

令和元年度

厚生年金保険法第79条の8第2項に基づく
地方公務員共済組合連合会に係る管理積立金の
管理及び運用の状況についての評価の結果

令和2年12月

総務省自治行政局公務員部福利課

目 次	頁
はじめに	1
本資料における略語等	1
概 要	2
1 地共済の管理積立金の運用の状況	2
2 地共済の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響の評価	2
3 厚生年金保険法第79条の3第3項ただし書の規定による運用の状況の評価	4
4 地共済における積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況の評価	5
5 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項の評価	6
第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み	7
1 被用者年金制度の一元化後の年金積立金の運用の目的	7
2 年金一元化後における年金積立金の運用の仕組み	7
第2章 管理積立金の運用の状況	12
1 収益率の状況	12
2 収益額の状況	12
3 運用資産額の状況	13
第3章 管理積立金の運用の状況の評価及び運用状況が年金財政に与える影響の評価	14
1 年金財政からみた運用の状況の評価の考え方	14
2 令和元年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価	16
第4章 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の評価	19
第5章 厚年法第79条の4第1項に規定する積立金基本指針及び同法79条の6第1項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況の評価	20
1 総合的な評価	20
2 個別の事項についての遵守状況	20
(1) 管理積立金の運用の目的	20
(2) モデルポートフォリオ	22
(3) 基本ポートフォリオ	24
(4) 積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守	27
(5) ポートフォリオの管理及び運用リスク管理	28
(6) 市場等への影響に対する配慮	33
(7) スチュワードシップ・コードに係る取組	33
(8) 企業経営等への影響に対する配慮	34
(9) 流動性の確保	35
(10) 運用手法の見直し等	36
(11) パッシブ運用及びアクティブ運用	36
(12) ESG投資	37

(13) 移行ポートフォリオ	38
(14) 運用の状況の評価	39
(15) 運用実績等の公表	41
(16) 受託者責任	42
(17) 相互連携	43
(18) 外部有識者の活用	44
(19) 運用対象の多様化	45
(20) 機動的な運用	46
(21) 合同運用	46
(22) 高度で専門的な人材の確保とその活用等	47
(23) リスク管理の強化	47
(24) 調査研究業務の充実	48
第6章 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項の評価	49
1 地共済におけるガバナンス体制	49
2 地共済の業務の概要	49
3 役職員	50
4 運営審議会等	50
5 資金運用委員会等	52
6 地共済内のガバナンス体制強化の取組	58
7 地共済の積立金の管理及び運用業務に関するガバナンス体制等の概念図	60
第7章 年金積立金運用関係法令（参考）	64

【はじめに】

総務大臣は、毎事業年度、地方公務員共済組合連合会から厚生年金保険の積立金の管理及び運用に関する業務概況書の送付を受けた後、同連合会について、厚生年金保険の積立金の管理及び運用の状況についての評価を行うこととされている（厚生年金保険法第79条の8第2項）。本資料は、令和元年度における評価の結果をまとめたものである。

なお、総務大臣は、評価の結果を公表するとともに、送付を受けた業務概況書に評価の結果を添えて主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣）に送付することとされている（厚生年金保険法第79条の8第3項）。

【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

地共連 ： 地方公務員共済組合連合会

K K R ： 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

G P I F ： 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）

概 要

1 地共済の管理積立金の運用の状況

地共済が管理及び運用する厚生年金保険の年金積立金（以下「管理積立金」という。）の令和元年度の運用実績は、修正総合収益率▲4.81%（総合収益額▲1兆138億円）であった。また、令和元年度末における管理積立金の運用資産額（時価）は、19兆8,739億円であった。

（１）令和元年度の収益率及び収益額

（単位：％）

	令和元年度
実現収益率	3.08
修正総合収益率	▲4.81

（単位：億円）

	令和元年度
実現収益額	5,772
総合収益額	▲10,138

（注１）実現収益率は収益率（簿価）、修正総合収益率は収益率（時価）、実現収益額は収益額（簿価）、総合収益額は収益額（時価）である。

（注２）収益率及び収益額は運用手数料控除後のものである。

（２）令和元年度末の運用資産額

（単位：億円）

	令和元年度末		
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	191,149	198,739	7,590

2 地共済の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響の評価

地共済の令和元年度の管理積立金の修正総合収益率（名目運用利回り）は▲4.81%であり、厚生年金保険制度全体の令和元年度の名目賃金上昇率は0.60%であることから、実質的な運用利回りは▲5.38%である。令和元年財政検証の前提における令和元年度の実質的な運用利回りは0.60%（令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースの令和元年度の数値である。）であることから、地共済の令和元年度の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を下回っている。

公的年金の年金給付額は、長期的にみると名目賃金上昇率に連動して増加することとなるため、名目運用利回りのうち名目賃金上昇率を上回る率に係る収益分が、年金財政上の実質的な収益となる。

このため、運用実績の評価は、名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」について、運用実績と、財政検証における前提とを比較して行う。

(単位：％)

	令和元年度		
	実 績 ①	財政検証上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	▲4.81	1.70	▲6.51
名目賃金上昇率	0.60	1.10	▲0.50
実質的な運用利回り	▲5.38	0.60	▲5.98

(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ある。

(注2) 実績の名目賃金上昇率は、厚生年金保険制度全体のもの（厚生労働省提供）である。

(注3) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ として算出している。

(注4) 財政検証上の前提は、令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースの令和元年度のものである。

(参考) 中長期的観点からの評価について

年金積立金の運用状況の評価は、長期的な観点から行うべきものであることから、参考として、中長期（過去5年間、10年間）についても運用実績と目標運用利回り（財政計算上の前提の実質的な運用利回り）との比較を行うこととする。そのいずれの期間においても、実質的な運用利回りについて、運用実績が目標運用利回りを上回っていることから、これらの期間における地共済の運用実績は年金財政上必要な運用目標を上回っていたものと評価できる。一方、財政検証は将来の財政状況を見通すものであることから、将来的に年金財政上必要な運用目標が達成できるかどうかについては、引き続き注視していく必要がある。

(単位：％)

	平成27年度～令和元年度（5年平均）		
	実 績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	1.17	2.28	▲1.11
名目賃金上昇率	0.52	2.67	▲2.15
実質的な運用利回り	0.65	▲0.39	1.04

	平成22年度～令和元年度（10年平均）		
	実 績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	3.33	2.07	1.26
名目賃金上昇率	0.44	2.58	▲2.14
実質的な運用利回り	2.88	▲0.51	3.39

(注1) 平成27年度は、年度途中で年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものである。

(注2) 名目賃金上昇率の実績は、平成26年度までについては「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）から引用した数値、平成27年度以降については第一号厚生年金被保険者に係る数値（厚生労働省提供）である。

(注3) 財政計算上の実質的な運用利回りは、平成22年度から平成26年度までは「平成26年度年金積立金運用報告書」、平成27年度から平成30年度は「平成26年財政検証」、令和元年度は令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースである。

3 厚生年金保険法第79条の3第3項ただし書の規定による運用の状況の評価

地共連が地共済法の目的に沿って管理及び運用する地方公共団体金融機構が発行する債券（以下「共済独自資産」という。）の令和元年度の運用実績は、修正総合収益率0.06%（総合収益額7億円）であった。また、令和元年度末における運用資産額（時価）は、8,997億円であった。

令和元年度末における共済独自資産の修正総合収益率はプラスとなっていることから、地方公共団体の行政目的の実現に寄与しつつ、年金財政に一定の収益をもたらしていると評価できる。

（単位：億円、%）

共済独自資産	令和元年度末		
	運用資産額（時価） （運用資産額（簿価））	総合収益額 （実現収益額）	修正総合収益率 （実現収益率）
	8,997 (8,826)	7 (100)	0.06 (1.01)

(注) 上記の資産については、基本ポートフォリオにおける国内債券に含まれている。

4 地共済における積立金基本指針及び管理運用の方針に定める事項の遵守状況の評価

地共済は、管理積立金の管理及び運用に当たり、厚年法第79条の4第1項に規定する「積立金基本指針」及び同法第79条の6第1項に規定する「管理運用の方針」に定める事項を遵守することとなっている。

地共済の令和元年度末の管理積立金の資産構成割合は、「管理運用の方針」において規定している基本ポートフォリオの範囲内に収まっている。

この他、令和元年度においては、地共済は「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」を遵守しているものと評価できる。

(1) 基本ポートフォリオ

地共済の令和元年度末の管理積立金の資産構成割合

(単位：％)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
33.9	22.1	16.4	22.3	5.3	100.00

(注) 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ない。

(参考) 令和元年度末の地共済の基本ポートフォリオ

(単位：％)

	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

(注1) 短期資産については、各資産の許容乖離幅の中で管理する。

(注2) 基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、許容乖離幅を超過することがある。

(2) 運用リスク管理

地共済は、「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」に基づいた運用リスク管理業務を適切に行うためリスク管理の実施方針を定めている。また、運用受託機関及び資産管理機関に対して運用に関するガイドライン及び資産管理に関するガイドラインを示し、これに基づいて管理を行っている。

他の実施機関においても同様の対応を行っている。

(3) 資産ごとのベンチマーク収益率の確保

地共済の令和元年度における各資産の収益率の確保の状況は以下のとおりである。

(単位：％)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	▲0.05	▲9.60	4.01	▲12.60
ベンチマーク収益率	▲0.18	▲9.50	4.37	▲13.31
超過収益率	0.13	▲0.10	▲0.36	0.70

※ 資産ごとのベンチマーク

国内債券 NOMURA-BPI (総合)

国内株式 TOPIX (配当込み)

外国債券 FTSE 世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし、円ベース)

外国株式 MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み)

超過収益率については、国内債券及び外国株式は、ベンチマークを上回りプラスとなった。中長期的には運用機関の見直し等によりプラスの超過収益率となることを目指しており、資産毎のベンチマーク収益率の確保に努めている。

(4) 運用手法

地共済は、「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」に定められた範囲内の運用手法により運用を行っている。

(5) その他

上記以外の項目についても、地共済は「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」に基づいて管理積立金の管理及び運用を行っている。

5 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項の評価

地共済は、重要事項については、運営審議会等の議を経ることが地共済法において規定されており、労使代表等を含めた合議により、組織としての意思決定を行っている。さらに、年金積立金の運用に関しては、学識者等の専門家からなる地方公務員共済資金運用委員会（地共連理事長の諮問機関）等において議論し、必要に応じて運営審議会等において十分な説明を行っている。

このように、地共済のガバナンス体制は、識見の結集を図り、慎重かつ適切な意思決定を行うことができるものとなっている。

この他、法令等の遵守や運用リスク管理の強化に取り組むことにより、適正な業務運営を確保するように努めている。

第1章 年金積立金の運用の目的と仕組み

1 被用者年金制度の一元化後の年金積立金の運用の目的

(1) 厚生年金保険における法令上の年金積立金の運用の目的

被用者年金制度の一元化（以下「年金一元化」という。）により、平成27年10月以降については、地共済は厚生年金保険における実施機関（地共連は実施機関かつ積立金の管理運用主体（GPIF、KKR、地共連及び私学事業団。以下同じ。））とされ、厚生年金保険における年金積立金の運用を行うこととなった。そのため、地共済は、保有している年金積立金のうち、厚生年金保険に係るものについては、厚生年金保険における年金積立金の運用の目的に沿って運用することとなった。

厚生年金保険における年金積立金の運用は、「積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。」（厚年法第79条の2）とされている。

2 年金一元化後における年金積立金の運用の仕組み

平成27年10月の年金一元化後、管理運用主体が管理及び運用を行う厚生年金保険の年金積立金（以下「管理積立金」という。）は厚生年金保険における共通財源とされている。

(1) 積立金基本指針

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。以下同じ。）は、積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（以下「積立金基本指針」という。）を定めることとされている（厚年法第79条の4第1項）。

積立金基本指針には、

- ① 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
- ② 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
- ③ 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項
- ④ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

を定めることとされている（厚年法第79条の4第2項）。

これらの規定に基づき、主務大臣は平成26年7月に「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3日総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第1号）を定めた。

積立金基本指針において、各管理運用主体が管理積立金の運用を行うに際しては、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ことや、厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回りを、最低限のリスクで確保することを目的として行うことが規定されている。

（２）モデルポートフォリオ

積立金基本指針の策定後、管理運用主体は、積立金基本指針に適合するように、共同して積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を定め、公表することとされている（厚年法第７９条の５第１項及び第３項）。

この規定に基づき、管理運用主体は平成２７年３月に「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」（平成２７年３月２０日 GPIF KKR 地共連 私学事業団）を定め、公表した。

なお、管理運用主体は、財政検証が行われたときその他必要があると認めるときは、共同して、必要に応じてモデルポートフォリオを変更しなければならないとされている。また、モデルポートフォリオが積立金基本指針に適合しないときは、主務大臣が変更を命じることができることとされている（厚年法第７９条の５第２項及び第４項）。

（３）管理運用の方針

管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針に適合するように、かつモデルポートフォリオに即して、管理運用の方針を定め、公表することとされている（厚年法第７９条の６第１項及び第５項）。

管理運用の方針には、

- ① 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針
 - ② 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
 - ③ 管理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（基本ポートフォリオ）に関する事項
 - ④ その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項
- を定めることとされている（厚年法第７９条の６第２項）。

管理運用主体は、管理運用の方針を定め、又は変更する場合には、あらかじめ、所管大臣（管理運用主体を所管する大臣。地共連の場合は総務大臣。以下同じ。）の承認を得る必要があるとされている（厚年法第７９条の６第４項）。

これらの規定に基づき、地共連は平成２７年１０月に「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」を定め、公表した。

なお、管理運用主体は、積立金基本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、必要に応じ、管理運用の方針を変更しなければならないとされている。また、所管大臣は、管理運用主体の管理運用の方針が積立金基本指針に適合しなくなつたと認めるときは、変更を命じることができることとされている（厚年法第７９条の６第３項及び第７項）。

（４）基本方針

実施機関は、当該実施機関の実施機関積立金（厚年法第79条の2に規定する実施機関積立金をいう。以下同じ。）の管理及び運用が適切になされるよう、積立金基本指針及び地共連の管理運用の方針（以下「管理運用方針等」という。）に適合するように、基本方針を定め、公表することとされている（地共済法第112条の4第1項、第6項及び第7項）。

基本方針には、

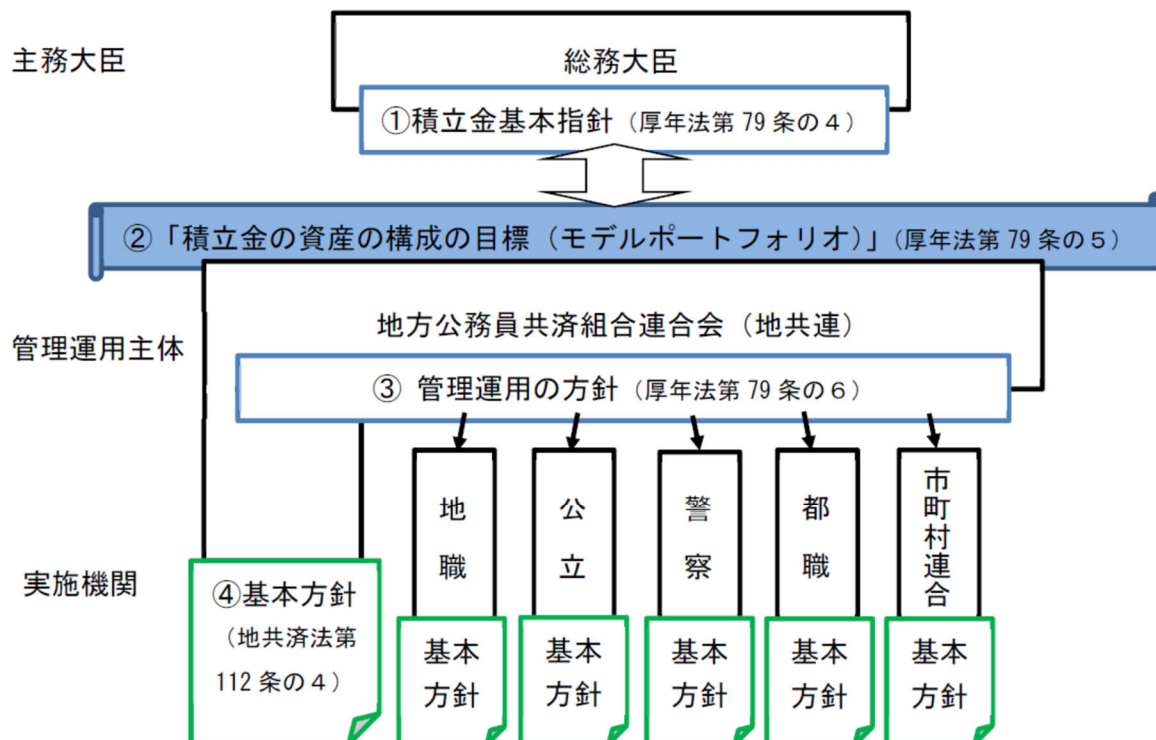
- ① 実施機関積立金の管理及び運用の基本的な方針
 - ② 実施機関積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
 - ③ 実施機関積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項
 - ④ その他実施機関積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項
- を定めることとされている（地共済規程第162条の2）。

実施機関は、基本方針を定め、又は変更する場合には、あらかじめ、地共済法上の主務大臣（総務大臣、文部科学大臣及び内閣総理大臣。以下同じ。）の承認を得る必要があるとされている（地共済法第112条の4第3項）。

これらの規定に基づき、地共済は平成27年10月に基本方針を定め、公表した。

なお、実施機関は、管理運用方針等が変更されたときその他必要があると認めるときは、必要に応じ、基本方針を変更しなければならないとされている。また、主務大臣は、実施機関の基本方針が管理運用方針等に適合しなくなったと認めるときは変更を命じることができることとされている（地共済法第112条の4第2項及び第8項）。

【地方公務員共済組合における一元化後の積立金の運用の仕組み】



※ 管理運用の方針については、総務大臣の承認事項、基本方針については、地共済法上の主務大臣の承認事項となっている。

(5) 業務概況書等の作成及び公表

管理運用主体は、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況について記載した業務概況書を作成及び公表し、所管大臣へ送付することとされている（厚年法第79条の8第1項）。

業務概況書に記載する事項は法令で規定されている。地共済については以下のとおりである（地共済則第11条の18）。

- ① 地共済の管理積立金の資産の額
- ② 地共済の管理積立金の資産の構成割合
- ③ 地共済の管理積立金の運用収入の額
- ④ 地共済の管理積立金における共済独自資産（厚年法第79条の3但し書きの規定に基づき地共済法の目的に沿って運用する資産。以下同じ。）の運用の状況
- ⑤ 地共済の基本ポートフォリオに関する事項
- ⑥ 地共済の管理積立金の運用利回り
- ⑦ 地共済の管理積立金の運用に関するリスク管理の状況
- ⑧ 地共済の管理積立金の運用における運用手法別の運用の状況
- ⑨ 地共済における株式に係る議決権の行使に関する状況等
- ⑩ 地共済のガバナンス体制に関する事項
- ⑪ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

また、実施機関においても、業務概況書に準じて、毎事業年度、実施機関積立金の管理及び運用の状況について記載した運用報告書を作成及び公表し、主務大臣又は地共連に提出することとされている（地共済法第112条の6第1項から第3項）。

運用報告書に記載する事項は法令で規定されており、業務概況書と同様の内容となっている（地共済則第11条の17）。

(6) 運用状況の評価

所管大臣は、管理運用主体から業務概況書が送付されたときには、速やかに管理運用主体について、管理積立金の管理及び運用の状況についての評価を行い、評価結果を公表することとされている（厚年法第79条の8第2項）。

また、業務概況書に上記の評価結果を添えて、主務大臣へ送付することとされている（厚年法第79条の8第3項）。

評価すべき事項は法令で規定されている。総務大臣が地共連について評価すべき事項は以下のとおりである（地共済則第11条の19）。

- ① 地共済の管理積立金の運用の状況及び運用の状況が年金財政に与える影響
- ② 地共済の共済独自資産についての運用の状況
- ③ 積立金基本指針及び地共済の管理運用の方針の遵守の状況
- ④ その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

なお、所管大臣から業務概況書及び評価結果の送付を受けた後、主務大臣は厚生年

金保険の積立金全体についての評価報告書を作成し公表することとされている（厚年
法第79条の9第1項）。

第2章 管理積立金の運用の状況

1 収益率の状況

地共済の令和元年度における管理積立金の収益率は、実現収益率3.08%、修正総合収益率▲4.81%となった。

(単位：%)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.84	0.74	1.04	0.47	3.08
修正総合収益率	0.11	1.12	4.26	▲9.88	▲4.81
国内債券	0.83	0.33	▲0.74	▲0.47	▲0.05
国内株式	▲2.41	3.50	8.68	▲17.94	▲9.60
外国債券	0.68	1.33	0.71	1.22	4.01
外国株式	1.24	0.01	9.68	▲21.73	▲12.60
短期資産	0.00	0.00	▲0.00	0.00	0.00

(注1) 各四半期の収益率は期間率である。

(注2) 収益率は運用手数料控除後のものである。

(注3) 実現収益率は簿価の収益率であり、修正総合収益率は時価評価の評価損益の増減を実現収益に加味して計算したものである。

2 収益額の状況

地共済の令和元年度における管理積立金の収益額は、実現収益額5,772億円、総合収益額▲1兆138億円となった。

(単位：億円)

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	1,556	1,374	1,947	895	5,772
総合収益額	236	2,346	9,022	▲21,741	▲10,138
国内債券	582	232	▲522	▲327	▲34
国内株式	▲1,191	1,701	4,357	▲9,637	▲4,770
外国債券	206	406	219	386	1,217
外国株式	639	7	4,967	▲12,163	▲6,550
短期資産	0	0	▲0	0	0

(注1) 収益額は運用手数料控除後のものである。

(注2) 実現収益額は簿価の収益額であり、総合収益額は時価評価の評価損益の増減を実現収益額に加味して計算したものである。

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

3 運用資産額の状況

令和元年度末における管理積立金の運用資産額は、簿価評価額 1 9 兆 1 , 1 4 9 億円、時価評価額 1 9 兆 8 , 7 3 9 億円となった。

(単位：億円)

	令和元年度											
	第 1 四半期末			第 2 四半期末			第 3 四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価 損益	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	67,093	70,377	3,284	67,172	70,279	3,107	68,005	70,464	2,459	65,628	67,432	1,804
国内 株式	42,798	48,379	5,581	43,113	50,291	7,178	43,202	53,589	10,387	43,569	43,955	386
外国 債券	30,339	30,452	113	30,389	30,795	406	30,443	30,906	463	32,068	32,586	518
外国 株式	37,148	50,863	13,715	37,348	50,690	13,342	38,267	55,674	17,408	39,394	44,276	4,881
短期 資産	5,859	5,859	0	10,903	10,903	0	7,083	7,083	0	10,490	10,489	▲ 0
合計	183,237	205,930	22,693	188,925	212,957	24,033	187,000	217,717	30,717	191,149	198,739	7,590

(注) 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ない。

第3章 管理積立金の運用の状況の評価及び運用状況が年金財政に与える影響の評価

1 年金財政からみた運用の状況の評価の考え方

(1) 年金積立金の運用とその評価

年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、運用実績の年金財政に与える影響についても、長期的な観点から評価することが重要である。

(2) 厚生年金保険における財政見通しとの比較による評価

厚生年金保険では、年金財政の均衡を確保するため、保険料水準の上限を定め、平成29(2017)年度まで段階的に引き上げるとともに、社会経済状況の変動に応じて給付水準を自動調整する保険料固定方式が導入されている。併せて、少なくとも5年に1度、概ね100年間を視野に入れて財政状況を検証し、マクロ経済スライドにより給付水準がどこまで調整されるかの見通しを示すこととなっている。

少なくとも5年ごとに行うこととされている財政検証では、将来の加入、脱退、死亡、障害等の発生状況（人口学的要素）や運用利回り、賃金上昇、物価上昇の状況（経済的要素）等について、一定の前提を置いて、今後概ね100年間にわたる収支状況を推計し、財政見通しを公表しており、令和元年財政検証についても、このような推計が行われている。

なお、令和元年財政検証では、経済前提について内閣府「中長期の経済財政に関する試算」の成長実現ケースから接続される経済成長と労働参加が進むケースⅠ（全要素生産性上昇率は1.3%）から、同試算のベースラインケースから接続される経済成長と労働参加が進まないケースⅥ（全要素生産性上昇率は0.3%）まで幅の広い経済状況を設定して検証を行っており、ケースⅠからケースⅢでは、年金の給付水準は、所得代替率50%が確保できることが確認されている。

実績がすべてこの財政検証で置いた前提どおりに推移すれば、収入、支出等の実績値は財政検証における予測どおりに推移し、見通しどおりの給付水準を確保することができる。年金一元化後、年金積立金の運用は各管理運用主体がそれぞれ行うこととなっているため、令和元年度の年金積立金の運用実績については、各管理運用主体でそれぞれであるが、いずれの管理運用主体においても、令和元年財政検証が前提としている運用利回りを管理積立金の運用の目標としている。したがって、各管理運用主体の令和元年度の管理積立金の運用実績が年金財政に与える影響を評価するに当たっては、実現された各管理積立金の運用収益率と、令和元年財政検証が前提としている運用利回りを比較することが適当である。

(3) 実質的な運用利回りによる評価

厚生年金保険の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本であるが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付費は名目賃金上昇率に連動して増加するこ

となる。

したがって、名目運用利回りのうち名目賃金上昇率を上回る率に係る収益分が、年金財政上の実質的な収益となる。

このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率（名目運用利回り）から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、令和元年財政検証が前提としている「実質的な運用利回り」を比較することが適当である。

なお、厚生年金保険では、マクロ経済スライドによる給付水準の自動調整が導入されており、マクロ経済スライドを行う特例期間中は、基本的にはスライド調整率分、年金給付費の伸びが抑えられることとなる。マクロ経済スライドは人口学的要素（被保険者数の減少と平均余命の伸び）に基づいて給付水準を調整する仕組みであるが、運用実績が年金財政に及ぼす影響の評価には、このような人口学的要素の予定と実績の差を反映させるのではなく経済的要素の予定と実績の差に着目することが適切と考えられることから、特例期間中も名目賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りで評価することとした。

（４）令和元年財政検証における運用利回り等の前提

令和元年財政検証では、運用利回り等の経済前提については、社会保障審議会年金部会の下に設置された年金財政における経済前提に関する専門委員会において作成された「年金財政における経済前提について」（平成31年3月）に基づいて設定されたものである。

- ・ 足下（令和10（2028）年度まで）の経済前提は、内閣府が作成した「中長期の経済財政に関する試算」（平成31年1月及び令和元年7月）の「成長実現ケース」、「ベースラインケース」に準拠して設定している。（表1）
- ・ 長期（令和11（2029）年度以降）の経済前提は、マクロ経済に関する試算（コブ・ダグラス型生産関数を用いた長期的な経済成長率等の推計）に基づいて設定している。

※ 長期的な経済状況を見通すうえで重要な全要素生産性（TFP）上昇率を軸とした、幅の広い複数ケース（6ケース）を設定している。（表2）

この章において、積立金の運用実績と財政検証上の実質的な運用利回りを比較する際に用いる財政検証の経済前提は、足下（令和10年（2028）年度まで）について内閣府の中長期の経済財政に関する試算の成長実現ケースに接続するケースを用いることとする。

(表 1) 令和元年財政検証の足下(令和10(2028)年度まで)の経済前提

○内閣府 成長実現ケースに接続するケース(ケースⅠ～ケースⅢ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7 %	0.8 %	1.0 %	1.4 %	1.7 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
賃金上昇率（実質<対物価>）(※2)		0.4 %	0.4 %	0.4 %	0.8 %	1.2 %	1.3 %	1.4 %	1.3 %	1.3 %	1.3 %
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0 %	0.9 %	0.7 %	0.3 %	0.0 %	▲0.3 %	0.0 %	0.3 %	0.5 %	0.6 %
	スプレッド<対賃金>	0.6 %	0.5 %	0.3 %	▲0.5 %	▲1.2 %	▲1.6 %	▲1.4 %	▲1.0 %	▲0.8 %	▲0.7 %
（参考）全要素生産性(TFP)上昇率		0.4 %	0.6 %	0.8 %	1.0 %	1.2 %	1.2 %	1.2 %	1.2 %	1.2 %	1.2 %

○内閣府 ベースラインケースに接続するケース(ケースⅣ～ケースⅥ)

年度		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
物価上昇率(※1)		0.7 %	0.8 %	0.7 %	0.7 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %
賃金上昇率（実質<対物価>）(※2)		0.4 %	0.4 %	0.1 %	0.3 %	0.5 %	0.7 %	0.7 %	0.7 %	0.7 %	0.7 %
運用利回り(※3)	実質<対物価>	1.0 %	0.9 %	1.0 %	1.0 %	0.7 %	0.6 %	0.7 %	0.9 %	0.9 %	0.8 %
	スプレッド<対賃金>	0.6 %	0.5 %	0.9 %	0.7 %	0.2 %	▲0.1 %	0.0 %	0.2 %	0.2 %	0.1 %
（参考）全要素生産性（TFP）上昇率		0.4 %	0.6 %	0.7 %	0.7 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %

出典: 「第9回社会保障制度審議会年金部会」(令和元年8月27日)資料2-1より

(表 2) 令和元年財政検証の長期(令和11(2029)年度以降)の経済前提

		将来の経済状況の仮定		経済前提			
		労働力率	全要素生産性(TFP)上昇率	物価上昇率	賃金上昇率(実質<対物価>)	運用利回り	
						実質<対物価>	スプレッド<対賃金>
ケースⅠ	内閣府試算「成長実現ケース」に接続するもの	経済成長と労働参加が進むケース	1.3%	2.0%	1.6%	3.0%	1.4%
ケースⅡ			1.1%	1.6%	1.4%	2.9%	1.5%
ケースⅢ			0.9%	1.2%	1.1%	2.8%	1.7%
ケースⅣ	内閣府試算「ベースラインケース」に接続するもの	経済成長と労働参加が一定程度進むケース	0.8%	1.1%	1.0%	2.1%	1.1%
ケースⅤ			0.6%	0.8%	0.8%	2.0%	1.2%
ケースⅥ		経済成長と労働参加が進まないケース	0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	0.4%

出典: 「第9回社会保障制度審議会年金部会」(令和元年8月27日)資料2-1より

2 令和元年度の運用実績が年金財政に与える影響の評価

年金積立金の運用実績の評価は、長期的な観点から行うべきものであるが、令和元年度における運用実績と、財政検証上の実質的な運用利回りを比較すると次のとおりである。

令和元年度の管理積立金の収益率(名目運用利回り)は▲4.81%となっている。名目賃金上昇率の実績は0.60%であるから、実質的な運用利回りは▲5.38%となる。

※ 上記の名目賃金上昇率の実績は、厚生年金保険制度全体の令和元年度のもの(厚生

労働省提供) である。

令和元年財政検証の前提における令和元年度の名目運用利回りは1.70%となっている。名目賃金上昇率は1.10%であるから、実質的な運用利回りは0.60%となる。したがって、令和元年度における地共済の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を下回っている。

(単位：%)

	令和元年度		
	実績 ①	財政検証上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	▲4.81	1.70	▲6.51
名目賃金上昇率	0.60	1.10	▲0.50
実質的な運用利回り	▲5.38	0.60	▲5.98

(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ある。

(注2) 実績の名目賃金上昇率は、厚生年金保険制度全体のもの(厚生労働省提供)である。

(注3) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ として算出している。

(注4) 財政検証上の前提は、令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースの令和元年度のものである。

年金財政に影響を及ぼす要素としては、実質的な運用利回りの他に、賃金上昇率、死亡率、出生率などがある。運用実績の評価としては、本文にあるように実質的な運用利回りの実績を財政検証の前提と比較することとなるが、例えば、運用実績は財政検証期間の最終年度における年金積立金にどのような影響を与えるのか、マクロ経済スライドを行う特例期間の延長や短縮にどのような影響を与えるのか、といった年金財政全体への影響を考える場合には、出生率の変化等の運用以外の要素も考慮が必要となる。これらすべての要素の年金財政への影響については、少なくとも5年に1度行われる財政検証において検証されることとなる。

(参考) 中長期的観点からの評価について

地共済の管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響の評価の対象は令和元年度であるが、年金積立金の運用状況の評価は、長期的な観点から行うべきものであることから、参考として、令和元年度までの過去5年間及び10年間の中長期の実質的な運用利回りの平均についても、年金積立金の運用実績と目標運用利回り(財政計算上の前提の実質的な運用利回り)を比較する。

いずれの期間においても、実質的な運用利回りについて、運用実績が目標運用利回りを上回っていることから、これらの期間における地共済の年金積立金の運用実績は、年金財政上必要な運用目標を上回っていたものと評価できる。一方、財政検証は将来の財政状況を見通すものであることから、将来的に年金財政上必要な運用目標が達成できる

かどうかについては、引き続き注視していく必要がある。

(単位：％)

	平成２７年度～令和元年度（５年平均）		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	1.17	2.28	▲1.11
名目賃金上昇率	0.52	2.67	▲2.15
実質的な運用利回り	0.65	▲0.39	1.04

	平成２２年度～令和元年度（１０年平均）		
	実績 ①	財政計算上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	3.33	2.07	1.26
名目賃金上昇率	0.44	2.58	▲2.14
実質的な運用利回り	2.88	▲0.51	3.39

（注１）平成２７年度は、年度途中で年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものである。

（注２）名目賃金上昇率の実績は、平成２６年度までについては「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）から引用した数値、平成２７年度以降については第一号厚生年金被保険者に係る数値（厚生労働省提供）である。

（注３）財政計算上の実質的な運用利回りは、平成２２年度から平成２６年度までは「平成２６年度年金積立金運用報告書」（平成２７年９月厚生労働省）、平成２７年度から平成３０年度は「平成２６年財政検証」、令和元年度は令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースである。

第4章 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の評価

厚年法第79条の3第3項ただし書に規定に基づき地共済法の目的に沿って運用する共済独自資産としては、地共連が地方公共団体金融機構の発行する債券を取得し、運用を行っている。

地共連が管理及び運用する共済独自資産の令和元年度末の運用実績は、修正総合収益率0.06%（総合収益額7億円）であった。また、令和元年度末における共済独自資産の運用資産額は、8,997億円であった。

令和元年度末における共済独自資産の修正総合収益率はプラスとなっていることから、地方公共団体の行政目的の実現に寄与しつつ、年金財政に一定の収益をもたらしていると評価できる。

（単位：億円、%）

共済独自資産	令和元年度末		
	運用資産額（時価） （運用資産額（簿価））	総合収益額 （実現収益額）	修正総合収益率 （実現収益率）
	8,997 (8,826)	7 (100)	0.06 (1.01)

（注）上記の資産については、基本ポートフォリオにおける国内債券に含まれている。

（参考）国内債券の修正総合収益率は▲0.05%である。

第5章 厚年法第79条の4第1項に規定する積立金基本指針及び同法第79条の6第1項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況の評価

1 総合的な評価

地共済は、管理積立金の管理及び運用に当たり、厚年法第79条の4第1項に規定する「積立金基本指針」及び同法第79条の6第1項に規定する「管理運用の方針」に定める事項を遵守することとなっている。

地共済の令和元年度末の管理積立金の資産構成割合は、「管理運用の方針」において規定している基本ポートフォリオの範囲内に収まっている。

この他、令和元年度においては、地共済は「積立金基本指針」及び「管理運用の方針」を遵守している。

2 個別の事項についての遵守状況

(1) 管理積立金の運用の目的

【積立金基本指針】

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 一 積立金（厚生年金保険法（以下「法」という。）第七十九条の二に規定する積立金をいう。以下同じ。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険（法第七十九条の三第三項の規定により共済各法（同項に規定する共済各法をいう。）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こと。
- 二 積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提（法第二条の四第一項に規定する財政の現況及び見通し（以下「財政の現況及び見通し」という。）を作成する際に用いられる厚生年金保険事業の財政上の諸前提をいう。以下同じ。）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。以下同じ。）を、最低限のリスクで確保することを目的として行うこと。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

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。

(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。

（略）

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(1) 基本的な方針

実施機関は、実施機関積立金の運用について、実施機関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。

このため、実施機関は、分散投資を基本として、基本ポートフォリオを策定し、実施機関積立金の管理及び運用を行う。

実施機関は、実施機関積立金の管理及び運用が適切になされるよう、積立金基本指針及び管理運用の方針（以下「管理運用方針等」という。）に適合するように、実施機関積立金の資産構成に関する事項等を記載した実施機関積立金の管理及び運用に係る基本的な方針（以下「基本方針」という。）を定め、公表するとともに、実施機関（連合会を除く。）はこれを連合会に送付する。また、実施機関は、管理運用方針等が変更されたとき、その他必要があると認めるときは、基本方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更し、公表するとともに、実施機関（連合会を除く。）はこれを連合会に送付する。

（略）

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

① 運用の目標

実施機関積立金の運用は、管理積立金の運用目標とする運用利回りを確保できるよう、実施機関において基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

（略）

【遵守状況】

- 地共済の管理積立金の運用については、厚生年金保険の令和元年財政検証における財政上の諸前提を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保することにより、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という目的を達成できるように、分散投資を基本として長期的な観点から策定した基本ポートフォリオを踏まえた運用となっており、厚年法第79条の2に規定された目的に則った運用が実施されている。
- 各実施機関の実施機関積立金の運用についても同様の運用を行っており、厚年法第79条の2に規定された目的に則った運用が実施されている。
- また、各実施機関においては、管理運用方針等に適合するように基本方針を策定し、公表するとともに、地共連を除く実施機関については、これを地共連に送付しているところであり、管理運用方針等に準拠した運用がなされている。

(2) モデルポートフォリオ

【積立金基本指針】

第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

- 一 管理運用主体(法第七十九条の四第二項第三号に規定する管理運用主体をいう。以下同じ。)は、本指針に適合するよう、共同して、管理運用の方針(法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針をいう。以下同じ。)において基本ポートフォリオ(同条第二項第三号に規定する管理積立金(同条第一項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。)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をいう。以下同じ。)を定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標(以下「モデルポートフォリオ」という。)を定めること。その際、積立金等の今後の見通しと整合的な形でリスク検証を行うこと。
- 二 モデルポートフォリオは、厚生年金保険事業の財政上の諸前提と整合性をもつ積立金の実質的な運用利回りとして、財政の現況及び見通しを作成する際に積立金の運用利回りとして示される積立金の実質的な運用利回りを長期的に確保する構成とすること。
- 三 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮すること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。
- 四 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、モデルポートフォリオを参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオとの関係も併せて検討すること。その際、モデルポートフォリオの乖離許容幅の範囲内で基本ポートフォリオを定める等、管理運用主体が管理積立金の運用において、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮すること。
- 五 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると

認めるときは、共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。また、管理運用主体は、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての定期的な検証の必要性について検討すること。

【管理運用の方針】

Ⅲ 管理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に関する事項

1. モデルポートフォリオの設定

連合会は、他の管理運用主体と共同で、モデルポートフォリオを設定する。モデルポートフォリオは、運用の目標に沿った資産構成とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングな（過去のデータのみに依存するのではなく、今後の経済状況（金利、インフレ等）の見通しを踏まえ、先行きを見据えた）リスク分析を踏まえて長期的な観点から設定するものとする。

2. モデルポートフォリオの見直し

連合会は、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど、必要があると認める場合、他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更する。モデルポートフォリオの変更に当たっては、資金運用委員会の審議を経て運営審議会に報告する。また、モデルポートフォリオ設定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証は、少なくとも基本ポートフォリオの定期的な検証において必要と判断されたときに実施する。

【遵守状況】

○ モデルポートフォリオについては、地共連は他の管理運用主体と共同して、平成27年3月20日に策定、公表済である。

○ モデルポートフォリオは、GPIFが厚生年金保険の平成26年財政検証の財政上の諸前提と整合性を持つ実質的な運用利回りを長期的に確保する構成として策定した基本ポートフォリオの資産構成と同一である。また、各管理運用主体は、モデルポートフォリオと同一の資産構成にて基本ポートフォリオを設定している。

当該モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証は、少なくとも基本ポートフォリオの定期的な検証において必要と判断されたときに実施することとされていることから、年1回、基本ポートフォリオの検証において、運用環境の検証を行うなど、管理運用方針等に準拠した運営がなされている。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
モデルポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
中心値範囲	上記±10%	上記±9%	上記±4%	上記±8%

- なお、令和元年財政検証結果を受け、地共連は他の管理運用主体と共同してモデルポートフォリオの見直しを行っている。

(3) 基本ポートフォリオ

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 一 管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定めること。その際、基本ポートフォリオについては、積立金等の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うこと。
- 三 管理運用主体が基本ポートフォリオを定めるに当たっては、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮すること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。

【管理運用の方針】

Ⅲ 管理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に関する事項

3. 基本ポートフォリオの基本的考え方

基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオに即して厚生年金保険事業としての一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮するとともに、運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定する。

4. 基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅を次のとおり定める。

なお、次に定める基本ポートフォリオへ移行するまでの間、許容乖離幅を超過することについては許容するものとする。

(単位：％)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分	35.0	25.0	15.0	25.0
許容乖離幅	±15	±14	±6	±12

注) この表の数値は、短期資産を含む管理積立金全体に対する各資産の割合である。

オルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産等の非伝統的資産。以下同じ。）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し、資産全体の5％を上限とする。

Ⅳ 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準

実施機関の基本方針に規定する基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の設定については、以下の事項を遵守することとする。

- ① 基本ポートフォリオは、管理運用方針等に適合し、運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定する。実施機関は、基本ポートフォリオの設定について、有識者会議の審議を経て運営審議会等に報告する。
- ② 実施機関は、Ⅲの４で規定する管理積立金の基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の範囲内で、基本方針の基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅を設定する。
- ③ 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、外国債券及び外国株式のいずれかに区分して管理するものとする。また、資産全体の５％を上限とする。
- ④ 設定した基本ポートフォリオへ移行するまでの間、許容乖離幅を超過することについては許容する。
- ⑦ 給付等への対応のため、運用目標とする運用利回りの確保並びに基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の範囲内での運用の維持が困難な実施機関については、Ⅰの２の（２）の①及び上記②の規定に関わらず、連合会と個別に協議を行い別の取扱いをすることができる。その場合、当該実施機関の基本方針においてその理由を明らかにする。

【遵守状況】

- 地共連は、平成２７年１０月１日に策定した地共済の管理運用の方針において、以下のとおり地共済の基本ポートフォリオを定めた。

地共済の基本ポートフォリオ及び許容乖離幅

(単位：％)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35	25	15	25
許容乖離幅	±15	±14	±6	±12

注) 短期資産については、各資産の許容乖離幅の中で管理する。

基本ポートフォリオの見直しに伴い資産の大幅な移動が必要であることから、当面、許容乖離幅を超過することがある。

- 上記の基本ポートフォリオの策定に際しては、
- ・ 運用目標利回りについて、平成２６年財政検証における経済前提で整理された８

ケースの中で標準的なケースとしてケースEの1.7%が示されたことを踏まえ、目標運用利回りは、実質的な運用利回り1.7%を設定

- ・ 国内債券100%で運用した場合に名目賃金上昇率を下回るリスク（下方確率）を新たなリスク指標として採用し、条件付平均不足率も検証することにより、積立金の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を実施
- ・ 内外の経済動向を踏まえ、金利低迷シナリオ等による様々なリスクシナリオも検証することにより、フォワード・ルッキングなリスク分析を実施
- ・ 資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見を踏まえる観点から地方公務員共済資金運用委員会（以下「資金運用委員会」という。）において十分な検討を実施

していることから、上記の基本ポートフォリオは管理運用方針等に適合している。

- 各実施機関においても、各々が定める基本方針において、上記の地共済の基本ポートフォリオと同様の基本ポートフォリオを定めている。また、基本ポートフォリオの設定について、有識者会議の審議を経て運営審議会等に報告しており、管理運用方針等に準拠した運用がなされている。

なお、一部の実施機関においては、実施機関積立金の減少に伴い、地共連から交付金（地共済令第21条の2第1項の規定により地共連から交付される資金をいう。）を受けて給付等を行っており、これを踏まえ、管理運用方針等に準拠した運用がなされている。

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 二 管理運用主体は、本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。特に、基本ポートフォリオについては、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証を定期的に行い、必要に応じ、随時見直すこと。

【管理運用の方針】

Ⅲ 管理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に関する事項

6. 基本ポートフォリオの見直し

連合会は、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、定期的に基本ポートフォリオの検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行う。基本ポートフォリオの見直しに当たっては、資金運用委員会の審議を経て運営審議会に報告する。

（略）

Ⅳ 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準

実施機関の基本方針に規定する基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の設定については、以下の事項を遵守することとする。

- ⑥ 実施機関は、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、定期的に基本ポートフォリオの検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行う。基本ポートフォリオの見直しに当たっては、有識者会議の審議を経て運営審議会等に報告する。なお、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成割合をいう。）を設定することができる。

【遵守状況】

- 令和元年財政検証結果の公表前において、地共済の基本ポートフォリオについては、
 - ・ 積立金基本指針については、平成26年7月に策定されて以降変更されていないこと
 - ・ 運用環境の現実からの乖離等については、平成31年3月に地共連で開催された資金運用委員会において基本ポートフォリオの状況について報告を行ったほか、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行ったところ、設定時に想定した運用環境とは大きく乖離していないことを確認し、基本ポートフォリオの見直しは必要ないとの結論となったこと以上のことから、見直しは行われなかった。
- 各実施機関においても、同様の状況から、見直しは行われなかった。
- 令和元年8月に令和元年財政検証結果が公表され、その後積立金基本指針の改正及びモデルポートフォリオの見直しが行われたことを踏まえ、地共連は、地共済の基本ポートフォリオの見直しを行った。
- 地共済の基本ポートフォリオの見直しに当たっては、
 - ・ 見直し前の基本ポートフォリオでは、年金財政上必要となる実質的な運用利回りが確保できないこと
 - ・ 見直し後の基本ポートフォリオは、年金財政に必要となる実質的な運用利回りを達成し、かつリスクが最も小さくなる資産構成割合となることが確認された。
- 各実施機関の基本ポートフォリオについても、地共済の基本ポートフォリオを踏まえた見直しが行われた。

（４）積立金基本指針及び管理運用の方針の遵守

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 四 管理運用主体は、本指針及び管理運用の方針に従って管理積立金の管理及び運用を行わなければならないこと。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(1) 基本的な方針

(略)

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。

(略)

【遵守状況】

- 地共済の管理積立金の管理及び運用については、本資料における評価のとおり、厚年法及び地共済法等法令の定めを遵守し、管理運用方針等に基づいて実施されている。

(5) ポートフォリオの管理及び運用リスク管理

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 五 管理運用主体は、分散投資による運用管理を行うこと。その際、ポートフォリオの管理を適切に行うとともに、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理を行うこと。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理等

③ 管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理

連合会は、実施機関(連合会を除く。)からの報告に基づき、管理積立金の管理及び運用を行うとともに、資産全体、実施機関及び各資産の運用状況のリスク管理について、次の方法により適切に行う。これらのリスク管理については、その実施方針について資金運用委員会の審議を経て運営審議会に報告するとともに、リスク管理の状況については、適時に運営審議会及び資金運用委員会に報告を行う。

ア 資産全体

連合会は、基本ポートフォリオを適切に管理するため、管理積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握する。

また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。

さらに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価、各年度の複合ベンチマーク収益率（各資産のベンチマーク収益率をポートフォリオで加重したものをいう。以下同じ。）との乖離要因の分析等を行う。

イ 実施機関

連合会は、他の実施機関の資産構成割合と当該実施機関の基本ポートフォリオ及び管理積立金の基本ポートフォリオとの乖離状況を、少なくとも毎月1回把握する。

さらに、他の実施機関のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を行う。

ウ 各資産

連合会は、各資産に係る市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視する。

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

③ 実施機関積立金の管理及び運用におけるリスク管理

実施機関は、分散投資を行うことをリスク管理の基本とし、実施機関積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行う。

また、実施機関積立金について、運用受託機関及び資産管理機関への委託、生命保険会社の団体生存保険による運用並びに自家運用により管理及び運用を行うとともに、運用受託機関、資産管理機関及び生命保険会社からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受託機関、各資産管理機関及び各生命保険会社並びに自家運用について、次の方法によりリスク管理を行う。これらのリスク管理については、その実施方針について有識者会議の審議を経て運営審議会等に報告するとともに、リスク管理の状況については、適時に運営審議会等及び有識者会議に報告を行う。

ア 資産全体

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

また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。

さらに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び

評価、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を行う。

イ 各資産

実施機関は、各資産に係る市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視する。

ウ 各運用受託機関

実施機関は、各運用受託機関に対し運用に関するガイドライン及びベンチマークを示し、各機関の運用状況及びリスク負担の状況を把握し、適切に管理する。

また、運用体制の変更等に注意する。

エ 各資産管理機関

実施機関は、各資産管理機関に対し資産管理に関するガイドラインを示し、各機関の資産管理状況を把握し、適切に管理する。

また、各機関の信用リスクを管理するほか、資産管理体制の変更等に注意する。

オ 各生命保険会社

実施機関は、各社の経営状況及び資産管理状況を把握し、適切に管理する。

カ 自家運用

実施機関は、運用に関するガイドラインを定め、運用状況及びリスク負担の状況を確認するなど、適切に管理する。

【遵守状況】

(全体の枠組み)

- 地共連では、リスク管理については、積立金の運用に関するリスク管理の実施方針を定めている。リスク管理に関する基本的な考えは、①各積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこと。②各積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分散して投資することを基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行うこととしている。

地共済の基本ポートフォリオ及び許容乖離幅

(単位：%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35	25	15	25
許容乖離幅	±15	±14	±6	±12

- その他の実施機関についても、概ね同様の対応を行っている。

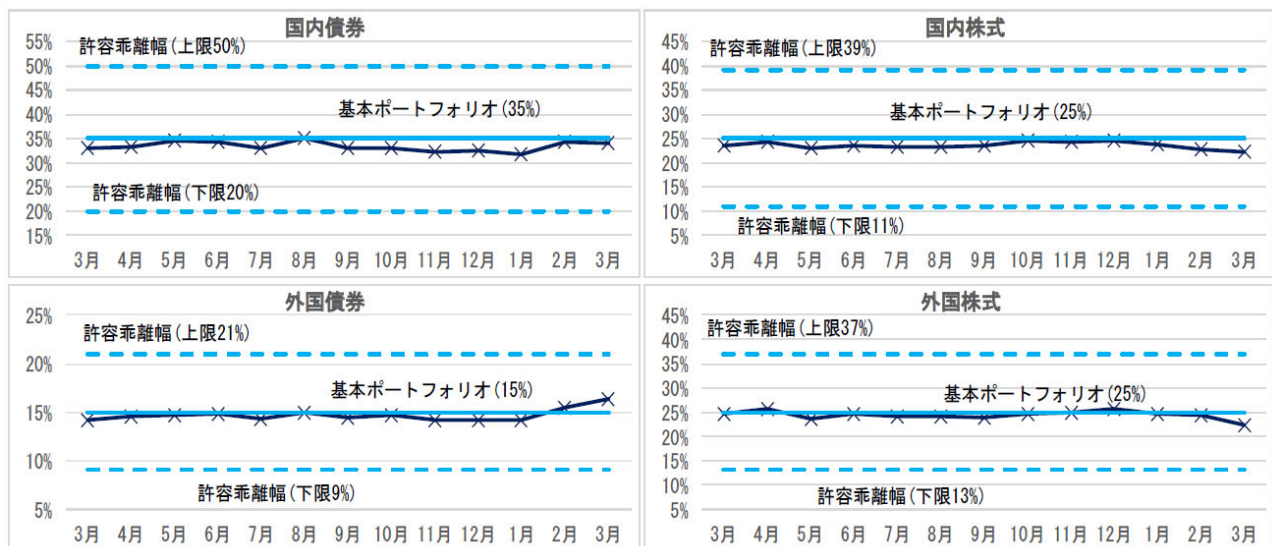
(資産全体)

- 地共連においては、資産全体に関する事項として、基本ポートフォリオとの乖離状況の確認、積立金の収益率とベンチマーク収益率との差の標準偏差を取った値であるトラッキングエラー及びその要因を確認している。
- 令和元年度末における管理積立金の資産構成割合は、以下のとおりである。

(単位：％)

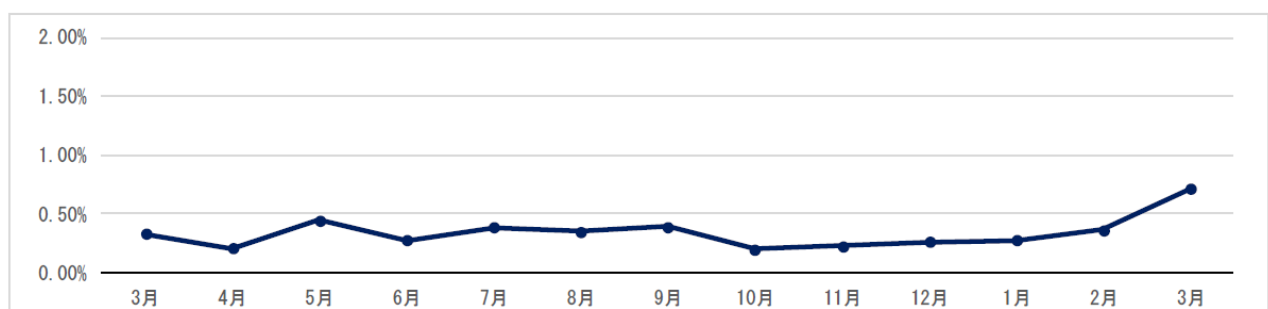
国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
33.9	22.1	16.4	22.3	5.3	100.0

(注) 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ない。



- 令和元年度の地共済における資産全体の推定トラッキングエラーの推移については、以下のとおりであり、令和元年度末時点では0.71％となっている。

【資産全体の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（複合ベンチマーク）に対する推定トラッキングエラーを表示

- また、地共連においては、他の実施機関の資産構成割合と当該実施機関の基本ポートフォリオ及び管理積立金の基本ポートフォリオとの乖離状況について確認している。
- 上記のほかに一定の期間における予想最大損失額を策定するバリュースコア・リスクや、過去のイベント発生時における影響度合いを示す指標としてのストレステストなどのシミュレーション分析を行い、基本ポートフォリオにおけるこれらの指標との差を確認している。
- その他の実施機関についても、概ね同様の対応を行っている。

(各資産)

- 地共連においては、各運用受託機関及び各資産管理機関からの報告書やヒアリング、評価を通じて、各資産に係る市場リスク、流動性リスク、信用リスク及び外国資産に係るカントリーリスクの確認を行い、いずれにおいても問題がないことを確認し、運用リスク管理会議に説明及び報告を行っている。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(運用受託機関)

- 地共連における各運用受託機関については、調整積立金に係る運用ガイドライン等を示し、月次で運用状況に関する報告書を求め、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求め、内容を確認している。このほか、原則として年に一度、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を行うほか、運用機関への訪問によるモニタリングを行っている。また、運用体制の変更についても、個別に確認を行っている。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(資産管理機関)

- 地共連における各資産管理機関については、資産管理に関するガイドラインを示し、資産管理状況等について、適時、定性評価を行って評価内容を資産管理機関に伝えるなどして、資産管理機関の適正な管理を図っている。信用リスクについては、格付けの確認を行っている。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(各生命保険会社)

- 団体生存保険を保有する一部の実施機関は、決算時等にヒアリング等を通じて各社の経営状況及び資産管理状況についての把握を行い、適切に資産の管理を行っている。

(自家運用)

- 地共連においては、自家運用ガイドラインに基づき、月次で執行計画及び執行結果を資産運用会議へ報告している。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(6) 市場等への影響に対する配慮

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 六 管理運用主体による管理積立金の運用に当たっては、管理運用主体の資産の規模に応じ、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケット・インパクトを被ることがないよう努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

2. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

連合会及びその他の実施機関は、管理積立金及び実施機関積立金の運用に当たって、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケット・インパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努める。

(略)

【遵守状況】

- 地共連においては、運用受託機関の解約に伴い、当該資金を回収し、再配分する際には、原則として現物移管により行っている。
また、リバランスを実施する際には、マーケット・インパクトに留意し、分散して行うなど特定の時期への集中を回避している。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(7) スチュワードシップ・コードに係る取組

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 七 管理運用主体は、企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。その際、「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》（平成二十六年二月二十六日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）を踏まえ、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の日本企業やその事業

環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、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収益の拡大を図る責任をいう。)を果たす上での基本的な方針の策定及び公表についても検討を行うこと。

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

3. スチュワードシップ責任を果たすための対応

(略)「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》(平成26年2月26日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ)及びコーポレートガバナンス・コード(平成27年6月1日株式会社東京証券取引所)を踏まえ、コーポレートガバナンス原則、株主議決権行使ガイドライン等を随時見直すとともに、スチュワードシップ責任(機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、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収益の拡大を図る責任をいう。)を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行う。

【遵守状況】

- 地共連は、平成16年4月に制定し、公表した「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」の中でスチュワードシップ責任を果たすための方針を定めている。また、平成16年4月に「株主議決権行使ガイドライン」を、平成26年5月に「日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明」を公表し、随時必要に応じて見直しをしている。
- 地共連のスチュワードシップ活動の状況については毎年度「スチュワードシップ活動の報告」として公表している。具体的には、各運用受託機関に対し、主に下記項目等について報告を求め、地共連において集約して公表している。
 - ・ 株主議決権の行使状況
 - ・ エンゲージメントの実施状況
 - ・ 運用受託機関の課題
 - ・ ESG投資について
 - ・ 日本版スチュワードシップ・コードへの対応
- その他の実施機関においても、概ね株主議決権の行使等に取り組んでいる。

(8) 企業経営等への影響に対する配慮

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

八 管理運用主体は、企業経営等に与える影響を考慮し、自家運用で株式運用を行

う場合においては、個別銘柄の選択は行わないこと。

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

2. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

(略) 実施機関においては、民間企業の経営に対して影響を及ぼさないよう、次の点について配慮する。

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

【遵守状況】

- 地共連は、運用受託機関毎に運用ガイドラインを示すことにより、同一企業発行有価証券の保有について制限を設け、管理している。
また、株式運用における個別銘柄の投資指図については、投資一任契約に基づき個別銘柄の指図等を行わないこととなっている。
なお、自家運用においては、株式運用は実施していない。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(9) 流動性の確保

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 九** 管理運用主体は、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、保険給付等に支障を生じさせることがないように、保険給付等に必要な流動性を確保すること。

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

4. 年金給付のための流動性の確保

連合会及びその他の実施機関は、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保するとともに、効率的な現金管理を行う。

その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するため、市場動向の把握・分析等必要な機能の強化を図る。

【遵守状況】

- 地共連及びその他の実施機関においては、年金給付のための資金については、年間計画、四半期計画等において、資金収支の見通し等を作成のうえ、必要に応じた流動性を確保している。また、現金管理に当たっては、定期預金での短期運用を行うなど、効率的な管理に努めている。

(10) 運用手法の見直し等

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 十 管理運用主体は、実質的な運用利回りを確保することができるよう、運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定機能及び管理の強化のための取組を進めること。この場合において、運用受託機関等については、定期的に評価を行い、資金配分の見直し等の必要な措置を採ること。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

④ 運用手法について

(略)

ベンチマークをより適切なものに見直すなど収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直し及び的確なパフォーマンス管理を行うなど運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めるとともに、運用実績等を定期的に評価し、資金配分の見直しを含め、運用受託機関を適時に見直す。

【遵守状況】

- 地共連においては、原則として年に一度、運用受託機関に対し、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を行っている。また、資産ごと、運用カテゴリーごとに、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る。
- また、一部の資産について、マネジャー・エントリー制を実施しており、運用機関から随時登録を受け付けるとともに、必要に応じて評価・選定を行えるようにしている。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(11) パッシブ運用及びアクティブ運用

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 十一 管理運用主体は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とすること。その上で、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すものとする。ただし、アクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、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ることを前提に行うこと。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

④ 運用手法について

実施機関は、キャッシュアウト対応等の場合を除き、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用する。その上で、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すものとする。ただし、アクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠の下、合理的なリスク選択を行うことを前提に、ファンド選定基準等について有識者会議の審議を経た上で実施する。また、有識者会議から求めがあった事項について適時に報告するなど有識者会議による適切なモニタリングの下で、その透明性を確保する。

(略)

【遵守状況】

- 地共連においては、アクティブ運用とパッシブ運用を併用している。また、一部の資産についてマネジャー・エントリー制を実施し、運用機関から随時登録を受け付けるとともに、必要に応じて評価・選定を行えるようにして、超過収益率の獲得を目指している。
- 地共連においては、アクティブ運用等のファンド選定に当たっては、その選定基準等について、有識者会議の審議を経たうえで実施している。また、ファンドの選定についても同会議に適宜報告を行うとともに、ファンド選定後は選定結果をホームページ上で公表を行っている。
- その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

(12) ESG投資

【積立金基本指針】

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

十二 管理運用主体は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することについて、個別に検討すること。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理等

⑤ 株式運用における考慮事項

連合会は、2の(2)の⑦の検討に資するよう、株式運用における、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮した運用に係る情報収集を行うとともに、その情報を他の実施機関に提供する。

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

⑦ 株式運用における考慮事項

実施機関は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、E S G（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することについて、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき検討し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠の下、合理的なリスク選択を行うことを前提に、検討結果を踏まえた取組を実施するよう努める。

【遵守状況】

- 地共連のE S G投資の取組については、公募等を行い超過収益の獲得が見込めるファンドについて採用を行っており、令和2年1月から開始した国内株式マネジャー・エントリー制において、E S Gを主眼に置いた戦略等に地共連が関心を持っていることを示し、運用機関のエントリーを求めている。また、既存のアクティブファンドの多くが運用プロセスにおいてE S G要素を考慮していることを確認している。
- 運用受託機関へのヒアリング等を通じて、E S Gの要素が運用成果に対してどのように寄与しているかを確認するなど、ファンド採用のみならず、ファンド採用後においてもE S Gに関する取組について、評価分析等を行っている。
- E S G投資を行っている実施機関では、E S Gの評価や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おり、その他の実施機関においても、E S G投資の検討を行っている。
- なお、令和2年2月に積立金基本指針が改正され、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E S G（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと」とされたことから、地共連は、これに沿って管理運用の方針の改正を行っている。

(13) 移行ポートフォリオ

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

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

【管理運用の方針】

- Ⅲ 管理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に関する事項
- 6. 基本ポートフォリオの見直し

(略)

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

【遵守状況】

- 地共連は、令和元年度末に基本ポートフォリオを見直し令和２年度から適用することとしたが、移行ポートフォリオは策定していない。これは、令和元年度末の資産構成割合が見直し後の基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲に近接しており、移行ポートフォリオの策定は不要としたためである。
- 各実施機関においても、同様の対応を行っている。

(14) 運用の状況の評価

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 二 主務大臣（法第百条の三の三第一項に規定する主務大臣をいう。以下同じ。）及び管理運用主体は、積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、管理運用主体の各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合にあっては、管理運用の方針においてその評価方法を明らかにすること。

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

（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。

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。

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

① 運用の目標

実施機関積立金の運用は、管理積立金の運用目標とする運用利回りを確保できるよう、実施機関において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、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施すること等により、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。

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、管理積立金のベンチマークと整合的であること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いる。

【遵守状況】

○ 地共済の積立金の運用の状況については、時価及び簿価の両方により評価している。

○ 地共済は、運用利回りの評価について、年金財政上求められる運用利回りとの比較として、実質的な運用利回りによる評価を行っている。

令和元年度の管理積立金の収益率（名目運用利回り）は▲4.81%となっている。名目賃金上昇率の実績は0.60%であるから、実質的な運用利回りは▲5.38%となる。

※ 上記の名目賃金上昇率の実績は、厚生年金保険制度全体の令和元年度のもの（厚生労働省提供）である。

令和元年財政検証の前提における令和元年度の名目運用利回りは1.70%となっている。名目賃金上昇率は1.10%であるから、実質的な運用利回りは0.60%となる。したがって、令和元年度における地共済の運用実績は、単年度で見ると、財政検証の前提を下回っている。

(単位：%)

	令和元年度		
	実 績 ①	財政検証上の前提 ②	差 ①－②
名目運用利回り	▲4.81	1.70	▲6.51
名目賃金上昇率	0.60	1.10	▲0.50
実質的な運用利回り	▲5.38	0.60	▲5.98

(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ある。

(注2) 実績の名目賃金上昇率は、厚生年金保険制度全体のもの（厚生労働省提供）である。

(注3) 実績の実質的な運用利回りは、 $\{(1 + \text{名目運用利回り} / 100) / (1 + \text{名目賃金上昇率} / 100)\} \times 100 - 100$ として算出している。

(注4) 財政検証上の前提は、令和元年財政検証における内閣府試算「成長実現ケース」に接続するケースの令和元年度のものである。

- 地共済の令和元年度における各資産の収益率の確保状況は以下のとおりである。

(単位：％)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
修正総合収益率	▲0.05	▲9.60	4.01	▲12.60
ベンチマーク収益率	▲0.18	▲9.50	4.37	▲13.31
超過収益率	0.13	▲0.10	▲0.36	0.70

※ 資産ごとのベンチマーク

国内債券 NOMURA-BPI(総合)

国内株式 TOPIX(配当込み)

外国債券 FTSE 世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)

外国株式 MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)

- 超過収益率は、国内債券及び外国株式において、ベンチマークを上回りプラスとなった一方、国内株式及び外国債券においてベンチマークを下回りマイナスとなった。資産全体の収益率(時価)は▲4.81％で、超過収益率は0.01％となっている。中長期的には運用機関の見直し等によりプラスの超過収益率となることを目指しており、資産毎のベンチマーク収益率の確保に努めている。

- なお、令和2年2月に積立金基本指針が改正され、各資産の運用利回りに加え、資産全体の運用利回りについてもベンチマーク収益率の確保に努めることとされたことから、地共連は、これに沿って管理運用の方針の改正を行っている。

(15) 運用実績等の公表

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 三 主務大臣及び管理運用主体は、積立金の運用に対する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行うこと。特に、管理運用主体が作成する業務概況書、所管大臣(法第七十九条の六第四項に規定する所管大臣をいう。)が行う管理積立金の管理及び運用の状況の評価の結果並びに主務大臣が作成する報告書等については、分かりやすいものとなるよう工夫すること。

【管理運用の方針】

V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

1. 透明性の向上

(1) 管理運用主体

連合会は、管理積立金の管理及び運用に関して、各年度の運用収益やリスクなど管理及び運用実績の状況（運用資産全体の状況、運用資産ごとの状況及び実施機関における運用受託機関等の状況並びに実施機関において新たな運用対象を追加する場合をはじめとする積立金の運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果を含む。）等について、毎年1回（各四半期の管理及び運用実績の状況（運用資産全体の状況及び運用資産ごとの状況を含む。）等については四半期ごとに）ホームページ等を活用して迅速に公表するなど、公開資料をより一層分かりやすいように工夫するとともに、運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。

これらの公表については、適時に運営審議会及び資金運用委員会に報告を行う。また、これらの公表に当たっては、市場への影響に留意するものとする。

(2) 実施機関

実施機関は、実施機関積立金の管理及び運用に関して、各年度の運用収益やリスクなど管理及び運用実績の状況等について、毎年1回（各四半期の管理及び運用実績の状況等については四半期ごとに）ホームページ等を活用して迅速に公表するなど、公開資料をより一層分かりやすいように工夫するとともに、運用の多様化、高度化や国際化に対応した情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。

これらの公表については、適時に運営審議会等及び有識者会議に報告を行う。

運用受託機関等の選定については、例えば、選定基準については有識者会議の審議を経るほか、実施状況や有識者会議から求めのあった事項についても適時に報告するなど有識者会議による適切なモニタリングの下で、その透明性を確保する。

これらの公表等に当たっては、市場への影響に留意するものとする。

【遵守状況】

- 地共連及びその他の実施機関は、金融市場への影響等を考慮したうえ、令和2年7月3日に令和元年度の業務概況書又は運用報告書を公表している。
- この他、各四半期の運用状況の速報を公表している。

(16) 受託者責任

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

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

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

1. 受託者責任の徹底

連合会及びその他の実施機関は、慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底する。

【遵守状況】

- 地共連は、受託者責任を徹底するための機能の確保の観点から、
 - ・ 専門人材を含めた増員の実施
 - ・ 運用リスク管理の方法、対象、基本的な考え方を定める「積立金の運用に関するリスク管理の実施方針」を策定し、運用に関するリスク管理の適切な実施
 - ・ 内部統制の強化のため、理事長、理事（資金運用担当）等をメンバーとした「運用リスク管理会議」を設置し、四半期に1度開催（必要に応じて随時開催）
 - ・ 平成28年4月にリスク管理室をリスク管理課に格上げし、リスク管理体制の更なる拡充
 - ・ 総務部に監査室において、月に一度監査を実施し、積立金運用リスク管理体制及び内部監査体制の強化といった対応を行っている。
- この他、内部監査体制の強化として運用担当役職員に係る株式等の取引の自粛措置についての規定を定めている。
- その他の実施機関においても、概ね同様の対応を行っている。

(17) 相互連携

【積立金基本指針】

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

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

【管理運用の方針】

Ⅱ 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

5. 連合会と他の管理運用主体との連携

連合会は、他の管理運用主体に対して必要な情報の提供を行うなど、相互に連携を図りながら協力するよう努める。

6. 連合会と他の実施機関との連携

連合会は、他の実施機関に対して、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、他の実施機関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他の実施機関との情報交換及び連絡調整を行う。

また、連合会及びその他の実施機関は、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する。

【遵守状況】

- 地共連は他の管理運用主体との間で、運用及びリスク管理に係る情報について、相互に情報交換を行っている。
- 地共連はKKR、私学事業団と連携して業務概況書の作成等を行っている。
- 地共連及び他の実施機関では、相互に、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、資料等の提供を行っている。

(18) 外部有識者の活用

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理等

② 地方公務員共済資金運用委員会の活用

連合会は、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(以下「資金運用委員会」という。)を設置する。

連合会は、管理運用の方針の策定及び変更等管理積立金の管理及び運用に係る専門的事項を検討する場合には、資金運用委員会の専門的知見を活用する。

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

② 実施機関の有識者会議の活用

実施機関は、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、資金運用等の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(以下「有識者会議」という。)の専門的な知見を活用し、検討する。

【遵守状況】

- 地共連は、専門的知見を活用するため、令和元年度においては資金運用委員会を4回開催し、四半期ごとの運用状況及びリスク管理の状況の報告、基本ポートフォリオの検証等を行った(資金運用委員会の開催状況等については52～53ページ参照。)
- それぞれの実施機関においても、専門的知見を活用するため、有識者会議を開催し同様の対応を行っている。

(19) 運用対象の多様化

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 管理積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理等

④ 運用対象の多様化

運用対象については、分散投資を進めるため、オルタナティブ投資等その多様化を図る。

新たな運用対象については、分散投資の効果が認められること、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ること及びその運用を行うのに必要な運用・リスク管理体制が整備されていることを前提に、例えば、その運用方針については事前に資金運用委員会の審議を経るほか、実施状況や資金運用委員会から求めのあった事項についても適時に報告するなど資金運用委員会による適切なモニタリングの下で、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき検討する。

その際、非伝統的資産は、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く、運用側の能力向上等のみでは対応できないことから、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踏まえた検討をする。

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

⑤ 運用対象の多様化

実施機関は、運用対象について、分散投資を進めるため、オルタナティブ投資等その多様化を図ることを検討する。

新たな運用対象については、分散投資の効果が認められること、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ること、及びその運用を行うのに必要な運用・リスク管理体制が整備されていることを前提に、例えば、その運用方針については事前に有識者会議で審議を経るほか、実施状況や有識者会議から求めのあった事項についても適時に報告するなど有識者会議による適切なモニタリングの下で、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき検討する。

その際、非伝統的資産は、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く、運用側の能力向上等のみでは対応できないことから、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踏まえた検討をする。

また、非伝統的資産の評価については、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見に基づき評価方法を明らかにする。

【遵守状況】

- 地共連においては、「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」を策定し、当該運用方針に基づき運用を行っている。
投資対象は、不動産、インフラ、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、バンクローンとしている。
- その他の一部の実施機関においても、オルタナティブ投資を行っているところである。

(20) 機動的な運用

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

⑥ 機動的な運用

実施機関は、経済環境や市場環境の変化を踏まえ、基本ポートフォリオの資産構成割合に資産構成比を近づけるのではなく、許容乖離幅の中で機動的に資産構成比を決定する運用（以下「機動的な運用」という。）を行うことができる。この場合、市場環境の確度の高い見通しを行ったうえで、その見通しを踏まえて運用することを前提とする。

機動的な運用を行う場合、その運用方針については有識者会議の審議を経るほか、実施状況を適時に有識者会議に報告する。

IV 実施機関積立金について長期的な観点から資産の構成を定めるに当たって遵守すべき基準

- ⑤ 実施機関は機動的な運用を行うことができる。この場合、市場環境の確度の高い見通しを行ったうえで、その見通しを踏まえて運用することを前提とする。

【遵守状況】

- 地共連においては、経済環境や市場環境の変化を踏まえ、機動的な運用を含む「令和元年度の運用方針」を、有識者会議の審議を経た上で決定した。この運用方針に基づき、機動的な運用を行っている。
実施状況については、適時に同会議に報告を行っている。
- 他の実施機関については、機動的な運用は実施していない。

(21) 合同運用

【管理運用の方針】

I 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

2. 実施機関積立金に関する基本的な方針

(2) 運用の目標、リスク管理、運用手法等

⑧ 合同運用について

実施機関は、実施機関積立金を連合会に預託して運用することができる。

連合会は、実施機関から実施機関積立金を預託された場合は、連合会が別に定める預託金の管理及び運用の方針に則し、適切に管理及び運用を行う。

【遵守状況】

- 合同運用については、地共連が一部の実施機関から預託を受けて運用を行っている。預託金については、「預託金の管理及び運用に関する基本方針」に従い、地共連のポートフォリオに適合するように、適切に管理及び運用を行っている。

(22) 高度で専門的な人材の確保とその活用等

【管理運用の方針】

V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

2. 高度で専門的な人材の確保とその活用等

連合会及びその他の実施機関は、必要に応じ、高度で専門的な能力を必要とする業務及びそれに必要とされる専門的能力を精査し、当該能力を有する高度で専門的な人材の確保に努める。

また、高度で専門的な人材を活用した研修等を実施することにより、職員の業務遂行能力の向上を目指す。

専門人材の強化・育成については、適宜、資金運用委員会又は有識者会議にその状況を報告し、その意見を踏まえて、積極的に推進する。

【遵守状況】

- 地共連においては、金融機関等における運用実務経験者の中途採用や、会計・財務・金融系資格の取得奨励等、高度で専門的な人材の確保に努めている。
また、金融機関等における運用実務経験者を講師とした研修等を実施することにより、他の職員の業務遂行能力の向上を図っている。
- その他の実施機関においても、概ね同様の対応を行っている。

(23) リスク管理の強化

【管理運用の方針】

V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

3. リスク管理の強化

(1) 管理運用主体

連合会は、ポートフォリオ全体のリスク管理システムを整備する。

また、リスク管理について、フォワード・ルッキングなリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなど高度化を図る。

(2) 実施機関

実施機関は、それぞれ必要なリスク管理システムを整備する。

また、機動的な運用を行うことなどを踏まえ、リスク管理について、フォワード・ルッキングなリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなど、必要に応じ、高度化を図る。

【遵守状況】

- 地共連においては、トラッキングエラー等の指標に基づく資産全体のリスク管理やストレステストを行う機能を備えた高度なリスク管理分析ツールを導入している。また、海外の年金基金におけるリスク管理手法に関する情報収集を行う等、リスク管理の強化を図っている。
- その他の実施機関においても、概ね同様の対応を行っている。

(24) 調査研究業務の充実

【管理運用の方針】

V その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

4. 調査研究業務の充実

連合会及びその他の実施機関が調査研究業務を実施する場合は、シンクタンク等へ委託研究を行うとともに、積立金の管理及び運用に関するノウハウを連合会又はその他の実施機関内に蓄積するため、高度で専門的な人材を含めた連合会又はその他の実施機関の職員が担うことも検討する。また、高度で専門的な人材を採用している場合、その者を活用した内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積し、将来にわたって積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に行うことを検討する。

なお、委託研究を行う場合には、情報漏えい対策を徹底する。

【遵守状況】

- 地共連は、リスク管理担当を含む資金運用部の組織体制の強化として、専門人材を含めて増員を実施している（42～43ページ参照。）。また、職員の知識向上を図るため、各種研修等に参加している。
- 調査研究については、最近の資産運用動向を踏まえ、運用対象資産の拡大や新しい運用手法について情報の収集に努めている。
- その他の実施機関においても、概ね同様の対応を行っている。

第6章 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項の評価

～ 地共済のガバナンス体制等について ～

1 地共済におけるガバナンス体制

地共済は、重要事項については、運営審議会等（運営審議会、団体職員運営評議員会（以下「評議員会」という。）、組合会及び総会をいう。以下同じ。）の議を経ることが地共済法において規定されており、運営審議会、組合会及び総会においては労使を含めた合議により、評議員会においては団体組合員業務等について広い知識を有する者の合議により、組織としての意思決定を行っている。さらに、年金積立金の運用に関しては、学識者等の専門家からなる地方公務員共済資金運用委員会（地共連理事長の諮問機関）等において議論し、必要に応じて運営審議会等において十分な説明を行っている。

このように、地共済のガバナンス体制は、識見の結集を図り、慎重かつ適切な意思決定を行うことができるものとなっている。

この他、法令等の遵守や運用リスク管理の強化に取り組むことにより、適正な業務運営を確保するように努めている。

2 地共済の業務の概要

地共済は、地方公務員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、公務の能率的運営に資するため、地共済法の規定に基づき、主として次の事業に関する業務を実施している。

（１）長期給付事業（厚生年金保険給付、退職等年金給付及び経過的長期給付）

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

（２）短期給付事業

組合員及び被扶養者の病気、負傷、出産、死亡、休業又は災害に関して、必要な給付を行う業務を実施している。

（３）福祉事業

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

- ① 保健事業
- ② 宿泊事業
- ③ 貸付事業
- ④ 貯金事業
- ⑤ 物資事業

3 役職員

地共済の役職員は、令和2年3月31日現在、以下のとおりとなっている。

組 合 名		役 員	職 員
地共連		理事長、理事 8名、監事3名	76名
地方職員共済組合	地方共済事務局	理事長、理事 4名、監事3名	114名
	団体共済部	理事長、理事 3名、監事2名 (再掲) (1名再掲)	19名
公立学校共済組合		理事長、理事 7名、監事3名	225名
警察共済組合		理事長、理事 5名、監事3名	136名
都職員共済組合		理事長、理事 7名、監事3名	147名
全国市町村職員共済組合連合会		理事長、理事 13名、監事3名	120名

4 運営審議会等

(1) 運営審議会等の設置

業務の適切な運営に資するため、地共済法に基づき、地共済に運営審議会等を置くこととされている。

① 運営審議会

地方職員共済組合地方共済事務局、公立学校共済組合、警察共済組合及び地共連（地共済法第6条及び第38条の4第1項）

② 評議員会

地方職員共済組合団体共済部（地共済法第144条の5第1項）

③ 組合会

都職員共済組合（地共済法第6条）

④ 総会

全国市町村職員共済組合連合会（地共済法第30条第1項）

(2) 審議事項等

① 運営審議会

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は、運営審議会の議を経なければならないとされている（地共済法第8条第1項及び第38条の5第1項）。

また、運営審議会は、理事長の諮問に応じて組合又は地共連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（地共済法第8条第2項及び第38条の5第2項）。

② 評議員会

ア 定款の変更、イ 運営規則の変更、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のうち団体組合員業務に係るものは、評議員会の議を経なければならないとされている（地共済法第144条の7第1項）。

また、評議員会は、理事長の諮問に応じて団体組合員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（地共済法第144条の7第2項）。

③ 組合会

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等は、組合会の議決を経なければならないとされている（地共済法第10条第1項）。

④ 総会

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等は、総会の議決を経なければならないとされている（地共済法第32条第1項）。

(3) 運営審議会等の構成員

① 運営審議会

ア 地方職員共済組合、公立学校共済組合及び警察共済組合

地共済法に基づき、運営審議会の委員は、組合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主務大臣が任命（16人以内）し、また、委員の半数は組合員を代表する者でなければならないとされている（地共済法第7条）。

イ 地共連

地共済法に基づき、運営審議会の委員は、地共済の業務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総務大臣が任命（22人以内）し、また、委員の半数は組合員を代表する者でなければならないとされている（地共済法第38条の4第2項から第4項まで）。

② 評議員会

地共済法に基づき、評議員会の評議員は、地方職員共済組合の業務で団体組合員に係るものその他団体組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する団体組合員のうちから総務大臣が任命（10人以内）するとされている（地共済法第144条の6）。

③ 組合会

地共済法に基づき、組合会の議員は20人以内とし、半数を都知事が組合員のうちから任命し、半数を組合員が組合員のうちから選挙することとされている（地共済法第9条第1項及び第2項）。

④ 総会

地共済法に基づき、総会の議員は61人とし、総会の議員のうち47人は各構成組合（地共済法第27条第2項に規定する「構成組合」をいう。以下同じ。）の理事長が互選し、総会の議員のうち14人は各構成組合の理事が互選することとされている（地共済法第30条第2項及び第3項）。

5 資金運用委員会等

（１）地方公務員共済資金運用委員会

地共連は、管理運用の方針等に基づき、管理積立金の管理及び運用等に係る専門的事項を検討するため、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る。

○地方公務員共済資金運用委員会委員名簿（令和2年3月31日現在）

川北 英隆	京都大学名誉教授
喜多 幸之助	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
佐藤 久恵	学校法人国際基督教大学理事
芹田 敏夫	青山学院大学経済学部教授
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	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部年金研究部長
長澤 和哉	M S C I 北アジア代表 マネージング・ディレクター
蜂須賀 一世	株式会社日本経済研究所代表取締役専務
森本 正宏	全日本自治団体労働組合中央執行委員総合労働局長
座長 若杉 敬明	ミシガン大学三井生命金融研究センター理事

開催回	開催日	内容
第25回	令和元年7月2日	①平成30年度各積立金の管理及び運用に関する業務概況書 ②平成30年度各積立金のリスク管理の状況 ③退職等年金給付積立金の基本ポートフォリオの検証について ④令和元年財政検証等の状況について

第 26 回	令和元年 10 月 1 日	①令和元年度第 1 四半期の各積立金の運用状況（地共済） ②令和元年度第 1 四半期の各積立金のリスク管理状況（地共済） ③基本ポートフォリオの見直しについて
第 27 回	令和 2 年 1 月 28 日	①令和元年度第 2 四半期の各積立金の運用状況（地共済） ②令和元年度第 2 四半期の各積立金のリスク管理状況（地共済） ③積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）の変更（案）について ④基本ポートフォリオの見直し（案）について
第 28 回	令和 2 年 3 月 5 日	①令和元年度第 3 四半期の各積立金の運用状況（地共済） ②令和元年度第 3 四半期の各積立金のリスク管理状況（地共済） ③積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）の変更（案）における中心値範囲について ④基本ポートフォリオの許容乖離幅について ⑤管理運用の方針の変更について

（２）有識者会議

地共連及び他の実施機関においては、管理運用の方針及び基本方針に基づき、実施機関積立金の管理及び運用等に係る専門的事項を検討するため、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資金運用についての有識者会議を設置している。

○【地共連】地方公務員共済組合連合会資金運用委員会委員名簿 （令和 2 年 3 月 3 1 日現在）

川北 英隆	京都大学名誉教授
喜多 幸之助	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
佐藤 久恵	学校法人国際基督教大学理事
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	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
蜂須賀 一世	株式会社日本経済研究所代表取締役専務
座長 若杉 敬明	ミシガン大学三井生命金融研究センター理事

開催回	開催日	主な内容
第 31 回	令和元年 7 月 2 日	①平成 30 年度各調整積立金の管理及び運用に関する運用報告書 ②平成 30 年度各調整積立金のリスク管理の状況 ③令和元年度(4 月～5 月) の資産配分状況について ④退職等年金給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証について ⑤令和元年財政検証等の状況について
第 32 回	令和元年 10 月 1 日	①外国株式・国内債券アクティブ運用プロダクトの選考結果について ②令和元年度第 1 四半期の各調整積立金の運用状況(地共連) ③令和元年度第 1 四半期の各調整積立金のリスク管理状況(地共連) ④基本ポートフォリオの見直しについて ⑤令和元年度(4 月～8 月) の資産配分状況について
第 33 回	令和 2 年 1 月 28 日	①令和元年度第 2 四半期の各調整積立金の運用状況(地共連) ②令和元年度第 2 四半期の各調整積立金のリスク管理状況(地共連) ③基本ポートフォリオの見直し(案)について ④国内株式のマネジャー・エントリー制の実施について ⑤令和元年度(4 月～12 月) の資産配分状況について
第 34 回	令和 2 年 3 月 5 日	①令和元年度第 3 四半期の各調整積立金の運用状況(地共連) ②令和元年度第 3 四半期の各調整積立金のリスク管理状況(地共連) ③基本ポートフォリオの許容乖離幅について ④基本方針の変更について ⑤令和元年度スチュワードシップ活動の報告 ⑥オルタナティブ資産への投資状況について ⑦令和 2 年度の運用方針

○【地方職員共済組合】年金資産運用検討委員会委員名簿（令和2年3月31日現在）

座長 米澤 康博	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
伊藤 敬介	みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社取締役投資 技術開発部長
大橋 和彦	一橋大学大学院経営管理研究科教授
川北 英隆	京都大学名誉教授
宮井 博	あせまねライフ株式会社 代表取締役社長

開催回	開催日	主な内容
令和元年度 第1回	令和元年6月21日	①退職等年金給付組合積立金における国内債券の 年限構成の検討について ②平成30年度長期給付に係る各積立金の運用実績 及びリスク管理について
令和元年度 第2回	令和元年7月31日 （書面開催）	令和元年度第1四半期各積立金の管理及び運用実 績の状況
令和元年度 第3回	令和元年10月29日 （書面開催）	令和元年度第2四半期各積立金の管理及び運用実 績の状況
令和元年度 第4回	令和2年2月6日 （書面開催）	令和元年度第3四半期各積立金の管理及び運用実 績の状況
令和元年度 第5回	令和2年2月12日 ～3月13日 （持ち回り開催）	地方職員共済組合における運用基本方針の改正 （案）について

○【公立学校共済組合】資産運用検討委員会委員名簿（令和2年3月31日現在）

委員長代理 井堀 利宏	政策研究大学院大学特別教授
俊野 雅司	成蹊大学経済学部教授
野上 憲一	元社会保障審議会年金数理部会委員
委員長 米澤 康博	早稲田大学大学院経営管理研究科教授

開催回	開催日	主な内容
第21回	令和元年5月27日	①令和元年度運用計画の一部修正について ②基本ポートフォリオの検証について ③コーポレートガバナンス原則の改訂について ④運用受託機関の公募について ⑤調査研究事業の応募状況等について ⑥平成30年度第4四半期運用実績について ⑦ポートフォリオのリスク状況について

第 22 回	令和元年 9 月 3 日	①令和元年度運用計画の一部修正について ②委託運用における運用受託機関の見直しについて ③調査研究受託者の選定について ④令和元年度第1四半期運用実績について ⑤ポートフォリオのリスク状況について
第 23 回	令和元年 11 月 29 日	①令和元年度運用計画の一部修正について ②資産別運用スタイル等について ③調査研究業務の進捗状況等について ④令和元年度第2四半期運用実績について ⑤ポートフォリオのリスク状況について
第 24 回	令和 2 年 2 月 25 日	①基本ポートフォリオの変更（案）について ②令和元年度運用計画の一部修正について ③令和2年度運用計画について ④スチュワードシップ活動の報告について ⑤調査研究業務の進捗状況等について ⑥令和元年度第3四半期運用実績について ⑦ポートフォリオのリスク状況について

○【警察共済組合】警察共済組合本部資金運用基本問題研究会委員名簿
(令和 2 年 3 月 3 1 日現在)

伊藤 敬介	みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社取締役投資 技術開発部長
徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部年金研究部長兼年金 総合リサーチセンター長
会長 米澤 康博	早稲田大学大学院経営管理研究科教授

開催回	開催日	主な内容
第 13 回	令和元年 7 月 16 日	①業務上の余裕金の資金運用結果（平成 30 年度通期） ②各積立金の運用に係るリスク管理状況（平成 30 年度） ③基本ポートフォリオの検証
第 14 回	令和 2 年 3 月 17 日 ～18 日 ※持ち回り開催	①業務上の余裕金の資金運用結果（令和元年度通期） ②各積立金の運用に係るリスク管理状況（令和元年12 月末時点） ③スチュワードシップ活動状況 ④令和元年度における取組結果 ⑤年金積立金の管理及び運用に係る基本的な方針等の 変更 ⑥令和2年度における取組 ⑦令和2年度年間資金運用計画

○【都職員共済組合】資金運用研究会委員名簿（令和2年3月31日現在）

座長	室町 幸雄	首都大学東京大学院経営学研究科教授
	菅原 周一	文教大学大学院国際学研究科教授
	吉田 靖	東京経済大学経営学部教授

開催回	開催日	主な内容
第16回	令和元年7月30日	①平成30年度 年金積立金の運用状況 ②リスク管理の状況 ③国内株式における ESG 運用の選考について ④令和元年度財政検証について
第17回	令和元年12月26日	①令和元年度第1・第2四半期 年金積立金の運用状況 ②リスク管理の状況 ③アクティブファンドの検証について
第18回	令和2年3月6日	①令和元年度第3四半期 年金積立金の運用状況 ②リスク管理の状況 ③令和元年度 スチュワードシップ活動の報告 ④基本ポートフォリオの見直しについて

○【全国市町村職員共済組合連合会】資金運用委員会委員名簿（令和2年3月31日現在）

	甲斐 良隆	京都情報大学院大学教授
	加藤 康之	首都大学東京大学院経営学研究科特任教授 京都大学大学院経営管理研究部客員教授
	竹原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
	徳島 勝幸	株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部年金研究部長
	俊野 雅司	成蹊大学経済学部教授
会長	宮井 博	あせまねライフ株式会社代表取締役社長

開催回	開催日	主な内容
第43回	令和元年9月18日	①諮問書について ②令和元年度の検討課題と検討の進め方について ③退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について ④答申書（案）について ⑤令和元年度第1四半期 年金積立金の運用状況等について

第 44 回	令和 2 年 2 月 27 日	①令和元年度第3四半期 年金積立金の運用状況等について ②スチュワードシップ活動の状況について ③本連合会の基本ポートフォリオ（1・2階）の見直し（案）について ④本連合会の基本ポートフォリオ（旧3階）の見直し（案）について
第 45 回	令和 2 年 3 月 27 日	①本連合会の基本ポートフォリオの許容乖離幅について ②答申書（案）について ③年金積立金の管理及び運用に係る基本方針の一部改正について ④年金積立金の安全かつ効率的な運用のあり方について

6 地共済内のガバナンス体制強化の取組

地共済では、以下のような取組を行うことにより、適正な業務運営が確保されるよう努めている。

（１）法令等の遵守

地共連においては、「積立金の管理運用業務に係る法令等の遵守及び制裁にする規程」を定め、役員及び職員が、積立金の管理運用に係る業務を行うに際して守らなければならない法令等の遵守事項を定めるとともに、これらの遵守事項に違反した場合の制裁に関する手続き等を定めている。

また、組合員等の不信を招くことがないよう、運用担当役職員について、株式等の取引についての自粛措置を講じている。

その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

（２）運用リスク管理の強化

地共連が、地共済における「積立金の運用に関するリスク管理の実施方針」を策定し、運用リスク管理の方法、対象、基本的な考え方等を定めている。また、積立金のリスク管理に関する事項について審議する運用リスク管理会議を設置し、四半期ごとに開催している。

また、地共連においては、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っている。さらに、平成 28 年 4 月からはリスク管理室をリスク管理課に格上げし、運用リスク管理能力の強化に努めている。

その他の実施機関においても、運用リスク管理項目の見直しや運用リスク管理能力の強化に取り組んでいる。

(3) 情報セキュリティの確保

地共連においては、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のため、「地方公務員共済組合連合会情報セキュリティ基本方針」をはじめとする関係規程を定め、情報セキュリティの確保に努めている。

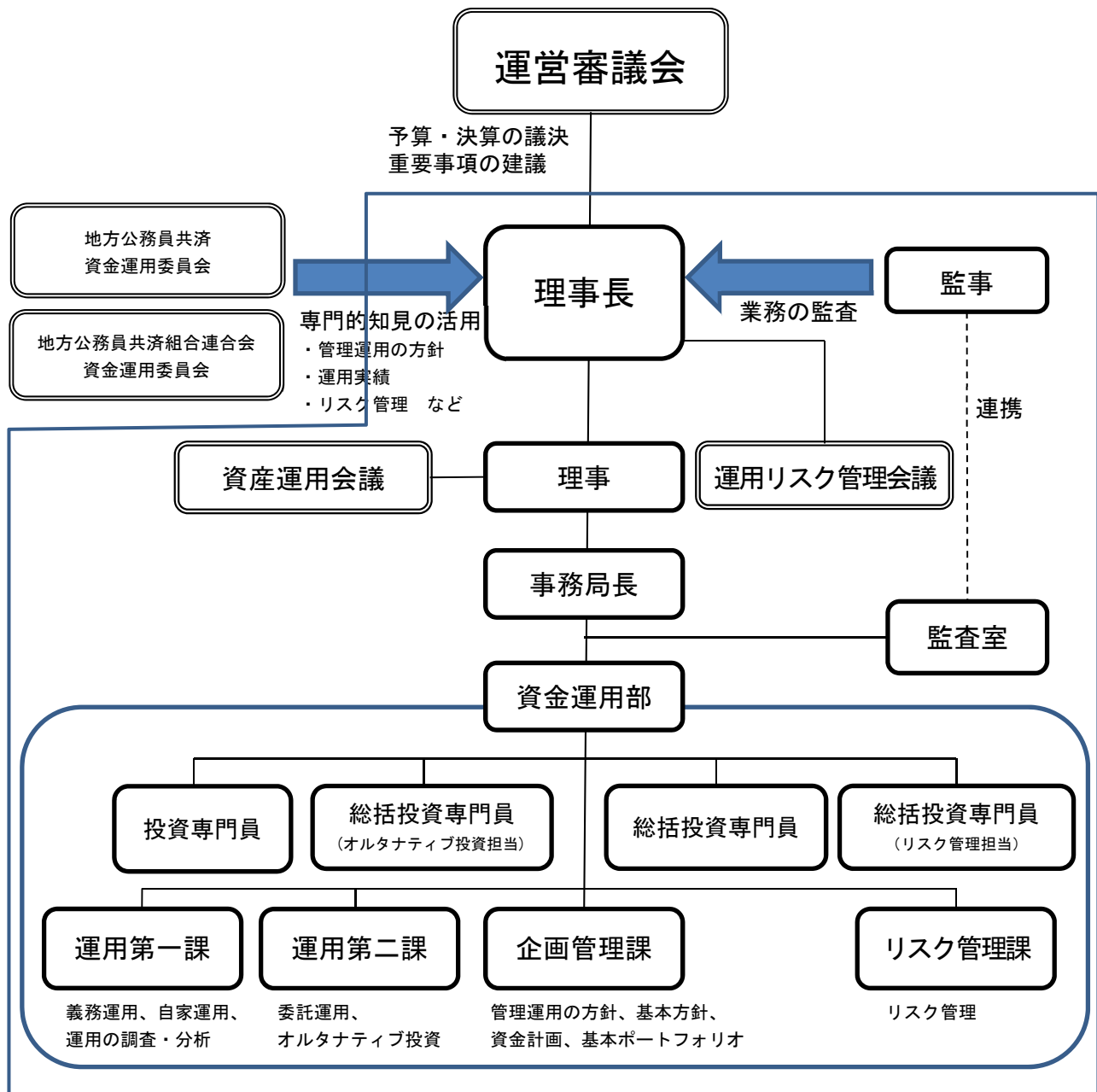
また、各部（課）に情報セキュリティに関する責任者を置き、物理的、人的、技術的セキュリティに関する取組を推進している。

その他の実施機関においても、同様の対応を行っている。

7 地共済の積立金の管理及び運用業務に関するガバナンス体制等の概念図

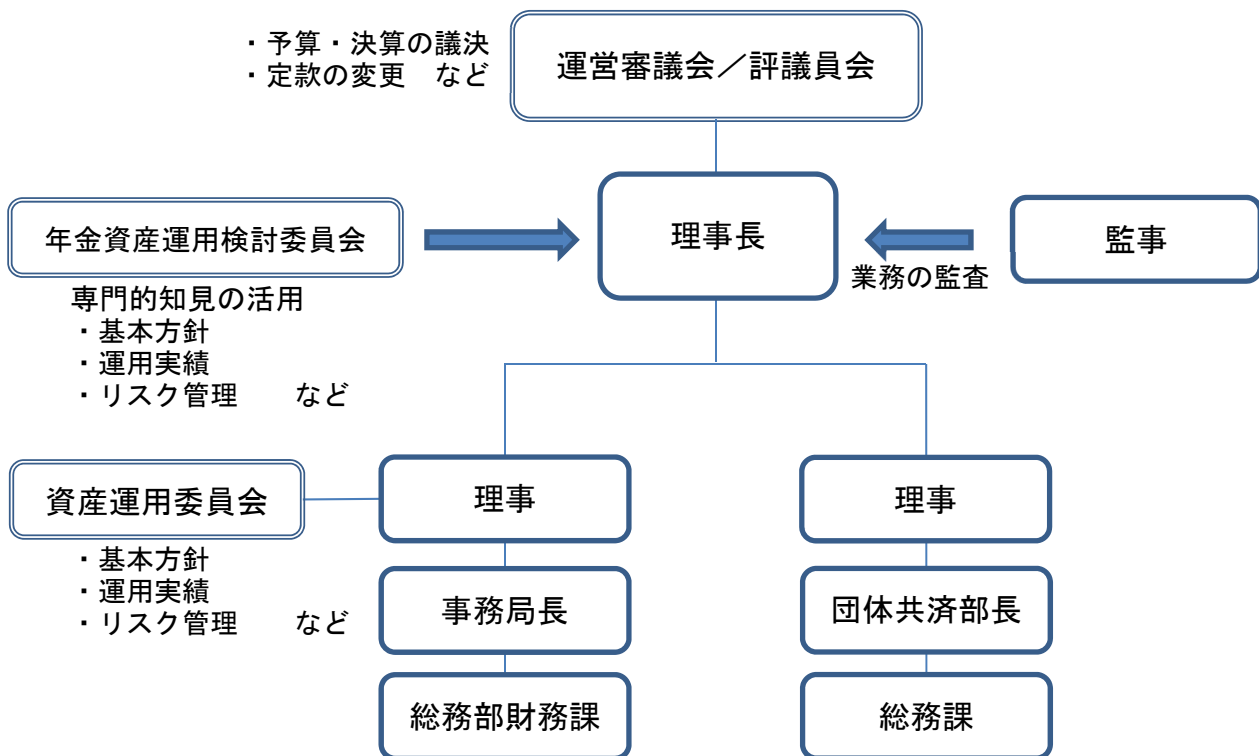
【地方公務員共済組合連合会】

(令和2年4月1日現在)



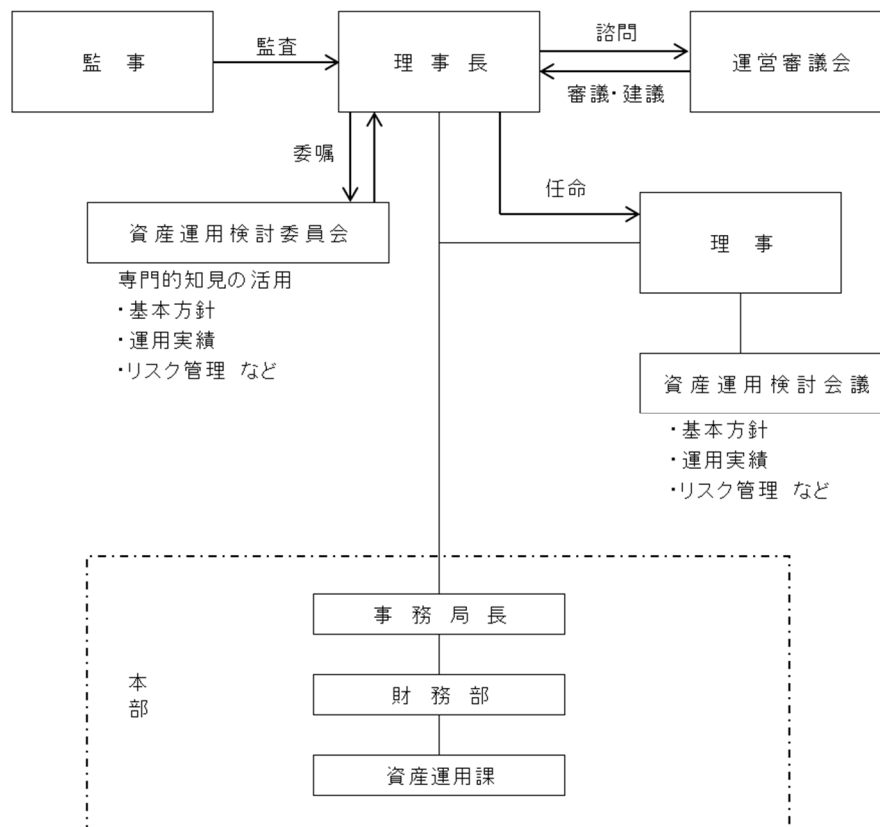
【地方職員共済組合】

(令和2年4月1日現在)



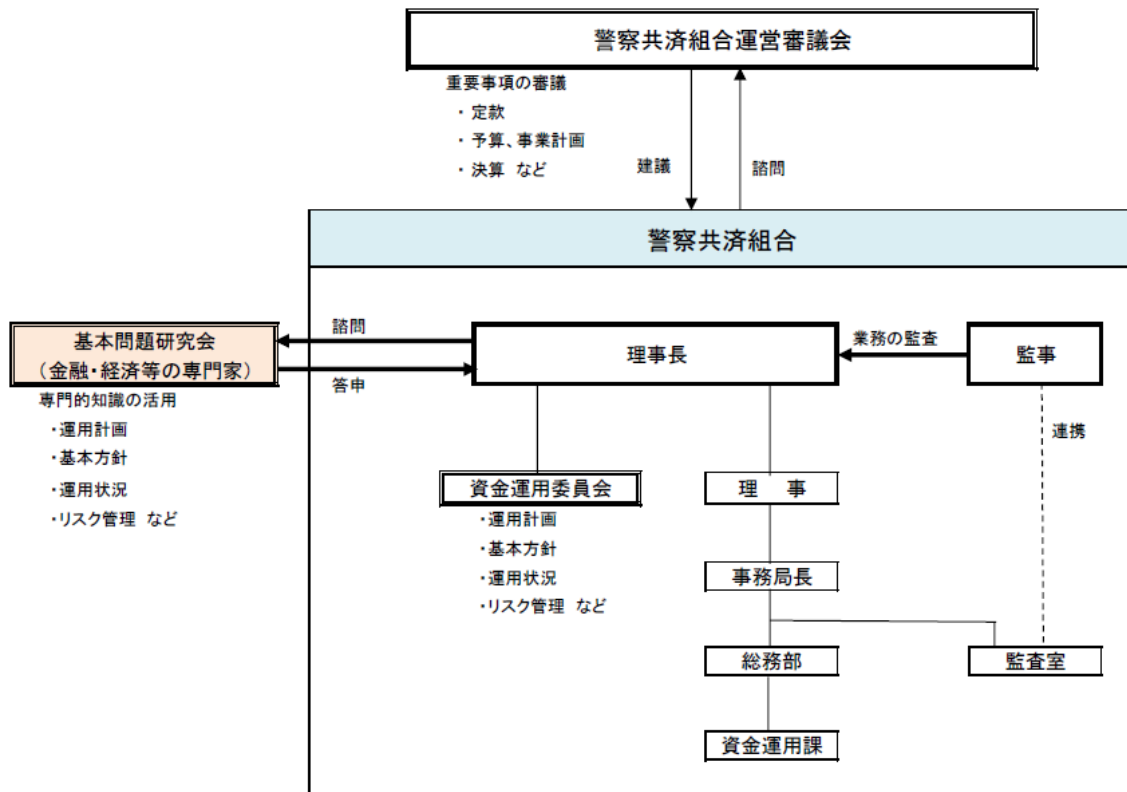
【公立学校共済組合】

(令和2年4月1日現在)



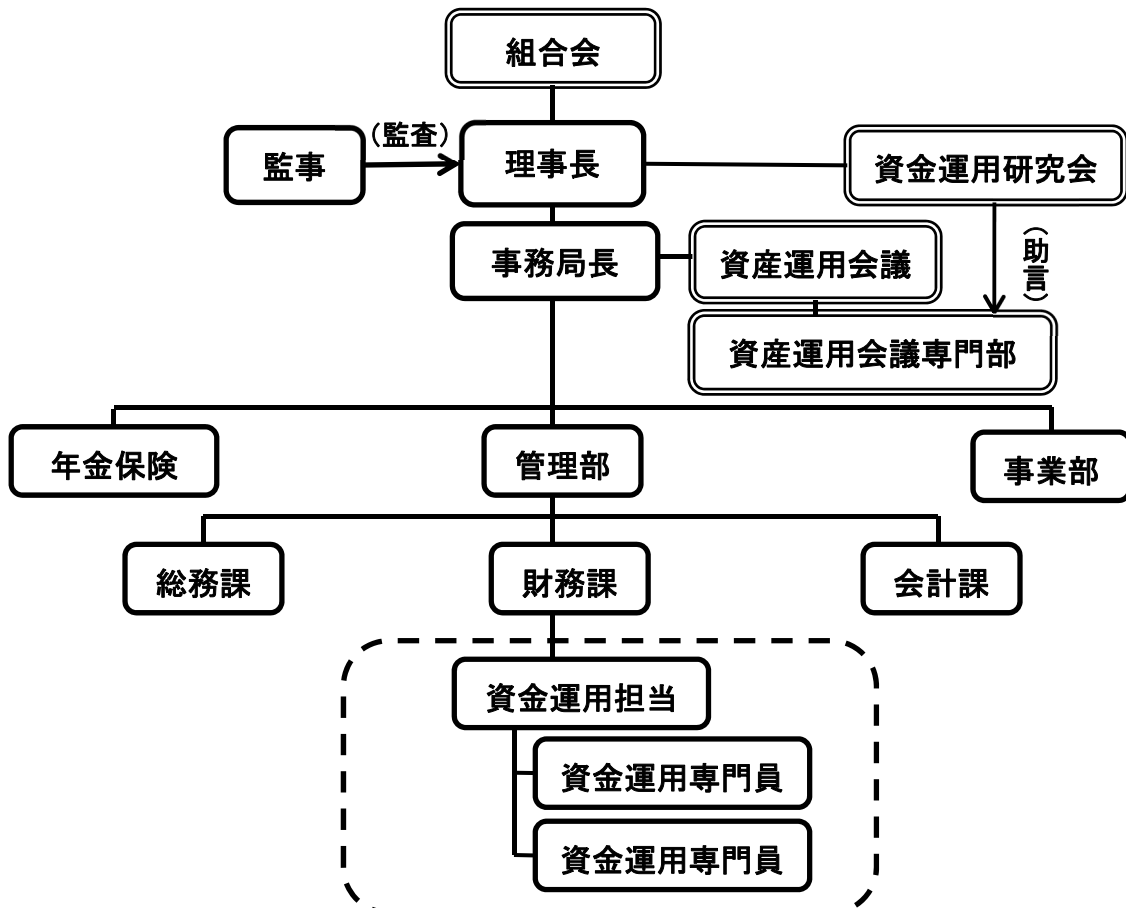
【警察共済組合】

(令和2年4月1日現在)



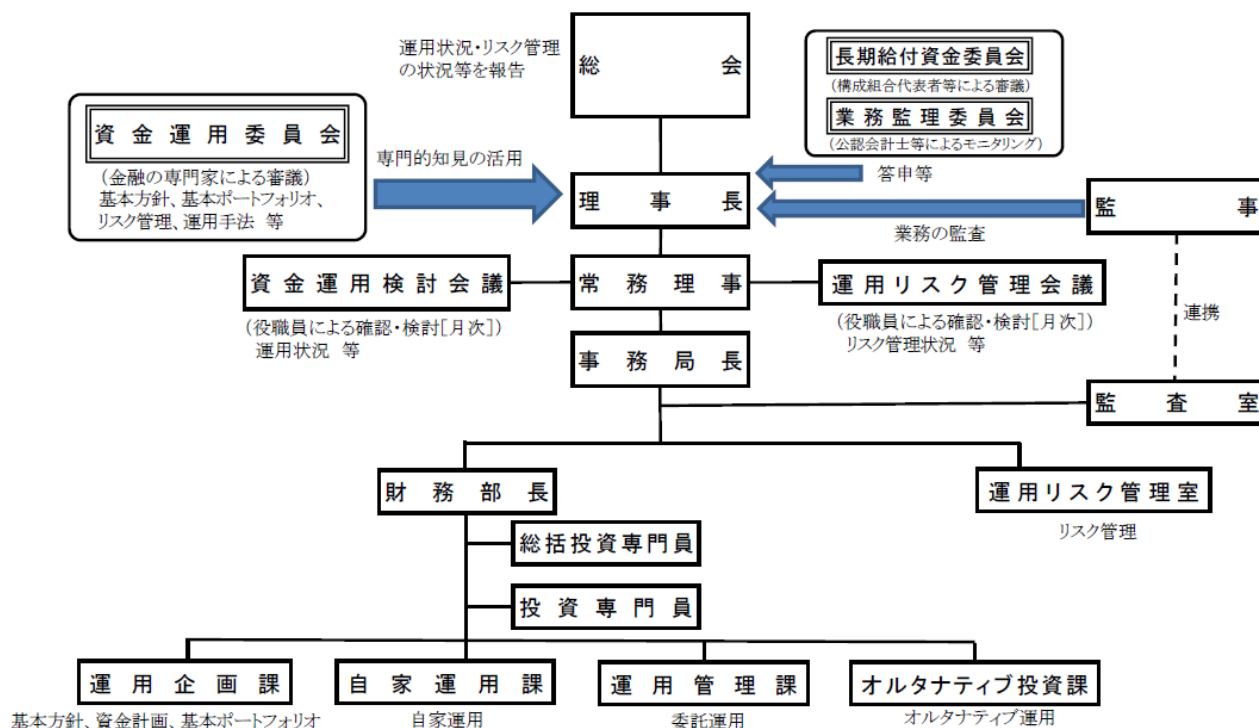
【都職員共済組合】

(令和2年4月1日現在)



【全国市町村職員共済組合連合会】

(令和2年4月1日現在)



第7章 年金積立金運用関係法令（参考）

【厚生年金保険法（昭和二十九年五月十九日法律第百十五号）（抄）】

第四章の二 積立金の運用

（運用の目的）

第七十九条の二 積立金（年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

（積立金の運用）

第七十九条の三 特別会計積立金の運用は、厚生労働大臣が、前条の目的に沿った運用に基づく納付金の納付を目的として、年金積立金管理運用独立行政法人に対し、特別会計積立金を寄託することにより行うものとする。

- 2 厚生労働大臣は、前項の規定にかかわらず、同項の規定に基づく寄託をするまでの間、財政融資資金に特別会計積立金を預託することができる。
- 3 実施機関積立金の運用は、前条の目的に沿って、実施機関が行うものとする。ただし、実施機関積立金の一部については、政令で定めるところにより、国家公務員共済組合法（昭和三十三年法律第百二十八号）、地方公務員等共済組合法（昭和三十七年法律第百五十二号）又は私立学校教職員共済法（以下「共済各法」という。）の目的に沿って運用することができるものとし、この場合における同条の規定の適用については、同条中「専ら厚生年金保険」とあるのは、「厚生年金保険」とする。

（積立金基本指針）

第七十九条の四 主務大臣は、積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（以下「積立金基本指針」という。）を定めるものとする。

- 2 積立金基本指針においては、次に掲げる事項を定めるものとする。
 - 一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
 - 二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
 - 三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体（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、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。）が遵守すべき基本的な事項

四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 3 主務大臣は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、積立金基本指針に検討を加え、必要に応じ、これを変更するものとする。
- 4 積立金基本指針を定め、又は変更しようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針の案又はその変更の案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。
- 5 財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣は、必要があると認めるときは、厚生労働大臣に対し、積立金基本指針の変更の案の作成を求めることができる。
- 6 主務大臣は、積立金基本指針を定め、又は変更したときは、速やかに、これを公表するものとする。

(積立金の資産の構成の目標)

第七十九条の五 管理運用主体は、積立金基本指針に適合するよう、共同して、次条第一項に規定する管理運用の方針において同条第二項第三号の資産の構成を定めるに当たつて参酌すべき積立金の資産の構成の目標を定めなければならない。

- 2 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、共同して、前項に規定する積立金の資産の構成の目標に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならない。
- 3 管理運用主体は、第一項に規定する積立金の資産の構成の目標を定め、又は変更したときは、遅滞なく、共同して、これを公表するとともに、主務大臣に送付しなければならない。
- 4 主務大臣は、第一項に規定する積立金の資産の構成の目標が積立金基本指針に適合しないと認めるときは、管理運用主体に対し、当該目標の変更を命ずることができる。
- 5 前項の規定による命令をしようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針に適合するよう変更させるべき内容の案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。

(管理運用の方針)

第七十九条の六 管理運用主体は、その管理する積立金（地方公務員共済組合連合会にあつては、地方公務員共済組合連合会が運用状況を管理する実施機関の実施機関積立金を含む。以下この章において「管理積立金」という。）の管理及び運用（地方公務員共済組合連合会にあつては、管理積立金の運用状況の管理を含む。以下この章において同じ。）を適切に行うため、積立金基本指針に適合するように、かつ、前条第一項に規定する積立金の資産の構成の目標に即して、管理及び運用の方針（以下この章において「管理運用の方針」という。）を定めなければならない。

- 2 管理運用の方針においては、次に掲げる事項を定めるものとする。
 - 一 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針
 - 二 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
 - 三 管理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に関する事項
 - 四 その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

- 3 管理運用主体は、積立金基本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならない。
- 4 管理運用主体は、管理運用の方針を定め、又は変更しようとするときは、あらかじめ、当該管理運用主体を所管する大臣（以下この章並びに第百条の三の三第二項第一号及び第三項において「所管大臣」という。）の承認を得なければならない。
- 5 管理運用主体は、管理運用の方針を定め、又は変更したときは、遅滞なく、これを公表しなければならない。
- 6 管理運用主体は、積立金基本指針及び管理運用の方針に従つて管理積立金の管理及び運用を行わなければならない。
- 7 所管大臣は、その所管する管理運用主体の管理運用の方針が積立金基本指針に適合しなくなつたと認めるときは、当該管理運用主体に対し、その管理運用の方針の変更を命ずることができる。

（管理運用主体に対する措置命令）

第七十九条の七 所管大臣は、その所管する管理運用主体が、管理積立金の管理及び運用に係る業務に関しこの法律の規定若しくはこれに基づく命令の規定に違反し、又は当該管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況が、積立金基本指針若しくは当該管理運用主体の管理運用の方針に適合しないと認めるときは、当該管理運用主体に対し、当該業務の運営を改善するために必要な措置又は当該管理積立金の管理及び運用の状況を積立金基本指針若しくは当該管理運用の方針に適合させるために必要な措置をとることを命ずることができる。

（管理積立金の管理及び運用の状況に関する公表及び評価）

- 第七十九条の八** 管理運用主体は、各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における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主務省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、所管大臣に送付しなければならない。
- 2 所管大臣は、その所管する管理運用主体の業務概況書の送付を受けたときは、速やかに、当該管理運用主体について、管理積立金の管理及び運用の状況（第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況を含む。）その他の管理積立金の管理及び運用に関する主務省令で定める事項について評価を行い、その結果を公表するものとする。
 - 3 所管大臣は、第一項の規定による業務概況書の送付を受けたときは、前項の規定による評価の結果を添えて、当該業務概況書を主務大臣に送付するものとする。
 - 4 年金積立金管理運用独立行政法人について第一項の規定を適用する場合においては、同項中「決算完結後」とあるのは、「独立行政法人通則法（平成十一年法律第百三号）第三十八条第一項の規定による同項に規定する財務諸表の提出後」とする。

（積立金の管理及び運用の状況に関する公表及び評価）

第七十九条の九 主務大臣は、毎年度、主務省令で定めるところにより、積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額、積立金の運用の状況の評価その他の積立金の管理及び

び運用に関する事項を記載した報告書を作成し、これを公表するものとする。

- 2 前項の報告書を作成しようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、その案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。
- 3 主務大臣は、第一項の報告書における評価の結果に基づき、管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の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対し、当該管理運用主体の管理積立金の管理及び運用の状況を積立金基本指針に適合させるために必要な措置をとるよう求めることができる。
- 4 前項の規定による措置を求めようとするときは、厚生労働大臣は、あらかじめ、積立金基本指針に適合させるために必要な措置の案を作成し、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣に協議するものとする。

(主務大臣等)

第百条の三の三 第四章の二及び第三項における主務大臣は、厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣とする。

- 2 この法律における主務省令は、政令で定めるところにより、厚生労働大臣、財務大臣、文部科学大臣又は地方公務員等共済組合法第百四十四条の二十九第一項の規定による主務大臣の発する命令とする。ただし、次の各号に掲げる主務省令については、当該各号に定めるとおりとする。
 - 一 第七十九条の八第一項及び第二項の主務省令 所管大臣の発する命令
 - 二 第七十九条の九第一項の主務省令 厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣の発する命令
- 3 所管大臣は、前項第一号に掲げる主務省令を制定し、又は改廃する場合においては、あらかじめ、主務大臣に協議するものとする。

【地方公務員等共済組合法（昭和三十七年法律第百五十二号）（抄）】

(実施機関の基本方針)

- 第百十二の四** 実施機関は、当該実施機関の実施機関積立金の管理及び運用が適切になされるよう、積立金基本指針及び地方公務員共済組合連合会の管理運用の方針（以下この節において「管理運用方針等」という。）に適合するように、当該実施機関積立金の資産の構成に関する事項その他主務省令で定める事項を記載した実施機関積立金の管理及び運用に係る基本的な方針（以下この節において「基本方針」という。）を定めなければならない。
- 2 実施機関は、管理運用方針等が変更されたときその他必要があると認めるときは、基本方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならない。
 - 3 実施機関は、基本方針を定め、又は変更しようとするときは、あらかじめ、主務大臣の承認を受けなければならない。
 - 4 主務大臣（総務大臣を除く。）は、前項の承認をしようとするときは、あらかじめ、総務大臣に協議するものとする。

- 5 総務大臣は、前項の規定による協議を受けたときは、当該実施機関の基本方針が地方公務員共済組合連合会の管理運用の方針に適合しているかどうかについて、地方公務員共済組合連合会の意見を聴くものとする。
- 6 実施機関（地方公務員共済組合連合会を除く。）は、基本方針を定め、又は変更したときは、遅滞なく、これを地方公務員共済組合連合会に送付するとともに、公表しなければならない。
- 7 地方公務員共済組合連合会は、基本方針を定め、又は変更したときは、遅滞なく、これを公表しなければならない。
- 8 主務大臣は、実施機関の基本方針が管理運用方針等に適合しなくなつたと認めるときは、当該実施機関に対し、基本方針の変更を命ずることができる。

【地方公務員等共済組合法施行令（昭和三十七年政令第三百五十二号）（抄）】

（厚生年金保険給付組合積立金等資金及び退職等年金給付組合積立金等資金の管理及び運用）

第十六条の二 組合（指定都市職員共済組合、市町村職員共済組合及び都市職員共済組合を除く。以下この条において同じ。）は、厚生年金保険給付組合積立金等資金及び退職等年金給付組合積立金等資金の運用を、次に掲げる方法により行わなければならない。

- 一 金融商品取引法第二条第一項第一号から第五号まで、第十号から第十三号まで、第十五号、第十八号及び第二十一号に掲げる有価証券、同項第十七号に掲げる有価証券（同項第六号から第九号まで、第十四号及び第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）並びにこれらの有価証券に係る標準物（同条第二十四項第五号に掲げる標準物をいう。第六号イ及び次項において「標準物」という。）の売買
- 二 預金又は貯金（年金積立金管理運用独立行政法人法（平成十六年法律第百五号）第二十一条第一項第二号の規定により厚生労働大臣が適当と認めて指定した預金又は貯金の取扱いを参酌して主務大臣が定めるものに限る。）
- 三 信託会社又は信託業務を営む金融機関への信託。ただし、運用方法を特定するものにあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。
 - イ 前二号及び第五号から第八号までに掲げる方法
 - ロ コール資金の貸付け又は手形の割引
 - ハ 金融商品取引業者（金融商品取引法第二条第九項に規定する金融商品取引業者をいう。第五号において同じ。）との投資一任契約（同条第八項第十二号ロに規定する契約をいう。）であつて組合が同号ロに規定する投資判断の全部を一任することを内容とするものの締結
- 四 組合員（長期給付に関する規定の適用を受けるものに限る。）を被保険者とする生命保険の保険料の払込み
- 五 第一号の規定により取得した有価証券（金融商品取引法第二条第一項第一号から第五号までに掲げる有価証券及び同項第十七号に掲げる有価証券（同項第六号から第九号まで、第十四号及び第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）に限る。）

の株式会社商工組合中央金庫、株式会社日本政策投資銀行、農林中央金庫、全国を地区とする信用金庫連合会、金融商品取引業者（同法第二十八条第一項に規定する第一種金融商品取引業を行う者（同法第二十九条の四の二第九項に規定する第一種少額電子募集取扱業者を除く。）に限る。）、同法第二条第三十項に規定する証券金融会社及び貸金業法施行令（昭和五十八年政令第百八十一号）第一条の二第三号に掲げる者に対する貸付け

六 次に掲げる権利の取得又は付与

イ 金融商品取引法第二条第十六項に規定する金融商品取引所（次号において「金融商品取引所」という。）の定める基準及び方法に従い、当事者の一方の意思表示により当事者間において債券（標準物を含む。）の売買契約を成立させることができる権利

ロ 債券の売買契約において、当事者の一方が受渡日を指定できる権利であつて、一定の期間内に当該権利が行使されない場合には、当該売買契約が解除されるもの（外国で行われる取引に係る売買契約に係るものを除く。）

七 先物外国為替（外国通貨をもつて表示される支払手段であつて、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買契約の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引（金融商品取引所の開設する市場において行われる取引又はこれに類する取引であつて、金融商品取引法第二条第二十一項に規定する市場デリバティブ取引（同項第一号に掲げる取引に係るものに限る。）及び同条第二十三項に規定する外国市場デリバティブ取引（同号に掲げる取引に類似するものに限る。）に該当するもの（次号において「市場デリバティブ取引」という。）を除く。）の対象となるものをいう。）の売買

八 通貨オプション（当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもつて表示される支払手段の売買取引（市場デリバティブ取引に該当するものを除く。）を成立させることができる権利をいう。）の取得又は付与

九 不動産（あらかじめ主務大臣の承認を受けたものに限る。）の取得、譲渡又は貸付け

十 地方公共団体の一時借入れに対する資金の貸付け

十一 当該組合の経理単位に対する資金の貸付け（厚生年金保険給付組合積立金等資金にあつては退職等年金給付に係る経理単位に対するものを、退職等年金給付組合積立金等資金にあつては厚生年金保険給付に係る経理単位に対するものを除く。）

2 前項の規定により同項第一号に掲げる有価証券（国債証券、地方債証券、標準物その他主務省令で定めるものを除く。）を取得する場合においては、応募又は買入れの方法により行わなければならない。

3 組合は、厚生年金保険給付組合積立金等資金及び退職等年金給付組合積立金等資金を合同して管理及び運用を行うことができる。

4 前三項に規定するもののほか、組合の厚生年金保険給付組合積立金等資金及び退職等年金給付組合積立金等資金の管理及び運用に関し必要な事項は、主務省令で定める。

【地方公務員等共済組合法施行規則（昭和三十七年自治省令第二十号）（抄）】

(厚生年金保険法第七十九条の八第一項に規定する総務省令で定める事項)

第十一条の十八 厚生年金保険法第七十九条の八第一項に規定する総務省令で定める業務概況書に記載すべき事項は、次の各号に掲げる事項とする。

- 一 当該事業年度における管理積立金（地方公務員共済組合連合会が管理する厚生年金保険法第七十九条の六第一項に規定する管理積立金をいう。以下この条及び次条において同じ。）の資産の額
- 二 当該事業年度における管理積立金の資産の構成割合
- 三 当該事業年度における管理積立金の運用収入の額
- 四 厚生年金保険法施行令第三条の十五各号に掲げる方法による運用の状況
- 五 厚生年金保険法第七十九条の六第二項第三号に規定する管理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に関する事項
- 六 管理積立金の運用利回り
- 七 管理積立金の運用に関するリスク管理の状況
- 八 運用手法別の運用の状況（実施機関が令第十六条の二第一項第三号本文、同号ハ及び同項第四号（令第二十条及び第二十一条の三の規定により読み替えて準用する場合を含む。）に規定する方法で運用する場合にあつては、当該運用に関する契約の相手方の選定、管理の状況等を含む。）
- 九 実施機関における株式に係る議決権の行使に関する状況等
- 十 実施機関の役員（監事を除く。）及び職員の職務の執行が法令等に適合するための体制その他実施機関の業務の適正を確保するための体制に関する事項
- 十一 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

(厚生年金保険法第七十九条の八第二項に規定する総務省令で定める事項)

第十一条の十九 厚生年金保険法第七十九条の八第二項に規定する総務省令で定める事項は、次の各号に掲げる事項とする。

- 一 管理積立金の運用の状況及び当該運用の状況が年金財政に与える影響
- 二 厚生年金保険法施行令第三条の十五各号に掲げる方法による運用の状況
- 三 厚生年金保険法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針及び同法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針に定める事項の遵守の状況（前二号に掲げるものを除く。）
- 四 その他管理積立金の管理及び運用に関する重要事項

【地方公務員等共済組合法施行規程(昭和三十七年総理府・文部省・自治省令第一号)(抄)】

(実施機関の基本方針に定めるべき事項)

第百六十二条の二 法第百十二条の四第一項の主務省令で定める事項は、次のとおりとする。

- 一 実施機関積立金（厚生年金保険法第七十九条の二に規定する実施機関積立金をいう。

以下この条において同じ。)の管理及び運用の基本的な方針

- 二 実施機関積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項
- 三 実施機関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に関する事項
- 四 その他実施機関積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

【厚生年金保険法第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項及びその公表方法を定める省令(平成二十七年九月二十八日総務省・財務省・文部科学省・厚生労働省令第一号)】

- 1 厚生年金保険法(以下「法」という。)第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項は、次に掲げる事項とする。
 - 一 当該年度における積立金(法第七十九条の二に規定する積立金をいう。以下同じ。)の資産の額及びその構成割合(管理運用主体(法第七十九条の四第二項第三号に規定する管理運用主体をいう。以下同じ。)の管理積立金(法第七十九条の六第一項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。)ごとの資産の額及びその構成割合を含む。)
 - 二 当該年度における積立金の運用収入の額(管理運用主体の管理積立金ごとの運用収入の額を含む。)
 - 三 積立金の管理及び運用の状況に関する次に掲げる事項の評価(管理運用主体の管理積立金ごとの管理及び運用の状況に関する次に掲げる事項の評価を含む。
 - イ 当該運用の状況が年金財政に与える影響
 - ロ 法第七十九条の三第三項ただし書の規定による運用の状況
 - ハ 積立金基本指針(法第七十九条の四第一項に規定する積立金基本指針をいう。)に定める事項の遵守の状況(イ及びロに掲げる事項を除く。)
 - 四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項
- 2 主務大臣は前項の報告書の作成後、速やかに、当該報告書をインターネットの利用その他の適切な方法により公表するものとする。

附 則

- 1 この省令は、平成二十七年十月一日から施行する。
- 2 平成二十七年度に係る法第七十九条の九第一項の報告書に記載すべき事項のうち、第一項第二号に規定する積立金の運用収入の額に関し、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・共済事業団の管理積立金については、平成二十七年十月一日から平成二十八年三月三十一日までの間における当該管理積立金の運用収入の額を記載するものとする。

【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(平成二十六年七月三日総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第一号)】

被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律（平成二十四年法律第六十三号）の施行に伴い、並びに厚生年金保険法（昭和二十九年法律第一百五号）第七十九条の四第一項及び被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律附則第二十八条第一項の規定に基づき、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を次のように定め、同法の施行の日（平成二十七年十月一日）から適用することとしたので、厚生年金保険法第七十九条の四第六項及び被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律附則第二十八条第一項の規定に基づき公表する。

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

第一 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 一 積立金（厚生年金保険法（以下「法」という。）第七十九条の二に規定する積立金をいう。以下同じ。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険（法第七十九条の三第三項の規定により共済各法（同項に規定する共済各法をいう。）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こと。
- 二 積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提（法第二条の四第一項に規定する財政の現況及び見通し（以下「財政の現況及び見通し」という。）を作成する際に用いられる厚生年金保険事業の財政上の諸前提をいう。以下同じ。）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。以下同じ。）を、最低限のリスクで確保することを目的として行うこと。

第二 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

- 一 管理運用主体（法第七十九条の四第二項第三号に規定する管理運用主体をいう。以下同じ。）は、本指針に適合するよう、共同して、管理運用の方針（法第七十九条の六第一項に規定する管理運用の方針をいう。以下同じ。）において基本ポートフォリオ（同条第二項第三号に規定する管理積立金（同条第一項に規定する管理積立金をいう。以下同じ。）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をいう。以下同じ。）を定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を定めること。その際、積立金等の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うこと。
- 二 モデルポートフォリオは、厚生年金保険事業の財政上の諸前提と整合性をもつ積立金の実質的な運用利回りとして、財政の現況及び見通しを作成する際に積立金の

運用利回りとして示される積立金の実質的な運用利回りを長期的に確保する構成とすること。

- 三 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮すること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。
- 四 管理運用主体は、モデルポートフォリオを定めるに当たっては、モデルポートフォリオを参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオとの関係も併せて検討すること。その際、モデルポートフォリオの乖離許容幅の範囲内で基本ポートフォリオを定める等、管理運用主体が管理積立金の運用において、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性及び創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮すること。
- 五 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。また、管理運用主体は、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての定期的な検証の必要性について検討すること。

第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 一 管理運用主体は、管理積立金の管理及び運用を適切に行うため、本指針に適合するように、かつ、モデルポートフォリオに即して、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定めること。その際、基本ポートフォリオについては、積立金等の今後の見通しと整合的な形でのリスク検証を行うこと。
- 二 管理運用主体は、本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。特に、基本ポートフォリオについては、策定時に想定した運用環境が現実から乖離していないか等についての検証を定期的に行い、必要に応じ、随時見直すこと。
- 三 管理運用主体が基本ポートフォリオを定めるに当たっては、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮すること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングなリスク分析を行うこと。
- 四 管理運用主体は、本指針及び管理運用の方針に従って管理積立金の管理及び運用を行わなければならないこと。
- 五 管理運用主体は、分散投資による運用管理を行うこと。その際、ポートフォリオの管理を適切に行うとともに、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理を行うこと。
- 六 管理運用主体による管理積立金の運用に当たっては、管理運用主体の資産の規模に応じ、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケット・インパクトを被ることがないよう努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。

- 七 管理運用主体は、企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主義決権の行使等の適切な対応を行うこと。その際、「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》（平成二十六年二月二十六日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）を踏まえ、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、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収益の拡大を図る責任をいう。）を果たす上での基本的な方針の策定及び公表についても検討を行うこと。
- 八 管理運用主体は、企業経営等に与える影響を考慮し、自家運用で株式運用を行う場合においては、個別銘柄の選択は行わないこと。
- 九 管理運用主体は、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、保険給付等に支障を生じさせることがないよう、保険給付等に必要な流動性を確保すること。
- 十 管理運用主体は、実質的な運用利回りを確保することができるよう、運用手法の見直し並びに運用受託機関等の選定機能及び管理の強化のための取組を進めること。この場合において、運用受託機関等については、定期的に評価を行い、資金配分の見直し等の必要な措置を採ること。
- 十一 管理運用主体は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用することを原則とすること。その上で、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すものとする。ただし、アクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、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ることを前提に行うこと。
- 十二 管理運用主体は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素である ESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することについて、個別に検討すること。

第四 その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 一 管理運用主体は、基本ポートフォリオを見直す場合において、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定すること。
- 二 主務大臣（法第百条の三の三第一項に規定する主務大臣をいう。以下同じ。）及び管理運用主体は、積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、管理運用主体の各資産の運用利回りについては、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合にあつては、管理運用の方針においてその評価方法を明らかにすること。
- 三 主務大臣及び管理運用主体は、積立金の運用に対する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行うこと。特に、管理運用主体が作成する業務概況書、所管大臣（法第七十九条の六第四項に規定する所管大臣をいう。）が行う管理積立金の管理及び運用の状況の評価の結果並びに主務大臣

が作成する報告書等については、分かりやすいものとなるよう工夫すること。

- 四 管理運用主体は、受託者責任（忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務を遵守することをいう。）を徹底するための機能を確保するとともに、業務を的確に遂行する上で必要となる人材の確保に努めること。
- 五 管理運用主体は、積立金の運用に係る業務の実施に関して、必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力するよう努めること。
- 六 主務大臣は、管理運用主体に対し、積立金の運用評価等に用いる厚生年金保険の被保険者の賃金上昇率等の実績を適時に提供すること。
- 七 主務大臣は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、本指針に検討を加え、必要に応じ、これを変更すること。

(以 上)