

平成 2 8 年度

厚生年金保険給付積立金 業務概況書 (地方公務員共済)



厚生年金保険給付積立金(地共済)

目次

- ・平成 2 8 年度 運用実績 (概要) P 5
- 【第 1 部 平成 2 8 年度の積立金の管理及び運用状況】
- ・平成 2 8 年度 市場環境 P 7
- ・平成 2 8 年度 資産構成割合 P12
- ・平成 2 8 年度 運用利回り P13
- ・資産別 超過収益率要因分解 P14
- ・年金財政上求められる運用利回りとの比較 P16
- ・平成 2 8 年度 運用収入額 P17
- ・平成 2 8 年度 資産額 P18
- ・リスク管理の状況 (資産全体) P19
- ・リスク管理の状況 (債券運用) P20
- ・リスク管理の状況 (株式運用) P22
- ・義務運用 (共済独自資産) P24
- ・自家運用 P25
- ・委託運用 P26
- ・平成 2 8 年度 運用手数料 P27
- 【第 2 部 積立金の管理及び運用に関する仕組み・取組みについて】
- ・運用に関する基本的な考え方 P29
- ・基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証について P30
- ・被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けについて P31
- ・スチュワードシップ責任 P32
- ・運用対象の多様化 (オルタナティブ資産への投資) について P38
- ・運用機関構成 (マネジャー・ストラクチャー) の見直し P40
- ・運用受託機関・資産管理機関の管理・評価 P41
- ・低金利・マイナス金利対応について P42
- ・ガバナンス P43
- ・投資先企業に対する訴訟について P50

目次

【第3部 資料編】

- ・地方公務員共済組合制度・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P52
- ・積立金基本指針概要（厚生年金）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P53
- ・ベンチマークインデックスの推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P54
- ・運用利回り等の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・ P55
- ・運用利回りの超過収益率の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P56
- ・年金財政上求められる運用利回りとの比較（被用者年金一元化以降）・・・・・・ P57
- ・年金財政上求められる運用利回りとの比較（過去10年間）・・・・・・・・・・・・ P58
- ・運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・ P59
- ・資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用）の推移・・・・・・・・・・・・ P60
- ・運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P61
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（地方公務員共済組合連合会）・・・・・・・・・・・・ P62
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（地方職員共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P64
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（公立学校共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P65
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（警察共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P66
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（都職員共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P67
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（全国市町村職員共済組合連合会）・・・・・・・・・・ P68
- ・運用受託機関別運用資産額一覧表（マネジャー・ベンチマークの略称）・・・・・・・・・・ P69
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（地方公務員共済組合連合会）・・・・・・・・・・・・ P70
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（地方職員共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P75
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（公立学校共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P76
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（警察共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P78
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（都職員共済組合）・・・・・・・・・・・・・・ P79
- ・運用受託機関別実績収益率一覧表（全国市町村職員共済組合連合会）・・・・・・・・・・ P80
- ・保有銘柄について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P82
- ・被用者年金一元化後の公的年金制度の体系・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P83
- ・被用者年金一元化後の積立金の運用・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P84
- ・被用者年金一元化後の各給付の特徴比較・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P87

目次

- ・義務運用（共済独自資産） 関係法令・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P88
- ・用語解説（50音順）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ P89

【本資料における略語等】

地共済：地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会及び地方公務員共済組合連合会の総称

組合等：地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会の総称

全国連：全国市町村職員共済組合連合会

地共連：地方公務員共済組合連合会

KKR：国家公務員共済組合連合会

私学事業団：日本私立学校振興・共済事業団

GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人

厚年法：厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）

地共済法：地方公務員等共済組合法（昭和37年法律第152号）

地共済令：地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号）

地共済則：地方公務員等共済組合法施行規則（昭和37年自治省令第20号）

地共済規程：地方公務員等共済組合法施行規程（昭和37年総理府・文部省・自治省令第1号）

※ 業務概況書は、地共済の管理及び運用の状況を取りまとめたものです。

平成28年度 運用実績 (概要)

運用利回り
(平成28年度)

+ 4. 7 5 % ※収益率 (時価)
(+ 2. 2 4 % ※実現収益率 (簿価))

運用収益額
(平成28年度)

+ 9, 1 0 2 億円 ※総合収益額 (時価)
(+ 3, 9 4 5 億円 ※実現収益額 (簿価))

運用資産残高
(平成28年度末)

2 0 兆 4 7 8 億円

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必要があります。
総合収益額は、各期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。

- (注1) 特に記載のない場合は、収益率(時価)は修正総合収益率のことをいいます。(以下、同様)
(注2) 収益率及び収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
(注3) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。

第1部 平成28年度の積立金の管理及び運用状況

平成28年度 市場環境① (国内債券)

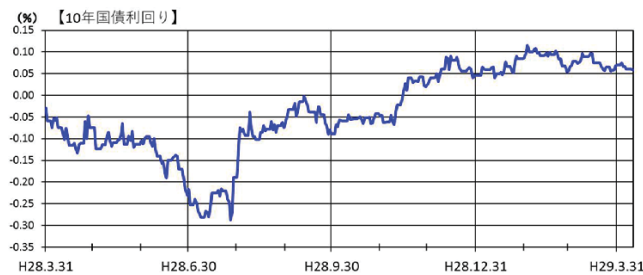
①国内債券市場

平成28年1月29日に日銀が公表(同2月16日適用)した金融政策「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の影響により、10年国債利回りは、年度初より-0.10%前後で推移していましたが、日銀に対する追加金融緩和期待を受けて、7月には-0.30%近辺まで低下しました。しかし、7月末に日銀が総括的な検証を実施すると発表したことを受け、金融政策に対する先行き不透明感が高まったことで利回りが上昇し、その後は概ね-0.10%~0.00%のレンジ内での推移となりました。

9月は日銀の金融政策決定会合に向けて追加緩和期待への思惑が交錯し、利回りは上昇した後に低下に転じました。新たな金融政策の仕組み(長短金利操作付き量的・質的金融緩和)が発表されると利回りは一旦上昇しましたが、日銀の方針変更の浸透により利回りは-0.05%程度での推移となりました。

11月の米大統領選挙後には、米金利上昇を受けて日本の利回りも上昇し、年末年始にかけて0.05%前後で推移しました。平成29年に入り、英国のEU離脱表明やフランス大統領選を巡る欧州政治リスクへの懸念などから利回りが低下する局面もあったものの、日銀の国債買入の減額懸念などから利回り低下は限定的となり、レンジ内での推移が続きました。

年度では、10年国債利回りは、前年度末の-0.03%から、今年度末は0.07%へ上昇(債券価格は下落)しました。



7

平成28年度 市場環境② (国内株式)

②国内株式市場

国内株式市場は、日銀に対する追加金融緩和期待から年度初は上昇しましたが、4月末に現状維持が決定されると大幅に下落しました。5月以降も円高が進行したため軟調に推移した後、6月の英国の国民投票の結果を受けて急落し、東証株価指数(TOPIX配当なし)は一時1,200ポイント近辺まで下落しました。その後は一旦反発し、夏場以降は概ねレンジ内での推移となりました。11月の米大統領選挙においてトランプ氏が当選すると一時的に急落したもののすぐに反転し、急速な円安ドル高の進行とともに株価も急上昇する展開となりました。

平成29年に入り、トランプ政権が掲げる経済政策への期待感、欧米の好調な経済指標や欧米株上昇などから国内株式は上昇する局面もありましたが、年度末にかけて、トランプ政権の経済政策に対する期待感の後退や、欧州政治リスクへの懸念が強まり、小幅に下落しました。

年度では、東証株価指数(TOPIX配当なし)は、前年度末の1,347.20ポイントから、今年度末は1,512.60ポイントへ上昇しました。

(円) 【東証株価指数(TOPIX配当なし)】



(円) 【日経平均】



8

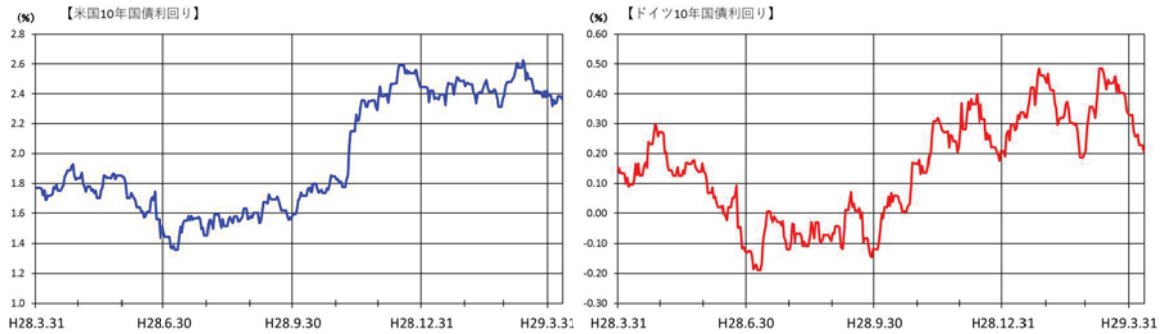
平成28年度 市場環境③ (外国債券)

③外国債券市場

米国10年国債利回りは、年度初より概ね横ばいで推移していましたが、6月の英国の国民投票の結果を受けて、リスク回避の動きが強まったことから大きく低下し、一時1.4%を下回りました。その後は、堅調な米景気指標などを受けて緩やかな上昇基調で推移し、11月の米大統領選挙においてトランプ氏が当選すると、インフレが加速するとの見方が強まり、12月半ばには2.6%超まで利回りが上昇しました。平成29年に入ると、トランプ政権が掲げる経済政策への期待やFRBの早期利上げ期待、欧州の政治的不透明感などの材料が交錯し、利回りは方向感なく推移しました。

欧州債券（ドイツ国債）も、6月の英国の国民投票を巡り、リスク回避の動きが強まったことから、利回りは低下（債券価格は上昇）しました。7月にいったん反発し方向感なく推移しましたが、欧州の政治的不透明感や、ECBの量的緩和縮小観測などを巡り、方向感なく推移しました。

年度では、米国10年国債利回りは、前年度末の1.77%から、今年度末は2.39%へ上昇（債券価格は下落）、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0.15%から、今年度末は0.33%へ上昇（債券価格は下落）しました。



9

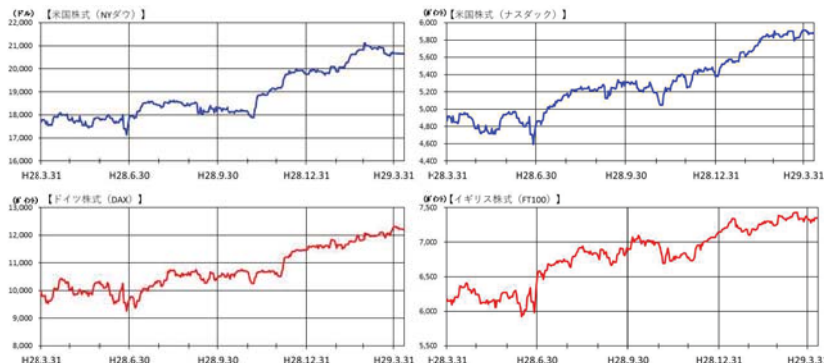
平成28年度 市場環境④ (外国株式)

④外国株式市場

米国株式市場は、年度初より概ね横ばいで推移していましたが、6月の英国の国民投票の結果を受けて大幅に下落しました。その後、米国の雇用回復などが好感され、すぐに反発したものの、NYダウは概ね18,000ドル～18,500ドルのレンジ内での推移となりました。11月の米大統領選挙後は、減税やインフラ投資といった米次期政権の経済政策に対する期待感から株価が急騰する展開となりました。その後は株価上昇は一服し、NYダウは20,000ドル水準でもみ合う展開となりました。平成29年に入り、米国の好調な経済指標やトランプ政権が掲げる経済政策への期待などから再び上昇基調となりました。

ドイツDAXは、6月の英国の国民投票の結果を受けて欧州政治の不透明感が増し、9,300ポイント割れの水準まで下落しました。いったん反発した後、方向感なく推移しましたが、11月の米大統領選挙後は、米次期政権の経済政策に対する期待感で上昇しました。平成29年に入ると、オランダ下院選挙の与党勝利などで欧州政治への極端な不透明感がいったん後退し、米国株の上昇にも連られる形で上昇しました。

年度では、NYダウは前年度末の17,685.09ドルから、今年度末は20,663.22ドルへ上昇、ドイツDAXは前年度末の9,965.51ポイントから、今年度末は12,312.87ポイントへ上昇しました。



10

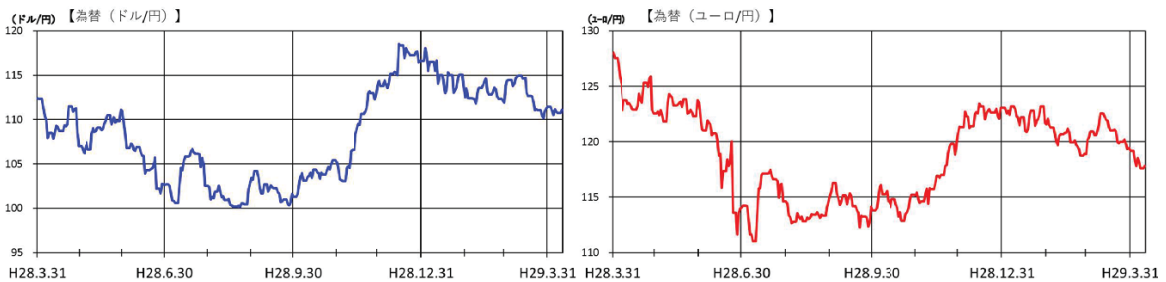
平成28年度 市場環境⑤ (外国為替)

⑤外国為替市場

ドル/円は、4月末に日銀が追加金融緩和を見送ったことによる失望感などから円高ドル安傾向で推移し、6月の英国の国民投票の結果を受けて一段と円高が進行しました。その後、米国の追加利上げ観測の高まりなどから一時的に円安方向に動く場面もありましたが、概ね100円～105円のレンジ内で推移しました。11月の米大統領選挙をきっかけに米長期金利が急上昇すると、年末にかけて118円台まで急速に円安ドル高が進行しました。平成29年に入ると、トランプ大統領の保護主義的な姿勢が示されたことや米ドル高牽制発言、フランス大統領選挙を巡る欧州の政治的な不透明感などを背景に、年度末にかけて円高ドル安が進行しました。

ユーロ/円は、4月末の日銀による追加金融緩和の見送りや英国のEU離脱を巡る不透明感などから年度初より円高ユーロ安基調で推移し、6月の英国の国民投票の結果を受けて大幅に円高ユーロ安が進行しました。その後は概ね115円前後でもみ合う展開が続きましたが、11月の米大統領選挙以降は、欧州よりも日本の金利上昇が相対的に小さかったことなどから、円安ユーロ高が進行しました。平成29年に入ると、フランス大統領選挙を巡る欧州の政治的な不透明感の高まりや、ECBの量的緩和縮小観測の後退などを背景に、円高ユーロ安が進みました。

年度では、ドル/円は前年度末の112.39円から、今年度末は111.46円となりました。ユーロ/円は前年度末の128.07円から、今年度末は119.18円となりました。

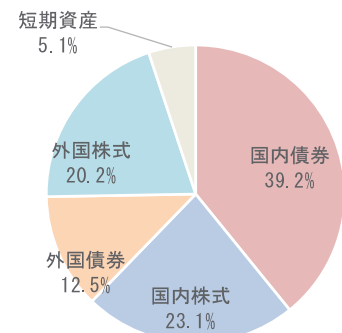


平成28年度 資産構成割合

(単位：%)

	平成27年度	平成28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
国内債券	45.2	46.8	44.0	40.4	39.2
国内株式	19.2	20.4	21.1	23.0	23.1
外国債券	11.9	12.1	11.7	12.6	12.5
外国株式	16.4	17.1	17.3	19.5	20.2
短期資産	7.3	3.7	6.0	4.4	5.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

平成28年度末 運用資産別の構成割合



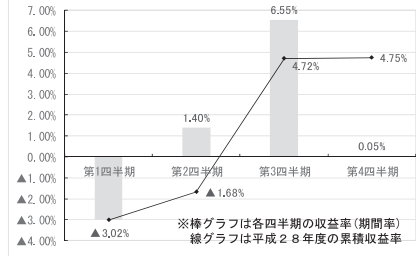
(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券35% (±15%)、国内株式25% (±14%)、外国債券15% (±6%)、外国株式25% (±12%) です (括弧内は、許容乖離幅)。
 (注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
 (注3) 平成28年度より、各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。
 (注4) オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は0.1% (基本ポートフォリオでは上限5%) です。
 (注5) 団体生存保険については、国内債券に含めています。

平成28年度 運用利回り

○平成28年度の収益率(時価)は、内外株式市場の上昇等により4.75%となりました。
 なお、実現収益率(簿価)は、2.24%です。
 ○資産別の収益率(時価)については、国内債券は▲0.67%、国内株式は14.79%、外国債券は▲5.29%、
 外国株式は14.66%となりました。

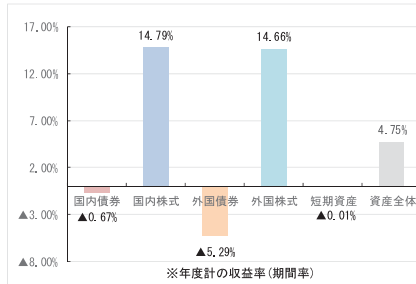
(単位: %)

	平成28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
収益率(時価)	▲3.02	1.40	6.55	0.05	4.75
国内債券	1.61	▲1.16	▲0.93	▲0.32	▲0.67
国内株式	▲7.01	6.70	14.63	0.67	14.79
外国債券	▲8.21	▲0.51	7.50	▲3.59	▲5.29
外国株式	▲7.71	3.79	16.60	2.42	14.66
短期資産	▲0.02	0.00	0.00	0.00	▲0.01



(単位: %)

	平成28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(簿価)	0.62	0.28	0.62	0.72	2.24



(注1) 各四半期の収益率は期間率です。
 (注2) 収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

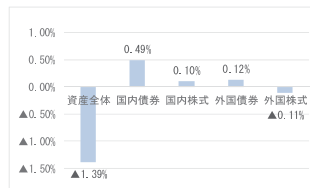
資産別 超過収益率要因分解①

○資産全体の収益率(時価)は4.75%で、超過収益率は▲1.39%となりました。
 資産配分要因において、基本ポートフォリオに対して、国内債券の構成比率を高め維持する一方、内外株式の構成比率を低めとするなかで、国内債券市場の下落や株式市場の上昇を背景に、マイナス(▲1.43%)となりました。
 個別資産要因は、国内債券の超過収益率がベンチマークを上回ったことを主因に、プラス(0.19%)となりました。

平成28年度(平成28年4月~平成29年3月)

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
収益率(時価)	4.75%	▲0.67%	14.79%	▲5.29%	14.66%
ベンチマーク収益率※	6.14%	▲1.15%	14.69%	▲5.41%	14.77%
超過収益率	▲1.39%	0.49%	0.10%	0.12%	▲0.11%

超過収益率



※ 資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの構成比で加重平均し、算出。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 (誤差含む) ③	①+②+③
国内債券	▲0.62%	0.17%	▲0.04%	▲0.49%
国内株式	▲0.28%	0.02%	▲0.04%	▲0.30%
外国債券	0.34%	0.02%	▲0.03%	0.33%
外国株式	▲0.59%	▲0.03%	▲0.03%	▲0.64%
短期資産	▲0.28%	0.00%	▲0.01%	▲0.28%
合計	▲1.43%	0.19%	▲0.14%	▲1.39%

(参考) 平成28年度末の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅

	地共済	基本 ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	39.2%	35.0%	4.2%	±15%
国内株式	23.1%	25.0%	▲1.9%	±14%
外国債券	12.5%	15.0%	▲2.5%	±6%
外国株式	20.2%	25.0%	▲4.8%	±12%
短期資産	5.1%		5.1%	
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

①資産配分要因 : 複合ベンチマークを算出する上で基準となる基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因
 ②個別資産要因 : 実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因で、各資産における運用の巧拙に起因する部分
 ③その他要因(誤差含む) : 資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったもの並びに計算上の誤差

資産別 超過収益率要因分解②

- 資産全体：収益率（時価）は4.75%で、超過収益率は▲1.39%となりました。
国内債券の超過収益率がベンチマークを上回ったことを主因に個別資産要因はプラスとなった一方、各資産の構成比は、平成27年度末と比較し基本ポートフォリオに対して乖離幅を縮小してるものの、国内債券の構成比率を基本ポートフォリオよりも高めに維持、また内外株式の構成比率を低めに維持するなかで、下期における米大統領選挙後の米国における金利上昇等を背景に国内債券市場の下落や株式市場が上昇した結果、資産配分要因がマイナスとなったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。
- 国内債券：収益率（時価）は▲0.67%で、超過収益率は0.49%となりました。
義務運用などにおける国内債券のデュレーションがベンチマークよりも短く、金利上昇による価格下落率がベンチマークよりも小幅に留まったこと、ベンチマークよりも騰落率の高かった地方債のオーバーウェイトや事業債やヘッジ付き外債を組入れたプロダクトのパフォーマンスが好調であったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 国内株式：収益率（時価）は14.79%で、超過収益率は0.10%となりました。
内需関連銘柄のオーバーウェイトや銀行・電気機器のアンダーウェイトがトランプ大統領当選後にマイナスに寄与し業種選択効果がマイナスとなった一方で銘柄選択効果がプラスとなったこと、また、バリュー型プロダクトのパフォーマンスが好調だったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 外国債券：収益率（時価）は▲5.29%で、超過収益率は0.12%となりました。
社債のオーバーウェイト等により種別選択効果がプラスとなったことや、期中の金利変動に合わせたデュレーション戦略が奏功し金利選択効果がプラスとなったこと、また、社債の組入れが多い総合型プロダクトのパフォーマンスが好調であったことなどを要因に超過収益率はプラスとなりました。
- 外国株式：収益率（時価）は14.66%で、超過収益率は▲0.11%となりました。
商品市況の回復から大きく上昇した資源国ブラジル・ロシアのアンダーウェイトによって国別選択効果がマイナスとなったこと、また、バリュー型プロダクトやジャッジメンタルプロダクトのパフォーマンスが不芳であったことなどを要因に超過収益率はマイナスとなりました。

年金財政上求められる運用利回りとの比較

- 平成28年度における実質的な運用利回りは4.72%となり、財政計算上の前提の実質的な運用利回りである▲0.35%を5.07%上回っています。

(単位：%)

	実績	財政計算上の前提
名目運用利回り	4.75	2.17
名目賃金上昇率	0.03	2.52
実質的な運用利回り	4.72	▲0.35

(注1) 実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注2) 実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率です。

(注3) 財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」(平成26年度6月厚生労働省)より引用した数値です。

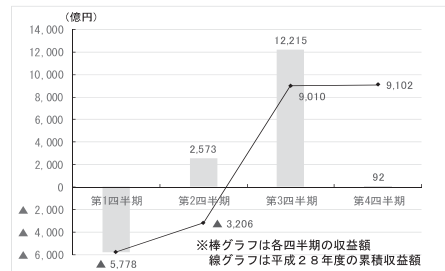
(注4) 実質的な運用利回り(実績)は、 $\{ (1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100) \} \times 100 - 100$ で、算出しています。

平成28年度 運用収入額

○平成28年度の総合収益額(時価)は、9,102億円となりました。なお、実現収益額(簿価)は、3,945億円です。
 ○資産別の総合収益額(時価)については、国内債券は▲566億円、国内株式は5,911億円、外国債券は▲1,280億円、外国株式は5,038億円となりました。

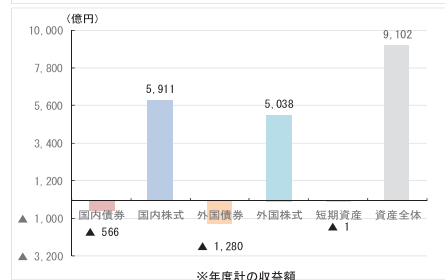
(単位:億円)

	平成28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(時価)	▲5,778	2,573	12,215	92	9,102
国内債券	1,431	▲982	▲761	▲254	▲566
国内株式	▲2,724	2,484	5,843	308	5,911
外国債券	▲1,932	▲111	1,676	▲914	▲1,280
外国株式	▲2,552	1,182	5,456	952	5,038
短期資産	▲1	0	0	0	▲1



(単位:億円)

	平成28年度			
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
実現収益額(簿価)	1,093	498	1,081	1,273



(注1) 収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
 (注2) 総合収益額(時価)は、実現収益額(簿価)に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
 (注3) 実現収益額(簿価)は、売買損益及び利息・配当金収入等です。
 (注4) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

平成28年度 資産額

(単位:億円)

	平成28年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	78,652	85,069	6,417	77,898	82,862	4,964	76,140	80,136	3,996	75,066	78,505	3,440
国内株式	36,617	36,987	370	36,808	39,673	2,865	37,538	45,587	8,048	38,532	46,244	7,712
外国債券	23,234	21,988	▲1,246	23,150	21,998	▲1,152	24,493	24,984	490	25,660	25,049	▲611
外国株式	27,679	31,005	3,326	28,159	32,530	4,371	29,189	38,731	9,543	30,347	40,467	10,120
短期資産	6,697	6,696	▲1	11,352	11,352	▲0	8,689	8,689	0	10,212	10,212	▲0
合計	172,878	181,744	8,866	177,367	188,414	11,048	176,049	198,127	22,078	179,817	200,478	20,661

(注1) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
 (注2) 平成28年度より、各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。
 (注3) 団体生存保険については、国内債券に含めています。

平成28年度の各資産の配分・回収額

(単位:億円)

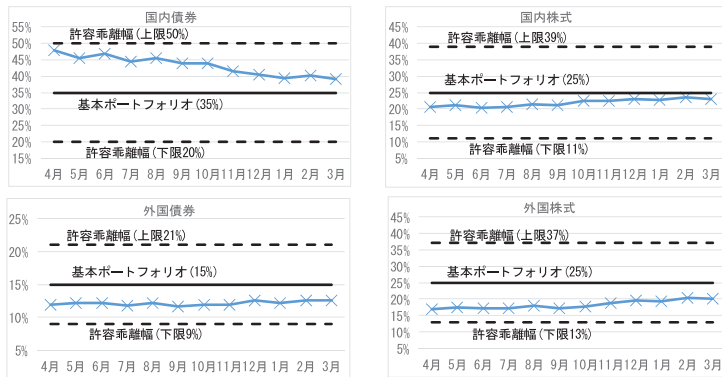
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	▲14,897	2,600	2,865	3,078

(注1) 資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)及びキャッシュアウトに係る資金移動の合計金額です。
 (注2) 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕付けに伴い、平成28年12月に、経過的長期給付積立金から2,614億円(地共済合計)が移管されています。

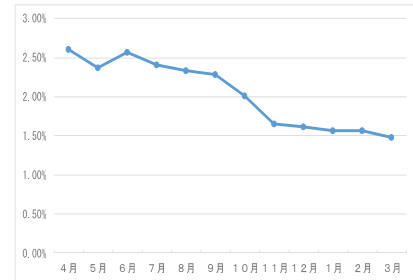
リスク管理の状況（資産全体）

平成28年度中の資産構成割合は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。
また、資産全体の推定トラッキングエラーは、内外株式の乖離幅縮小などにより減少傾向となっています。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】

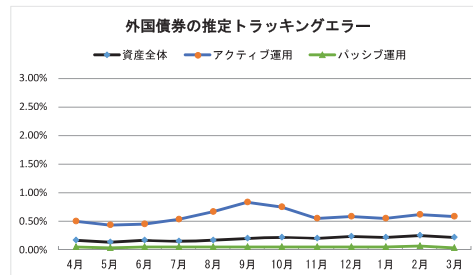
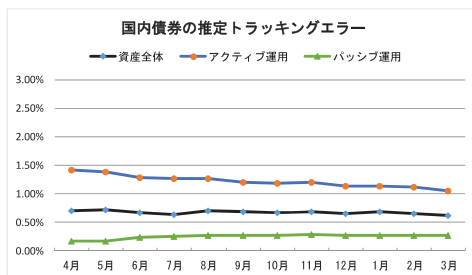


(注) 資産全体の推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオに対する推定トラッキングエラーを表示

リスク管理の状況（債券運用）①

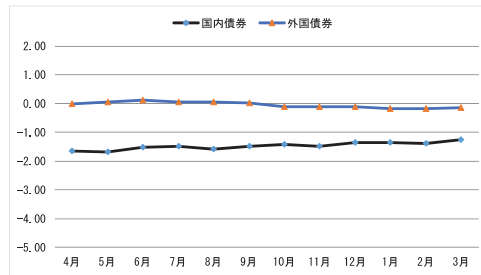
① トラッキングエラー
ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差（超過収益率）の標準偏差を表す指標です。
分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

○推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



リスク管理の状況（債券運用）②

- ② デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移
 金利がある一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するか之感応度を表す指標です。
 国内債券：▲1.7年から▲1.2年の幅で推移しました。
 外国債券：▲0.2年から0.2年の幅で推移しました。



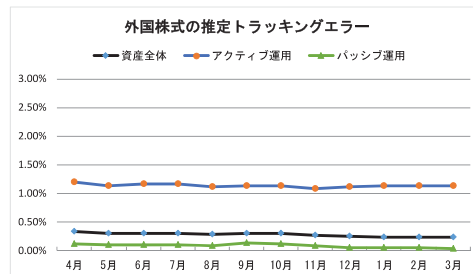
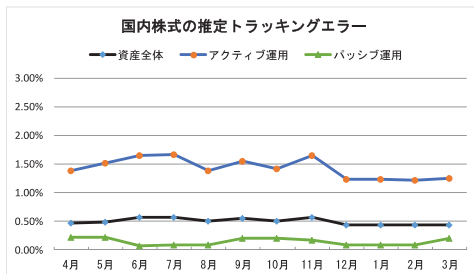
- ③ 信用リスク
 ア 格付別保有状況
 債券への投資は、BBB格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしていますが、平成28年度において、国内債券、外国債券ともに、格下げによってBB格以下となった銘柄の保有はありませんでした。^(注1)
 イ 同一発行体の債券保有状況
 同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすることとしていますが、平成28年度において、国内債券、外国債券ともに基準を超えるものはありませんでした。^(注2)
 ウ 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）
 平成28年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

(注1) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る）以外の債券です。外国債券については、全ての債券です。
 (注2) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る）以外の債券です。外国債券については、国債以外の債券です。

リスク管理の状況（株式運用）①

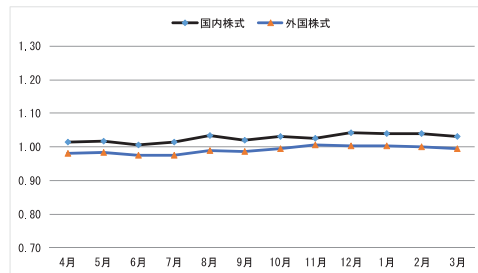
- ① トラッキングエラー
 ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差（超過収益率）の標準偏差を表す指標です。
 分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

○推定トラッキングエラーは、各資産において総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



リスク管理の状況（株式運用）②

- ② 株式運用のβ値
 ベンチマーク収益率に対する個別証券（あるいはポートフォリオ）の収益率の感応度を示す指標です。
 国内株式：1.01から1.04の幅で推移しました。
 外国株式：0.98から1.01の幅で推移しました。



- ③ 内外株式の保有状況
- ア 同一銘柄の株式保有状況
 同一銘柄への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としていますが、平成28年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものではありませんでした。
- 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、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の10%以下とすることとしていますが、平成28年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものではありませんでした。

義務運用（共済独自資産）

- 地共済は、実施機関積立金の一部の運用について、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現といった地方公務員等共済組合法の目的に沿って運用することができます。（厚年法第79条の3第3項、地共済法第38条の8第4項）
- 一元化前は、地方債及び機構債の取得により運用するよう努めなければならぬとされていました。（改正前地共済令第21条の3第2項）
- 一元化以降も厚生年金保険給付調整積立金等において、地方債又は機構債の取得により運用するよう努めなければならぬとされており、（地共済則第11条の10の3）

○義務運用の状況

平成28年度末における義務運用の状況は、以下のとおりです（金額はいずれも時価総額）。

機構債 1兆3,222億円

義務運用の総合収益額（時価）は、26億円となりました。
 また、義務運用の収益率（時価）は、0.17%となりました。
 当運用はラダー型運用を志向した運用を行うものです。

自家運用

地共済は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、国内債券の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。

○地共連

①ファンド1

必要に応じたキャッシュアウト対応を行うファンドです。
平成28年度末の時価総額は、3,326億円となりました。
平成28年度の収益率(時価)は、0.05%となりました。

②ファンド2

NOMURA-BPI 総合をベンチマークとして、パッシブ運用を行うものです。
平成28年度末の時価総額は、1兆1,238億円となりました。
平成28年度の収益率(時価)は、▲1.09%で、ベンチマーク(▲1.15%)に対して超過収益率はプラス(+0.06%)となりました。

③物価連動国債ファンド

インフレリスクを軽減することを目的とし、平成26年度に設定したファンドです。
平成28年度末の時価総額は、1,205億円となりました。
平成28年度の収益率(時価)は、▲0.49%となりました。

④機構債ファンド

地方公共団体金融機構債を取得することを目的とし、平成28年1月に設定したファンドです。
平成28年度末の時価総額は、2,140億円となりました。
平成28年度の収益率(時価)は、▲2.69%となりました。

○公立学校共済組合

国内債券ファンド

年金財政を安定的に運営していく上で、必要な流動性を確保することを目的とするファンドです。
平成28年度末の時価総額は、3,516億円となりました。
平成28年度の収益率(時価)は、6.01%となりました。

(注)平成28年8月に、運用受託機関の国内債券パッシブファンドを自家運用に全額移管したことに伴い、評価損益が大きく発生したことから、収益率(時価)が高くなっています。(平成27年度末評価損益68億円 平成28年度末評価損益145億円)

○全国連

自家運用(キャッシュアウト等対応ファンド)

平成28年度末までのキャッシュフローを確保することを目的に平成27年10月に設定したファンドです。
平成29年3月までに償還を迎える国内債券をバイアードホールドで運用してきましたが、保有していた債券が全額償還され、残高がゼロになったこと、また、今後のキャッシュフロー対応は委託運用で行うことから、平成28年度末に全部解約を行いました。
平成28年度の収益率(時価)は、0.10%となりました。

委託運用

地共済では、国内債券の一部、国内株式、外国株式、外国債券の全てについて、運用受託機関(投資顧問会社等)に委託して運用を行っています。(平成28年度末現在、45社、時価総額1兆5,431億円)

①国内債券

アクティブ運用(オルタナティブ投資を含む)、エンハンスド運用を行っています。
48ファンドの運用を委託しており、時価総額は4兆2,671億円です(平成29年3月末現在)。
平成28年度の収益率(時価)は、▲1.30%です。

②国内株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。
92ファンドの運用を委託しており、時価総額は4兆6,244億円です(平成29年3月末現在)。
平成28年度の収益率(時価)は、14.79%です。

③外国債券

アクティブ運用(オルタナティブ投資を含む)、エンハンスド運用、パッシブ運用を行っています。
49ファンドの運用を委託しており、時価総額は2兆5,049億円です(平成29年3月末現在)。
平成28年度の収益率(時価)は、▲5.28%です。

④外国株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。
49ファンドの運用を委託しており、時価総額は4兆4,677億円です(平成29年3月末現在)。
平成28年度の収益率(時価)は、14.66%です。

(注)エンハンスドとは、アクティブとパッシブの中間的な位置づけであり、市場平均の収益率からの乖離を抑えつつ、安定的に市場平均の収益率を上回ることを目的とした運用手法です。

平成28年度 運用手数料

○平成28年度の運用手数料額は、102億円となりました。
また、運用資産額に対する運用手数料率は、0.05%となりました。

(単位：億円、%)

	平成28年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	17	0.02
国内株式	32	0.08
外国債券	17	0.07
外国株式	35	0.10
資産全体	102	0.05

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。
(注2) 運用手数料率＝手数料／月末時価平均残高
(注3) 資産全体に係る月末時価平均残高には、短期資産を含んでいます。

第2部 積立金の管理及び運用に関する仕組み・取組みについて

運用に関する基本的な考え方

- 基本的な方針として、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしています。
- 運用にあたっては、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することとしています。
- 必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保することとしています。

厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針(抜粋)

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(1) 基本的な方針

連合会は、管理積立金の運用について、管理積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険(法第79条の3第3項の規定により地共済法の目的に沿って運用する場合においては、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行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う。

また、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」(平成26年7月総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第一号。以下「積立金基本指針」という。)に従って管理積立金の管理及び運用を行う。

このため、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること(以下「分散投資」という。)を基本とし、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、連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。)が共同して、モデルポートフォリオを定めるとともに、連合会は、モデルポートフォリオを参酌して、長期的な観点からの資産構成割合(以下「基本ポートフォリオ」という。)を策定し、管理積立金の管理及び運用を行う。

(2) 運用の目標、リスク管理等

① 運用の目標

管理積立金の運用は、法第2条の4第1項及び国民年金法(昭和34年法律第141号)第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回り(積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。)を最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。

また、各年度における各資産のベンチマーク収益率を確保するとともに、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保する。

ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いる。

基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証について

○ 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	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

○ 検証の仕組み

地共済の基本ポートフォリオについては、厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針において、定期的に検証を行うこととされています。

○ 検証の手法

各資産の期待収益率及びリスクを直近の市場環境を踏まえて検証を実施しました。

モンテカルロシミュレーション(※1)により、積立比率(※2)等の推計を行い、以下の点を確認しました。

(1) 想定する運用利回りに見合った年金資産の確保

- ・ 平均積立比率(※3)が100%を超えるかどうか。
- ・ 想定する運用利回り(名目賃金上昇率+1.7%)を達成できるかどうか。

(2) 下振れリスク

- ・ 積立比率が100%を下回る確率について、全額国内債券運用の場合を下回るかどうか。
- ・ 名目賃金上昇率を下回る確率について、全額国内債券運用の場合を下回るかどうか。
- ・ 短期的な資産下落が生じた場合の影響等。

○ 検証の結果

上記検証の結果、積立比率100%を維持できる見込みであること、想定する運用利回りを満たしていることを確認しました。また、下方確率(※4)については、国内債券100%のポートフォリオより低く、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと総合的に判断し、現行基本ポートフォリオを継続することとしました。組合等においても基本ポートフォリオの検証を実施しており、現行基本ポートフォリオを継続することを確認しています。

※1 モンテカルロシミュレーション・・・システムの数千回から数万回の乱数を発生させて、シミュレーション分析を行う方法。

※2 積立比率・・・財政検証に必要な積立金に対するシミュレーションにおいて算出された資産額の割合

※3 平均積立比率・・・シミュレーションにおいて算出された全ての積立比率を平均したものの。

※4 下方確率・・・名目賃金上昇率を下回る確率。

被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けについて

被用者年金一元化前の共済年金の積立金については、1・2階部分と3階部分の区別がないため、一元化に際しては、共済年金の積立金のうち、1・2階部分の給付のみである厚生年金の積立金の水準に見合った額を、一元化後の厚生年金の積立金(=共通財源)として仕分けする必要があります。

具体的には、共済年金の積立金のうち、一元化前の厚生年金における積立比率(保険料で賄われる1・2階部分の年間の支出に対して、何年分を保有しているかという積立金の水準。政府積立比率)に相当する額を、共通財源として仕分けします。

法律では「平成26年度末の積立金と平成27年度の支出に基づき仕分け」こととしており、一元化時において概算仕分けを行いました。

平成28年度において、平成27年度の支出決算や政府積立比率の確定に伴い、厚生年金保険給付積立金の金額が確定したことから、平成28年12月1日に経過的長期給付積立金から厚生年金保険給付積立金へ2,614億円(うち移管額の利子に相当する額12億円)を移管し、概算仕分け額との差額を精算しました。

	一元化前(※1)	一元化後(※2)	
	長期給付積立金 (時価)	厚生年金保険給付 積立金 (時価)	経過的長期給付 積立金 (時価)
合計	41兆1,852億円	20兆3,147億円	20兆8,705億円

※1 平成27年9月30日時点

※2 平成27年10月1日時点

(参考)

- 【概算】 地共済の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付積立金)
 =平成27年度1・2階部分の年間の支出見込額(4.1兆円)×概算政府積立比率(4.9年)
 =20兆545億円
- 【確定】 地共済の積立金確定仕分け額(厚生年金保険給付積立金)
 =平成27年度1・2階部分の年間の支出額(3.9兆円)×政府積立比率(5.2年)
 =20兆3,147億円

スチュワードシップ責任①

スチュワードシップ責任

○スチュワードシップ責任とは

機関投資家が投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任を意味します。スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動としては、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資などが挙げられます。

○地共済の取り組み

地共済は、「組合員に対する受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすべく、スチュワードシップ活動に積極的に取り組む必要があるとの考えから、独自に株主議決権行使に係るガイドラインを制定するとともに、運用受託機関を通じて株主議決権を行使してきました。

また、平成26年2月に金融庁が制定した「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」の趣旨に賛同しており、当該コードの受入れを表明しています。

加えて、スチュワードシップ活動に関する透明性を高める観点から、運用機関を通じた議決権行使やエンゲージメントなどのスチュワードシップ活動に関する報告書をホームページで公表しています。

スチュワードシップ責任②

株主議決権行使

○地共済の議決権行使

株主議決権の行使について、地共済が詳細にわたって企業の経営判断に是非を下すことは困難なため、投資先企業の状況に即した適切な判断の下で議決権を行使するよう、地共済において国内株式の運用受託機関に指示しています。また、外国株式の議決権行使についても一部の組合等ではすでに運用受託機関を通じて行使を行っており、その他についても将来的な議決権行使に向けた検討を行っているところです。

地共済は、それぞれ独自に株主議決権行使に係るガイドライン等を策定し、株主議決権の行使について考え方を明確化するとともに、運用受託機関にこれらに沿った議決権行使を求めています。また、運用受託機関における議決権の行使状況やエンゲージメント等の実施状況は、定期的なヒアリングで確認しています。

○国内株式における議決権行使結果

平成27年4月～平成28年3月末決算の企業延べ36,173社、延べ141,418議案に対して議決権を行使しました。詳細については、次頁をご覧ください。

スチュワードシップ責任③

○議決権行使結果

厚生年金保険給付積立金では、平成27年7月～平成28年6月の期間において、国内株式の運用受託機関全28社を通じて、平成27年4月～平成28年3月に決算を迎えた企業延べ36,173社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ141,418議案でした。

全141,418議案のうち、反対行使は29,624議案（うち株主提案議案は3,698議案）、反対比率は20.9%（前年度比▲3.0ポイント）でした。そのうち、取締役会・取締役に関する議案については37.4%（同▲10.9ポイント）、監査役会・監査役に関する議案は18.1%（同▲0.0ポイント）、役員報酬等に関する議案は10.9%（同▲5.8ポイント）、剰余金の処分に関する議案は4.2%（同▲0.4ポイント）に対して反対を行使しました。

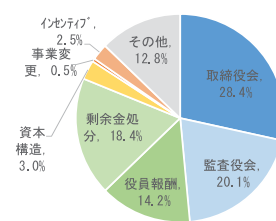
株主議決権行使状況(厚生年金保険給付積立金)

対象:平成27年4月～平成28年3月決算企業

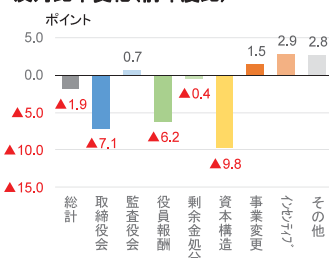
議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の反対比率
			賛成	比率	反対	比率	
総計	141,418	100%	111,794	79.1%	29,624	20.9%	22.8%
うち株主提案に関するもの	3,819	2.7%	121	3.2%	3,698	96.8%	71.1%
内訳	141,418	100%	111,794	79.1%	29,624	20.9%	22.8%
取締役会・取締役に関する議案	40,223	28.4%	25,165	62.6%	15,058	37.4%	44.5%
監査役会・監査役に関する議案	28,391	20.1%	23,242	81.9%	5,149	18.1%	17.4%
役員報酬等に関する議案	20,144	14.2%	17,955	89.1%	2,189	10.9%	17.1%
剰余金の処分に関する議案	26,056	18.4%	24,963	95.8%	1,093	4.2%	4.6%
資本構造に関する議案	4,241	3.0%	2,847	67.1%	1,394	32.9%	42.7%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	2,181	1.5%	866	39.7%	1,315	60.3%	60.0%
うち増減資に関するもの	164	0.1%	156	95.1%	8	4.9%	2.4%
うち第三者割当に関するもの	55	0.0%	43	78.2%	12	21.8%	0.0%
うち自己株式取得に関するもの	118	0.1%	68	57.6%	50	42.4%	45.7%
事業内容の変更等に関する議案	688	0.5%	677	98.4%	11	1.6%	0.1%
従業員のインセンティブ向上に関する議案	3,603	2.5%	2,609	72.4%	994	27.6%	24.7%
その他議案	18,072	12.8%	14,336	79.3%	3,736	20.7%	17.9%

*年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以前の行使結果を含みます。

議案内容別構成比



反対比率変化(前年度比)



スチュワードシップ責任④

エンゲージメント

○エンゲージメントへの取り組み

地共済は、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「目的を持った対話」(エンゲージメント)を通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、年金資産の中長期的な増大を図る観点から、受託運用機関に対してエンゲージメントの実施を求めるとともに、その状況についてヒアリングを行っています。平成27年度中は、国内株式の運用受託機関全28社を通じて、延べ11,952社に対して、エンゲージメントを実施しました。詳細については、次頁をご覧ください。

○エンゲージメントの成果

地共済は、エンゲージメントの成果として、中長期的なリターンを獲得しながら、スチュワードシップ責任を果たすことを目指しています。もっとも、投資先企業の株価は世界経済や金融政策の動向など様々な要因によって変動するため、リターンに対するエンゲージメントの寄与を定量的に計測することは容易ではありません。そのため、コーポレートガバナンスの向上などによる企業価値の増大を促すべく、運用受託機関に対してエンゲージメントの目的、内容、進捗管理、運営方法などについて考え方の整理を求めるようにしています。

運用受託機関におけるエンゲージメントの活動状況については、以下の様な報告がありました。

- ・不祥事によって損なわれた企業の信頼回復を求めた結果、内部管理体制の強化や再発防止策の導入が決定された。
- ・社会性や長期的な展望を重視した経営が市場で認識されていない可能性を指摘し、情報開示の拡充を提言した結果、ディスクロズ資料において当該項目の頁が新設された。
- ・社外取締役の独立性の低さと取締役数の多さを指摘した結果、独立社外取締役候補の選出を進める方針が打ち出され、執行役員制度の導入と取締役の大幅減員が発表された。
- ・事業ポートフォリオの見直しを提案した結果、不採算事業からの撤退と経営資源の中核事業へのシフトが発表された。
- ・株主還元の積極化を要望する対話の結果、新中期計画において、総還元性向の水準が従来から引き上げられた。

スチュワードシップ責任⑤

○エンゲージメント活動件数

厚生年金保険積立金では、平成27年度中に、国内株式の運用受託機関全28社を通じて、延べ11,952社に対して、エンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ35,041件でした。うち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は8,459件で、全体の24.1%となりました。

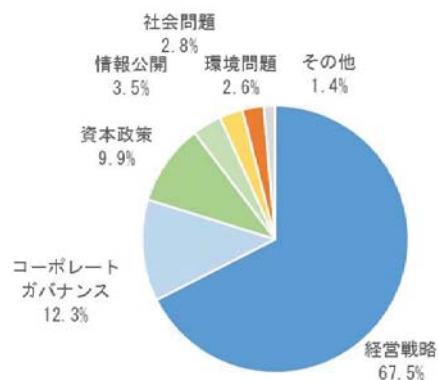
エンゲージメントの主な内容は、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が23,649件と全体の67.5%を占め、次いで取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が4,310件(同12.3%)、株主還元策など資本政策に関する対話が3,459件(同9.9%)となりました。

平成27年度のエンゲージメント活動件数(重複を含む)

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	
			件数	比率
総計	35,040	100.0%	8,458	24.1%
経営戦略に関する対話	23,649	67.5%	5,730	24.2%
コーポレートガバナンスに関する対話	4,309	12.3%	949	22.0%
資本政策に関する対話	3,459	9.9%	1,178	34.1%
情報公開に関する対話	1,238	3.5%	369	29.8%
社会問題に関する対話	991	2.8%	96	9.7%
環境問題に関する対話	911	2.6%	43	4.7%
その他の対話	483	1.4%	93	19.3%

*年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以前の実績を含みます。

対話内容別構成比



スチュワードシップ責任⑥

ESG投資の取り組み

地共済の一部では、「組合員の利益のために長期的に財産価値を増大させるという受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすべく、ESG投資を行っています。これらのファンドでは、企業をE（Environment：環境）、S（Social：社会）、G（Governance：ガバナンス）の観点で評価するとともに、基本的にこれらの評価が優れた企業に投資しています。ESG投資においては、短期の企業業績だけでなく、ESGといった持続可能性の要素に着目し、長期的な利回りの確保を目指します。

平成28年度末、地共済ではESGファンド10プロダクトの運用を運用機関に委託しており、これらの時価総額は計1,540億円です。ESG投資を行っている3機関（地共連・公立学校共済組合・全国連）では、ESGの評価と運用パフォーマンスの評価を継続的にモニタリングしながら今後も取り組んでいくこととしています。また、平成28年度にESGファンドを1プロダクト採用した警察共済組合では、今後ESG投資を開始し、他の組合でもESG投資の検討を行っています。

今後の取り組み

地共済は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、議決権行使、エンゲージメント及びESG投資を中心とするスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいくこととしています。

地共済としては、株主議決権ガイドライン等のスチュワードシップ活動方針を引き続き適切に整備し、地共済としての考え方や方針を示したうえで、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を実施し、実効性を高める観点から、それを適切にモニタリングすることによって、全体としてより効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

具体的には以下の取り組みを検討しています。

・運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が地共済の方針と同様の方向性を示すことを引き続き確認するとともに、運用機関による実効的な活動を促進する方策を含む取り組みの「質」に重点を置いた効果的なモニタリングを実施します。

・他の公的年金等との連携

投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、他の公的年金等と意見交換を行うなどの取り組みを実施します。

・スチュワードシップ活動の方針の改正

地共済のスチュワードシップ活動の方針などについて、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改正します。

運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）について①

厚生年金保険事業の管理積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、管理積立金の分散投資を進めるために、外部有識者会議における意見を踏まえた上で、地共連では平成27年度よりオルタナティブ投資を開始しました。

また、一部の組合等においてもオルタナティブ投資の実施を検討しており、全国連では、平成29年度よりオルタナティブ投資に係るマネジャー・エントリー制の導入を予定しています。

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

1. 運用対象の多様化の定義

① 運用対象の多様化の定義

運用対象の多様化とは、株式や債券の伝統的資産とはリスク・リターン等の特性が異なる資産(以下「オルタナティブ資産」という。)への投資を行うことをいう。

② オルタナティブ資産の範囲

オルタナティブ資産は、不動産、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ等の資産の他、当該資産を裏付けとした有価証券、信託の受益権その他の資産をいう。

2. 運用対象の多様化の目的

管理積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、管理積立金の分散投資を進めるために行う。

3. 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分等

(1) 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分

オルタナティブ資産は、リスク・リターン等の特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式に区分する。

(2) ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の構成割合

オルタナティブ資産の構成割合は、管理積立金及び各実施機関積立金の資産全体の5%を上限とする。

運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）について②

運用対象の多様化(オルタナティブ資産への投資)に係る運用方針(抜粋)

4. 運用対象の多様化を行う場合の留意事項

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）及び実施機関（連合会を除く。）は、運用対象の多様化を行う場合は、以下の事項に留意する。

- ① 株式や債券の伝統的資産及び他のオルタナティブ資産との分散投資及び各オルタナティブ資産における分散投資を基本とする。
- ② 分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得たうえで行う。
- ③ 市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多いことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分に踏まえた検討を行う。
- ④ オルタナティブ資産への投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制（高度で専門的な人材の確保等を含む。）を整備したうえで行う。
- ⑤ 地方公務員共済資金運用委員会や実施機関の有識者会議の専門的知見を活用する。

<地共連における具体的な取り組み>

(1) マネジャー・エントリー制の導入

平成27年7月31日に「オルタナティブ投資に係るマネジャー・エントリー制」を導入し、運用機関から国内外の不動産及びインフラストラクチャーを投資対象とする運用プロダクトについてエントリー受付を開始しています。

その後、平成28年6月30日にプライベート・エクイティを投資対象として追加しました。

マネジャー・エントリー制とは、運用機関から運用プロダクトについて随時登録(エントリー)を受け付け、連合会が運用プロダクトの評価、選定を行うための制度です。

(2) 運用プロダクトの選定

エントリーされた運用プロダクトのうち、長期的なインカムゲインの獲得や分散投資効果が期待できる運用プロダクトを厳選し、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき、平成28年度末現在、国内不動産(東京を中心に集合住宅等への分散投資)を対象とする3プロダクト、海外不動産(米国主要市場の集合住宅等への分散投資)を対象とする2プロダクト、海外インフラ(先進国のインフラ資産への投資)を対象とする3プロダクト、国内プライベート・エクイティ(日本の中堅企業を対象とするバイアウト投資)を対象とする1プロダクトの計9プロダクトについて採用を決定しており、そのうち6プロダクトの投資を開始しています。

今後も引き続き、調整積立金の分散投資に寄与すると考えられる優良な運用プロダクトへの投資機会を捉えるべく、エントリーされた運用プロダクトの評価・選定作業に取り組みます。

運用機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し

地共済においては、運用受託機関の実績向上を促し、厚生年金保険給付積立金及び経過的長期給付積立金の運用成績向上を図ること、また運用機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直しの一環として、平成28年度において以下のとおり公募を実施しています。選定に当たっては、プロダクトの投資方針、運用プロセス等について精査するとともに、外部有識者会議における意見も踏まえ、定量・定性両面からの総合的な判断に基づき運用機関を選定しています。

<平成28年度における具体的な取り組み>

○地共連

・国内債券

低金利への対応となるプロダクトを選定し、平成29年度から運用開始。

○公立学校共済組合

・国内債券

低金利環境下であることを考慮した3プロダクトを採用する一方、既存プロダクトについても検討を行い、5プロダクトの解約を実施。これに併せて円滑な資産の移管が実施できるようトランジション・マネージャーを1社選定。

・国内株式

TOPIX以外の指数をベンチマークとする1プロダクトを採用する一方、既存プロダクトについても検討を行い、4プロダクト解約を実施。これに併せて円滑な資産の移管が実施できるようトランジション・マネージャーを1社選定。

・外国株式

時価総額加重型でないインデックスに基づく2プロダクトを採用する一方、既存プロダクトについても検討を行い、2プロダクトの解約を実施。

・外国債券

既存プロダクトについて検討を行い、1プロダクトの解約を実施。

○警察共済組合

・国内株式

スタイル分散等を図るため、3プロダクトを選定し、平成29年度から運用開始。併せて、既存プロダクトについても検討を行い、1プロダクトの解約を実施。

○全国連

・国内債券

既存2プロダクトを解約し、低金利環境下であることを考慮した2プロダクトを採用。

・外国債券

運用手法の多様化及びマネジャー分散によるリスク分散を図るため、7プロダクトを採用。

運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

(1) 運用受託機関

地共済においては、運用受託機関に対して月次で運用状況に関する報告書を提出させ、また、四半期次で運用結果の総括及び今後の運用方針等に関する報告書を提出させています。このほか、原則として半期に一度、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリング等を行っています。

また、資産毎、運用カテゴリー毎に定量評価及び定性評価を合わせた総合評価を年次で行っています。具体的な例として、各ファンドに期待する役割の観点から、長期の視点で評価することとし、定量評価では主に報酬控除後の実績超過収益率、インフォメーションレシオ（パッシブ運用についてはトラッキングエラー）及びコストパフォーマンスを評価し、定性評価では、定量評価では捕捉できないポートフォリオの運用内容の質や運用機関のコミュニケーション能力、運用プロセス・哲学、ポートフォリオ構築・モニタリング、取引執行、ビジネスマネジメント等を評価します。総合評価の結果に加えて、各資産における戦略別カテゴリーのバランス、各カテゴリーにおけるファンドのバランスを考慮して、全体として整合性のとれた資金配分を行うこととしています。

総合評価において、今後の超過収益の獲得が期待できない等の評価がされた場合は、一部解約等も含めて対応しています。

(2) 資産管理機関

地共済においては、資産管理機関に対して、資産管理状況等について、適時、定性評価等を行って評価内容を資産管理機関にフィードバックし、評価の内容によっては資金移動を行うことで、資産管理機関へのインセンティブ付与又は注意喚起を行い、資産管理機関の適正な管理を図っています。

低金利・マイナス金利対応について

○近年、日本銀行は2%の「物価安定の目標」の早期実現のため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和（平成28年1月29日公表）」や「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（平成28年9月21日公表）」などの金融政策を導入し、投資家がマイナス金利の適用される短期資産から日本国債に資金シフトしたこと、及び国債を買い取っている日銀に対して国債を売却して利益を得るために国債を買う投資家もいることから国債の利回りが低下し、マイナスからゼロ近辺で推移しています。

○このような市場環境のなか、運用する立場にとっての課題として、以下の点が挙げられます。

- ・金利が高かった頃の債券の償還によるインカムゲインの減少。
- ・マイナス利回りの債券の購入を回避するため、超長期債投資を積極的に進めた場合、将来的に金利が上昇した際、保有債券の評価損拡大、低クーポン債券の保有による平均利回り低下。

<低金利・マイナス金利へのこれまでの対応>

○国内債券においては、以下の対応を行っています。

- ・マイナス利回りの債券の購入回避
- ・インカムゲインを得るため、将来の金利上昇リスクを考慮したうえで20年債にも投資
- ・適格社債の購入
- ・ヘッジ付外債等の資金追加、採用の実施・検討
- ・パッシブ運用の縮小

○その他の資産においては、以下の対応を行っています。

- ・オルタナティブ投資として不動産、インフラ等に投資
- ・マイナス金利が適用される短期資産（ファンド内における余裕資金）の圧縮
- ・マイナス金利が適応されない普通口座の開設

ガバナンス①

1 地共済

(1) 組織

地共済は、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合及び全国連により構成されています。

地共済は、組合等に対して、積立金の管理及び運用に関する技術的及び専門的な知識、資料等の提供を行うとともに、組合等が実施した調査研究等の取組を把握するとともに、把握した情報について適宜に情報提供を行うなど組合等との情報交換及び連絡調整を行っています。

また、地共済及び組合等は、実施機関積立金の運用に係る業務の実施に関して、必要な情報提供を行うなど、相互に連携を図りながら協力しています。

(2) 地方公務員共済資金運用委員会

各積立金の管理及び運用（管理積立金の管理及び運用、退職等年金給付調整積立金の管理及び運用（組合等の退職等年金給付組合積立金の運用状況の管理を含む。）、及び経過的長期給付調整積立金の管理及び運用（組合等の経過的長期給付組合積立金の運用状況の管理を含む。）をいう。）に係る専門的事項を地共済が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済資金運用委員会を設置しています。

ガバナンス②

2 実施機関

(1) 運営審議会等

地共済には、定款及び運営規則の変更、毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、その他業務上の重要事項を調査、審議するために運営審議会等が設置されており、これらの事項について、運営審議会等の議を経ることとなっています。

なお、地共済における運営審議会等の名称等は、以下のとおりです。

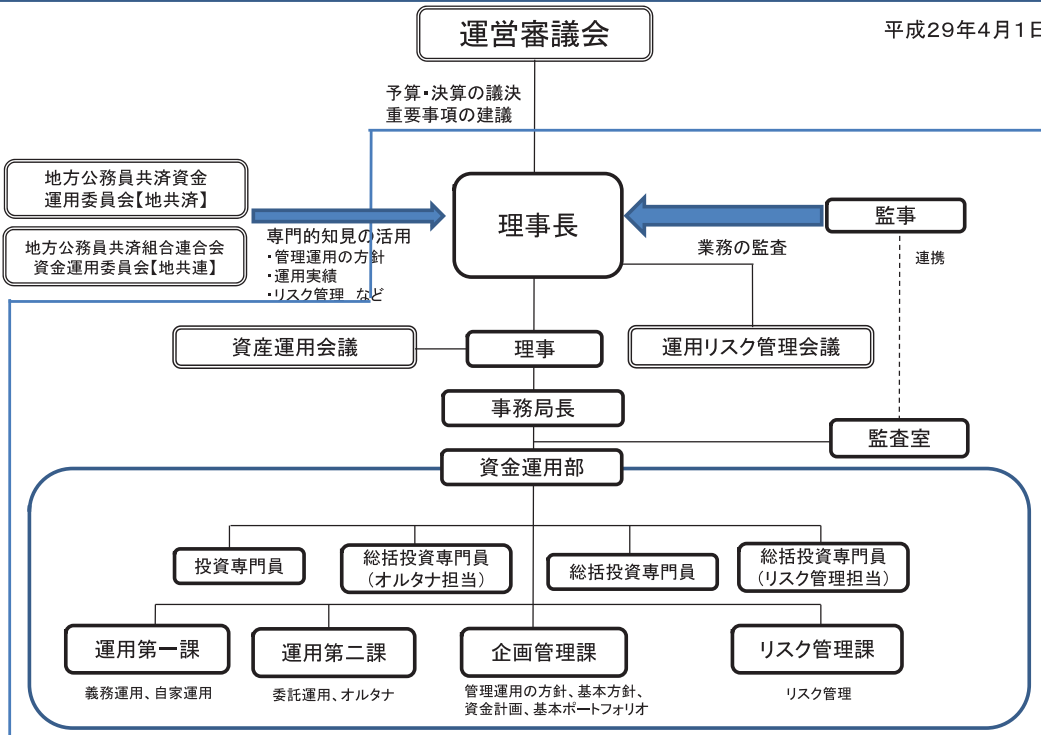
- ・運営審議会（地共済法第38条の4及び第38条の5）
地共済
- ・運営審議会（地共済法第6条、第7条及び8条）
地方職員共済組合地方共済事務局、公立学校共済組合、警察共済組合
- ・組合会（地共済法第6条、第9条及び第10条）
都職員共済組合、指定都市職員共済組合、市町村職員共済組合、都市職員共済組合
- ・総会（地共済法第30条、第31条及び第32条）
全国連
- ・運営評議員会（地共済法第144条の5、第144条の6及び第144条の7）
地方職員共済組合団体共済部

(2) 有識者会議の活用

地共済は、基本方針の策定、変更等実施機関積立金の管理及び運用に係る専門的事項について、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する有識者会議の専門的な知見を活用しています。

ガバナンス③ (参考：地共連のガバナンス体制)

平成29年4月1日現在



ガバナンス④ (地方公務員共済資金運用委員会)

○ 地方公務員共済資金運用委員会

厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針（平成27年10月1日制定）、退職等年金給付調整積立金に関する管理運用の方針（平成27年10月1日制定）及び経過的長期給付調整積立金に関する管理運用の方針（平成27年10月1日制定）に基づき、各積立金の管理及び運用（管理積立金の管理及び運用、退職等年金給付調整積立金の管理及び運用（地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、都職員共済組合及び全国連の退職等年金給付組合積立金の運用状況の管理を含む。）、及び経過的長期給付調整積立金の管理及び運用（組合等の経過的長期給付組合積立金の運用状況の管理を含む。）をいう。）に係る専門的事項を地共連が検討するため、経済、金融、資金運用等に学識経験又は実務経験を有する者で構成する地方公務員共済資金運用委員会を設置しています。

委員名簿（平成29年4月時点）

座長	若杉 敬明 井手 英策 川北 英隆 喜多幸之助	ミシガン大学三井生命金融研究所理事 慶応義塾大学経済学部教授 京都大学名誉教授 ラッセル・インベストメント株式会社 エグゼクティブコンサルタント/ コンサルティング部長
	高山与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社 マネージングディレクター
	竹原 均 徳島 勝幸	早稲田大学大学院経営管理研究科教授 株式会社ニッセイ基礎研究所 年金総合リサーチセンター年金研究部長
	俊野 雅司 蜂須賀一世 藤沢 久美 森本 正宏	成蹊大学経済学部教授 株式会社日本経済研究所常務取締役 シンクタンク・ソフィアバンク代表 全日本自治団体労働組合 中央執行委員総合労働局長

■ 審議事項

- ① モデルポートフォリオの設定及び見直しに関する事項
- ② 管理運用の方針の策定、変更に関する事項
- ③ リスク管理の実施方針の策定、変更に関する事項
- ④ 新たな運用対象の運用方針の策定、変更に関する事項
- ⑤ その他各積立金の管理及び運用に関する専門的事項

■ 報告事項

- ① 運用実績
- ② リスク管理の状況
- ③ 新たな運用対象の運用状況
- ④ 専門的人材の強化・育成の状況
- ⑤ その他各積立金の管理及び運用に関して委員会が求めた事項

■ 委員会は、各積立金の管理及び運用に関する専門的事項に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べる事ができる。

ガバナンス⑤（地方公務員共済資金運用委員会）

○ 資金運用委員会開催状況

開催回	開催回	内容
第13回	平成28年 7月27日	<ul style="list-style-type: none"> 平成27年度各種立金の管理及び運用に関する業務概況書 平成27年度各種立金のリスク管理の状況
第14回	平成28年10月13日	<ul style="list-style-type: none"> 平成28年度第1四半期の積立金の運用状況 平成28年度第1四半期における各種立金のリスク管理の状況 経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて
第15回	平成29年 1月30日	<ul style="list-style-type: none"> 平成28年度第2四半期運用状況 平成28年度第2四半期運用リスク管理状況 地方公務員共済組合連合会のスチュワードシップ活動の状況 経過的長期給付積立金の基本ポートフォリオについて
第16回	平成29年 3月23日	<ul style="list-style-type: none"> 平成28年度第3四半期運用状況 平成28年度第3四半期運用リスク管理状況 厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオについて 平成28年度海外調査報告

ガバナンス⑥（リスク管理について）

- 「リスク」とは、一般に「組織の目標、目的にマイナスの影響を与える事象の発生可能性」とされますが、資産運用においては、金利リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなどを「リスク」として捉えることもあれば、必要な利回りが確保できない可能性があることを「リスク」と捉えることがあります。このため、資産運用においては、運用に応じたさまざまなリスクを長期的な視点で考えることが重要になっています。
- 積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすること、将来にわたる地共済全体の負債と積立金との関係を意識して行われることを踏まえ、地共済は管理運用主体として管理積立金の運用に関するリスク管理の実施方針にそって、また、地共済は、実施機関として厚生年金保険給付積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

積立金の運用に関するリスク管理の実施方針(抜粋)

1. リスク管理に関する基本的な考え方

地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会及び地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、次の事項を踏まえて、各種立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

 - ① 各種立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
 - ② 各種立金の運用はリスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。
2. リスク管理の実施主体及び管理対象
 - (1) 厚生年金保険事業の管理積立金
 - ① 連合会は、管理運用主体として管理積立金の運用に関するリスク管理を行う。
 - ② 各組合等（地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会及び連合会をいう。以下同じ。）は、実施機関として実施機関積立金の運用に関するリスク管理を行う。

ガバナンス⑦（リスク管理の取組みについて）

資産構成割合の乖離状況の管理

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要があるなかで、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していくうえで、特に、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理が重要になります。
- 具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内（許容乖離幅）に収まるよう管理しており、基本ポートフォリオとの乖離状況、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。

市場リスク等のモニタリング

- 予想できる範囲で最大の損失額を計測するバリュー・アット・リスク等の指標や市場に一定のショック等を与えたシミュレーションを行うストレステストを用いて、下方リスクを抑制しています。積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。
- したがって、資産ごとに関しても、各資産のベンチマークとの差異の観点を中心に、市場リスク（各資産市場の価格変動リスク等）、信用リスク（債務不履行リスク）等の状況をモニタリングしています。

各運用受託機関等の管理

- 資産配分の変更（リバランス）や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）を管理するほか、各組合等の資産運用体制においては外部へ委託して運営されているものもことから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関（各運用受託機関、各資産管理機関）の管理状況（リスク管理状況や資産管理状況）等の管理を実施しています。

基本ポートフォリオの検証

- 長期的な経済見通しを踏まえて策定する基本ポートフォリオについては、前提条件の確認などを定期的に検証する必要があります。その検証においては、長期的に安全かつ効率的な運用の観点から、既存の基本ポートフォリオは適切であるか否かを検証することとしており、目標運用利回りと全額国内債券運用との比較の観点も考慮しています。

リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

- リスク管理の状況及び実施した改善策については、有識者会議及び運営審議会等に報告しています。

投資先企業に対する訴訟について

- オリンパス株式会社
地共済を委託者兼受益者とする信託財産が取得したオリンパス株式会社の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成26年4月7日に信託銀行が共同で本件虚偽記載に関し被った損害の賠償を求め提訴し、地共済は受益者として参加しています。
- フォルクスワーゲンAG及びボルシェSE
地共済を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成28年度において、フォルクスワーゲンAG、同社の親会社であったボルシェSEを被告とする集団訴訟に、地共済は受益者として参加しています。
- 株式会社東芝
地共済を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。このため、地共済は平成28年度において信託銀行に対し訴訟参加の意思を示しており、信託銀行は平成29年3月31日付にて共同訴訟を提起しています。