

令和 5 年度 業務概況書

【厚生年金保険給付積立金】

国家公務員共済組合連合会

国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、厚生年金保険法（以下「厚年法」という。）第79条の8第1項の規定に基づき、令和5年度における管理積立金（厚年法第79条の6第1項に規定する管理積立金のうち連合会が管理するものをいう。以下同じ。）に関する業務概況書を公表します。

（注）厚生年金保険制度における積立金の運用の開始

連合会は、平成27年10月の被用者年金制度一元化（以下「一元化」という。）以前は公務員の年金制度である共済年金における積立金の運用を行ってきましたが、一元化後は厚年法の規定に基づき、厚生年金保険制度の実施機関として、管理積立金の運用を行っています。

なお、一部の項目については、参考として、一元化以前の共済年金積立金の運用状況を併せて記載しています。

目次

1. 市場環境	5
2. 運用資産額の状況	8
3. 資産構成割合の状況	9
4. 基本ポートフォリオ	10
5. 収益額の状況	12
6. 収益率の状況	13
7. 運用手法別の運用状況	16
8. 委託手数料の状況	17
9. リスク管理	18
10. スチュワードシップ責任・議決権行使・E S Gに関する取組み	25
11. 主要な取組み	30
12. ガバナンス体制等	34

【資料編】

1. 運用資産額・評価損益額	4 4
2. 運用資産額・資産構成割合	4 5
3. 実現収益額・総合収益額	4 6
4. 実現収益率・修正総合収益率	4 7
5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率	4 8
6. 運用受託機関等別運用資産額等	4 9
7. 管理運用の委託手数料	5 9
8. 現行の基本ポートフォリオに係る前提係数等	6 0

(参考)

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

令和5年度の運用を振り返って

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

令和5年度の市場環境は、長引くインフレ傾向により欧米を中心に金融引締めが続き、特に米国の長期金利は大幅に上昇しました。日本においてもマイナス金利政策が解除されたものの、緩和的な金融環境が継続したことから、国内外の金利差は拡大し、為替は大幅な円安となりました。株式市場においては、日本企業のガバナンス改革への期待が高まったこと等から、国内株価は大幅に上昇、欧米株式市場においても利上げ局面が終了したとの見方が強まり、年度後半にかけて大きく上昇しました。

このような中、令和5年度の収益率は23.66%、収益額は19,322億円となり、プラスの収益を確保しました。市場が大きく変動する中で、基本ポートフォリオを維持するために資産間のリバランスを実施し、適切なリスクコントロールを行いました。

運用受託機関の構成については適宜見直しを実施しており、アクティブ運用については、運用体制の変更やパフォーマンス等、選定当初の期待とは著しく異なる状況になっていると判断した運用について、国内株式では2契約を解約、外国債券では1契約を減額、外国株式では2契約を解約（うち1契約は流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定）し、パッシブ運用に置き換えました。一連の取引はアクティブ比率の引き下げを企図したものではなく、一時的な措置という位置付けです。また、外国株式アクティブ運用については、選定を実施しています。オルタナティブ運用については、新たにインフラストラクチャーの契約を締結しました。令和4年度に契約した海外不動産では、実際に投資を開始したファンドはありませんでしたが、令和6年度に入り、主として物流施設に投資を行うファンドに投資を行っております。インフラストラクチャーについても令和5年度に1ファンド投資をコミットしております。国内債券運用については、これまで財投預託金を中心に100%自家運用を行ってきましたが、柔軟なリバランスを実施するためパッシブファンドでの委託運用を開始しました。令和6年度に入りこの考え方を一歩進め、財投預託金を除く保有債券は全てパッシブ運用に変更しています。

また、令和6年3月にはPRI（責任投資原則）署名機関となりました。従前より日本版スチュワードシップ・コードを受入れる等、アセットオーナー（資産保有者としての機関投資家）としてスチュワードシップ活動を充実させるべく試行錯誤を続けていますが、サステナブルファイナンス（持続可能な社会を実現するための金融）への取組みを毎年着実に進歩してまいりたいと考えています。

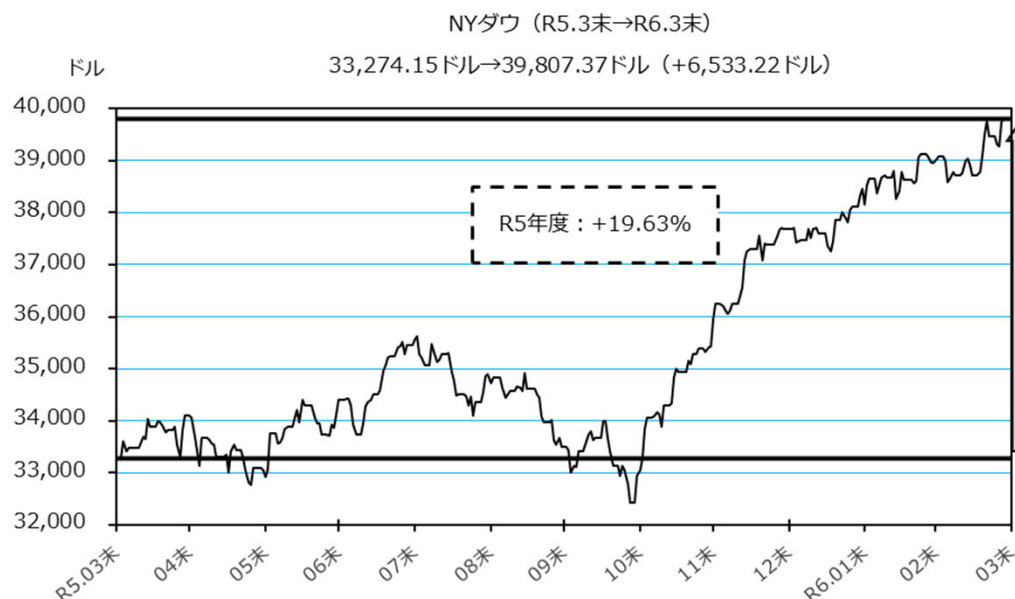
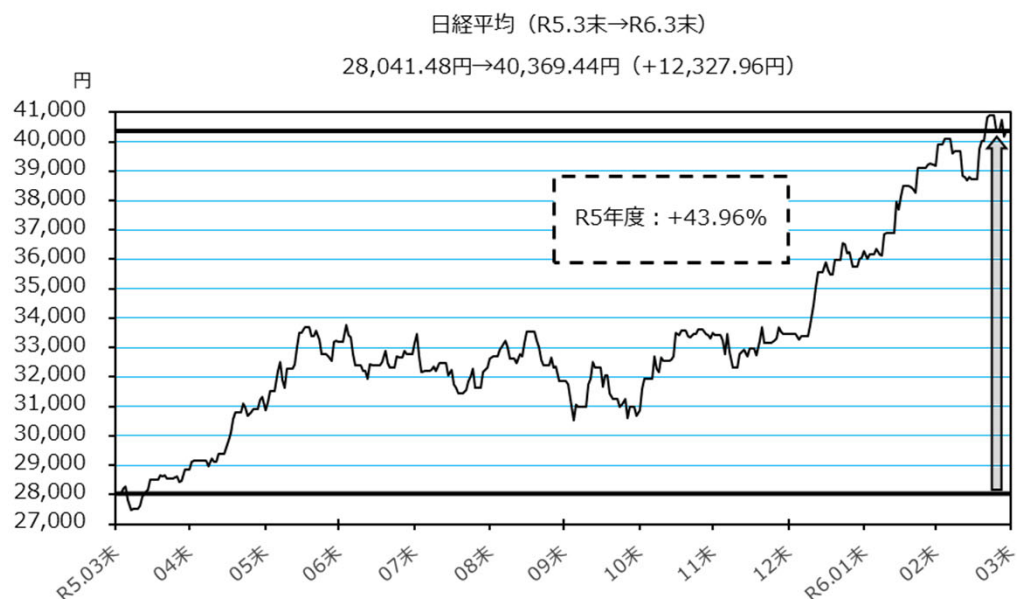
連合会ではこれらの取組みを通じて、引き続き、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に努めてまいります。

1. 市場環境

○ 株式市場（令和5年度）

国内株価は、年度初めから円安の進展や金融緩和政策の継続、日本企業のガバナンス改革への期待から海外投資家の買いが続き大幅に上昇、その後は米国連邦準備制度理事会（以下「FRB」という。）による金融引締め長期化観測や日本銀行の政策変更の懸念等から弱含みで推移しました。年明けには再び大幅な上昇に転じ、3月には日本銀行が金融政策決定会合でマイナス金利の解除を決めたものの、当面緩和的な金融環境が続くとの観測等から上昇を続け、日経平均株価は4万円台で最高値を更新、通年では前年度末比で43.96%上昇しました。

米国株価は、年度前半はFRBによる金融引締め長期化観測やインフレ傾向によって軟調に推移しましたが、11月には、FRBによる利上げ局面が終了したとの見方が強まり、米長期金利が大幅に低下したことを好感して大幅な上昇に転じ、その後NYダウは5か月連続で上昇し最高値を更新、通年では前年度末比で19.63%上昇しました。

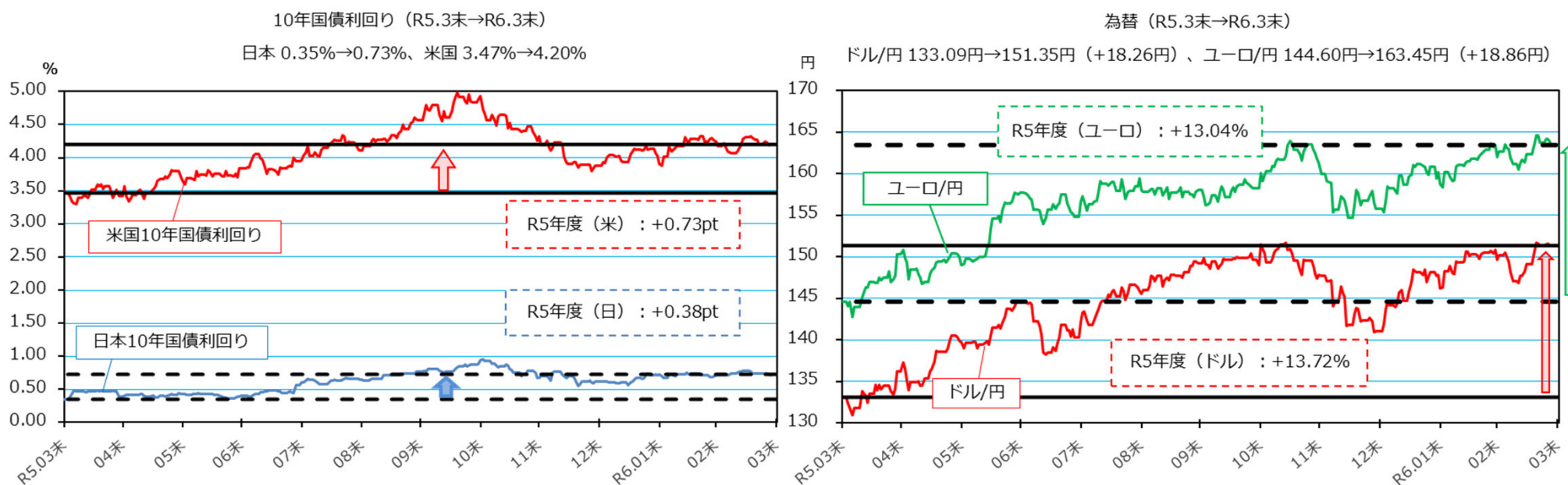


○ 債券・為替市場（令和5年度）

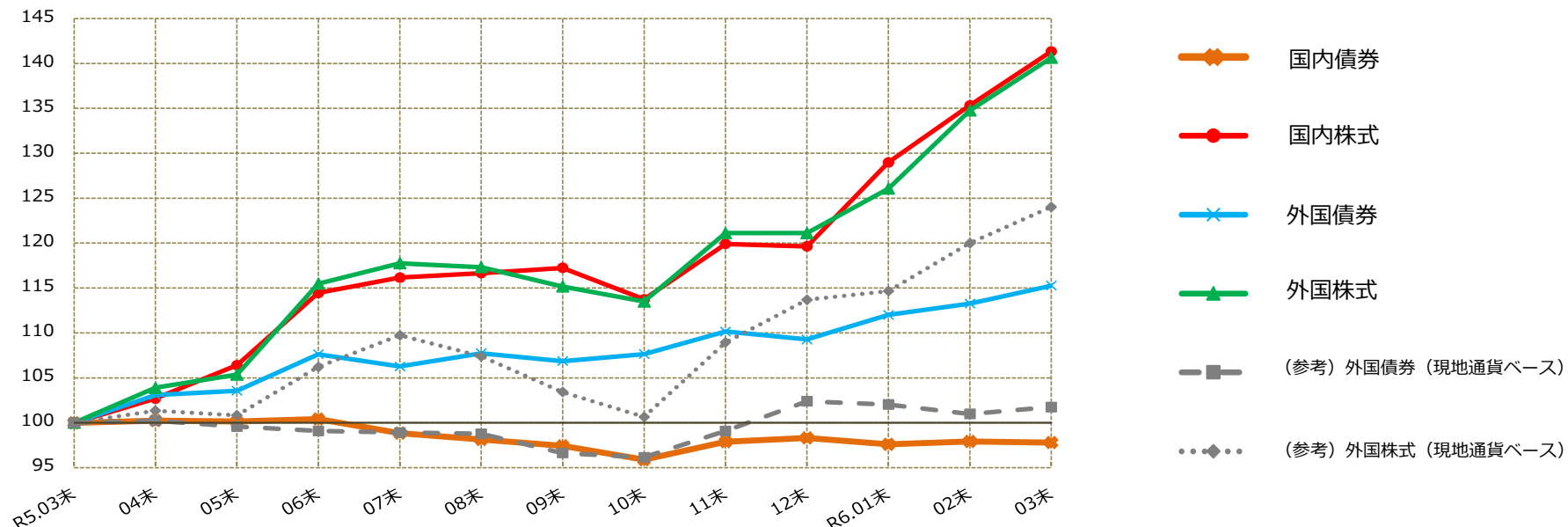
国内長期金利は、日本銀行が金融緩和政策を維持しつつも、長期金利の上限を1%をめどに引き上げる等の措置をとったことを受け上昇し、通期では前年度末比で0.38pt上昇しました。米国長期金利は、FRBによる金融引締めによって上昇を続けていましたが、11月以降は利上げ局面が終了したとの見方から上昇幅を縮め、通期では前年度末比で0.73pt上昇しました。

為替については、ドル/円は、米国金利が高止まりしている一方で日本銀行が低金利政策を維持したことで円安傾向が続き、4月には132円台で推移していた相場は3月末には151円台まで上昇し、通期では前年度末比で13.72%の上昇となりました。

ユーロ/円は、欧州中央銀行（ECB）がインフレ抑制のために利上げを継続したことにより、低金利政策を続ける日本との金利差が拡大し円安が進行しました。通期では前年度末比で13.04%上昇しました。



○ベンチマークインデックスの推移（令和5年度）



(注) 令和5年3月末を100とした場合

○ベンチマーク収益率

	令和4年度	令和5年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券 NOMURA-BPI (総合)	-1.65%	0.41%	-2.97%	0.89%	-0.51%	-2.20%
国内株式 TOPIX (配当込み)	5.81%	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%
外国債券 FTSE WGBI (除く日本、ヘッジなし・円ベース)	-0.50%	7.62%	-0.71%	2.26%	5.49%	15.27%
<参考> 同上 (現地通貨ベース)	-7.51%	-0.92%	-2.48%	5.96%	-0.64%	1.74%
外国株式 MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、配当課税前)	1.88%	15.49%	-0.27%	5.17%	16.10%	40.63%
<参考> 同上 (現地通貨ベース)	-5.62%	6.22%	-2.63%	9.92%	9.09%	24.02%
複合ベンチマーク	1.58%	9.41%	-0.37%	2.61%	9.64%	22.62%

○参考指標

		令和4年 3月末	令和5年 3月末	令和6年 3月末
国内債券	日10年国債利回り (%)	0.220	0.351	0.727
国内株式	TOPIX配当なし (pt)	1,946.40	2,003.50	2,768.62
	日経平均株価 (円)	27,821.43	28,041.48	40,369.44
外国債券	米10年国債利回り (%)	2.338	3.468	4.200
	独10年国債利回り (%)	0.548	2.292	2.298
外国株式	NYダウ (ドル)	34,678.35	33,274.15	39,807.37
	ドイツDAX (pt)	14,414.75	15,628.84	18,492.49
外国為替	ドル/円 (円)	121.38	133.09	151.35
	ユーロ/円 (円)	135.05	144.60	163.45

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

2. 運用資産額の状況

令和5年度における運用資産額及び評価損益額は以下のとおりとなりました。

(単位：億円)

	令和4年度			令和5年度											
	年度末			第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額	簿価	時価	評価 損益額
国内債券	20,817	21,232 (22,469)	415 (1,652)	18,108	18,529 (19,733)	421 (1,625)	21,515	21,805 (22,650)	290 (1,135)	20,917	21,278 (22,172)	362 (1,255)	23,955	24,266 (25,060)	311 (1,105)
(うち短期資産)	3,965	3,965	0	1,799	1,799	0	5,702	5,702	0	3,037	3,037	0	2,804	2,804	0
国内株式	16,021	20,839	4,819	16,185	23,777	7,592	15,679	22,921	7,242	15,886	23,421	7,535	15,437	26,012	10,575
外国債券	21,202	20,682	-520	21,444	22,278	834	22,111	22,537	426	22,430	23,072	642	22,768	24,354	1,586
外国株式	11,979	20,884	8,905	12,186	24,129	11,943	11,629	22,469	10,840	11,802	23,645	11,842	11,465	26,152	14,687
合計	70,019	83,637 (84,874)	13,618 (14,856)	67,923	88,714 (89,918)	20,791 (21,995)	70,935	89,732 (90,577)	18,797 (19,643)	71,035	91,416 (92,310)	20,381 (21,274)	73,625	100,785 (101,579)	27,160 (27,954)

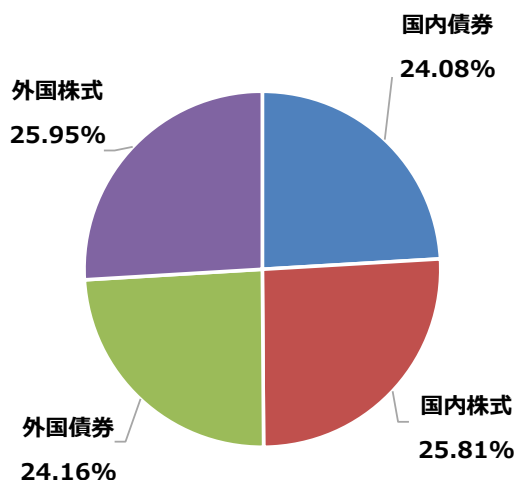
(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

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

3. 資産構成割合の状況

(1) 令和5年度末における資産構成割合

	令和5年度末	
	資産額（億円）	構成割合
国内債券	24,266	24.08%
(うち財投預託金)	11,795	11.70%
(うち短期資産)	2,804	2.78%
国内株式	26,012	25.81%
外国債券	24,354	24.16%
外国株式	26,152	25.95%
合計	100,785	100.00%



(注1) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券25% (±15%)、国内株式25% (±10%)、外国債券25% (±15%)、外国株式25% (±10%) です。

(財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。)

(注3) オルタナティブ運用では、分散投資の推進や安定的な収益の獲得を目的に、国内不動産（私募リート、国内債券に含む。）及びバンクローン（外国債券に含む。）への投資を実施しており、令和5年度末時点では年金積立金全体に占める割合は0.17%（管理運用方針で定めた上限は1%）となっています。

(2) 厚生年金保険給付積立金において共済独自資産による運用の状況（国家公務員共済組合法施行規則第85条の12第4号）

厚生年金保険給付積立金において共済独自資産による運用は行っていません。

4. 基本ポートフォリオ

(1) 現行の基本ポートフォリオ

令和2年4月1日より、「厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針」（以下「管理運用方針」という。）を変更し、基本ポートフォリオを以下のとおり定めています。

（単位：％）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	25.0	25.0	25.0	25.0	100.0
乖離幅	±15.0	±10.0	±15.0	±10.0	

（注1）財投預託金及び共済独自資産については、国内債券に含めています。

（注2）短期資産については、国内債券と合算し、国内債券の乖離許容幅の中で管理します。

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

(2) 基本ポートフォリオ策定の考え方

基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）については、法令等により、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。以下同じ。）が共同で5年に一度の財政検証年度に見直しを検討し、必要に応じて変更することとされています。

現行の基本ポートフォリオについては、令和元年財政検証に基づく見直し後のモデルポートフォリオが、長期的な観点で安全かつ効率的な運用となる所要のリターンの確保を最低限のリスクで獲得する資産構成割合となっていることを踏まえ、また、厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から、見直し後のモデルポートフォリオの中心値を連合会の基本ポートフォリオの中心値としたものです。

基本ポートフォリオの見直しに当たっては、外部の有識者で構成される資産運用委員会において検討を重ね、外部の専門家であるコンサルタント会社による分析も行い、見直しの内容が妥当であることを確認しています。

○ 基本ポートフォリオの策定前提となる運用目標等について

財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会（令和元年12月2日）において、財務省より、連合会の基本ポートフォリオの策定前提等が以下のとおり示されました。

ア 運用目標について

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

イ リスク制約について

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

ウ その他

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

（3）基本ポートフォリオの検証

連合会は、基本ポートフォリオについて、管理運用方針に基づき、諸条件に著しい変化があった場合には基本ポートフォリオに随時検討を加えるほか、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、毎年検証を行い、必要があると認めるときは、可及的速やかに基本ポートフォリオの変更を行うこととしています。

令和5年度においては、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について、全資産及び資産別のベンチマーク収益率が、いずれも基本ポートフォリオ策定時の前提に基づいて算出される想定レンジ内に入っていることを確認しました。資産運用委員会においても、現行の基本ポートフォリオは現時点では妥当であり、直ちに見直しをする必要はないが、今後とも金融市場の状況を注視し、必要に応じて随時検証していくことが重要であるとされました。

5. 収益額の状況

令和5年度における収益額は、実現収益額5,706億円、総合収益額19,322億円となりました。

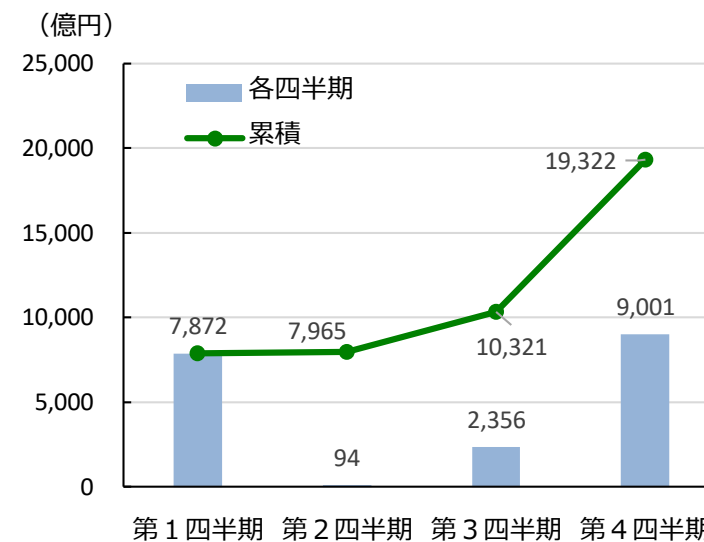
(単位：億円)

	令和5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	896	1,898	944	1,968	5,706

(単位：億円)

	令和5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	7,872 (7,838)	94 (-265)	2,356 (2,404)	9,001 (8,902)	19,322 (18,879)
国内債券	92 (59)	-49 (-408)	154 (202)	34 (-66)	231 (-212)
国内株式	2,939	437	493	3,983	7,852
外国債券	1,598	-137	533	1,286	3,278
外国株式	3,243	-158	1,176	3,699	7,961

○ 総合収益額の四半期推移



(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 総合収益額は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。

(注3) 財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

(注4) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益額です。

6. 収益率の状況

(1) 実現収益率・修正総合収益率

令和5年度における収益率は、実現収益率8.44%、修正総合収益率23.66%となりました。

(単位：%)

	令和5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	1.33	2.80	1.41	2.89	8.44

(単位：%)

	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	9.64 (9.46)	0.11 (-0.29)	2.73 (2.76)	10.14 (9.93)	23.66 (22.77)
国内債券	0.48 (0.29)	-0.23 (-1.80)	0.74 (0.93)	0.14 (-0.27)	1.08 (-0.94)
国内株式	14.10	1.96	2.25	18.65	39.78
外国債券	7.72	-0.61	2.41	5.77	15.63
外国株式	15.53	-0.70	5.52	16.95	40.43

(注1) 収益率は、運用手数料控除後のものです。また、各四半期の収益率は期間率です。

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

(注3) 財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

(注4) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

(2) 中長期の運用状況

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

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

(単位：%,pt)

	R1-R5年度 5年平均	H26-R5年度 10年平均	H21-R5年度 15年平均
名目運用利回り [修正総合収益率]	9.82	6.82	5.76
名目賃金上昇率	0.99	0.78	0.30
実質的な運用利回り	8.74	5.99	5.44

(注) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率は各年度の幾何平均です。

○ 参考

H27.10一元化

(基本ポートフォリオ)	H17.4改正	H22.4改正					H25.12改正	H27.2改正				R2.4改正			
	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
名目運用利回り (%) [修正総合収益率]	5.52	1.21	2.06	5.10	4.61	7.45	-1.12	5.38	6.06	1.99	-4.05	24.29	6.12	2.05	23.66
名目賃金上昇率 (%)	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	0.41	0.95	0.70	-0.51	1.26	1.67	1.84
実質的な運用利回り (pt)	9.99	0.53	2.27	4.88	4.47	6.40	-1.62	5.35	5.63	1.03	-4.72	24.93	4.80	0.37	21.42

(注1) 運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 平成27年度上期以前の名目運用利回りは共済年金積立金の運用実績、平成27年度下期以降は厚生年金保険給付積立金の運用実績に基づいて試算したものです。

(注3) 名目賃金上昇率は、平成26年度以前は「平成26年度年金積立金運用報告書(平成27年9月厚生労働省)」より数値を引用、平成27年度以降は第1号厚生年金被保険者に係る賃金上昇率(厚生労働省提供)です。

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

(3) 時間加重収益率とベンチマーク収益率との比較

令和5年度の資産全体の時間加重収益率は23.81%、複合ベンチマーク収益率は22.62%となり、超過収益率は1.20%となりました。主に個別資産要因によるもので、国内債券の収益率がベンチマークと比べて高かったことが影響しました。

(単位：%)

	令和5年度の収益率			超過収益率の要因分解			
	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)	寄与度 (①+②+③)	資産配分 要因 ①	個別資産 要因 ②	複合要因 ③
資産全体	23.81	22.62	1.20	1.20	0.51	0.75	-0.06
国内債券	1.12	-2.20	3.32	1.35	0.37	1.04	-0.05
国内株式	39.85	41.34	-1.49	-0.29	0.04	-0.33	-0.01
外国債券	15.74	15.27	0.47	0.11	-0.01	0.12	0.00
外国株式	40.27	40.63	-0.36	0.03	0.11	-0.08	-0.00

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

(注2) 資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産の政策ベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。

(注3) 「資産配分要因」とは、基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因です。

(注4) 「個別資産要因」とは、実際の各資産の収益率と当該資産に係る政策ベンチマーク収益率との差による要因です。

(注5) 「複合要因」とは、資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差です。

7. 運用手法別の運用状況

(単位：%)

	年度末資産額 (億円)	パッシブ・アクティブ 比率 (%)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)
資産全体	100,785	—	23.81	22.62	1.20
国内債券	24,266	100.00	1.12	-2.20	3.32
パッシブ運用	6,671	27.49	1.10	1.18	-0.07
財投預託金	11,795	72.51	2.05	-2.20	4.25
自家運用	2,891		-2.34		-0.14
オルタナティブ運用	105		5.44		7.64
短期資産	2,804		0.00		2.20
国内株式	26,012	100.00	39.85	41.34	-1.49
パッシブ運用	22,231	85.46	41.29		-0.05
アクティブ運用	3,782	14.54	32.58		-8.76
外国債券	24,354	100.00	15.74	15.27	0.47
パッシブ運用	20,223	83.04	15.52		0.25
アクティブ運用	4,131	16.96	16.81		1.54
外国株式	26,152	100.00	40.27	40.63	-0.36
パッシブ運用	20,935	80.05	40.40		-0.23
アクティブ運用	5,217	19.95	39.80		-0.83

(注1) 財投預託金については、簿価評価としています。

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

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

(注4) 資産全体のベンチマーク収益率（複合ベンチマーク収益率）は、各資産の政策ベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均しています。

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

8. 委託手数料の状況

令和5年度における運用に係る委託手数料及び委託手数料率は以下のとおりとなりました。

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

	令和5年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.3	0.01%
国内株式	10.2	0.04%
外国債券	7.0	0.03%
外国株式	17.2	0.07%
合計	34.8	0.05%

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、カストディ費用を含みません。

9. リスク管理

（１）運用リスク管理方針等の制定及び運用リスク管理委員会の設置

運用リスク管理を適切に行うため、「運用リスク管理方針」及び「運用リスク管理要領」を定めるとともに、理事長を委員長とする「運用リスク管理委員会」を設置しています。

（２）主な運用リスクに係るモニタリング内容

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

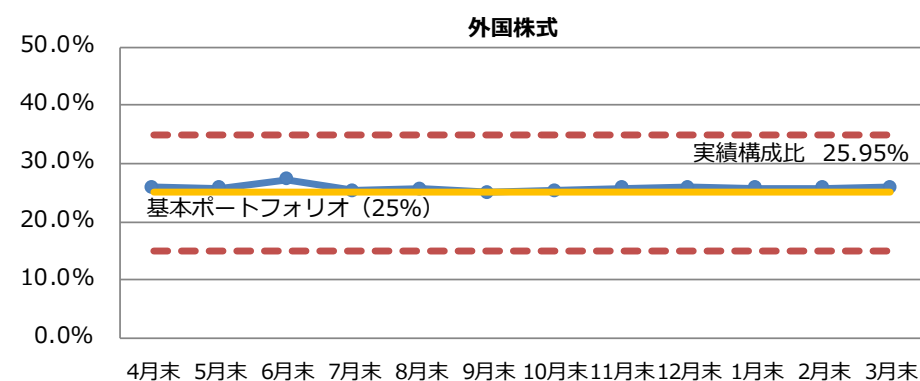
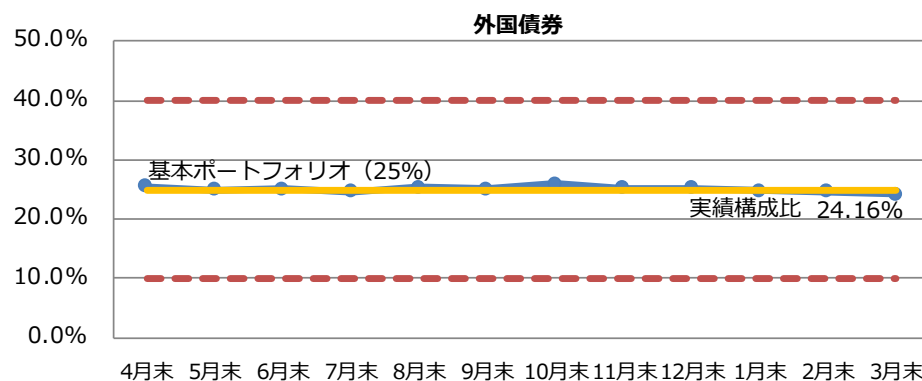
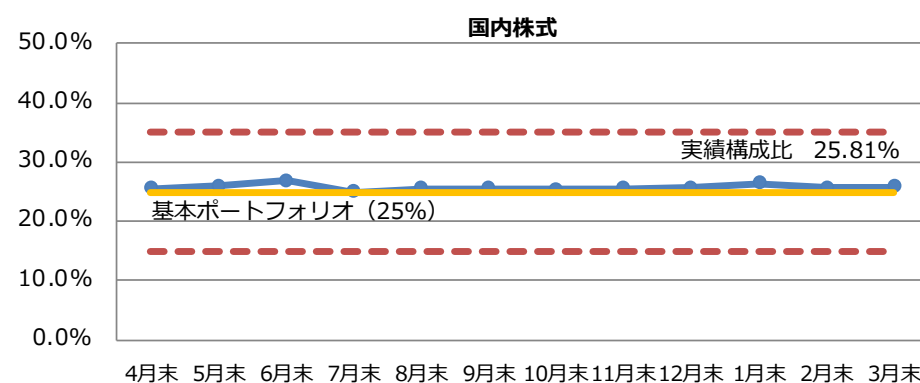
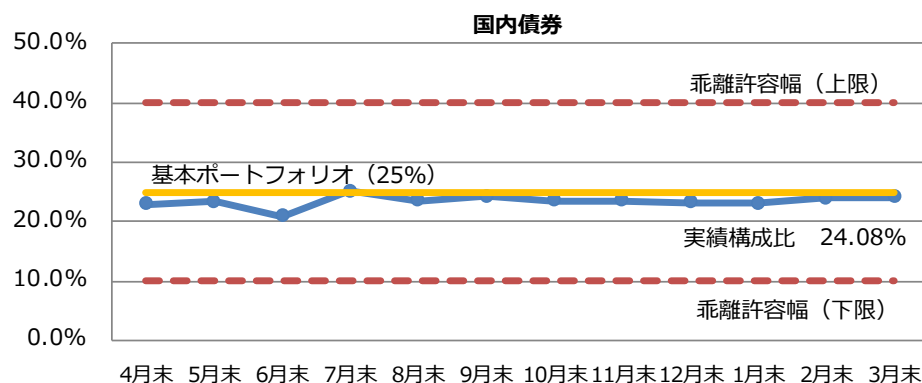
リスクの種類	モニタリング内容	頁数
市場リスク	資産構成割合	19
	トラッキングエラー	20
	デュレーション及びβ値	21
流動性リスク	資金繰りの状況	22
信用リスク	〔自家運用（債券）〕 ・格付別保有状況 ・集中投資の状況 ・格付低下債券の保有状況 ・短期資産の保有状況	22
	〔委託運用（債券）〕 ・格付別保有状況 ・集中投資の状況 ・新興国債券投資の状況 ・オルタナティブ投資の状況	23
	〔委託運用（株式）〕 ・同一銘柄の株式保有状況 ・同一企業発行株式の保有状況 ・新興国株式投資の状況	24

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

(3) 主なリスク管理の状況

① 資産構成割合（市場リスク）

令和5年度末の状況は、基本ポートフォリオを踏まえた資産移動を行い、乖離許容幅内に収まりました。



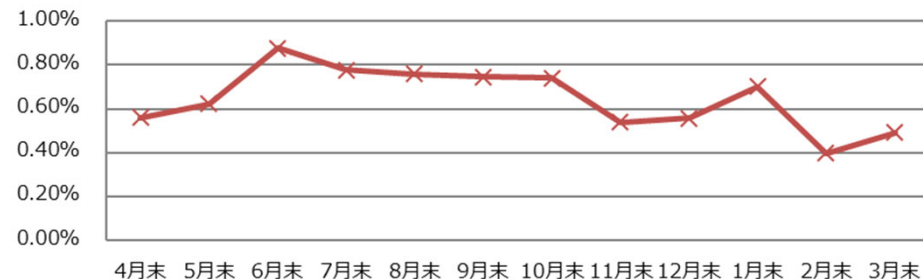
（注1）財投預託金及び短期資産は、国内債券に含みます。

（注2）資産構成の割合は、短期資産を含む資産全体に対する各資産の割合です。

② トラッキングエラー（市場リスク）

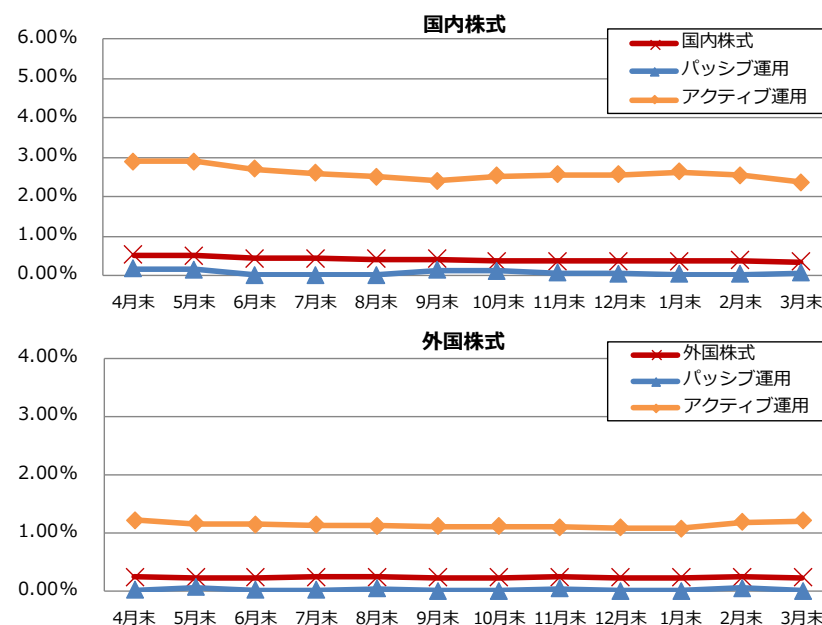
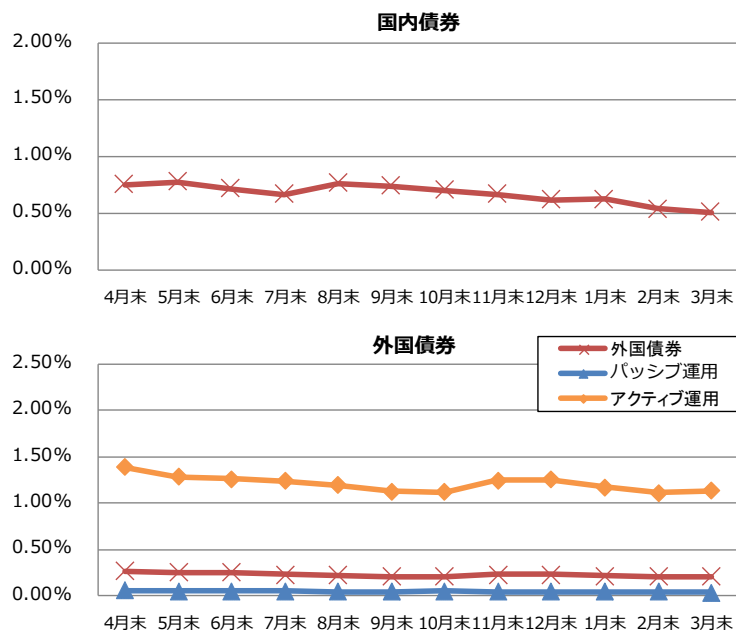
ア 資産全体の推定トラッキングエラー

0.3%から0.9%の範囲で推移しました。令和5年度末時点で0.49%となっています。



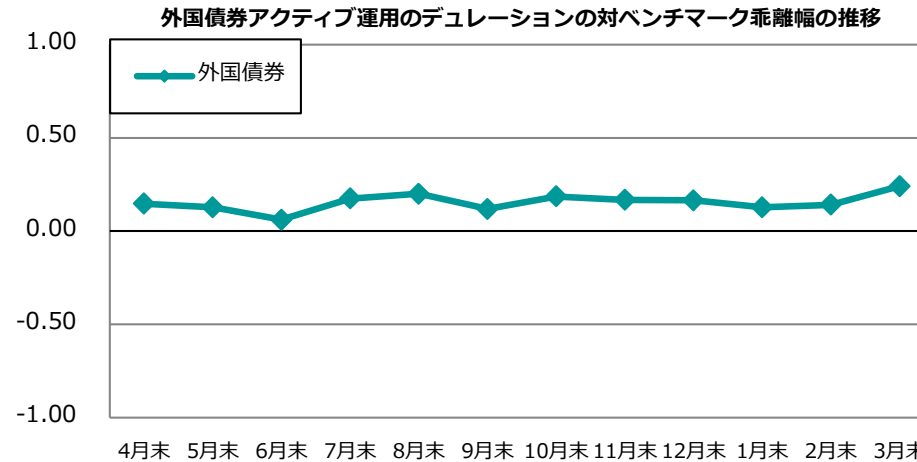
イ 政策ベンチマークに対する推定トラッキングエラー

各資産とも、安定的に推移しました。

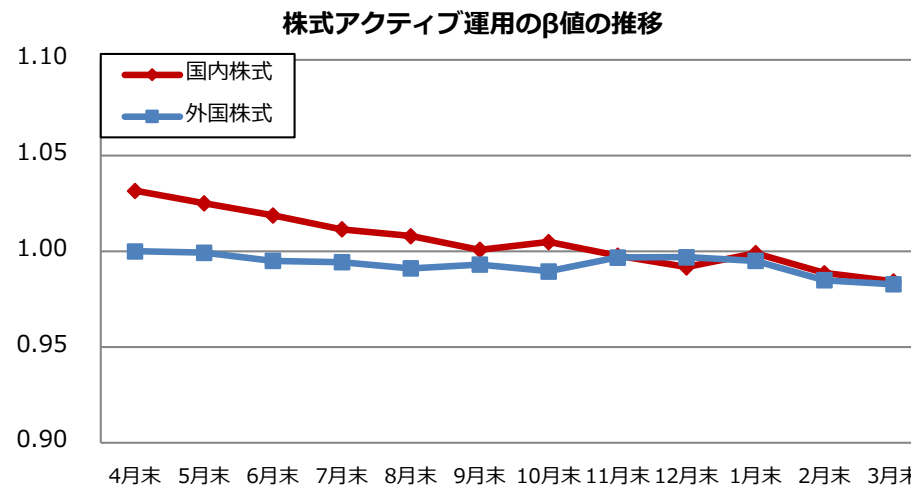


③ デュレーション及びβ値（市場リスク）

外国債券アクティブ運用におけるデュレーション（債券価格の金利感応度）の対ベンチマーク乖離幅は、0.06から0.25の幅で推移しました。



株式アクティブ運用におけるβ値（ベンチマーク収益率に対する感応度、1より小さければ市場平均より値動きが小さいことを示す。）は、国内株式は0.98から1.04、外国株式は0.98から1.01の幅で推移しました。



④ 資金繰りの状況（流動性リスク）

年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、現金等の流動性の高い資産も保有することで、年金給付等に対応しています。

⑤ 自家運用（債券）における格付及び集中投資の状況（信用リスク）

ア 格付別保有状況

令和5年度の債券への投資は、B B B格以上の格付を得ている銘柄としており、基準どおり行いました。（注1）

イ 集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、令和5年度において、基準を超えるものではありませんでした。（注2）

ウ 格付低下債券の保有状況

債券の取得後に格付機関の格付がそれぞれB B B格未満となった債券（以下「格付低下債券」という。）について、保有を継続する場合の基準（同一発行体が発行した債券への投資額及び格付低下債券の合計額）を超えることはありませんでした。（注1）

エ 短期資産の保有状況

短期運用について、手元資金は必要最小限にとどめるものとし、また、取引金融機関についてペイオフのリスクを十分考慮しながら行っています。

（注1）対象は、特定社債券、国内社債券（金融債を含む。）、貸付信託の受益証券、外国又は外国法人の発行する証券（国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）又は特定社債券、社債券、公社債投資信託との受益証券に相当する外国債）です。

（注2）対象は、国債、地方債又は特別の法律により法人の発行する債券（金融債を除く。）以外の債券です。

⑥ 委託運用（債券）における格付及び集中投資の状況（信用リスク）

ア 格付別保有状況

債券への投資は、運用受託機関ごとに格付の制限を設けていますが、令和５年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

イ 集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、運用受託機関ごとに組入制限を設けていますが、令和５年度において、運用ガイドラインで定めた保有割合を超えるものではありませんでした。

ウ 新興国債券投資の状況

新興国債券への投資は、残高制限を設けていますが、令和５年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

エ オルタナティブ投資の状況

オルタナティブ資産への投資は、残高制限を設けていますが、令和５年度において、管理運用方針で定めた保有割合を超えることはありませんでした。

⑦ 委託運用（株式）における集中投資の状況（信用リスク）

ア 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄の株式への投資は、運用受託機関ごとに時価総額対比での保有割合について制限を設けていますが、令和5年度は、運用ガイドラインに則り適切な運用を行いました。

イ 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、運用受託機関ごとに発行済み株式数に占める保有割合について制限を設けていますが、令和5年度において、運用ガイドラインで定めた保有割合を超えるものではありませんでした。

ウ 新興国株式投資の状況

新興国株式への投資は、残高制限を設けていますが、令和5年度において、管理運用方針において別に定めるとされた保有割合を超えることはありませんでした。

10. スチュワードシップ責任・議決権行使・ESGに関する取組み

(1) スチュワードシップ責任

① スチュワードシップ責任を果たすための方針

連合会は、アセットオーナーとして、日本版スチュワードシップ・コード再改訂版が令和2年3月24日に公表されたことを受け、「日本版スチュワードシップ・コードの受入れについて」（平成26年5月30日制定、同29年11月30日改正）を令和2年9月30日に改正し、受入れを表明しています。

また、令和6年3月15日にはPRI（責任投資原則）署名機関となりました。

連合会は、運用受託機関に対し、「スチュワードシップ責任」を果たすための方針の発表を求めるとともに、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な対話（エンゲージメント）等を通じたスチュワードシップ活動について報告を受け、中長期的な観点で、それを評価することとしています。

② 令和5年度の実施状況の概要

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

この趣旨を踏まえ、企業価値向上に繋がるエンゲージメントの主な事案について、投資先企業別に対話内容及び企業側の回答等の具体的な報告を求め、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていることを確認し、令和6年3月に「スチュワードシップ活動の報告」を公表しています。

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

（２）議決権行使

① 議決権行使の考え方

議決権の行使については、運用受託機関にその執行業務を委任することとしており、具体的には、連合会で定める「株主議決権行使にかかるガイドライン」（以下「連合会ガイドライン」という。）に従い、運用受託機関から議決権行使ガイドラインの提出を受けた上で、毎年度の株主議決権の行使状況について報告を求め、その取組みを確認することとしています。

② 令和５年度の株主議決権の行使状況

運用受託機関より議決権行使状況についての報告を受け、その取組みを確認しました。連合会ガイドラインを踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価した結果、株主議決権の取組みは、概ね適切であることを確認しました。

なお、議決権行使の集計誤りの事務過誤（１契約）により、令和４年度業務概況書及び令和４年スチュワードシップ活動の報告の修正を行っています。

ア 国内株式

○ 運用受託機関の対応状況（令和５年４月～令和６年３月）

議決権を行使した運用受託機関数

15ファンド

議決権を行使しなかった運用受託機関数

0ファンド

(単位：件数)

議案		取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合 計	
		取締役の選任(注)	うち 社外取締役	監査役の選任(注)	うち 社外監査役	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち 資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資 (第三者割当以外)	増資 (第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		
総計		57,634	23,368	5,424	3,707	2,100	314	294	276	4,857	69	217	35	18	80	25	103	5,548	21	250	77,196	49
会社提案	計	57,435	23,242	5,403	3,694	2,046	314	294	276	4,779	69	214	35	18	1	20	103	4,896	11	237	76,082	0
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)
	賛成	49,611	20,093	4,770	3,085	1,945	247	19	225	4,635	69	6	35	14	1	17	101	4,858	10	231	66,725	0
		(86.4%)	(86.5%)	(88.3%)	(83.5%)	(95.1%)	(78.7%)	(6.5%)	(81.5%)	(97.0%)	(100.0%)	(2.8%)	(100.0%)	(77.8%)	(100.0%)	(85.0%)	(98.1%)	(99.2%)	(90.9%)	(97.5%)	(87.7%)	(0.0%)
	反対	7,823	3,149	633	609	101	67	275	51	144	0	208	0	4	0	3	2	38	1	6	9,356	0
		(13.6%)	(13.5%)	(11.7%)	(16.5%)	(4.9%)	(21.3%)	(93.5%)	(18.5%)	(3.0%)	(0.0%)	(97.2%)	(0.0%)	(22.2%)	(0.0%)	(15.0%)	(1.9%)	(0.8%)	(9.1%)	(2.5%)	(12.3%)	(0.0%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
株主提案	計	199	126	21	13	54	0	0	0	78	0	3	0	0	79	5	0	652	10	13	1,114	49
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	16	15	3	3	6	0	0	0	17	0	3	0	0	12	0	0	33	6	0	96	10
		(8.0%)	(11.9%)	(14.3%)	(23.1%)	(11.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(21.8%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(15.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.1%)	(60.0%)	(0.0%)	(8.6%)	(20.4%)
	反対	183	111	18	10	48	0	0	0	61	0	0	0	0	67	5	0	619	4	13	1,018	39
		(92.0%)	(88.1%)	(85.7%)	(76.9%)	(88.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(78.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(84.8%)	(100.0%)	(0.0%)	(94.9%)	(40.0%)	(100.0%)	(91.4%)	(79.6%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(注) 取締役・監査役の選任については、1 候補者につき1 議案としています。

イ 外国株式

○ 運用受託機関の対応状況（令和5年4月～令和6年3月）

議決権を行使した運用受託機関数

15ファンド

議決権を行使しなかった運用受託機関数

0ファンド

(単位：件数)

議案		取締役会・取締役に関する議案	監査役会・監査役に関する議案	役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合 計	
		取締役の 選任(注)	監査役の 選任(注)	役員報酬	役員賞与 の支給	退任役員の 退職慰労 金の贈呈	ストック オプション	剰余金の 処分	うち 資本準備金等 の減少	買収防衛策	減資・増資 (第三者 割当以外)	増資 (第三者 割当)	自己株式 取得	その他	事業内容の 変更等に に関する議案	定款変更 に関する議案	取締役会 の構成等	その他 の議案		
総計		46,097	4,498	9,792	43	38	2,265	3,402	57	305	3,120	874	2,336	669	3,951	5,021	975	25,447	108,833	530
会社提案	計	44,790	4,029	9,661	40	34	2,243	3,401	57	239	3,120	874	2,336	657	3,883	4,738	709	22,795	103,549	65
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	41,985	3,926	8,663	37	33	1,519	3,390	57	218	2,538	785	2,299	519	3,237	3,349	617	20,203	93,318	60
		(93.7%)	(97.4%)	(89.7%)	(92.5%)	(97.1%)	(67.7%)	(99.7%)	(100.0%)	(91.2%)	(81.3%)	(89.8%)	(98.4%)	(79.0%)	(83.4%)	(70.7%)	(87.0%)	(88.6%)	(90.1%)	(92.3%)
	反対	2,604	103	961	3	1	723	11	0	21	582	89	37	138	646	1,361	91	2,533	9,904	2
		(5.8%)	(2.6%)	(9.9%)	(7.5%)	(2.9%)	(32.2%)	(0.3%)	(0.0%)	(8.8%)	(18.7%)	(10.2%)	(1.6%)	(21.0%)	(16.6%)	(28.7%)	(12.8%)	(11.1%)	(9.6%)	(3.1%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	201	0	37	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	28	1	59	327	3
		(0.4%)	(0.0%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.6%)	(0.1%)	(0.3%)	(0.3%)	(4.6%)
株主提案	計	1,307	469	131	3	4	22	1	0	66	0	0	0	12	68	283	266	2,652	5,284	465
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	1,181	430	48	2	0	1	1	0	28	0	0	0	12	67	110	73	834	2,787	106
		(90.4%)	(91.7%)	(36.6%)	(66.7%)	(0.0%)	(4.5%)	(100.0%)	(0.0%)	(42.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(98.5%)	(38.9%)	(27.4%)	(31.4%)	(52.7%)	(22.8%)
	反対	122	39	83	1	4	21	0	0	38	0	0	0	0	1	173	193	1,787	2,462	354
		(9.3%)	(8.3%)	(63.4%)	(33.3%)	(100.0%)	(95.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(57.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.5%)	(61.1%)	(72.6%)	(67.4%)	(46.6%)	(76.1%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31	35	5
		(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.2%)	(0.7%)	(1.1%)

(注) 取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

(3) ESGに関する取組み

① 基本的な考え方

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

② 主な取組み状況

ア 委託運用（内外債券・内外株式・オルタナティブ資産）

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

イ 推進活動

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

（注1）マネージャー・エントリーとは、一時期にまとめて案件を募集するのではなく、運用受託機関からあらかじめ案件のエントリーを受付け、連合会が随時、運用受託機関の追加、入替えを実施する仕組みです。

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

1 1. 主要な取り組み

(1) P R I（責任投資原則）への署名

連合会は、令和6年3月に、年金積立金を運用するアセットオーナーとしてP R Iの署名機関となりました。

(2) 運用受託機関の選定及び管理の状況等

① 運用受託機関等の選定等

ア 国内債券運用マネージャー

令和5年7月20日付で国内債券パッシブ運用に係るマネージャー・エントリーについての再募集を行い、同年11月より1契約に新規投資しました。

イ 国内株式運用マネージャー

アクティブ運用2契約を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。

ウ 外国株式運用マネージャー

アクティブ運用2契約（※）を解約し、既存契約（パッシブ運用）へ追加投資を行いました。また、アクティブ運用の選定を実施中です。

（※）うち1契約は流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定です。

エ オルタナティブ運用マネージャー

国内外インフラストラクチャーの契約を締結しました。

オ その他

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

② 運用受託機関・資産管理機関の管理及び評価

運用受託機関の管理は、毎月、運用実績やリスクの状況等について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

運用受託機関の評価は、定性的評価（組織、投資方針（運用哲学）、運用能力及びリスク管理等）及び定量的評価（超過収益率、インフォメーション・レシオ等）による総合評価を行いました。この結果等を踏まえ、上述のとおり解約、新規投資及び追加投資を行ったほか、外国債券アクティブ運用 1 契約の減額を行っています。

資産管理機関の管理及び評価は、毎月、資産管理状況等について報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに業務体制、情報管理システム等の項目による総合評価により行いました。この結果、いずれの資産管理機関も契約を継続することが適当との結論になりました。

このほか、トランジション・マネージャーの管理及び評価は、業務体制等の項目による総合評価により行いました。この結果、いずれのトランジション・マネージャーも契約を継続することが適当との結論になりました。

③ 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟等

ア フォルクスワーゲン A G 等

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲン A G、ポルシェオートモービルホールディング S E の普通株式等に関して、同社の排出ガス不正問題により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、平成 2 8 年 9 月に、フォルクスワーゲン A G、ポルシェオートモービルホールディング S E を被告とするドイツ法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

イ 株式会社東芝

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式等に関して、同社の有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、平成 2 9 年 3 月に、株式会社東芝を被告として、東京地方裁判所に損害賠償請求訴訟を提起し、訴訟が継続していましたが、令和 5 年 1 0 月に和解が成立しました。

ウ B H P B i l l i t o n

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した豪 B H P B i l l i t o n L t d . 及び英 B H P B i l l i t o n P L C （以下、合わせて「B H P 社」という。）の普通株式等に関して、同社子会社が引き起こした鉱滓ダム崩落事故により損害を被りました。このため、同株式の資産管理銀行等において、委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、平成 3 0 年 7 月に、B H P 社を被告とするオーストラリア法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

④ 株主優待への対応

連合会では運用資産の管理を資産管理機関に委託しており、株主優待についても資産管理機関において管理されています。資産管理機関において、優待券等の換金可能なものは換金の上、運用収益の一部とされています（令和 5 年度実績 約 9 0 0 万円）。また、換金できない優待物については、福祉施設等に寄付を行っています。

(3) オルタナティブ投資の充実に関する検討

オルタナティブ投資に関するマネージャー・エントリー制について、国内不動産、海外不動産、国内外インフラストラクチャー、バンクローンのマネージャーについては契約を締結したことから、新しいファンドの募集は停止しています。

オルタナティブ投資の充実に関しては、モニタリングを着実に実施した上で、引き続き検討を進めています。

(4) 運用に関する定期的な情報発信

連合会は、被保険者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行う観点から、四半期毎にホームページで運用状況の開示を行っています。

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

○ 掲載記事一覧

掲載号	内容
令和5年9月号	基本ポートフォリオに基づく運用、令和5年度第1四半期の運用状況
令和5年12月号	資金運用におけるリスクについて、令和5年度第2四半期の運用状況
令和6年3月号	令和5年度第3四半期の運用状況

12. ガバナンス体制等

◆ 連合会の業務の概要

連合会は、国家公務員等及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、国家公務員等の職務の能率的運営に資するため、国家公務員共済組合法（以下「国共法」という。）の規定に基づき、各省庁等の職員で組織された共済組合（以下「組合」という。）の事業のうち、以下の事業に関する業務を実施しています。

○ 厚生年金保険給付事業、退職等年金給付事業及び経過的長期給付事業

厚生年金保険給付、退職等年金給付、経過的長期給付とは、組合員の老齢・退職、障害若しくは死亡に関して、それぞれの事由により支給する老齢・退職年金、障害年金、遺族年金等の各種給付をいい、連合会ではその決定及び支払、費用の計算、積立金の運用等の業務を実施しています。

○ 福祉事業

組合員の福祉の増進に資するため、主に以下の福祉事業に関する業務を実施しています。

ア 医療事業

イ 宿泊事業

○ その他の事業

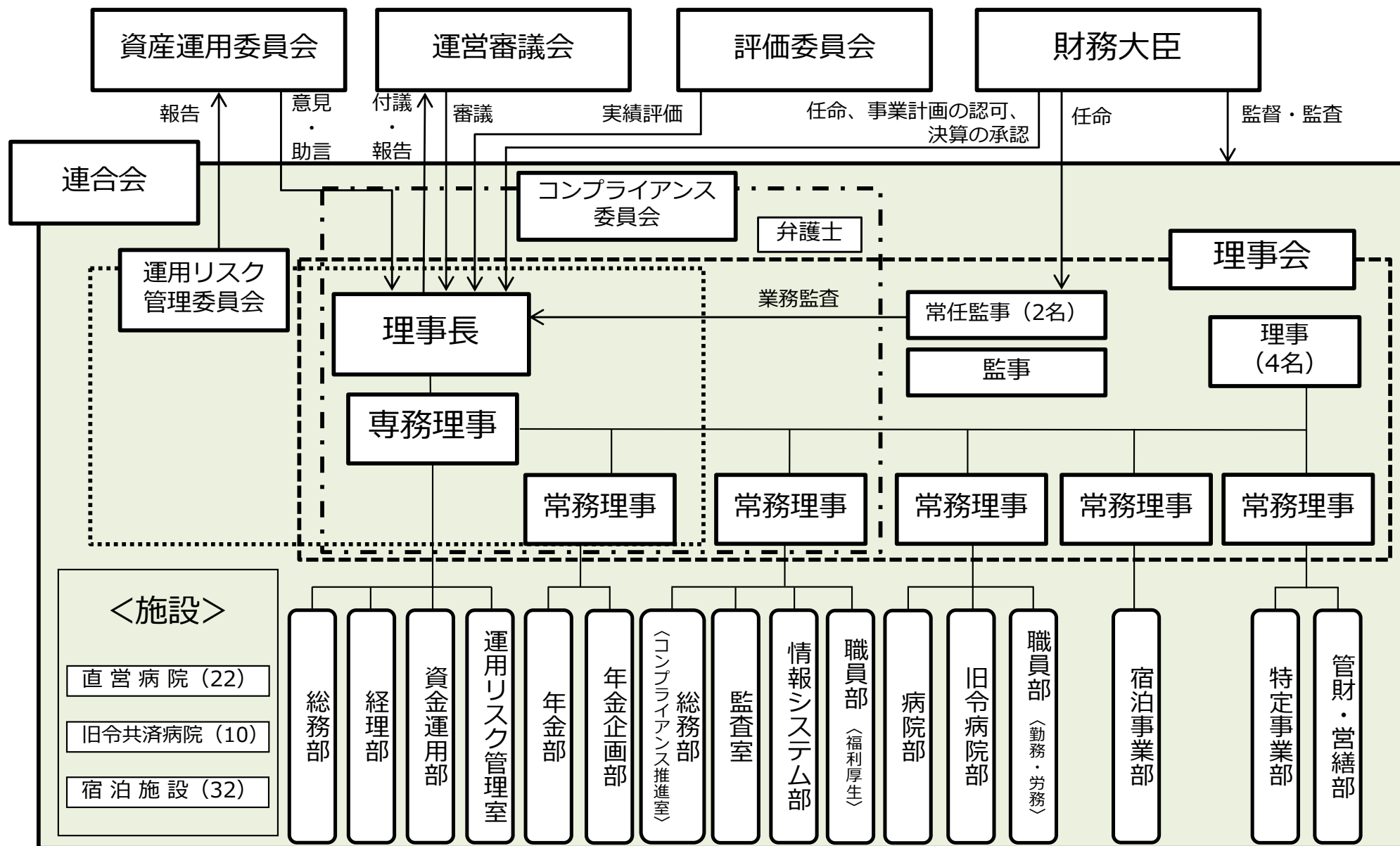
上記事業のほか、国共法附則及び他の法令に基づく事業に関する業務を実施しています。

◆ 連合会の役職員

令和6年3月末現在、役員は理事長1名、専務理事1名、常務理事5名、理事4名、常任監事2名及び監事1名の14名、職員は11,913名となっています。

◆ 組織図

(令和6年4月1日現在)



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

(令和6年4月1日現在)

◆ 執行体制

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

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

連合会では多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備を進めています。育児休暇の積極的な取得を推進するとともに、時差勤務制度及び在宅勤務の活用等、個々人のライフスタイルに合った働きやすい環境整備に努めています。女性職員が活躍できる職場環境の整備を行うため、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を定めています。資金運用関係業務を担当する職員25名のうち女性職員は6名（うち1名は管理職）です。

<資金運用関係資格等取得者数>

修士 5名

証券アナリスト 6名

不動産証券化協会認定マスター 2名

(1) 運営審議会

① 運営審議会の設置

連合会の業務の適切な運営に資するため、国共法に基づき、連合会に運営審議会を置くこととされています。

② 審議事項等

ア 定款の変更、イ 運営規則の作成及び変更、ウ 毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、エ 重要な財産の処分及び重大な債務の負担、オ その他厚生年金保険給付等に関する事業、退職等年金給付に関する事業、経過的長期給付に関する事業及び福祉事業の運営に関する重要事項は、運営審議会の議を経なければならないとされています。

また、運営審議会は、理事長の諮問に応じて連合会の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。

③ 運営審議会委員

国共法に基づき、委員は組合及び連合会の業務その他組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する組合員のうちから理事長が任命（16人以内）し、また、委員の半数は組合員を代表する者とされています。

（２）資産運用委員会

連合会は、厚生年金保険給付積立金、退職等年金給付積立金の管理及び運用を適確に行うため、理事長の諮問機関として資産運用委員会を設置しています。委員会の委員は、外部の学識経験者８名以内で構成し、その他必要に応じて専門委員を置くことができ、委員及び専門委員は、連合会理事長が委嘱しています。

委員会は、毎年度の事業計画、決算及び四半期毎の運用並びにリスク管理の状況を議案として定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催することとしています。連合会は、積立金の管理及び運用に関する重要事項について、資産運用委員会から意見を聴き、または、助言を受けることとしています。

○ 資産運用委員会委員名簿

（令和６年４月１日現在）

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

（敬称略、５０音順）

○ 資産運用委員会の開催状況（令和5年4月以降）

	開催日	主な内容
第98回	令和5年6月19日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和4年度） (2) 令和4年度業務概況書について
第99回	令和5年8月2日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和5年度第1四半期）
第100回	令和5年10月30日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和5年度第2四半期） (2) その他 ・資産運用委員会設置要綱の一部改正について ・PRI署名について
第101回	令和6年2月2日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和5年度第3四半期） (2) 基本ポートフォリオの年次検証等 (3) その他 ・退職等年金給付制度の令和5年財政再計算結果 ・評価委員会及び財政制度等審議会国共済分科会による令和4年度運用評価並びに社会保障審議会年金数理部会への報告
第102回	令和6年3月8日	(1) 令和6年度事業計画 (2) その他 ・PRI署名について
第103回	令和6年6月17日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況（令和5年度） (2) 令和5年度業務概況書について (3) 厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針及び退職等年金給付積立金の管理運用方針の一部変更（案）について

（３）積立金の管理及び運用を適切に行うための方針

厚年法に基づき、管理運用主体は、積立金の管理及び運用を適切に行うため、積立金基本指針（注1）に適合するように、かつ、モデルポートフォリオ（注2）に即して、管理運用方針を定めることとされています。

（注1）積立金基本指針（平成26年7月3日制定、令和2年2月27日改正）

主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣及び文部科学大臣をいう。以下同じ。）が定める積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針です。

（注2）モデルポートフォリオ（平成27年3月20日制定、令和2年3月24日変更）

積立金の各管理運用主体が、積立金基本指針に適合するよう共同して定める積立金の資産の構成の目標です。

連合会は、所管大臣（連合会の場合は財務大臣。以下同じ。）の承認を得て、令和2年4月1日に管理運用方針を変更し、関係法令と共にこの管理運用方針に従って積立金の管理及び運用を行っています。なお、管理運用方針は、直近では令和4年4月1日に変更を行っています。

（４）業務概況書の公表及び所管大臣への提出

① 業務概況書の公表

管理運用主体は、厚年法に基づき、各事業年度の決算完結後、管理積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額その他の法令で定める事項を記載した業務概況書を作成し、これを公表するとともに、所管大臣に送付することとされています。

② 所管大臣・主務大臣による評価

業務概況書の送付を受けた所管大臣は、所管する管理運用主体の積立金の管理・運用の状況について評価を行い、その結果を公表することとされています。

さらに、所管大臣は、管理運用主体に対する当該所管大臣の評価の結果を添えて、管理運用主体が作成した業務概況書を主務大臣に送付し、最終的に主務大臣は、積立金全体の運用の状況の評価等、積立金の管理・運用に関する事項を記載した報告書を作成（厚生労働大臣が案を策定し、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣に協議）して公表することとされています。

③ 主務大臣による必要な措置の要求

主務大臣は、当該報告書の評価結果に基づき、個々の管理運用主体の積立金の管理・運用状況が積立金基本指針に適合しないと認めるときは当該管理運用主体の所管大臣に必要な措置をとるよう求めることとされています。

(5) 連合会内のガバナンス体制等

連合会では、以下のような取り組みを行うことにより、適正な業務運営が確保されるよう努めています。

① コンプライアンスの推進

「コンプライアンス推進規程」を定め、コンプライアンスに関する重要事項を審議するコンプライアンス委員会（委員長は理事長、外部弁護士委員を含む。）を設置するとともに、連合会全体のコンプライアンス推進を総括する責任者としてコンプライアンス統括責任者、連合会内の各部（室）における責任者としてコンプライアンス責任者を置いています。

組合員、利用者及び社会からの信頼を確保するため、全ての役職員を対象とする行動規範を定め、その周知徹底を図っています。また、不正行為等の早期発見と是正を図り、もってコンプライアンスの強化に資するよう公益通報制度を整備しています。

② 運用リスク管理の強化

平成28年7月1日より、資金運用業務に対する牽制機能を高めるために、資金運用部から独立した組織として運用リスク管理室を新設し、リスク管理手法の高度化、あるいは、運用対象となる金融商品の多様化に伴い、適宜適切に運用リスク管理項目の見直しを行い、連合会の運用リスク管理能力の強化に努めることとしています。

③ 運用リスク管理委員会

理事長、運用リスク管理担当役員（資産運用担当役員）、年金財政担当役員等をメンバーとした「運用リスク管理委員会」を設置しています。その審議内容については、資産運用委員会に対し報告し、意見を聴取しています。

④ 投資委員会

積立金の運用における投資計画等を策定するに当たり、慎重な検討を行うため資産運用担当役員を委員長とする投資委員会を設置しています。

⑤ 運用リスク検討会議

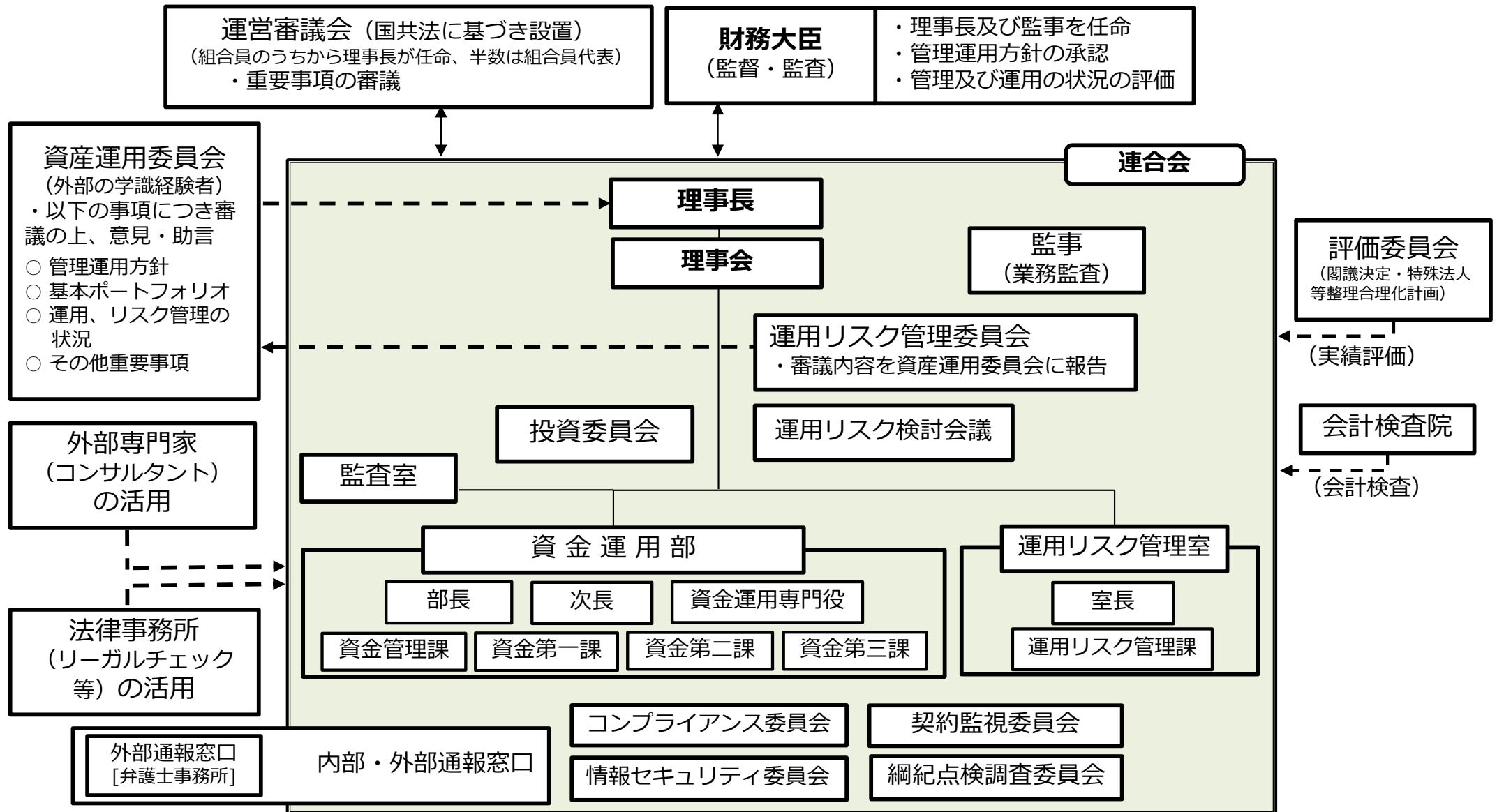
積立金の運用における各種リスクのモニタリング、運用リスク管理業務の機能強化を目的として、運用リスク管理担当役員、運用リスク管理担当者等で構成される運用リスク検討会議を設置しています。

⑥ 情報セキュリティの確保

業務の情報化が進展する状況において、情報システム及びこれを使用して処理される情報の適切な保護及び管理に関する諸規程を定め、情報セキュリティの確保に努めています。

また、情報セキュリティ委員会を設置し、情報セキュリティ対策基準の策定等を行っています。各部（室）には情報セキュリティに関する管理者、担当者、担当責任者が置かれ、対策基準に準拠した各部（室）毎の実施規則の策定・見直し、当該規則の遵守状況の確認等を行っています。

(参考) 積立金の管理・運用業務に関するガバナンス体制等の概念図



【資料編】

1. 運用資産額・評価損益額

(単位：億円)

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

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

(注1) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(注2) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注3) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の運用資産額と評価損益額です。

2. 運用資産額・資産構成割合

	平成27年度末		平成28年度末		平成29年度末		平成30年度末		令和元年度末		旧 基本ポートフォリオ	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産配分割合	乖離許容幅
国内債券	41,969	62.77%	34,976	51.89%	31,470	45.40%	27,817	40.02%	24,969	38.32%	35%	±30%
(うち財投預託金)	32,264	48.26%	29,151	43.25%	26,774	38.62%	23,867	34.33%	21,139	32.44%		
国内株式	10,216	15.28%	12,415	18.42%	15,139	21.84%	15,290	21.99%	14,551	22.33%	25%	±10%
外国債券	3,214	4.81%	4,028	5.98%	4,872	7.03%	6,429	9.25%	7,879	12.09%	15%	±10%
外国株式	10,547	15.78%	12,602	18.70%	14,318	20.65%	16,339	23.50%	14,490	22.24%	25%	±10%
短期資産	914	1.37%	3,386	5.02%	3,525	5.08%	3,642	5.24%	3,267	5.01%	-	-
合計	66,861	100.00%	67,407	100.00%	69,324	100.00%	69,516	100.00%	65,156	100.00%	100%	-

	令和2年度末		令和3年度末		令和4年度末		令和5年度末		現行の基本ポートフォリオ	
	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産額(億円)	構成割合	資産配分割合	乖離許容幅
国内債券	24,396	30.71%	22,976	27.66%	21,232	25.39%	24,266	24.08%	25%	±15%
(うち財投預託金)	18,284	23.02%	16,140	19.43%	14,103	16.86%	11,795	11.70%		
(うち短期資産)	2,699	3.40%	3,523	4.24%	3,965	4.74%	2,804	2.78%		
国内株式	19,371	24.39%	19,726	23.75%	20,839	24.92%	26,012	25.81%	25%	±10%
外国債券	15,761	19.84%	18,679	22.49%	20,682	24.73%	24,354	24.16%	25%	±15%
外国株式	19,902	25.06%	21,685	26.11%	20,884	24.97%	26,152	25.95%	25%	±10%
合計	79,430	100.00%	83,066	100.00%	83,637	100.00%	100,785	100.00%	100%	-

(注1) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(注2) 財投預託金については、簿価評価としています。

3. 実現収益額・総合収益額

(単位：億円)

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

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

(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(注2) 総合収益額は、実現収益額に評価損益額の増減等を加味したものです。

(注3) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(注4) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注5) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益額です。

4. 実現収益率・修正総合収益率

(単位：％)

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

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

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

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

(注3) 短期資産は、令和2年度より、国内債券に含みます。

(注4) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注5) () 内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の収益率です。

5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率

(単位: %)

	平成30年度				令和元年度				令和2年度			
	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)
国内債券	-	3.27	1.89	1.37	-	0.54	-0.18	0.71	-	-1.05	-0.70	-0.35
自家運用	-	3.26		1.37	-	0.50		0.67	-	-1.15		-0.44
オルタナティブ運用	-	3.45		2.52	-	4.90		5.08	-	4.98		5.68
国内株式	100.00	-5.36	-5.04	-0.32	100.00	-9.39	-9.50	0.11	100.00	42.72	42.13	0.59
パッシブ運用	83.53	-4.98		0.05	83.78	-9.46		0.04	82.40	42.24		0.11
アクティブ運用	16.47	-6.93		-1.89	16.22	-9.49		0.01	17.60	45.10		2.96
外国債券	100.00	2.80	2.46	0.33	100.00	4.57	4.37	0.20	100.00	5.52	5.43	0.08
パッシブ運用	87.19	2.67		0.20	88.93	4.77		0.40	94.67	5.13		-0.30
自家運用	-				-							
アクティブ運用	12.81				3.83				1.37			
外国株式	100.00	9.92	10.14	-0.22	100.00	-12.26	-12.42	0.16	100.00	59.62	59.79	-0.18
パッシブ運用	88.80	9.94		-0.20	88.15	-12.45		-0.04	86.48	59.93		0.14
アクティブ運用	11.20	9.78		-0.36	11.85	-10.58		1.84	13.52	57.85		-1.95

	令和3年度				令和4年度				令和5年度			
	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)	パッシブ・ アクティブ 比率	時間加重 収益率 (A)	政策ベンチマーク 収益率 (B)	超過収益率 (A-B)
国内債券	-	1.31	-1.22	2.53	-	1.17	-1.65	2.82	100.00	1.12	-2.20	3.32
パッシブ運用	-	-		-	-	-		27.49	1.10	-0.07		
自家運用	-	-1.47		-0.26	-	-2.13		-0.48	-	-2.34		-0.14
オルタナティブ運用	-	5.21		6.43	-	6.40		8.05	-	5.44		7.64
国内株式	100.00	1.07	1.99	-0.91	100.00	5.43	5.81	-0.38	100.00	39.85	41.34	-1.49
パッシブ運用	83.35	2.00		0.02	83.77	5.84		0.02	85.46	41.29		-0.05
アクティブ運用	16.65	-3.27		-5.25	16.23	3.40		-2.42	14.54	32.58		-8.76
外国債券	100.00	2.07	1.96	0.11	100.00	-0.19	-0.50	0.31	100.00	15.74	15.27	0.47
パッシブ運用	80.62	1.95		-0.01	82.11	-0.44		0.06	83.04	15.52		0.25
自家運用	19.38	2.61		0.65	-	-		-	-	-		-
アクティブ運用					17.89	0.81		1.31	16.96	16.81		1.54
外国株式	100.00	20.84	22.95	-2.11	100.00	1.82	1.88	-0.07	100.00	40.27	40.63	-0.36
パッシブ運用	80.92	22.78		-0.18	79.94	1.86		-0.02	80.05	40.40		-0.23
アクティブ運用	19.08	13.56		-9.39	20.06	1.59		-0.29	19.95	39.80		-0.83

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

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

(注3) 国内債券の時間加重収益率は、令和2年度以前は自家運用（財投預託金を含まない）及びオルタナティブ運用（平成31年2月～）を加重平均した収益率、令和3年度以降は財投預託金と短期資産も含んだ収益率です。

(注4) 国内債券のパッシブ運用は運用を開始した令和5年11月以降、オルタナティブ運用は運用を開始した平成31年2月以降の数値を使用しています。

6. 運用受託機関等別運用資産額等

(1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和5年度末時価総額）①

(単位：億円)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再受託先等名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行	NOMURA-BPI	6,671
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	10,333
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	6,528
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	5,370
国内株式 アクティブ運用	朝日ライフ アセットマネジメント	TOPIX	306
	アセットマネジメントOne	TOPIX	176
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	TOPIX	783
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	453
	日興アセットマネジメント	TOPIX	626
	野村アセットマネジメント	TOPIX	283
	ビクテ・ジャパン	TOPIX	303
	フィデリティ投信	TOPIX	236
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	298
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	319

運用手法	運用受託機関名 (再受託先等名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	WGBI	9,562
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	WGBI	10,661
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne (TCW アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー)	BGA	616
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPモルガン・アセット・マネジメント・UK・リミテッド)	WGBI	600
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン (ディー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド)	BGA	417
	PGIMジャパン (PGIMインク)	BGA	615
	ピムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー)	WGBI	599
	フィデリティ投信 (FIL (ルクセンブルグ)・エスエイ)	BGA	601
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク)	BGA	619

(注1) 年度末時点の現存ファンドのみを記載しています。

(注2) マネージャー・ベンチマークは51ページの表のとおりです。

(1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和5年度末時価総額）②

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再受託先等名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-A	7,856
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-A	5,308
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-A	7,769
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー)	MSCI-EM	147
	MFSインベストメント・マネージメントⅠ (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー)	MSCI-EU	301
	MFSインベストメント・マネージメントⅡ (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー)	MSCI-A	451
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン (ディー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク)	MSCI-A	727
	ニッセイアセットマネジメント (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	MSCI-A	283
	野村アセットマネジメントⅠ (アメリカン・センチュリー・インベストメント・マネージメント・インク)	MSCI-EM	153
	野村アセットマネジメントⅡ (野村アセットマネジメント・UK・リミテッド)	MSCI-K	249
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-N	2,264
	三菱UFJ信託銀行 (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッド)	MSCI-A	0
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント・リミテッド)	MSCI-K	643

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名 (再受託先等名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額
国内債券 (自家運用)	自家運用	-	2,891
国内債券 オルタナティブ運用	三井住友信託銀行	-	105
外国債券 オルタナティブ運用	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント (Eaton Vance Management Inc.)	MO-LSTA	64
	東京海上アセットマネジメント (Townsend Holdings LLC)	-	0
	三菱UFJ信託銀行	-	0
トランジション・ マネージメント	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・アセット・マネージメント・ノース・アジア・リミテッド)	-	0
	ラッセル・インベストメント (ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービスズ・エルエルシー)	-	0
合計	24社43ファンド		86,185

(注1) 年度末時点の現存ファンドのみを記載しています。

(注2) 合計の24社に自家運用は含みませんが、43ファンドには自家運用の1ファンドを含みます。

(注3) 外国株式アクティブ運用中の三井住友信託銀行は、マネージャー・ベンチマークに追随するインデックス運用です。

また、三菱UFJ信託銀行は、流動性の低い銘柄を処分でき次第、解約予定です。

(注4) マネージャー・ベンチマークは次頁の表のとおりです。

(1) 運用受託機関等別運用資産額一覧表（令和5年度末時価総額）③

(単位：億円)

○ マネージャー・ベンチマーク

運用手法	資産管理機関名	時価総額
自家運用	日本カストディ銀行	2,891
資産管理	日本カストディ銀行	40,348
	日本マスタートラスト信託銀行	42,947

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

(2) 運用受託機関別実績収益率 (5年)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションジョ (C) / (D)
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	14.47%	14.43%	0.04%	0.04%	—
	三菱UFJ信託銀行	14.46%	14.43%	0.04%	0.04%	—
	りそな銀行	14.45%	14.43%	0.02%	0.04%	—
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	5.20%	14.43%	-9.23%	14.47%	-0.64
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	15.14%	14.43%	0.71%	4.04%	0.18
	野村アセットマネジメント	11.58%	14.43%	-2.85%	7.60%	-0.38
	フィデリティ投信	11.72%	14.43%	-2.71%	9.34%	-0.29
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	5.28%	5.17%	0.11%	0.23%	—
	三井住友信託銀行	5.24%	5.17%	0.07%	0.21%	—
外国債券 アクティブ運用	ビムコジャパンリミテッド	5.49%	5.17%	0.32%	0.74%	0.44
	フィデリティ投信	6.57%	6.17%	0.39%	0.92%	0.43
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	19.70%	19.78%	-0.08%	0.05%	—
	ブラックロック・ジャパン	19.68%	19.78%	-0.10%	0.04%	—
	三井住友信託銀行	19.69%	19.78%	-0.09%	0.07%	—
外国株式 アクティブ運用	ウェリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	7.23%	9.24%	-2.01%	3.64%	-0.55
	MFSインベストメント・マネージメント I	14.94%	15.63%	-0.69%	3.10%	-0.22
	MFSインベストメント・マネージメント II	20.43%	18.89%	1.53%	3.63%	0.42
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン	22.50%	18.89%	3.61%	6.56%	0.55
	野村アセットマネジメント	8.79%	9.24%	-0.45%	4.12%	-0.11
	三井住友信託銀行	22.18%	22.18%	0.00%	0.04%	—
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント	17.56%	20.28%	-2.72%	7.12%	-0.38
国内債券 オルタナティブ運用	三井住友信託銀行	5.38%	—	—	—	—

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

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

(注5) 外国株式アクティブ運用中の三井住友信託銀行は、マネージャー・ベンチマークに追随するインデックス運用です。

(3) 運用受託機関別実績収益率(3年) ①

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレジ (C) / (D)
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	15.15%	15.11%	0.04%	0.03%	—
	三菱UFJ信託銀行	15.15%	15.11%	0.03%	0.03%	—
	りそな銀行	15.14%	15.11%	0.03%	0.02%	—
国内株式 アクティブ運用	朝日ライフ アセットマネジメント	12.98%	15.11%	-2.13%	3.51%	-0.61
	アセットマネジメントOne	-3.14%	15.11%	-18.25%	14.14%	-1.29
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	13.87%	15.11%	-1.24%	8.29%	-0.15
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	16.08%	15.11%	0.97%	3.77%	0.26
	日興アセットマネジメント	13.68%	15.11%	-1.43%	3.07%	-0.47
	野村アセットマネジメント	4.78%	15.11%	-10.34%	7.70%	-1.34
	ピクテ・ジャパン	12.73%	15.11%	-2.38%	2.89%	-0.82
	フィデリティ投信	6.11%	15.11%	-9.00%	9.46%	-0.95
	三井住友DSアセットマネジメント	15.52%	15.11%	0.41%	6.44%	0.06
	りそな銀行	15.44%	15.11%	0.33%	2.06%	0.16
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	5.47%	5.36%	0.12%	0.21%	—
	三井住友信託銀行	5.47%	5.36%	0.12%	0.17%	—
外国債券 アクティブ運用	ピムコジャパンリミテッド	5.38%	5.36%	0.03%	0.64%	0.05
	フィデリティ投信	6.67%	6.83%	-0.16%	0.78%	-0.21

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

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

(3) 運用受託機関別実績収益率(3年) ②

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C) / (D)
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	20.68%	20.77%	-0.09%	0.05%	—
	ブラックロック・ジャパン	20.67%	20.77%	-0.10%	0.05%	—
	三井住友信託銀行	20.62%	20.77%	-0.15%	0.06%	—
外国株式 アクティブ運用	ウェリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテツ	2.55%	5.86%	-3.31%	3.95%	-0.84
	MFSインベストメント・マネジメント I	15.58%	18.66%	-3.09%	1.81%	-1.70
	MFSインベストメント・マネジメント II	19.00%	19.59%	-0.59%	3.42%	-0.17
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン	15.46%	19.59%	-4.13%	5.14%	-0.80
	ニッセイアセットマネジメント	22.84%	19.59%	3.25%	4.58%	0.71
	野村アセットマネジメント I	2.23%	5.86%	-3.63%	4.23%	-0.86
	野村アセットマネジメント II	20.59%	21.62%	-1.02%	4.37%	-0.23
	三井住友信託銀行	22.86%	22.88%	-0.02%	0.03%	—
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	19.53%	21.62%	-2.09%	6.20%	-0.34
国内債券 オルタナティブ運用	三井住友信託銀行	5.68%	—	—	—	—

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

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

(注5) 外国株式アクティブ運用中の三井住友信託銀行は、マネージャー・ベンチマークに追随するインデックス運用です。

(4) 運用受託機関別実績収益率（1年）①

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	備考
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行	1.18%	1.18%	-0.00%	○
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	41.38%	41.34%	0.04%	
	三菱UFJ信託銀行	41.39%	41.34%	0.05%	
	りそな銀行	41.38%	41.34%	0.04%	
国内株式 アクティブ運用	朝日ライフ アセットマネジメント	35.31%	41.34%	-6.03%	
	アセットマネジメントOne	-1.71%	41.34%	-43.05%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	37.86%	41.34%	-3.48%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	40.69%	41.34%	-0.65%	
	日興アセットマネジメント	46.15%	41.34%	4.80%	
	野村アセットマネジメント	21.62%	41.34%	-19.72%	
	ビクテ・ジャパン	36.38%	41.34%	-4.96%	
	フィデリティ投信	21.25%	41.34%	-20.09%	
	三井住友DSアセットマネジメント	34.71%	41.34%	-6.63%	
	りそな銀行	43.04%	41.34%	1.70%	
外国債券 パッシブ運用	ブラックロック・ジャパン	15.54%	15.27%	0.27%	
	三井住友信託銀行	15.48%	15.27%	0.21%	
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	16.96%	16.53%	0.43%	
	JPモルガン・アセット・マネジメント	16.42%	15.27%	1.15%	
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン	15.21%	16.53%	-1.33%	
	PGIMジャパン	18.73%	16.53%	2.19%	
	ビムコジャパンリミテッド	16.15%	15.27%	0.88%	
	フィデリティ投信	15.74%	16.53%	-0.79%	
	ブラックロック・ジャパン	17.26%	16.53%	0.73%	

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

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

(注5) 備考欄の「○」印は、運用期間が1年未満となる運用受託機関を表しています。1年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。

(4) 運用受託機関別実績収益率（1年）②

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	備考
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	40.48%	40.63%	-0.15%	
	ブラックロック・ジャパン	40.48%	40.63%	-0.15%	
	三井住友信託銀行	40.50%	40.63%	-0.13%	
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	17.93%	23.49%	-5.56%	
	MFSインベストメント・マネジメント I	26.99%	30.58%	-3.59%	
	MFSインベストメント・マネジメント II	36.11%	40.63%	-4.52%	
	ディー・ロウ・プライス・ジャパン	51.81%	40.63%	11.18%	
	ニッセイアセットマネジメント	45.37%	40.63%	4.74%	
	野村アセットマネジメント I	25.66%	23.49%	2.17%	
	野村アセットマネジメント II	33.13%	42.92%	-9.79%	
	三井住友信託銀行	47.36%	47.38%	-0.02%	
国内債券 オルタナティブ運用	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	31.66%	42.92%	-11.27%	
	三井住友信託銀行	5.44%	—	—	
外国債券 オルタナティブ運用	東京海上アセットマネジメント	—	—	—	
	三菱UFJ信託銀行	—	—	—	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	25.96%	27.90%	-1.94%	

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

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

(注5) 外国株式アクティブ運用中の三井住友信託銀行は、マネージャー・ベンチマークに追随するインデックス運用です。

(注6) 外国債券オルタナティブ運用の東京海上アセットマネジメント及び三菱UFJ信託銀行は投資開始前のため「—」表示としています。

(5) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用分）

		令和3年度			令和4年度			令和5年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ	0	0	0	0	0	0	0	1	1
国内株式	パッシブ	-4	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	-6	0	12	0	0	12	-2	0	10
外国債券	パッシブ	-1	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	-6	5	7	0	0	7	0	0	7
外国株式	パッシブ	-2	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	-3	1	11	0	0	11	-1	0	10
オルタナティブ		0	0	1	0	2	3	0	1	4
計		-22	6	39	0	2	41	-3	2	40
資産管理機関		0	0	2	0	0	2	0	0	2

(注1) 資産管理機関については特定包括信託契約（直接受託）を締結している社数です。

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

(6) 保有銘柄の状況

この一覧は、令和6年3月末時点で自家運用（債券のみ）及び委託運用で保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。**11位以下は、連合会のホームページをご覧ください。**

○ 国内債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	銘柄名	時価総額（億円）
1	日本国	8,468
2	住宅金融支援機構	129
3	地方公共団体金融機構	103
4	日本高速道路保有・債務返済機構	91
5	共同発行（地方公共団体）	64
6	東京都	37
7	東京電力パワーグリッド	32
8	大阪府	30
9	愛知県	24
10	神奈川県	19

○ 国内株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	トヨタ自動車	32,365,300	1,238
2	ソニーグループ	4,629,800	603
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	37,987,200	599
4	東京エレクトロン	1,328,400	529
5	日立製作所	3,315,500	463
6	キーエンス	649,000	452
7	信越化学工業	6,416,800	426
8	三井住友フィナンシャルグループ	4,556,800	412
9	三菱商事	11,460,700	404
10	三井物産	4,875,800	351

○ 外国債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	銘柄名	時価総額（億円）
1	UNITED STATES OF AMERICA	10,061
2	PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	1,934
3	FRENCH REPUBLIC	1,744
4	ITALIAN REPUBLIC	1,634
5	SPANISH STATE	1,124
6	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN	1,111
7	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	984
8	DOMINION OF CANADA	382
9	KINGDOM OF BELGIUM	370
10	KINGDOM OF NETHERLANDS	303

○ 外国株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額（億円）
1	MICROSOFT CORPORATION	1,889,440	1,203
2	APPLE INC	3,607,355	936
3	NVIDIA CORPORATION	610,620	835
4	AMAZON.COM INC	2,328,867	636
5	META PLATFORMS INC-A	567,563	417
6	ALPHABET INC/CA-CL A	1,484,981	339
7	ALPHABET INC/CA-CL C	1,256,018	289
8	ELI LILLY AND COMPANY	216,177	255
9	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	6,235,763	231
10	BROADCOM INC	106,939	215

（注1）連合会の個別企業に対する評価を表しているものではありません。

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

7. 管理運用の委託手数料

	平成30年度		令和元年度		令和2年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00%	0.0	0.00%	0.2	0.01%
国内株式	8.8	0.06%	8.2	0.05%	10.0	0.06%
外国債券	2.3	0.04%	2.5	0.04%	2.8	0.03%
外国株式	12.1	0.08%	12.6	0.07%	13.9	0.08%
合計	23.3	0.06%	23.4	0.05%	26.9	0.06%

	令和3年度		令和4年度		令和5年度	
	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率	委託手数料（億円）	委託手数料率
国内債券	0.2	0.01%	0.2	0.01%	0.3	0.01%
国内株式	11.4	0.06%	9.8	0.05%	10.2	0.04%
外国債券	3.0	0.02%	6.8	0.03%	7.0	0.03%
外国株式	17.1	0.08%	15.7	0.07%	17.2	0.07%
合計	31.6	0.05%	32.6	0.05%	34.8	0.05%

（注）上記は信託報酬・投資一任報酬であり、コストディ費用を含みません。

8. 現行の基本ポートフォリオに係る前提係数等

○ 期待リターン

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

○ リスク（標準偏差）

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

○ 相関係数

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

○ 構成割合

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

○ ポートフォリオの特性値

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