令和元年度　運用報告書

経過的長期給付組合積立金

公立学校共済組合

目次

令和元年度　運用実績の概要・・ 3

【第１部　令和元年度の積立金の管理及び運用状況】
１．市場環境
（１）各市場の動き・・ 4
（２）ベンチマークインデックスの推移・・・ 6
２．運用実績
（１）資産の構成割合・・・ 7
（２）運用実績
①　運用利回り・・・ 8
②　運用収入の額・・・ 9
③　資産額・・１０
④　運用手数料・・１０
（３）基本ポートフォリオ・・１１
３．リスク管理及び各資産の超過収益率
（１）リスク管理に関する基本的な考え方・・・１３
（２）リスク管理の方法・・・１３
（３）資産構成割合とトラッキングエラー・・・１４
（４）資産別超過収益率の要因分解・・１５
（５）債券運用（委託運用）のリスク管理
①　トラッキングエラー・・１６
②　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・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１７
③　信用リスク・・１７
（６）株式運用（委託運用）のリスク管理
①　トラッキングエラー・・１８
②　株式アクティブ運用のβ値・・１９
③　内外株式の保有状況・・１９
（７）自家運用・・２０
４．スチュワードシップ責任等
（１）スチュワードシップ活動の概要・・２１
（２）令和元年度スチュワードシップ活動において確認した重点取組事項・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・２２
（３）株主議決権行使・・２３
（４）エンゲージメント・・２６
（５）ＥＳＧ投資・・２９
（６）今後の取組み・・２９

５．その他主要な取組み
（１）運用受託機関等の選定・・３０
（２）運用受託機関等の管理・評価・・・３０
（３）有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟・・３１

【第２部　公立学校共済組合について】
１．地方公務員共済組合制度・・３２
２．組合の組織体制
（１）組織・・・３３
（２）運営機構・・３３
（３）内部統制・・３４
（４）資産運用検討委員会・・・３５
（５）資産運用検討会議・・３７
３．年金積立金の資金運用
（１）積立金の運用・・・３８
（２）経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・３９

【第３部　資料編】
１．ベンチマークインデックスの推移（令和元年度）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・４０
２．運用実績の推移（被用者年金一元化以降）
（１）運用利回り等の推移・・・４１
（２）超過収益率の推移・・４２
（３）各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率
　①　債券運用（委託運用）・・・４４
　②　株式運用（委託運用）・・・４６
（４）運用資産額・資産構成割合の推移・・・４８
（５）パッシブ・アクティブ別の割合の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・４９
（６）パッシブ・アクティブ別のファンド数（委託運用）の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・４９
（７）運用手数料の推移・・５０
３．運用受託機関別運用資産額一覧表（令和元年度末時価総額）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・５１
４．運用受託機関別実績収益率一覧表
（１）直近１年（平成31年４月～令和２年３月）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・５３
（２）直近３年（平成29年４月～令和２年３月）・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・５５
５．保有全銘柄・・・５７
６．用語解説・・５８

経過的長期給付組合積立金の運用について

経過的長期給付組合積立金の運用は、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的としています。

令和元年度　運用実績の概要

○　令和元年度末の積立金残高は 1兆9,750億円となりました。
○　令和元年度の修正総合収益率は △4.10%、実現収益率は 2.47%となりました。
○　令和元年度の総合収益額は △889億円、実現収益額は 497億円となりました。

（単位：億円）

	令和元年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
時価残高	21,856	21,900	22,215	19,750	
（簿価残高）	20,247	20,132	19,788	19,522	
修正総合収益率	0.23%	1.16%	4.19%	-9.52%	-4.10%
（実現収益率）	0.52%	0.66%	1.08%	0.22%	2.47%
総合収益額	51	251	910	-2,102	-889
（実現収益額）	106	132	216	42	497

（注１）収益率及び収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。

（注２）各四半期の収益率は、期間率です。

※　情報公開を徹底する観点から、運用状況の公表を行うものです。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。
　総合収益額は、各期末時点の時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

第１部　令和元年度の積立金の管理及び運用状況

１．市場環境（令和元年度通期）

（１）各市場の動き

①　国内債券

10年国債利回りは、日銀が長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策を継続する中、上期は秋に予定される消費税率引き上げや米中貿易摩擦激化による景気悪化懸念が強まり低下しました。下期に入ると米中通商協議の部分合意報道等から上昇しましたが、2月以降、新型コロナウイルスの感染拡大によるリスク回避的な動きから低下しました。その後、年度末にかけては日銀の追加利下げ期待の後退等を受け、再度上昇しました。

通期では、10年国債利回りは、前年度末の-0.08%から、今年度末は0.02%と上昇（債券価格は低下）しました。

②　国内株式

国内株式は、上期は米中貿易摩擦の動向を受けて一進一退で推移しました。下期は一転して米中貿易摩擦の懸念後退や世界経済の底入れ期待から海外株式市場に連動する形で上昇基調で推移しましたが、2月以降、消費増税後の低調な国内GDPや世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を背景に景気や企業業績の急減速が懸念され、年度末にかけて大幅に下落しました。

通期では、東証株価指数（TOPIX配当なし)は、前年度末の1,591.64ポイントから、今年度末は1,403.04ポイントへ下落しました。

③　外国債券

米国10年国債利回りは、上期は米中貿易摩擦による景気悪化懸念やFRB（米連邦準備制度理事会）による利下げにより低下しました。下期も低インフレ環境の継続や新型コロナウイルスの感染拡大によるリスク回避的な動きから、大幅な金利低下となりました。

ドイツ10年国債利回りは、上期は景気悪化懸念や米国金利の低下を受け大幅に低下しました。下期は金利低下幅の限界が意識され上昇に向かいましたが、その後は新型コロナウイルスの感染拡大によって大幅低下するなど、大きく乱高下しました。

通期では、米国10年債利回りは、前年度末の2.41%から、今年度末は0.67%へ低下（債券価格は下落）、ドイツ10年債利回りは、前年度末の-0.07%から、今年度末は-0.47%へ低下しました。

④　外国株式

米国株式は、上期は堅調に推移する景気動向の一方で米中貿易摩擦が重石となり、一進一退の推移となりました。下期に入ると米中貿易摩擦による景気減速懸念が後退し上昇に転じましたが、2月以降は新型コロナウイルスの感染拡大による世界的な景気減速懸念や産油国の減産協議決裂を受けた原油価格の大幅下落等を背景に、米国株式は大幅に下落しました。

ドイツ株式は、上期は米中貿易摩擦の動向を受けて一進一退の展開が続きました。下期は当初は米国株式市場に連動する形で上昇しましたが、2月以降、新型コロナウイルスの感染拡大により大幅に下落しました。

通期では、ＮＹダウは前年度末の25,928.68ドルから、今年度末は21,917.16ドルへ下落、ドイツＤＡＸは前年度末の11,526.04ポイントから、今年度末は9,935.84ポイントへ下落しました。

⑤　外国為替

ドル／円は、米国長期金利の低下やFRB（米連邦制度準備理事会）による利下げにより上期は円高ドル安傾向が続きました。その後は、米中貿易摩擦による景気減速懸念が後退したことを受け円安ドル高に転じましたが、年度末には新型コロナウイルスの感染拡大やFRBの緊急利下げ等を受け、円高ドル安となりました。

ユーロ／円は、上期は投資家のリスクオフ姿勢が強まり円高ユーロ安となりました。下期は景気底入れ期待から一旦は円安ユーロ高となりましたが、年度末には新型コロナウイルスの感染拡大により再び円高ユーロ安となりました。

通期では、ドル／円は前年度末の110.69円から、今年度末は107.96円と円高ドル安、ユーロ／円は前年度末の124.28円から、今年度末は118.45円と円高ユーロ安となりました。

〇参考指標

			H31年3月末	R元年6月末	9月末	12月末	R2年3月末
国内債券	10年国債利回り	（%）	-0.08	-0.16	-0.21	-0.01	0.02
国内株式	TOPIX配当なし	（ポイント）	1,591.64	1,551.14	1,587.80	1,721.36	1,403.04
	日経平均株価	（円）	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	18,917.01
外国債券	米国10年国債利回り	（%）	2.41	2.01	1.66	1.92	0.67
	ドイツ10年国債利回り	（%）	-0.07	-0.33	-0.57	-0.19	-0.47
外国株式	NYダウ	（ドル）	25,928.68	26,599.96	26,916.83	28,538.44	21,917.16
	ナスダック	（ポイント）	7,729.32	8,006.24	7,999.34	8,972.60	7,700.10
	ドイツDAX	（ポイント）	11,526.04	12,398.80	12,428.08	13,249.01	9,935.84
	イギリスFT100	（ポイント）	7,279.19	7,425.63	7,408.21	7,542.44	5,671.96
外国為替	ドル/円	（円）	110.69	107.74	108.08	108.68	107.96
	ユーロ/円	（円）	124.28	122.69	117.82	121.99	118.45

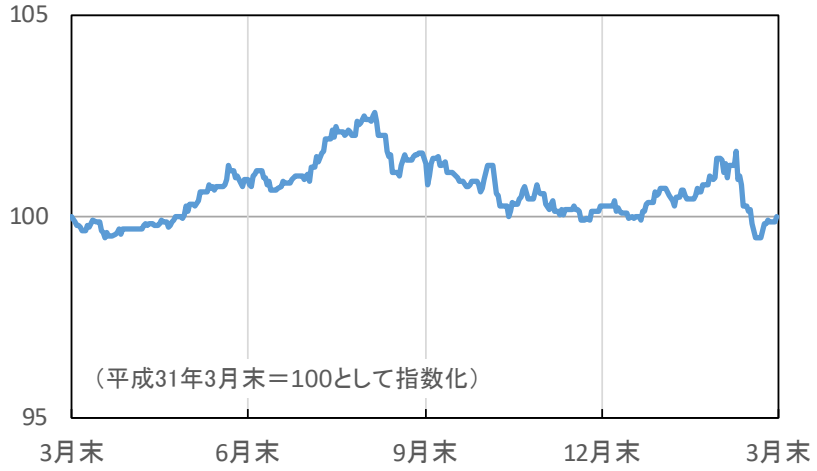
※ドル/円、ユーロ/円はWMロイター（ロンドン16時）

（ベンチマーク収益率）

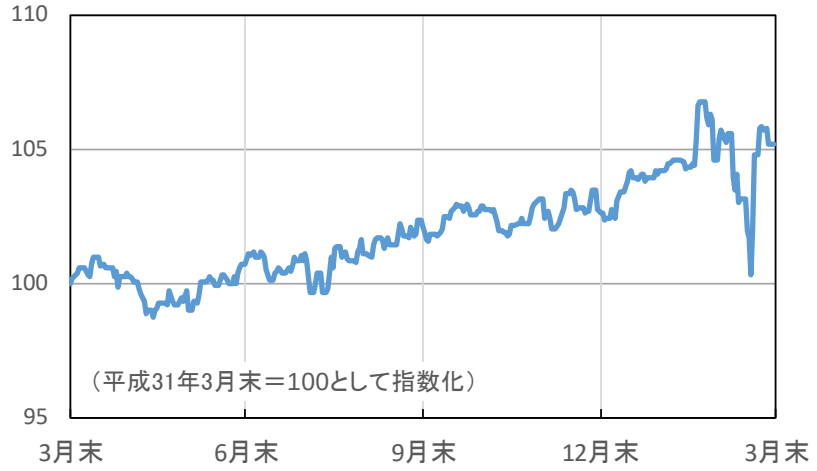
	平成31年4月 ～令和2年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	-0.18%
国内株式 TOPIX（配当込み）	-9.50%
外国債券 FTSE世界国債ｲﾝﾃﾞｯｸｽ（除く日本、ﾍｯｼﾞなし・円ﾍﾞｰｽ）	4.37%
外国株式 MSCI ACWI（除く日本、円ﾍﾞｰｽ、配当込み）	-13.31%

（２）ベンチマークインデックスの推移

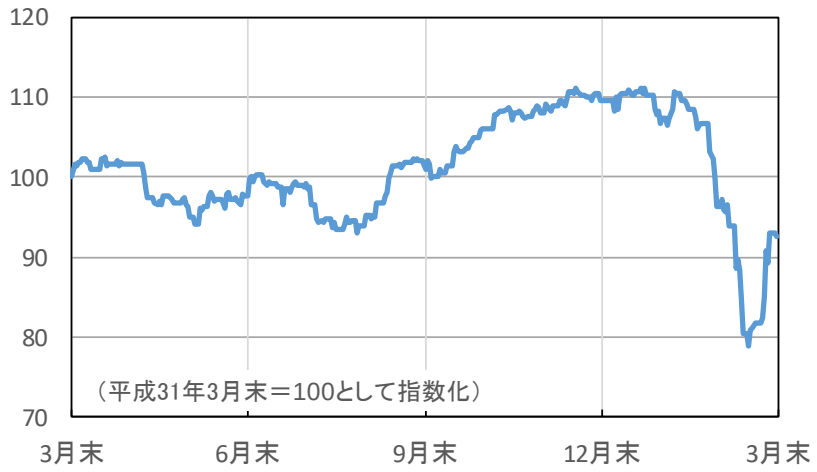
【国内債券】



【外国債券】



【国内株式】



【外国株式】

（注）市場ベンチマークインデックスは以下のとおり。
国内債券：NOMURA-BPI総合、国内株式：TOPIX（配当込み）、外国債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）、
外国株式：MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）

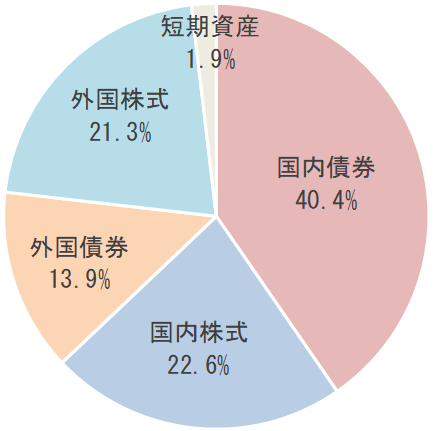
２．運用実績

（１）資産の構成割合

（単位：%）

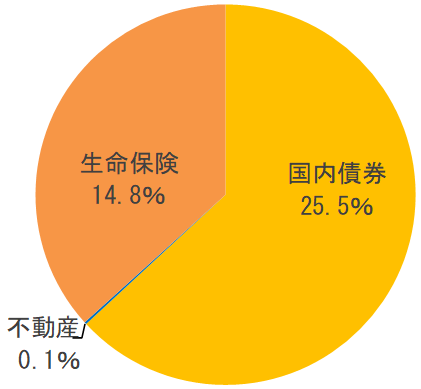
	平成３０年度末	令和元年度			
		第１四半期末	第２四半期末	第３四半期末	年度末
国内債券	40.7	39.8	39.5	38.0	40.4
国内株式	21.9	22.0	22.8	24.5	22.6
外国債券	11.7	12.1	12.3	11.3	13.9
外国株式	22.7	23.6	23.5	24.0	21.3
短期資産	3.0	2.4	1.8	2.2	1.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和元年度末　運用資産別の構成割合



（注１）基本ポートフォリオは、国内債券35%（±15%）、国内株式25%（±14%）、外国債券15%（±6%）、
外国株式25%（±12%）です。
（注２）共済独自資産（不動産）及び生命保険は国内債券に含めています。
（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。

国内債券の内訳



令和元年度の各資産の配分・回収額

（単位：億円）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	−1,145	0	0	−328

（注）資産構成割合変更のための資金の配分・回収（リバランス）及びキャッシュアウトに係る資金移動の合計金額です。

（２）運用実績
①　運用利回り

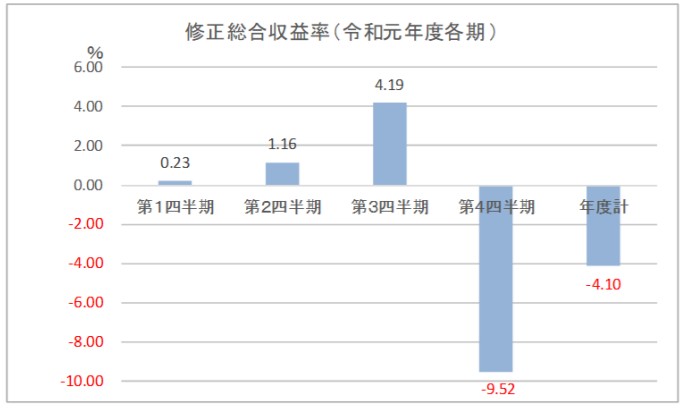
○　令和元年度の修正総合収益率は △4.10%、実現収益率は 2.47%となりました。
○　資産別の修正総合収益率については、国内債券は 0.06%、外国債券は 4.36%とプラスの収益率となりましたが、国内株式は△9.34%、外国株式は △10.71%とマイナスの収益率となりました。

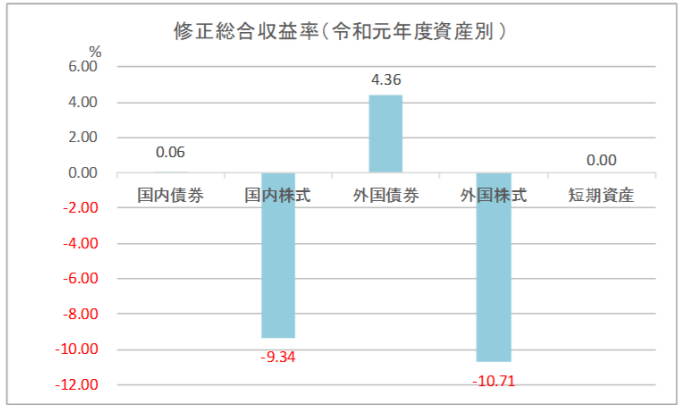
（単位：%）

	令和元年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
実現収益率	0.52	0.66	1.08	0.22	2.47
修正総合収益率	0.23	1.16	4.19	-9.52	-4.10

	令和元年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
修正総合収益率	0.23	1.16	4.19	-9.52	-4.10
国内債券	0.65	0.38	-0.59	-0.43	0.06
国内株式	-2.29	4.15	8.63	-18.05	-9.34
外国債券	0.80	1.39	0.54	1.56	4.36
外国株式	1.64	-0.34	9.97	-21.01	-10.71
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。
（注２）各四半期の収益率は期間率です。
（注３）修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。





②　運用収入の額

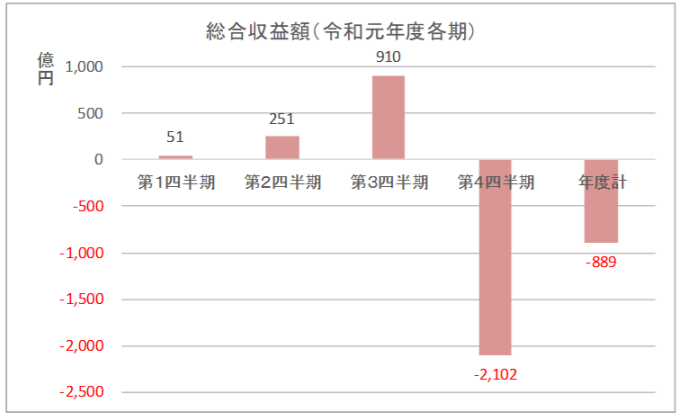
○　令和元年度の総合収益額は △889億円、実現収益額は 497億円となりました。
○　資産別の総合収益額については、国内債券は ５億円、外国債券は 112億円とプラスの収益額となりましたが、国内株式は △460億円
　外国株式は △547億円とマイナスの収益額となりました。

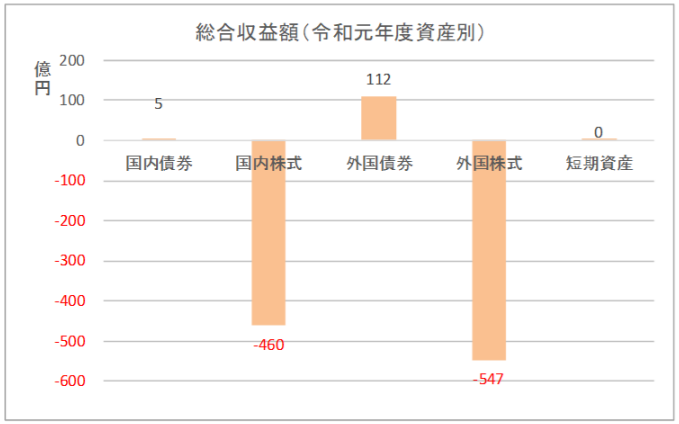
（単位：億円）

	令和元年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
実現収益額	106	132	216	42	497
総合収益額	51	251	910	−2, 102	−889

	令和元年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
総合収益額	51	251	910	−2, 102	−889
国内債券	58	33	−51	−35	5
国内株式	−112	199	436	−983	−460
外国債券	21	37	14	40	112
外国株式	84	−18	512	−1, 124	−547
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、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
（注３）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　資産額

（単位：億円）

	令和元年度											
	第１四半期末			第２四半期末			第３四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	8,506	8,709	203	8,463	8,661	198	8,314	8,450	136	7,909	7,974	65
国内株式	4,509	4,802	293	4,513	5,001	489	4,618	5,437	819	4,627	4,454	-173
外国債券	2,674	2,652	-22	2,679	2,689	10	2,488	2,503	15	2,717	2,743	25
外国株式	4,032	5,168	1,135	4,079	5,150	1,071	3,876	5,333	1,458	3,899	4,209	310
短期資産	526	526	0	399	399	0	492	492	0	370	370	0
合計	20,247	21,856	1,609	20,132	21,900	1,768	19,788	22,215	2,427	19,522	19,750	228

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

④　運用手数料

（単位：億円、％）

	令和元年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	5	0.05
国内株式	8	0.15
外国債券	2	0.09
外国株式	8	0.17

（３）基本ポートフォリオ

基本ポートフォリオは、運用の目標に沿った資産構成割合とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮しつつ、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて、長期的な観点から設定しています。

また、地方公務員共済グループの各組合の基本ポートフォリオは、地方公務員共済組合連合会（以下「地共連」という。）が「経過的長期給付調整積立金に関する管理運用の方針（以下「管理運用方針」という。） 」の中で定める地方公務員共済グループの基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の範囲内で設定することとされています。これを踏まえ、公立学校共済組合（以下「組合」という。）は、年金財源としての一体性を勘案し、地方公務員共済グループの基本ポートフォリオと同一の基本ポートフォリオとしています。

令和元年度中の基本ポートフォリオ

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

令和元年度の財政検証の結果を踏まえ、地共連の「管理運用方針」の中で定める地方公務員共済グループの基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の範囲が変更されましたので、組合は、年金財源としての一体性を勘案し、令和２年４月１日から変更後の地方公務員共済グループの基本ポートフォリオと同一の基本ポートフォリオへ変更することとしました。

（参考）変更後の基本ポートフォリオ（令和２年４月１日適用）

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	２５％	２５％	２５％	２５％
許容乖離幅	±２０％	±１２％	±９％	±１１％

※短期資産は、国内債券に区分する。

① 属性

実質的な運用利回り	名目運用利回り	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率
１．７％	４．０％	１２．３％	４４．４％	９．２％

※下方確率は賃金上昇率を下回る確率、条件付平均不足率は賃金上昇率を下回るときの平均不足率

② 基本ポートフォリオの変更の前提条件等

ア 運用目標：実質的な運用利回り　１．７％

イ 想定リスク：名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用を超えないこと

ウ 資産区分：国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式（短期資産は、国内債券に区分する。）

エ 各資産に係る期待収益率、リスク（標準偏差）、相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
期待収益率	０．７％	５．６％	２．６％	７．２％	２．３％
標準偏差	２．５６％	２３．１４％	１１．８７％	２４．８５％	１．６２％
相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	１．０００	－０．１５７	０．２９０	０．１０６	０．０４２
国内株式	－	１．０００	０．０６０	０．６４３	０．１１３
外国債券	－	－	１．０００	０．５８５	－０．０１０
外国株式	－	－	－	１．０００	０．０９９
賃金上昇率	－	－	－	－	１．０００

３．リスク管理及び各資産の超過収益率

（１）リスク管理に関する基本的な考え方

組合は、積立金の運用について、長期的な観点から安全かつ効率的に行い、また、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することを基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき管理及び運用を行うこととしています。これらを踏まえて、積立金の運用に関するリスク管理を適切に行います。

（２）リスク管理の方法

組合が行うリスク管理は、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況並びに収益要因などのリスク管理指標及び関連指標を少なくとも毎月１回把握し、資産構成割合の乖離状況に問題がある場合は適切に対応することとしています。

具体的な指標としては、資産構成割合の基本ポートフォリオからの乖離状況、トラッキングエラー、収益要因の状況、その他（バリュー・アット・リスク、ストレステスト等）について、マルチファクターモデルの分析ツール等を用いて把握しております。

この他、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク、各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（債務不履行リスク）等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。

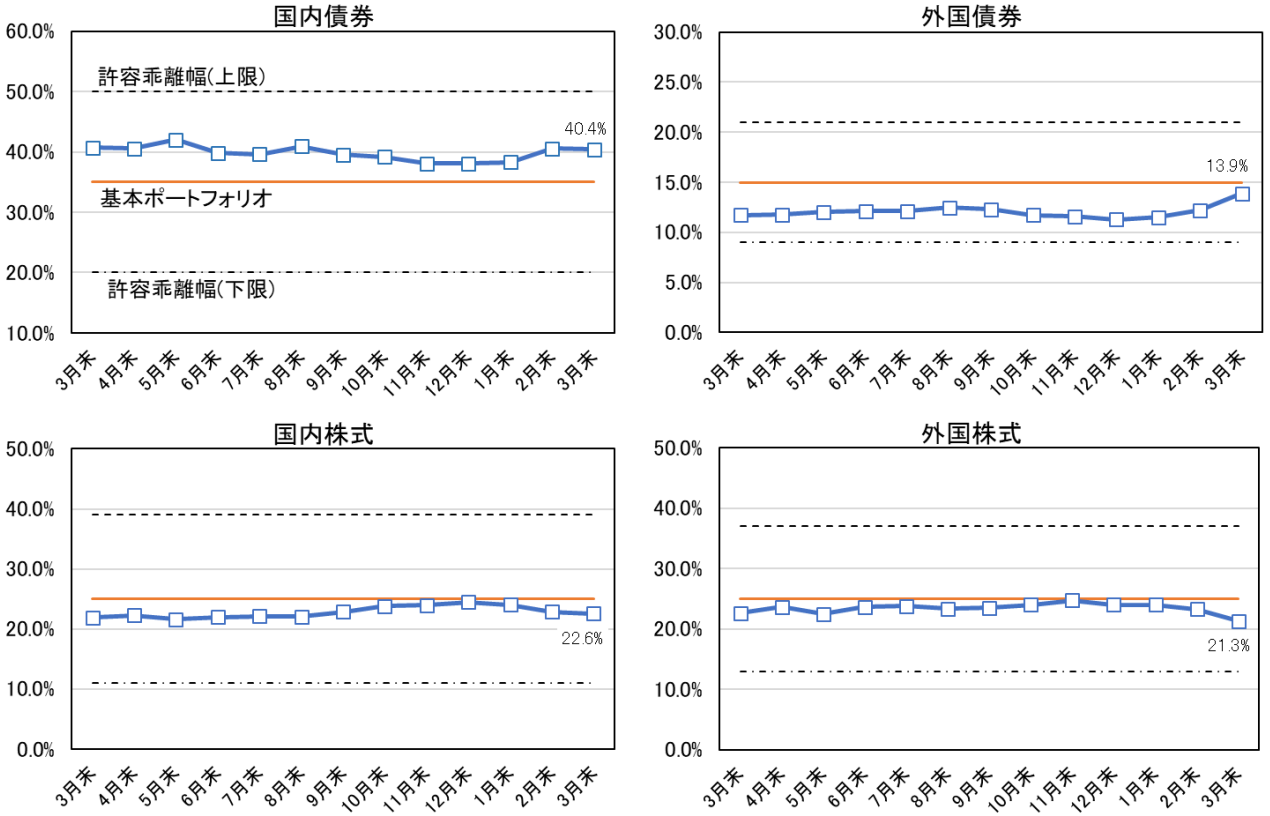
なお、デリバティブについては、原則としてヘッジ目的での利用を認めています。

（３）資産構成割合とトラッキングエラー

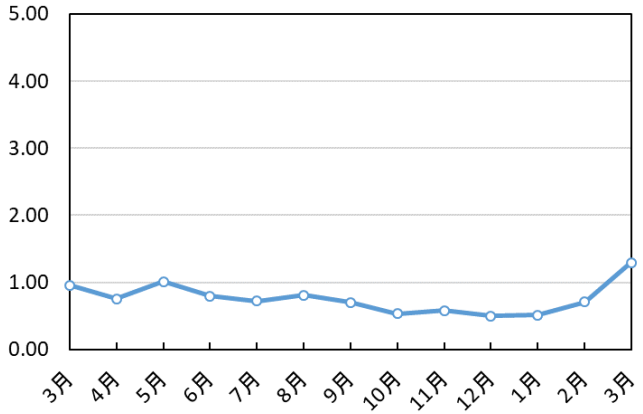
令和元年度中の資産構成割合の推移は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、年間を通じて許容乖離幅の範囲内に収まりました。

また、推定トラッキングエラーは、第３四半期までは概ね低下傾向にありましたが、第４四半期は上昇しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



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

（４）資産別超過収益率の要因分解

組合では、運用資産全体の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離幅を管理するとともに、委託運用については、資産別に時間加重収益率、ベンチマーク収益率及び両者の差異である超過収益率を把握・分析しています。

令和元年度の委託運用の時間加重収益率は、国内債券及び外国債券がプラスとなる一方、国内株式及び外国株式がマイナスとなりました。また、超過収益率は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式のすべての資産がプラスとなりました。

資産配分要因は、資産全体のベンチマーク収益率対比でベンチマーク収益率がプラスとなった国内債券をオーバーウェイトしていたこと等がプラスに影響し、0.28%となりました。

個別資産要因は、外国株式の収益率がベンチマーク収益率を上回ったことを主因に、0.67%となりました。

［運用資産全体］

	資産構成割合	基本ポートフォリオ	乖離幅
国内債券	40.4%	35%（±15%）	5.4%
国内株式	22.6%	25%（±14%）	-2.4%
外国債券	13.9%	15%（± 6%）	-1.1%
外国株式	21.3%	25%（±12%）	-3.7%
短期資産	1.9%		

［うち委託運用］

	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	0.01%	-0.18%	0.19%
国内株式	-9.13%	-9.50%	0.37%
外国債券	4.48%	4.37%	0.11%
外国株式	-11.35%	-13.31%	1.96%

（注）委託運用は、信託会社又は信託業務を営む金融機関の信託に係るもので、生命保険を含めていません。

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	複合要因 ③	①+②+③
国内債券	0.22%	0.07%	-0.08%	0.21%
国内株式	0.10%	0.09%	-0.02%	0.17%
外国債券	-0.27%	0.02%	0.00%	-0.26%
外国株式	0.13%	0.49%	-0.11%	0.51%
短期資産	0.09%	0.00%	0.00%	0.09%
合計	0.28%	0.67%	-0.22%	0.72%

①資産配分要因　：複合ベンチマークを算出する上で基準となる基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因

②個別資産要因　：実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因で、各資産における運用の巧拙に起因する部分

③複合要因　：資産配分要因及び個別資産要因の複合的な要因並びに計算上の誤差

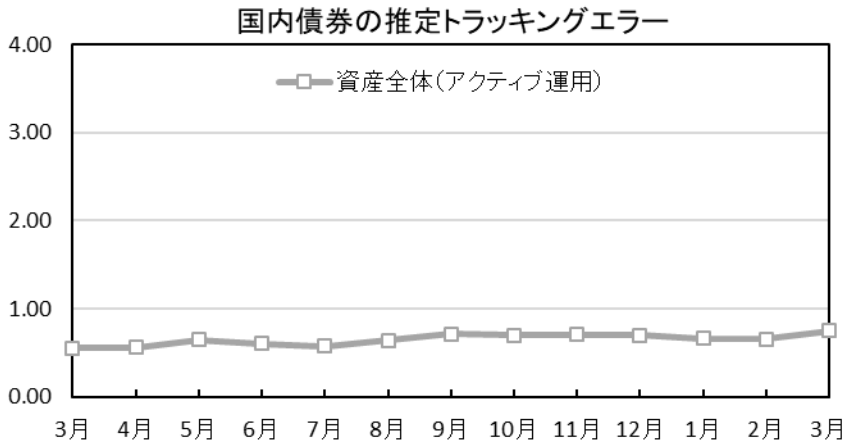
（５）債券運用（委託運用）のリスク管理

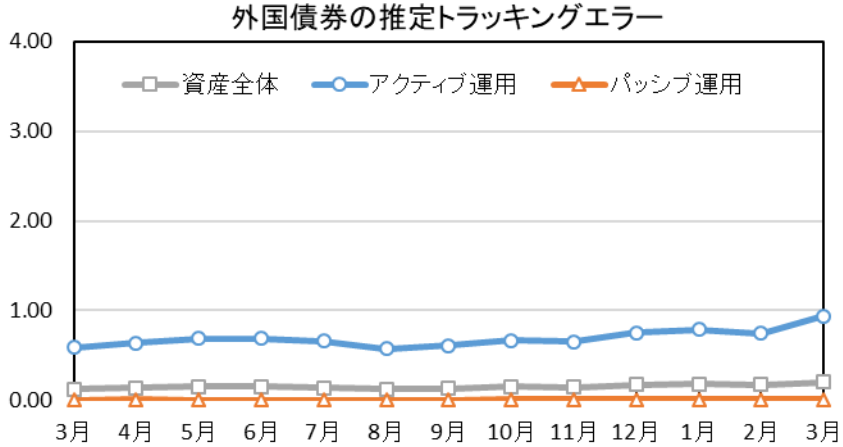
①　トラッキングエラー

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、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績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】

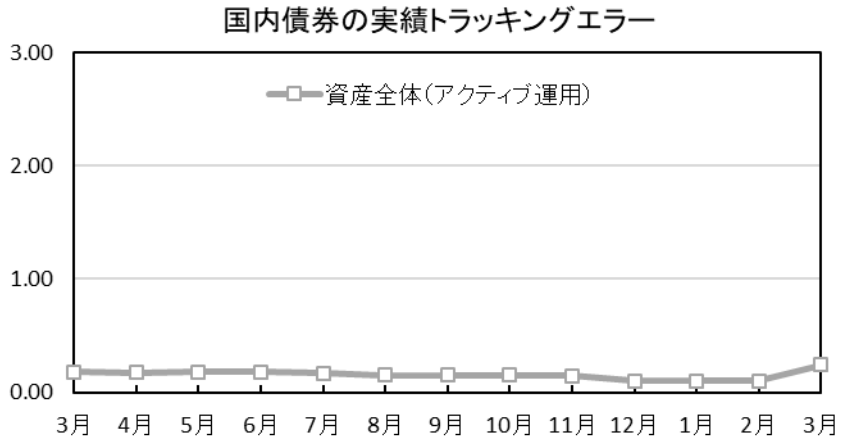
推定トラッキングエラーは、各資産において概ね安定的に推移しました。

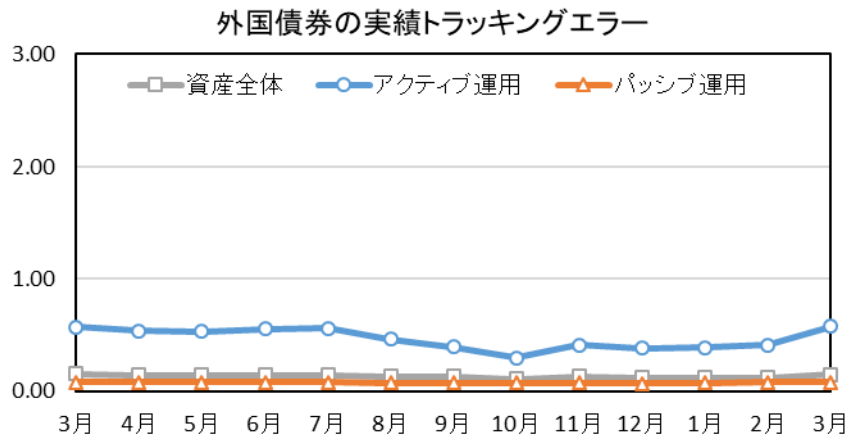




【実績トラッキングエラー】

実績トラッキングエラーも、各資産において概ね安定的に推移しました。

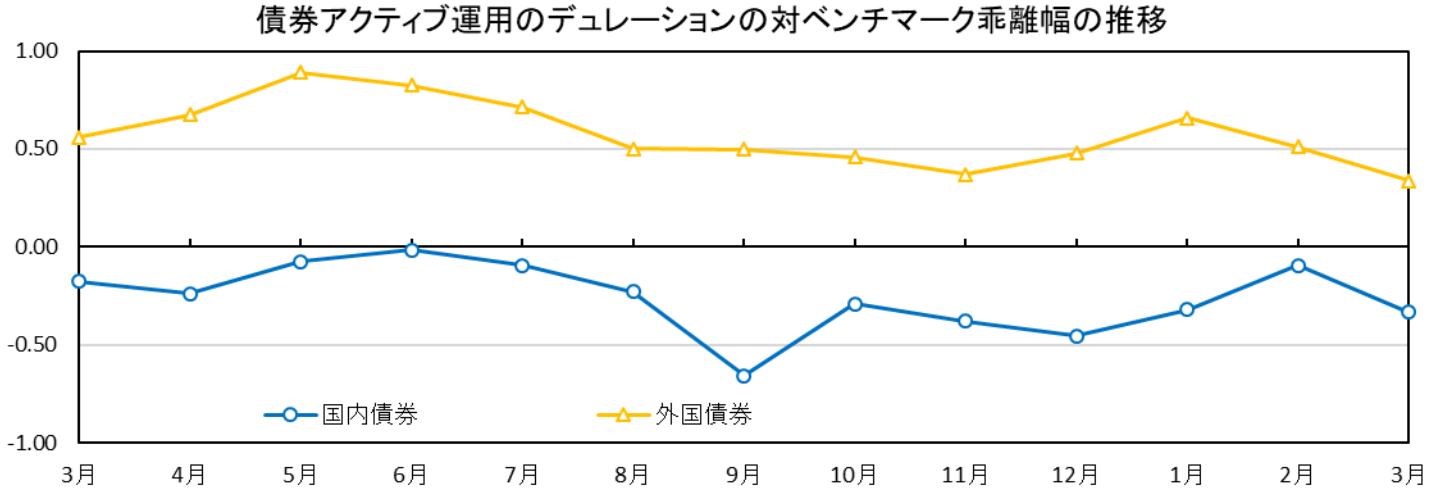




② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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、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。

国内債券アクティブ運用は、-0.65から-0.01の幅で推移しました。
外国債券アクティブ運用は、0.33から0.89の幅で推移しました。



③ 信用リスク

a 格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしていますが、令和元年度において、国内債券、外国債券ともに、格下げによってBB格以下となった銘柄の保有はありませんでした。（注１）

b 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすることとしていますが、令和元年度において、国内債券外国債券ともに基準を超えるものはありませんでした。（注２）

c 外国政府の発行する債券に投資するリスク（ソブリン・リスク）

令和元年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

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

（６）株式運用（委託運用）のリスク管理

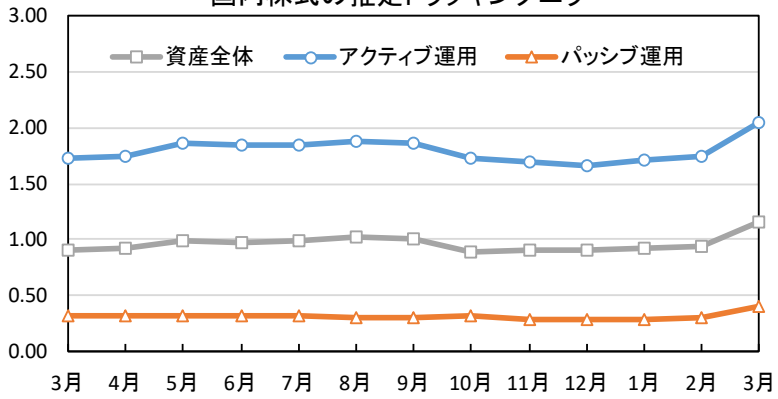
①　トラッキングエラー

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、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績トラッキングエラーにより管理しています。

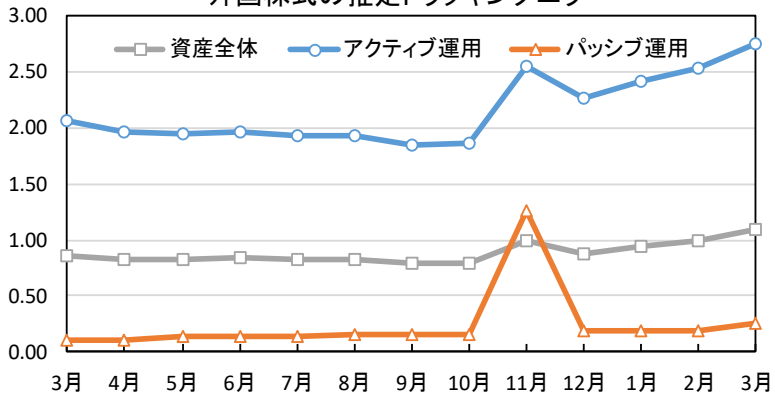
【推定トラッキングエラー】

推定トラッキングエラーは、各資産において第３四半期までは概ね安定的に推移しましたが、第４四半期は上昇しました。

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

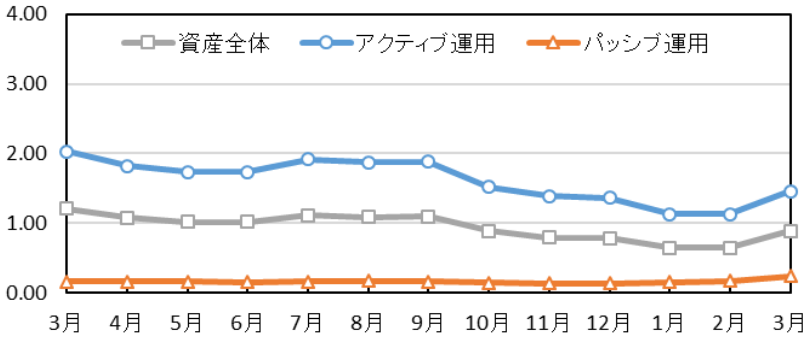


※パッシブ（11月期）はトランジション・マネジメントによる変動値を含む

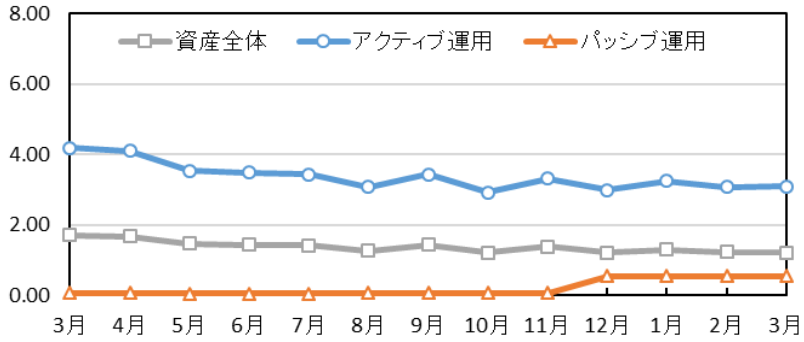
【実績トラッキングエラー】

実績トラッキングエラーも、各資産において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



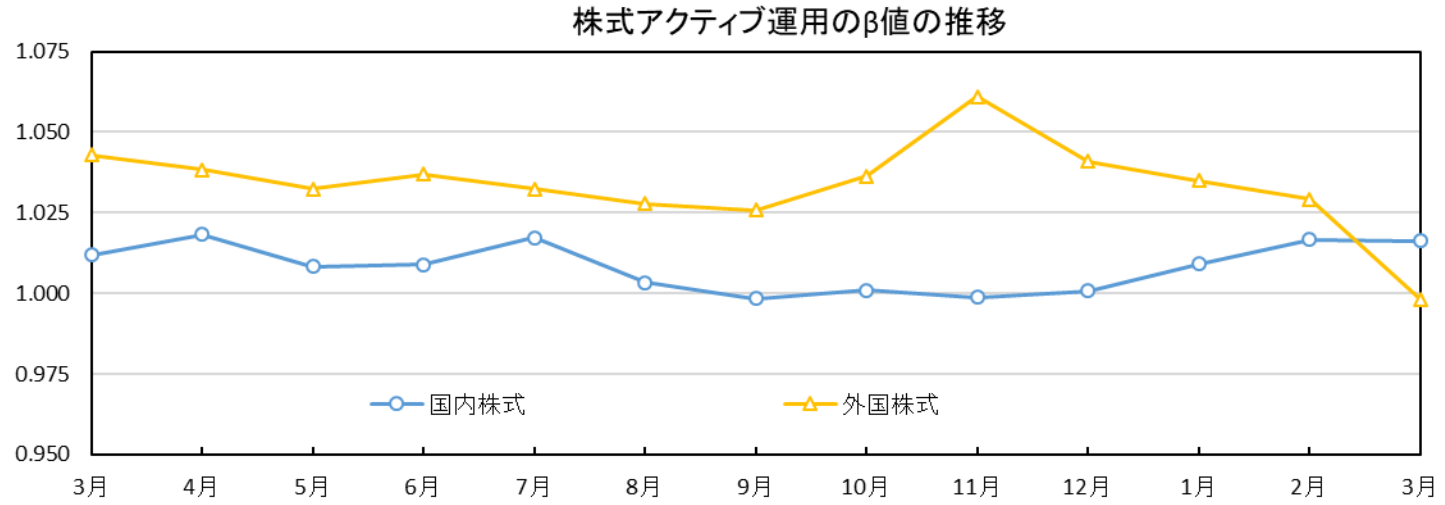
外国株式の実績トラッキングエラー



② 株式アクティブ運用のβ値

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値で管理しています。

国内株式アクティブ運用は、0.99から1.01の幅で推移しました。
外国株式アクティブ運用は、0.99から1.06の幅で推移しました。



③ 内外株式の保有状況

a 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄の株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としていますが、令和元年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

b 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の10%以下とすることとしていますが、令和元年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

（７）自家運用

組合の年金財政を安定的に運営していく上で必要な流動性を確保する観点から、運用資産の一部について、資産管理機関を利用しつつ、自ら国内債券の管理及び運用を行っています。

① 国内債券ファンド

令和元年度末の時価総額は、1,368億円となりました。
令和元年度末の修正総合収益率は、△0.39%となりました。

■年度末セクター構成比　（%）

	ポートフォリオ構成比
国債	81.02%
政保･地方債	18.67%
財投･機構債	0.31%
事業債等	0.00%

■年度末残存年数構成比　（%）

	ポートフォリオ構成比
短期	7.33%
中期	25.22%
長期	25.54%
超長期(20年以下)	41.91%
超長期(20年超)	0.00%

■年度末デュレーション

	国内債券
デュレーション	9.18

自家運用の利息及び償還金等は、原則として、年金給付の資金に充当し、再投資は行っていません。

［信用リスク］

ａ　格付別保有状況

債券への投資は、A格以上の格付けを得ている銘柄とすることとしていますが、令和元年度において、A格以上の格付を得ていない銘柄の保有はありませんでした。

ｂ　同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各積立金の自家運用資産の10%以下とすることとしていますが、令和元年度において、基準を超えるものはありませんでした。

（注）対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証が付された債券に限る。）以外の債券です。

② 短期資産

令和元年度末の時価総額は、370億円となりました。譲渡性預金による運用を行っています。

４．スチュワードシップ責任等

（１）スチュワードシップ活動の概要

①　スチュワードシップ責任を果たすための方針

組合は、「組合員の利益のために長期的に財産価値を増大させるという受託者責任」と「公的年金を担う機関としての社会的責任」を果たすことが求められており、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、株主議決権の行使、ESG課題を踏まえた上での企業との建設的な対話（エンゲージメント）等、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

組合は運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、スチュワードシップ活動についても、個別企業との接触が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

このような考えのもと、組合は「「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」の受入れを表明し、「日本版スチュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を公表しています。また、「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定するとともに、積立金に関する基本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しており、これらを踏まえて運用受託機関はスチュワードシップ活動を実施し、組合は報告やヒアリングを通じてその活動状況についてモニタリングを行っています。

②　令和元年度の取組み状況

令和元年度のスチュワードシップ活動として、運用受託機関（国内株式14社、外国株式7社）に対して、スチュワードシップ活動を行う組織体制の整備、株主議決権行使やエンゲージメントの実施状況等に関する調査及びヒアリングを行うとともに、課題や問題点などについての意見交換を実施しました。

・スチュワードシップ活動の実施状況調査（令和元年7～9月）
・スチュワードシップ活動ヒアリング（令和元年11～12月）

外国株式プロダクトの運用受託機関に対しては、令和元年度上期の運用ヒアリング時に併せて実施しましたが、国内株式プロダクトの運用受託機関に対しては、次ページに記載の「重点取組事項」を中心に、個別にスチュワードシップ活動ヒアリングを実施しました。

（２）令和元年度スチュワードシップ活動において確認した重点取組事項
　組合はモニタリングをもとに以下の事項を確認しました。

・「議決権行使ガイドライン（国内株式）」の遵守及びスチュワードシップ活動の今後の方針
　国内株式プロダクトを委託する全ての運用受託機関が、スチュワードシップ・コードを受け入れ、議決権行使ガイドライン（国内株式）に基づき、適切かつ真摯に取り組んでいることを確認しました。
　スチュワードシップ活動の今後の取組みとして、ESG課題の解決を目標としたエンゲージメント活動の更なる改善を挙げる運用受託機関が多く見られました。

・組合の議決権行使ガイドライン遵守状況及び企業の状況に即した議決権行使
　議決権行使基準については、多くの運用受託機関が組合のコーポレートガバナンス原則を意識した水準を目指して基準の改訂を行っている一方、投資対象企業の現状を踏まえた行使基準としつつ、エンゲージメントや議決権行使基準の数年先の改訂をアナウンスすることで投資対象企業の行動を促す取組みが見られました。

・企業価値の持続的増大を目指したエンゲージメントの実施
　パッシブ運用受託機関においては、各社ともに幅広い企業と対話しつつも、対話対象企業の選定に工夫を行う等、市場全体への波及効果を考えた取組みを行っていることを確認しました。
　アクティブ運用受託機関においては、多くの運用受託機関でESG課題を含めた投資対象企業の企業価値向上を目指したテーマでエンゲージメントを実施していることを確認しました。

・エンゲージメントの効果検証
　運用受託機関はエンゲージメントを通じて企業が抱える課題の解決に取り組んでおり、成果として結実するまでの期間に差はあるものの、進捗状況について適切に管理することで企業価値の増大に向けた前向きな変化が起きていることを検証していることを確認しました。

（３）株主議決権行使

①　株主議決権行使の考え方

組合が保有する株式は、現在委託運用のみであること、また、組合よりも各運用受託機関の方が個別企業との接触の機会が多く、組合自らで判断するよりもその企業の状況に即した適切な判断が行われるものと考えられることから、組合としての考え方や方針を示した上で、当面は原則として具体的な議決権行使の判断は、各運用受託機関が行うこととしています。

なお、組合で統一的に行使すべき事案と判断する場合には、個別企業の議決権行使について運用受託機関に具体的な指示・指図を行います。

②　株主議決権行使（平成30年度の株主議決権行使の状況）

国内株式の運用受託機関14社を通じて、平成30年４月～平成31年３月に決算を迎えた企業延べ 7,242社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ 25,148議案でした。

全25,148議案のうち、反対行使は5,914議案（うち株主提案議案は577議案）、反対比率は23.5%でした。

議決権を行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は33.6%、監査役会・監査役に関する議案は20.7%、役員報酬等に関する議案は9.0%、剰余金の処分に関する議案は20.4%でした。

なお、参考までに、外国株式に関する株主議決権行使の状況についても、併せて公表しております。

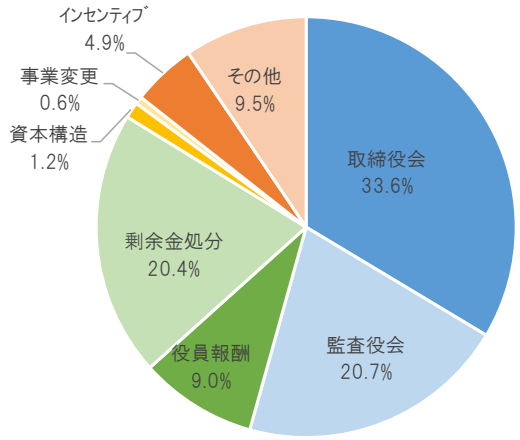
（ａ）国内株式

運用受託機関の対応状況（平成30年４月～平成31年３月）
株主議決権を行使した運用受託機関数　14社
株主議決権を行使しなかった運用受託機関数　0社

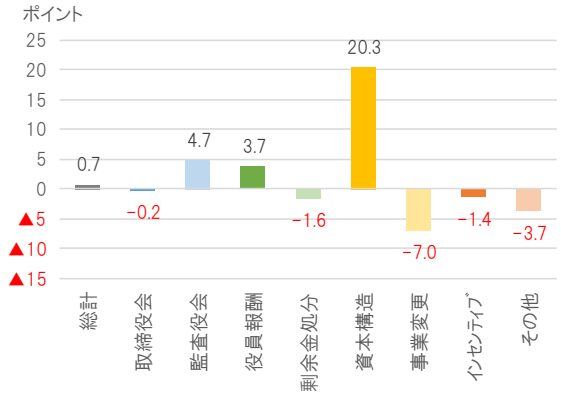
株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）
対象：平成30年4月～平成31年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	25,148	100%	19,234	76.5%	5,914	23.5%	22.8%
うち会社提案に関するもの	24,511	97.5%	19,174	78.2%	5,337	21.8%	20.9%
うち株主提案に関するもの	637	2.5%	60	9.4%	577	90.6%	88.4%
内訳	25,148	100%	19,234	76.5%	5,914	23.5%	22.8%
取締役会･取締役に関する議案	8,447	33.6%	5,334	63.1%	3,113	36.9%	37.0%
監査役会･監査役に関する議案	5,215	20.7%	4,018	77.0%	1,197	23.0%	18.2%
役員報酬等に関する議案	2,272	9.0%	1,719	75.7%	553	24.3%	20.6%
役員報酬	1,186	4.7%	1,131	95.4%	55	4.6%	3.6%
役員賞与	576	2.3%	473	82.1%	103	17.9%	18.3%
退職慰労金	510	2.0%	115	22.5%	395	77.5%	54.5%
剰余金の処分に関する議案	5,134	20.4%	4,982	97.0%	152	3.0%	4.5%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	43	0.2%	42	97.7%	1	2.3%	2.0%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	5,091	20.2%	4,940	97.0%	151	3.0%	4.6%
資本構造に関する議案	310	1.2%	132	42.6%	178	57.4%	37.1%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	214	0.9%	50	23.4%	164	76.6%	81.6%
うち、増減資に関する議案	16	0.1%	16	100.0%	0	0.0%	7.1%
うち、第三者割当に関する議案	24	0.1%	21	87.5%	3	12.5%	30.8%
うち、自己株式取得に関する議案	11	0.0%	2	18.2%	9	81.8%	57.1%
その他	45	0.2%	43	95.6%	2	4.4%	0.5%
事業内容の変更等に関する議案	147	0.6%	147	100.0%	0	0.0%	7.0%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1,239	4.9%	1,030	83.1%	209	16.9%	18.3%
その他議案	2,384	9.5%	1,872	78.5%	512	21.5%	25.2%
定款変更	1,954	7.8%	1,473	75.4%	481	24.6%	23.2%
取締役会の構成等	124	0.5%	105	84.7%	19	15.3%	22.0%
その他議案	306	1.2%	294	96.1%	12	3.9%	41.1%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



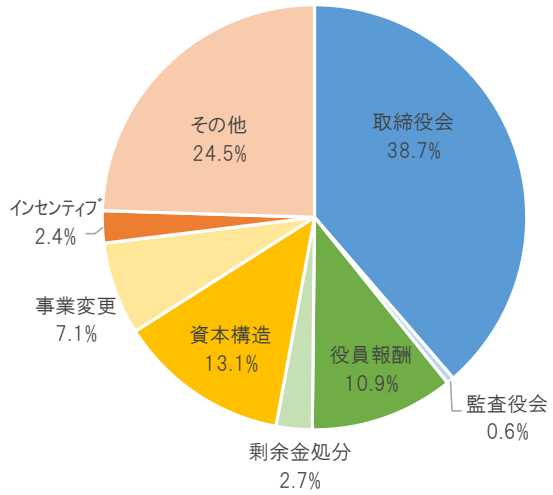
（ｂ）外国株式

運用受託機関の対応状況（平成30年４月～平成31年３月）
株主議決権を行使した運用受託機関数　7社
株主議決権を行使しなかった運用受託機関数　0社

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）
対象：平成30年4月～平成31年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	33,409	100%	30,337	90.8%	3,072	9.2%	9.4%
うち会社提案に関するもの	31,570	94.5%	29,020	91.9%	2,550	8.1%	7.0%
うち株主提案に関するもの	1,839	5.5%	1,317	71.6%	522	28.4%	42.2%
内訳	33,409	100%	30,337	90.8%	3,072	9.2%	9.4%
取締役会・取締役に関する議案	12,915	38.7%	12,144	94.0%	771	6.0%	5.1%
監査役会・監査役に関する議案	188	0.6%	184	97.9%	4	2.1%	4.3%
役員報酬等に関する議案	3,657	10.9%	3,139	85.8%	518	14.2%	10.3%
剰余金の処分に関する議案	917	2.7%	914	99.7%	3	0.3%	0.7%
資本構造に関する議案	4,371	13.1%	3,843	87.9%	528	12.1%	20.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	147	0.4%	134	91.2%	13	8.8%	10.4%
うち、増減資に関する議案	1,280	3.8%	882	68.9%	398	31.1%	31.6%
うち、第三者割当に関する議案	817	2.4%	777	95.1%	40	4.9%	15.8%
うち、自己株式取得に関する議案	875	2.6%	850	97.1%	25	2.9%	4.6%
その他	1,252	3.7%	1,200	95.8%	52	4.2%	14.8%
事業内容の変更等に関する議案	2,358	7.1%	1,994	84.6%	364	15.4%	15.1%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	818	2.4%	611	74.7%	207	25.3%	17.8%
その他議案	8,185	24.5%	7,508	91.7%	677	8.3%	13.4%

議案内容別構成比



（４）エンゲージメント

①　エンゲージメントの考え方

運用受託機関のスチュワードシップ責任の果たし方は、委託した運用スタイルによって異なると考えられることにも留意して、運用受託機関によるエンゲージメント活動は、外形的な行動（経営者との会合回数等）ではなく、対話の内容を重視しています。

【対話の内容（例）】

・長期的な企業価値向上に資する事業戦略
・適切な資本構成や株主還元などを通じた資本生産性の向上
・情報開示の適正性
・社会・環境問題や反社会的行為の防止体制
・社外取締役の一層の活用　など

組合は、企業の経営執行の透明性を高めることが必要であると考えていることから、各企業には情報開示及び株主や投資家との対話を積極的に求め、運用受託機関にもこのような機会を積極的に活用し、よりその企業に即した適切な判断を行うことを期待しています。

②　エンゲージメント（平成30年度のエンゲージメントの状況）

国内株式の運用受託機関全14社を通じて、延べ1,965社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ7,457件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は1,803件で、全体の24.2%となりました。

エンゲージメントの主な内容は、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が2,017件と全体の27.0%を占め、次いで取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が1,776件（同23.8%）、株主還元策など資本政策に関する対話が1,179件（同15.8%）となりました。

なお、参考までに、外国株式に関するエンゲージメントの状況についても、併せて公表しております。

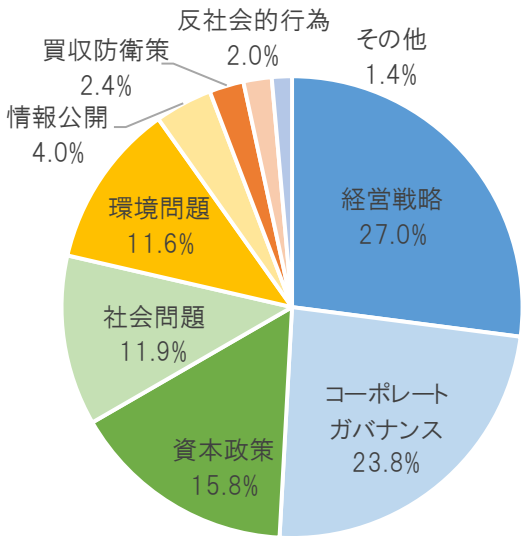
（ａ）国内株式

運用受託機関の対応状況（平成30年４月～平成31年３月）
エンゲージメントを実施した運用受託機関数　14社
エンゲージメントを実施しなかった運用受託機関数　0社

平成30年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率
総計	7,457	100%	1,803	24.2%
経営戦略関連	2,017	27.0%	569	28.2%
コーポレートガバナンス関連	1,776	23.8%	413	23.3%
資本政策関連	1,179	15.8%	293	24.9%
社会問題関連	889	11.9%	214	24.1%
環境問題関連	862	11.6%	189	21.9%
情報公開関連	301	4.0%	55	18.3%
買収防衛策関連	180	2.4%	30	16.7%
反社会的行為の防止関連	148	2.0%	33	22.3%
その他	105	1.4%	7	6.7%

対話内容別構成比



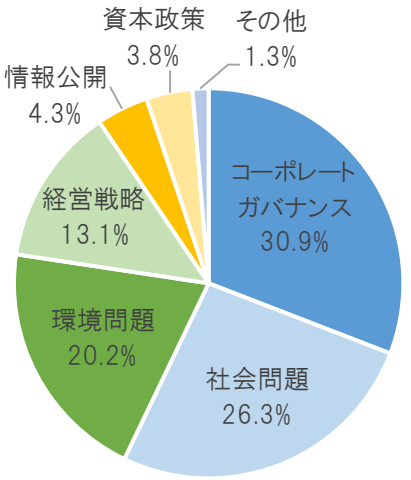
（ｂ）外国株式

運用受託機関の対応状況（平成30年４月～平成31年３月）
エンゲージメントを実施した運用受託機関数　7社
エンゲージメントを実施しなかった運用受託機関数　0社

平成30年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率
総計	3,364	100%	900	26.8%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,038	30.9%	208	20.0%
社会問題に関する対話	884	26.3%	187	21.2%
環境問題に関する対話	681	20.2%	153	22.5%
経営戦略に関する対話	442	13.1%	122	27.6%
情報公開に関する対話	145	4.3%	104	71.7%
資本政策に関する対話	129	3.8%	97	75.2%
その他の対話	45	1.3%	29	64.4%

対話内容別構成比



（５）ＥＳＧ投資

・ＥＳＧ投資の取組み

組合は、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であることを踏まえ、被保険者のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、ＥＳＧを含めた非財務的要素を考慮した投資を推進しております。

組合は平成26年12月にＥＳＧファンドへの投資を開始しました。

ESGファンド（令和2年3月末）

ファンド数	時価総額
3	２３２億円

（６）今後の取組み

・組合は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、引き続きスチュワードシップ活動に積極的に取組んでいきます。具体的には以下の取組みを検討しています。

◆ 運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が、組合のコーポレートガバナンス原則に定める「望ましい企業像」を意識し、組合の議決権行使ガイドラインを遵守しつつ、投資対象企業のＥＳＧ課題を踏まえた「企業価値向上」を目指すものになっているか、引き続き確認します。

◆ 運用受託機関との対話とスチュワードシップ活動の質の向上

スチュワードシップ活動の実効性向上の観点から、運用受託機関との対話（エンゲージメント）を通じ、議決権行使と投資先企業とのエンゲージメントのあり方について議論を深め、活動の質の向上を図ります。

◆ コーポレートガバナンス原則等の改正

「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」について、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改訂します。

５．その他主要な取組み

（１）運用受託機関等の選定

①　選定対象

国内債券、国内株式、外国債券、外国株式のアクティブ運用に関し、運用成績向上を図ることを目的として令和元年度において、スタイルを絞る形で運用プロダクトについて公募を実施し、令和元年度中に選定を終えました。

②　選定結果

審査結果を受け、以下のとおり新たにファンドを採用することとしました。
国内債券　アクティブ１ファンド
国内株式　アクティブ１ファンド
外国株式　アクティブ２ファンド

③　トランジション・マネージャー

円滑な資産の移管が実施できるよう、国内債券、国内株式及び外国株式の移管について１社を選定しました。

（２）運用受託機関等の管理・評価

①　運用受託機関の管理は、毎月１回、運用実績やリスクの状況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、適宜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。また、アクティブ運用受託機関等について、定期ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

運用受託機関の評価は、定性評価（運用プロセス/哲学、ポートフォリオ構築/モニタリング、取引執行、ビジネスマネジメント等）及び定量評価（アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等、パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー）による総合評価により行いました。

この総合評価の結果により、各資産につき、以下のとおり解約及び資金の一部回収又は追加配分を行いました。

（解約）	（一部回収・追加配分）
国内債券　アクティブ１ファンド	国内債券　アクティブ５ファンド
外国株式　アクティブ２ファンド	国内株式　アクティブ１ファンド
	外国債券　パッシブ２ファンド
	外国株式　アクティブ２ファンド

②　資産管理機関の管理は、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、必要に応じてミーティング等により説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、資産管理状況及び経営状況・法令遵守状況等の項目による総合評価により行いました。この総合評価結果により、いずれの資産管理機関も特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

（３）有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

①　フォルクスワーゲンAG

組合を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、平成28年９月19日にドイツで提訴されたフォルクスワーゲンAGを被告とする集団訴訟に信託銀行が参加し、これに組合は受益者として参加しています。

②　ポルシェSE

ポルシェSEはフォルクスワーゲンAGの支配株主であることから、フォルクスワーゲンAGの排気ガス規制不正行為により、組合を委託者兼受益者とする信託財産が取得したポルシェSEの優先株は損害を被りました。このため、平成28年９月19日にドイツで提訴されたポルシェSEを被告とする集団訴訟に信託銀行が参加し、これに組合は受益者として参加しています。

③　株式会社東芝

組合を委託者兼受益者とする信託財産が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被りました。このため、平成29年３月31日に、信託銀行が共同で本件虚偽記載に関し被った損害の賠償を求め提訴し、組合は受益者として参加しています。

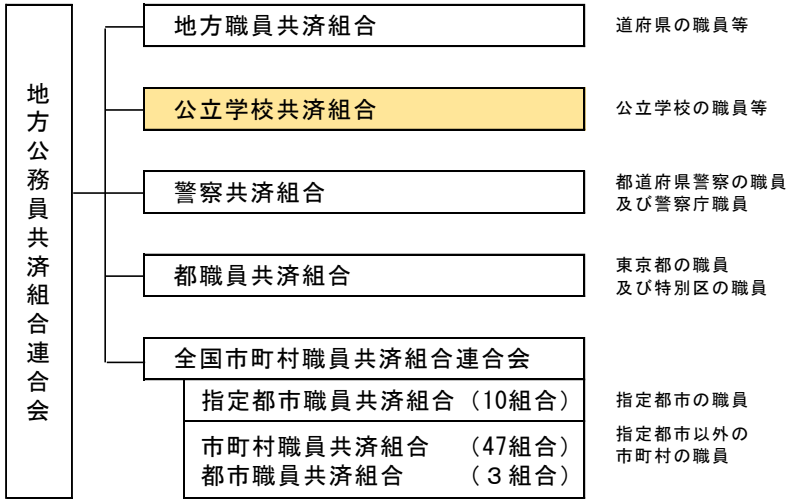
第２部　公立学校共済組合について

１．地方公務員共済組合制度

地方公務員共済組合制度は、地方公務員の相互救済を目的とし、地方公務員とその家族を対象に長期給付事業、短期給付事業や福祉事業を総合的に行う制度として昭和37年12月に発足しました。
組合は、地方公務員等共済組合法に基づき、昭和37年12月１日に設立されています。

○　地方公務員法第43条
「職員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行なうための相互救済を目的とする共済制度が、実施されなければならない。」

○　地方公務員等共済組合法第１条
「この法律は、地方公務員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行うため、相互救済を目的とする共済組合の制度を設け、その行うこれらの給付及び福祉事業に関して必要な事項を定め、もつて地方公務員及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、公務の能率的運営に資することを目的とし、あわせて地方団体関係団体の職員の年金制度等に関して定めるものとする。」



※　地方公務員共済組合連合会は、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図ることを目的として設立されています。

２．組合の組織体制

（１）組織

組合は、地方公務員等共済組合法に基づいて設立された法人で、医療、年金及び福祉事業を総合的に行っており、公立学校の教職員をはじめ都道府県教育委員会に所属する職員などにより組織されています。

（２）運営機構

組合は、執行機関、諮問機関、監査機関、補助機関である事務局によって運営されています。

①　執行機関

組合には、役員として理事長及び理事が置かれています。

文部科学大臣の監督の下に、理事長が管理運営に当たり、９人以内の理事（令和元年度末現在は常勤２人・非常勤５人）がこれを補佐しています。

理事長は、文部科学大臣によって任命され、組合を代表し、その業務を執行することとされています。理事は、理事長の定めるところにより理事長を補佐し、組合の業務を執行するものとされ、その任命は文部科学大臣の認可を受けて、理事長が行うこととされています。（常勤理事のうち１人が財務部担当理事です。）

②　諮問機関

組合に理事長の諮問機関として運営審議会が置かれています。

運営審議会は、委員16人で構成され、委員は、組合の組合員で組合の業務その他組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する者のうちから文部科学大臣が任命しています。

なお、委員の半数は、組合員を代表する者でなければならないとされています。

③　監査機関

組合には、その業務執行の適正を確保するために監事３人（常勤１人・非常勤２人）が置かれています。

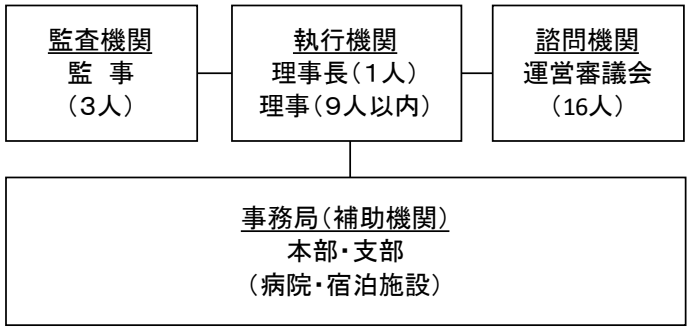
監事は、文部科学大臣が任命し、組合の業務を監査することを職務としています。

④　事務局（補助機関）

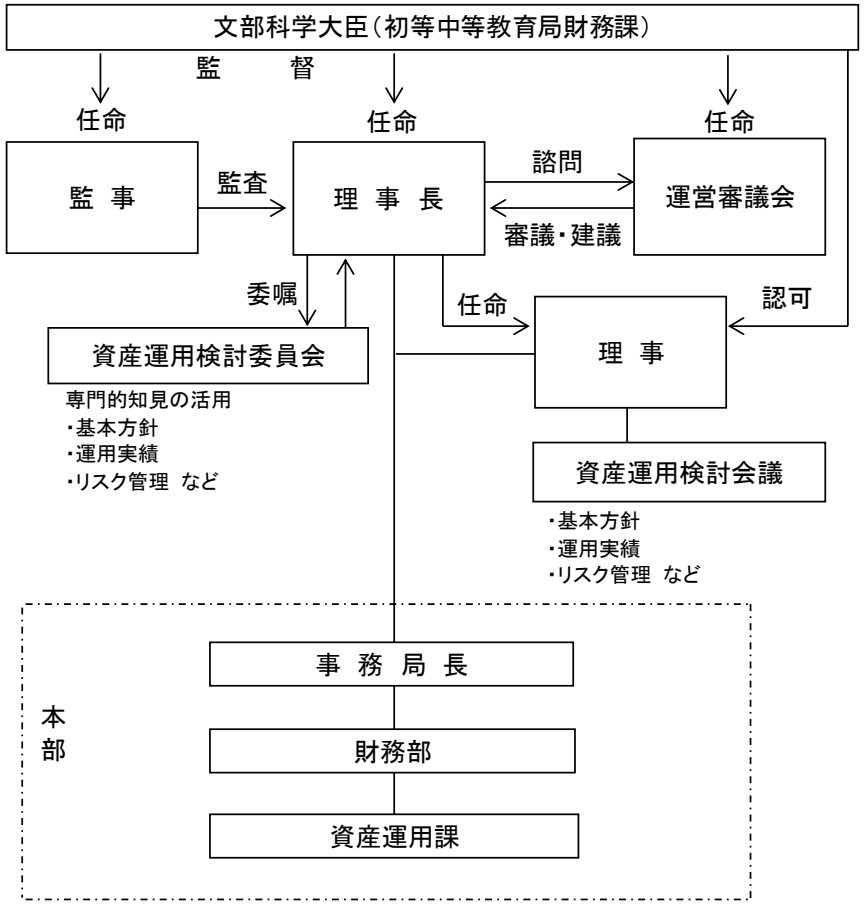
積立金の管理及び運用は、本部財務部の資産運用課の所掌です。

《運営機構図》

○組合の組織図



○事務局（本部・資産運用関係）



（３）内部統制

組合は、積立金の管理及び運用に係る専門的な事項については、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務経験を有する者で構成する資産運用検討委員会を設置して、専門的な知見を活用することとしています。また、組合内部の検討機関として資産運用検討会議を設置して、資産の安全かつ効率的な管理及び運用を図り、必要に応じて資産運用の状況の点検及び改善策の検討を行うこととしています。

組合は、積立金の管理及び運用実績の状況等について、四半期ごとにホームページ等を活用して公表するとともに、運営審議会及び資産運用検討委員会に報告を行うこととしています。

（４）資産運用検討委員会

① 組合には、資産の安全かつ効率的な運用を図り、必要に応じ資産運用の点検及び改善等の提言を行うため、資産運用検討委員会（以下「委員会」という。）が設置されています。委員会は、経済、金融、資産運用等の学識経験又は実務経験を有する者４名で構成されています。

経過的長期給付組合積立金に関する基本方針では、以下のアからエまでの事項は委員会の審議を経ること、オ及びカの事項は適時に委員会に報告すること、としています。

ア 基本方針の策定及び変更（基本ポートフォリオの設定及び見直しを含む。）

イ リスク管理の実施方針の策定及び変更

ウ 運用受託機関等の選定基準、新たな運用方針を定める場合

エ コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインの見直し

オ 運用実績の状況

カ リスク管理の状況

② 委員名簿（令和２年３月31日時点）

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

※ 50音順、敬称略。◎は委員長、〇は委員長代理

③　委員会の開催状況

	開催日	主な内容
第21回	令和元年５月27日	・　令和元年度運用計画の一部修正について ・　基本ポートフォリオの検証について ・　コーポレートガバナンス原則の改訂について ・　運用受託機関の公募について ・　調査研究事業の応募状況等について ・　平成30年度第４四半期運用実績について ・　ポートフォリオのリスク状況について
第22回	令和元年９月３日	・　令和元年度運用計画の一部修正について ・　委託運用における運用受託機関の見直しについて ・　調査研究受託者の選定について ・　令和元年度第１四半期運用実績について ・　ポートフォリオのリスク状況について
第23回	令和元年11月29日	・　令和元年度運用計画の一部修正について ・　資産別運用スタイル等について ・　調査研究業務の進捗状況等について ・　令和元年度第２四半期運用実績について ・　ポートフォリオのリスク状況について
第24回	令和２年２月25日	・　基本ポートフォリオの変更（案）について ・　令和元年度運用計画の一部修正について ・　令和２年度運用計画について ・　スチュワードシップ活動の報告について ・　調査研究業務の進捗状況等について ・　令和元年度第３四半期運用実績について ・　ポートフォリオのリスク状況について

（５）資産運用検討会議

① 資産運用検討会議（以下「検討会議」という。）は、資産の安全かつ効率的な管理及び運用を図り、必要に応じて資産運用の状況の点検及び改善策の検討を行うための組合内部の機関です。

② 検討事項は以下の６項目です。

ア 運用基本方針に関する事項
イ 運用計画に関する事項
ウ リスク管理に関する事項
エ 運用機関の選定及び評価に関する事項
オ 委員会に諮るべき事項
カ その他、資産運用に関する事項

③ 検討会議の構成員は以下の者です。

・ 理事長
・ 財務部担当理事
・ 事務局長
・ 財務部長
・ 資産運用課長

その他、資産運用について知識経験を有する役員及び管理職以上の職員のうち理事長が指定する者、外部の学識経験者を参加させることができます。

④ 検討会議の開催状況

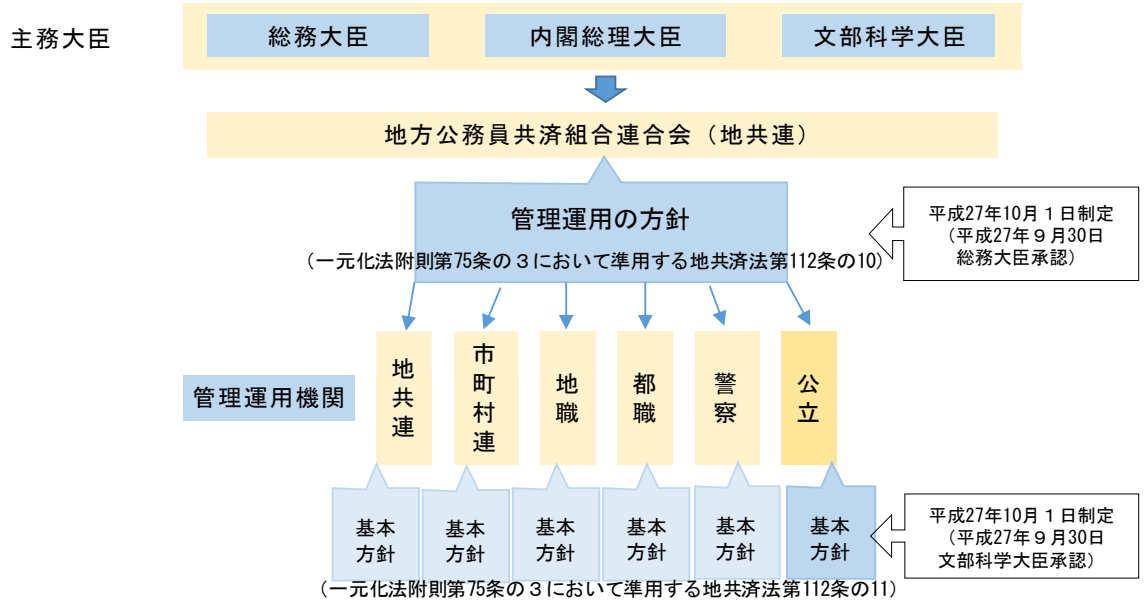
検討会議は、資産運用検討委員会に先立ち開催しています。
令和元年度は、令和元年５月16日、８月27日、11月20日、令和２年２月17日の計４回の開催となっています。

３．年金積立金の資金運用

（１）積立金の運用

経過的長期給付組合積立金（旧３階部分）の管理及び運用については、地共連が定める「管理運用の方針」に基づいて、「基本方針」を定めることとされています。

これを踏まえ、平成27年10月１日に「経過的長期給付組合積立金に関する基本方針」を定めました。



（２）経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方

基本的な方針として、経過的長期給付組合積立金の運用は、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として行うこととしています。

運用に当たっては、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することとしています。

また、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理することや、各年度における資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保することとしています。

【当組合の経過的長期給付組合積立金に関する基本方針（抜粋）】

１．基本的な方針

経過的長期給付組合積立金の運用については、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として行う。

このため、リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（以下「分散投資」という。）を基本として、長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を策定し、経過的長期給付組合積立金の管理及び運用を行う。

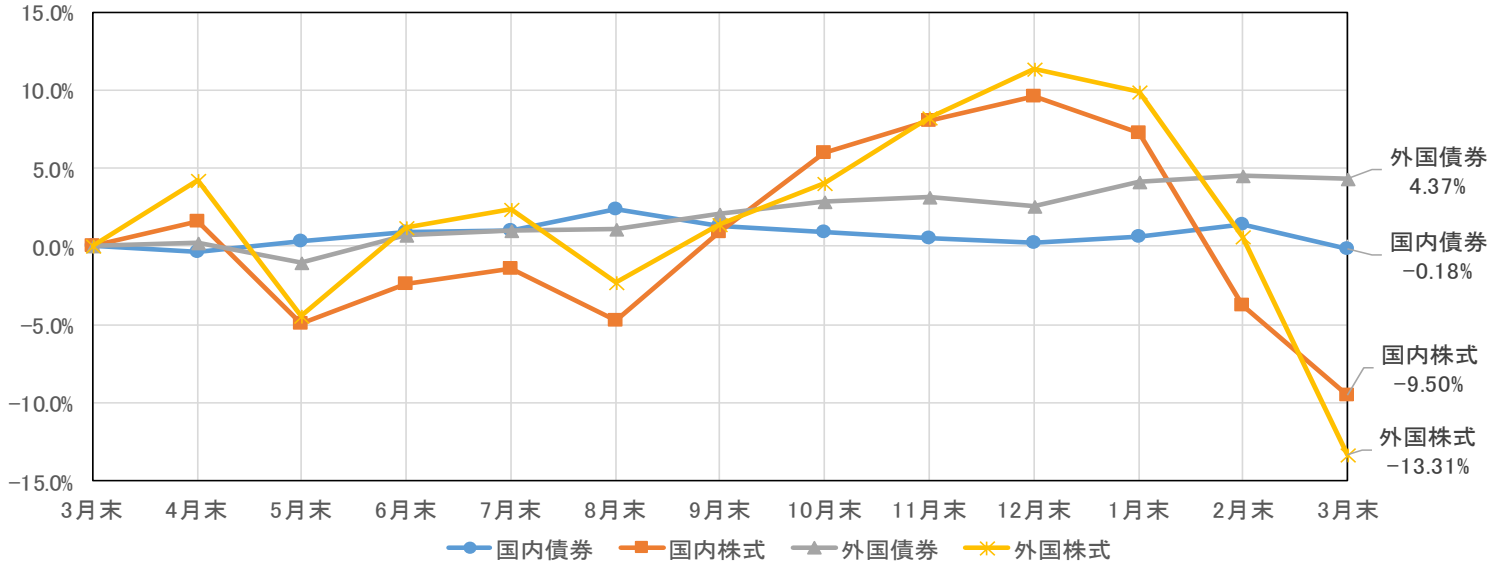
２．運用の目標

閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。

また、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施すること等により、各年度における資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に資産全体及び各資産のベンチマーク収益率を確保する。

１．ベンチマークインデックスの推移（令和元年度）



○ベンチマーク

国内債券	NOMURA-BPI 総合
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)

○参考指標

			H31年3月末	R元年6月末	9月末	12月末	R2年3月末
国内債券	10年国債利回り	(%)	−0.08	−0.16	−0.21	−0.01	0.02
国内株式	TOPIX配当なし	(ポイント)	1,591.64	1,551.14	1,587.80	1,721.36	1,403.04
	日経平均株価	(円)	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	18,917.01
外国債券	米国10年国債利回り	(%)	2.41	2.01	1.66	1.92	0.67
	ドイツ10年国債利回り	(%)	−0.07	−0.33	−0.57	−0.19	−0.47
外国株式	NYダウ	(ドル)	25,928.68	26,599.96	26,916.83	28,538.44	21,917.16
	ナスダック	(ポイント)	7,729.32	8,006.24	7,999.34	8,972.60	7,700.10
	ドイツDAX	(ポイント)	11,526.04	12,398.80	12,428.08	13,249.01	9,935.84
	イギリスFT100	(ポイント)	7,279.19	7,425.63	7,408.21	7,542.44	5,671.96
外国為替	ドル/円	(円)	110.69	107.74	108.08	108.68	107.96
	ユーロ/円	(円)	124.28	122.69	117.82	121.99	118.45

※ドル/円、ユーロ/円はWMロイター（ロンドン16時）

２．運用実績の推移（被用者年金一元化以降）

（１）運用利回り等の推移

○運用利回りの推移

	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	平成27年10月以降
実現収益率	1.88%	1.48%	3.60%	2.38%	2.47%	2.39%
修正総合収益率	0.11%	3.29%	6.06%	0.99%	-4.10%	1.52%
国内債券	1.92%	-0.29%	0.37%	1.33%	0.06%	0.57%
国内株式	-4.09%	12.94%	17.21%	-6.73%	-9.34%	2.02%
外国債券	-2.44%	-5.38%	4.78%	2.48%	4.36%	0.98%
外国株式	-1.56%	14.03%	11.11%	8.35%	-10.71%	3.97%
短期資産	-0.01%	-0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%

（注）平成27年度は厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益率です。

○運用収益額の推移

（単位：億円）

	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	平成27年10月以降
実現収益額	483	368	821	507	497	2,676
うちインカムゲイン（利子・配当収入）	216	357	394	362	350	1,679
総合収益額	29	843	1,457	229	-889	1,669
国内債券	282	-36	41	129	5	421
国内株式	-141	502	802	-365	-460	339
外国債券	-61	-155	127	64	112	86
外国株式	-51	533	488	400	-547	824
短期資産	0	-1	0	0	0	-1

（注１）平成27年度は厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益額です。
（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。

（２）超過収益率の推移

○国内債券（委託運用分）

			平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成元年度
時間加重収益率			4.10%	-0.83%	1.18%	1.82%	0.01%
ベンチマーク収益率			4.84%	-1.15%	0.90%	1.89%	-0.18%
超過収益率			-0.74%	0.32%	0.28%	-0.08%	0.19%
	パッシブ運用	時間加重収益率	4.84%	-	-	-	-
		ベンチマーク収益率	4.84%	-	-	-	-
		超過収益率	0.00%	-	-	-	-
		パッシブ比率	32.47%	-	-	-	-
	アクティブ運用	時間加重収益率	3.42%	-0.83%	1.18%	1.82%	0.01%
		ベンチマーク収益率	4.84%	-1.15%	0.90%	1.89%	-0.18%
		超過収益率	-1.42%	0.32%	0.28%	-0.08%	0.19%
		アクティブ比率	67.53%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

○国内株式

			平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成元年度
時間加重収益率			-3.13%	13.69%	18.51%	-6.70%	-9.13%
ベンチマーク収益率			-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%
超過収益率			0.26%	-1.00%	2.65%	-1.66%	0.37%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-3.33%	14.47%	15.59%	-4.73%	-9.28%
		ベンチマーク収益率	-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%
		超過収益率	0.06%	-0.22%	-0.27%	0.31%	0.23%
		パッシブ比率	40.57%	41.21%	39.53%	41.17%	41.19%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-2.95%	13.21%	20.59%	-8.02%	-9.02%
		ベンチマーク収益率	-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%
		超過収益率	0.44%	-1.48%	4.72%	-2.98%	0.48%
		アクティブ比率	59.43%	58.79%	60.47%	58.83%	58.81%

（注）平成27年度は厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の数値です。

○外国債券

			平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成元年度
時間加重収益率			-2.48%	-5.43%	4.36%	2.59%	4.48%
ベンチマーク収益率			-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%
超過収益率			0.11%	-0.02%	0.12%	0.13%	0.11%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-2.55%	-5.40%	4.23%	2.53%	4.36%
		ベンチマーク収益率	-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%
		超過収益率	0.04%	0.01%	0.00%	0.06%	-0.01%
		パッシブ比率	80.64%	80.55%	78.30%	78.29%	78.21%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-2.15%	-5.57%	4.86%	2.82%	4.93%
		ベンチマーク収益率	-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%
		超過収益率	0.43%	-0.16%	0.62%	0.36%	0.56%
		アクティブ比率	19.36%	19.45%	21.70%	21.71%	21.79%

○外国株式

			平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成元年度
時間加重収益率			-0.67%	14.44%	11.52%	8.73%	-11.35%
ベンチマーク収益率			-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%
超過収益率			0.02%	-0.33%	1.71%	0.39%	1.96%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-0.39%	14.45%	9.87%	8.10%	-12.81%
		ベンチマーク収益率	-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%
		超過収益率	0.30%	-0.32%	0.06%	-0.23%	0.49%
		パッシブ比率	60.69%	60.80%	59.15%	58.89%	61.62%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-1.06%	14.40%	14.11%	9.63%	-9.12%
		ベンチマーク収益率	-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%
		超過収益率	-0.37%	-0.37%	4.30%	1.30%	4.19%
		アクティブ比率	39.31%	39.20%	40.85%	41.11%	38.38%

（注）平成27年度は厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の数値です。

（３）各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率

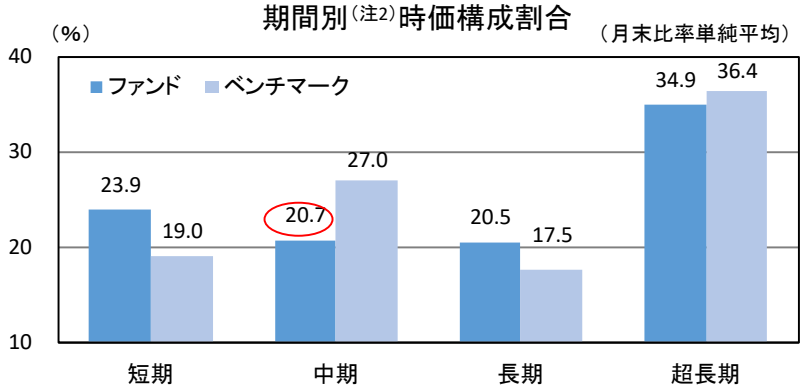
① 債券運用（委託運用）

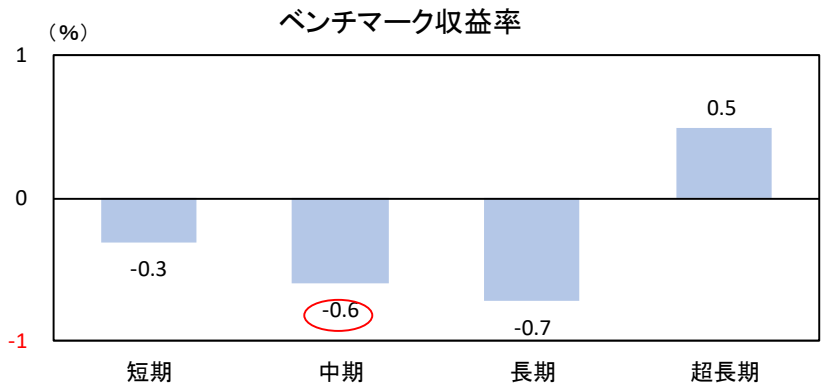
ア　国内債券

ベンチマーク(注1)に対する超過収益率は、0.19%となりました。

中期債の債券の時価構成割合がベンチマークに比べ低めになっていたことなどがプラスに寄与しました。

【アクティブ運用の時価構成割合及びベンチマーク収益率】





（注1）国内債券のベンチマークは、ＮＯＭＵＲＡ-ＢＰＩ（総合）です。

（注2）短期は残存期間３年未満、中期は残存期間３年以上７年未満、長期は残存期間７年以上11年未満、超長期は残存期間11年以上を示しています。

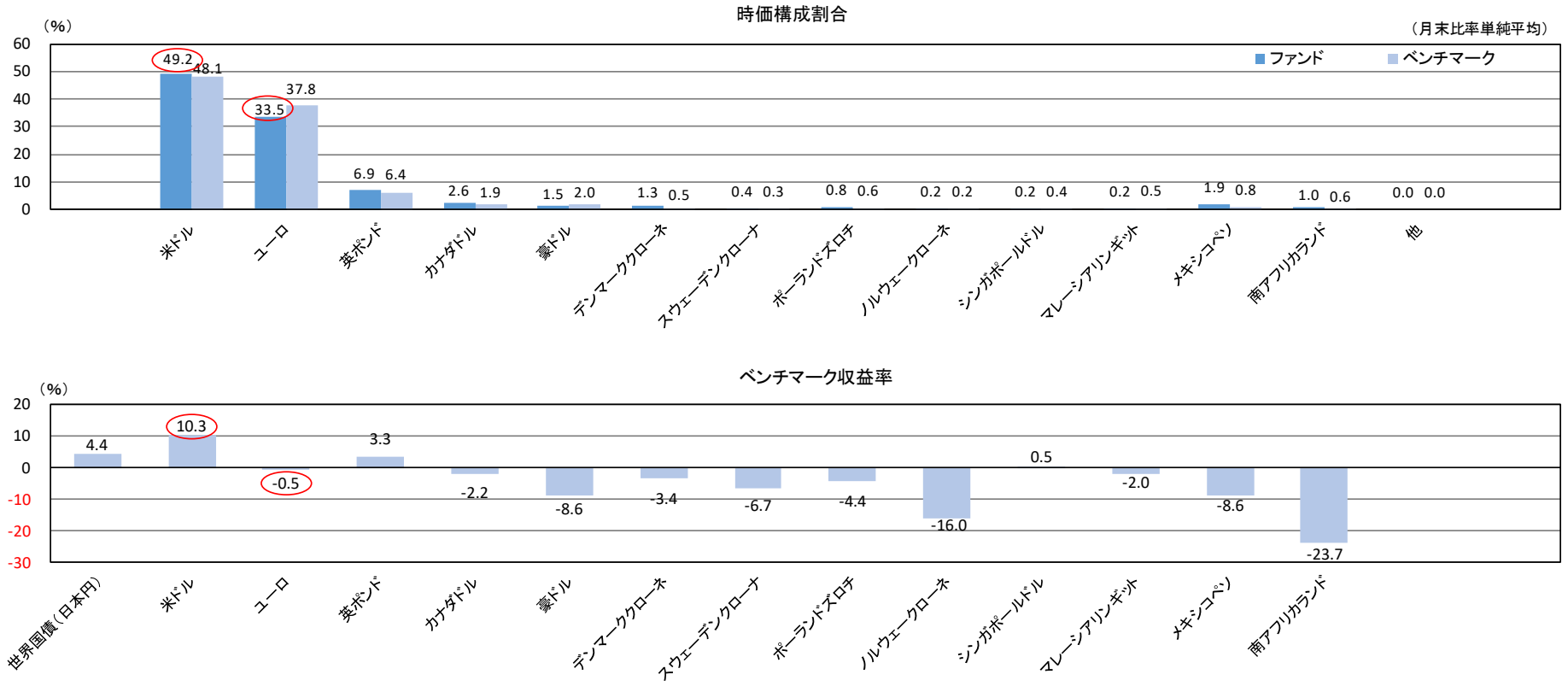
②外国債券の超過収益率

ベンチマーク(注)に対する超過収益率は、0.11%（寄与度はアクティブ運用0.12%、パッシブ運用-0.01%）となりました。

アクティブ運用については、米ドル建債券の時価構成割合がベンチマークに比べ高めになっていたことや、ユーロ建債券の時価構成割合が低めになっていたことからプラスとなりました。

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り、外国債券全体では、ベンチマークを上回る収益率となりました。

【アクティブ運用の時価構成割合及びベンチマーク収益率】



（注）外国債券のベンチマークは、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。

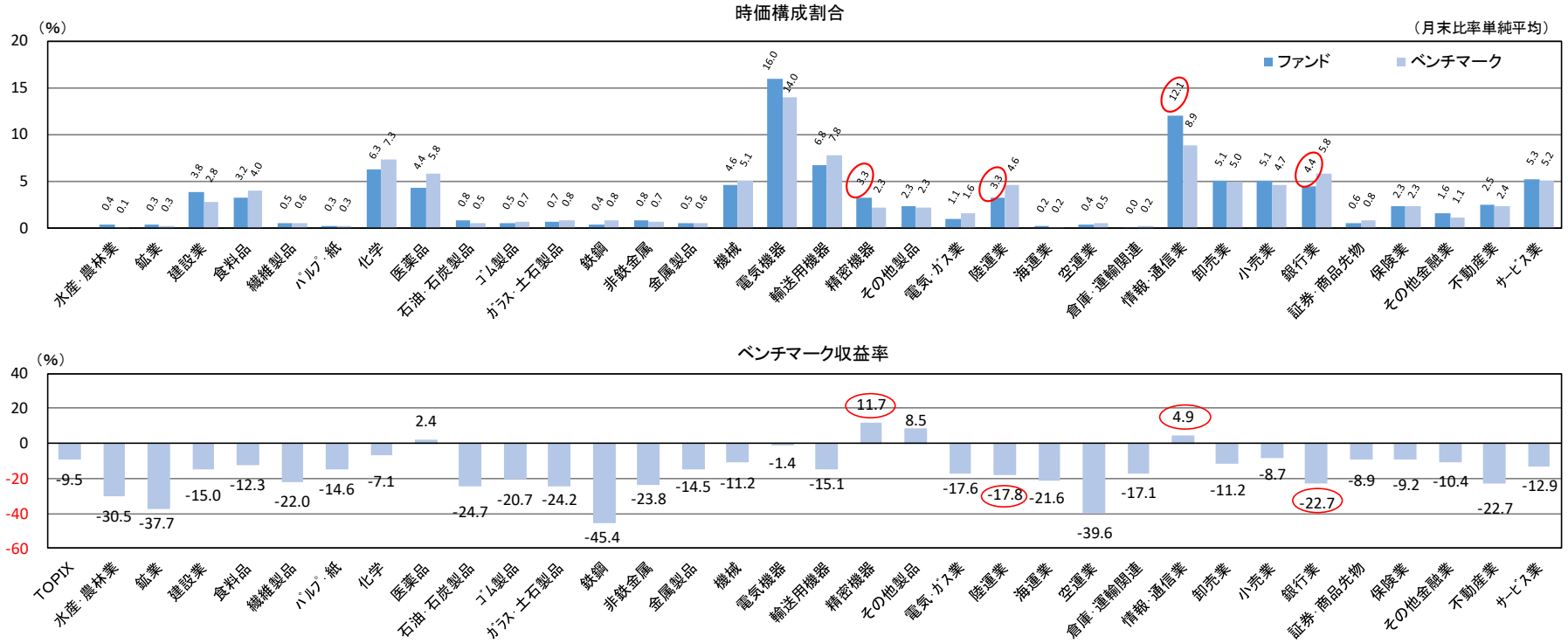
② 株式運用（委託運用）

ア　国内株式

ベンチマーク(注1)に対する超過収益率は、0.37%(寄与度はアクティブ運用0.28%、パッシブ運用0.09%)となりました。

アクティブ運用(注2)については、銘柄選択の結果、情報・通信業や精密機器の時価構成割合がベンチマークに比べ高め、銀行業や陸運業の時価構成割合がベンチマークに比べ低めになっていたことなどがプラスに寄与しました。パッシブ運用については、JPX日経インデックス400配当込み）及びMSCI JAPAN Index（配当込み）をマネージャー・ベンチマークとする運用の収益率がプラスに寄与し、国内株式全体では、ベンチマークを上回る結果となりました。

【アクティブ運用の時価構成割合及びベンチマーク収益率】



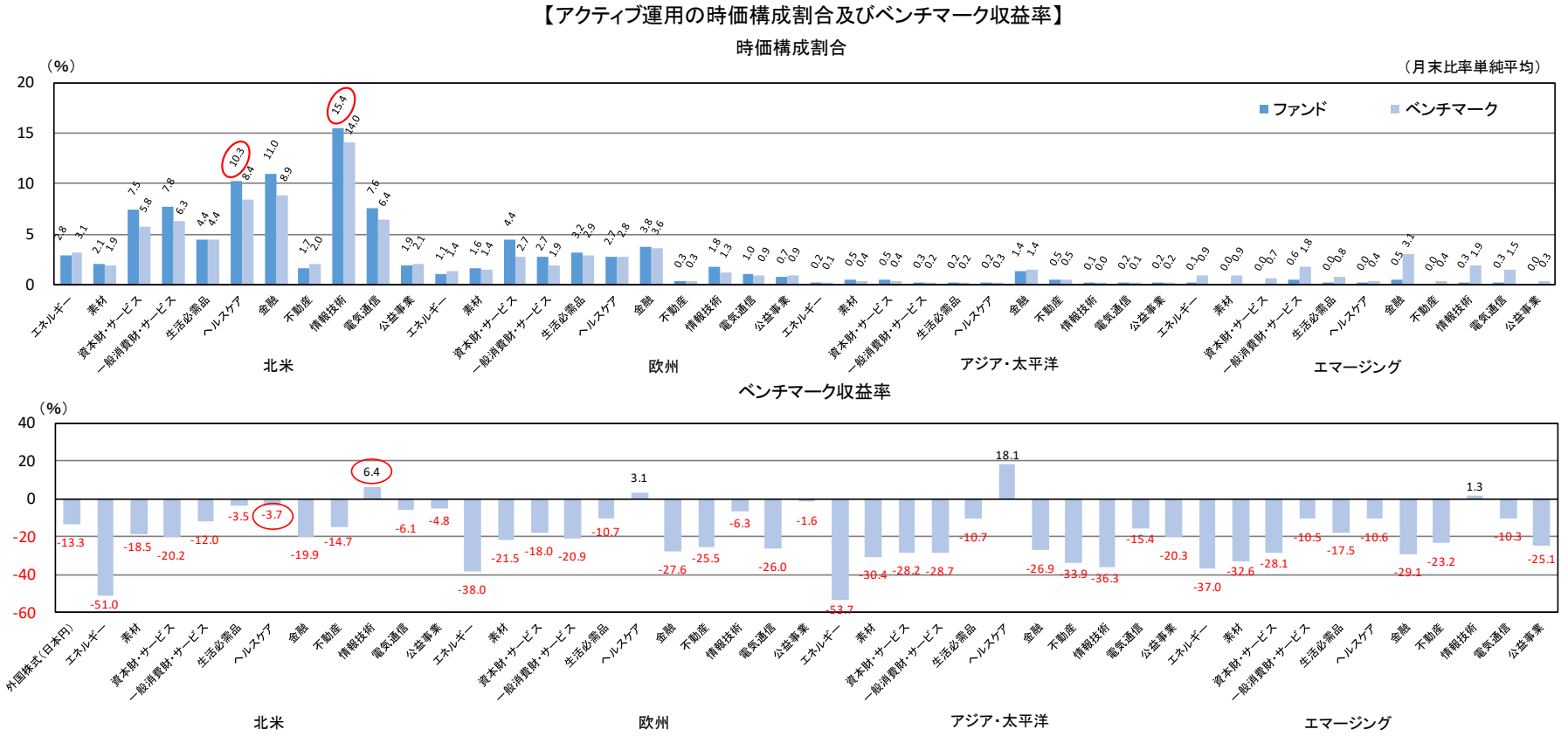
（注1）国内株式のベンチマークは、ＴＯＰＩＸ（配当込み）です。

（注2）国内株式アクティブ運用においては、伝統的アクティブ運用に加え、スマートベータ型アクティブ運用（インデックスに依拠しつつ中長期の視点で効率的に超過収益を獲得する手法）を採用しています。

②外国株式の超過収益率

ベンチマーク(注1)に対する超過収益率は、1.96%(寄与度はアクティブ運用1.72%、パッシブ運用0.24%)となりました。

アクティブ運用(注2)については、銘柄選択の結果、北米で情報技術やヘルスケアの時価構成割合がベンチマークに比べ高めになっていたことなどがプラスに寄与しました。パッシブ運用については、ベンチマークを小幅に上回る収益率となり、外国株式全体では、ベンチマークを上回る収益率となりました。



(注1) 外国株式のベンチマークは、ＭＳＣＩ　ＡＣＷＩ（除く日本、円ベース、配当込み）です。

(注2) 外国株式アクティブ運用においては、伝統的アクティブ運用に加え、スマートベータ型アクティブ運用（インデックスに依拠しつつ中長期の視点で効率的に超過収益を獲得する手法）を採用しています。

（４）運用資産額・資産構成割合の推移

（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	
		時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合	時価総額	構成割合
合　　計		22,692	100.00%	22,414	100.00%	20,976	100.00%	19,489	100.00%	16,808	100.00%
	パッシブ	8,483	37.39%	6,620	29.53%	6,904	32.91%	7,077	36.31%	6,574	39.11%
	アクティブ	11,237	49.52%	13,597	60.66%	13,338	63.59%	11,741	60.25%	9,864	58.69%
	短期資産	2,971	13.09%	2,197	9.80%	734	3.50%	671	3.44%	370	2.20%
国内債券	パッシブ	2,350	10.36%	－	－	－	－	－	－	－	－
	アクティブ	6,930	30.54%	8,811	39.31%	7,619	36.32%	6,189	31.76%	5,032	29.94%
国内株式	パッシブ	1,566	6.90%	1,801	8.04%	2,124	10.12%	2,023	10.38%	1,835	10.92%
	アクティブ	2,294	10.11%	2,570	11.46%	3,249	15.49%	2,890	14.83%	2,619	15.58%
外国債券	パッシブ	2,318	10.22%	2,208	9.85%	2,010	9.58%	2,060	10.57%	2,145	12.76%
	アクティブ	557	2.45%	533	2.38%	557	2.66%	571	2.93%	598	3.56%
外国株式	パッシブ	2,249	9.91%	2,611	11.65%	2,770	13.21%	2,994	15.36%	2,594	15.43%
	アクティブ	1,457	6.42%	1,684	7.51%	1,913	9.12%	2,090	10.72%	1,615	9.61%
短期資産		2,971	13.09%	2,197	9.80%	734	3.50%	671	3.44%	370	2.20%

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

（５）パッシブ・アクティブ別の割合の推移

		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
国内債券	パッシブ	25.33%	--	--	--	--
	アクティブ	74.67%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
国内株式	パッシブ	40.57%	41.21%	39.53%	41.17%	41.19%
	アクティブ	59.43%	58.79%	60.47%	58.83%	58.81%
外国債券	パッシブ	80.64%	80.55%	78.30%	78.29%	78.21%
	アクティブ	19.36%	19.45%	21.70%	21.71%	21.79%
外国株式	パッシブ	60.69%	60.80%	59.15%	58.89%	61.62%
	アクティブ	39.31%	39.20%	40.85%	41.11%	38.38%
合　　計	パッシブ	43.02%	32.74%	34.11%	37.61%	39.99%
	アクティブ	56.98%	67.26%	65.89%	62.39%	60.01%

（６）パッシブ・アクティブ別のファンド数（委託運用）の推移

		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		
		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	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	1	0	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	アクティブ	2	0	10	1	3	12	2	1	11	0	0	11	1	1	11
国内株式	パッシブ	0	0	5	1	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	0	6	14	2	1	13	0	1	14	0	0	14	0	1	15
外国債券	パッシブ	0	0	3	1	0	2	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
外国株式	パッシブ	2	1	4	1	0	3	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	1	2	7	0	1	8	1	1	8	0	0	8	2	2	8
合　　計		7	9	49	9	5	45	3	3	45	0	0	45	3	4	46
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

（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。

（７）運用手数料の推移

（単位：億円、％）

	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	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	3	0.03	5	0.04	5	0.05	5	0.05	5	0.05
国内株式	2	0.07	6	0.15	7	0.16	8	0.15	8	0.15
外国債券	1	0.05	2	0.08	2	0.08	2	0.08	2	0.09
外国株式	2	0.07	6	0.17	8	0.18	8	0.17	8	0.17

（注）平成27年度は厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の数値です。

３．運用受託機関別運用資産額一覧表（令和元年度末時価総額）

①　国内債券

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	時価総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	BPI-総	299
	アムンディ・ジャパンⅠ	BPI-総	208
	アムンディ・ジャパンⅡ	WGBI-inJ（ﾍｯｼﾞ）	211
	日興アセットマネジメント	BPI-総	442
	ニッセイアセットマネジメント	－	99
	ＰＧＩＭジャパン	BPI-総	470
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	BPI-総	851
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	－	219
	明治安田アセットマネジメントⅠ	BPI-総	578
	明治安田アセットマネジメントⅡ	BPI-事	188
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）（注）	有担保ｺｰﾙ	98
	自家運用	－	1,368

（※1）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
（※2）ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ「－」は、ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸを設定していない
（注）令和元年11月より新規運用開始

②　国内株式

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	時価総額
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅⅠ	TOPIX	333
	アセットマネジメントＯｎｅⅡ	TOPIX	150
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	S&P-G	68
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	TOPIX	155
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	TOPIX	295
	日興アセットマネジメント	TOPIX	423
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	52
	フィデリティ投信	TOPIX	169
	富国生命投資顧問	TOPIX	123
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	TOPIX	425
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	TOPIX	57
	三菱ＵＦＪ信託銀行	MSCI-高	62
	明治安田アセットマネジメント	TOPIX	141
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	TOPIX	81
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）（注）	TOPIX	86
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	MSCI-J	222
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	TOPIX	712
	三菱ＵＦＪ信託銀行	TOPIX	664
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	JPX400	236

（※1）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
（注）令和元年11月より新規運用開始

③　外国債券

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	時価総額
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	WGBI	330
	ウエリントン・マネージメント	WGBI	101
	ピムコ・ジャパン	WGBI	167
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	WGBI	1,383
	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	762

（※1）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む

④　外国株式

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	時価総額
外国株式 アクティブ	ウエリントン・マネージメント	MSCI-A	121
	ＭＦＳインベストメント・マネジメント（注）	MSCI-A	87
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	MSCI-K	356
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	MSCI-Q	72
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅰ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	MSCI-K	621
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅱ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	MSCI-A	189
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅲ	MSCI-K	86
	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）（注）	MSCI-A	83
外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	MSCI-K	1,341
	三菱ＵＦＪ信託銀行	MSCI-K	956
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	MSCI-E	297

（※1）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
（注）令和元年12月より新規運用開始

⑤　資産管理

（単位：億円）

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	5,726
	三井住友信託銀行	3,952
	三菱ＵＦＪ信託銀行	4,081
	りそな銀行	2,679

（※1）資産管理機関の時価総額は、短期資産を含む

⑥　生命保険

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	予定利率	時価総額
団体生存保険	太陽生命	0.75%	702
	日本生命	0.75%	249
	富国生命	1.00%	983
	明治安田生命	0.75%	993

（参考）

資産	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ 略称	ﾏﾈｼﾞｬｰ･ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ名
国内債券	BPI-総	NOMURA-BPI 総合
	BPI-事	NOMURA-BPI 事業債
	WGBI-inJ（ﾍｯｼﾞ）	FTSE世界国債インデックス（含む日本、ヘッジあり・円ベース）
	有担保ｺｰﾙ	有担保コール（翌日物）
国内株式	TOPIX	TOPIX（配当込み）
	JPX400	JPX日経インデックス400
	S&P-G	S&P GIVI ジャパン（グロス・トータル・リターン）
	MSCI-高	MSCI Japan 高配当利回りインデックス（税引前・配当込）
	MSCI-J	MSCI Japan Index（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）
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み）
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets（円ベース、配当込み）
	MSCI-A	MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）
	MSCI-Q	MSCI KOKUSAI QUALITY INDEX（円ベース、配当込み）

４．運用受託機関別実績収益率一覧表

（１）直近１年（平成31年４月～令和２年３月）

①　国内債券

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	0.09%	-0.18%	0.26%	0.47%	0.56
	アムンディ・ジャパンⅠ	-0.26%	-0.18%	-0.08%	0.29%	-0.28
	アムンディ・ジャパンⅡ	0.26%	6.04%	-5.78%	2.34%	-2.47
	日興アセットマネジメント	0.23%	-0.18%	0.41%	0.26%	1.58
	ニッセイアセットマネジメント	0.65%	－	－	－	－
	ＰＧＩＭジャパン	0.02%	-0.18%	0.20%	0.29%	0.69
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	0.14%	-0.18%	0.31%	0.30%	1.04
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	-1.50%	－	－	－	－
	明治安田アセットマネジメントⅠ	0.44%	-0.18%	0.62%	0.93%	0.66
	明治安田アセットマネジメントⅡ	0.17%	-0.32%	0.49%	1.13%	0.44
	自家運用	-0.67%	－	－	－	－

②　国内株式

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅⅠ	-8.58%	-9.50%	0.92%	2.74%	0.34
	アセットマネジメントＯｎｅⅡ	-12.55%	-9.50%	-3.05%	4.87%	-0.63
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-12.48%	-12.57%	0.09%	0.10%	0.85
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	-11.22%	-9.50%	-1.72%	9.30%	-0.18
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	-6.98%	-9.50%	2.52%	2.84%	0.89
	日興アセットマネジメント	-4.70%	-9.50%	4.80%	2.62%	1.83
	ニッセイアセットマネジメント	-14.37%	-9.50%	-4.87%	5.97%	-0.82
	フィデリティ投信	-9.93%	-9.50%	-0.43%	7.53%	-0.06
	富国生命投資顧問	-10.16%	-9.50%	-0.66%	2.43%	-0.27
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	-8.27%	-9.50%	1.23%	2.70%	0.46
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	-7.80%	-9.50%	1.70%	3.72%	0.46
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-9.09%	-9.12%	0.03%	0.05%	0.60
	明治安田アセットマネジメント	-12.85%	-9.50%	-3.34%	3.72%	-0.90
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	-12.41%	-9.50%	-2.91%	3.81%	-0.76
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	-8.60%	-8.62%	0.02%	0.03%	
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	-9.46%	-9.50%	0.04%	0.06%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-9.40%	-9.50%	0.10%	0.06%	
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	-8.96%	-8.96%	0.00%	0.06%	

③　外国債券

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	5.75%	4.37%	1.38%	0.78%	1.78
	ウエリントン・マネージメント	4.36%	4.37%	-0.01%	0.26%	-0.02
	ピムコ・ジャパン	3.68%	4.37%	-0.69%	0.92%	-0.75
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	4.30%	4.37%	-0.07%	0.11%	
	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）	4.38%	4.37%	0.00%	0.07%	

④　外国株式

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
外国株式 アクティブ	ウエリントン・マネージメント	-12.68%	-13.31%	0.63%	2.93%	0.21
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	-13.35%	-12.42%	-0.94%	0.85%	-1.10
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	-1.73%	-1.66%	-0.07%	0.05%	-1.57
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅰ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	-4.96%	-12.42%	7.46%	6.78%	1.10
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅱ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	-10.13%	-13.31%	3.18%	4.31%	0.74
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅲ	-13.76%	-12.42%	-1.34%	6.76%	-0.20
外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	-12.39%	-12.42%	0.02%	0.05%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-12.49%	-12.42%	-0.07%	0.04%	
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	-19.61%	-19.40%	-0.21%	0.29%	

（注１）運用実績が１年に満たないファンドは記載していない。
（注２）運用見直し等に伴う資金異動が発生した月の時間加重収益率は、ベンチマークと同等としている。

（２）直近３年（平成29年４月～令和２年３月）

①　国内債券

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	1.29%	0.87%	0.42%	0.28%	1.52
	アムンディ・ジャパンⅠ	1.00%	0.87%	0.13%	0.20%	0.67
	アムンディ・ジャパンⅡ	1.81%	2.96%	-1.14%	2.23%	-0.51
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	1.19%	0.87%	0.32%	0.20%	1.62
	日興アセットマネジメント	1.23%	0.87%	0.36%	0.16%	2.23
	ＰＧＩＭジャパン	1.18%	0.87%	0.31%	0.20%	1.51
	明治安田アセットマネジメントⅠ	1.86%	0.87%	0.99%	0.56%	1.75
	明治安田アセットマネジメントⅡ	1.54%	0.59%	0.94%	0.66%	1.43
	ニッセイアセットマネジメント	0.30%	－	－	－	－
	自家運用	0.63%	－	－	－	－

②　国内株式

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅⅠ	-0.03%	-0.14%	0.11%	2.74%	0.04
	アセットマネジメントＯｎｅⅡ	-1.58%	-0.14%	-1.43%	4.41%	-0.33
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	-1.42%	-1.53%	0.11%	0.13%	0.88
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	0.03%	-0.14%	0.17%	7.20%	0.02
	三井住友ＤＳアセットマネジメント	0.84%	-0.14%	0.99%	2.73%	0.36
	日興アセットマネジメント	2.59%	-0.14%	2.73%	3.66%	0.75
	ニッセイアセットマネジメント	-2.77%	-0.14%	-2.63%	4.25%	-0.62
	フィデリティ投信	2.42%	-0.14%	2.56%	8.74%	0.29
	富国生命投資顧問	1.71%	-0.14%	1.86%	2.55%	0.73
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	0.93%	-0.14%	1.07%	3.55%	0.30
	三井住友信託銀行Ⅱ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	1.01%	-0.14%	1.15%	4.55%	0.25
	明治安田アセットマネジメント	-3.09%	-0.14%	-2.94%	2.93%	-1.01
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-2.75%	-1.94%	-0.81%	0.96%	-0.84
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	0.34%	0.26%	0.08%	0.11%	
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	-0.07%	-0.14%	0.07%	0.10%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	-0.10%	-0.14%	0.04%	0.09%	
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	-0.05%	-0.03%	-0.02%	0.09%	

③　外国債券

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントＯｎｅ	4.56%	3.68%	0.88%	0.91%	0.97
	ウエリントン・マネージメント	3.94%	3.68%	0.26%	0.31%	0.82
	ピムコ・ジャパン	3.65%	3.68%	-0.04%	0.62%	-0.06
外国債券 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	3.66%	3.68%	-0.03%	0.08%	
	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）	3.76%	3.68%	0.07%	0.07%	

④　外国株式

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)－(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (D)	ｲﾝﾌｫﾒｰｼｮﾝﾚｼｵ (C) / (D)
外国株式 アクティブ	ウエリントン・マネージメント	0.68%	1.03%	-0.36%	3.50%	-0.10
	三井住友信託銀行Ⅰ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）	1.09%	1.52%	-0.43%	1.57%	-0.27
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅰ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	10.14%	1.52%	8.62%	7.16%	1.20
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅱ （ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ）	5.47%	1.03%	4.44%	4.54%	0.98
	三菱ＵＦＪ信託銀行Ⅲ	-0.41%	1.52%	-1.93%	4.75%	-0.41
外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントＯｎｅ）	1.47%	1.52%	-0.05%	0.06%	
	三菱ＵＦＪ信託銀行	1.43%	1.52%	-0.09%	0.04%	
	りそな銀行 （りそなアセットマネジメント）	-2.44%	-2.29%	-0.15%	0.69%	

（注１）運用実績が３年に満たないファンドは記載していない。
（注２）運用見直し等に伴う資金異動が発生した月の時間加重収益率は、ベンチマークと同等としている。

５．保有全銘柄

組合ホームページをご覧ください。

※　保有銘柄の一覧は、令和２年３月末（令和元年度末）時点で、運用受託機関への投資一任契約（特定包括信託）又は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及び自家運用で保有しているもの（国内債券のみ）を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものです。
　組合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。

６．用語解説（50音順）

○　インフォメーション・レシオ
　運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差（トラッキングエラー）で除した比率です。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回る程、高い数値になるので、アクティブ運用能力の高さを示す数値と考えられています。

○　格付
　債券の信用力や元利金の支払能力の安全性等を総合的に分析してランク付けしたもので、格付機関が付与します。一般にＢＢＢ格までが投資適格とされ、ＢＢ格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

○　基本ポートフォリオ
　統計的な手法により定めた、最も適格と考えられる資産構成比（時価ベース）です。

○　議決権行使
　株主が、株主総会で、会社の利益処分等の議案に対して決議する権利を行使することをいいます。
　機関投資家にとって、議決権行使は投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から、企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。

○　許容乖離幅
　資産構成比が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを許容乖離幅といいます。

○　経過的長期給付組合積立金
　組合が経過的長期給付（旧職域部分）のため管理運用する積立金です。

○　時間加重収益率
　時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用受託機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除して求めた収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能となります。
　組合では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用受託機関の定量評価に使用しています。

○　修正総合収益率
　時価ベースで運用成果を測定する尺度の１つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加え、時価に基づく収益を把握し、それを元本平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した時価ベースの比率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。

（計算式）
修正総合収益率＝｛ 売買損益＋利息･配当金収入＋未収収益増減（当期末未収収益－前期末未収収益）
＋評価損益増減（当期末評価損益－前期末評価損益）｝／ （元本平均残高＋前期末未収収益＋前期末評価損益）

○ 総合収益額
実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加えることにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。
（計算式）
総合収益額＝ 売買損益＋利息･配当金収入＋未収収益増減（当期末未収収益－前期末未収収益）
＋ 評価損益増減（当期末評価損益－前期末評価損益）

○ デュレーション
債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、債券投資の平均回収期間を表します。
また、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを（１＋最終利回り）で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが１の場合、金利が１%上昇すると価格は概ね１%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

○ トラッキングエラー
ポートフォリオのリスクを測定する基準の１つで、目標とするベンチマーク収益率（市場平均収益率）と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものです。トラッキングエラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示します。

○ β（ベータ）
市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば、βが１．５の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は 15%となり、市場全体の収益率が－10%ならポートフォリオの期待収益率は－15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、βは１に近づきます。

○ ベンチマーク
運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。

組合で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

・　国内債券

NOMURA-BPI総合

野村證券株式会社が作成・発表している国内債券市場の代表的なベンチマークです。

※　NOMURA - BPI総合（以下「対象インデックス」という。）は、野村證券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は同社に帰属します。
なお、同社は、対象インデックスを用いて行われる当組合の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

・　国内株式

TOPIX（配当込み）

東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を１００として、その後の時価総額を指数化したものです。

※　TOPIX配当指数の指数値の標章は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、指数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利及びTOPIX配当指数等の標章に関するすべての権利は東京証券取引所が有します。

・　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）

FTSE Fixed Income LLCが作成・公表している、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスで、国際債券投資の代表的なベンチマークです。

※　このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、 FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬,脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

・　外国株式

MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）

MSCI Inc. が作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。

○　ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率で、いわゆる市場平均収益率のことです。

○　マネジャー・ベンチマーク

運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標をいいます。組合は、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを示しています。