

# 令和2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
<b>【第1部 令和2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及び基本ポートフォリオの検証.....	16
4 リスク管理	
(1)リスク管理の考え方.....	17
(2)リスク管理の取組み.....	18
(3)リスク管理の状況(資産全体).....	20
(4)リスク管理の状況(債券運用).....	21
(5)リスク管理の状況(株式運用).....	24
5 スチュワードシップ活動.....	26
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).....	28
(2)国内の低金利環境下における取組み.....	29
(3)株主優待への対応.....	30
(4)投資対象企業に対する訴訟.....	31

## 目次

### 【第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用】

1 組織体制	33
2 資金運用委員会	36
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	38
4 運用に関する基本的な考え方	39

### 【第3部 資料編】

1 運用実績の推移	
(1)運用利回り等の推移	42
(2)運用利回りの超過収益率の推移	43
(3)実質的な運用利回りの推移	44
(4)運用資産額・資産構成割合の推移	45
(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	46
(6)運用手数料の推移	47
2 運用受託機関別運用資産額一覧	48
3 運用受託機関別実績収益率一覧表	51
4 資金運用の種類	
(1)構成組合における預託金運用	57
(2)自家運用	58
(3)委託運用	59
5 保有銘柄	60
6 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)	61

(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 + 24.44% 修正総合収益率(時価)  
(令和2年度)

運用収益額 + 1兆2,855億円 総合収益額(時価)  
(令和2年度)

運用資産残高 6兆3,823億円 時価総額  
(令和2年度末)

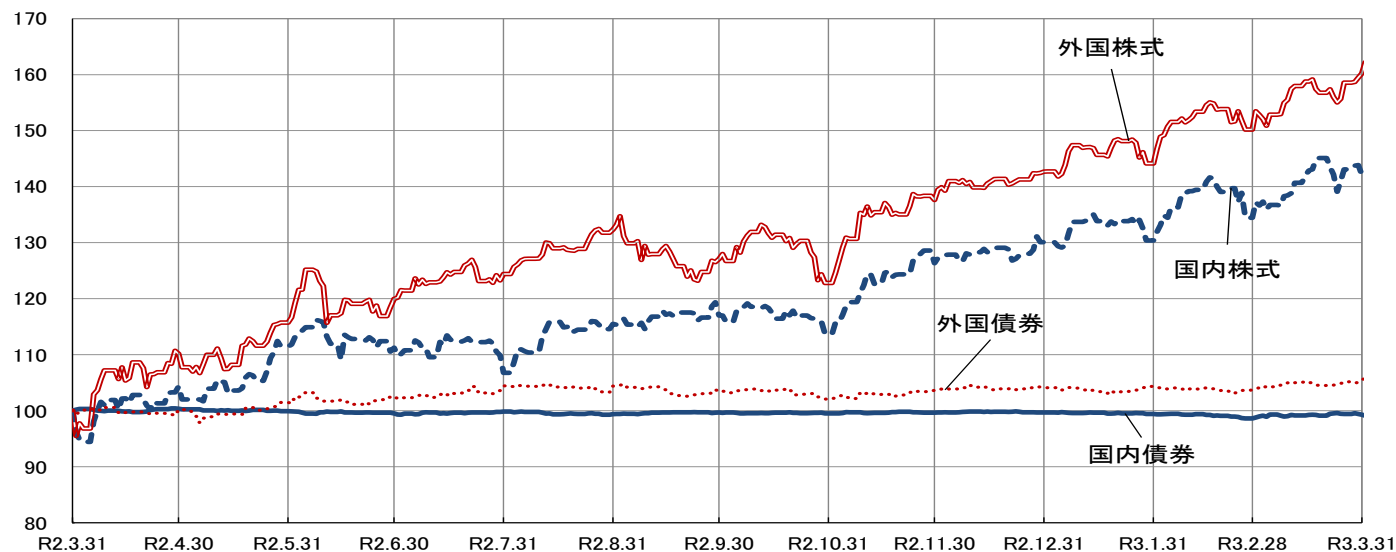
年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。総合収益額は、期末時点での時価総額に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

(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2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

年度の資産合計のベンチマーク収益率は、新型コロナウイルスのワクチン開発や米国の大型追加経済対策による景気回復期待などから、主に内外株式の大幅上昇が牽引して、+24.83%となりました。



(注) 令和2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	▲0.49%	0.17%	▲0.00%	▲0.38%	▲0.70%
国内株式	TOPIX(配当込み)	11.25%	5.17%	11.19%	9.25%	42.13%
外国債券	FTSE世界国債(除く日本、ヘッジなし・円ベース)	2.60%	0.81%	0.67%	1.27%	5.43%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)	19.94%	5.97%	12.27%	12.27%	60.21%
合計		<b>8.17%</b>	<b>3.13%</b>	<b>6.04%</b>	<b>5.53%</b>	<b>24.83%</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、4月に日銀の国債買入額目途撤廃などを受け一時的に▲0.05%まで低下した後は、概ね0%から0.05%で安定推移しました。年明け2月には、日銀の長期金利変動幅拡大観測や米国長期金利上振れなどから一時0.175%まで急上昇しました。その後、日銀は、長期金利変動幅を拡大しましたが、同時に金利の低位安定に配慮する姿勢を示したことから上昇幅を縮小する展開となりました。年度のベンチマーク収益率は▲0.70%となりました。

### 国内株式市場

国内株式は、世界各国での金融・財政政策の下支えを受け、年初の急落の反動もあり、6月半ばまで上昇基調となりました。夏場から秋口にかけては新型コロナウイルスの感染拡大などから上値が重い展開となりましたが、11月の米国大統領選挙で市場予想どおりバイデン氏が当確したことや、新型コロナウイルスのワクチン実用化に伴う景気回復期待などから一段と上昇しました。年度のベンチマーク収益率は+42.13%となりました。

### 外国債券市場

米国10年国債利回りは、大規模な金融緩和策により低水準で推移した後、大型追加景気対策やワクチン普及による景気回復期待などから、年明け以降急上昇しました。ドイツ10年国債利回りは、金融緩和強化とワクチン普及による景気回復期待などが交錯し、年内は概ね横ばい圏での推移となりました。その後、欧州経済指標改善や米国長期金利の上振れなどが影響して上昇しました。

為替はドル・ユーロともに円安となり、年度のベンチマーク収益率は+5.43%となりました。

### 外国株式市場

米国株式は、新型コロナウイルスのワクチン開発期待や米国経済指標の改善などから上昇基調となりました。秋口にかけて、欧州でのコロナ感染拡大や大統領選の不透明感から一時下落しましたが、米国追加経済対策やワクチン普及による景気回復期待から再び上昇しました。ドイツ株式は、EU復興基金設立などから上昇基調となりました。その後、感染拡大による行動制限強化などから一時下落しましたが、堅調な米国株式や欧州経済指標改善などから再び上昇しました。

年度のベンチマーク収益率は+60.21%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

		令和2年3月末	令和2年6月末	令和2年9月末	令和2年12月末	令和3年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.12
国内株式	TOPIX配当込 (ポイント)	2,167.60	2,411.45	2,536.14	2,819.93	3,080.87
	日経平均株価 (円)	18,917.01	22,288.14	23,185.12	27,444.17	29,178.80
外国債券	米国10年国債利回り (%)	0.67	0.66	0.69	0.92	1.74
	ドイツ10年国債利回り (%)	▲ 0.47	▲ 0.45	▲ 0.52	▲ 0.57	▲ 0.29
外国株式	NYダウ (ドル)	21,917.16	25,812.88	27,781.70	30,606.48	32,981.55
	ナスダック (ポイント)	7,700.10	10,058.77	11,167.51	12,888.28	13,246.87
	ドイツDAX (ポイント)	9,935.84	12,310.93	12,760.73	13,718.78	15,008.34
	英国FTSE100 (ポイント)	5,671.96	6,169.74	5,866.10	6,460.52	6,713.63
外国為替	ドル/円 (円)	107.96	107.89	105.53	103.25	110.50
	ユーロ/円 (円)	118.45	121.17	123.75	126.33	129.87

(出所) Bloomberg



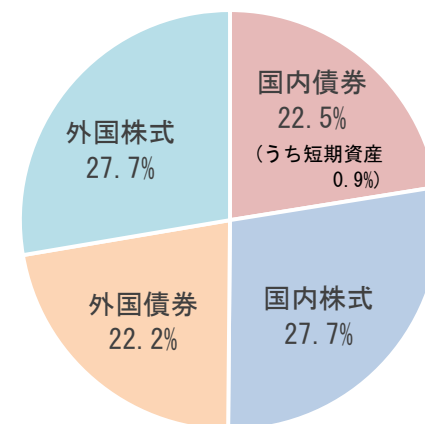
## (1) 資産構成割合

資産ごとの構成割合は以下のとおりです。

(単位：%)

	令和元年度末	令和2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	37.9	33.8	30.6	26.3	22.5	25.0
うち短期資産	(1.1)	(0.8)	(1.0)	(1.1)	(0.9)	
国内株式	23.4	24.6	25.3	26.7	27.7	25.0
外国債券	16.7	16.8	18.3	19.6	22.2	25.0
外国株式	22.1	24.9	25.8	27.4	27.7	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和2年度末 資産構成割合



(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±2.0%、国内株式±1.2%、外国債券±0.9%、外国株式±1.1%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) 国内債券には、縁故地方債を含んでいます(国内債券に占める割合11.0%)。

(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2年度の修正総合収益率は、資産全体で24.44%となりました。

(単位：%)

	令和2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	7.70	3.04	6.09	5.88	24.44
国内債券	▲0.05	0.27	0.18	▲0.26	0.17
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	11.90	5.31	10.86	8.99	41.93
外国債券	2.88	0.83	0.87	1.44	5.93
外国株式	20.02	6.00	12.03	11.92	58.91

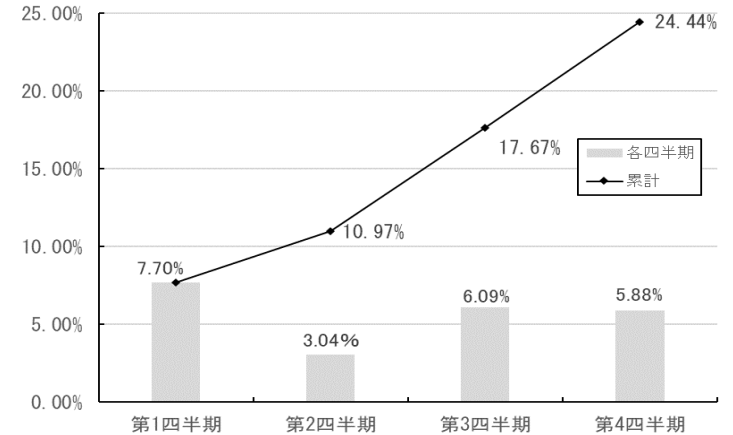
(単位：%)

	令和2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	0.49	1.16	1.23	2.71	5.60

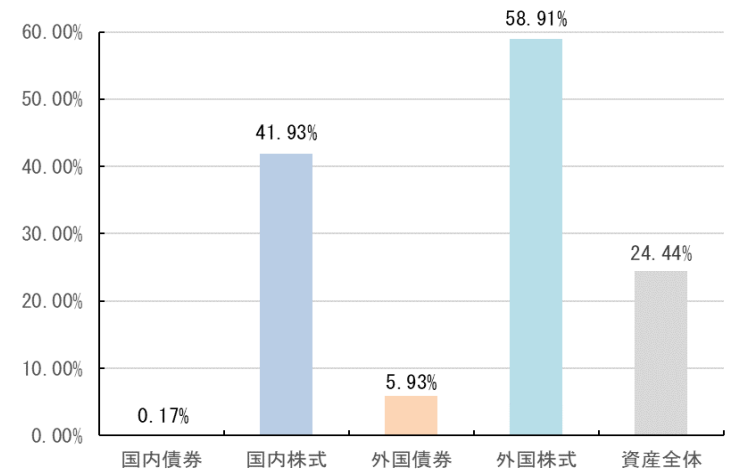
(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(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。

## 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24.44%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は▲0.39%となりました。資産配分要因は、国内債券のオーバーウェイトや、外国株式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、国内債券や外国債券などがプラスに寄与しました。

令和2年度(令和2年4月～令和3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	24.44	0.17	41.93	5.93	58.91
ベンチマーク収益率 <sup>注</sup>	24.83	▲0.70	42.13	5.43	60.21
超過収益率	▲0.39	0.87	▲0.20	0.49	▲1.30

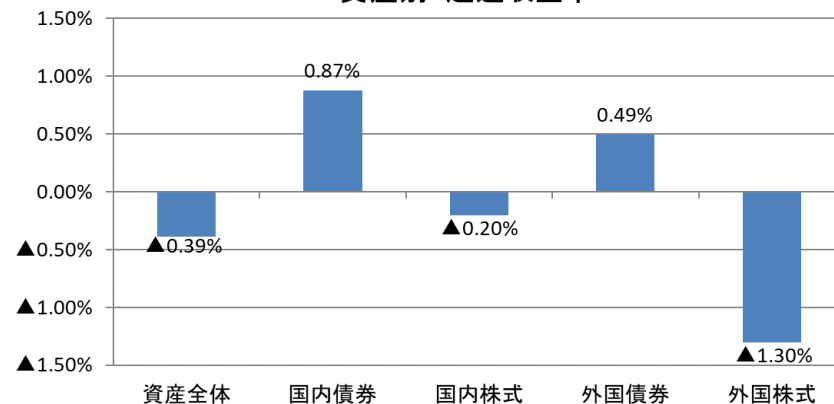
(注) 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。なお、上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	①+②
国内債券	▲1.93%	0.59%	▲1.34%
国内株式	0.04%	0.18%	0.22%
外国債券	1.20%	0.30%	1.50%
外国株式	▲0.68%	▲0.09%	▲0.77%
合計	▲1.37%	0.98%	▲0.39%

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

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

資産別 超過収益率



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

	連合会 ポートフォリオ	基本 ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	34.0%	25.0%	9.0%	±20%
国内株式	23.9%	25.0%	▲1.1%	±12%
外国債券	19.7%	25.0%	▲5.3%	±9%
外国株式	22.4%	25.0%	▲2.6%	±11%
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、0.17%となり、ベンチマーク収益率(▲0.70%)を0.87%上回りました。

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若干プラスに寄与したことに加え、当該ファンドは地方債の保有割合をベンチマーク対比で高めの運用を行っており、それらの保有による債券種別要因がプラスに寄与しました。また、時価評価が行われない縁故地方債の収益率がベンチマークを上回ったこともプラスに寄与し、国内債券全体で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、41.93%となり、ベンチマーク収益率(42.13%)を0.20%下回りました。

パッシブファンドは、ほぼベンチマーク並みとなりました。アクティブファンドは、ファンドの戦略により実績に差があるものの、グロース戦略をとるファンドの多くや中小型株ファンドが好調だった一方、市場が大きく上昇するなか、スマートベータのうち低ボラティリティ戦略のファンドはマネジャー・ベンチマークがTOPIXの収益率を大きく下回ったことなどから、国内株式全体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、5.93%となり、ベンチマーク収益率(5.43%)を0.49%上回りました。

パッシブファンドは、ファンドに資金追加したタイミングなどの要因でベンチマークを下回りました。アクティブファンドは総じて好調でしたが、8社中5社がマネジャー・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(8.54%)がベンチマーク収益率を大きく上回り、5社とも銘柄選択が奏功しマネジャーベンチマークを上回ったことなどから、外国債券全体でベンチマークを上回りました。

#### ○外国株式

修正総合収益率は、58.91%となり、ベンチマーク収益率(60.21%)を1.30%下回りました。

パッシブファンドは、配当金にかかる課税要因等がマイナスに影響し、ベンチマークを下回りました。アクティブファンドはファンドの戦略により実績に差があるものの、市場が大きく上昇するなか、ボラティリティを抑えたポートフォリオ運営を行うファンドが苦戦したことなどから、外国株式全体でベンチマークを下回りました。

## (4)運用収益額

令和2年度の総合収益額は、資産全体で1兆2,855億円となりました。

(単位：億円)

	令和2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	4,041	1,714	3,516	3,584	12,855
国内債券	▲10	49	31	▲39	31
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	1,459	737	1,598	1,470	5,265
外国債券	254	81	96	183	614
外国株式	2,338	846	1,791	1,970	6,945

(単位：億円)

	令和2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	237	557	593	1,319	2,706

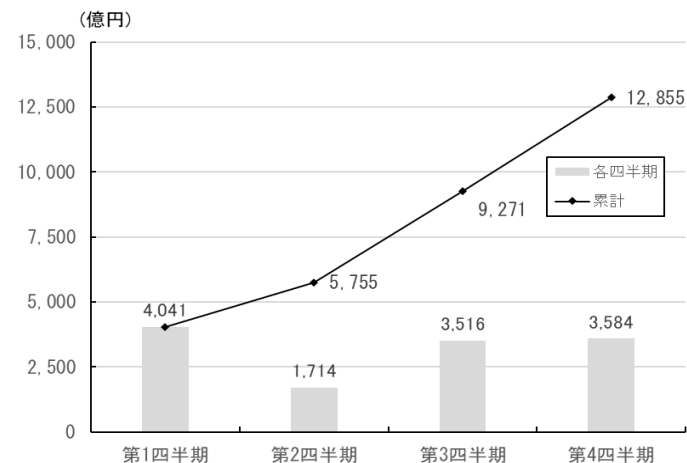
(注1) 総合収益額及び実現収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

(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。

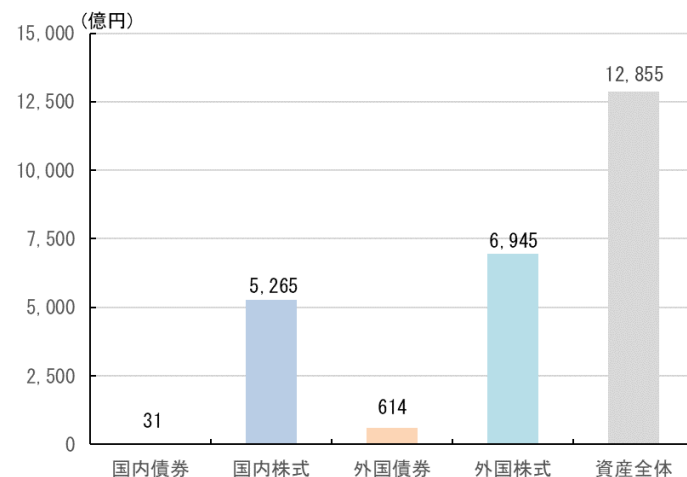
(注3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

(注4) 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)

	令和元年度末			令和2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	18,457	20,092	1,635	17,495	19,025	1,530	16,283	17,664	1,380	14,726	15,928	1,202	13,409	14,337	928
うち短期資産	(559)	(559)	(0)	(465)	(465)	(0)	(551)	(551)	(0)	(660)	(660)	(0)	(566)	(566)	(0)
国内株式	11,936	12,400	464	11,937	13,859	1,922	12,014	14,596	2,582	12,313	16,194	3,881	12,793	17,664	4,871
外国債券	8,614	8,840	227	8,951	9,444	494	10,062	10,586	524	11,301	11,882	581	13,528	14,165	637
外国株式	9,750	11,692	1,942	9,754	14,030	4,276	9,903	14,876	4,973	9,961	16,587	6,626	9,677	17,657	7,980
合計	48,756	53,024	4,268	48,137	56,358	8,221	48,263	57,722	9,459	48,301	60,591	12,290	49,406	63,823	14,416

(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2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	▲ 5,793	0	4,710	▲ 980

(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2年度の運用手数料額は、約33億円となりました。  
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.06%となりました。

(単位: 億円、%)

	令和2年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	14	0.10
外国債券	6	0.05
外国株式	13	0.09
資産全体	33	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。

## 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証

### 1. 基本ポートフォリオ(資産構成割合)

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

### 2. 基本ポートフォリオの検証

#### ○ 検証の仕組み

市町村連合会の基本ポートフォリオについては、経過の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、定期的に検証を行うこととされています。令和2年度に実施した検証の結果は以下のとおりです。

#### ○ 検証の方法

直近の市場環境を踏まえて各資産の期待リターン及びリスク・相関係数を算出の上、モンテカルロシミュレーション(注)を実施し、基本ポートフォリオ見直し時(令和2年3月)に用いた定量基準につき、問題ないことを確認した。

##### ① 想定する予定積立金の確保

- 平均積立比率(財政再計算上必要な積立金に対するシミュレーションで算出された平均資産額の割合)が100%以上となるか。
- 想定運用利回り(名目賃金上昇率+1.7%)が4.1%を達成するか。

##### ② 下振れリスク

- 積立不足になる確率が、国内債券100%の場合を下回るか。
- 下方確率(年間リターンが名目賃金上昇率を下回る確率)が、国内債券100%の場合を下回るか。
- 条件付き平均不足率(年間リターンが名目賃金上昇率を下回るときの平均不足率)が、基本ポートフォリオ見直し時と大差ないか等。

#### ○ 検証の結果

上記検証の結果、積立比率100%以上を維持できる見込みであり、想定する運用利回りを満たしている。また、下方確率や条件付き平均不足率についても、特段問題ないことから、総合的に見て、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと判断し、現行の基本ポートフォリオを継続することとしました。

(注) モンテカルロシミュレーションとは、系統的に数千個から数万個、若しくはそれ以上の疑似乱数列を発生させ、疑似乱数列を各々計算式に代入して得られたデータ分布の統計値等から分析を行う方法です。



### (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。（収益等の不確実性には、資産価値の下振れリスクの他に、上振れリスクも含まれます。）
- 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)

##### 1. 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. リスクの管理の方法

###### (2) 各積立金に固有の事項

###### ② 経過的長期給付組合積立金

ア 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

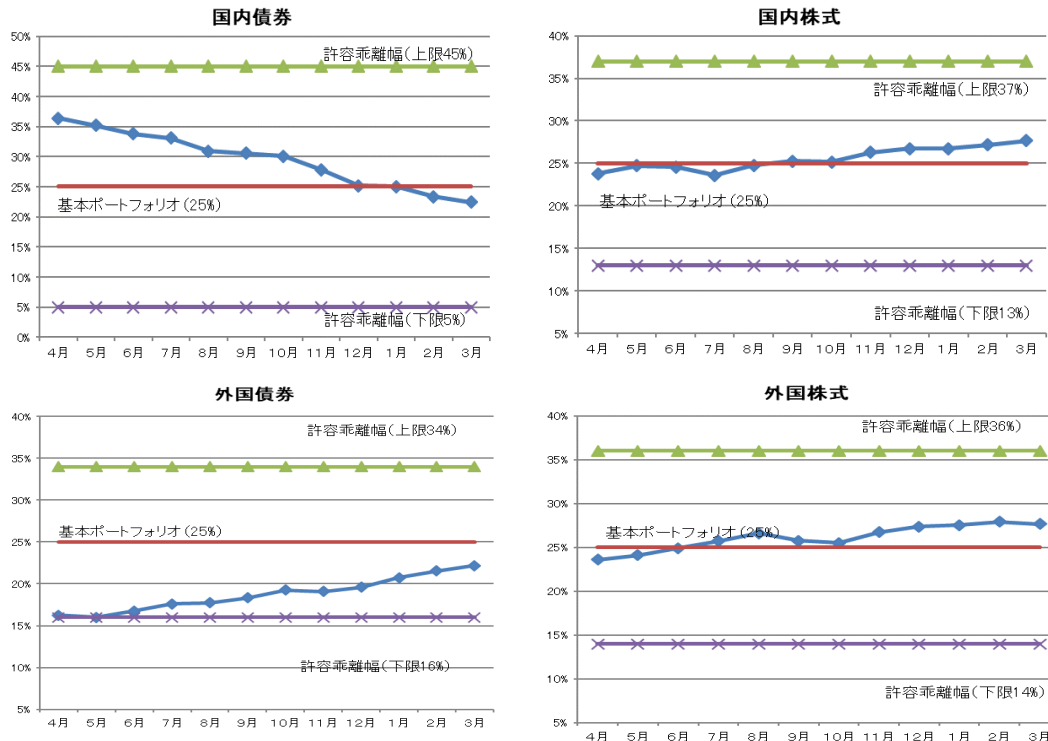
リスク管理の状況及び実施した改善策については、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

(3)リスク管理の状況(資産全体)

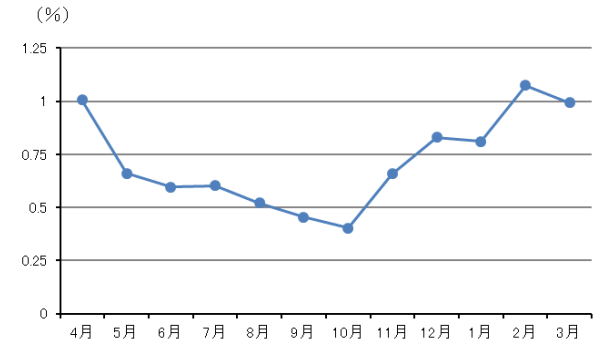
○資産構成割合と推定トラッキングエラー

国内株式及び外国株式の資産構成割合は、中心値近傍で推移しました。一方、国内債券及び外国債券の資産構成割合は、基本ポートフォリオの見直しに伴い、資産間の移動を行ったことで、期末には中心値に近づきました。資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオ見直しに伴う国内外債券の資産間移動や市場変動要因が影響して上下しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



推定トラッキングエラーとは

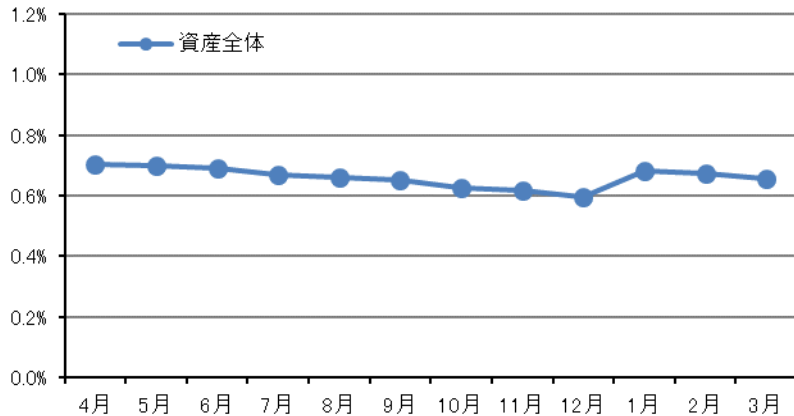
将来の超過収益率（ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差）のばらつき（標準偏差）を推測するための指標。

## (4)リスク管理の状況(債券運用)①

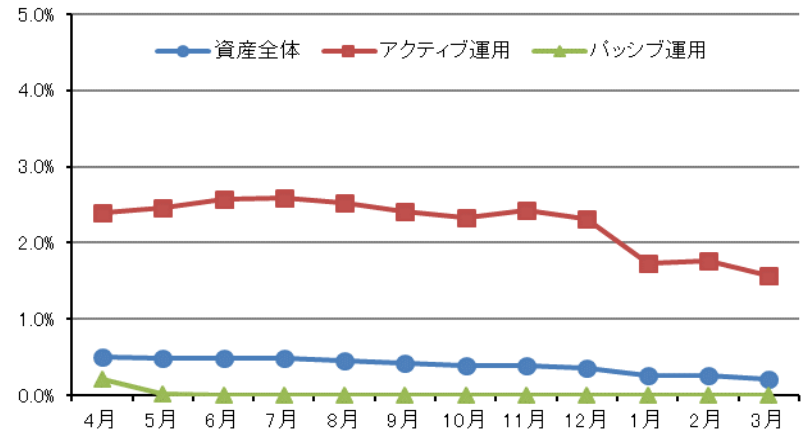
## 1. 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、外国債券アクティブ運用において、年度前半にかけて、新型コロナウイルスによる市場変動の影響により高止まりしていたものの、その後市場の落ち着きとともに低下しました。国内債券及び外国債券の資産全体は概ね横ばいで推移しました。

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、▲0.36から▲0.19の幅で推移しました。

外国債券運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.04から▲0.09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2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、信用リスク等を十分勘案しつつ、銘柄入替時期を検討中です。

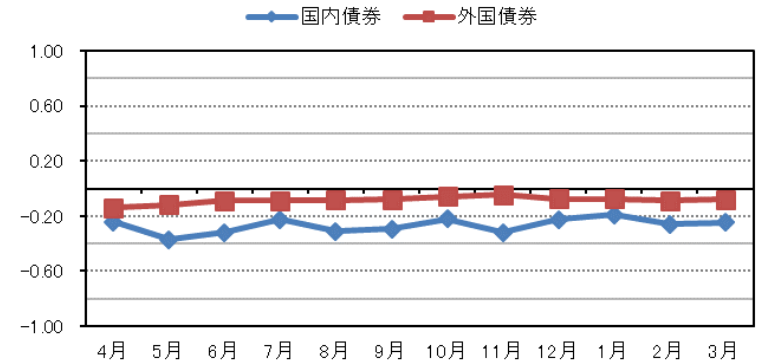
## ○同一発行体の債券保有状況

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2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2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2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。

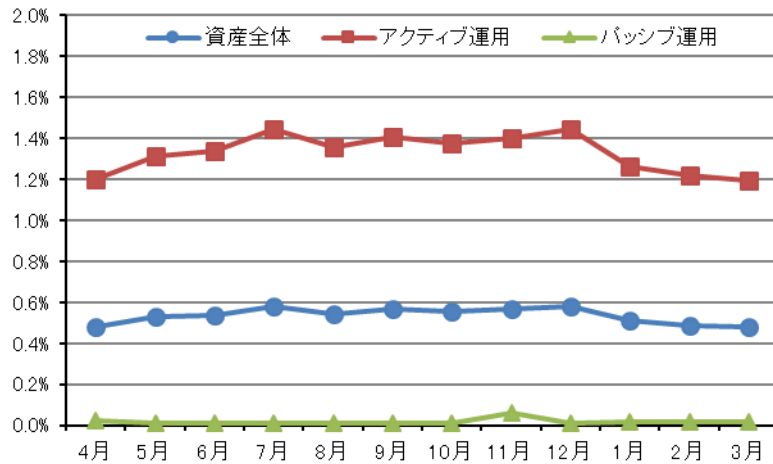
(注2) 対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(金融債を除く。)以外の債券です。

## (5)リスク管理の状況(株式運用)①

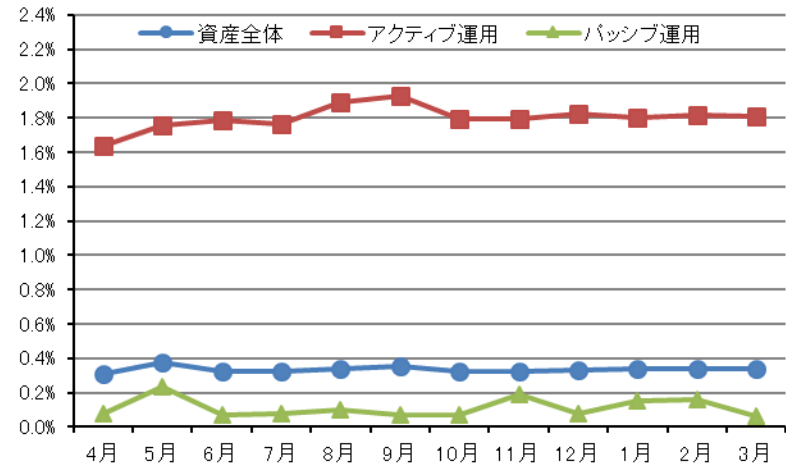
## 1. 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、アクティブ運用において、市場変動の影響等を受け、上下したものの、国内株式及び外国株式資産全体では概ね横ばいで推移しました。

国内株式の推定トラッキングエラー



外国株式の推定トラッキングエラー





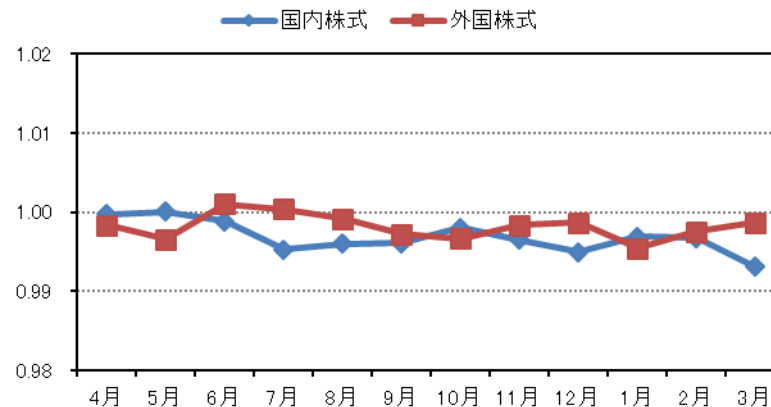
## (5)リスク管理の状況(株式運用)②

## 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2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2年度の取組み

- 市町村連合会は、令和2年度のステュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、株主義決権行使やエンゲージメントの状況等に関する調査を行い、各社の取組状況を確認しました。さらに、各社毎の違いを明らかにするための追加質問などを行うことで、各社の運用スタイルや陣容に応じた効率的なステュワードシップ活動を行うよう促しました。また、ステュワードシップ活動の定期的な報告も行いました。
- 令和2年3月の金融庁による日本版ステュワードシップ・コードの再改訂を踏まえ、同年9月に同コードの受入れ表明を改正しました。

## 運用受託機関に対する調査及びヒアリング

項目	実施時期	対象	主な内容
議決権行使状況調査	令和2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>
ステ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> <li>取り組みを強化した点、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>
上記2項目に関する追加調査	同年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。

## ステュワードシップ活動に関する定期的な報告

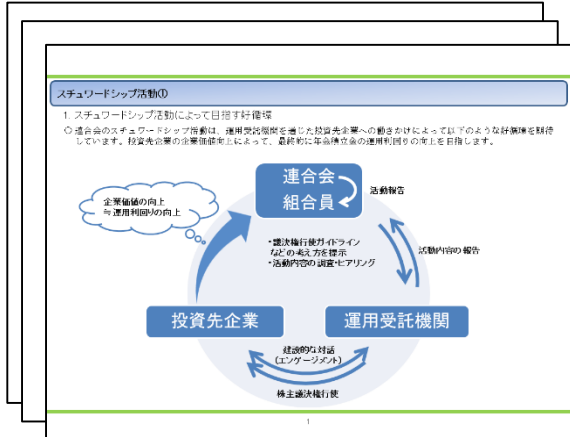
項目	実施時期	対象	主な内容
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	連合会役員 構成組合の役職員	連合会のステュワードシップ活動やESG投資の考え方
連合会広報誌での活動報告	令和3年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	連合会のステュワードシップ活動について
令和2年度ステュワードシップ活動報告	令和3年3月	連合会ホームページに掲載	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用受託機関のステュワードシップ活動に対するモニタリング結果</li> <li>議決権行使の状況 など</li> </ul>

(2) 主な内容と今後の取組み

① 定期的な報告

○ 令和2年度スチュワードシップ活動報告

[https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship\\_active.html](https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship_active.html)



② 今後の取組み

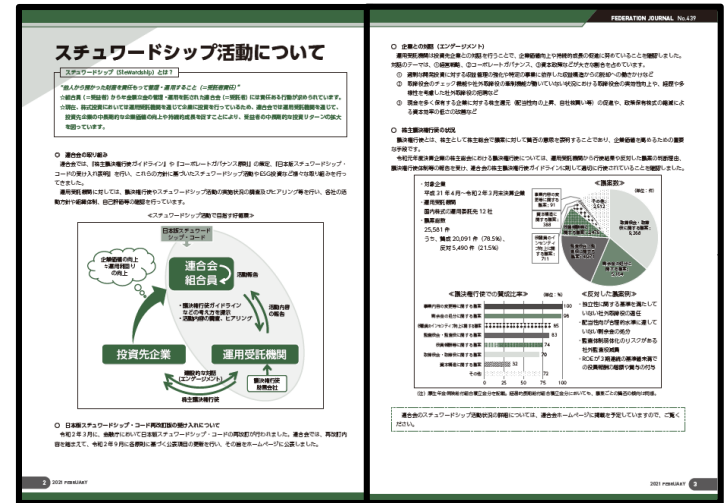
○ 運用受託機関の特性に則した評価方法の検討

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、どのような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。

○ 情報還元強化

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。

○ 連合会報(2月号)



○ 幅広い情報収集

他の機関投資家とのミーティング、外部有識者によるオンラインセミナーへの参加、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。今後は、投資への反映や効果計測の手法、プロダクト評価にあたっての論点整理等につき広く情報収集を行い、当該分野での知見を高めていきます。また、コロナ禍における運用受託機関の対応について引き続き注視していきます。

○ 規程類の見直し

「コーポレートガバナンス・コード」の改訂をふまえて、必要に応じて「連合会コーポレートガバナンス原則」の見直し等を検討します。

## (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。

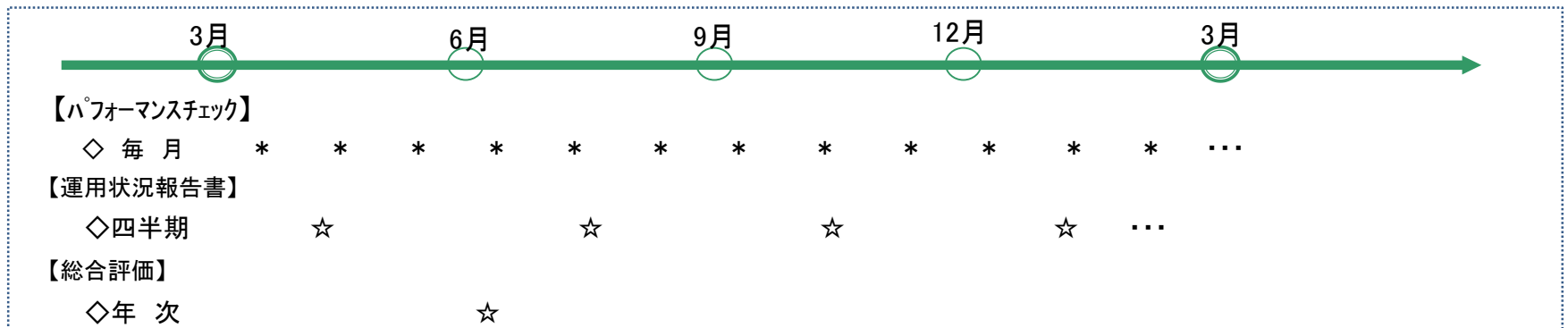
評価は、毎年度末を基準日として、定性評価（運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等）により総合的に行っています。定量評価は過去3年及び5年の実績で行いますが、市場環境や運用スタイルが与える影響を考慮することとしています。

☞ 令和元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。

本年3月には、感染症の長期的な影響が懸念されるなか、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行い、2%の「物価安定の目標」を実現するため、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していくことが重要であるとの基本的な政策の考え方を示しました。

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。

また、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2年度実績約0.06億円）。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3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事業及び資金運用



## 組織体制①

### 1. 組織

令和3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122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。

### 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。

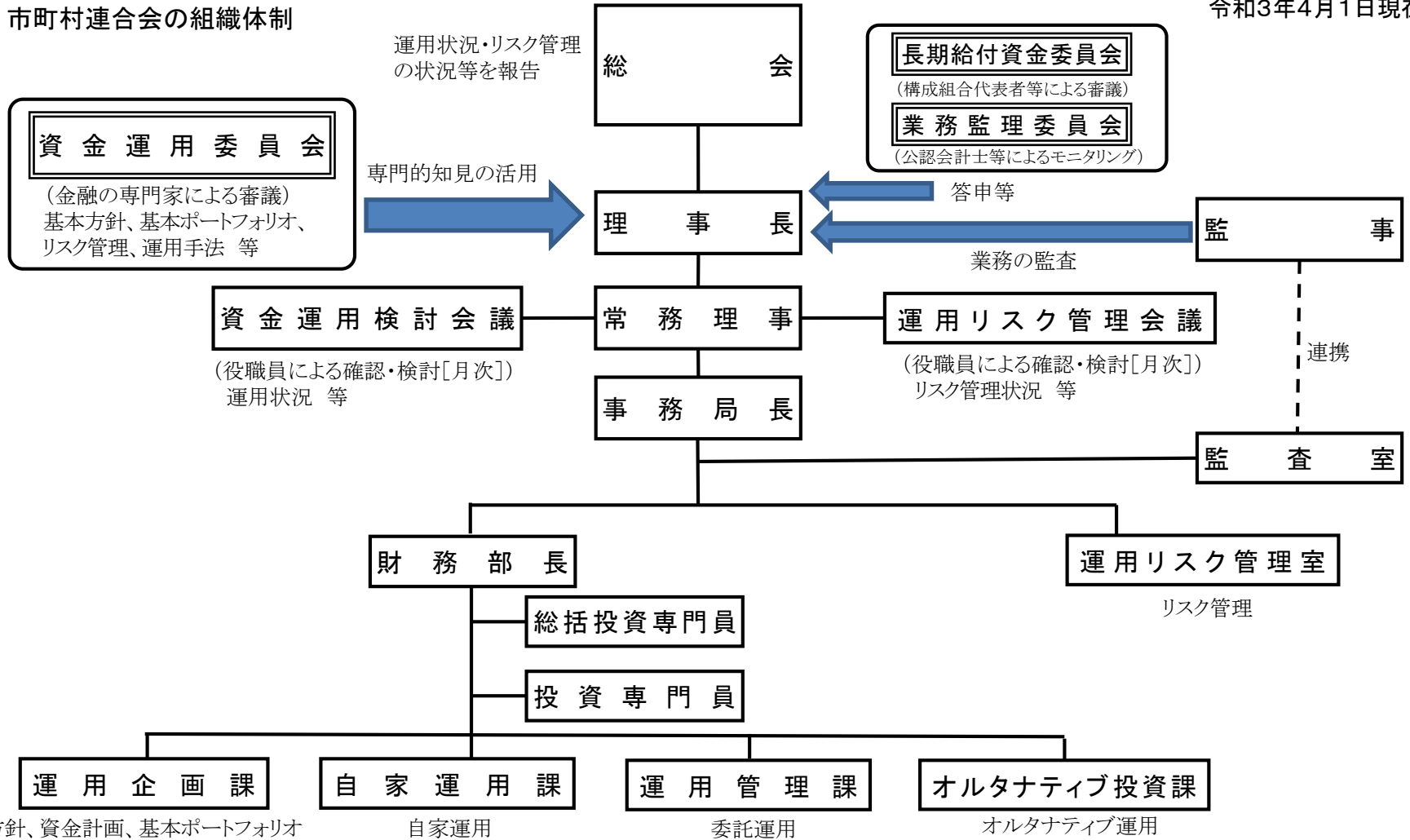
**7. 運用リスク管理会議**

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3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3年4月時点)		
	大野 早苗	武蔵大学経済学部 教授
会 長	加藤 康之	京都先端科学大学国際学術研究院 教授 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 取締役金融研究部研究理事
	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2年度)

開催回	開催日	主な内容
第46回	令和2年9月28日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 諮問書について</li> <li>・ 本年度の検討課題と検討の進め方について</li> <li>・ 退職等年金給付組合積立金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>・ 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明について</li> <li>・ 年金積立金の運用状況等について</li> </ul>
第47回	令和3年2月8日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 各積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について</li> <li>・ スチュワードシップ活動の状況について</li> <li>・ 年金積立金の運用状況等について</li> </ul>
第48回	令和3年3月29日 【WEB会議】	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 厚生年金保険給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・ 経過的長期給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・ 答申書(案)について</li> <li>・ 令和3年度における年金積立金の運用について</li> </ul>

## 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

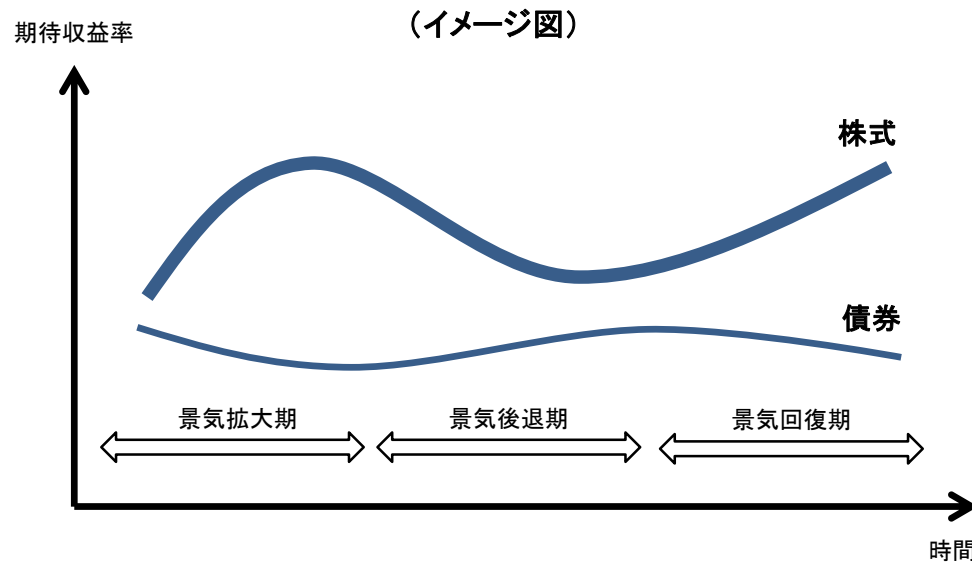
## ○長期分散投資

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、期待収益率が高い（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	令和2年度
修正総合収益率	0.97	4.90	6.81	1.22	▲4.97	24.44
国内債券	3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17
短期資産	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	(0.00)
国内株式	▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93
外国債券	▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93
外国株式	▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91

## 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	令和2年度
総合収益額	560	2,795	3,913	717	▲2,842	12,855
国内債券	1,198	▲141	234	328	▲68	31
短期資産	1	0	0	0	0	(0)
国内株式	▲444	1,800	2,317	▲828	▲1,286	5,265
外国債券	▲119	▲314	238	212	350	614
外国株式	▲75	1,449	1,125	1,005	▲1,838	6,945

(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	令和2年度
実現収益率	2.15	2.59	5.09	3.57	2.94	5.60

(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	令和2年度
実現収益額	1,085	1,305	2,508	1,756	1,431	2,706
(うちインカム ゲイン)	(522)	(1,078)	(1,360)	(1,176)	(1,149)	(1,035)

(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。

(注4) 令和2年度の短期資産は、国内債券の内数です。

## (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	令和2年度
修正総合収益率		3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17
ベンチマーク収益率		4.84	▲1.15	0.90	1.89	▲0.18	▲0.70
超過収益率		▲1.04	0.64	0.05	▲0.35	▲0.16	0.87
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	0.18
	超過収益率	-	-	0.05	▲0.35	▲0.16	0.88
その他	修正総合収益率	0.99	1.88	-	-	-	-
	超過収益率	▲3.85	3.03	-	-	-	-

## ○ 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	令和2年度
修正総合収益率		▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93
ベンチマーク収益率		▲3.39	14.69	15.87	▲5.04	▲9.50	42.13
超過収益率		▲1.11	0.25	0.45	▲0.22	0.51	▲0.20
パッシブ運用	修正総合収益率	▲4.90	11.36	15.69	▲4.90	▲8.37	41.81
	超過収益率	▲1.51	▲3.33	▲0.18	0.14	1.13	▲0.33
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.44	22.37	17.30	▲5.85	▲9.97	42.11
	超過収益率	0.95	7.68	1.44	▲0.81	▲0.47	▲0.02

## ○ 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	令和2年度
修正総合収益率		▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93
ベンチマーク収益率		▲2.58	▲5.41	4.23	2.46	4.37	5.43
超過収益率		0.37	0.22	▲0.58	0.16	▲0.30	0.49
パッシブ運用	修正総合収益率	▲2.20	▲6.23	3.84	2.48	4.54	5.23
	超過収益率	0.38	▲0.82	▲0.39	0.02	0.17	▲0.20
アクティブ運用	修正総合収益率	▲2.46	▲0.30	3.12	3.13	2.30	9.11
	超過収益率	0.12	5.11	▲1.11	0.67	▲2.07	3.68

## ○ 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	令和2年度
修正総合収益率		▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91
ベンチマーク収益率		▲0.69	14.77	9.81	8.33	▲13.31	60.21
超過収益率		▲0.24	▲0.42	▲0.24	▲0.51	▲0.02	▲1.30
パッシブ運用	修正総合収益率	▲1.08	14.56	9.63	8.10	▲13.20	59.34
	超過収益率	▲0.39	▲0.21	▲0.18	▲0.23	0.11	▲0.87
アクティブ運用	修正総合収益率	▲0.11	13.45	9.28	6.62	▲13.92	56.98
	超過収益率	0.58	▲1.32	▲0.53	▲1.71	▲0.61	▲3.23

(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) 実質的な運用利回りの推移

## ■ 実質的な運用利回りの推移（被用者年金一元化以降）

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	平均
名目運用利回り	0.97%	4.90%	6.81%	1.22%	▲4.97%	24.44%	5.67%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.33%
実質的な運用利回り	0.72%	4.87%	6.37%	0.27%	▲5.63%	25.08%	5.32%

(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) 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4) 平均は、被用者年金一元化以降の数値を年率換算したものです。

## ■（参考）実質的な運用利回りの推移（直近14年間）

	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	5年平均	10年平均	14年平均
名目運用利回り	▲1.57%	▲4.60%	5.69%	0.80%	2.38%	9.04%	6.64%	8.66%	▲1.16%	4.90%	6.81%	1.22%	▲4.97%	24.44%	6.05%	5.54%	3.93%
名目賃金上昇率	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.31%	0.32%	▲0.04%
実質的な運用利回り	▲1.50%	▲4.35%	10.16%	0.12%	2.60%	8.81%	6.50%	7.59%	▲1.65%	4.87%	6.37%	0.27%	▲5.63%	25.08%	5.71%	5.21%	3.98%

(注1) 市町村連合会は平成19年度から現在に引き続く体制で運用を開始したことから、平成19年度からの記載としています。また、平成27年度下半期からは、指定都市共済組合を含んだ数値となっています。

(注2) 平成27年度は、年度途中（平成27年10月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期（長期給付積立金）及び下半期（経過的長期給付組合積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

(注3) 平成26年度以前の名目賃金上昇率は、「平成26年度年金積立金運用報告書」（平成27年9月厚生労働省）より引用した数値です。

(注4) 平成27年度以降の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

## (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		令和2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	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	14,337	22.46	
	パッシブ	24,772	42.97	23,334	40.27	0	0.00	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	0	0.00
		その他	0	0.00	0	0.00	22,625	38.26	20,293	35.05	19,533	36.84	13,771	21.58
	その他	3,063	5.31	2,509	4.33	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	
	短期資産	2,716	4.71	636	1.10	1,156	1.95	886	1.53	559	1.05	(566)	(0.89)	
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	17,664	27.68	
	パッシブ	8,725	15.13	8,527	14.72	9,886	16.72	8,877	15.33	7,406	13.97	10,532	16.50	
	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	7,132	11.18	
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	14,165	22.19	
	パッシブ	5,727	9.93	4,485	7.74	5,219	8.82	6,887	11.89	7,015	13.23	12,171	19.07	
	アクティブ	238	0.41	1,676	2.89	1,729	2.92	1,784	3.08	1,825	3.44	1,994	3.12	
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	17,657	27.67	
	パッシブ	7,878	13.67	9,314	16.08	10,226	17.29	11,067	19.11	9,588	18.08	14,402	22.57	
	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	3,255	5.10	
合計		57,649	100.00	57,941	100.00	59,140	100.00	57,906	100.00	53,024	100.00	63,823	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。

(注4) 国内債券の短期資産については、令和元年度末までは国内債券に含めず、令和2年度末は内数で計上しています。

## (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			令和2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	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	0	0	0
	アクティブ	0	0	0	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	0	0	2
	アクティブ	1	11	19	0	0	19	1	0	18	0	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	0	0	2
	アクティブ	0	0	1	0	7	8	0	0	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	0	0	2
	アクティブ	1	5	8	0	0	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	0	0	40
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注) 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		令和2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	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	0	0.00
国内株式	2	0.02	9	0.08	13	0.09	13	0.09	13	0.09	14	0.10
外国債券	1	0.01	3	0.06	5	0.07	5	0.06	5	0.06	6	0.05
外国株式	3	0.04	10	0.10	12	0.10	12	0.09	13	0.09	13	0.09
資産全体	6	0.01	22	0.04	30	0.05	31	0.06	31	0.04	33	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。

## 運用受託機関別運用資産額一覧(令和2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	時価 総額
国内債券 アクティブ	自家運用(20年ラダー)	BPI-L20	11,584
	自家運用(物価連動国債)	-	615

(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	6,365
	三井住友信託銀行	27,424
	三菱UFJ信託銀行	19,331
	りそな銀行	8,565

(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	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	300	
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	324	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	551	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	355	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	659	
	ニッセイアセットマネジメント	-	214	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	643	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	488	
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	433	
	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	409	
	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)	-	210	
	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	471	
	三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	323	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	43	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	560	
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	409	
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	MSCI-J ESG	41	
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	700	
	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	2,759
		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	7,773



## 運用受託機関別運用資産額一覧(令和2年度末)②

(単位:億円)

(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	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	242
	アライアンス・パースタイン	WGBI	265
	インベスコ・アセット・マネジメント	パークレイス*	249
	HSBC投信	パークレイス*	247
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	パークレイス*	250
	PGIMジャパン	パークレイス*	254
	ピムコジャパンリミテッド	パークレイス*	249
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	238
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	3,606
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	WGBI	8,565

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	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	432
	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	444
	MFSインベストメント・マネジメント I	MSCI-A	795
	MFSインベストメント・マネジメント II	MSCI-A	334
	セイリュウ・アセット・マネジメント (ギヤムコ・アセットマネジメント・インク)	MSCI-A	161
	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	191
	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)	MSCI-A	227
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	672
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	4,161
	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	10,241

(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・ベンチマークの「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(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2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 <sup>®</sup>	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(令和2年4月～令和3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)	0.11%	▲0.33%	0.44%	0.19%	2.32
	自家運用(物価連動国債)	0.37%	-	-	-	-
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	56.19%	42.13%	14.05%	6.56%	2.14
	インベスコ・アセット・マネジメント	48.18%	42.13%	6.04%	5.32%	1.14
	キャピタル・インターナショナル	55.13%	42.13%	13.00%	9.00%	1.44
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	48.00%	42.13%	5.87%	3.79%	1.55
	日興アセットマネジメント	39.64%	42.13%	▲2.49%	2.42%	▲1.03
	ニッセイアセットマネジメント	33.44%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	42.62%	42.13%	0.48%	5.21%	0.09
	野村アセットマネジメント II	53.64%	42.13%	11.50%	8.94%	1.29
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	56.20%	42.13%	14.06%	6.04%	2.33
	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)	35.49%	42.13%	▲6.65%	2.15%	▲3.09
	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)	54.06%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	37.93%	42.13%	▲4.20%	3.83%	▲1.10
	三井住友DSアセットマネジメント II	40.74%	42.13%	▲1.39%	9.52%	▲0.15
	三菱UFJ信託銀行 I	39.41%	39.42%	▲0.01%	0.04%	-
	三菱UFJ信託銀行 II	18.38%	18.16%	0.23%	0.08%	-
	りそな銀行 I(りそなアセットマネジメント)	48.74%	42.13%	6.61%	4.05%	1.63
	りそな銀行 II(りそなアセットマネジメント)	39.38%	39.42%	▲0.04%	0.06%	-
	りそな銀行 III(りそなアセットマネジメント)	44.86%	44.80%	0.06%	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)	42.22%	42.13%	0.09%	0.04%	-
	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)	42.24%	42.13%	0.11%	0.04%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(令和2年4月～令和3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	5.26%	5.43%	▲0.17%	1.29%	▲0.13
	アライアンス・バーンスタイン	7.48%	5.43%	2.05%	0.46%	4.41
	インベスコ・アセット・マネジメント	11.46%	8.54%	2.92%	1.12%	2.62
	HSBC投信	10.20%	8.54%	1.65%	0.73%	2.27
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	12.83%	8.54%	4.29%	1.84%	2.33
	PGIMジャパン	11.70%	8.54%	3.16%	1.71%	1.84
	ピムコジャパンリミテッド	11.54%	8.54%	3.00%	0.68%	4.43
外国債券 パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	5.79%	5.43%	0.36%	0.51%	0.70
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	5.24%	5.43%	▲0.19%	0.28%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	5.24%	5.43%	▲0.20%	0.28%	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は、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ファンドはその影響を除外しています。(注5) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

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	63.17%	60.21%	2.96%	4.33%	0.68
	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	54.15%	60.21%	▲6.06%	4.86%	▲1.25
	MFSインベストメント・マネージメント I	56.17%	60.21%	▲4.04%	5.08%	▲0.79
	MFSインベストメント・マネージメント II	42.45%	60.21%	▲17.76%	5.95%	▲2.99
	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)	67.42%	60.21%	7.21%	6.67%	1.08
	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)	79.67%	60.21%	19.46%	3.54%	5.50
	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)	86.41%	60.21%	26.20%	10.61%	2.47
	ブラックロック・ジャパン	62.00%	60.21%	1.79%	0.74%	2.43
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	59.97%	60.21%	▲0.24%	0.09%	-
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	60.16%	60.21%	▲0.05%	0.13%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成30年4月～令和3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)	0.51%	0.31%	0.20%	0.38%	0.54
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	10.15%	6.90%	3.25%	4.84%	0.67
	インベスコ・アセット・マネジメント	10.43%	6.90%	3.53%	5.16%	0.68
	キャピタル・インターナショナル	10.74%	6.90%	3.85%	5.65%	0.68
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	4.39%	6.90%	▲2.51%	4.30%	▲0.58
	日興アセットマネジメント	6.04%	6.90%	▲0.86%	1.63%	▲0.53
	ニッセイアセットマネジメント	8.40%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	5.98%	6.90%	▲0.92%	3.51%	▲0.26
	野村アセットマネジメント II	14.36%	6.90%	7.46%	6.44%	1.16
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	8.93%	6.90%	2.03%	4.55%	0.45
	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)	2.94%	6.90%	▲3.96%	2.10%	▲1.88
	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)	4.87%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	4.35%	6.90%	▲2.55%	2.61%	▲0.98
	三井住友DSアセットマネジメント II	5.58%	6.90%	▲1.31%	6.95%	▲0.19
	三菱UFJ信託銀行 I	9.23%	9.24%	▲0.01%	0.04%	-
	三菱UFJ信託銀行 II	2.90%	2.84%	0.07%	0.07%	-
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	6.48%	6.90%	▲0.41%	4.04%	▲0.10
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	9.20%	9.24%	▲0.04%	0.05%	-
	りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	5.79%	5.75%	0.04%	0.07%	-
	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)	6.92%	6.90%	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)		6.99%	6.90%	0.09%	0.08%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成30年4月～令和3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	4.61%	4.08%	0.52%	1.05%	0.50
	アライアンス・バーンスタイン	4.17%	4.08%	0.09%	0.95%	0.10
	インベスコ・アセット・マネジメント	5.43%	4.81%	0.62%	1.09%	0.57
	HSBC投信	5.42%	4.81%	0.61%	0.69%	0.88
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	5.96%	4.81%	1.15%	1.52%	0.76
	PGIMジャパン	5.83%	4.81%	1.02%	1.85%	0.55
	ピムコジャパンリミテッド	5.43%	4.81%	0.62%	0.91%	0.68
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.01%	4.08%	▲0.08%	0.63%	▲0.12
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)	4.10%	4.08%	0.02%	0.21%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	4.10%	4.08%	0.02%	0.21%	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は、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ファンドはその影響を除外しています。

(注5) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

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	14.07%	14.59%	▲0.52%	3.92%	▲0.13
	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	18.61%	14.59%	4.02%	4.83%	0.83
	MFSインベストメント・マネージメント I	14.63%	14.59%	0.04%	3.83%	0.01
	MFSインベストメント・マネージメント II	13.16%	14.59%	▲1.43%	6.54%	▲0.22
	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)	11.88%	14.59%	▲2.71%	5.80%	▲0.47
	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・マネージメント・インク)	13.03%	14.59%	▲1.56%	6.67%	▲0.23
	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)	10.96%	14.59%	▲3.63%	9.79%	▲0.37
	ブラックロック・ジャパン	14.18%	14.59%	▲0.41%	0.87%	▲0.47
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	14.51%	14.59%	▲0.08%	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)	14.51%	14.59%	▲0.07%	0.12%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成28年4月～令和3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)	0.36%	0.18%	0.18%	0.33%	0.54
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	12.83%	10.17%	2.66%	4.19%	0.63
	インベスコ・アセット・マネジメント	13.34%	10.17%	3.17%	4.76%	0.67
	キャピタル・インターナショナル	12.88%	10.17%	2.70%	4.71%	0.57
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	10.57%	10.17%	0.40%	4.03%	0.10
	日興アセットマネジメント	9.31%	10.17%	▲0.86%	1.39%	▲0.62
	ニッセイアセットマネジメント	13.08%	-	-	-	-
	野村アセットマネジメント I	9.41%	10.17%	▲0.76%	3.00%	▲0.25
	野村アセットマネジメント II	16.22%	10.17%	6.05%	5.89%	1.03
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	12.95%	10.17%	2.78%	4.09%	0.68
	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)	7.52%	10.17%	▲2.65%	1.83%	▲1.45
	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)	12.75%	-	-	-	-
	三井住友DSアセットマネジメント I	9.46%	10.17%	▲0.71%	2.44%	▲0.29
	三井住友DSアセットマネジメント II	12.61%	10.17%	2.44%	6.93%	0.35
	三菱UFJ信託銀行 I	10.84%	10.87%	▲0.03%	0.09%	-
	三菱UFJ信託銀行 II	5.64%	5.58%	0.06%	0.07%	-
	りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	11.22%	10.17%	1.05%	3.61%	0.29
	りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	10.84%	10.87%	▲0.03%	0.09%	-
りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	9.55%	9.52%	0.03%	0.17%	-	
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)	10.23%	10.17%	0.06%	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)	10.30%	10.17%	0.13%	0.09%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表(平成28年4月～令和3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	アライアンス・バーンスタイン	2.45%	2.14%	0.31%	0.79%	0.39
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	2.14%	2.14%	0.00%	0.16%	-
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	2.14%	2.14%	0.00%	0.16%	-

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	13.53%	13.56%	▲0.03%	3.49%	▲0.01
	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	17.50%	13.65%	3.85%	4.75%	0.81
	MFSインベストメント・マネージメント I	13.38%	13.56%	▲0.18%	3.35%	▲0.05
	MFSインベストメント・マネージメント II	11.11%	13.65%	▲2.54%	5.83%	▲0.44
	セイリュウ・アセット・マネージメント (ギヤムコ・アセットマネージメント・インク)	10.34%	13.65%	▲3.32%	5.19%	▲0.64
	東京海上アセットマネージメント (ソーンバーグ・インベストメント・マネージメント・インク)	11.49%	13.65%	▲2.16%	6.82%	▲0.32
	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)	12.99%	13.56%	▲0.57%	8.83%	▲0.06
	ブラックロック・ジャパン	13.86%	13.65%	0.21%	0.86%	0.25
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	13.57%	13.65%	▲0.08%	0.07%	-
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネージメント)	13.58%	13.65%	▲0.07%	0.10%	-

(注1) 運用受託機関の記載順序は、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ファンドはその影響を除外しています。

(注5) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。



## (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）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	1,573	5	0.36

(注) 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。

## (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)	11,584	0.11	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)	615	0.37	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	12,199	—	—

## (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	17,664	41.93	20	アクティブ、パッシブ
外国債券	14,165	5.93	10	アクティブ、パッシブ
外国株式	17,657	58.91	10	アクティブ、パッシブ
計	49,486	—	40	—

## 保有銘柄

この一覧表は、令和3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	地方公共団体金融機構	4,523
2	日本国	3,084
3	兵庫県	546
4	東日本旅客鉄道	309
5	大阪市	305
6	北九州市	240
7	京都市	228
8	神戸市	193
9	名古屋市	188
10	日本政策投資銀行	166
計	473発行体	13,771

## ○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	5,780,800	504
2	ソニー	3,379,800	393
3	ソフトバンクグループ	3,926,800	367
4	キーエンス	569,000	287
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	40,457,900	244
6	信越化学工業	1,160,100	217
7	三井住友フィナンシャルグループ	5,205,100	213
8	日本電信電話	6,815,300	197
9	リクルートホールディングス	3,590,900	194
10	KDDI	5,264,300	182
計	2,214銘柄		17,535

## ○外国債券(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	5,787
2	FRANCE (GOVERNMENT)	1,370
3	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,348
4	GERMANY (GOVERNMENT OF)	968
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	849
6	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	832
7	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	311
8	AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	296
9	CANADA (GOVERNMENT)	260
10	NETHERLANDS, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	237
計	687発行体	14,174

## ○外国株式(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	4,023,503	543
2	MICROSOFT CORPORATION	1,748,985	456
3	AMAZON COM INC	106,508	364
4	FACEBOOK INC-A	648,678	211
5	ALPHABET INC-CL A	86,643	197
6	ALPHABET INC-CL C	79,606	182
7	TAIWAN SEMICONDUCTOR	6,362,861	145
8	JPMORGAN CHASE & CO	844,798	142
9	VISA INC-CLASS A SHR	567,667	133
10	TESLA INC	176,958	131
計	3,001銘柄		17,494

(注1) 発行体名及び銘柄名は、令和3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。

### ○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)

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

## 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。

## ○ スマートベータ

TOPIXなどのように時価総額に基づいて銘柄を組み入れているインデックスではなく、財務指標、株価の変動率等により組入比率を定めているインデックスを用い、中長期の視点でより効率的に超過収益の獲得やリスクの低減を目指す運用手法です。

## ○ 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

## ○ 超過収益率

ポートフォリオ収益率とベンチマーク収益率の差を超過収益率(アクティブ・リターン)とといいます。

## ○ 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。

## 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)④

## ○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)⑤

## ○ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいいます。一般的に、市場の動きを代表する指数を使用します。運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対評価の対象となるベンチマークをマネジャー・ベンチマークといいます。基本ポートフォリオ策定時に、市町村連合会で採用している各資産のベンチマークは以下のとおりです。

## 1. 国内債券 NOMURA-BPI総合【野村証券金融市場調査部が作成・公表している国内債券のベンチマークです。】

※ NOMURA-BPI総合は、その著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、当該指数に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該指数の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

## 2. 国内株式 TOPIX (配当込み)【東京証券取引所が作成・公表している国内株式のベンチマークです。】

※ 東証株価指数 (TOPIX) は、株式会社東京証券取引所 (株東京証券取引所) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数 (TOPIX) の商標又は標章に関するすべての権利は株東京証券取引所が有しています。

## 3. 外国債券 FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)【FTSE Fixed Income LLCが作成・公表している外国債券のベンチマークです。】

※ このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

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

## 4. 外国株式 MSCI ACWI ex. Japan (円ベース、配当込み)【MSCI Inc. が作成・公表する日本を除く先進国及び新興国で構成された外国株式のベンチマークです。】

## ○ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率です。いわゆる市場平均収益率のことです。