

# 令和 6 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6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

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 令和 6 年度の運用実績（概要）                   | 5  |
| 令和 6 年度の運用を振り返って                   | 6  |
| 1. 市場環境                            | 7  |
| 2. 運用資産額の状況                        | 10 |
| 3. 資産構成割合の状況                       | 11 |
| 4. 基本ポートフォリオ                       | 12 |
| 5. 収益額の状況                          | 14 |
| 6. 収益率の状況                          | 15 |
| 7. 運用手法別の運用状況                      | 18 |
| 8. 委託手数料の状況                        | 19 |
| 9. リスク管理                           | 20 |
| 10. スチュワードシップ責任・議決権行使・E S Gに関する取組み | 29 |
| 11. 主要な取組み                         | 34 |
| 12. ガバナンス体制等                       | 42 |

## 【資料編】

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 1. 運用資産額・評価損益額             | 5 2 |
| 2. 運用資産額・資産構成割合            | 5 3 |
| 3. 総合収益額・実現収益額             | 5 4 |
| 4. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率 | 5 5 |
| 5. 修正総合収益率・実現収益率           | 5 6 |
| 6. 運用受託機関等別運用資産額等          | 5 7 |
| 7. 管理運用の委託手数料              | 6 7 |
| 8. 新基本ポートフォリオに係る前提係数等      | 6 8 |

## (参考)

- (1) 用語集 : 連合会ホームページに掲載しています。
- (2) 用語の定義 : 本概況書において、財政融資資金預託金は「財投預託金」、厚年法第79条の3第3項ただし書の規定により連合会の共済事業におい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。
- (3) 図表中の数値は四捨五入して表示しているため、各数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

## 令和6年度の運用実績（概要）

○ 運用資産額

9兆9,924億円

○ 収益額

+ 1,450億円

（総合収益額・運用手数料控除後）

○ 収益率

+ 1.63%

（時間加重収益率・運用手数料控除前）

※ 年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

総合収益額は、令和6年度末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

## 令和6年度の運用を振り返って

厚生年金保険給付積立金は、厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、将来の保険給付の貴重な財源となるものです。このため、連合会では、厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として積立金の運用を行っています。この目的を達成するため、基本となる投資対象資産の基本ポートフォリオ（積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成割合）を策定し、これに基づく資産配分を維持するように努めることを運用の基本的な考え方としています。

令和6年度の市場環境は、日本銀行が2度の利上げを行った一方、欧米ではインフレの落ち着きが見られたことから利下げが行われ、金融政策の方向性の違いから、これまでの大幅な円安傾向が反転し為替は円高となりました。株式市場においても、国内株価は下落する一方、欧米株価は堅調に推移し国内外で異なる動きとなりましたが、年度末にかけては景気悪化懸念から下落傾向となりました。

このような中、令和6年度の収益率は1.63%、収益額は1,450億円となり、プラスの収益を確保しました。市場が大きく変動する中で、基本ポートフォリオを維持するために資産間のリバランスを実施し、適切なリスクコントロールを行いました。長期的な観点から年金財政に対してプラスとなる貢献ができました。

運用受託機関の構成については適宜見直しを実施しており、ア

クティブ運用については、運用体制の変更やパフォーマンス等、選定当初の期待とは著しく異なる状況になっていると判断した運用について、国内株式では5契約を解約、外国債券では1契約を解約、外国株式では4契約を解約（うち2契約は流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定）し、パッシブ運用に置き換えました。一連の取引はアクティブ比率の引き下げを企図したものではなく、一時的な措置という位置付けであり、国内株式アクティブ運用及び外国株式アクティブ運用の選定を実施しています。オルタナティブ運用については、既に契約を締結していた海外不動産及びインフラストラクチャーのファンドへの投資を行いました。国内債券運用については、柔軟なリバランスを実施するため、財投預託金を除く保有債券は全てパッシブ運用に変更しています。

また、令和6年8月には、政府が定めた「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）」の受入れを表明しました。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、インベストメントチェーンに好循環をもたらし、受益者の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たせるよう、常に運用力を進化・向上すべく、不断的な努力を続けていきます。

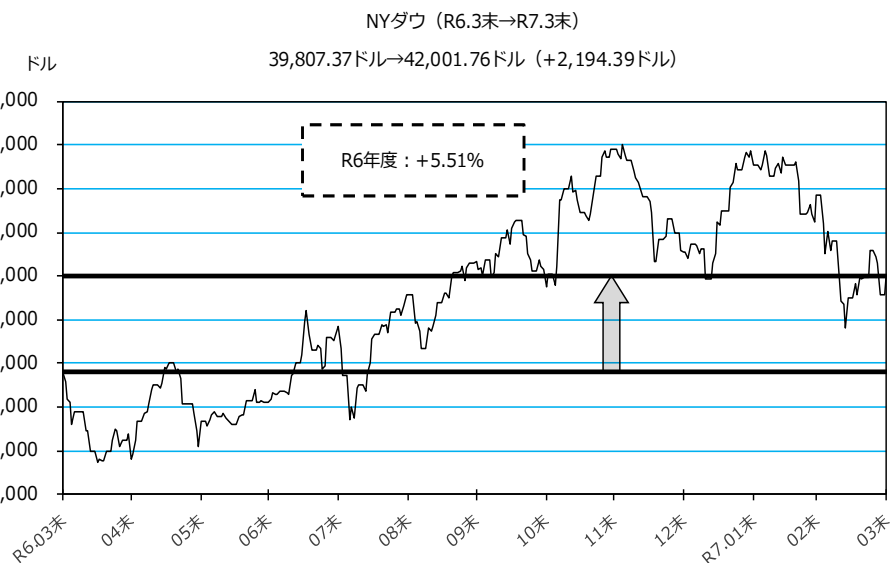
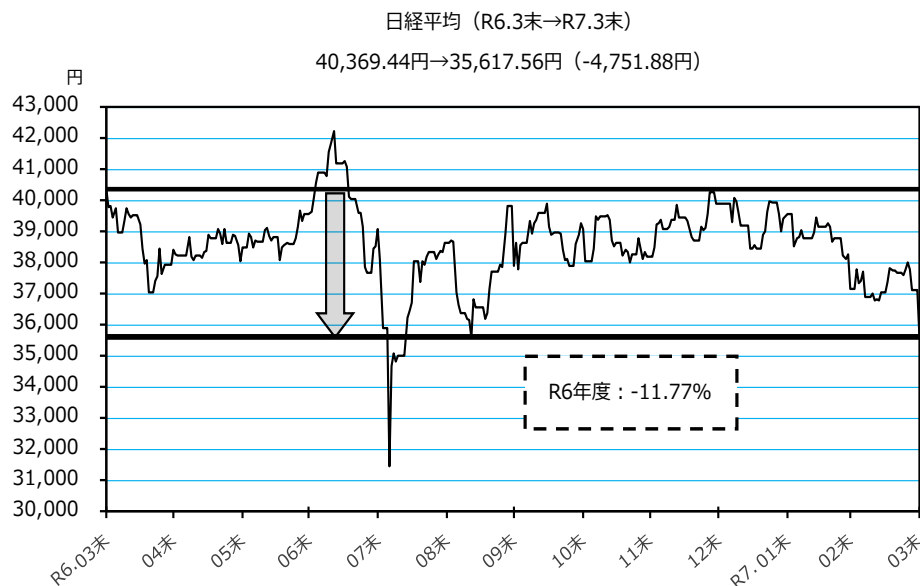
連合会ではこれらの取組みを通じて、引き続き、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に努めてまいります。

## 1. 市場環境

### ○ 株式市場（令和6年度）

国内株価は、年度初めから円安の進展を背景に堅調に推移し、7月には日経平均株価が4万2千円台まで上昇して最高値を更新しました。その後、日本銀行が追加利上げを決定した他、米国の経済指標が軟調な結果となったことを受け、日経平均株価は単日で過去最大の下落幅を記録する等、急落しました。市場は徐々に落ち着きを取り戻しましたが、年明け以降はトランプ大統領による関税政策への警戒感から再び下落傾向となり、通年では前年度末比で11.77%下落しました。

米国株価は、半導体やテクノロジー関連企業が牽引する形で堅調に推移しました。8月には下落する場面も見られたものの、米国連邦準備制度理事会（FRB）が4年半ぶりに9月に利下げに転じたことから上昇を続け、11月にはNYダウは初めて4万5千ドルを超えました。年明け以降は景気悪化懸念から上昇幅を縮めたものの、通年では前年度末比で5.51%上昇しました。

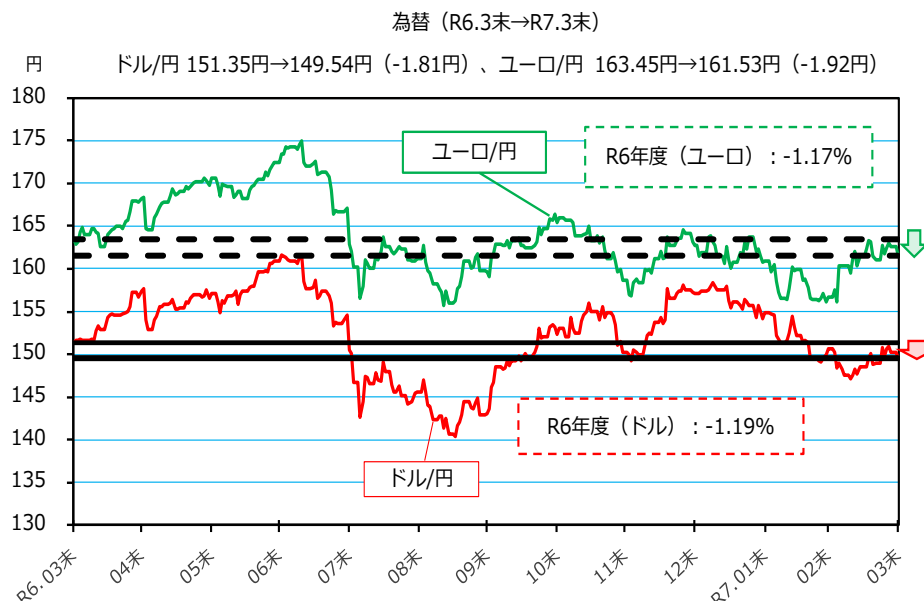
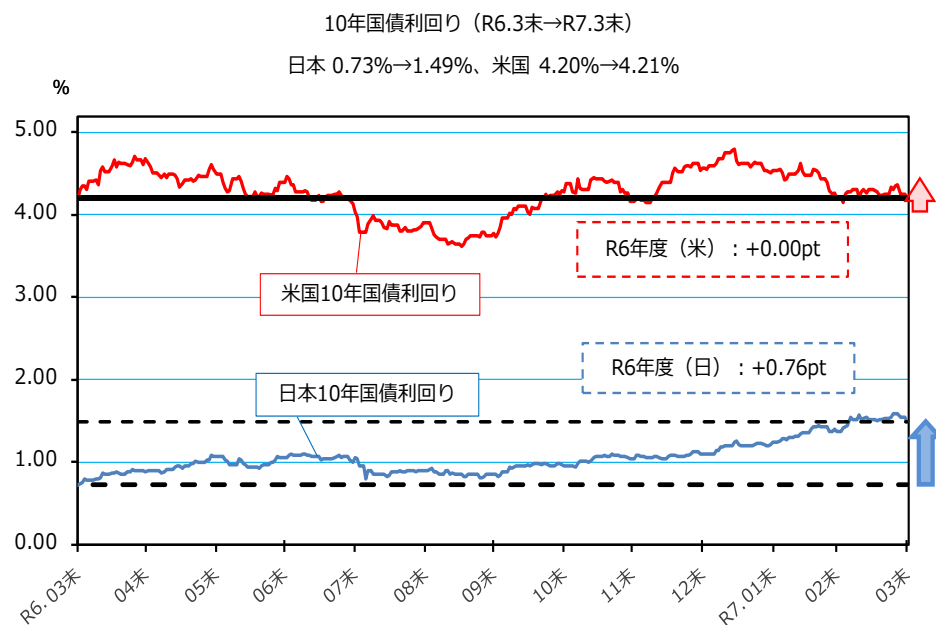


## ○ 債券・為替市場（令和6年度）

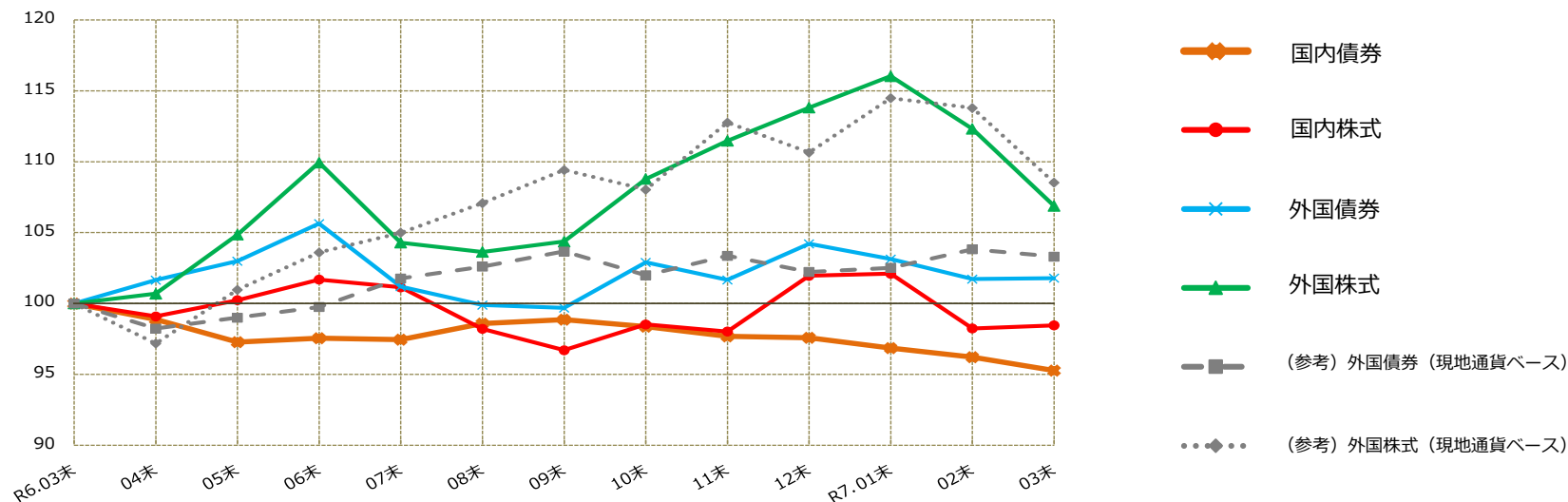
国内長期金利は、日本銀行が7月と1月に政策金利を引き上げたため上昇傾向が続き、3月には1.5%を上回り、通期では前年度末比で0.76pt上昇しました。米国長期金利は、FRBによる利下げによって9月にかけて低下傾向となりましたが、インフレ懸念の高まりから反転上昇し、通期では前年度末比でほぼ変わらない水準となりました。

為替については、ドル／円は、日米金利差が縮小しないとの思惑から160円台まで円安が進行しましたが、その後日米の中央銀行の金融政策を受けて円高に転じました。アメリカの財政拡張的な政策への期待から再び円安傾向となりましたが、通期では前年度末比で1.19%下落しました。

ユーロ／円は、年度初めは円安が進行しましたが、インフレの落ち着きが見られたことから、欧州中央銀行（ECB）が6月以降に利下げを継続したことにより円高傾向となり、通期では前年度末比で1.17%下落しました。



### ○ ベンチマークインデックスの推移（令和6年度）



（注）令和6年3月末を100とした場合

#### ○ベンチマーク収益率

|                                             | 令和5年度  | 令和6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    |
| 国内債券<br>NOMURA-BPI（総合）                      | -2.20% | -2.45% | 1.35%  | -1.31% | -2.36% | -4.73% |
| 国内株式<br>TOPIX（配当込み）                         | 41.34% | 1.69%  | -4.90% | 5.43%  | -3.44% | -1.55% |
| 外国債券<br>FTSE WGBI<br>（除く日本、ヘッジなし・円ベース）      | 15.27% | 5.63%  | -5.63% | 4.54%  | -2.33% | 1.79%  |
| <参考>同上（現地通貨ベース）                             | 1.74%  | -0.25% | 3.93%  | -1.39% | 1.06%  | 3.31%  |
| 外国株式<br>MSCI ACWI<br>（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前） | 40.63% | 9.94%  | -5.07% | 9.05%  | -6.09% | 6.88%  |
| <参考>同上（現地通貨ベース）                             | 24.02% | 3.60%  | 5.61%  | 1.13%  | -1.93% | 8.52%  |
| 複合ベンチマーク                                    | 22.62% | 3.64%  | -3.56% | 4.40%  | -3.53% | 0.66%  |

#### ○参考指標

|      |               | 令和5年<br>3月末 | 令和6年<br>3月末 | 令和7年<br>3月末 |
|------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 国内債券 | 日10年国債利回り（%）  | 0.351       | 0.727       | 1.490       |
|      | TOPIX配当なし（pt） | 2,003.50    | 2,768.62    | 2,658.73    |
| 国内株式 | 日経平均株価（円）     | 28,041.48   | 40,369.44   | 35,617.56   |
|      | 米10年国債利回り（%）  | 3.468       | 4.200       | 4.205       |
| 外国債券 | 独10年国債利回り（%）  | 2.292       | 2.298       | 2.738       |
|      | NYダウ（ドル）      | 33,274.15   | 39,807.37   | 42,001.76   |
| 外国株式 | ドイツDAX（pt）    | 15,628.84   | 18,492.49   | 22,163.49   |
|      | ドル/円（円）       | 133.09      | 151.35      | 149.54      |
| 外国為替 | ユーロ/円（円）      | 144.60      | 163.45      | 161.53      |
|      |               |             |             |             |

（注）資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産のベンチマークの収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。

## 2. 運用資産額の状況

令和6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5年度  |                      |                    | 令和6年度  |                      |                    |        |                    |                    |        |                      |                    |        |                     |                    |
|----------|--------|----------------------|--------------------|--------|----------------------|--------------------|--------|--------------------|--------------------|--------|----------------------|--------------------|--------|---------------------|--------------------|
|          | 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<br>損益額          | 簿価     | 時価                   | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                 | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                   | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                  | 評価<br>損益額          |
| 国内債券     | 23,955 | 24,266<br>(25,060)   | 311<br>(1,105)     | 23,669 | 23,545<br>(24,074)   | -125<br>(405)      | 24,731 | 24,731<br>(25,345) | 0<br>(614)         | 24,591 | 24,424<br>(24,872)   | -167<br>(282)      | 25,117 | 24,676<br>(24,872)  | -440<br>(-244)     |
| （うち短期資産） | 2,804  | 2,804                | 0                  | 1,471  | 1,471                | 0                  | 2,494  | 2,494              | 0                  | 2,733  | 2,733                | 0                  | 3,259  | 3,259               | 0                  |
| 国内株式     | 15,437 | 26,012               | 10,575             | 15,188 | 25,636               | 10,448             | 15,808 | 24,713             | 8,905              | 15,813 | 25,741               | 9,928              | 16,346 | 24,865              | 8,519              |
| 外国債券     | 22,768 | 24,354               | 1,586              | 23,219 | 25,771               | 2,552              | 23,530 | 24,327             | 796                | 23,898 | 25,441               | 1,542              | 24,312 | 24,888              | 576                |
| 外国株式     | 11,465 | 26,152               | 14,687             | 11,161 | 27,029               | 15,868             | 11,169 | 25,366             | 14,197             | 11,654 | 27,156               | 15,502             | 11,785 | 25,494              | 13,708             |
| 合計       | 73,625 | 100,785<br>(101,579) | 27,160<br>(27,954) | 73,238 | 101,981<br>(102,510) | 28,743<br>(29,273) | 75,238 | 99,137<br>(99,751) | 23,899<br>(24,513) | 75,957 | 102,762<br>(103,210) | 26,805<br>(27,254) | 77,561 | 99,924<br>(100,120) | 22,363<br>(22,559) |

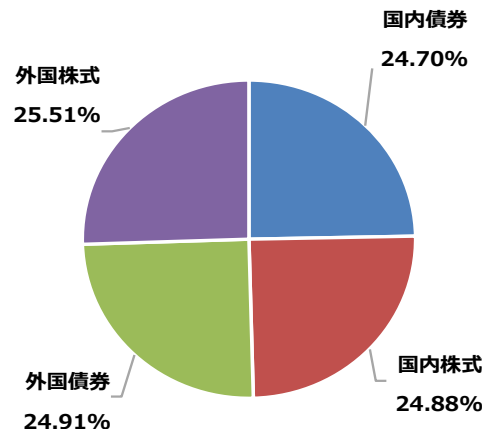
(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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。

### 3. 資産構成割合の状況

#### (1) 令和6年度末における資産構成割合

|           | 令和6年度末  |         |
|-----------|---------|---------|
|           | 資産額（億円） | 構成割合    |
| 国内債券      | 24,676  | 24.70%  |
| (うち財投預託金) | 10,296  | 10.30%  |
| (うち短期資産)  | 3,259   | 3.26%   |
| 国内株式      | 24,865  | 24.88%  |
| 外国債券      | 24,888  | 24.91%  |
| 外国株式      | 25,494  | 25.51%  |
| 合計        | 99,924  | 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25%（±15%）、国内株式25%（±10%）、外国債券25%（±15%）、外国株式25%（±10%）です。

（財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。）

(注3) オルタナティブ運用では、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、国内債券に含む。）及びバンクローン、海外不動産、国内外インフラストラクチャー（外国債券に含む。）への投資を実施しており、令和6年度末時点では年金積立金全体に占める割合は0.22%（厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針で定めた上限は5%）となっています。

#### (2) 厚年法第79条の3第3項ただし書の規定による運用の状況（国家公務員共済組合法（以下「国共法」という。）施行規則第85条の12第4号）

厚生年金保険給付積立金において共済独自資産による運用は行っていない。

## 4. 基本ポートフォリオ

### (1) 基本ポートフォリオ（令和6年度）

令和2年4月1日より、「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。

なお、令和6年度においては、財政検証が公表されたことから、令和7年度以降に適用される基本ポートフォリオについて、所要の見直しを行っています。

（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。

### (2) 基本ポートフォリオの見直し

連合会は、管理運用方針に基づき、毎年基本ポートフォリオの検証を行っていますが、令和6年度においては、7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について、所要の見直しを行いました。

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（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。）で共同して、基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）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。

見直し後のモデルポートフォリオは、長期的な観点から、安全かつ効率的に実質的な運用利回り1.9％を最低限のリスクで確保する資産構成割合となっており、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を踏まえ、外部有識者で構成される資産運用委員会での議論を経て、モデルポートフォリオの資産構成割合を基本ポートフォリオとして採用しました。

## ○ 基本ポートフォリオの策定前提となる運用目標等について

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。）が定める積立金基本指針の内容等を踏まえ、連合会の基本ポートフォリオの策定前提等は以下のとおり設定しました。

### ア 運用目標について

モデルポートフォリオは、財政検証及び積立金の運用において将来合理的に期待できる運用利回りの水準を踏まえ、積立金の実質的な運用利回り（対賃金でのスプレッド）1.9%を長期的に確保する構成とするとされたことから、基本ポートフォリオの運用目標も同様としました。

### イ リスク制約について

積立金の運用は、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とされており、基本ポートフォリオを策定するに当たって、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しました。

## ○ 新基本ポートフォリオ及び許容乖離幅

令和7年4月1日より、管理運用方針を変更し、基本ポートフォリオを以下のとおり定めています。資産構成割合については、従前の各資産25%を維持しました。また、許容乖離幅は、経済情勢に応じた柔軟なポートフォリオ運用ができるよう、一定の幅を設定しました。

（単位：％）

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

（注1）財投預託金については、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、国内債券の許容乖離幅の中で管理します。

## 5. 収益額の状況

令和6年度における収益額は、総合収益額1,450億円、実現収益額6,201億円となりました。

(単位：億円)

|       | 令和6年度            |                    |                  |                    |                |
|-------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|----------------|
|       | 第1四半期            | 第2四半期              | 第3四半期            | 第4四半期              | 年度計            |
| 総合収益額 | 4,071<br>(3,806) | -3,839<br>(-3,754) | 4,570<br>(4,404) | -3,352<br>(-3,604) | 1,450<br>(852) |
| 国内債券  | -202<br>(-467)   | 203<br>(288)       | -90<br>(-256)    | -208<br>(-460)     | -297<br>(-895) |
| 国内株式  | 416              | -1,191             | 1,311            | -914               | -378           |
| 外国債券  | 1,382            | -1,441             | 1,110            | -567               | 483            |
| 外国株式  | 2,476            | -1,410             | 2,240            | -1,663             | 1,642          |

(単位：億円)

|       | 令和6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 | 2,703 | 827   | 1,837 | 833   | 6,201 |

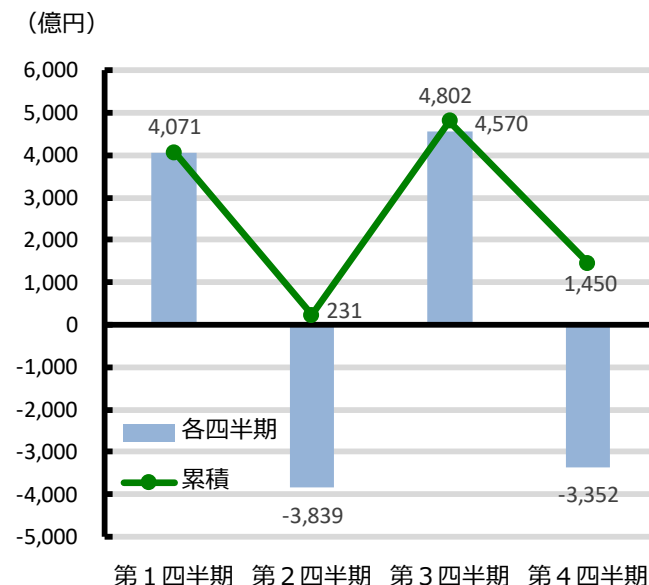
(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(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) 財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

(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。

○ 総合収益額の四半期推移



## 6. 収益率の状況

### (1) 運用利回り

令和6年度における収益率は、時間加重収益率1.63%、修正総合収益率1.47%、実現収益率8.72%となりました。

(単位：%)

|         | 令和6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   |
| 時間加重収益率 | 4.16  | -3.64 | 4.65  | -3.24 | 1.63  |
| 国内債券    | -0.84 | 0.81  | -0.37 | -0.86 | -1.26 |
| 国内株式    | 1.67  | -4.69 | 5.35  | -3.52 | -1.51 |
| 外国債券    | 5.68  | -5.58 | 4.56  | -2.18 | 2.05  |
| 外国株式    | 9.72  | -5.24 | 8.86  | -6.07 | 6.31  |

(単位：%)

|         | 令和6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 | 4.12<br>(3.82) | -3.83<br>(-3.73) | 4.83<br>(4.63) | -3.40<br>(-3.64) | 1.47<br>(0.86) |

(単位：%)

|       | 令和6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 | 3.80  | 1.16  | 2.62  | 1.17  | 8.72 |

(注1) 時間加重収益率は、運用手数料控除前、修正総合収益率及び実現収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 各四半期の収益率は期間率です。

(注3) 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4) 財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

(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) 中長期の運用状況

積立金の運用は長期的な観点から行うこととされており、長期的な運用目標については、令和元年財政検証の長期の経済前提を基にして、賃金上昇率を上回る実質的な運用利回り1.7%とすることが財務省の財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会において示されています。

これに対し連合会の実質的な運用利回りは、5年、10年、15年の平均とも長期的な運用目標として示された1.7%を上回っています。

(単位：%,pt)

|                      | R2-R6年度<br>5年平均 | H27-R6年度<br>10年平均 | H22-R6年度<br>15年平均 |
|----------------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 名目運用利回り<br>[修正総合収益率] | 11.05           | 6.21              | 5.49              |
| 名目賃金上昇率              | 1.29            | 0.90              | 0.72              |
| 実質的な運用利回り            | 9.64            | 5.26              | 4.74              |

(注) 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。

### ○ 参考

| (基本ポートフォリオ)              | H27.10一元化 |         |        |        |        |          |        |         |        |        |       |        |       |       |       |       |
|--------------------------|-----------|---------|--------|--------|--------|----------|--------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
|                          | H17.4改正   | H22.4改正 |        |        |        | H25.12改正 |        | H27.2改正 |        |        |       | R2.4改正 |       |       |       |       |
|                          | 平成21年度    | 平成22年度  | 平成23年度 | 平成24年度 | 平成25年度 | 平成26年度   | 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 | 令和2年度  | 令和3年度 | 令和4年度 | 令和5年度 | 令和6年度 |
| 名目運用利回り (%)<br>[修正総合収益率] | 5.52      | 1.21    | 2.06   | 5.10   | 4.61   | 7.45     | -1.12  | 5.38    | 6.06   | 1.99   | -4.05 | 24.29  | 6.12  | 2.05  | 23.66 | 1.47  |
| 名目賃金上昇率 (%)              | -4.06     | 0.68    | -0.21  | 0.21   | 0.13   | 0.99     | 0.50   | 0.03    | 0.41   | 0.95   | 0.70  | -0.51  | 1.26  | 1.67  | 1.84  | 2.19  |
| 実質的な運用利回り (pt)           | 9.99      | 0.53    | 2.27   | 4.88   | 4.47   | 6.40     | -1.62  | 5.35    | 5.63   | 1.03   | -4.72 | 24.93  | 4.80  | 0.37  | 21.42 | -0.71 |

(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27年度上期以前の名目運用利回りは共済年金積立金の運用実績、平成27年度下期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) 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、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) 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。

## (3) 時間加重収益率とベンチマーク収益率との比較

令和6年度の資産全体の時間加重収益率は1.63%、複合ベンチマーク収益率は0.66%となり、超過収益率は0.97%となりました。主に個別資産要因によるもので、国内債券の収益率がベンチマークと比べて高かったことが影響しました。

(単位：%)

|      | 令和6年度の収益率      |                   |                | 超過収益率の要因分解     |              |              |           |
|------|----------------|-------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|-----------|
|      | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク<br>収益率 (B) | 超過収益率<br>(A-B) | 寄与度<br>(①+②+③) | 資産配分<br>要因 ① | 個別資産<br>要因 ② | 複合要因<br>③ |
| 資産全体 | 1.63           | 0.66              | 0.97           | 0.97           | 0.23         | 0.81         | -0.07     |
| 国内債券 | -1.26          | -4.73             | 3.47           | 1.00           | 0.19         | 0.87         | -0.06     |
| 国内株式 | -1.51          | -1.55             | 0.03           | -0.01          | -0.02        | 0.00         | -0.00     |
| 外国債券 | 2.05           | 1.79              | 0.27           | 0.05           | -0.02        | 0.07         | -0.00     |
| 外国株式 | 6.31           | 6.88              | -0.57          | -0.06          | 0.08         | -0.14        | -0.01     |

(注1) 「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。

(注2) 資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産の政策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ています。

(注3) 「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4) 「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政策ベンチマーク収益率との差による要因です。

(注5) 「複合要因」とは、資産配分要因及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。

## 7. 運用手法別の運用状況

(単位：％)

|           | 年度末資産額<br>(億円) | パッシブ・アクティブ<br>比率(％) | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク<br>収益率(B) | 超過収益率<br>(A-B) |
|-----------|----------------|---------------------|----------------|------------------|----------------|
| 資産全体      | 99,924         | —                   | 1.63           | 0.66             | 0.97           |
| 国内債券      | 24,676         | 100.00              | -1.26          |                  | 3.47           |
| パッシブ運用    | 11,012         | 44.63               | -4.72          | -4.73            | 0.01           |
| 財投預託金     | 10,296         |                     | 2.03           |                  | 6.76           |
| 自家運用      | 0              |                     | -1.42          | -1.13            | -0.29          |
| オルタナティブ運用 | 109            | 55.37               | 5.73           | -4.73            | 10.46          |
| 短期資産      | 3,259          |                     | 0.07           |                  | 4.79           |
| 国内株式      | 24,865         | 100.00              | -1.51          |                  | 0.03           |
| パッシブ運用    | 22,385         | 90.03               | -1.56          | -1.55            | -0.01          |
| アクティブ運用   | 2,480          | 9.97                | -1.64          |                  | -0.09          |
| 外国債券      | 24,888         | 100.00              | 2.05           |                  | 0.27           |
| パッシブ運用    | 21,049         | 84.57               | 2.01           | 1.79             | 0.22           |
| アクティブ運用   | 3,840          | 15.43               | 2.26           |                  | 0.47           |
| 外国株式      | 25,494         | 100.00              | 6.31           |                  | -0.57          |
| パッシブ運用    | 23,075         | 90.51               | 6.71           | 6.88             | -0.17          |
| アクティブ運用   | 2,419          | 9.49                | 4.13           |                  | -2.75          |

(注1) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注2) パッシブ運用は政策ベンチマークに追随することを目的とする運用手法、アクティブ運用はそれ以外です。以降の頁も同様です。

(注3) 「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。

(注4) 資産全体のベンチマーク収益率(複合ベンチマーク収益率)は、各資産の政策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ています。

(注5) 国内債券の自家運用は、運用を終了した令和6年4月の数値を使用しています。

## 8. 委託手数料の状況

令和6年度における運用に係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、外国株式に係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6年度     |        |
|------|-----------|--------|
|      | 委託手数料（億円） | 委託手数料率 |
| 国内債券 | 0.4       | 0.00%  |
| 国内株式 | 9.7       | 0.04%  |
| 外国債券 | 7.5       | 0.03%  |
| 外国株式 | 15.9      | 0.06%  |
| 合計   | 33.6      | 0.04%  |

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、カストディ費用を含みません。

## 9. リスク管理

### (1) リスク管理の考え方

連合会では、長期的な観点から、年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保するため、基本ポートフォリオを定め、リスク・リターン特性の異なる複数の資産への分散投資による運用を行っています。

基本ポートフォリオに基づく運用リスク管理を根幹とし、資産構成割合の基本ポートフォリオからの乖離状況等、必要な運用リスク管理を適切に行うため、「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。

連合会では、複線的なリスク管理を行う観点から「運用リスク管理方針」に管理すべきリスクとして、市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を定めているほか、VaR等の統計的手法やストレステスト等の分析を実施し、運用リスクを適切に管理し、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に務めることとしています。

#### 各年金積立金の運用に係る「運用リスク管理方針」(抜粋)

### 2. 運用リスク管理の基本的な考え方

#### (1) 管理対象とする運用リスク

連合会が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(経過的長期給付積立金は除く。)を確保するにあたり能動的もしくは受動的に負う、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する。

#### (2) 運用リスク管理の視点

連合会が負う運用リスクについては、基本ポートフォリオの妥当性の検証、基本ポートフォリオからの乖離の管理及びベンチマークからの乖離の管理の視点から、複線的な管理を行うものとする。

### 3. 運用リスク管理委員会の設置

連合会は、各年金積立金の管理及び運用について法令等に基づき適確に実施すべく、各年金積立金の運用リスクを適宜適切に管理することを目的に運用リスク管理委員会を設置する。

## (2) 主な運用リスクに係るモニタリング内容

厚生年金保険給付積立金における主な運用リスクに係るモニタリング内容は以下のとおりです。具体的には次頁以降に記載していきます。

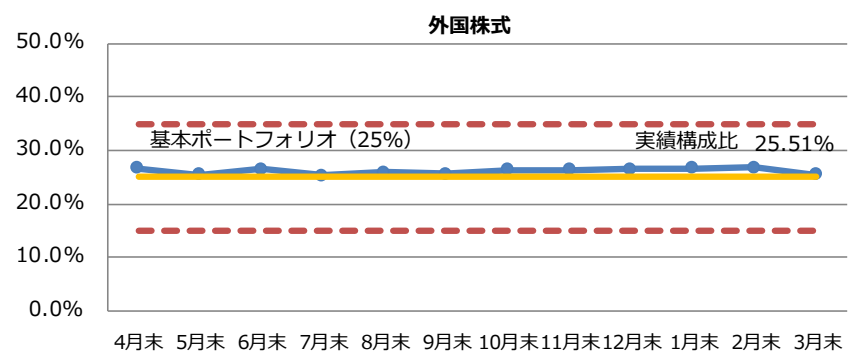
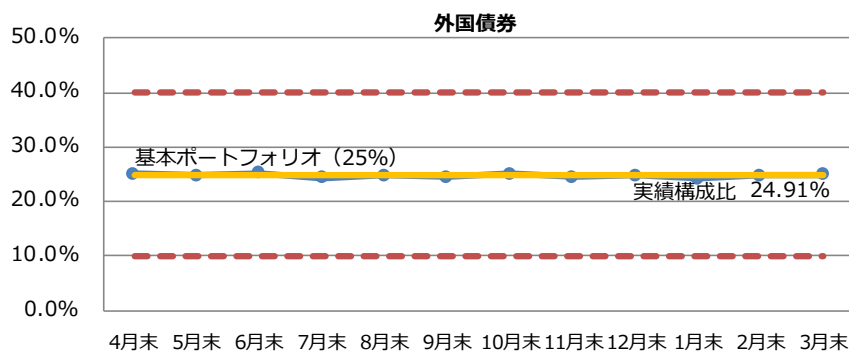
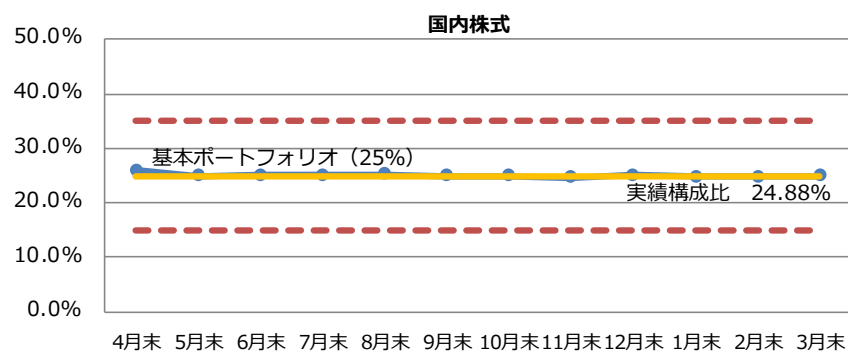
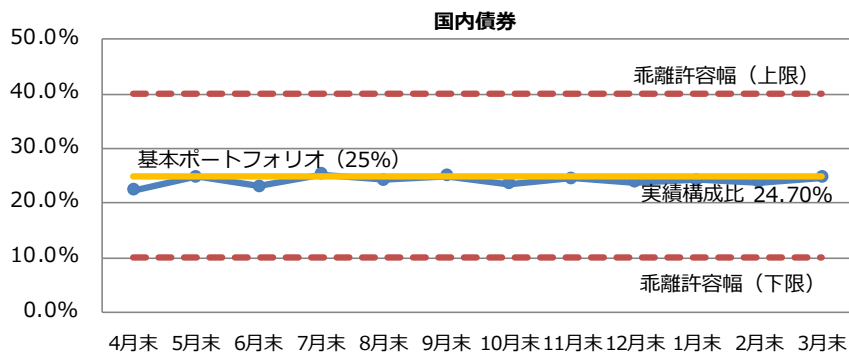
| リスクの種類 | モニタリング内容                                                               | 頁数 |
|--------|------------------------------------------------------------------------|----|
| 市場リスク  | 資産構成割合                                                                 | 22 |
|        | トラッキングエラー                                                              | 23 |
|        | デュレーション及びβ値                                                            | 24 |
|        | VaR                                                                    | 25 |
| 流動性リスク | 資金繰りの状況                                                                | 26 |
| 信用リスク  | 〔自家運用（債券）〕<br>・ 格付別保有状況<br>・ 集中投資の状況<br>・ 格付低下債券の保有状況<br>・ 短期資産の保有状況   | 26 |
|        | 〔委託運用（債券）〕<br>・ 格付別保有状況<br>・ 集中投資の状況<br>・ 新興国債券投資の状況<br>・ オルタナティブ投資の状況 | 27 |
|        | 〔委託運用（株式）〕<br>・ 同一銘柄の株式保有状況<br>・ 同一企業発行株式の保有状況<br>・ 新興国株式投資の状況         | 28 |

（注）上記は「運用リスク管理要領」からの抜粋であり、上記以外の管理・モニタリングも行っています。

### (3) 主なリスク管理の状況

#### ① 資産構成割合（市場リスク）

令和6年度末の状況は、基本ポートフォリオを踏まえた資産移動を行い、乖離許容幅内に収まりました。



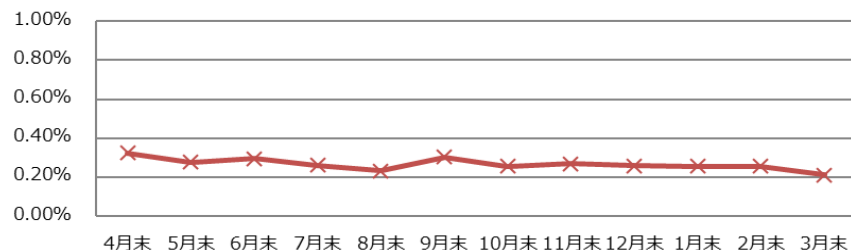
(注1) 財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

(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。

## ② トラッキングエラー（市場リスク）

### ア 資産全体の推定トラッキングエラー

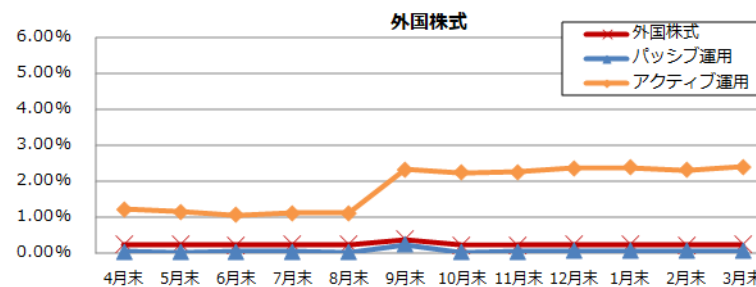
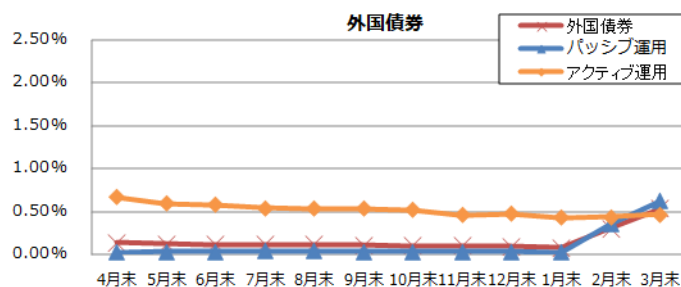
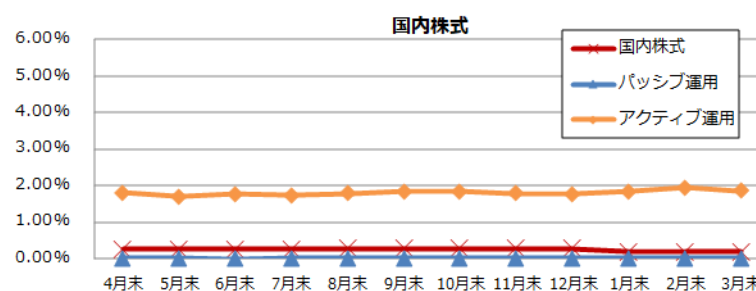
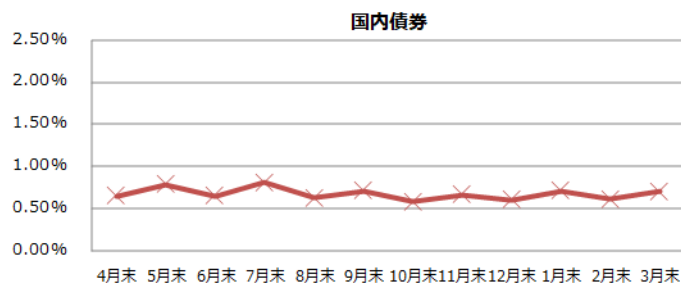
0.2%から0.4%の範囲で推移しました。令和6年度末時点で0.21%となっています。



### イ 政策ベンチマークに対する推定トラッキングエラー

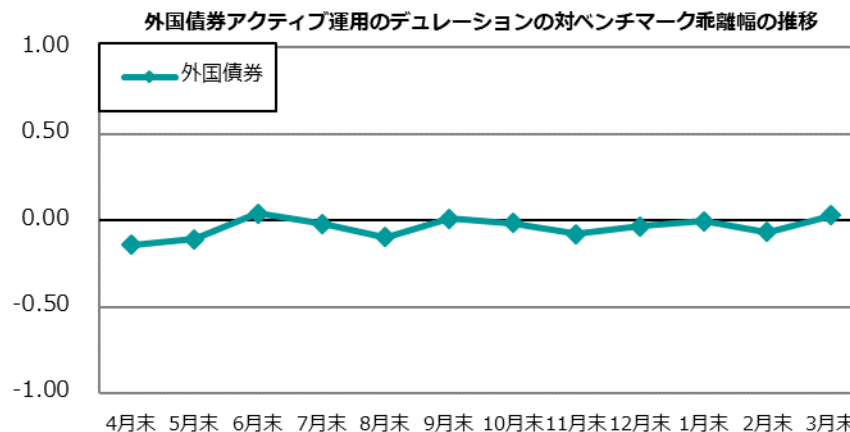
国内債券・国内株式は、安定的に推移しました。

外国債券・外国株式は、主にベンチマークの変更・マネージャーの入れ替えの影響により、変動がありました。

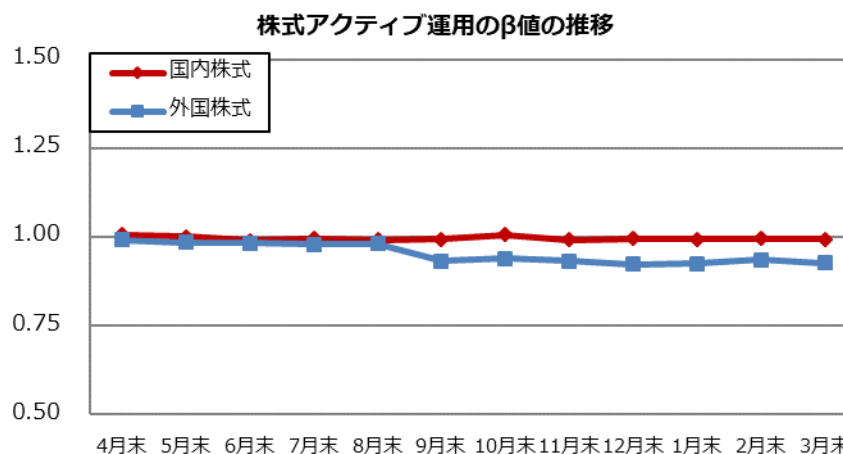


### ③ デュレーション及びβ値（市場リスク）

外国債券アクティブ運用におけるデュレーション（債券価格の金利感応度）の対ベンチマーク乖離幅は、－0.14から0.04の幅で推移しました。

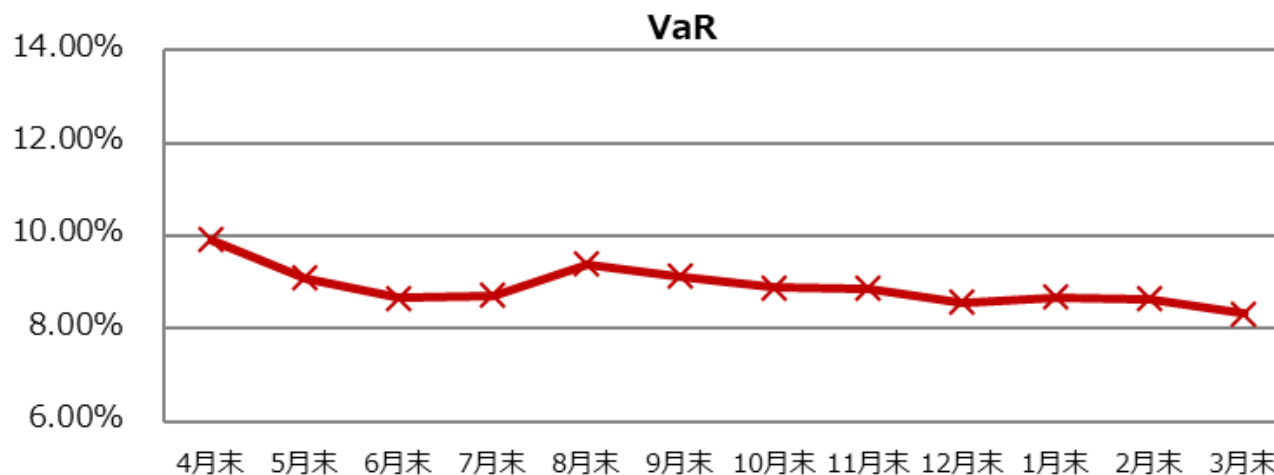


株式アクティブ運用におけるβ値（ベンチマーク収益率に対する感応度、1より小さければ市場平均より値動きが小さいことを示す。）は、国内株式は0.99から1.01、外国株式は0.92から1.00の幅で推移しました。



## ④ VaR（市場リスク）

VaRは8%から10%の幅で推移しました。



（注）V a R（バリュー・アット・リスク）とは、各資産を一定期間保有（保有期間）すると仮定した場合に、ある一定の確率の範囲内（信頼水準）で発生しうる最大損失率を表したもので、ここでは、分散共分散法で、信頼水準は1σ、保有期間1年、観測期間は2年で算出しています。

## ⑤ 資金繰りの状況（流動性リスク）

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。

## ⑥ 自家運用（債券）における格付及び集中投資の状況（信用リスク）

### ア 格付別保有状況

令和6年度の債券への投資は、B B B格以上の格付を得ている銘柄としており、基準どおり行いました。（注1）

### イ 集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、令和6年度において、基準を超えるものではありませんでした。（注2）

### ウ 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B B B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の基準（同一発行体が発行した債券への投資額及び格付低下債券の合計額）を超えることはありませんでした。（注1）

### エ 短期資産の保有状況

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。

（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。

⑦ 委託運用（債券）における格付及び集中投資の状況（信用リスク）

ア 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6年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

イ 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6年度において、運用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。

ウ 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6年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

エ 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6年度において、管理運用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。

## ⑧ 委託運用（株式）における集中投資の状況（信用リスク）

### ア 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6年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

### イ 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6年度において、運用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。

### ウ 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6年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

## 10. スチュワードシップ責任・議決権行使・ESGに関する取り組み

### (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、アセットオーナーとして、日本版スチュワードシップ・コード再改訂版が令和2年3月24日に公表されたことを受け、「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日制定、同29年11月30日改正）を令和2年9月30日に改正し、受入れを表明しています。

また、令和6年3月15日にはPRI（責任投資原則）署名機関となりました。

連合会は、運用受託機関に対し、「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対話（エンゲージメント）等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。

#### ② 令和6年度の実施状況の概要

スチュワードシップ・コードは、機関投資家のスチュワードシップ活動が投資先企業の持続的成長や企業価値向上を促し、その結果が最終受益者の中長期的な投資リターンに反映される一連のサイクルの基礎であるものと理解しています。

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、令和7年3月に「スチュワードシップ活動の報告」を公表しています。

アセットオーナーとしてスチュワードシップ活動を充実させるべく試行錯誤を続けておりますが、サステナブルファイナンスへの取り組みを毎年着実に進歩してまいりたいと考えております。

## （２）議決権行使

### ① 議決権行使の考え方

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６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、その取組みを確認しました。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（令和6年4月～令和7年3月）

議決権を行使した運用受託機関数

13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(注)      | うち<br>社外取締役 | 監査役の選任(注)      | うち<br>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<br>資本準備金等の減少 | 買収防衛策      | 減資・増資<br>(第三者割当以外) | 増資<br>(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   |      | 56,337         | 23,883      | 5,490          | 3,760       | 1,918       | 279      | 232           | 212       | 4,706        | 48              | 117        | 29                 | 19            | 59       | 29       | 77             | 2,018      | 14       | 190      | 71,726   | 90       |
| 会社提案 | 計    | 56,038         | 23,697      | 5,487          | 3,757       | 1,846       | 279      | 232           | 212       | 4,607        | 48              | 116        | 29                 | 19            | 0        | 27       | 77             | 1,302      | 13       | 168      | 70,452   | 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%)      | (0.0%)   | (100.0%) | (100.0%)       | (100.0%)   | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) | (0.0%)   |
|      | 賛成   | 47,421         | 20,474      | 4,897          | 3,205       | 1,734       | 230      | 9             | 174       | 4,418        | 47              | 6          | 29                 | 15            | 0        | 17       | 77             | 1,285      | 9        | 161      | 60,482   | 0        |
|      |      | (84.6%)        | (86.4%)     | (89.2%)        | (85.3%)     | (93.9%)     | (82.4%)  | (3.9%)        | (82.1%)   | (95.9%)      | (97.9%)         | (5.2%)     | (100.0%)           | (78.9%)       | (0.0%)   | (63.0%)  | (100.0%)       | (98.7%)    | (69.2%)  | (95.8%)  | (85.8%)  | (0.0%)   |
|      | 反対   | 8,617          | 3,223       | 590            | 552         | 112         | 49       | 223           | 38        | 189          | 1               | 110        | 0                  | 4             | 0        | 10       | 0              | 17         | 4        | 7        | 9,970    | 0        |
|      |      | (15.4%)        | (13.6%)     | (10.8%)        | (14.7%)     | (6.1%)      | (17.6%)  | (96.1%)       | (17.9%)   | (4.1%)       | (2.1%)          | (94.8%)    | (0.0%)             | (21.1%)       | (0.0%)   | (37.0%)  | (0.0%)         | (1.3%)     | (30.8%)  | (4.2%)   | (14.2%)  | (0.0%)   |
|      | 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%)   | (0.0%)   | (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%)   | (0.0%)   | (0.0%)   |
| 株主提案 | 計    | 299            | 186         | 3              | 3           | 72          | 0        | 0             | 0         | 99           | 0               | 1          | 0                  | 0             | 59       | 2        | 0              | 716        | 1        | 22       | 1,274    | 90       |
|      |      | (100.0%)       | (100.0%)    | (100.0%)       | (100.0%)    | (100.0%)    | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)    | (100.0%)     | (0.0%)          | (100.0%)   | (0.0%)             | (0.0%)        | (100.0%) | (100.0%) | (0.0%)         | (100.0%)   | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) |
|      | 賛成   | 18             | 15          | 0              | 0           | 4           | 0        | 0             | 0         | 20           | 0               | 1          | 0                  | 0             | 9        | 0        | 0              | 57         | 0        | 4        | 113      | 20       |
|      |      | (6.0%)         | (8.1%)      | (0.0%)         | (0.0%)      | (5.6%)      | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)    | (20.2%)      | (0.0%)          | (100.0%)   | (0.0%)             | (0.0%)        | (15.3%)  | (0.0%)   | (0.0%)         | (8.0%)     | (0.0%)   | (18.2%)  | (8.9%)   | (22.2%)  |
|      | 反対   | 281            | 171         | 3              | 3           | 68          | 0        | 0             | 0         | 79           | 0               | 0          | 0                  | 0             | 50       | 2        | 0              | 659        | 1        | 18       | 1,161    | 70       |
|      |      | (94.0%)        | (91.9%)     | (100.0%)       | (100.0%)    | (94.4%)     | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)    | (79.8%)      | (0.0%)          | (0.0%)     | (0.0%)             | (0.0%)        | (84.7%)  | (100.0%) | (0.0%)         | (92.0%)    | (100.0%) | (81.8%)  | (91.1%)  | (77.8%)  |
|      | 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%)   | (0.0%)   | (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%)   | (0.0%)   | (0.0%)   |

（注）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（令和6年4月～令和7年3月）

議決権を行使した運用受託機関数

13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(注)      | 監査役の選任(注)      | 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<br>資本準備金等の減少 | 買収防衛策      | 減資・増資<br>(第三者割当以外) | 増資<br>(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   |      | 44,439         | 4,405          | 8,382       | 37       | 29            | 1,639     | 3,655        | 38              | 339        | 2,701              | 386           | 2,209    | 509      | 4,056          | 4,311      | 765      | 24,500   | 102,362  | 482      |
| 会社提案 | 計    | 42,624         | 3,937          | 8,247       | 35       | 26            | 1,629     | 3,640        | 38              | 258        | 2,701              | 386           | 2,209    | 499      | 3,975          | 3,982      | 600      | 21,883   | 96,631   | 62       |
|      |      | (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   | 39,701         | 3,847          | 7,526       | 30       | 22            | 1,232     | 3,638        | 38              | 236        | 2,243              | 300           | 2,186    | 403      | 3,594          | 2,887      | 507      | 19,508   | 87,860   | 60       |
|      |      | (93.1%)        | (97.7%)        | (91.3%)     | (85.7%)  | (84.6%)       | (75.6%)   | (99.9%)      | (100.0%)        | (91.5%)    | (83.0%)            | (77.7%)       | (99.0%)  | (80.8%)  | (90.4%)        | (72.5%)    | (84.5%)  | (89.1%)  | (90.9%)  | (96.8%)  |
|      | 反対   | 2,416          | 85             | 716         | 5        | 4             | 396       | 2            | 0               | 22         | 458                | 86            | 23       | 96       | 381            | 1,092      | 93       | 2,325    | 8,200    | 2        |
|      |      | (5.7%)         | (2.2%)         | (8.7%)      | (14.3%)  | (15.4%)       | (24.3%)   | (0.1%)       | (0.0%)          | (8.5%)     | (17.0%)            | (22.3%)       | (1.0%)   | (19.2%)  | (9.6%)         | (27.4%)    | (15.5%)  | (10.6%)  | (8.5%)   | (3.2%)   |
|      | 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%)   |
|      | 棄権   | 507            | 5              | 5           | 0        | 0             | 1         | 0            | 0               | 0          | 0                  | 0             | 0        | 0        | 0              | 3          | 0        | 50       | 571      | 0        |
|      |      | (1.2%)         | (0.1%)         | (0.1%)      | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.1%)    | (0.0%)       | (0.0%)          | (0.0%)     | (0.0%)             | (0.0%)        | (0.0%)   | (0.0%)   | (0.0%)         | (0.1%)     | (0.0%)   | (0.2%)   | (0.6%)   | (0.0%)   |
| 株主提案 | 計    | 1,815          | 468            | 135         | 2        | 3             | 10        | 15           | 0               | 81         | 0                  | 0             | 0        | 10       | 81             | 329        | 165      | 2,617    | 5,731    | 420      |
|      |      | (100.0%)       | (100.0%)       | (100.0%)    | (100.0%) | (100.0%)      | (100.0%)  | (100.0%)     | (0.0%)          | (100.0%)   | (0.0%)             | (0.0%)        | (0.0%)   | (100.0%) | (100.0%)       | (100.0%)   | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) |
|      | 賛成   | 1,514          | 442            | 30          | 1        | 0             | 0         | 14           | 0               | 56         | 0                  | 0             | 0        | 10       | 80             | 149        | 60       | 803      | 3,159    | 61       |
|      |      | (83.4%)        | (94.4%)        | (22.2%)     | (50.0%)  | (0.0%)        | (0.0%)    | (93.3%)      | (0.0%)          | (69.1%)    | (0.0%)             | (0.0%)        | (0.0%)   | (100.0%) | (98.8%)        | (45.3%)    | (36.4%)  | (30.7%)  | (55.1%)  | (14.5%)  |
|      | 反対   | 280            | 26             | 105         | 1        | 3             | 10        | 1            | 0               | 25         | 0                  | 0             | 0        | 0        | 1              | 179        | 105      | 1,812    | 2,548    | 359      |
|      |      | (15.4%)        | (5.6%)         | (77.8%)     | (50.0%)  | (100.0%)      | (100.0%)  | (6.7%)       | (0.0%)          | (30.9%)    | (0.0%)             | (0.0%)        | (0.0%)   | (0.0%)   | (1.2%)         | (54.4%)    | (63.6%)  | (69.2%)  | (44.5%)  | (85.5%)  |
|      | 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%)   |
|      | 棄権   | 21             | 0              | 0           | 0        | 0             | 0         | 0            | 0               | 0          | 0                  | 0             | 0        | 0        | 0              | 1          | 0        | 2        | 24       | 0        |
|      |      | (1.2%)         | (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%)         | (0.3%)     | (0.0%)   | (0.1%)   | (0.4%)   | (0.0%)   |

(注) 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。

### (3) ESGに関する取組み

#### ① 基本的な考え方

連合会では、積立金の運用において、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESGを考慮する投資を通じて、最終受益者の中長期的な投資収益の拡大を図っています。ESGを考慮する投資は、従来より積極的に取組み、不断の改善を推進しています。

#### ② 主な取組み状況

##### ア 委託運用（内外債券・内外株式・オルタナティブ資産）

令和3年4月より、全資産においてESGファンドのマネージャー・エントリー（注1）を受付けています。また令和5年11月に運用を開始した国内債券運用においても、グリーンボンド等を購入しています。オルタナティブ資産については、不動産の運用受託機関の取組みや、各投資先企業におけるGRESB（注2）への対応状況をモニタリングしています。

##### イ 推進活動

PRI（責任投資原則）にアセットオーナーとして署名しているほか、原則として、PRIに署名している運用受託機関を採用することとしています。

（注1）マネージャー・エントリーとは、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付け、連合会が随時、運用受託機関の追加、入替えを実施する仕組みです。

（注2）GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラストラクチャーを保有・運用する会社やファンドのESGに対する評価基準を提供する組織で、その取組みや達成度の評価を実施しています。

## 1 1. 主要な取組み

### (1) アセットオーナー・プリンシプルの受入れ

連合会は、令和6年8月に、政府が定めた「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）」の受入れを表明するとともに、取組方針を公表しました。運用力の向上、体制整備等に努めることとし、以下の取組みを実施しています。

#### ① マネージャー・エントリー制の登録基準における規模や業歴に関する要件撤廃

運用受託機関の選定に当たっては、委託先の知名度や規模のみで判断は行わず、総合的な評価により選定することを明確にするため、登録基準において、規模や業歴に関する要件を令和6年10月に撤廃しました。

#### ② CIO（Chief Investment Officer：運用担当責任者の設置）

運用責任の明確化や市場の変化に機動的に対応できるようにするための体制整備として、専門人材によるCIO（運用担当責任者）を令和7年4月1日から新たに設置しました。

#### ③ 適格機関投資家

適格機関投資家の届出を行い、令和7年4月1日から適格機関投資家になりました。

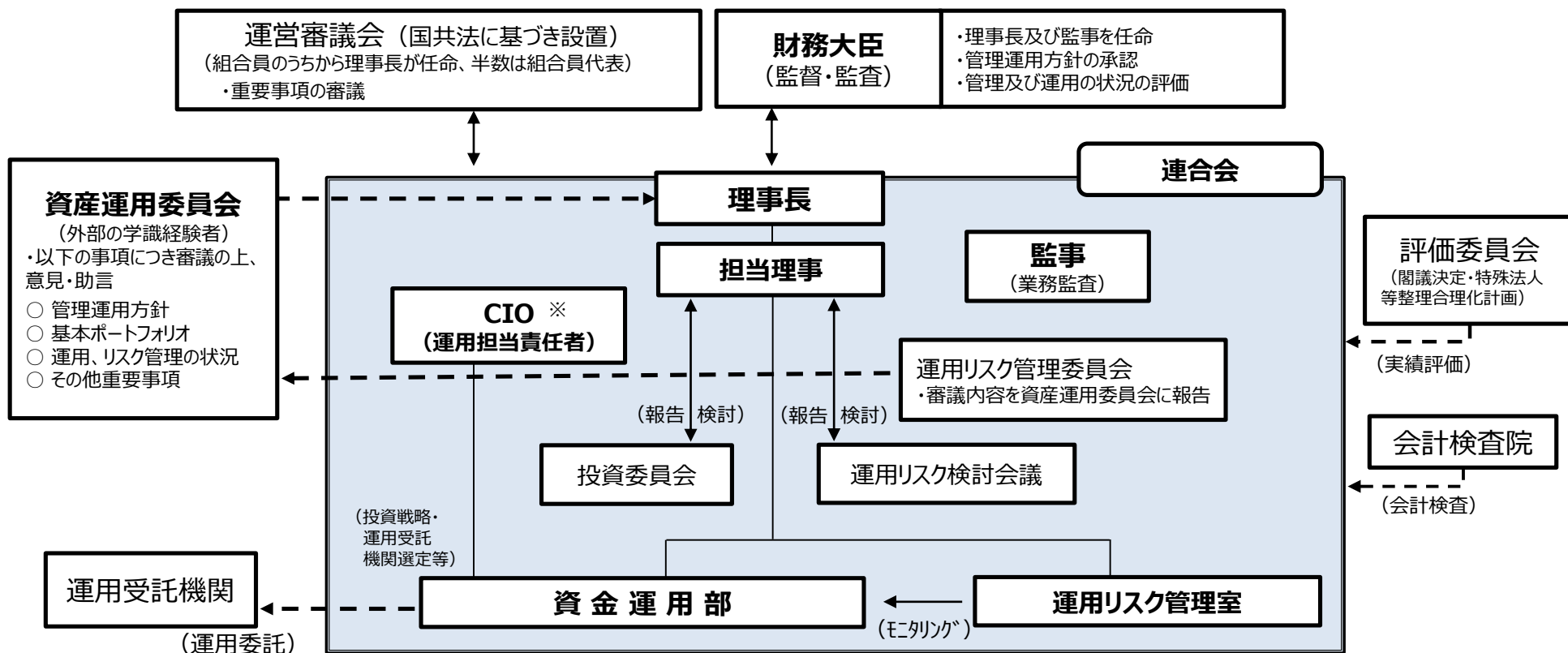
#### ④ 投資原則の策定・公表

基本的な運用方針等を明示するため、投資原則を新たに策定し、令和7年4月1日に公表しました。

#### ⑤ 行動規範の見直し・公表

職業倫理の向上の観点から、行動規範について内容を見直し、令和7年4月1日に公表しました。

(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 (令和7年4月1日現在)



※令和7年4月1日新設 理事による監督の下に設置 (理事長からの委嘱)

## (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、令和6年財政検証結果、積立金基本指針、モデルポートフォリオ等を踏まえ、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7年4月1日より新しい基本ポートフォリオを適用しています。（12ページの基本ポートフォリオの見直しを参照。）

## (3) PRI年次総会への参加

連合会は、令和6年10月にカナダ（トロント）で開催されたPRI in Person 2024に現地参加し、責任投資のグローバルな動向の把握、気候変動に対する課題等の情報収集や海外のアセットオーナーとの交流を行いました。

## (4) 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等

#### ア 国内債券運用マネージャー

インハウス運用の国内債券を全額現物移管し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。

#### イ 国内株式運用マネージャー

令和6年8月8日付で国内株式アクティブ運用のポートフォリオ再構築に係る運用マネージャーの公募を行い、選定を実施中です。また、アクティブ運用5契約を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。

#### ウ 外国債券運用マネージャー

アクティブ運用1契約を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。また、令和7年4月1日付で政策ベンチマークをFTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）からFTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）へ変更することに合わせ、既存契約（パッシブ運用）のベンチマークをFTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）へ変更しました。

## エ 外国株式運用マネージャー

アクティブ運用4契約（※）を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。また、アクティブ運用の選定を実施中です。

（※）うち2契約は流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定です。

## オ その他

リターン向上に向けた運用受託機関構成の見直しの検討及びマネージャー・エントリーファンドのモニタリングを行いました。

## ② 運用受託機関・資産管理機関の管理及び評価

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等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、インフォメーション・レシオ等）による総合評価を行いました。この結果等を踏まえ、上述のとおり解約及び追加投資を行いました。

資産管理機関の管理及び評価は、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業務体制、情報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、業務体制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 A G 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 A G、ポルシェオートモービルホールディング S E 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 2 8 年 9 月に、フォルクスワーゲン A G、ポルシェオートモービルホールディング S E 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 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 BHP Billiton Ltd. 及び BHP Billiton PLC（以下、合わせて「BHP 社」という。）の普通株式に関して、同社子会社が所有する鉱滓ダムの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、平成 3 0 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。

### ④ 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 6 年度実績 約 5 0 0 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。

## （５）オルタナティブ資産への投資

オルタナティブ資産は、運用資産の多様化の一環として、投資を行っています。特に、伝統資産とは異なるリスク・リターン特性を有するため、ポートフォリオの分散効果を狙っています。伝統的資産に比べて流動性が低い一方、高い利回りを期待しています。

オルタナティブ資産への投資の基本的な考え方については、リスク及びリターンの特性、流動性、評価方法等について十分な検討を行い、その結果を踏まえ、時価検証ができる投資対象資産について、委託運用により残高制限を設けて投資しています。

なお、基本ポートフォリオの管理においてオルタナティブ資産は、リスク・リターン特性に応じて基本ポートフォリオの各構成資産に含めるものとし、各構成資産の許容乖離幅の中で管理しています。

残高制限については、オルタナティブ資産全体で、厚生年金保険給付積立金の残高の５％を上限として制限しています。令和６年７月より管理運用方針の変更を行い、投資対象の多様化を進めるといった観点から、１％の上限の規定を５％に変更しました。

## ○ 各資産への投資状況

## 国内不動産投資（国内債券に計上）

| 運用受託機関名  | 投資内容                                         | 時価総額<br>(年度末) | 投資開始    | 時間加重収益率<br>(年度) |
|----------|----------------------------------------------|---------------|---------|-----------------|
| 三井住友信託銀行 | 国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資 | 109億円         | 平成31年1月 | 5.73%           |

## バンクローン（外国債券に計上）

| 運用受託機関名                    | 投資内容              | 時価総額<br>(年度末) | 投資開始   | 時間加重収益率<br>(年度) |
|----------------------------|-------------------|---------------|--------|-----------------|
| モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント | 米国のバンクローン資産への分散投資 | 67億円          | 令和4年6月 | 4.39%           |

## 国内外インフラストラクチャー（外国債券に計上）

| 運用受託機関名   | 投資内容                             | 時価総額<br>(年度末) | 投資開始   | 時間加重収益率<br>(年度) |
|-----------|----------------------------------|---------------|--------|-----------------|
| 三菱UFJ信託銀行 | グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資 | 15億円          | 令和6年6月 | -4.20%          |

## 海外不動産（外国債券に計上）

| 運用受託機関名        | 投資内容                                            | 時価総額<br>(年度末) | 投資開始   | 時間加重収益率<br>(年度) |
|----------------|-------------------------------------------------|---------------|--------|-----------------|
| 東京海上アセットマネジメント | グローバルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資 | 28億円          | 令和6年4月 | -0.51%          |

## （６）運用に関する定期的な情報発信

連合会は、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う観点から、四半期毎にホームページで運用状況の開示を行っています。また、資産運用委員会の運用状況についての情報提供（「見える化」）の一環として、議事次第、議事要旨のほかに、７年後に議事録を公表する取扱いに変更し、議事録を作成しています。（令和６年１０月以降開催の委員会から適用。）

なお、組合員に対しては、令和３年より定期的に、広報紙ＫＫＲへ積立金の運用に関する記事を掲載しています。

### ○ 掲載記事一覧

| 掲載号      | 内容                                     |
|----------|----------------------------------------|
| 令和６年５月号  | 令和５年度スチュワードシップ活動の報告、PRI（責任投資原則）への署名    |
| 令和６年９月号  | リバランス及び資金管理について、令和６年度第１四半期運用状況         |
| 令和６年１２月号 | アセットオーナー・プリンシプルの受入れについて、令和６年度第２四半期運用状況 |
| 令和７年３月号  | オルタナティブ投資（不動産投資）について、令和６年度第３四半期運用状況    |

## 12. 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、国共法の規定に基づき、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、組合員の老齢・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老齢・退職年金、障害年金、遺族年金等の各種給付をいい、連合会ではその決定及び支払、費用の計算、積立金の運用等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

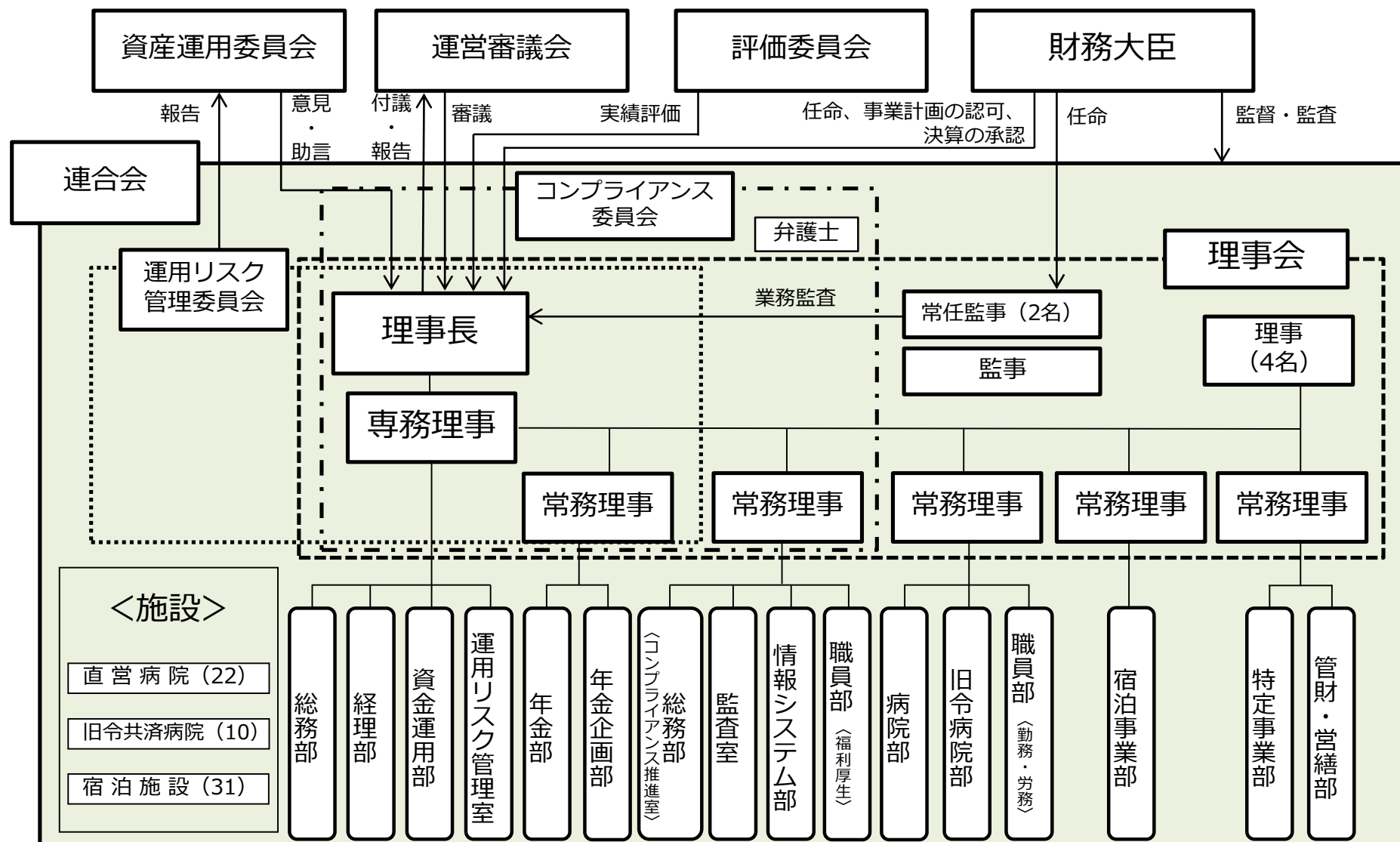
上記事業のほか、国共法附則及び他の法令に基づく事業に関する業務を実施しています。

### ◆ 連合会の役職員

令和7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11,918名となっています。

◆ 組織図

(令和7年3月末現在)



※ 資金運用関係業務を担当する職員（資金運用部及び運用リスク管理室）は**25名**となっています。

(令和7年3月末現在)

## ◆ 執行体制

連合会では、運用の多様化やリスク管理の向上のため、高度で専門的な人材の確保・育成に努めています。まずは、証券外務員資格の取得から始まり、証券アナリスト等、資金運用に関する資格取得の奨励・支援のほか、スキル・経験に応じて、国内大学院への派遣を通じた職員の育成を行っています。自前で専門人材を育成することを基本としつつ、一方では外部から専門人材の採用も実施しています。

また、執行部門の責任者である資金運用部長には歴代、専門性を有する経験豊富な者がその任にあたっています。

連合会では多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進めています。育児休暇の積極的な取得を推進するとともに、時差勤務制度及び在宅勤務の活用等、個々人のライフスタイルに合った働きやすい環境整備に努めています。女性職員が活躍できる職場環境の整備を行うため、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を定めています。資金運用関係業務を担当する職員25名のうち女性職員は7名（うち1名は管理職）です。

## &lt;資金運用関係資格等取得者数&gt;

|                |     |
|----------------|-----|
| 修士             | 6名  |
| 証券アナリスト        | 7名  |
| 不動産証券化協会認定マスター | 2名  |
| 証券外務員資格合格者     | 16名 |

※複数の資格等を所得している職員の場合、人数が重複します。

## (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連合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7年3月31日現在)

| 委員名   | 現職                              | 備考    |
|-------|---------------------------------|-------|
| 宇野 陽子 | ニッセイアセットマネジメント株式会社 専門部長 コンサルタント |       |
| 小野 正昭 | 年金数理人                           |       |
| 白須 洋子 | 青山学院大学 経済学部 教授                  |       |
| 神野 直彦 | 東京大学 名誉教授                       | 委員長   |
| 菅原 周一 | 文教大学 国際学部 教授                    | 委員長代理 |
| 玉木 伸介 | 大妻女子大学 短期大学部 教授                 |       |
| 中嶋 邦夫 | 株式会社ニッセイ基礎研究所 上席研究員             |       |
| 林 康史  | 立正大学 経済学部 教授                    |       |

(敬称略、50音順)

## ○ 資産運用委員会の開催状況（令和6年4月以降）

|       | 開催日        | 主な内容                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第103回 | 令和6年6月17日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和5年度）</li> <li>(2) 令和5年度業務概況書について</li> <li>(3) 厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針及び退職等年金給付積立金の管理運用方針の一部変更（案）について</li> </ul>                                                                   |
| 第104回 | 令和6年7月30日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和6年度第1四半期）</li> <li>(2) 資産運用委員会設置要綱の一部改正について</li> <li>(3) アセットオーナー・プリンシプルへの対応について</li> </ul>                                                                                   |
| 第105回 | 令和6年10月28日 | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和6年度第2四半期）</li> <li>(2) その他 <ul style="list-style-type: none"> <li>・社会保障審議会の動向等について</li> </ul> </li> </ul>                                                                     |
| 第106回 | 令和7年2月3日   | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和6年度第3四半期）</li> <li>(2) 厚生年金保険給付積立金のモデルポートフォリオの見直しについて</li> </ul>                                                                                                              |
| 第107回 | 令和7年2月28日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオの見直しについて</li> </ul>                                                                                                                                                          |
| 第108回 | 令和7年3月12日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 投資原則の制定（案）及び行動規範の一部改正（案）について</li> <li>(2) 厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針及び退職等年金給付積立金の管理運用方針の一部変更（案）について</li> <li>(3) 令和7年度事業計画</li> <li>(4) オルタナティブ資産に関する取り組み</li> <li>(5) 基本ポートフォリオの見直しの公表資料について</li> </ul> |
| 第109回 | 令和7年6月16日  | <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和6年度）</li> <li>(2) 令和6年度業務概況書について</li> <li>(3) その他 <ul style="list-style-type: none"> <li>・令和6年度スチュワードシップ活動の報告について</li> </ul> </li> </ul>                                      |

### （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日制定、令和7年3月24日改正）

主務大臣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日制定、令和7年3月24日変更）

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、令和7年4月1日に管理運用方針を変更し、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等、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) 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、運用リスク管理担当役員（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資産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

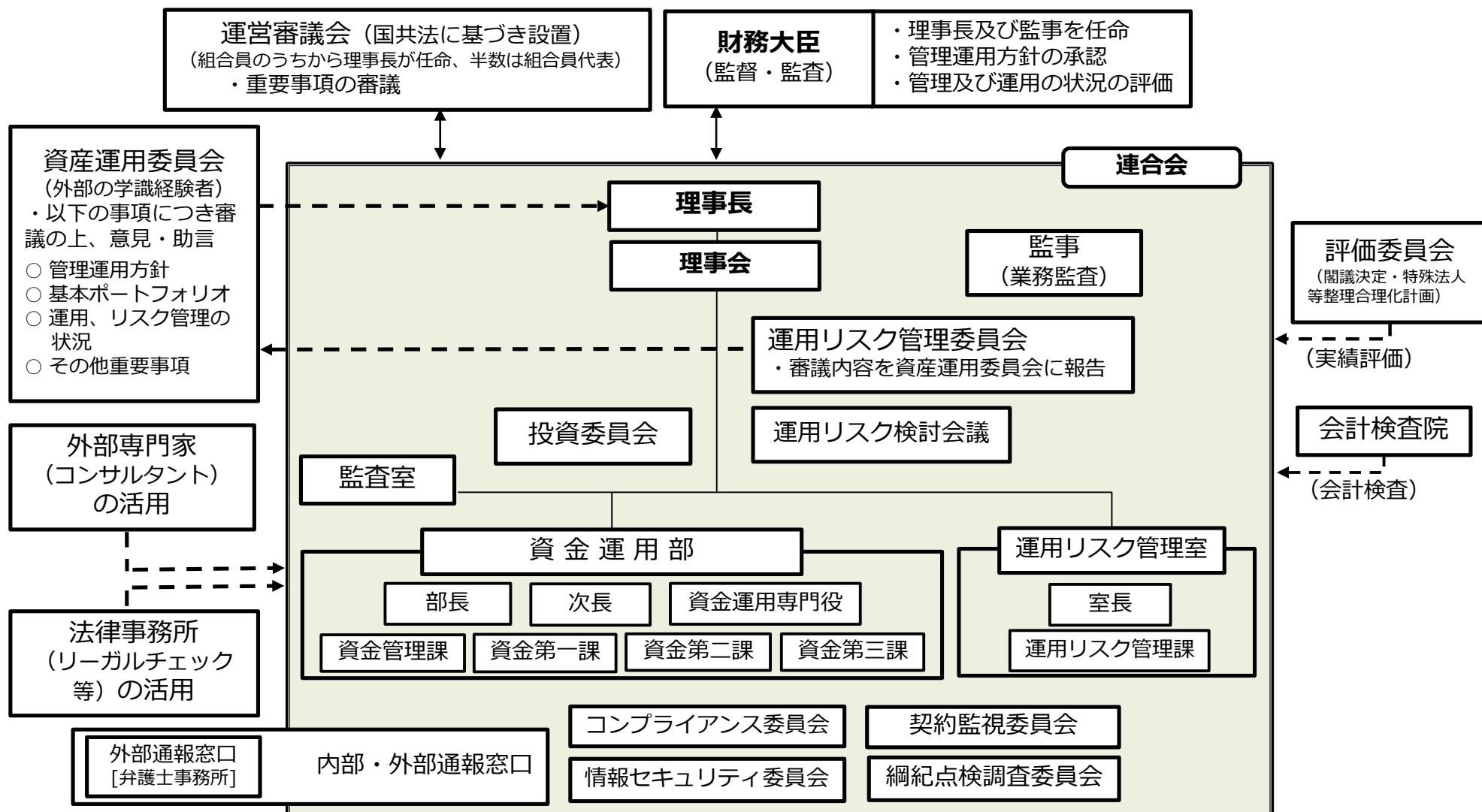
積立金の運用における各種リスクのモニタリング、運用リスク管理業務の機能強化を目的として、運用リスク管理担当役員、運用リスク管理担当者等で構成される運用リスク検討会議を設置しています。

### 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年度末 |                    |                  | 平成28年度末 |                    |                  | 平成29年度末 |                    |                   | 平成30年度末 |                    |                   | 令和元年度末 |                    |                  |
|------|---------|--------------------|------------------|---------|--------------------|------------------|---------|--------------------|-------------------|---------|--------------------|-------------------|--------|--------------------|------------------|
|      | 簿価      | 時価                 | 評価<br>損益額        | 簿価      | 時価                 | 評価<br>損益額        | 簿価      | 時価                 | 評価<br>損益額         | 簿価      | 時価                 | 評価<br>損益額         | 簿価     | 時価                 | 評価<br>損益額        |
| 国内債券 | 40,931  | 41,969<br>(46,660) | 1,038<br>(5,729) | 34,180  | 34,976<br>(38,713) | 795<br>(4,533)   | 30,719  | 31,470<br>(34,833) | 751<br>(4,114)    | 27,045  | 27,817<br>(31,010) | 772<br>(3,965)    | 24,241 | 24,969<br>(27,618) | 728<br>(3,378)   |
| 国内株式 | 9,167   | 10,216             | 1,049            | 10,112  | 12,415             | 2,303            | 11,477  | 15,139             | 3,662             | 12,985  | 15,290             | 2,305             | 14,246 | 14,551             | 305              |
| 外国債券 | 3,216   | 3,214              | -2               | 4,219   | 4,028              | -191             | 5,024   | 4,872              | -152              | 6,524   | 6,429              | -95               | 7,777  | 7,879              | 102              |
| 外国株式 | 8,713   | 10,547             | 1,834            | 9,548   | 12,602             | 3,054            | 10,688  | 14,318             | 3,631             | 11,895  | 16,339             | 4,443             | 12,495 | 14,490             | 1,995            |
| 短期資産 | 914     | 914                | 0                | 3,386   | 3,386              | 0                | 3,525   | 3,525              | 0                 | 3,642   | 3,642              | 0                 | 3,267  | 3,267              | 0                |
| 合計   | 62,942  | 66,861<br>(71,552) | 3,919<br>(8,610) | 61,446  | 67,407<br>(71,145) | 5,961<br>(9,699) | 61,432  | 69,324<br>(72,687) | 7,892<br>(11,255) | 62,090  | 69,516<br>(72,709) | 7,425<br>(10,618) | 62,026 | 65,156<br>(67,805) | 3,130<br>(5,780) |

|          | 令和2年度末 |                    |                    | 令和3年度末 |                    |                    | 令和4年度末 |                    |                    | 令和5年度末 |                      |                    | 令和6年度末 |                     |                    |
|----------|--------|--------------------|--------------------|--------|--------------------|--------------------|--------|--------------------|--------------------|--------|----------------------|--------------------|--------|---------------------|--------------------|
|          | 簿価     | 時価                 | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                 | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                 | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                   | 評価<br>損益額          | 簿価     | 時価                  | 評価<br>損益額          |
| 国内債券     | 23,762 | 24,396<br>(26,573) | 634<br>(2,811)     | 22,443 | 22,976<br>(24,662) | 533<br>(2,219)     | 20,817 | 21,232<br>(22,469) | 415<br>(1,652)     | 23,955 | 24,266<br>(25,060)   | 311<br>(1,105)     | 25,117 | 24,676<br>(24,872)  | -440<br>(-244)     |
| （うち短期資産） | 2,699  | 2,699              | 0                  | 3,523  | 3,523              | 0                  | 3,965  | 3,965              | 0                  | 2,804  | 2,804                | 0                  | 3,259  | 3,259               | 0                  |
| 国内株式     | 14,192 | 19,371             | 5,179              | 15,191 | 19,726             | 4,535              | 16,021 | 20,839             | 4,819              | 15,437 | 26,012               | 10,575             | 16,346 | 24,865              | 8,519              |
| 外国債券     | 15,328 | 15,761             | 434                | 18,414 | 18,679             | 264                | 21,202 | 20,682             | -520               | 22,768 | 24,354               | 1,586              | 24,312 | 24,888              | 576                |
| 外国株式     | 11,236 | 19,902             | 8,666              | 11,429 | 21,685             | 10,257             | 11,979 | 20,884             | 8,905              | 11,465 | 26,152               | 14,687             | 11,785 | 25,494              | 13,708             |
| 合計       | 64,517 | 79,430<br>(81,607) | 14,913<br>(17,090) | 67,477 | 83,066<br>(84,751) | 15,589<br>(17,274) | 70,019 | 83,637<br>(84,874) | 13,618<br>(14,856) | 73,625 | 100,785<br>(101,579) | 27,160<br>(27,954) | 77,561 | 99,924<br>(100,120) | 22,363<br>(22,559) |

(注1) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(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運用資産額と評価損益額です。

## 2. 運用資産額・資産構成割合

|           | 平成27年度末 |         | 平成28年度末 |         | 平成29年度末 |         | 平成30年度末 |         | 令和元年度末  |         | 基本ポートフォリオ<br>(平成27年2月～令和2年3月) |       |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------------|-------|
|           | 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    | 資産配分割合                        | 乖離許容幅 |
| 国内債券      | 41,969  | 62.77%  | 34,976  | 51.89%  | 31,470  | 45.40%  | 27,817  | 40.02%  | 24,969  | 38.32%  | 35%                           | ±30%  |
| (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%  | 25%                           | ±10%  |
| 外国債券      | 3,214   | 4.81%   | 4,028   | 5.98%   | 4,872   | 7.03%   | 6,429   | 9.25%   | 7,879   | 12.09%  | 15%                           | ±10%  |
| 外国株式      | 10,547  | 15.78%  | 12,602  | 18.70%  | 14,318  | 20.65%  | 16,339  | 23.50%  | 14,490  | 22.24%  | 25%                           | ±10%  |
| 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% | 100%                          | -     |

|           | 令和2年度末  |         | 令和3年度末  |         | 令和4年度末  |         | 令和5年度末  |         | 令和6年度末  |         | 基本ポートフォリオ<br>(令和2年4月～令和7年3月) |       |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------|-------|
|           | 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    | 資産配分割合                       | 乖離許容幅 |
| 国内債券      | 24,396  | 30.71%  | 22,976  | 27.66%  | 21,232  | 25.39%  | 24,266  | 24.08%  | 24,676  | 24.70%  | 25%                          | ±15%  |
| (うち財投預託金) | 18,284  | 23.02%  | 16,140  | 19.43%  | 14,103  | 16.86%  | 11,795  | 11.70%  | 10,296  | 10.30%  |                              |       |
| (うち短期資産)  | 2,699   | 3.40%   | 3,523   | 4.24%   | 3,965   | 4.74%   | 2,804   | 2.78%   | 3,259   | 3.26%   |                              |       |
| 国内株式      | 19,371  | 24.39%  | 19,726  | 23.75%  | 20,839  | 24.92%  | 26,012  | 25.81%  | 24,865  | 24.88%  | 25%                          | ±10%  |
| 外国債券      | 15,761  | 19.84%  | 18,679  | 22.49%  | 20,682  | 24.73%  | 24,354  | 24.16%  | 24,888  | 24.91%  | 25%                          | ±15%  |
| 外国株式      | 19,902  | 25.06%  | 21,685  | 26.11%  | 20,884  | 24.97%  | 26,152  | 25.95%  | 25,494  | 25.51%  | 25%                          | ±10%  |
| 合計        | 79,430  | 100.00% | 83,066  | 100.00% | 83,637  | 100.00% | 100,785 | 100.00% | 99,924  | 100.00% | 100%                         | -     |

(注1) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(注2) 財投預託金については、簿価評価としています。

### 3. 総合収益額・実現収益額

(単位：億円)

|       | 平成27年度<br>下半期  | 平成28年度           | 平成29年度           | 平成30年度           | 令和元年度              | 令和2年度              | 令和3年度            | 令和4年度            | 令和5年度              | 令和6年度          |
|-------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|----------------|
| 総合収益額 | 248<br>(1,320) | 3,500<br>(2,591) | 4,000<br>(3,626) | 1,352<br>(1,182) | -2,764<br>(-3,307) | 15,568<br>(15,096) | 4,800<br>(4,308) | 1,682<br>(1,234) | 19,322<br>(18,879) | 1,450<br>(852) |
| 国内債券  | 672<br>(1,745) | 532<br>(-377)    | 617<br>(242)     | 624<br>(454)     | 473<br>(-70)       | 354<br>(-118)      | 299<br>(-193)    | 244<br>(-203)    | 231<br>(-212)      | -297<br>(-895) |
| 国内株式  | -299           | 1,610            | 2,125            | -842             | -1,527             | 6,285              | 207              | 1,076            | 7,852              | -378           |
| 外国債券  | -68            | -186             | 144              | 158              | 314                | 511                | 334              | -33              | 3,278              | 483            |
| 外国株式  | -59            | 1,544            | 1,115            | 1,412            | -2,024             | 8,417              | 3,960            | 395              | 7,961              | 1,642          |
| 短期資産  | 1              | 0                | 0                | 0                | 0                  |                    |                  |                  |                    |                |

|       | 平成27年度<br>下半期 | 平成28年度 | 平成29年度 | 平成30年度 | 令和元年度 | 令和2年度 | 令和3年度 | 令和4年度 | 令和5年度 | 令和6年度 |
|-------|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実現収益額 | 657           | 1,434  | 2,043  | 1,776  | 1,517 | 3,784 | 4,038 | 3,583 | 5,706 | 6,201 |

(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) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(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額です。

# 4. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率

(単位：％)

|           | 令和元年度                |                 |                     |                | 令和2年度                |                 |                     |                | 令和3年度                |                 |                     |                |
|-----------|----------------------|-----------------|---------------------|----------------|----------------------|-----------------|---------------------|----------------|----------------------|-----------------|---------------------|----------------|
|           | パッシブ・<br>アクティブ<br>比率 | 時間加重<br>収益率 (A) | 政策ベンチマーク<br>収益率 (B) | 超過収益率<br>(A-B) | パッシブ・<br>アクティブ<br>比率 | 時間加重<br>収益率 (A) | 政策ベンチマーク<br>収益率 (B) | 超過収益率<br>(A-B) | パッシブ・<br>アクティブ<br>比率 | 時間加重<br>収益率 (A) | 政策ベンチマーク<br>収益率 (B) | 超過収益率<br>(A-B) |
| 資産全体      | -                    | 1.80            | 1.70                | 0.10           | -                    | 24.54           | 27.24               | -2.70          | -                    | 6.19            | 6.30                | -0.12          |
| 国内債券      | -                    | 0.54            | -0.18               | 0.71           | -                    | -1.05           | -0.70               | -0.35          | -                    | 1.31            | -1.22               | 2.53           |
| 自家運用      | -                    | 0.50            |                     | 0.67           | -                    | -1.15           |                     | -0.44          | -                    | -1.47           |                     | -0.26          |
| オルタナティブ運用 | -                    | 4.90            |                     | 5.08           | -                    | 4.98            |                     | 5.68           | -                    | 5.21            |                     | 6.43           |
| 国内株式      | 100.00               | -9.39           | -9.50               | 0.11           | 100.00               | 42.72           | 42.13               | 0.59           | 100.00               | 1.07            | 1.99                | -0.91          |
| パッシブ運用    | 83.78                | -9.46           |                     | 0.04           | 82.40                | 42.24           |                     | 0.11           | 83.35                | 2.00            |                     | 0.02           |
| アクティブ運用   | 16.22                | -9.49           |                     | 0.01           | 17.60                | 45.10           |                     | 2.96           | 16.65                | -3.27           |                     | -5.25          |
| 外国債券      | 100.00               | 4.57            | 4.37                | 0.20           | 100.00               | 5.52            | 5.43                | 0.08           | 100.00               | 2.07            | 1.96                | 0.11           |
| パッシブ運用    | 88.93                | 4.77            |                     | 0.40           | 94.67                | 5.13            |                     | -0.30          | 80.62                | 1.95            |                     | -0.01          |
| 自家運用      | -                    |                 |                     |                | -                    |                 |                     |                | 19.38                | 2.61            |                     | 0.65           |
| アクティブ運用   | 11.07                |                 |                     |                | 2.15                 |                 |                     |                | -2.22                | 5.33            |                     | 10.09          |
| 外国株式      | 100.00               | -12.26          | -12.42              | 0.16           | 100.00               | 59.62           | 59.79               | -0.18          | 100.00               | 20.84           | 22.95               | -2.11          |
| パッシブ運用    | 88.15                | -12.45          |                     | -0.04          | 86.48                | 59.93           |                     | 0.14           | 80.92                | 22.78           |                     | -0.18          |
| アクティブ運用   | 11.85                | -10.58          |                     | 1.84           | 13.52                | 57.85           |                     | -1.95          | 19.08                | 13.56           |                     | -9.39          |

|           | 令和4年度        |             |                 |             | 令和5年度        |             |                 |             | 令和6年度        |             |                 |             |
|-----------|--------------|-------------|-----------------|-------------|--------------|-------------|-----------------|-------------|--------------|-------------|-----------------|-------------|
|           | パッシブ・アクティブ比率 | 時間加重収益率 (A) | 政策ベンチマーク収益率 (B) | 超過収益率 (A-B) | パッシブ・アクティブ比率 | 時間加重収益率 (A) | 政策ベンチマーク収益率 (B) | 超過収益率 (A-B) | パッシブ・アクティブ比率 | 時間加重収益率 (A) | 政策ベンチマーク収益率 (B) | 超過収益率 (A-B) |
| 資産全体      | -            | 2.07        | 1.58            | 0.48        | -            | 23.81       | 22.62           | 1.20        | -            | 1.63        | 0.66            | 0.97        |
| 国内債券      | -            | 1.17        | -1.65           | 2.82        | 100.0        | 1.12        | -2.20           | 3.32        | 100.00       | -1.26       | -4.73           | 3.47        |
| パッシブ運用    | -            | -           |                 | -           | 27.49        | 1.10        |                 | -0.07       | 44.63        | -4.72       |                 | 0.01        |
| 自家運用      | -            | -2.13       |                 | -0.48       | -            | -2.34       |                 | -0.14       | -            | -1.42       |                 | 3.31        |
| オルタナティブ運用 | -            | 6.40        |                 | 8.05        | -            | 5.44        |                 | 7.64        | -            | 5.73        |                 | 10.46       |
| 国内株式      | 100.00       | 5.43        | 5.81            | -0.38       | 100.00       | 39.85       | 41.34           | -1.49       | 100.00       | -1.51       | -1.55           | 0.03        |
| パッシブ運用    | 83.77        | 5.84        |                 | 0.02        | 85.46        | 41.29       |                 | -0.05       | 90.03        | -1.56       |                 | -0.01       |
| アクティブ運用   | 16.23        | 3.40        |                 | -2.42       | 14.54        | 32.58       |                 | -8.76       | 9.97         | -1.64       |                 | -0.09       |
| 外国債券      | 100.00       | -0.19       | -0.50           | 0.31        | 100.00       | 15.74       | 15.27           | 0.47        | 100.00       | 2.05        | 1.79            | 0.27        |
| パッシブ運用    | 82.11        | -0.44       |                 | 0.06        | 83.04        | 15.52       |                 | 0.25        | 84.57        | 2.01        |                 | 0.22        |
| 自家運用      | -            | -           |                 | -           | -            | -           |                 | -           | -            | -           |                 | -           |
| アクティブ運用   | 17.89        | 0.81        |                 | 1.31        | 16.96        | 16.81       |                 | 1.54        | 15.43        | 2.26        |                 | 0.47        |
| 外国株式      | 100.00       | 1.82        | 1.88            | -0.07       | 100.00       | 40.27       | 40.63           | -0.36       | 100.00       | 6.31        | 6.88            | -0.57       |
| パッシブ運用    | 79.94        | 1.86        |                 | -0.02       | 80.05        | 40.40       |                 | -0.23       | 90.51        | 6.71        |                 | -0.17       |
| アクティブ運用   | 20.06        | 1.59        |                 | -0.29       | 19.95        | 39.80       |                 | -0.83       | 9.49         | 4.13        |                 | -2.75       |

(注1) パッシブ運用は、令和2年度以前はマネージャー・ベンチマークに追随、令和3年度以降は政策ベンチマークに追随することを目的とする運用手法としています。アクティブ運用はそれ以外です。

(注2) 「時間加重収益率」とは、キャッシュフローの影響を排除した収益率です。また、運用手数料控除前のものです。

(注3) 令和元年度の資産全体の収益率は、修正総合収益率です。また、運用手数料控除後のものです。

(注4) 国内債券の時間加重収益率は、令和2年度以前は自家運用（財投預託金を含まない）及びオルタナティブ運用を加重平均した収益率、令和3年度以降は財投預託金と短期資産も含んだ収益率です。

(注5) 国内債券のパッシブ運用は、運用を開始した令和5年11月以降の数値を使用しています。

## 5. 修正総合収益率・実現収益率

(単位：％)

|         | 平成27年度<br>下半期  | 平成28年度          | 平成29年度         | 平成30年度         | 令和元年度            | 令和2年度            | 令和3年度           | 令和4年度           | 令和5年度            | 令和6年度            |
|---------|----------------|-----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| 修正総合収益率 | 0.37<br>(1.87) | 5.38<br>(3.71)  | 6.06<br>(5.20) | 1.99<br>(1.65) | -4.05<br>(-4.63) | 24.29<br>(22.62) | 6.12<br>(5.35)  | 2.05<br>(1.47)  | 23.66<br>(22.77) | 1.47<br>(0.86)   |
| 国内債券    | 1.66<br>(3.95) | 1.42<br>(-0.89) | 1.87<br>(0.66) | 2.14<br>(1.40) | 1.80<br>(-0.24)  | 1.37<br>(-0.41)  | 1.29<br>(-0.76) | 1.14<br>(-0.88) | 1.08<br>(-0.94)  | -1.22<br>(-3.55) |
| 国内株式    | -2.95          | 15.13           | 16.69          | -5.44          | -9.74            | 42.48            | 1.06            | 5.43            | 39.78            | -1.49            |
| 外国債券    | -2.50          | -5.28           | 3.34           | 2.88           | 4.50             | 5.59             | 1.96            | -0.17           | 15.63            | 1.98             |
| 外国株式    | -0.59          | 14.16           | 8.58           | 9.65           | -12.30           | 58.72            | 21.20           | 1.83            | 40.43            | 6.69             |
| 短期資産    | 0.03           | 0.00            | 0.00           | 0.00           | 0.00             |                  |                 |                 |                  |                  |

|       | 平成27年度<br>下半期 | 平成28年度 | 平成29年度 | 平成30年度 | 令和元年度 | 令和2年度 | 令和3年度 | 令和4年度 | 令和5年度 | 令和6年度 |
|-------|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実現収益率 | 1.06          | 2.36   | 3.42   | 2.97   | 2.51  | 6.25  | 6.40  | 5.42  | 8.44  | 8.72  |

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

(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) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(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。

## 6. 運用受託機関等別運用資産額等

### (1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和6年度末時価総額）①

(単位：億円)

| 運用手法            | 運用受託機関名<br>(再受託先等名)               | マネージャー・<br>ベンチマーク | 時価総額   |
|-----------------|-----------------------------------|-------------------|--------|
| 国内債券<br>パッシブ運用  | 三菱UFJ信託銀行                         | BPI               | 11,012 |
| 国内株式<br>パッシブ運用  | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント) | TOPIX             | 9,388  |
|                 | 三菱UFJ信託銀行                         | TOPIX             | 7,709  |
|                 | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)          | TOPIX             | 5,288  |
| 国内株式<br>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           | TOPIX             | 788    |
|                 | シュローダー・インベストメント・マネジメント            | TOPIX             | 457    |
|                 | 日興アセットマネジメント                      | TOPIX             | 602    |
|                 | 三井住友DSアセットマネジメント                  | TOPIX             | 325    |
|                 | りそな銀行<br>(りそなアセットマネジメント)          | TOPIX             | 308    |

(単位：億円)

| 運用手法            | 運用受託機関名<br>(再受託先等名)                                   | マネージャー・<br>ベンチマーク | 時価総額   |
|-----------------|-------------------------------------------------------|-------------------|--------|
| 外国債券<br>パッシブ運用  | ブラックロック・ジャパン                                          | WGBI              | 10,176 |
|                 | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                     | WGBI              | 10,872 |
| 外国債券<br>アクティブ運用 | アセットマネジメントOne<br>(TCW アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー)       | BGA               | 630    |
|                 | JPモルガン・アセット・マネジメント<br>(JPモルガン・アセット・マネジメント・UK・リミテッド)   | WGBI              | 613    |
|                 | PGIMジャパン<br>(PGIMインク)                                 | BGA               | 635    |
|                 | ピムコジャパンリミテッド<br>(パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー) | WGBI              | 608    |
|                 | フィデリティ投信<br>(FIL (ルクセンブルグ)・エスエイ)                      | BGA               | 609    |
|                 | ブラックロック・ジャパン<br>(ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク)         | BGA               | 633    |

(注1) 年度末時点の現存ファンドのみを記載しています。

(注2) マネージャー・ベンチマークは59ページの表のとおりです。

## (1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和6年度末時価総額）②

(単位：億円)

| 運用手法            | 運用受託機関名<br>(再受託先等名)                                                | マネージャー・<br>ベンチマーク | 時価総額   |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------|--------|
| 外国株式<br>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                                           | MSCI-A            | 6,461  |
|                 | ブラックロック・ジャパン                                                       | MSCI-A            | 5,668  |
|                 | 三井住友信託銀行<br>(三井住友トラスト・アセットマネジメント)                                  | MSCI-A            | 10,944 |
| 外国株式<br>アクティブ運用 | 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<br>(ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー) | MSCI-EM           | 0      |
|                 | MFSインベストメント・マネジメント<br>(マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービス・カンパニー)               | MSCI-A            | 452    |
|                 | ディー・ロウ・プライス・ジャパン<br>(ディー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク)                       | MSCI-A            | 719    |
|                 | ニッセイアセットマネジメント<br>(サンダース・キャピタル・エルエルシー)                             | MSCI-A            | 304    |
|                 | 野村アセットマネジメントⅠ<br>(アメリカン・センチュリー・インベストメント・マネジメント・インク)                | MSCI-EM           | 0      |
|                 | 野村アセットマネジメントⅡ<br>(野村アセットマネジメント・UK・リミテッド)                           | MSCI-K            | 263    |
|                 | 三菱UFJ信託銀行<br>(ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)                            | MSCI-A            | 0      |
|                 | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント<br>(モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・リミテッド)   | MSCI-K            | 681    |

(単位：億円)

| 運用手法              |             | 運用受託機関名<br>(再受託先名)                                         | マネージャー・<br>ベンチマーク | 時価総額  |
|-------------------|-------------|------------------------------------------------------------|-------------------|-------|
| 国内債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産         | 三井住友信託銀行                                                   | －                 | 10    |
| 外国債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産         | 東京海上アセットマネジメント                                             | －                 | 2     |
|                   | インフラストラクチャー | 三菱UFJ信託銀行                                                  | －                 | 1     |
|                   | バンクローン      | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント                                 | MO-LSTA           | 6     |
| トランジション・マネジメント    |             | ブラックロック・ジャパン<br>(ブラックロック・アセット・マネジメント・ノース・アジア・リミテッド)        | －                 |       |
|                   |             | ラッセル・インベストメント<br>(ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービシーズ・エルエルシー) | －                 |       |
| 合計                |             | 22社34ファンド                                                  |                   | 86,36 |

(注1) 年度末時点の現存ファンドのみを記載しています。

(注2) 外国株式アクティブ運用中のウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド、野村アセットマネジメントⅠ、三菱UFJ信託銀行は、流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定です。

(注3) マネージャー・ベンチマークは次頁の表のとおりです。

## (1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和6年度末時価総額）③

(単位：億円)

○ マネージャー・ベンチマーク

| 運用手法 | 資産管理機関名        | 時価総額   |
|------|----------------|--------|
| 資産管理 | 日本カストディ銀行      | 39,191 |
|      | 日本マスタートラスト信託銀行 | 47,178 |

|                             |         |                                                      |
|-----------------------------|---------|------------------------------------------------------|
| 国内債券                        | BPI     | NOMURA-BPI（総合）                                       |
| 国内株式                        | TOPIX   | TOPIX（配当込み）                                          |
| 外国債券<br>パッシブ運用              | WGBI    | FTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）                   |
| 外国債券<br>アクティブ運用             | WGBI    | FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）                      |
|                             | BGA     | ブルームバーグ・グローバル総合（除く日本円、ヘッジなし・円ベース）                    |
| 外国株式                        | MSCI-A  | MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前）                      |
|                             | MSCI-K  | MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、配当課税前）                        |
|                             | MSCI-EM | MSCI EMERGING MARKETS（円ベース、配当込み、配当課税前）               |
| 外国債券<br>オルタナティブ運用<br>バンクローン | MO-LSTA | MORNINGSTAR LSTA US LEVERAGED LOAN INDEX（ヘッジなし・円ベース） |

## (2) 運用受託機関別実績収益率（5年）

| 運用手法              |     | 運用受託機関名                    | 時間加重収益率<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C) = (A) - (B) | 実績トラッキング・エラー<br>(D) | インフォメーション・ジョ<br>(C) / (D) |
|-------------------|-----|----------------------------|----------------|------------------|--------------------------|---------------------|---------------------------|
| 国内株式<br>パッシブ運用    |     | 三井住友信託銀行                   | 16.41%         | 16.37%           | 0.04%                    | 0.04%               | —                         |
|                   |     | 三菱UFJ信託銀行                  | 16.43%         | 16.37%           | 0.05%                    | 0.04%               | —                         |
|                   |     | りそな銀行                      | 16.40%         | 16.37%           | 0.02%                    | 0.03%               | —                         |
| 国内株式<br>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    | 17.98%         | 16.37%           | 1.61%                    | 8.11%               | 0.20                      |
|                   |     | シュローダー・インベストメント・マネジメント     | 18.68%         | 16.37%           | 2.31%                    | 3.89%               | 0.59                      |
|                   |     | 日興アセットマネジメント               | 16.97%         | 16.37%           | 0.60%                    | 3.61%               | 0.17                      |
|                   |     | 三井住友DSアセットマネジメント           | 17.57%         | 16.37%           | 1.19%                    | 6.25%               | 0.19                      |
|                   |     | りそな銀行                      | 16.22%         | 16.37%           | -0.15%                   | 2.67%               | -0.06                     |
| 外国債券<br>パッシブ運用    |     | ブラックロック・ジャパン               | 4.74%          | 4.66%            | 0.08%                    | 0.21%               | —                         |
|                   |     | 三井住友信託銀行                   | 4.71%          | 4.66%            | 0.05%                    | 0.18%               | —                         |
| 外国債券<br>アクティブ運用   |     | ピムコジャパンリミテッド               | 5.15%          | 4.65%            | 0.50%                    | 0.65%               | 0.77                      |
|                   |     | フィデリティ投信                   | 6.21%          | 6.30%            | -0.09%                   | 0.85%               | -0.10                     |
| 外国株式<br>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   | 24.53%         | 24.65%           | -0.11%                   | 0.05%               | —                         |
|                   |     | ブラックロック・ジャパン               | 24.54%         | 24.65%           | -0.11%                   | 0.04%               | —                         |
|                   |     | 三井住友信託銀行                   | 24.55%         | 24.65%           | -0.09%                   | 0.07%               | —                         |
| 外国株式<br>アクティブ運用   |     | MFSインベストメント・マネジメント         | 22.07%         | 23.98%           | -1.91%                   | 3.32%               | -0.57                     |
|                   |     | ディー・ロウ・プライス・ジャパン           | 23.75%         | 23.98%           | -0.22%                   | 6.63%               | -0.03                     |
|                   |     | ニッセイアセットマネジメント             | 28.90%         | 23.98%           | 4.92%                    | 4.70%               | 1.05                      |
|                   |     | 野村アセットマネジメント               | 23.63%         | 25.15%           | -1.52%                   | 4.19%               | -0.36                     |
|                   |     | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント | 19.92%         | 25.15%           | -5.24%                   | 6.37%               | -0.82                     |
| 国内債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産 | 三井住友信託銀行                   | 5.55%          | —                | —                        | —                   | —                         |

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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。

## (3) 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<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C) = (A) - (B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C) / (D) |
|-----------------|-------------------------|----------------|------------------|--------------------------|--------------------|---------------------------|
| 国内株式<br>パッシブ運用  | 三井住友信託銀行                | 13.80%         | 13.77%           | 0.03%                    | 0.03%              | —                         |
|                 | 三菱UFJ信託銀行               | 13.82%         | 13.77%           | 0.05%                    | 0.04%              | —                         |
|                 | りそな銀行                   | 13.79%         | 13.77%           | 0.03%                    | 0.03%              | —                         |
| 国内株式<br>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 | 13.04%         | 13.77%           | -0.73%                   | 7.70%              | -0.09                     |
|                 | シュローダー・インベストメント・マネジメント  | 16.35%         | 13.77%           | 2.59%                    | 3.65%              | 0.71                      |
|                 | 日興アセットマネジメント            | 12.01%         | 13.77%           | -1.76%                   | 2.67%              | -0.66                     |
|                 | 三井住友DSアセットマネジメント        | 16.61%         | 13.77%           | 2.84%                    | 6.70%              | 0.42                      |
|                 | りそな銀行                   | 12.84%         | 13.77%           | -0.93%                   | 2.21%              | -0.42                     |
| 外国債券<br>パッシブ運用  | ブラックロック・ジャパン            | 5.46%          | 5.32%            | 0.15%                    | 0.20%              | —                         |
|                 | 三井住友信託銀行                | 5.47%          | 5.32%            | 0.15%                    | 0.18%              | —                         |
| 外国債券<br>アクティブ運用 | アセットマネジメントOne           | 6.80%          | 6.53%            | 0.27%                    | 1.31%              | 0.21                      |
|                 | JPモルガン・アセット・マネジメント      | 5.95%          | 5.30%            | 0.65%                    | 0.53%              | 1.22                      |
|                 | PGIMジャパン                | 7.25%          | 6.53%            | 0.73%                    | 1.00%              | 0.73                      |
|                 | ビムコジャパンリミテッド            | 5.50%          | 5.30%            | 0.20%                    | 0.55%              | 0.36                      |
|                 | フィデリティ投信                | 6.01%          | 6.53%            | -0.52%                   | 0.84%              | -0.62                     |
|                 | ブラックロック・ジャパン            | 6.77%          | 6.53%            | 0.24%                    | 0.74%              | 0.33                      |

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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。

## (3) 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<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C) = (A) - (B) | 実績トラッキングエラー<br>(D) | インフォメーションレシオ<br>(C) / (D) |
|-------------------|-----|----------------------------|----------------|------------------|--------------------------|--------------------|---------------------------|
| 外国株式<br>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   | 15.12%         | 15.26%           | -0.15%                   | 0.04%              | —                         |
|                   |     | ブラックロック・ジャパン               | 15.15%         | 15.26%           | -0.11%                   | 0.04%              | —                         |
|                   |     | 三井住友信託銀行                   | 15.12%         | 15.26%           | -0.14%                   | 0.06%              | —                         |
| 外国株式<br>アクティブ運用   |     | MFSインベストメント・マネジメント         | 12.93%         | 15.26%           | -2.34%                   | 3.08%              | -0.76                     |
|                   |     | ディー・ロウ・プライス・ジャパン           | 12.61%         | 15.26%           | -2.65%                   | 5.22%              | -0.51                     |
|                   |     | ニッセイアセットマネジメント             | 19.07%         | 15.26%           | 3.81%                    | 4.49%              | 0.85                      |
|                   |     | 野村アセットマネジメント               | 15.25%         | 16.04%           | -0.80%                   | 4.11%              | -0.19                     |
|                   |     | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント | 14.37%         | 16.04%           | -1.67%                   | 6.34%              | -0.26                     |
| 国内債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産 | 三井住友信託銀行                   | 5.86%          | —                | —                        | —                  | —                         |

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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。

## (4) 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<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C) = (A) - (B) | 備考 |
|-----------------|-------------------------|----------------|------------------|--------------------------|----|
| 国内債券<br>パッシブ運用  | 三菱UFJ信託銀行               | -4.68%         | -4.73%           | 0.05%                    |    |
| 国内株式<br>パッシブ運用  | 三井住友信託銀行                | -1.52%         | -1.55%           | 0.02%                    |    |
|                 | 三菱UFJ信託銀行               | -1.44%         | -1.55%           | 0.11%                    |    |
|                 | りそな銀行                   | -1.53%         | -1.55%           | 0.02%                    |    |
| 国内株式<br>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 | 1.00%          | -1.55%           | 2.55%                    |    |
|                 | シュローダー・インベストメント・マネジメント  | 1.48%          | -1.55%           | 3.03%                    |    |
|                 | 日興アセットマネジメント            | -3.78%         | -1.55%           | -2.23%                   |    |
|                 | 三井住友DSアセットマネジメント        | 9.09%          | -1.55%           | 10.64%                   |    |
|                 | りそな銀行                   | -3.16%         | -1.55%           | -1.62%                   |    |
| 外国債券<br>パッシブ運用  | ブラックロック・ジャパン            | 1.95%          | 1.85%            | 0.10%                    |    |
|                 | 三井住友信託銀行                | 1.99%          | 1.85%            | 0.14%                    |    |
| 外国債券<br>アクティブ運用 | アセットマネジメントOne           | 2.56%          | 2.57%            | -0.01%                   |    |
|                 | JPモルガン・アセット・マネジメント      | 2.42%          | 1.79%            | 0.64%                    |    |
|                 | PGIMジャパン                | 3.38%          | 2.57%            | 0.82%                    |    |
|                 | ビムコジャパンリミテッド            | 1.84%          | 1.79%            | 0.05%                    |    |
|                 | フィデリティ投信                | 1.49%          | 2.57%            | -1.08%                   |    |
|                 | ブラックロック・ジャパン            | 2.31%          | 2.57%            | -0.26%                   |    |

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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4) 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。

## (4) 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<br>(A) | ベンチマーク収益率<br>(B) | 超過収益率<br>(C) = (A) - (B) | 備考 |
|-------------------|-------------|----------------------------|----------------|------------------|--------------------------|----|
| 外国株式<br>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   | 6.71%          | 6.88%            | -0.17%                   |    |
|                   |             | ブラックロック・ジャパン               | 6.79%          | 6.88%            | -0.09%                   |    |
|                   |             | 三井住友信託銀行                   | 6.78%          | 6.88%            | -0.10%                   |    |
| 外国株式<br>アクティブ運用   |             | MFSインベストメント・マネジメント         | 0.59%          | 6.88%            | -6.29%                   |    |
|                   |             | ディー・ロウ・プライス・ジャパン           | -0.69%         | 6.88%            | -7.57%                   |    |
|                   |             | ニッセイアセットマネジメント             | 7.92%          | 6.88%            | 1.04%                    |    |
|                   |             | 野村アセットマネジメント               | 6.06%          | 6.82%            | -0.76%                   |    |
|                   |             | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント | 6.57%          | 6.82%            | -0.24%                   |    |
| 国内債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産         | 三井住友信託銀行                   | 5.73%          | —                | —                        |    |
| 外国債券<br>オルタナティブ運用 | 不動産         | 東京海上アセットマネジメント             | -0.51%         | —                | —                        | ○  |
|                   | インフラストラクチャー | 三菱UFJ信託銀行                  | -4.20%         | —                | —                        | ○  |
|                   | バンクローン      | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント | 4.39%          | 5.58%            | -1.19%                   |    |

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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4) 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。

## (5) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）

|         |       | 令和4年度 |      |     | 令和5年度 |      |     | 令和6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 |
| 国内債券    | パッシブ  | 0     | 0    | 0   | 0     | 1    | 1   | 0     | 0    | 1   |
| 国内株式    | パッシブ  | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   |
|         | アクティブ | 0     | 0    | 12  | -2    | 0    | 10  | -5    | 0    | 5   |
| 外国債券    | パッシブ  | 0     | 0    | 2   | 0     | 0    | 2   | 0     | 0    | 2   |
|         | アクティブ | 0     | 0    | 7   | 0     | 0    | 7   | -1    | 0    | 6   |
| 外国株式    | パッシブ  | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   | 0     | 0    | 3   |
|         | アクティブ | 0     | 0    | 11  | -1    | 0    | 10  | -2    | 0    | 8   |
| オルタナティブ |       | 0     | 2    | 3   | 0     | 1    | 4   | 0     | 0    | 4   |
| 計       |       | 0     | 2    | 41  | -3    | 2    | 40  | -8    | 0    | 32  |
| 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（直接受託）を締結している社数です。

（注2）上記のほか、資産移管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があります。

## (6) 保有銘柄の状況

この一覧は、令和7年3月末時点で委託運用で保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。**11位以下は、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             | 8,963    |
| 2   | 日本高速道路保有・債務返済機構 | 158      |
| 3   | 住宅金融支援機構        | 153      |
| 4   | 地方公共団体金融機構      | 137      |
| 5   | 共同発行（地方公共団体）    | 116      |
| 6   | 東京都             | 51       |
| 7   | 東京電力パワーグリッド     | 47       |
| 8   | 大阪府             | 38       |
| 9   | 愛知県             | 34       |
| 10  | N T T ファイナンス    | 33       |

### ○ 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            | 32,132,600 | 856      |
| 2   | ソニーグループ           | 22,566,000 | 852      |
| 3   | 三菱UFJフィナンシャル・グループ | 41,132,900 | 842      |
| 4   | 日立製作所             | 17,122,400 | 596      |
| 5   | 三井住友フィナンシャルグループ   | 13,259,500 | 511      |
| 6   | 東京海上ホールディングス      | 7,049,900  | 410      |
| 7   | リクルートホールディングス     | 5,156,400  | 395      |
| 8   | 任天堂               | 3,766,400  | 384      |
| 9   | キーエンス             | 622,500    | 365      |
| 10  | みずほフィナンシャルグループ    | 8,183,700  | 337      |

### ○ 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        | 11,747   |
| 2   | FRENCH REPUBLIC                 | 1,802    |
| 3   | ITALIAN REPUBLIC                | 1,724    |
| 4   | UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN | 1,296    |
| 5   | SPANISH STATE                   | 1,129    |
| 6   | FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY     | 1,045    |
| 7   | DOMINION OF CANADA              | 456      |
| 8   | KINGDOM OF BELGIUM              | 382      |
| 9   | KINGDOM OF NETHERLANDS          | 288      |
| 10  | FEDERAL REPUBLIC OF AUSTRIA     | 273      |

### ○ 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   | APPLE INC               | 3,343,790 | 1,111    |
| 2   | MICROSOFT CORPORATION   | 1,731,006 | 972      |
| 3   | NVIDIA CORPORATION      | 5,375,004 | 871      |
| 4   | AMAZON.COM INC          | 2,141,576 | 609      |
| 5   | META PLATFORMS INC-A    | 516,113   | 445      |
| 6   | ALPHABET INC/CA-CL A    | 1,393,138 | 322      |
| 7   | ALPHABET INC/CA-CL C    | 1,125,898 | 263      |
| 8   | VISA INC-CLASS A SHARES | 491,406   | 258      |
| 9   | BROADCOM INC            | 1,010,213 | 254      |
| 10  | TESLA INC               | 619,690   | 240      |

（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。

## 7. 管理運用の委託手数料

|      | 令和元年度     |        | 令和2年度     |        | 令和3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%  | 0.2       | 0.01%  | 0.2       | 0.01%  |
| 国内株式 | 8.2       | 0.05%  | 10.0      | 0.06%  | 11.4      | 0.06%  |
| 外国債券 | 2.5       | 0.04%  | 2.8       | 0.03%  | 3.0       | 0.02%  |
| 外国株式 | 12.6      | 0.07%  | 13.9      | 0.08%  | 17.1      | 0.08%  |
| 合計   | 23.4      | 0.05%  | 26.9      | 0.06%  | 31.6      | 0.05%  |

|      | 令和4年度     |        | 令和5年度     |        | 令和6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 | 0.2       | 0.01%  | 0.3       | 0.01%  | 0.4       | 0.00%  |
| 国内株式 | 9.8       | 0.05%  | 10.2      | 0.04%  | 9.7       | 0.04%  |
| 外国債券 | 6.8       | 0.03%  | 7.0       | 0.03%  | 7.5       | 0.03%  |
| 外国株式 | 15.7      | 0.07%  | 17.2      | 0.07%  | 15.9      | 0.06%  |
| 合計   | 32.6      | 0.05%  | 34.8      | 0.05%  | 33.6      | 0.04%  |

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、コストディ費用を含みません。

## 8. 新基本ポートフォリオに係る前提係数等

### ○ 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 |
|----------------------------|---------------|-------|------|------|------|-------|
| 名<br>目<br>リ<br>タ<br>ー<br>ン | 高成長実現ケース      | 3.2%  | 7.4% | 4.9% | 8.2% | 4.0%  |
|                            | 成長型経済移行・継続ケース | 2.7%  | 6.9% | 4.4% | 7.7% | 3.5%  |
|                            | 過去30年投影ケース    | 0.5%  | 4.7% | 2.2% | 5.5% | 1.3%  |
|                            | 1人当たりゼロ成長ケース  | -0.3% | 3.9% | 1.4% | 4.7% | 0.5%  |
| 実質的なリターン                   |               | -0.8% | 3.4% | 0.9% | 4.2% |       |

### ○ 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 |
|-------|--------|-------|--------|-------|
| 2.60% | 19.19% | 9.72% | 20.34% | 0.94% |

### ○ 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 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 国内債券  | 1.000  |       |       |       |       |
| 国内株式  | -0.254 | 1.000 |       |       |       |
| 外国債券  | 0.073  | 0.271 | 1.000 |       |       |
| 外国株式  | -0.125 | 0.692 | 0.560 | 1.000 |       |
| 賃金上昇率 | -0.109 | 0.537 | 0.193 | 0.619 | 1.000 |

### ○ 資産構成割合

|        | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|--------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 25%  | 25%  | 25%  | 25%  |

### ○ ポートフォリオの特性値

|          | 基本<br>ポートフォリオ | 全額<br>国内債券 |
|----------|---------------|------------|
| 実質的なリターン | 1.9%          | -0.8%      |
| 標準偏差     | 10.3%         | 2.6%       |
| 下方確率     | 42.2%         | 61.3%      |
| 条件付平均不足率 | 7.2%          | 2.6%       |