

平成27年度 業務概況書

【厚生年金保険給付積立金】

国家公務員共済組合連合会

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(以下「厚年法」という。)第79条の8第1項の規定に基づき、平成27年度における管理積立金(厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金のうち連合会が管理するものをいう。以下同じ。)に関する業務概況書を公表します。

(注)厚生年金保険制度における積立金の運用の開始

連合会は、平成27年10月の被用者年金制度一元化(以下「一元化」という。)以前は公務員の年金制度である共済年金における積立金の運用を行ってきましたが、一元化後は厚年法の規定に基づき、厚生年金保険制度の実施機関として、管理積立金の運用を行っています。

したがって、厚年法に基づき作成する平成27年度業務概況書における数値は、平成27年10月から平成28年3月までのものを記載しています。なお、一部の項目については、参考として、一元化以前の共済年金積立金の運用状況を併せて記載しています。

目次

1. 市場環境	4
2. 収益率の状況	7
3. 収益額の状況	13
4. 運用資産額の状況	15
5. 資産構成割合の状況	17
6. 被用者年金制度一元化に伴う積立金の概算仕分け	18
7. 委託手数料の状況	19
8. 基本ポートフォリオ	21
(1) 基本ポートフォリオ	21
(2) 基本ポートフォリオ策定の考え方	22
(3) 基本ポートフォリオの検証	26
9. リスク管理	27
(1) 運用リスク管理方針等の制定及び運用リスク管理委員会の設置	27
(2) 運用リスク管理の基本的な考え方	27
10. 運用手法別の運用状況	32
(1) 債券運用	33
(2) 株式運用	39
11. スチュワードシップ責任・議決権行使	45
12. 運用受託機関の選定及び管理の状況	50
13. ガバナンス体制等	51

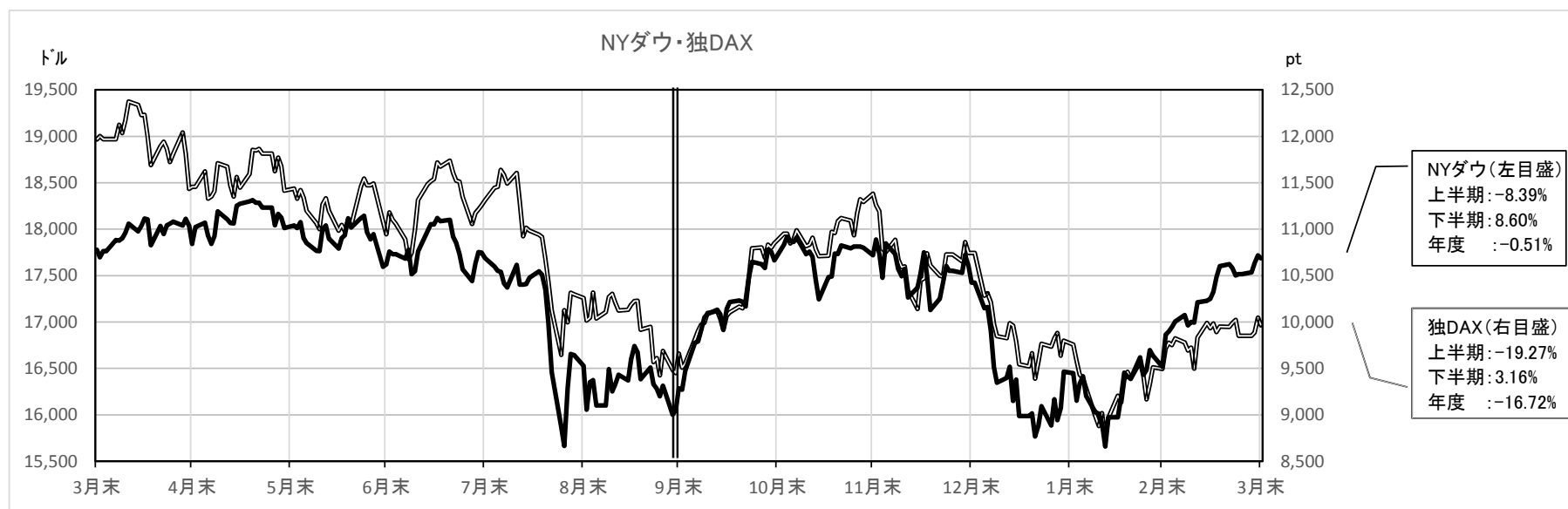
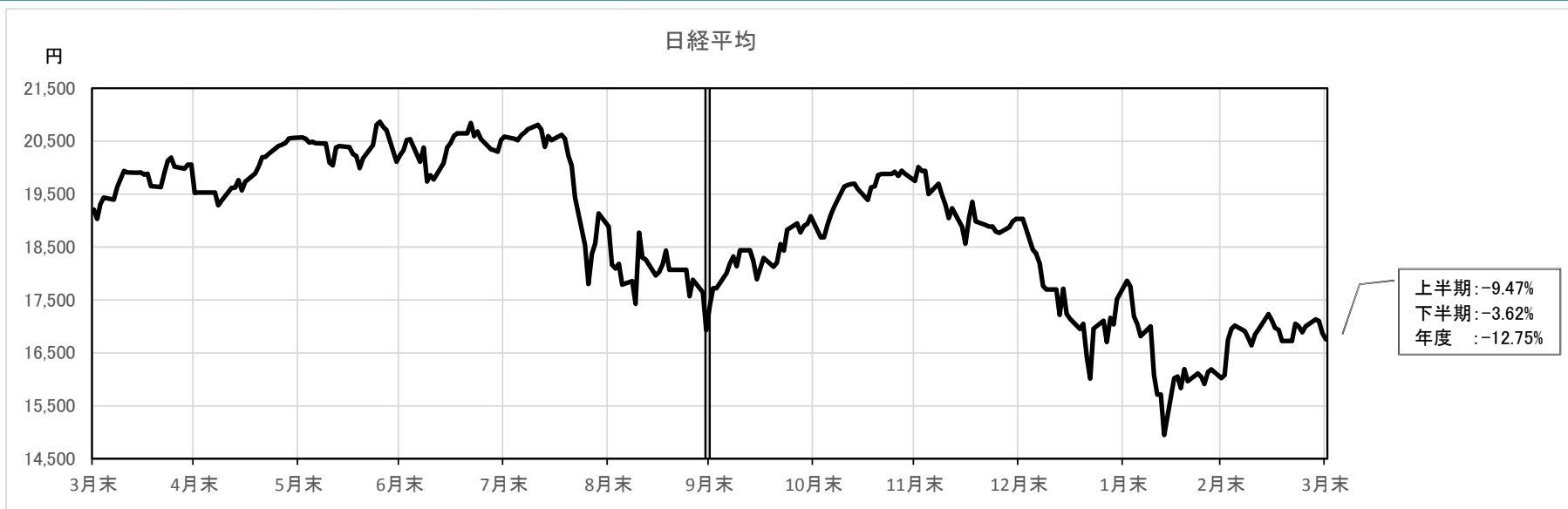
【資料編】

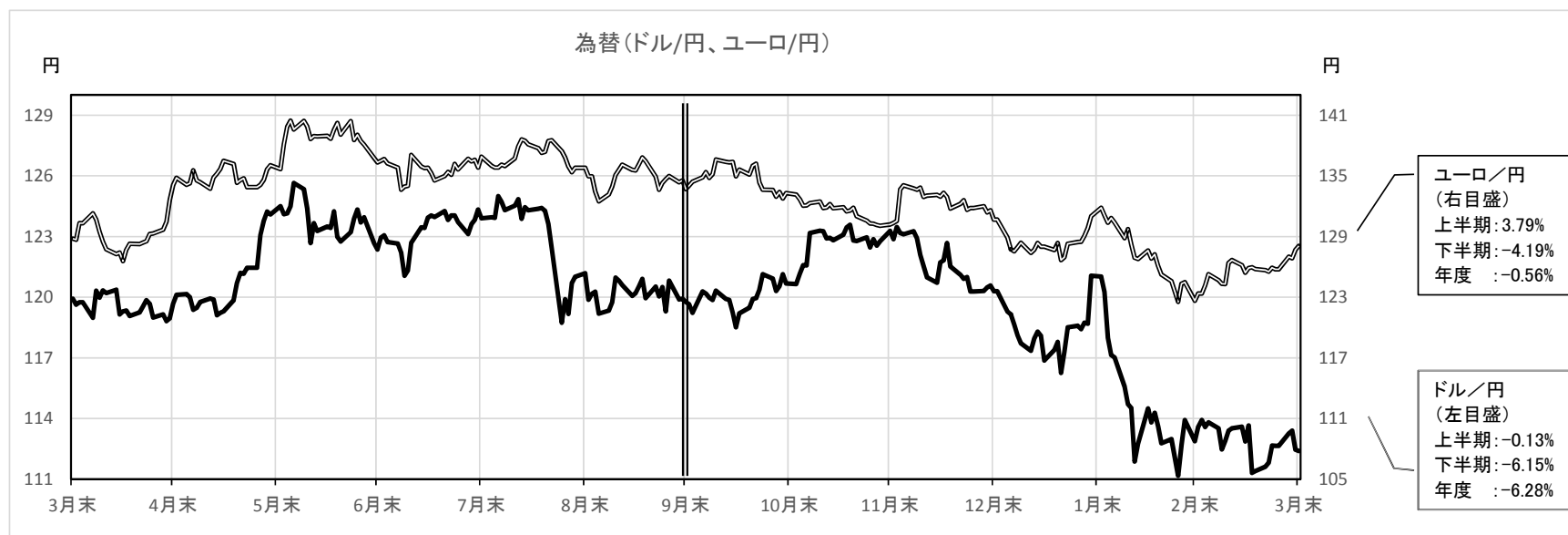
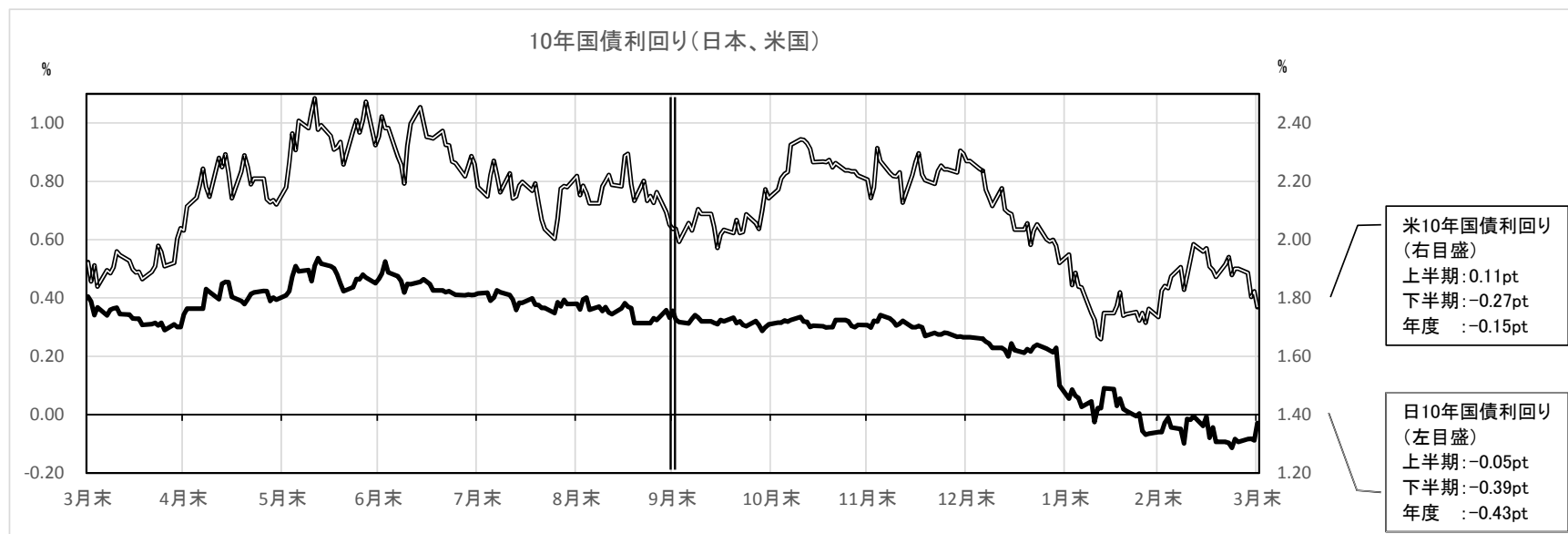
1. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等	60
2. 用語集	63

(参考)

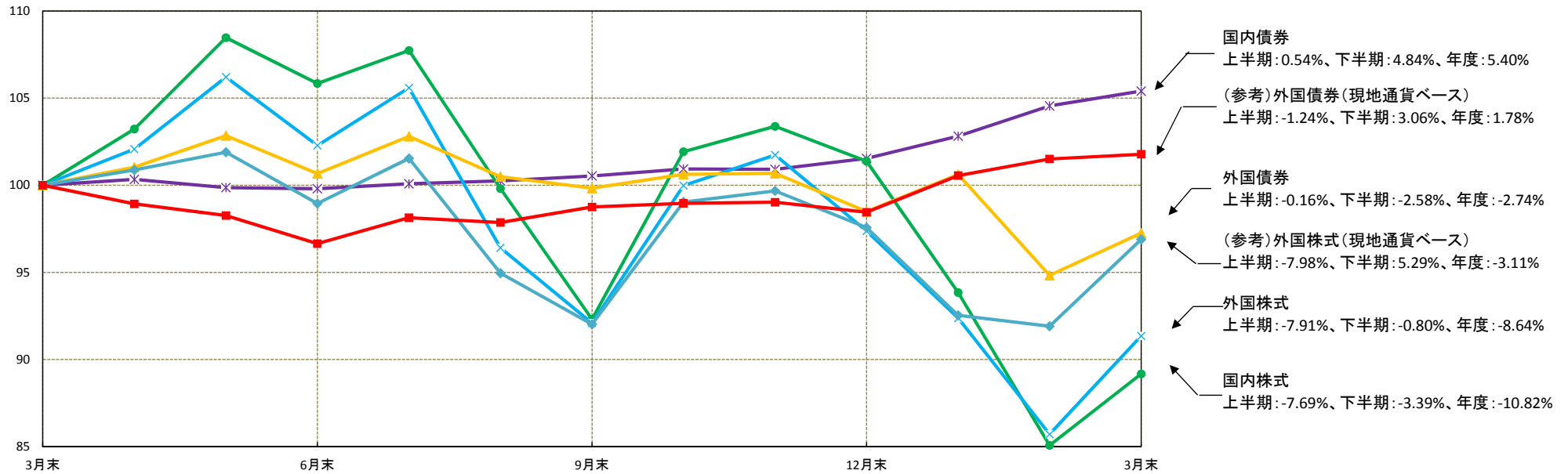
用語の定義 : 本概況書において、被用者年金制度一元化は「一元化」、財政融資資金預託金は「財投預託金」、連合会の共済事業に起因して保有する不動産及び貸付金は「共済独自資産」と表記しています。

1. 市場環境(平成27年度)





○ ベンチマークインデックスの推移(平成27年度)



○ベンチマーク収益率

	上半期	下半期	年度
国内債券 NOMURA-BPI (総合)	0.54%	4.84%	5.40%
国内株式 TOPIX (配当込み)	-7.69%	-3.39%	-10.82%
外国債券 シティ世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし、円ベース)	-0.16%	-2.58%	-2.74%
外国株式 MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み)	-7.91%	-0.80%	-8.64%

○参考指標

		平成27年 3月末	平成27年 9月末	平成28年 3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.41	0.36	-0.03
国内株式	TOPIX配当なし (ポイント)	1,543.11	1,411.16	1,347.20
	日経平均 (円)	19,206.99	17,388.15	16,758.67
外国債券	米国10年国債利回り (%)	1.92	2.04	1.77
	ドイツ10年国債利回り (%)	0.18	0.59	0.15
外国株式	NYダウ (ドル)	17,776.12	16,284.70	17,685.09
	ドイツDAX (ポイント)	11,966.17	9,660.44	9,965.51
外国為替	ドル/円 (円)	119.93	119.77	112.40
	ユーロ/円 (円)	128.80	133.69	128.08

2. 収益率の状況

(1) 収益率

平成27年度(平成27年10月から平成28年3月まで)の収益率は、実現収益率1.06%、修正総合収益率0.37%となりました。

(単位：%)

	平成27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			0.79	0.28	1.06
修正総合収益率			2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)

	平成27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			2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)
国内債券			0.54 (0.84)	1.13 (3.13)	1.66 (3.95)
国内株式			10.30	-12.13	-2.95
外国債券			-1.44	-1.11	-2.50
外国株式			5.80	-5.97	-0.59
短期資産			0.02	0.01	0.03

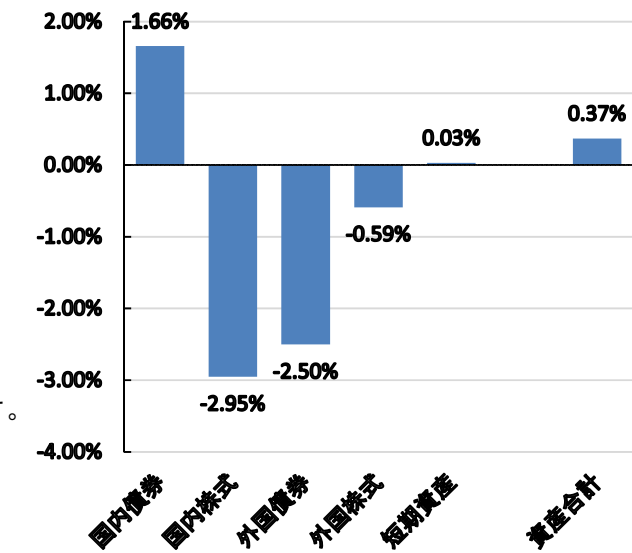
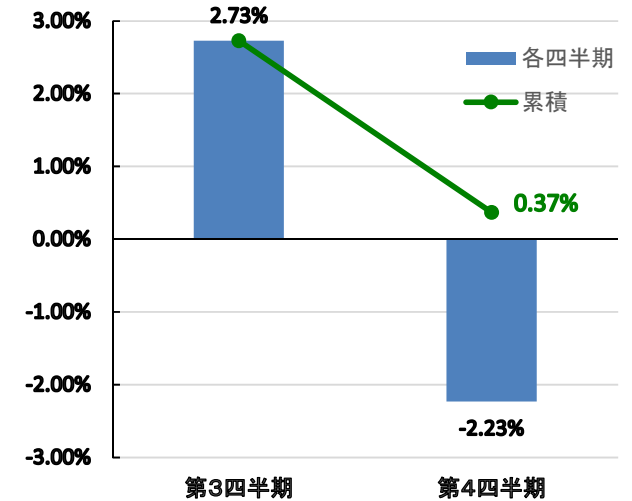
(注1) 「第3四半期」・「第4四半期」は期間率です。また、「年度計」は平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注3) 修正総合収益率は、実現収益に時価評価による評価損益の増減を加味して計算したものです。

(注4) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注5) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。



(2) 年金財政上求められる運用利回りとの比較(平成27年度下半期)

名目賃金上昇率を考慮した平成27年度下半期の実質的な運用利回り(平成27年度下半期の名目運用利回り0.37%から名目賃金上昇率0.25%(注2)を控除したもの。)は、0.12%であり、平成26年財政再計算で想定する平成27年度の実質的な運用利回りの半期分である-0.30%を上回っています。

(単位：%)

		27年度 (下半期)
実績	名目運用利回り	0.37 (1.87)
	名目賃金上昇率	0.25
	実質的な運用利回り	0.12 (1.62)

(単位：%)

		27年度 (下半期)
財政の 計算上 前提	名目運用利回り	0.94
	名目賃金上昇率	1.24
	実質的な運用利回り	-0.30

(注1) 運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 実績の名目賃金上昇率0.25%は、旧厚生年金(厚生労働省提供)の0.50%の1/2です。

(注3) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の利回りです。

参考

(1) 収益率

平成27年4月から平成27年9月まで(一元化前)の共済年金積立金の収益率は以下のとおりです。

(単位：%)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益率	1.07	0.68	1.76
修正総合収益率	1.47 (1.09)	-2.94 (-2.71)	-1.48 (-1.62)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
修正総合収益率	1.47 (1.09)	-2.94 (-2.71)	-1.48 (-1.62)
国内債券	0.54 (0.05)	0.56 (0.67)	1.10 (0.71)
国内株式	5.87	-13.02	-8.04
外国債券	0.48	-0.81	-0.39
外国株式	2.29	-10.15	-8.16
短期資産	0.02	0.02	0.04

(注1) 各四半期及び上半期の収益率は期間率です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注3) 修正総合収益率は、実現収益に時価評価による評価損益の増減を加味して計算したものです。

(注4) 国内債券には、財投預託金・共済独自資産を含みます。

(注5) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

(2) 年金財政上求められる運用利回りとの比較(平成27年度上半期)

名目賃金上昇率を考慮した平成27年度上半期(共済年金積立金)の実質的な運用利回り(平成27年度上半期の名目運用利回り-1.48%から名目賃金上昇率0.25%(注2)を控除したもの。)は、-1.73%であり、平成26年財政再計算で想定する平成27年度の実質的な運用利回りの半期分である-0.30%を下回っています。

(単位：%)

		27年度 (上半期)
実績	名目運用利回り	-1.48 (-1.62)
	名目賃金上昇率	0.25
	実質的な運用利回り	-1.73 (-1.87)

(単位：%)

		27年度 (上半期)
財政の 計算上 前提	名目運用利回り	0.94
	名目賃金上昇率	1.24
	実質的な運用利回り	-0.30

(注1) 運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 実績の名目賃金上昇率0.25%は旧厚生年金(厚生労働省提供)の0.50%の1/2です。

(注3) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の利回りです。

(3) 年金財政上求められる運用利回りとの比較(平成27年度通期及び中長期)

① 平成27年度通期の運用利回り

平成27年度は、年度途中(平成27年10月)に一元化があったことから(一元化以前は共済年金積立金、以降は厚生年金保険給付積立金)、同じ積立金ベースの年度の運用利回りは存在ませんが、年金財政上求められる年度ベースの運用利回りとの比較のため、二つの積立金の運用利回りを機械的に試算した結果、平成27年度通期の名目運用利回りは-1.12%となります(二つの積立金は、目標運用利回り及び基本ポートフォリオが同じです。)

名目賃金上昇率を考慮した平成27年度通期の実質的な運用利回り(平成27年度通期の名目運用利回り-1.12%から平成27年度通期の名目賃金上昇率0.50%(注2)を控除したもの。)は、-1.62%であり、平成26年財政再計算で想定する平成27年度の実質目標利回り(-0.59%)を下回っています。

(単位：%)

		27年度
実績	名目運用利回り	-1.12 (0.22)
	名目賃金上昇率	0.50
	実質的な運用利回り	-1.62 (-0.28)

(単位：%)

		27年度
財政の 計算上 前提	名目運用利回り	1.88
	名目賃金上昇率	2.47
	実質的な運用利回り	-0.59

(注1) 運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 実績の名目賃金上昇率0.50%は旧厚生年金(厚生労働省提供)のものです。

(注3) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の利回りです。

② 中長期の運用利回り

基本ポートフォリオは長期的な観点から策定しており、その評価についても長期的に見る必要があります。年金財政上求められる運用利回りとの中長期比較のため、平成27年度までの5年間、10年間及び15年間の実績運用利回り（実質的な運用利回り）の平均とそれぞれの期間の目標運用利回り（財政計算上の実質的な運用利回り）の平均を比較した結果は次のとおりです。いずれの期間においても、実績運用利回りが目標運用利回りを上回っています。

なお、名目賃金上昇率は平成26年度以前は国共済総報酬ベースの賃金上昇率、平成27年度は旧厚生年金の賃金上昇率（厚生労働省提供）をもとに計算したものです。

(単位：%)

		23年度～27年度(5年平均)
実績	名目運用利回り	3.58
	実質的な運用利回り	3.75

		18年度～27年度(10年平均)
実績	名目運用利回り	2.27
	実質的な運用利回り	2.74

		13年度～27年度(15年平均)
実績	名目運用利回り	2.54
	実質的な運用利回り	2.94

(単位：%)

		23年度～27年度(5年平均)
財政 計算 前提	名目運用利回り	2.12
	実質的な運用利回り	-0.54

		18年度～27年度(10年平均)
財政 計算 前提	名目運用利回り	2.35
	実質的な運用利回り	-0.23

		13年度～27年度(15年平均)
財政 計算 前提	名目運用利回り	2.73
	実質的な運用利回り	0.26

(注1) 運用利回り（収益率）は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 平成26年度までの名目運用利回りは、共済年金積立金の運用実績、平成27年度については、上期は共済年金積立金、下期は厚生年金保険給付積立金の運用実績に基づいて試算したものです。

3. 収益額の状況

平成27年度(平成27年10月から平成28年3月まで)における収益額は、実現収益額657億円、総合収益額248億円となりました。

(単位：億円)

	平成27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			481	176	657
総合収益額			1,796 (1,948)	-1,549 (-628)	248 (1,320)

	平成27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			1,796 (1,948)	-1,549 (-628)	248 (1,320)
国内債券			222 (373)	450 (1,372)	672 (1,745)
国内株式			1,039	-1,338	-299
外国債券			-37	-31	-68
外国株式			571	-630	-59
短期資産			0	1	1

(注1) 「年度計」は平成27年度下半期の収益額です。

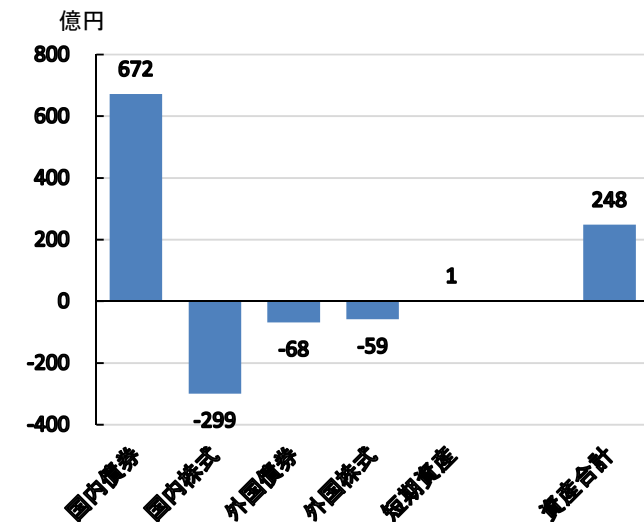
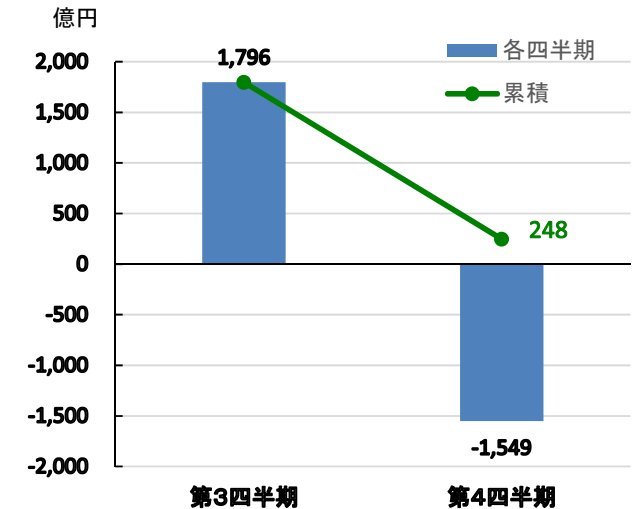
(注2) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(注3) 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4) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注5) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

(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。



参考

平成27年4月から平成27年9月まで(一元化前)の共済年金積立金の収益額は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
実現収益額	747	476	1,223
総合収益額	1,124 (874)	-2,260 (-2,180)	-1,136 (-1,306)

	平成27年度(共済年金制度)		
	第1四半期	第2四半期	上半期
総合収益額	1,124 (874)	-2,260 (-2,180)	-1,136 (-1,306)
国内債券	278 (28)	281 (360)	559 (389)
国内株式	603	-1,447	-844
外国債券	11	-20	-9
外国株式	231	-1,074	-843
短期資産	0	1	1

(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(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) 国内債券には、財投預託金・共済独自資産を含みます。

(注4) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益額です。

(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

4. 運用資産額の状況

厚生年金保険給付積立金の運用資産額及び評価損益額は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成27年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券							39,318	40,100 (43,870)	782 (4,552)	40,931	41,969 (46,660)	1,038 (5,729)
国内株式							8,957	11,397	2,439	9,167	10,216	1,049
外国債券							2,596	2,641	45	3,216	3,214	-2
外国株式							8,265	10,739	2,474	8,713	10,547	1,834
短期資産							3,632	3,632	0	914	914	0
合計							62,768	68,509 (72,279)	5,741 (9,511)	62,942	66,861 (71,552)	3,919 (8,610)

(注1) 一元化された平成27年10月以降の資産額です。

(注2) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注3) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の資産額です。

(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。

参考

一元化前の共済年金積立金の運用資産額は以下のとおりです。

(単位：億円)

	平成27年度（共済年金制度）					
	第1四半期末			第2四半期末		
	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益
国内債券	49,906	50,659 (54,334)	754 (4,428)	47,584	48,364 (52,118)	780 (4,533)
国内株式	7,957	11,039	3,082	8,880	10,368	1,489
外国債券	2,298	2,446	148	2,426	2,527	102
外国株式	7,383	10,559	3,177	8,172	10,157	1,985
短期資産	2,690	2,690	0	2,957	2,957	0
合計	70,233	77,393 (81,068)	7,160 (10,834)	70,019	74,374 (78,127)	4,355 (8,108)

(注1) 国内債券には、財投預託金・共済独自資産を含みます。

(注2) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の資産額です。

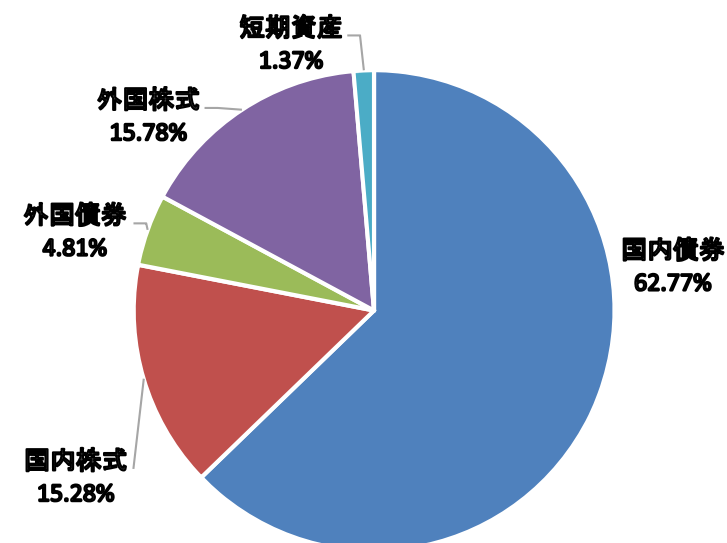
(注3) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

5. 資産構成割合の状況

(1) 厚生年金保険給付積立金の資産構成割合

(単位：億円)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	41,969	62.77%
(うち財投預託金)	32,264	48.26%
国内株式	10,216	15.28%
外国債券	3,214	4.81%
外国株式	10,547	15.78%
短期資産	914	1.37%
合計	66,861	100.00%



(注1) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券35% (±30%)、国内株式25% (±10%)、外国債券15% (±10%)、外国株式25% (±10%)です (詳細は21ページをご参照ください。)

(注3) 平成27年2月の基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがあります。

(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。

(2) 厚年法第79条の3第3項ただし書の規定に基づく運用

該当はありません(国家公務員共済組合法施行規則第85条の12第4項に定める記載事項はありません。)

6. 被用者年金制度一元化に伴う積立金の概算仕分け

H27.9.30時点	H27.10.1時点	
長期給付積立金 (時価)	厚生年金保険給 付積立金(時価)	経過的長期給付 積立金(時価)
7兆8,127億円	7兆1,116億円	7,011億円

(参考)

一元化前の厚生年金(旧厚生年金)の積立比率(概算政府積立比率)
 =平成26年度末の旧厚生年金の積立金の見込み額(164.8兆円)
 ÷平成27年度の旧厚生年金の1・2階支出の見込み額(33.7兆円)
 =4.9年分

国共済の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付積立金)
 =平成27年度の1・2階支出の見込額(1.5兆円)
 ×概算政府積立比率(4.9年)
 =7兆1,116億円

7. 委託手数料の状況

平成27年度(平成27年10月から平成28年3月まで)における運用にかかる委託手数料は以下のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度			
	上半期		下半期	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率
国内債券			0.0	0.00
国内株式			4.9	0.05
外国債券			0.3	0.01
外国株式			7.5	0.09

(注1) 一元化された平成27年10月以降の数値です。

(注2) 「委託手数料」及び「委託手数料率」は、平成27年度1年間の1/2としています。

参考

平成27年4月から平成27年9月まで(一元化前)の共済年金積立金の運用にかかる委託手数料は以下のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度(共済年金制度)	
	上半期	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00
国内株式	4.9	0.05
外国債券	0.3	0.01
外国株式	7.5	0.09

(注1) 一元化される以前の共済年金制度の数値です。

(注2) 「委託手数料」及び「委託手数料率」は、平成27年度1年間の1/2としています。

8. 基本ポートフォリオ

(1) 基本ポートフォリオ

平成27年10月1日に策定した管理運用方針において、基本ポートフォリオを次のとおり定めています。

○ 基本ポートフォリオ及び乖離許容幅 (単位:%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	35.0	25.0	15.0	25.0	100.0
乖離幅	±30.0	±10.0	±10.0	±10.0	

(注1) 財投預託金及び共済独自資産については、国内債券に含めています。

(注2) 短期資産については、各資産の乖離許容幅の中で管理しています。

(注3) 基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがあります。なお、本乖離許容幅については、必要に応じ、縮小に向けて見直しを行うこととしています。

連合会は、平成27年2月、資産運用委員会における検討結果に基づき、共済年金積立金の基本ポートフォリオの見直しを行いました。一元化後の厚生年金積立金の基本ポートフォリオについては、その基本ポートフォリオを引き継いでいます。

(2) 基本ポートフォリオ策定の考え方

平成27年2月に行った基本ポートフォリオの見直しの考え方は次のとおりです。

① 金利動向の見通し

平成26年財政検証における経済前提は、①今後足下の10年間に関し、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」に準拠した前提(「経済再生ケース」と「参考ケース」)、②平成36年度以降の長期の前提(「経済再生ケース」に接続する5ケースと「参考ケース」に接続する3ケース)に分けて整理され、この長期の前提においては全要素生産性(TFP)により8ケース(ケースA～H)が示されました。

一元化後、厚生年金積立金は共通財源としての一体的な運営が求められることから、平成26年財政検証において標準的なケースと見なされているケースEの3.8%をベース金利水準としました。また、足下の低金利水準が長期間継続することも想定し、金利低迷状況(足下0.6%から1.5%で横這いの金利パス)をリスクシナリオとして所要の検証を行いました。

② 運用目標利回り

社会保障審議会年金部会において、運用目標としての実質的な運用利回り(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。)は、平成26年財政検証における経済前提で整理された8ケース(ケースA～H)の中で標準的なケースと見なされるケースEの1.7%が示されました。

また、積立金基本指針では、積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、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ことを目的として行うこととされています。

これらを踏まえ、目標運用利回りは、実質的な運用利回り1.7%といたしました。

③ リスク指標

社会保障審議会年金部会において、厚生年金に対して示されたリスク指標は、国内債券100%で運用した場合に、名目賃金上昇率を下回るリスク(下方確率)を新たなリスク許容度とするものでした。連合会は一元化後、厚生年金積立金の管理運用主体となることからこのリスク指標を採用しました。

④ LDIアプローチ

LDIは、ポートフォリオを年金給付債務の変動に対応する負債ヘッジポートフォリオと制度運営に必要な運用利回りを確保するリターン追求ポートフォリオに2区分し、それぞれの運用目標・役割を明確にした上で、全体で効率運用を図るという考え方です。

連合会は、これまでこの考え方に基づいて国共済年金の基本ポートフォリオを策定していましたが、平成27年2月の見直しにおいても、LDIアプローチを継続することとしました。

⑤ 想定投資期間の考え方(負債ヘッジポートフォリオ・リターン追求ポートフォリオ)

従来、負債ヘッジポートフォリオについては、負債の金利連動性を重視した固定利付債(超長期債券)にて構成するものとしてきましたが、物価上昇・賃金上昇への対応がより重要となる可能性が高まっているとの環境認識から、金利連動性は引き続き考慮するものの、負債の賃金連動性をも重視し、想定投資期間20年として最適化を行い、その結果、負債ヘッジポートフォリオに賃金との相関が認められる国内株式、外国債券が選好されました。

リターン追求ポートフォリオについては、新たな運用対象の組入れや機動的な運用を検討することを踏まえ、想定投資期間は5年として最適化を行いました。

⑥ 最適化プロセス

年金給付債務の変動に対応する負債ヘッジポートフォリオと制度運営に必要な運用利回りを確保するリターン追求ポートフォリオについて、それぞれ、最適な資産構成割合を算出し、その上で、リスク・リターンの効率化が図られる負債ヘッジポートフォリオとリターン追求ポートフォリオの適正ウェイトを算定し、両者を合成して資産構成を導出しました。

⑦ モデルポートフォリオの中央値(想定)との比較

厚生年金積立金の管理運用主体は、モデルポートフォリオに即して基本ポートフォリオを定めることとされていることから、モデルポートフォリオ中央値(注)とLDIの考え方により導出されたポートフォリオ案を諸前提に当てはめ比較考量したところ、ポートフォリオ特性に大きな差異はないことが確認できたことから、一元化以降の厚生年金積立金の共通財源としての一体性を確保した運用を念頭に置いて、モデルポートフォリオ中央値を基本ポートフォリオの中央値として採用しました。

(注)平成27年2月時点ではモデルポートフォリオは策定されていなかったことから、年金管理運用独立行政法人の基本ポートフォリオ中央値をモデルポートフォリオとして想定しました。

⑧ 期待リターン・標準偏差・相関係数

各資産の期待リターン・標準偏差・相関係数は次のとおりです。

○ 期待リターン

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率	負債モデル
経済前提 ケースE	5年	-1.52%	4.40%	-0.02%	5.90%	2.82%	1.72%
	20年	1.97%	5.90%	1.97%	5.90%	2.17%	2.41%
金利低迷 シナリオ	5年	0.32%	4.40%	1.82%	5.90%	2.82%	1.72%
	20年	0.82%	5.90%	0.82%	5.90%	2.17%	2.41%

○ 標準偏差・相関係数

	標準偏差	相関係数					
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率	負債モデル
国内債券	3.2%	1.0					
国内株式	18.0%	-0.1	1.0				
外国債券	10.0%	0.2	0.3	1.0			
外国株式	20.0%	0.0	0.7	0.5	1.0		
賃金上昇率	0.8%	-0.2	0.4	0.2	0.2	1.0	
負債モデル	12.3%	0.3	0.4	0.3	0.2	0.9	1.0

⑨ ポートフォリオ特性

ポートフォリオ特性は次のとおりです。

		期待リターン		標準偏差 ②	効率 ①/②	リスク指標		
		名目リターン①	実質的リターン			下方確率	条件付不足率	下方部分積率
経済前提 ケースE	5年	2.40%	-0.44%	9.57%	0.25	50.7%	7.63%	84.2%
	20年	4.38%	2.20%	9.57%	0.46	39.2%	6.81%	72.6%
金利低迷 シナリオ	5年	3.31%	0.47%	9.57%	0.35	46.9%	7.35%	85.2%
	20年	3.79%	1.61%	9.57%	0.40	41.6%	6.99%	71.1%

(参考)国内債券100%の場合

経済前提 ケースE	5年	-1.47%	-4.36%	3.20%	-0.46	87.2%	5.18%	78.7%
	20年	2.01%	-0.22%	3.20%	0.63	50.3%	3.42%	63.2%
金利低迷 シナリオ	5年	0.32%	-2.53%	3.20%	0.10	76.7%	3.85%	81.8%
	20年	0.83%	-1.37%	3.20%	0.26	64.7%	3.32%	57.9%

(注1)下方確率は、名目賃金上昇率を下回る確率です。

(注2)条件付不足率は、名目賃金上昇率を下回る時の平均不足率です(正規分布ベース)。

(注3)下方部分積率は、積立比率が100%を下回る場合の平均積立率です。

(3) 基本ポートフォリオの検証

連合会は、基本ポートフォリオについて、管理運用の方針に基づき、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こととしています。

① 資産運用委員会等における検証

連合会では、外部の専門家であるコンサルタント会社に基本ポートフォリオの前提となっている市場環境にどの程度の変化があったのか、また、その変化が基本ポートフォリオに与える影響等について、検証を依頼し、その結果について、外部の学識経験者等で構成される資産運用委員会において議論しました。

その結果、現行の基本ポートフォリオは妥当であり、直ちに見直しの必要はないが、今後とも金融市場の状況を注視し、必要に応じて随時、基本ポートフォリオの検証を行っていくことが重要であるとの結論になりました。

② 資産運用委員会での検証内容

○ 平成28年3月

平成26年財政検証で想定する長期金利について、直近の低金利水準を踏まえるとともに、外貨建資産の期待リターンに上乗せする外貨建資産プレミアムの水準等について引下げ等の所要の見直しを行った上で、経済前提のベースケースである経済再生ケース(ケースE)と金利低迷シナリオにおいて、有効なポートフォリオを導出しました。

その結果、主に外貨建資産プレミアムの縮小を背景として、最適とされる資産構成は、現行の基本ポートフォリオと比較して、リターン追及ポートフォリオにおいて、外国株式ウェイトが若干縮小し、その分、相対的に魅力度が増した国内株式ウェイトを増大させるものとなりました。

この資産構成と現行の基本ポートフォリオを比較考量し、リスク・リターン特性、積立比率、リスク指標等の観点から、両者にはそのポートフォリオ特性に大差がないことが確認されました。

○ 平成28年6月

上記に加え、国内債券期待リターンを更に引き下げた場合、国内株式のリスクプレミアムを見直した場合等、足元の金融市場の状況を織り込んだ検証結果、及びリスクシナリオ実現時に想定される年金財政への影響等について議論を行いました。

9. リスク管理

(1) 運用リスク管理方針等の制定及び運用リスク管理委員会の設置

運用リスク管理業務を適切に行うため、「運用リスク管理方針」及び「運用リスク管理要領」を定めるとともに、理事長を委員長とする運用リスク管理委員会を設置しています。

運用リスク管理委員会は、四半期毎の運用リスク管理の状況等について定期的に、その他必要に応じて随時開催するものとしています。審議内容については、外部の学識経験者で構成する資産運用委員会に適宜報告するものとしています。また、資産運用委員会の助言を受けることで、専門家の知見を運用リスク管理業務に活かしています。

(2) 運用リスク管理の基本的な考え方

厚生年金保険給付積立金の管理対象とする運用リスクの基本的な考え方等は次のとおりです。

① 管理対象とする運用リスク

管理対象とする運用リスクは、長期的に年金財政上必要な運用利回りを確保するにあたり負担する市場リスク、流動性リスク、信用リスク及びその他のリスクとします。

② 運用リスク管理の手法

運用リスク管理の手法については、VaR等の統計的手法、フォワードルッキングなストレステスト、その他定量的及び定性的情報分析を活用することとします。

③ 運用リスク管理項目

主要な運用リスク管理項目は次のとおりです。

- 基本ポートフォリオとの乖離の状況
- パフォーマンス
- 資金繰りの状況
- 格付及び集中投資の状況
- 自家運用(国内債券)及び委託運用における政策ベンチマークとの乖離の状況
(推定トラッキングエラー、デュレーション、業種リスク、通貨・国別リスク等)

※自家運用及び委託運用における政策ベンチマークとの乖離の状況については、

- 10. 運用手法別の運用状況(1)債券運用 ③リスク管理(債券運用)、及び
- 10. 運用手法別の運用状況(2)株式運用 ③リスク管理(株式運用)をご参照ください。

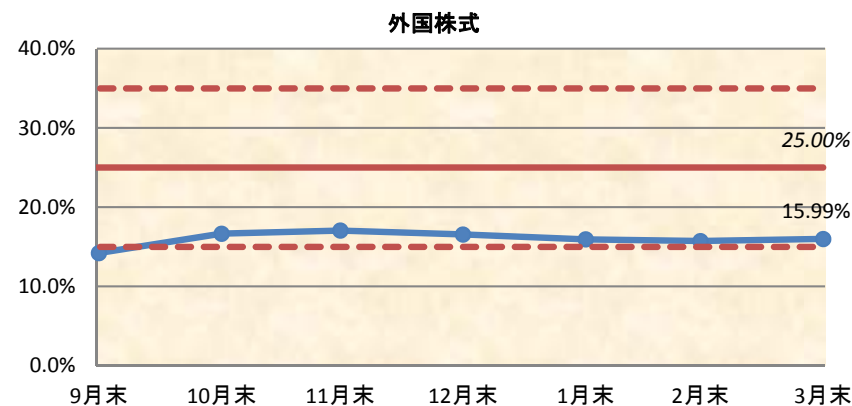
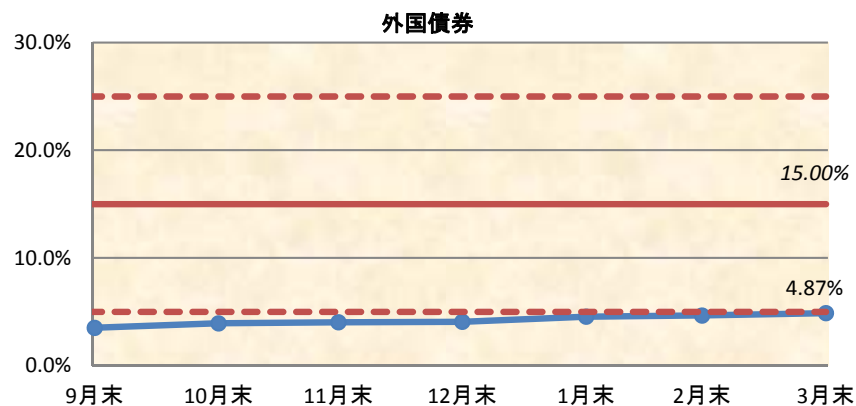
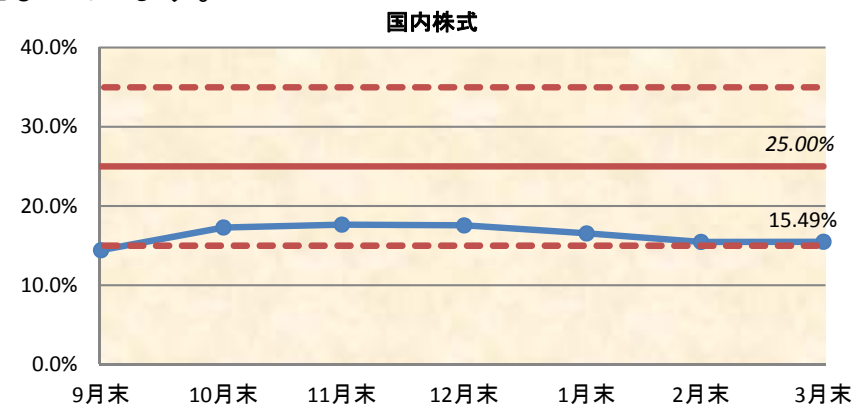
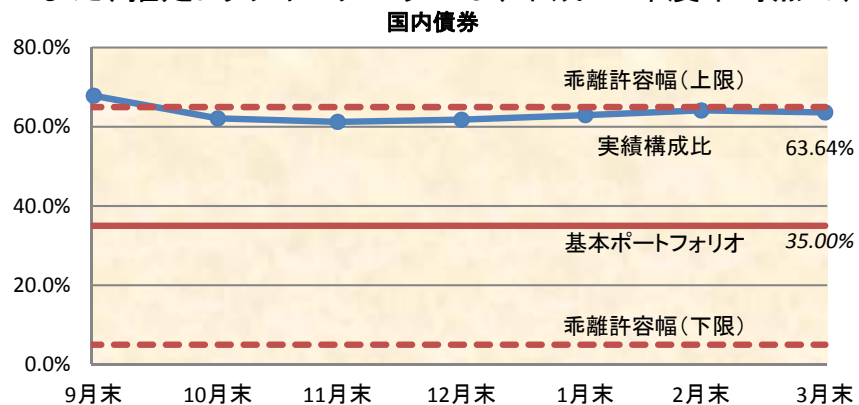
○ 基本ポートフォリオとの乖離の状況

現在の基本ポートフォリオは、平成27年2月に見直しを行った共済年金積立金の基本ポートフォリオを引き継いだものですが、この見直しに伴い、相当程度いわゆるリスク資産(国内株式、外国債券及び外国株式)の構成割合が増加し、大幅な資産の移動が必要であることから、当面、各資産の構成割合が乖離許容幅を超過することがあることを想定しています。

平成27年度末の状況は、国内債券、国内株式及び外国株式は乖離許容幅内にあるものの、外国債券は下限値(5%)を下回る状況(短期資産割り振り後4.9%)となっています。

現在連合会は国内債券から国内株式、外国債券及び外国株式への資産移動を順次行っているところであり、外国債券の下限からの超過幅も縮小傾向にあります。

また、推定トラッキングエラーは、平成27年度末時点で、4.14%となっています。



○ パフォーマンス(複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析)

平成27度下半期の運用資産全体の収益率(修正総合収益率)は0.37%、複合ベンチマーク収益率は-0.85%となり、収益率の乖離は+1.22%となりました。

この運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離の要因を、資産配分要因(注1)と個別資産要因(注2)の2つの要因に分解した結果は以下のとおりです。

(注1)複合ベンチマークを算出する上で基準となる基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因です。

(注2)実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因です。

	資産配分 要因①	個別資産 要因②	①+②
国内債券	0.49%	-0.07%	0.42%
国内株式	0.31%	0.10%	0.40%
外国債券	0.28%	0.01%	0.29%
外国株式	0.07%	0.04%	0.11%
合計	1.14%	0.07%	1.22%

	各資産の ベンチマーク 収益率	複合 ベンチマーク 収益率	実績 収益率
国内債券	1.68%	-0.85%	0.37%
国内株式	-3.39%		
外国債券	-2.58%		
外国株式	-0.80%		

(注)国内債券については、市場価格がない預託金の実現収益率(1.95%)を勘案したうえでベンチマーク収益率を算出しています。

資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、ベンチマーク収益率の高かった国内債券が基本ポートフォリオに対して平均的にオーバーウエイトとなったこと、また、ベンチマーク収益率の低かった国内株式及び外国株式が平均的にアンダーウエイトとなったこと等がプラスに寄与しました。

- 資金繰りの状況
年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、現金等の流動性の高い資産も保有することで、年金給付等に対応しています。
- 格付け及び集中投資の状況
管理運用の方針における格付け及び集中投資等の基準に基づく管理を行っています。

10. 運用手法別の運用状況

平成27年度下半期における各資産別の時間加重収益率(注)とベンチマーク収益率の状況は、以下の通りとなりました。

(注)時間加重収益率:元本異動の影響を受けやすい修正総合収益率に比べて、ベンチマーク収益率との比較による運用能力の評価に適しています。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	4.52%	-2.86%	-2.53%	-0.80%
ベンチマーク収益率	4.84%	-3.39%	-2.58%	-0.80%
超過収益率	-0.32%	0.53%	0.05%	-0.00%

(注)国内債券については自家運用、国内株式・外国債券・外国株式については委託運用による運用を行っています。

※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: シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)

外国株式: MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)

(1) 債券運用

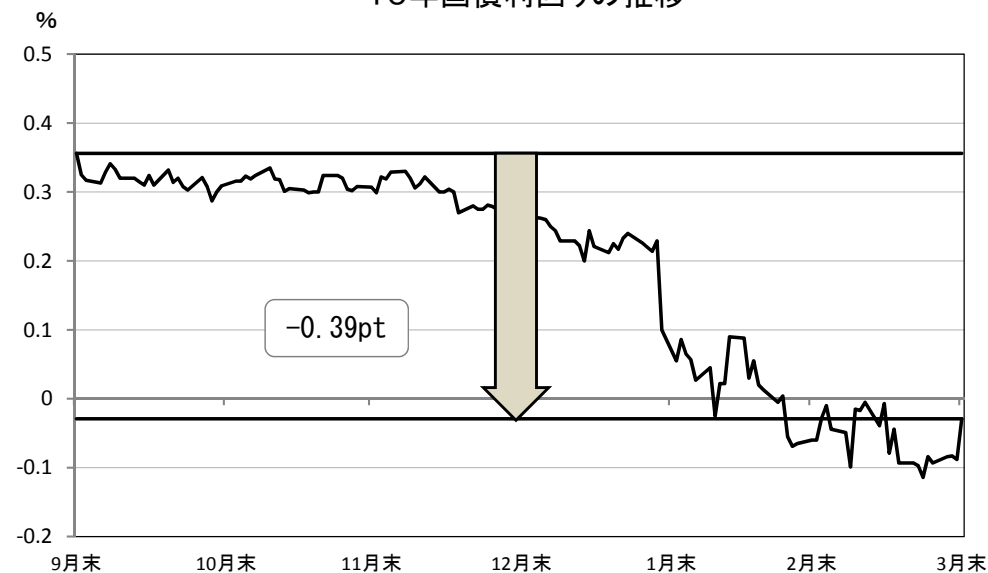
① 国内債券

ア 国内債券市場

平成27年度下半期、10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)しました。中国を発端とした世界経済の先行きへの懸念や商品価格の低迷によるリスクオフの展開等を背景に金利は期を通じて低下基調となりました。特に1月には日銀がマイナス金利の導入を決定したことから国債利回りは大きく低下し、10年国債利回りについてもマイナスの利回りとなりました。

下半期を通じてみると、10年債利回りは、9月末の0.36%から、今年度末は-0.03%へと低下(債券価格は上昇)しました。

10年国債利回りの推移



イ 自家運用

連合会では、年金給付に必要な資金繰りを確保するための資産として、積立金の一部(国内債券、財投預託金及び短期資産等)について自ら管理運用業務を行っています。このため、ベンチマークは参照しておりますが、ベンチマークに追随する運用は行っておりません。

(a) 財投預託金

財投預託金については、その特性から満期保有債券とみなし、国内債券として区分しています。平成27年度末の財投預託金の総額は、3兆2,264億円となりました。平成27年度下半期の収益額は、324億円、収益率は、1.00%となりました。(財投預託金は、簿価評価していますが、国債の利回りを参照すること等により評価した場合、総額は3兆6,995億円、収益率は3.90%となります。)

(b) 国内債券運用

国内債券については、資産管理機関を利用して管理運用を行っており、平成27年度末の時価総額は9,705億円となりました。平成27年度下半期の収益率は4.52%となり、参照ベンチマーク(NOMURA-BPI(総合))の4.84%を0.32pt下回りました。

② 外国債券

ア 外国債券市場

平成27年度下半期の米国10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)しました。12月にかけては、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ実施などを背景に金利は上昇(債券価格は下落)したものの、年明け以降はリスク回避姿勢の高まりなどを受け大幅に低下(債券価格は上昇)しました。ドイツ10年国債利回りは、欧州中央銀行(ECB)による追加の金融緩和政策などを背景に期を通じて低下基調となりました。

下半期を通じてみると米国10年国債利回りは、9月末の2.04%から今年度末は1.77%、ドイツ10年国債利回りは9月末の0.59%から0.15%へと低下しました。

イ 外国為替市場

ドル/円は、主に年明け以降、世界的にリスクオフの展開となったことや、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げが緩やかなペースとなることが示唆されたことなどを背景に円高ドル安が進行しました。下半期を通じてみると、ドル/円は、9月末の119.77円から、今年度末は112.40円となりました。

ユーロ/円は、欧州中央銀行(ECB)による追加の金融緩和政策などを背景に円高ユーロ安が進行しました。下半期を通じてみると、ユーロ/円は、9月末の133.69円から、今年度末は128.08円となりました。

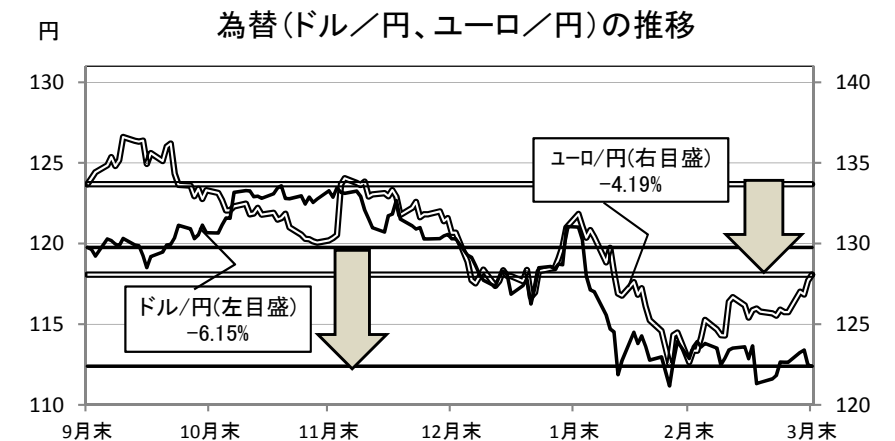
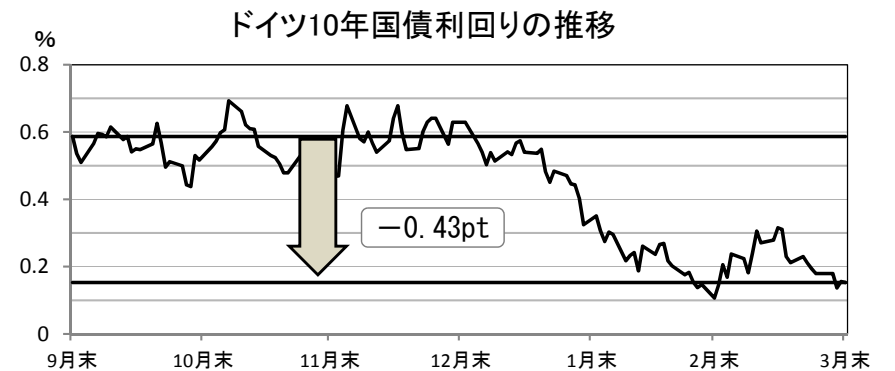
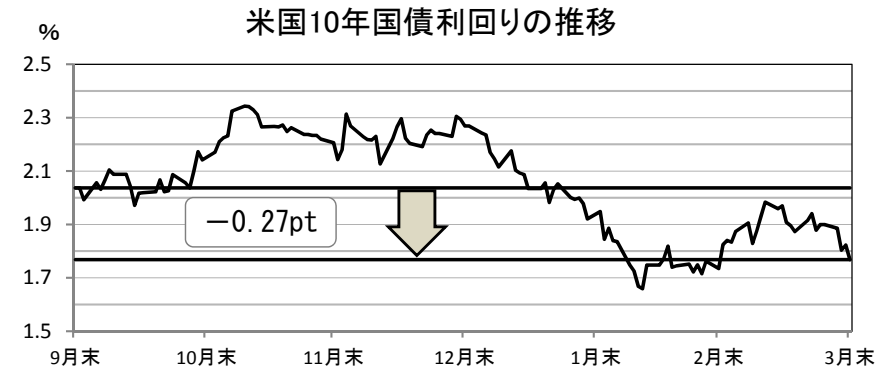
ウ 超過収益

平成27年度下半期のベンチマークに対する超過収益率は+0.05%(パッシブ運用)と、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

なお、外国債券については、全額パッシブ運用を行っています。

(注1)ベンチマークは、シティ世界国債インデックスです(除く日本、ヘッジなし、円ベース)。

(注2)資金追加時の影響を控除した収益率を使用しています。



③ 主要なリスク管理項目の状況(債券運用)

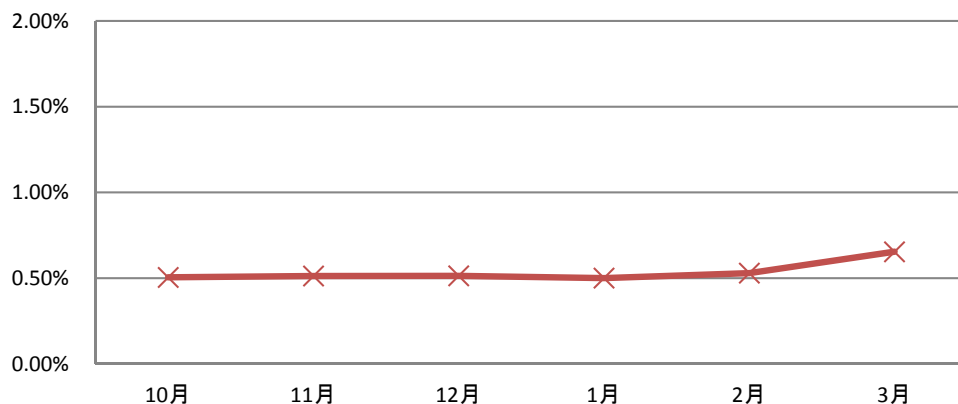
ア トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

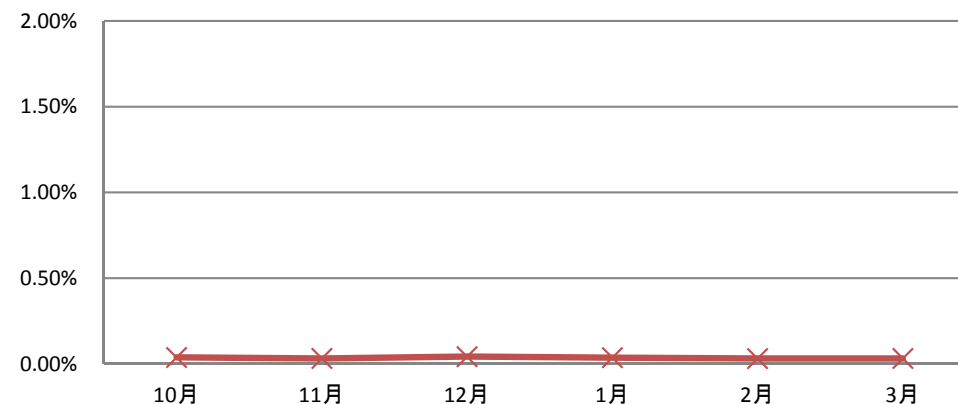
[推定トラッキングエラー]

国内債券及び外国債券の推定トラッキングエラーに大きな変動はなく、ベンチマークに対するリスクも安定的です。

国内債券のトラッキングエラー



外国債券のトラッキングエラー

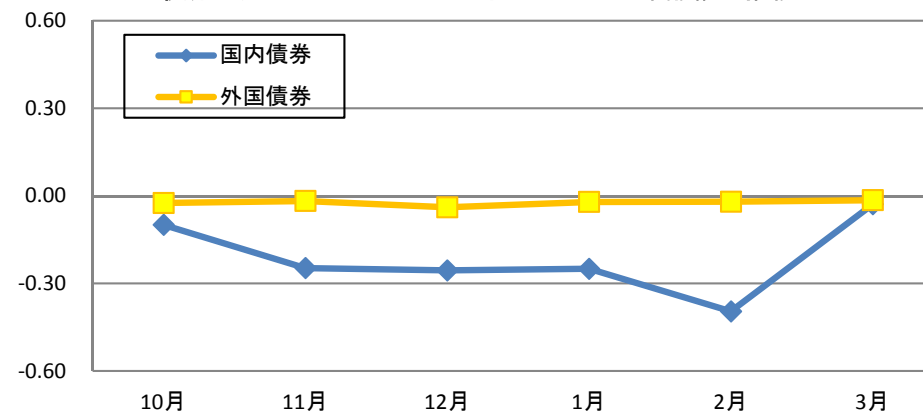


イ 債券運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

債券運用において、市場リスクを把握する代表的な指標として、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

国内債券及び外国債券において、ポートフォリオとベンチマークのデュレーションが近接しているため、金利変動に伴うポートフォリオの値動きは概ねベンチマークと同程度です。

債券運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移



ウ 信用リスク

[自家運用]

内外債券の保有状況

○格付別保有状況

債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとされていますが、平成27年度下半期において、格下げによりBBB格以下となった銘柄の保有がありませんでした。(注1)

○集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、債券保有総額の10%以下とされていますが、平成27年度下半期において、基準を超えるものはありませんでした。(注2)

○格付低下債券の保有状況

債券の取得後に格付機関の格付がそれぞれBBB格以下となった債券(以下「格付低下債券」という。)について保有を継続する場合には、同一発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の5%以下とされていますが、平成27年度下半期において、基準を超えるものはありませんでした。

格付低下債券の合計額は債券保有総額の10%以下とされていますが、平成27年度下半期において、基準を超えることはありませんでした。(注1)

○仕組債の保有状況

仕組債への投資は、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い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、その合計額は、債券保有総額及び財投預託金残高の合計額の5%以内とされていますが、平成27年度下半期において、基準を超えることはありませんでした。(注3)

(注1)対象は、特定社債券、国内社債券(金融債を含む)、貸付信託の受益証券、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)又は特定社債券、社債券、公社債投資信託との受益証券に相当する外国債)です。

(注2)対象は、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)以外の債券です。

(注3)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、投資対象外としています。

短期資産の保有状況

○短期資産運用の取引状況

短期運用について、手元資金は必要最小限にとどめるものとし、また、取引金融機関についてペイオフのリスクを十分考慮しながら行っています。

[委託運用]

内外債券の保有状況

債券への投資は、発行体及び残存期間等の適切な分散を図りながら行っています。また、外国債券については、投資対象国及び通貨についても適切な分散を図りながら行っています。

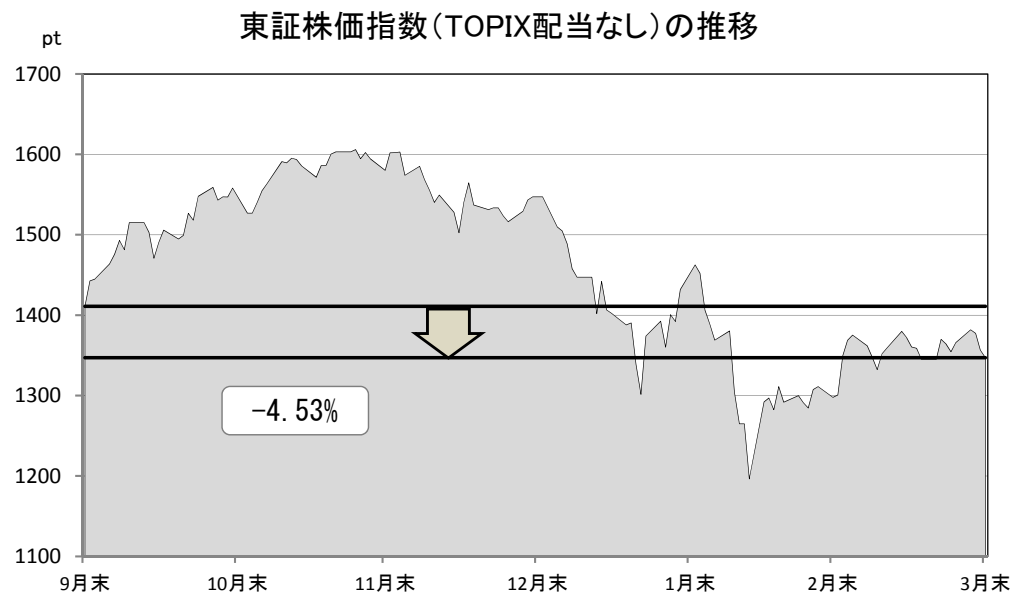
(2) 株式運用

① 国内株式

ア 国内株式市場

平成27年度下半期の国内株式市場は、大きく上昇して始まったものの年明け以降の急落が影響し、期を通じてみると軟調な展開となりました。期前半は、国内における追加緩和策への期待感が高まったほか、中国や欧州などにおいても金融緩和継続の流れが強まるなど、株式市場は良好に推移しました。しかし年明け以降については、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げペースの後退などを背景とした円高の進行や原油安などを受け、世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まる中、国内株式市場についても大きく下落しました。

下半期を通じてみると、東証株価指数(TOPIX配当なし)は9月末の1,411.16ポイントから、今年度末は1,347.20ポイント、日経平均株価は9月末の17,388.15円から、今年度末は16,758.67円へと下落しました。



イ 超過収益率

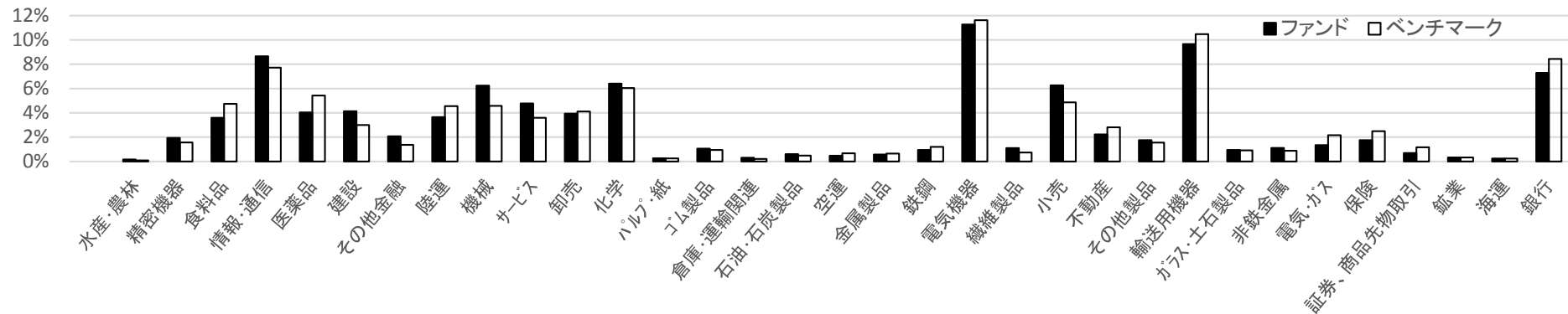
平成27年度下半期のベンチマークに対する超過収益率は、+0.53%（アクティブ運用+1.92%、パッシブ運用+0.01%）となりました。アクティブ運用については、プラスに寄与し、パッシブ運用については、ベンチマーク並みの収益率となり、国内株式全体では、プラスの超過収益率となりました。なお、国内株式については、パッシブ運用とアクティブ運用を併用した運用を行っています。

（注1）ベンチマークは、TOPIX（配当込み）

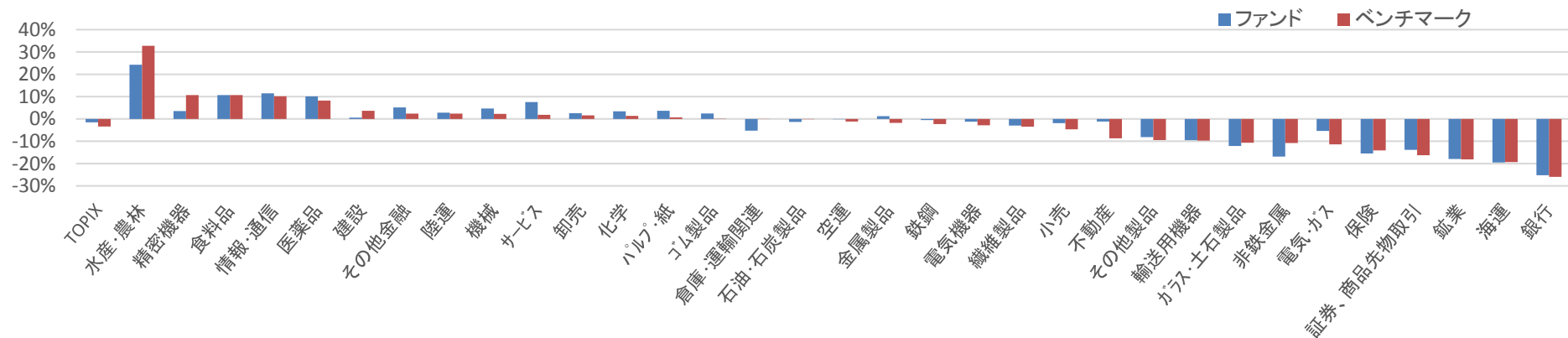
（注2）資金追加時の影響を控除した収益率を使用

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]
時価構成割合

（平成27年10月～平成28年3月平均）



TOPIX業種別収益率との比較

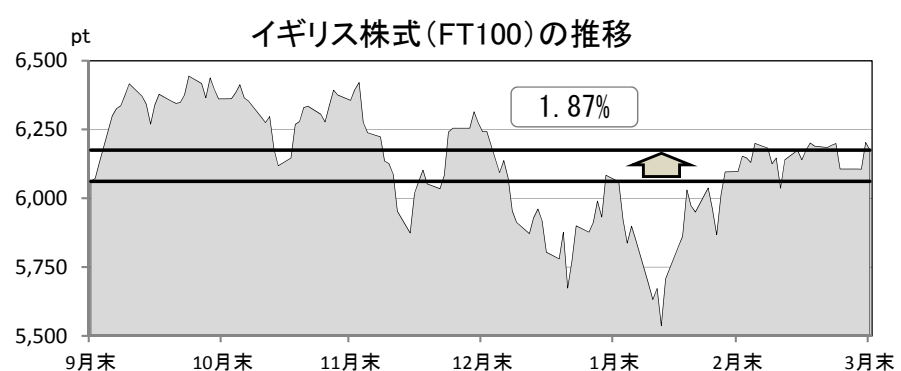
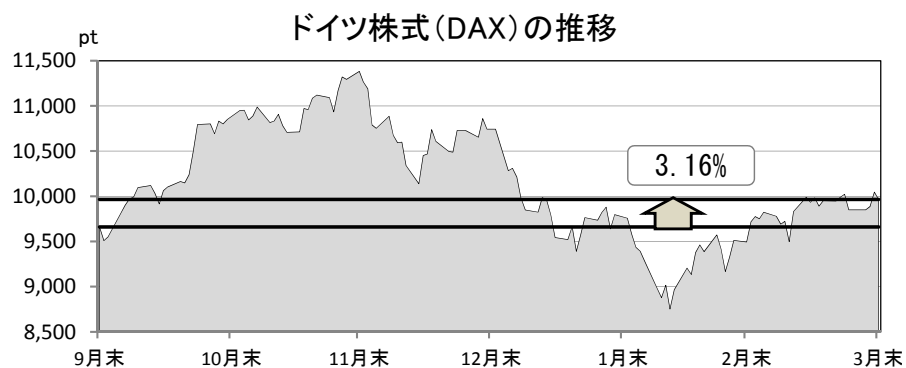
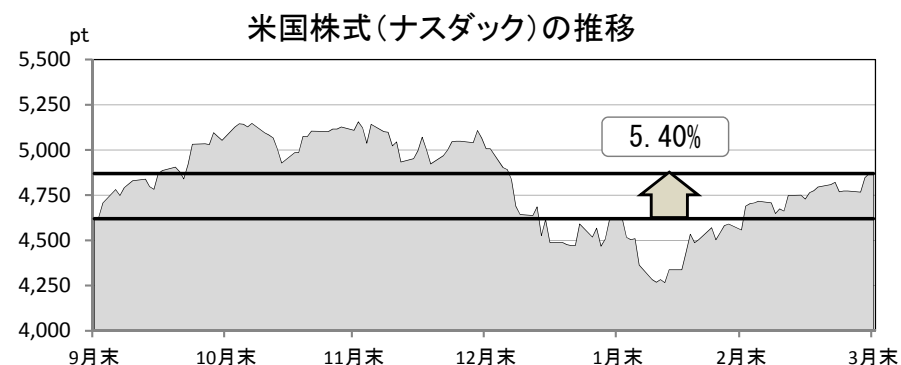
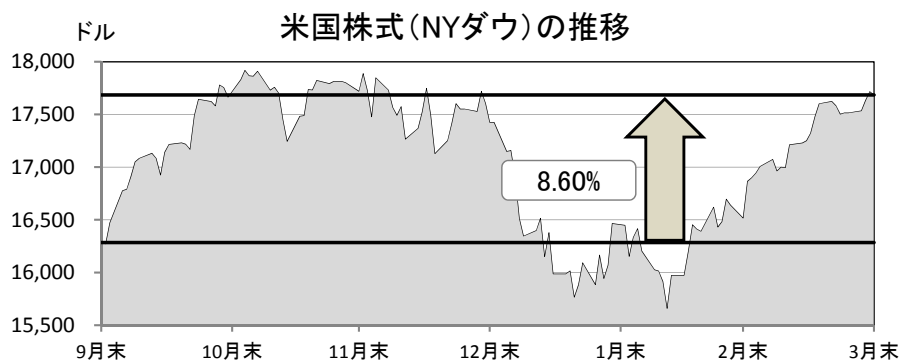


② 外国株式

ア 外国株式市場

平成27年度下半期の外国株式市場は、世界景気の先行きの不透明感などから不安定な展開となりました。期前半は、中国人民銀行や欧州中央銀行(ECB)による追加金融緩和策などが好感され、株式市場は上昇したものの、年明け以降については、世界経済の先行きへの懸念が再燃したことや原油安などを受け大幅に反落しました。年度末にかけては原油価格の回復やFRBによる早期利上げ観測の後退などから下落幅が縮小しました。

下半期を通じてみると、NYダウは9月末の 16,284.70ドルから今年度末は17,685.09ドル、ドイツ株価指数(DAX)は、9月末の9,660.44ポイントから9,965.51ポイントへと上昇しました。



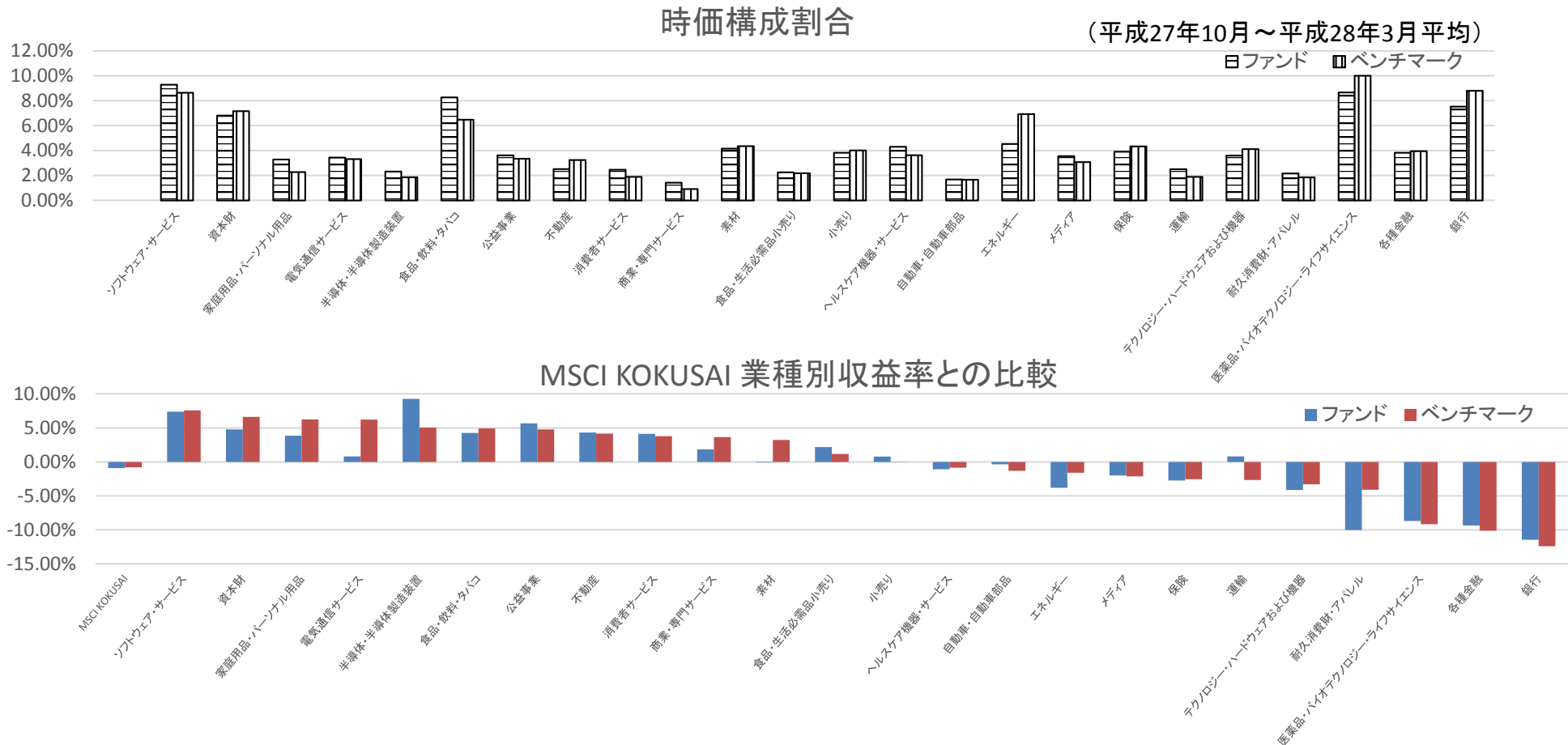
イ 超過収益率

平成27年度下半期のベンチマークに対する超過収益率は、-0.00%（アクティブ運用-0.09%、パッシブ運用+0.03%）となりました。アクティブ運用については、小幅にマイナスとなったものの、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、ベンチマーク並みの収益率となりました。なお、外国株式については、パッシブ運用とアクティブ運用を併用した運用を行っています。

（注1）ベンチマークは、MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み）

（注2）資金追加時の影響を控除した収益率を使用

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



③ 主要なリスク管理項目の状況(株式運用)

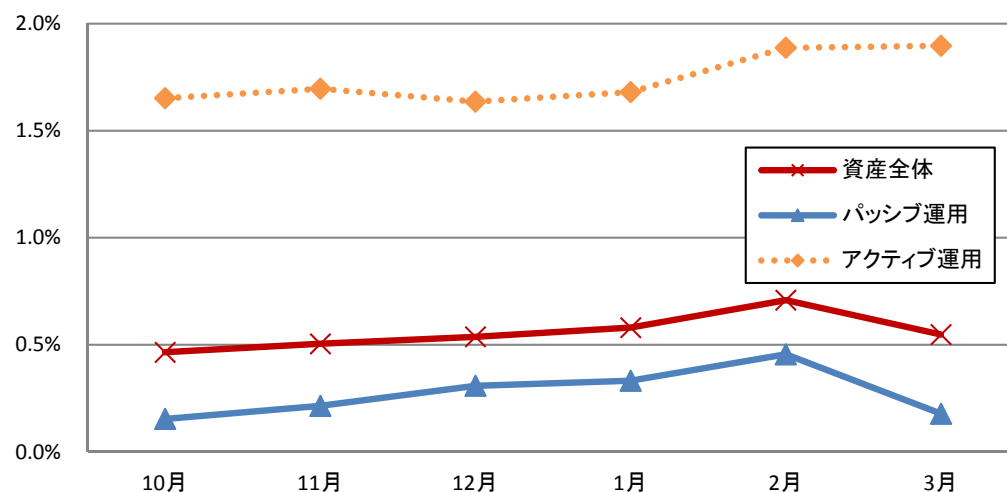
ア トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

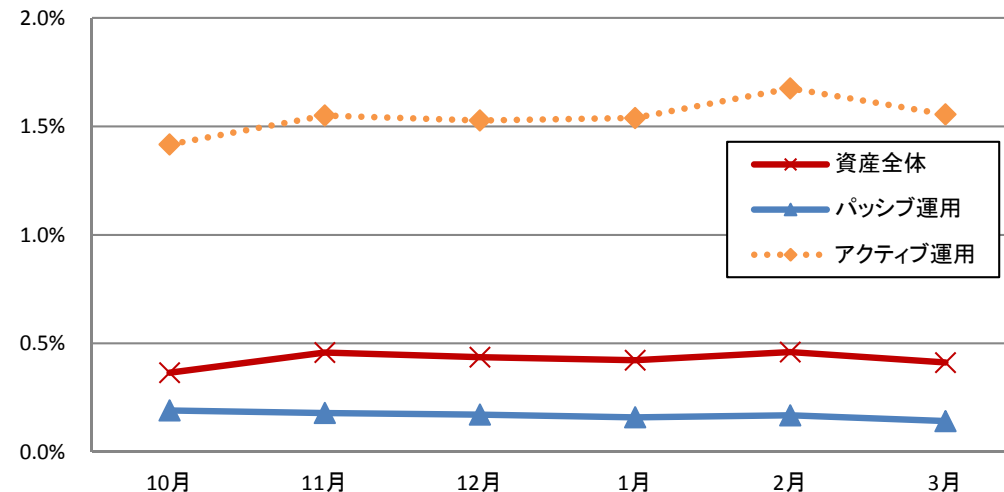
[推定トラッキングエラー]

国内株式及び外国株式の推定トラッキングエラーに大きな変動はありません。アクティブ運用のトラッキングエラーはやや大きいものの、パッシブ運用のトラッキングエラーは小さく、資産全体で見た場合のリスクはベンチマークと概ね同程度です。

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

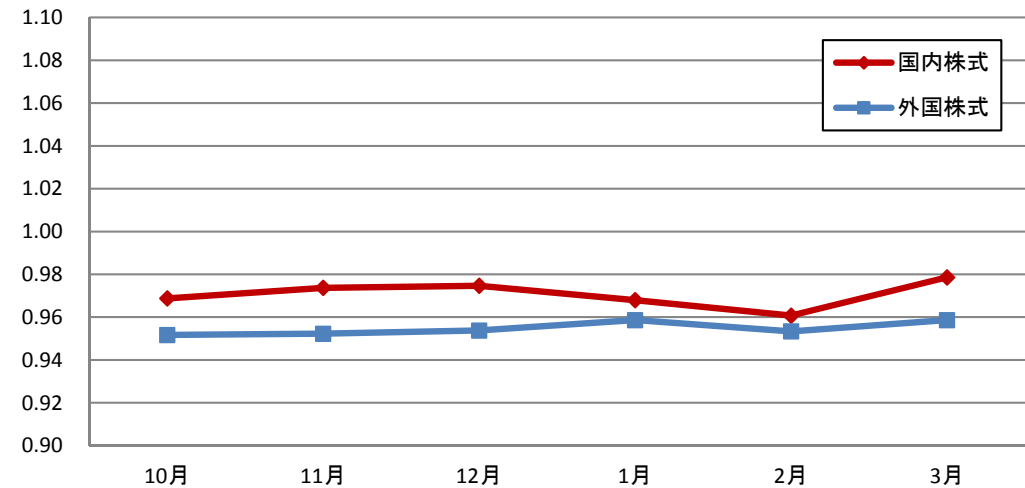


イ 株式アクティブ運用のβ値の推移

株式においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、ベンチマーク収益率に対する感応度を示すβ値があります。

国内株式及び外国株式のβ値が1近辺であるため、概ねベンチマークと同程度です。

株式アクティブ運用のβ値の推移



ウ 内外株式の保有状況

○同一銘柄の株式保有状況

株式への投資は、業種及び銘柄について適切な分散を図りながら行っています。

また、外国株式については、投資対象国及び通貨についても適切な分散を図りながら行っています。

11. スチュワードシップ責任・議決権行使

(1) スチュワードシップ責任

① スチュワードシップ責任を果たすための方針

連合会は、日本版スチュワードシップ・コード(以下「コード」という。)を実施するため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、平成26年5月30日に公表しています。

概要は次のとおりです。

- 当会は、国家公務員共済年金の積立金等の運用に関し、保有する株式にかかるコーポレートガバナンスへの取組みの方針について、「コーポレートガバナンス原則」を制定し、当該原則に従ってコーポレートガバナンス活動を行って参りました。
- 「コーポレートガバナンス原則」は、日本版スチュワードシップ・コードと同様の考え方に基づいて制定したものであり、今般の日本版スチュワードシップ・コードの発表を踏まえ、今後とも「コーポレートガバナンス原則」に沿って適切な運用に努めるとともに、定期的に検証を行って参ります。
- 運用受託機関に対しては、「スチュワードシップ責任」を果たすための方針の発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、当会は中長期的な観点で、それを評価することとしています。

② 平成27年度の実施状況の概要

ア 運用受託機関におけるコードへの対応状況

国内株式運用受託機関(運用再委託先を含む)全てがコードの受入れを表明していることを確認しました。

運用受託機関のステュワードシップ責任への対応としては、次のような報告がありました。

- エンゲージメント活動は従前からアナリストやファンド・マネージャーを中心に行われていました。
- コードの受入れを機にエンゲージメント活動や議決権行使を統一的に統括する新たな会議体の設置や社内規程の整備、専任者の増員等の対応を行った社も複数ありました。
- 殆どの機関において、ステュワードシップ責任を果たすための方針は、運用手法毎の対応ではなく、機関全体として統一されています。
- エンゲージメント活動を行う相手先企業は、基本的に、アナリストが常時カバーしている企業の中から、個別の事情を分析した上で、企業の中長期的価値の観点から事業戦略、資本構造、ガバナンス等に改善余地が見込まれる企業を中心に決定しています。

イ 連合会におけるコードへの対応状況

連合会は、運用受託機関に対して、企業価値向上に繋がるエンゲージメントの事案について、投資先企業別に対話内容及び企業側の回答等の具体的な報告を求めました。低ROE水準や低配当性向等の資本政策に関する事案、今後の事業戦略等のビジネスモデルに関する事案、社外取締役の独立性等のガバナンスに関する事案などがあり、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていることを確認しました。

(2) 議決権行使

① 議決権行使の考え方

連合会では、実質的な株主としてのコーポレートガバナンス(企業統治)の考え方を定めることとし、平成17年6月15日付けで「コーポレートガバナンス原則」を制定しています。

議決権の行使については、運用委託機関にその執行業務を委任することとしており、具体的には、連合会で定める「株主議決権行使にかかるガイドライン」(以下「連合会ガイドライン」という。)に従い、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受けた上で、毎年度の株主議決権の行使状況について報告を求め、その取組みを確認することとしています。

② 平成27年度の株主議決権の行使状況

運用受託機関より議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。連合会ガイドラインを踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価した結果、株主議決権の取組みは、概ね適切であることを確認しました。

ア 国内株式

○ 運用受託機関の対応状況(平成27年4月～28年3月)

議決権を行使した運用受託機関数 36ファンド
 議決権を行使しなかった運用受託機関数 0ファンド

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)				定款変更に関する議案	その他の議案	合計	
	取締役会の構成等	取締役の選任(*) (社外取締役を含む)	監査役の選任(*) (社外監査役を含む)	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	自己株式取得	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等				
総計	23	151,958	28,747	4,465	2,249	2,196	1,748	13,655	174	79	443	11,939	1,196	218,698	
会社提案	計	16	151,511	28,738	4,457	2,249	2,196	1,748	13,580	174	45	443	10,336	1,036	216,355
	賛成	11	144,318	25,663	4,372	2,189	1,201	1,412	13,138	166	45	429	10,094	636	203,508
	反対	5	7,193	3,075	85	60	995	336	442	8	0	14	242	400	12,847
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株主提案	計	7	447	9	8	0	0	0	75	0	34	0	1,603	160	2,343
	賛成	1	11	0	4	0	0	0	16	0	0	0	29	7	68
	反対	6	436	9	4	0	0	0	59	0	34	0	1,574	153	2,275
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(*)取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

イ 外国株式

○ 運用受託機関の対応状況(平成27年4月～28年3月)

議決権を行使した運用受託機関数 21ファンド
 議決権を行使しなかった運用受託機関数 1ファンド

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)				定款変更に関する議案	その他の議案	合計	
	取締役会の構成等	取締役の選任(*) (社外取締役を含む)	監査役の選任(*) (社外監査役を含む)	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	自己株式取得	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等				
総計	911	58,966	6,078	7,383	815	405	1,834	4,440	391	1,752	1,630	3,426	14,764	102,404	
会社提案	計	653	58,831	6,037	7,155	809	400	1,802	4,409	391	1,750	1,629	2,996	12,659	99,130
	賛成	592	56,500	5,520	6,537	756	259	1,546	4,279	384	1,671	1,473	2,846	11,424	93,403
	反対	61	2,039	511	565	53	140	256	128	7	78	151	149	1,195	5,326
	白紙委任	0	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
	棄権	0	272	6	53	0	1	0	2	0	1	5	1	40	381
株主提案	計	258	135	41	228	6	5	32	31	0	2	1	430	2,105	3,274
	賛成	89	64	34	84	1	2	3	10	0	0	1	184	869	1,341
	反対	166	69	7	144	5	3	29	21	0	2	0	246	1,211	1,903
	白紙委任	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	棄権	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25	28

(*)取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

12. 運用受託機関の選定及び管理の状況

(1) 運用受託機関の選定

① 外国債券アクティブ運用

平成27年9月に外国債券アクティブ運用マネージャーの募集(公募)を開始し、現在選定手続きを行っています。

② オルタナティブ投資

平成27年10月にオルタナティブ投資に関するマネージャーエントリー制度(公募)を導入し、具体的な投資案件(国内不動産投資、ハイールド社債/バンクローン、国内外インフラストラクチャー投資)の募集を開始したところであり、現在応募案件の精査を行っています。

(2) 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、毎月、運用実績やリスクの状況等について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。

運用受託機関の評価は、定性的評価(組織、投資方針(運用哲学)、運用能力及びリスク管理等)及び定量的評価(超過収益率及びインフォメーション・レシオ(いずれもアクティブ運用のみ。))による総合評価により行いました。この結果、いずれの運用受託機関も特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

資産管理機関の管理は、毎月、資産管理状況等について報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査やミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。この結果、いずれの資産管理機関も特に問題は認められず、契約を継続することが適当との結論となりました。

13. ガバナンス体制等

◆ 連合会の業務の概要

連合会は、国家公務員等及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、国家公務員等の職務の能率的運営に資するため、国家公務員共済組合法（以下「国共法」という。）の規定に基づき、各省庁等の職員で組織された共済組合（以下「組合」という。）の事業のうち、次の事業に関する業務を実施しています。

● 厚生年金保険給付事業、退職等年金給付事業及び経過的長期給付事業

厚生年金保険給付、退職等年金給付、経過的長期給付とは、組合員の退職、障害若しくは死亡に関して、それぞれの事由により支給する退職年金、障害年金、遺族年金などの各種給付をいい、連合会ではその決定及び支払、費用の計算、積立金の運用などの業務を実施しています。

● 福祉事業

組合員の福祉の増進に資するため、主に次の福祉事業に関する業務を実施しています。

イ 医療事業

ロ 宿泊事業

● その他の事業

上記事業のほか、国共法附則及び他の法令に基づく事業に関する業務を実施しています。

◆ 役職員

連合会の役職員は、平成28年3月末現在、役員は理事長1名、専務理事1名、常務理事5名、理事4名、常任監事2名及び監事1名の14名、職員は11,909名となっています。

(1) 運営審議会

① 運営審議会の設置

連合会の業務の適切な運営に資するため、国共法に基づき、連合会に運営審議会を置くこととされています。

② 審議事項等

(i)定款の変更、(ii)運営規則の作成及び変更、(iii)毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、(iv)重要な財産の処分及び重大な債務の負担、(v)その他厚生年金保険給付等に関する事業、退職等年金給付に関する事業、経過的長期給付に関する事業及び福祉事業の運営に関する重要事項は、運営審議会の議を経なければならないとされています。

また、運営審議会は、理事長の諮問に応じて本会の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができるかとされています。

③ 運営審議会委員

国共法に基づき、委員は組合及び連合会の業務その他組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する組合員のうちから理事長が任命(16人以内)し、また、委員の半数は組合員を代表する者とされています。

(2) 資産運用委員会

連合会は、厚生年金保険給付積立金、退職等年金給付積立金及び経過的長期給付積立金の管理及び運用を適確に行うため、理事長の諮問機関として資産運用委員会を設置しています。委員会の委員は、外部の学識経験者6名以内で構成し、その他必要に応じて専門委員を置くことができ、委員及び専門委員は、連合会理事長が委嘱しています。

委員会は、毎年度の事業計画、決算及び四半期毎の運用並びにリスク管理の状況を議案として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こととしています。連合会は、積立金の管理及び運用に関する重要事項について、資産運用委員会から意見を聴き、または、助言を受けることとしています。

○ 資産運用委員会委員名簿(平成28年4月1日現在)

臼杵 政治	公立大学法人名古屋市立大学大学院 経済学研究科教授	
小幡 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科 (慶應ビジネススクール)准教授	
貝塚 啓明	財務総合政策研究所顧問 東京大学名誉教授 日本学士院会員	委員長
俊野 雅司	早稲田大学商学学術院非常勤講師	
山崎 元	楽天証券(株)経済研究所客員研究員	
米澤 康博	早稲田大学大学院 経営管理研究科教授	委員長代理

(敬称略、五十音順)

○ 資産運用委員会の開催状況(平成27年4月以降)

	開催日	主な内容
第52回	平成27年6月1日	(1)平成26年度の運用状況、(2)リスク管理の状況、(3)基本ポートフォリオの検証、 (4)管理運用の方針の検討状況
第53回	平成27年7月13日	(1)平成27年度四半期運用状況等、(2)被用者年金一元化後の管理運用方針
第54回	平成27年8月6日	(1)被用者年金一元化後の管理運用方針
第55回	平成27年9月9日	(1)平成27年度四半期運用状況・リスク管理の状況、(2)投資対象範囲の拡大の検討、 (3)行動規範
第56回	平成27年12月9日	(1)積立金の管理運用の方針、(2)被用者年金一元化における積立金仕分けの状況、 (3)平成27年度四半期運用状況・リスク管理の状況、(4)情報開示の拡大、 (5)株式等の取引自粛規程
第57回	平成28年3月15日	(1)基本ポートフォリオの検証、(2)平成27年度四半期運用状況・リスク管理の状況、 (3)平成27年度の運用見込み、平成28年度運用計画について
第58回	平成28年6月16日	(1)平成27年度の運用状況について、(2)リスク管理の状況について (3)基本ポートフォリオについて

(3) 積立金の管理及び運用を適切に行うための方針

厚年法に基づき、管理運用主体(年金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、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。)は、積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針(注1)に適合するように、かつ、モデルポートフォリオ(注2)に即して、管理運用の方針を定めることとされています。

(注1)積立金基本指針(平成26年7月3日公布)

主務大臣(厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣をいう。以下同じ。)が定める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です。

(注2)モデルポートフォリオ(平成27年3月20日策定)

積立金の各管理運用主体が、積立金基本指針に適合するよう共同して定める積立金の資産の構成の目標です。

連合会は、所管大臣(連合会の場合は財務大臣。以下同じ。)の承認を得て、平成27年10月1日に「厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針」(以下「管理運用方針」という。)を策定し、関係法令と共にこの管理運用方針に従って積立金の管理及び運用を行っています。

(4) 業務概況書の公表及び所管大臣への提出

① 業務概況書の公表

管理運用主体は、厚年法に基づき、各事業年度の決算完結後、管理積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額その他の法令で定める事項を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、所管大臣に送付することとされています。

② 所管大臣・主務大臣による評価

業務概況書の送付を受けた所管大臣は、所管する管理運用主体の積立金の管理・運用の状況について評価を行い、その結果を公表することとされています。

さらに、所管大臣は、管理運用主体に対する当該所管大臣の評価の結果を添えて、管理運用主体が作成した業務概況書を主務大臣に送付し、最終的に主務大臣は、積立金全体の運用の状況の評価など、積立金の管理・運用に関する事項を記載した報告書を作成(厚生労働大臣が案を策定し、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣に協議)して公表することとされています。

③ 主務大臣による必要な措置の要求

主務大臣は、当該報告書の評価結果に基づき、個々の管理運用主体の積立金の管理・運用状況が積立金基本指針に適合しないと認めるときは当該管理運用主体の所管大臣に必要な措置をとるよう求めることとされています。

(5) 資産運用委員会の提言に対する対応

① 資産運用委員会の提言

現在の基本ポートフォリオは、平成27年2月に見直しを行った共済年金積立金の基本ポートフォリオを引き継いだものですが、この見直しに当たり、リスク資産が増加することを踏まえ、資産運用委員会より、(i)リスク管理の高度化、(ii)内部統制の強化、等を進めるよう提言を受けました。

② 連合会の取組み

この提言を踏まえ、以下のとおり、組織体制、人材面、システム面の充実等を図りつつ、リスク管理の高度化や新たな取組みの検討を併せて進めています。

ア 運用・リスク管理の状況についての検証頻度を高めるため、資産運用委員会の定時開催数を増やすとともに、4名で構成されていた委員を6名に増員。

イ リスク管理担当を含む資金運用部の組織体制の強化として、平成26年度以降、専門人材を含めて増員を実施。

ウ より高度なリスク管理ツールを導入し、各種リスク分析を拡充。

エ 内部統制の強化のため、平成27年4月、理事長、資産運用担当役員、年金財政担当役員等をメンバーとした「運用リスク管理委員会」を設置。同委員会では、運用に関するリスクの状況について、運用リスク管理担当室（平成27年4月1日発足）から説明を受け、議論するとともに、その内容については、資産運用委員会に対し報告し、意見を聴取。

オ 運用リスク管理委員会において、運用リスク管理の目的や基本的な考え方を定める「運用リスク管理方針」及び、管理対象とする運用リスクや具体的な管理の視点を定める「運用リスク管理要領」を制定し、28年4月1日より施行。

カ 平成28年7月、リスク管理担当を増員するとともに資金運用部から分離し、運用リスク管理室を設置。新たに独立した組織体制を構築することにより、運用を担当する資金運用部に対しての牽制機能を強化するとともに、リスク管理体制を拡充。

(6) 連合会内のガバナンス体制等

連合会では、以下のような取組みを行うことにより、適正な業務運営が確保されるよう努めています。

① コンプライアンスの推進

「コンプライアンス推進規程」を定め、コンプライアンスに関する重要事項を審議するコンプライアンス委員会(委員長は理事長、外部弁護士委員を含む。)を設置するとともに、連合会全体のコンプライアンス推進を総括する責任者としてコンプライアンス統括責任者、連合会内の各部(室)における責任者としてコンプライアンス責任者を置いています。

組合員、利用者及び社会からの信頼を確保するため、全ての役職員を対象とする行動規範を定め、その周知徹底を図っています。

また、不正行為等の早期発見と是正を図り、もってコンプライアンスの強化に資するよう公益通報制度を整備しています。

② 運用リスク管理の強化

リスク管理手法の高度化、あるいは、運用対象となる金融商品の多様化に伴い、適宜適切に運用リスク管理項目の見直しを行い、連合会の運用リスク管理能力の強化に努めることとしています。さらに、平成28年7月1日付けで、資金運用部への牽制機能を高めるために、資金運用部から独立した組織である運用リスク管理室を新設しました。

③ 投資委員会

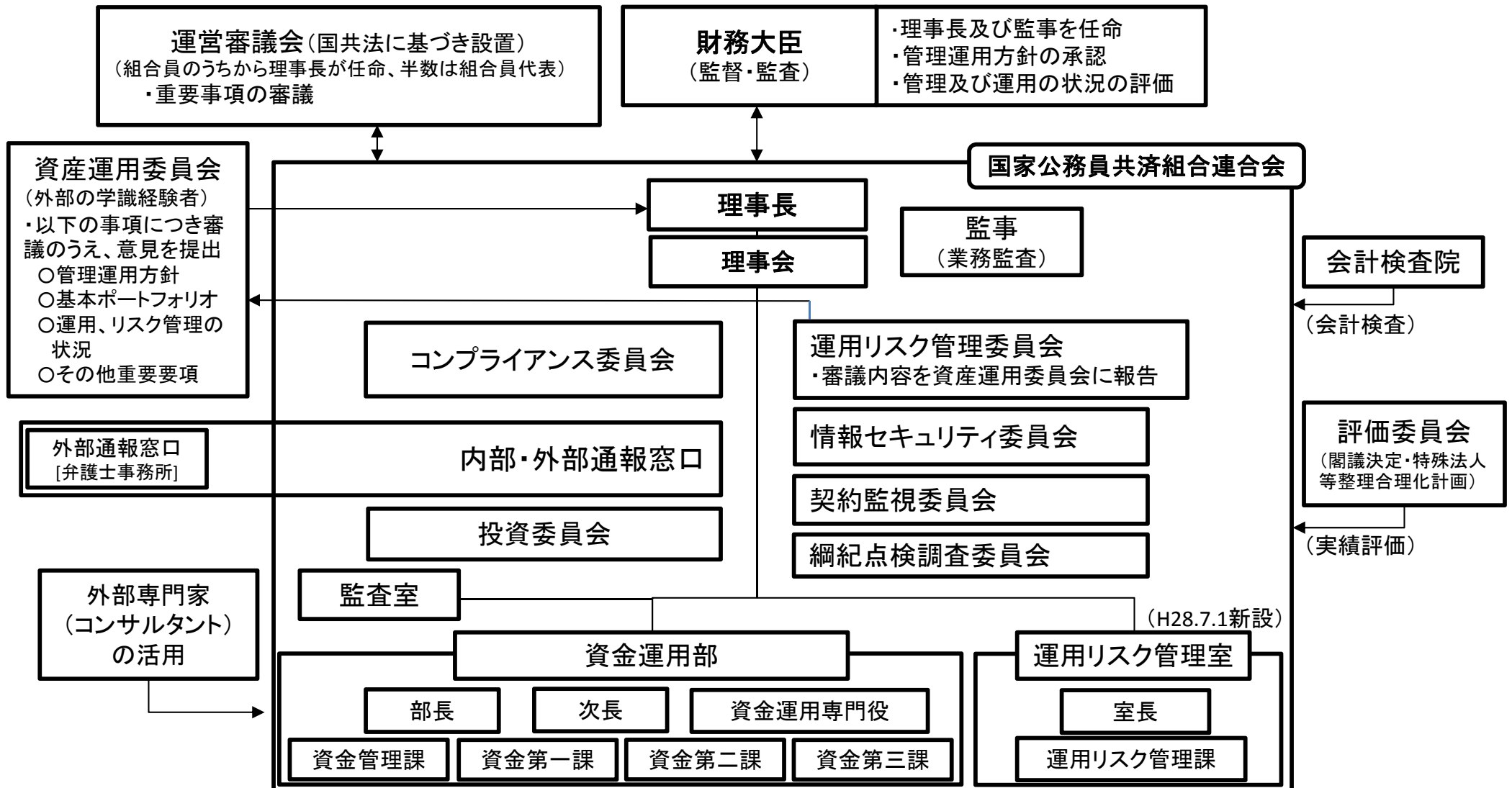
積立金の運用における投資計画等を策定するに当たり、慎重な検討を行うため運用担当役員を委員長とする投資委員会を設置しています。

④ 情報セキュリティの確保

業務の情報化が進展する状況において、情報システム及びこれを使用して処理される情報の適切な保護及び管理に関する諸規程を定め、情報セキュリティの確保に努めています。

また、情報セキュリティ委員会を設置し、情報セキュリティ対策基準の策定・見直し等を行っています。各部(室)には情報セキュリティに関する管理者、担当者、担当責任者が置かれ、対策基準に準拠した各部(室)毎の実施規則の策定・見直し、当該規則の遵守状況の確認等を行っています。

(7) 積立金の管理・運用業務に関するガバナンス体制等の概念図



【資料編】

1. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等

(1) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表(平成27年度末時価総額)

(2) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合(委託運用分)

		時価総額	構成割合	パッシブ・アクティブ の割合
運用資産合計		6兆6,861億円 (7兆1,552億円)	100.00%	-
国内債券	自家運用	9,705億円	14.51%	-
	財投預託金	3兆2,264億円 (3兆6,955億円)	48.26%	-
	計	4兆1,969億円 (4兆6,660億円)	62.77%	-
国内株式	パッシブ運用	7,436億円	11.12%	72.79%
	アクティブ運用	2,780億円	4.15%	27.21%
	計	1兆216億円	15.28%	100.00%
外国債券	パッシブ運用	3,214億円	4.81%	100.00%
	アクティブ運用	-	-	-
	計	3,214億円	4.81%	100.00%
外国株式	パッシブ運用	8,032億円	12.01%	76.15%
	アクティブ運用	2,516億円	3.77%	23.85%
	計	1兆547億円	15.78%	100.00%
短期資産		914億円	1.37%	-

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

(注2) ()内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の資産額です。

(3) 運用受託機関等別運用資産額一覧表(平成27年度末時価総額)

(単位:億円)				(単位:億円)				(単位:億円)				
運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額	
国内債券 (自家運用)	自家運用Ⅰ	—	8,248	国内株式 アクティブ運用	三井住友信託銀行Ⅱ	TOPIX	164	外国株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	MSCI-A	112	
	自家運用Ⅱ	—	194		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	107		JPモルガン・アセット・マネジメント	MSCI-EM	100	
	自家運用Ⅲ	—	1,263	国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行Ⅰ※	TOPIX	866		シュローダー・インベストメント・マネジメント	MSCI-W	120	
国内株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	TOPIX	119		みずほ信託銀行Ⅱ※	JPX400	233		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-W	140	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	160		みずほ信託銀行Ⅲ※	RNP	233		東京海上アセットマネジメント (スレッド・ニードル・アセット・マネジメント・リミテッド)	MSCI-A	111	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	TOPIX	116		三井住友信託銀行Ⅰ※	TOPIX	1,862		ブラックロック・ジャパンⅠ	MSCI-K	595	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	113		三井住友信託銀行Ⅱ※	TOPIX	1,067		ブラックロック・ジャパンⅡ	MSCI-W	124	
	DIAMアセットマネジメント	TOPIX	169		三井住友信託銀行Ⅲ※	SPJ500	231		三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-A	112	
	日興アセット・マネジメントⅠ	TOPIX	313		三菱UFJ信託銀行※	TOPIX	2,343		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	MSCI-W	128	
	日興アセット・マネジメントⅡ	TOPIX	237		りそな銀行※	TOPIX	602		UBSアセット・マネジメント	R1000-G	125	
	日興アセット・マネジメントⅢ	TOPIX	250	外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	WGBI	398		外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズⅠ	MSCI-EM	87
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	110		ブラックロック・ジャパン	WGBI	581			ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズⅡ	MSCI-K	185
	野村アセットマネジメントⅠ	TOPIX	124		三井住友信託銀行※	WGBI	766	ブラックロック・ジャパン		MSCI-K	1,556	
	野村アセットマネジメントⅡ	TOPIX	120		三菱UFJ信託銀行※	WGBI	1,469	三井住友信託銀行Ⅰ※		MSCI-K	4,031	
	野村アセットマネジメントⅢ (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)	MSCI-JS	113	外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン	MSCI-K	242	三井住友信託銀行Ⅱ※		MSCI-U	283	
	フィデリティ投信	TOPIX	127		アライアンス・パースタイン	SP500	124	三菱UFJ信託銀行※		MSCI-K	1,890	
	ブラックロック・ジャパン	TOPIX	132		アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	MSCI-EU	112	合計		24社56ファンド	33,682	
	みずほ信託銀行	TOPIX	112		ウエリントン・マネージメント・ジャパン	MSCI-W	120					
	みずほ投信投資顧問	TOPIX	70		MFSインベストメント・マネジメントⅠ	MSCI-EU	124					
	三井住友信託銀行Ⅰ	TOPIX	123		MFSインベストメント・マネジメントⅡ	MSCI-W	125					

(注1) 運用受託機関名に※が付いているファンドは単独運用指定包括信託契約を締結しているファンドです。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

(単位:億円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理 (自家運用)	資産管理サービス信託銀行	8,248
	日本トラスティ・サービス信託銀行	194
	日本マスタートラスト信託銀行	1,263
資産管理 (委託運用)	資産管理サービス信託銀行	6,938
	日本マスタートラスト信託銀行	1,164
資産管理 (単独運用指定包括)	資産管理サービス信託銀行(みずほ信託銀行)	1,332
	日本トラスティ・サービス信託銀行(三井住友信託銀行)	8,239
	日本トラスティ・サービス信託銀行(りそな銀行)	602
	日本マスタートラスト信託銀行(三菱UFJ信託銀行)	5,702

(注1) 上記ファンドのほか、オリンパス(株)に係る訴訟を維持するために契約を締結している国内株式ファンドが1社1ファンドあります。

(注2) マネージャー・ベンチマークは右記の通りです。

国内債券	BPI	NOMURA-BPI(総合)
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400(配当込み)
	RNP	Russell/Nomura Prime(配当含む)
	SPJ500	S&P Japan500(配当込み)
	MSCI-JS	MSCI Japan Small(グロス)
外国債券	WGBI	シティ世界国債インデックス(除く日本円、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)
	MSCI-W	MSCI WORLD(円ベース、配当込み)
	MSCI-A	MSCI ACWI(円ベース、配当込み)
	MSCI-EU	MSCI EUROPE(円ベース、配当込み)
	SP500	S&P 500(円ベース、配当込み)
	R1000-G	Russell 1000 Growth(円ベース、配当込み)
	MSCI-U	MSCI USA(円ベース、配当込み)
	MSCI-EM	MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み)

2. 用語集(50音順)

○アクティブ運用／パッシブ運用

アクティブ運用は、ベンチマークを上回る運用成績を上げることを目標とする運用手法です。投資地域や投資資産、個別銘柄の将来性等の分析等により、ポートフォリオの組入銘柄を随時調整し運用を行っています。

パッシブ運用は、ベンチマークに連動することを目標とする運用手法です。対象とするベンチマークの採用銘柄や構成比と類似するように銘柄を組入れ、それを維持することによってベンチマークと同様の運用成果を得ようとするものです。

○ 基本ポートフォリオ

ポートフォリオとは、あるファンドの資産全体が複数の資産で構成される場合に、その組み合わせられた全体のことをいいます。

年金資産の運用にあたっては、年金資産の安全かつ効率的な運用を行うための最適な資産配分を計算し定めたポートフォリオを基本ポートフォリオとしています。連合会で定める厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオ及び乖離許容幅は次のとおりです。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	35.0%	25.0%	15.0%	25.0%	100.0%
乖離幅	±30.0%	±10.0%	±10.0%	±10.0%	

○ 財政融資資金預託金

財政融資資金へ預託しているもので、約定期間に応じ、国債の利回りに即して利率が定められています。

被用者年金制度一元化前の平成27年9月30日まで、国家公務員共済組合法の規定により長期経理における前年度末長期給付積立金の34%を預託することが義務付けられていましたが、平成27年10月以降、預託義務は廃止されています。

○ 時間加重収益率

運用受託機関の運用能力を正確に把握するために、キャッシュフローの影響を排除した収益率を時間加重収益率といいます。時間加重収益率は、次のとおり計算します。

$$R = \frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \dots \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}} - 1$$

(V_0 : 期初の時価総額、 V_i : i 番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額、 V_n : 期末の時価総額、 C_i : i 番目のキャッシュフローの金額)

○ 総合収益額／修正総合収益率

総合収益額は、実現収益額(簿価ベースの収益額)に評価損益の増減を加味した時価ベースの収益額です。

修正総合収益率は、総合収益額を元本平均残高+前期末未収収益+前期末評価損益で割ったものです。

○ 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)といいます。

○ デュレーション/修正デュレーション

デュレーションは、キャッシュフローが発生するまでの期間を各期のキャッシュフローの現在価値で加重平均したものであり、債券に投資された資金の平均回収期間のことをいいます。

また、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、金利がある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を示す感応度を表しています。例えば、修正デュレーションが5というのは、金利が1%上昇した場合、債券価格はおよそ5%下落することを意味しています。

○ トラッキングエラー(TE)

ベンチマークに対する超過収益率のばらつきの度合いを表すリスク指標で、アクティブ・リターン(超過収益率)の2乗の平均値の平方根を取ったものです。目標であるベンチマークから乖離する可能性を表しています。

ポートフォリオの実績の収益率から計算したものを実績トラッキングエラーといい、マルチファクターモデル等を用いて将来のトラッキングエラーを推測したものを推定トラッキングエラーといいます。例えば、推定トラッキングエラーが2%の場合、ポートフォリオ収益率が約68%の確率でベンチマーク収益率±2%の範囲内に収まることを示しています。

○ β 値

個別証券やポートフォリオと市場の連動性を示すリスク指標で、投資収益率の市場平均収益率に対する感応度を表しています。一般に、 β 値が1であれば、市場平均と同様の値動きをし、1より大きければ市場平均より値動きが大きく、1より小さければ市場平均より値動きが小さいことを示しています。

○ ベンチマーク

ファンドの運用の目標とする基準、あるいはパフォーマンスを評価する基準のことで、市場を代表する指数を使用しています。連合会で定める各運用資産のベンチマークは次のとおりとなっています。

- 国内債券 NOMURA-BPI(総合)
- 国内株式 TOPIX(配当込み)
- 外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)
- 外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)

なお、連合会が運用受託機関ごとに定めているマネージャー・ベンチマークは61ページをご参照ください。

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率で、市場平均収益率のことをいいます。