

令和5年度 運用報告書

厚生年金保険給付組合積立金



公立学校共済組合

目次

令和5年度 運用実績の概要	3
【第1部 令和5年度の積立金の管理及び運用状況】	
1. 市場環境（令和5年度通期）	
（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	12
（2）リスク管理の方法	12
（3）資産構成割合とトラッキングエラー	13
（4）超過収益率の要因分解	14
（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	15
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	16
③ 信用リスク	16
（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	17
② 株式アクティブ運用の β 値	18
③ 内外株式の保有状況	18
（7）自家運用	19
4. オルタナティブ資産の運用	
（1）オルタナティブ資産の運用について	20
（2）具体的な取組み	21
5. 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	23
（2）令和5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	24
（3）株主議決権行使	25

(4) エンゲージメント	28
(5) ESG投資	31
(6) 今後の取組み	31
6. その他主要な取組み	
(1) 運用受託機関等の選定	32
(2) 運用受託機関等の管理・評価	32
(3) 有価証券報告書虚偽記載等に伴う訴訟	33
【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	34
2. 組合の組織体制	
(1) 組織	35
(2) 運営機構	35
(3) 内部統制	36
(4) 資産運用検討委員会	37
(5) 資産運用検討会議	39
3. 年金積立金の資金運用	
(1) 積立金の運用	40
(2) 厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方	41
【第3部 資料編】	
1. 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	42
(2) 超過収益率の推移	43
(3) 各資産のアクティブ運用の時価構成割合及び収益率	45
(4) 実質的な運用利回りの推移	49
(5) 運用資産額・資産構成割合の推移	50
(6) パッシブ・アクティブ別の割合の推移	51
(7) パッシブ・アクティブ別のファンド数（委託運用）の推移	51
(8) 運用手数料の推移	52
2. 運用受託機関別運用資産額一覧表（令和5年度末時価総額）	53
3. 運用受託機関別実績収益率一覧表	
(1) 直近1年（令和5年4月～令和6年3月）	55
(2) 直近3年（令和3年4月～令和6年3月）	57
(3) 直近5年（平成31年4月～令和6年3月）	59
4. 保有全銘柄	61
5. 用語解説（50音順）	62

令和5年度 運用実績の概要

- 令和5年度末の積立金残高は 2兆7,195億円となりました。
- 令和5年度の修正総合収益率は 22.48%、実現収益率は 9.10%となりました。
- 令和5年度の総合収益額は 5,200億円、実現収益額は 1,829億円となりました。

(単位：億円)

	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
時価残高	24,283	25,088	24,524	27,195	
(簿価残高)	19,648	20,700	20,107	20,784	
修正総合収益率	9.16%	▲ 0.11%	2.72%	9.88%	22.48%
(実現収益率)	2.90%	1.40%	2.87%	1.92%	9.10%
総合収益額	2,095	▲ 27	667	2,465	5,200
(実現収益額)	576	281	577	395	1,829

(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5年度の積立金の管理及び運用状況

1. 市場環境（令和5年度通期）

（1）各市場の動き

① 国内債券

10年国債利回りは、7月に日銀が長期金利の変動許容幅を事実上1%まで引き上げたことにより上昇し、11月には0.9%台に達しましたが、その後は日銀の早期マイナス金利解除に慎重な見方の広がりや欧米の金利低下を受け低下しました。年明けからは日銀のマイナス金利政策解除が意識され低下幅は縮小しました。

通期では、10年国債利回りは、前年度末の0.35%から、今年度末は0.73%と上昇（債券価格は下落）しました。

② 国内株式

国内株式は、東証による日本企業の資本効率改革への期待に加えて、ドル高・円安進行を受けて業績改善が見込まれる輸出関連企業や米著名投資家が追加投資を示唆した商社、国内金利上昇を背景に収益回復期待が高まった銀行業などの金融セクター、米ハイテク関連銘柄の上昇を好感した国内ハイテク関連銘柄への資金流入などから上昇しました。

通期では、東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の2,003.50ポイントから、今年度末は2,768.62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FRB（米連邦準備制度理事会）の金融引締め姿勢の継続や大手格付機関による米国債の格下げ、米国債増発に伴う需給悪化懸念などを受け上昇しました。下期は、FRBによる利下げが意識され低下するも、年明け以降は粘着質なインフレを背景に早期利下げ観測が後退し、低下幅は縮小しました。

ドイツ10年国債利回りは、上期はECB（欧州中央銀行）がインフレ抑制の利上げを継続し、上昇しました。下期は、ECBの利下げ転換が意識され低下するも、年明け以降は早期利下げ観測が後退し、低下幅は縮小しました。

通期では、米国10年国債利回りは、前年度末の3.47%から、今年度末は4.20%へ上昇、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の2.29%から、今年度末は2.30%と横ばいとなりました。

④ 外国株式

米国株式は、上期は米大手半導体企業を中心とした良好な決算や堅調な経済指標を好感し、上昇しましたが、上期末にかけてFRBの利上げ継続による金融引締め長期化が意識され下落しました。下期は米国の堅調な経済指標を背景に米経済の軟着陸期待や米ハイテク企業の好決算を受けハイテク関連銘柄への資金流入などを受け上昇しました。

ドイツ株式は、上期はインフレ抑制を優先したECBによる金融引締め政策の継続を受けて下落しましたが、下期は堅調な米株市場や3月にラガルドECB総裁が6月の利下げ可能性に言及したことなどを受け上昇しました。

通期では、NYダウは前年度末の33,274.15ドルから、今年度末は39,807.37ドルへ上昇、ドイツDAXは前年度末の15,628.84ポイントから、今年度末は18,492.49ポイントへ上昇しました。

⑤ 外国為替

欧米金融当局によるインフレ抑制を目的とした既往の金融引締め政策とは対照的に、日銀は金融政策の正常化に着手したものの、「緩和的な金融環境の継続」を強調するなど、日本と欧米の金融当局の金融政策の方向性の違いを背景に日本と欧米の金利差が拡大し、ドル高・円安およびユーロ高・円安で推移しました。

通期では、ドル／円は前年度末の133.09円から、今年度末は151.35円と円安ドル高、ユーロ／円は前年度末の144.60円から、今年度末は163.45円と円安ユーロ高となりました。

○参考指標

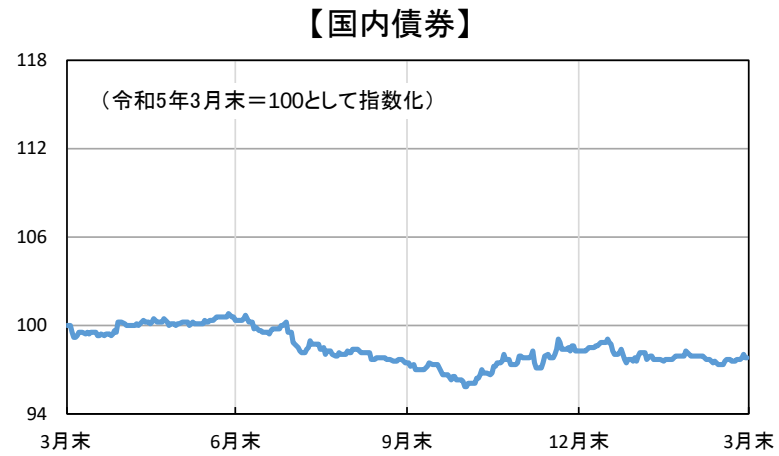
		令和5年3月末	6月末	9月末	12月末	令和6年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.35	0.40	0.77	0.61	0.73
国内株式	TOPIX配当なし (ポイント)	2,003.50	2,288.60	2,323.39	2,366.39	2,768.62
	日経平均株価 (円)	28,041.48	33,189.04	31,857.62	33,464.17	40,369.44
外国債券	米国10年国債利回り (%)	3.47	3.84	4.57	3.88	4.20
	ドイツ10年国債利回り (%)	2.29	2.39	2.84	2.02	2.30
外国株式	NYダウ (ドル)	33,274.15	34,407.60	33,507.50	37,689.54	39,807.37
	ナスダック (ポイント)	12,221.91	13,787.92	13,219.32	15,011.35	16,379.46
	ドイツDAX (ポイント)	15,628.84	16,147.90	15,386.58	16,751.64	18,492.49
	イギリスFT100 (ポイント)	7,631.74	7,531.53	7,608.08	7,733.24	7,952.62
外国為替	ドル/円 (円)	133.09	144.54	149.23	140.98	151.35
	ユーロ/円 (円)	144.60	157.69	157.99	155.73	163.45

※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）

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	令和5年度計
国内債券 NOMURA-BPI総合	0.41%	▲ 2.97%	0.89%	▲ 0.51%	▲ 2.20%
国内株式 TOPIX（配当込み）	14.45%	2.45%	2.04%	18.14%	41.34%
外国債券 FTSE世界国債インデックス（除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）	7.80%	▲ 0.97%	2.56%	5.33%	15.32%
外国株式 MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）	15.49%	▲ 0.27%	5.17%	16.10%	40.63%

(2) ベンチマークインデックスの推移



(注) 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、中国、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)

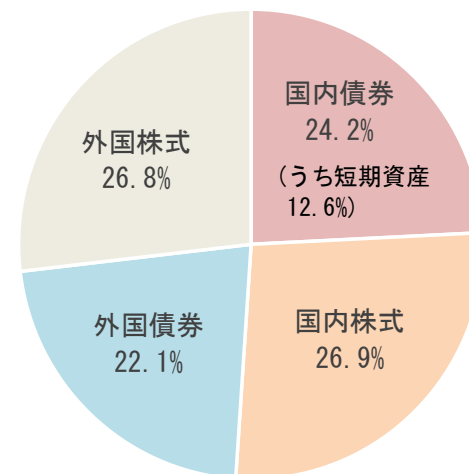
2. 運用実績

(1) 資産の構成割合

(単位：％)

	令和5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	26.1	26.7	26.5	24.2
短期資産	(12.4)	(13.8)	(13.3)	(12.6)
国内株式	25.5	26.3	25.5	26.9
外国債券	22.0	21.2	22.2	22.1
外国株式	26.3	25.8	25.8	26.8
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

令和5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25% (±20%)、国内株式25% (±12%)

外国債券25% (±9%)、外国株式25% (±11%) です。

(注2) 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5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	▲ 758	▲ 950	110	▲ 700

(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5年度の修正総合収益率は22.48%、実現収益率は9.10%となりました。
- 資産別の修正総合収益率については、国内株式は39.07%、外国債券は14.96%、外国株式は37.31%とプラスの収益率となりましたが、国内債券は▲0.05%とマイナスの収益率となりました。

(単位：%)

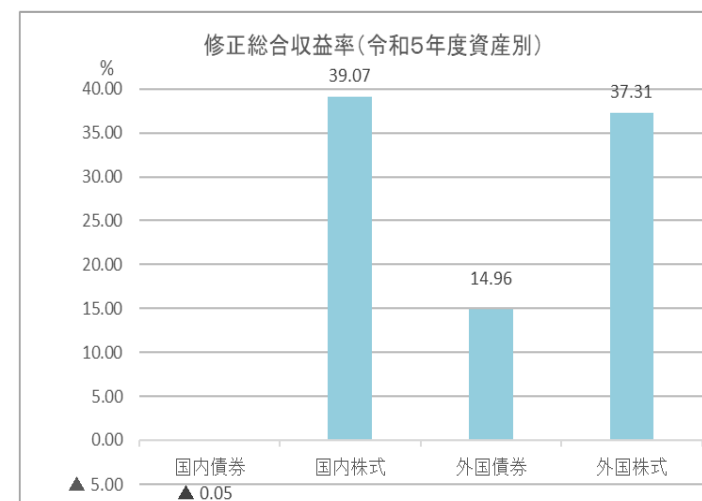
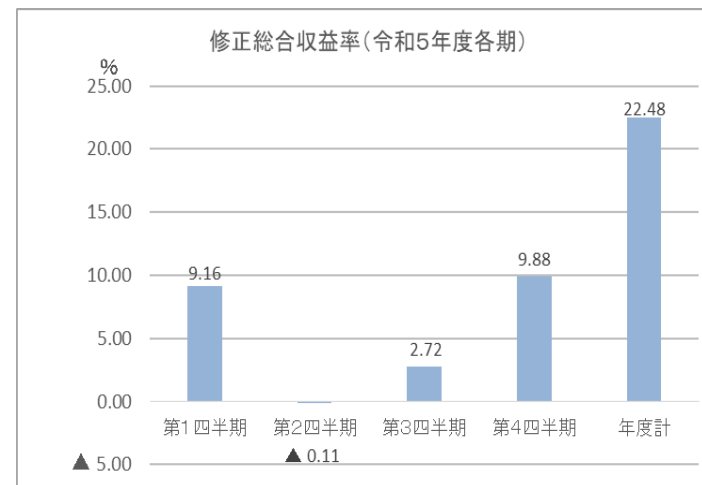
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実 現 収 益 率	2.90	1.40	2.87	1.92	9.10
修正総合収益率	9.16	▲ 0.11	2.72	9.88	22.48

	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	9.16	▲ 0.11	2.72	9.88	22.48
国 内 債 券	0.42	▲ 0.88	0.46	▲ 0.06	▲ 0.05
短 期 資 産	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
国 内 株 式	14.05	2.36	2.34	18.42	39.07
外 国 債 券	7.82	▲ 0.99	2.50	5.23	14.96
外 国 株 式	15.08	▲ 1.07	5.50	16.08	37.31

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(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5年度の総合収益額は5,200億円、実現収益額は1,829億円となりました。
- 資産別の総合収益額については、国内株式は2,261億円、外国債券は763億円、外国株式は2,179億円のプラスの収益額となりましたが、国内債券は▲3億円とマイナスの収益額となりました。

(単位：億円)

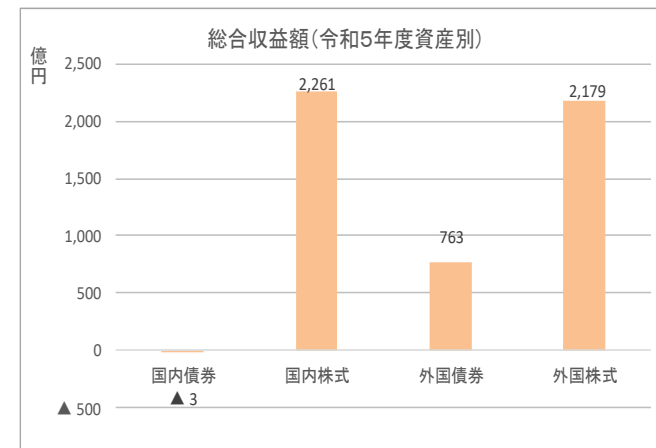
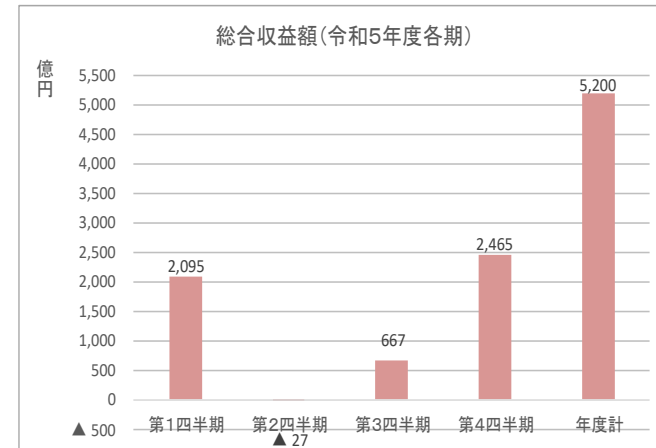
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実 現 収 益 額	576	281	577	395	1,829
総 合 収 益 額	2,095	▲ 27	667	2,465	5,200

	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総 合 収 益 額	2,095	▲ 27	667	2,465	5,200
国 内 債 券	27	▲ 55	29	▲ 4	▲ 3
短 期 資 産	0	0	0	0	0
国 内 株 式	802	151	152	1,156	2,261
外 国 債 券	391	▲ 53	134	292	763
外 国 株 式	875	▲ 70	352	1,022	2,179

(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5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	6,260	6,346	86	6,666	6,710	44	6,438	6,494	56	6,555	6,583	28
短期資産	3,012	3,012	0	3,457	3,457	0	3,250	3,250	0	3,415	3,415	0
国内株式	4,605	6,194	1,589	4,942	6,596	1,653	4,683	6,248	1,565	4,782	7,304	2,522
外国債券	5,097	5,348	251	5,179	5,307	128	5,259	5,455	196	5,647	6,010	362
外国株式	3,686	6,395	2,709	3,912	6,475	2,562	3,727	6,327	2,600	3,800	7,299	3,499
合 計	19,648	24,283	4,635	20,700	25,088	4,388	20,107	24,524	4,417	20,784	27,195	6,411

(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5年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	3	0.09
国内株式	11	0.17
外国債券	5	0.10
外国株式	12	0.19

(3) 基本ポートフォリオ

① 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「厚生年金保険事業の管理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。

② 基本ポートフォリオの検証

・検証の仕組み

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険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」と定めています。令和5年度における検証の結果は以下の通りです。

・検証の方法

直近の経済・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を実施

・基本ポートフォリオの前提条件等

ア 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。）

イ 運用目標：実質的な運用利回り※ 1.7%

※積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの

ウ 想定リスク：名目賃金上昇率からの下振れリスク（下方確率）が全額国内債券運用の場合を超えないこと

・検証の結果

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41回の資産運用検討委員会（令和6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、その他の項目（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。

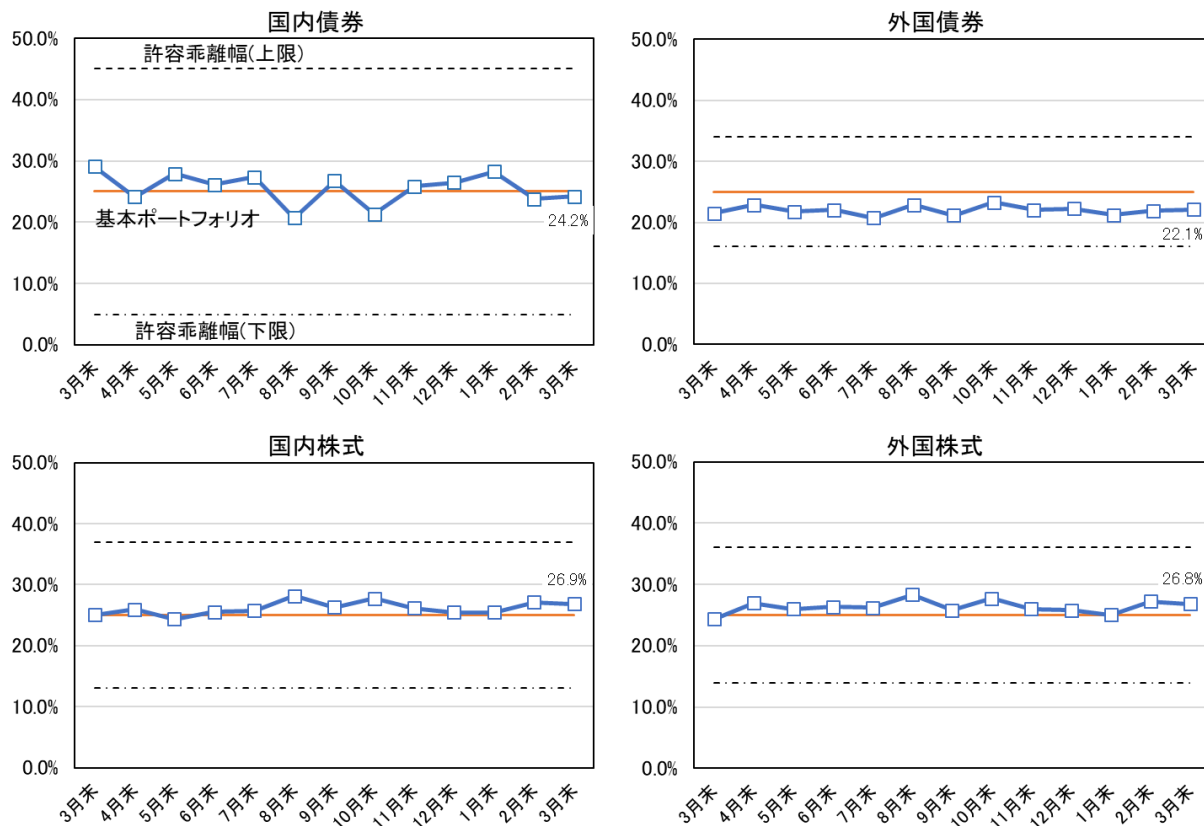
なお、デリバティブについては、原則としてヘッジ目的での利用を認めています。

(3) 資産構成割合とトラッキングエラー

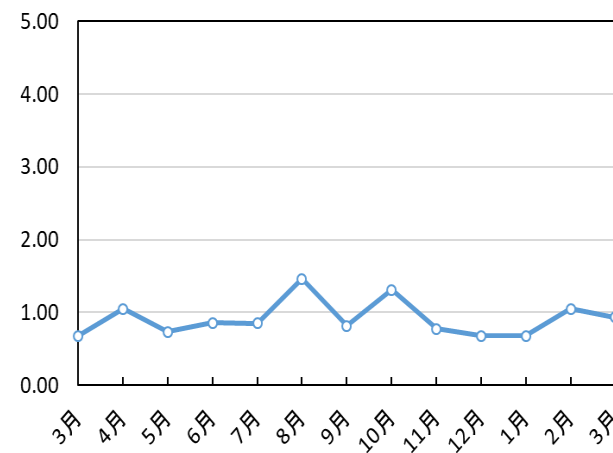
令和5年度中の資産構成割合の推移は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、年間を通じて許容乖離幅の範囲内に収まりました。

また推定トラッキングエラーは、概ね1.00近辺で推移しました。

【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）超過収益率の要因分解

組合では、資産全体の収益率の複合ベンチマークに対する超過収益率の状況や、委託運用について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５年度の資産全体の収益率は22.48%、複合ベンチマークは22.63%であり、複合ベンチマークに対する超過収益率は▲0.15%でした。

[資産全体の収益率]

	資産全体
収益率（修正総合収益率）	22.48%
複合ベンチマーク収益率	22.63%
超過収益率	▲0.15%

[委託運用における超過収益率]

	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	▲ 0.10%	▲ 2.20%	2.10%
国内株式	42.03%	41.34%	0.69%
外国債券	15.44%	15.32%	0.11%
外国株式	39.74%	40.63%	▲ 0.88%

（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す。

資産全体の収益率の複合ベンチマークに対する超過収益率のうち、資産配分要因は、国内株式及び外国株式の比率が基本ポートフォリオよりも高めとなった一方、外国債券の比率を基本ポートフォリオよりも低めに維持したことがプラス寄与し、0.47%となりました。

個別資産要因は、国内株式及び外国株式がベンチマーク収益率を下回ったことを主因に、▲0.95%となりました。

[超過収益率の要因]

	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	▲ 0.19%	0.54%	0.11%	0.46%
国内株式	0.20%	▲ 0.57%	0.07%	▲ 0.29%
外国債券	0.23%	▲ 0.09%	0.09%	0.23%
外国株式	0.23%	▲ 0.83%	0.06%	▲ 0.55%
合計	0.47%	▲ 0.95%	0.33%	▲ 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

[資産配分状況]

	資産構成割合	基本 ポートフォリオ	乖離幅
国内債券	24.2%	25%（±20%）	▲ 0.8%
国内株式	26.9%	25%（±12%）	1.9%
外国債券	22.1%	25%（± 9%）	▲ 2.9%
外国株式	26.8%	25%（±11%）	1.8%

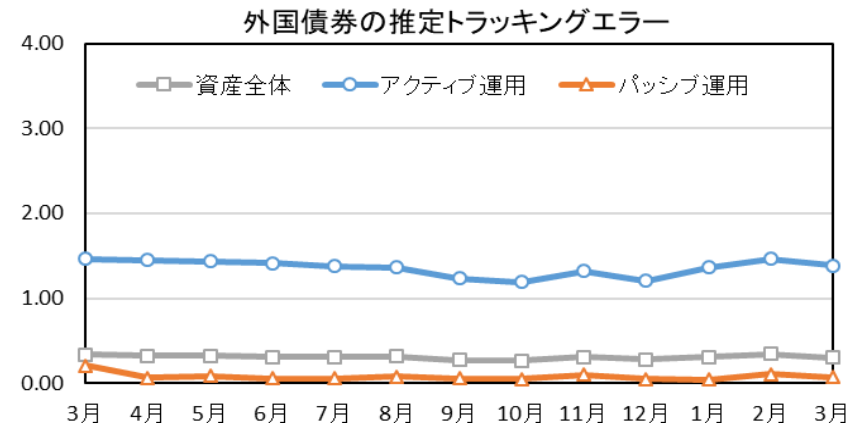
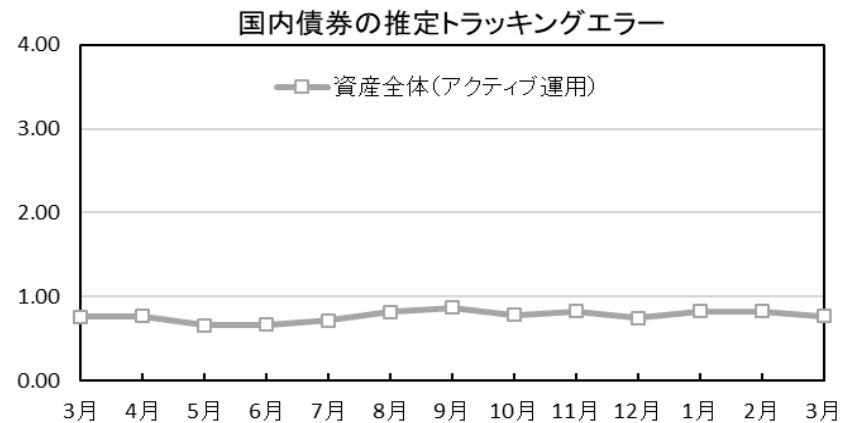
(5) 債券運用（委託運用）のリスク管理

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。

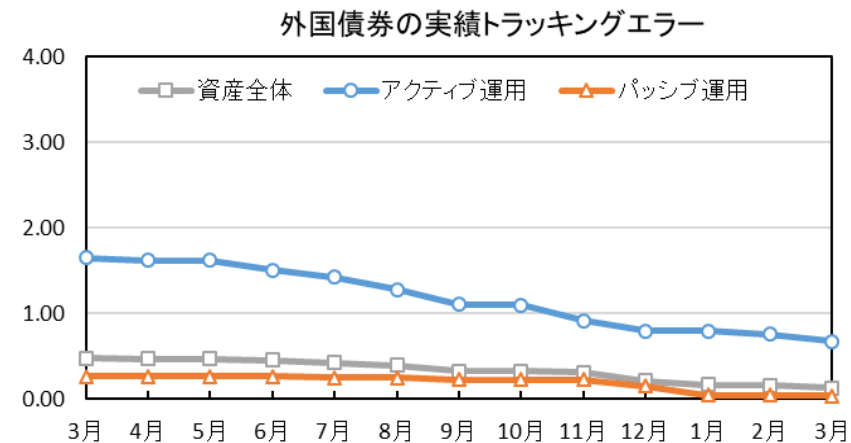
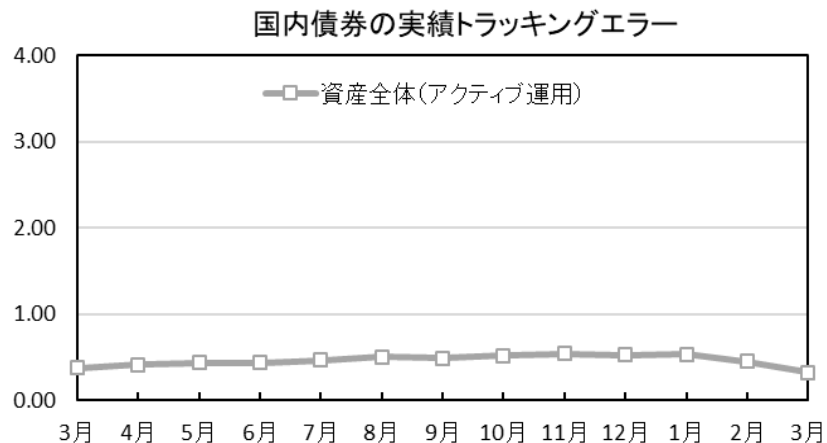
【推定トラッキングエラー】

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は、外国債券アクティブ運用を中心に、米国金利が頭打ちとなる中、市場が安定したことなどから、期を通して低下しました。

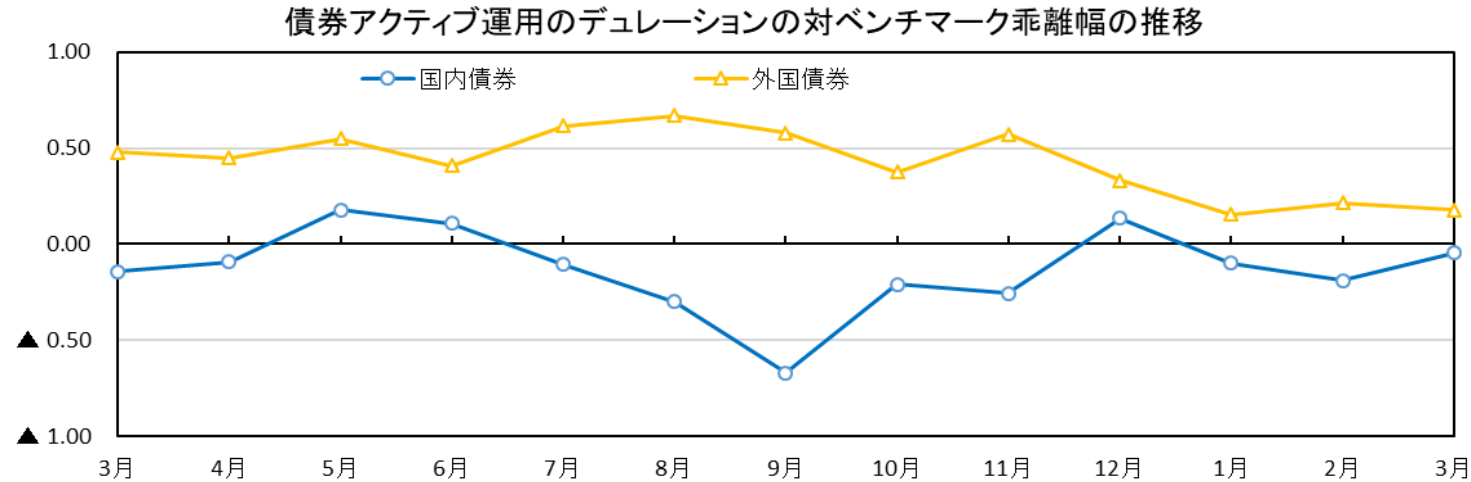


② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

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、▲0.67から0.18の幅で推移しました。

外国債券アクティブ運用は、0.16から0.67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5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5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5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。

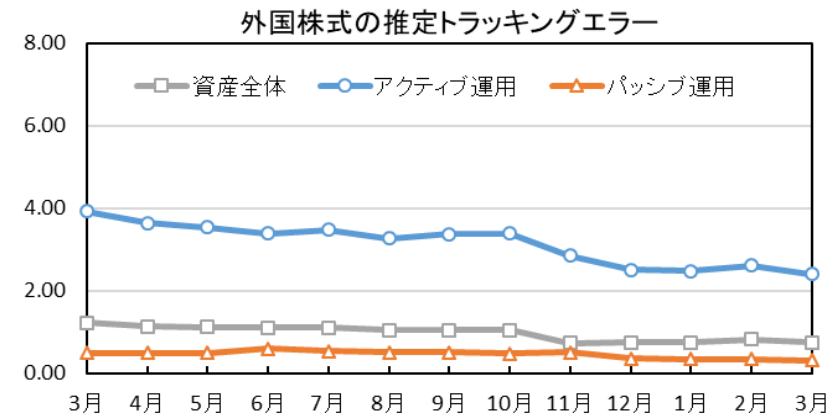
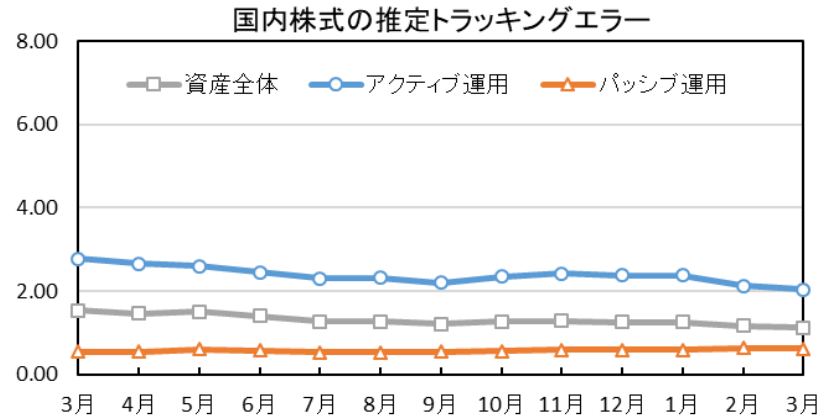
(6) 株式運用（委託運用）のリスク管理

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。

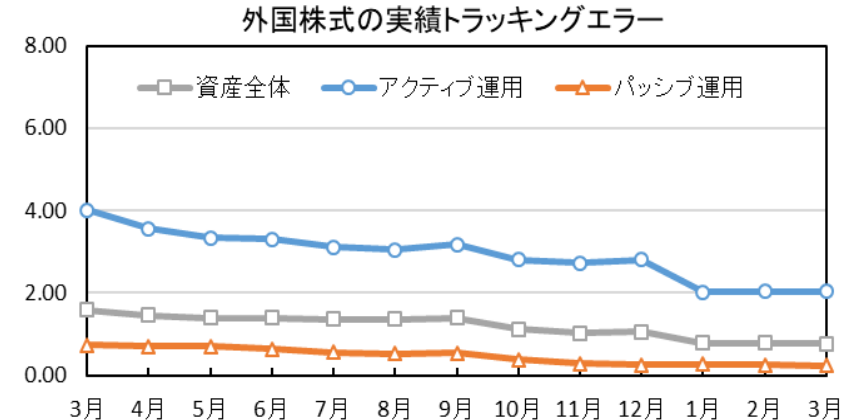
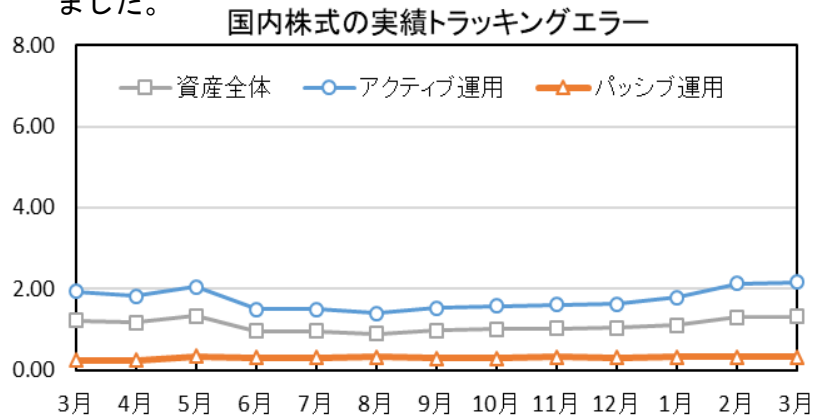
【推定トラッキングエラー】

推定トラッキングエラーについて、国内株式は、概ね安定的に推移しました。外国株式アクティブ運用は、堅調な経済指標を受けた米経済のソフトランディング期待の広がりにより市場が安定したことなどから年度を通して下落基調が続きました。



【実績トラッキングエラー】

実績トラッキングエラーについて、国内株式は、第2四半期に低下したものの概ね安定的に推移しました。外国株式アクティブ運用は、堅調な経済指標を受けた米経済のソフトランディング期待の広がりにより市場が安定したことなどから年度を通して下落基調が続きました。

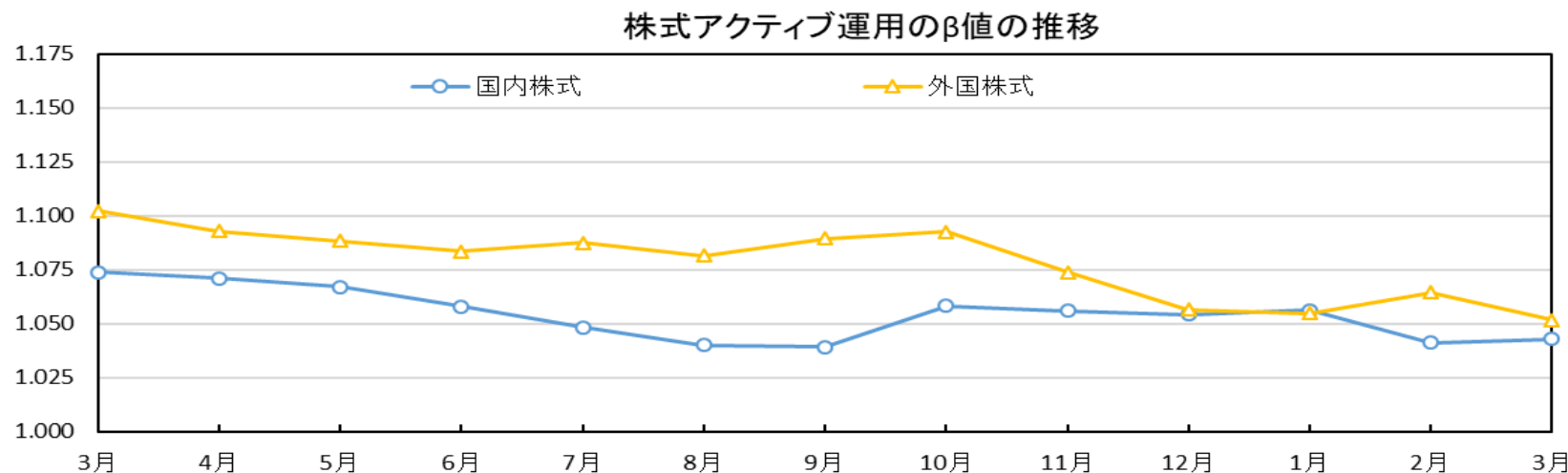


② 株式アクティブ運用の β 値

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、1.04から1.07の幅で推移しました。

外国株式アクティブ運用は、1.05から1.10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5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5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。

なお、株式への投資は原則ベンチマーク構成国の銘柄が対象となっていますが、令和5年度末において、取得後にベンチマークから除外された国に関連する銘柄の保有がありました。

（注）ベンチマーク構成国以外の銘柄は、令和4年3月にベンチマークから除外されたロシア関連の銘柄です。取引所における売買規制などから継続保有となっており、売却できない状況の継続がみこまれることから、時価単価については備忘価格（実質的に価値がゼロと考えられる場合に当該資産の保有を記録するためのもの）とされています（25銘柄、時価0億円、外国株式に占める割合0.00%）。

(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5年度末の時価総額は、416億円となりました。

令和5年度の修正総合収益率は、▲0.86%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	85.39%
政保・地方債	13.90%
財投・機構債	0.71%
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	9.03%
中期	33.87%
長期	57.10%
超長期(20年以下)	0.00%
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	6.67

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。令和5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。令和5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5年度末の時価総額は、3,415億円となりました。譲渡性預金及び合同運用指定金銭信託による運用を行っています。

4. オルタナティブ資産の運用

(1) オルタナティブ資産の運用について

厚生年金保険給付組合積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率に行うことを目的として、積立金の分散投資を進めるために、平成30年度よりオルタナティブ投資を開始しました。

運用プロダクトの選定にあたっては、投資方針、運用プロセスなど定性評価に定量評価を加えて総合的な判断を行うとともに、外部有識者会議における意見を踏まえた上で決定しています。

【運用対象の多様化（オルタナティブ資産への投資）に係る運用方針（抜粋）】

1. オルタナティブ投資の定義

(1) オルタナティブ投資の定義

オルタナティブ投資とは、株式や債券の伝統的資産とはリスク・リターン等の特性が異なる資産（以下「オルタナティブ資産」という。）への投資を行うことをいう。

(2) オルタナティブ資産の範囲

オルタナティブ資産とは、インフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産等をいい、当該資産を裏付けとした有価証券、信託の受益権を含む。

2. オルタナティブ投資の目的

厚生年金保険給付組合積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、厚生年金保険給付組合積立金の分散投資を進めるために行う。

3. 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分等

(1) 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分

オルタナティブ資産は、国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式のうち、リスク・リターン等の特性が最も近いものに区分する。

(2) ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の構成割合

オルタナティブ資産の構成割合は、厚生年金保険給付組合積立金の資産全体の5%を上限とする。

4. オルタナティブ投資を行う場合の留意事項

組合は、オルタナティブ投資を行うに当たって、以下の事項に留意する。

(1) 株式や債券の伝統的資産及び他のオルタナティブ資産との分散投資並びに各オルタナティブ資産における分散投資を基本とする。

(2) 分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得た上で行う。

(3) 市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多いことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分に踏まえた検討を行う。

(4) 採用する投資戦略に係る期待リターンや、発生する可能性のあるリスクやコストをあらかじめ把握する。

(5) オルタナティブ投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制（高度で専門的な人材の確保等を含む。）を整備した上で行う。

(6) 公立学校共済組合資産運用検討委員会（以下「委員会」という。）の専門的知見を活用する。

(2) 具体的な取組み

・オルタナティブ資産の投資状況（令和6年3月末現在）

①国内不動産投資（国内債券に計上）

平成30年11月に国内私募REITを主な組入資産とする国内債券代替型運用商品の運用を開始しており、令和5年度も引き続きポートフォリオ構築を進めました。

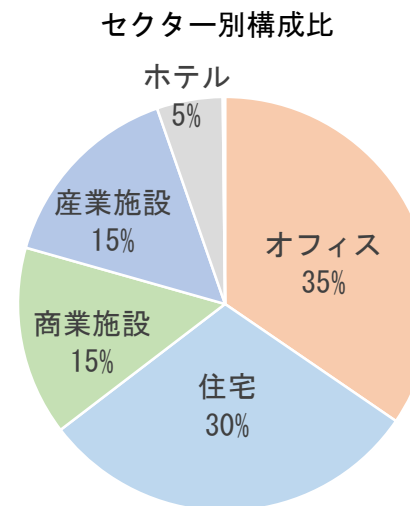
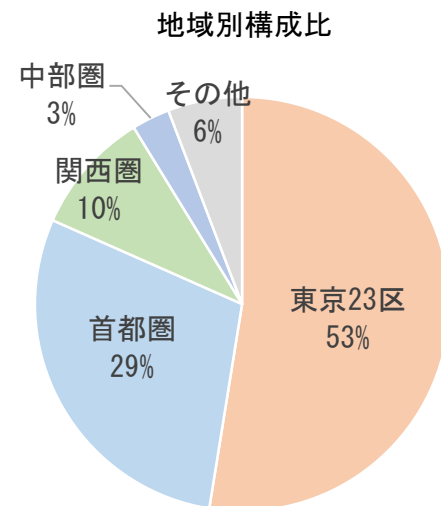
運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	運用開始時期	時間加重 収益率
みずほ信託銀行	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする私募REITへの分散投資（SMA）	175億円	平成30年11月	5.30%

②海外不動産投資（外国債券に計上）

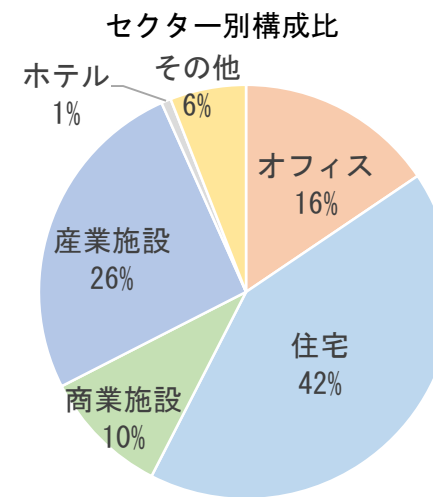
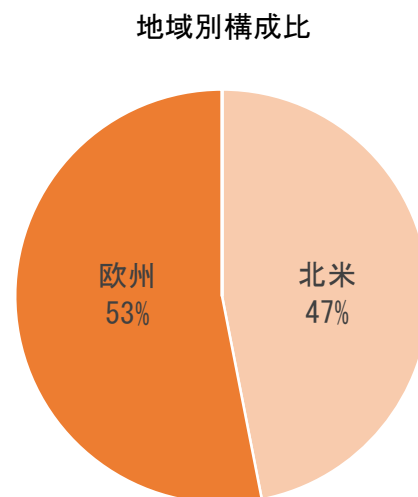
令和5年3月に海外不動産を主な組入資産とする外国債券代替型運用商品の運用を開始しており、令和5年度も引き続きポートフォリオ構築を進めました。

運用受託機関	運用プロダクト概要	時価総額	運用開始時期	時間加重 収益率
アセットマネジメントOne	欧州の産業施設、オフィス、商業施設、賃貸住宅等への分散投資	14億円	令和5年10月	0.70%
PGIMジャパン	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	36億円	令和5年3月	4.10%
三菱UFJ信託銀行	グローバルの産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等を投資対象とする不動産ファンドへの分散投資（SMA）	47億円	令和5年4月	18.16%

③ オルタナティブ資産の地域別・セクター別構成比
a. 国内不動産投資（国内債券に計上）



b. 海外不動産投資（外国債券に計上）



5. 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）、ESG投資等、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでおります。また、当該活動を通じて中長期的なリターンの拡大を図ります。

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。

なお、令和3年6月には「コーポレートガバナンス・コード」が改訂されました。組合は令和4年3月にこれを受け入れ、「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」を改訂し、公表しています。また、令和4年3月に「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」への賛同を表明しました。加えて、令和6年度中にPRI（国連責任投資原則）に署名する方針です。

② 令和5年度の取組み状況

令和5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12社、外国株式8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5年8～9月）
- ・スチュワードシップ活動ヒアリング（令和5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5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5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、E S G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、株主議決権行使ガイドラインの趣旨を十分に理解した上で、企業との対話内容を踏まえて議決権を行使した事例や、株主議決権行使ガイドラインを機械的に当てはめて議決権を行使するのではなく、趣旨を十分理解した上で、各企業の状況に即した適切な判断に基づき議決権を行使する取り組みが見られました。
また、温室効果ガス排出量が相対的に上位の企業に対して、パリ協定に整合する中期・長期の排出量削減目標の設定がなされないなどの場合において、代表取締役の選任に反対とする基準を設ける運用受託機関も見られました。
他にも、株主提案について、E S G課題等も考慮し、個別に判断するものの、特定の社会、政治問題の解決を目的とする議案や中長期的な企業価値向上を阻害するおそれがあると考えられる議案には反対する基準を設ける運用受託機関が見られました。
- ・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E S G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。また、一部の運用受託機関では、運用会社独自で算出したE S Gスコアの変化を基にエンゲージメント効果を分析する試みや、企業価値の向上や保有先企業からのアンケート等を総合的に分析してエンゲージメントの効果を測定する取り組み、大学へのデータ提供を通じて学術的にエンゲージメントの効果を測る取り組み等がありました。

(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4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権）

国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ6,241社に対して、令和4年7月～令和5年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ21,098議案でした。

全21,098議案のうち、反対行使は4,626議案（うち株主提案議案は958議案）、反対比率は21.9%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39.1%、剰余金の処分に関する議案は19.8%、監査役会・監査役に関する議案は16.0%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。

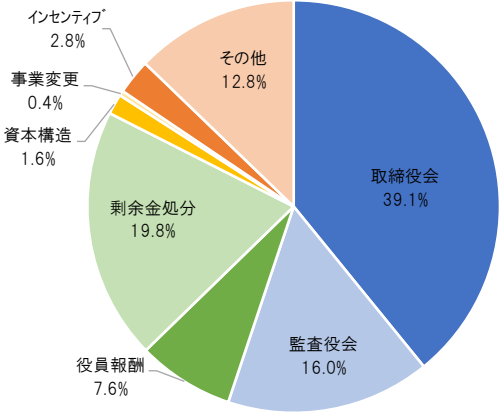
(a) 国内株式

運用受託機関の対応状況（令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権）
株主議決権を行使した運用受託機関数 11社
株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0社

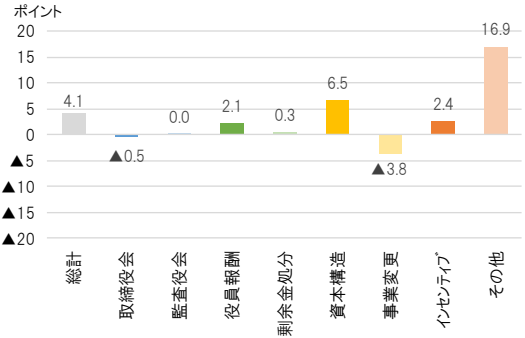
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）
対象：令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

議案内容	合計	賛成		反対		昨年度の 反対比率
		構成比	比率	比率	比率	
総計	21,098	100%	16,472	78.1%	4,626	21.9%
うち会社提案に関するもの	19,922	94.4%	16,328	82.0%	3,594	18.0%
うち株主提案に関するもの	1,071	5.1%	113	10.6%	958	89.4%
うち気候変動に関するもの	105	0.5%	31	29.5%	74	70.5%
内訳	21,098	100%	16,472	78.1%	4,626	21.9%
取締役会・取締役に関する議案	8,256	39.1%	5,537	67.1%	2,719	32.9%
監査役会・監査役に関する議案	3,378	16.0%	2,941	87.1%	437	12.9%
役員報酬等に関する議案	1,599	7.6%	1,321	82.6%	278	17.4%
役員報酬	1,159	5.5%	1,080	93.2%	79	6.8%
役員賞与	264	1.3%	229	86.7%	35	13.3%
退職慰労金	176	0.8%	12	6.8%	164	93.2%
剰余金の処分にに関する議案	4,167	19.8%	4,014	96.3%	153	3.7%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	28	0.1%	27	96.4%	1	3.6%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	4,139	19.6%	3,987	96.3%	152	3.7%
資本構造に関する議案	335	1.6%	102	30.4%	233	69.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	173	0.8%	11	6.4%	162	93.6%
うち、増減資に関する議案	29	0.1%	29	100.0%	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	14	0.1%	11	78.6%	3	21.4%
うち、自己株式取得に関する議案	79	0.4%	11	13.9%	68	86.1%
その他	40	0.2%	40	100.0%	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	83	0.4%	83	100.0%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	581	2.8%	497	85.5%	84	14.5%
その他議案	2,699	12.8%	1,977	73.2%	722	26.8%
定款変更	2,314	11.0%	1,636	70.7%	678	29.3%
取締役会の構成等	162	0.8%	128	79.0%	34	21.0%
その他議案	223	1.1%	213	95.5%	10	4.5%

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



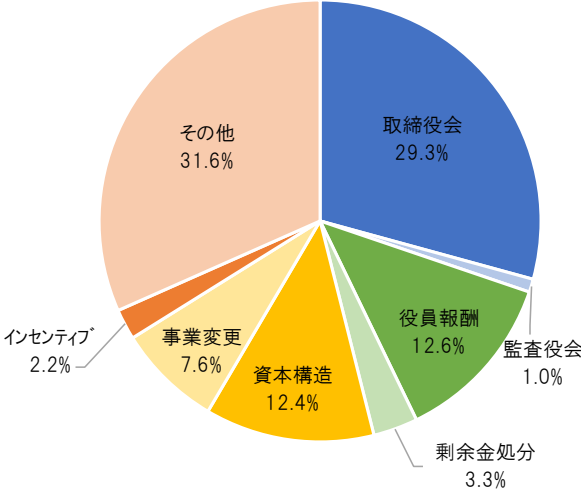
(b) 外国株式

運用受託機関の対応状況（令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権）
株主議決権を行使した運用受託機関数 8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（厚生年金保険給付組合積立金）
対象：令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

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	35,341	100%	30,489	86.3%	4,830	13.7%	13.8%
うち会社提案に関するもの	32,728	92.6%	29,138	89.0%	3,569	10.9%	12.4%
うち株主提案に関するもの	2,613	7.4%	1,351	51.7%	1,261	48.3%	33.1%
うち気候関連に関するもの	267	0.8%	121	45.3%	146	54.7%	39.5%
内訳	35,341	100%	30,489	86.3%	4,830	13.7%	13.8%
取締役会・取締役に関する議案	10,338	29.3%	9,542	92.3%	796	7.7%	8.1%
監査役会・監査役に関する議案	339	1.0%	332	97.9%	7	2.1%	6.8%
役員報酬等に関する議案	4,455	12.6%	3,756	84.3%	699	15.7%	18.6%
剰余金の処分に関する議案	1,152	3.3%	1,142	99.1%	7	0.6%	0.7%
資本構造に関する議案	4,382	12.4%	3,935	89.8%	447	10.2%	11.7%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	76	0.2%	74	97.4%	2	2.6%	1.4%
うち、増減資に関する議案	1,723	4.9%	1,379	80.0%	344	20.0%	23.2%
うち、第三者割当に関する議案	830	2.3%	795	95.8%	35	4.2%	8.4%
うち、自己株式取得に関する議案	757	2.1%	746	98.5%	11	1.5%	1.7%
その他	996	2.8%	941	94.5%	55	5.5%	6.4%
事業内容の変更等に関する議案	2,703	7.6%	1,975	73.1%	728	26.9%	30.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	791	2.2%	616	77.9%	175	22.1%	23.8%
その他議案	11,181	31.6%	9,191	82.2%	1,971	17.6%	15.2%

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（対象期間：令和4年7月～令和5年6月）

令和4年度は、国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ2,426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12,335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2,641件で、全体の21.4%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が405件（同3.3%）となりました。

エンゲージメントの主な内容は、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2,657件と全体の21.5%を占め、次いで、社会問題に関する対話が2,220件（同18.0%）、気候変動への対応など環境問題に関する対話が2,122件（同17.2%）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（対象期間：令和4年7月～令和5年6月）

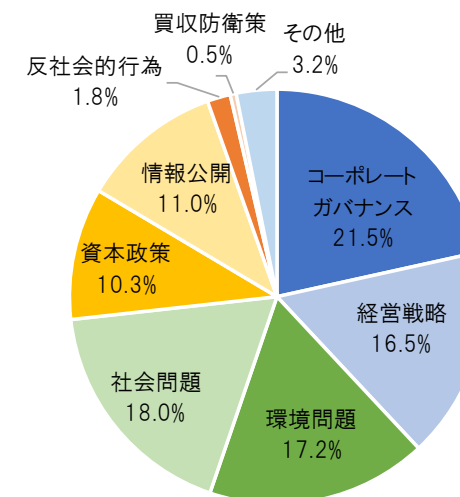
エンゲージメントを実施した運用受託機関数 11社

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4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	12,335	100%	2,641	21.4%	405	3.3%
コーポレートガバナンス関連	2,657	21.5%	555	20.9%	174	6.5%
経営戦略関連	2,035	16.5%	491	24.1%	64	3.1%
環境問題関連	2,122	17.2%	415	19.6%	34	1.6%
うち、気候関連	1,459	11.8%	323	22.1%	30	2.1%
社会問題関連	2,220	18.0%	474	21.4%	48	2.2%
資本政策関連	1,270	10.3%	307	24.2%	34	2.7%
情報公開関連	1,361	11.0%	257	18.9%	28	2.1%
うち、気候関連の情報開示	367	3.0%	121	33.0%	12	3.3%
反社会的行為の防止関連	223	1.8%	60	26.9%	16	7.2%
買収防衛策関連	57	0.5%	14	24.6%	3	5.3%
その他	390	3.2%	68	17.4%	4	1.0%

対話内容別構成比



(b) 外国株式

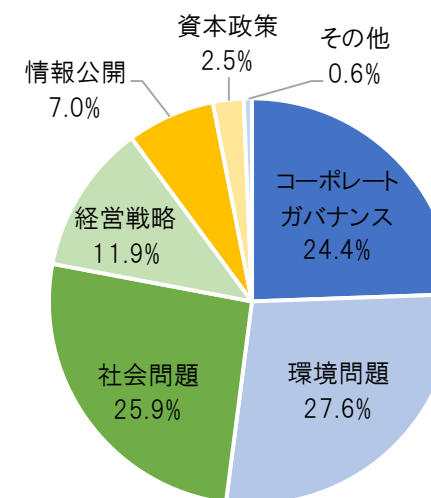
運用受託機関の対応状況（対象期間：令和4年7月～令和5年6月）

エンゲージメントを実施した運用受託機関数 8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4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	
		構成比		比率
総計	3,708	100%	679	18.3%
コーポレートガバナンスに関する対話	906	24.4%	126	13.9%
環境問題に関する対話	1,024	27.6%	135	13.2%
うち、気候関連	686	18.5%	87	12.7%
社会問題に関する対話	961	25.9%	129	13.4%
経営戦略に関する対話	442	11.9%	99	22.4%
情報公開に関する対話	260	7.0%	113	43.5%
うち、気候関連の情報開示	160	4.3%	66	41.3%
資本政策に関する対話	91	2.5%	77	84.6%
その他の対話	24	0.6%	0	0.0%

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6年3月末）

国内株式

ファンド数	時価総額
3	413億円

外国株式

ファンド数	時価総額
1	151億円

(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。

また、持続可能な社会の実現を後押しするために、令和6年度中にPRI（国連責任投資原則）に署名する方針です。

◆ 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。

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、外国債券及び外国株式の運用プロダクトの公募を実施し、令和5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。

外国債券 アクティブ2ファンド

外国株式 アクティブ1ファンド

(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)

なし

(一部回収・追加配分)

国内債券 アクティブ2ファンド

国内株式 アクティブ5ファンド、パッシブ4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5ファンド、パッシブ3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ました。

本件に関しては令和4年度に裁判所から和解案が提示され、令和5年度に和解が成立、和解金を受領し終結しました。

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。

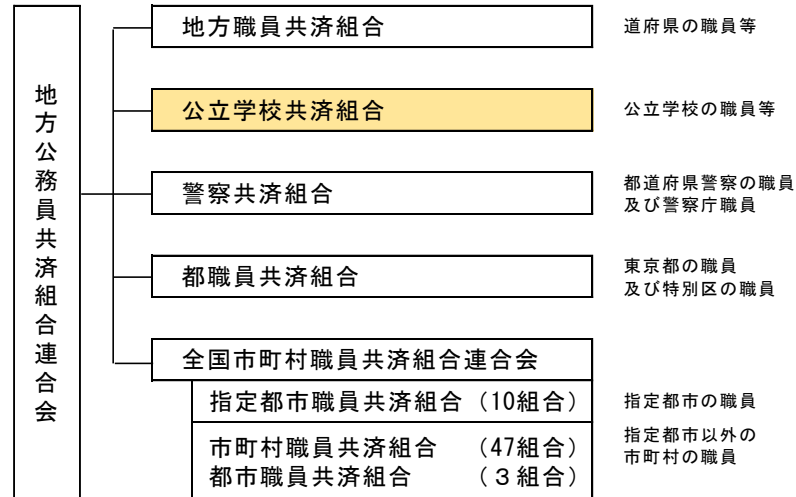
組合は、地方公務員等共済組合法に基づき、昭和37年12月1日に設立されています。

○ 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5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。

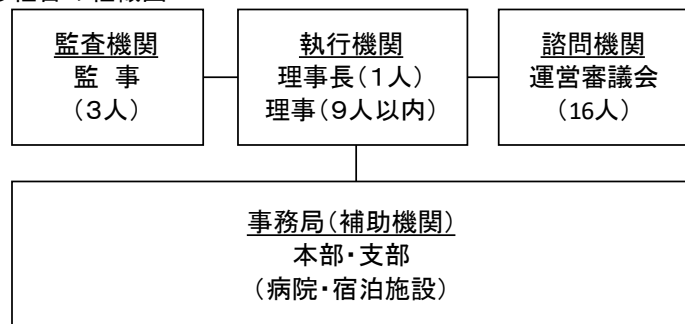
監事は、文部科学大臣が任命し、組合の業務を監査することを職務としています。

④ 事務局（補助機関）

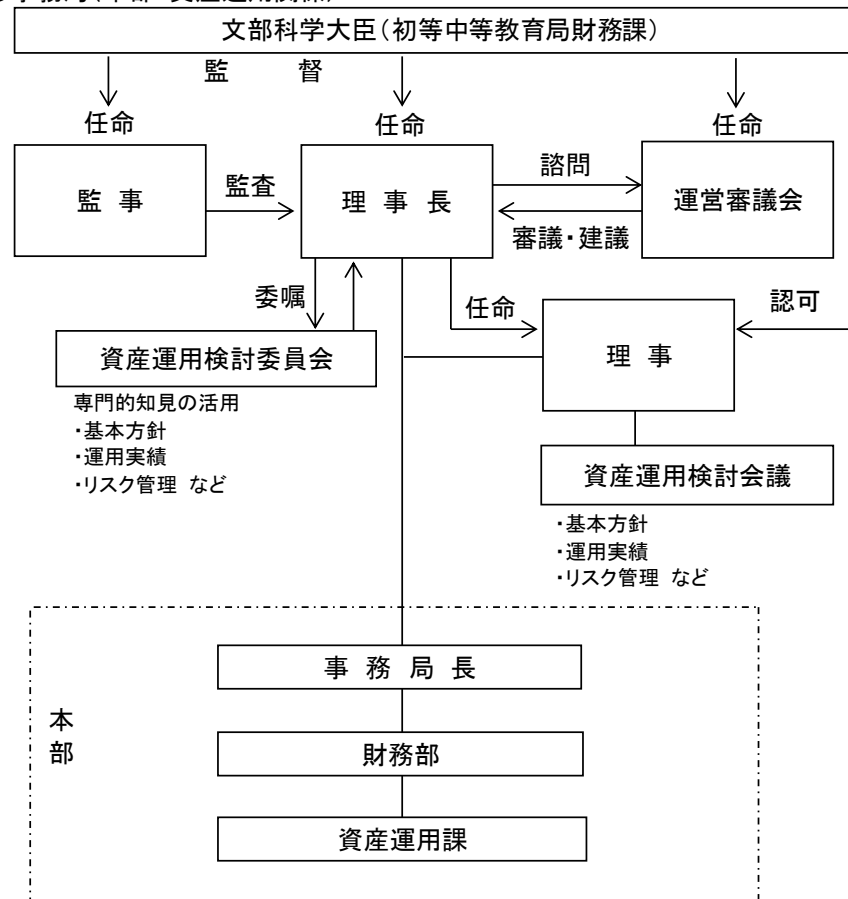
積立金の管理及び運用は、本部財務部の資産運用課の所掌です。

《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。

厚生年金保険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6年3月31日時点）

- | | |
|--------|------------------------|
| ○ 井堀利宏 | 政策研究大学院大学名誉教授 |
| 俊野雅司 | 成蹊大学経営学部特任教授 |
| 野上憲一 | 元社会保障審議会年金数理部会委員 |
| ◎ 米澤康博 | 早稲田大学名誉教授 |
| ※ | 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37回	令和5年5月29日	・ 令和5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 ・ 運用受託機関の公募について ・ 調査研究受託者の公募について ・ 令和4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38回	令和5年9月4日	・ 令和5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5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39回	令和5年12月1日	・ 令和5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 ・ PRI（国連責任投資原則）への署名について ・ 令和5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40回	令和6年3月4日	・ 令和5年度運用計画の一部修正について ・ 令和6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5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

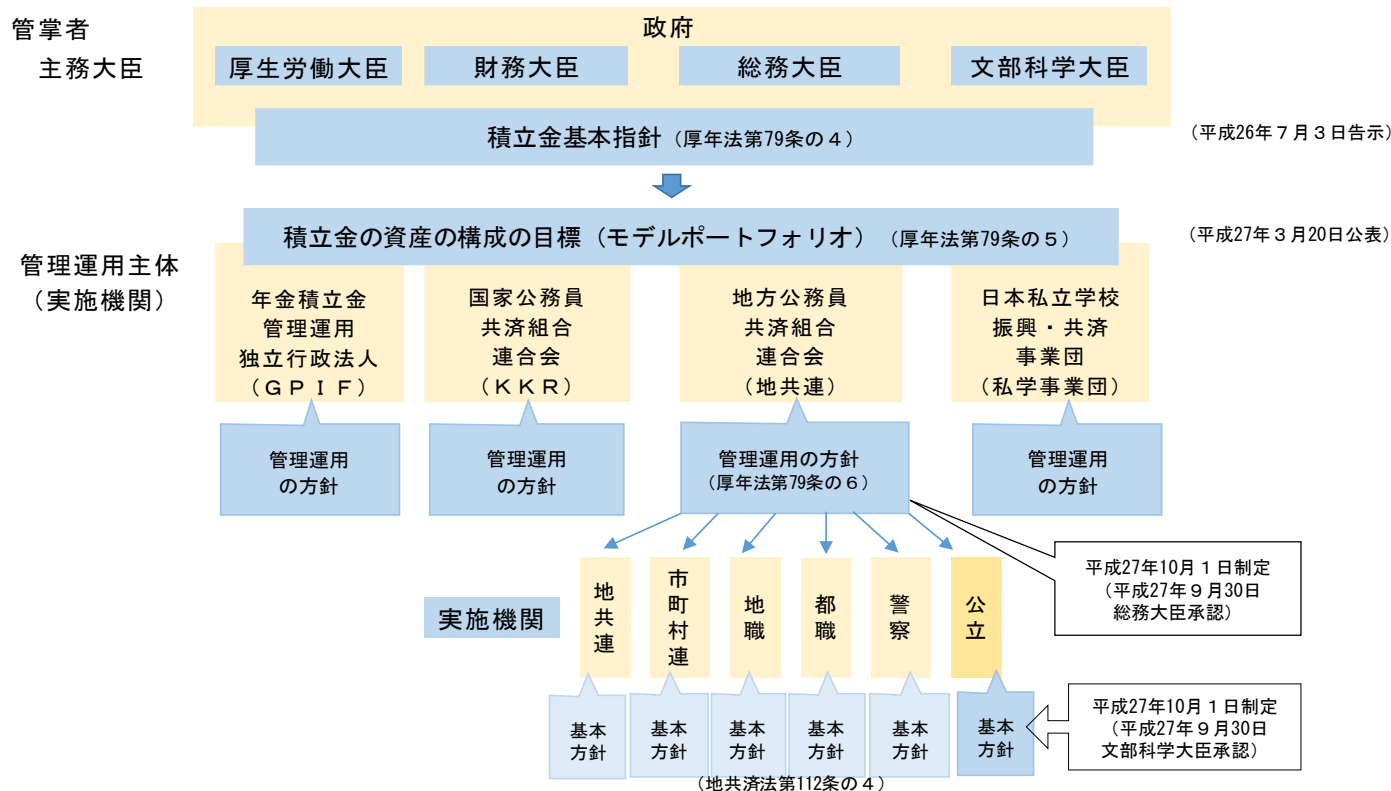
- ① 資産運用検討会議（以下「検討会議」という。）は、資産の安全かつ効率的な管理及び運用を図り、必要に応じて資産運用の状況の点検及び改善策の検討を行うための組合内部の機関です。
- ② 検討事項は以下の6項目です。
 - ア 運用基本方針に関する事項
 - イ 運用計画に関する事項
 - ウ リスク管理に関する事項
 - エ 運用機関の選定及び評価に関する事項
 - オ 委員会に諮るべき事項
 - カ その他、資産運用に関する事項
- ③ 検討会議の構成員は以下の者です。
 - ・ 理事長
 - ・ 財務部担当理事
 - ・ 事務局長
 - ・ 財務部長
 - ・ 資産運用課長その他、資産運用について知識経験を有する役員及び管理職にある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、委員会に先立ち開催しています。
令和5年度は、令和5年5月22日、8月28日、11月24日、令和6年2月26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

厚生年金保険給付組合積立金（実施機関積立金）の管理及び運用について、組合は、主務大臣（4大臣）が定める「積立金基本指針」、地共連、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）等の4管理運用主体が定める「モデルポートフォリオ」及び地共連が定める「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「厚生年金保険給付組合積立金に関する基本方針」を定めました。



(2) 厚生年金保険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、厚生年金保険給付組合積立金の運用は、厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として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、必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）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。

【組合の厚生年金保険給付組合積立金に関する基本方針（抜粋）】

1. 基本的な方針

厚生年金保険給付組合積立金の運用については、厚生年金保険給付組合積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険（厚年法第79条の3第3項の規定により法の目的に沿って運用する場合においては、厚生年金保険）の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う。

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、厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用を行う。

2. 運用の目標

厚生年金保険給付組合積立金の運用は、厚年法第2条の4第1項及び国民年金法（昭和34年法律第141号）第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、年金給付等に必要な流動性を確保しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）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. 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	令和3年度	令和4年度	令和5年度	平成27年10月以降
実現収益率	2.11%	3.86%	4.73%	2.76%	2.43%	4.49%	7.33%	5.61%	9.10%	4.85%
修正総合収益率	0.80%	3.63%	6.86%	0.92%	▲ 4.67%	23.78%	4.33%	0.64%	22.48%	6.46%
国内債券	2.57%	▲ 0.56%	1.33%	1.13%	▲ 0.14%	0.41%	▲ 0.15%	▲ 0.73%	▲ 0.05%	0.45%
国内株式	▲ 3.60%	13.12%	17.76%	▲ 6.91%	▲ 9.98%	44.63%	1.57%	3.81%	39.07%	10.63%
外国債券	▲ 2.60%	▲ 5.09%	4.07%	2.49%	3.68%	5.15%	1.79%	▲ 0.44%	14.96%	3.78%
外国株式	▲ 0.56%	14.13%	11.14%	8.17%	▲ 11.59%	63.14%	14.32%	0.04%	37.31%	13.40%

（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	令和3年度	令和4年度	令和5年度	平成27年10月以降
実現収益額	468	798	980	574	499	914	1,534	1,170	1,829	8,766
うちインカムゲイン （利子・配当収入）	219	370	544	408	400	365	409	434	187	3,336
総合収益額	194	815	1,544	214	▲ 1,055	4,949	1,101	158	5,200	13,120
国内債券	395	▲ 69	147	112	▲ 13	34	▲ 12	▲ 53	▲ 3	538
国内株式	▲ 123	495	814	▲ 379	▲ 517	1,979	99	232	2,261	4,862
外国債券	▲ 61	▲ 134	103	68	100	188	88	▲ 23	763	1,094
外国株式	▲ 18	522	479	412	▲ 625	2,748	926	3	2,179	6,626

（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	令和3年度	令和4年度	令和5年度
時間加重収益率			4.19%	0.36%	1.13%	1.78%	0.09%	0.64%	▲ 0.13%	▲ 1.31%	▲ 0.10%
ベンチマーク収益率			4.84%	▲ 1.15%	0.90%	1.89%	▲ 0.18%	▲ 0.70%	▲ 1.22%	▲ 1.65%	▲ 2.20%
超過収益率			▲ 0.65%	1.52%	0.23%	▲ 0.11%	0.27%	1.34%	1.09%	0.34%	2.10%
	パッシブ運用	時間加重収益率	4.85%	－	－	－	－	－	－	－	－
		ベンチマーク収益率	4.84%	－	－	－	－	－	－	－	－
		超過収益率	0.01%	－	－	－	－	－	－	－	－
		パッシブ比率	31.37%	－	－	－	－	－	－	－	－
	アクティブ運用	時間加重収益率	3.79%	0.36%	1.13%	1.78%	0.09%	0.64%	▲ 0.13%	▲ 1.31%	▲ 0.10%
		ベンチマーク収益率	4.84%	▲ 1.15%	0.90%	1.89%	▲ 0.18%	▲ 0.70%	▲ 1.22%	▲ 1.65%	▲ 2.20%
		超過収益率	▲ 1.05%	1.52%	0.23%	▲ 0.11%	0.27%	1.34%	1.09%	0.34%	2.10%
		アクティブ比率	68.63%	100.00%	100.00%	100.00%	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	令和3年度	令和4年度	令和5年度
時間加重収益率			▲ 2.55%	14.22%	19.32%	▲ 6.84%	▲ 9.42%	45.18%	2.22%	4.48%	42.03%
ベンチマーク収益率			▲ 3.39%	14.69%	15.87%	▲ 5.04%	▲ 9.50%	42.13%	1.99%	5.81%	41.34%
超過収益率			0.84%	▲ 0.47%	3.46%	▲ 1.80%	0.09%	3.05%	0.24%	▲ 1.34%	0.69%
	パッシブ運用	時間加重収益率	▲ 3.28%	14.52%	15.63%	▲ 4.70%	▲ 9.32%	42.41%	2.14%	5.63%	41.69%
		ベンチマーク収益率	▲ 3.39%	14.69%	15.87%	▲ 5.04%	▲ 9.50%	42.13%	1.99%	5.81%	41.34%
		超過収益率	0.11%	▲ 0.17%	▲ 0.24%	0.34%	0.18%	0.28%	0.15%	▲ 0.18%	0.35%
		パッシブ比率	42.36%	42.26%	41.33%	43.45%	41.94%	42.03%	42.66%	41.98%	41.01%
	アクティブ運用	時間加重収益率	▲ 1.97%	13.96%	22.09%	▲ 8.38%	▲ 9.47%	47.22%	2.30%	3.70%	42.26%
		ベンチマーク収益率	▲ 3.39%	14.69%	15.87%	▲ 5.04%	▲ 9.50%	42.13%	1.99%	5.81%	41.34%
		超過収益率	1.42%	▲ 0.73%	6.23%	▲ 3.35%	0.03%	5.08%	0.31%	▲ 2.12%	0.92%
		アクティブ比率	57.64%	57.74%	58.67%	56.55%	58.06%	57.97%	57.34%	58.02%	58.99%

(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	令和3年度	令和4年度	令和5年度
時間加重収益率			▲ 2.52%	▲ 5.10%	4.20%	2.66%	3.98%	5.86%	2.06%	▲ 0.30%	15.44%
ベンチマーク収益率			▲ 2.58%	▲ 5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	▲ 0.56%	15.32%
超過収益率			0.07%	0.32%	▲ 0.03%	0.19%	▲ 0.39%	0.42%	0.17%	0.26%	0.11%
	パッシブ運用	時間加重収益率	▲ 2.58%	▲ 5.40%	4.25%	2.49%	4.39%	5.26%	1.98%	▲ 0.49%	15.39%
		ベンチマーク収益率	▲ 2.58%	▲ 5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	▲ 0.56%	15.32%
		超過収益率	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%	0.02%	▲ 0.17%	0.10%	0.07%	0.07%
		パッシブ比率	67.62%	67.23%	67.32%	69.57%	69.82%	78.58%	79.68%	79.02%	76.95%
	アクティブ運用	時間加重収益率	▲ 2.37%	▲ 4.47%	4.10%	3.01%	3.12%	7.17%	2.29%	0.42%	15.58%
		ベンチマーク収益率	▲ 2.58%	▲ 5.41%	4.23%	2.46%	4.37%	5.43%	1.89%	▲ 0.56%	15.32%
		超過収益率	0.22%	0.95%	▲ 0.13%	0.55%	▲ 1.25%	1.74%	0.41%	0.98%	0.26%
		アクティブ比率	32.38%	32.77%	32.68%	30.43%	30.18%	21.42%	20.32%	20.98%	23.05%

○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	令和3年度	令和4年度	令和5年度
時間加重収益率			▲ 0.65%	14.70%	11.70%	9.04%	▲ 11.37%	65.82%	15.65%	0.24%	39.74%
ベンチマーク収益率			▲ 0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲ 13.31%	60.21%	19.38%	1.88%	40.63%
超過収益率			0.04%	▲ 0.07%	1.89%	0.71%	1.94%	5.61%	▲ 3.73%	▲ 1.64%	▲ 0.88%
	パッシブ運用	時間加重収益率	▲ 0.37%	14.50%	9.87%	8.13%	▲ 13.12%	60.57%	18.93%	1.20%	39.91%
		ベンチマーク収益率	▲ 0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲ 13.31%	60.21%	19.38%	1.88%	40.63%
		超過収益率	0.32%	▲ 0.27%	0.06%	▲ 0.20%	0.19%	0.36%	▲ 0.46%	▲ 0.69%	▲ 0.72%
		パッシブ比率	60.50%	60.62%	59.71%	62.27%	57.82%	56.79%	59.15%	60.20%	61.54%
	アクティブ運用	時間加重収益率	▲ 1.07%	15.01%	14.59%	10.38%	▲ 8.82%	73.16%	11.11%	▲ 0.94%	39.80%
		ベンチマーク収益率	▲ 0.69%	14.77%	9.81%	8.33%	▲ 13.31%	60.21%	19.38%	1.88%	40.63%
		超過収益率	▲ 0.37%	0.24%	4.78%	2.05%	4.49%	12.94%	▲ 8.28%	▲ 2.82%	▲ 0.83%
		アクティブ比率	39.50%	39.38%	40.29%	37.73%	42.18%	43.21%	40.85%	39.80%	38.46%

(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

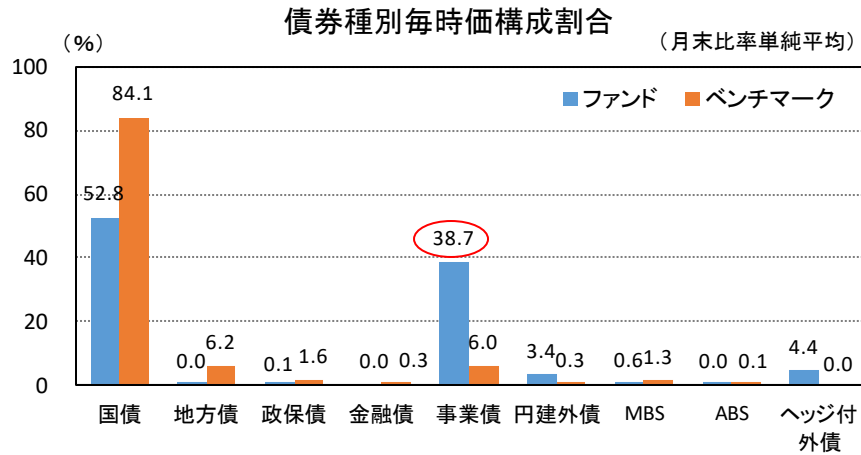
① 債券運用（委託運用）

ア 国内債券

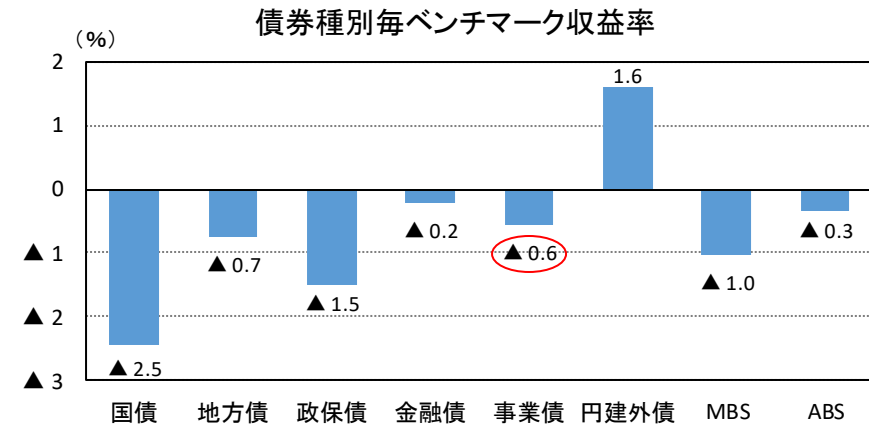
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、2.10%となりました。

国債の時価構成割合がベンチマークに比べて低かったことや事業債の時価構成割合がベンチマークに比べて高かったことに加えて、賃料収入を背景に堅調なパフォーマンスとなった国内不動産への投資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) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI (総合) です。



イ 外国債券

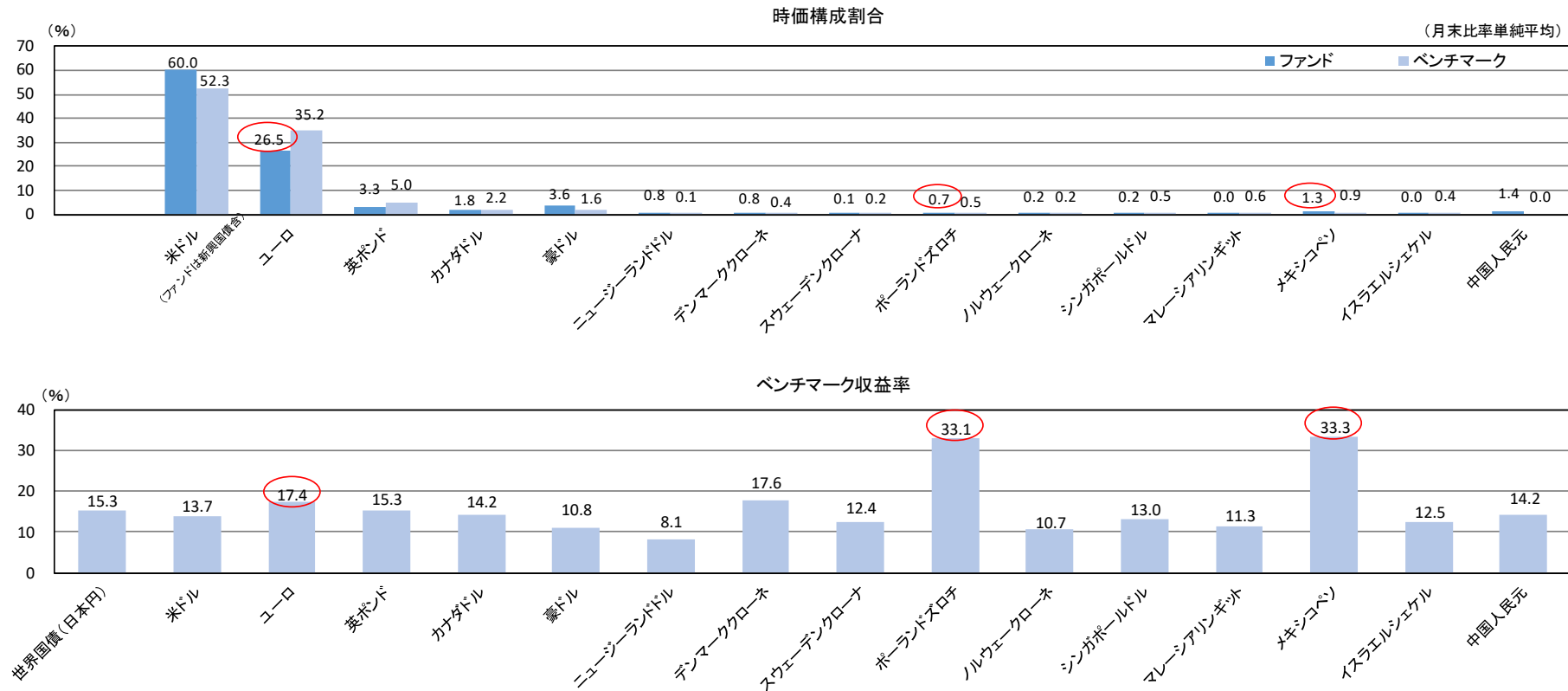
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、0.11%（寄与度はアクティブ運用0.06%、パッシブ運用0.05%）となりました。

アクティブ運用については、ユーロの時価構成割合がベンチマークに比べて低くなっていたことなどがマイナスに影響したものの、ポーランドズロチやメキシコペソの時価構成割合がベンチマークに比べて高くなっていたことなどがプラスに寄与し、プラスとなりました。

パッシブ運用については、レンディング収益がプラスに寄与し、プラスとなりました。

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、中国、ヘッジなし・円ベース）です。

② 株式運用（委託運用）

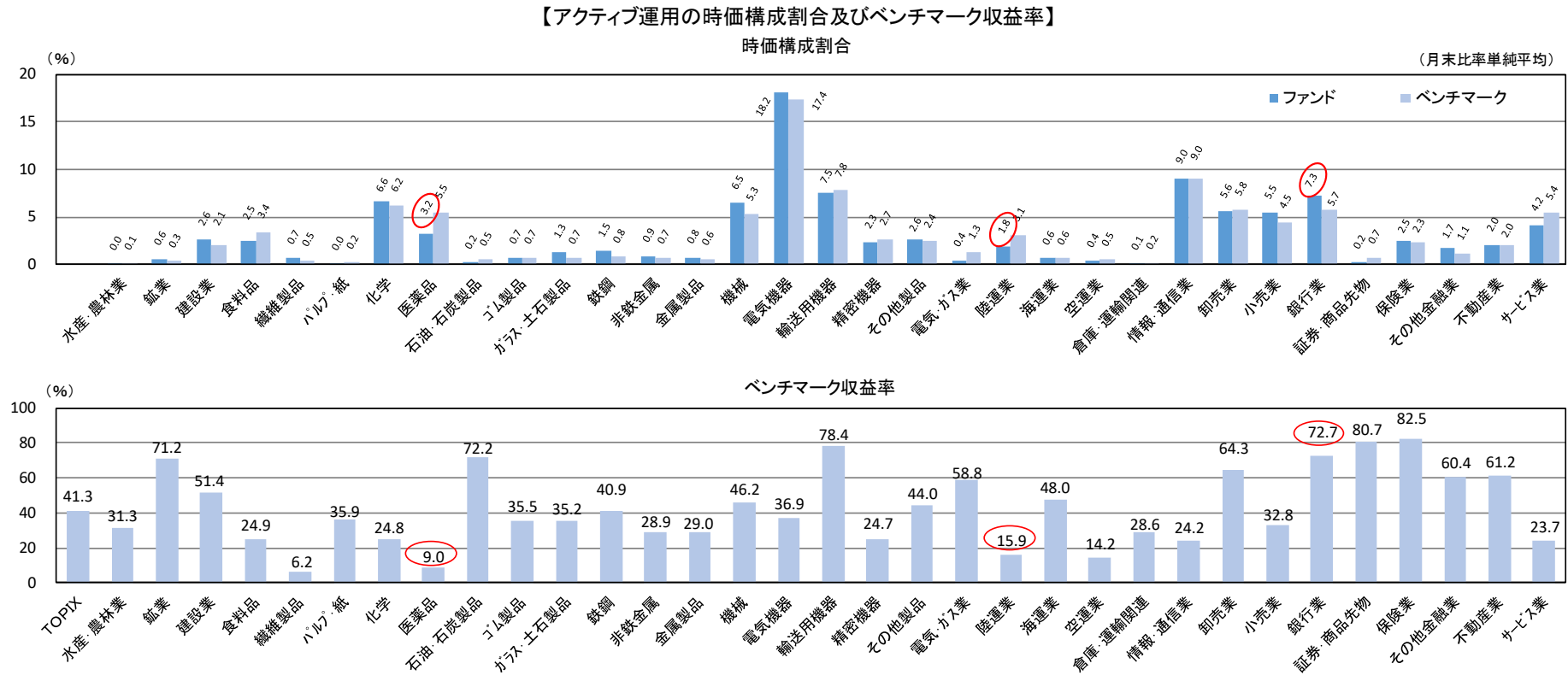
ア 国内株式

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、0.69%（寄与度はアクティブ運用0.54%、パッシブ運用0.15%）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、銀行業の時価構成割合がベンチマークに比べて高くなっていたことや、医薬品や陸運業の時価構成割合がベンチマークに比べて低くなっていたことなどがプラス寄与し、プラスとなりました。

パッシブ運用については、MSCI Japanをマネジャー・ベンチマークとする運用の収益率がプラス寄与しました。

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。



(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

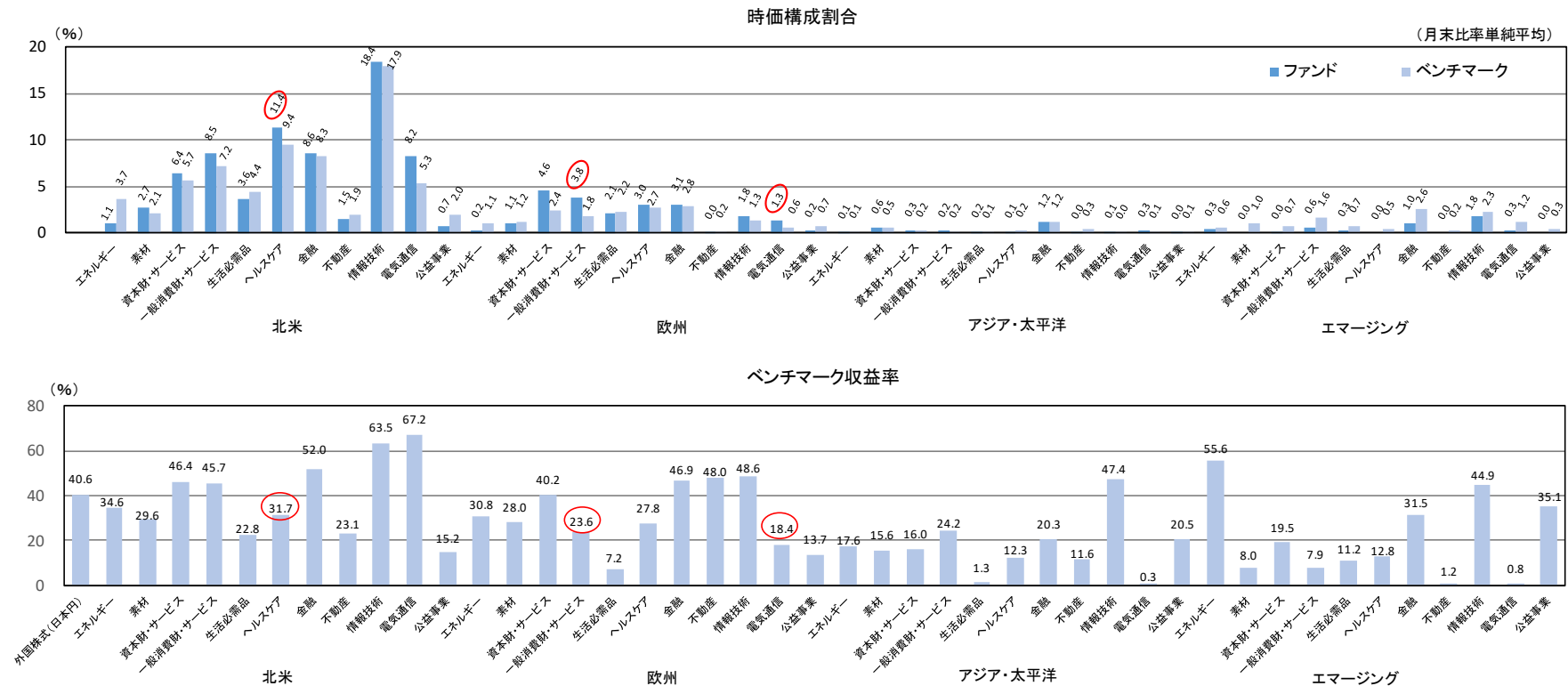
ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、▲0.88%（寄与度はアクティブ運用▲0.32%、パッシブ運用▲0.57%）となりました。

アクティブ運用^(注2)については、銘柄選択の結果、北米でヘルスケアの時価構成割合がベンチマークに比べて高くなっていたことや、欧州の一般消費財・サービスや電気通信の時価構成割合がベンチマークに比べて高くなっていたことが、マイナスに影響しました。

パッシブ運用については、MSCI EMをマネジャー・ベンチマークとする運用の収益率がマイナスに影響しました。

外国株式全体では、ベンチマークを下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) 実質的な運用利回りの推移

(単位：％)

	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	平均
名目運用利回り	0.80	3.63	6.86	0.92	▲ 4.67	23.78	4.33	0.64	22.48	6.51
名目賃金上昇率（実績）	0.25	0.03	0.41	0.95	0.70	▲ 0.51	1.26	1.67	1.84	0.77
実質的な運用利回り	0.55	3.60	6.42	▲ 0.03	▲ 5.33	24.41	3.03	▲ 1.02	20.27	5.69

(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月以降の収益率です。

(注2) 名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注3) 名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した数値で、平成27年度は2で除したものです。

(注4) 平均は、被用者年金一元化以降の収益率を年率換算したものです。

令和2年における基本ポートフォリオ見直しに際しての前提条件として、目標運用利回りを実質的な運用利回り1.7％としています。

(参考) 実質的な運用利回りの推移（直近15年間）

年金積立金は、長期的な運用を行っていますので、その運用状況も長期的な視点での判断が必要になります。

(単位：％)

	平成21年度	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	5.71	▲ 0.52	1.44	6.85	5.22	6.67	▲ 0.52	3.63	6.86	0.92	▲ 4.67	23.78	4.33	0.64	22.48	8.70	6.05	5.26
名目賃金上昇率（実績）	▲ 4.06	0.68	▲ 0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	0.03	0.41	0.95	0.70	▲ 0.51	1.26	1.67	1.84	0.99	0.78	0.30
実質的な運用利回り	10.18	▲ 1.19	1.65	6.63	5.08	5.62	▲ 1.02	3.60	6.42	▲ 0.03	▲ 5.33	24.41	3.03	▲ 1.02	20.27	7.63	5.23	4.95

(注1) 平成27年度は、年度途中（平成27年10月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期

（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付組合積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

(注2) 平成26年度以前の名目賃金上昇率は、「平成26年度年金積立金運用報告書（平成27年9月厚生労働省）」より引用した数値です。

(注3) 平成27年度以降の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された平成24年法律第63号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。

(5) 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		令和3年度末		令和4年度末		令和5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	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		23,619	100.00%	22,367	100.00%	23,897	100.00%	23,289	100.00%	21,381	100.00%	25,578	100.00%	25,673	100.00%	23,905	100.00%	27,195	100.00%
	パッシブ	8,479	35.90%	6,018	26.91%	6,758	28.28%	7,622	32.73%	6,771	31.67%	10,068	39.36%	10,613	41.34%	10,078	42.16%	12,112	44.54%
	アクティブ	12,929	54.74%	13,607	60.83%	13,431	56.20%	12,201	52.39%	11,526	53.91%	12,440	48.64%	11,801	45.97%	10,801	45.18%	11,669	42.91%
	短期資産	2,211	9.36%	2,743	12.26%	3,708	15.51%	3,467	14.89%	3,084	14.42%	3,070	12.00%	3,258	12.69%	3,026	12.66%	3,415	12.56%
国内債券	パッシブ	2,966	12.56%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	アクティブ	8,530	36.12%	8,680	38.81%	7,549	31.59%	6,380	27.40%	5,892	27.56%	4,926	19.26%	4,554	17.74%	3,930	16.44%	3,168	11.65%
国内株式	パッシブ	1,565	6.63%	1,801	8.05%	2,222	9.30%	2,215	9.51%	2,005	9.38%	2,656	10.38%	2,662	10.37%	2,516	10.52%	2,995	11.01%
	アクティブ	2,130	9.02%	2,461	11.00%	3,154	13.20%	2,883	12.38%	2,775	12.98%	3,663	14.32%	3,578	13.94%	3,477	14.55%	4,309	15.84%
外国債券	パッシブ	1,772	7.50%	1,691	7.56%	1,762	7.37%	2,007	8.62%	2,084	9.75%	3,662	14.32%	4,182	16.29%	4,059	16.98%	4,625	17.01%
	アクティブ	849	3.59%	824	3.68%	855	3.58%	878	3.77%	901	4.21%	999	3.90%	1,067	4.16%	1,078	4.51%	1,385	5.09%
外国株式	パッシブ	2,176	9.21%	2,527	11.30%	2,775	11.61%	3,400	14.60%	2,682	12.54%	3,749	14.66%	3,769	14.68%	3,504	14.66%	4,492	16.52%
	アクティブ	1,421	6.01%	1,641	7.34%	1,873	7.84%	2,060	8.84%	1,957	9.15%	2,852	11.15%	2,603	10.14%	2,316	9.69%	2,807	10.32%
短期資産		2,211	9.36%	2,743	12.26%	3,708	15.51%	3,467	14.89%	3,084	14.42%	3,070	12.00%	3,258	12.69%	3,026	12.66%	3,415	12.56%

(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。

(6) 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	令和3年度末	令和4年度末	令和5年度末
国内債券	パッシブ	25.80%	—	—	—	—	—	—	—	—
	アクティブ	74.20%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
国内株式	パッシブ	42.36%	42.26%	41.33%	43.45%	41.94%	42.03%	42.66%	41.98%	41.01%
	アクティブ	57.64%	57.74%	58.67%	56.55%	58.06%	57.97%	57.34%	58.02%	58.99%
外国債券	パッシブ	67.62%	67.23%	67.32%	69.57%	69.82%	78.58%	79.68%	79.02%	76.95%
	アクティブ	32.38%	32.77%	32.68%	30.43%	30.18%	21.42%	20.32%	20.98%	23.05%
外国株式	パッシブ	60.50%	60.62%	59.71%	62.27%	57.82%	56.79%	59.15%	60.20%	61.54%
	アクティブ	39.50%	39.38%	40.29%	37.73%	42.18%	43.21%	40.85%	39.80%	38.46%
合 計	パッシブ	39.61%	30.67%	33.47%	38.45%	37.01%	44.73%	47.35%	48.27%	50.93%
	アクティブ	60.39%	69.33%	66.53%	61.55%	62.99%	55.27%	52.65%	51.73%	49.07%

(7) 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			令和3年度			令和4年度			令和5年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	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	0	0	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	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	1	0	11	0	1	12	0	1	13	4	0	9	1	1	9	0	0	9	0	0	9
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	0	0	4	0	0	4	0	0	4
	アクティブ	1	8	15	1	1	15	0	1	16	0	0	16	0	1	17	3	3	17	5	2	14	1	0	13	0	0	13
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	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	アクティブ	1	2	5	0	0	5	1	0	4	0	0	4	0	1	5	1	0	4	1	1	4	0	3	7	0	2	9
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	0	0	3	0	0	3	0	0	3
	アクティブ	0	3	9	1	1	9	1	1	9	0	0	9	1	2	10	2	0	8	0	1	9	1	1	9	0	1	10
合 計		6	14	55	10	5	50	3	2	49	0	1	50	1	5	54	10	3	47	7	5	45	2	4	47	0	3	50
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(8) 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		令和3年度		令和4年度		令和5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	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	0.05	4	0.05	4	0.06	4	0.07	4	0.07	3	0.07	3	0.08	3	0.09
国内株式	2	0.07	7	0.18	9	0.19	9	0.18	9	0.18	10	0.18	11	0.19	10	0.17	11	0.17
外国債券	1	0.05	3	0.12	3	0.13	3	0.12	3	0.13	4	0.12	5	0.10	5	0.09	5	0.10
外国株式	2	0.07	6	0.16	8	0.19	8	0.17	9	0.18	10	0.19	13	0.21	11	0.18	12	0.19

(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。

2. 運用受託機関別運用資産額一覧表（令和5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	236
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI-exJ(ヘッジ)	80
	日興アセットマネジメント	BPI-総	267
	野村アセットマネジメント	-	666
	P G I M ジャパン	BPI-総	329
	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)	-	96
	明治安田アセットマネジメント I	BPI-総	663
	明治安田アセットマネジメント II	BPI-事	240
	自家運用	-	416
国内債券 オルタナティブ	みずほ信託銀行	-	175

（※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One I	TOPIX	826
	アセットマネジメントOne II	RN-S	222
	日興アセットマネジメント	TOPIX	639
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	104
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	RN-S	185
	フィデリティ投信	TOPIX	252
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	TOPIX	215
	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	504
	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-ESG	161
	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)	MSCI-J-Q	145
	三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI MV	141
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	766
	三菱UFJ信託銀行	iSTOXX-ESG	149
	ブラックロック・ジャパン	MSCI-J	391
国内株式 パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	TOPIX	1,222
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	1,037
	リソナ銀行 (リソナアセットマネジメント)	JPX日経400	345

（※）運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む

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-exJ	360
	アッシュモア・ジャパン (Ashmore Investment Management Limited)	JPモルガン	254
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン(注) (Insight Investment Management (Global) Limited)	BGA	106
	ピムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC等)	WGBI-exJ	338
	フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. 等)	BGA	125
	ブルーベリ・アセット・マネジメント・インターナショナル(注) (RBC Global Asset Management UK Limited)	BGA	106
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	2,838
	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	1,787
外国債券 オルタナティブ	アセットマネジメントOne (GBRE Investment Management, LLC)	-	14
	P G I Mジャパン (PGIM, Inc.)	-	36
	三菱UFJ信託銀行 (LaSalle Investment Management, Inc.)	-	47

(※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
(注) 令和5年12月より新規運用開始

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 (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-A	226
	シュローダー・インベストメント・マネジメント(注) (Schroder Investment Management Limited)	MSCI-A	123
	ニッセイ・アセットマネジメント (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	327
	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	383
	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	183
	三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	MSCI-A	193
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-K	741
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-A	336
	三菱UFJ信託銀行Ⅲ	iSTOXX-G-ESG	151
	三菱UFJ信託銀行Ⅳ	MSCI-K-MV	143
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	2,139
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-K	1,794
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-E	558

(※1) 運用受託機関の時価総額は、短期資産を含む
(注) 令和5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	8,218
	三井住友信託銀行	6,401
	三菱UFJ信託銀行	4,469
	りそな銀行	4,693

(※) 資産管理機関の時価総額は、短期資産を含む

(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
	WGBI-exJ (ヘッジ)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジあり・円ベース)
国内株式	TOPIX	TOPIX (配当込み)
	RN-S	Russell/Nomura Small Capインデックス (配当込み)
	JPX日経400	JPX日経インデックス400
	MSCI-J	MSCI Japan Index (配当込み)
	MSCI-J-Q	MSCI Japan クオリティ指数 (配当込)
	MSCI-ESG	MSCI ジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数 (配当込)
	iSTOXX-ESG	iSTOXX MUTB Japan ESGクオリティ 200インデックス (配当込)
	MSCI MV	MSCI 日本株最小分散指数 (配当込)
外国債券	WGBI-exJ	FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	WGBI	FTSE世界国債インデックス (除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)
	BGA	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス (除く日本円、ヘッジなし・円ベース)
	JPモルガン	JPモルガン EMBI グローバル・ダイン・シフト (投資適格、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)
	iSTOXX-G-ESG	iSTOXX MUTB Global ex Japan ESGクオリティ 200インデックス (配当込)
	MSCI-K-MV	MSCI KOKUSAI Minimum Volatilityインデックス (円ベース、配当込)

3. 運用受託機関別実績収益率一覧表

(1) 直近1年(令和5年4月~令和6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	▲ 1.71%	▲ 2.20%	0.49%	0.63%	0.78
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	▲ 2.69%	▲ 3.39%	0.70%	0.66%	1.06
	日興アセットマネジメント	▲ 1.57%	▲ 2.20%	0.63%	0.23%	2.70
	野村アセットマネジメント	1.05%	-	-	-	-
	P G I Mジャパン	▲ 1.40%	▲ 2.20%	0.80%	0.21%	3.78
	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)	1.15%	-	-	-	-
	明治安田アセットマネジメントI	▲ 0.92%	▲ 2.20%	1.28%	0.45%	2.83
	明治安田アセットマネジメントII	0.68%	▲ 0.56%	1.24%	0.28%	4.42
	自家運用	▲ 0.91%	-	-	-	-
国内債券 オルタナティブ	みずほ信託銀行	5.30%	-	-	-	-

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	51.26%	41.34%	9.92%	2.97%	3.34
	アセットマネジメントOne II	26.75%	30.79%	▲ 4.04%	3.00%	▲ 1.35
	日興アセットマネジメント	51.57%	41.34%	10.23%	4.31%	2.38
	ニッセイアセットマネジメント	27.47%	41.34%	▲ 13.87%	4.15%	▲ 3.34
	B N Y メロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	2.62%	30.79%	▲ 28.17%	5.97%	▲ 4.72
	フィデリティ投信	21.81%	41.34%	▲ 19.53%	9.30%	▲ 2.10
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	52.11%	41.34%	10.77%	2.74%	3.93
	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)	45.49%	41.34%	4.15%	6.11%	0.68
	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)	43.84%	43.91%	▲ 0.06%	0.05%	▲ 1.27
	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)	42.59%	42.67%	▲ 0.08%	0.12%	▲ 0.69
	三井住友信託銀行 IV (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	36.03%	36.00%	0.03%	0.05%	0.57
	三井住友 D S アセットマネジメント	55.28%	41.34%	13.94%	3.44%	4.06
	三菱 U F J 信託銀行	38.73%	38.51%	0.22%	0.09%	2.45
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	43.50%	43.51%	▲ 0.01%	0.05%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	41.33%	41.34%	▲ 0.01%	0.03%	
	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)	41.35%	41.34%	0.01%	0.02%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	41.90%	41.93%	▲ 0.03%	0.02%	

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	14.12%	15.27%	▲ 1.15%	1.13%	▲ 1.01
	アッシュモア・ジャパン (Ashmore Investment Management Limited)	18.05%	17.53%	0.51%	0.52%	0.98
	ピムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC等)	16.36%	15.27%	1.09%	0.61%	1.81
	フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. 等)	15.97%	16.53%	▲ 0.56%	0.40%	▲ 1.40
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)	15.36%	15.32%	0.04%	0.04%	
	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)	15.44%	15.32%	0.11%	0.05%	
外国債券 オルタナティブ	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	4.10%	—	—	—	
	三菱UFJ信託銀行 (LaSalle Investment Management, Inc.)	18.16%	—	—	—	

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・マネジメント (Massachusetts Financial Services Company)	36.16%	40.63%	▲ 4.47%	2.77%	▲ 1.61
	ニッセイ・アセットマネジメント (Sanders Capital, LLC)	45.30%	40.63%	4.67%	4.83%	0.97
	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)	48.60%	42.92%	5.68%	2.53%	2.24
	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)	57.10%	57.32%	▲ 0.22%	0.05%	▲ 4.47
	三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	34.29%	40.63%	▲ 6.34%	3.29%	▲ 1.93
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (Baillie Gifford Overseas Limited)	37.59%	42.92%	▲ 5.33%	5.56%	▲ 0.96
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (Baillie Gifford Overseas Limited)	38.38%	40.63%	▲ 2.25%	5.56%	▲ 0.40
	三菱UFJ信託銀行Ⅲ	41.54%	41.82%	▲ 0.28%	0.03%	▲ 8.04
	三菱UFJ信託銀行Ⅳ	25.73%	25.85%	▲ 0.11%	0.04%	▲ 2.89
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	42.86%	42.92%	▲ 0.07%	0.03%	
外国株式 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	42.81%	42.92%	▲ 0.11%	0.04%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	23.23%	23.49%	▲ 0.26%	0.24%	

(※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

(※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(令和3年4月~令和6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	▲ 1.27%	▲ 1.69%	0.42%	0.48%	0.88
	日興アセットマネジメント	▲ 1.34%	▲ 1.69%	0.35%	0.20%	1.71
	野村アセットマネジメント	0.28%	—	—	—	—
	P G I Mジャパン	▲ 1.18%	▲ 1.69%	0.51%	0.18%	2.81
	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)	2.62%	—	—	—	—
	明治安田アセットマネジメントI	▲ 1.23%	▲ 1.69%	0.46%	0.55%	0.84
	明治安田アセットマネジメントII	▲ 0.65%	▲ 1.02%	0.37%	0.49%	0.74
	自家運用	▲ 0.58%	—	—	—	—
国内債券 オルタナティブ	みずほ信託銀行	5.46%	—	—	—	—

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	17.99%	15.11%	2.88%	2.90%	0.99
	アセットマネジメントOne II	9.72%	11.11%	▲ 1.39%	3.56%	▲ 0.39
	日興アセットマネジメント	16.58%	15.11%	1.47%	4.52%	0.32
	ニッセイアセットマネジメント	7.27%	15.11%	▲ 7.84%	4.57%	▲ 1.72
	BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	0.17%	11.11%	▲ 10.95%	8.22%	▲ 1.33
	フィデリティ投信	7.22%	15.11%	▲ 7.89%	9.60%	▲ 0.82
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	21.06%	15.11%	5.94%	3.29%	1.81
	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)	15.03%	15.11%	▲ 0.08%	5.07%	▲ 0.02
	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)	15.29%	15.31%	▲ 0.02%	0.04%	▲ 0.57
	三井住友DSアセットマネジメント	23.61%	15.11%	8.50%	3.80%	2.24
	三菱UFJ信託銀行	13.17%	12.96%	0.21%	0.07%	2.84
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	15.58%	15.58%	0.00%	0.04%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	15.13%	15.11%	0.01%	0.03%	
	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)	15.12%	15.11%	0.01%	0.02%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	15.29%	15.30%	▲ 0.01%	0.02%	

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	5.03%	5.36%	▲ 0.32%	0.97%	▲ 0.34
	アッシュモア・ジャパン (Ashmore Investment Management Limited)	8.36%	6.54%	1.82%	1.63%	1.12
	ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC等)	5.44%	5.36%	0.09%	0.75%	0.12
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)	5.38%	5.32%	0.05%	0.15%	
	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)	5.44%	5.32%	0.12%	0.17%	

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・マネジメント (Massachusetts Financial Services Company)	18.93%	19.59%	▲ 0.66%	3.47%	▲ 0.19
	ニッセイ・アセットマネジメント (Sanders Capital, LLC)	22.84%	19.59%	3.25%	4.66%	0.70
	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)	23.12%	21.62%	1.50%	1.99%	0.76
	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)	26.28%	26.42%	▲ 0.14%	0.07%	▲ 1.97
	三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	16.71%	19.59%	▲ 2.88%	3.58%	▲ 0.81
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (Baillie Gifford Overseas Limited)	9.50%	21.62%	▲ 12.11%	8.51%	▲ 1.42
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (Baillie Gifford Overseas Limited)	11.97%	19.59%	▲ 7.62%	7.18%	▲ 1.06
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	21.57%	21.62%	▲ 0.05%	0.03%	
外国株式 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	21.54%	21.62%	▲ 0.08%	0.03%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.81%	5.86%	▲ 0.05%	2.08%	

(※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

(※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31年4月～令和6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	▲ 0.70%	▲ 1.19%	0.49%	0.44%	1.12
	日興アセットマネジメント	▲ 0.85%	▲ 1.19%	0.34%	0.20%	1.72
	野村アセットマネジメント	0.25%	-	-	-	-
	P G I M ジャパン	▲ 0.71%	▲ 1.19%	0.48%	0.21%	2.34
	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)	1.39%	-	-	-	-
	明治安田アセットマネジメントⅠ	▲ 0.36%	▲ 1.19%	0.83%	0.64%	1.30
	明治安田アセットマネジメントⅡ	0.19%	▲ 0.57%	0.77%	0.70%	1.10
	自家運用	▲ 0.49%	-	-	-	-
国内債券 オルタナティブ	みずほ信託銀行	5.72%	-	-	-	-

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	17.91%	14.43%	3.48%	3.51%	0.99
	アセットマネジメントOneⅡ	10.83%	10.48%	0.35%	3.78%	0.09
	日興アセットマネジメント	18.12%	14.43%	3.69%	4.67%	0.79
	B N Y メロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン (ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン)	7.22%	10.48%	▲ 3.26%	8.44%	▲ 0.39
	フィデリティ投信	12.77%	14.43%	▲ 1.66%	9.36%	▲ 0.18
	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)	15.80%	14.43%	1.37%	4.91%	0.28
	三井住友DSアセットマネジメント	21.10%	14.43%	6.68%	3.70%	1.80
国内株式 パッシブ	ブラックロック・ジャパン	15.16%	15.15%	0.01%	0.04%	
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	14.46%	14.43%	0.03%	0.04%	
	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)	14.46%	14.43%	0.03%	0.03%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	14.82%	14.83%	▲ 0.01%	0.04%	

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	5.19%	5.17%	0.01%	1.01%	0.01
	ビムコ・ジャパン (Pacific Investment Management Company LLC等)	5.61%	5.17%	0.43%	0.80%	0.54
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)	5.15%	5.15%	▲ 0.01%	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)	5.21%	5.15%	0.05%	0.19%	

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)	21.56%	20.28%	1.28%	1.81%	0.70
	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)	23.90%	23.99%	▲ 0.09%	0.07%	▲ 1.24
	三井住友DSアセットマネジメント (Vontobel Asset Management, Inc.)	17.97%	18.89%	▲ 0.93%	4.34%	▲ 0.21
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ (Baillie Gifford Overseas Limited)	20.09%	20.28%	▲ 0.19%	9.51%	▲ 0.02
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ (Baillie Gifford Overseas Limited)	17.53%	18.89%	▲ 1.37%	7.04%	▲ 0.19
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)	20.30%	20.28%	0.02%	0.08%	
	三菱UFJ信託銀行	20.19%	20.28%	▲ 0.09%	0.03%	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	9.16%	9.24%	▲ 0.08%	1.62%	

(※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

(※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

4. 保有全銘柄

この一覧表は、令和6年3月末時点で、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、各資産別の上位10位を記載したものです。11位以下については組合ホームページをご覧ください。

なお、組合の個別企業等に対する評価を表しているものではありません。

① 国内債券（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	1,377
2	バーデンヴュルテンブルグ州立銀行	332
3	国際金融公社	219
4	スウェーデン輸出信用銀行	115
5	光通信	46
6	パナソニックホールディングス	34
7	SBIホールディングス	34
8	ヒューリック	29
9	みずほフィナンシャルグループ	29
10	野村ホールディングス	29
計	150発行体	2,907

③ 外国債券（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES (OF AMERICA)	2,774
2	ITALY (REPUBLIC OF)	442
3	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	395
4	FRANCE (REPUBLIC OF)	370
5	UNITED KINGDOM (OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND)	313
6	SPAIN (KINGDOM OF)	299
7	CANADA (GOVERNMENT OF)	126
8	BELGIUM (KINGDOM OF)	92
9	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	92
10	FRANCE (GOVT OF)	88
計	303発行体	5,949

② 国内株式（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	7,920,900	303
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	13,118,800	207
3	東京エレクトロン	430,400	171
4	ソニーグループ	1,249,900	163
5	日立製作所	1,070,900	150
6	三菱商事	4,238,000	149
7	三井住友フィナンシャルグループ	1,488,200	135
8	信越化学工業	1,954,400	130
9	キーエンス	163,300	114
10	日本電信電話	57,785,400	105
計	2,161銘柄		7,267

④ 外国株式（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORP	509,373	324
2	NVIDIA CORP	152,199	208
3	APPLE COMPUTER INC	758,564	197
4	AMAZON.COM INC	661,707	181
5	META PLATFORMS INC-CLASS A	204,880	151
6	ALPHABET INC-CL A	474,355	108
7	ALPHABET INC-CL C	384,330	89
8	MASTERCARD INC - A	87,158	64
9	ELI LILLY & CO	51,845	61
10	VISA INC-CLASS A SHARES	136,338	58
計	2,747銘柄		7,249

5. 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 厚生年金保険給付組合積立金
組合が厚生年金保険給付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

野村証券株式会社が作成・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、野村証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。

※ 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、中国、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。

※ JP モルガン EMBI グローバル・ダイバシファイド（投資適格、円ベース）の情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P. モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。このインデックスは使用許諾を得て使用しています。J.P. モルガンによる書面による事前の承諾なくこのインデックスを複写、使用、頒布することは禁じられています。