

令和 2 年度 運用報告書

經過的長期給付組合積立金



公立学校共済組合

目次

令和2年度 運用実績の概要	3
【第1部 令和2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2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等に伴う訴訟	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２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	44
（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２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（令和２年４月～令和３年３月）	53
（２）直近３年（平成30年４月～令和３年３月）	55
（３）直近５年（平成28年４月～令和３年３月）	57
5. 保有全銘柄	59
6. 用語解説	60

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２年度 運用実績の概要

- 令和２年度末の積立金残高は 2兆2,604億円となりました。
- 令和２年度の修正総合収益率は 24.68%、実現収益率は 5.27%となりました。
- 令和２年度の総合収益額は 4,700億円、実現収益額は 992億円となりました。

(単位：億円)

	令和２年度				
	第１四半期	第２四半期	第３四半期	第４四半期	年度計
時価残高	20,745	21,187	21,870	22,604	
(簿価残高)	18,901	18,853	18,545	18,668	
修正総合収益率	8.26%	3.44%	6.11%	5.04%	24.68%
(実現収益率)	0.15%	1.39%	1.40%	2.38%	5.27%
総合収益額	1,601	712	1,284	1,103	4,700
(実現収益額)	29	261	261	441	992

(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2年度の積立金の管理及び運用状況

1. 市場環境（令和2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、上期は国内外での新型コロナウイルス感染拡大による景気低迷の長期化懸念とワクチン開発への期待感が交錯し、横ばいで推移しました。下期は、米長期金利が上昇ペースを速めたことや、日銀が3月の政策点検で長期金利の許容変動幅を広げるとの見方等から、2月末にかけて上昇基調で推移しました。その後、年度末にかけては日銀の政策点検結果の公表を受けて金利の先行きに対する不透明感が後退したこと等から低下しました。

通期では、10年国債利回りは、前年度末の0.02%から、今年度末は0.10%と上昇（債券価格は下落）しました。

② 国内株式

国内株式は、上期は米中対立の激化や米4～6月期成長率が大幅にマイナスになったことから一時下落した場面があったものの、新型コロナウイルスワクチン普及に伴う経済正常化への期待や世界的な景気回復への期待から上昇基調で推移しました。その後も、国内の製造業を中心に業績回復期待が高まったこと等を受けて、期を通じて上昇しました。

通期では、東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の1,403.04ポイントから、今年度末は1,954.00ポイントへ上昇しました。

③ 外国債券

米国10年国債利回りは、上期は米中対立激化への懸念や金融緩和の長期化観測等から低水準で推移しました。下期は、米国の1.9兆ドル規模の追加経済政策を受けて景気回復への期待が高まり3月に1.7%台に到達するなど、大きく上昇しました。

ドイツ10年国債利回りは、上期はEU復興基金による景気対策等を背景に一時上昇しましたが、その後欧州景気の先行き警戒感の高まりから低下に転じ一進一退で推移しました。下期は、当初は低インフレ率やECBの追加緩和期待から低下しましたが、期末にかけて米長期金利に連動する形で上昇しました。

通期では、米国10年債利回りは、前年度末の0.67%から、今年度末は1.74%へ上昇（債券価格は下落）、ドイツ10年債利回りは、前年度末の-0.47%から、今年度末は-0.29%へ上昇しました。

④ 外国株式

米国株式は、上期は新型コロナウイルス感染再拡大への懸念やFRB（米連邦準備制度理事会）の景気先行きに対する慎重な見方等から弱含む場面があったものの、景気回復期待から上昇基調で推移しました。下期も堅調な経済指標や米国の1.9兆ドル規模の追加経済政策等が好感され、期を通じて大幅に上昇しました。

ドイツ株式は、上期はEU復興基金の合意や堅調な独経済指標を受けて上昇しました。下期は、新型コロナウイルスの再拡大による各国のロックダウン等を背景に一時下落しましたが、米国株式市場に連動する形で上昇しました。

通期では、N Yダウは前年度末の21,917.16ドルから、今年度末は32,981.55ドルへ上昇、ドイツDAXは前年度末の9,935.84ポイントから、今年度末は15,008.34ポイントへ上昇しました。

⑤ 外国為替

ドル／円は、FRB（米連邦準備制度理事会）による大規模金融緩和策の長期化観測や米中対立激化への懸念から円高ドル安傾向が続きました。令和3年に入り、米景気回復への期待に伴う米長期金利の上昇を背景に110円台後半まで円安ドル高が進みました。

ユーロ／円は、EU復興基金の合意や市場予想を上回るユーロ圏経済指標が好感され、円安ユーロ高で推移しました。

通期では、ドル／円は前年度末の107.96円から、今年度末は110.50円と円安ドル高、ユーロ／円は前年度末の118.45円から、今年度末は129.87円と円安ユーロ高となりました。

○参考指標

		R2年3月末	6月末	9月末	12月末	R3年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.02	0.03	0.02	0.02	0.10
国内株式	TOPIX配当なし (ポイント)	1,403.04	1,558.77	1,625.49	1,804.68	1,954.00
	日経平均株価 (円)	18,917.01	22,288.14	23,185.12	27,444.17	29,178.80
外国債券	米国10年国債利回り (%)	0.67	0.66	0.68	0.91	1.74
	ドイツ10年国債利回り (%)	-0.47	-0.45	-0.52	-0.57	-0.29
外国株式	NYダウ (ドル)	21,917.16	25,812.88	27,781.70	30,606.48	32,981.55
	ナスダック (ポイント)	7,700.10	10,058.77	11,167.51	12,888.28	13,246.87
	ドイツDAX (ポイント)	9,935.84	12,310.93	12,760.73	13,718.78	15,008.34
	イギリスFT100 (ポイント)	5,671.96	6,169.74	5,866.10	6,460.52	6,713.63
外国為替	ドル／円 (円)	107.96	107.89	105.53	103.25	110.50
	ユーロ／円 (円)	118.45	121.17	123.75	126.33	129.87

※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）

	令和2年4月 ～令和3年3月
国内債券 NOMURA-BPI総合	-0.70%
国内株式 TOPIX（配当込み）	42.13%
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）	5.43%
外国株式 MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）	60.21%

(2) ベンチマークインデックスの推移



(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)

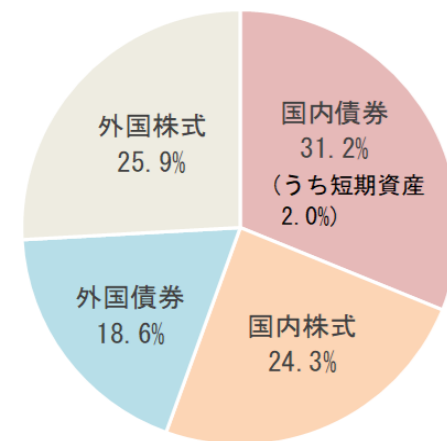
2. 運用実績

(1) 資産の構成割合

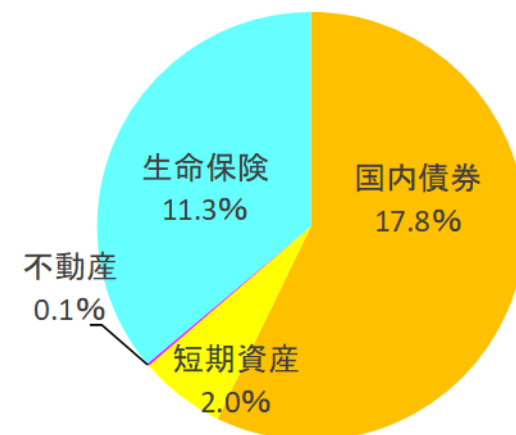
(単位：%)

	令和2年度			
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	37.7	36.0	32.9	31.2
短期資産	(0.6)	(1.0)	(1.4)	(2.0)
国内株式	23.5	23.8	24.4	24.3
外国債券	14.5	15.7	17.2	18.6
外国株式	24.3	24.5	25.4	25.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

令和2年度末 運用資産別の構成割合



国内債券の内訳



(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券25% (±20%)、国内株式25% (±12%)

外国債券25% (±9%)、外国株式25% (±11%) です。

(注2) 共済独自資産 (不動産)、生命保険及び短期資産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。

令和2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	-1,413	-829	1,300	-995

(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2年度の修正総合収益率は 24.68%、実現収益率は 5.27%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 0.33%、国内株式は 45.02%、外国債券は 4.93%、外国株式は 65.23%とプラスの収益率となりました。

(単位：%)

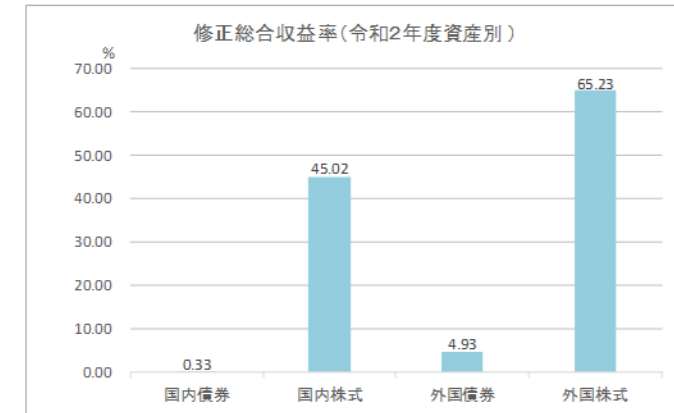
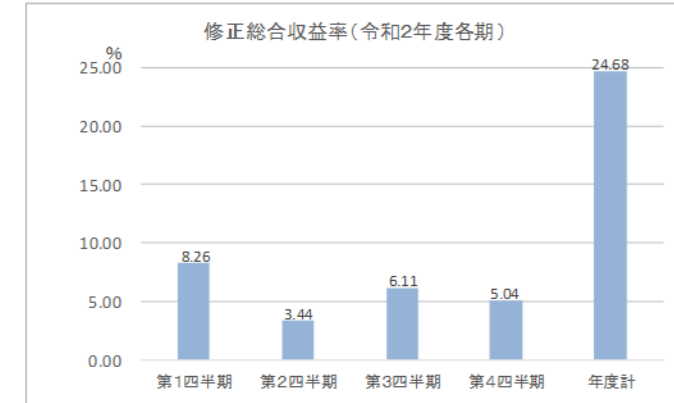
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実 現 収 益 率	0.15	1.39	1.40	2.38	5.27
修正総合収益率	8.26	3.44	6.11	5.04	24.68

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	8.26	3.44	6.11	5.04	24.68
国 内 債 券	-0.05	0.30	0.19	-0.11	0.33
短 期 資 産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国 内 株 式	13.15	5.70	12.09	8.07	45.02
外 国 債 券	2.53	0.73	0.67	1.13	4.93
外 国 株 式	23.33	7.83	12.37	11.48	65.23

(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2年度の総合収益額は4,700億円、実現収益額は992億円となりました。
- 資産別の総合収益額については、国内債券は25億円、国内株式は1,876億円、外国債券は162億円、外国株式は2,637億円とプラスの収益額となりました。

(単位：億円)

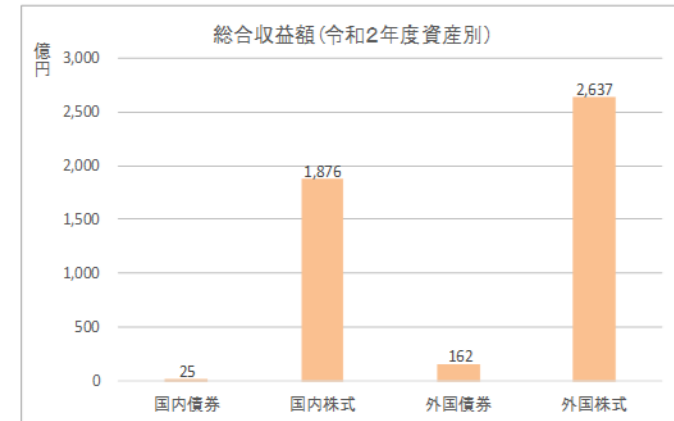
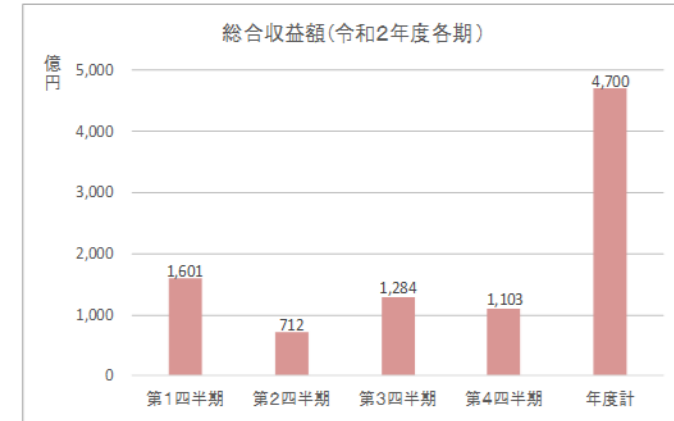
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	29	261	261	441	992
総合収益額	1,601	712	1,284	1,103	4,700

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	1,601	712	1,284	1,103	4,700
国内債券	-4	23	14	-8	25
短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	567	276	606	427	1,876
外国債券	70	23	23	45	162
外国株式	967	391	641	638	2,637

(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2年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	7,755	7,820	66	7,556	7,623	67	7,134	7,206	72	7,008	7,047	39
短期資産	(127)	(127)	(0)	(215)	(215)	(0)	(295)	(295)	(0)	(460)	(460)	(0)
国内株式	4,431	4,871	440	4,371	5,047	676	4,172	5,342	1,170	4,087	5,501	1,413
外国債券	2,904	3,013	109	3,216	3,336	120	3,627	3,759	132	4,063	4,205	142
外国株式	3,811	5,040	1,229	3,710	5,181	1,471	3,611	5,563	1,952	3,510	5,851	2,342
合計	18,901	20,745	1,844	18,853	21,187	2,334	18,545	21,870	3,325	18,668	22,604	3,936

(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2年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	4	0.05
国内株式	8	0.15
外国債券	3	0.09
外国株式	8	0.16

(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が「経過的長期給付調整積立金に関する管理運用の方針」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。

	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、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%
リスク	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 基本ポートフォリオの検証

基本ポートフォリオについては、経過的長期給付組合積立金に関する基本方針において、「市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年1回検証を行う」と定めており、令和2年度において基本ポートフォリオの検証を実施しました。

直近（令和2年12月）までの経済・市場データを織り込み、確率的手法によるリスク分析の手法等を用いて検証したところ、ポートフォリオの特性として、①実質的な期待リターンが目標運用利回りを上回っていること、②下方確率は全額国内債券運用の場合を下回っていること、を確認しました。

組合は、今回の検証に基づき、第29回の資産運用検討委員会（令和3年5月31日）を経て、基本ポートフォリオの見直しは実施しないこととしました。

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。

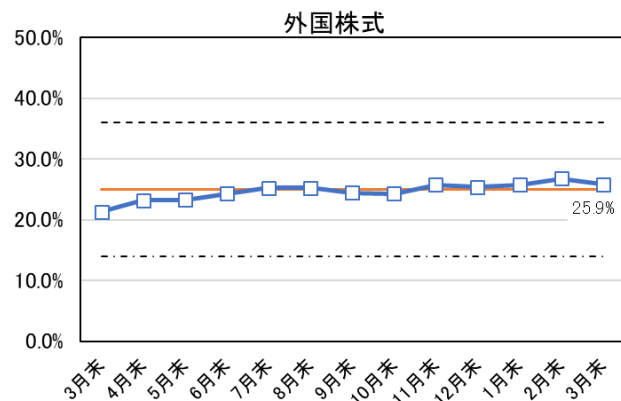
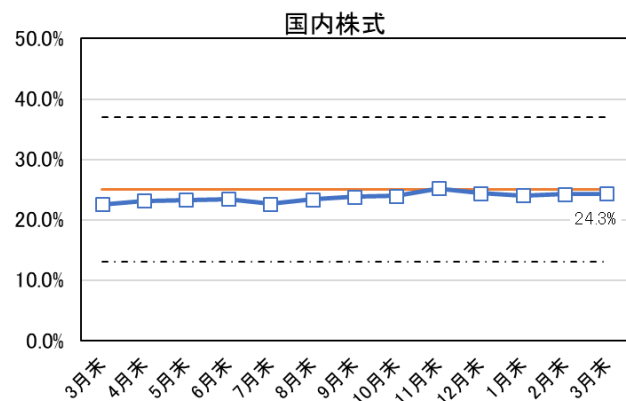
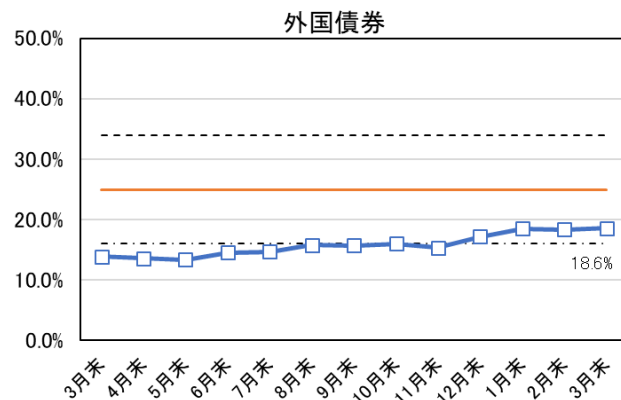
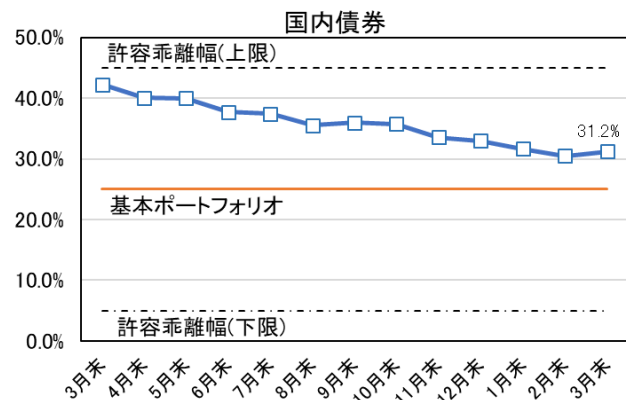
この他、資産ごとに市場リスク（各資産市場に投資するリスク、各資産市場の価格変動リスク等）、流動性リスク（取引量が低下し売買が困難になるリスク）、信用リスク（債務不履行リスク）等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。

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。

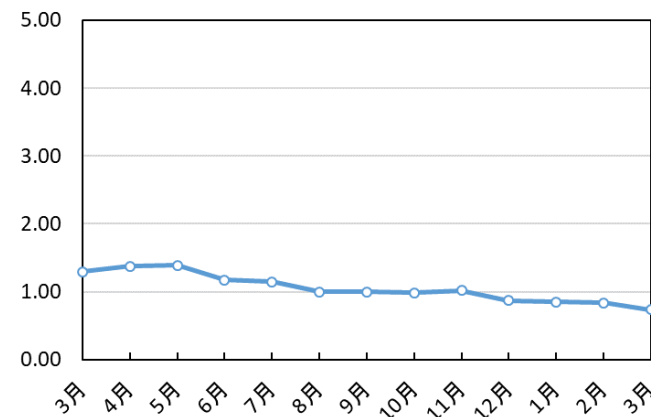
(3) 資産構成割合とトラッキングエラー

令和2年度中の資産構成割合の推移は、国内債券、国内株式、外国株式については、年間を通じて許容乖離幅の範囲内に収まりました。外国債券については、基本ポートフォリオの変更を受けて増額したことから、12月末以降は許容乖離幅の範囲内に収まっております。また推定トラッキングエラーは、基本ポートフォリオの変更及び新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動等を受けて上昇基調でスタートしたものの、その後は低下基調で推移しました。

【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2年度の委託運用の時間加重収益率は、全資産がプラスとなり、特に国内株式及び外国株式が大きくプラスとなりました。

また、超過収益率は、外国債券で若干のマイナス、その他の資産でプラスとなりました。

資産配分要因は、内外株式が大きく上昇する中で、相対的にリターンが低かった国内債券をオーバーウェイトしていたことなどがマイナスに寄与し、-1.25%となりました。

個別資産要因は、国内株式と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、2.22%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	31.2%	25% (±20%)	6.2%
国内株式	24.3%	25% (±12%)	-0.7%
外国債券	18.6%	25% (±9%)	-6.4%
外国株式	25.9%	25% (±11%)	0.9%

[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	0.27%	-0.70%	0.97%
国内株式	45.34%	42.13%	3.21%
外国債券	5.43%	5.43%	-0.00%
外国株式	67.35%	60.21%	7.14%

(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	-2.71%	0.37%	-0.02%	-2.36%
国内株式	-0.21%	0.72%	-0.23%	0.27%
外国債券	1.77%	-0.13%	-0.13%	1.51%
外国株式	-0.09%	1.26%	-0.75%	0.42%
合計	-1.25%	2.22%	-1.12%	-0.15%

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

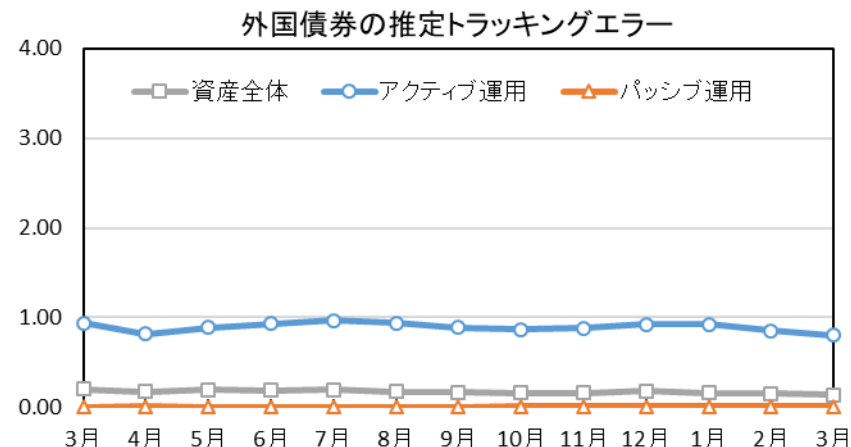
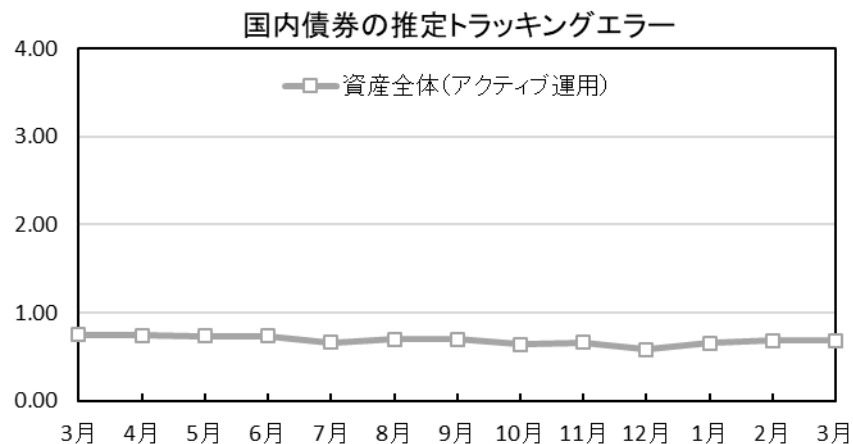
(5) 債券運用（委託運用）のリスク管理

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。

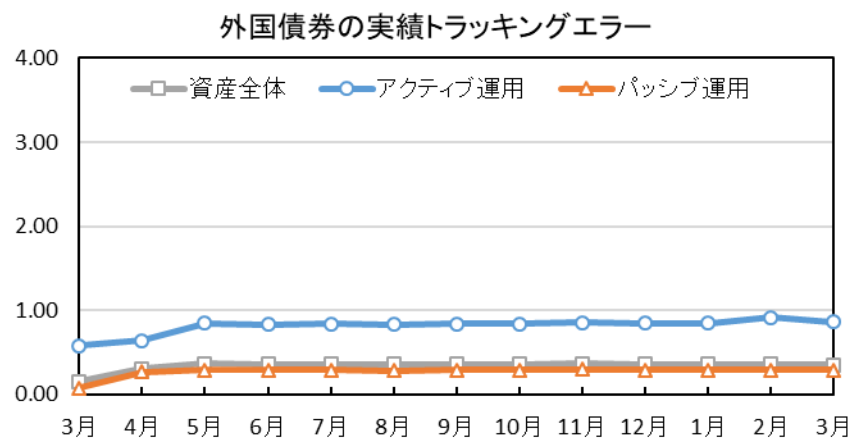
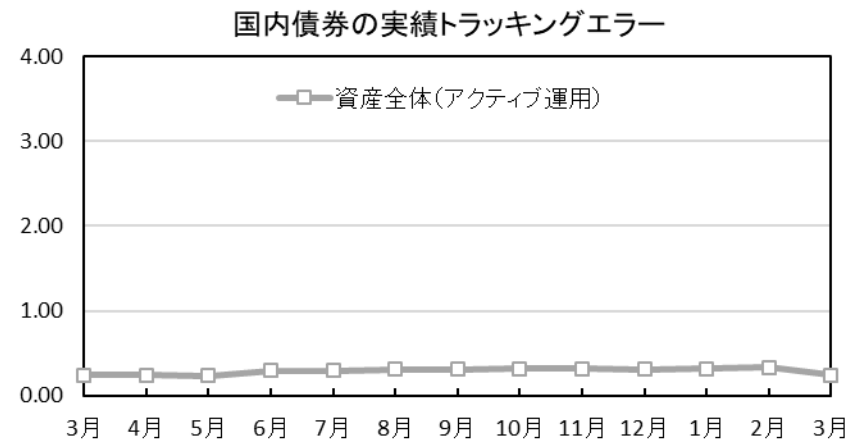
【推定トラッキングエラー】

推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく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、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しました。

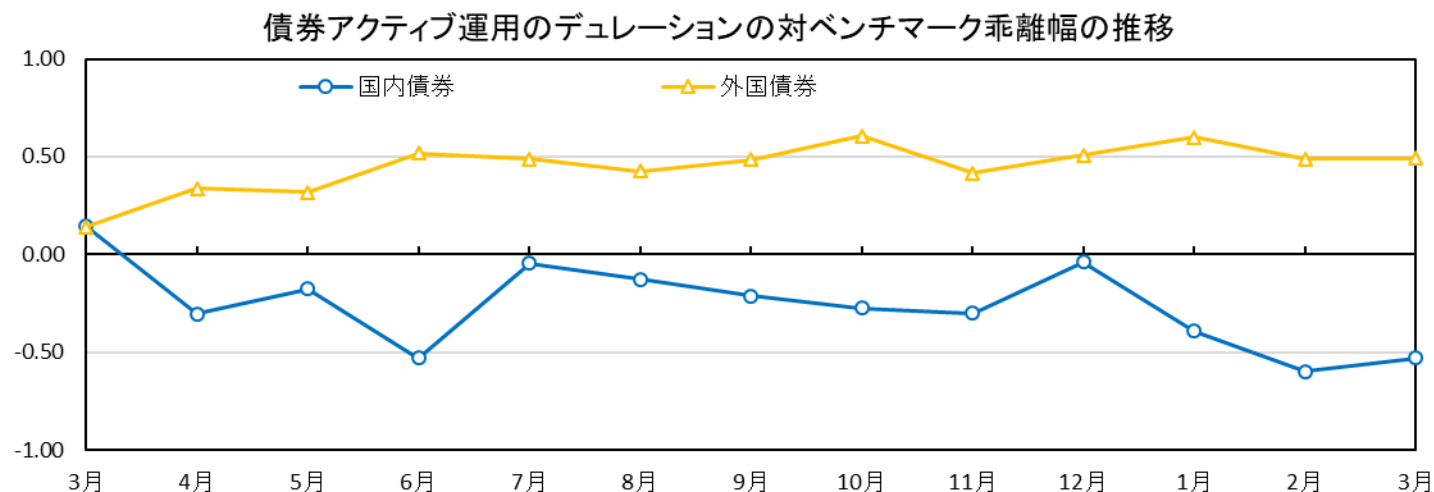


② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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、-0.60から0.15の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、0.13から0.61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2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2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2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。

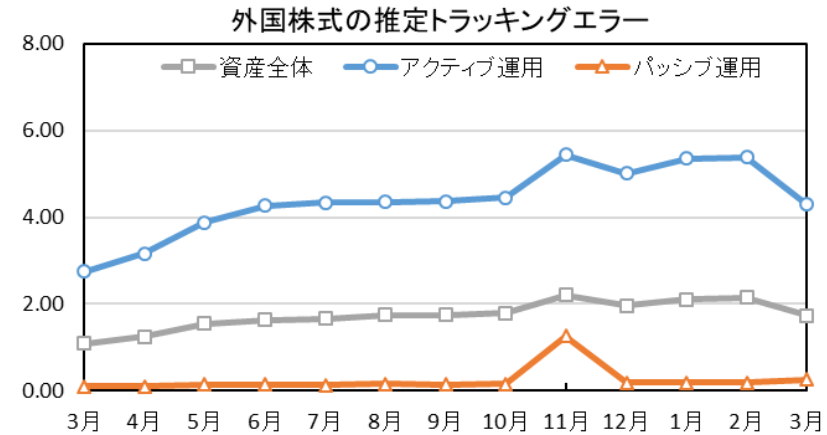
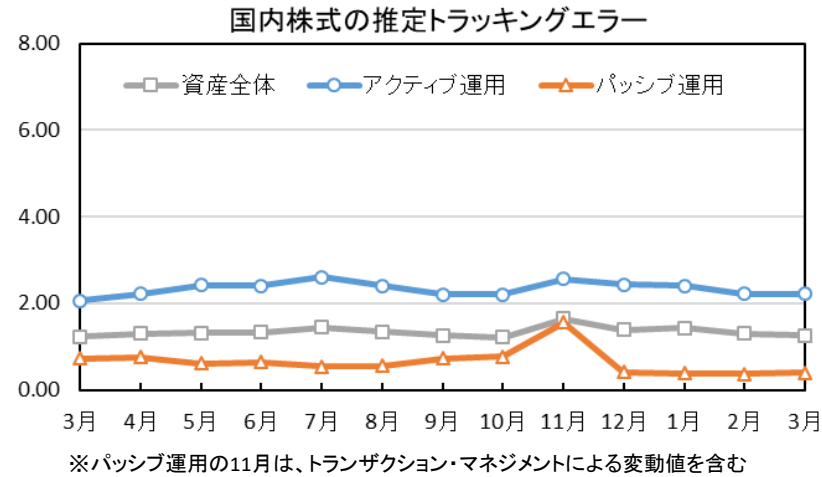
(6) 株式運用（委託運用）のリスク管理

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。

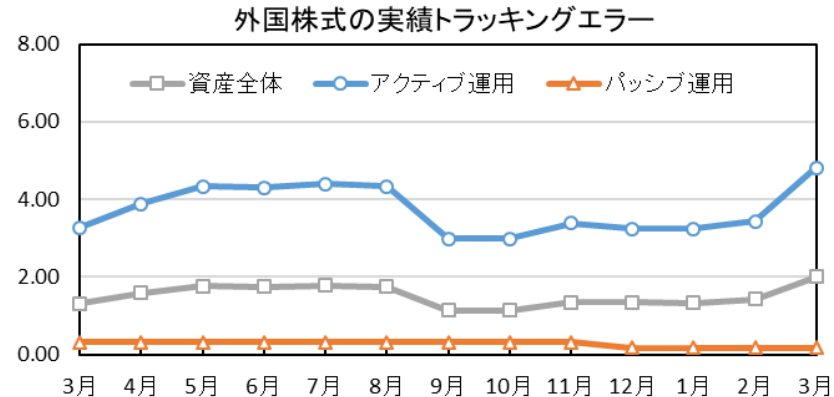
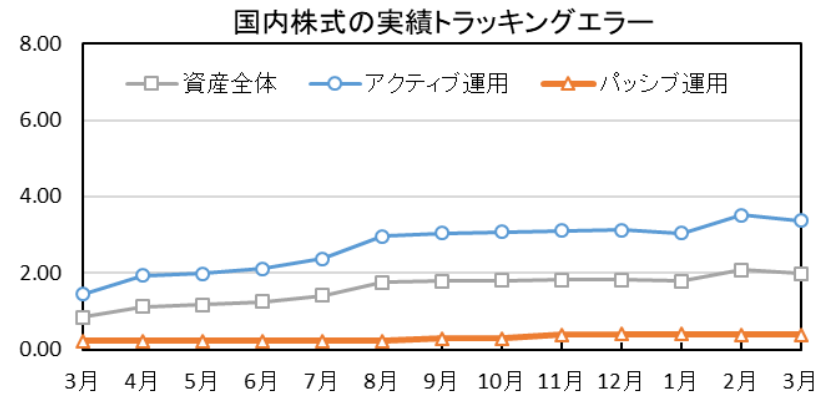
【推定トラッキングエラー】

推定トラッキングエラーは、新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動等を受けて概ね上昇基調で推移しました。



【実績トラッキングエラー】

実績トラッキングエラーも、新型コロナウイルス感染拡大に伴う市場変動等を受けて概ね上昇基調で推移しました。

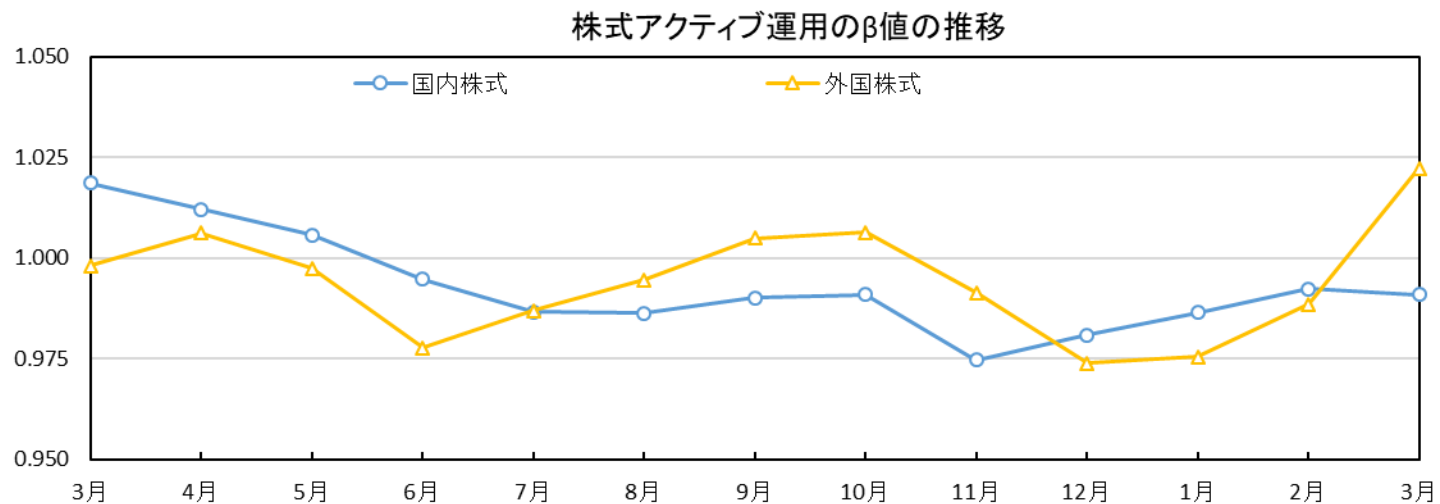


② 株式アクティブ運用の β 値

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、0.97から1.02の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、0.97から1.03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2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で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2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で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2年度末の時価総額は、1,026億円となりました。

令和2年度末の修正総合収益率は、-0.06%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	77.51%
政保・地方債	22.43%
財投・機構債	0.06%
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	3.39%
中期	37.18%
長期	26.79%
超長期(20年以下)	32.64%
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	8.28

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2年度において、A格以上の格付け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2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2年度末の時価総額は、460億円となりました。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思っています。

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2年度の実践状況

令和2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2年7～9月）
- ・スチュワードシップ活動ヒアリング（令和2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2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2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について
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。
また、新型コロナウイルスの感染拡大による業績面への影響を鑑み、議決権行使基準について、定量基準の適用見送りなど弾力的に運営する取組みも見られました。加えて対話の際には、投資先企業の業務体制に配慮（Web会議等の活用・利用可能な判断材料に基づく行使判断）している事例も見られました。
- ・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課題やサステナビリティ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（令和元年度の株主議決権行使の状況）

国内株式の運用受託機関全14社を通じて、平成31年4月～令和2年3月に決算を迎えた企業延べ7,095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24,224議案でした。

全24,224議案のうち、反対行使は5,752議案（うち株主提案議案は691議案）、反対比率は23.7%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36.5%、監査役会・監査役に関する議案は19.4%、役員報酬等に関する議案は8.0%、剰余金の処分に関する議案は20.2%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31年4月～令和2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※1）

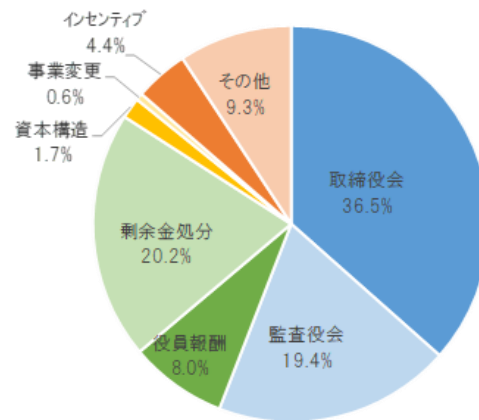
対象：平成31年4月～令和2年3月決算企業

議案内容	合計※2	構成比	賛成		反対		昨年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	24,224	100%	18,466	76.2%	5,752	23.7%	23.5%
うち会社提案に関するもの	23,447	96.8%	18,380	78.4%	5,061	21.6%	21.8%
うち株主提案に関するもの	777	3.2%	86	11.1%	691	88.9%	90.6%
内訳	24,224	100%	18,466	76.2%	5,752	23.7%	23.5%
取締役会・取締役に関する議案	8,850	36.5%	5,569	62.9%	3,281	37.1%	36.9%
監査役会・監査役に関する議案	4,693	19.4%	3,717	79.2%	976	20.8%	23.0%
役員報酬等に関する議案	1,927	8.0%	1,508	78.3%	419	21.7%	24.3%
役員報酬	1,097	4.5%	1,049	95.6%	48	4.4%	4.6%
役員賞与	483	2.0%	411	85.1%	72	14.9%	17.9%
退職慰労金	347	1.4%	48	13.8%	299	86.2%	77.5%
剰余金の処分にに関する議案	4,900	20.2%	4,830	98.6%	66	1.3%	3.0%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	33	0.1%	33	100.0%	0	0.0%	2.3%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	4,867	20.1%	4,797	98.6%	66	1.4%	3.0%
資本構造に関する議案	415	1.7%	147	35.4%	268	64.6%	57.4%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	274	1.1%	31	11.3%	243	88.7%	76.6%
うち、増減資に関する議案	15	0.1%	15	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	39	0.2%	34	87.2%	5	12.8%	12.5%
うち、自己株式取得に関する議案	29	0.1%	9	31.0%	20	69.0%	81.8%
その他	58	0.2%	58	100.0%	0	0.0%	4.4%
事業内容の変更等に関する議案	138	0.6%	130	94.2%	8	5.8%	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,060	4.4%	950	89.6%	108	10.2%	16.9%
その他議案	2,241	9.3%	1,615	72.1%	626	27.9%	21.5%
定款変更	1,800	7.4%	1,262	70.1%	538	29.9%	24.6%
取締役会の構成等	207	0.9%	168	81.2%	39	18.8%	15.3%
その他議案	234	1.0%	185	79.1%	49	20.9%	3.9%

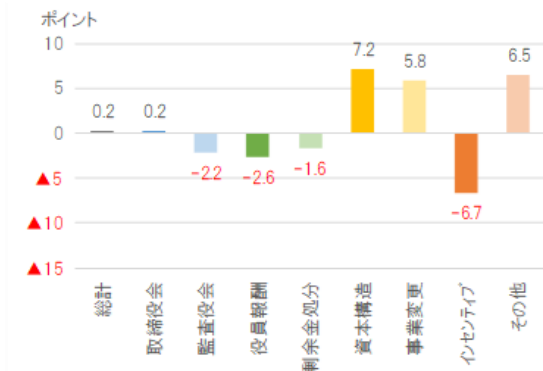
※1 運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

※2 剰余金の処分にに関する議案及び役職員のインセンティブ向上に関する議案の「合計」には棄権票が含まれています。

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31年4月～令和2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

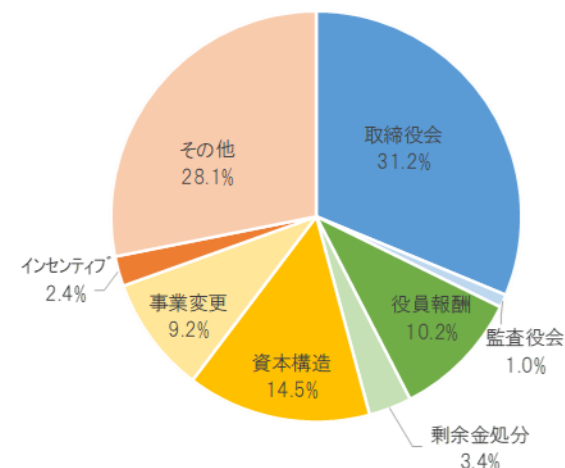
株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）

対象：平成31年4月～令和2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	34,108	100%	30,663	89.9%	3,445	10.1%	9.2%
うち会社提案に関するもの	32,240	94.5%	29,419	91.3%	2,821	8.8%	8.1%
うち株主提案に関するもの	1,868	5.5%	1,244	66.6%	624	33.4%	28.4%
内訳	34,108	100%	30,663	89.9%	3,445	10.1%	9.2%
取締役会・取締役に関する議案	10,656	31.2%	9,904	92.9%	752	7.1%	6.0%
監査役会・監査役に関する議案	350	1.0%	346	98.9%	4	1.1%	2.1%
役員報酬等に関する議案	3,468	10.2%	2,948	85.0%	520	15.0%	14.2%
剰余金の処分に関する議案	1,152	3.4%	1,138	98.8%	14	1.2%	0.3%
資本構造に関する議案	4,947	14.5%	4,348	87.9%	599	12.1%	12.1%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	93	0.3%	89	95.7%	4	4.3%	8.8%
うち、増減資に関する議案	1,563	4.6%	1,166	74.6%	397	25.4%	31.1%
うち、第三者割当に関する議案	1,066	3.1%	972	91.2%	94	8.8%	4.9%
うち、自己株式取得に関する議案	752	2.2%	734	97.6%	18	2.4%	2.9%
その他	1,473	4.3%	1,387	94.2%	86	5.8%	4.2%
事業内容の変更等に関する議案	3,139	9.2%	2,549	81.2%	590	18.8%	15.4%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	804	2.4%	610	75.9%	194	24.1%	25.3%
その他議案	9,592	28.1%	8,820	92.0%	772	8.0%	8.3%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

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

運用受託機関のステ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・環境問題への取組み強化や反社会的行為の防止体制強化
- ・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（令和元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2,091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8,036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1,853件で、全体の23.1%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が45件（同0.6%）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2,114件と全体の26.3%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2,087件（同26.0%）、株主還元策など資本政策に関する対話が1,032件（同12.8%）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31年4月～令和2年3月）

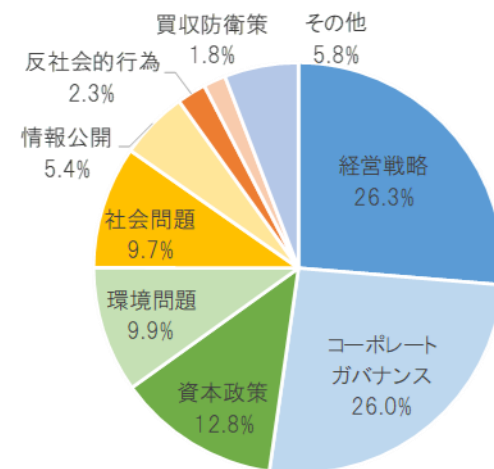
エンゲージメントを実施した運用受託機関数 14社
エンゲージメントを実施しなかった運用受託機関数 0社

令和元年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話		うち社外取締役との対話	
		構成比		比率		比率
総計	8,036	100%	1,853	23.1%	45	0.6%
経営戦略関連	2,114	26.3%	656	31.0%	9	0.4%
コーポレートガバナンス関連	2,087	26.0%	448	21.5%	24	1.1%
資本政策関連	1,032	12.8%	213	20.6%	3	0.3%
環境問題関連	796	9.9%	140	17.6%	2	0.3%
社会問題関連	777	9.7%	181	23.3%	0	0.0%
情報公開関連	434	5.4%	103	23.7%	1	0.2%
反社会的行為の防止関連	185	2.3%	32	17.3%	1	0.5%
買収防衛策関連	141	1.8%	30	21.3%	4	2.8%
その他	470	5.8%	50	10.6%	1	0.2%

*運用プロダクト外の相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

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31年4月～令和2年3月）

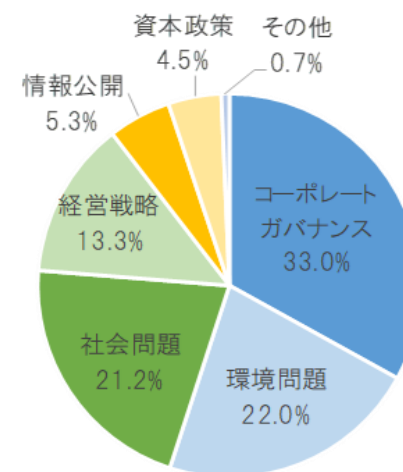
エンゲージメントを実施した運用受託機関数 7社
エンゲージメントを実施しなかった運用受託機関数 0社

令和元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	
			との対話	比率
総計	4,900	100%	1,334	27.2%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,618	33.0%	250	15.5%
環境問題に関する対話	1,079	22.0%	220	20.4%
社会問題に関する対話	1,040	21.2%	271	26.1%
経営戦略に関する対話	650	13.3%	180	27.7%
情報公開に関する対話	260	5.3%	170	65.4%
資本政策に関する対話	220	4.5%	212	96.4%
その他の対話	33	0.7%	31	93.9%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



(5) ESG投資

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27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3年3月末）

ファンド数	時価総額
4	378億円

(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り組んでいきます。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。

◆ 適用対象の拡大

スチュワードシップ・コードの適用対象拡大（債券等の日本株以外の資産）の状況についても運用受託機関と共有し、各資産の特性を踏まえた取組みを実施するように求めています。

◆ 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。

6. 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

運用成績の長期的な安定を図ることを目的として令和2年度において、ESGを考慮した投資を行う運用プロダクトについて公募を実施し、令和2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。

国内株式 アクティブ2ファンド

外国株式 アクティブ1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）

国内債券 アクティブ3ファンド

国内株式 アクティブ6ファンド

外国株式 アクティブ2ファンド

（一部回収・追加配分）

国内債券 アクティブ3ファンド

国内株式 アクティブ1ファンド、パッシブ2ファンド

外国債券 アクティブ1ファンド、パッシブ2ファンド

外国株式 アクティブ3ファンド、パッシブ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等に伴う訴訟

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。

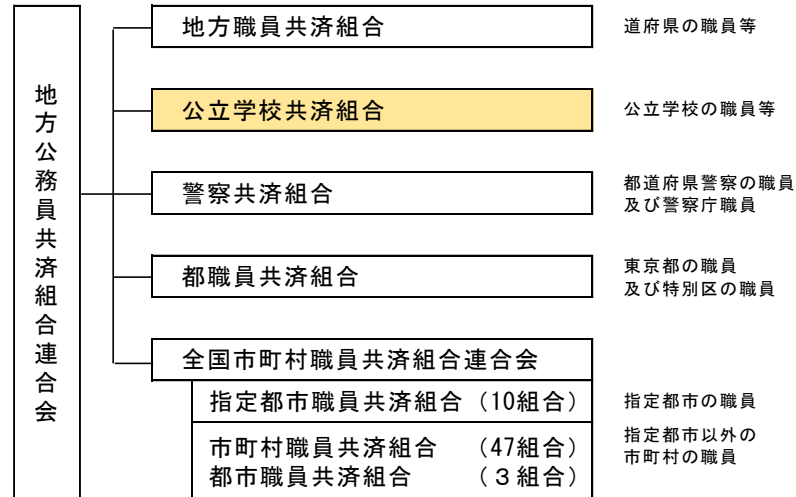
組合は、地方公務員等共済組合法に基づき、昭和37年12月1日に設立されています。

○ 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2年度末現在は常勤3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。

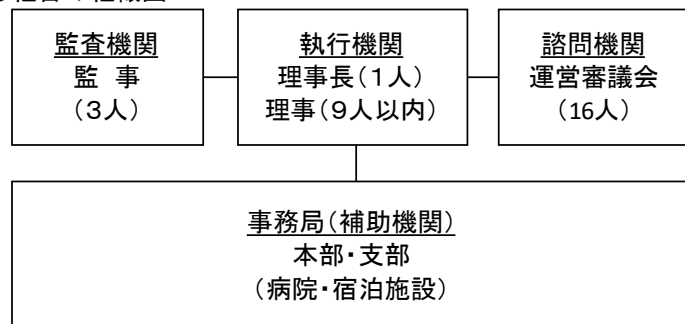
監事は、文部科学大臣が任命し、組合の業務を監査することを職務としています。

④ 事務局（補助機関）

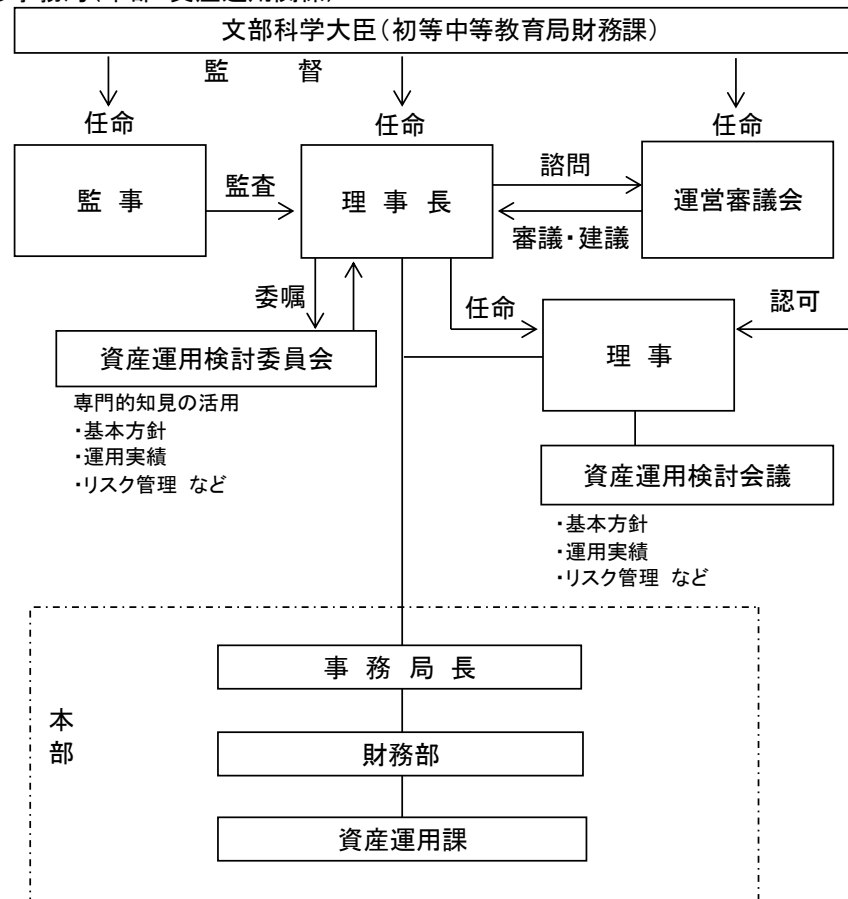
積立金の管理及び運用は、本部財務部の資産運用課の所掌です。

《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3年3月31日時点）

- 井堀利宏 政策研究大学院大学特別教授
- 俊野雅司 成蹊大学経営学部教授
- 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、○は委員長代理

③ 委員会の開催状況

	開催日	主な内容
第25回	令和2年6月5日	・ 令和2年度運用計画の一部修正について ・ 運用受託機関の公募について ・ 調査研究事業の公募について ・ 令和元年度第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26回	令和2年9月4日	・ 令和2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 ・ 日本版スチュワードシップ・コードの再改訂に伴う対応について ・ 令和2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27回	令和2年11月30日	・ 令和2年度運用計画の一部修正について ・ 調査研究業務の進捗状況等について ・ 令和2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28回	令和3年2月24日	・ 令和2年度運用計画の一部修正について ・ 令和3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2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。

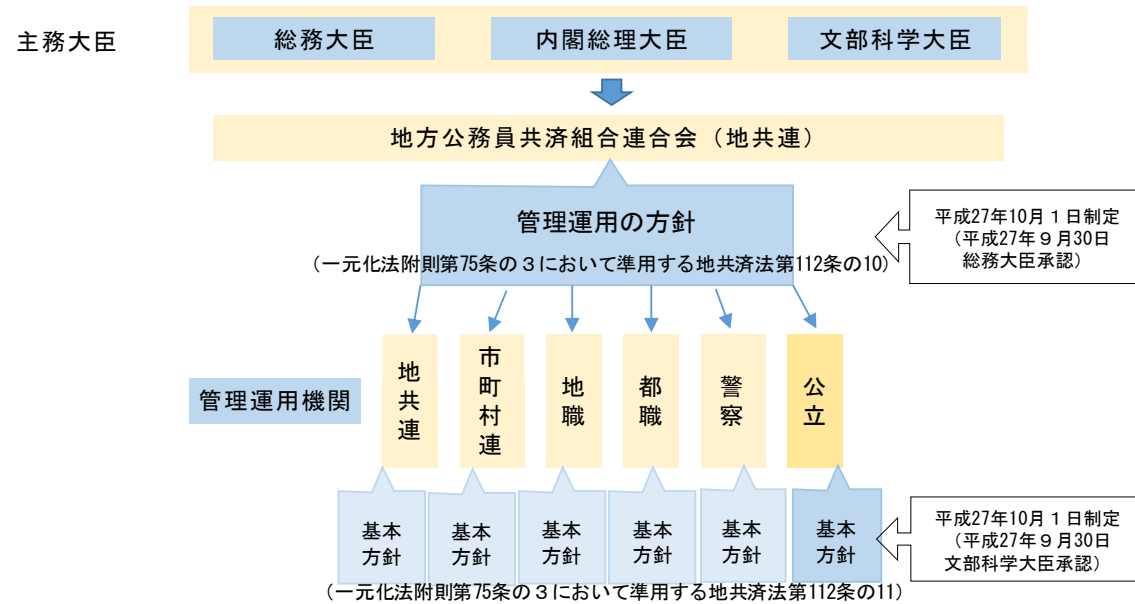
令和2年度は、令和2年5月28日、8月27日、11月18日、令和3年2月17日の計4回の開催となっています。

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、必要となる積立金の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

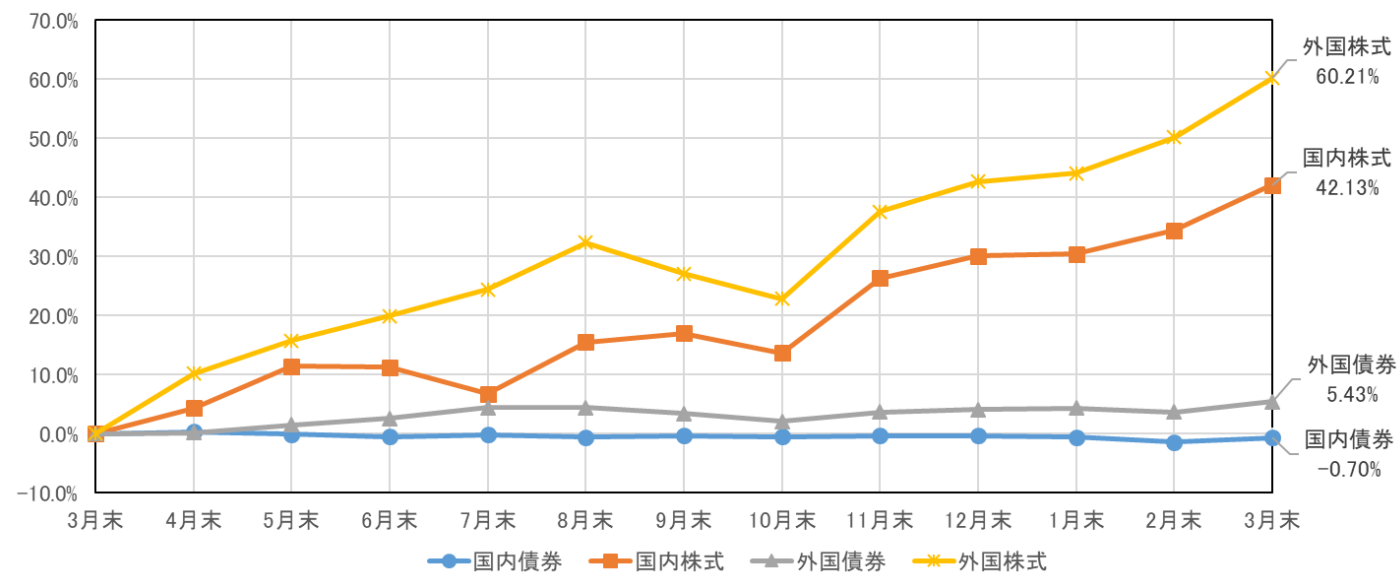
閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる積立金の運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

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。

第3部 資料編

1. ベンチマークインデックスの推移（令和2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

		R2年3月末	6月末	9月末	12月末	R3年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.02	0.03	0.02	0.02	0.10
	TOPIX配当なし (ポイント)	1,403.04	1,558.77	1,625.49	1,804.68	1,954.00
国内株式	日経平均株価 (円)	18,917.01	22,288.14	23,185.12	27,444.17	29,178.80
	米国10年国債利回り (%)	0.67	0.66	0.68	0.91	1.74
外国債券	ドイツ10年国債利回り (%)	-0.47	-0.45	-0.52	-0.57	-0.29
	NYダウ (ドル)	21,917.16	25,812.88	27,781.70	30,606.48	32,981.55
外国株式	ナスダック (ポイント)	7,700.10	10,058.77	11,167.51	12,888.28	13,246.87
	ドイツDAX (ポイント)	9,935.84	12,310.93	12,760.73	13,718.78	15,008.34
	イギリスFT100 (ポイント)	5,671.96	6,169.74	5,866.10	6,460.52	6,713.63
	ドル/円 (円)	107.96	107.89	105.53	103.25	110.50
外国為替	ユーロ/円 (円)	118.45	121.17	123.75	126.33	129.87

※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	令和2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%	5.27%	2.84%
修正総合収益率	0.11%	3.29%	6.06%	0.99%	-4.10%	24.68%	5.21%
国内債券	1.59%	-0.25%	0.33%	1.24%	0.06%	0.33%	0.49%
国内株式	-4.09%	12.94%	17.21%	-6.73%	-9.34%	45.02%	10.43%
外国債券	-2.44%	-5.38%	4.78%	2.48%	4.36%	4.93%	1.79%
外国株式	-1.56%	14.03%	11.11%	8.35%	-10.71%	65.23%	15.96%

（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	令和2年度	平成27年10月以降
実現収益額	483	368	821	507	497	992	3,668
うちインカムゲイン （利子・配当収入）	216	357	394	362	350	307	1,986
総合収益額	29	843	1,457	229	-889	4,700	6,369
国内債券	282	-37	41	130	5	25	445
国内株式	-141	502	802	-365	-460	1,876	2,215
外国債券	-61	-155	127	64	112	162	248
外国株式	-51	533	488	400	-547	2,637	3,461

（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	令和元年度	令和2年度
時間加重収益率			4.10%	-0.83%	1.18%	1.82%	0.01%	0.27%
ベンチマーク収益率			4.84%	-1.15%	0.90%	1.89%	-0.18%	-0.70%
超過収益率			-0.74%	0.32%	0.28%	-0.08%	0.19%	0.97%
	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%	0.27%
		ベンチマーク収益率	4.84%	-1.15%	0.90%	1.89%	-0.18%	-0.70%
		超過収益率	-1.42%	0.32%	0.28%	-0.08%	0.19%	0.97%
		アクティブ比率	67.53%	100.00%	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	令和元年度	令和2年度
時間加重収益率			-3.13%	13.69%	18.51%	-6.70%	-9.13%	45.34%
ベンチマーク収益率			-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%	42.13%
超過収益率			0.26%	-1.00%	2.65%	-1.66%	0.37%	3.21%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-3.33%	14.47%	15.59%	-4.73%	-9.28%	42.37%
		ベンチマーク収益率	-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%	42.13%
		超過収益率	0.06%	-0.22%	-0.27%	0.31%	0.23%	0.24%
		パッシブ比率	40.57%	41.21%	39.53%	41.17%	41.19%	43.20%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-2.95%	13.21%	20.59%	-8.02%	-9.02%	47.47%
		ベンチマーク収益率	-3.39%	14.69%	15.87%	-5.04%	-9.50%	42.13%
		超過収益率	0.44%	-1.48%	4.72%	-2.98%	0.48%	5.34%
		アクティブ比率	59.43%	58.79%	60.47%	58.83%	58.81%	56.80%

(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	令和元年度	令和2年度
時間加重収益率			-2.48%	-5.43%	4.36%	2.59%	4.48%	5.43%
ベンチマーク収益率			-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%
超過収益率			0.11%	-0.02%	0.12%	0.13%	0.11%	0.00%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-2.55%	-5.40%	4.23%	2.53%	4.36%	5.28%
		ベンチマーク収益率	-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%
		超過収益率	0.04%	0.01%	0.00%	0.06%	-0.01%	-0.15%
		パッシブ比率	80.64%	80.55%	78.30%	78.29%	78.21%	82.59%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-2.15%	-5.57%	4.86%	2.82%	4.93%	5.91%
		ベンチマーク収益率	-2.58%	-5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%
		超過収益率	0.43%	-0.16%	0.62%	0.36%	0.56%	0.48%
		アクティブ比率	19.36%	19.45%	21.70%	21.71%	21.79%	17.41%

○外国株式

			平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度
時間加重収益率			-0.67%	14.44%	11.52%	8.73%	-11.35%	67.35%
ベンチマーク収益率			-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%	60.21%
超過収益率			0.02%	-0.33%	1.71%	0.39%	1.96%	7.14%
	パッシブ運用	時間加重収益率	-0.39%	14.45%	9.87%	8.10%	-12.81%	60.64%
		ベンチマーク収益率	-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%	60.21%
		超過収益率	0.30%	-0.32%	0.06%	-0.23%	0.49%	0.43%
		パッシブ比率	60.69%	60.80%	59.15%	58.89%	61.62%	57.60%
	アクティブ運用	時間加重収益率	-1.06%	14.40%	14.11%	9.63%	-9.12%	78.67%
		ベンチマーク収益率	-0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	-13.31%	60.21%
		超過収益率	-0.37%	-0.37%	4.30%	1.30%	4.19%	18.45%
		アクティブ比率	39.31%	39.20%	40.85%	41.11%	38.38%	42.40%

(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

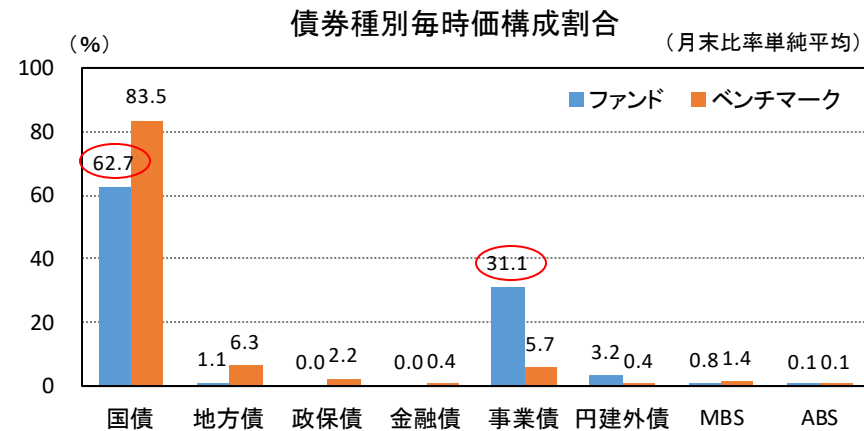
① 債券運用（委託運用）

ア 国内債券

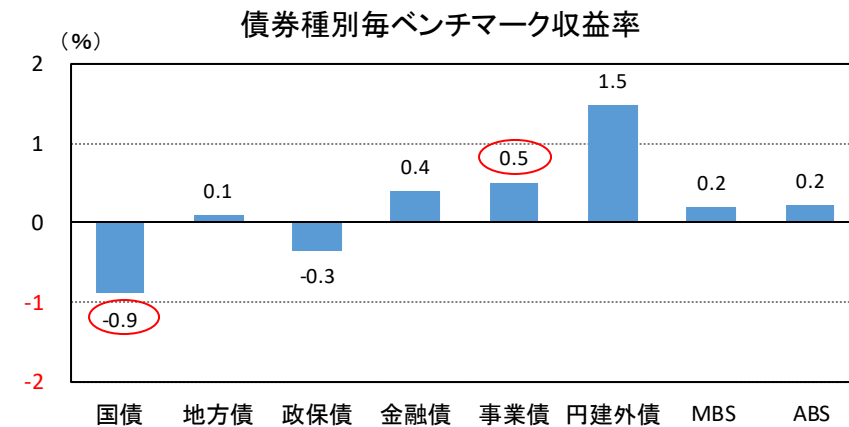
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、0.97%となりました。

相対的にリターンが低調であった国債の時価構成割合がベンチマークに比べ低かった一方で、相対的にリターンが高かった事業債の時価構成割合がベンチマークに比べ高かったこと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) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI（総合）です。



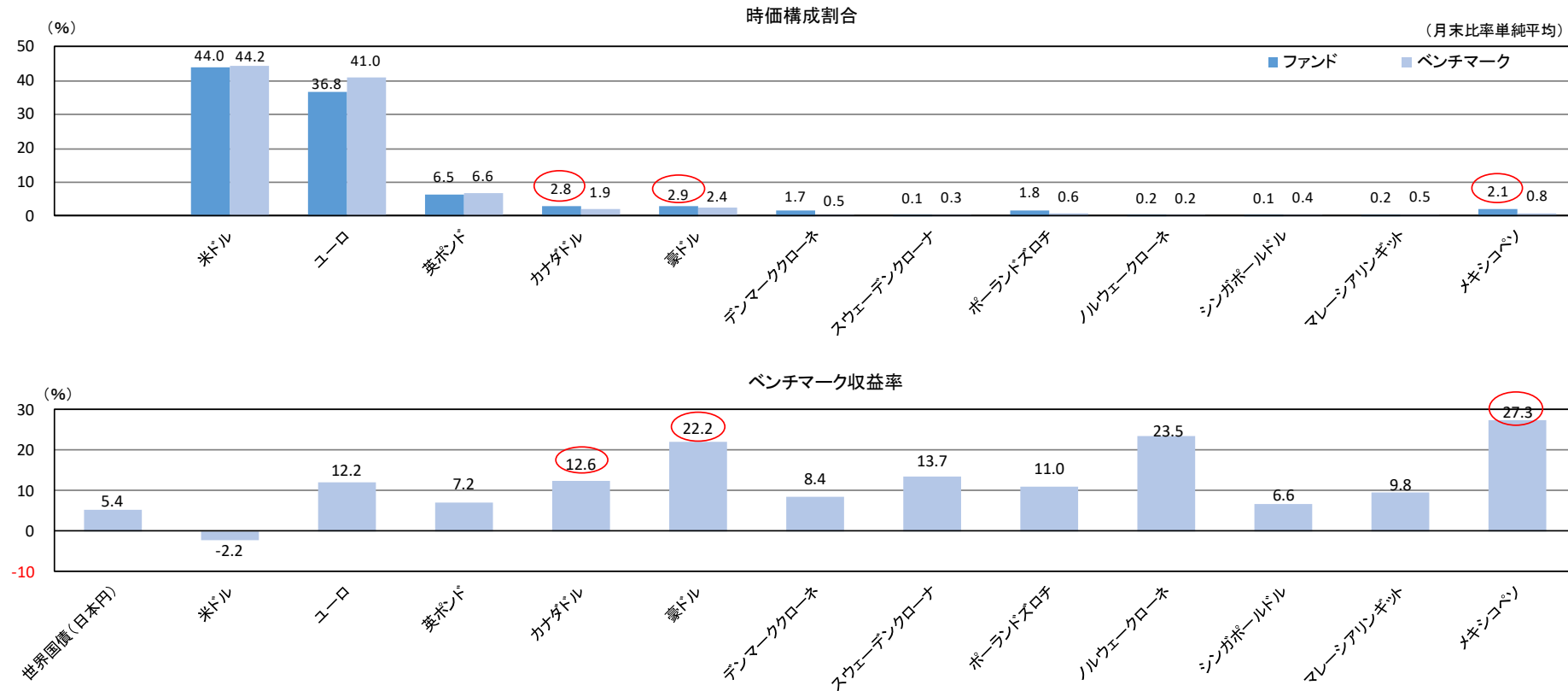
イ 外国債券

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、-0.00%（寄与度はアクティブ運用0.12%、パッシブ運用-0.12%）となりました。

アクティブ運用については、カナダドル、豪ドルやメキシコペソ等の資源国や新興国通貨建て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からプラスとなりました。

パッシブ運用については、価格評価差要因^(注2)によりベンチマークを下回る収益率となり、外国債券全体では、ほぼベンチマーク並みの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1) 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。

(注2) ファンドとベンチマークの価格情報ソース違いに起因する一時的な格差で、長期的にはゼロ近辺に収斂します。

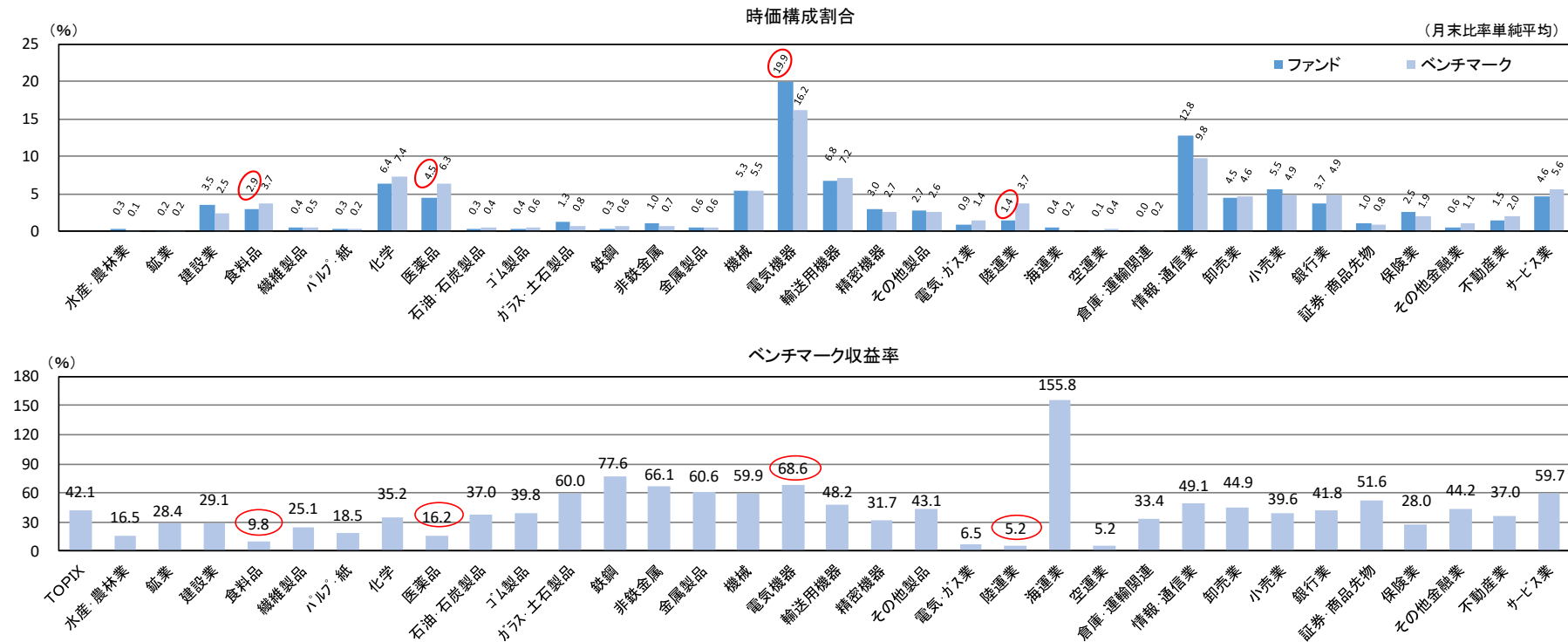
② 株式運用（委託運用）

ア 国内株式

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、3.21%（寄与度はアクティブ運用3.14%、パッシブ運用0.07%）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、電気機器の時価構成割合がベンチマークに比べ高め、陸運業や医薬品、食料品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。

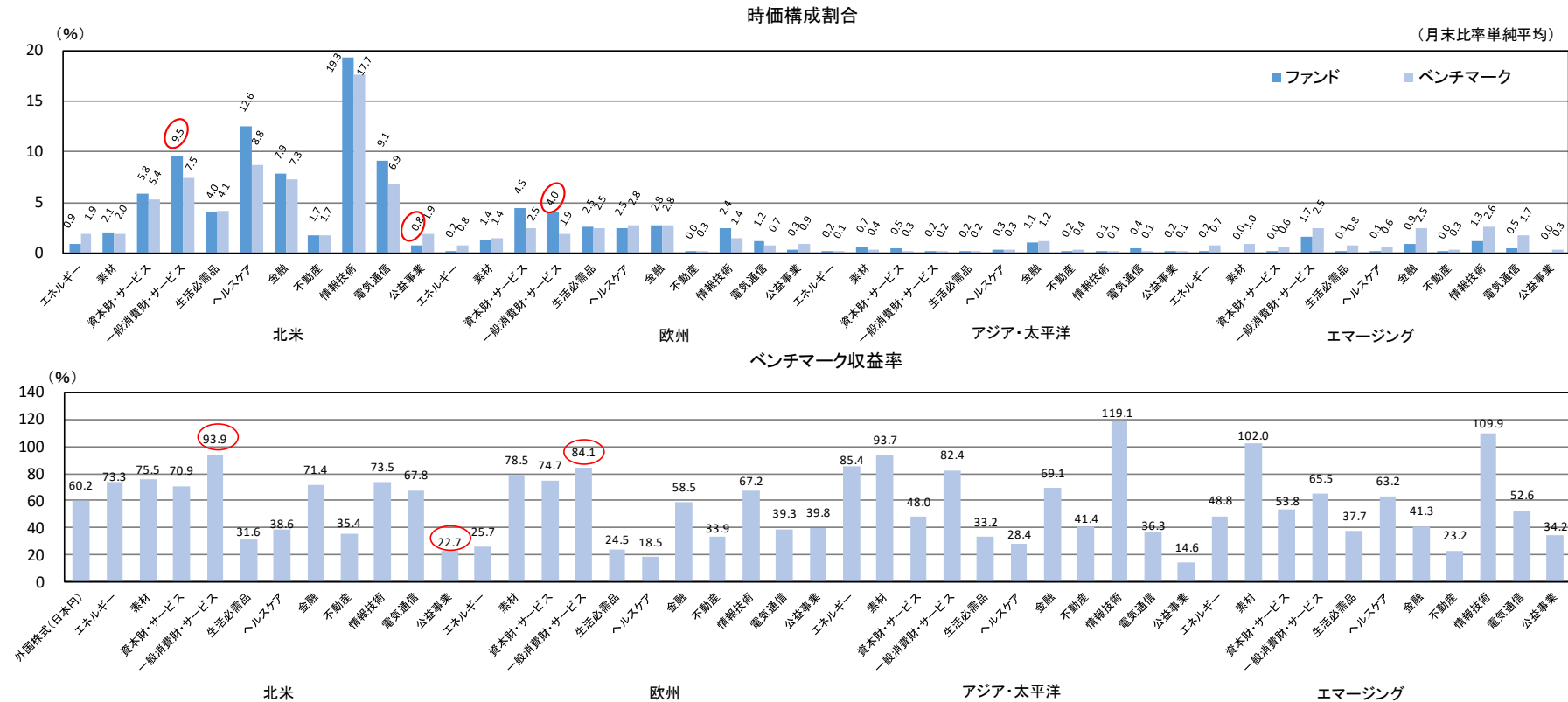
（注2）国内株式アクティブ運用においては、伝統的アクティブ運用に加え、スマートベータ型アクティブ運用（インデックスに依拠しつつ中長期の視点で効率的に超過収益を獲得する手法）を採用しています。

イ 外国株式

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、7.14%(寄与度はアクティブ運用7.08%、パッシブ運用0.06%)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、北米や欧州で一般消費財・サービスの時価構成割合がベンチマークに比べ高めに
なっていたことや北米で公益事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がプラスに寄与しました。パッシブ運用
については、MSCI-EM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、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。

【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) 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		令和2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	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%	20,047	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%	9,219	45.99%
	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%	10,367	51.72%
	短期資産	2,971	13.09%	2,197	9.80%	734	3.50%	671	3.44%	370	2.20%	460	2.30%
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%	4,030	20.10%
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%	2,376	11.85%
	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%	3,124	15.59%
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%	3,473	17.32%
	アクティブ	557	2.45%	533	2.38%	557	2.66%	571	2.93%	598	3.56%	732	3.65%
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%	3,370	16.81%
	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%	2,481	12.38%
短期資産		2,971	13.09%	2,197	9.80%	734	3.50%	671	3.44%	370	2.20%	460	2.30%

(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	令和2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%	100.00%
国内株式	パッシブ	40.57%	41.21%	39.53%	41.17%	41.19%	43.20%
	アクティブ	59.43%	58.79%	60.47%	58.83%	58.81%	56.80%
外国債券	パッシブ	80.64%	80.55%	78.30%	78.29%	78.21%	82.59%
	アクティブ	19.36%	19.45%	21.70%	21.71%	21.79%	17.41%
外国株式	パッシブ	60.69%	60.80%	59.15%	58.89%	61.62%	57.60%
	アクティブ	39.31%	39.20%	40.85%	41.11%	38.38%	42.40%
合 計	パッシブ	43.02%	32.74%	34.11%	37.61%	39.99%	47.07%
	アクティブ	56.98%	67.26%	65.89%	62.39%	60.01%	52.93%

(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			令和2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	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	0	0	0
	アクティブ	2	0	10	1	3	12	2	1	11	0	0	11	1	1	11	3	0	8
国内株式	パッシブ	0	0	5	1	0	4	0	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	6	2	11
外国債券	パッシブ	0	0	3	1	0	2	0	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	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	0	0	3
	アクティブ	1	2	7	0	1	8	1	1	8	0	0	8	2	2	8	2	1	7
合 計		7	9	49	9	5	45	3	3	45	0	0	45	3	4	46	11	3	38
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(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		令和2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	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	4	0.05
国内株式	2	0.07	6	0.15	7	0.16	8	0.15	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	3	0.09
外国株式	2	0.07	6	0.17	8	0.18	8	0.17	8	0.17	8	0.16

(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2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	マネジャー・ベンチマーク	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	300
	日興アセットマネジメント	BPI-総	439
	P G I M 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	698
	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）	-	119
	明治安田アセットマネジメントⅠ	BPI-総	687
	明治安田アセットマネジメントⅡ	BPI-事	193
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントOne）	有担保コール	98
	自家運用	-	1,026

（※1）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
（※2）マネジャー・ベンチマーク「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していない

② 国内株式

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク	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	431
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	TOPIX	186
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	436
	日興アセットマネジメント	TOPIX	645
	フィデリティ投信	TOPIX	276
	富国生命投資顧問	TOPIX	179
	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	646
	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	84
	三井住友信託銀行Ⅲ （三井住友トラスト・アセットマネジメント）（注）	MSCI-J ESG	58
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ（注）	iSTOXX-ESG	56
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントOne）	TOPIX	127
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-J	319
	みずほ信託銀行 （アセットマネジメントOne）	TOPIX	894
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	827
国内株式 パッシブ	リソナ銀行 （リソナアセットマネジメント）	JPX400	337

（※）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
（注）令和2年12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	マネジャー・ベンチマーク	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	446
	ウエリントン・マネージメント	WGBI	106
	ビムコ・ジャパン	WGBI	180
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	1,960
	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	1,513

(※) 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	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
外国株式 アクティブ	MFSインベストメント・マネジメント	MSCI-A	138
	野村アセットマネジメント (注)	MSCI-K	106
	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	461
	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	107
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	MSCI-K	1,126
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	MSCI-A	397
	ニッセイ・アセットマネジメント (サンダース・キャピタル・エルエルシー)	MSCI-A	147
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	MSCI-K	1,720
外国株式 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	MSCI-K	1,164
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-E	486

(※) 運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む

(注) 令和2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	6,424
	三井住友信託銀行	5,268
	三菱UFJ信託銀行	4,767
	りそな銀行	3,128

(※) 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	時価総額
団体生存保険	太陽生命	555
	日本生命	201
	富国生命	892
	明治安田生命	898

(参考)

資産	マネジャー・ベンチマーク 略称	マネジャー・ベンチマーク名
国内債券	BPI-総	NOMURA-BPI 総合
	BPI-事	NOMURA-BPI 事業債
	有担保コール	有担保コール (翌日物)
国内株式	TOPIX	TOPIX (配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400
	MSCI-J	MSCI Japan Index (配当込)
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESGセレクト・リーダーズ指数 (配当込)
外国債券	iSTOXX-ESG	iSTOXX MUTB Japan ESGクオリティ 200インデックス (配当込)
	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)
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets (円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込)
	MSCI-Q	MSCI KOKUSAI QUALITY INDEX (円ベース、配当込)

4. 運用受託機関別実績収益率一覧表

(1) 直近1年(令和2年4月～令和3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)	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)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	0.23%	-0.70%	0.93%	0.29%	3.20
	日興アセットマネジメント	-0.46%	-0.70%	0.24%	0.11%	2.20
	PGIMジャパン	-0.02%	-0.70%	0.68%	0.09%	7.37
	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)	-0.32%	-0.70%	0.38%	0.14%	2.76
	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)	0.03%	-	-	-	-
	明治安田アセットマネジメントⅠ	1.17%	-0.70%	1.87%	0.41%	4.54
	明治安田アセットマネジメントⅡ	2.84%	0.51%	2.33%	0.53%	4.40
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	-0.46%	0.00%	-0.46%	0.79%	-0.58
	自家運用	-0.10%	-	-	-	-

② 国内株式

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	アセットマネジメントOneⅠ	54.19%	42.13%	12.06%	5.02%	2.40
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	19.63%	42.13%	-22.51%	6.51%	-3.46
	三井住友DSアセットマネジメント	48.25%	42.13%	6.12%	4.24%	1.44
	日興アセットマネジメント	52.59%	42.13%	10.45%	6.51%	1.60
	フィデリティ投信	64.16%	42.13%	22.03%	9.44%	2.33
	富国生命投資顧問	46.45%	42.13%	4.32%	2.37%	1.82
	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)	52.53%	42.13%	10.39%	6.29%	1.65
	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)	47.39%	42.13%	5.25%	6.06%	0.87
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	47.72%	42.13%	5.59%	5.10%	1.10
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	43.42%	43.48%	-0.06%	0.01%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	42.18%	42.13%	0.05%	0.04%	
	三菱UFJ信託銀行	42.17%	42.13%	0.04%	0.05%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	43.05%	43.06%	-0.00%	0.05%	

③ 外国債券

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)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	5.09%	5.43%	-0.34%	1.29%	-0.26
	ウエリントン・マネージメント	5.35%	5.43%	-0.08%	0.39%	-0.21
	ピムコ・ジャパン	8.19%	5.43%	2.76%	0.57%	4.84
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)	5.27%	5.43%	-0.16%	0.29%	
	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)	5.31%	5.43%	-0.13%	0.30%	

④ 外国株式

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	MFSインベストメント・マネージメント	59.67%	60.21%	-0.54%	4.09%	-0.13
	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)	64.12%	59.79%	4.32%	1.89%	2.28
	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)	47.56%	47.52%	0.04%	0.10%	0.44
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	100.17%	59.79%	40.38%	11.11%	3.63
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	77.75%	60.21%	17.54%	7.77%	2.26
	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)	77.45%	60.21%	17.24%	4.43%	3.89
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	60.07%	59.79%	0.27%	0.15%	
外国株式 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	59.65%	59.79%	-0.14%	0.04%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	62.87%	62.67%	0.20%	0.38%	

(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30年4月～令和3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)	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)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	0.92%	0.33%	0.58%	0.33%	1.79
	日興アセットマネジメント	0.67%	0.33%	0.34%	0.17%	2.00
	P G I M ジャパン	0.67%	0.33%	0.34%	0.19%	1.74
	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)	0.64%	0.33%	0.31%	0.21%	1.51
	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)	-0.94%	-	-	-	-
	明治安田アセットマネジメントⅠ	1.40%	0.33%	1.07%	0.60%	1.77
	明治安田アセットマネジメントⅡ	1.70%	0.48%	1.21%	0.74%	1.63
	自家運用	0.34%	-	-	-	-

② 国内株式

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	アセットマネジメントOneⅠ	8.39%	6.90%	1.49%	3.96%	0.38
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	0.43%	6.90%	-6.47%	7.60%	-0.85
	三井住友DSアセットマネジメント	8.90%	6.90%	2.01%	3.47%	0.58
	日興アセットマネジメント	10.03%	6.90%	3.13%	4.94%	0.63
	フィデリティ投信	9.91%	6.90%	3.01%	9.76%	0.31
	富国生命投資顧問	8.23%	6.90%	1.33%	2.57%	0.52
	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)	8.62%	6.90%	1.73%	4.78%	0.36
	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)	7.14%	6.90%	0.24%	5.13%	0.05
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	8.12%	8.07%	0.05%	0.08%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	6.96%	6.90%	0.07%	0.08%	
	三菱UFJ信託銀行	6.96%	6.90%	0.07%	0.07%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	7.59%	7.61%	-0.02%	0.07%	

③ 外国債券

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)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	4.53%	4.08%	0.45%	1.05%	0.43
	ウエリントン・マネージメント	4.28%	4.08%	0.20%	0.34%	0.59
	ピムコ・ジャパン	4.83%	4.08%	0.75%	0.78%	0.96
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)	4.01%	4.08%	-0.07%	0.18%	
	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)	4.09%	4.08%	0.01%	0.18%	

④ 外国株式

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	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)	15.40%	15.52%	-0.12%	1.78%	-0.07
	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)	18.03%	18.11%	-0.08%	0.07%	-1.21
	三菱UFJ信託銀行 I (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	29.22%	15.52%	13.71%	9.40%	1.46
	三菱UFJ信託銀行 II (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	19.42%	14.59%	4.83%	5.76%	0.84
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	15.53%	15.52%	0.01%	0.11%	
外国株式 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	15.41%	15.52%	-0.11%	0.04%	
	リソナ銀行 (リソナアセットマネジメント)	8.08%	8.24%	-0.16%	0.34%	

(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。

(3) 直近5年(平成28年4月～令和3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)	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)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	0.61%	0.15%	0.47%	0.27%	1.74
	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)	0.46%	0.15%	0.32%	0.19%	1.69
	日興アセットマネジメント	0.51%	0.15%	0.36%	0.15%	2.35
	PGIMジャパン	0.59%	0.15%	0.45%	0.18%	2.43
	明治安田アセットマネジメントI	1.24%	0.15%	1.09%	0.50%	2.18
	自家運用	-0.09%	-	-	-	-

② 国内株式

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	アセットマネジメントOne I	12.27%	10.17%	2.10%	3.45%	0.61
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	5.93%	10.17%	-4.24%	7.87%	-0.54
	三井住友DSアセットマネジメント	11.92%	10.17%	1.74%	3.08%	0.57
	日興アセットマネジメント	13.10%	10.17%	2.93%	4.76%	0.62
	フィデリティ投信	13.77%	10.17%	3.60%	9.22%	0.39
	富国生命投資顧問	11.88%	10.17%	1.70%	2.51%	0.68
	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)	12.17%	10.17%	2.00%	4.24%	0.47
	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)	11.47%	10.17%	1.30%	4.61%	0.28
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	10.51%	10.48%	0.03%	0.14%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	10.25%	10.17%	0.07%	0.08%	
	三菱UFJ信託銀行	10.20%	10.17%	0.03%	0.08%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	10.18%	10.18%	-0.00%	0.07%	

③ 外国債券

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)
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	2.43%	2.14%	0.29%	1.11%	0.26
	ウエリントン・マネージメント	2.30%	2.14%	0.16%	0.32%	0.51
	ピムコ・ジャパン	2.81%	2.14%	0.67%	0.64%	1.05
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)	2.09%	2.14%	-0.05%	0.14%	
	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)	2.17%	2.14%	0.03%	0.15%	

④ 外国株式

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	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)	14.04%	13.87%	0.17%	1.63%	0.11
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	25.57%	13.87%	11.70%	7.99%	1.46
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (ペイリー・ギフォード・オーバーシーズ)	19.65%	13.65%	6.00%	5.62%	1.07
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)	13.84%	13.87%	-0.04%	0.10%	
	三菱UFJ信託銀行	13.75%	13.87%	-0.12%	0.04%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	11.76%	12.10%	-0.34%	0.70%	

(注1) 運用実績が5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3年3月末（令和2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)

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

○ 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)

$$\text{総合収益額} = \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減} (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) \\ + \text{評価損益増減} (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$

○ 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。