

厚生年金保険給付積立金の 管理運用の方針

国家公務員共済組合連合会

〔平成27年10月 1日制定〕

〔令和 7年 4月 1日変更〕

第1章	管理及び運用の基本的な方針	
第1節	管理及び運用の基本的な方針	1
第2節	外部有識者の活用	1
第2章	運用の目標及び資産の構成に関する事項	
第1節	運用の目標	2
第2節	モデルポートフォリオの策定	2
第3節	モデルポートフォリオの見直し	3
第4節	基本ポートフォリオの基本的考え方	3
第5節	基本ポートフォリオ	3
第6節	基本ポートフォリオの見直し	4
第3章	運用の手法及びリスク管理	
第1節	自家運用及び委託運用	5
第2節	パッシブ運用及びアクティブ運用	5
第3節	運用手法の見直し等	5
第4節	運用対象の多様化	5
第5節	積立金の運用における検討事項	5
第6節	積立金の管理及び運用におけるリスク管理	6
第4章	運用実績等の評価・公表	
第1節	運用実績等の評価	7
第2節	運用実績等の公表	7
第5章	受託者責任	7
第6章	管理運用の方針の見直し	7
第7章	管理及び運用に関し遵守すべき事項	
第1節	市場及び民間の活動への影響に対する配慮	8
第2節	日本版スチュワードシップ・コードに係る取組	8
第3節	アセットオーナー・プリンシプルに係る取組	8
第4節	保険給付等のための流動性の確保	8
第5節	他の管理運用主体との連携	8
第8章	管理及び運用能力の向上及び調査研究業務の充実	8
第9章	投資対象資産等	
第1節	投資対象資産及び運用方法	10
第2節	信託会社への信託	13
第10章	自家運用	
第1節	自家運用の基本的方針	14
第2節	長期運用（円建て）における管理運用上の留意事項	14
第3節	長期運用（外貨建て）における管理運用上の留意事項	17
第4節	取引金融機関	18
第5節	合同運用	19
第6節	自家運用の評価及び運用元本の変更	19
第7節	資産管理機関の受託者責任	19
第8節	資産管理機関の法令等の遵守	19
第9節	資産管理上の遵守事項	19

第10節	報告事項	20
第11節	コスト管理	20
第11章	信託による委託運用	
第1節	受託者責任	21
第2節	法令等の遵守	21
第3節	日本版スチュワードシップ・コードに関する事項	21
第4節	議決権行使	21
第5節	資産運用上の遵守事項	21
第6節	資産管理上の遵守事項	22
第7節	運用状況の報告等	23
第8節	運用等コスト管理	23
第12章	運用受託機関等の選定及び評価等に関する事項	
第1節	運用受託機関の選定	24
第2節	資産管理機関の選定	24
第3節	運用受託機関の評価	24
第4節	委託元本の変更等	24
第5節	資産管理機関の評価及び変更	25
第13章	その他の運用	
第1節	生命保険資産	26
第2節	有価証券の信託	26
別表		
1	各資産のベンチマーク	27
2	格付機関	27

制定 平成 27 年 10 月 1 日
変更 平成 30 年 7 月 6 日
変更 令和 2 年 4 月 1 日
変更 令和 4 年 4 月 1 日
変更 令和 6 年 7 月 1 日
変更 令和 7 年 4 月 1 日

厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針

国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、厚生年金保険法第 79 条の 6 第 1 項の規定に基づき、厚生年金保険給付積立金（以下「積立金」という。）の管理及び運用の方針（以下「管理運用の方針」という。）を以下のとおり定める。

連合会は、積立金について、厚生年金保険法及び国家公務員共済組合法等法令の定めを遵守するとともに、主務大臣が定めた積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（以下「積立金基本指針」という。）及び本管理運用の方針に基づき、その管理及び運用を行うものとする。

第 1 章 管理及び運用の基本的な方針

第 1 節 管理及び運用の基本的な方針

積立金の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

第 2 節 外部有識者の活用

連合会は、本管理運用の方針、基本ポートフォリオ等の積立金の管理及び運用に関する重要事項の策定及び改定等について、外部の学識経験者等で構成し、連合会理事長の諮問機関として設置する資産運用委員会から意見を聴き、又は助言を受けものとする。

資産運用委員会の設置要綱は、別に定める。

第2章 運用の目標及び資産の構成に関する事項

第1節 運用の目標

積立金の運用は、厚生年金保険法第2条の4第1項及び国民年金法第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通し（以下「財政の現況及び見通し」という。）及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。以下同じ。）1.9%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するよう、積立金の管理及び運用における長期的な観点からの基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

また、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施すること等により、原則として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（資産全体において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から合成した複合ベンチマーク収益率）を確保するよう努める。

なお、積立金の運用利回りが当該実質的な運用利回りを下回る局面にあつては、その乖離幅を極力縮小するものとするが、この場合運用上のリスクを過度に取る運用を行ってはならない。

各資産のベンチマークは別表1のとおりとする。

第2節 モデルポートフォリオの策定

連合会は、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。以下同じ。）として、他の管理運用主体と共同し、管理運用の方針において基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を策定する。その際、積立金の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行う。

モデルポートフォリオは、財政の現況及び見通し及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り1.9%を長期的に確保する構成とする。

モデルポートフォリオを定めるに当たっては、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮する。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う。

また、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、基本ポートフォリオとの関係も併せて検討する。その際、管理運用主体が積立金の運用において、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮する。

第3節 モデルポートフォリオの見直し

連合会は、財政の現況及び見通しが作成されたとき、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している場合等、必要があると認めるときは、他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、資産運用委員会の意見を聴き、これを変更する。また、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証は、少なくとも基本ポートフォリオの定期的な検証において必要と判断されたときに実施する。

第4節 基本ポートフォリオの基本的考え方

連合会は、積立金の安全かつ効率的運用を行い、もって運用の目的を達成するため、基本となる投資対象資産の基本ポートフォリオを策定し、これに基づく資産構成割合を維持するように努めるものとする。

基本ポートフォリオは、積立金基本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して定めるものとし、その際、基本ポートフォリオについては、積立金の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うとともに、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行う。

第5節 基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオ（時価ベース）の資産構成割合及び許容乖離幅は次のとおりとする。

○基本ポートフォリオ及び許容乖離幅 (単位：%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産構成割合	25.0	25.0	25.0	25.0	100.0
許容乖離幅	±12.0	±12.0	±10.0	±12.0	

(注)

- ・財政融資資金に対する預託金及び共済独自資産（第9章に定める不動産及び貸付金をいう。）については、国内債券に含める。
- ・短期資産については、国内債券と合算し、国内債券の許容乖離幅の中で管理する。

第6節 基本ポートフォリオの見直し

連合会は、諸条件に著しい変化があった場合には基本ポートフォリオに随時検討を加えるほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等について、毎年検証を行い、必要があると認めるときは、可及的速やかに基本ポートフォリオの変更を行うものとする。

なお、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定する。

第3章 運用の手法及びリスク管理

第1節 自家運用及び委託運用

連合会は、積立金の安全かつ効率的な運用に資するため、債券運用を中心とした自家運用（資産管理機関に資産の管理を委託する場合を含む。以下同じ。）を行うほか、運用受託機関に運用を委託する委託運用を行うことができる。

第2節 パッシブ運用及びアクティブ運用

連合会は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とし、アクティブ比率は別に定める。

第3節 運用手法の見直し等

連合会は、実質的な運用利回りを確保するため、ベンチマークをより適切なものに見直すなど、運用手法の見直し並びに運用受託機関及び資産管理機関（以下「運用受託機関等」という。）の選定機能及び管理の強化のための取組を進めるとともに、運用受託機関等については、定期的に評価を行い、資金配分の見直し等の必要な措置を採ることとする。

第4節 運用対象の多様化

オルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産等の非伝統的資産。以下同じ。）への投資については、リスク及びリターンの特性、流動性、評価方法等について十分な検討を行い、その結果を踏まえ、時価検証ができる投資対象資産について、委託運用により残高制限（積立金残高の5%以下）を設けて投資するものとする。なお、基本ポートフォリオの管理においてオルタナティブ資産は、リスク・リターン特性に応じて基本ポートフォリオの各構成資産に含めるものとし、各構成資産の許容乖離幅の中で管理する。

運用対象の多様化については、例えば、初めて取り組む手法やその運用方針については必要に応じて資産運用委員会の意見を聴くほか、実施状況については適時に資産運用委員会に報告するなど資産運用委員会の意見や助言を踏まえ、適切なリスク管理を行う。

第5節 積立金の運用における検討事項

連合会は、積立金の運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）や社会・環境的効果（インパクト）を考慮し、検討した上で、必要に応じて取り組みを行う。

第6節 積立金の管理及び運用におけるリスク管理

連合会は、リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産への分散投資による運用管理を行い、その際、ポートフォリオの管理を適切に行うとともに、各種リスクの管理を適切に行う。

また、連合会は、積立金について、運用受託機関等からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関並びに自家運用について、以下の方法によりリスク管理を行う。

1. 資産全体

基本ポートフォリオを適切に管理するため、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講じる。

リバランスについては、許容乖離幅の範囲内において、市場の動向を定性・定量的な観点から適切に判断し、実施することとする。

さらに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価並びに各年度の複合ベンチマーク収益率（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別構成割合から合成したもの）との乖離要因の分析等を行う。

2. 各資産

市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視するとともに、新興国株式投資及び新興国債券投資については、残高制限を別に設けて管理する。

3. 運用受託機関

運用受託機関に対し積立金の運用に関するガイドライン（以下「運用ガイドライン」という。）を示し、各社の運用状況及びリスク負担の状況を把握し、適切に管理する。また、運用体制の変更等に注意する。

4. 資産管理機関

資産管理機関に対し積立金の資産管理に関するガイドライン（以下「管理ガイドライン」という。）を示し、各機関の資産管理状況を把握し、適切に管理する。

また、資産管理機関の信用リスクを管理するほか、資産管理体制の変更等に注意する。

5. 自家運用

運用状況及びリスク負担の状況を確認し、適切に管理する。

第4章 運用実績等の評価・公表

第1節 運用実績等の評価

連合会は、積立金の運用について総合的な評価を行うこととし、当該総合的な評価を基礎として基本ポートフォリオの見直し、委託運用の割合の決定等積立金の効率的な運用を実施するものとする。

運用利回りの評価に当たっては、実質的な運用利回りによる評価を行う。また、資産全体及び各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率（資産全体において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から合成した複合ベンチマーク収益率）による評価を行う。その際、保険給付等に必要な流動性の確保などを考慮する。

評価に当たっては原則として時価評価とする。ただし、預託金、貸付金、投資不動産については簿価評価とし、併せて国債の利回りを参照すること等による評価も行う。

第2節 運用実績等の公表

連合会は、厚生年金保険法第79条の8の規定に基づき、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における積立金等の資産の額、その構成割合、運用収入の額等を記載した業務概況書を作成し、これを公表するほか、管理運用の方針や積立金の運用に関する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行うものとする。

なお、情報公開等に当たっては、市場への影響に留意するものとする。

第5章 受託者責任

連合会は、受託者責任（忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務を遵守することをいう。）を徹底するための機能を確保するとともに、業務を的確に遂行する上で必要となる人材の確保に努めるものとする。

第6章 管理運用の方針の見直し

連合会は、積立金基本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、本管理運用の方針に検討を加え、必要に応じて、変更するものとする。また、毎年少なくとも一回、本管理運用の方針に再検討を加え、必要があると認めるときは、これを変更する。

第7章 管理及び運用に関し遵守すべき事項

第1節 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

連合会は、積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケット・インパクトを被ることがないように努めるとともに、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し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努める。

また、民間企業の経営に対して過度に影響を及ぼさないよう、以下の点について配慮する。

1. 運用受託機関ごとに同一企業発行有価証券の保有について制限を設ける。
2. 企業経営等に与える影響を考慮し、株式運用において個別銘柄の選択は行わない。

第2節 日本版スチュワードシップ・コードに係る取組

連合会は、日本版スチュワードシップ・コード（金融庁が策定した『責任ある機関投資家』の諸原則（改訂版を含む。））をいう。以下同じ。）を踏まえて行う取組に関する方針を定め、これを公表するものとする。

第3節 アセットオーナー・プリンシプルに係る取組

連合会は、アセットオーナー・プリンシプル（令和六年八月二十八日内閣官房新しい資本主義実現本部事務局策定）を踏まえて行う取組に関する方針を定め、これを公表するものとする。

第4節 保険給付等のための流動性の確保

連合会は、保険給付等に必要な流動性（現金等）を確保するとともに、効率的な現金管理を行う。

第5節 他の管理運用主体との連携

連合会は、積立金の運用に係る業務の実施に関して、必要な情報の提供を行う等、他の管理運用主体と相互に連携を図りながら協力するよう努める。

第8章 管理及び運用能力の向上及び調査研究業務の充実

連合会は、積立金の管理及び運用能力の向上のための専門的な人材の確保や職員の

育成、また、調査研究業務の充実に努めるものとする。

第9章 投資対象資産等

第1節 投資対象資産及び運用方法

連合会の積立金の運用については、国家公務員共済組合法施行令第9条の3第1項及び附則第5条に規定される範囲内で次に掲げる方法により行うものとする。

1. 次に掲げる有価証券若しくは有価証券とみなされる権利又はこれらに係る標準物（(15)に規定するものをいう。）の売買（デリバティブ取引（金融商品取引法に掲げるもののうち国家公務員共済組合法施行令に規定されるものに限る。9において同じ。）に該当するものについては、1及び3に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）

（1）国債証券

（2）地方債証券

（3）特別の法律により法人の発行する債券（(4)及び(7)に掲げるものを除く。）

（4）資産の流動化に関する法律に規定する特定社債券

（5）社債券（相互会社の社債券を含む。）

（6）投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資信託又は外国投資信託の受益証券

（7）投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資証券、新投資口予約権証券若しくは投資法人債券又は外国投資証券

（8）貸付信託の受益証券

（9）資産の流動化に関する法律に規定する特定目的信託の受益証券

（10）コマーシャル・ペーパー（金融商品取引法第2条第1項第15号に掲げる有価証券）

（11）外国の者の発行する証券又は証書で銀行業を営む者その他の金銭の貸付けを業として行う者の貸付債権を信託する信託の受益権又はこれに類する権利を表示するもの（金融商品取引法第2条第1項第18号に掲げる有価証券）

（12）譲渡性預金（払戻しについて期限の定めがある預金で、指名債権でないものをいう。）の預金証書のうち、外国法人が発行するもの（金融商品取引法施行令第1条第1号に掲げる証券又は証書）

（13）学校債券（金融商品取引法施行令第1条第2号に掲げる証券又は証書）

（14）外国又は外国の者の発行する証券又は証書で（1）から（5）まで又は（8）から（10）までに掲げる証券又は証書の性質を有するもの

（15）（1）から（14）までに掲げる有価証券について、金融商品取引所が、市場デリバティブ取引を円滑化するため、利率、償還期限その他の条件を標準化して設定した標準物（6において「標準物」という。）

（16）（1）から（15）までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第2条第2項の規定により有価証券とみなされるもの

(17) 金融商品取引法及び投資事業有限責任組合契約に関する法律に定められる権利のうち国家公務員共済組合法施行令に規定される権利であつて有価証券とみなされる次に掲げるもの。

① 株式会社の設立に際して発行する株式及び企業組合の設立に際しての持分

② 株式会社の発行する株式及び新株予約権並びに企業組合の持分

③ 指定有価証券（次に掲げるものに限る。）

イ 出資証券

ロ 優先出資証券

ハ 優先出資証券及び新優先出資引受権を表示する証券

ニ 株券、新株予約権証券及びイからハまでに掲げる有価証券並びにホに掲げる権利に係るオプションを表示する証券及び証書

ホ イからハまでに掲げる有価証券に表示されるべき権利であつて、金融商品取引法第2条第2項の規定により有価証券とみなされるもの

④ 外国法人の発行する株式、新株予約権及び指定有価証券（③イからホまでに掲げるものに限る。）並びに外国法人の持分並びにこれらに類似するもの

2. 預金又は貯金（国家公務員共済組合法施行令第9条の3第1項第2号の規定により財務大臣が定めるものに限る。）

3. 信託会社又は信託業務を営む金融機関（以下、併せて「信託会社」という。）への信託。ただし、運用方法を特定するものにあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。

(1) 1、2及び5から9までに掲げる方法

(2) コール資金の貸付け又は手形の割引

(3) 金融商品取引業者（金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者をいう。）との投資一任契約（同法同条第8項第12号ロに規定する契約をいう。）であつて連合会が同号ロに規定する投資判断の全部を一任することを内容とするものの締結

4. 組合員（長期給付の対象となるものに限る。第13章において同じ。）を被保険者とする生命保険（組合員の所定の時期における生存を保険金の支払事由とするものに限る。）の保険料の払込み

5. 1により取得した有価証券（1(1)から(5)まで及び(14)に掲げる有価証券に限る。）の株式会社商工組合中央金庫、株式会社日本政策投資銀行、農林中央金庫、全国を地区とする信用金庫連合会、金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者（同法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者（同法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業者を除く。）に限る。）、同法第2条第30項に規定する証券金融会社及び貸金業法施行令第1

条の2第3号に掲げる者に対する貸付け

6. 債券オプション（次に掲げる権利をいう。）の取得又は付与（1及び3に掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）
 - （1）金融商品取引所の定める基準及び方法に従い、当事者の一方の意思表示により当事者間において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立させることができる権利
 - （2）債券の売買契約において、当事者の一方が受渡日を指定できる権利であって、一定の期間内に当該権利が行使されない場合には、当該売買契約が解除されるもの（外国で行われる取引に係る売買契約に係るものを除く。）
7. 先物外国為替（外国通貨をもって表示される支払手段であって、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引の対象となるものをいう。）の売買（1から3までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）
8. 通貨オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもって表示される支払手段の売買取引を成立させることができる権利をいい、金融商品取引法に規定される市場デリバティブ取引及び外国市場デリバティブ取引のうち国家公務員共済組合法施行令で規定されるものをいう。）の取得又は付与（1から3までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）
9. 1及び6から8に定めるもののほか、金融商品取引法に掲げるもののうち国家公務員共済組合法施行令で規定されるデリバティブ取引であって有価証券指標（株式に係るものに限る。）に係るものの売買（1から3までに掲げる方法による運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限る。）
10. 1（17）に定める運用を行う場合に必要な要件等は、別に定める。
11. 1及び3並びに6から9に定める運用方法を行う場合に必要な詳細事項等は、別に定める。
12. 財政融資資金への預託
13. 不動産（あらかじめ財務大臣の承認を受けたものに限る。）の取得、譲渡又は貸付け

1 4. 組合に対する資金の貸付け

1 5. 連合会の他の経理単位（退職等年金経理を除く。）に対する資金の貸付け

第2節 信託会社への信託

第1節3に規定する信託会社への信託の種類は、次のとおりとする。

1. 包括信託

単独運用信託であり、運用方法を指定するもの及び運用方法を特定するものが認められる。委託運用及び自家運用（運用方法を特定するものに限る。）のいずれでも運用可能である。

2. 有価証券の信託

運用の効率化のために自家保有有価証券（第1節1に規定する有価証券）を有価証券の信託により貸し付けることができる。

第10章 自家運用

第1節 自家運用の基本的方針

連合会は、積立金の安全かつ効率的な運用に資するため、積立金の一部について自ら管理運用業務を行う。この自家運用に当たっては、短期運用及び長期運用（円建て及び外貨建て）の別に、次の基本的方針に基づき管理及び運用を実行するものとし、必要な詳細事項等は、別に定める。

1. 短期運用

短期運用は、主として年6回の年金の支給に関する原資の運用であって、月次の資金計画に基づき、安全性及び流動性を最優先に確保した上で、運用可能期間及び短期金利の動向を勘案し、有利な運用に努める。

なお、短期運用の手元資金は、必要最小限にとどめるものとし、また、ペイオフのリスクを十分考慮する。

2. 長期運用（円建て及び外貨建て）

長期運用（円建て及び外貨建て）は、安全性及び流動性を考慮しつつ、表面利率、取得単価、残存期間及び金利動向等を勘案の上、長期的に有利な運用に努める。

第2節 長期運用（円建て）における管理運用上の留意事項

連合会は、長期運用（円建て）においては、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券等、円建ての債券（預託金を含む。）を主な投資対象とし、次の事項に留意して管理及び運用を行うものとする。

1. 国債標準物

ヘッジを目的とする先物取引を投資対象とする。先物取引に当たっては、別に定める要領に基づき、取引を実行する。

2. 特定社債券

別表2に定める格付機関（以下「格付機関」という。）から BBB 格以上の格付を取得した特定社債券を投資対象とする。特定社債券は、未だ市場規模が小さいこと、流動性に劣後すること等十分考慮した上で投資を実行する。

ただし、連合会がオリジネーターである特定社債券については、この限りでない。

3. 国内社債券（金融債を含む。）

担保付債券又は格付機関から BBB 格以上の格付を取得した債券（格付のない銘

柄については、その発行体又は保証機関が BBB 格以上の格付)を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、格付機関の格付が BBB 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

4. 公社債投資信託の受益証券

公社債投資信託とは、株式を全く組み入れない公社債を中心に運用する証券投資信託であり、主に短期運用の投資対象とする。

5. 貸付信託の受益証券

格付機関から BBB 格以上の格付を取得した信託銀行の貸付信託の受益証券を投資対象とする。

受益証券の取得後に、格付機関の格付が BBB 格未満となった場合は、銀行の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

6. 外国又は外国法人の発行する証券（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。）又は 2 から 4 までに規定する有価証券に相当する外国債）

格付機関から BBB 格以上の格付を取得したもの（格付のない銘柄については、その発行体又は保証機関が BBB 格以上の格付)を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、格付機関の格付が BBB 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

7. 流動性の確保

購入する債券は、流動性に十分配慮する。

8. 集中投資の制約

国債、地方債又は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（次項において「制約対象債券」という。）を取得する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、円貨建て債券保有総額及び預託金残高（時価総額とする。以下同じ。）の合計額の 10%を超えないものとする。

この割合を超えることとなった場合は、可及的速やかに売却等の手段を講じるものとするが、資産売却等に係る運用損失の発生を最小限にとどめるよう留意する（この取扱いは、以下本章において一定割合の保有制限を定めている場合、同様とする。）。

9. 格付低下債券の保有制限

制約対象債券の取得後に格付機関の格付がそれぞれ BBB 格未満となった債券（以下本項において「格付低下債券」という。）について保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、円貨建て債券保有総額及び預託金残高の 5%を超えないものとする。

また、この場合、格付低下債券の合計額が円貨建て債券保有総額及び預託金残高の 10%を超えないものとする。

10. 仕組債への対応

仕組債については、その仕組み上、発行体の信用リスク要因以外の要因では元本毀損（元本償還期限の延長及び支払金利の減額等の方法により実質的に元本が毀損すると考えられる場合を含む。）が発生しないもので、金利リスク及び通貨リスクのみを内包するものに限り投資対象とすることとし（注）、その合計額は、円貨建て債券保有総額及び預託金残高の合計額の 5%を超えないものとする。

なお、仕組債のリスクエクスポージャーについては、常時、把握に努めることとし、許容し得ないリスク負担が想定される場合は、仕組債の売却等適切な対応を行う。

（注）エクイティリスク、クレジットリスク及びコモディティリスクを内包する仕組債は、投資対象外とする。

11. 預託金

預託に当たっては、満期時期が集中しないように満期日の分散に努める。

12. 貸付金

（1）福祉経理（貸付経理を除く。）に対する貸付金

① 貸付けの実行

貸付目的の正当性、貸付金額の合理性、返済計画の確実性、回収可能性等必要な審査を実施の上、貸付けを実行する。

② 貸付金の管理

貸付金が全額償還されるまでの間は、元利金の回収状況及び事業収支の動向等貸付先である福祉経理等の経営状況を管理し、併せて実質的な担保である貸付目的不動産等の保全状況に留意する。その際、問題ある場合は適切な対応を行う。

また、管理は、別に定める要綱等に基づき適切に運営する。

（2）組合の貸付経理に対する貸付金

① 貸付けの実行

組合員に対する住宅貸付及び普通貸付等の原資となる組合の貸付経理に対する貸付金は、その趣旨を勘案して取り扱う。

② 貸付金の管理

管理は、別に定める要綱等に基づき適切に運営する。

③ 貸付債権の流動化・証券化

金利変動リスク、非流動性資産の運用におけるリスクの低減や回避を図る観点から、貸付債権の流動化・証券化を実施し、組合貸付残高のオフバランス化を検討することとする。

(3) 経過的長期経理に対する貸付金

貸付けの実行及び管理は、個別に取扱方法を定め、適切に運営する。

1 3. 投資不動産

(1) 国等に対する貸付けを目的とするもの

① 取得

不動産の取得は、国の予算に従う。

② 譲渡

不要決定された不動産の譲渡については、別に定める要綱等に基づき行うこととする。

③ 管理

管理は、別に定める要綱等に基づき適切に運営する。

(2) 福祉経理等に対する貸付けを目的とするもの

① 取得

取得目的の正当性、投資金額の合理性及び投資額の回収可能性等必要な審査を実施の上取得を実行する。

② 管理

投資期間中は、当該不動産の保全状況、投資額の回収状況及び貸付先である経理単位の事業収支の動向の把握等必要な管理を実施し、問題ある場合は適切な対応を行う。

また、管理は、別に定める要綱等に基づき適切に運営する。

第3節 長期運用（外貨建て）における管理運用上の留意事項

連合会は、長期運用（外貨建て）においては、外国又は外国法人の発行する証券等、外貨建ての債券を主な投資対象とし、次の事項に留意して管理及び運用を行うものとする。

1. 国又は国内法人の発行する外貨建て証券（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。）又は第10章第2節2から4までに規定する有価証券に相当する外貨建て国内債（金融債を含む）。）

格付機関から BBB 格以上の格付を取得したもの（格付のない銘柄については、

その発行体又は保証機関が BBB 格以上の格付)を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、格付機関の格付が BBB 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

2. 外国又は外国法人の発行する外貨建て証券（国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券、又は第 10 章第 2 節 2 から 4 までに規定する有価証券に相当する外貨建て外国債。）

格付機関から BBB 格以上の格付を取得したもの（格付のない銘柄については、その発行体又は保証機関が BBB 格以上の格付)を投資対象とする。原則として公募債を対象とするが、非公募債の場合は、流動性の確保に留意した上で取得する。

債券の取得後に、格付機関の格付が BBB 格未満となった場合は、発行体の債務不履行リスク等に十分留意することとし、必要であれば売却等の手段を講じる。

3. 流動性の確保

購入する債券は、流動性に十分配慮する。

4. 集中投資の制約

外国又は外国法人の発行する外貨建て証券（国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券）以外の債券（次項において「制約対象債券」という。）を取得する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、外貨建て債券保有総額（時価総額とする。以下同じ。）の 10%を超えないものとする。

この割合を超えることとなった場合は、可及的速やかに売却等の手段を講じるものとするが、資産売却等に係る運用損失の発生を最小限にとどめるよう留意する。

5. 格付低下債券の保有制限

制約対象債券の取得後に格付機関の格付がそれぞれ BBB 格未満となった債券（以下本項において「格付低下債券」という。）について保有を継続する場合には、同一の発行体が発行した債券への投資額は、外貨建て債券保有総額の 5%を超えないものとする。

また、この場合、格付低下債券の合計額が外貨建て債券保有総額の 10%を超えないものとする。

第 4 節 取引金融機関

連合会は、自家運用に係る取引先としての銀行及び証券会社、短期資産の運用先

としての銀行及び証券会社を選定する場合等には、別に定める基準及び方法によるものとする。

第5節 合同運用

連合会は、積立金について、効率的な運用の観点から、経過的長期給付積立金及び退職等年金給付積立金との間で、国家公務員共済組合法施行規則第85条の11及び被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律の施行及び国家公務員の退職給付の給付水準の見直し等のための国家公務員退職手当法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う国家公務員共済組合法による長期給付等に関する経過措置に関する省令第4条に定めるところにより、合同運用を行うことができる。

第6節 自家運用の評価及び運用元本の変更

連合会は、自家運用の評価について、第12章第3節の規定に基づき行う運用受託機関の評価の結果と相対比較を行うこととし、原則として時間加重収益率により算出した収益率とベンチマーク収益率を比較することにより定量的評価を行う。

なお、必要があると認める場合は、自家運用と委託運用間において元本の異動を行うものとする。

第7節 資産管理機関の受託者責任

連合会は、資産管理機関に積立金の管理を委託するに当たっては、当該資産管理機関が積立金の管理を受託するに際し、専門家としての慎重な注意を払うとともに、法令及び連合会と締結した契約その他の規程を遵守し、専ら受益者たる連合会の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負うことを契約書上に明確に記載させるものとする。

第8節 資産管理機関の法令等の遵守

連合会は、資産管理機関に対して、管理ガイドラインを提示するものとし、法令、契約書、本管理運用の方針及び当該管理ガイドラインに規定する事項を遵守させるものとする。

第9節 資産管理上の遵守事項

連合会は、資産管理機関に対して、当該資産管理機関が受託資産を自己資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の管理及び資金の決済等に当たっては細心の注意を払うように指示する。また、再委託先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力及びコスト等に十分留意させる。

第10節 報告事項

連合会は、資産管理機関に対して、積立金の管理及び運用等に関し、次のとおり連合会に報告等させるものとする。

1. 積立金の管理に関する報告

資産管理機関は、残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等に係る積立金の管理に関して、毎月（ただし、連合会は、必要がある場合、別に指示することができる。）報告すること。

2. その他の報告

資産管理機関は、法令、契約書、本管理運用の方針又は管理ガイドラインに反する行為があった場合には、直ちに連合会に対し書面にて報告を行い、連合会の指示に従うこと。

3. 各種情報の提供

資産管理機関は、受託者責任を踏まえ、連合会の積立金の管理及び運用に関する各種情報を連合会に提供すること。

第11節 コスト管理

連合会は、資産管理機関に支払う手数料等の運用に関するコストについては、運用手法や管理手法に応じ、効率的かつ合理的な水準を実現するよう管理するものとする。

第11章 信託による委託運用

第1節 受託者責任

連合会は、包括信託の方法による運用（付随業務を含む。以下この章において同じ。）を行うに当たっては、運用受託機関等が連合会の積立金の管理及び運用を受託するに際し、専門家としての慎重な注意を払うとともに、法令及び連合会と締結した契約その他の規程を遵守し、専ら受益者たる連合会の利益に対してのみ忠実に最善の努力を果たす義務を負うことを契約書上に明確に記載させるものとする。

第2節 法令等の遵守

連合会は、運用受託機関等に対して、運用ガイドライン又は管理ガイドラインを提示するものとし、法令、契約書、本管理運用の方針及び当該運用ガイドライン又は管理ガイドラインに規定する事項を遵守させるものとする。

第3節 日本版スチュワードシップ・コードに関する事項

連合会は、第7章第2節に規定する日本版スチュワードシップ・コードに係る方針に基づき、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ責任」を果たすための方針の公表を求めるとともに、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「エンゲージメント」などを通じたスチュワードシップ活動について報告を受け、中長期的な観点で、それを評価することとする。

第4節 議決権行使

連合会は、運用受託機関に対して、運用委託資産を構成する株式に係る議決権については、連合会から特段の指図がない限り、専ら連合会の経済的利益の増大を図る目的で行使するよう指示する。

その場合、運用受託機関に対して議決権行使に関する方針や行使状況について報告を求めることとする。

また、議決権行使に関する方針等を開示する。

第5節 資産運用上の遵守事項

連合会は、運用受託機関に対して、次の事項を遵守するように指示する。

1. 運用スタイルの明確化

運用受託機関が資産区分ごとの運用方針及びそれに基づく運用スタイルを連合会に対し文書により明らかにし、これを変更する場合は、その旨を予め連合会に

文書で通知し、協議すること。

2. 運用目標

運用受託機関が自らの運用スタイルから想定されるリスクの下、時価収益率の向上に最大限の努力を行うこと。

3. 運用対象資産の組入比率

運用ガイドラインに基づく運用対象資産の組入比率。

4. 分散投資の原則

公社債については、発行体及び残存期間等の適切な分散化を図ること。株式については、業種及び銘柄について適切な分散化を図ること。また、外貨建資産については、さらに投資対象国及び通貨について適切な分散化を図ること。

5. 単独運用の原則

原則として、他の委託者の資産と合同で運用を行わず単独の運用とすること。ただし、合同運用口の運用方針が明確であり、かつ、その内容についてディスクローズが十分行われる場合は、合同運用とすることができるものとし、この場合、連合会の事前承認事項とすること。

6. 流動性の確保

資産全体の流動性を十分確保すること。なお、短期資金は、合理的理由がない限り最小限とすること。

7. 最良執行義務

有価証券等の売買取引を行う際は、各取引において連合会が負担するコストの総額及び受取代金の総額が、連合会にとって最も有利となるように証券会社等の選定及び取引手法の選択等を行い執行すること。

8. 資産売却時の留意点

連合会が行う資産配分、運用ガイドラインの変更及び契約の解除等に伴い、資産の売却が必要となった場合には、マーケット・インパクトも含め取引コストに細心の注意を払い、連合会にとって不利益にならないように最善を尽くすこと。

第6節 資産管理上の遵守事項

連合会は、資産管理機関に対して、当該資産管理機関が受託資産を自己資産から明確に区分して管理するとともに、保有有価証券の管理及び資金の決済等に当たっては細心の注意を払うように指示する。また、再委託先の選択に当たっては、信用

リスク、事務管理能力及びコスト等に十分留意させる。

第7節 運用状況の報告等

連合会は、運用受託機関等に対して、積立金の管理及び運用等に関し、次のとおり連合会に報告等させるものとする。

1. 積立金の管理及び運用に関する報告

運用受託機関等は、次に掲げる事項を、毎月（ただし、連合会は、必要がある場合、別に指示することができる。）報告すること。

（1）残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等に係る積立金の管理に関する報告

（2）パフォーマンス状況及びポートフォリオ状況等に係る積立金の運用に関する報告

2. 運用状況及び各種分析結果等の報告

積立金の運用状況等の報告について、運用受託機関等は、パフォーマンスの分析結果、運用環境分析結果等を定期的に報告するとともに、運用に関する重要事項等についての協議を行うこと。

3. その他の報告

運用受託機関等は、法令、契約書、本管理運用の方針又は運用ガイドライン等に反する行為があった場合には、直ちに連合会に対し書面にて報告を行い、連合会の指示に従うこと。

4. 各種情報の提供

運用受託機関等は、受託者責任を踏まえ、連合会の積立金の管理及び運用に関する各種情報を連合会に提供すること。

第8節 運用等コスト管理

連合会は、運用受託機関等に支払う手数料等の運用に関するコストについては、運用手法や管理手法に応じ、効率的かつ合理的な水準を実現するよう管理するものとする。

第12章 運用受託機関等の選定及び評価等に関する事項

第1節 運用受託機関の選定

連合会は、運用受託機関の選定に当たっては、当該運用受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②運用方針及び運用スタイル、③運用体制及び情報収集体制、④運用担当者の能力及び経験、⑤年金制度に対する理解度、⑥法令遵守に係る状況及び体制、⑦過去の解約事例及びその理由等を十分審査して行う。

第2節 資産管理機関の選定

連合会は、資産管理機関の選定に当たっては、当該資産管理機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②国内における年金管理の実績、③システム対応状況、④格付の状況等を十分審査して行う。

第3節 運用受託機関の評価

連合会は、運用受託機関の運用実績及び投資行動について、定期的に、原則として定量的評価に定性的評価を加えて総合的に評価を行う。

1. 定量的評価

収益率は、原則として時間加重収益率によって算出することとし、運用上のリスクは、ベンチマークに対する標準偏差（トラッキングエラー）によって算出する。

定量的評価は、当該収益率とベンチマークを比較することにより行うほか、当該収益率に基づき運用スタイルを同じにする運用受託機関相互間での比較評価を行う。

なお、ベンチマークに追随する運用を行う運用受託機関の評価は、トラッキングエラーの大小及び安定性を考慮する。

2. 定性的評価

組織、投資方針、リスク管理、運用能力及びプレゼンテーション能力等に関する評価を行うこととし、その際、運用スタイルと実際の投資行動との整合性についても考慮する。

第4節 委託元本の変更等

1. 評価に基づく委託元本の変更等

連合会は、本章第3節の運用の評価を行った結果に基づいて、運用受託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

2. 政策的に行う委託元本の変更等

連合会は、連合会全体の資産構成の修正を行う場合又は運用受託機関の構成の変更を行う場合等においては、運用受託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

3. その他

連合会は、運用受託機関が法令、契約書、本管理運用の方針又は運用ガイドライン等に違反したと認められる場合その他積立金の運用上重大な問題が生じた場合等においては、積立金の安全確保のため、直ちに運用受託機関への委託元本の変更、運用ガイドラインの変更又は委託契約の解約等を行う。

第5節 資産管理機関の評価及び変更

連合会は、資産管理機関について、システム対応状況及び事務能力等の定性的評価を行うものとし、適性に問題がある場合は、資産管理機関の変更を行う。

また、連合会は、資産管理機関が法令、契約書、本管理運用の方針又は管理ガイドライン等に違反したと認められる場合、その他積立金の管理上重大な問題が生じた場合においては、積立金の安全確保のため、直ちに資産管理機関の変更を行う。

なお、格付機関の格付が BBB 格未満となった資産管理機関については、資産管理機関の変更等も考慮する。

第 13 章 その他の運用

第 1 節 生命保険資産

1. 運用委託方法

組合員を被保険者とする生命保険（被保険者の所定の時期における生存を保険金の支払事由とするものに限る。）資産の委託運用は、団体生存保険の保険料の払込みとし、一般勘定又は特別勘定での運用委託とする。特別勘定のうち単独運用のものについては、第 11 章（信託による委託運用）に準拠する。

2. 運用受託機関

生命保険資産の受託者である生命保険会社は、格付機関から BBB 格以上の保険財務格付を取得したものに限る。

第 2 節 有価証券の信託

1. 運用委託方法

有価証券の信託は、保有有価証券の貸付けによる運用を目的とするものとし、安全性を確保することに留意しつつ、別に定める基準に従って実行する。

2. 運用受託機関

信託会社のうち有価証券貸付業務の運用実績がある者から選定する。

附 則

この変更は、平成 30 年 7 月 6 日から施行する。

附 則

この変更は、令和 2 年 4 月 1 日から施行する。

附 則

この変更は、令和 4 年 4 月 1 日から施行する。

附 則

この変更は、令和 6 年 7 月 1 日から施行する。

附 則

この変更は、令和 7 年 4 月 1 日から施行する。

別表1 各資産のベンチマーク

資産種別	ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI（総合）
国内株式	TOPIX（配当込み）
外国債券	FTSE 世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）
外国株式	MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前）

（注）各ベンチマークの名称は、管理運用の方針変更日現在確認できる公表情報を参考に連合会が付したものの。連合会ホームページ等で随時公表するものを最新表記とし、適用する。

別表2 格付機関

格付機関名
（１）株式会社格付投資情報センター
（２）株式会社日本格付研究所
（３）S&P グローバル・レーティング
（４）ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク
（５）フィッチレーティングスリミテッド

（注）各機関の名称は、管理運用の方針変更日現在確認できる公表情報等によるもの。連合会ホームページ等で随時公表するものを最新表記とし、適用する。