

# 令和5年度 運用報告書

【經過的長期給付組合積立金】



全国市町村職員共済組合連合会  
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel

## 目次

・ 運用実績（概要）	4
<b>【第1部 令和5年度の積立金の管理及び運用状況】</b>	
1 市場環境	
(1) ベンチマーク収益率の推移	6
(2) 市場動向	7
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	8
(2) 運用利回り	9
(3) 超過収益率の要因分析	10
(4) 運用収益額	12
(5) 資産額	13
(6) 運用手数料	14
3 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証	15
4 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	16
(2) リスク管理の取組	17
(3) リスク管理の状況	18
5 スチュワードシップ活動	
(1) スチュワードシップ活動の概要	24
(2) 令和5年度の取組	25
(3) 今後の取組	26
6 その他主要な取組	
(1) ESGに係る取組	27
(2) 運用受託機関等の管理・評価（伝統的資産）	28
(3) 株主優待への対応	29
(4) 投資対象企業に対する訴訟	30

目次

【第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用】

1	組織体制	32
2	資金運用委員会	35
3	経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針	37
4	運用に関する基本的な考え方	38

【第3部 資料編】

1	運用実績の推移	
	（1）運用利回り・運用収入額の推移	41
	（2）資産別超過収益率の推移	42
	（3）実質的な運用利回りの推移	43
	（4）運用資産額・資産構成割合の推移	44
	（5）資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用）の推移	45
	（6）運用手数料の推移	46
2	運用受託機関別運用資産額一覧	47
3	運用受託機関別実績収益率一覧表	50
4	資金運用の種類	
	（1）構成組合における預託金運用	59
	（2）自家運用	60
	（3）委託運用	61
5	保有銘柄	62
6	資金運用に関する専門用語の解説（50音順）	63

（注）本資料における略語等

市町村連合会：全国市町村職員共済組合連合会  
地 共 連：地方公務員共済組合連合会

運用実績（概要）

運用利回り + 24.05% 時間加重収益率（時価）  
 （令和5年度） （運用手数料控除前）

運用収益額 + 1兆5,138億円 総合収益額（時価）  
 （令和5年度）

運用資産残高 7兆7,354億円 時価総額  
 （令和5年度末）

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、期末時点での時価総額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。

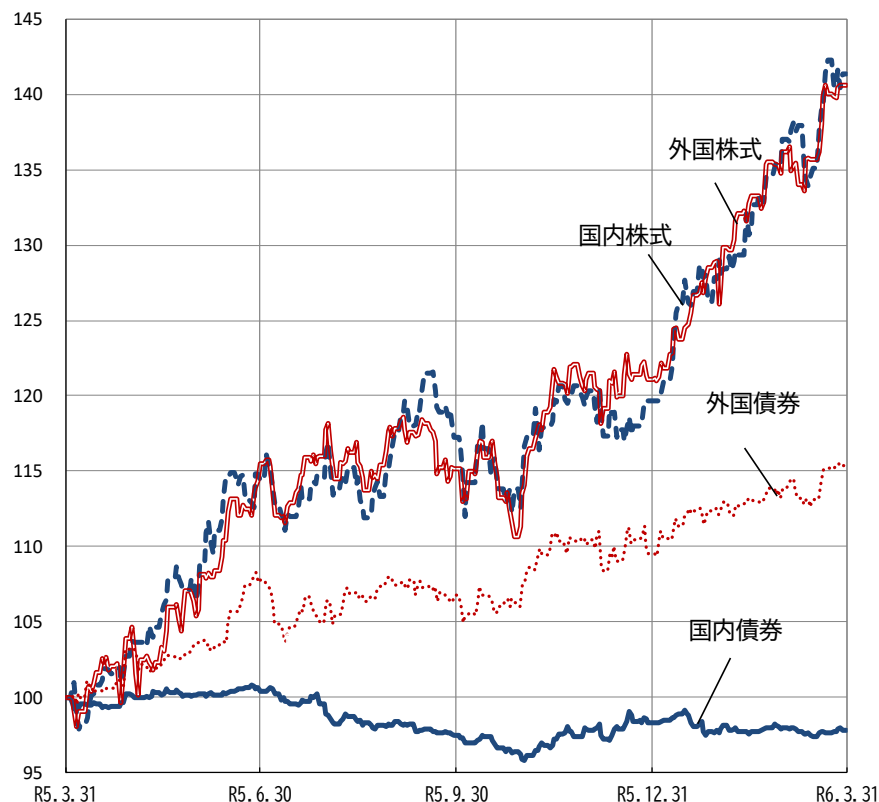
（注1）収益額は、運用手数料等控除後のものです。

第1部 令和5年度の積立金の管理及び運用状況

## （1）ベンチマーク収益率の推移

年度通期のベンチマーク収益率は、国内債券がマイナスとなったものの、内外株式が大幅に上昇したこと、円安を背景に外国債券もプラスの収益率となったことで、全体収益率は+22.63%となりました。

### ○ベンチマークインデックスの推移（全体）



(注) 令和5年3月末を100としたベンチマークインデックスの推移。

### ○ベンチマーク収益率

資産区分	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	年度通期
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 （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 ex. JAPAN （円ベース、配当込み）	15.49%	▲0.27%	5.17%	16.10%	40.63%
合計		9.45%	▲0.44%	2.68%	9.60%	22.63%

(注) 合計は各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均した収益率です。

### ○参考指標

資産区分	市場指標	令和5年3月末	令和5年6月末	令和5年9月末	令和5年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
	ドイツDAX (ポイント)	15,628.84	16,147.90	15,386.58	16,751.64	18,492.49
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

(出所) Bloomberg

## （2）市場動向

### 国内債券市場

10年国債利回りは、日本銀行が7月と10月に長短金利操作を柔軟化し、長期金利の上限目途を1.0%と決定する過程で上昇しました。

その後、欧米長期金利の低下を受けて国内金利が低下する局面がありましたが、3月のマイナス金利政策解除と長短金利操作撤廃への思惑から再び上昇基調となり、年度通期のベンチマーク収益率は、▲2.20%となりました。

### 国内株式市場

国内株式は、東京証券取引所の「資本コストを意識した経営の実現に向けた対応の要請」を受けて、企業価値向上期待から割安株に海外投資家の買いが入り上昇しました。

欧米の株高と円安進行も追い風となったことに加え、マイナス金利解除後も緩和的な金融環境が継続するとの見通しが示されたことで、続伸しました。年度通期のベンチマーク収益率は、+41.34%となりました。

### 外国債券市場

外国10年国債利回りは、インフレ抑制のための政策金利引き上げが継続したことから上昇しました。

その後、インフレ率の鈍化が続き、利上げの打ち止め観測と早期の利下げ期待から低下に転じましたが、過度の利下げ期待が剥落し、年度末に向けて上昇しました。為替は対ドル・対ユーロとも大幅な円安となり、年度通期のベンチマーク収益率は、+15.32%となりました。

### 外国株式市場

外国株式は、下期に入り各国で利上げの打ち止め観測と早期の利下げ期待から上昇しました。

米国では景気後退懸念が和らいだことや良好な決算を好感したことに加えて、半導体銘柄を中心としたハイテク大手主導で大幅に上昇しました。為替の大幅な円安もあり、年度通期のベンチマーク収益率は+40.63%となりました。

○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(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) 外国株式: MSCI ACWI ex. JAPAN(円ベース、配当込み)

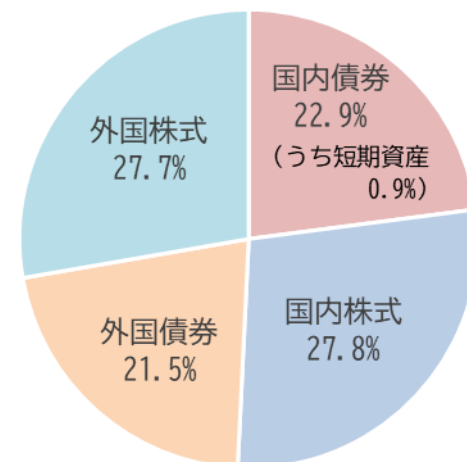
## (1) 資産構成割合

資産構成割合は以下のとおりです。

(単位：%)

	令和4年度末	令和5年度				基本 ポートフォリオ
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	第4四半期末 (年度末)	
国内債券	23.0	21.1	22.3	23.0	22.9	25.0
うち短期資産	(1.0)	(0.7)	(1.6)	(0.7)	(0.9)	
国内株式	27.6	28.3	28.2	27.3	27.8	25.0
外国債券	22.4	22.2	22.2	22.4	21.5	25.0
外国株式	27.0	28.3	27.4	27.4	27.7	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和5年度末 資産構成割合



(注1) 基本ポートフォリオの許容乖離幅は、国内債券±20%、国内株式±12%、外国債券±9%、外国株式±11%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。

(注3) 国内債券には、縁故地方債を含んでいます（国内債券に占める割合9.8%）。

(注4) 各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。



## (2) 運用利回り

令和5年度の時間加重収益率は、資産全体で24.05%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
時間加重収益率	9.81	▲0.05	2.63	10.13	24.05
国内債券	0.54	▲2.26	0.87	▲0.31	▲1.19
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	14.00	2.49	1.80	17.35	39.58
外国債券	7.77	▲0.90	2.60	5.42	15.52
外国株式	15.23	▲0.29	5.08	16.00	40.04

(単位：%)

	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	9.79	▲0.06	2.60	9.97	23.24

(単位：%)

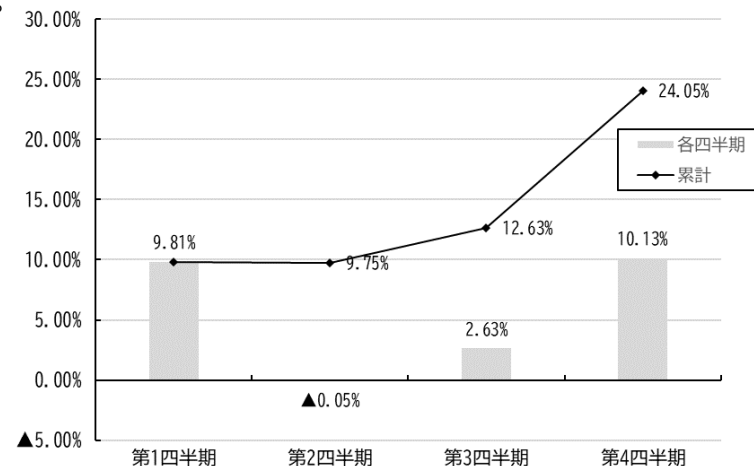
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	1.69	2.61	2.37	3.77	10.49

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

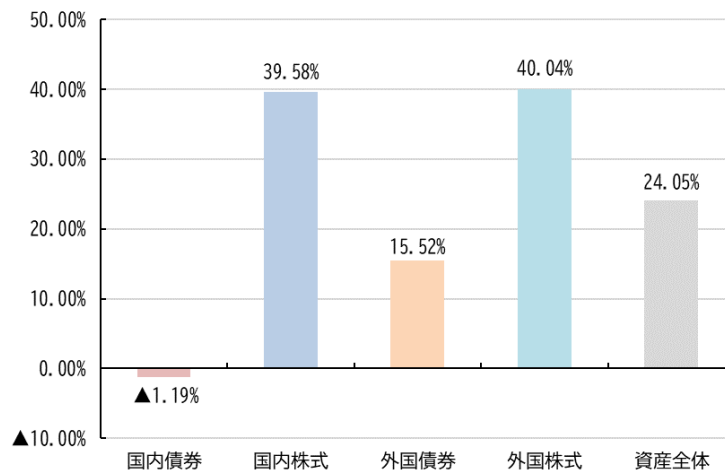
(注2) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(注3) 修正総合収益率と実現収益率は、運用手数料等控除後のものです。

## 時間加重収益率の推移



## 資産別 時間加重収益率（年度累計）



## (3) 超過収益率の要因分析①

資産全体の時間加重収益率は24.05%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は1.41%となりました。  
超過収益率1.41%を、資産配分要因、個別資産要因及び複合要因に分解すると、資産配分要因は1.03%、個別資産要因は▲0.29%、複合要因は0.68%になりました。

令和5年度（令和5年4月～令和6年3月）

（単位：％）

	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	24.05	▲1.19	39.58	15.52	40.04
ベンチマーク収益率	注 22.63	▲2.20	41.34	15.32	40.63
超過収益率	1.41	1.01	▲1.76	0.19	▲0.59

（注）資産全体のベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均して算出しています。なお、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。

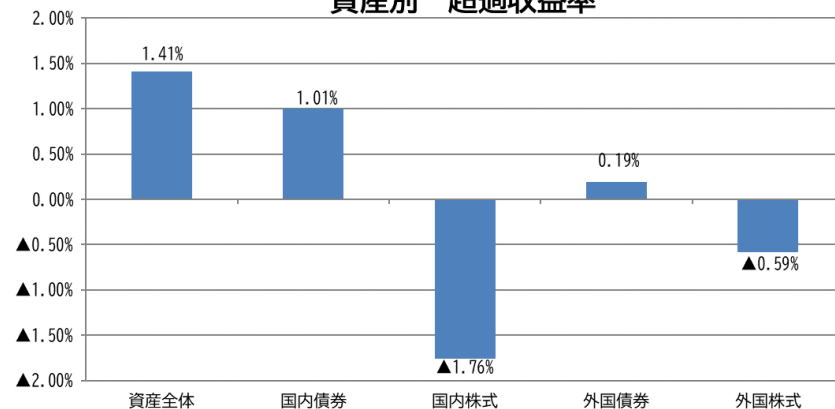
	資産配分要因	個別資産要因	複合要因
国内債券	0.22%	0.25%	0.17%
国内株式	0.33%	▲0.44%	0.16%
外国債券	0.18%	0.05%	0.16%
外国株式	0.29%	▲0.15%	0.18%
合計	1.03%	▲0.29%	0.68%

資産配分要因：積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの差などによる要因です。

個別資産要因：各資産の時間加重収益率とベンチマーク収益率との差などによる要因です。

複合要因：資産配分要因と個別資産要因の複合的な要因です。計算上の誤差も含まれます。

資産別 超過収益率



（参考）市町村連合会ポートフォリオ（簿価平均残高＋前期期末未収収益＋前期期末評価損益）と基本ポートフォリオの乖離幅

	連合会 ポートフォリオ	基本 ポートフォリオ	乖離幅	許容乖離幅
国内債券	24.1%	25.0%	▲0.9%	±20%
国内株式	26.8%	25.0%	1.8%	±12%
外国債券	22.5%	25.0%	▲2.5%	±9%
外国株式	26.6%	25.0%	1.6%	±11%
合計	100.0%	100.0%	0.0%	

### (3) 超過収益率の要因分析②

#### ○国内債券

時間加重収益率は ▲1.19%で、ベンチマーク収益率（▲2.20%）を1.01%上回りました。

パッシブ運用は地方債のオーバーウェイトを許容した運用を行っていますが、地方債の国債利回りに対するスプレッドの縮小がプラスに影響しました。アクティブ運用に分類している20年ラダーファンドも、ベンチマークとの年限構成の違いやスプレッド縮小がプラスに影響しました。さらに時価評価の対象となっていない構成組合保有の縁故地方債が収益の下支えとなり、国内債券全体ではベンチマークを上回りました。

#### ○国内株式

時間加重収益率は39.58%で、ベンチマーク収益率（41.34%）を1.76%下回りました。

パッシブ運用は概ねベンチマーク並みでした。アクティブ運用は、市場が大型株・バリュー投資に優位な環境のもと、バリュー系のファンドには好調なものもありましたが、グロース系や中小型株ファンドが苦戦しました。また、スマートベータのうち低ボラティリティ戦略のファンドは、マネジャー・ベンチマーク（33.38%）がTOPIXを大きく下回るなど、国内株式全体でベンチマークを下回りました。

#### ○外国債券

時間加重収益率は15.52%で、ベンチマーク収益率（15.32%）を0.19%上回りました。

パッシブ運用は概ねベンチマーク並みでした。アクティブ運用は7社中4社がマネジャー・ベンチマークを上回りました。うち5社がマネジャー・ベンチマークとするブルームバーグ・グローバル総合指数（16.53%）がベンチマーク（WGBI）を上回り、5社すべてがWGBIの収益率を上回ったことなどからアクティブ合計でもベンチマークを上回り、外国債券全体でもベンチマークを上回りました。

#### ○外国株式

時間加重収益率は40.04%で、ベンチマーク収益率（40.63%）を0.59%下回りました。

パッシブ運用は配当金にかかる課税要因等でベンチマークを若干下回りました。アクティブ運用は、一部のグロース系ファンドが好調でしたが、投資銘柄数を絞った集中投資スタイルのファンドで市場を牽引する巨大企業を保有していないものや、市場が大きく上昇するなかポートフォリオのボラティリティを抑えた運用を行うファンドが不振で、アクティブ運用全体ではベンチマークを下回り、外国株式全体でもベンチマークを下回りました。

## (4) 運用収益額

令和5年度の総合収益額は、資産全体で1兆5,138億円となりました。

(単位：億円)

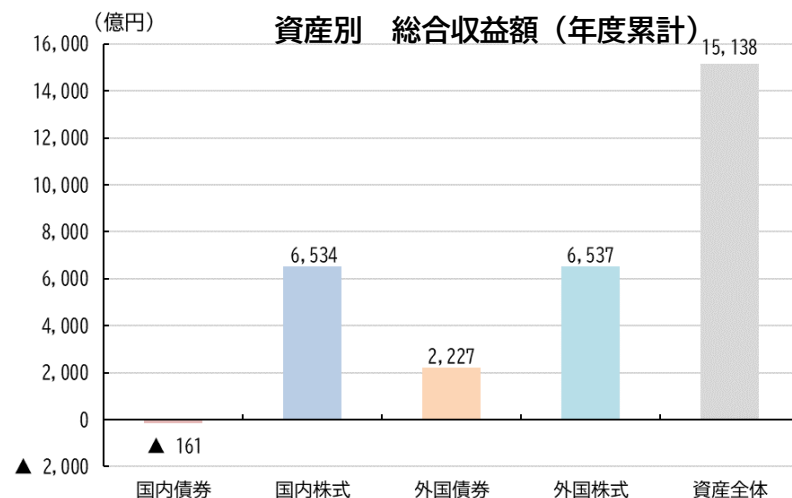
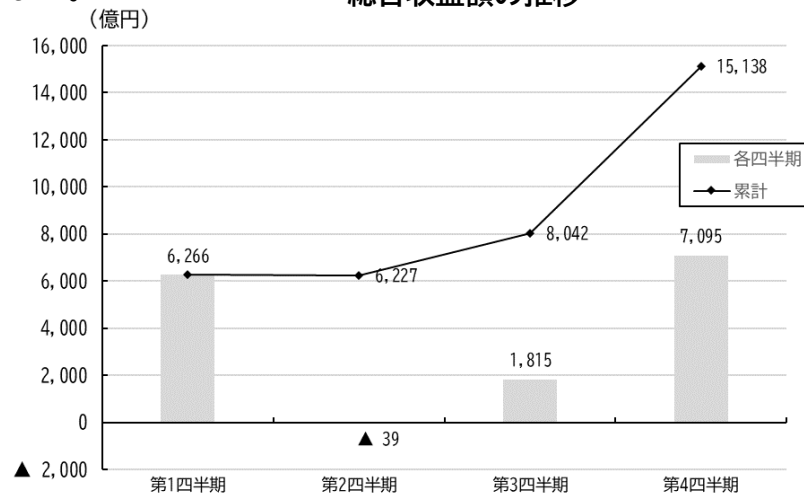
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	6,266	▲39	1,815	7,095	15,138
国内債券	78	▲338	148	▲48	▲161
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	2,445	499	330	3,260	6,534
外国債券	1,120	▲140	399	849	2,227
外国株式	2,624	▲60	939	3,034	6,537

(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	868	1,358	1,256	2,030	5,512

- (注1) 総合収益額及び実現収益額は、運用手数料等控除後のものです。  
(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) 実現収益額は、売買損益及び利息・配当金収入等です。  
(注4) 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。

## 総合収益額の推移



## (5) 資産額

資産ごとの簿価、時価総額及び評価損益は以下のとおりです。

(単位：億円)

	令和4年度末			令和5年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末（年度末）		
	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益	簿価	時価総額	評価損益
国内債券	14,634	14,829	194	14,507	14,768	261	15,590	15,463	▲127	16,241	16,230	▲11	17,876	17,742	▲134
うち短期資産	(673)	(673)	(0)	(508)	(508)	(0)	(1,097)	(1,097)	(0)	(495)	(495)	(0)	(704)	(704)	(0)
国内株式	13,462	17,749	4,287	13,370	19,794	6,424	13,151	19,593	6,441	13,104	19,272	6,168	13,011	21,533	8,522
外国債券	14,532	14,410	▲121	14,594	15,530	936	14,784	15,390	605	14,981	15,789	808	15,344	16,638	1,294
外国株式	9,150	17,356	8,206	9,234	19,779	10,545	9,035	19,019	9,985	8,947	19,308	10,361	8,933	21,442	12,509
合計	51,778	64,343	12,565	51,705	69,871	18,166	52,560	69,465	16,905	53,273	70,600	17,327	55,162	77,354	22,192

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

(注2) 各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(注3) 縁故地方債は、国内債券に含んでいます。

令和5年度の各資産の配分・回収額は、以下のとおりです。

(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	3,043	▲2,750	▲0	▲2,451

(注) 年金給付等に充てるための資産解約（キャッシュアウト）及び資産構成割合調整のための資産解約と再投資（リバランス）等に係る各資産の資金移動の合計金額です。

## （6）運用手数料

令和5年度の運用手数料は、41億円となりました。  
また、運用資産額に対する運用手数料率は0.06%となりました。

（単位：億円、%）

	令和5年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	18	0.09
外国債券	7	0.04
外国株式	16	0.08
資産全体	41	0.06

（注1）運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

（注2）運用手数料は、億円未満を四捨五入しています。

（注3）運用手数料率＝運用手数料/月末時価平均残高になります。

## 基本ポートフォリオ及び基本ポートフォリオの検証

### 1. 基本ポートフォリオ

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

### 2. 基本ポートフォリオの検証

#### ○検証の仕組み

市町村連合会の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の管理及び運用に係る基本方針において、定期的に検証を行うこととされています。令和5年度分の検証の結果は以下のとおりです。

#### ○検証の方法

直近の市場環境を踏まえて各資産の期待収益率及びリスク・相関係数を算出の上、モンテカルロシミュレーション（注）を実施し、基本ポートフォリオ見直し時（令和2年3月）に用いた確認項目につき、問題ないことを確認した。

##### ① 想定する予定積立金の確保

- 平均積立比率（財政再計算上必要な積立金に対するシミュレーションで算出された平均資産額の割合）が100%以上となるか。
- 期待収益率が想定運用利回り（名目賃金上昇率+1.7%）を達成するか。

##### ② 下振れリスク

- 積立不足になる確率が、国内債券100%の場合を下回るか。
- 下方確率（期待収益率が想定運用利回りを下回る確率）が、国内債券100%の場合を下回るか。
- 短期的な資産下落の影響

#### ○検証の結果

上記検証の結果、積立比率100%以上を維持できる見込みであり、想定する運用利回りを満たしている。また、下方確率については、国内債券100%のポートフォリオより低くなっていることを確認しました。第58回資金運用委員会（令和6年6月17日）を経て、現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないものとなりました。

（注）モンテカルロシミュレーションとは、系統的に数千個から数万個、若しくはそれ以上の疑似乱数列を発生させ、疑似乱数列を各々計算式に代入して得られたデータ分布の統計値等から分析を行う方法です。

## （1）リスク管理の考え方

- 「リスク」とは、一般に「危険、おそれ」といったマイナスの意味で使われることが多いですが、資産運用においては、市場等の変動に伴う収益等の不確実性を指します。（収益等の不確実性は、資産価値の下振れリスクの他に、上振れリスクを含むことを指します。）
- 資産運用におけるリスクの例としては、金利変動リスク、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク等があります。運用に応じた様々なリスクについて、リスクの大きさや複合的な影響を長期的な観点で認識することが重要と考えます。
- 市町村連合会は、積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすることなどを踏まえ、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

### 積立金の運用に関するリスク管理の実施方針（抜粋）

#### 1. リスク管理に関する基本的な考え方

全国市町村職員共済組合連合会は、次の事項を踏まえて、各積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

- （1）各積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- （2）各積立金の運用は、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（以下「分散投資」という。）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行う。

#### 3. リスクの管理の方法

##### （2）各積立金に固有の事項

##### ② 経過的長期給付組合積立金

ア 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、適切にリスク管理を行う。



## (2) リスク管理の取組

### ○資産構成割合の乖離状況の管理

- 基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理していく必要がありますが、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していくうえでは、特に、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅の管理が重要になります。
- 具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、積立金の資産構成割合の値と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内（許容乖離幅）に収まるよう管理しており、基本ポートフォリオとの乖離状況、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。

### ○市場リスク等のモニタリング

- 一定の条件の下で想定される最大損失額を計測する「バリュー・アット・リスク」や、株価や金利などが一定の範囲で変動した場合に積立金が受ける影響のシミュレーション（ストレステスト）を用いて、下方リスクを把握しています。
- 積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。したがって、資産ごとに関しても、各資産のベンチマークとの差異の観点を中心に、市場リスク（各資産市場の価格変動リスク等）、信用リスク（債務不履行リスク）等の状況をモニタリングしています。

### ○各運用受託機関等の管理

資産配分の変更（リバランス）や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスク（取引量が減少し売買が困難になるリスク）を管理するほか、外部へ委託して運営されているものもあることから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関（各運用受託機関、各資産管理機関）の管理状況（リスク管理状況や資産管理状況）等のモニタリングを実施しています。

### ○リスク管理の状況及び実施した改善策の報告

リスク管理の状況及び実施した改善策については、総会及び資金運用委員会等に報告しています。

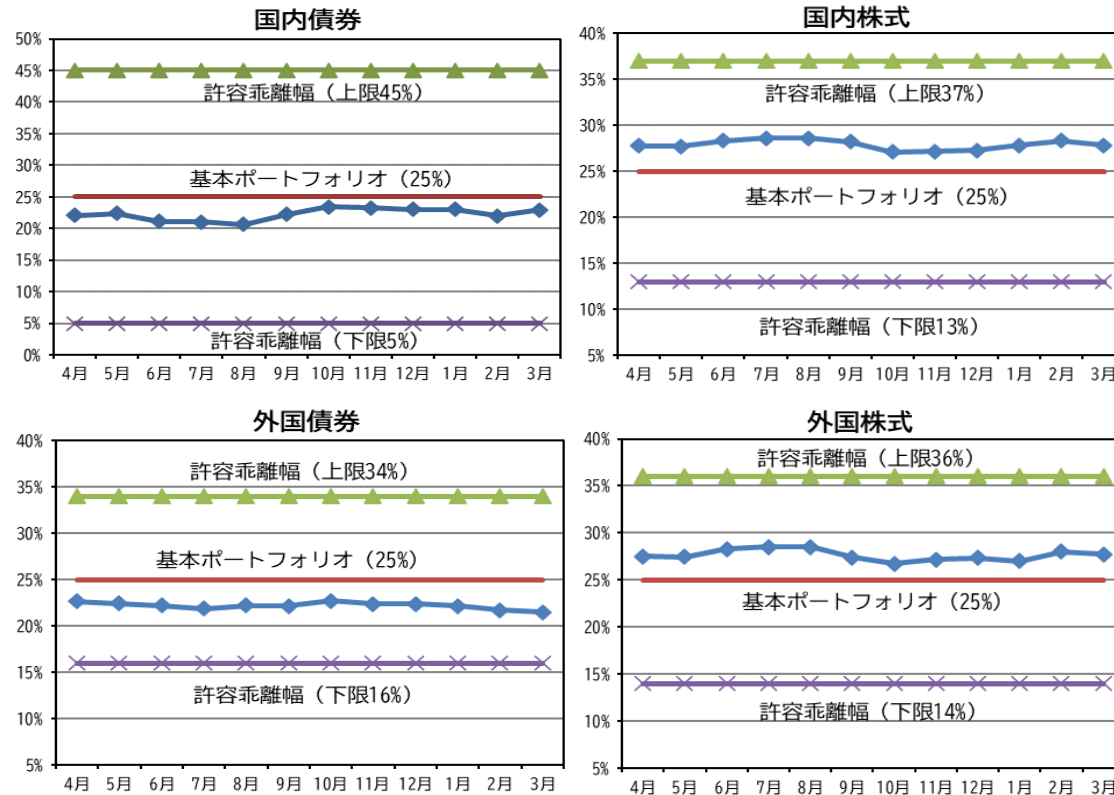
(3) リスク管理の状況

資産全体に係るリスク管理の状況

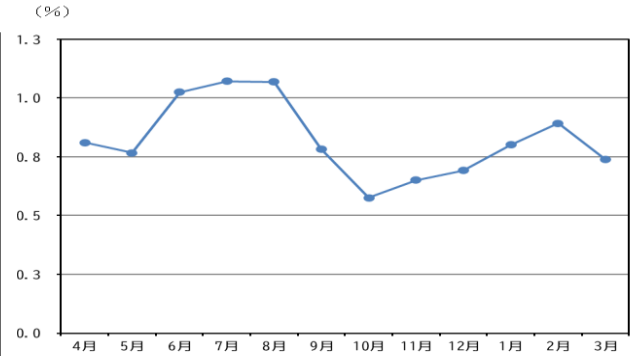
○ 資産構成割合と推定トラッキングエラー

資産構成割合は、全資産で許容乖離幅の範囲内で推移しました。資産全体の推定トラッキングエラーは、0.6%から1.1%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】



推定トラッキングエラーとは

将来の超過収益率（ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差）のばらつき（標準偏差）を推測するための指標。

## (3) リスク管理の状況

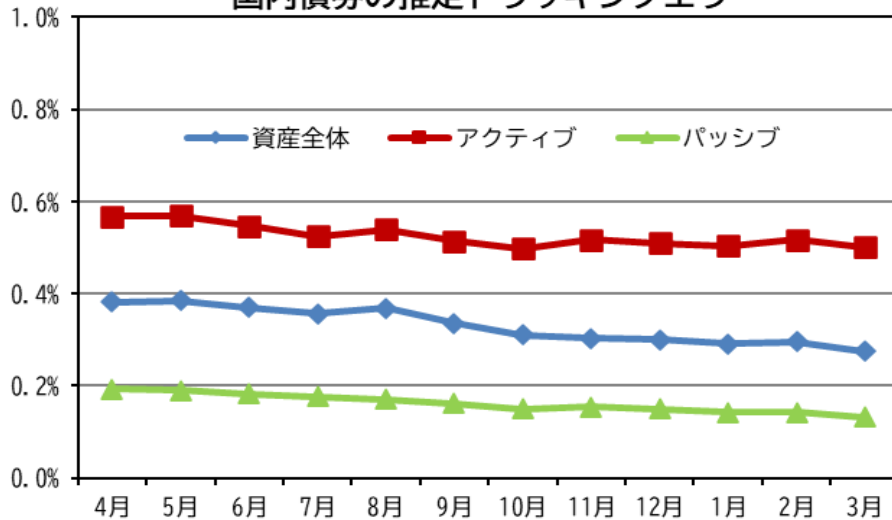
## 債券運用に係るリスク管理の状況

## 1. 推定トラッキングエラー

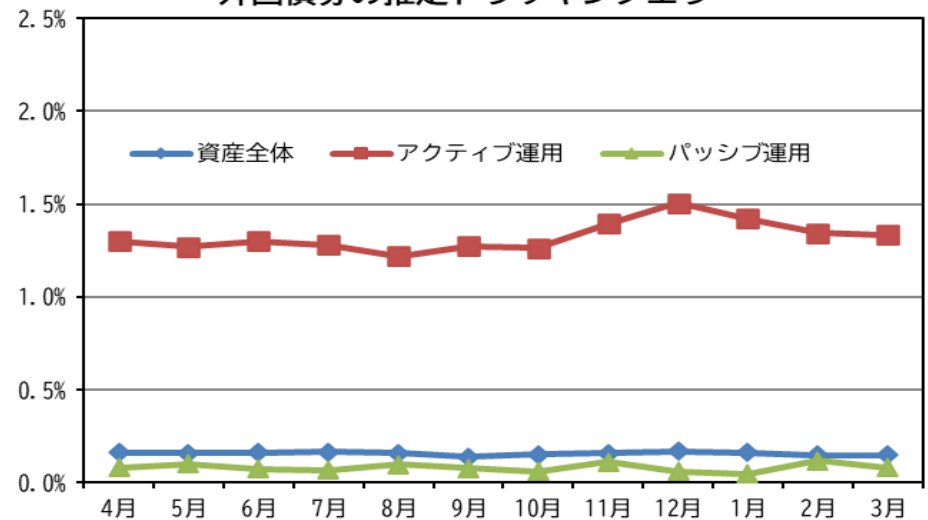
推定トラッキングエラーは、国内債券及び外国債券で概ね横ばいで推移しました。

なお、国内債券パッシブ運用は、種別構成がベンチマークと異なるため、推定トラッキングエラーが比較的高くなっています。

国内債券の推定トラッキングエラー



外国債券の推定トラッキングエラー



### (3) リスク管理の状況

#### 2. デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

債券運用における市場リスクを把握する指標の一つであるデュレーションは、金利が一定の割合で変動した場合、債券価格がどの程度変化するか之感応度を表しています。

国内債券運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.41から▲0.15の幅で推移しました。

外国債券運用におけるデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.04から0.06の幅で推移しました。

#### 3. 信用リスク（委託運用）

##### ○ 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（注1）が、令和5年度末においては、BB格以下の銘柄の保有はありません。

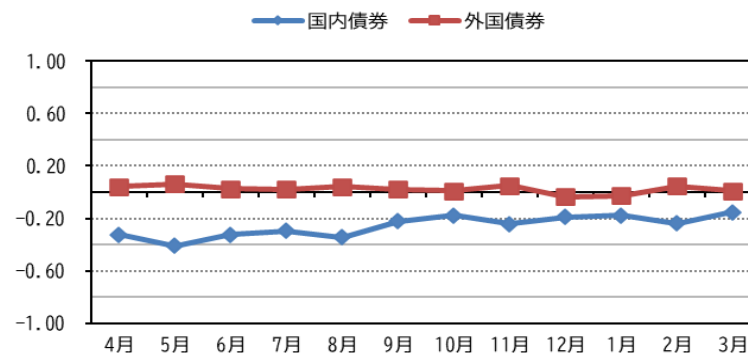
##### ○ 同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価の10%を上限（マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価の構成割合がこの制限を超える場合などの合理的な理由によりこれを上回る場合を除く。）としています（注2）が、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1）対象は外国債券のみで、全ての債券です。

（注2）対象は外国債券のみで、国債以外の債券です。

債券運用におけるデュレーションの  
対ベンチマーク乖離幅の推移



### （3）リスク管理の状況

#### 4. 信用リスク（自家運用）

##### ○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（注1）が、令和5年度において、BBB格以下の銘柄の保有はありませんでした。

##### ○同一発行体の債券保有状況

同一発行体の発行する債券への投資は、各ファンドの時価の10%を上限（運用手法の特性により上限を超えるなど合理的な理由があるときはこの限りではない。）としています（注2）が、令和5年度において、基準を超えるものではありませんでした。

（注1）対象は国内債券のみで、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証の付された債券に限る。）以外の債券です。

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

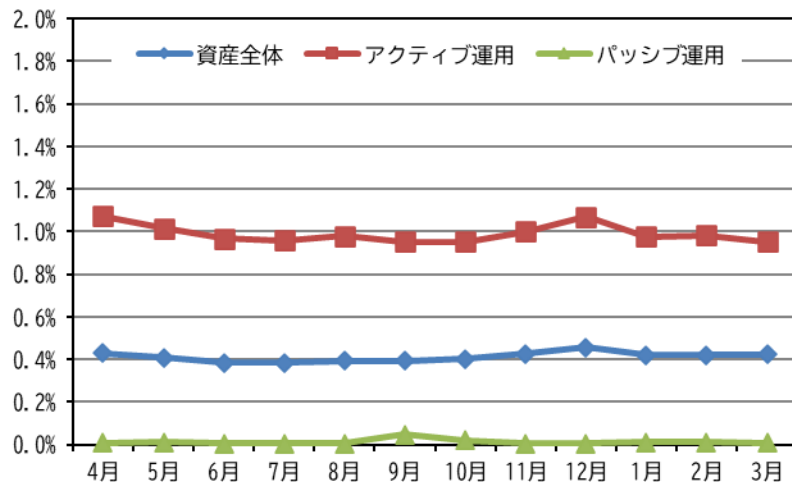
## (3) リスク管理の状況

## 株式運用に係るリスク管理の状況

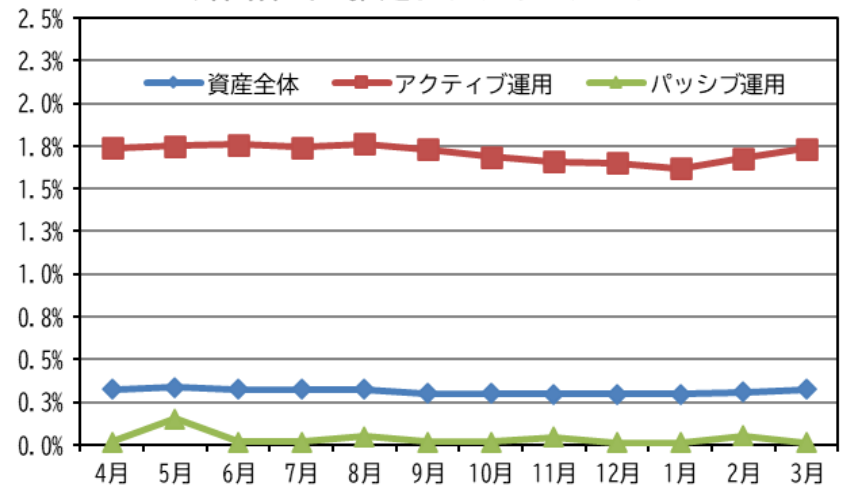
## 1. 推定トラッキングエラー

推定トラッキングエラーは、アクティブ運用において、市場変動の影響等を受け、上下したものの、国内株式及び外国株式資産全体では概ね横ばいで推移しました。

国内株式の推定トラッキングエラー



外国株式の推定トラッキングエラー



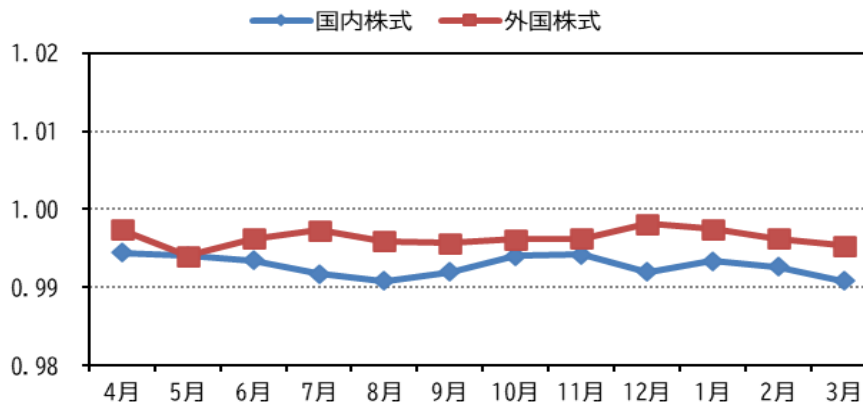
### (3) リスク管理の状況

#### 2. 株式運用のベータ値

株式運用における市場リスクを把握する指標の一つであるベータ値は、ベンチマーク収益率に対する個別証券（あるいはポートフォリオ）の収益率の感応度を示しています。

国内株式及び外国株式運用におけるベータ値は、いずれも1.00近傍で推移しました。

株式運用のベータ値の推移



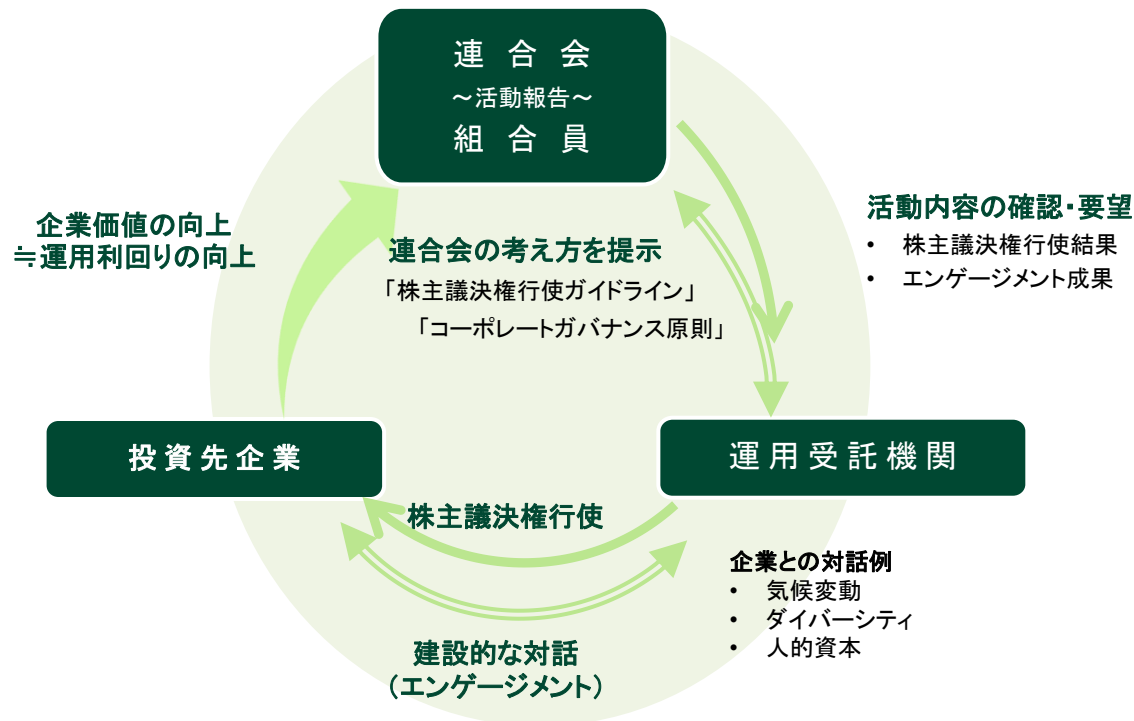
#### 3. 信用リスク

##### ○同一発行体の株式保有状況

同一発行体への投資は、各ファンドの時価の10%を上限（マネジャー・ベンチマークにおける個別銘柄の時価の構成割合がこの制限を超える場合などの合理的な理由によりこれを上回る場合を除く。）としていますが、令和5年度において、国内株式及び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。

## (1) スチュワードシップ活動の概要

- スチュワードシップ活動とは、機関投資家が、株主議決権の行使やエンゲージメント(投資先企業との建設的な「目的を持った対話」)等を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。
- 市町村連合会は、運用受託機関を通じて個別企業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、個別企業との接触の機会が多く、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でインベストメント・チェーンの機能向上を図り、その活動状況を連合会が調査することで、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。





## （2）令和5年度の取組

- 市町村連合会は、令和5年度のステュワードシップ活動として、国内株式と外国株式の運用受託機関に対して、株主議決権行使やエンゲージメントの状況等に関する調査及びヒアリングを行い、各社の運用方針等に応じた効率的なステュワードシップ活動を行うよう促しました。
- また、令和5年度より国内債券及び外国債券の調査も始めました。債券投資に議決権行使はありませんが、債券投資の観点から、企業との対話状況、実施方針や組織体制等を確認しました。

### 運用受託機関に対する調査及びヒアリング

項目	実施時期	対象	主な内容
ステュワードシップ活動の実施状況調査	令和5年8月	株式・債券の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ステュワードシップ活動体制、内容</li> <li>・利益相反の管理体制</li> <li>・議決権行使結果、体制（株式のみ）</li> <li>・エンゲージメント結果、体制</li> </ul>
ヒアリング	同年10月	株式の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>・エンゲージメントの詳細</li> <li>・取組を強化した点、課題、問題点</li> <li>・個別議案の行使判断理由</li> </ul>

### ステュワードシップ活動に関する定期的な報告

項目	実施時期	対象	主な内容
市町村連合会広報誌（活動報告）	令和6年2月	市町村連合会役職員 構成組合役職員等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・令和5年度の取組</li> <li>・エンゲージメントテーマ・事例紹介</li> <li>・議決権行使動向</li> </ul>
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	市町村連合会役員 構成組合の役職員	市町村連合会のステュワードシップ活動やESG投資の考え方
令和5年度ステュワードシップ活動報告	令和6年3月	市町村連合会ホームページに掲載	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用受託機関のステュワードシップ活動に対するモニタリング結果</li> <li>・議決権行使の状況 など</li> </ul>

(3) 今後の取組

○ 運用受託機関のモニタリングの高度化

スチュワードシップ活動の対象資産について引き続き検討を行うとともに、モニタリング内容の定期的な見直しを行い、効率的・効果的なモニタリングを行います。

○ 運用受託機関の特性に則した評価方法の検討

運用受託機関のビジネスモデルやプロダクトラインアップの違いなどを考慮した上で、効果的なスチュワードシップ活動を行っているかを評価する必要があると考えています。評価方法に関する情報収集に加え、どのように評価を行うのが的確なのかを継続的に検討していきます。

○ 情報還元強化

ホームページや広報誌、連合会の総会等での定期報告などを通じて、ステークホルダーにおける連合会のスチュワードシップ活動の理解がより深まるよう努めます。

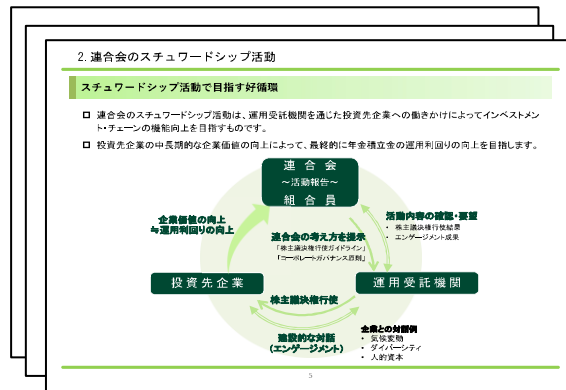
○ 幅広い情報収集

グローバルなESG動向や、各イニシアティブの発信内容等から、機関投資家とのミーティング、外部有識者によるセミナー、運用受託機関との情報交換等を通じた情報収集を継続します。また、経済的あるいは社会的な効果の計測に関する議論の動向に注目して情報収集を行い、当該分野での知見を高めていきます。

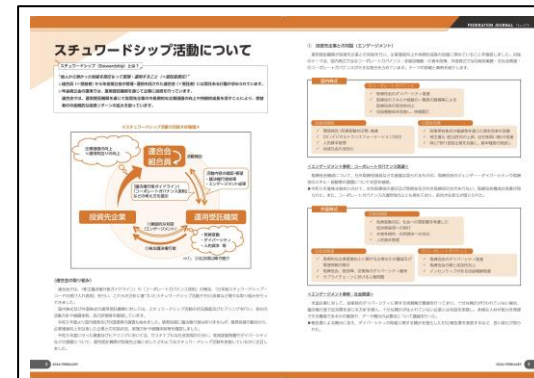
<ご参考> 令和5年度における定期報告の内容

○ 令和5年度スチュワードシップ活動報告

[https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship\\_active.html](https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship_active.html)



○ 市町村連合会広報誌（2月号）



## (1) ESGに係る取組

### ○ ESGに係る取組における基本的な考え方

市町村連合会は、年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的な企業業績だけでなくESG（環境、社会、ガバナンス）といった持続可能性の要素に着目することによって、長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的であると考えます。

ESG投資については、積立金基本指針（4省告示）の改正を受けて、「厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に関する基本方針」を改正し、令和2年度以降、「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との考え方を踏まえ、被保険者の利益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することについて、個別に検討した上で、必要な取組を実施する。」こととしています。

なお、市町村連合会では、被保険者の利益のために長期的な収益を確保していく中で、ESGの考慮に当たり、地方創生・地域活性化に対する取組を考慮要素の一つとしています。

### ○ 委託運用ファンドにおけるESG要素の考慮

市町村連合会は、年次で実施している委託運用ファンドの総合評価及び新規ファンドの選考において、ESG要素の考慮の状況を評価しています。また、株式の運用受託機関のステュワードシップ活動においても、エンゲージメント・議決権行使を行う際にサステナビリティを考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組状況について確認しています。

オルタナティブ投資においては、新規プロダクトの選考で、PRI署名や日本版SSC（再改訂版）の受入等の観点から評価を行っているほか、各ファンドのESGに関する取組内容について定例報告や勉強会等でモニタリングを行っています。

### ○ ESGファンドおよびESG債への投資

市町村連合会は、平成24年度にMSCI Japan ESGリーダーズ指数をベンチマークとする株式運用を開始し、令和5年度末で2プロダクト、総額（時価）は計129億円となっています。

また、令和3年度から、自家運用において、地方公共団体や財投機関が発行するESG債にも投資を行っており、令和5年度末では、総額（簿価）は195億円（財投機関債）となっています。

## (2) 運用受託機関等の管理・評価（伝統的資産）

### ① 運用受託機関の管理・評価

運用実績やリスクの状況については運用受託機関より月次で報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況等を確認しています。さらに、四半期毎にポートフォリオの状況や超過収益率の要因分解、組織・運用体制の変更等につき所定の報告書を求めており、必要に応じてミーティング等で運用結果の総括及び今後の投資方針等について説明を受けるなどの方法により管理を行っています。

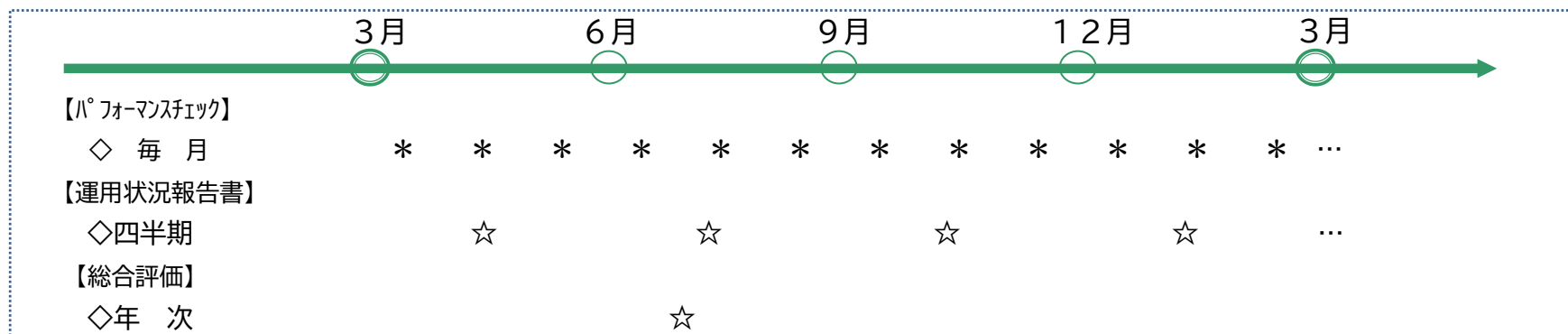
評価は、毎年度末を基準日として、定性評価（運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等）により総合的に行っています。定量評価は過去3年及び5年の実績で行いますが、市場環境や運用スタイルが与える影響を考慮することとしています。

☞ 令和4年度末を基準日とする総合評価において2ファンドを解約、1ファンドを一部解約（減額）としました。

### ② 資産管理機関の管理・評価

資産管理状況について月次で報告を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況等を確認するとともに、必要に応じてミーティング等で説明を受けるなどの方法により管理を行っています。

評価は、業務体制や資産管理システム等の項目による定性評価により行っています。



### （3）株主優待への対応

市町村連合会は、運用資産の管理を全て資産管理機関に委託しています。株主優待についても資産管理機関において管理されており、市町村連合会は資産管理機関に対して、株主優待については、できるだけ現金化し、収益の向上を図るよう指示しています。

具体的には、資産管理機関において、割引券等の換金可能なものは換金のうえ、運用収益の一部としています（令和5年度実績約0.10億円）。また、換金できない食品・家庭用品等は日本赤十字社や東京都社会福祉協議会及び神奈川県共同募金会等を通じて福祉施設などに寄付する等、社会に役立てられるよう対応しています。

#### （４）投資対象企業に対する訴訟

市町村連合会のファンドが有価証券報告書等の虚偽記載により被った損害を回復するため、提訴している訴訟は以下のとおりです。（令和6年4月1日現在）

##### ○フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE

フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE（フォルクスワーゲンAGの支配株主）の普通株式等に関して、フォルクスワーゲンAG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日に信託銀行等が共同で本件損害の賠償を求め提訴し、市町村連合会は受益者として参加しています。

現在、第一審係属中（ドイツ）です。

##### ○株式会社東芝

市町村連合会を委託者兼受益者とする信託銀行が保有してい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、市町村連合会は受益者として参加していました。

本件について、令和5年度に株式会社東芝と和解が成立し、和解金を受領しました。

第2部 全国市町村職員共済組合連合会の事業及び資金運用

## 組織体制①

### 1. 組織

令和6年4月1日現在、役員として理事長（1人）、理事（13人）及び監事（3人）を置くこととされ、このうち、学識経験を有する理事（1人）及び監事（1人）は常勤とされています。職員定数は129人となっています。

組織は、総務部（総務課、企画課、保健課、福祉課）、財務部（経理課、運用企画課、自家運用課、運用管理課、オルタナティブ投資課）、年金部（年金企画課、年金システム課、年金審査課、年金給付課、退職等年金給付課）の他、IT・情報セキュリティ対策室、運用リスク管理室、監査室及びリニューアル推進室が設けられています。

### 2. 総会

総会は、議員61人をもって組織し、総会の議員のうち47人は市町村連合会を組織する組合（以下「構成組合」という。）の理事長が互選し、総会の議員のうち14人は各構成組合の理事が互選することとされています。

定款の変更、運営規則の作成及び変更、毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算、重要な財産の処分及び重大な債務の負担等について、総会の議決を経なければならないとされています。

### 3. 資金運用委員会

年金制度、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され、基本方針の策定、変更等、厚生年金保険給付組合積立金、退職等年金給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金（以下「各積立金」という。）の管理及び運用に係る専門的事項を検討する委員会です。

### 4. 長期給付資金委員会

構成組合の代表者も参画し、各積立金の運用の基本方針その他重要な事項の調査研究を行う委員会です。

### 5. 業務監理委員会

構成組合の代表者も参画し、市町村連合会及び構成組合が行った事務処理や資金運用に関する調査及びモニタリングを行うとともに事業の評価等を行う委員会です。



## 組織体制②

## 6. 資金運用検討会議

市町村連合会の各経理の業務上の余裕金の安全かつ効率的な運用を図り、資金運用に係る意思決定のための検討を行う会議です。常勤の理事（以下「常務理事」という。）、事務局長、財務部長、総括投資専門員、投資専門員、運用企画課長、自家運用課長、運用管理課長、オルタナティブ投資課長、運用リスク管理室長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

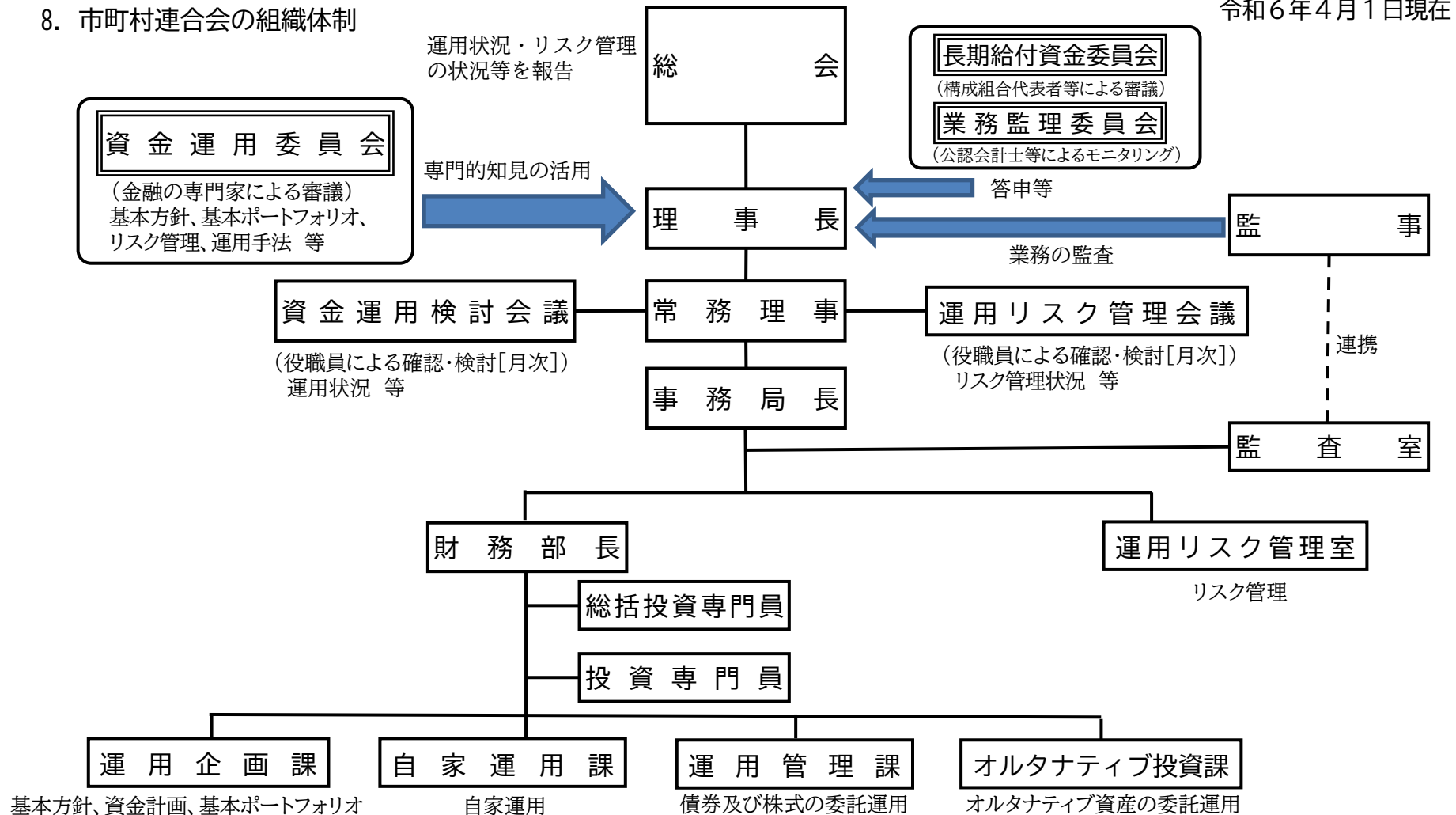
## 7. 運用リスク管理会議

資金運用に関するリスク管理が適切になされるよう確認、報告及び検討等を行う会議です。常務理事、事務局長、運用リスク管理室長、財務部長、その他必要と認める者で構成され、原則として毎月1回定時開催するものとし、その他必要に応じて随時開催するものとしています。

組織体制③

8. 市町村連合会の組織体制

令和6年4月1日現在



## 資金運用委員会①

## ○ 資金運用委員会

市町村連合会には「資金運用委員会」が設置されています。委員は、年金制度、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務経験を有するものとされており、委員は理事長が委嘱することとされています。

資金運用委員会は、理事長の諮問機関として、資金運用の基本的な問題を調査研究し、安全かつ効率的な資金運用に資するという目的を達成するため必要な事項の検討を行い、その結果を理事長に答申する任務があります。また、その他資金運用に係る重要な事項について理事長に助言することとされています。

基本ポートフォリオを含む各積立金の管理及び運用に係る基本方針の策定及び変更等、各積立金の管理及び運用に係る専門的事項については、資金運用委員会の審議を経ることとされています。

資金運用委員会 委員名簿（令和6年4月時点）	
大 野 早 苗	武蔵大学経済学部 教授
加 藤 康 之	京都先端科学大学ビジネススクール 教授 京都大学 客員教授 東京都立大学 特任教授
竹 原 均	早稲田大学大学院経営管理研究科 教授
徳 島 勝 幸	株式会社ニッセイ基礎研究所 取締役金融研究部研究理事 兼年金総合リサーチセンター長
俊 野 雅 司	成蹊大学経営学部 特任教授
三 和 裕美子	明治大学商学部 教授

（注）50音順、敬称略。

## 資金運用委員会②

## ○資金運用委員会の開催状況（令和5年度）

開催回	開催日	主な内容
第55回	令和5年6月19日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 諮問書について</li> <li>・ 本年度の検討課題と検討の進め方について</li> <li>・ 厚生年金保険給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・ 経過的長期給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・ 答申書（案）について</li> <li>・ 年金積立金の運用状況等について</li> </ul>
第56回	令和5年11月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証について</li> <li>・ 答申書（案）について</li> <li>・ 年金積立金の運用状況等について</li> <li>・ 責任投資原則（PRI）への署名について</li> </ul>
第57回	令和6年3月22日	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの見直しの検討について</li> <li>・ 答申書（案）について</li> <li>・ 令和6年度における年金積立金の運用について</li> <li>・ 運用受託機関の評価基準等について</li> <li>・ 年金積立金の運用状況等について</li> <li>・ スチュワードシップ活動について</li> </ul>

## 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針

基本方針は、次のⅠ～Ⅳのとおり定められています。

### Ⅰ 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

#### 1 基本的な方針

- ・長期的な観点から安全かつ効率的に運用
- ・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

#### 2 運用の目標

- ・必要となる積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保するよう、基本ポートフォリオを定め、適切に管理
- ・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

#### 3 委員会の活用

- ・学識経験者等による委員会の活用

#### 4 資金運用計画

#### 6 運用手法

#### 8 非財務的要素を考慮した投資

#### 5 リスク管理

#### 7 機動的な運用

#### 9 合同運用

### Ⅱ 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

#### 1 受託者責任の徹底

#### 3 スチュワードシップ責任を果たすための対応

#### 5 連合会と他の管理運用機関との連携

#### 2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

#### 4 年金給付のための流動性の確保

### Ⅲ 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

#### 1 基本ポートフォリオの基本的考え方

#### 3 基本ポートフォリオの管理

#### 5 基本ポートフォリオの見直し

#### 2 基本ポートフォリオ

#### 4 ベンチマーク

### Ⅳ その他経過的長期給付組合積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

#### 1 連合会の責任体制

#### 3 高度で専門的な人材の確保とその活用等

#### 5 調査研究業務の充実

#### 2 透明性の向上

#### 4 リスク管理の強化

#### 6 必要な事項の定め

## 運用に関する基本的な考え方①

## ○基本的な方針

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、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、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。

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

## 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針（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、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、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、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、長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を策定し、経過的長期給付組合積立金の管理及び運用を行う。

## 2. 運用の目標

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

その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮する。

また、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。

## 運用に関する基本的な考え方②

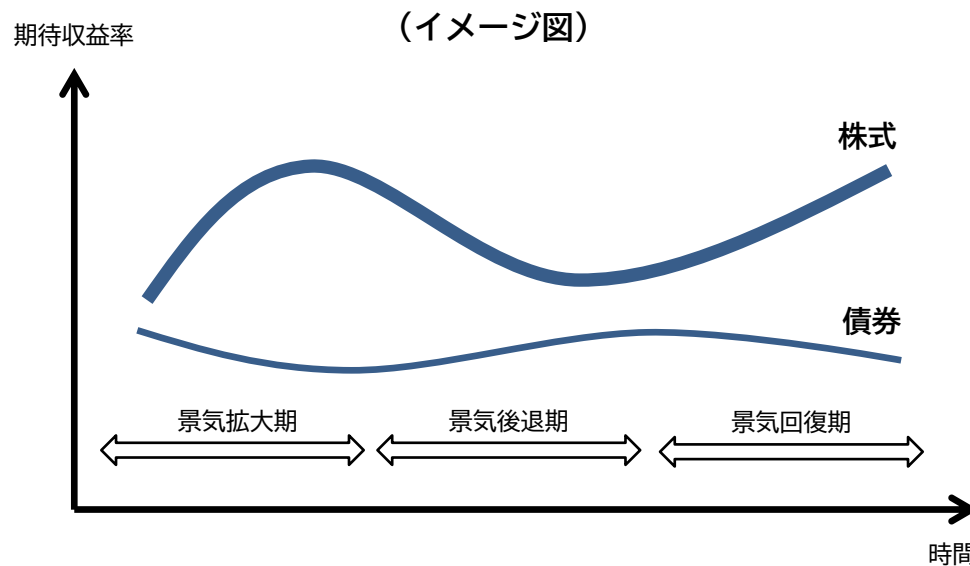
## ○長期分散投資

投資の対象には、株式や債券など様々なものがありますが、それぞれの資産は常に同じ値動きをするわけではありません。一般的に、株式は短期的な値動きが大きいものの、期待収益率は高い（ハイリスク・ハイリターン）、一方、債券は短期的な値動きは小さいものの、期待収益率は低い（ローリスク・ローリターン）とされます。

また、経済の動向に応じて、それぞれ異なる動き（景気拡大期や景気回復期には株価は上昇、債券価格は下落、一方、景気後退期には株価は下落、債券価格は上昇）をすることが多いとされています。

短期間で資産の売買を行う場合には、市場の動向により大きな利益を得ることも可能ですが、一方で大きな損失を被る可能性もあります。

長期的には、異なる動きをする資産に分散して投資を継続することにより、長期的に見ればリスクを抑えつつ、安定したリターンの確保が可能となります。



第3部 資料編



## (1) 運用利回り・運用収入額の推移（被用者年金一元化以降）

## ①運用利回り

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
収益率	0.97	4.90	6.81	1.22	▲4.97	24.44	5.76	1.70	24.05
国内債券	3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17	▲0.45	▲1.36	▲1.19
短期資産	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93	1.78	5.66	39.58
外国債券	▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93	2.01	▲0.38	15.52
外国株式	▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91	17.96	2.10	40.04

(単位：%)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
実現収益率	2.15	2.59	5.09	3.57	2.94	5.60	6.94	6.12	10.49

(注1) 平成27年度の運用利回りは、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 平成27年度の運用収益の額は、平成27年度下半期における累積の運用収益の額です。

(注3) インカムゲインは、利息・配当金収入です。

(注4) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

(注5) 平成27年度から令和3年度までの収益率は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、令和4年度以降の収益率は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

## ②運用収益の額

(単位：億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
総合収益額	560	2,795	3,913	717	▲2,842	12,855	3,696	1,021	15,138
国内債券	1,198	▲141	234	328	▲68	31	▲66	▲209	▲161
短期資産	1	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	▲444	1,800	2,317	▲828	▲1,286	5,265	314	956	6,534
外国債券	▲119	▲314	238	212	350	614	288	▲61	2,227
外国株式	▲75	1,449	1,125	1,005	▲1,838	6,945	3,160	336	6,537

(単位：億円)

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
実現収益額 (うちインカム ゲイン)	1,085 (522)	1,305 (1,078)	2,508 (1,360)	1,756 (1,176)	1,431 (1,149)	2,706 (1,035)	3,451 (1,155)	3,117 (1,302)	5,512 (1,418)

## (2) 資産別超過収益率の推移（被用者年金一元化以降）

## ○国内債券

		(単位：%)								
		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
収益率		3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17	▲0.45	▲1.36	▲1.19
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		▲1.04	0.64	0.05	▲0.35	▲0.16	0.87	0.76	0.29	1.01
パッシブ運用	収益率	4.11	▲0.78	-	-	-	-	6.92	▲1.95	▲1.93
	超過収益率	▲0.73	0.37	-	-	-	-	8.14	▲0.30	0.27
アクティブ運用	収益率	-	-	0.96	1.55	▲0.34	0.18	▲3.38	▲1.23	▲0.85
	超過収益率	-	-	0.05	▲0.35	▲0.16	0.88	▲2.16	0.42	1.35
その他	収益率	0.99	1.88	-	-	-	-	-	-	-
	超過収益率	▲3.85	3.03	-	-	-	-	-	-	-

## ○国内株式

		(単位：%)								
		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
収益率		▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93	1.78	5.66	39.58
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		▲1.11	0.25	0.45	▲0.22	0.51	▲0.20	▲0.21	▲0.15	▲1.76
パッシブ運用	収益率	▲4.90	11.36	15.69	▲4.90	▲8.37	41.81	2.00	5.76	41.37
	超過収益率	▲1.51	▲3.33	▲0.18	0.14	1.13	▲0.33	0.01	▲0.05	0.03
アクティブ運用	収益率	▲2.44	22.37	17.30	▲5.85	▲9.97	42.11	1.45	5.51	37.13
	超過収益率	0.95	7.68	1.44	▲0.81	▲0.47	▲0.02	▲0.54	▲0.30	▲4.21

## ○外国債券

		(単位：%)								
		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
収益率		▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93	2.01	▲0.38	15.52
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		0.37	0.22	▲0.58	0.16	▲0.30	0.49	0.12	0.19	0.19
パッシブ運用	収益率	▲2.20	▲6.23	3.84	2.48	4.54	5.23	1.94	▲0.53	15.40
	超過収益率	0.38	▲0.82	▲0.39	0.02	0.17	▲0.20	0.05	0.04	0.08
アクティブ運用	収益率	▲2.46	▲0.30	3.12	3.13	2.30	9.11	2.48	0.55	16.30
	超過収益率	0.12	5.11	▲1.11	0.67	▲2.07	3.68	0.59	1.12	0.98

## ○外国株式

		(単位：%)								
		平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
収益率		▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91	17.96	2.10	40.04
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		▲0.24	▲0.42	▲0.24	▲0.51	▲0.02	▲1.30	▲1.43	0.22	▲0.59
パッシブ運用	収益率	▲1.08	14.56	9.63	8.10	▲13.20	59.34	18.54	1.77	40.50
	超過収益率	▲0.39	▲0.21	▲0.18	▲0.23	0.11	▲0.87	▲0.85	▲0.11	▲0.13
アクティブ運用	収益率	▲0.11	13.45	9.28	6.62	▲13.92	56.98	15.53	3.57	37.99
	超過収益率	0.58	▲1.32	▲0.53	▲1.71	▲0.61	▲3.23	▲3.86	1.69	▲2.64

(注1) 平成27年度の収益率は、平成27年度下半期の期間率です。

(注2) 平成28年度における国内株式及び外国債券、令和3年度の国内債券、また、令和5年度の外国債券のパッシブ・アクティブ運用の収益率には、パッシブ・アクティブファンド間で現物移管を行った影響が含まれています。

(注3) 原則として、各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」に分類し、それ以外は「アクティブ」としています。

(注4) 計上区分の整理により、平成28年度まで国内債券の「その他」に計上していた構成組合における預託金（地方債、貸付金及び投資不動産）及び国内債券の「パッシブ運用」に計上していたファンドについて、平成29年度から「アクティブ運用」に計上しています。

(注5) 平成27年度から令和3年度までの収益率は修正総合収益率（運用手数料等控除後）、令和4年度以降の収益率は時間加重収益率（運用手数料等控除前）です。

## (3) 実質的な運用利回りの推移

## ■実質的な運用利回りの推移（被用者年金一元化以降）

	平成27年度 (下半期)	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	平均
名目運用利回り	0.97%	4.90%	6.81%	1.22%	▲4.97%	24.44%	5.76%	1.56%	23.24%	7.11%
名目賃金上昇率	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	0.72%	4.87%	6.37%	0.27%	▲5.63%	25.08%	4.44%	▲0.11%	21.01%	6.28%

(注1) 名目運用利回り(実績)は、修正総合収益率(運用手数料等控除後)です。

(注2) 平成27年度における名目運用利回り(実績)は、平成27年度下半期の期間率です。

(注3) 平成27年度における名目賃金上昇率(実績)は、厚生労働省から入手した数値を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数値を年率換算したものです。

## ■(参考) 実質的な運用利回りの推移(直近15年間)

	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	5.69%	0.80%	2.38%	9.04%	6.64%	8.66%	▲1.16%	4.90%	6.81%	1.22%	▲4.97%	24.44%	5.76%	1.56%	23.24%	9.38%	6.67%	6.06%
名目賃金上昇率	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.99%	0.78%	0.30%
実質的な運用利回り	10.16%	0.12%	2.60%	8.81%	6.50%	7.59%	▲1.65%	4.87%	6.37%	0.27%	▲5.63%	25.08%	4.44%	▲0.11%	21.01%	8.31%	5.84%	5.75%

(注1) 平成27年度下半期からは、指定都市共済組合を含んだ数値となっています。

(注2) 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(経過的長期給付組合積立金)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3) 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4) 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。

## (4) 運用資産額・資産構成割合の推移（被用者年金一元化以降）

（単位：億円、％）

		平成27年度末		平成28年度末		平成29年度末		平成30年度末		令和元年度末		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	
国内債券	計	27,834	48.28	25,842	44.60	22,625	38.26	20,293	35.05	19,533	36.84	14,337	22.46	14,805	22.63	14,829	23.05	17,742	22.94	
	パッシブ	24,772	42.97	23,334	40.27	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	4,773	7.29	4,929	7.66	8,047	10.40	
	アクティブ	委託運用分	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
		その他	0	0.00	0	0.00	22,625	38.26	20,293	35.05	19,533	36.84	13,771	21.58	9,427	14.41	9,227	14.34	8,991	11.62
	短期資産	3,063	5.31	2,509	4.33	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	
国内株式	計	11,374	19.73	13,801	23.82	15,786	26.69	14,426	24.91	12,400	23.39	17,664	27.68	17,393	26.58	17,749	27.58	21,533	27.84	
	パッシブ	8,725	15.13	8,527	14.72	9,886	16.72	8,877	15.33	7,406	13.97	10,532	16.50	10,744	16.42	10,749	16.71	11,952	15.45	
	アクティブ	2,649	4.60	5,273	9.10	5,900	9.98	5,549	9.58	4,994	9.42	7,132	11.18	6,649	10.16	7,000	10.88	9,581	12.39	
外国債券	計	5,965	10.35	6,160	10.63	6,948	11.75	8,670	14.97	8,840	16.67	14,165	22.19	14,553	22.24	14,410	22.40	16,638	21.51	
	パッシブ	5,727	9.93	4,485	7.74	5,219	8.82	6,887	11.89	7,015	13.23	12,171	19.07	12,509	19.12	12,440	19.33	14,528	18.78	
	アクティブ	238	0.41	1,676	2.89	1,729	2.92	1,784	3.08	1,825	3.44	1,994	3.12	2,044	3.12	1,971	3.06	2,109	2.73	
外国株式	計	9,759	16.93	11,501	19.85	12,625	21.35	13,630	23.54	11,692	22.05	17,657	27.67	18,677	28.55	17,356	26.97	21,442	27.72	
	パッシブ	7,878	13.67	9,314	16.08	10,226	17.29	11,067	19.11	9,588	18.08	14,402	22.57	15,075	23.04	14,116	21.94	17,393	22.48	
	アクティブ	1,881	3.26	2,186	3.77	2,399	4.06	2,563	4.43	2,104	3.97	3,255	5.10	3,602	5.51	3,239	5.03	4,049	5.23	
合計		57,649	100.00	57,941	100.00	59,140	100.00	57,906	100.00	53,024	100.00	63,823	100.00	65,428	100.00	64,343	100.00	77,354	100.00	

(注1) 平成28年度から、各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。

(注2) 原則として、各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」に分類し、それ以外は「アクティブ」としています。

(注3) 計上区分の整理により、平成28年度まで国内債券の「その他」に計上していた構成組合における預託金（地方債、貸付金及び投資不動産）及び国内債券の「パッシブ」に計上していたファンドについて、平成29年度から「アクティブ」に計上しています。

(注4) 令和2年度以降の短期資産は、国内債券の内数です。

## (5) 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数（委託運用）の推移（被用者年金一元化以降）

	平成27年度（下半期）			平成28年度			平成29年度			平成30年度			令和元年度			令和2年度			令和3年度			令和4年度			令和5年度			
	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	
国内債券	パッシブ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	
	アクティブ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
国内株式	パッシブ	0	0	2	0	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	11	19	0	0	19	1	0	18	0	0	18	0	0	18	0	0	18	0	0	18	0	0	18	0	0	18
外国債券	パッシブ	0	0	2	0	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	0	0	1	0	7	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	1	0	7
外国株式	パッシブ	0	0	2	0	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	5	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	1	0	7
合計	2	16	34	0	7	41	1	0	40	0	0	40	0	0	40	0	0	40	0	1	41	0	0	41	2	0	39	
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	

(注) 各資産のベンチマークに連動した運用成果を目指す運用手法のものを「パッシブ」、それ以外は「アクティブ」と分類しています。

## (6) 運用手数料の推移（被用者年金一元化以降）

(単位：億円、%)

	平成27年度 (下半期)		平成28年度		平成29年度		平成30年度		令和元年度		令和2年度		令和3年度		令和4年度		令和5年度	
	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	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
国内株式	2	0.02	9	0.08	13	0.09	13	0.09	13	0.09	14	0.10	16	0.09	15	0.09	18	0.09
外国債券	1	0.01	3	0.06	5	0.07	5	0.06	5	0.06	6	0.05	7	0.05	7	0.05	7	0.04
外国株式	3	0.04	10	0.10	12	0.10	12	0.09	13	0.09	13	0.09	16	0.09	16	0.09	16	0.08
資産全体	6	0.01	22	0.04	30	0.05	31	0.06	31	0.04	33	0.06	39	0.06	37	0.06	41	0.06

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料は、億円未満を四捨五入しています。

(注3) 運用手数料率＝運用手数料/月末時価平均残高になります。

## 運用受託機関別運用資産額一覧（令和5年度末）①

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再委託先等）	マネジャー・ ハンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	自家運用（20年ラダー）	BPI-L20	6,633
	自家運用（物価連動国債）	-	628
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総	8,047

（単位：億円）

管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	8,721
	三井住友信託銀行	31,291
	三菱UFJ信託銀行	24,889
	りそな銀行	10,020

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 （再委託先等）	マネジャー・ ハンチマーク	時価 総額	
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	TOPIX	453	
	インバスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	421	
	キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	TOPIX	764	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	549	
	日興アセットマネジメント	TOPIX	700	
	ニッセイアセットマネジメント	-	217	
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	1,101	
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	557	
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	TOPIX	660	
	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	329	
	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）	-	222	
	三井住友DSアセットマネジメント I	TOPIX	476	
	三井住友DSアセットマネジメント II	TOPIX	458	
	三菱UFJ信託銀行 I	MSCI-J ESG	66	
	三菱UFJ信託銀行 II	MSCI-J MV	791	
	りそな銀行 I（りそなアセットマネジメント）	TOPIX	572	
	りそな銀行 II（りそなアセットマネジメント）	MSCI-J ESG	63	
	りそな銀行 III（りそなアセットマネジメント）	FTSE RAFI-J	1,182	
	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	4,212
		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	7,740

## 運用受託機関別運用資産額一覧（令和5年度末）②

（単位：億円）

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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-ex J	281	外国株式 アクティブ	ウエルリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド I (Wellington Management Company LLP等)	MSCI-A	492
	アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	WGBI-ex J	311		ウエルリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド II (Wellington Management Company LLP等)	MSCI-A	491
	インベスコ・アセット・マネージメント (Invesco Asset Management Limited等)	BGA	300		MF S インベストメント・マネージメント I (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-A	844
	HSBCアセットマネージメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	BGA	301		MF S インベストメント・マネージメント II (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-A	389
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	BGA	303		東京海上アセットマネージメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	MSCI-A	314
	PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	BGA	311		ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	MSCI-A	352
	ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	BGA	303		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	MSCI-A	1,168
	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		4,509	外国株式 パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ
りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)		WGBI	10,020	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-A		11,110

(注1) 運用受託機関及び資産管理機関は、50音順（社名は令和6年3月31日現在）です。

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

(注3) マネジャー・ベンチマークの「-」は、マネジャー・ベンチマークを設定していないものです。

(注4) 時価総額は、約定ベースです。



## 運用受託機関別運用資産額一覧（令和5年度末）③

マネジャー・ベンチマークの略称は、以下のとおりです。

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-L20	Nomura BPI/Ladder20年
国内株式	TOPIX	TOPIX（配当込）
	FTSE RAFI-J	FTSE RAFI Japan 350 QSR（配当込）
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESGリーダーズ指数（配当込）
	MSCI-J MV	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ・インデックス（配当込）
外国債券	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）
	WGBI-ex J	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-A	MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込）

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和5年4月～令和6年3月）①

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	自家運用（20年ラダー）	▲1.44%	▲1.63%	0.19%	0.24%	0.81
		自家運用（物価連動国債）	2.35%	-	-	-	-
	パッシブ	野村アセットマネジメント	▲1.93%	▲2.20%	0.27%	0.10%	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	46.87%	41.34%	5.52%	3.49%	1.58
		インバスコ・アセット・マネジメント	23.69%	41.34%	▲17.65%	3.41%	▲5.17
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	30.15%	41.34%	▲11.19%	4.20%	▲2.66
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	40.45%	41.34%	▲0.89%	3.15%	▲0.28
		日興アセットマネジメント	41.61%	41.34%	0.27%	1.67%	0.16
		ニッセイアセットマネジメント	12.88%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	48.72%	41.34%	7.38%	3.43%	2.15
		野村アセットマネジメント II	21.67%	41.34%	▲19.67%	8.72%	▲2.26
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	46.59%	41.34%	5.25%	3.66%	1.44
		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)	47.53%	41.34%	6.19%	2.29%	2.70
		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)	13.21%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I	38.47%	41.34%	▲2.87%	2.63%	▲1.09
		三井住友DSアセットマネジメント II	38.59%	41.34%	▲2.75%	4.61%	▲0.60
		三菱UFJ信託銀行 I	43.43%	43.56%	▲0.13%	0.06%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	33.35%	33.38%	▲0.03%	0.06%	-
		りそな銀行 I（りそなアセットマネジメント）	27.80%	41.34%	▲13.54%	3.19%	▲4.24
		りそな銀行 II（りそなアセットマネジメント）	43.48%	43.56%	▲0.08%	0.05%	-
	りそな銀行 III（りそなアセットマネジメント）	47.62%	47.67%	▲0.06%	0.03%	-	
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	41.36%	41.34%	0.01%	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)	41.39%	41.34%	0.05%	0.03%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和5年4月～令和6年3月）②

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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)	パフォーマンスレシオ (C) / (D)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	14.77%	15.27%	▲0.50%	1.29%	▲0.38
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	15.61%	15.27%	0.34%	0.54%	0.63
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	16.50%	16.53%	▲0.03%	0.83%	▲0.04
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	15.71%	16.53%	▲0.83%	1.03%	▲0.81
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	16.72%	16.53%	0.19%	0.68%	0.27
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	18.43%	16.53%	1.89%	0.83%	2.27
		ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	17.13%	16.53%	0.59%	0.60%	0.98
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	15.32%	15.32%	▲0.01%	0.05%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	15.39%	15.32%	0.07%	0.06%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和5年4月～令和6年3月）③

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッドⅠ (Wellington Management Company LLP等)	44.59%	40.63%	3.97%	2.18%	1.82
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッドⅡ (Wellington Management Company LLP等)	50.40%	40.63%	9.77%	3.38%	2.89
		MFSインベストメント・マネジメントⅠ (Massachusetts Financial Services Company)	29.33%	40.63%	▲11.30%	5.15%	▲2.19
		MFSインベストメント・マネジメントⅡ (Massachusetts Financial Services Company)	28.88%	40.63%	▲11.75%	5.37%	▲2.19
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	37.35%	40.63%	▲3.28%	6.74%	▲0.49
		ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	30.08%	40.63%	▲10.55%	6.35%	▲1.66
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	41.82%	40.63%	1.20%	0.91%	1.32
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	40.57%	40.63%	▲0.05%	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)	40.52%	40.63%	▲0.11%	0.04%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和6年3月31日現在）です。

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

(注3) 運用実績が当該期間に満たないファンドは記載していません。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、四捨五入の関係上、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 時間加重収益率は約定ベース。当該期間に元本異動が発生したファンドはその影響を除外しています。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和3年4月～令和6年3月）①

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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)	パフォーマンスレシオ (C) / (D)
国内債券	アクティブ	自家運用（20年ラダー）	▲1.40%	▲1.32%	▲0.07%	0.22%	▲0.33
		自家運用（物価連動国債）	3.35%	-	-	-	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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)	パフォーマンスレシオ (C) / (D)
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne	14.94%	15.11%	▲0.17%	3.18%	▲0.05
		インベスコ・アセット・マネジメント	9.34%	15.11%	▲5.77%	4.45%	▲1.30
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	11.80%	15.11%	▲3.31%	5.03%	▲0.66
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	15.98%	15.11%	0.87%	3.83%	0.23
		日興アセットマネジメント	17.18%	15.11%	2.07%	1.71%	1.21
		ニッセイアセットマネジメント	0.73%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	19.78%	15.11%	4.67%	3.97%	1.18
		野村アセットマネジメント II	4.78%	15.11%	▲10.33%	7.82%	▲1.32
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	15.45%	15.11%	0.34%	3.47%	0.10
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	18.33%	15.11%	3.22%	2.17%	1.48
		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)	3.01%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I	15.93%	15.11%	0.82%	3.30%	0.25
		三井住友DSアセットマネジメント II	12.57%	15.11%	▲2.54%	4.57%	▲0.56
		三菱UFJ信託銀行 I	15.95%	15.98%	▲0.03%	0.05%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	12.23%	12.24%	▲0.00%	0.06%	-
		りそな銀行 I（りそなアセットマネジメント）	12.08%	15.11%	▲3.03%	3.87%	▲0.78
		りそな銀行 II（りそなアセットマネジメント）	15.95%	15.98%	▲0.02%	0.05%	-
		りそな銀行 III（りそなアセットマネジメント）	19.18%	19.25%	▲0.06%	0.03%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	15.15%	15.11%	0.04%	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)	15.15%	15.11%	0.03%	0.03%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和3年4月～令和6年3月）②

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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)	実績トラック・エラー (D)	パフォーマンス (C) / (D)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.25%	5.36%	▲0.11%	1.04%	▲0.11
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	5.66%	5.36%	0.31%	0.70%	0.44
		インバスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	6.73%	6.83%	▲0.10%	1.45%	▲0.07
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	6.98%	6.83%	0.15%	1.04%	0.15
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	6.93%	6.83%	0.10%	0.91%	0.11
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	7.22%	6.83%	0.39%	1.30%	0.30
		ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	7.02%	6.83%	0.19%	0.65%	0.29
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.35%	5.32%	0.03%	0.15%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.38%	5.32%	0.06%	0.17%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（令和3年4月～令和6年3月）③

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド I (Wellington Management Company LLP等)	18.72%	19.59%	▲0.87%	2.90%	▲0.30
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド II (Wellington Management Company LLP等)	18.84%	19.59%	▲0.76%	4.57%	▲0.17
		MFSインベストメント・マネジメント I (Massachusetts Financial Services Company)	16.90%	19.59%	▲2.69%	4.58%	▲0.59
		MFSインベストメント・マネジメント II (Massachusetts Financial Services Company)	20.42%	19.59%	0.83%	6.29%	0.13
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	18.72%	19.59%	▲0.87%	7.09%	▲0.12
		ナディクシス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	16.36%	19.59%	▲3.23%	7.82%	▲0.41
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	20.42%	19.59%	0.82%	0.95%	0.87
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	19.54%	19.59%	▲0.06%	0.13%	-
		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)	19.53%	19.59%	▲0.07%	0.05%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和6年3月31日現在）です。

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

(注3) 運用実績が当該期間に満たないファンドは記載していません。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、四捨五入の関係上、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 時間加重収益率は約定ベース。当該期間に元本異動が発生したファンドはその影響を除外しています。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（平成31年4月～令和6年3月）①

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	自家運用（20年ラダー）	▲0.89%	▲0.99%	0.10%	0.33%	0.32
		自家運用（物価連動国債）	1.48%	-	-	-	-

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	17.92%	14.43%	3.49%	4.10%	0.85
		インバスコ・アセット・マネジメント	11.29%	14.43%	▲3.14%	4.71%	▲0.67
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	14.82%	14.43%	0.39%	5.81%	0.07
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	15.04%	14.43%	0.61%	4.09%	0.15
		日興アセットマネジメント	15.26%	14.43%	0.83%	1.81%	0.46
		ニッセイアセットマネジメント	5.86%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	16.53%	14.43%	2.10%	3.98%	0.53
		野村アセットマネジメント II	11.57%	14.43%	▲2.86%	7.66%	▲0.37
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	17.49%	14.43%	3.06%	3.97%	0.77
		三井住友信託銀行 I (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	13.70%	14.43%	▲0.73%	2.50%	▲0.29
		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)	7.52%	-	-	-	-
		三井住友DSアセットマネジメント I	14.33%	14.43%	▲0.10%	3.18%	▲0.03
		三井住友DSアセットマネジメント II	13.63%	14.43%	▲0.80%	5.84%	▲0.14
		三菱UFJ信託銀行 I	15.77%	15.79%	▲0.02%	0.04%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	8.86%	8.80%	0.05%	0.07%	-
		りそな銀行 I（りそなアセットマネジメント）	13.03%	14.43%	▲1.40%	3.96%	▲0.35
		りそな銀行 II（りそなアセットマネジメント）	15.77%	15.79%	▲0.02%	0.05%	-
		りそな銀行 III（りそなアセットマネジメント）	15.97%	15.98%	▲0.01%	0.06%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	14.47%	14.43%	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)	14.49%	14.43%	0.06%	0.04%	-



## 運用受託機関別実績収益率一覧表（平成31年4月～令和6年3月）②

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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)	実績トラック・エラー (D)	パフォーマンスレシオ (C) / (D)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.35%	5.17%	0.18%	1.05%	0.17
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	5.43%	5.17%	0.26%	0.88%	0.29
		インバスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	6.62%	6.17%	0.45%	1.35%	0.33
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	6.76%	6.17%	0.59%	0.92%	0.64
		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)	6.88%	6.17%	0.71%	1.33%	0.54
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	6.88%	6.17%	0.71%	1.71%	0.41
		ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	6.58%	6.17%	0.41%	0.83%	0.49
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.17%	5.15%	0.02%	0.20%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.19%	5.15%	0.04%	0.20%	-

## 運用受託機関別実績収益率一覧表（平成31年4月～令和6年3月）③

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	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	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッドⅠ (Wellington Management Company LLP等)	19.02%	18.89%	0.12%	3.20%	0.04
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッドⅡ (Wellington Management Company LLP等)	19.35%	18.89%	0.46%	4.88%	0.09
		MFSインベストメント・マネジメントⅠ (Massachusetts Financial Services Company)	16.69%	18.89%	▲2.21%	4.46%	▲0.49
		MFSインベストメント・マネジメントⅡ (Massachusetts Financial Services Company)	16.97%	18.89%	▲1.92%	6.68%	▲0.29
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	19.82%	18.89%	0.93%	7.04%	0.13
		ナディクシス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	17.72%	18.89%	▲1.18%	9.14%	▲0.13
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	19.33%	18.89%	0.44%	0.91%	0.48
	パッシブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	18.83%	18.89%	▲0.07%	0.11%	-
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	18.83%	18.89%	▲0.07%	0.08%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和6年3月31日現在）です。

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

(注3) 運用実績が当該期間に満たないファンドは記載していません。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、四捨五入の関係上、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 時間加重収益率は約定ベース。当該期間に元本異動が発生したファンドはその影響を除外しています。

(注6) 時間加重収益率以外が「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークを設定していないファンドです。

また、インフォメーションレシオのみが「-」となっているものは、マネジャー・ベンチマークとの連動を目指すファンドです。

### （1）構成組合における預託金運用

構成組合における預託金（地方債）は、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現に資するように市町村連合会が各構成組合へ預託し、管理されている資金です。

（単位：億円、％）

	時価総額 （年度末）	総合収益額 （年度）	時間加重収益率 （年度）
地方債	1,730	4	0.26

（注）上記資産については、基本ポートフォリオにおける「国内債券」に含んでいます。

## (2) 自家運用

市町村連合会は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、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。

	時価総額 (年度末)	時間加重収益率 (年度)	運用手法
自家運用（20年ラダー）	6,633	▲1.44	NOMURA-BPI/Ladder20年をベンチマークとして、地方債等のオーバーウェイトを許容したパッシブ運用ファンド
自家運用（物価連動国債）	628	2.35	インフレリスクを軽減することを目的としたファンド
計	7,261	—	—

## (3) 委託運用

市町村連合会では、国内債券の一部並びに国内株式、外国債券及び外国株式の全てについて、運用受託機関（投資顧問会社等）に委託して運用を行っています。

（単位：億円、％）

	時価総額 (年度末)	時間加重収益率 (年度)	運用委託 ファンド数	運用手法
国内債券	8,047	▲1.93	1	パッシブ
国内株式	21,533	39.58	20	アクティブ、パッシブ
外国債券	16,638	15.52	9	アクティブ、パッシブ
外国株式	21,442	40.04	9	アクティブ、パッシブ
計	67,659	—	39	—

## 保有銘柄

この一覧表は、令和6年3月末時点で、委託運用で間接的に保有しているもの、自家運用で保有しているもの及び構成組合に預託し間接的に保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。11位以下は、市町村連合会のホームページに掲載しておりますので、そちらをご覧ください。

なお、各銘柄の保有状況は、市町村連合会における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。

## ○国内債券（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	4,303
2	地方公共団体金融機構	3,417
3	兵庫県	773
4	日本高速道路保有・債務返済機構	700
5	大阪府	492
6	東京都	425
7	大阪市	357
8	地方公共団体（共同発行）	294
9	神戸市	273
10	札幌市	269
計	460発行体	17,015

## ○外国債券（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	7,934
2	FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,322
3	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,258
4	GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,047
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	895
6	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	827
7	CANADA (GOVERNMENT)	361
8	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	294
9	NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	238
10	AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	230
計	705発行体	16,727

## ○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	25,205,700	964
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	30,939,000	488
3	ソニーグループ	3,363,500	438
4	東京エレクトロン	1,080,700	430
5	三菱商事	10,301,296	363
6	三井住友フィナンシャルグループ	3,904,000	353
7	日立製作所	2,515,200	352
8	キーエンス	482,400	336
9	信越化学工業	5,000,100	332
10	日本電信電話	174,197,400	318
計	2,173銘柄		21,384

## ○外国株式（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	MICROSOFT CORP	1,379,064	878
2	APPLE INC	2,679,648	695
3	NVIDIA CORP	463,769	634
4	AMAZON.COM INC	1,842,584	503
5	META PLATFORMS INC	463,135	340
6	ALPHABET INC-CL A	1,344,451	307
7	ALPHABET INC-CL C	1,024,097	236
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACT CO LTD	5,321,861	197
9	LILLY ELI & CO	162,461	191
10	VISA INC	408,781	173
計	2,864銘柄		21,252

（注1）発行体名及び銘柄名は、令和6年3月末時点で株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステム、MSCI社のBarraOne又はBloomberg社のデータを用いて市町村連合会で付したものです。

（注2）債券の時価総額は、株式会社野村総合研究所のT-STAR/GXシステムに登録されているデータ等を市町村連合会にて発行体ごとに集約したものです。

（注3）発行体名及び銘柄名は表記の関係で、別途ホームページに掲載している保有全銘柄内の名称と異なる場合があります。

## 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）①

## ○アクティブ運用

ベンチマークとして設定された市場インデックス等の収益率よりも、高い収益率を追求することを目標とする運用手法です。

## ○インフォメーション・レシオ

アクティブ運用者の運用成果を測定する尺度の1つです。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）で割った比率です。この数値が大きいほど、リスク1単位あたりの超過収益率が高いことになり、アクティブ運用の効率性の高さを示すと考えられています。

## ○格付

発行体や債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたもので、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、会社の経営方針等に関する議案に対して賛否を表明する権利を行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等の議決に参加する権利（議決権）を有します。機関投資家にとって、議決権行使は、投資先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

運用目標とする運用利回りを確保できるよう、長期にわたる経済・市場の見通し、過去のデータ分析等をもとに定めた資産構成割合です。

## 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）②

## ○許容乖離幅

積立金全体の資産構成割合の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。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、許容乖離幅が設けられています。なお、積立金の資産構成割合が許容乖離幅を超過した場合、資産の入替え等を行い乖離を解消することとなります。

## ○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す。ファンドの運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）とを比較することで、ファンドの運用能力を評価することができます。

時間加重収益率は、次の式により日次の収益率からn期間の収益率を算出したものです。

（計算式）

$$\textcircled{1} \text{ 日次の収益率 } (r) = \{ \text{当日時価総額} / (\text{前日時価総額} + (\text{当日の資金追加額} - \text{当日の資金回収額})) \} - 1$$

$$\textcircled{2} \text{ n期間の収益率} = (1 + r_1) (1 + r_2) \dots (1 + r_n) - 1$$

## ○実現収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。売買損益及び利息・配当金収入等の実現収益額を元本（簿価）平均残高で除した元本（簿価）ベースの比率です。

## ○修正総合収益率

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味し、時価に基づく収益を把握し、それを簿価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）

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



## 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）③

## ○スチュワードシップ活動

機関投資家が投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任をスチュワードシップ責任とといいます。この責任を果たすための機関投資家の活動をスチュワードシップ活動といい、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資（環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance））に配慮している企業を重視・選別して行う投資などが挙げられます。

## ○スマートベータ

TOPIXなどのように時価総額に基づいて銘柄を組み入れているインデックスではなく、財務指標、株価の変動率等により組入比率を定めているインデックスを用い、中長期の視点でより効率的に超過収益の獲得やリスクの低減を目指す運用手法です。

## ○総合収益額

実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。  
(計算式)

総合収益額 = 売買損益 + 利息・配当金収入 + 未収収益増減 + 評価損益増減

## ○超過収益率

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

## ○デュレーション

元本償還と利払いを合わせたキャッシュフローや利回りを考慮した、債券の平均残存年数のことです。デュレーションは、①投資した元本を回収するために必要な平均投資期間、②債券価格の金利変化に対する感応度、という2つの意味を持っています。デュレーションを（1 + 最終利回り）で除したものを修正デュレーションといい、金利変動に対する管理尺度として用いられています。修正デュレーションが大きいほど金利変化に対する債券価格の感応度は大きくなるため、金利上昇局面で債券価格が下落する幅も大きくなる傾向があります。

## 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）④

## ○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、アクティブリスクとも呼ばれています。ポートフォリオの収益率とベンチマークの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものです。

ポートフォリオの収益率から計算する実績トラッキングエラーと、将来の収益のばらつきの大きさについて、分析ツール等を用いて事前に推計する推定トラッキングエラーがあります。

## ○パッシブ運用

ベンチマークとして設定された市場インデックス等の収益率と同じ動きをすることを目標とした運用手法です。

## ○ベータ

市場全体の収益率に対する個別証券（あるいはポートフォリオ）の収益率の感応度を示す指標です。

例えば、ベータが1.5の場合、市場全体が10%上昇するとポートフォリオは15%上昇し、逆に市場全体が10%下落するとそのポートフォリオは15%下落することを意味します。ポートフォリオが市場全体に連動する場合には、ベータ値は1に近づくことになります。

## 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）⑤

## ○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ます。一般的に、市場の動きを代表する指数を使用します。運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対評価の対象となるベンチマークをマネジャー・ベンチマークといっています。基本ポートフォリオ策定時に、市町村連合会で採用している各資産のベンチマークは以下のとおりです。

1. 国内債券 NOMURA-BPI総合【野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が作成・公表している国内債券のベンチマークです。】

※ NOMURA-BPI総合は、その著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。株式会社野村総合研究所及び野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、当該指数に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該指数の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

2. 国内株式 TOPIX（配当込み）【東京証券取引所が作成・公表している国内株式のベンチマークです。】

※ TOPIXの指数値及びTOPIXに係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIXに係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

3. 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・公表している外国債券のベンチマークです。】

※ 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。

4. 外国株式 MSCI ACWI ex.Japan（円ベース、配当込み）【MSCI Inc.が作成・公表する日本を除く先進国及び新興国で構成された外国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す。いわゆる市場平均収益率のことです。