
短期資産	886	886	0	466	466	0	767	767	0	529	529	0	559	559	0
合計	49,365	57,906	8,541	48,769	57,230	8,461	48,708	57,548	8,840	48,616	59,394	10,779	48,756	53,024	4,268

(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) 貸付金及び投資不動産は、国内債券に含んでいます。

(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。

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	▲ 692	▲ 740	▲ 180	▲ 100

(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31億円となりました。
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.04%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	0	0.00
国内株式	13	0.09
外国債券	5	0.06
外国株式	13	0.09
資産全体	31	0.04

(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。

(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、経過的長期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。経過的長期給付に係る現況及び収支見通し（令和元年財政検証を受けて地共連が作成したもの。）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 新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、適切にリスク管理を行う。

(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

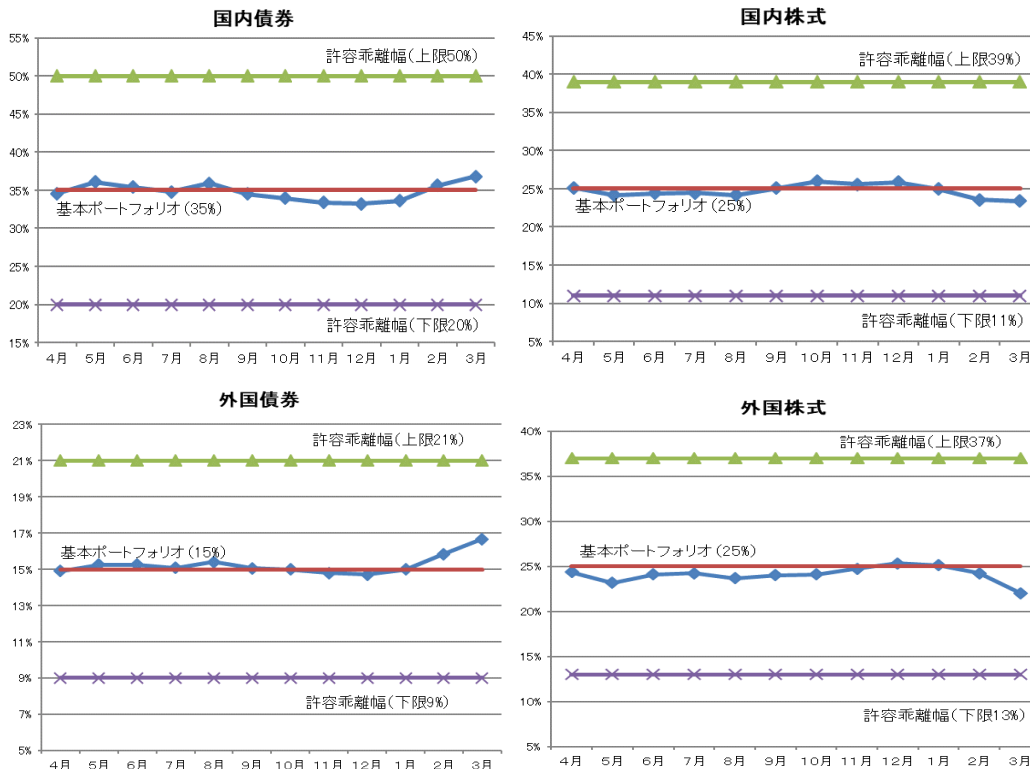
リスク管理の状況及び実施した改善策については、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

(3)リスク管理の状況(資産全体)

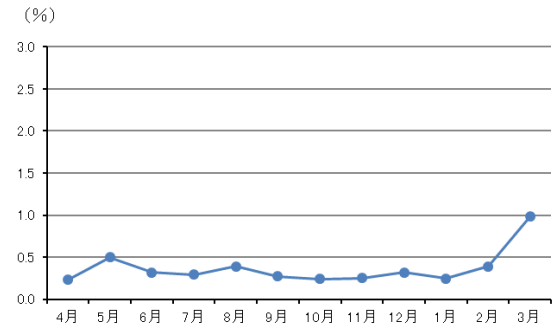
○資産構成割合と推定トラッキングエラー

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

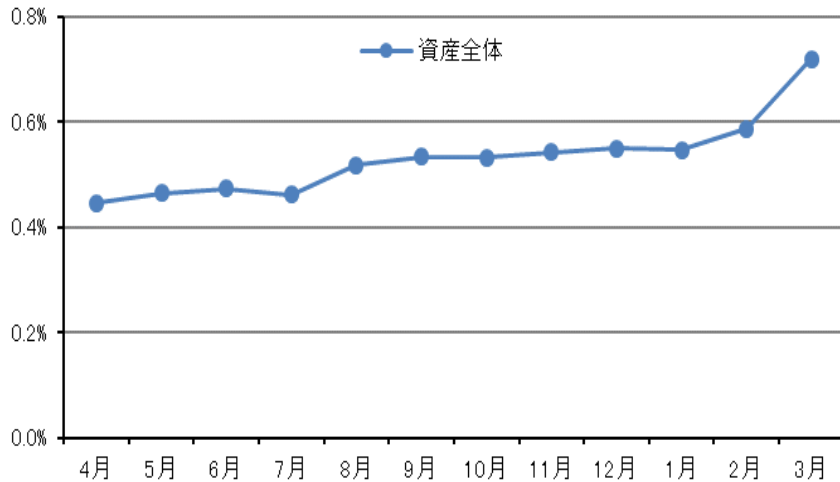
将来の超過収益率（ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差）のばらつき（標準偏差）を推測するための指標。

(4)リスク管理の状況(債券運用)①

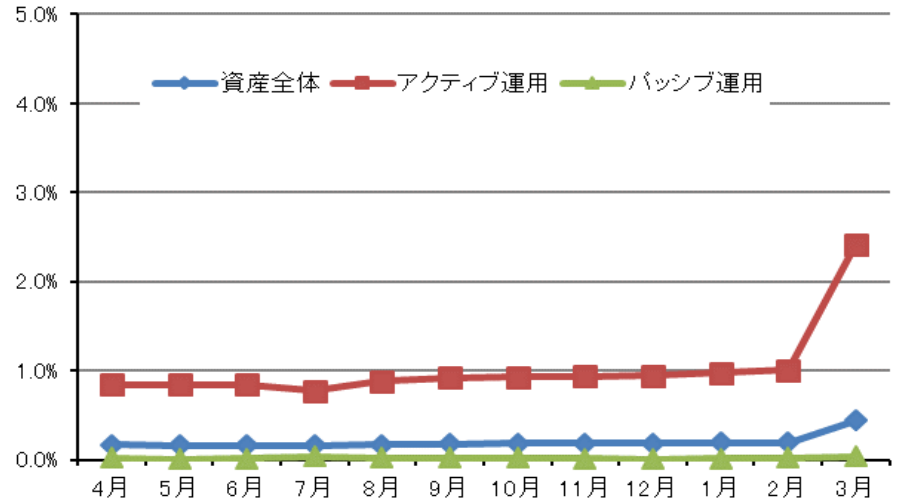
1. 推定トラッキングエラー

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。

国内債券の推定トラッキングエラー



外国債券の推定トラッキングエラー



(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、▲0.04から▲0.02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▲0.07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。

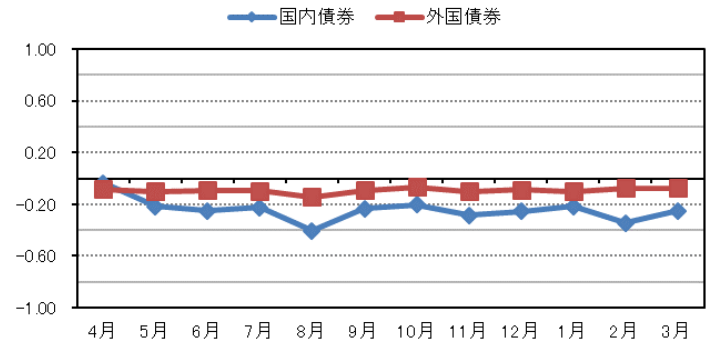
○同一発行体の債券保有状況

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、基準を超えるものはありませんでした。

(注1) 対象は外国債券のみで、全ての債券です。

(注2) 対象は外国債券のみで、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。

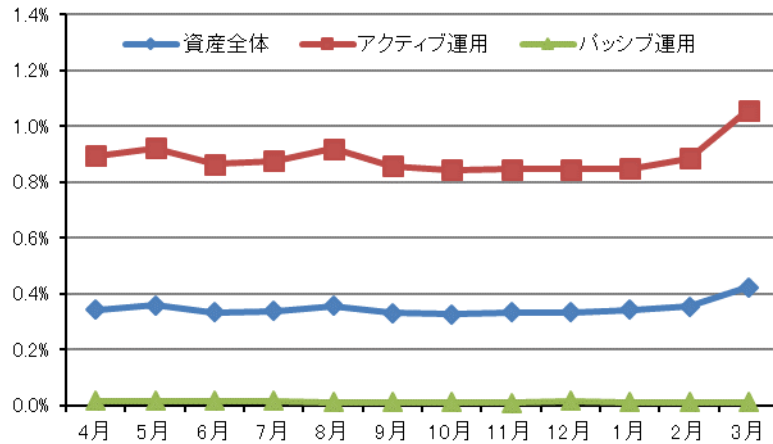
(注2) 対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(金融債を除く。)以外の債券です。

(5)リスク管理の状況(株式運用)①

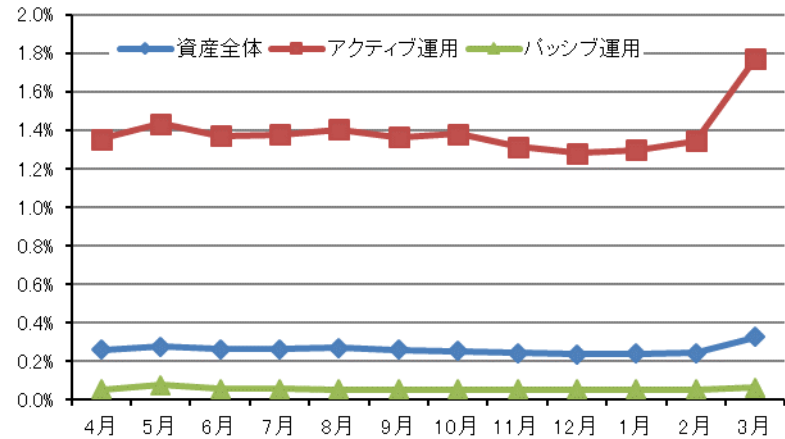
1. 推定トラッキングエラー

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



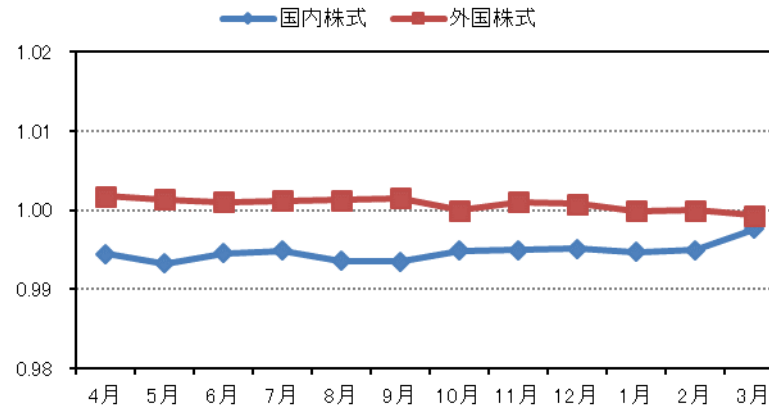
(5)リスク管理の状況(株式運用)②

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。

(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"> 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10～11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、シュローガー・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

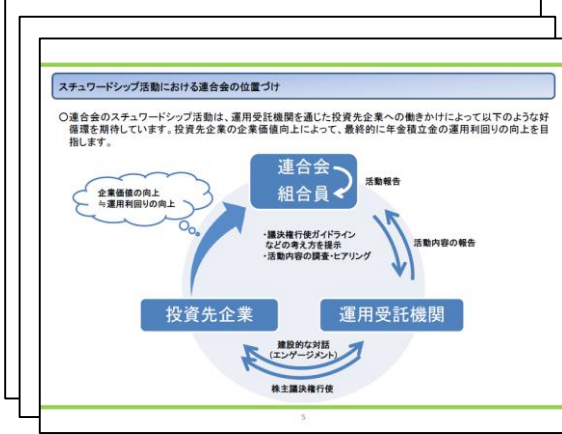
項目	実施時期	対象	主な内容
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	連合会役員 構成組合の役職員	連合会のスチュワードシップ活動やESG投資の考え方
連合会広報誌での活動報告	令和2年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	連合会のスチュワードシップ活動について
令和元年度スチュワードシップ活動報告	令和2年3月	連合会ホームページに掲載	<ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリング結果 議決権行使の状況 など

(2) 主な内容と今後の取組み

① 定期的な報告

○ 令和元年度スチュワードシップ活動報告

https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship_active.html



○ 連合会報(2月号)

スチュワードシップ活動について

「スチュワードシップ活動とは何ですか？」
「誰が誰からの依頼を受けてスチュワードシップ活動を行っているのか？」
「活動内容」
「活動の成果」
「今後の活動」

「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」

「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」

「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」
「本組合員向けのお知らせ」

項目	合計	増減	期末	前期末	
運用資産	6,251	5,683	51,165	3,967	15,676
現金預金	6,720	4,687	80,291	1,111	16,463
有価証券	2,992	3,752	71,286	692	24,493
貸付	3,926	3,228	6,612	292	3,495
貸付資産	3,926	3,228	6,612	292	3,495
総資産	13,649	12,670	138,764	5,062	39,167

② 規程の改定ポイント

○ コーポレートガバナンス原則

多様なステークホルダーの考慮、取締役会でのジェンダーや国際性、諮問委員会の設置など

○ 議決権行使ガイドライン

議決権行使とエンゲージメントの一体的運用やPDC Aサイクルの活用を求めるとともに、一部の議案で行使基準を新設・変更

③ 今後の取組み

○ 運用受託機関の特性に則した評価方法の検討

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をどのようにモニタリングし、どういった評価を行うのが的確なのかを継続的に検討していきます。

○ 幅広い情報収集

他の機関投資家とのミーティング、勉強会の開催や各種セミナーへの参加、運用受託機関との情報交換等を通じた情報収集を継続します。また、世界的な新型コロナウイルス感染症により経済・社会活動が制限されるなか、アフターコロナを見据え、企業リサーチやエンゲージメントのテーマや手法、望ましい企業像などにどのような変化が出るのかも考えていきます。

○ 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、広報誌や市町村連合会の総会等での定期的な報告などを通じて、組合員(受益者)における連合会のスチュワードシップ活動の理解がより深まるよう努めます。

○ 規程類の見直し

令和2年3月24日に金融庁より「日本版スチュワードシップ・コード再改訂版」が公表されたことに伴い、「日本版スチュワードシップ・コード受け入れ表明」(平成29年11月改正)の更新を行い、公表します。

(1)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。

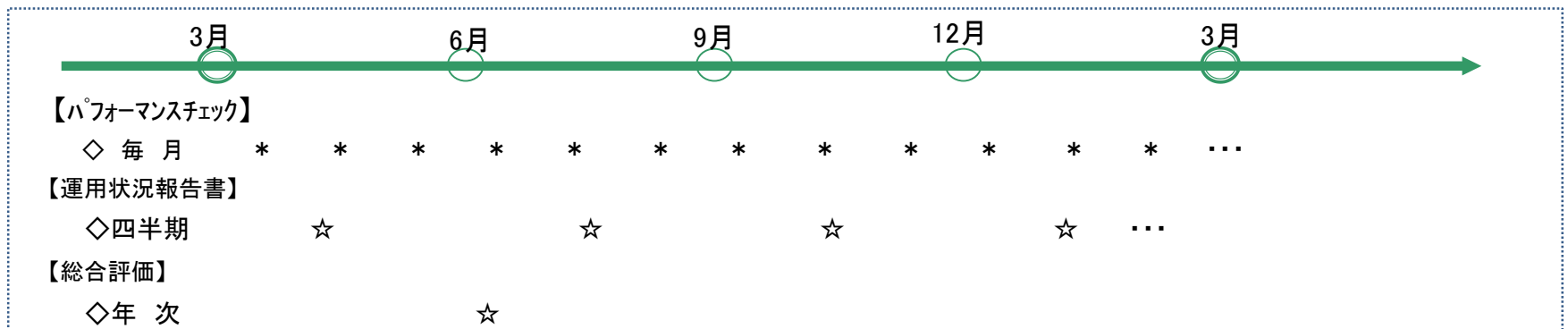
評価は、毎年度末を基準日として、定性評価（運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等）により総合的に行っています。定量評価は過去3年及び5年の実績で行いますが、市場環境や運用スタイルが与える影響を考慮することとしています。

☞ 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。

- 自家運用ファンドにおいて、利金・償還金から生じるファンド内の余裕金を定期的に引出し、ファンド内の短期資産を圧縮する運営を行っています。
- 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。

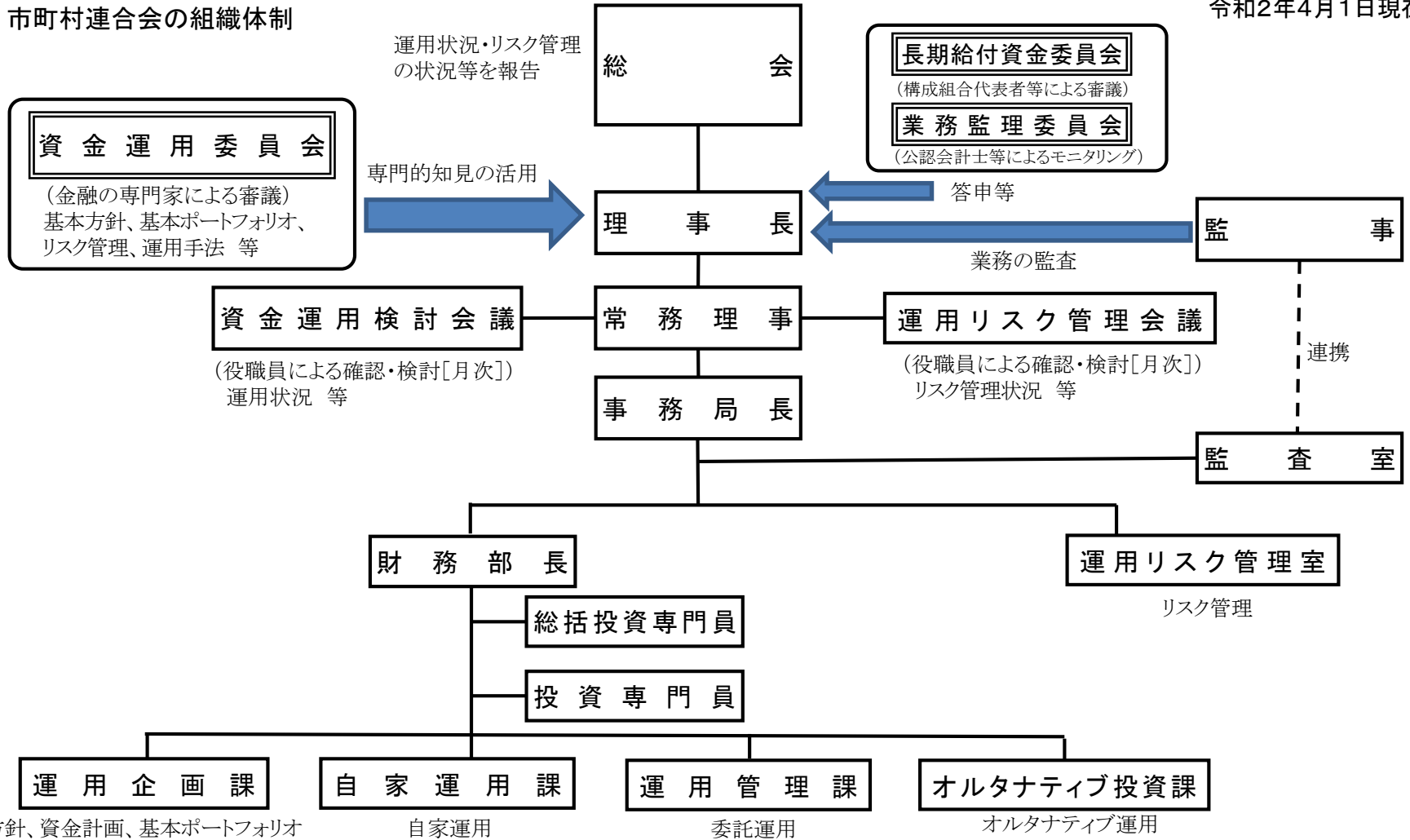
7. 運用リスク管理会議

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"> ・ 諮問書について ・ 令和元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 ・ 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
第44回	令和2年2月27日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ スチュワードシップ活動の状況について ・ 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 ・ 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
第45回	令和2年3月27日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 本連合会の基本ポートフォリオの許容乖離幅について ・ 答申書(案)について ・ 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 ・ 年金積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について

経過的長期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 経過的長期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 機動的な運用
- 8 非財務的要素を考慮した投資
- 9 合同運用

Ⅱ 経過的長期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 連合会と他の管理運用機関との連携

Ⅲ 経過的長期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 その他経過的長期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

新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として行うこととしています。

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、閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる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、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。

経過的長期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

経過的長期給付組合積立金の運用について、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として行う。

このため、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、経過的長期給付組合積立金の管理及び運用を行う。

2. 運用の目標

閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる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、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、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

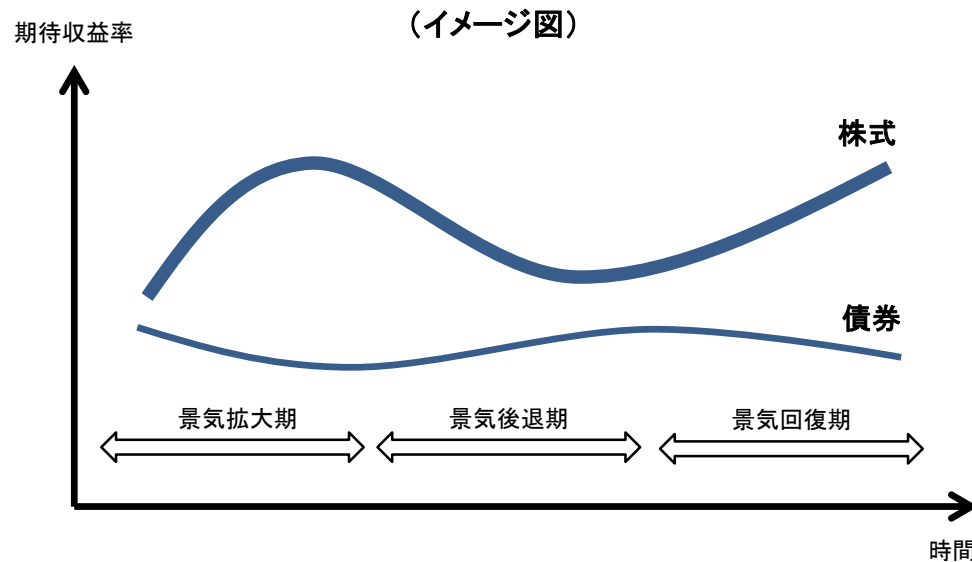
○長期分散投資

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	0.97	4.90	6.81	1.22	▲4.97
国内債券	3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34
国内株式	▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00
外国債券	▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07
外国株式	▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33
短期資産	0.02	0.01	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	560	2,795	3,913	717	▲2,842
国内債券	1,198	▲141	234	328	▲68
国内株式	▲444	1,800	2,317	▲828	▲1,286
外国債券	▲119	▲314	238	212	350
外国株式	▲75	1,449	1,125	1,005	▲1,838
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	2.15	2.59	5.09	3.57	2.94

(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 (うちインカム ゲイン)	1,085 (522)	1,305 (1,078)	2,508 (1,360)	1,756 (1,176)	1,431 (1,149)

(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 (下半年)	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		3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15	0.90	1.89	▲0.18
超過収益率		▲1.04	0.64	0.05	▲0.35	▲0.16
パッシブ運用	修正総合収益率	4.11	▲0.78	-	-	-
	超過収益率	▲0.73	0.37	-	-	-
アクティブ運用	修正総合収益率	-	-	0.96	1.55	▲0.34
	超過収益率	-	-	0.05	▲0.35	▲0.16
その他	修正総合収益率	0.99	1.88	-	-	-
	超過収益率	▲3.85	3.03	-	-	-

○ 外国債券

(単位: %)

		平成27年度 (下半年)	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		▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41	4.23	2.46	4.37
超過収益率		0.37	0.22	▲0.58	0.16	▲0.30
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.20	▲6.23	3.84	2.48	4.54
	超過収益率	0.38	▲0.82	▲0.39	0.02	0.17
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲0.30	3.12	3.13	2.30
	超過収益率	0.12	5.11	▲1.11	0.67	▲2.07

○ 国内株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半年)	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		▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69	15.87	▲5.04	▲9.50
超過収益率		▲1.11	0.25	0.45	▲0.22	0.51
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.90	11.36	15.69	▲4.90	▲8.37
	超過収益率	▲1.51	▲3.33	▲0.18	0.14	1.13
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.44	22.37	17.30	▲5.85	▲9.97
	超過収益率	0.95	7.68	1.44	▲0.81	▲0.47

○ 外国株式

(単位: %)

		平成27年度 (下半年)	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		▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77	9.81	8.33	▲13.31
超過収益率		▲0.24	▲0.42	▲0.24	▲0.51	▲0.02
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.08	14.56	9.63	8.10	▲13.20
	超過収益率	▲0.39	▲0.21	▲0.18	▲0.23	0.11
アクティブ運用	修正総合収益率	▲0.11	13.45	9.28	6.62	▲13.92
	超過収益率	0.58	▲1.32	▲0.53	▲1.71	▲0.61

(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28年度における国内株式及び外国債券のパッシブ・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。

(注4) 計上区分の整理により、平成28年度まで国内債券の「その他」に計上していた構成組合における預託金(地方債、貸付金及び投資不動産)及び国内債券の「パッシブ運用」に計上していたファンドについて、平成29年度から「アクティブ運用」に計上しています。

(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)	0.97	4.90	6.81	1.22	▲ 4.97
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	0.72	4.87	6.37	0.27	▲ 5.63
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	1.02	5.22	7.36	0.92	▲ 6.23

(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	27,834	48.28	25,842	44.60	22,625	38.26	20,293	35.05	19,533	36.84	
	パッシブ	24,772	42.97	23,334	40.27	0	0.00	0	0.00	0	0.00	
	アクティブ	委託運用分	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
		その他	0	0.00	0	0.00	22,625	38.26	20,293	35.05	19,533	36.84
	その他	3,063	5.31	2,509	4.33	0	0.00	0	0.00	0	0.00	
国内株式	計	11,374	19.73	13,801	23.82	15,786	26.69	14,426	24.91	12,400	23.39	
	パッシブ	8,725	15.13	8,527	14.72	9,886	16.72	8,877	15.33	7,406	13.97	
	アクティブ	2,649	4.60	5,273	9.10	5,900	9.98	5,549	9.58	4,994	9.42	
外国債券	計	5,965	10.35	6,160	10.63	6,948	11.75	8,670	14.97	8,840	16.67	
	パッシブ	5,727	9.93	4,485	7.74	5,219	8.82	6,887	11.89	7,015	13.23	
	アクティブ	238	0.41	1,676	2.89	1,729	2.92	1,784	3.08	1,825	3.44	
外国株式	計	9,759	16.93	11,501	19.85	12,625	21.35	13,630	23.54	11,692	22.05	
	パッシブ	7,878	13.67	9,314	16.08	10,226	17.29	11,067	19.11	9,588	18.08	
	アクティブ	1,881	3.26	2,186	3.77	2,399	4.06	2,563	4.43	2,104	3.97	
短期資産		2,716	4.71	636	1.10	1,156	1.95	886	1.53	559	1.05	
合計		57,649	100.00	57,941	100.00	59,140	100.00	57,906	100.00	53,024	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。

(注3) 計上区分の整理により、平成28年度まで国内債券の「その他」に計上していた構成組合における預託金(地方債、貸付金及び投資不動産)及び国内債券の「パッシブ」に計上していたファンドについて、平成29年度から「アクティブ」に計上しています。

(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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	アクティブ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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
合計		2	16	34	0	7	41	1	0	40	0	0	40	0	0	40
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。

(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	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
国内株式	2	0.02	9	0.08	13	0.09	13	0.09	13	0.09
外国債券	1	0.01	3	0.06	5	0.07	5	0.06	5	0.06
外国株式	3	0.04	10	0.10	12	0.10	12	0.09	13	0.09
資産全体	6	0.01	22	0.04	30	0.05	31	0.06	31	0.04

- (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。

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	自家運用(20年ラダー)	BPI-L20	17,581
	自家運用(物価連動国債)	-	613

(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	3,017
	三井住友信託銀行	18,985
	三菱UFJ信託銀行	23,187
	りそな銀行	5,938

(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	192	
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	219	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	356	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	241	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	472	
	ニッセイアセットマネジメント	-	161	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	452	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	319	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	278	
	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	302	
	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)	-	138	
	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	342	
	三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	230	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	31	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	474	
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	275	
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	MSCI-J ESG	29	
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	484	
	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	1,940
		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	5,466

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・パーンスタイン	WGBI	247
	インベスコ・アセット・マネジメント	パークレイズ	224
	HSBC投信	パークレイズ	225
	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	222
	PGIMジャパン	パークレイズ	228
	ピムコジャパンリミテッド	パークレイズ	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	1,077
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	5,938

(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	266
	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・マネージメント I	MSCI-A	511
	MFSインベストメント・マネージメント II	MSCI-A	235
	セイリュウ・アセット・マネージメント (ギヤムコ・アセットマネジメント・インク)	MSCI-A	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・マネージメント・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	184
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	416
	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
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	6,986

(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(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-L20	Nomura BPI/Ladder20年
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	自家運用(20年ラダー)	▲0.35%	▲0.65%	0.31%	0.61%	0.50
	自家運用(物価連動国債)	▲2.89%	-	-	-	-

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%	4.59%	▲0.52
	キャピタル・インターナショナル	▲7.94%	▲9.50%	1.56%	3.07%	0.51
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	▲12.72%	▲9.50%	▲3.22%	5.12%	▲0.63
	日興アセットマネジメント	▲9.47%	▲9.50%	0.03%	1.16%	0.03
	ニッセイアセットマネジメント	▲2.53%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	▲12.35%	▲9.50%	▲2.85%	2.03%	▲1.40
	野村アセットマネジメント II	▲2.17%	▲9.50%	7.33%	3.00%	2.45
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲6.86%	▲9.50%	2.64%	2.06%	1.29
	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)	▲15.34%	▲9.50%	▲5.84%	2.43%	▲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)	▲14.67%	-	-	-	-
	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	▲5.64%	▲9.50%	3.87%	4.79%	0.81
	三菱UFJ信託銀行 I	▲4.31%	▲4.30%	▲0.01%	0.03%	▲0.47
	三菱UFJ信託銀行 II	▲8.68%	▲8.74%	0.06%	0.06%	1.02
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	▲11.91%	▲9.50%	▲2.41%	3.98%	▲0.60
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲4.31%	▲4.30%	▲0.01%	0.04%	▲0.32
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	▲14.47%	▲14.52%	0.05%	0.07%	0.64
	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)	▲9.48%	▲9.50%	0.02%	0.05%
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%	0.08%	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)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)
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・バーンスタイン	2.73%	4.37%	▲1.64%	1.36%	▲1.20
	インベスコ・アセット・マネジメント	1.67%	1.96%	▲0.28%	1.14%	▲0.25
	HSBC投信	2.79%	1.96%	0.84%	0.69%	1.22
	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	1.32%	1.96%	▲0.64%	2.62%	▲0.24
	ビムコジャパンリミテッド	0.60%	1.96%	▲1.35%	1.07%	▲1.26
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.61%	4.37%	0.24%	0.77%	0.31
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)	4.57%	4.37%	0.20%	0.21%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.58%	4.37%	0.21%	0.21%	-

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	▲12.54%	▲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	▲6.40%	▲13.31%	6.91%	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	▲11.97%	▲13.31%	1.34%	8.11%	0.17
	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)	▲22.49%	▲13.31%	▲9.18%	5.56%	▲1.65
	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)	▲17.86%	▲13.31%	▲4.55%	8.93%	▲0.51
	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)	▲23.02%	▲13.31%	▲9.72%	10.25%	▲0.95
	ブラックロック・ジャパン	▲14.46%	▲13.31%	▲1.16%	0.84%	▲1.37
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	▲13.30%	▲13.31%	0.00%	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)	▲13.37%	▲13.31%	▲0.06%	0.08%	-

(注1) 運用受託機関及び資産管理機関の記載順序は、50音順です。
(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾にローマ数字を付記しています。
(注3) 運用実績が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	自家運用(20年ラダー)	0.84%	0.76%	0.08%	0.36%	0.21

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	2.55%	▲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
	シュロダー・インベストメント・マネジメント	▲1.86%	▲0.14%	▲1.72%	4.12%	▲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%	▲1.87%	2.15%	▲0.87
	野村アセットマネジメント II	6.57%	▲0.14%	6.71%	4.62%	1.45
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.45%	▲0.14%	0.60%	3.08%	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)	2.50%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	▲0.69%	▲0.14%	▲0.54%	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%	5.82%	0.55
	三菱UFJ信託銀行 I	2.04%	2.11%	▲0.07%	0.04%	▲1.48
	三菱UFJ信託銀行 II	1.26%	1.26%	0.00%	0.05%	0.06
	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%	▲1.16
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	▲2.78%	▲2.79%	0.02%	0.18%	0.09
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)	▲0.12%	▲0.14%	0.03%	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)	▲0.05%	▲0.14%	0.09%	0.09%	-

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)
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・パースタイン	3.16%	3.68%	▲0.53%	0.89%	▲0.60
	インベスコ・アセット・マネジメント	2.59%	2.78%	▲0.19%	0.87%	▲0.22
	HSBC投信	2.83%	2.78%	0.05%	0.59%	0.09
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	2.36%	2.78%	▲0.41%	1.08%	▲0.38
	PGIMジャパン	3.36%	2.78%	0.58%	1.57%	0.37
	ピムコジャパンリミテッド	2.54%	2.78%	▲0.23%	0.73%	▲0.32
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	3.60%	3.68%	▲0.08%	0.60%	▲0.14
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)	3.77%	3.68%	0.08%	0.13%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	3.77%	3.68%	0.08%	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%	▲0.27%	3.48%	▲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%	7.82%	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・マネージメント (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%	▲6.15%	6.84%	▲0.90
	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)	▲7.39%	1.03%	▲8.42%	7.69%	▲1.09
	ブラックロック・ジャパン	1.02%	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	1.00%	1.03%	▲0.04%	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)	0.98%	1.03%	▲0.05%	0.10%	-

(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) 構成組合における預託金運用

構成組合における預託金（地方債、貸付金及び投資不動産）は、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現に資するように市町村連合会が各構成組合へ預託し、管理されている資金です。

(単位:億円、%)

	時価総額 (年度末)	総合収益額 (年度)	修正総合収益率 (年度)
地方債	1,340	6	0.49
貸付金	0	1	0.98
投資不動産	0	0	2.11
合計	1,340	7	0.52

(注1) 上記資産については、基本ポートフォリオにおける「国内債券」に含んでいます。

(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。

(2) 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(20年ラダー)	17,581	▲0.35	NOMURA-BPI/Ladder20年をベンチマークとして、パッシブ運用を行うファンド
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	18,194	—	—

(3) 委託運用

市町村連合会では、国内株式、外国債券及び外国株式について、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
国内株式	12,400	▲9.00	20	アクティブ、パッシブ
外国債券	8,840	4.07	10	アクティブ、パッシブ
外国株式	11,693	▲13.33	10	アクティブ、パッシブ
計	32,933	—	40	—

保有銘柄

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、自家運用で保有しているもの及び構成組合に預託し間接的に保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。11位以下は、市町村連合会のホームページに掲載しておりますので、そちらをご覧ください。

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

○国内債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	5,352
2	地方公共団体金融機構	4,920
3	兵庫県	557
4	神奈川県	474
5	日本高速道路保有・債務返済機構	402
6	横浜市	390
7	大阪市	352
8	福岡県	340
9	静岡県	322
10	愛知県	311
計	461発行体	19,530

○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	6,034,100	400
2	ソニー	3,360,200	217
3	日本電信電話	8,094,600	212
4	キーエンス	508,100	177
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	39,197,200	163
6	ソフトバンクグループ	4,143,400	158
7	KDDI	4,742,700	154
8	武田薬品工業	4,199,300	143
9	三井住友フィナンシャルグループ	4,786,300	130
10	NTTドコモ	3,724,100	128
計	2,192銘柄		12,294

○外国債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	3,900
2	FRANCE (GOVERNMENT)	744
3	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	714
4	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	494
5	GERMANY (GOVERNMENT OF)	489
6	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	462
7	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	181
8	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	159
9	CANADA (GOVERNMENT)	157
10	AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	135
計	604発行体	8,858

○外国株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORPORATION	1,904,065	324
2	APPLE INC	1,150,248	316
3	AMAZON COM INC	112,925	238
4	FACEBOOK INC-A	690,298	124
5	NESTLE SA (REGISTERED)	1,085,056	120
6	ALPHABET INC-CL A	94,639	119
7	ALIBABA GROUP HOLDING	517,684	109
8	ALPHABET INC-CL C	84,894	107
9	VISA INC-CLASS A SHRS	600,539	104
10	JOHNSON AND JOHNSON	703,374	100
計	2,883銘柄		11,584

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

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)①

○アクティブ運用

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

○アセットオーナー

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

○インフォメーション・レシオ

アクティブ運用者の運用成果を測定する尺度の1つです。運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差（トラッキングエラー）で割った比率です。この数値が大きいほど、リスク1単位あたりの超過収益率が高いことになり、アクティブ運用の効率性の高さを示すと考えられています。

○格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたもので、格付機関が付与します。一般にBBB格までが投資適格とされ、BB格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

○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。

○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。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)②

○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)

$$\text{修正総合収益率} = (\text{売買損益} + \text{利息} \cdot \text{配当金収入} + \text{未収収益増減} + \text{評価損益増減}) / (\text{簿価平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益})$$

○スチュワードシップ活動

機関投資家が投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターン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。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)③

○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。

○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。

資金運用に関する専門用語の解説(50音順)④

○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・ベンチマークといっています。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。