

平成30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、平成30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（平成30年度）	4
2. 平成30年度の概況	6
3. 運用資産額の状況	8
4. 資産構成割合の状況	9
5. 収益額の状況	10
6. 収益率の状況	11
7. 基本ポートフォリオ	14
(1) 基本ポートフォリオ	14
(2) 基本ポートフォリオ策定の考え方	15
(3) 基本ポートフォリオの検証	17
8. リスク管理	22
(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	22
(2) 運用リスク管理の基本的な考え方	22
(3) 主なリスク管理の状況	23
9. 運用手法別の運用状況	27
(1) 債券運用	28
(2) 株式運用	36
10. 委託手数料の状況	45
11. スチュワードシップ責任・議決権行使	46
12. 株主優待への対応	52
13. 主要な取組み	53
14. ガバナンス体制等	55

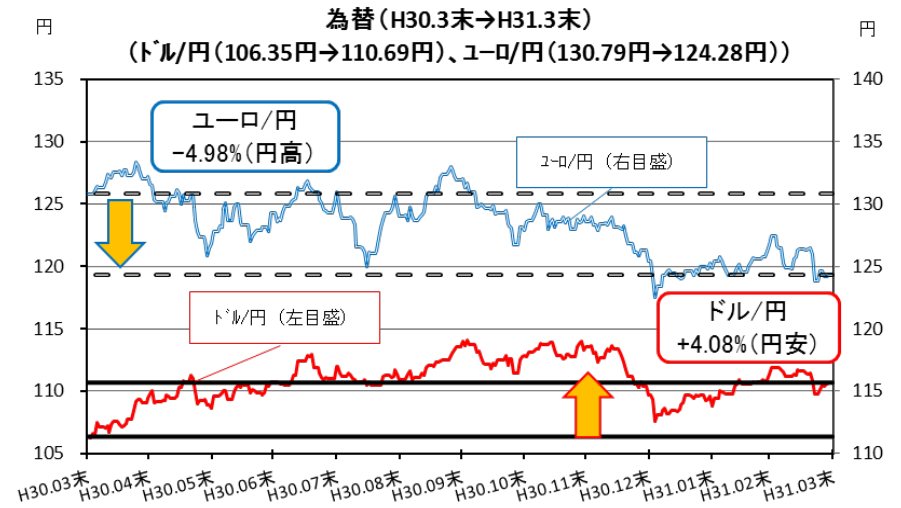
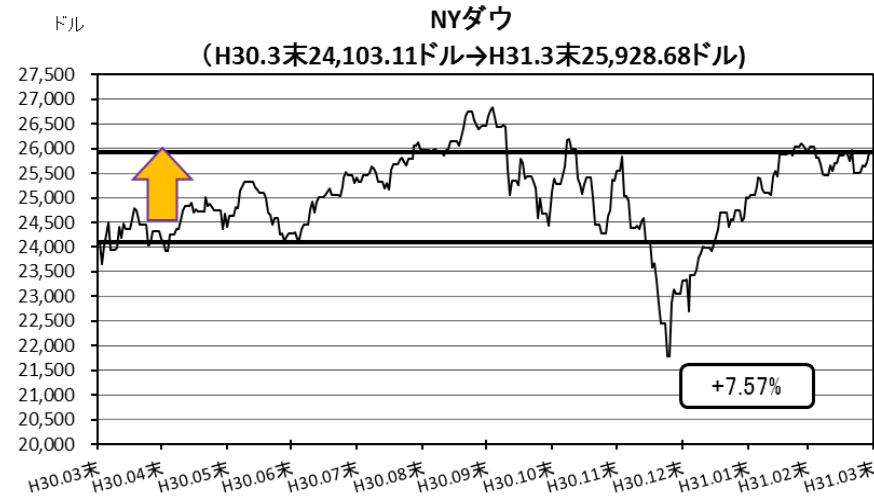
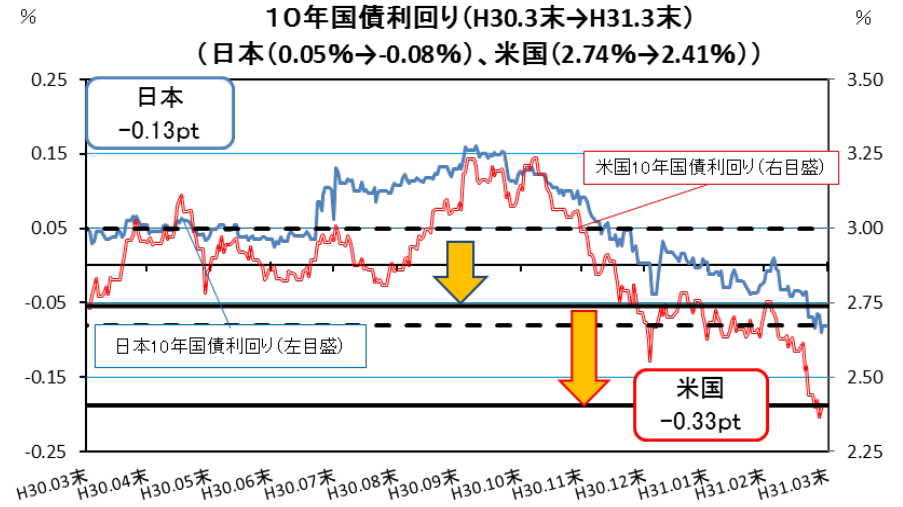
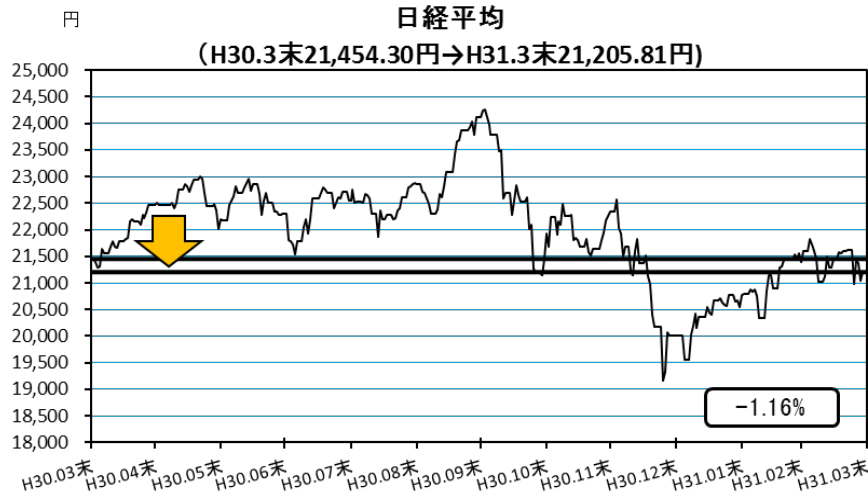
【資料編】

1. 運用資産額・評価損益額	6 5
2. 運用資産額・資産構成割合	6 6
3. 実現収益額・総合収益額	6 7
4. 実現収益率・修正総合収益率	6 8
5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率	6 9
6. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等	7 0
7. 管理運用の委託手数料	8 1
8. 用語集	8 2

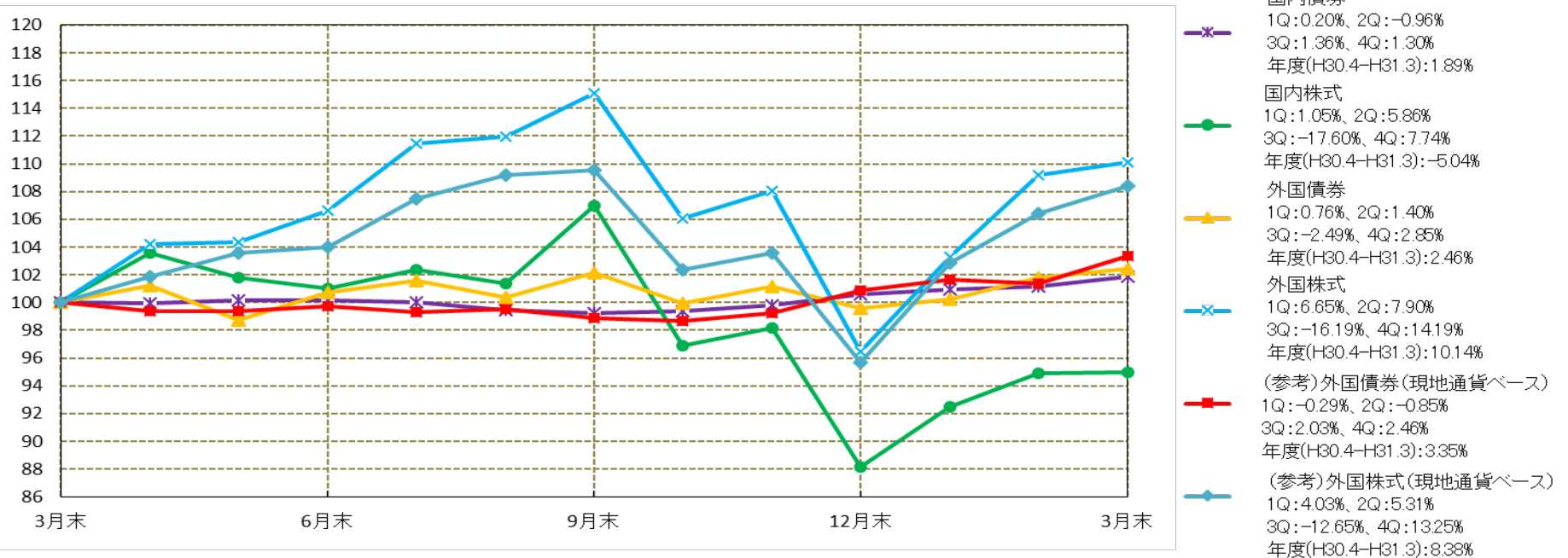
(参考)

用語の定義：本概況書において、被用者年金制度一元化は「一元化」、財政融資資金預託金は「財投預託金」、連合会の共済事業に起因し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。

1. 市場環境(平成30年度)



○ ベンチマークインデックスの推移(平成30年度)



○ ベンチマーク収益率

	平成29年度	平成30年度				
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期
国内債券 NOMURA-BPI (総合)	0.90%	0.20%	-0.96%	1.36%	1.30%	1.89%
国内株式 TOPIX (配当込み)	15.87%	1.05%	5.86%	-17.60%	7.74%	-5.04%
外国債券 FTSE WGBI (除く日本、ヘッジなし、円ベース)	4.23%	0.76%	1.40%	-2.49%	2.85%	2.46%
外国株式 MSCI KOKUSAI (円ベース、配当込み、配当課税前)	8.47%	6.65%	7.90%	-16.19%	14.19%	10.14%

○ 参考指標

		平成30年 3月末	平成30年 6月末	平成30年 9月末	平成30年 12月末	平成31年 3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.049	0.036	0.130	0.003	-0.081
国内株式	TOPIX (pt)	1,716.30	1,730.89	1,817.25	1,494.09	1,591.64
	日経平均株価 (円)	21,454.30	22,304.51	24,120.04	20,014.77	21,205.81
外国債券	米10年債利回り (%)	2.739	2.860	3.061	2.684	2.405
	独10年債利回り (%)	0.497	0.302	0.470	0.242	-0.070
外国株式	NYダウ (ドル)	24,103.11	24,271.41	26,458.31	23,327.46	25,928.68
	ドイツDAX (pt)	12,096.73	12,306.00	12,246.73	10,558.96	11,526.04
外国為替	ドル/円 (円)	106.35	110.77	113.59	109.72	110.69
	ユーロ/円 (円)	130.79	129.32	131.93	125.42	124.28

2. 平成30年度の概況

(1) 運用実績(詳細は8ページから11ページをご覧ください)

- 平成30年度末の運用資産額は6兆9,516億円となりました。
- 平成30年度の総合収益額は1,352億円となりました。実現収益額は1,776億円となりました。
- 平成30年度の修正総合収益率は1.99%となりました。実現収益率は2.97%となりました。

		平成30年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
期末資産額[時価]	(億円)	68,361	71,714	65,957	69,516	69,516
総合収益額	(億円)	1,240	2,227	-5,577	3,462	1,352
実現収益額	(億円)	575	431	488	282	1,776
修正総合収益率	(%)	1.83	3.23	-7.92	5.27	1.99
実現収益率	(%)	0.96	0.72	0.82	0.46	2.97

(注1) 収益率・収益額は、運用手数料控除後のものです。また、平成30年度の各期間及び年度の収益率は期間率です。

(注2) 総合収益額・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) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(2) 年金財政に与える影響(詳細は12ページから13ページをご覧ください)

- 平成30年度の実質的な運用利回りは1.03%となりました。
- 財政計算上の前提で求められる平成30年度の実質的な運用利回り-0.65%を上回っています。

名目運用利回り	名目賃金上昇率	実質的な運用利回り	財政計算上の前提
1.99%	0.95%	1.03%	-0.65%

(注1)年金積立金は、長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。中長期の運用状況については、13ページをご覧ください。

(注2)運用利回り(収益率)は、運用手数料控除後のものです。

(注3)実績の名目賃金上昇率0.95%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)財政計算上の前提に記載している数値は、平成26年財政検証結果を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています(内閣府試算の経済再生ケース)。

(注5)実質的な運用利回り(財政計算上の前提を除く。)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。

国家公務員共済組合連合会の運用目標は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提(厚年法第二条の四第一項に規定する財政の現状及び見通し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、最低限のリスクで確保することとしています。



3. 運用資産額の状況

平成30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)

	平成30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	29,462	30,182 (33,446)	720 (3,984)	28,145	28,787 (31,734)	642 (3,589)	26,992	27,698 (30,790)	705 (3,798)	27,045	27,817 (31,010)	772 (3,965)
国内株式	11,672	15,391	3,718	12,044	16,491	4,447	12,283	13,682	1,399	12,985	15,290	2,305
外国債券	5,342	5,216	-126	5,672	5,600	-72	5,998	5,756	-242	6,524	6,429	-95
外国株式	11,049	15,412	4,362	11,343	16,686	5,343	11,612	14,159	2,547	11,895	16,339	4,443
短期資産	2,161	2,161	0	4,149	4,149	0	4,661	4,661	0	3,642	3,642	0
合計	59,686	68,361 (71,625)	8,675 (11,940)	61,354	71,714 (74,661)	10,360 (13,307)	61,547	65,957 (69,049)	4,409 (7,502)	62,090	69,516 (72,709)	7,425 (10,618)

(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

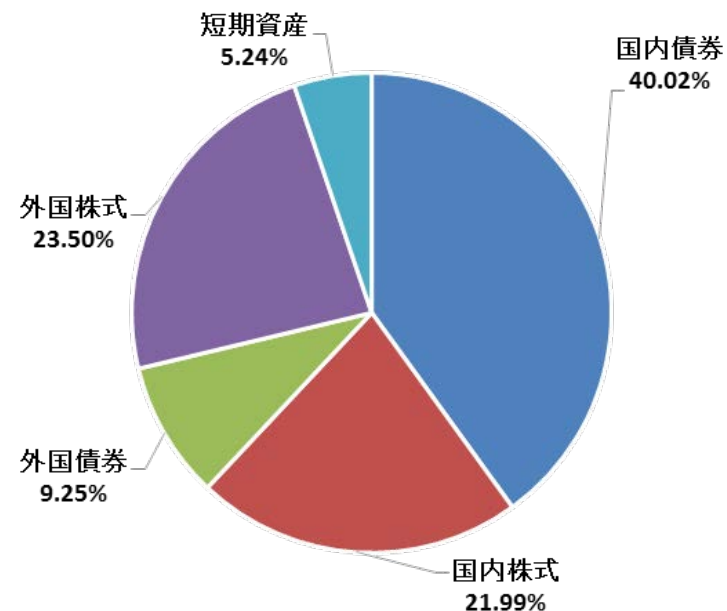
(注2) ( )内は、財投預託金を国債の利回りを参照すること等により評価した場合の運用資産額と評価損益額です。

(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ません。

4. 資産構成割合の状況

(1) 平成30年度末における資産構成割合

	平成30年度末	
	資産額(億円)	構成割合
国内債券	27,817	40.02%
(うち財投預託金)	23,867	34.33%
国内株式	15,290	21.99%
外国債券	6,429	9.25%
外国株式	16,339	23.50%
短期資産	3,642	5.24%
合計	69,516	100.00%



(注1)国内債券には、財投預託金を含みます。

(注2)財投預託金については、簿価評価としています。

(注3)基本ポートフォリオは、国内債券35%(±30%)、国内株式25%(±10%)、外国債券15%(±10%)、外国株式25%(±10%)です(短期資産を含む全体に対する各資産の割合です。)

(注4)基本ポートフォリオを踏まえた資産移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがあります。

(注5)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(2) 厚年法第79条の3第3項ただし書の規定に基づく運用

該当はありません(国家公務員共済組合法施行規則第85条の12第4号に定める記載事項はありません。)

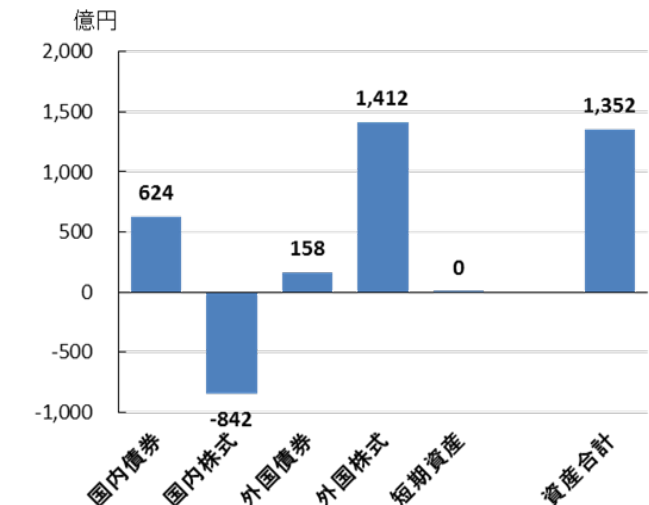
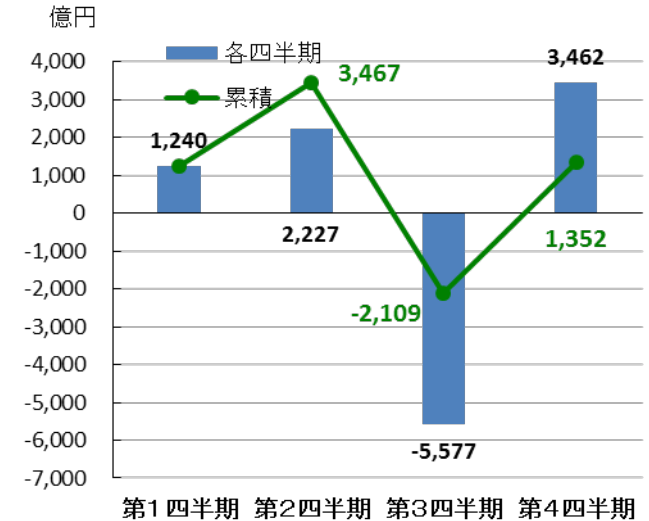
5. 収益額の状況

平成30年度における収益額は、実現収益額1,776億円、総合収益額1,352億円となりました。

(単位：億円)

	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益額	575	431	488	282	1,776
総合収益額	1,240 (1,141)	2,227 (1,909)	-5,577 (-5,431)	3,462 (3,562)	1,352 (1,182)

	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
総合収益額	1,240 (1,141)	2,227 (1,909)	-5,577 (-5,431)	3,462 (3,562)	1,352 (1,182)
国内債券	151 (52)	68 (-249)	203 (348)	202 (303)	624 (454)
国内株式	142	905	-2,969	1,080	-842
外国債券	45	83	-143	173	158
外国株式	903	1,171	-2,668	2,007	1,412
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) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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。

(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

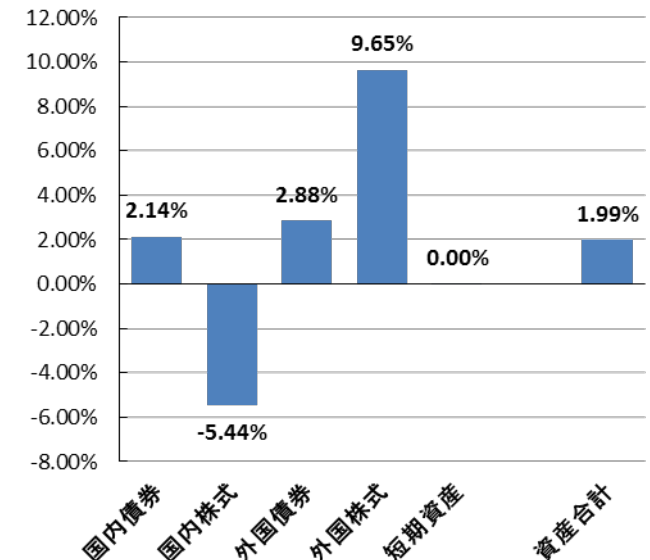
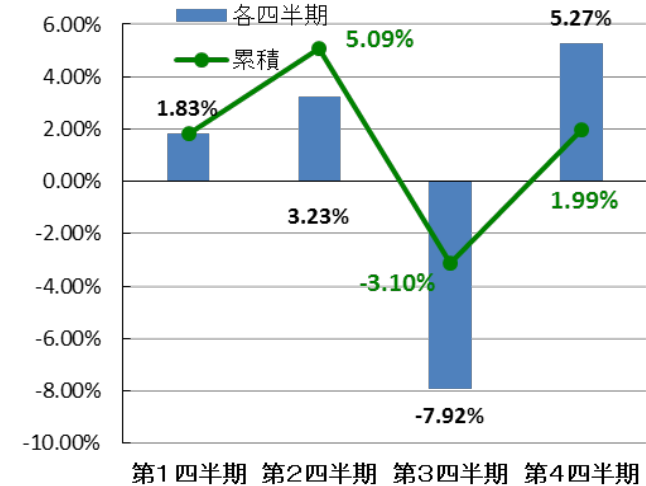
6. 収益率の状況

(1) 収益率

平成30年度の収益率は、実現収益率2.97%、修正総合収益率1.99%となりました。  
(単位：%)

	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益率	0.96	0.72	0.82	0.46	2.97
修正総合収益率	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)

	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合収益率	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)
国内債券	0.48 (0.15)	0.23 (-0.76)	0.73 (1.13)	0.73 (0.99)	2.14 (1.40)
国内株式	0.93	5.91	-18.22	8.05	-5.44
外国債券	0.89	1.55	-2.50	2.94	2.88
外国株式	6.27	7.66	-16.24	14.56	9.65
短期資産	0.00	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、平成30年度の各期間及び年度は期間率です。  
 (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) 国内債券には、財投預託金を含みます。  
 (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) 年金財政上求められる運用利回りとの比較(平成30年度)

① 平成30年度の運用利回り

名目賃金上昇率を考慮した平成30年度の実質的な運用利回り(平成30年度の名目運用利回り1.99%から名目賃金上昇率0.95%を勘案したもの。)は1.03%であり、平成26年財政検証で想定する平成30年度の実質的な運用利回りである-0.65%を上回っています。

(単位：%)

		平成30年度
実績	名目運用利回り	1.99 (1.65)
	名目賃金上昇率	0.95
	実質的な運用利回り	1.03 (0.69)

(単位：%)

		平成30年度
財政の 計算上 前提	名目運用利回り	3.08
	名目賃金上昇率	3.73
	実質的な運用利回り	-0.65

(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)実績の名目賃金上昇率0.95%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利回りです。

(注4)財政計算上の前提に記載している数値は、平成26年財政検証結果を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています(内閣府試算の経済再生ケース)。

(注5)実質的な運用利回り(財政計算上の前提を除く。)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。

② 中長期の運用利回り

基本ポートフォリオは長期的な観点から策定しており、その評価についても長期的に見る必要があります。年金財政上求められる運用利回りとの中長期比較のため、平成30年度までの5年間、10年間及び15年間の実績運用利回り(実質的な運用利回り)の平均とそれぞれの期間の目標運用利回り(財政計算上の実質的な運用利回り)の平均を比較した結果は以下のとおりです。いずれの期間においても、実績運用利回りが目標運用利回りを上回っています。

なお、名目賃金上昇率は平成26年度以前は国共済総報酬ベースの賃金上昇率、平成27年度から平成29年度は厚生年金の賃金上昇率、平成30年度は第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)をもとに計算したものです。

(単位：%)

		平成26年度～平成30年度 (5年平均)	平成21年度～平成30年度 (10年平均)	平成16年度～平成30年度 (15年平均)
実績	名目運用利回り	3.91	3.80	2.93
	名目賃金上昇率	1.03	-0.35	-0.22
	実質的な運用利回り	2.85	4.16	3.16
		平成26年度～平成30年度 (5年平均)	平成21年度～平成30年度 (10年平均)	平成16年度～平成30年度 (15年平均)
財政の 計算前提	名目運用利回り	2.46	2.34	2.46
	名目賃金上昇率	2.99	2.86	2.62
	実質的な運用利回り	-0.54	-0.51	-0.17

(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26年度までの名目運用利回りは、共済年金積立金の運用実績、平成27年度については、上期は共済年金積立金、下期及び平成28年度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)財政計算上の前提に記載している数値は、共済年金期間は財政再計算、厚生年金期間は財政検証結果を前提としており、平成26年財政検証については、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています(内閣府試算の経済再生ケース)。

(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。

(注5)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。

## 7. 基本ポートフォリオ

### (1) 基本ポートフォリオ

平成27年10月1日に策定した管理運用の方針において、基本ポートフォリオを以下のとおり定めています。

#### ○ 基本ポートフォリオ及び乖離許容幅

(単位: %)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	35.0	25.0	15.0	25.0	100.0
乖離幅	±30.0	±10.0	±10.0	±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、各資産の乖離許容幅の中で管理しています。

(注3) 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、乖離許容幅を超過することがあります。なお、本乖離許容幅については、必要に応じ、縮小に向けて見直しを行うこととしています。

## (2) 基本ポートフォリオ策定の考え方

平成26年財政再計算等を踏まえるとともに、平成27年10月以降の一元化への円滑な移行を見据え、平成27年2月に行った基本ポートフォリオの見直しの考え方は以下のとおりです。

### ① 金利動向の見通し

平成26年財政検証における経済前提は、①今後足下の10年間に、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」に準拠した前提（「経済再生ケース」と「参考ケース」）、②平成36年度以降の長期の前提（「経済再生ケース」に接続する5ケースと「参考ケース」に接続する3ケース）に分けて整理され、この長期の前提においては全要素生産性（TFP）により8ケース（ケースA～H）が示されました。

一元化後、厚生年金積立金は共通財源としての一体的な運営が求められることから、平成26年財政検証において標準的なケースと見なされているケースEの3.8%をベース金利水準としました。また、足下の低金利水準が長期間継続することも想定し、金利低迷状況（足下0.6%から1.5%で横這いの金利パス）をリスクシナリオとして所要の検証を行いました。

### ② 目標運用利回り

社会保障審議会年金部会において、運用目標としての実質的な運用利回り（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。）は、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（ケースA～H）の中で標準的なケースと見なされるケースEの1.7%が示されました。

また、積立金基本指針では、積立金の運用は、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とされています。

これらを踏まえ、目標運用利回りは、実質的な運用利回り1.7%としました。

### ③ リスク指標

社会保障審議会年金部会において、厚生年金に対して示されたリスク指標は、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）を新たなリスク許容度とするものでした。連合会は一元化後、厚生年金積立金の管理運用主体となることからこのリスク指標を採用しました。



④ LDIアプローチ

LDIは、ポートフォリオを年金給付債務の変動に対応する負債ヘッジポートフォリオと制度運営に必要な運用利回りを確保するリターン追求ポートフォリオに2区分し、それぞれの運用目標・役割を明確にした上で、全体で効率運用を図るという考え方です。

連合会は、これまでこの考え方に基づいて国共済年金の基本ポートフォリオを策定していましたが、平成27年2月の見直しにおいても、LDIアプローチを継続することとしました。

⑤ 想定投資期間の考え方(負債ヘッジポートフォリオ・リターン追求ポートフォリオ)

従来、負債ヘッジポートフォリオについては、負債の金利連動性を重視した固定利付債(超長期債券)にて構成するものとしてきましたが、物価上昇・賃金上昇への対応がより重要となる可能性が高まっているとの環境認識から、金利連動性は引き続き考慮するものの、負債の賃金連動性をも重視し、想定投資期間20年として最適化を行い、その結果、負債ヘッジポートフォリオに賃金との相関が認められる国内株式、外国債券が選好されました。

リターン追求ポートフォリオについては、新たな運用対象の組入れや機動的な運用を検討することを踏まえ、想定投資期間は5年として最適化を行いました。

⑥ 最適化プロセス

年金給付債務の変動に対応する負債ヘッジポートフォリオと制度運営に必要な運用利回りを確保するリターン追求ポートフォリオについて、それぞれ、最適な資産構成割合を算出し、その上で、リスク・リターンの効率化が図られる負債ヘッジポートフォリオとリターン追求ポートフォリオの適正ウェイトを算定し、両者を合成して資産構成を導出しました。

⑦ モデルポートフォリオの中央値(想定)との比較

厚生年金積立金の管理運用主体は、モデルポートフォリオに即して基本ポートフォリオを定めることとされていることから、モデルポートフォリオ中央値(注)とLDIの考え方により導出されたポートフォリオ案を諸前提に当てはめ比較考量したところ、ポートフォリオ特性に大きな差異はないことが確認できたことから、一元化以降の厚生年金積立金の共通財源としての一体性を確保した運用を念頭に置いて、モデルポートフォリオ中央値を基本ポートフォリオの中央値として採用しました。

(注)平成27年2月時点ではモデルポートフォリオは策定されていなかったことから、年金管理運用独立行政法人の基本ポートフォリオ中央値をモデルポートフォリオとして想定しました。

### (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、管理運用の方針に基づき、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。

#### ① 資産運用委員会における検証(平成31年3月)

連合会は、管理運用の方針に基づき、毎年基本ポートフォリオの検証を行っています。平成30年度においても外部の専門家であるコンサルタント会社に、基本ポートフォリオの前提となっている市場環境にどの程度の変化があったのか、また、その変化が基本ポートフォリオに与える影響等について分析を依頼しました。さらに、その結果について、外部の学識経験者等で構成される資産運用委員会において検討を行い、「現行の基本ポートフォリオは妥当であり(下記(参考)のとおり)、直ちに見直しの必要はないが、今後とも金融市場の状況を注視し、必要に応じて随時、基本ポートフォリオの検証を行っていくことが重要である。」との結論となりました。

#### (参考)具体的な検証内容

平成26年財政検証で想定する長期金利について、直近の金利水準で修正し、今後の金利パス(推移)を再度見込むとともに、外貨建資産の期待リターンに上乗せしていた外貨建資産プレミアムの水準等の見直し・確認を行った上で、各資産及び負債の期待リターン、期待リスク・相関係数を見直し(検証の結果、リスク値は変更なし)、ベースケースである経済前提の経済再生ケースであるケースEとリスクシナリオであるケースG及びケースHにおいて、現時点で有効とされる基本ポートフォリオを検証しました。

その結果、リターン追求ポートフォリオにおいて現時点で最適とされる資産構成と負債ヘッジ目的ポートフォリオと組み合わせたポートフォリオについては昨年度とほぼ同様のものとなりました。

この資産構成と現行の基本ポートフォリオとの比較を行い、リスク・リターン特性、積立比率、下方確率等のリスク指標等の観点から、そのポートフォリオ特性に大差がないことが確認されました。

② 基本ポートフォリオの前提計数

ア 各資産の期待リターンについて

足元の状況を反映し、各資産の期待リターンは以下のとおりとしています。

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	負債モデル
経済前提 ケースE	5年	-3.02%	5.20%	-2.12%	6.50%	2.43%
	20年	1.48%	5.90%	1.48%	5.90%	2.82%
経済前提 ケースG	5年	-2.05%	5.00%	-1.15%	6.50%	1.70%
	20年	1.05%	5.30%	1.05%	5.90%	1.80%
経済前提 ケースH	5年	-2.05%	4.90%	-1.15%	6.50%	1.70%
	20年	0.73%	5.10%	0.73%	5.90%	1.32%
金利低迷 シナリオ	5年	-0.46%	5.20%	0.44%	6.50%	2.43%
	20年	0.44%	5.90%	0.44%	5.90%	2.82%

(注)金利低迷シナリオは、足下の低金利水準が長期間継続することを想定したシナリオ  
(金利は足下から1.5%で横這いの金利パス、以下同様です。)

(参考)策定時

		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	負債モデル
経済前提 ケースE	5年	-1.52%	4.40%	-0.02%	5.90%	1.72%
	20年	1.97%	5.90%	1.97%	5.90%	2.41%
金利低迷 シナリオ	5年	0.32%	4.40%	1.82%	5.90%	1.72%
	20年	0.82%	5.90%	0.82%	5.90%	2.41%

イ 各資産の標準偏差と相関係数について

標準偏差と相関係数については、直近の平成30年12月までの20年間の実績値を、現状の設定値(以下の表)と比較したところ、変更する必要はないと判断しました。

	標準偏差	相関係数			
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
国内債券	3.2%	1.0			
国内株式	18.0%	-0.1	1.0		
外国債券	10.0%	0.2	0.3	1.0	
外国株式	20.0%	0.0	0.7	0.5	1.0

ウ 基本ポートフォリオ特性について

		期待リターン		標準偏差 ②	効率 ①/②	リスク指標		
		名目①	実質的			下方確率	条件付不足率	下方部分積率
経済前提 ケースE	5年	1.92%	-0.80%	9.57%	0.20	51.88%	7.81%	82.5%
	20年	4.14%	2.02%	9.57%	0.43	39.93%	6.88%	70.3%
経済前提 ケースG	5年	2.34%	0.48%	9.57%	0.25	47.40%	7.21%	84.2%
	20年	3.77%	2.12%	9.57%	0.39	39.52%	6.84%	72.8%
経済前提 ケースH	5年	2.32%	0.45%	9.57%	0.24	47.48%	7.23%	84.3%
	20年	3.55%	2.39%	9.57%	0.37	38.56%	6.73%	72.9%
金利低迷 シナリオ	5年	3.18%	0.47%	9.57%	0.33	46.92%	7.35%	84.6%
	20年	3.60%	1.48%	9.57%	0.38	42.25%	7.00%	68.6%

国内債券100%の場合

経済前提 ケースE	5年	-2.96%	-5.74%	3.20%	-0.92	92.12%	6.28%	74.7%
	20年	1.55%	-0.65%	3.20%	0.48	52.88%	3.86%	58.9%
経済前提 ケースG	5年	-2.02%	-3.92%	3.20%	-0.63	84.76%	4.90%	77.8%
	20年	1.09%	-0.60%	3.20%	0.34	54.51%	3.47%	61.3%
経済前提 ケースH	5年	-2.02%	-3.92%	3.20%	-0.63	84.76%	4.90%	77.8%
	20年	0.75%	-0.44%	3.20%	0.24	53.96%	3.21%	61.8%
金利低迷 シナリオ	5年	-0.45%	-3.17%	3.20%	-0.14	82.56%	4.20%	80.2%
	20年	0.45%	-1.69%	3.20%	0.14	67.71%	3.51%	55.0%

○ 用語について(以下同様です。)

(注1)実質的期待リターンは、名目賃金上昇率控除後のリターンです。5年ベースでは、名目運用利回り<名目賃金上昇率となっています。

経済前提では、実質的な運用利回りのマイナスが想定されています。

(注2)下方確率は、名目賃金上昇率を下回る確率です。

(注3)条件付不足率は、名目賃金上昇率を下回る時の平均不足率です。

(注4)下方部分積率は、積立比率が100%を下回る場合の平均積立率です。

(参考)策定時

		期待リターン		標準偏差 ②	効率 ①/②	リスク指標		
		名目①	実質的			下方確率	条件付不足率	下方部分積率
経済前提 ケースE	5年	2.40%	-0.44%	9.57%	0.25	50.70%	7.63%	84.2%
	20年	4.38%	2.20%	9.57%	0.46	39.20%	6.81%	72.6%
金利低迷 シナリオ	5年	3.31%	0.47%	9.57%	0.35	46.90%	7.35%	85.2%
	20年	3.79%	1.61%	9.57%	0.40	41.60%	6.99%	71.1%

国内債券100%の場合

経済前提 ケースE	5年	-1.47%	-4.36%	3.20%	-0.46	87.20%	5.18%	78.7%
	20年	2.01%	-0.22%	3.20%	0.63	50.30%	3.42%	63.2%
金利低迷 シナリオ	5年	0.32%	-2.53%	3.20%	0.10	76.70%	3.85%	81.8%
	20年	0.83%	-1.37%	3.20%	0.26	64.70%	3.32%	57.9%

## 8. 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

運用リスク管理業務を適切に行うため、「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。

運用リスク管理委員会は、四半期毎の運用リスク管理の状況等について定期的に、その他必要に応じて随時開催するものとしています。審議内容については、外部の学識経験者で構成する資産運用委員会に適宜報告するものとしています。また、資産運用委員会の助言を受けることで、専門家の知見を運用リスク管理業務に活かしています。

### (2) 運用リスク管理の基本的な考え方

厚生年金保険給付積立金の管理対象とする運用リスクの基本的な考え方等は以下のとおりです。

#### ① 管理対象とする運用リスク

管理対象とする運用リスクは、長期的に年金財政上必要な運用利回りを確保するにあたり負担する市場リスク、流動性リスク、信用リスク及びその他のリスクとします。

#### ② 運用リスク管理の手法

運用リスク管理の手法については、VaR等の統計的手法、ストレステスト、その他定量的及び定性的情報分析を活用することとします。

#### ③ 運用リスク管理項目

主要な運用リスク管理項目は以下のとおりです。

- 基本ポートフォリオからの乖離の状況
- パフォーマンス
- 資金繰りの状況
- 格付及び集中投資の状況
- 自家運用及び委託運用における政策ベンチマークからの乖離の状況  
(推定トラッキングエラー、デュレーション、業種リスク、通貨・国別リスク等)

(注) 自家運用及び委託運用における格付及び集中投資の状況、政策ベンチマークからの乖離の状況については、

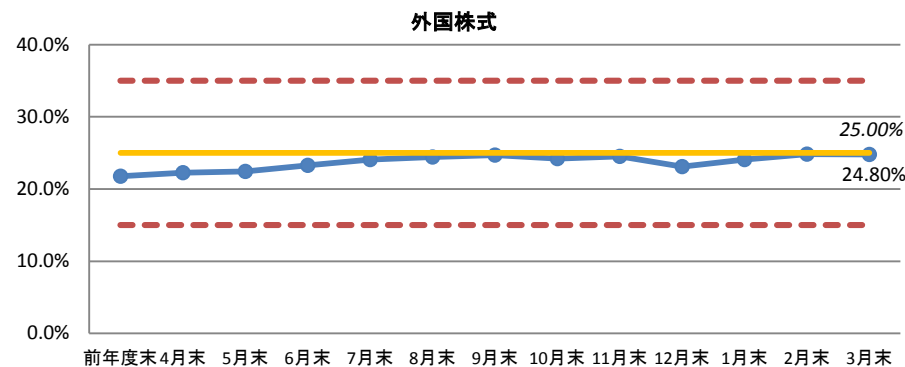
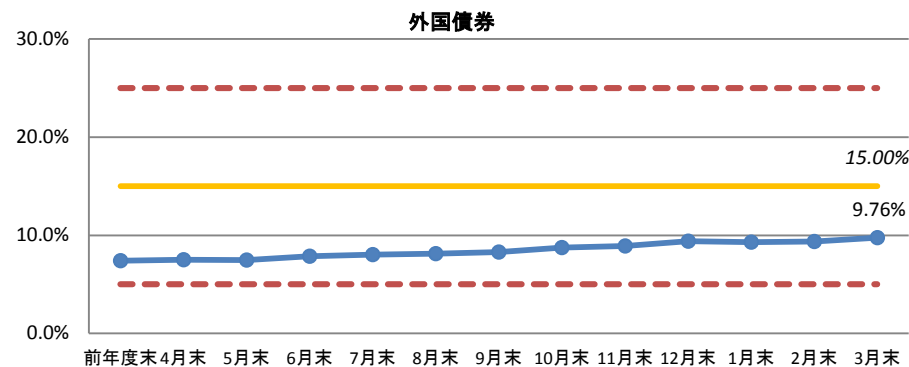
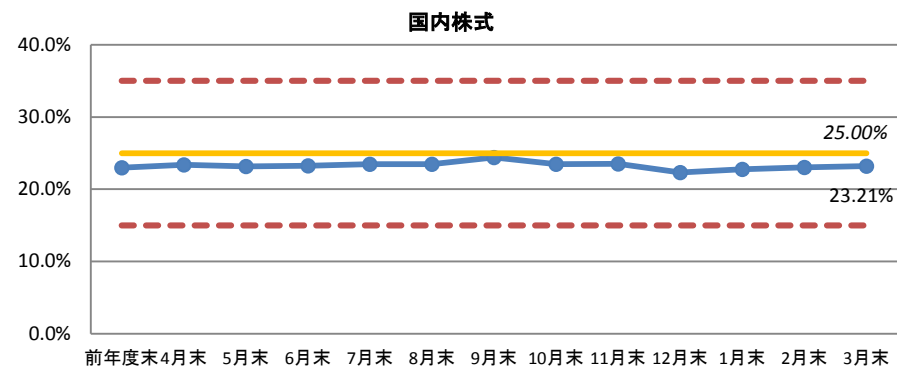
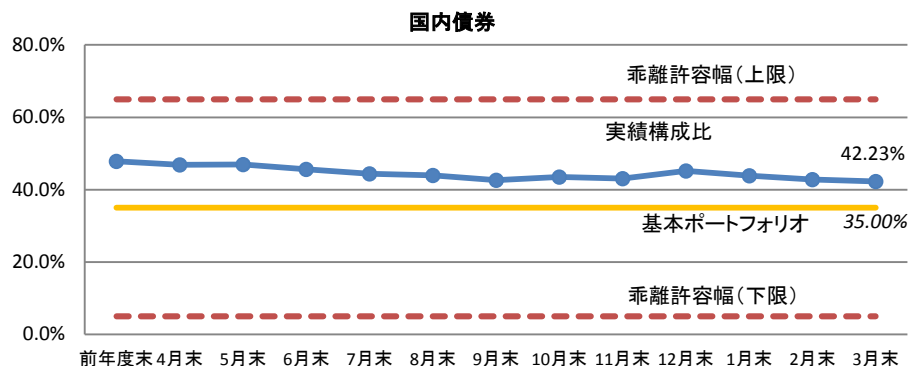
9. 運用手法別の運用状況 (1) 債券運用 ③ 主要なリスク管理項目の状況 (債券運用) 及び

9. 運用手法別の運用状況 (2) 株式運用 ③ 主要なリスク管理項目の状況 (株式運用) をご参照ください。

(3) 主なリスク管理の状況

① 基本ポートフォリオからの乖離の状況

平成30年度の状況は、乖離許容幅内に収まりました。

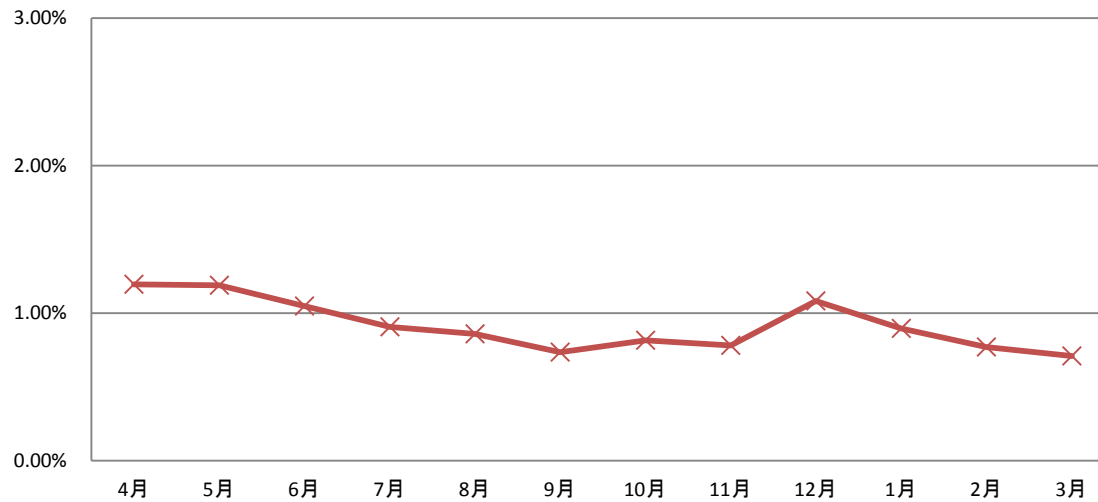


(注)資産構成の割合は、短期資産を含む資産全体に対する各資産の割合です。



また、資産全体の推定トラッキングエラーは、国内債券から国内株式、外国債券及び外国株式への資産移動を順次行った結果、縮小傾向にあり、平成30年度末時点で0.71%となっています。

資産全体の推定トラッキングエラー



② パフォーマンス(複合ベンチマーク収益率からの乖離の要因分析)

平成30年度の運用資産全体の収益率(修正総合収益率)は1.99%、複合ベンチマーク収益率は2.35%となり、収益率の乖離は-0.36%となりました。

資産配分要因は、資産全体で-0.26%となりました。これは、複合ベンチマーク収益率との比較において、ベンチマーク収益率の高かった外国株式の資産構成割合が年度を通じて低かったこと(基本ポートフォリオに対しアンダーウェイト)等によるものです。

個別資産要因は、資産全体で-0.11%となりました。国内債券で0.05%、外国債券で0.06%となりましたが、国内株式で-0.10%、外国株式で-0.12%となりました。

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	連合会 の収益率	ベンチマーク の収益率	超過収益率	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 ③	寄与度 ①+②+③
国内債券	2.14%	2.00%	0.14%	-0.03%	0.05%	0.01%	0.03%
国内株式	-5.44%	-5.04%	-0.40%	0.18%	-0.10%	0.01%	0.08%
外国債券	2.88%	2.46%	0.41%	-0.01%	0.06%	-0.03%	0.02%
外国株式	9.65%	10.14%	-0.49%	-0.28%	-0.12%	0.02%	-0.39%
短期資産	0.00%	-	-	-0.13%	0.00%	0.00%	-0.13%
資産全体	1.99%	2.35%	-0.36%	-0.26%	-0.11%	0.01%	-0.36%

(注1)「複合ベンチマーク収益率」(資産全体のベンチマークの収益率)とは、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの割合で加重平均した収益率です。

(注2)「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3)「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ベンチマーク収益率との差による要因です。

(注4)「その他要因」とは、資産配分要因およ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。

(注5)国内債券については、市場価格がない財投預託金の実現収益率(2.02%)を勘案したうえでベンチマーク収益率を算出しています。

③ 資金繰りの状況

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。

④ 格付及び集中投資の状況

管理運用の方針における格付及び集中投資等の基準に基づく管理を行っています。

9. 運用手法別の運用状況

平成30年度における各資産別の時間加重収益率とベンチマーク(※)収益率の状況は以下のとおりとなりました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	3.27%	-5.36%	2.80%	9.92%
ベンチマーク収益率	1.89%	-5.04%	2.46%	10.14%
超過収益率	1.37%	-0.32%	0.33%	-0.22%

(注1) 収益率は、元本異動の影響を受けやすい修正総合収益率に比べて、ベンチマーク収益率との比較による運用能力の評価に適している時間加重収益率を使用しています。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 国内債券については自家運用及び委託運用(オルタナティブ資産)、国内株式・外国株式については委託運用、外国債券については自家運用及び委託運用による運用を行っています。

(注4) 国内債券に財投預託金は含まれていません。

(注5) 上記数値は四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

※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 KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)

(1) 債券運用

① 国内債券

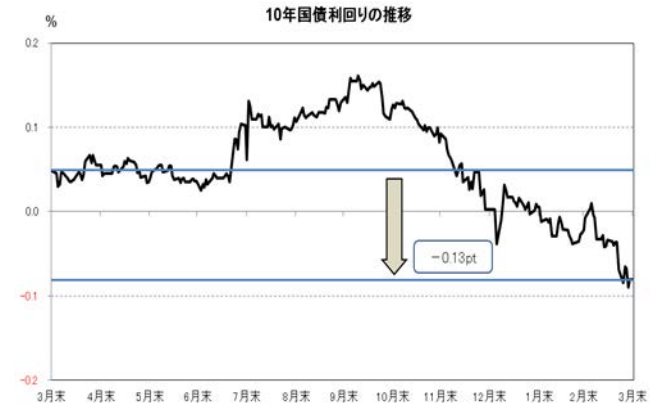
ア 国内債券市場

国内債券市場において、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策の継続により、10年国債利回りは年度当初から7月中旬にかけて概ね0.02%~0.10%の狭いレンジ内で推移しました。

その後日銀は、7月末の金融政策決定会合において、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」により長期金利の変動幅を経済・物価情勢等に応じてある程度変動しうるものとしたことから、以降、同国債利回りは上昇基調で推移し、米金利の上昇とも相俟って10月には0.15%台をつけました。

10月下旬からの同国債利回りは、米国長期金利の上昇に伴う世界的な株安によるリスク回避の動きや世界経済先行き懸念等を受け、低下傾向で推移し、年度末にかけてはFRBの年内利上げ見送り方針等からマイナス水準となりました。

年度を通じてみると、10年国債利回りは前年度末の0.05%に対し、今年度末は-0.08%へと低下しました。



イ 国内債券運用

連合会では、年金給付に必要な資金繰りを確保するため、資産の一部(国内債券、財投預託金及び短期資産等)について自ら管理運用業務を行っています。このため、ベンチマークは参照していますが、ベンチマークに追随する運用は行っていません。

(a) 財投預託金

財投預託金については、その特性から満期保有債券とみなし、国内債券として区分しています。平成30年度末の財投預託金の総額は2兆3,867億円となりました。平成30年度の実現収益額は504億円、実現収益率は2.02%となりました。(財投預託金は、簿価評価していますが、国債の利回りを参照すること等により評価した場合、総額は2兆7,060億円、総合収益額は333億円、修正総合収益率は1.17%となります。)

(b) 国内債券

国内債券については、資産管理機関を利用して管理運用を行っており、平成30年度末の時価総額は3,938億円となりました。平成30年度の時間加重収益率は3.26%となり、参照ベンチマーク(NOMURA-BPI(総合))の1.89%を上回りました。

② 外国債券

ア 外国債券市場

外国債券市場において、米国10年国債利回りは南欧やトルコ経済への懸念を背景に5月末には一時的に2.8%を割り込んだものの、米国の継続的な利上げ実施および追加利上げ観測や良好な経済指標等を背景として、10月には3.2%台まで上昇しました。その後、世界的な景気減速懸念や緩和的な金融政策の見通しが示唆されたこと等により、年度末にかけて2.4%台まで低下しました。

ドイツ10年国債利回りも0.2%台～0.6%台の低位水準で概ね同様の動きを辿り、年度末にかけてはマイナスの利回りまで低下しました。

年度を通じてみると、米国10年国債利回りは、前年度末の2.74%から今年度末は2.41%、ドイツ10年国債利回りは0.50%から-0.07%へそれぞれ低下しました。



イ 為替市場

為替市場において、ドル／円は米国の継続的な利上げ実施および追加利上げ観測や良好な経済指標等を受けて、年度当初の105円台から10月には114円台まで上昇しましたが、12月には日米株価の大幅下落や米国の追加利上げ観測の後退等から110円割れの水準まで下落しました。その後、年度末にかけては欧米中銀の緩和的な金融政策期待を背景とした株価回復や景気悲観論の後退等によりドル高方向で推移しました。

ユーロ／円は、南欧やトルコ経済への懸念があった一方、欧州金融政策の正常化観測もあり、年度当初から124円台～133円台の水準で推移しましたが、12月以降、欧州や中国での軟調な経済指標等を受けて、一時122円台まで急落しました。その後、概ね124円～127円台のレンジ内での動きとなりました。

年度を通じてみると、ドル／円は、前年度末の106.35円から今年度末は110.69円へ上昇したのに対し、ユーロ／円は130.79円から124.28円へ下落しました。



ウ 外国債券運用

外国債券については、自家運用及び委託運用による運用を行っています。なお、自家運用においては、将来の年金給付のための資金繰り等を踏まえた運用を行っています。このため、ベンチマーク（FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし、円ベース））を参照していますが、ベンチマークに追随する運用は行っていません。

（以降の分析は、自家運用を含めた外国債券全体で行っています。）

エ 超過収益率

平成30年度のベンチマークに対する超過収益率は0.33%（アクティブ運用1.37%、パッシブ運用0.20%）となりました。アクティブ運用、パッシブ運用ともにプラスに寄与し、外国債券全体でプラスの超過収益率となりました。

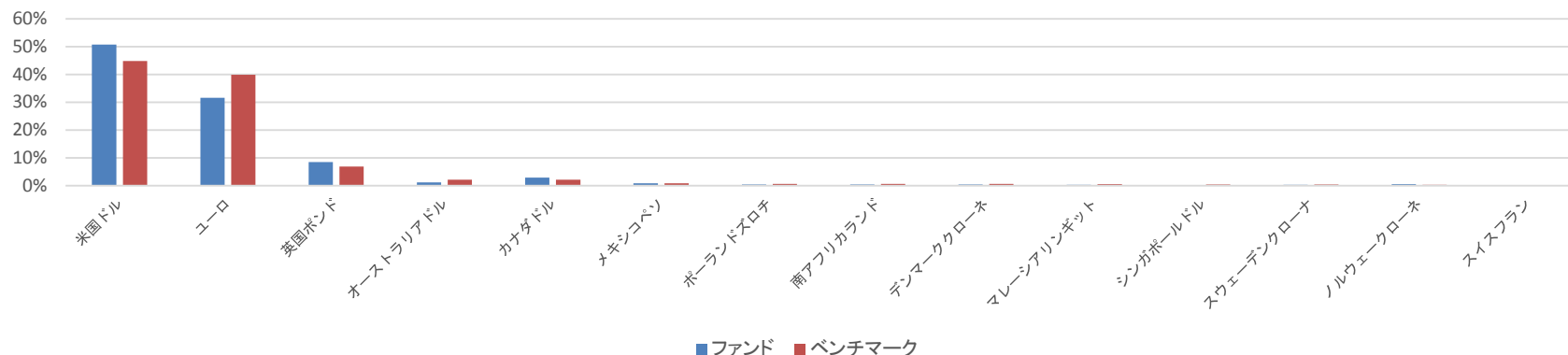
（注1）ベンチマークは、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし、円ベース）です。

（注2）資金追加時の影響を控除した収益率（時間加重収益率）を使用しています。

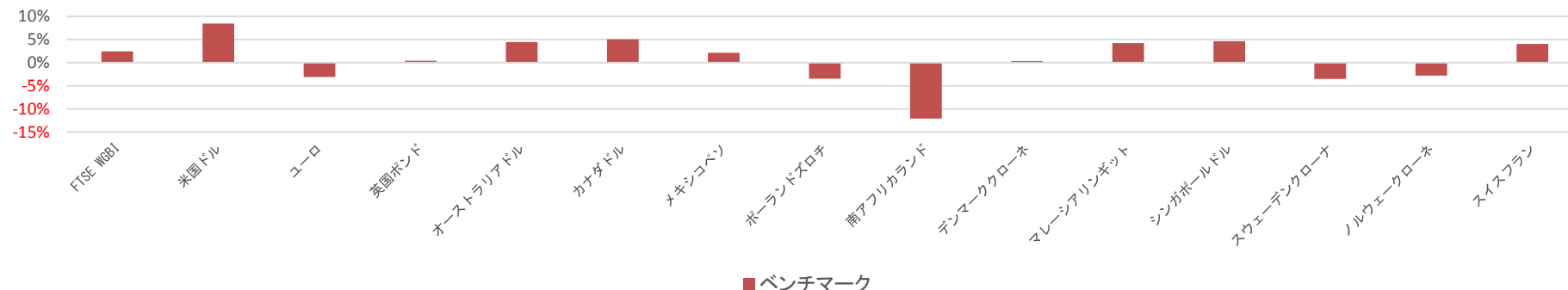
（注3）パッシブ運用には、自家運用を含みます。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]

時価構成割合



FTSE世界国債インデックス通貨別収益率



オ 超過収益率の要因分解

外国債券全体の超過収益率(0.33%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)に分解すると、ファンド要因は0.21%、ベンチマーク要因は0.13%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因
2.80%	2.46%	0.33%	0.21%	0.13%

ベンチマーク要因については、グローバル総合、グローバル社債総合の収益率が、外国債券のベンチマーク(FTSE世界国債インデックス)収益率を上回ったことなどから、プラスに寄与しました。ファンド要因については、自家運用を除き、各戦略ともベンチマーク並みの収益率となりました。

[マネージャー・ベンチマーク別等の要因分解]

	自家運用	世界国債 (パッシブ)	世界国債 (アクティブ)	グローバル総合 (アクティブ)	グローバル社債総合 (アクティブ)
ファンド要因	0.17%	0.01%	0.02%	0.01%	-0.00%
ベンチマーク要因	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	0.06%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3)自家運用においては、将来の年金給付のための資金繰り等を踏まえた運用を行っています。このため、ベンチマーク(FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース))を参照していますが、ベンチマークに追従する運用は行っていません。



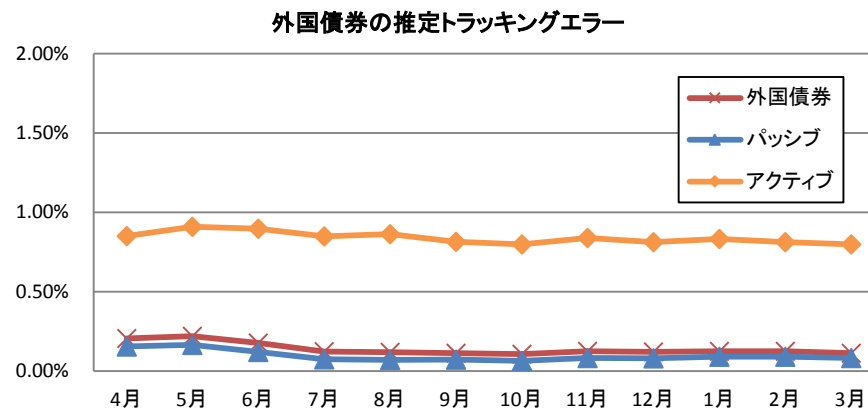
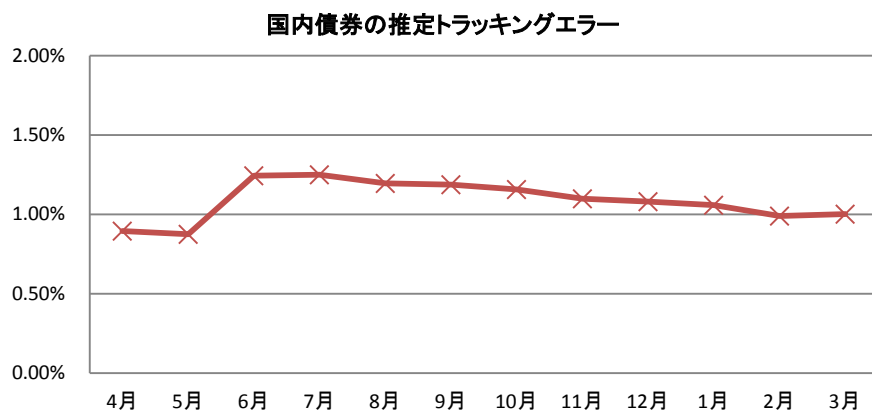
③ 主要なリスク管理項目の状況(債券運用)

ア トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツールを用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

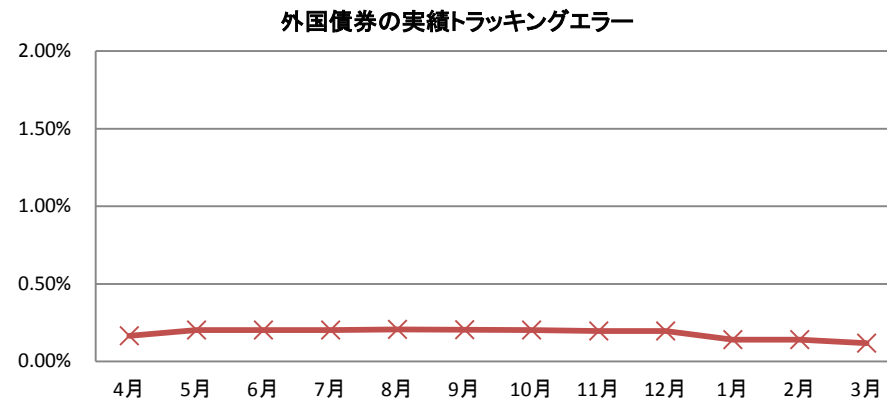
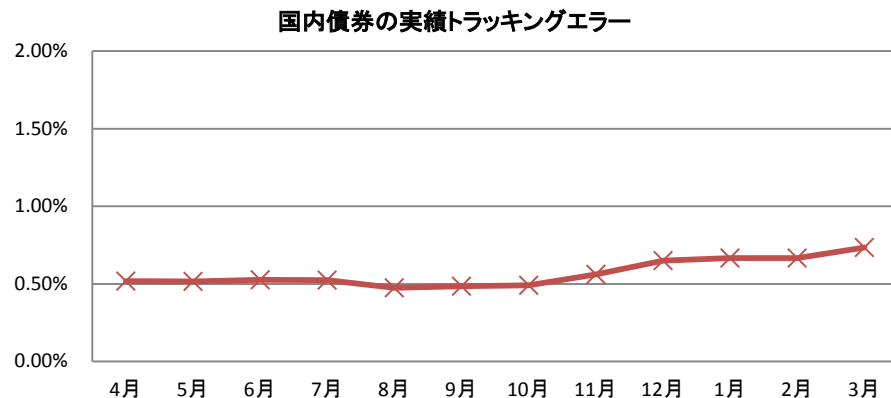
[推定トラッキングエラー]

国内債券、及び外国債券の推定トラッキングエラーは、概ね安定的に推移しました。



[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、国内債券、外国債券ともに概ね安定的に推移しました。



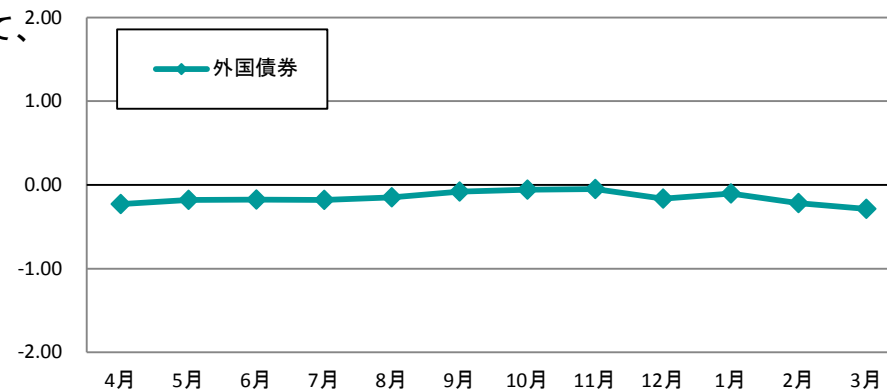
(注)直近12カ月の月次超過収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

イ アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

債券運用において、市場リスクを把握する代表的な指標として、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

外国債券は-0.28から-0.05の幅で推移しました。

債券アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移



ウ 信用リスク(格付及び集中投資の状況)

[自家運用]

内外債券の保有状況

○ 格付別保有状況

債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、平成30年度において、格下げによりA格未満となった銘柄の保有はありませんでした。(注1)

○ 集中投資の状況

同一発行体の債券への投資は、債券保有総額の10%以下とすることとしていますが、平成30年度において、基準を超えるものはありませんでした。(注2)

○ 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A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には、同一発行体が発行した債券への投資額は、債券保有総額の5%以下とされていますが、平成30年度において、基準を超えるものはありませんでした。

格付低下債券の合計額は債券保有総額の10%以下とされていますが、平成30年度において、基準を超えることはありませんでした。(注1)

○ 仕組債の保有状況

仕組債への投資は、発行体の信用リスク要因以外の要因では元本毀損(元本償還期限の延長及び支払い金利の減額等の方法により実質的に元本が毀損すると考えられる場合を含む。)が発生しないもので、金利リスク及び通貨リスクのみを内包するものに限り投資対象とすることとし、その合計額は、債券保有総額及び財投預託金残高の合計額の5%以内とされていますが、平成30年度において、基準を超えることはありませんでした。(注3)

(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。

(注3)エクイティリスク、クレジットリスク及びコモディティリスクを内包する仕組債は、投資対象外としています。

短期資産の保有状況

○ 短期資産運用の取引状況

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。

[委託運用]

外国債券の保有状況

○ 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、平成30年度において、ガイドラインで定めた格付を下回る銘柄の保有はありませんでした。

○ 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、平成30年度において、ガイドラインで定めた保有割合を超えるものはありませんでした。

○ 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、平成30年度において、管理運用の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。

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、平成30年度において、管理運用の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。

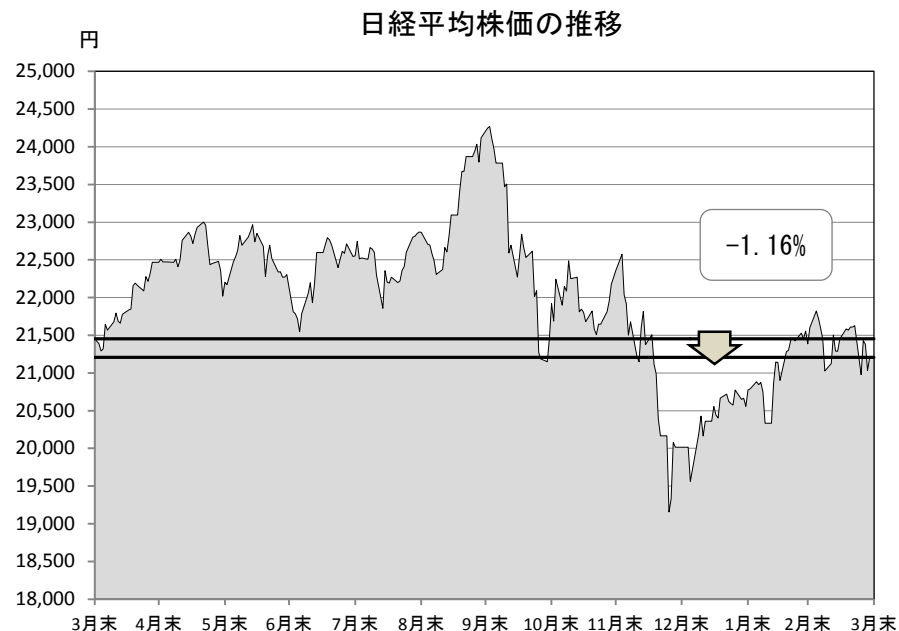
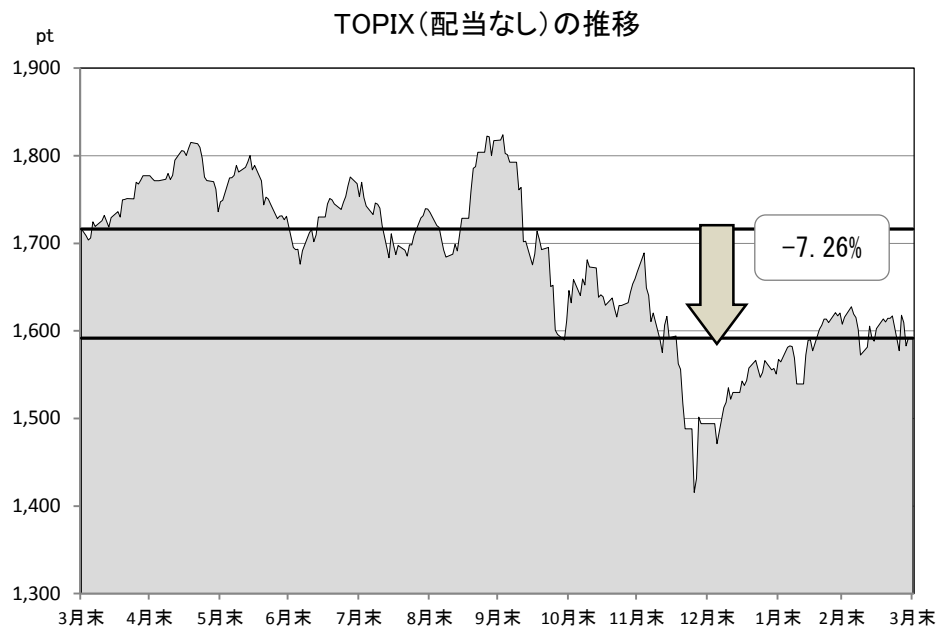
(2) 株式運用

① 国内株式

ア 国内株式市場

国内株式市場においては、米中貿易摩擦などの悪材料があったものの、堅調な本邦企業業績と好調な米国株式市場を追い風に上半期にかけては上昇しました。その後、米国長期金利の上昇と世界的な景気減速懸念などを受け、米国株式市場が大きく下落すると国内株式市場も合わせて下落に転じ、12月下旬には日経平均株価が取引時間中に一時19,000円を割り込むなど、大幅に調整する展開となりました。1月以降は、FRBが金融引き締めスタンスを転換したことで米国長期金利の更なる上昇に対する懸念が後退したことや米中通商協議の進展、中国政府による経済成長に向けた施策への期待感などから上昇に転じ、年度末にかけては下落幅を縮小しました。

年度を通じてみると、TOPIX(配当なし)は前年度末の1,716.30ポイントから今年度末は1,591.64ポイントに、日経平均株価は前年度末の21,454.30円から今年度末は21,205.81円へと下落しました。



イ 超過収益率

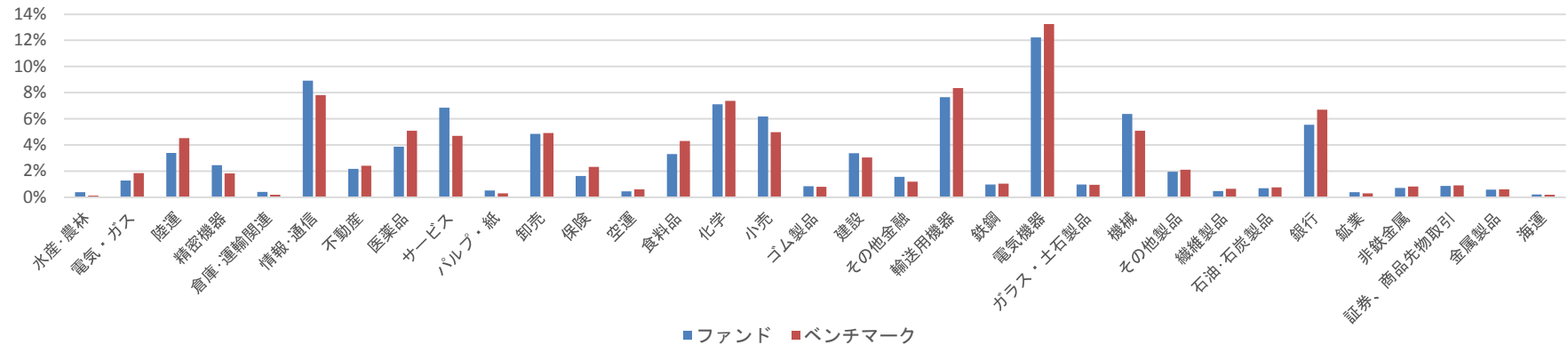
平成30年度のベンチマークに対する超過収益率は-0.32%（アクティブ運用-1.89%、パッシブ運用0.05%）となりました。パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となったものの、アクティブ運用についてはマイナスとなり、国内株式全体でマイナスの超過収益率となりました。

（注1）ベンチマークは、TOPIX（配当込み）です。

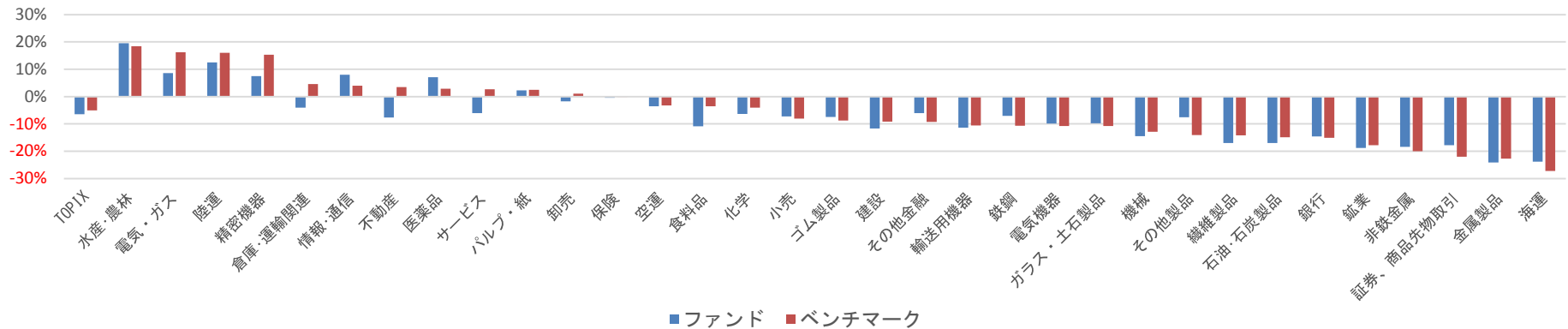
（注2）資金追加時の影響を控除した収益率（時間加重収益率）を使用しています。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]

時価構成割合



TOPIX（配当込み）業種別収益率との比較



ウ 超過収益率の要因分解

国内株式全体の超過収益率(-0.32%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)に分解すると、ファンド要因は-0.36%、ベンチマーク要因は0.04%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因
-5.36%	-5.04%	-0.32%	-0.36%	0.04%

ベンチマーク要因については、JPX日経400、RUSSELL/NOMURA PRIME、S&P JAPAN500の収益率が、国内株式のベンチマーク(TOPIX)収益率を上回ったことなどから、プラスとなりました。ファンド要因については、S&P JAPAN500(パッシブ)、TOPIX(アクティブ)においてベンチマーク収益率を下回ったことなどからマイナスに寄与しました。

[マネージャー・ベンチマーク別の要因分解]

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA PRIME (パッシブ)	S&P JAPAN500 (パッシブ)	TOPIX (アクティブ)
ファンド要因	0.00%	0.00%	0.00%	-0.00%	-0.37%
ベンチマーク要因	0.00%	0.01%	0.00%	0.02%	0.00%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(TOPIX(配当込み))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し、算出しています。

② 外国株式

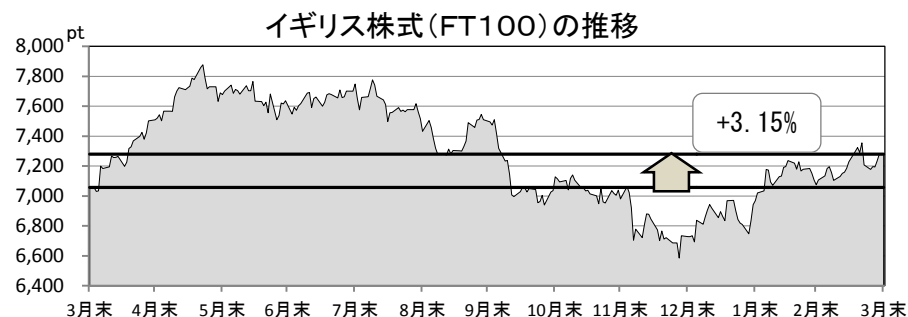
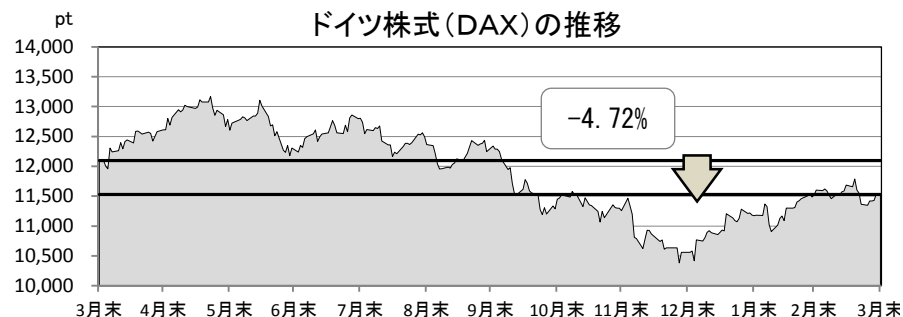
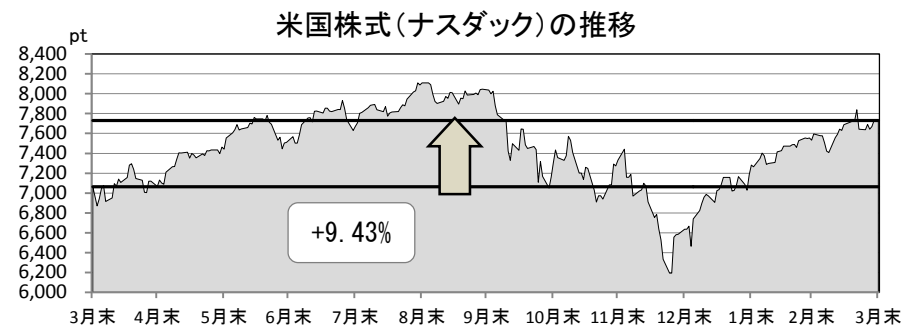
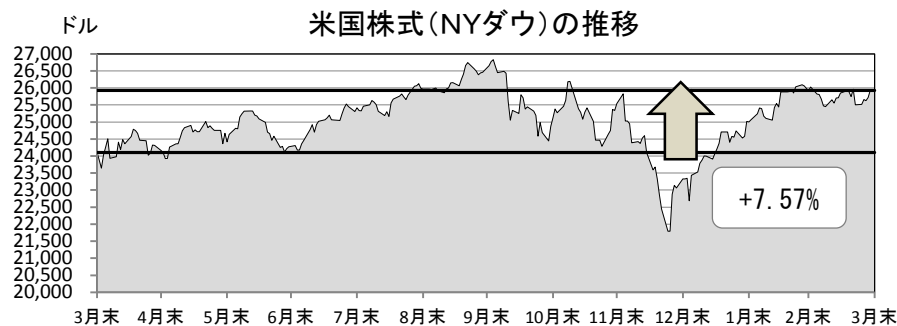
ア 外国株式市場

外国株式市場においては、良好な米国の経済指標や企業業績を背景に上半期にかけては上昇しました。その後、米国長期金利の上昇と世界的な景気減速の懸念から一時大幅に調整したものの、FRBが金融引き締めスタンスを転換し、更なる長期金利上昇への懸念が後退したことや米中通商協議の進展期待が高まったこと、中国政府が経済成長に向けた施策を打ち出したことなどが好感され、年度末にかけて米国を中心に上昇しました。

主要市場別では、ハイテクセクターを中心とした企業業績が好調で、かつ他国に比べて経済全体も堅調な米国が上昇しました。

欧州市場では、中国をはじめとした外需減退の余波を受け、景気減速が特に懸念されるドイツは下落した一方、1月以降、EUからの離脱延期への期待感が高まったイギリスは上昇しました。

年度を通じてみると、主要市場の指標であるNYダウは前年度末の24,103.11ドルから今年度末は25,928.68ドルへ上昇しました。





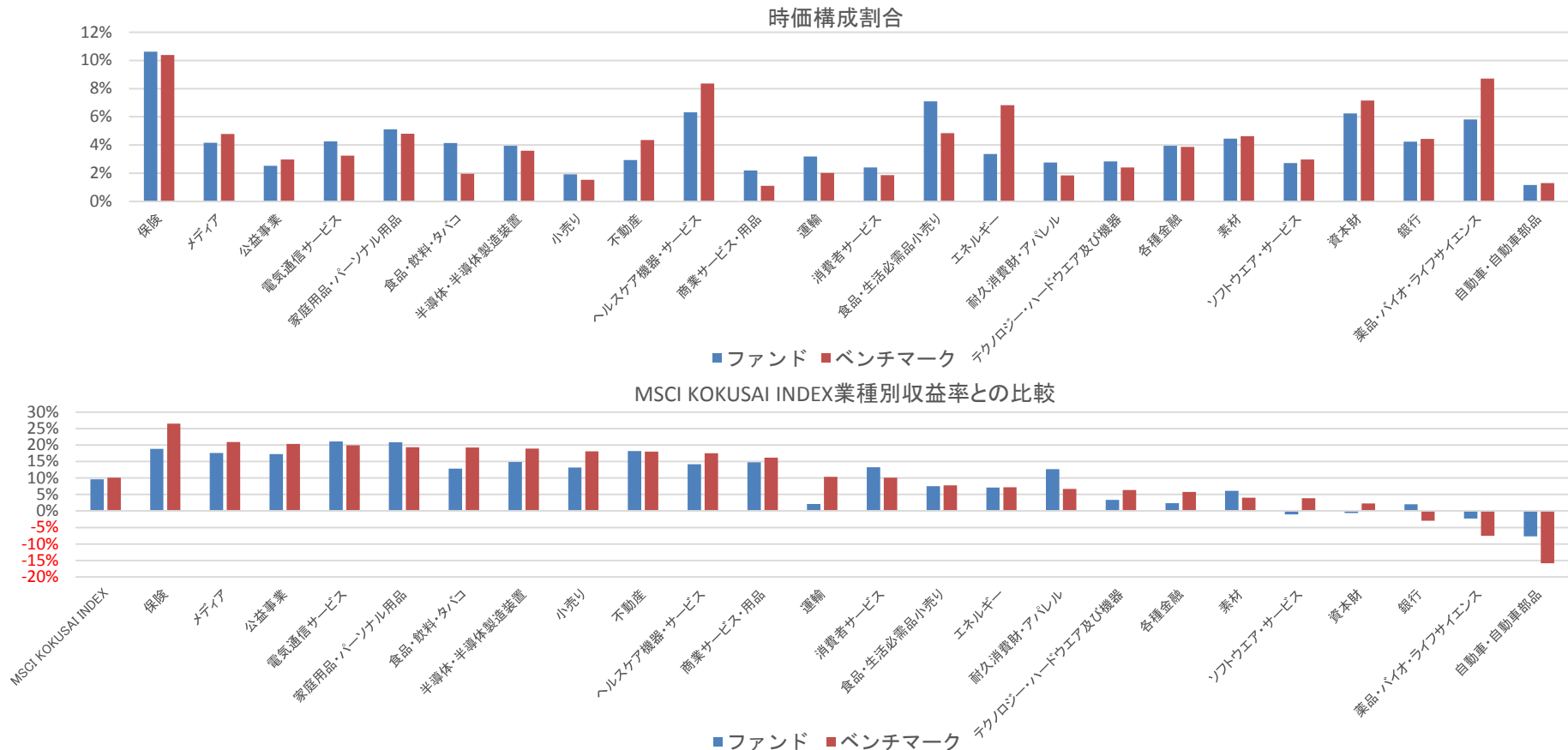
イ 超過収益率

平成30年度のベンチマークに対する超過収益率は-0.22%(アクティブ運用-0.36%、パッシブ運用-0.20%)となりました。アクティブ運用、パッシブ運用ともにマイナスとなり、外国株式全体でマイナスの超過収益率となりました。

(注1)ベンチマークは、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)です。

(注2)資金追加時の影響を控除した収益率(時間加重収益率)を使用しています。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



ウ 超過収益率の要因分解

外国株式全体の超過収益率(-0.22%)を、ファンド要因(注1)、ベンチマーク要因(注2)に分解すると、ファンド要因は0.09%、ベンチマーク要因は-0.31%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因
9.92%	10.14%	-0.22%	0.09%	-0.31%

ベンチマーク要因については、MSCI EMERGING MARKETS(パッシブ)、MSCI EUROPE(アクティブ)などの収益率が、外国株式のベンチマーク(MSCI KOKUSAI)収益率を下回ったため、マイナスとなりました。ファンド要因については、MSCI KOKUSAI(アクティブ)やMSCI ACWI ex Japan(アクティブ)、MSCI EUROPE(アクティブ)などにおいてベンチマーク収益率を上回ったことなどからプラスとなりました。

[マネージャー・ベンチマーク別の要因分解]

	MSCI KOKUSAI (パッシブ)	MSCI USA (パッシブ)	MSCI NORTH AMERICA (パッシブ)	MSCI EMERGING MARKETS (パッシブ)	MSCI KOKUSAI (アクティブ)	MSCI WORLD (アクティブ)
ファンド要因	0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.06%	-0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	0.07%	0.00%	-0.21%	0.00%	-0.02%

	MSCI ACWI (アクティブ)	MSCI ACWI ex Japan (アクティブ)	S&P 500 (アクティブ)	MSCI EUROPE (アクティブ)	MSCI EMERGING MARKETS (アクティブ)
ファンド要因	-0.03%	0.03%	-0.00%	0.03%	0.02%
ベンチマーク要因	-0.02%	0.01%	0.01%	-0.17%	0.02%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネージャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネージャー・ベンチマークとベンチマーク(MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3)期間中におけるアクティブ・ファンドの入替えに伴うベンチマーク見直し等の影響が含まれています。

③ 主要なリスク管理項目の状況(株式運用)

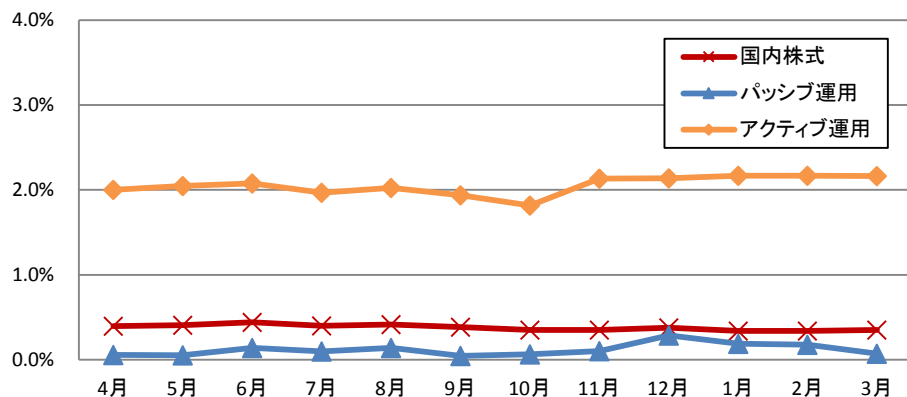
ア トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツールを用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーにより管理しています。

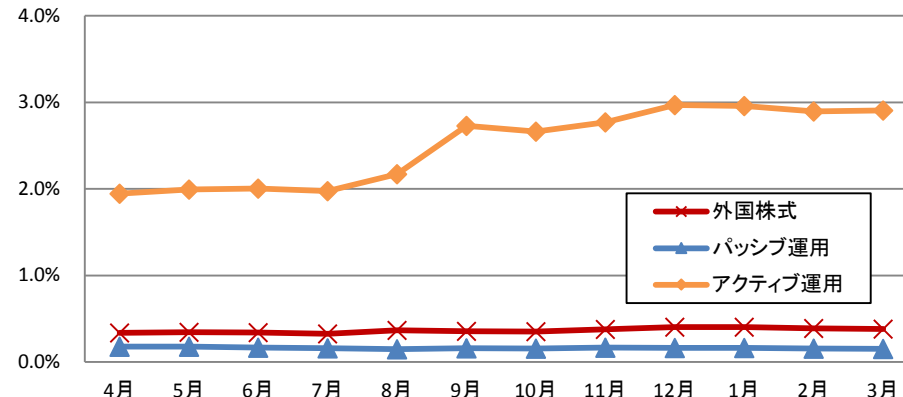
[推定トラッキングエラー]

国内株式及び外国株式の推定トラッキングエラーに大きな変動はありません。アクティブ運用のトラッキングエラーはやや大きいものの、パッシブ運用のトラッキングエラーは小さく、資産全体で見た場合のリスクはベンチマークと概ね同程度です。

国内株式の推定トラッキングエラー



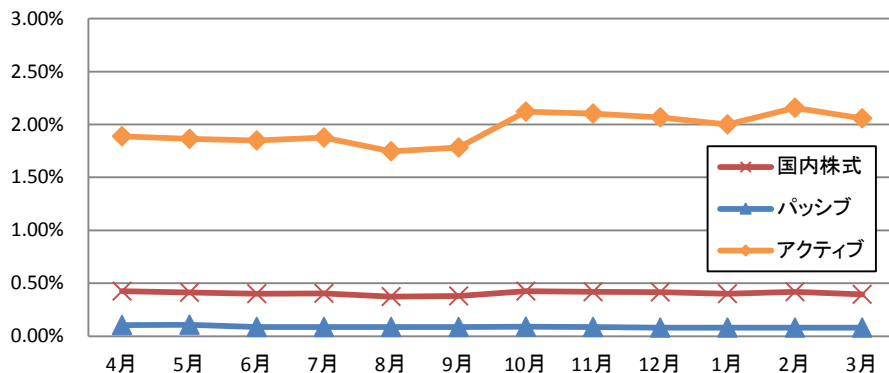
外国株式の推定トラッキングエラー



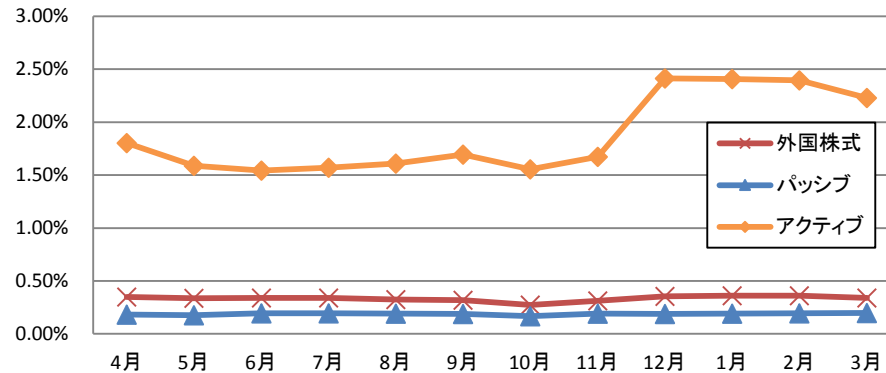
[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、国内株式、外国株式ともに概ね安定的に推移しました。

国内株式の実績トラッキングエラー



外国株式の実績トラッキングエラー



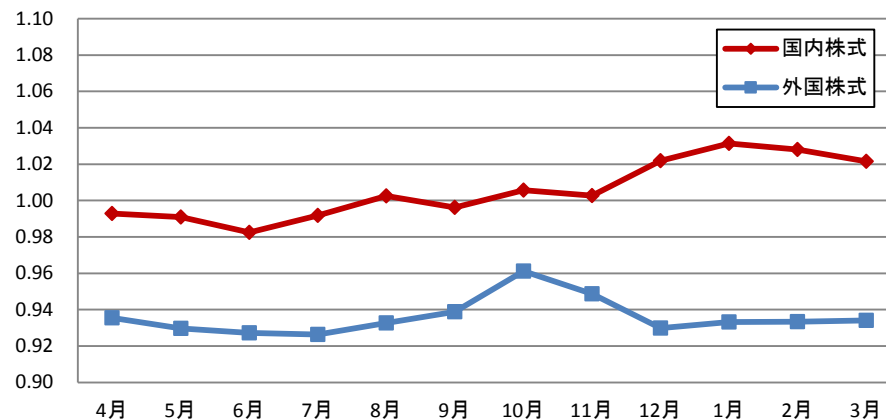
(注)直近12カ月の月次超過収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

イ 株式アクティブ運用のβ値の推移

株式においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、ベンチマーク収益率に対する感応度を示すβ値があります。

国内株式は0.98~1.03、外国株式は0.93~0.96の幅で推移しました。

株式アクティブ運用のβ値の推移



## ウ 内外株式の保有状況(集中投資の状況)

## ○ 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、平成30年度において、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。

## ○ 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、平成30年度において、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。

## ○ 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、平成30年度において、管理運用の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。

10. 委託手数料の状況

平成30年度における運用にかか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、外国株式にかか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。

	平成30年度	
	委託手数料(億円)	委託手数料率
国内債券	0.0	0.00%
国内株式	8.8	0.06%
外国債券	2.3	0.04%
外国株式	12.1	0.08%

## 11. スチュワードシップ責任・議決権行使

### (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

ア 連合会は、日本版スチュワードシップ・コードを実施するため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、平成26年5月30日に公表しています。

- 連合会は、積立金の運用に関し、保有する株式にかかるコーポレートガバナンスへの取組みの方針について、「コーポレートガバナンス原則」を制定し、当該原則に従ってコーポレートガバナンス活動を行って参りました。
- 「コーポレートガバナンス原則」は、日本版スチュワードシップ・コードと同様の考え方に基づいて制定したものであり、日本版スチュワードシップ・コードの発表を踏まえ、今後とも「コーポレートガバナンス原則」に沿って適切な運用に努めるとともに、定期的に検証を行って参ります。
- 連合会は、運用受託機関に対しては、「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「エンゲージメント」など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。

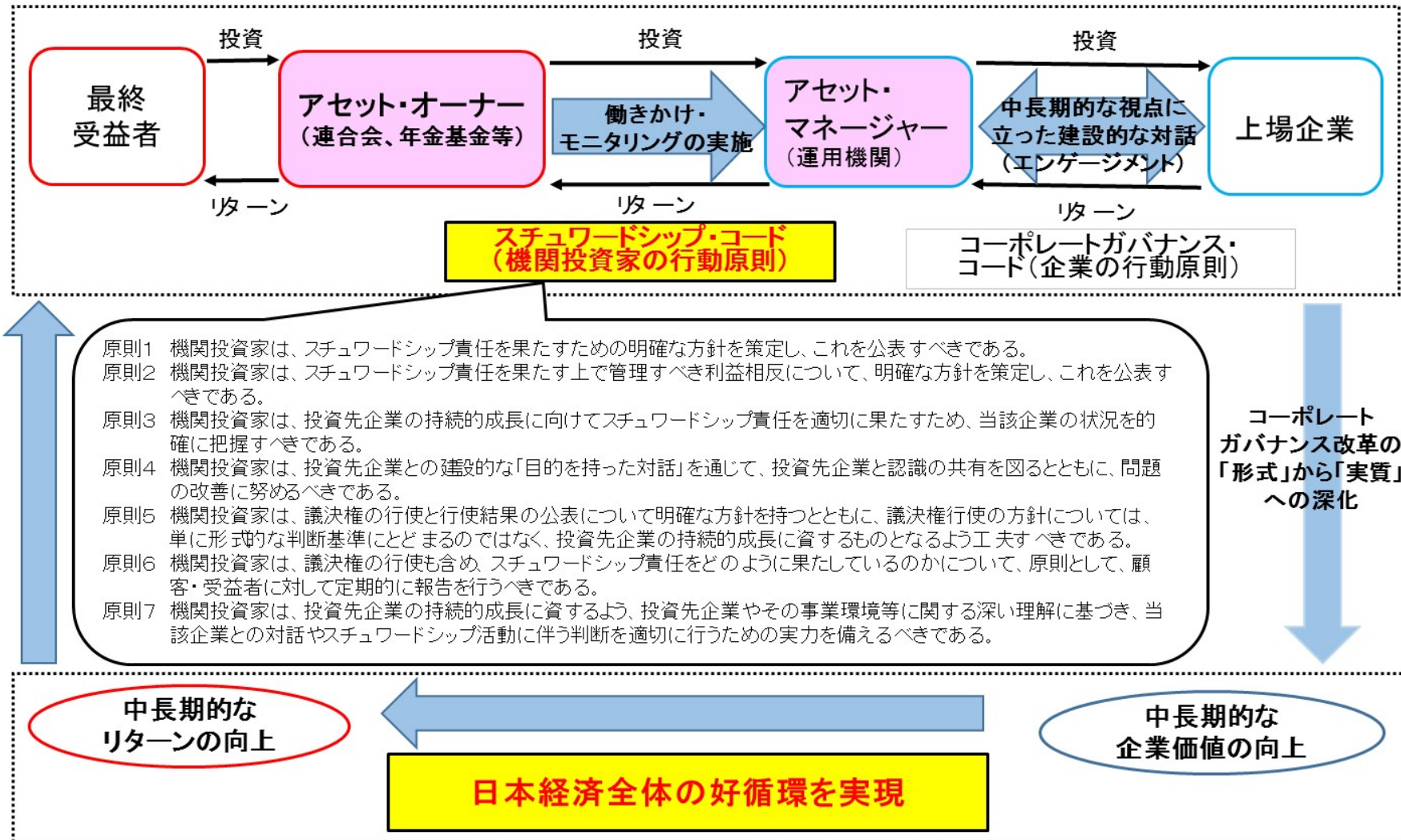
イ 金融庁・東京証券取引所に設置された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」における意見書においては、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が企業との間で深度ある「建設的な対話」を行っていくことが必要であるとされ、これを受け、金融庁において、改訂版のスチュワードシップ・コードが公表されました。(平成29年5月29日)。

連合会は、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、改訂日本版スチュワードシップ・コードの各原則(指針を含む)について、主な改訂項目への対応を行うこととし、改訂日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを表明しました。

また、改訂日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを踏まえ、「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れについて(平成26年5月30日)を改正しました(平成29年11月30日)。

(参考)

機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動  
(インベストメント・チェーンのイメージ)



- 原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

(注)第1回スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会資料(金融庁)を元に一部修正



② 平成30年度の実施状況の概要

ア 連合会における日本版スチュワードシップ・コード及び改訂版コードへの対応状況

上記のとおり、連合会は、平成29年度に改訂日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを表明しました。改訂されたスチュワードシップ・コードでは、機関投資家がスチュワードシップ活動を通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促し、最終受益者の中長期的な投資リターンの向上を目指すことが求められていると当会では理解しています。

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ました。具体的な対話内容は以下のとおりです。

【対話の内容(例)】

- 効率的資本配分実現のための事業リストラクチャリング(事業構造改革等)
- 役員報酬方針と具体的な目標指標の開示(ガバナンス強化)
- 温室効果ガス排出削減に関する製品開発方針の開示(環境負荷低減に関する情報開示)

連合会においては、運用受託機関の定性的評価においてスチュワードシップ活動にかかる評価を行い、中長期的な視点からスチュワードシップ活動を進めていきたいと考えています。

イ 運用受託機関における日本版スチュワードシップ・コード及び改訂版コードへの対応状況

改訂日本版スチュワードシップ・コード(改訂版コード)について、国内株式の運用受託機関(運用再委託先を含む)が対応する旨を公表済みであることを確認しました。

運用受託機関のスチュワードシップ責任への対応としては、次のような報告がありました。

- 国内系の運用受託機関においては、主として独立した社外の専門家で構成される第三者委員会を設置し、議決権行使ガイドラインの更新にあたって助言を受ける、議決権行使状況の適切性について、事後的な検証を受ける等の体制を構築
- 活動全般の実効性を高めるために、多くの運用受託機関で議決権行使とエンゲージメントを一体として運営
- パッシブ戦略では株式市場全体の底上げを期待し、例えば、独自のESGテーマ(気候変動、人権、サプライチェーン等)に着目することのほか、外部ESG評価機関提供のESGスコアが低い企業、低ROE企業、不祥事企業を重点対象として対話を実施。

ウ 連合会のESG投資に関する取り組み姿勢

連合会は公的年金のアセットオーナーとしての受託者責任とESGへの取組みを推進する重要性を認識しており、引き続きESG投資への関わり方を検討していきます。

## (2) 議決権行使

### ① 議決権行使の考え方

連合会では、実質的な株主としてのコーポレートガバナンス(企業統治)の考え方を定めることとし、平成17年6月15日付けで「コーポレートガバナンス原則」を制定しています。

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 平成30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、ミーティングを実施しました。連合会ガイドラインを踏まえ、「ガイドラインの整備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価した結果、株主議決権の取組みは、概ね適切であることを確認しました。

ア 国内株式

○ 運用受託機関の対応状況(平成30年4月～平成31年3月)

議決権を行使した運用受託機関数 39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(*)	うち社外取締役	監査役の選任(*)	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	134,995	38,946	14,534	9,795	3,663	1,502	1,267	1,187	11,853	115	389	21	36	10	506	276	4,620	61	561	175,481		
会社提案	計	134,773	38,873	14,505	9,788	3,647	1,502	1,267	1,187	11,784	115	389	21	36	4	501	276	3,660	60	495	174,107	
		(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%)	(100.0%)
	賛成	119,607	33,253	12,332	7,907	3,397	1,193	510	966	11,285	115	55	21	29	4	495	275	3,587	58	476	154,290	
		(88.7%)	(85.5%)	(85.0%)	(80.8%)	(93.1%)	(79.4%)	(40.3%)	(81.4%)	(95.8%)	(100.0%)	(14.1%)	(100.0%)	(80.6%)	(100.0%)	(98.8%)	(99.6%)	(98.0%)	(96.7%)	(96.2%)	(88.6%)	
	反対	15,166	5,620	2,173	1,881	250	309	757	221	499	0	334	0	7	0	6	1	73	2	19	19,817	
		(11.3%)	(14.5%)	(15.0%)	(19.2%)	(6.9%)	(20.6%)	(59.7%)	(18.6%)	(4.2%)	(0.0%)	(85.9%)	(0.0%)	(19.4%)	(0.0%)	(1.2%)	(0.4%)	(2.0%)	(3.3%)	(3.8%)	(11.4%)	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
株主提案	計	222	73	29	7	16	0	0	0	69	0	0	0	0	6	5	0	960	1	66	1,374	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	6	6	0	0	5	0	0	0	13	0	0	0	0	0	2	0	75	0	2	103	
		(2.7%)	(8.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(31.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(18.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(40.0%)	(0.0%)	(7.8%)	(0.0%)	(3.0%)	(7.5%)	
	反対	216	67	29	7	11	0	0	0	56	0	0	0	0	6	3	0	885	1	64	1,271	
		(97.3%)	(91.8%)	(100.0%)	(100.0%)	(68.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(81.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(60.0%)	(0.0%)	(92.2%)	(100.0%)	(97.0%)	(92.5%)	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(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%)

(\*)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(平成30年4月～平成31年3月)

議決権を行使した運用受託機関数 21ファンド  
 議決権を行使しなかった運用受託機関数 2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(*)	監査役の選任(*)	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	55,600	2,862	8,683	162	199	1,705	2,375	125	448	2,463	114	1,812	433	1,427	1,791	916	15,654	96,644		
会社提案	計	55,481	2,807	8,474	162	199	1,681	2,366	125	417	2,462	114	1,808	421	1,425	1,321	687	13,870	93,695	
		(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	52,734	2,685	7,371	147	133	1,470	2,353	125	346	2,214	102	1,696	377	1,330	1,248	649	12,826	87,681	
		(95.0%)	(95.7%)	(87.0%)	(90.7%)	(66.8%)	(87.4%)	(99.5%)	(100.0%)	(83.0%)	(89.9%)	(89.5%)	(93.8%)	(89.5%)	(93.3%)	(94.5%)	(94.5%)	(92.5%)	(93.6%)	
	反対	2,504	122	1,031	14	65	209	12	0	71	248	12	112	44	93	73	38	940	5,588	
		(4.5%)	(4.3%)	(12.2%)	(8.6%)	(32.7%)	(12.4%)	(0.5%)	(0.0%)	(17.0%)	(10.1%)	(10.5%)	(6.2%)	(10.5%)	(6.5%)	(5.5%)	(5.5%)	(6.8%)	(6.0%)	
	白紙委任	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9	
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(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	234	0	72	1	1	2	1	0	0	0	0	0	0	2	0	0	104	417	
		(0.4%)	(0.0%)	(0.8%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.7%)	(0.4%)	
株主提案	計	119	55	209	0	0	24	9	0	31	1	0	4	12	2	470	229	1,784	2,949	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	68	36	69	0	0	2	0	0	25	1	0	1	12	2	214	111	611	1,152	
		(57.1%)	(65.5%)	(33.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(8.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(80.6%)	(100.0%)	(0.0%)	(25.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(45.5%)	(48.5%)	(34.2%)	(39.1%)	
	反対	49	19	140	0	0	21	9	0	6	0	0	3	0	0	256	115	1,146	1,764	
		(41.2%)	(34.5%)	(67.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(87.5%)	(100.0%)	(0.0%)	(19.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(75.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(54.5%)	(50.2%)	(64.2%)	(59.8%)	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	
棄権	2	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	27	33		
	(1.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(4.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.3%)	(1.5%)	(1.1%)		

(\*) 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。

## 12. 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うえ、運用収益の一部とされています(平成30年度実績 約2,800万円)。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。

## 13. 主要な取組み

### (1) オルタナティブ運用

オルタナティブ投資に関するマネージャー・エントリー制による公募(国内不動産投資、国内外インフラストラクチャー投資等)を実施しています。

平成31年2月、応募案件のうち、国内不動産ファンドに関する運用受託機関として三井住友信託銀行を選定し、分散投資の推進や安定的な収益の獲得を目的に、私募リート(国内不動産)への投資を実施しています(時価12億円。国内債券に含めており、年金積立金全体に占める割合は0.02%です。)。併せて、同月よりオルタナティブ資産を含めたポートフォリオ全体のリスク管理を開始しています。

### (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

##### ア 外国株式アクティブ運用マネージャー

外国株式運用マネージャー(アクティブ運用)について、リターン向上に向けた運用受託機関構成の見直し及び契約中の運用受託機関との比較、競争のため、マネージャー・エントリー制を導入し、平成30年度は4ファンドを解約、新たに4ファンドを採用しました。

##### イ 国内株式アクティブ運用マネージャー

国内株式運用マネージャー(アクティブ運用)についても、マネージャー・エントリー制を導入し、選定手続を開始しました。

#### ② 運用受託機関・資産管理機関の管理・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など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(超過収益率及びインフォメーション・レシオ(いずれもアクティブ運用のみ))による総合評価により行いました。この結果などを踏まえ、国内株式アクティブ2ファンドを解約しました。

資産管理機関の管理及び評価は、毎月、資産管理状況等について報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに業務体制、資産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。

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AG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AG、ポルシェオートモービルホールディングSE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28年9月に、フォルクスワーゲンAG、ポルシェオートモービルホールディングSE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29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す。

ウ BHP Billiton

連合会を委託者兼受益者とする信託財産が取得した豪BHP Billiton Ltd. 及び英BHP Billiton PLC(以下、合わせて「BHP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30年7月に、BHP社を被告とするオーストラリア法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

(3) 法律事務所によるリーガルチェック等の体制構築

運用手法の多様化や複雑化が進む中、法令遵守の徹底といった法務面での体制強化を図るため、契約書等のリーガルチェックや各種紛争に関する助言、交渉等について、資産運用業務に精通した法律事務所によるサポートを受ける体制を構築しました。これにより、新規契約書等のリーガルチェックや従前からの契約書等の内容の見直しなどを実施しました。

## 14. 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、連合会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。

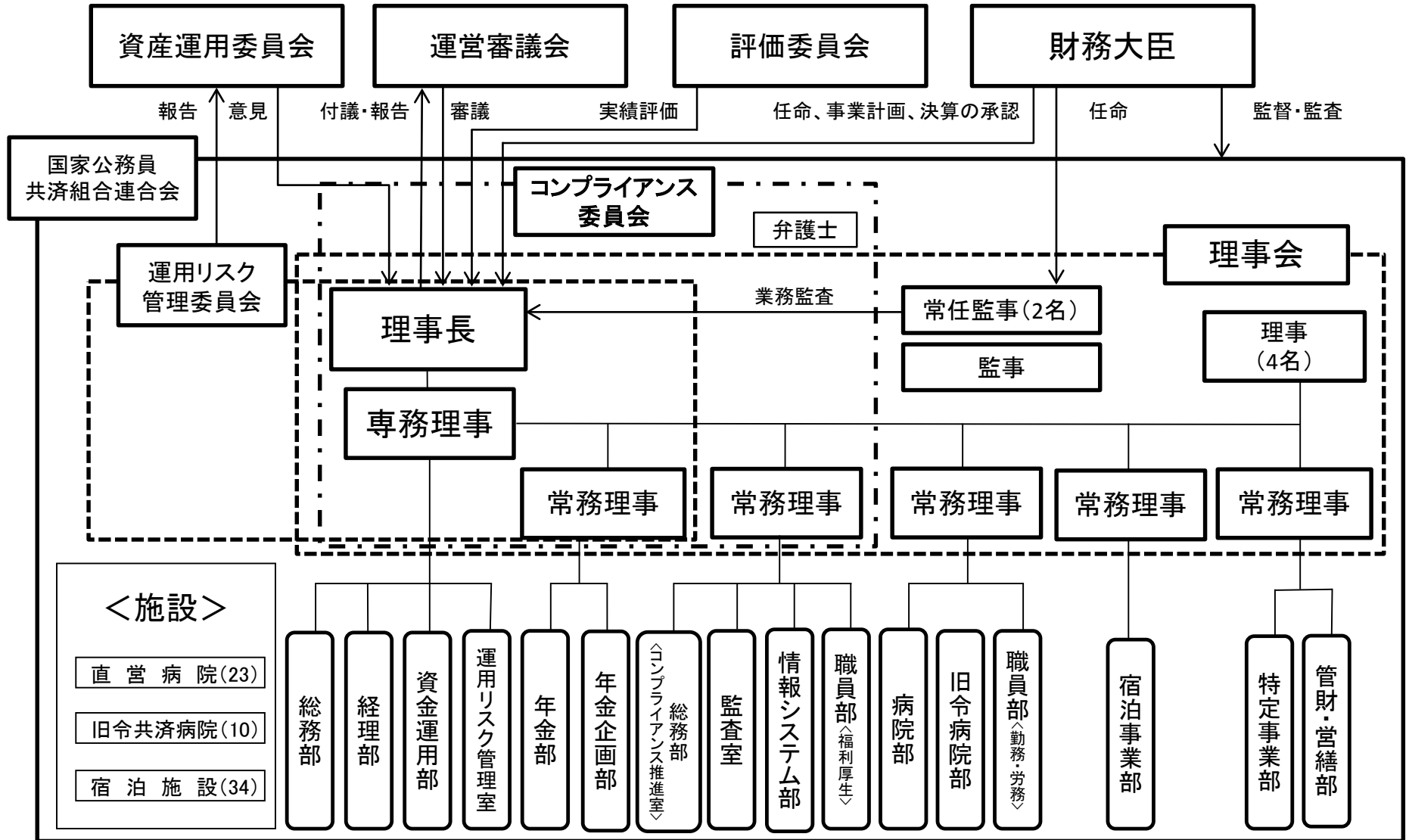
### ◆ 連合会の役職員

平成31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11,911名となっています。



◆ 組織図(ガバナンス体制)

(平成31年3月末現在)



※ 資金運用関係業務を担当する職員は24名となっています。

(1) 運営審議会

① 運営審議会の設置

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

② 審議事項等

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

また、運営審議会は、理事長の諮問に応じて本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及び経過的長期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6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

(平成31年3月31日現在)

委員名	現職	備考
臼杵 政治	公立大学法人名古屋市立大学大学院経済学研究科教授	委員長代理
小幡 績	慶應義塾大学大学院経営管理研究科(慶應ビジネススクール)准教授	
神野 直彦	日本社会事業大学学長、東京大学名誉教授	委員長
菅原 周一	文教大学大学院国際学研究科教授	
俊野 雅司	成蹊大学経済学部教授	
山崎 元	楽天証券(株)経済研究所客員研究員	

(敬称略、50音順)

○ 資産運用委員会の開催状況(平成30年4月以降)

	開催日	主な内容
第69回	平成30年6月8日	(1)平成29年度の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成29年度末)について (3)マネージャー・ストラクチャー(外国株式)について
第70回	平成30年6月26日	(1)平成29年度業務概況書について (2)管理運用の方針等の一部変更について
第71回	平成30年7月23日	(1)平成30年度第1四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成30年度第1四半期)について
第72回	平成30年10月26日	(1)平成30年度第2四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成30年度第2四半期)について (3)乖離許容幅およびリバランスについて
第73回	平成31年1月25日	(1)平成30年度第3四半期の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成30年度第3四半期)について (3)マネージャー・ストラクチャー(国内株式)について (4)オルタナティブ資産(私募REIT)への投資について
第74回	平成31年3月14日	(1)基本ポートフォリオの検証について (2)平成30年度の運用見込み、平成31年度運用計画について
第75回	令和元年6月7日	(1)平成30年度の運用状況について (2)運用リスク管理の状況(平成30年度末)について (3)マネージャー・ストラクチャー(国内株式)について
第76回	令和元年6月28日	(1)平成30年度業務概況書について

### (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(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。)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、管理運用の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日公布)

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日策定)

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、平成27年10月1日に「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。)を策定し、関係法令と共にこの管理運用方針に従って積立金の管理及び運用を行っています。

#### (4) 業務概況書の公表及び所管大臣への提出

##### ① 業務概況書の公表

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

##### ② 所管大臣・主務大臣による評価

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

さらに、所管大臣は、管理運用主体に対する当該所管大臣の評価の結果を添えて、管理運用主体が作成した業務概況書を主務大臣に送付し、最終的に主務大臣は、積立金全体の運用の状況の評価など、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) 資産運用委員会の提言に対する対応

① 資産運用委員会の提言

平成27年10月1日の被用者年金制度の一元化時に、3つの積立金(厚生年金保険給付積立金・経過的長期給付積立金・退職等年金給付積立金)に係る管理運用の方針等を制定しました。その中で、特に厚生年金保険給付積立金においてリスク資産が増加することを踏まえ、資産運用委員会より、( i )リスク管理の高度化、( ii )内部統制の強化、等を進めるよう提言を受けました。

② 連合会のこれまでの取り組み

この提言を踏まえ、これまでに、以下のとおり、組織体制、人材面、システム面の充実等を図りつつ、リスク管理の高度化や新たな取り組みを進めました。

ア 運用・リスク管理の状況についての検証頻度を高めるため、資産運用委員会の定時開催数を増やすとともに、4名で構成されていた委員を6名に増員しました。

イ 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、平成26年度以降、専門人材を含めて増員を実施しています。

ウ リスク管理ツールを導入し、各種リスク分析を拡充しています。

エ 内部統制の強化のため、平成27年4月、理事長、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。

オ 運用リスク管理委員会において、運用リスク管理の目的や基本的な考え方を定める「運用リスク管理方針」及び、管理対象とする運用リスクや具体的な管理の視点を定める「運用リスク管理要領」を制定し、平成28年4月1日より施行しています。

カ 平成28年7月、リスク管理担当を増員するとともに資金運用部から分離し、運用リスク管理室を設置しました。新たに独立した組織体制を構築することにより、運用を担当する資金運用部に対しての牽制機能を強化するとともに、リスク管理体制を拡充しています。

(6) 連合会内のガバナンス体制等

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

① コンプライアンスの推進

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

組合員、利用者及び社会からの信頼を確保するため、全ての役職員を対象とする行動規範を定め、その周知徹底を図っています。

また、不正行為等の早期発見と是正を図り、もってコンプライアンスの強化に資するよう公益通報制度を整備しています。

② 運用リスク管理の強化

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

③ 運用リスク管理委員会

理事長、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。

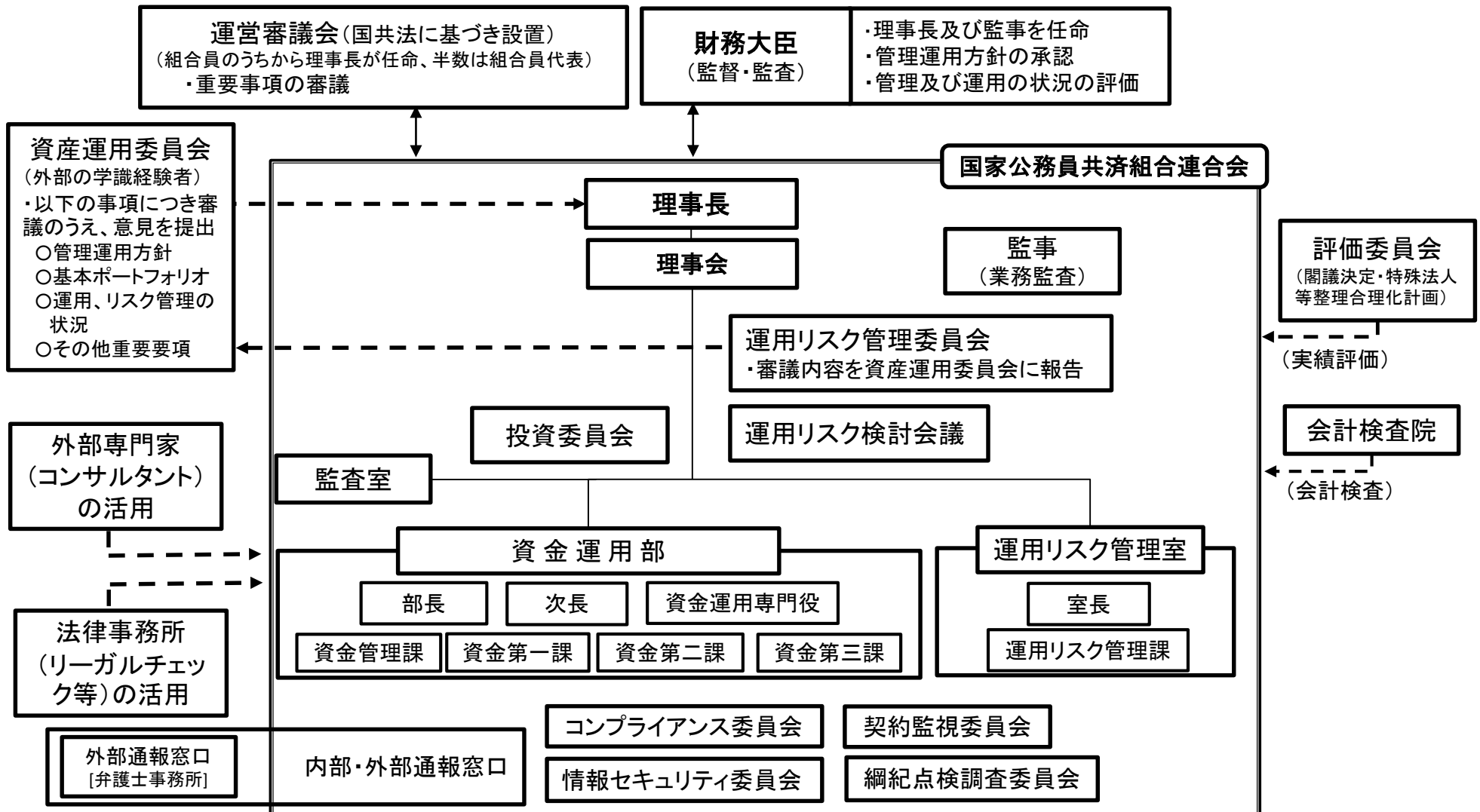
⑥ 情報セキュリティの確保

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						平成28年度						平成29年度																						
	第3四半期末			年度末			第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			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	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	簿価	時価	評価損益額	簿価	時価
国内債券	39,318	40,100 (43,870)	782 (4,552)	40,931	41,969 (46,660)	1,038 (5,729)	37,851	39,071 (44,292)	1,221 (6,441)	37,442	38,455 (43,023)	1,013 (5,581)	34,218	35,074 (39,022)	856 (4,804)	34,180	34,976 (38,713)	795 (4,533)	33,190	33,966 (37,557)	776 (4,366)	32,219	32,962 (36,467)	743 (4,248)	30,736	31,481 (34,914)	745 (4,178)	30,719	31,470 (34,833)	751 (4,114)					
国内株式	8,957	11,397	2,439	9,167	10,216	1,049	9,384	9,719	336	9,713	10,654	941	9,902	12,337	2,435	10,112	12,415	2,303	10,330	13,400	3,070	10,727	14,284	3,557	11,083	15,714	4,631	11,477	15,139	3,662					
外国債券	2,596	2,641	45	3,216	3,214	-2	3,416	3,149	-267	3,408	3,131	-276	3,708	3,666	-42	4,219	4,028	-191	4,342	4,319	-23	4,569	4,627	58	4,803	4,887	84	5,024	4,872	-152					
外国株式	8,265	10,739	2,474	8,713	10,547	1,834	8,999	9,951	952	9,264	10,501	1,238	9,409	12,348	2,938	9,548	12,602	3,054	9,884	13,431	3,547	10,147	14,241	4,094	10,420	15,195	4,775	10,688	14,318	3,631					
短期資産	3,632	3,632	0	914	914	0	2,307	2,307	0	2,279	2,279	0	3,804	3,804	0	3,386	3,386	0	1,930	1,930	0	3,764	3,764	0	3,827	3,827	0	3,525	3,525	0					
合計	62,768	68,509 (72,279)	5,741 (9,511)	62,942	66,861 (71,552)	3,919 (8,610)	61,956	64,197 (69,418)	2,241 (7,462)	62,106	65,022 (69,589)	2,915 (7,483)	61,041	67,229 (71,177)	6,188 (10,136)	61,446	67,407 (71,145)	5,961 (9,699)	59,676	67,046 (70,637)	7,370 (10,960)	61,426	69,878 (73,383)	8,452 (11,957)	60,869	71,104 (74,537)	10,235 (13,668)	61,432	69,324 (72,687)	7,892 (11,255)					

	平成30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	29,462	30,182 (33,446)	720 (3,984)	28,145	28,787 (31,734)	642 (3,589)	26,992	27,698 (30,790)	705 (3,798)	27,045	27,817 (31,010)	772 (3,965)
国内株式	11,672	15,391	3,718	12,044	16,491	4,447	12,283	13,682	1,399	12,985	15,290	2,305
外国債券	5,342	5,216	-126	5,672	5,600	-72	5,998	5,756	-242	6,524	6,429	-95
外国株式	11,049	15,412	4,362	11,343	16,686	5,343	11,612	14,159	2,547	11,895	16,339	4,443
短期資産	2,161	2,161	0	4,149	4,149	0	4,661	4,661	0	3,642	3,642	0
合計	59,686	68,361 (71,625)	8,675 (11,940)	61,354	71,714 (74,661)	10,360 (13,307)	61,547	65,957 (69,049)	4,409 (7,502)	62,090	69,516 (72,709)	7,425 (10,618)

(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。

(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ません。

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	
	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
国内債券	41,969	62.77%	34,976	51.89%	31,470	45.40%	27,817	40.02%
(うち財投預託金)	32,264	48.26%	29,151	43.25%	26,774	38.62%	23,867	34.33%
国内株式	10,216	15.28%	12,415	18.42%	15,139	21.84%	15,290	21.99%
外国債券	3,214	4.81%	4,028	5.98%	4,872	7.03%	6,429	9.25%
外国株式	10,547	15.78%	12,602	18.70%	14,318	20.65%	16,339	23.50%
短期資産	914	1.37%	3,386	5.02%	3,525	5.08%	3,642	5.24%
合計	66,861	100.00%	67,407	100.00%	69,324	100.00%	69,516	100.00%

(注1) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(注2) 財投預託金については、簿価評価としています。

(注3) 基本ポートフォリオは、国内債券35% (±30%)、国内株式25% (±10%)、  
外国債券15% (±10%)、外国株式25% (±10%) です (短期資産を含む全体に対する各資産の割合です)。

(注4) 基本ポートフォリオを踏まえた資産移動が必要であることから、当面、乖離許容幅を超過することがあります。

(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

3. 実現収益額・総合収益額

(単位：億円)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度				
	第3四半期	第4四半期	下半年	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益額	481	176	657	341	215	457	421	1,434	555	461	619	406	2,043	575	431	488	282	1,776
総合収益額	1,796 (1,948)	-1,549 (-628)	248 (1,320)	-1,427 (-898)	963 (310)	3,659 (3,083)	306 (96)	3,500 (2,591)	1,864 (1,717)	1,635 (1,550)	2,311 (2,239)	-1,809 (-1,879)	4,000 (3,626)	1,240 (1,141)	2,227 (1,909)	-5,577 (-5,431)	3,462 (3,562)	1,352 (1,182)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度				
	第3四半期	第4四半期	下半年	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
総合収益額	1,796 (1,948)	-1,549 (-628)	248 (1,320)	-1,427 (-898)	963 (310)	3,659 (3,083)	306 (96)	3,500 (2,591)	1,864 (1,717)	1,635 (1,550)	2,311 (2,239)	-1,809 (-1,879)	4,000 (3,626)	1,240 (1,141)	2,227 (1,909)	-5,577 (-5,431)	3,462 (3,562)	1,352 (1,182)
国内債券	222 (373)	450 (1,372)	672 (1,745)	381 (911)	-5 (-658)	45 (-531)	111 (-99)	532 (-377)	160 (13)	133 (47)	166 (94)	158 (89)	617 (242)	151 (52)	68 (-249)	203 (348)	202 (303)	624 (454)
国内株式	1,039	-1,338	-299	-725	662	1,584	89	1,610	858	702	1,284	-719	2,125	142	905	-2,969	1,080	-842
外国債券	-37	-31	-68	-266	-18	235	-138	-186	191	109	60	-215	144	45	83	-143	173	158
外国株式	571	-630	-59	-818	323	1,796	243	1,544	655	692	800	-1,033	1,115	903	1,171	-2,668	2,007	1,412
短期資産	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	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) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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。

(注5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

4. 実現収益率・修正総合収益率

(単位：%)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
実現収益率	0.79	0.28	1.06	0.56	0.35	0.76	0.70	2.36	0.93	0.77	1.05	0.67	3.42	0.96	0.72	0.82	0.46	2.97
修正総合 収益率	2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)	-2.18 (-1.28)	1.51 (0.45)	5.75 (4.52)	0.46 (0.14)	5.38 (3.71)	2.82 (2.46)	2.42 (2.17)	3.40 (3.13)	-2.55 (-2.53)	6.06 (5.20)	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)

	平成27年度			平成28年度					平成29年度					平成30年度				
	第3四半期	第4四半期	下半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合 収益率	2.73 (2.81)	-2.23 (-0.86)	0.37 (1.87)	-2.18 (-1.28)	1.51 (0.45)	5.75 (4.52)	0.46 (0.14)	5.38 (3.71)	2.82 (2.46)	2.42 (2.17)	3.40 (3.13)	-2.55 (-2.53)	6.06 (5.20)	1.83 (1.60)	3.23 (2.64)	-7.92 (-7.41)	5.27 (5.18)	1.99 (1.65)
国内債券	0.54 (0.84)	1.13 (3.13)	1.66 (3.95)	0.96 (2.06)	-0.01 (-1.49)	0.12 (-1.29)	0.32 (-0.25)	1.42 (-0.89)	0.46 (0.03)	0.39 (0.13)	0.52 (0.26)	0.50 (0.25)	1.87 (0.66)	0.48 (0.15)	0.23 (-0.76)	0.73 (1.13)	0.73 (0.99)	2.14 (1.40)
国内株式	10.30	-12.13	-2.95	-6.98	6.77	14.83	0.74	15.13	6.87	5.27	9.14	-4.73	16.69	0.93	5.91	-18.22	8.05	-5.44
外国債券	-1.44	-1.11	-2.50	-8.17	-0.56	7.27	-3.50	-5.28	4.72	2.47	1.29	-4.38	3.34	0.89	1.55	-2.50	2.94	2.88
外国株式	5.80	-5.97	-0.59	-7.67	3.24	17.20	2.00	14.16	5.16	5.18	5.66	-6.90	8.58	6.27	7.66	-16.24	14.56	9.65
短期資産	0.02	0.01	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	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) 国内債券には、財投預託金を含みます。

(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。

5. 時間加重収益率・ベンチマーク収益率・超過収益率

		平成27年度下期				平成28年度			
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率		4.52%	-2.86%	-2.53%	-0.80%	-1.50%	14.82%	-5.39%	13.93%
ベンチマーク収益率		4.84%	-3.39%	-2.58%	-0.80%	-1.15%	14.69%	-5.41%	14.51%
超過収益率		-0.32%	0.53%	0.05%	0.00%	-0.34%	0.13%	0.03%	-0.57%
パッシブ運用	時間加重収益率	-	-3.38%	-2.53%	-0.77%	-	14.81%	-5.41%	14.48%
	超過収益率	-	0.01%	0.05%	0.03%	-	0.12%	0.00%	-0.03%
	パッシブ比率	-	72.79%	100.00%	76.15%	-	75.86%	84.10%	82.42%
アクティブ運用	時間加重収益率	-	-1.50%	-	-0.89%	-	14.85%	(注4) 3.25%	12.16%
	超過収益率	-	1.92%	-	-0.09%	-	0.16%	(注4) 0.28%	-2.35%
	アクティブ比率	-	27.21%	0.00%	23.85%	-	24.14%	15.90%	17.58%

		平成29年度				平成30年度			
		国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率		1.18%	17.03%	3.92%	9.03%	3.27%	-5.36%	2.80%	9.92%
ベンチマーク収益率		0.90%	15.87%	4.23%	8.47%	1.89%	-5.04%	2.46%	10.14%
超過収益率		0.28%	1.17%	-0.31%	0.56%	1.37%	-0.32%	0.33%	-0.22%
パッシブ運用	時間加重収益率	-	15.83%	3.99%	8.54%	-	-4.98%	2.67%	9.94%
	超過収益率	-	-0.03%	-0.24%	0.07%	-	0.05%	0.20%	-0.20%
	パッシブ比率	-	78.41%	84.99%	85.81%	-	83.53%	87.19%	88.80%
アクティブ運用	時間加重収益率	-	21.14%	3.45%	11.67%	-	-6.93%	3.83%	9.78%
	超過収益率	-	5.27%	-0.78%	3.20%	-	-1.89%	1.37%	-0.36%
	アクティブ比率	-	21.59%	15.01%	14.19%	-	16.47%	12.81%	11.20%

(注1) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注2) 国内債券については自家運用及び委託運用(オルタナティブ資産)、国内株式・外国株式については委託運用、外国債券については自家運用及び委託運用による運用を行っています。

(注3) 国内債券に財投預託金は含まれていません。

(注4) 運用を開始した平成28年7月以降の数値を使用しています。

(注5) 上記数値は四捨五入で表記しているため、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

※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 KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)

6. 運用手法・運用受託機関等別運用資産額等

(1) 運用手法別・資産別運用資産額一覧表(平成30年度末時価総額)

(2) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合

		時価総額(億円)	構成割合	パッシブ・アクティブ の割合
運用資産合計		69,516 (72,709)	100.00%	-
国内債券	自家運用	3,938	5.67%	-
	財投預託金	23,867 (27,060)	34.33%	-
	計	27,805 (30,998)	40.00%	-
国内株式	パッシブ運用	12,772	18.37%	83.53%
	アクティブ運用	2,518	3.62%	16.47%
	計	15,290	21.99%	100.00%
外国債券	自家運用	1,483	2.13%	-
	パッシブ運用	4,312	6.20%	87.19%
	アクティブ運用	633	0.91%	12.81%
	計	6,429	9.25%	100.00%
外国株式	パッシブ運用	14,509	20.87%	88.80%
	アクティブ運用	1,830	2.63%	11.20%
	計	16,339	23.50%	100.00%
オルタナティブ		12	0.02%	-
短期資産		3,642	5.24%	-

(注1) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注2) ( )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金額です。

(3)運用受託機関等別運用資産額一覧表(平成30年度末時価総額)①

(単位:億円)				(単位:億円)				(単位:億円)				
運用手法	運用受託機関名 (再受託先名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額	運用手法	運用受託機関名 (再受託先名)	マネージャー・ ベンチマーク	時価総額	運用手法	運用受託機関名 (再受託先名)	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	-	3,938	国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行Ⅰ※	TOPIX	1,491	外国株式 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	MSCI-EU	134	
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne Ⅰ	TOPIX	213		みずほ信託銀行Ⅱ※	JPX400	291		ウエルトン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	MSCI-EM	107	
	アセットマネジメントOne Ⅱ	TOPIX	189		みずほ信託銀行Ⅲ※	RNP	295		MFSインベストメント・マネージメントⅠ	MSCI-EU	154	
	アムンディ・ジャパン	TOPIX	206		三井住友信託銀行Ⅰ※	TOPIX	4,273		MFSインベストメント・マネージメントⅡ	MSCI-A	183	
	キャピタル・インターナショナル	TOPIX	207		三井住友信託銀行Ⅱ※	SPJ500	293		ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	MSCI-K	173	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント	TOPIX	142		三菱UFJ信託銀行※	TOPIX	5,041		ティー・ロウ・プライス・ジャパン	MSCI-A	104	
	シュローダー・インベストメント・マネージメント	TOPIX	170		りそな銀行※	TOPIX	1,089		ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ (ハリス・アソシエイツ・エル・ピー)	MSCI-K	94	
	日興アセットマネージメントⅠ	TOPIX	152		外国債券 (自家運用)	自家運用	-		1,483	野村アセットマネージメント (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	104
	日興アセットマネージメントⅡ	TOPIX	145		外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne Ⅰ	WGBI		55	ブラックロック・ジャパンⅠ	MSCI-K	325
	ニッセイアセットマネージメント	TOPIX	139			アセットマネジメントOne Ⅱ	BGA		56	ブラックロック・ジャパンⅡ	MSCI-K	151
	野村アセットマネージメントⅠ	TOPIX	156	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント		BGA	104	三菱UFJ信託銀行 (ベイリー・ギフォード・オーバーパース・リミテッド)	MSCI-A	168		
	野村アセットマネージメントⅡ	TOPIX	165	ニューバーガー・パーマン		BGAC	105	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント	MSCI-K	133		
	フィデリティ投信	TOPIX	169	ピムコジャパンリミテッド		WGBI	106	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズⅠ	MSCI-EM	239		
	ブラックロック・ジャパン	TOPIX	169	フィデリティ投信		BGA	52	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズⅡ	MSCI-K	1,250		
	みずほ信託銀行	TOPIX	140	三井住友信託銀行		WGBI	106	ブラックロック・ジャパン	MSCI-K	3,545		
	三井住友信託銀行	TOPIX	154	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント		BGA	51	三井住友信託銀行Ⅰ※	MSCI-K	5,640		
	外国債券 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	WGBI	402		三井住友信託銀行Ⅱ※	MSCI-N	832	三井住友信託銀行※	MSCI-K	3,003	
		ブラックロック・ジャパン	WGBI	1,350		三菱UFJ信託銀行※	WGBI	1,484	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	-	0
		三井住友信託銀行※	WGBI	1,077	オルタナティブ	三井住友信託銀行※	-	12	ラッセル・インベストメント	-	0	
三菱UFJ信託銀行※		WGBI	1,484	合計	24社57ファンド	42,007						

(注1)運用受託機関名に※が付いているファンドは単独運用指定包括信託契約を締結しているファンドです。

(注2)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。



(3)運用受託機関等別運用資産額一覧表(平成30年度末時価総額)②

(単位:億円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理 (自家運用)	資産管理サービス信託銀行	3,938
	日本トラスティ・サービス信託銀行	1,483
資産管理 (委託運用)	資産管理サービス信託銀行	2,518
	日本マスタートラスト信託銀行	9,249
資産管理 (単独運用指定包括)	資産管理サービス信託銀行(みずほ信託銀行)	2,076
	日本トラスティ・サービス信託銀行(三井住友信託銀行)	12,126
	日本トラスティ・サービス信託銀行(りそな銀行)	1,089
	日本マスタートラスト信託銀行(三菱UFJ信託銀行)	9,528

(注1)マネージャー・ベンチマークは右記のとおりです。

(注2)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

0 マネージャー・ベンチマーク

国内債券	BPI	NOMURA-BPI(総合)
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)
	JPX400	JPX日経インデックス400(配当込み)
	RNP	RUSSELL/NOMURA PRIME インデックス(配当込み)
	SPJ500	S&P JAPAN500(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、円換算)
	BGA	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合(除く日本、ヘッジなし、円換算)
	BGAC	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合—コーポレート指数(除く日本、ヘッジなし、円換算)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-EU	MSCI EUROPE(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-N	MSCI NORTH AMERICA(円換算、税控除前、配当再投資)
	MSCI-EM	MSCI EMERGING MARKETS(円換算、税控除前、配当再投資)

(4)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シオ (C)/(D)
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 I	8.13%	8.06%	0.07%	0.10%	—
	みずほ信託銀行 II	7.67%	7.63%	0.04%	0.10%	—
	みずほ信託銀行 III	8.14%	8.05%	0.09%	0.04%	—
	三井住友信託銀行 I	8.12%	8.06%	0.06%	0.10%	—
	三井住友信託銀行 II	8.26%	8.21%	0.05%	0.12%	—
	三菱UFJ信託銀行	8.12%	8.06%	0.05%	0.09%	—
	りそな銀行	8.13%	8.06%	0.06%	0.10%	—
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne I	8.31%	8.06%	0.25%	3.01%	0.08
	アセットマネジメントOne II	20.89%	8.06%	12.83%	13.95%	0.92
	アムンディ・ジャパン	9.64%	8.06%	1.58%	3.75%	0.42
	キャピタル・インターナショナル	9.38%	8.06%	1.31%	2.91%	0.45
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	7.39%	8.06%	-0.67%	2.28%	-0.29
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	8.50%	8.06%	0.43%	3.67%	0.12
	日興アセットマネジメント I	9.30%	8.06%	1.24%	3.37%	0.37
	日興アセットマネジメント II	5.24%	8.06%	-2.83%	3.76%	-0.75
	ニッセイアセットマネジメント	8.18%	8.06%	0.12%	1.21%	0.10
	野村アセットマネジメント I	8.16%	8.06%	0.10%	2.37%	0.04
	野村アセットマネジメント II	11.47%	8.06%	3.41%	5.59%	0.61
フィデリティ投信	10.47%	8.06%	2.41%	9.85%	0.24	

(4)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)
国内株式 アクティブ運用	ブラックロック・ジャパン	8.84%	8.06%	0.78%	8.49%	0.09
	みずほ信託銀行	7.92%	8.06%	-0.15%	3.73%	-0.04
	三井住友信託銀行	8.00%	8.06%	-0.07%	1.15%	-0.06
外国債券 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	0.34%	0.34%	0.00%	0.08%	—
	ブラックロック・ジャパン	0.42%	0.34%	0.08%	0.10%	—
	三井住友信託銀行	0.35%	0.34%	0.01%	0.07%	—
	三菱UFJ信託銀行	0.32%	0.34%	-0.02%	0.09%	—
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 I	10.23%	10.52%	-0.29%	0.49%	—
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II	10.88%	11.01%	-0.13%	0.06%	—
	ブラックロック・ジャパン	10.94%	11.01%	-0.07%	0.09%	—
	三井住友信託銀行 I	10.91%	11.01%	-0.10%	0.07%	—
	三井住友信託銀行 II	13.02%	13.02%	-0.00%	0.05%	—
	三菱UFJ信託銀行	10.89%	11.01%	-0.12%	0.05%	—

(4)運用受託機関別実績収益率(3年)③

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 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	6.75%	6.67%	0.08%	5.62%	0.01
	MFSインベストメント・マネジメント I	8.43%	6.67%	1.76%	2.89%	0.61
	MFSインベストメント・マネジメント II	14.13%	11.12%	3.01%	3.57%	0.84
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	7.59%	10.96%	-3.36%	6.84%	-0.49
	ブラックロック・ジャパン I	12.11%	11.01%	1.10%	1.45%	0.76
	ブラックロック・ジャパン II	7.49%	10.96%	-3.46%	5.96%	-0.58
	三菱UFJ信託銀行	14.60%	10.91%	3.69%	5.17%	0.71
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	14.22%	10.96%	3.27%	6.30%	0.52

(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)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(5)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
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 I	-5.02%	-5.04%	0.02%	
	みずほ信託銀行 II	-4.30%	-4.32%	0.02%	
	みずほ信託銀行 III	-4.75%	-4.83%	0.08%	
	三井住友信託銀行 I	-5.05%	-5.04%	-0.01%	
	三井住友信託銀行 II	-4.12%	-4.10%	-0.02%	
	三菱UFJ信託銀行	-5.03%	-5.04%	0.01%	
	りそな銀行	-5.00%	-5.04%	0.03%	
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne I	-9.64%	-5.04%	-4.60%	
	アセットマネジメントOne II	-5.94%	-5.04%	-0.90%	
	アムンディ・ジャパン	-8.88%	-5.04%	-3.84%	
	キャピタル・インターナショナル	-4.91%	-5.04%	0.12%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-3.81%	-5.04%	1.23%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	-11.85%	-5.04%	-6.81%	
	日興アセットマネジメント I	-7.29%	-5.04%	-2.25%	
	日興アセットマネジメント II	-9.65%	-5.04%	-4.61%	
	ニッセイアセットマネジメント	-3.83%	-5.04%	1.21%	
	野村アセットマネジメント I	-4.81%	-5.04%	0.23%	
	野村アセットマネジメント II	-0.48%	-5.04%	4.56%	

(5)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
国内株式 アクティブ運用	フィデリティ投信	-9.95%	-5.04%	-4.91%	
	ブラックロック・ジャパン	-7.89%	-5.04%	-2.86%	
	みずほ信託銀行	-10.98%	-5.04%	-5.95%	
	三井住友信託銀行	-4.97%	-5.04%	0.07%	
外国債券 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	2.48%	2.46%	0.02%	
	ブラックロック・ジャパン	2.58%	2.46%	0.12%	
	三井住友信託銀行	2.49%	2.46%	0.02%	
	三菱UFJ信託銀行	2.44%	2.46%	-0.02%	
外国債券 アクティブ運用	アセットマネジメントOne I	2.83%	2.46%	0.37%	
	アセットマネジメントOne II	3.71%	4.03%	-0.32%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	4.01%	4.03%	-0.02%	
	ニューバーガー・バーマン	5.31%	5.47%	-0.17%	
	ピムコジャパンリミテッド	2.77%	2.46%	0.31%	
	フィデリティ投信	5.37%	4.03%	1.34%	
	三井住友信託銀行	3.02%	2.46%	0.56%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	3.98%	4.03%	-0.05%	

(5)運用受託機関別実績収益率(1年)③

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 I	-3.94%	-3.27%	-0.67%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ II	10.03%	10.14%	-0.11%	
	ブラックロック・ジャパン	10.06%	10.14%	-0.07%	
	三井住友信託銀行 I	10.05%	10.14%	-0.09%	
	三井住友信託銀行 II	13.91%	13.92%	-0.01%	
	三菱UFJ信託銀行	10.02%	10.14%	-0.12%	
外国株式 アクティブ運用	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン	0.26%	0.85%	-0.58%	
	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	2.84%	-0.77%	3.61%	○
	MFSインベストメント・マネージメント I	3.60%	0.85%	2.75%	
	MFSインベストメント・マネージメント II	14.73%	9.99%	4.74%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	15.25%	9.51%	5.74%	
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン	-1.04%	-3.87%	2.82%	○
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ	-10.09%	-4.29%	-5.80%	○
	野村アセットマネジメント	0.07%	-0.77%	0.84%	○
	ブラックロック・ジャパン I	8.31%	10.14%	-1.83%	
	ブラックロック・ジャパン II	8.83%	9.51%	-0.67%	
	三菱UFJ信託銀行	6.16%	7.96%	-1.80%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネージメント	20.79%	9.51%	11.28%	

(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)超過収益率は、収益率を小数第3位四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注6)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。

(6) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数(委託運用分)

		平成28年度			平成29年度			平成30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
国内株式	パッシブ	0	0	8	-1	0	7	0	0	7
	アクティブ	-1	0	18	-1	0	17	-2	0	15
外国債券	パッシブ	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	8	8	0	0	8	0	0	8
外国株式	パッシブ	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	14	-2	0	12	-4	4	12
オルタナティブ		—	—	—	—	—	—	0	1	1
計		-3	8	58	-4	0	54	-6	5	53
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(2ファンド)があります。



(7)保有銘柄の状況

この一覧は、平成31年3月末時点で運用受託機関への投資一任契約及び単独運用指定包括信託契約により間接的に保有しているもの、並びに自家運用で保有しているもの(債券のみ)を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です(11位以下は、連合会のホームページをご覧ください)。

○ 国内債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額(億円)
1	日本国	3,510
2	欧州投資銀行	205
3	中部電力	104
4	日本高速道路保有・債務返済機構	52
5	住宅金融支援機構	49
6	地方公共団体金融機構	28
7	DBJプライベートリート投資法人	12
8	東京急行電鉄	3
9	東海旅客鉄道	3
10	東京電力ホールディングス	2
合計		3,973

○ 外国債券保有銘柄 発行体別(時価総額順)

No.	発行体名	時価総額(億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	2,871
2	FRENCH REPUBLIC	608
3	REPUBLIC OF ITALY	546
4	UNITED KINGDOM	430
5	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	411
6	KINGDOM OF SPAIN	355
7	KINGDOM OF BELGIUM	154
8	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	129
9	CANADA	125
10	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	119
合計		6,388

○ 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	6,835,200	452
2	ソフトバンクグループ	2,584,700	278
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	42,233,600	237
4	武田薬品工業	5,056,100	233
5	キーエンス	326,400	225
6	日本電信電話	4,259,400	204
7	ソニー	4,151,000	194
8	三井住友フィナンシャルグループ	4,840,500	192
9	本田技研工業	5,203,600	157
10	三菱商事	4,800,600	151
合計			15,241

○ 外国株式保有銘柄(時価総額順)

No.	銘柄名	株数	時価総額(億円)
1	APPLE INC	1,738,029	365
2	MICROSOFT CORP	2,780,357	363
3	AMAZON.COM INC	156,618	309
4	FACEBOOK INC-CLASS A	917,853	169
5	ALPHABET INC-CL A	120,189	157
6	JOHNSON & JOHNSON	1,006,600	156
7	ALPHABET INC-CL C	117,029	152
8	JPMORGAN CHASE & CO	1,240,047	139
9	EXXON MOBIL CORPORATION	1,525,271	136
10	VISA INC-CLASS A SHARES	732,082	127
合計			16,233

(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。

(注3)オルタナティブ資産(私募リート)は国内債券に含めて掲載しています。

7. 管理運用の委託手数料

	平成27年度（下半期）		平成28年度		平成29年度		平成30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	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%	0.0	0.00%	0.0	0.00%
国内株式	4.9	0.05%	9.1	0.08%	10.9	0.08%	8.8	0.06%
外国債券	0.3	0.01%	1.2	0.03%	2.2	0.05%	2.3	0.04%
外国株式	7.5	0.09%	13.6	0.12%	13.4	0.10%	12.1	0.08%

(注) 平成27年度（下半期）の「委託手数料」及び「委託手数料率」は、平成27年度1年間の1/2としています。

8. 用語集(50音順)

○ アクティブ運用／パッシブ運用

アクティブ運用は、ベンチマークを上回る運用成績を上げること为目标とする運用手法です。投資地域や投資資産、個別銘柄の将来性等の分析等により、ポートフォリオの組入銘柄を随時調整し運用を行っています。

パッシブ運用は、ベンチマークに連動することを目标とする運用手法です。対象とするベンチマークの採用銘柄や構成比と類似するように銘柄を組入れ、それを維持することによってベンチマークと同様の運用成果を得ようとするものです。

○ 基本ポートフォリオ

ポートフォリオとは、あるファンドの資産全体が複数の資産で構成される場合に、その組み合わせられた全体のことをいいます。

年金資産の運用にあたっては、年金資産の安全かつ効率的な運用を行うための最適な資産配分を計算し定めたポートフォリオを基本ポートフォリオといっています。連合会で定める厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオ及び乖離許容幅は以下のとおりです。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	35.0%	25.0%	15.0%	25.0%	100.0%
乖離幅	±30.0%	±10.0%	±10.0%	±10.0%	

○ 財政融資資金預託金

財政融資資金へ預託しているもので、約定期間に応じ、国債の利回りに即して利率が定められています。

被用者年金制度一元化前の平成27年9月30日まで、国家公務員共済組合法の規定により長期経理における前年度末長期給付積立金の34%を預託することが義務付けられていましたが、平成27年10月以降、預託義務は廃止されています。

○ 時間加重収益率

運用受託機関の運用能力を正確に把握するために、キャッシュフローの影響を排除した収益率を時間加重収益率といいます。時間加重収益率は、以下のとおり計算します。

$$R = \frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \dots \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}} - 1$$

( $V_0$ : 期初の時価総額、 $V_i$ :  $i$  番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額、 $V_n$ : 期末の時価総額、 $C_i$ :  $i$  番目のキャッシュフローの金額)

○ 実現収益額／実現収益率

実現収益額は、利息・配当金や売買損益のように現金として実際に入金された収益額のことをいいます。

実現収益率は、実現収益額を元本平均残高で割ったものです。

○ 総合収益額／修正総合収益率

総合収益額は、実現収益額(簿価ベースの収益額)に評価損益額の増減等を加味した時価ベースの収益額です。

修正総合収益率は、総合収益額を元本平均残高+前期末未収収益+前期末評価損益で割ったものです。

○ 超過収益率

ポートフォリオ収益率とベンチマーク収益率の差を超過収益率(アクティブ・リターン)といいます。

○ デュレーション/修正デュレーション

デュレーションは、キャッシュフローが発生するまでの期間を各期のキャッシュフローの現在価値で加重平均したものであり、債券に投資された資金の平均回収期間のことをいいます。

また、デュレーションを(1+最終利回り)で除したものを修正デュレーションといい、金利がある一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するかを示す感応度を表しています。例えば、修正デュレーションが5というのは、金利が1%上昇した場合、債券価格はおよそ5%下落することを意味しています。

○ トラッキングエラー(TE)

ベンチマークに対する超過収益率のばらつきの度合いを表すリスク指標で、アクティブ・リターン(超過収益率)の2乗の平均値の平方根を取ったものです。目標であるベンチマークから乖離する可能性を表しています。

ポートフォリオの実績の収益率から計算したものを実績トラッキングエラーといい、マルチファクターモデル等を用いて将来のトラッキングエラーを推測したものを推定トラッキングエラーといいます。例えば、推定トラッキングエラーが2%の場合、ポートフォリオ収益率が約68%の確率でベンチマーク収益率±2%の範囲内に収まることを示しています。

○ β値

個別証券やポートフォリオと市場の連動性を示すリスク指標で、投資収益率の市場平均収益率に対する感応度を表しています。一般に、β値が1であれば、市場平均と同様の値動きをし、1より大きければ市場平均より値動きが大きく、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しています。

○ ベンチマーク

ファンドの運用の目標とする基準、あるいはパフォーマンスを評価する基準のことで、市場を代表する指数を使用しています。連合会で定める各運用資産のベンチマークは以下のとおりとなっています。

- 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 KOKUSAI(円ベース、配当込み、配当課税前)

なお、連合会が運用受託機関ごとに定めているマネージャー・ベンチマークは72ページをご参照ください。

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率で、市場平均収益率のことをいいます。