

令和元年度 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、令和元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。

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（令和元年度）	4
2. 令和元年度の概況	6
3. 運用資産額の状況	8
4. 資産構成割合の状況	9
5. 収益額の状況	10
6. 収益率の状況	11
7. 基本ポートフォリオ	14
8. リスク管理	18
（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	18
（2）運用リスク管理の基本的な考え方	18
（3）主なリスク管理の状況	19
9. 運用手法別の運用状況	23
（1）債券運用	24
（2）株式運用	32
（3）オルタナティブ運用	41
10. 委託手数料の状況	42
11. スチュワードシップ責任・議決権行使	43
12. 株主優待への対応	49
13. 主要な取組み	50
14. ガバナンス体制等	52

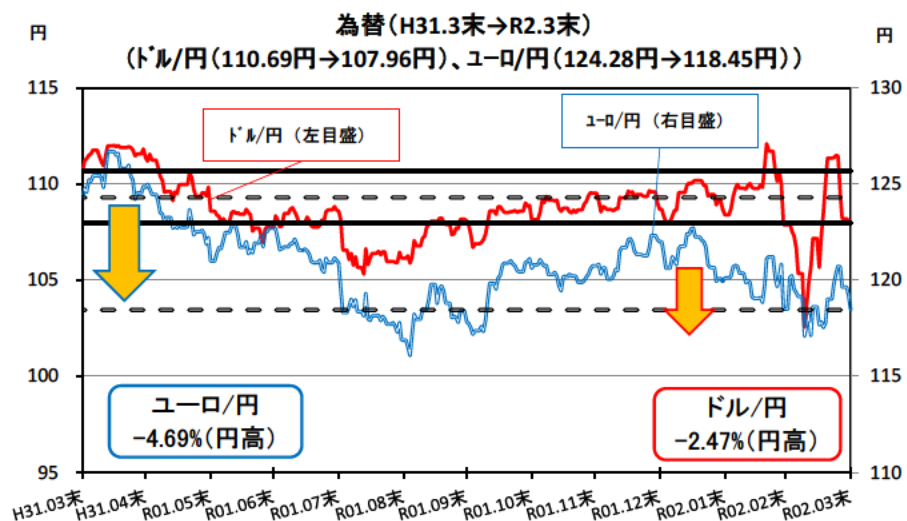
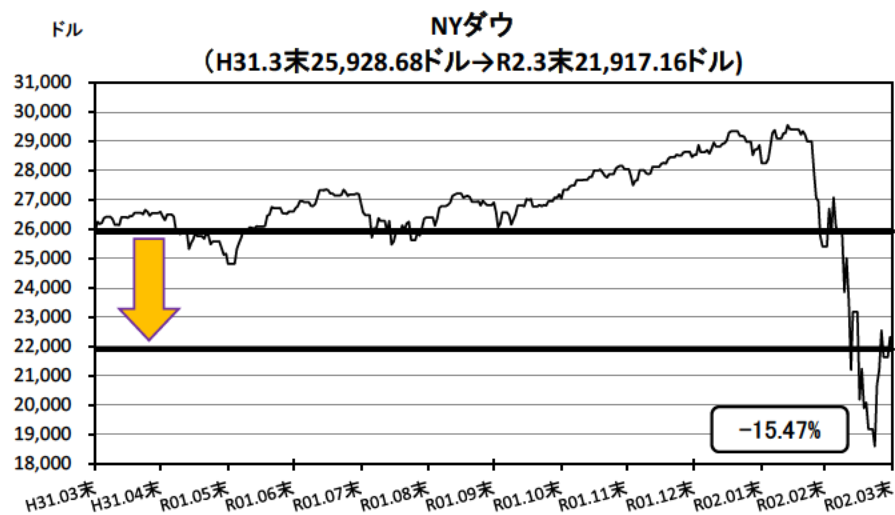
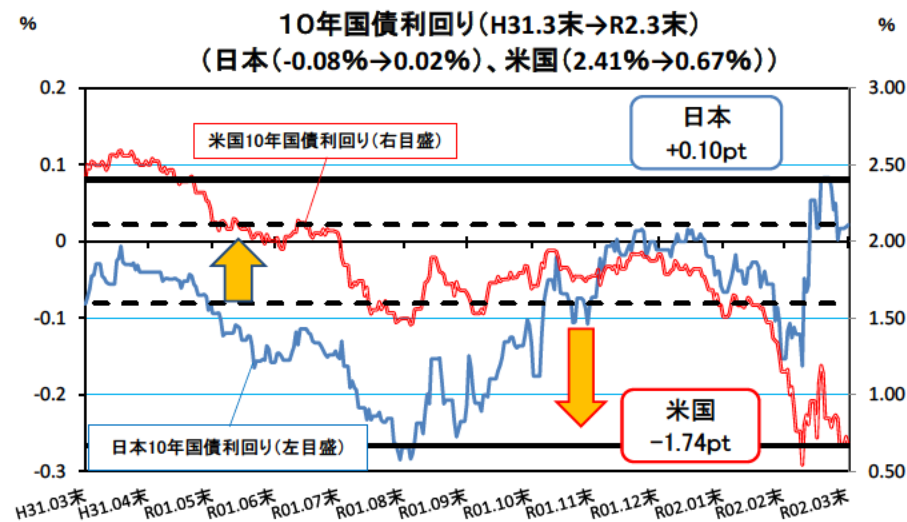
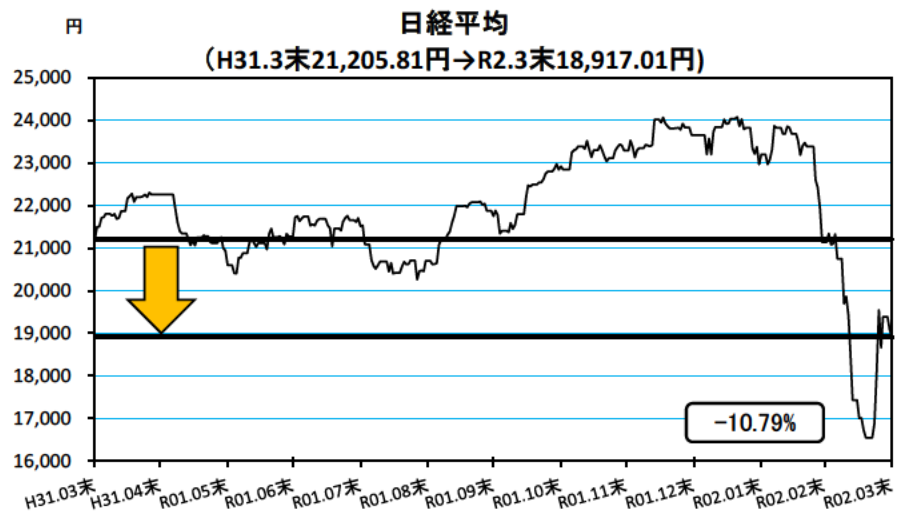
【資料編】

1. 運用資産額・評価損益額	6 2
2. 運用資産額・資産構成割合	6 3
3. 実現収益額・総合収益額	6 4
4. 実現収益率・修正総合収益率	6 5
5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率	6 6
6. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等	6 7
7. 管理運用の委託手数料	7 8
8. 用語集	7 9

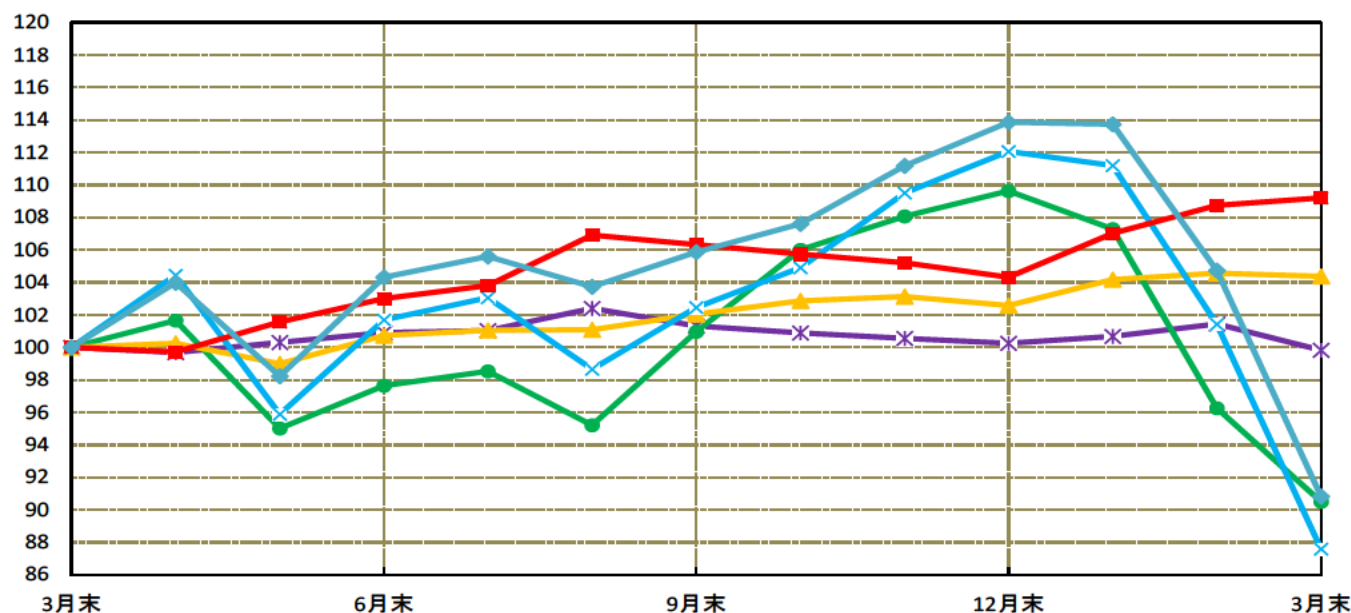
(参考)

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(令和元年度)



○ ベンチマークインデックスの推移(令和元年度)



国内債券
第1四半期:0.91%、第2四半期:0.40%
第3四半期:-1.05%、第4四半期:-0.43%
年度(H31.4-R2.3):-0.18%

国内株式
第1四半期:-2.35%、第2四半期:3.39%
第3四半期:8.59%、第4四半期:-17.45%
年度(H31.4-R2.3):-9.50%

外国債券
第1四半期:0.73%、第2四半期:1.32%
第3四半期:0.52%、第4四半期:1.74%
年度(H31.4-R2.3):4.37%

外国株式
第1四半期:1.70%、第2四半期:0.74%
第3四半期:9.37%、第4四半期:-21.84%
年度(H31.4-R2.3):-12.42%

(参考)外国債券(現地通貨ベース)
第1四半期:3.01%、第2四半期:3.22%
第3四半期:-1.88%、第4四半期:4.67%
年度(H31.4-R2.3):9.20%

(参考)外国株式(現地通貨ベース)
第1四半期:4.32%、第2四半期:1.49%
第3四半期:7.54%、第4四半期:-20.23%
年度(H31.4-R2.3):-9.18%

○ ベンチマーク収益率

	平成30年度	令和元年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
国内債券 NOMURA-BPI (総合)	1.89%	0.91%	0.40%	-1.05%	-0.43%	-0.18%
国内株式 TOPIX (配当込み)	-5.04%	-2.35%	3.39%	8.59%	-17.45%	-9.50%
外国債券 FTSE WGBI (除く日本、ヘッジなし、円ベース)	2.46%	0.73%	1.32%	0.52%	1.74%	4.37%
＜参考＞同上(現地通貨ベース)	3.35%	3.01%	3.22%	-1.88%	4.67%	9.20%
外国株式 MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み、配当課税前)	10.14%	1.70%	0.74%	9.37%	-21.84%	-12.42%
＜参考＞同上(現地通貨ベース)	8.38%	4.32%	1.49%	7.54%	-20.23%	-9.18%

○ 参考指標

		平成31年 3月末	令和元年 6月末	令和元年 9月末	令和元年 12月末	令和2年 3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	-0.081	-0.158	-0.213	-0.011	0.022
国内株式	TOPIX (pt)	1,591.64	1,551.14	1,587.80	1,721.36	1,403.04
	日経平均株価 (円)	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	18,917.01
外国債券	米10年債利回り (%)	2.405	2.005	1.665	1.918	0.670
	独10年債利回り (%)	-0.070	-0.327	-0.571	-0.185	-0.471
外国株式	NYダウ (ドル)	25,928.68	26,599.96	26,916.83	28,538.44	21,917.16
	ドイツDAX (pt)	11,526.04	12,398.80	12,428.08	13,249.01	9,935.84
外国為替	ドル/円 (円)	110.69	107.74	108.08	108.68	107.96
	ユーロ/円 (円)	124.28	122.69	117.82	121.99	118.45

2. 令和元年度の概況

(1) 運用実績(詳細は8ページから11ページをご覧ください)

- 令和元年度末の運用資産額は6兆5,156億円となりました。
- 令和元年度の総合収益額は-2,764億円となりました。実現収益額は1,517億円となりました。
- 令和元年度の修正総合収益率は-4.05%となりました。実現収益率は2.51%となりました。

		令和元年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
期末資産額[時価]	(億円)	67,376	69,398	71,817	65,156	65,156
総合収益額	(億円)	128	834	3,074	-6,800	-2,764
実現収益額	(億円)	512	278	511	216	1,517
修正総合収益率	(%)	0.19	1.23	4.53	-9.48	-4.05
実現収益率	(%)	0.85	0.46	0.85	0.35	2.51

(注1) 収益率・収益額は、運用手数料控除後のものです。また、令和元年度の各期間及び年度の収益率は期間率です。

(注2) 総合収益額・修正総合収益率は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味して計算したものです。

(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。

(2) 年金財政に与える影響(詳細は12ページから13ページをご覧ください)

- 令和元年度の実質的な運用利回りは-4.72%となりました。
- 財政計算上の前提で求められる令和元年度の実質的な運用利回り0.60%を下回っています。

名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り	財政計算上の前提
-4.05%	0.70%	-4.72%	0.60%

(注1)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。中長期の運用状況については、13ページをご覧ください。

(注2)運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注3)実績の名目賃金上昇率0.70%は、第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率(厚生労働省提供)です。

(注4)財政計算上の前提に記載している数値は、令和元年財政検証結果を前提としています。名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています。

(注5)実質的な運用利回り(財政計算上の前提を除く。)は $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

国家公務員共済組合連合会の運用目標は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提(厚年法第二条の四第一項に規定する財政の現状及び見通しを作成する際に用いられる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(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、最低限のリスクで確保することとしています。

3. 運用資産額の状況

令和元年度における運用資産額及び評価損益額は以下のとおりとなりました。

(単位：億円)

	令和元年度											
	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 損益額	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額
国内債券	26,688	27,503 (30,720)	815 (4,033)	25,243	26,064 (29,278)	821 (4,035)	24,167	24,926 (27,757)	759 (3,589)	24,241	24,969 (27,618)	728 (3,378)
国内株式	13,104	14,996	1,891	13,577	15,831	2,254	13,975	17,484	3,509	14,246	14,551	305
外国債券	6,811	6,739	-71	7,104	7,105	1	7,385	7,394	9	7,777	7,879	102
外国株式	12,237	16,795	4,558	12,272	16,821	4,549	12,369	18,404	6,035	12,495	14,490	1,995
短期資産	1,344	1,344	0	3,576	3,576	0	3,609	3,609	0	3,267	3,267	0
合計	60,183	67,376 (70,594)	7,193 (10,411)	61,773	69,398 (72,611)	7,625 (10,839)	61,506	71,817 (74,648)	10,311 (13,142)	62,026	65,156 (67,805)	3,130 (5,780)

(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

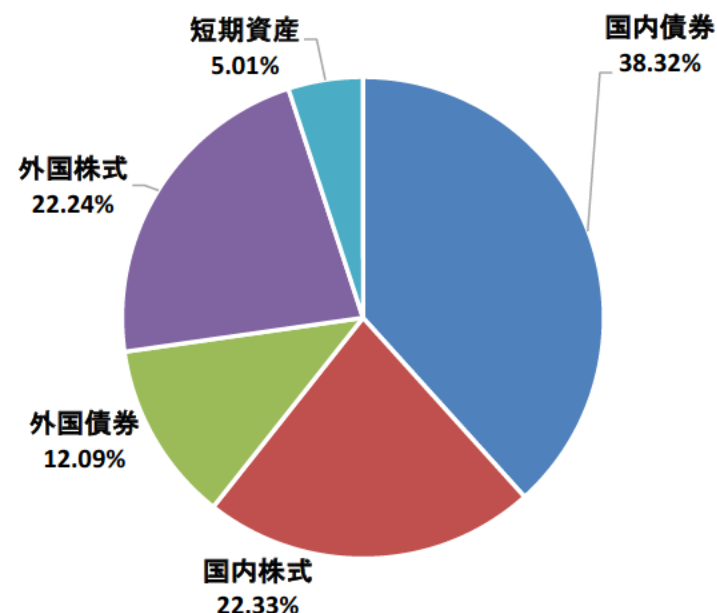
(注2) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の運用資産額と評価損益額です。

(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。

4. 資産構成割合の状況

(1) 令和元年度末における資産構成割合

	令和元年度末	
	資産額(億円)	構成割合
国内債券	24,969	38.32%
(うち財投預託金)	21,139	32.44%
国内株式	14,551	22.33%
外国債券	7,879	12.09%
外国株式	14,490	22.24%
短期資産	3,267	5.01%
合計	65,156	100.00%



(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注2) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注3) 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(短期資産を含む全体に対する各資産の割合です。)

(注4) 基本ポートフォリオを踏まえた資産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。

(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号に定める記載事項はありません。)

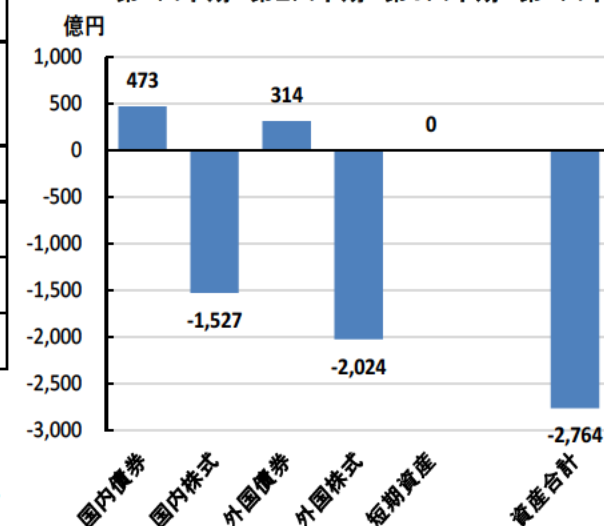
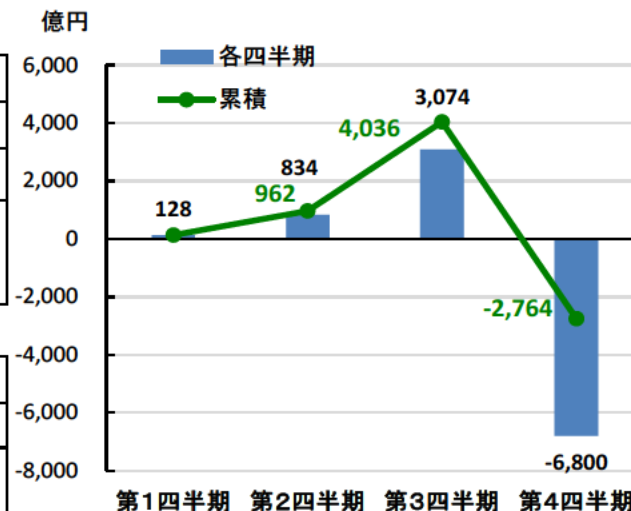
5. 収益額の状況

令和元年度における収益額は、実現収益額1,517億円、総合収益額－2,764億円となりました。

(単位：億円)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益額	512	278	511	216	1,517
総合収益額	128 (153)	834 (830)	3,074 (2,691)	-6,800 (-6,981)	-2,764 (-3,307)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
総合収益額	128 (153)	834 (830)	3,074 (2,691)	-6,800 (-6,981)	-2,764 (-3,307)
国内債券	178 (203)	139 (135)	64 (-319)	92 (-89)	473 (-70)
国内株式	-365	498	1,388	-3,049	-1,527
外国債券	49	95	39	131	314
外国株式	265	102	1,583	-3,974	-2,024
短期資産	0	0	0	0	0



(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、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。

(注3) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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。

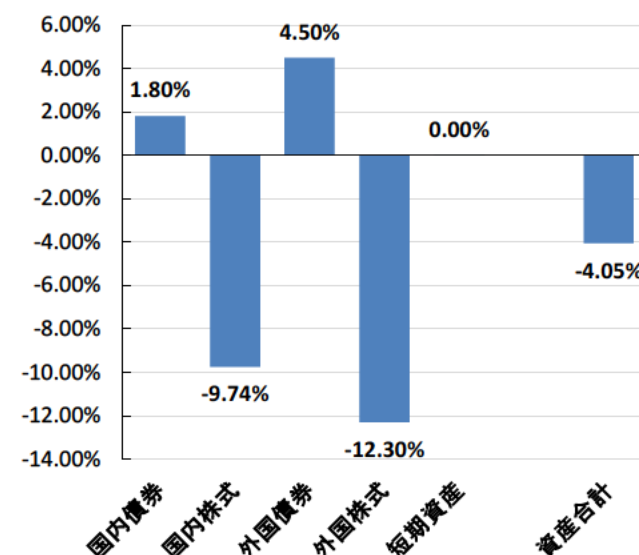
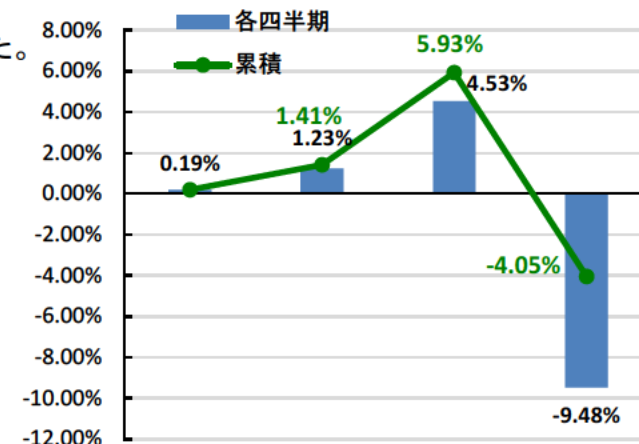
6. 収益率の状況

(1) 収益率

令和元年度の収益率は、実現収益率2.51%、修正総合収益率－4.05%となりました。
(単位：%)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益率	0.85	0.46	0.85	0.35	2.51
修正総合収益率	0.19 (0.21)	1.23 (1.16)	4.53 (3.79)	-9.48 (-9.37)	-4.05 (-4.63)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合収益率	0.19 (0.21)	1.23 (1.16)	4.53 (3.79)	-9.48 (-9.37)	-4.05 (-4.63)
国内債券	0.65 (0.66)	0.51 (0.45)	0.25 (-1.12)	0.37 (-0.32)	1.80 (-0.24)
国内株式	-2.38	3.32	8.81	-17.89	-9.74
外国債券	0.75	1.38	0.55	1.73	4.50
外国株式	1.61	0.62	9.56	-22.01	-12.30
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00



(注1) 収益率は、運用手数料控除後のものです。また、令和元年度の各期間及び年度は期間率です。

(注2) 修正総合収益率は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味して計算したものです。

(注3) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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率です。

(2) 年金財政上求められる運用利回りとの比較(令和元年度)

① 令和元年度の運用利回り

名目賃金上昇率を考慮した令和元年度の実質的な運用利回り(令和元年度の名目運用利回り－4.05%から名目賃金上昇率0.70%を勘案したもの。)は－4.72%であり、令和元年財政検証で想定する令和元年度の実質的な運用利回りである0.60%を下回っています。

		(単位：％)
		令和元年度
実績	名目運用利回り	-4.05 (-4.63)
	名目賃金上昇率	0.70
	実質的な運用利回り	-4.72 (-5.29)

		(単位：％)
		令和元年度
財政の 計算上 の前提	名目運用利回り	1.70
	名目賃金上昇率	1.10
	実質的な運用利回り	0.60

(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0.70%は、第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率(厚生労働省提供)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。

(注4)財政計算上の前提に記載している数値は、令和元年財政検証結果を前提としています。名目賃金上昇率は物価上昇率＋賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率＋実質的な運用利回りで算出しています。

(注5)実質的な運用利回り(財政計算上の前提を除く。)は $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

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、令和元年度までの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以下のとおりです。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。

(単位：％)

		平成27年度～令和元年度 (5年平均)	平成22年度～令和元年度 (10年平均)	平成17年度～令和元年度 (15年平均)
実 績	名目運用利回り	1.58	2.81	2.47
	名目賃金上昇率	0.52	0.44	-0.02
	実質的な運用利回り	1.05	2.36	2.49

		平成27年度～令和元年度 (5年平均)	平成22年度～令和元年度 (10年平均)	平成17年度～令和元年度 (15年平均)
財 政 の 計 算 上	名目運用利回り	2.28	2.07	2.11
	名目賃金上昇率	2.67	2.58	2.28
	実質的な運用利回り	-0.39	-0.51	-0.17

(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、下期及び平成28年度以降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。

(注3)実績の名目賃金上昇率は、平成26年度以前は、「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)」より数値を引用し、平成27年度以降は、第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率(厚生労働省提供)です。

(注4)財政計算上の前提に記載している数値は、平成17年度から平成20年度までは「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」、平成21年度から平成26年度までは「平成26年度年金積立金運用報告書」、平成27年度以降は「平成26年財政検証」、令和元年度は「令和元年財政検証」よりそれぞれ数値を引用し算出しています。名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています。

(注5)実質的な運用利回りは $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注6)名目運用利回り及び名目賃金上昇率は各年度の幾何平均です。

7. 基本ポートフォリオ

○ 基本ポートフォリオ（令和元年度）

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

なお、令和元年度においては、財政検証が公表されたことから、令和2年度以降に適用される基本ポートフォリオの内容について、所要の見直しを行っています。

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。

(参考) 基本ポートフォリオの見直し

連合会は、管理運用の方針に基づき、毎年基本ポートフォリオの検証を行っていますが、令和元年度においては、8月に財政検証が公表されたことから、新たに示された経済前提等を踏まえ、基本ポートフォリオの内容について所要の見直しを行いました。

① 財政検証によるポートフォリオの見直し

5年に一度の財政検証年度においては、法令等により、管理運用主体で共同して、モデルポートフォリオの検討・見直しを行い、基本ポートフォリオについては、モデルポートフォリオに即して定めることとされています。

連合会では、見直し後のモデルポートフォリオが、長期的な観点で安全かつ効率的な運用となる所要のリターンの確保を最低限のリスクで獲得する資産構成割合が導出されていること、また、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保するという観点から、見直し後のモデルポートフォリオの中心値を、連合会の基本ポートフォリオの中心値として変更することとしました。

○ 運用目標等について

令和元年12月2日財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会において、財務省より、連合会の次期基本ポートフォリオの前提等が示されました。

ア 運用目標について

令和元年財政検証の長期前提におけるすべてのケースの実質的な運用利回り(対賃金でのスプレッド)に対応する値は、1.7%であることから、積立金の運用目標が「年金財政上必要となる実質的な運用利回り」であることに鑑み、実質的な運用利回り1.7%を運用目標として設定する。

イ リスク制約について

社会保障審議会資金運用部会(令和元年10月3日)において、GPIFの次期基本ポートフォリオのリスク制約は現行と同様とされたことから、連合会の基本ポートフォリオを策定するにあたっては、現行と同様の「下方確率」及び「条件付平均不足率」をリスク制約として設定する。

ウ その他

基本ポートフォリオは、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を踏まえ策定すること。
次期基本ポートフォリオの策定にあたっては、乖離許容幅を適切な範囲とする。

② 資産運用委員会での議論

基本ポートフォリオの見直しにあたっては、外部の有識者で構成される資産運用委員会において検討を重ね、外部の専門家であるコンサルタント会社による分析も行いました。その結果、基本ポートフォリオの見直しについては、事務局提案のとおりとされました。

○検証内容等

- ア 長期的な観点から必要な利回り(賃金スプレッド1.7%)を最低限のリスク(条件付平均不足率最小化)で確保していることを確認しました。
- イ 現在の運用環境を前提とした当面5年程度を想定し、最適化を実施したところ、同様の資産構成割合が導出され、賃金スプレッド1.7%を概ね確保した条件付平均不足率が最小であることを確認しました。
- ウ 新たな経済前提等の下では、シミュレーションの結果、現行の基本ポートフォリオのままでは年金財政上必要となる実質的な運用利回り(賃金スプレッド1.7%)が確保できないという結果となりました。

③ 新基本ポートフォリオ及び乖離許容幅

令和2年4月1日より、管理運用の方針を変更し、基本ポートフォリオを以下のとおり定めています。

(単位: %)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	25.0	25.0	25.0	25.0	100.0
乖離幅	±15.0	±10.0	±15.0	±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、国内債券と合算し、国内債券の乖離許容幅の中で管理します。

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

④ 新基本ポートフォリオに係る前提計数等

○期待リターン

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率	ポートフォリオ
名目リターン	0.7%	5.6%	2.6%	7.2%	0.6%	2.3%	4.0%
実質的なリターン	-1.6%	3.3%	0.3%	4.9%	-1.7%		1.7%

○リスク(標準偏差)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率	ポートフォリオ
2.56%	23.14%	11.87%	24.85%	1.62%	12.32%

○相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
国内債券	1.000					
国内株式	-0.158	1.000				
外国債券	0.290	0.060	1.000			
外国株式	0.105	0.643	0.585	1.000		
短期資産					1.000	
賃金上昇率	0.042	0.113	-0.010	0.099		1.000

○構成割合

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
中心値	25%	25%	25%	25%

○ポートフォリオの特性値

ポートフォリオ特性値	変更前 (内債35%、外債15%)	変更後 (内債25%、外債25%)	全額国内債券
実質的な期待リターン	1.5%	1.7%	-1.6%
名目期待リターン	3.8%	4.0%	0.7%
標準偏差	11.70%	12.32%	2.56%
リターン/リスク	0.33	0.33	0.27
下方確率	44.8%	44.4%	70.5%
条件付平均不足率	8.7%	9.2%	3.1%

8. 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以下のとおりです。

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、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以下のとおりです。

- 基本ポートフォリオからの乖離の状況
- 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
- 自家運用及び委託運用における政策ベンチマークからの乖離の状況
(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)

(注) 自家運用及び委託運用における格付及び集中投資の状況、政策ベンチマークからの乖離の状況については、

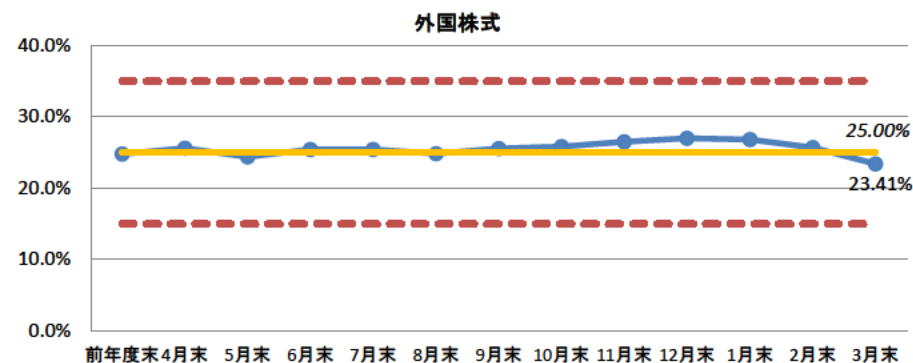
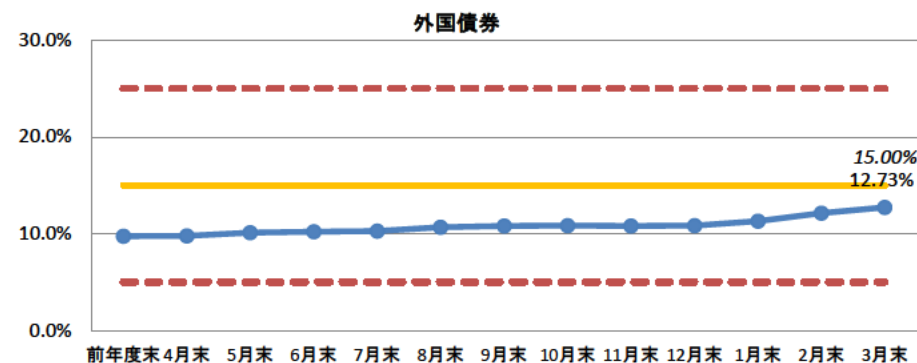
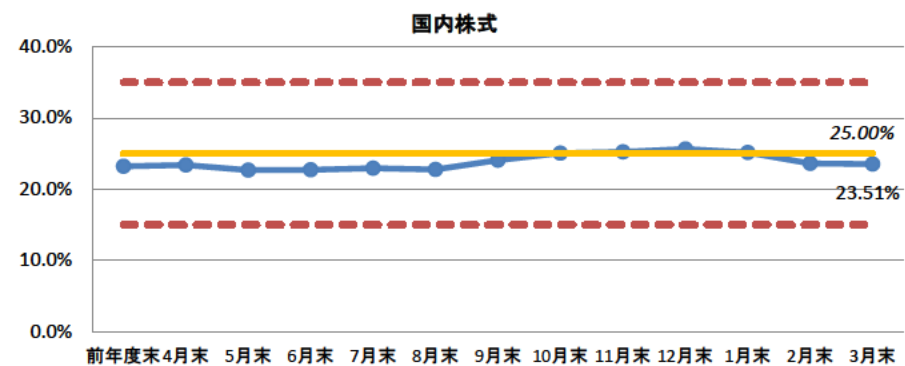
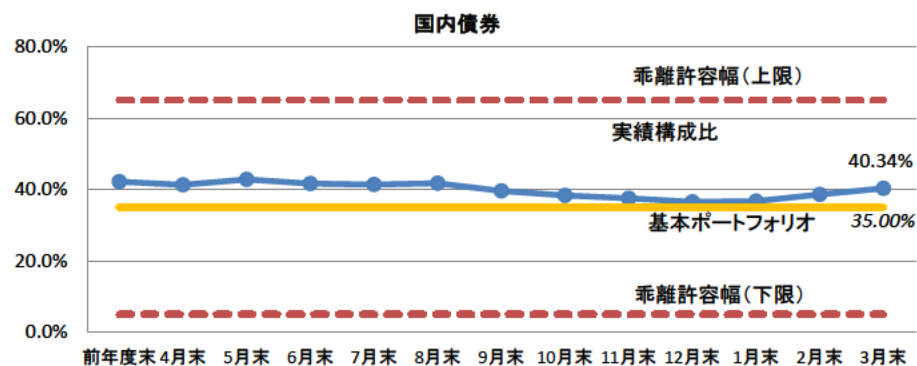
9. 運用手法別の運用状況 (1) 債券運用 ③ 主要なリスク管理項目の状況 (債券運用) 及び

9. 運用手法別の運用状況 (2) 株式運用 ③ 主要なリスク管理項目の状況 (株式運用) をご参照ください。

(3) 主なリスク管理の状況

① 基本ポートフォリオからの乖離の状況

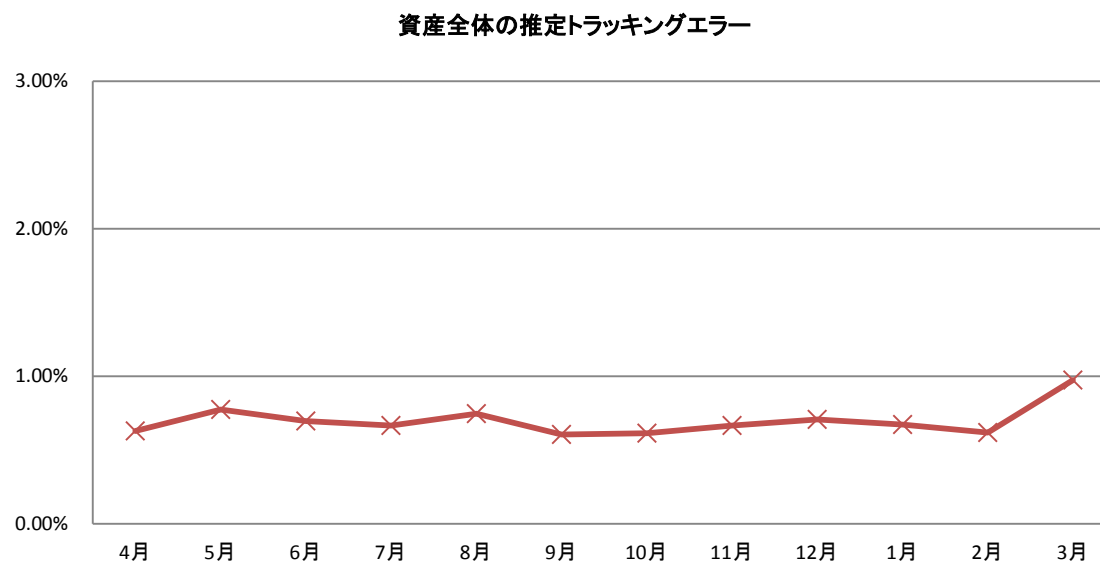
令和元年度の状況は、乖離許容幅内に収まりました。



(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注2) 資産構成の割合は、短期資産を含む資産全体に対する各資産の割合です。

また、資産全体の推定トラッキングエラーは、ボラティリティの上昇に伴い3月にやや上昇したものの、1年を通じて大きな変動はなく、令和元年度末時点で0.97%となっています。



② パフォーマンス(複合ベンチマーク収益率からの乖離の要因分析)

令和元年度の運用資産全体の収益率(修正総合収益率)は-4.05%、複合ベンチマーク収益率は-4.23%となり、収益率の乖離は0.18%となりました。

資産配分要因は、資産全体で0.16%となりました。これは、複合ベンチマーク収益率との比較において、ベンチマーク収益率の高かった国内債券の資産構成割合が年度を通じて高かったこと(基本ポートフォリオに対しオーバーウェイト)等によるものです。

個別資産要因は、資産全体で0.02%となりました。国内債券で0.04%、外国債券で0.02%、外国株式で0.03%となりましたが、国内株式で-0.06%となりました。

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	連合会 の収益率	ベンチマーク の収益率	超過収益率	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 ③	寄与度 ①+②+③
国内債券	1.80%	1.70%	0.10%	0.20%	0.04%	0.00%	0.24%
国内株式	-9.74%	-9.50%	-0.24%	0.11%	-0.06%	0.00%	0.05%
外国債券	4.50%	4.37%	0.13%	-0.41%	0.02%	-0.01%	-0.40%
外国株式	-12.30%	-12.42%	0.12%	0.07%	0.03%	0.00%	0.10%
短期資産	0.00%	-	-	0.18%	0.00%	0.00%	0.18%
資産全体	-4.05%	-4.23%	0.18%	0.16%	0.02%	0.00%	0.18%

(注1)「複合ベンチマーク収益率」(資産全体のベンチマークの収益率)とは、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均した収益率です。

(注2)「資産配分要因」とは、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3)「個別資産要因」とは、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。

(注4)「その他要因」とは、資産配分要因および個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差です。

(注5)国内債券については、市場価格がない財投預託金の実現収益率(2.03%)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。

③ 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。

④ 格付及び集中投資の状況

管理運用の方針における格付及び集中投資等の基準に基づく管理を行っています。

9. 運用手法別の運用状況

令和元年度における各資産別の時間加重収益率とベンチマーク(※)収益率の状況は以下のとおりとなりました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	0.54%	-9.39%	4.57%	-12.26%
ベンチマーク収益率	-0.18%	-9.50%	4.37%	-12.42%
超過収益率	0.71%	0.11%	0.20%	0.16%

(注1) 収益率は、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る時間加重収益率を使用しています。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 国内債券については自家運用及び委託運用(オルタナティブ資産)、国内株式・外国株式については委託運用、外国債券については自家運用及び委託運用による運用を行っています。

(注4) 国内債券に財投預託金は含まれていません。

(注5) 上記数値は四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

※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、ヘッジなし、円ベース)

外国株式: MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)

(1) 債券運用

① 国内債券

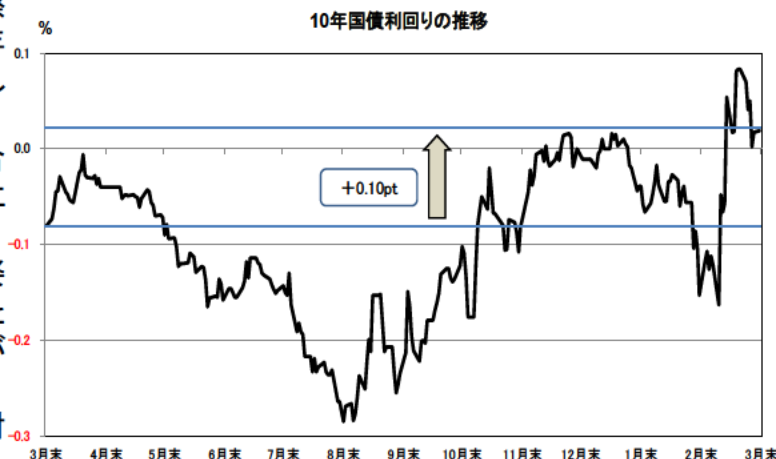
ア 国内債券市場

国内債券市場において、10年国債利回りは年度前半、米中貿易摩擦の激化懸念や緩和的な欧米の金融政策等を背景に、9月上旬には年度の最低値となる -0.295% をつける等、概ね低下傾向で推移しました。

10月以降は、米中貿易協議の進展期待や英国の合意なき欧州連合(EU)離脱の観測後退により欧米金利が上昇したことを受け、12月には 0% 程度まで上昇しました。

1月以降は、新型コロナウイルス感染拡大への懸念からリスク回避姿勢が強まり、欧米金利に連動する形で -0.15% 程度まで低下しましたが、3月には各国の経済・金融政策への期待等からリスク回避の動きが落ち着き、再びプラス水準まで上昇しました。

年度を通じてみると、10年国債利回りは前年度末の -0.08% に対し、今年度末は 0.02% へ上昇しました。



イ 国内債券運用

連合会では、年金給付に必要な資金繰りを確保するため、資産の一部(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いますが、ベンチマークに追随する運用は行っていません。

(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。令和元年度末の財投預託金の総額は2兆1,139億円となりました。令和元年度の実現収益額は452億円、実現収益率は2.03%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2兆3,789億円、総合収益額は-92億円、修正総合収益率は-0.36%となります。)

(b) 国内債券

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、令和元年度末の時価総額は3,776億円となりました。令和元年度の時間加重収益率は0.50%となり、参照ベンチマーク(NOMURA-BPI(総合))の-0.18%を上回りました。

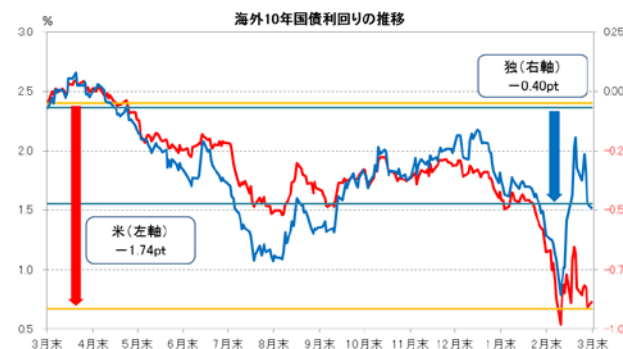
② 外国債券

ア 外国債券市場

外国債券市場において、米国10年国債利回りは、米中貿易摩擦激化や世界景気の減速懸念等から、9月には1.4%台まで低下したものの、その後は米中貿易協議の進展期待等から過度な懸念が後退し、12月には1.9%台まで上昇しました。1月以降は、新型コロナウイルス感染拡大による経済活動の停滞懸念や、米国連邦準備制度理事会（FRB）による大規模な金融緩和政策の実施によって低下傾向に転じ、年度末にかけては一時的に0.5%台まで低下しました。

ドイツ10年国債利回りは年度当初を除いてマイナスの利回りで推移し、2月末までは概ね米国債と同様の動きとなりましたが、EU等による経済支援策を背景に年度末にかけて反転上昇しました。

年度を通じてみると、米国10年国債利回りは、前年度末の2.40%から今年度末は0.67%、ドイツ10年国債利回りは-0.07%から-0.47%へそれぞれ低下しました。

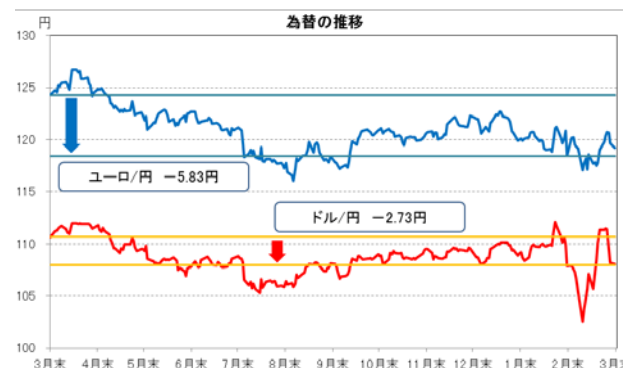


イ 為替市場

為替市場において、ドル／円は米中貿易摩擦激化や世界景気の減速への懸念等から、年度当初の112円台から8月には一時的に104円台まで下落しました。その後は米中貿易協議の進展観測や堅調な米国株式市場等を背景に上昇基調となりましたが、1月以降は新型コロナウイルス感染拡大に伴うリスク回避の円買いが強まった後、年度末にかけて円安傾向に転じました。

ユーロ／円は、欧州景気の減速懸念や欧州中央銀行（ECB）の金融緩和政策等を受けて年度前半は下落基調で推移した後、12月にかけてはドル円と同様に上昇基調となりました。1月以降はリスク回避の円買いが強まり、下落基調で推移しました。

年度を通じてみると、ドル／円は、前年度末の110.69円から今年度末は107.96円、ユーロ／円は124.28円から118.45円へそれぞれ下落しました。



ウ 外国債券運用

外国債券については、自家運用及び委託運用による運用を行っています。なお、自家運用においては、将来の年金給付のための資金繰り等を踏まえた運用を行っています。このため、ベンチマーク（FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし、円ベース））を参照していますが、ベンチマークに追従する運用は行っていません。

（以降の分析は、自家運用を含めた外国債券全体で行っています。）

エ 超過収益率

令和元年度のベンチマークに対する超過収益率は0.20%(アクティブ運用-2.22%、パッシブ運用0.40%)となりました。アクティブ運用についてはマイナスに寄与したものの、パッシブ運用についてはプラスに寄与し、外国債券全体でプラスの超過収益率となりました。

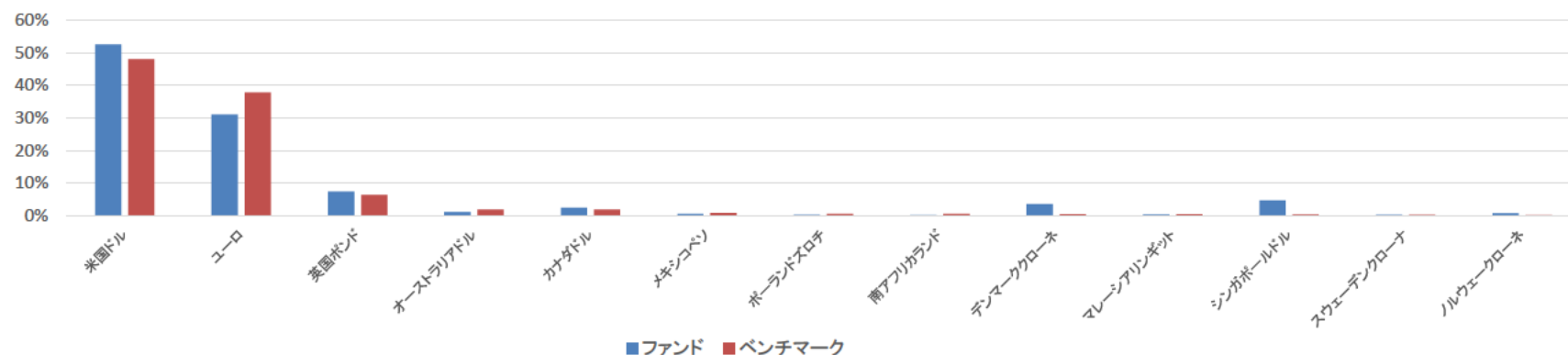
(注1)ベンチマークは、FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)です。

(注2)資金追加時の影響を控除した収益率(時間加重収益率)を使用しています。

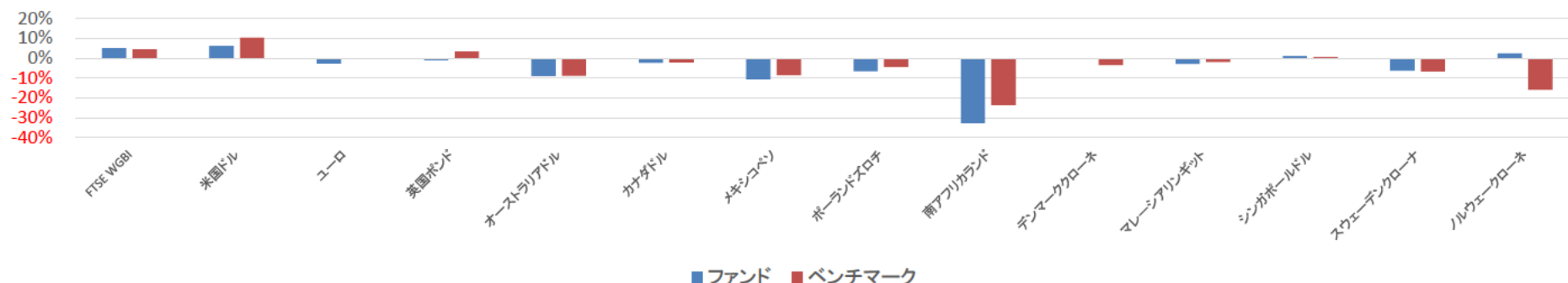
(注3)パッシブ運用には、自家運用を含みます。

[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



FTSE世界国債インデックス通貨別収益率との比較



オ 超過収益率の要因分解

外国債券全体の超過収益率(0.20%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)及びその他要因(注3)に分解すると、ファンド要因は0.33%、ベンチマーク要因は-0.18%、その他要因は0.04%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
4.57%	4.37%	0.20%	0.33%	-0.18%	0.04%

ベンチマーク要因については、グローバル総合、グローバル社債総合の収益率が、外国債券のベンチマーク(FTSE世界国債インデックス)収益率を下回ったことなどから、マイナスに寄与しました。ファンド要因については、自家運用、世界国債(パッシブ)がベンチマーク収益率を上回ったことなどから、プラスに寄与しました。

【マネージャー・ベンチマーク別等の要因分解】

	自家運用	世界国債 (パッシブ)	世界国債 (アクティブ)	グローバル総合 (アクティブ)	グローバル社債総合 (アクティブ)
ファンド要因	0.21%	0.15%	0.00%	-0.02%	-0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.00%	-0.09%	-0.08%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

(注4)自家運用においては、将来の年金給付のための資金繰り等を踏まえた運用を行っています。このため、ベンチマーク(FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース))を参照していますが、ベンチマークに追随する運用は行っていません。

③ 主要なリスク管理項目の状況(債券運用)

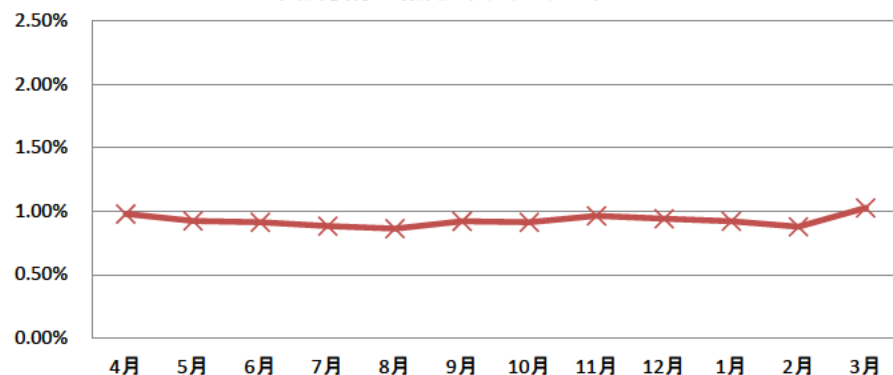
ア トラッキングエラー

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。

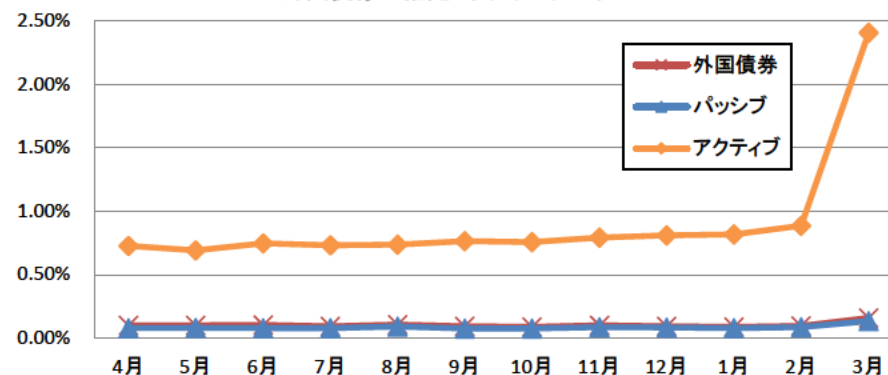
[推定トラッキングエラー]

外国債券アクティブ運用のトラッキングエラーは、ボラティリティの上昇に伴い3月に上昇したものの、資産全体で見れば、国内債券と同様、大きな変動はありません。

国内債券の推定トラッキングエラー



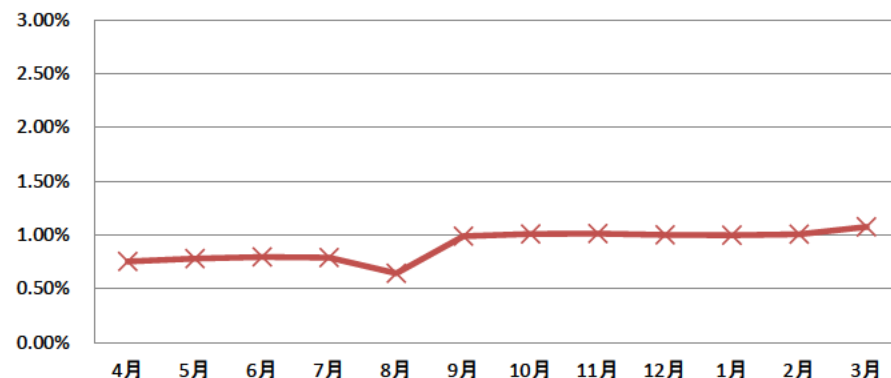
外国債券の推定トラッキングエラー



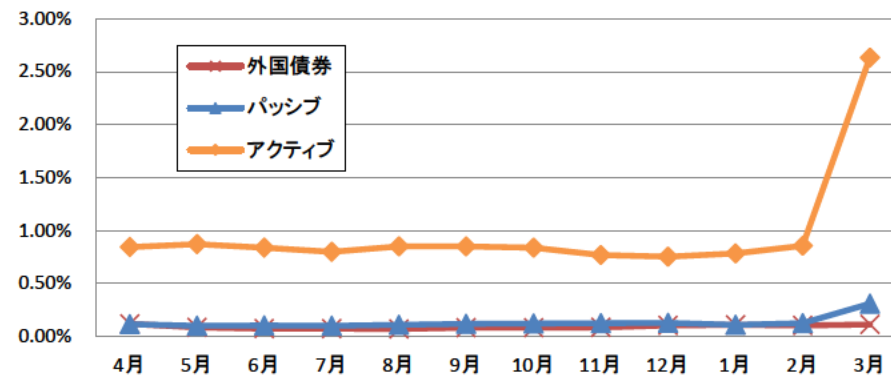
[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、国内債券、外国債券ともに概ね安定的に推移しました。

国内債券の実績トラッキングエラー



外国債券の実績トラッキングエラー



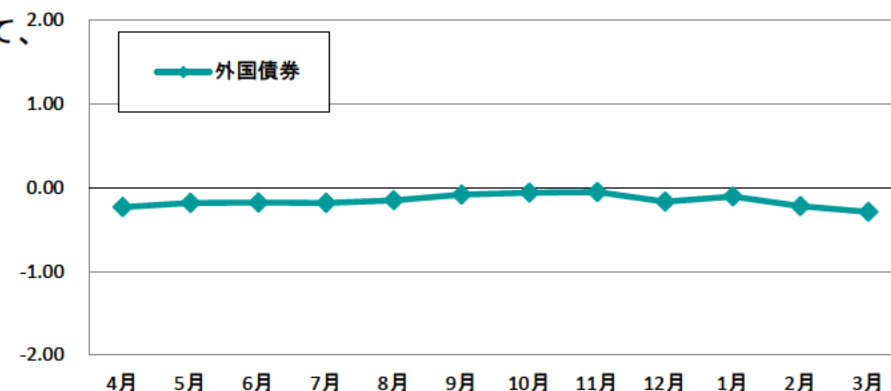
(注)直近12カ月の月次超過収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

イ アクティブ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。

外国債券は-0.46から-0.25の幅で推移しました。

債券アクティブ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(格付及び集中投資の状況)

[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していますが、令和元年度において、格下げによりA格未満となった銘柄の保有はありませんでした。(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%以下とすることとしていますが、令和元年度において、基準を超えるものはありませんでした。(注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A格未満となった債券(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%以下としていますが、令和元年度において、基準を超えるものはありませんでした。

格付低下債券の合計額は債券保有総額の10%以下としていますが、令和元年度において、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%以内としていますが、令和元年度において、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]

外国債券の保有状況

○ 格付別保有状況

債券への投資は、運用受託機関ごとに格付の制限を設けていますが、令和元年度において、ガイドラインで定めた格付を下回る銘柄の保有はありませんでした。

○ 集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、運用受託機関ごとに組入制限を設けていますが、令和元年度において、ガイドラインで定めた保有割合を超えるものはありませんでした。

○ 新興国債券投資の状況

新興国債券への投資は、残高制限を設けていますが、令和元年度において、管理運用の方針で定めた保有割合を超えることはありませんでした。

オルタナティブ投資の状況

○ オルタナティブ資産への投資は、残高制限を設けていますが、令和元年度において、管理運用の方針で定めた保有割合を超えることはありませんでした。

(2) 株式運用

① 国内株式

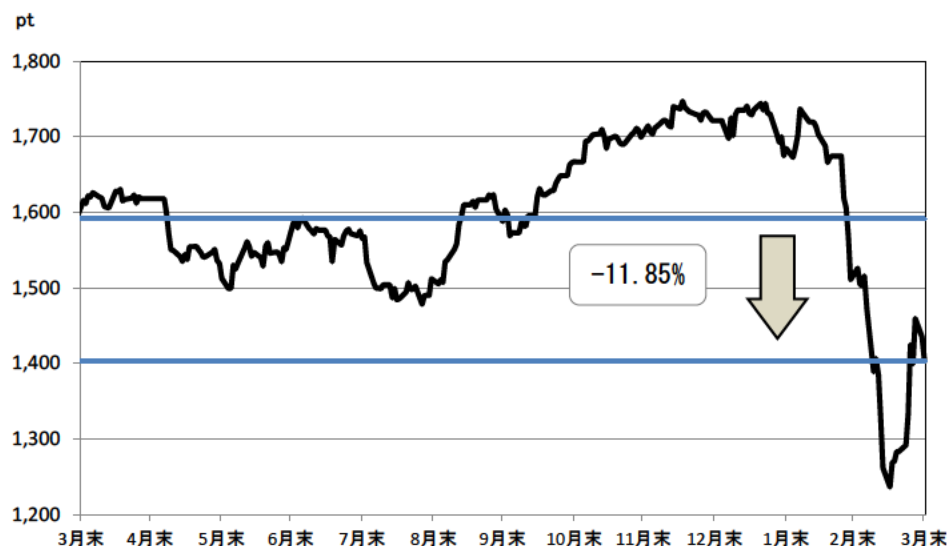
ア 国内株式市場

国内株式市場において、上半期は米中貿易問題等で投資家心理が悪化し、米国株式等の下落や為替市場で円高が進んだことも影響し、日経平均株価は軟調に推移しました。下半期は、米中貿易問題の進展期待等の外部環境の改善、良好な国内経済の指標が好感され、年末にかけて国内株式市場は上昇し、12月には日経平均株価が1年2か月ぶりに24,000円台を回復しました。

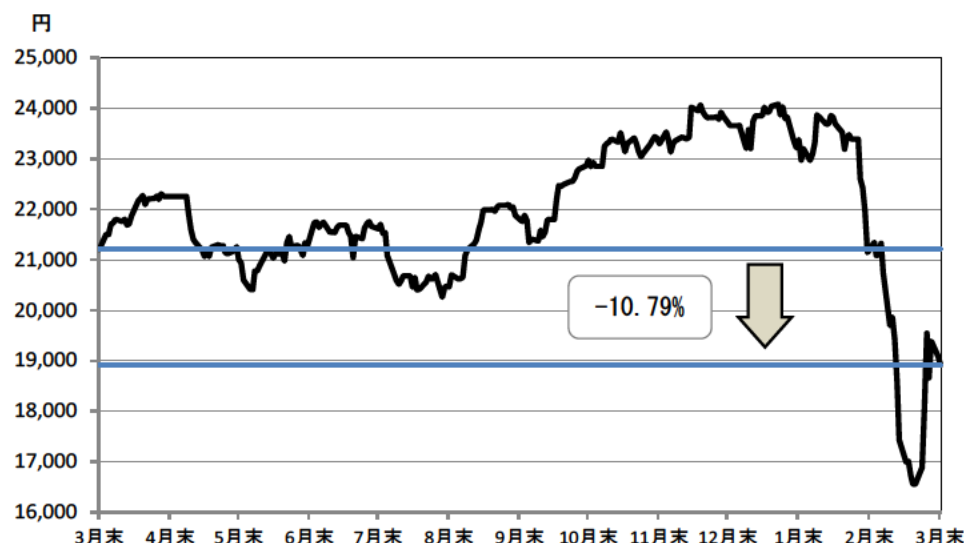
1月に入り、中東の地政学的リスクが意識されましたが、米国株式に下支えされ堅調に推移しました。しかし、1月下旬からは新型コロナウイルス感染拡大による景気や企業業績への悪影響が懸念され、日経平均株価は3月中旬に一時3年4か月ぶりの安値となる16,000円台に下落し、年度末にかけて乱高下の激しい展開が続きました。

年度を通じてみると、TOPIX(配当なし)は前年度末の1,591.64ポイントから今年度末は1,403.04ポイントに、日経平均株価は前年度末の21,205.81円から今年度末は18,917.01円へと下落しました。

TOPIX(配当なし)の推移



日経平均株価の推移



イ 超過収益率

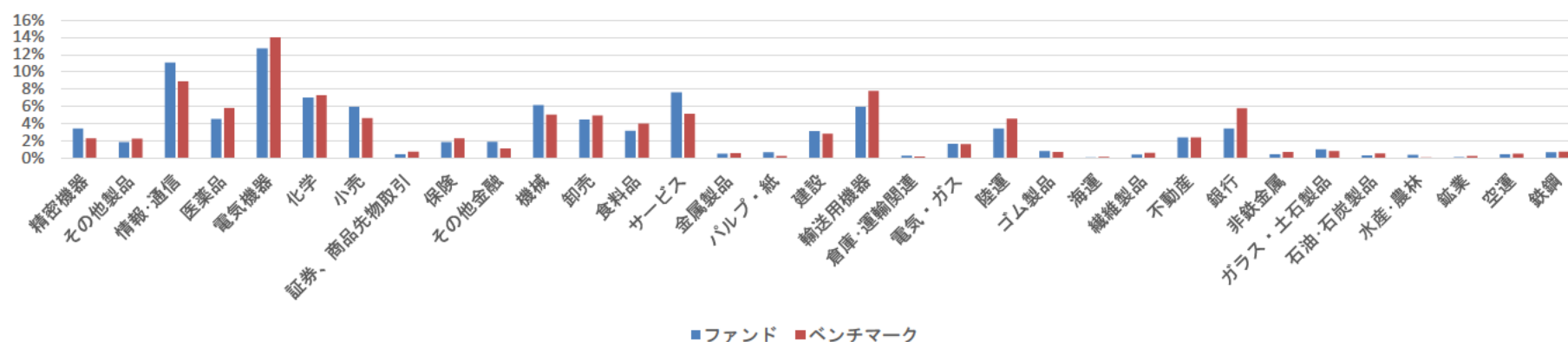
令和元年度のベンチマークに対する超過収益率は0.11%（アクティブ運用0.01%、パッシブ運用0.04%）となりました。アクティブ運用、パッシブ運用ともに概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内株式全体でプラスの超過収益率となりました。

（注1）ベンチマークは、TOPIX（配当込み）です。

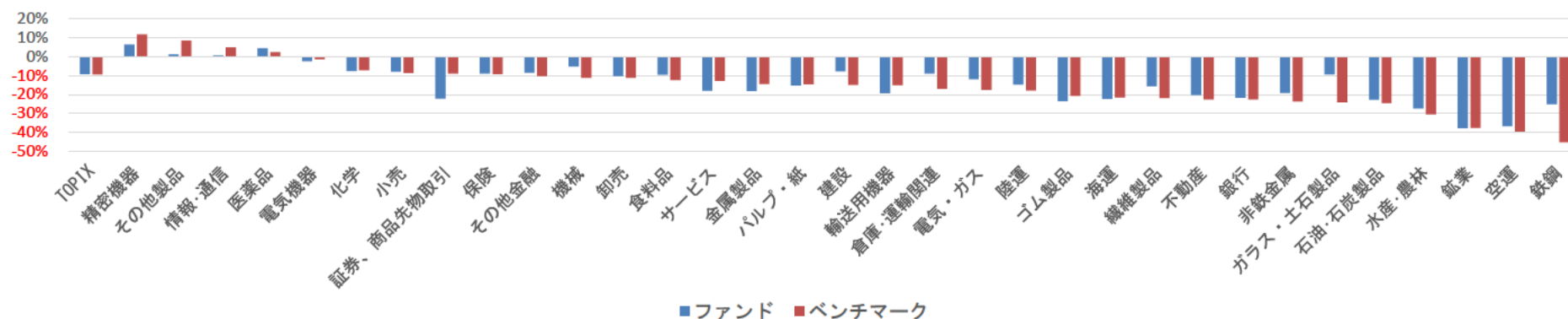
（注2）資金追加時の影響を控除した収益率（時間加重収益率）を使用しています。

〔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



TOPIX（配当込み）業種別収益率との比較



ウ 超過収益率の要因分解

国内株式全体の超過収益率(0.11%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)及びその他要因(注3)に分解すると、ファンド要因は0.02%、ベンチマーク要因は0.01%、その他要因は0.07%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①－②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
－9.39%	－9.50%	0.11%	0.02%	0.01%	0.07%

ベンチマーク要因については、JPX日経400の収益率が、国内株式のベンチマーク(TOPIX)収益率を上回ったことなどから、プラスとなりました。ファンド要因については、TOPIX(パッシブ)においてベンチマーク収益率を上回ったことなどからプラスに寄与しました。

[マネージャー・ベンチマーク別の要因分解]

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA PRIME (パッシブ)	S&P JAPAN500 (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)
ファンド要因	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.01%	0.00%	－0.00%	0.00%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(TOPIX(配当込み))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し、算出しています。

(注3)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

(注4)期間中におけるアクティブ・ファンドの入替えに伴う影響が含まれています。

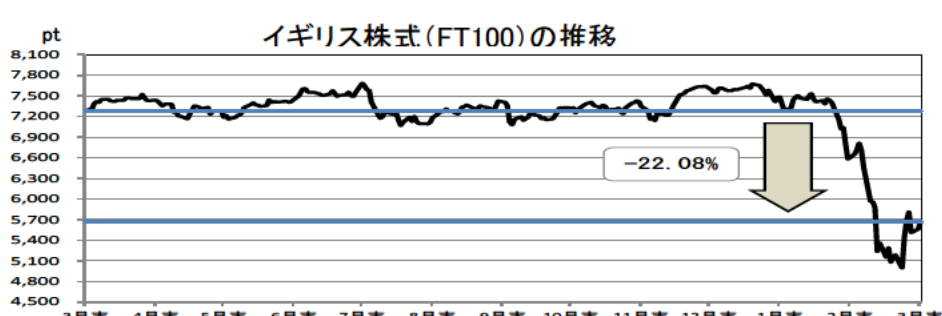
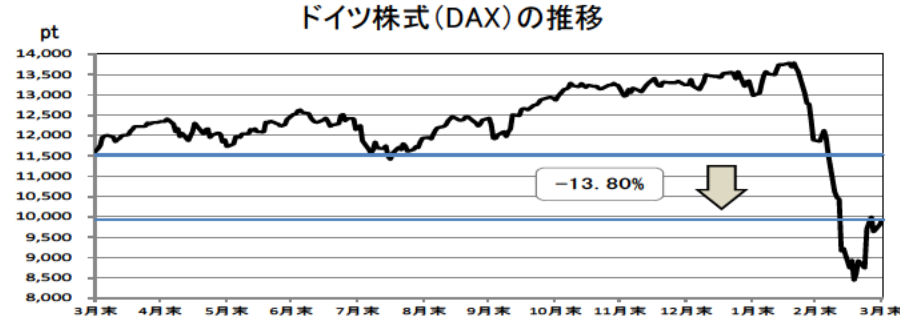
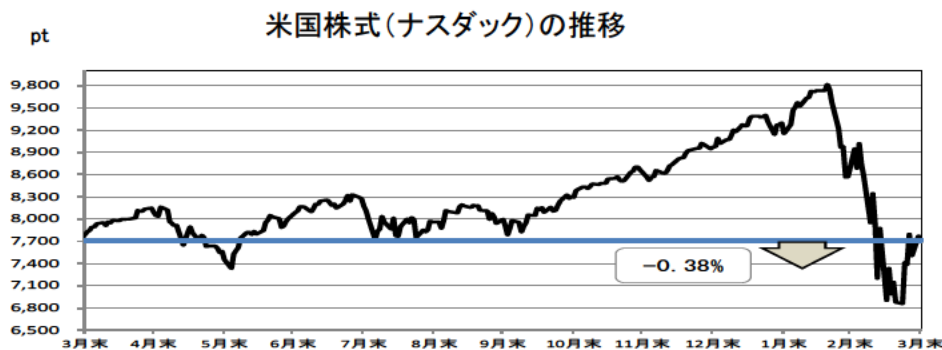
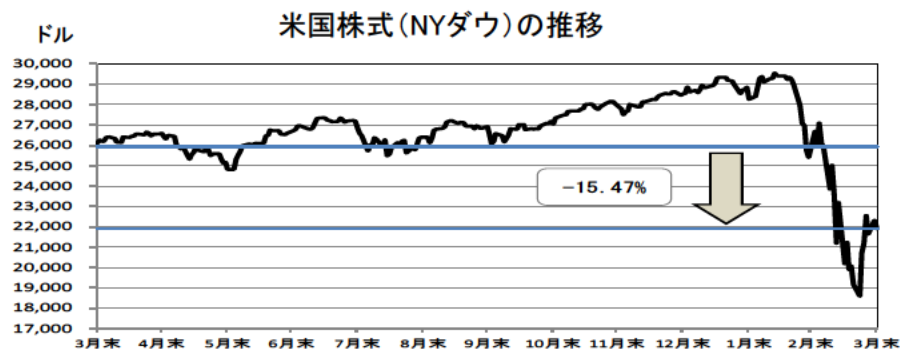
② 外国株式

ア 外国株式市場

外国株式市場は上半期において、米中貿易問題等による世界経済の減速懸念から調整する局面もありましたが、年末にかけて、米連邦準備制度理事会（FRB）による低金利環境の継続示唆、米中通商交渉の進展期待、英国の欧州連合（EU）からの合意なき離脱の回避をうけ、上昇基調となり、年内は堅調な流れとなりました。

1月に入り、中東の地政学的リスクが意識されつつも、堅調な流れが続き、米国S&P500指数が2月に最高値を更新しました。しかし、1月下旬に中国で急拡大した新型コロナウイルスの感染が、2月に入り欧州などでも急拡大し、世界経済へ悪影響が及ぶとの懸念が高まりました。また主要産油国での協調減産の協議決裂による原油価格の急落を受け、世界経済の先行き不透明感が高まり、年度末にかけて大幅に各国の株式市場が下落する局面となりました。

年度を通じてみると、ドイツ株価指数（DAX）は、前年度末の11,526.04ポイントから9,935.84ポイントへと下落、NYダウは前年度末の25,928.68ドルから今年度末は21,917.16ドルへと下落、FTSE100種総合株価指数（FT100）は、前年度末の7,279.19ポイントから5,671.96ポイントへ下落となり、今年度は外国株式市場が大きく調整する年度となりました。



イ 超過収益率

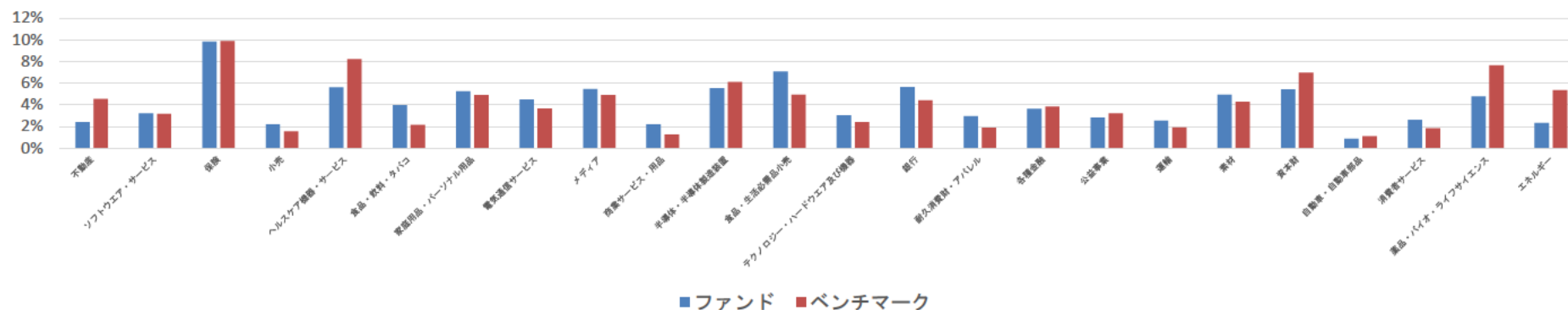
令和元年度のベンチマークに対する超過収益率は0.16%（アクティブ運用1.84%、パッシブ運用－0.04%）となりました。アクティブ運用が大幅にプラスとなり、外国株式全体でプラスの超過収益率となりました。

（注1）ベンチマークは、MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、配当課税前）です。

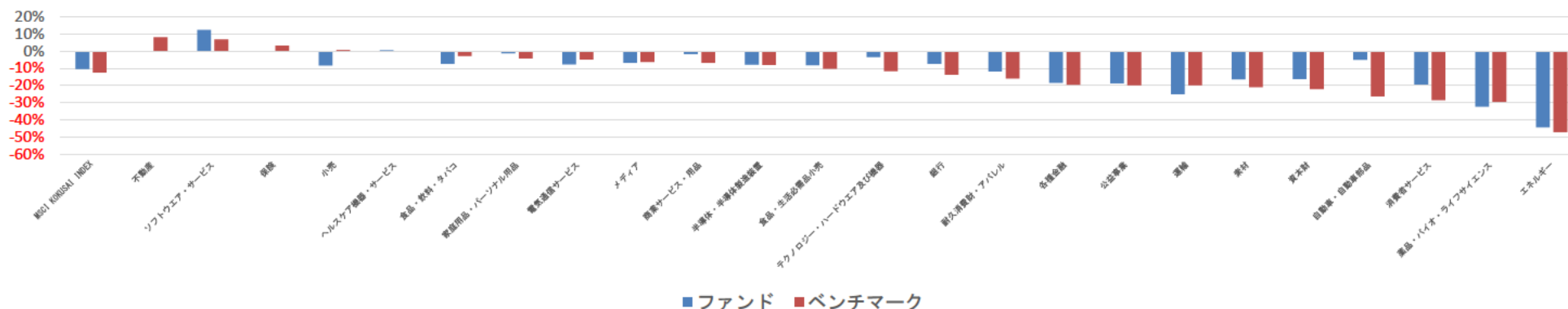
（注2）資金追加時の影響を控除した収益率（時間加重収益率）を使用しています。

〔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



MSCI KOKUSAI INDEX業種別収益率との比較



ウ 超過収益率の要因分解

外国株式全体の超過収益率(0.16%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)及びその他要因(注3)に分解すると、ファンド要因は0.33%、ベンチマーク要因は-0.17%、その他要因は-0.01%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-12.26%	-12.42%	0.16%	0.33%	-0.17%	-0.01%

ベンチマーク要因については、MSCI NORTH AMERICA(パッシブ)がプラスとなったものの、MSCI EMERGING MARKETS(パッシブ、アクティブ)及びMSCI EUROPE(アクティブ)などの収益率が、外国株式のベンチマーク(MSCI KOKUSAI)収益率を下回ったため、マイナスとなりました。ファンド要因については、MSCI ACWI ex japan(アクティブ)やMSCI EUROPE(アクティブ)、MSCI KOKUSAI(アクティブ)などにおいてベンチマーク収益率を上回ったことなどからプラスとなりました。

【マネージャー・ベンチマーク別の要因分解】

	MSCI KOKUSAI (パッシブ)	MSCI NORTH AMERICA (パッシブ)	MSCI EMERGING MARKETS (パッシブ)
ファンド要因	-0.05%	0.00%	-0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.12%	-0.10%

	MSCI KOKUSAI (アクティブ)	MSCI ACWI ex Japan (アクティブ)	MSCI EUROPE (アクティブ)	MSCI EMERGING MARKETS (アクティブ)
ファンド要因	0.07%	0.17%	0.14%	0.01%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.03%	-0.08%	-0.09%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

③ 主要なリスク管理項目の状況(株式運用)

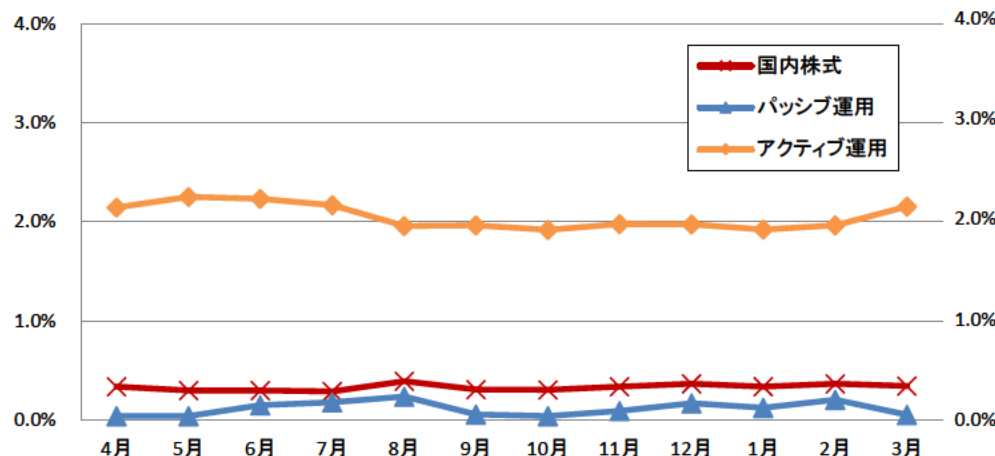
ア トラッキングエラー

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。

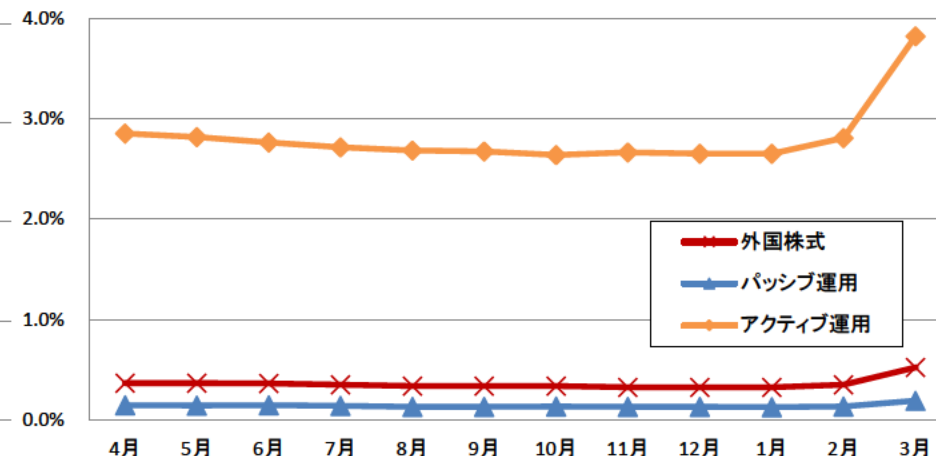
[推定トラッキングエラー]

アクティブ運用のトラッキングエラーは、ボラティリティの上昇に伴い3月に上昇したものの、資産全体で見れば大きな変動はありません。

国内株式の推定トラッキングエラー



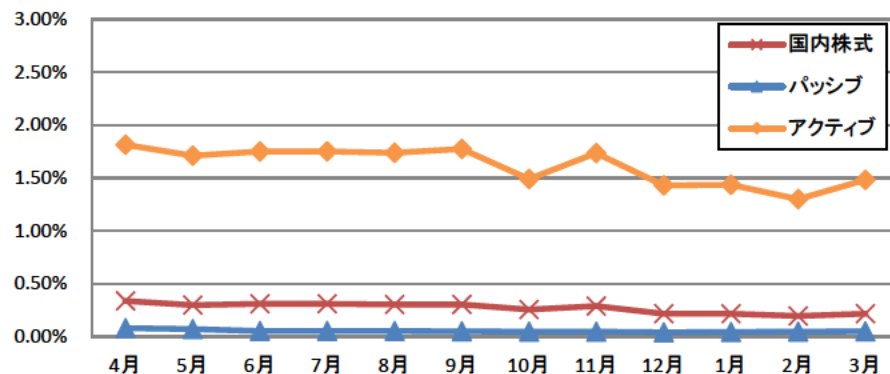
外国株式の推定トラッキングエラー



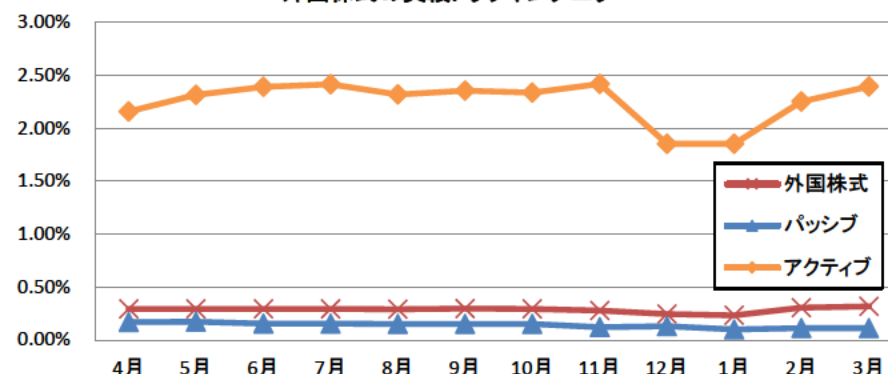
[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、国内株式、外国株式ともに概ね安定的に推移しました。

国内株式の実績トラッキングエラー



外国株式の実績トラッキングエラー



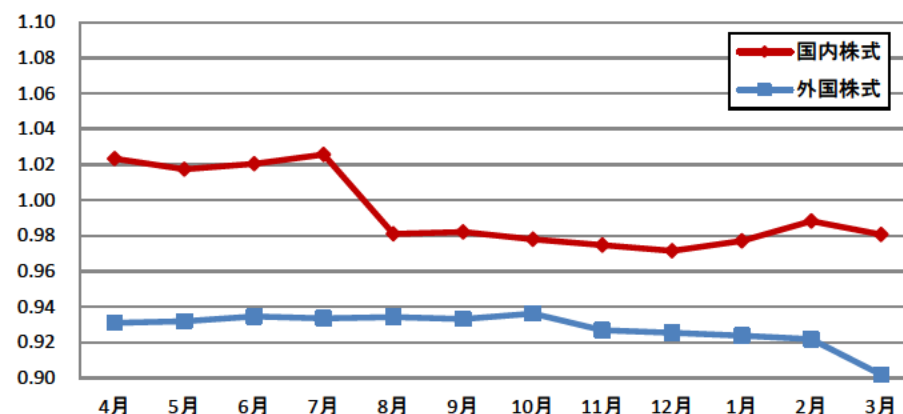
(注)直近12カ月の月次超過収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

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。

国内株式は0.97～1.03、外国株式は0.90～0.94の幅で推移しました。

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(集中投資の状況)

○ 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄の株式への投資は、運用受託機関ごとに時価総額対比での保有割合について制限を設けていますが、令和元年度において、ガイドラインで定めた保有割合を超えるものではありませんでした。

○ 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、運用受託機関ごとに発行済み株式数に占める保有割合について制限を設けていますが、令和元年度において、ガイドラインで定めた保有割合を超えるものではありませんでした。

○ 新興国株式投資の状況

新興国株式への投資は、残高制限を設けていますが、令和元年度において、管理運用の方針で定めた保有割合を超えることはありませんでした。

(3)オルタナティブ運用

① オルタナティブ投資について

マネージャー・エントリー制による公募を行っており、エントリーされた案件(国内不動産投資、国内外インフラストラクチャー投資、ハイイールド社債／バンクローン)の検討を行っています。

(参考)マネージャー・エントリー制

マネージャー・エントリー制とは、一時期にまとめて案件を募集するのではなく、運用受託機関からあらかじめ案件のエントリーを受け付け、連合会が随時、運用受託機関の追加、入れ替えを実施する仕組みです。

② 国内不動産投資の実施

平成30年度より、分散投資の推進や安定的な収益の獲得を目的に、国内不動産(私募リート)への投資を実施しています。

令和元年度は新たに5銘柄に投資を実施しており、令和元年度末時点で6銘柄、時価54億円となっています。

なお、資産区分上は国内債券に計上しており、年金積立金全体に占める割合は0.08%です。

10. 委託手数料の状況

令和元年度における運用にかかる委託手数料及び委託手数料率は以下のとおりとなりました。

なお、国内株式、外国債券、外国株式にかかるアクティブ運用において、実績連動報酬(報酬率については一定の上限を設定)を一部導入しています。

	令和元年度	
	委託手数料(億円)	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00%
国内株式	8.2	0.05%
外国債券	2.5	0.04%
外国株式	12.6	0.07%

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

ア 連合会は、日本版スチュワードシップ・コードを実施するため、「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。

- 連合会は、積立金の運用に関し、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、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。
- 連合会は、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、中長期的な観点で、それを評価することとしています。

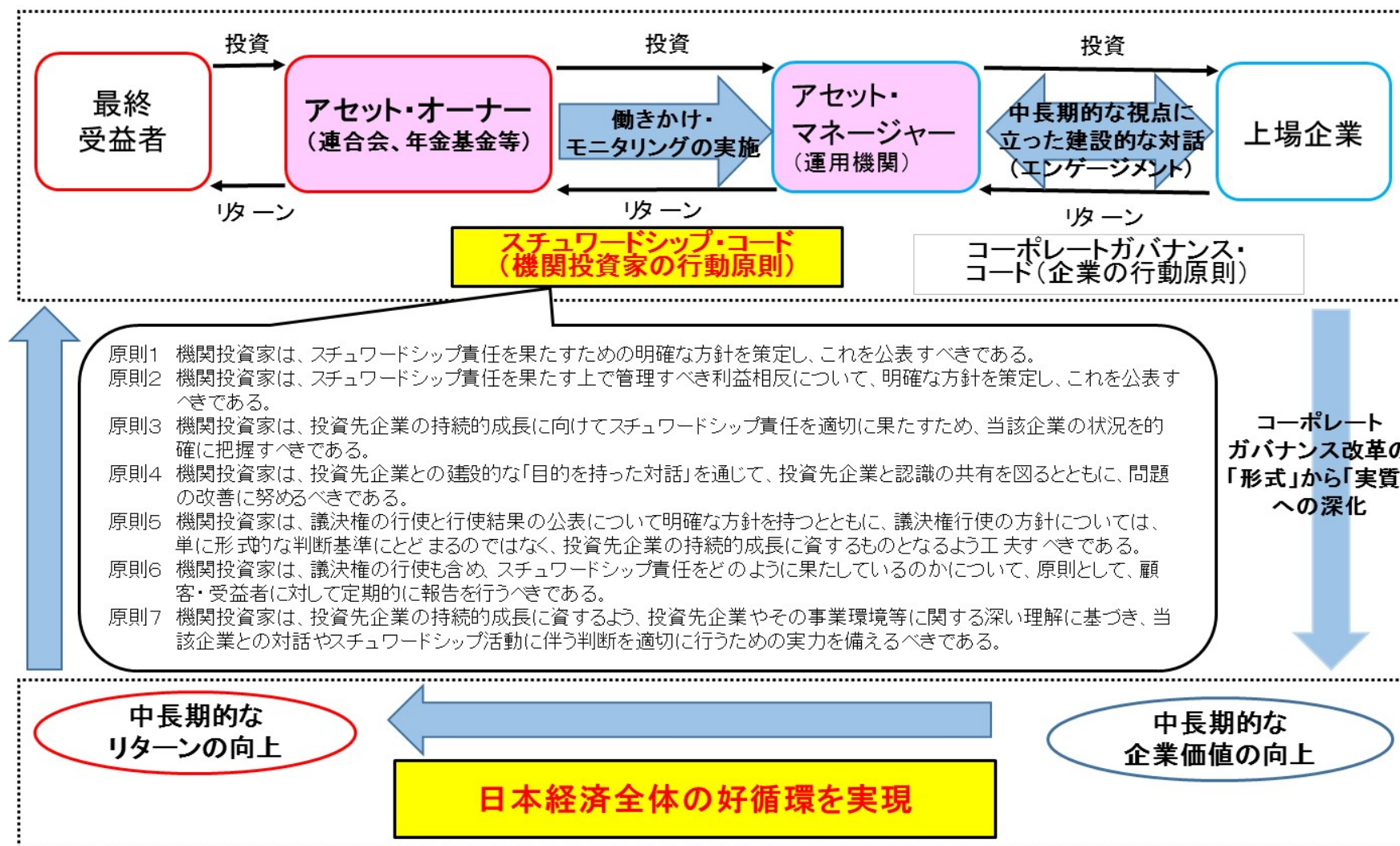
イ 金融庁・東京証券取引所に設置された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」における意見書においては、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が企業との間で深度ある「建設的な対話」を行っていくことが必要であるとされ、これを受け、金融庁において、改訂版のスチュワードシップ・コードが公表されました(平成29年5月29日)。

連合会は、アセットオーナー(資産保有者としての機関投資家)として、改訂日本版スチュワードシップ・コードの各原則(指針を含む)について、主な改訂項目への対応を行うこととし、改訂日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを表明しました。

また、改訂日本版スチュワードシップ・コードの受入れを踏まえ、「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて(平成26年5月30日)を改正しました(平成29年11月30日)。

(参考)

機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動 (インベストメント・チェーンのイメージ)



(注) 第1回スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会資料(金融庁)を元に一部修正

② 令和元年度の実施状況の概要

ア 連合会における日本版スチュワードシップ・コード及び改訂版コードへの対応状況

前述のとおり、連合会は、平成29年度に改訂日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを表明しました。

改訂されたスチュワードシップ・コードでは、機関投資家がスチュワードシップ活動を通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促し、最終受益者の中長期的な投資リターンの向上を目指すことが求められていると連合会では理解しています。

この趣旨を踏まえ、企業価値向上に繋がるエンゲージメントの主な事案について、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、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。具体的な対話内容は以下のとおりです。

【対話の内容(例)】

- 主力事業の業績悪化にテコ入れすべく、本社が関与した戦略強化につき対話し、事業本部制へ移行(組織体制改革等)
- 企業価値向上のための長期的な目線での先行投資の重要性を対話し、中期経営計画で効果を開示(開示の強化)
- 温室効果ガス排出削減目標の開示やライフサイクルでの廃棄物管理の方針を開示(温室効果ガス削減(E))
- 取締役会メンバーの多様性と企業価値向上の効果を対話し、総会で女性社外取締役が誕生(ダイバーシティ(S))
- 独立性のある社外取締役の重要性について対話(ガバナンス(G))

連合会は、引き続き、運用受託機関の定性的評価においてスチュワードシップ活動にかかる評価を行い、中長期的な視点からスチュワードシップ活動を進めていきたいと考えています。

イ 運用受託機関における日本版スチュワードシップ・コード及び改訂版コードへの対応状況

改訂日本版スチュワードシップ・コード(改訂版コード)について、国内株式の運用受託機関(運用再委託先を含む)が対応する旨を公表済みであることを確認しました。

<取組みの概要>

- 各社とも創意工夫(例えば、エンゲージメントの高度化、議決権行使基準の早期公表など)を凝らしていました。また、エンゲージメントは一朝一夕に効果が発現するものではなく、その効果の発現まである程度の期間を要する中、地道に活動を行っている運用受託機関が大半でした。総じて、昨年より高度な取組みを図るべく積極的な姿勢が見られました。

一方で、各社の取組み（例えば、エンゲージメント事例の紹介、進捗度の見える化、議決権行使の具体的な理由の公表）や、自己評価を含めた情報提供等（例えば、スチュワードシップ活動報告の記載内容）については機関毎に差が見られます。

- それぞれの運用受託機関を取り巻く環境が異なることから、各機関の取組みについて画一的なことは言えませんが、運用受託機関の投資企業との建設的な対話などの取組みを通じて、企業価値向上や持続的成長を促し、最終受益者の中長期的な投資リターンの向上が得られるよう、引き続き、取組みが進められることを期待しています。

ウ 連合会のESG投資に関する取り組み姿勢

連合会は公的年金のアセットオーナーとしての受託者責任とESGへの取組みを推進する重要性を認識しており、引き続きESG投資への関わり方を検討していきます。

(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、運用受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 令和元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31年4月～令和2年3月)

議決権を行使した運用受託機関数
議決権を行使しなかった運用受託機関数

33ファンド
0ファンド

(単位:件数)

議案		取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に に関する議案		資本構造に関する議案							その他議案				合 計
		取締役の選任(*)	うち 社外取締役	監査役の選任(*)	うち 社外監査役	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	買収防衛策	減資・増資 (第三者割当以外)	増資 (第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案			
総計		132,293	41,548	19,657	13,251	4,110	1,211	1,004	928	11,245	101	614	28	128	53	97	261	4,253	72	600	176,554		
会社提案	計	131,854	41,371	19,627	13,226	4,064	1,211	1,004	927	11,194	101	607	28	128	9	97	260	3,330	66	575	174,981		
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)		
	賛成	116,054	35,581	16,428	10,394	3,803	968	175	763	10,799	100	113	28	125	9	93	260	3,247	65	550	153,480		
		(88.0%)	(86.0%)	(83.7%)	(78.6%)	(93.6%)	(79.9%)	(17.4%)	(82.3%)	(96.5%)	(99.0%)	(18.6%)	(100.0%)	(97.7%)	(100.0%)	(95.9%)	(100.0%)	(97.5%)	(98.5%)	(95.7%)	(87.7%)		
	反対	15,800	5,790	3,199	2,832	261	243	829	164	395	1	494	0	3	0	4	0	83	1	25	21,501		
		(12.0%)	(14.0%)	(16.3%)	(21.4%)	(6.4%)	(20.1%)	(82.6%)	(17.7%)	(3.5%)	(1.0%)	(81.4%)	(0.0%)	(2.3%)	(0.0%)	(4.1%)	(0.0%)	(2.5%)	(1.5%)	(4.3%)	(12.3%)		
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(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	0	0	0	0	0	0		
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)		
株主提案	計	439	177	30	25	46	0	0	1	51	0	7	0	0	44	0	1	923	6	25	1,573		
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)		
	賛成	124	60	8	8	6	0	0	0	14	0	7	0	0	9	0	0	64	2	1	235		
		(28.2%)	(33.9%)	(26.7%)	(32.0%)	(13.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(27.5%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(20.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(6.9%)	(33.3%)	(4.0%)	(14.9%)		
	反対	315	117	22	17	40	0	0	1	37	0	0	0	0	35	0	1	859	4	24	1,338		
		(71.8%)	(66.1%)	(73.3%)	(68.0%)	(87.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(72.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(79.5%)	(0.0%)	(100.0%)	(93.1%)	(66.7%)	(96.0%)	(85.1%)	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(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	0	0	0	0	0	0		
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(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31年4月～令和2年3月)

議決権を行使した運用受託機関数 18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		取締役会・取締役に関する議案	監査役会・監査役に関する議案	役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合 計
		取締役の選任(*)	監査役の選任(*)	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	買収防衛策	減資・増資 (第三者割当以外)	増資 (第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案	
総計		44,515	2,375	7,446	45	129	1,486	1,821	104	356	2,457	106	1,453	373	1,283	1,287	736	12,390	78,258
会社提案	計	44,458	2,326	7,229	42	129	1,475	1,819	104	317	2,457	106	1,453	361	1,283	999	467	10,878	75,799
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	41,978	2,230	6,389	40	110	1,298	1,819	104	289	2,182	84	1,388	309	1,148	969	411	9,952	70,596
		(94.4%)	(95.9%)	(88.4%)	(95.2%)	(85.3%)	(88.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(91.2%)	(88.8%)	(79.2%)	(95.5%)	(85.6%)	(89.5%)	(97.0%)	(88.0%)	(91.5%)	(93.1%)
	反対	2,230	94	760	2	19	165	0	0	28	275	22	65	52	135	30	53	811	4,741
		(5.0%)	(4.0%)	(10.5%)	(4.8%)	(14.7%)	(11.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(8.8%)	(11.2%)	(20.8%)	(4.5%)	(14.4%)	(10.5%)	(3.0%)	(11.3%)	(7.5%)	(6.3%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	250	2	80	0	0	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	115	462
		(0.6%)	(0.1%)	(1.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.6%)	(1.1%)	(0.6%)
株主提案	計	57	49	217	3	0	11	2	0	39	0	0	0	12	0	288	269	1,512	2,459
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	39	38	52	3	0	2	0	0	31	0	0	0	10	0	130	95	489	889
		(68.4%)	(77.6%)	(24.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(18.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(79.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(83.3%)	(0.0%)	(45.1%)	(35.3%)	(32.3%)	(36.2%)
	反対	18	11	162	0	0	9	2	0	8	0	0	0	2	0	157	167	979	1,515
		(31.6%)	(22.4%)	(74.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(81.8%)	(100.0%)	(0.0%)	(20.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(16.7%)	(0.0%)	(54.5%)	(62.1%)	(64.7%)	(61.6%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	7	44	55
		(0.0%)	(0.0%)	(1.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.3%)	(2.6%)	(2.9%)	(2.2%)

(*)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. 株主優待への対応

連合会では運用資産の管理を資産管理機関に委託しており、株主優待についても資産管理機関において管理されています。

資産管理機関において、優待券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部とされています(令和元年度実績 約3,100万円)。また、換金できない優待物については、福祉施設等に寄付を行っています。

13. 主要な取組み

(1) 資産運用委員会機能強化

厚生年金保険給付積立金の運用は、一元化以降、年金財政上の諸前提を踏まえた運用がより重要になっています。資産運用委員会での検討内容をより深めるため、資産運用面だけでなく、年金財政面等の有識者を加えるなど、有識者の構成を見直し、令和元年7月より、委員を増員しました。

(2) 基本ポートフォリオの見直し

財政検証年度においては、法令等により、モデルポートフォリオの見直しをすることが定められており、基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオに即して定めることとされています。連合会では、モデルポートフォリオ、令和元年財政検証の結果、財務省から示された運用目標等を踏まえ、基本ポートフォリオの見直しのための検討を行い、資産運用委員会の議論を経て、令和2年4月1日より変更することとしました。(15ページ(参考)基本ポートフォリオの見直しをご参照ください。)

(3) 運用受託機関の選定及び管理の状況等

① 運用受託機関等の選定

ア 国内株式アクティブ運用マネージャー

国内株式運用マネージャー(アクティブ運用)について、マネージャー・エントリー制を活用し、7ファンドを解約し、新たに10ファンドを採用しました。

イ 外国株式アクティブ運用マネージャー

外国株式運用マネージャー(アクティブ運用)について、マネージャー・エントリー制を活用し、新たに2ファンドを採用しました。

ウ 外国債券アクティブ運用マネージャー

外国債券運用マネージャー(アクティブ運用)についても、リターン向上に向けた運用受託機関の構成を見直すことや、契約中の運用受託機関とエントリーされた内容を比較するため、マネージャー・エントリー制を導入しました。

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、毎月報告を求めている運用実績やリスクの状況等により、運用ガイドラインの遵守状況を確認するほか、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。また、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・レシオ等）による総合評価を行い、この結果などを踏まえ、外国株式アクティブ運用について1ファンドを解約しました。

資産管理機関の管理は、毎月報告を求めている資産管理状況等により、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するなどの方法により行いました。また、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を行い、この結果、いずれの資産管理機関も契約を継続することが適当との結論になりました。

このほか、トランジション・マネージャーの管理及び評価は、資産管理機関と同様の方法により行い、この結果、いずれのトランジション・マネージャーも契約を継続することが適当との結論になりました。

③ 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟等

ア フォルクスワーゲンAG等

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAG、ポルシェオートモービルホールディングSEの普通株式等に関して、同社の排出ガス不正問題により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、平成28年9月に、フォルクスワーゲンAG、ポルシェオートモービルホールディングSEを被告とするドイツ法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

イ 株式会社東芝

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式等に関して、同社の有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、平成29年3月に、株式会社東芝を被告として、東京地方裁判所に損害賠償請求訴訟を提起し、訴訟が継続しています。

ウ BHP Billiton

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した豪BHP Billiton Ltd. 及び英BHP Billiton PLC（以下、合わせて「BHP社」という。）の普通株式等に関して、同社子会社が引き起こした鉱滓ダム崩落事故により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、平成30年7月に、BHP社を被告とするオーストラリア法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

14. 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、以下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、主に以下の福祉事業に関する業務を実施しています。

ア 医療事業

イ 宿泊事業

○ その他の事業

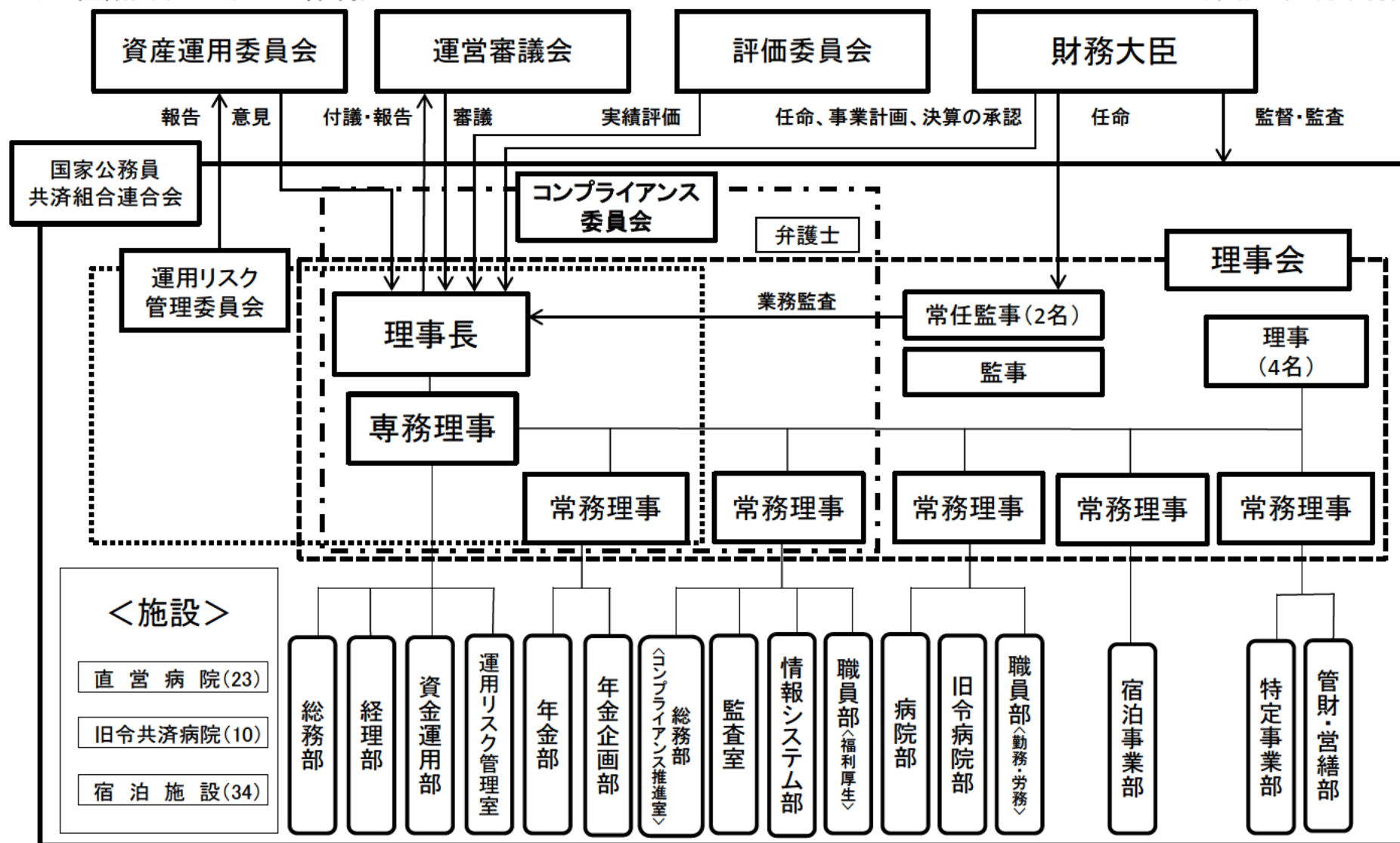
上記事業のほか、国共法附則及び他の法令に基づく事業に関する業務を実施しています。

◆ 連合会の役職員

令和2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11,911名となっています。

◆ 組織図(ガバナンス体制)

(令和2年3月末現在)



※ 資金運用関係業務を担当する職員は23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

ア 定款の変更、イ 運営規則の作成及び変更、ウ 毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、エ 重要な財産の処分及び重大な債務の負担、オ 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8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

(令和2年3月31日現在)

委員名	現職	備考
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	委員長代理
小野 正昭	みずほ信託銀行フィデューシャリーマネジメント部主席年金研究員	
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	
神野 直彦	日本社会事業大学学長、東京大学名誉教授	委員長
菅原 周一	文教大学大学院国際学研究科教授	
玉木 伸介	大妻女子大学短期大学部教授	
山崎 元	楽天証券(株)経済研究所客員研究員	

(敬称略、50音順)

○ 資産運用委員会の開催状況(平成31年4月以降)

	開催日	主な内容
第75回	令和元年6月7日	(1)平成30年度の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成30年度末)について (3)マネージャー・ストラクチャー(国内株式)について
第76回	令和元年6月28日	(1)平成30年度業務概況書について
第77回	令和元年7月26日	(1)令和元年度第1四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(令和元年度第1四半期)について
第78回	令和元年10月30日	(1)令和元年度第2四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(令和元年度第2四半期)について
第79回	令和2年1月31日	(1)令和元年度第3四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(令和元年度第3四半期)について (3)年金積立金の管理運用の方針の見直し(基本ポートフォリオの改正等)について
第80回	令和2年2月28日	(1)年金積立金の管理運用の方針の見直し(基本ポートフォリオの見直し等)について
第81回	令和2年3月4日～11日 (持ち回り開催)	(1)令和2年度事業計画について
第82回	令和2年6月22日～29日 (持ち回り開催)	(1)令和元年度の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(令和元年度末)について (3)令和元年度業務概況書について

(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(年金積立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。)を制定し、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

平成27年10月1日の被用者年金制度の一元化時に、3つの積立金(厚生年金保険給付積立金・経過的長期給付積立金・退職等年金給付積立金)に係る管理運用の方針等を制定しました。その中で、特に厚生年金保険給付積立金において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 連合会のこれまでの取組み

この提言を踏まえ、これまでに、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を進めました。

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名に増員しました。

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しています。

ウ リスク管理ツールを導入し、各種リスク分析を拡充しています。

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」を設置しています。その審議内容については、資産運用委員会に対し報告し、意見を聴取しています。

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、平成28年4月1日より施行しています。

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しました。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しています。

(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

平成28年7月1日より、資金運用業務に対する牽制機能を高めるために、資金運用部から独立した組織として運用リスク管理室を新設し、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。

③ 運用リスク管理委員会

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」を設置しています。その審議内容については、資産運用委員会に対し報告し、意見を聴取しています。

④ 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。

⑤ 運用リスク検討会議

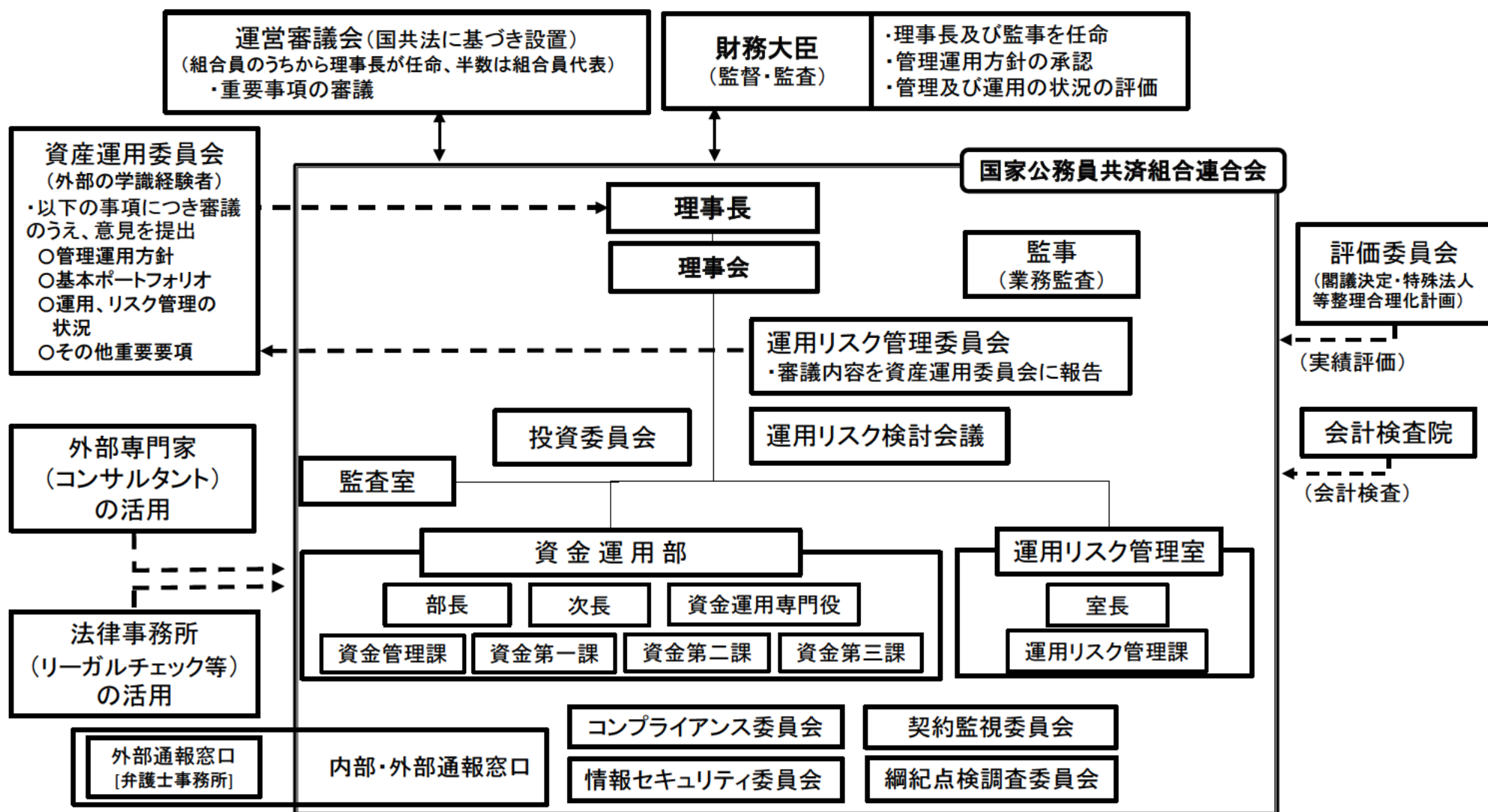
積立金の運用における各種リスクのモニタリング、運用リスク管理業務の機能強化を目的として、運用リスク管理担当役員、運用リスク管理担当者等で構成される運用リスク検討会議を設置しています。

⑥ 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。

(参考) 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. 運用資産額・評価損益額

(単位：億円)

	平成27年度						平成28年度												平成29年度											
	第3四半期末			年度末			第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末			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	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額
国内債券	39,318	40,100 (43,870)	782 (4,552)	40,931	41,969 (46,660)	1,038 (5,729)	37,851	39,071 (44,292)	1,221 (6,441)	37,442	38,455 (43,023)	1,013 (5,581)	34,218	35,074 (39,022)	856 (4,804)	34,180	34,976 (38,713)	795 (4,533)	33,190	33,966 (37,557)	776 (4,366)	32,219	32,962 (36,467)	743 (4,248)	30,736	31,481 (34,914)	745 (4,178)	30,719	31,470 (34,833)	751 (4,114)
国内株式	8,957	11,397	2,439	9,167	10,216	1,049	9,384	9,719	336	9,713	10,654	941	9,902	12,337	2,435	10,112	12,415	2,303	10,330	13,400	3,070	10,727	14,284	3,557	11,083	15,714	4,631	11,477	15,139	3,662
外国債券	2,596	2,641	45	3,216	3,214	-2	3,416	3,149	-267	3,408	3,131	-276	3,708	3,666	-42	4,219	4,028	-191	4,342	4,319	-23	4,569	4,627	58	4,803	4,887	84	5,024	4,872	-152
外国株式	8,265	10,739	2,474	8,713	10,547	1,834	8,999	9,951	952	9,264	10,501	1,238	9,409	12,348	2,938	9,548	12,602	3,054	9,884	13,431	3,547	10,147	14,241	4,094	10,420	15,195	4,775	10,688	14,318	3,631
短期資産	3,632	3,632	0	914	914	0	2,307	2,307	0	2,279	2,279	0	3,804	3,804	0	3,386	3,386	0	1,930	1,930	0	3,764	3,764	0	3,827	3,827	0	3,525	3,525	0
合計	62,768	68,509 (72,279)	5,741 (9,511)	62,942	66,861 (71,552)	3,919 (8,610)	61,956	64,197 (69,418)	2,241 (7,462)	62,106	65,022 (69,589)	2,915 (7,483)	61,041	67,229 (71,177)	6,188 (10,136)	61,446	67,407 (71,145)	5,961 (9,699)	59,676	67,046 (70,637)	7,370 (10,960)	61,426	69,878 (73,383)	8,452 (11,957)	60,869	71,104 (74,537)	10,235 (13,668)	61,432	69,324 (72,687)	7,892 (11,255)

	平成30年度												令和元年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末			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	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価	評価損益額
国内債券	29,462	30,182 (33,446)	720 (3,984)	28,145	28,787 (31,734)	642 (3,589)	26,992	27,698 (30,790)	705 (3,798)	27,045	27,817 (31,010)	772 (3,965)	26,688	27,503 (30,720)	815 (4,033)	25,243	26,064 (29,278)	821 (4,035)	24,167	24,926 (27,757)	759 (3,589)	24,241	24,969 (27,618)	728 (3,378)
国内株式	11,672	15,391	3,718	12,044	16,491	4,447	12,283	13,682	1,399	12,985	15,290	2,305	13,104	14,996	1,891	13,577	15,831	2,254	13,975	17,484	3,509	14,246	14,551	305
外国債券	5,342	5,216	-126	5,672	5,600	-72	5,998	5,756	-242	6,524	6,429	-95	6,811	6,739	-71	7,104	7,105	1	7,385	7,394	9	7,777	7,879	102
外国株式	11,049	15,412	4,362	11,343	16,686	5,343	11,612	14,159	2,547	11,895	16,339	4,443	12,237	16,795	4,558	12,272	16,821	4,549	12,369	18,404	6,035	12,495	14,490	1,995
短期資産	2,161	2,161	0	4,149	4,149	0	4,661	4,661	0	3,642	3,642	0	1,344	1,344	0	3,576	3,576	0	3,609	3,609	0	3,267	3,267	0
合計	59,686	68,361 (71,625)	8,675 (11,940)	61,354	71,714 (74,661)	10,360 (13,307)	61,547	65,957 (69,049)	4,409 (7,502)	62,090	69,516 (72,709)	7,425 (10,618)	60,183	67,376 (70,594)	7,193 (10,411)	61,773	69,398 (72,611)	7,625 (10,839)	61,506	71,817 (74,648)	10,311 (13,142)	62,026	65,156 (67,805)	3,130 (5,780)

(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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運用資産額と評価損益額です。

(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。

2. 運用資産額・資産構成割合

	平成 2 7 年度末		平成 2 8 年度末		平成 2 9 年度末		平成 3 0 年度末		令和元年度末	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合
国内債券	41,969	62.77%	34,976	51.89%	31,470	45.40%	27,817	40.02%	24,969	38.32%
(うち財投預託金)	32,264	48.26%	29,151	43.25%	26,774	38.62%	23,867	34.33%	21,139	32.44%
国内株式	10,216	15.28%	12,415	18.42%	15,139	21.84%	15,290	21.99%	14,551	22.33%
外国債券	3,214	4.81%	4,028	5.98%	4,872	7.03%	6,429	9.25%	7,879	12.09%
外国株式	10,547	15.78%	12,602	18.70%	14,318	20.65%	16,339	23.50%	14,490	22.24%
短期資産	914	1.37%	3,386	5.02%	3,525	5.08%	3,642	5.24%	3,267	5.01%
合計	66,861	100.00%	67,407	100.00%	69,324	100.00%	69,516	100.00%	65,156	100.00%

(注 1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注 2) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注 3) 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 (短期資産を含む全体に対する各資産の割合です)。

(注 4) 基本ポートフォリオを踏まえた資産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 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。

3. 実現収益額・総合収益額

(単位：億円)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度					令和元年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益額	481	176	657	341	215	457	421	1,434	555	461	619	406	2,043	575	431	488	282	1,776	512	278	511	216	1,517
総合収益額	1,796	-1,549	248	-1,427	963	3,659	306	3,500	1,864	1,635	2,311	-1,809	4,000	1,240	2,227	-5,577	3,462	1,352	128	834	3,074	-6,800	-2,764
	(1,948)	(-628)	(1,320)	(-898)	(310)	(3,083)	(96)	(2,591)	(1,717)	(1,550)	(2,239)	(-1,879)	(3,626)	(1,141)	(1,909)	(-5,431)	(3,562)	(1,182)	(153)	(830)	(2,691)	(-6,981)	(-3,307)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度					令和元年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
総合収益額	1,796	-1,549	248	-1,427	963	3,659	306	3,500	1,864	1,635	2,311	-1,809	4,000	1,240	2,227	-5,577	3,462	1,352	128	834	3,074	-6,800	-2,764
	(1,948)	(-628)	(1,320)	(-898)	(310)	(3,083)	(96)	(2,591)	(1,717)	(1,550)	(2,239)	(-1,879)	(3,626)	(1,141)	(1,909)	(-5,431)	(3,562)	(1,182)	(153)	(830)	(2,691)	(-6,981)	(-3,307)
国内債券	222	450	672	381	-5	45	111	532	160	133	166	158	617	151	68	203	202	624	178	139	64	92	473
	(373)	(1,372)	(1,745)	(911)	(-658)	(-531)	(-99)	(-377)	(13)	(47)	(94)	(89)	(242)	(52)	(-249)	(348)	(303)	(454)	(203)	(135)	(-319)	(-89)	(-70)
国内株式	1,039	-1,338	-299	-725	662	1,584	89	1,610	858	702	1,284	-719	2,125	142	905	-2,969	1,080	-842	-365	498	1,388	-3,049	-1,527
外国債券	-37	-31	-68	-266	-18	235	-138	-186	191	109	60	-215	144	45	83	-143	173	158	49	95	39	131	314
外国株式	571	-630	-59	-818	323	1,796	243	1,544	655	692	800	-1,033	1,115	903	1,171	-2,668	2,007	1,412	265	102	1,583	-3,974	-2,024
短期資産	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(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、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。
(注3) 国内債券には、財投預託金を含みます。
(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. 実現収益率・修正総合収益率

(単位：％)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度					令和元年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益率	0.79	0.28	1.06	0.56	0.35	0.76	0.70	2.36	0.93	0.77	1.05	0.67	3.42	0.96	0.72	0.82	0.46	2.97	0.85	0.46	0.85	0.35	2.51
修正総合収益率	2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)	-2.18 (-1.28)	1.51 (0.45)	5.75 (4.52)	0.46 (0.14)	5.38 (3.71)	2.82 (2.46)	2.42 (2.17)	3.40 (3.13)	-2.55 (-2.53)	6.06 (5.20)	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)	0.19 (0.21)	1.23 (1.16)	4.53 (3.79)	-9.48 (-9.37)	-4.05 (-4.63)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度					令和元年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合収益率	2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)	-2.18 (-1.28)	1.51 (0.45)	5.75 (4.52)	0.46 (0.14)	5.38 (3.71)	2.82 (2.46)	2.42 (2.17)	3.40 (3.13)	-2.55 (-2.53)	6.06 (5.20)	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)	0.19 (0.21)	1.23 (1.16)	4.53 (3.79)	-9.48 (-9.37)	-4.05 (-4.63)
国内債券	0.54 (0.84)	1.13 (3.13)	1.66 (3.95)	0.96 (2.06)	-0.01 (-1.49)	0.12 (-1.29)	0.32 (-0.25)	1.42 (-0.89)	0.46 (0.03)	0.39 (0.13)	0.52 (0.26)	0.50 (0.25)	1.87 (0.66)	0.48 (0.15)	0.23 (-0.76)	0.73 (1.13)	0.73 (0.99)	2.14 (1.40)	0.65 (0.66)	0.51 (0.45)	0.25 (-1.12)	0.37 (-0.32)	1.80 (-0.24)
国内株式	10.30	-12.13	-2.95	-6.98	6.77	14.83	0.74	15.13	6.87	5.27	9.14	-4.73	16.69	0.93	5.91	-18.22	8.05	-5.44	-2.38	3.32	8.81	-17.89	-9.74
外国債券	-1.44	-1.11	-2.50	-8.17	-0.56	7.27	-3.50	-5.28	4.72	2.47	1.29	-4.38	3.34	0.89	1.55	-2.50	2.94	2.88	0.75	1.38	0.55	1.73	4.50
外国株式	5.80	-5.97	-0.59	-7.67	3.24	17.20	2.00	14.16	5.16	5.18	5.66	-6.90	8.58	6.27	7.66	-16.24	14.56	9.65	1.61	0.62	9.56	-22.01	-12.30
短期資産	0.02	0.01	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(注1) 収益率は、運用手数料控除後のものです。また、各期間及び年度は期間率です。

(注2) 修正総合収益率は、実現収益率に評価損益額の増減等を加味して計算したものです。

(注3) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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率です。

5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率

			平成27年度下期				平成28年度				平成29年度			
			国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	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%	-1.50%	14.82%	-5.39%	13.93%	1.18%	17.03%	3.92%	9.03%
ベンチマーク収益率			4.84%	-3.39%	-2.58%	-0.80%	-1.15%	14.69%	-5.41%	14.51%	0.90%	15.87%	4.23%	8.47%
超過収益率			-0.32%	0.53%	0.05%	0.00%	-0.34%	0.13%	0.03%	-0.57%	0.28%	1.17%	-0.31%	0.56%
パッシブ運用	時間加重収益率	超過収益率	-	-3.38%	-2.53%	-0.77%	-	14.81%	-5.41%	14.48%	-	15.83%	3.99%	8.54%
			-	0.01%	0.05%	0.03%	-	0.12%	0.00%	-0.03%	-	-0.03%	-0.24%	0.07%
			-	72.79%	100.00%	76.15%	-	75.86%	84.10%	82.42%	-	78.41%	84.99%	85.81%
アクティブ運用	時間加重収益率	超過収益率	-	-1.50%	-	-0.89%	-	14.85%	(注4) 3.25%	12.16%	-	21.14%	3.45%	11.67%
			-	1.92%	-	-0.09%	-	0.16%	(注4) 0.28%	-2.35%	-	5.27%	-0.78%	3.20%
			-	27.21%	0.00%	23.85%	-	24.14%	15.90%	17.58%	-	21.59%	15.01%	14.19%

			平成30年度				令和元年度			
			国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率			3.27%	-5.36%	2.80%	9.92%	0.54%	-9.39%	4.57%	-12.26%
ベンチマーク収益率			1.89%	-5.04%	2.46%	10.14%	-0.18%	-9.50%	4.37%	-12.42%
超過収益率			1.37%	-0.32%	0.33%	-0.22%	0.71%	0.11%	0.20%	0.16%
パッシブ運用	時間加重収益率	超過収益率	-	-4.98%	2.67%	9.94%	-	-9.46%	4.77%	-12.45%
			-	0.05%	0.20%	-0.20%	-	0.04%	0.40%	-0.04%
			-	83.53%	87.19%	88.80%	-	83.78%	88.93%	88.15%
アクティブ運用	時間加重収益率	超過収益率	-	-6.93%	3.83%	9.78%	-	-9.49%	2.15%	-10.58%
			-	-1.89%	1.37%	-0.36%	-	0.01%	-2.22%	1.84%
			-	16.47%	12.81%	11.20%	-	16.22%	11.07%	11.85%

(注1) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注2) 国内債券については自家運用及び委託運用(オルタナティブ資産)、国内株式・外国株式については委託運用、外国債券については自家運用及び委託運用による運用を行っています。

(注3) 国内債券に財投預託金は含まれていません。

(注4) 運用を開始した平成28年7月以降の数値を使用しています。

(注5) 上記数値は四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

※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、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)

6. 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(令和元年度末時価総額)

(2)パッシブ運用及びアクティブ運用の割合

		時価総額(億円)	構成割合	パッシブ・アクティブ の割合
運用資産合計		65,156 (67,805)	100.00%	－
国内債券	自家運用	3,776	5.80%	－
	財投預託金	21,139 (23,789)	32.44%	－
	計	24,915 (27,564)	38.24%	－
国内株式	パッシブ運用	12,190	18.71%	83.78%
	アクティブ運用	2,361	3.62%	16.22%
	計	14,551	22.33%	100.00%
外国債券	自家運用	2,057	3.16%	－
	パッシブ運用	5,177	7.95%	88.93%
	アクティブ運用	644	0.99%	11.07%
	計	7,879	12.09%	100.00%
外国株式	パッシブ運用	12,773	19.60%	88.15%
	アクティブ運用	1,718	2.64%	11.85%
	計	14,490	22.24%	100.00%
オルタナティブ		54	0.08%	－
短期資産		3,267	5.01%	－

(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)()内は、財投預託金を国債利回りを参照すること等により評価した場合の金額です。

(3)運用受託機関等別運用資産額一覧表(令和元年度末時価総額)①

(単位:億円)				(単位:億円)				(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名 (再受託先等名)	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 (再受託先等名)	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 (再受託先等名)	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	—	3,776	国内株式 アクティブ運用	ビクテ投信投資顧問	TOPIX	144	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	191
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行Ⅰ※	TOPIX	1,570		フィデリティ投信	TOPIX	122		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズⅡ	MSCI-K	1,207
	みずほ信託銀行Ⅱ※	JPX400	265		ブラックロック・ジャパン	TOPIX	124		ブラックロック・ジャパン	MSCI-K	2,926
	みずほ信託銀行Ⅲ※	RNP	267		三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	146		三井住友信託銀行Ⅰ※	MSCI-K	5,067
	三井住友信託銀行Ⅰ※	TOPIX	3,916		三菱UFJ信託銀行	TOPIX	127		三井住友信託銀行Ⅱ※	MSCI-N	748
	三井住友信託銀行Ⅱ※	SPJ500	265		りそな銀行	TOPIX	147		三菱UFJ信託銀行※	MSCI-K	2,633
	三菱UFJ信託銀行※	TOPIX	4,560	外国債券 (自家運用)	自家運用	—	2,057	外国株式 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	MSCI-EU	122
	りそな銀行※	TOPIX	1,347	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	692		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	MSCI-EM	83
国内株式 アクティブ運用	朝日ライフ アセットマネジメント	TOPIX	138		ブラックロック・ジャパン	WGBI	1,413		MFSインベストメント・マネージメントⅠ	MSCI-EU	137
	アセットマネジメントOne	TOPIX	112		三井住友信託銀行※	WGBI	1,521		MFSインベストメント・マネージメントⅡ	MSCI-A	171
	アムンディ・ジャパン	TOPIX	123		三菱UFJ信託銀行※	WGBI	1,551		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-K	153
	MU投資顧問	TOPIX	139	外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOneⅠ	WGBI	57		ティー・ロウ・プライス・ジャパン	MSCI-A	97
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメントⅠ	TOPIX	94		アセットマネジメントOneⅡ	BGA	57		ニッセイアセットマネジメント (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	MSCI-A	88
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメントⅡ	TOPIX	154		ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント	BGA	105		野村アセットマネジメントⅠ (アメリカン・センチュリー・インベストメント・マネージメント・インク)	MSCI-EM	87
	シュローダー・インベストメント・マネージメント	TOPIX	94		ニューパーガー・パーマン	BGAC	102		野村アセットマネジメントⅡ	MSCI-K	92
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	TOPIX	148		ビムコジャパンリミテッド	WGBI	109		ブラックロック・ジャパンⅠ	MSCI-K	278
	日興アセットマネジメント	TOPIX	143		フィデリティ投信	BGA	53		ブラックロック・ジャパンⅡ	MSCI-K	131
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	152		三井住友信託銀行 (ビクテ・アセット・マネージメント・エス・エイ等)	WGBI	110		三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-A	151
	野村アセットマネジメントⅠ	TOPIX	94		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント	BGA	51		モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント	MSCI-K	127
	野村アセットマネジメントⅡ	TOPIX	161					オルタナティブ	三井住友信託銀行※	—	54
								トランジション・ マネージメント	ブラックロック・ジャパン	—	0
									三菱UFJ信託銀行※	—	0
									ラッセル・インベストメント	—	0
								合計	26社62ファンド		40,750

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

(3)運用受託機関等別運用資産額一覧表(令和元年度末時価総額)②

(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	3,776
	日本トラスティ・サービス信託銀行	2,057
資産管理 (委託運用)	資産管理サービス信託銀行	2,361
	日本マスタートラスト信託銀行	8,792
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)	2,102
	日本トラスティ・サービス信託銀行(三井住友信託銀行)	11,571
	日本トラスティ・サービス信託銀行(りそな銀行)	1,347
	日本マスタートラスト信託銀行(三菱UFJ信託銀行)	8,744

(注)マネージャー・ベンチマークは右記のとおりです。

〇 マネージャー・ベンチマーク

国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)
	JPX400	JPX日経インデックス400(配当込み)
	RNP	RUSSELL/NOMURA PRIME インデックス(配当込み)
	SPJ500	S&P JAPAN500(配当込み)
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、円換算)
	BGA	ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合(除く日本円、ヘッジなし、円換算)
	BGAC	ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合—コーポレート指数(除く日本円、ヘッジなし、円換算)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-EU	MSCI EUROPE(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-N	MSCI NORTH AMERICA(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-EM	MSCI EMERGING MARKETS(円換算、税控除前、配当再投資)

(4)運用受託機関別実績収益率(3年)①

運用手法	運用受託機関名	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 パッシブ運用	みずほ信託銀行 I	-0.12%	-0.14%	0.03%	0.09%	—
	みずほ信託銀行 II	0.01%	-0.03%	0.04%	0.09%	—
	みずほ信託銀行 III	0.00%	-0.06%	0.06%	0.02%	—
	三井住友信託銀行 I	-0.14%	-0.14%	-0.00%	0.09%	—
	三井住友信託銀行 II	0.05%	0.04%	0.01%	0.03%	—
	三菱UFJ信託銀行	-0.11%	-0.14%	0.03%	0.08%	—
	りそな銀行	-0.11%	-0.14%	0.03%	0.09%	—
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	6.03%	-0.14%	6.17%	12.57%	0.49
	アムンディ・ジャパン	-0.93%	-0.14%	-0.79%	3.67%	-0.22
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント I	-1.37%	-0.14%	-1.22%	2.51%	-0.49
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	-1.93%	-0.14%	-1.78%	4.03%	-0.44
	野村アセットマネジメント I	-1.83%	-0.14%	-1.69%	2.09%	-0.81
	野村アセットマネジメント II	6.59%	-0.14%	6.73%	4.55%	1.48
	フィデリティ投信	3.06%	-0.14%	3.21%	9.04%	0.35
	ブラックロック・ジャパン	0.36%	-0.14%	0.50%	7.74%	0.07

(4)運用受託機関別実績収益率(3年)②

運用手法	運用受託機関名	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 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	3.77%	3.68%	0.09%	0.14%	—
	ブラックロック・ジャパン	3.84%	3.68%	0.16%	0.15%	—
	三井住友信託銀行	3.78%	3.68%	0.10%	0.16%	—
	三菱UFJ信託銀行	3.73%	3.68%	0.04%	0.15%	—
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne I	4.58%	3.68%	0.89%	0.89%	1.00
	アセットマネジメントOne II	3.02%	2.78%	0.24%	0.73%	0.33
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	2.49%	2.78%	-0.29%	0.92%	-0.32
	ニューバーガー・バーマン	1.75%	1.93%	-0.18%	0.73%	-0.24
	ピムコジャパンリミテッド	3.59%	3.68%	-0.09%	0.58%	-0.16
	フィデリティ投信	3.69%	2.78%	0.92%	0.76%	1.21
	三井住友信託銀行	4.05%	3.68%	0.37%	0.32%	1.15
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	2.23%	2.78%	-0.55%	1.50%	-0.36

(4)運用受託機関別実績収益率(3年)③

運用手法	運用受託機関名	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 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	-2.63%	-2.29%	-0.34%	0.43%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II	1.44%	1.52%	-0.08%	0.05%	—
	ブラックロック・ジャパン	1.48%	1.52%	-0.04%	0.08%	—
	三井住友信託銀行 I	1.42%	1.52%	-0.10%	0.07%	—
	三井住友信託銀行 II	3.72%	3.70%	0.02%	0.05%	—
	三菱UFJ信託銀行	1.43%	1.52%	-0.09%	0.04%	—
外国株式 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	1.37%	-2.77%	4.14%	5.81%	0.71
	MFSインベストメント・マネジメント I	2.46%	-2.77%	5.23%	2.97%	1.76
	MFSインベストメント・マネジメント II	7.77%	1.29%	6.47%	2.94%	2.20
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	1.74%	1.49%	0.25%	7.33%	0.03
	ブラックロック・ジャパン I	1.89%	1.52%	0.37%	1.59%	0.24
	ブラックロック・ジャパン II	1.22%	1.49%	-0.27%	6.02%	-0.04
	三菱UFJ信託銀行	5.06%	1.03%	4.03%	4.54%	0.89
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	8.68%	1.49%	7.19%	7.08%	1.02

(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、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3)収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注4)時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注5)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(5)運用受託機関別実績収益率(1年)①

運用手法	運用受託機関名	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)	備考
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 I	-9.48%	-9.50%	0.02%	
	みずほ信託銀行 II	-8.92%	-8.96%	0.05%	
	みずほ信託銀行 III	-9.21%	-9.26%	0.05%	
	三井住友信託銀行 I	-9.49%	-9.50%	0.01%	
	三井住友信託銀行 II	-9.52%	-9.54%	0.02%	
	三菱UFJ信託銀行	-9.47%	-9.50%	0.04%	
	りそな銀行	-9.48%	-9.50%	0.02%	
国内株式 アクティブ運用	朝日ライフ アセットマネジメント	-13.08%	-10.37%	-2.71%	○
	アセットマネジメントOne	-18.28%	-9.50%	-8.77%	
	アムンディ・ジャパン	-11.43%	-9.50%	-1.93%	
	MU投資顧問	-13.00%	-10.37%	-2.64%	○
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント I	-12.37%	-9.50%	-2.87%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント II	-4.14%	-10.37%	6.23%	○
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	-12.80%	-9.50%	-3.29%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	-5.97%	-10.37%	4.39%	○
	日興アセットマネジメント	-10.05%	-10.37%	0.32%	○
	ニッセイアセットマネジメント	-4.09%	-10.37%	6.27%	○
	野村アセットマネジメント I	-11.90%	-9.50%	-2.40%	
	野村アセットマネジメント II	-2.15%	-9.50%	7.35%	

(5)運用受託機関別実績収益率(1年)②

運用手法	運用受託機関名	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)	備考
国内株式 アクティブ運用	ピクテ投信投資顧問	-11.28%	-10.37%	-0.91%	○
	フィデリティ投信	-11.08%	-9.50%	-1.58%	
	ブラックロック・ジャパン	-13.18%	-9.50%	-3.67%	
	三井住友DSアセットマネジメント	-9.03%	-10.37%	1.34%	○
	三菱UFJ信託銀行	-6.60%	-10.37%	3.77%	○
	りそな銀行	-7.34%	-10.37%	3.03%	○
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	4.61%	4.37%	0.24%	
	ブラックロック・ジャパン	4.64%	4.37%	0.27%	
	三井住友信託銀行	4.60%	4.37%	0.23%	
	三菱UFJ信託銀行	4.54%	4.37%	0.17%	
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne I	5.75%	4.37%	1.38%	
	アセットマネジメントOne II	2.42%	1.96%	0.47%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	0.97%	1.96%	-0.99%	
	ニューバーガー・バーマン	-2.36%	-1.24%	-1.13%	
	ピムコジャパンリミテッド	3.54%	4.37%	-0.83%	
	フィデリティ投信	3.19%	1.96%	1.23%	
	三井住友信託銀行	4.68%	4.37%	0.31%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-0.13%	1.96%	-2.08%	

(5)運用受託機関別実績収益率(1年)③

運用手法	運用受託機関名	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)	備考
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	-19.74%	-19.40%	-0.34%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II	-12.45%	-12.42%	-0.04%	
	ブラックロック・ジャパン	-12.46%	-12.42%	-0.04%	
	三井住友信託銀行 I	-12.50%	-12.42%	-0.09%	
	三井住友信託銀行 II	-10.04%	-10.05%	0.01%	
	三菱UFJ信託銀行	-12.47%	-12.42%	-0.05%	
外国株式 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	-8.31%	-17.05%	8.74%	
	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	-21.78%	-19.40%	-2.38%	
	MFSインベストメント・マネジメント I	-9.98%	-17.05%	7.07%	
	MFSインベストメント・マネジメント II	-6.01%	-13.31%	7.30%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-11.29%	-12.42%	1.13%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	-5.60%	-13.31%	7.70%	
	野村アセットマネジメント	-15.23%	-19.40%	4.17%	
	ブラックロック・ジャパン I	-14.15%	-12.42%	-1.73%	
	ブラックロック・ジャパン II	-12.79%	-12.42%	-0.38%	
	三菱UFJ信託銀行	-9.50%	-13.31%	3.80%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-3.49%	-12.42%	8.92%	

(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、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3)収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注4)時間加重収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注5)超過収益率は、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注6)備考欄の「○」印は、運用期間が1年未満となる運用受託機関を表しています。1年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。

(6) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数(委託運用分)

		平成29年度			平成30年度			令和元年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内株式	パッシブ	-1	0	7	0	0	7	0	0	7
	アクティブ	-1	0	17	-2	0	15	-7	10	18
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	0	8	0	0	8	0	0	8
外国株式	パッシブ	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	12	-4	4	12	-1	2	13
オルタナティブ		—	—	—	0	1	1	0	0	1
計		-4	0	54	-6	5	53	-8	12	57
資産管理機関		0	0	2	0	0	2	0	0	2

(注1) 資産管理機関については特定包括信託契約を締結している社数です。

(注2) 上記のほか、資産管理を円滑に執行するためのトランジション・マネジメントファンド(3ファンド)があります。

(7) 保有銘柄の状況

この一覧は、令和2年3月末時点で運用受託機関への投資一任契約及び単独運用指定包括信託契約により間接的に保有しているもの、並びに自家運用で保有しているもの(債券のみ)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、連合会のホームページをご覧ください)。

○ 国内債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額(億円)
1	日本国	3,462
2	欧州投資銀行	205
3	日本高速道路保有・債務返済機構	51
4	住宅金融支援機構	43
5	地方公共団体金融機構	27
6	DBJプライベートリート投資法人	13
7	野村不動産プライベート投資法人	11
8	SCリアルティプライベート投資法人	11
9	ブローディア・プライベート投資法人	10
10	日本オープンエンド不動産投資法人	6
合 計		3,849

○ 外国債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額(億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	3,845
2	FRENCH REPUBLIC	717
3	REPUBLIC OF ITALY	658
4	UNITED KINGDOM	479
5	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	452
6	KINGDOM OF SPAIN	419
7	KINGDOM OF BELGIUM	174
8	CANADA	141
9	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	134
10	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	133
合 計		7,825

○ 国内株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	トヨタ自動車	7,161,500	474
2	ソニー	4,250,000	274
3	日本電信電話	9,411,800	247
4	キーエンス	658,600	230
5	ソフトバンクグループ	5,301,400	202
6	武田薬品工業	5,624,200	191
7	三菱UFJフィナンシャル・グループ	43,871,700	182
8	KDDI	5,294,500	172
9	NTTドコモ	4,950,800	170
10	任天堂	401,000	169
合 計			14,491

○ 外国株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	MICROSOFT CORP	2,910,051	495
2	APPLE INC	1,712,282	470
3	AMAZON.COM INC	165,947	349
4	FACEBOOK INC-CLASS A	945,956	170
5	ALPHABET INC-CL C	121,943	153
6	ALPHABET INC-CL A	121,724	153
7	JOHNSON & JOHNSON	1,018,836	144
8	NESTLE SA-REG	1,182,395	131
9	VISA INC-CLASS A SHARES	752,539	131
10	JPMORGAN CHASE & CO	1,190,885	116
合 計			14,343

(注1)連合会の個別企業に対する評価を表しているものではありません。

(注2)発行体名及び銘柄名は、銘柄を管理している資産管理機関のデータを基に、連合会が付したものです。

(注3)オルタナティブ資産(私募リート)は国内債券に含めて掲載しています。

7. 管理運用の委託手数料

	平成 2 7 年度（下半期）		平成 2 8 年度		平成 2 9 年度	
	委託手数料(億円)	委託手数料率	委託手数料(億円)	委託手数料率	委託手数料(億円)	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
国内株式	4.9	0.05%	9.1	0.08%	10.9	0.08%
外国債券	0.3	0.01%	1.2	0.03%	2.2	0.05%
外国株式	7.5	0.09%	13.6	0.12%	13.4	0.10%

	平成 3 0 年度		令和元年度	
	委託手数料(億円)	委託手数料率	委託手数料(億円)	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00%	0.0	0.00%
国内株式	8.8	0.06%	8.2	0.05%
外国債券	2.3	0.04%	2.5	0.04%
外国株式	12.1	0.08%	12.6	0.07%

（注）平成 2 7 年度（下半期）の「委託手数料」及び「委託手数料率」は、平成 2 7 年度 1 年間の 1 / 2 としています。

8. 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为目标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为目标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いいます。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以下のとおりです。

	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、以下のとおり計算します。

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

(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)

○ 実現収益額／実現収益率

実現収益額は、利息・配当金や売買損益のように現金として実際に入金された収益額のことをいいます。

実現収益率は、実現収益額を元本平均残高で割ったものです。

○ 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)に評価損益額の増減等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以下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 FTSE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、配当課税前)

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・ベンチマークは運用受託機関等別運用資産額一覧表の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。