資料２－２

令和2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
【概要版】

令和3年12月

総務省自治行政局公務員部福利課

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2年度の運用実績は、修正総合収益率23．81％（総合収益額4兆6，816億円）であった。また、令和2年度末における管理積立金の運用資産額（時価）は、24兆1，401億円であった。

（１）令和２年度の収益率及び収益額

（単位：％）

	令和２年度
実現収益率	4.93
修正総合収益率	23.81

（単位：億円）

	令和２年度
実現収益額	9,320
総合収益額	46,816

（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２年度末の運用資産額

（単位：億円）

	令和２年度末		
	簿価	時価	評価損益
運用資産額	196,315	241,401	45,086

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

地共済の過去5年間（平成28年度～令和2年度）の管理積立金の修正総合収益率（名目運用利回り）の平均は5.96%であり、厚生年金保険制度全体の名目賃金上昇率の平均は0．21%であることから、実質的な運用利回りは5．73%である。地共済の長期的な運用目標は1．7%であることから、地共済の過去5年間の運用実績は、長期的な運用目標を上回っており、年金財政上必要な運用利回りを確保している。

公的年金の年金給付額は、長期的に見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、管理積立金の運用状況が年金財政に与える影響の評価は、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の前提を踏まえた運用目標とを比較して行う。

（参考）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、過去10年間、15年間の運用実績と長期的な運用目標を比較すると、いずれの期間においても、実質的な運用利回りについて、運用実績が長期的な運用目標を上回っていることから、年金財政上必要な運用利回りを確保している。

（単位：%）

	中長期的な運用実績		
	平成２８年度～令和２年度（５年平均）	平成２３年度～令和２年度（１０年平均）	平成１８年度～令和２年度（１５年平均）
名目運用利回り	5.96	5.56	3.62
名目賃金上昇率	0.21	0.25	▲0.08
実質的な運用利回り	5.73	5.30	3.71

（注１）平成２７年度は、年度途中に被用者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）平成２６年度以前の名目賃金上昇率は、「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）から引用した数値である。

（注３）平成２７年度以降の名目賃金上昇率は、厚生年金保険制度全体に係る数値（厚生労働省提供）である。

３　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

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2年度の運用実績は、修正総合収益率0．05％（総合収益額4億円）であった。また、令和2年度末における運用資産額（時価）は、6，929億円であった。

令和2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２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）
	6，929 （6，826）	4 （71）	0．05 （0．90）

（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①

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2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2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２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	合計
25.9	25.2	23.0	25.9	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２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	25	25	25	25
許容乖離幅	±20	±12	±9	±11

（注１）短期資産は、国内債券に区分する。

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

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②

（2）運用リスク管理

　地共連は、「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2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。

　超過収益率については、国内債券、国内株式及び外国債券は、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。

（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	資産全体
修正総合収益率	▲0.22	42.83	5.62	59.95	23.81
ベンチマーク収益率	▲0.70	42.13	5.43	60.21	24.83
超過収益率	0.49	0.70	0.19	▲0.26	▲1.02

（注）資産全体の複合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て算出したものである。

※　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）

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③

（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。

参考1－1　収益率の状況

地共済の令和２年度における管理積立金の収益率は、実現収益率４．９３％、修正総合収益率２３．８１％となった。

（単位：％）

	令和２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	0.32	1.04	1.24	2.30	4.93
修正総合収益率	7.73	2.96	5.93	5.57	23.81
国内債券	▲0.19	0.21	0.10	▲0.36	▲0.22
短期資産	(▲0.00)	(0.00)	(0.00)	(▲0.00)	(▲0.00)
国内株式	12.07	5.28	11.29	9.04	42.83
外国債券	2.75	0.72	0.81	1.48	5.62
外国株式	20.51	6.11	12.11	12.09	59.95

（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。

参考1－2　収益額の状況

地共済の令和２年度における管理積立金の収益額は、実現収益額９，３２０億円、総合収益額４兆６，８１６億円となった。

（単位：億円）

	令和２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	598	1, 956	2, 337	4, 429	9, 320
総合収益額	14, 990	6, 214	12, 827	12, 785	46, 816
国内債券	▲143	150	65	▲221	▲148
短期資産	(▲0)	(0)	(0)	(▲0)	(▲0)
国内株式	5, 227	2, 581	5, 840	5, 175	18, 823
外国債券	915	277	360	768	2, 321
外国株式	8, 991	3, 205	6, 562	7, 063	25, 821

（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。

参考１－３　運用資産額の状況

令和２年度末における管理積立金の運用資産額は、簿価評価額１９兆６，３１５億円、時価評価額２４兆１，４０１億円となった。

（単位：億円）

	令和２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	68,247	69,732	1,485	68,415	69,782	1,367	60,160	61,452	1,292	61,631	62,543	913
短期資産	(6,056)	(6,056)	(0)	(10,490)	(10,490)	(0)	(6,959)	(6,959)	(0)	(10,549)	(10,550)	(0)
国内株式	42,992	48,747	5,756	43,316	51,341	8,025	44,368	57,169	12,802	44,714	60,735	16,021
外国債券	34,499	35,986	1,487	39,809	41,374	1,564	46,668	48,443	1,774	53,491	55,549	2,057
外国株式	38,569	52,289	13,721	38,814	54,889	16,074	37,573	58,909	21,336	36,479	62,574	26,095
合計	184,306	206,755	22,448	190,354	217,385	27,031	188,769	225,973	37,204	196,315	241,401	45,086

（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２－１　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。

参考２－２　運用リスク管理

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。

参考2－3　運用リスク管理

【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。

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。

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	25	25	25	25
許容乖離幅	±20	±12	±9	±11

（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について分析及び評価を行っている。

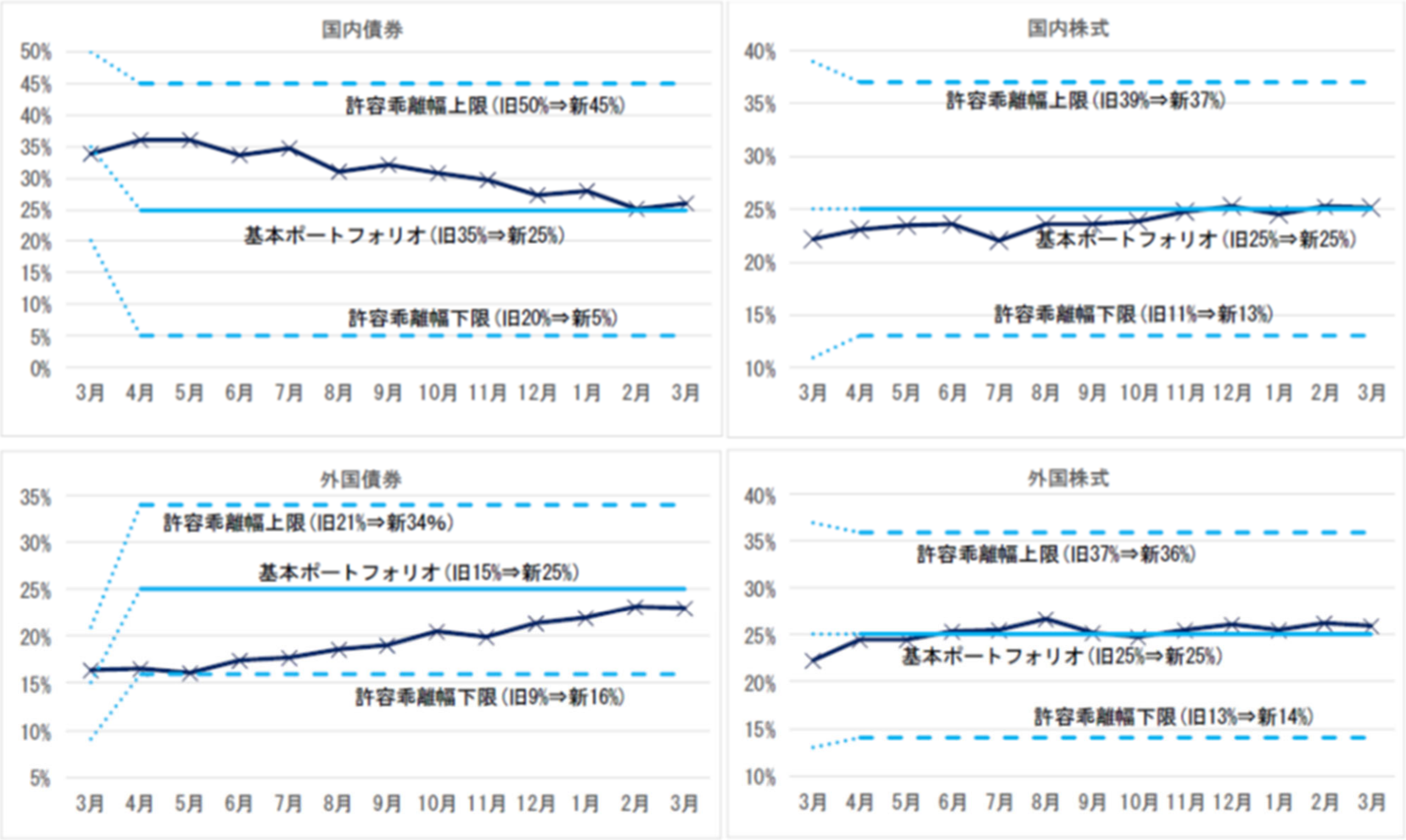
令和2年度末における管理積立金の資産構成割合は、以下のとおりである。

（単位：%）

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
25.9	25.2	23.0	25.9	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。

参考２－４　運用リスク管理



（注）各資産の資産構成割合の中心値及び許容乖離幅を変更しています。
「旧」は見直し前の基本ポートフォリオベース、「新」は見直し後の基本ポートフォリオベースのものを示しています。

参考２－５　運用リスク管理

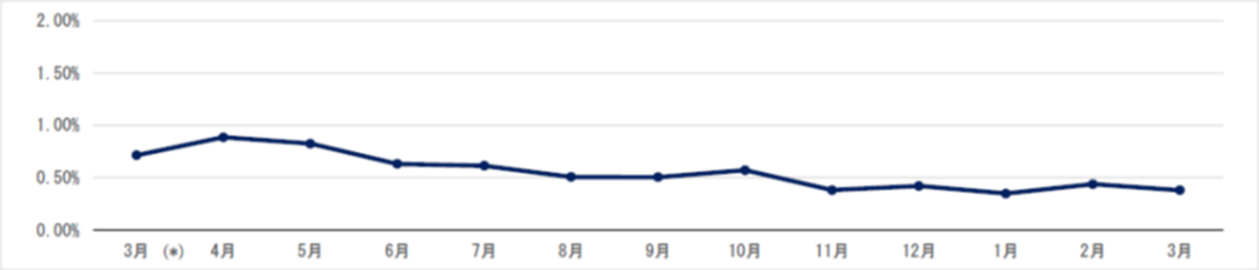
令和2年度の地共済における資産全体の推定トラッキングエラーの推移については、以下のとおりであり、令和2年度末時点では０．３８％となっている。

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把握している。

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・アット・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分析及び評価している。

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。

【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しています。
・令和２年３月（*）は見直し前の基本ポートフォリオに対する計測結果
・令和２年４月以降は、見直し後の基本ポートフォリオに対する計測結果

参考２－６　運用リスク管理

（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。

参考２－７　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。