

令和6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
・ アセットオーナー・プリンシプル	5
【第1部 令和6年度の積立金の管理及び運用状況】	
1 市場環境	
(1) ベンチマーク収益率の推移	7
(2) 市場動向	8
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	9
(2) 運用利回り	10
(3) 超過収益率の要因分析	11
(4) 運用収益額	13
(5) 資産額	14
(6) 運用手数料	15
3 基本ポートフォリオの見直し	16
4 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	18
(2) リスク管理の取組	19
(3) リスク管理の状況	20
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	26
(2) 令和6年度の取組	27
(3) 今後の取組	28
6 その他主要な取組	
(1) ESGに係る取組	29
(2) 運用受託機関等の管理・評価（伝統的資産）	31
(3) 株主優待への対応	32
(4) 投資対象企業に対する訴訟	33

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	35
2 資金運用委員会	38
3 経過の長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針	40
4 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	
(1) 運用利回り・運用収入額の推移	44
(2) 資産別超過収益率の推移	45
(3) 実質的な運用利回りの推移	46
(4) 運用資産額・資産構成割合の推移	47
(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	48
(6) 運用手数料の推移	49
2 運用受託機関別運用資産額一覧	50
3 運用受託機関別実績収益率一覧表	53
4 資金運用の種類	
(1) 構成組合における預託金運用	65
(2) 自家運用	66
(3) 委託運用	67
5 保有銘柄	68
6 資金運用に関する専門用語の解説（50音順）	69

（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
（令和6年度）

+ 0. 8 6 % 時間加重収益率（時価）
（運用手数料控除前）

運用収益額
（令和6年度）

+ 6 3 8 億円 総合収益額（時価）

運用資産残高
（令和6年度末）

7 兆 5, 7 8 6 億円 時価総額

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。

アセットオーナー・プリンシプル

令和6年度は、政府において、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」が取りまとめられ、「アセットオーナー・プリンシプル」が策定されました。

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」において、市町村連合会には、アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ・公表が求められることとなりました。「アセットオーナー・プリンシプル」は、「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則」として、策定されたものです。

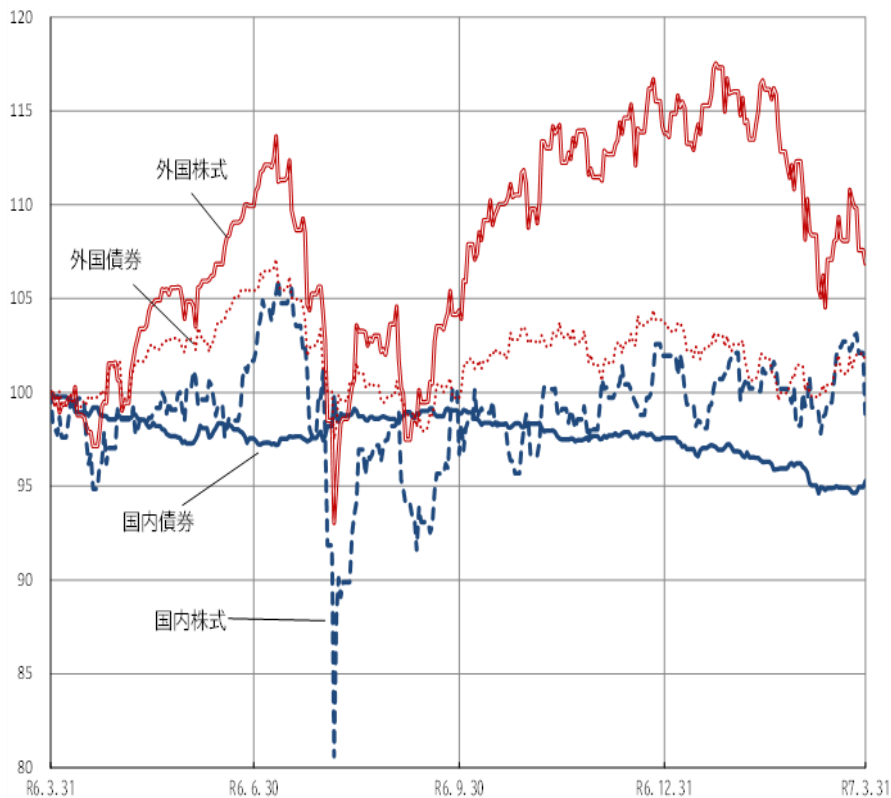
プリンシプルの各原則は、運用方針の策定や必要な人材の確保など、市町村連合会として、従前から当然に取り組んでいる内容ですが、いずれもアセットオーナーとして取り組むべき基本的な事項が規定されています。市町村連合会においては、令和6年9月10日に受け入れ表明をしました。

第1部 令和6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、国内金利の上昇を受けて国内債券と国内株式がマイナスとなったものの、外国株式と外国債券がプラスとなり、全体収益率は+0.61%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6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	▲2.45%	1.35%	▲1.31%	▲2.36%	▲4.73%
国内株式	TOPIX（配当込み）	1.69%	▲4.90%	5.43%	▲3.44%	▲1.55%
外国債券	FTSE世界国債 （除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース）	5.44%	▲5.47%	4.02%	▲2.00%	1.61%
外国株式	MSCI ACWI ex. JAPAN （円ベース、配当込み）	9.94%	▲5.07%	9.05%	▲6.09%	6.88%
合 計		3.59%	▲3.52%	4.27%	▲3.45%	0.61%

（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6年3月末	令和6年6月末	令和6年9月末	令和6年12月末	令和7年3月末
国内債券	10年国債利回り（%）	0.73	1.06	0.86	1.10	1.49
国内株式	TOPIX配当なし（ポイント）	2,768.62	2,809.63	2,645.94	2,784.92	2,658.73
	日経平均株価（円）	40,369.44	39,583.08	37,919.55	39,894.54	35,617.56
外国債券	米国10年国債利回り（%）	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21
	ドイツ10年国債利回り（%）	2.30	2.50	2.12	2.37	2.74
外国株式	NYダウ（ドル）	39,807.37	39,118.86	42,330.15	42,544.22	42,001.76
	ドイツDAX（ポイント）	18,492.49	18,235.45	19,324.93	19,909.14	22,163.49
外国為替	ドル／円（円）	151.35	160.86	143.04	157.16	149.54
	ユーロ／円（円）	163.45	172.40	159.64	162.74	161.53

（出所）Bloomberg

（２）市場動向

国内債券市場

日本10年国債利回りは、急速な円安を受けた7月の利上げ後に、内外株式の急落によって利回りが急低下した局面もありましたが、年度を通じて物価高が継続したこと、国内企業が高水準の賃上げを実施したことから利上げ観測が継続、1月に追加利上げが行われ、上昇基調となりました。

年度通期のベンチマーク収益率は、▲4.73%となりました。

外国債券市場

外国10年国債利回りは、第2四半期に米国で弱い経済指標が続いたことから低下しましたが、トランプ前大統領の再選観測や、2025年の利下げペース鈍化見通しから年末まで上昇しました。その後米国金利は景気悪化懸念から低下しましたが、欧州金利は財政拡大策を受けて上昇しました。為替は対ドル・対ユーロとも金融政策の方向性の違いによる円高となり、年度通期のベンチマーク収益率は、+1.61%となりました。

国内株式市場

国内株式は、円安とハイテク株の上昇で7月に史上最高値を更新した後、弱い経済指標を受けて米国の利下げ観測が高まった一方で、日本銀行が予想外に利上げを行ったことから円高が進み、8月に日経平均は過去最大の下落幅を記録しました。その後トランプ大統領の再選で上昇しましたが、年度末にトランプ大統領が自動車関税の大統領令に署名したことで下落しました。

年度通期のベンチマーク収益率は、▲1.55%となりました。

外国株式市場

外国株式は、米国の大型ハイテク株が牽引して上昇しました。8月には調整する局面もありましたが、米国株式は、経済のソフトランディング期待の高まりと、トランプ次期大統領への期待から上昇が継続したものの、年度末には関税政策による景気悪化懸念で下落しました。欧州株式は欧州中央銀行の利下げ期待や財政拡大による経済成長期待から上昇しました。年度通期のベンチマーク収益率は+6.88%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)

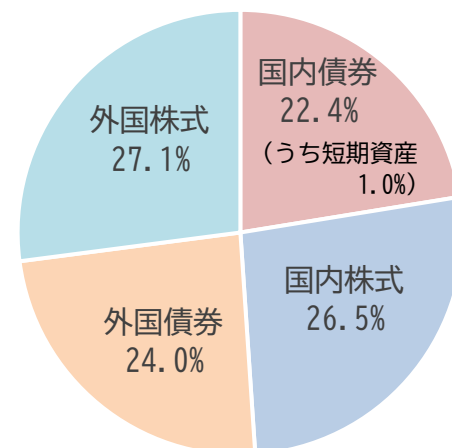
(1) 資産構成割合

資産構成割合は以下のとおりです。

(単位：%)

	令和5年度末	令和6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	22.9	21.7	23.1	21.6	22.4	25.0
うち短期資産	(0.9)	(0.5)	(1.0)	(0.5)	(1.0)	
国内株式	27.8	26.6	26.5	26.9	26.5	25.0
外国債券	21.5	23.7	23.4	23.5	24.0	25.0
外国株式	27.7	28.0	27.0	28.0	27.1	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和6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10.4%）。

(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6年度の時間加重収益率は、資産全体で0.86%となりました。

(単位：%)

	令和6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	3.78	▲3.67	4.53	▲3.49	0.86
国内債券	▲2.00	1.16	▲1.06	▲2.21	▲4.08
うち短期資産	(0.02)	(0.05)	(0.06)	(0.07)	(0.20)
国内株式	1.64	▲4.48	5.33	▲3.62	▲1.43
外国債券	5.47	▲5.45	4.08	▲1.97	1.75
外国株式	9.45	▲5.14	8.91	▲5.78	6.54

(単位：%)

	令和6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	3.75	▲3.66	4.51	▲3.51	0.81

(単位：%)

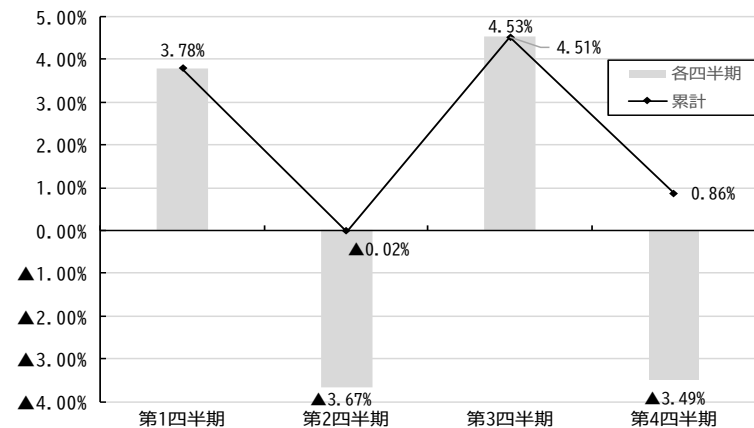
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	3.65	2.26	1.82	2.28	9.97

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

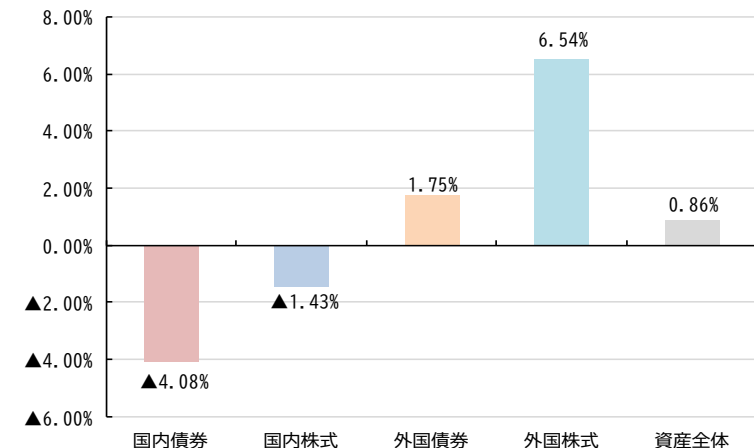
(注2) 時間加重収益率は、運用手数料等控除前のものです。

(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0.86%で、ベンチマーク収益率に対する超過収益率は0.25%となりました。
超過収益率0.25%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0.20%、個別資産要因は0.14%、複合要因は▲0.10%になりました。

令和6年度（令和6年4月～令和7年3月）

（単位：％）

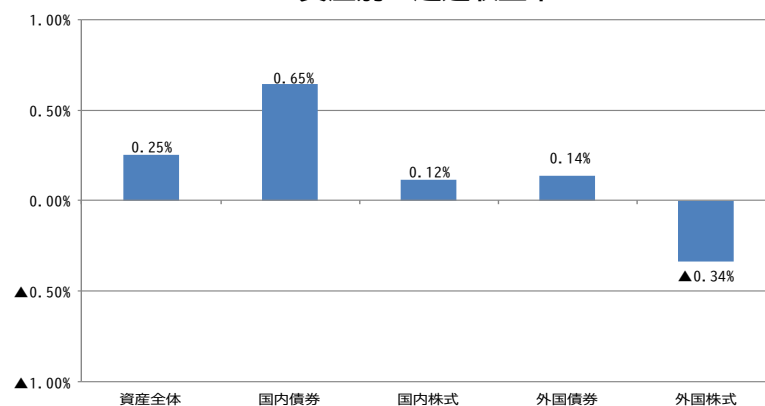
	資産全体	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
時間加重収益率	0.86	▲4.08	▲1.43	1.75	6.54
ベンチマーク収益率	注 0.61	▲4.73	▲1.55	1.61	6.88
超過収益率	0.25	0.65	0.12	0.14	▲0.34

（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	0.14%	0.16%	▲0.03%
国内株式	▲0.06%	0.03%	▲0.02%
外国債券	▲0.02%	0.03%	▲0.02%
外国株式	0.14%	▲0.08%	▲0.03%
合 計	0.20%	0.14%	▲0.10%

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＋前期未収収益＋前期未評価損益）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	22.4%	25.0%	▲2.6%	±20%
国内株式	27.5%	25.0%	2.5%	±12%
外国債券	22.9%	25.0%	▲2.1%	±9%
外国株式	27.2%	25.0%	2.2%	±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 ▲4.08%で、ベンチマーク収益率（▲4.73%）を0.65%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拡大がマイナスに影響しました。アクティブ運用に分類している20年ラダーファンドは、ベンチマークとの年限構成の違いやスプレッド拡大がマイナスに影響しましたが、時価評価の対象となっていない構成組合保有の緣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▲1.43%で、ベンチマーク収益率（▲1.55%）を0.12%上回りました。

パッシブ運用は一部解約を行った影響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、市場が総じて小型株・バリュー投資に優位な環境のもと、グロース系は総じて苦戦しましたが、バリューファンドの一部に加え、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でマネジャー・ベンチマーク（0.95%）がTOPIXを上回ったことなどを背景にアクティブ運用全体ではベンチマークを上回り、国内株式全体でもベンチマークを上回りました。

○外国債券

時間加重収益率は1.75%で、ベンチマーク収益率（1.61%）を0.14%上回りました。

パッシブ運用はほぼ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（2.57%）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運用全体では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6.54%で、ベンチマーク収益率（6.88%）を0.34%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、投資銘柄数を絞った集中投資スタイルのファンドや、ボラティリティを抑えた運用を行うファンドが好調な一方で、一部のファンドで銘柄選択の不調が響き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6年度の総合収益額は、資産全体で638億円となりました。

(単位：億円)

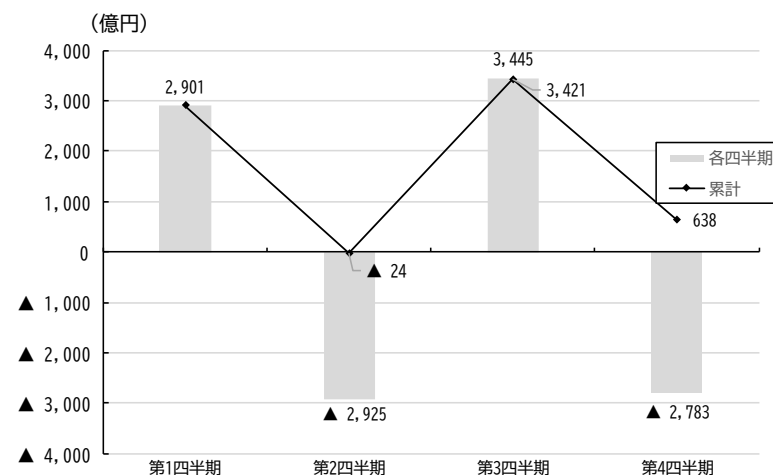
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	2,901	▲2,925	3,445	▲2,783	638
国内債券	▲356	206	▲184	▲375	▲710
うち短期資産	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
国内株式	334	▲957	1,076	▲768	▲314
外国債券	931	▲1,029	727	▲373	256
外国株式	1,991	▲1,145	1,827	▲1,266	1,406

(単位：億円)

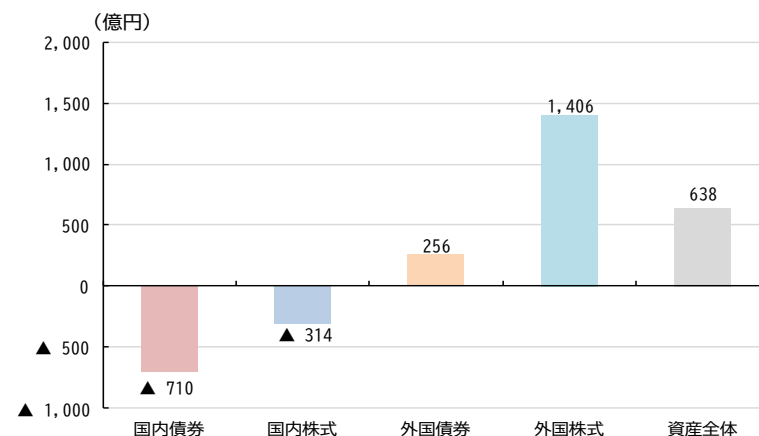
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	2,015	1,275	1,040	1,315	5,645

- (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



資産別 総合収益額（年度累計）



(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5年度末			令和6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	17,876	17,742	▲134	17,723	17,227	▲497	17,968	17,621	▲347	17,593	17,032	▲561	18,017	17,003	▲1,015
うち短期資産	(704)	(704)	(0)	(422)	(422)	(0)	(786)	(786)	(0)	(388)	(388)	(0)	(780)	(780)	(0)
国内株式	13,011	21,533	8,522	12,871	21,167	8,296	13,106	20,172	7,066	13,588	21,248	7,660	13,883	20,080	6,197
外国債券	15,344	16,638	1,294	16,774	18,869	2,095	16,983	17,840	857	17,218	18,567	1,349	17,613	18,193	581
外国株式	8,933	21,442	12,509	8,811	22,233	13,423	8,866	20,551	11,685	9,003	22,077	13,075	9,089	20,510	11,421
合計	55,162	77,354	22,192	56,179	79,496	23,316	56,923	76,185	19,261	57,402	78,925	21,523	58,602	75,786	17,184

（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6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	▲ 105	▲ 1,138	1,300	▲ 2,338

（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6年度の運用手数料は、43億円となりました。
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6年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	19	0.09
外国債券	7	0.04
外国株式	17	0.08
資産全体	43	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。

（１）基本ポートフォリオの見直しの仕組み及び結果

① 見直しの仕組み

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、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととされています。経過的長期給付に係る現況及び収支見通し（令和6年財政検証を受けて地共連が作成したもの。）の結果を受けて地共済全体の基本ポートフォリオが見直されたことに伴う管理運用方針の変更を踏まえ、市町村連合会の基本ポートフォリオの見直しを行うこととしました（令和7年3月31日変更、4月1日適用）。

② 見直しの結果

年金財政上必要となる実質的な運用利回り（1.9%）を達成し、かつリスク制約（次項）を満たす資産構成割合を推計した結果、以下のとおりとなりました。

○見直し後の基本ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±9%	±9%	±7%	±9%

（注）短期資産は、国内債券に区分する。

○基本ポートフォリオの属性

実質的な運用利回り	名目運用利回り	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率
1.9%	3.2%	10.3%	42.3%	7.2%

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

（参考）見直し前の基本ポートフォリオ

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

(2) 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

- ① 目標運用利回り : 名目賃金上昇率 + 1.9%（実質的な運用利回り 1.9%）
- ② リスク制約 : （ア）名目賃金上昇率から下振れするリスクが積立金全額を国内債券で運用した場合を超えないこと
（イ）名目賃金上昇率を下回った場合の平均不足額（条件付平均不足率）が最小となるようにすること
- ③ 資産区分 : 国内債券、国内株式、外国債券、外国株式（短期資産は、国内債券に区分する。）
- ④ 各資産に係る期待収益率、リスク、相関係数
- ⑤ 経済シナリオ : 令和6年財政検証における「過去30年投影ケース」、「高成長実現ケース」、「成長型経済移行・継続ケース」について検証。

(ア) 期待収益率、リスク

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	名目賃金上昇率
期待収益率	0.5%	4.8%	2.2%	5.4%	1.3%
リスク	2.59%	19.20%	9.72%	20.35%	0.92%

（注）期待収益率は経済シナリオのうち過去30年投影ケースのものを記載。
いずれの経済シナリオの場合でも目標運用利回りを確保できることを確認。

(イ) 相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	名目賃金上昇率
国内債券	1.000	▲0.254	0.072	▲0.123	▲0.105
国内株式		1.000	0.270	0.690	0.523
外国債券			1.000	0.558	0.197
外国株式				1.000	0.614
名目賃金上昇率					1.000

（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①

○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②

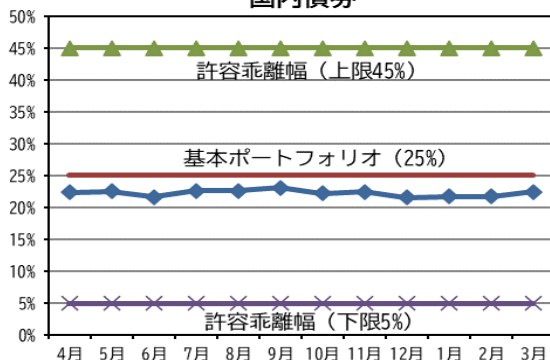
資産全体に係るリスク管理の状況

○ 資産構成割合と推定トラッキングエラー

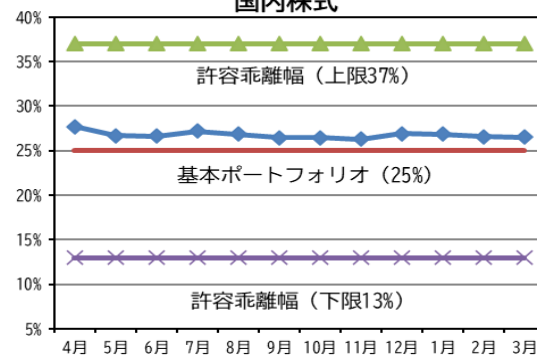
資産構成割合は、全資産で許容乖離幅の範囲内で推移しました。資産全体の推定トラッキングエラーは、0.5%から0.7%近辺で推移しました。

【資産構成割合の推移】

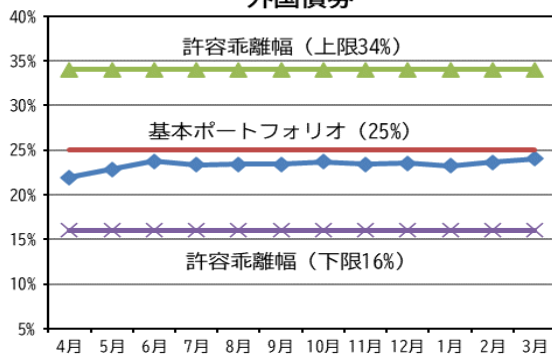
国内債券



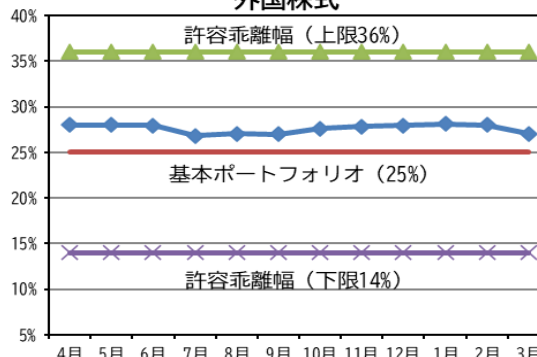
国内株式



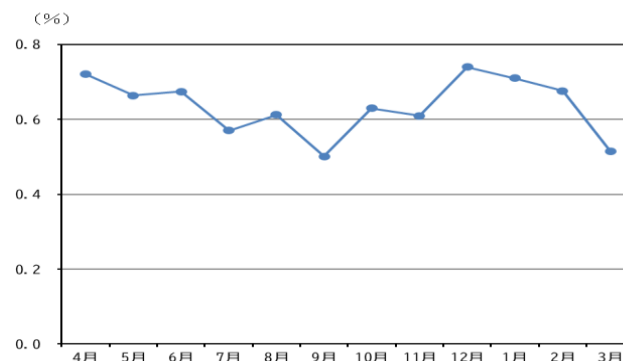
外国債券



外国株式



【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）のばらつきの大きさ（標準偏差）を推測するための指標。

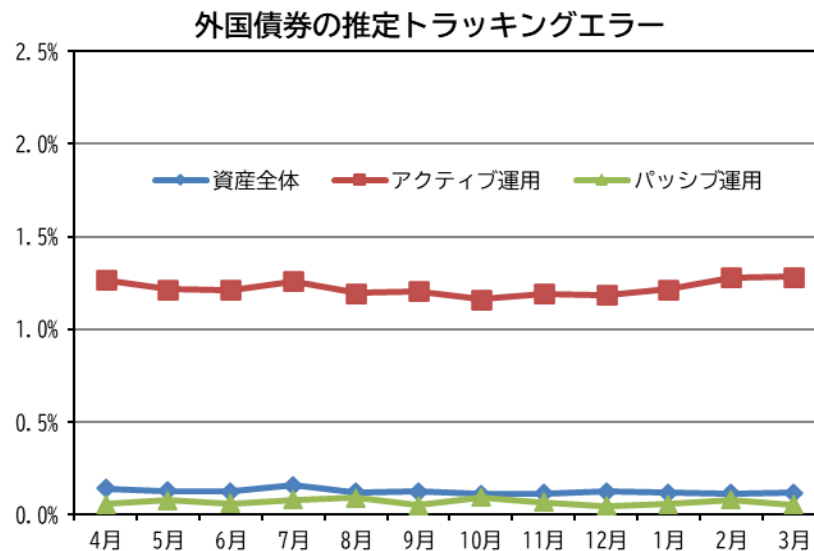
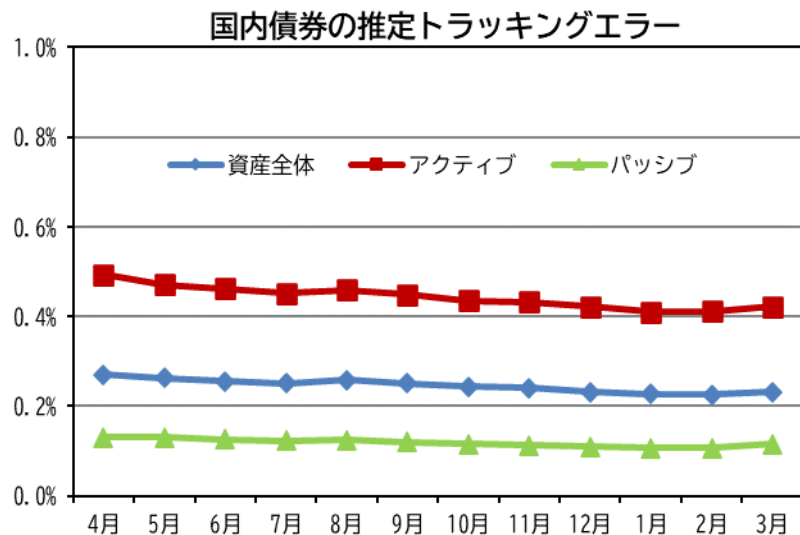
（3）リスク管理の状況③

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。



（３）リスク管理の状況④

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、▲0.20から▲0.10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0.03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6年度においては、格下げにより外国債券でBB格以下の銘柄の保有がありました。なお、当該銘柄は、既に売却を行っており、本年3月末時点でBB格以下の銘柄の保有はありません。

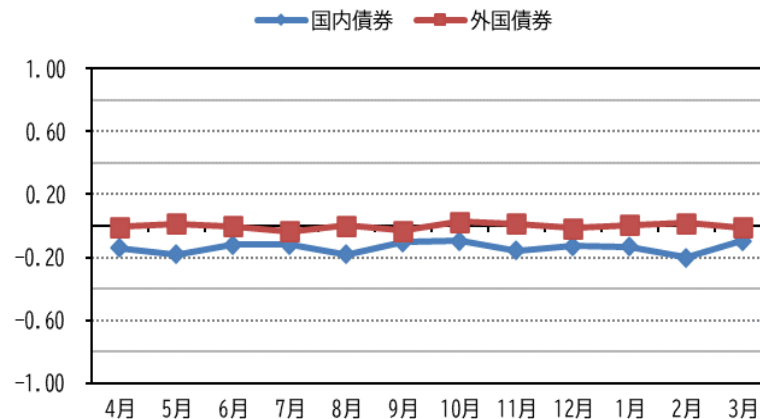
○同一発行体の債券保有状況

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6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⑤

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6年度において、B B B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6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。

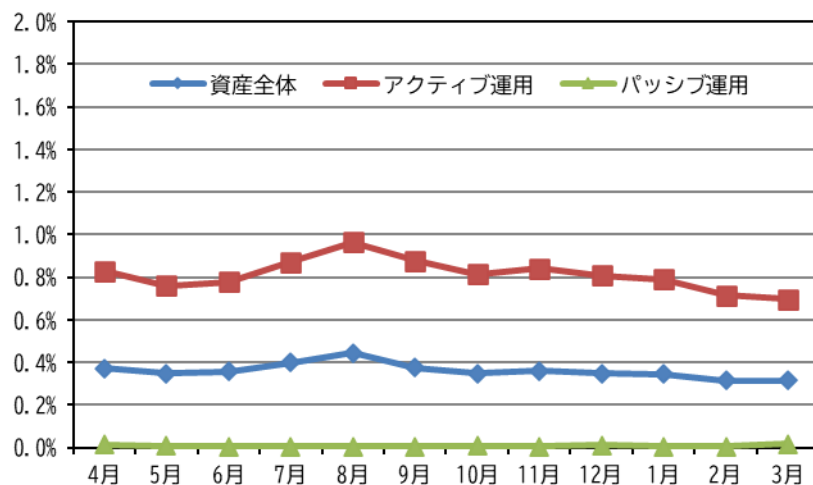
(3) リスク管理の状況⑥

株式運用に係るリスク管理の状況

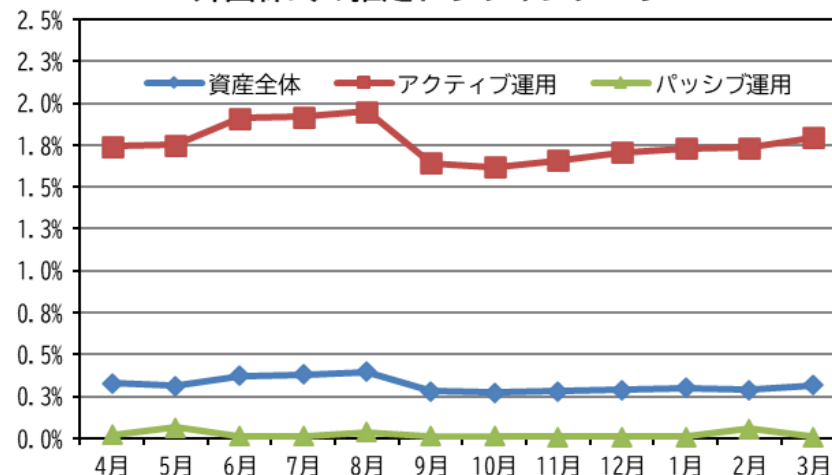
1. 推定トラッキングエラー

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



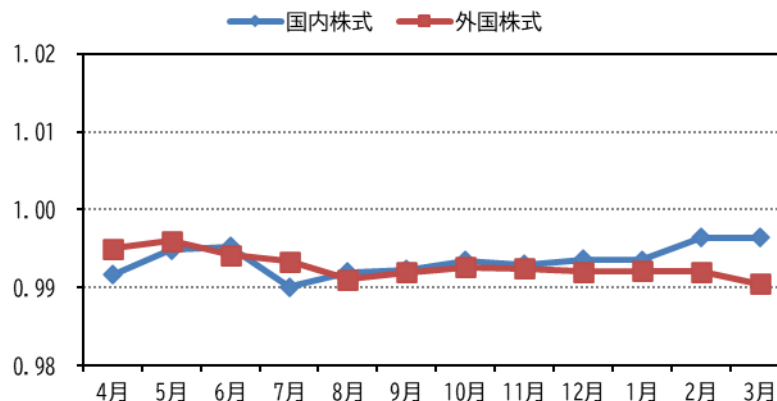
（3）リスク管理の状況⑦

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

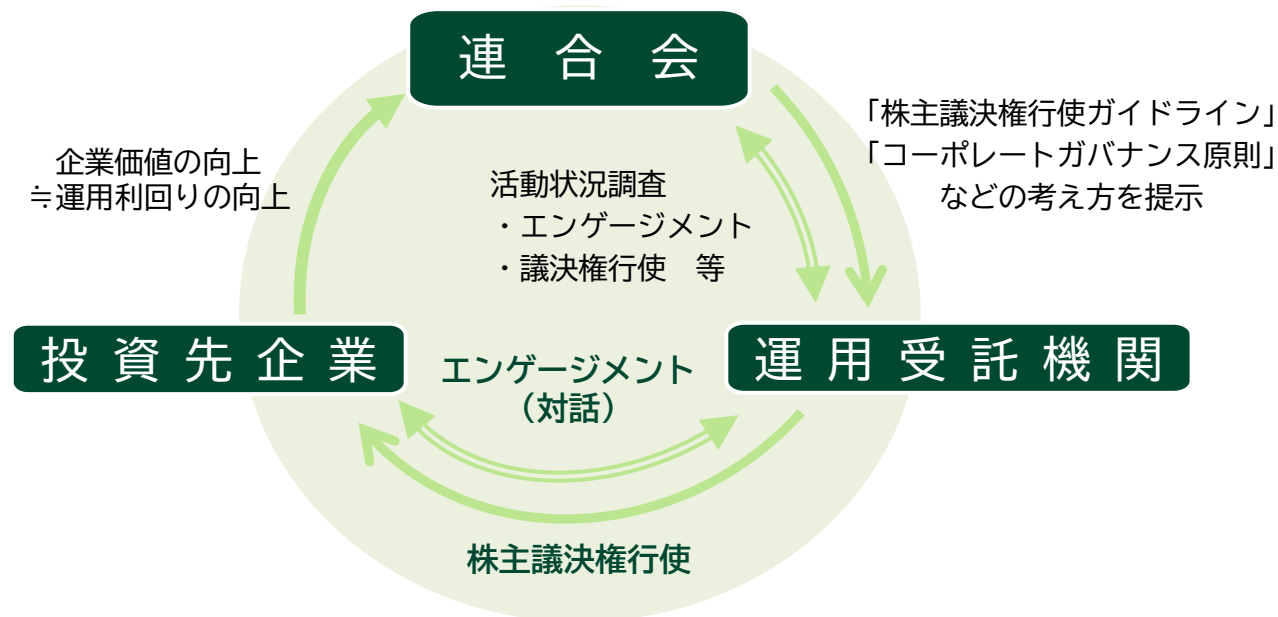
○同一発行体の株式保有状況

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6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。
- 令和６年度は、６月にPRI（責任投資原則）への署名を行い、９月にアセットオーナープリンシプルの受け入れを表明するなど、スチュワードシップ活動の実効性向上に努めました。

≪ スチュワードシップ活動の目的〔目指す好循環〕 ≫



（２）令和６年度の取組

- 市町村連合会は、令和６年度のスチュワードシップ活動として、株式・債券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チュワードシップ活動が行われているか確認しました。

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
スチュワードシップ活動の実施状況調査	令和６年８月	株式・債券の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動体制、内容 利益相反の管理体制 議決権行使結果、体制（株式のみ） エンゲージメント結果、体制
ヒアリング	同年１０月	株式・債券の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"> エンゲージメントの詳細 取組を強化した点、課題、問題点 個別議案の行使判断理由

スチ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７年３月	市町村連合会役職員 構成組合役職員等	スチュワードシップ活動の概要
役員会等での定例報告	適宜	市町村連合会役員 構成組合の役職員	<ul style="list-style-type: none"> エンゲージメントテーマ・事例紹介 議決権行使動向 地方創生に資する取組
令和６年度 スチュワードシップ 活動報告	令和７年３月	市町村連合会ホームページに 掲載	スチュワードシップ活動の具体的な内容

(3) 今後の取組

○ スチュワードシップ責任を果たすための対応

各運用受託機関の議決権行使の状況をはじめとした取組状況等について、モニタリング内容の定期的な見直しを行いつつ、効率的・効果的なモニタリングに努めています。

また、法令やスチュワードシップ・コード、社会情勢等の変化を考慮し、「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」等を必要に応じて改正します。

○ インパクトを考慮した投資

投資先の事業内容がもたらす社会・環境的效果（インパクト）を考慮した投資について、情報収集を行いつつ、個別に検討した上で、必要な取組を実施します。

○ ESGを考慮した投資

近時、「非財務的要素を考慮した投資を推進する」という基本方針と整合するPRI（責任投資原則）に署名（令和6年6月）し、地域創生・地域活性化に資する取組を考慮要素の一つとするアクティブファンドの採用（令和7年1月）等に取り組んできましたが、引き続き取組を推進するとともに、運用受託機関による地方創生・地域活性化に資する取組の内容や成果について確認していきます。

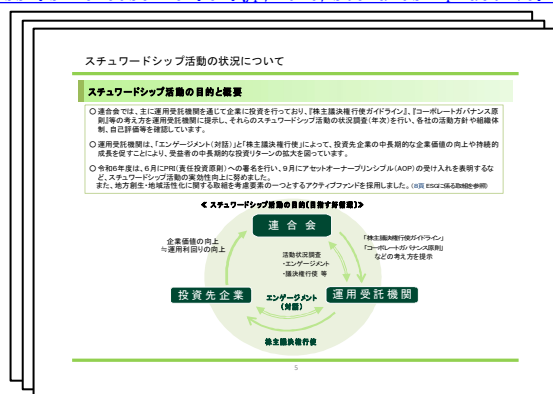
○ 情報還元の強化

ホームページでの情報提供、広報誌や連合会の総会等での定期的な報告等を通じて、組合員（受益者）における連合会のスチュワードシップ活動への理解が深まるよう努めます。

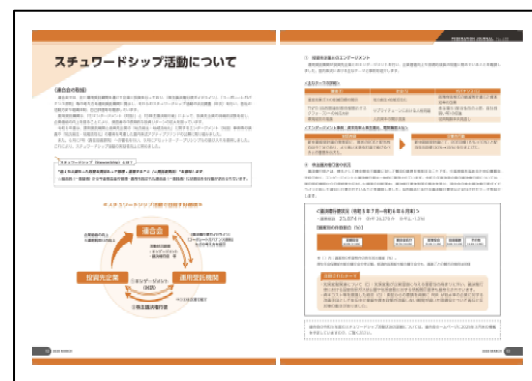
<ご参考> 令和6年度における定期報告の内容

○ 令和6年度スチュワードシップ活動報告

https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/stewardship_active.html



○ 市町村連合会広報誌（3月号）



（１）E S Gに係る取組①

○ E S G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E S G（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。

E S G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、E S G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、E S G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。

○ 地方創生・地域活性化に資する取組

上記E S Gに係る取組の基本的な考え方を踏まえて、令和６年度に、E S Gの考慮に当たり、地方創生・地域活性化に関する取組を考慮要素の一つとするアクティブファンド（３プロダクト）を採用しました。

採用プロダクトは、T O P I Xをベンチマークとする国内株式アクティブの中で、収益性の確保を前提として、地方創生・地域活性化への貢献の観点を取り入れるものです。

今後、収益性評価に加えて、運用受託機関による地方創生・地域活性化に資する取組の内容や成果について、確認していきます。

（１）E S Gに係る取組②

○委託運用ファンドにおけるE S G要素の考慮

運用受託機関は様々な方法でE S G課題を投資分析や意思決定プロセスに組み込んでいます。アクティブファンドでは、上場株式・社債の中からプロダクトの戦略に合致する銘柄を絞り込む過程で、独自のE S G 評価（レーティング等）を加味する“E S G インテグレーション”など、多様な取組をしています。また、パッシブファンドにおいても、E S Gに関するエンゲージメントを行うなどの取組が行われています。

○E S GファンドおよびE S G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6年度末で2プロダクト、総額（時価）は計127億円となっています。

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E S G債にも投資を行っており、令和6年度末では、総額（簿価）は209億円（政府保証債、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。

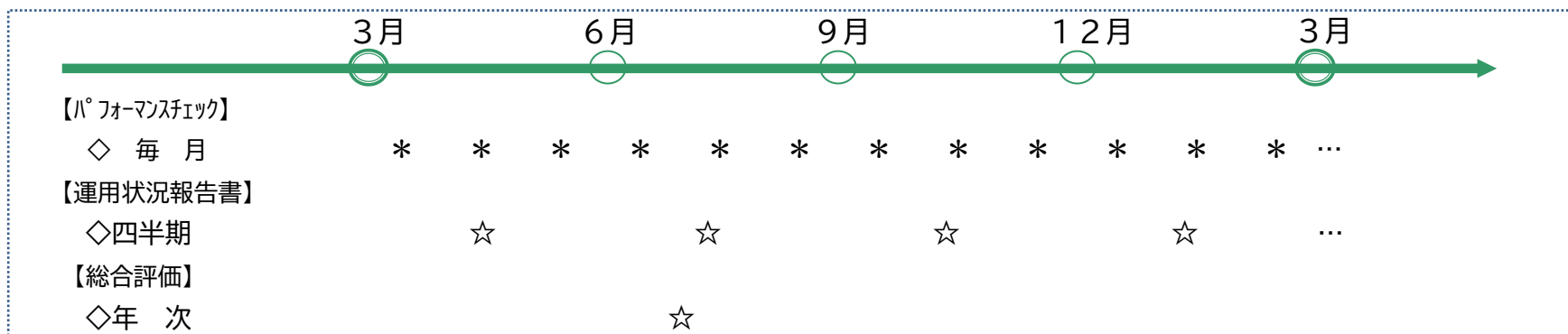
評価は、毎年度末を基準日として、定性評価（運用体制、運用プロセス、リスク管理・コンプライアンス等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ等）により総合的に行っています。定量評価は過去3年及び5年の実績で行いますが、市場環境や運用スタイルが与える影響を考慮することとしています。

※ 令和5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、4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6年度実績約0.08億円）。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７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。

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7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136人となっています。

組織は、総務部（総務課、企画課、IT・情報セキュリティ課、経理課）、健康福祉部（保健企画課、健康医療課、福祉課）、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）、財務部（運用企画課、運用管理課、オルタナティブ投資課）の他、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の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、投資専門員、運用企画課長、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。

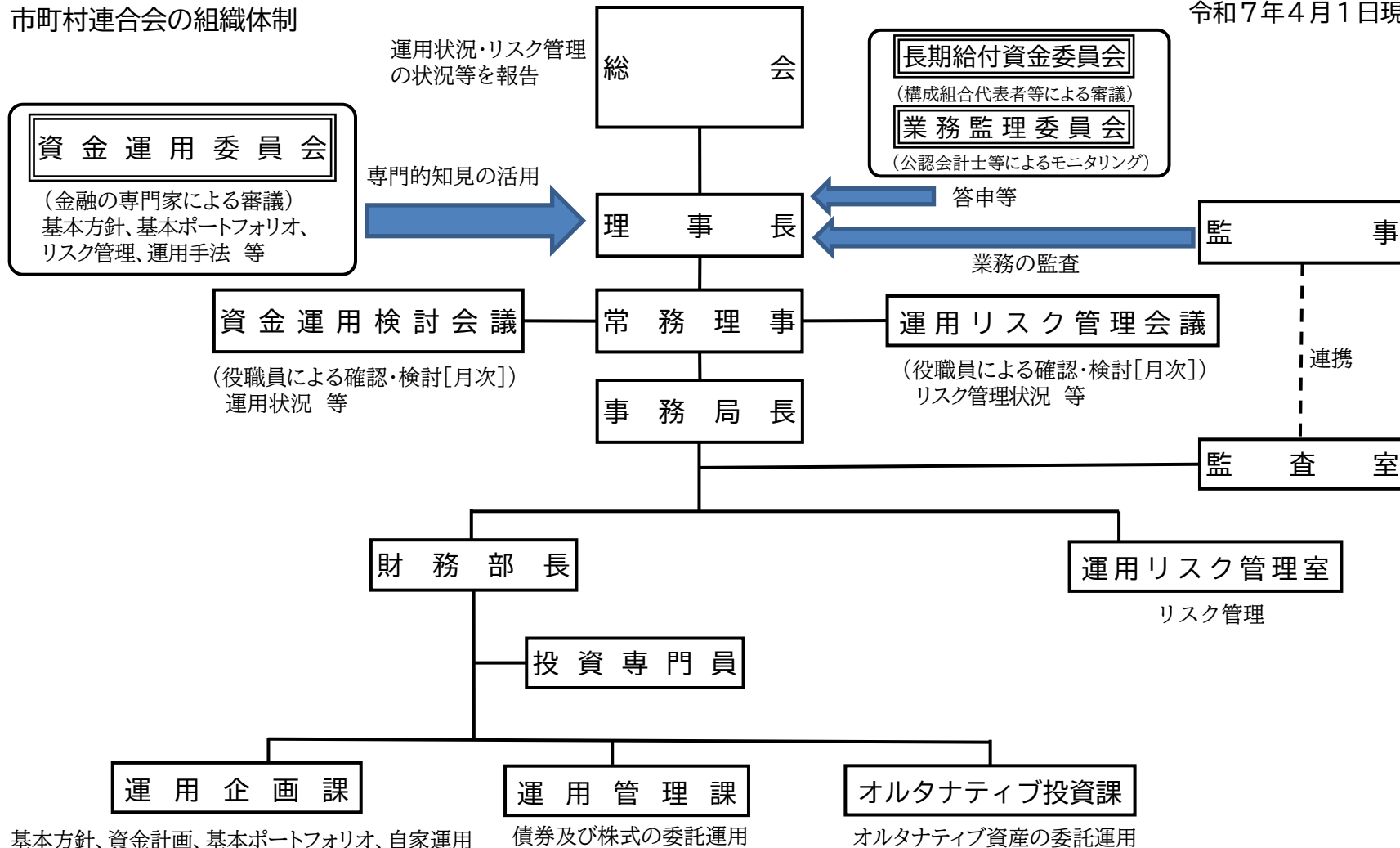
7. 運用リスク管理会議

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7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7年4月時点）		
	大 野 早 苗	武蔵大学経済学部 教授
会 長	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6年度）

開催回	開催日	主な内容
第58回	令和6年6月17日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 諮問書について ・ 本年度の検討課題と検討の進め方について ・ 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 ・ 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 ・ 答申書（案）について ・ 令和5年度 年金積立金の運用状況について ・ 責任投資原則（PRI）への署名について ・ アセットオーナー・プリンシプルについて
第59回	令和6年9月6日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ 答申書（案）について ・ アセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明（案）について ・ 年金積立金の運用状況等について
第60回	令和7年2月28日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 地共済全体の基本ポートフォリオの見直し（案）について ・ 本連合会の基本ポートフォリオ（1・2階）の見直し（案）について ・ 本連合会の基本ポートフォリオ（旧3階）の見直し（案）について ・ 年金積立金の運用状況等について
第61回	令和7年3月17日	<ul style="list-style-type: none"> ・ 答申書（案）について ・ 年金積立金の管理及び運用に係る基本方針の一部変更について ・ 令和7年度における年金積立金の運用に関する基本的な考え方について ・ スチュワードシップ活動について ・ オルタナティブ資産のポートフォリオ構築計画について

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 委員会の活用

- ・学識経験者等による委員会の活用

3 「アセットオーナー・プリンシプル」を踏まえた取組

5 機動的な運用

4 資金運用計画

6 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活動

5 インパクトを考慮した投資

2 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

4 E S Gを考慮した投資

6 連合会と他の管理運用機関との連携・連携

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 運用の目標

- ・必要となる積立金の実質的な運用利回り1.9%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

2 基本ポートフォリオの基本的な考え方

4 基本ポートフォリオの管理

6 基本ポートフォリオの見直し

8 リスク管理

3 基本ポートフォリオの資産区分及び資産構成割合

5 ベンチマーク

7 年金給付のための流動性の確保

9 運用手法

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、必要となる積立金の実質的な運用利回り1.9%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、長期的に資産全体の複合ベンチマーク収益率を確保するとともに、各年度における資産全体の複合ベンチマーク及び各資産のベンチマーク収益率を確保するように努める。

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）

Ⅰ-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。）を基本として、長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を策定し、経過的長期給付組合積立金の管理及び運用を行う。

Ⅲ-1 運用の目標

閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金の運用は、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる積立金の実質的な運用利回り1.9%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、長期的に資産全体の複合ベンチマーク収益率を確保するとともに、各年度における資産全体の複合ベンチマーク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。

運用に関する基本的な考え方②

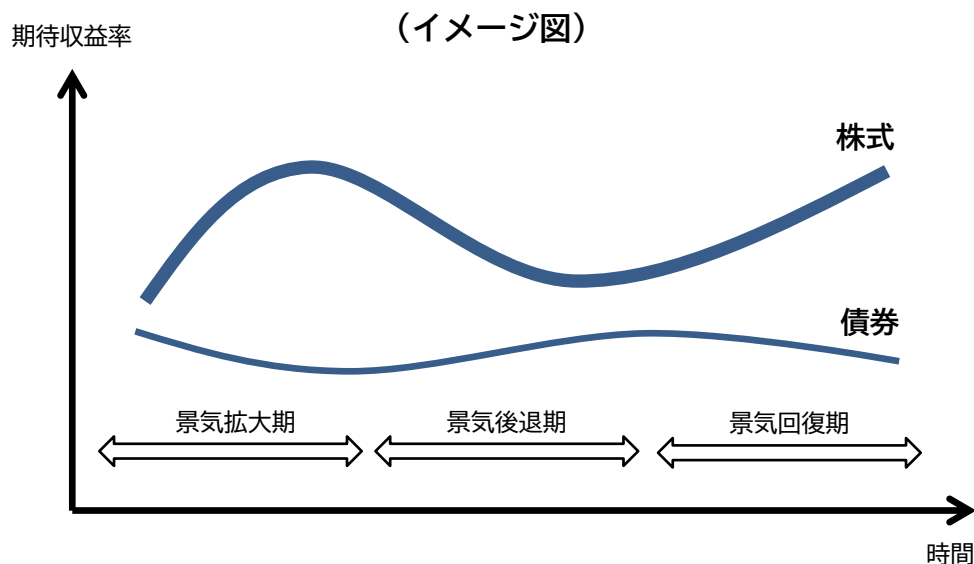
○長期分散投資

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）と言われます。

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言われています。

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	令和6年度
収益率	0.97	4.90	6.81	1.22	▲4.97	24.44	5.76	1.70	24.05	0.86
国内債券	3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17	▲0.45	▲1.36	▲1.19	▲4.08
短期資産	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.20)
国内株式	▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93	1.78	5.66	39.58	▲1.43
外国債券	▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93	2.01	▲0.38	15.52	1.75
外国株式	▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91	17.96	2.10	40.04	6.54

(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	令和6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	9.97

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	令和6年度
総合収益額	560	2,795	3,913	717	▲2,842	12,855	3,696	1,021	15,138	638
国内債券	1,198	▲141	234	328	▲68	31	▲66	▲209	▲161	▲710
短期資産	1	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
国内株式	▲444	1,800	2,317	▲828	▲1,286	5,265	314	956	6,534	▲314
外国債券	▲119	▲314	238	212	350	614	288	▲61	2,227	256
外国株式	▲75	1,449	1,125	1,005	▲1,838	6,945	3,160	336	6,537	1,406

(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	令和6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)	5,645 (1,584)

(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) 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

	平成27年度 (下半年)	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	令和6年度
収益率	3.80	▲0.52	0.96	1.55	▲0.34	0.17	▲0.45	▲1.36	▲1.19	▲4.08
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	▲4.73
超過収益率	▲1.04	0.64	0.05	▲0.35	▲0.16	0.87	0.76	0.29	1.01	0.65
パッシブ運用	収益率	4.11	▲0.78	-	-	-	6.92	▲1.95	▲1.93	▲4.86
	超過収益率	▲0.73	0.37	-	-	-	8.14	▲0.30	0.27	▲0.13
アクティブ運用	収益率	-	-	0.96	1.55	▲0.34	▲3.38	▲1.23	▲0.85	▲3.58
	超過収益率	-	-	0.05	▲0.35	▲0.16	▲2.16	0.42	1.35	1.15
その他	収益率	0.99	1.88	-	-	-	-	-	-	-
	超過収益率	▲3.85	3.03	-	-	-	-	-	-	-

(単位：%)

○国内株式

	平成27年度 (下半年)	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	令和6年度
収益率	▲4.50	14.94	16.32	▲5.26	▲9.00	41.93	1.78	5.66	39.58	▲1.43
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	▲1.55
超過収益率	▲1.11	0.25	0.45	▲0.22	0.51	▲0.20	▲0.21	▲0.15	▲1.76	0.12
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

(単位：%)

○外国債券

	平成27年度 (下半年)	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	令和6年度
収益率	▲2.21	▲5.19	3.65	2.62	4.07	5.93	2.01	▲0.38	15.52	1.75
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	1.61
超過収益率	0.37	0.22	▲0.58	0.16	▲0.30	0.49	0.12	0.19	0.19	0.14
パッシブ運用	収益率	▲2.20	▲6.23	3.84	4.54	5.23	1.94	▲0.53	15.40	1.65
	超過収益率	0.38	▲0.82	▲0.39	0.02	0.17	▲0.20	0.04	0.08	0.04
アクティブ運用	収益率	▲2.46	▲0.30	3.12	3.13	2.30	9.11	2.48	16.30	2.44
	超過収益率	0.12	5.11	▲1.11	0.67	▲2.07	3.68	0.59	1.12	0.83

(単位：%)

○外国株式

	平成27年度 (下半年)	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	令和6年度
収益率	▲0.93	14.34	9.57	7.82	▲13.33	58.91	17.96	2.10	40.04	6.54
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	6.88
超過収益率	▲0.24	▲0.42	▲0.24	▲0.51	▲0.02	▲1.30	▲1.43	0.22	▲0.59	▲0.34
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

(単位：%)

(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	令和6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%	0.81%	6.43%
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%	2.19%	0.92%
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%	▲1.35%	5.45%

（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。

地共済では、「経過の長期給付積立金に関する管理運用の方針」（令和7年3月31日改正、4月1日適用）において、運用の目標として、「経過の長期給付積立金の運用は、（中略）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。）1.9%を最低限のリスクで確保するように、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。」と定めています。

■（参考）実質的な運用利回りの推移（直近15年間）

	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	令和6年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	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%	0.81%	10.68%	5.87%	5.73%
名目賃金上昇率	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%	2.19%	1.29%	0.90%	0.72%
実質的な運用利回り	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%	▲1.35%	9.27%	4.92%	4.97%

（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（経過の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		令和6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	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	17,003	22.43
	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	7,656	10.10
	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	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	8,566	11.30
	その他		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	0	0.00
	短期資産		2,716	4.71	636	1.10	1,156	1.95	886	1.53	559	1.05	(566)	(0.89)	(605)	(0.92)	(673)	(1.05)	(704)	(0.91)	(780)	(1.03)
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	20,080	26.50
	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	11,011	14.53
	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	9,069	11.97
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	18,193	24.01
	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	16,038	21.16
	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	2,155	2.84
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	20,510	27.06
	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	16,880	22.27
	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	3,631	4.79
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	75,786	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			令和6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	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	0	1	1	0	0	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	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	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	1	3	20
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	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	0	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	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	1	0	6
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	2	3	40
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	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		令和6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	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	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	19	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	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	17	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	43	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6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・ ベンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	自家運用 （20年ラダー）	BPI-L20	6,207
	自家運用 （物価連動国債）	-	586
国内債券 パッシブ	野村アセットマネジメント	BPI-総	7,656

（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	10,000
	三井住友信託銀行	29,528
	三菱UFJ信託銀行	23,519
	りそな銀行	10,186

（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
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	TOPIX	428
	インベスコ・アセット・マネジメント	TOPIX	419
	キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	TOPIX	730
	シュローダー・インベストメント・マネジメント	TOPIX	555
	日興アセットマネジメント	TOPIX	720
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	-	134
	ニッセイアセットマネジメントⅡ	TOPIX	99
	野村アセットマネジメントⅠ	TOPIX	1,105
	野村アセットマネジメントⅡ	TOPIX	330
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	TOPIX	615
	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	324
	三井住友DSアセットマネジメントⅠ	TOPIX	467
	三井住友DSアセットマネジメントⅡ	TOPIX	454
	三井住友DSアセットマネジメントⅢ	TOPIX	97
	三菱UFJ信託銀行Ⅰ	MSCI-J ESG	65
	三菱UFJ信託銀行Ⅱ	MSCI-J MV	799
	りそな銀行Ⅰ (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	382
	りそな銀行Ⅱ (りそなアセットマネジメント)	MSCI-J ESG	62
	りそな銀行Ⅲ (りそなアセットマネジメント)	FTSE RAFI-J	1,187
	りそな銀行Ⅳ (りそなアセットマネジメント)	TOPIX	96
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	4,148
	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	6,862

運用受託機関別運用資産額一覧（令和6年度末）②

（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
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	WGBI-exJ	283
	アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	WGBI-exJ	315
	インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	BGA	308
	HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	BGA	308
	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)	BGA	311
	PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	BGA	321
	ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	BGA	310
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	5,852
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	WGBI	10,186

（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
外国株式 アクティブ	ウェリントン・マネージメント・ジャパン・ビーティーイー・リミテッド I (Wellington Management Company LLP等)	MSCI-A	517
	ウェリントン・マネージメント・ジャパン・ビーティーイー・リミテッド II (Wellington Management Company LLP等)	MSCI-A	530
	MFSインベストメント・マネージメント I (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-A	564
	MFSインベストメント・マネージメント II (Massachusetts Financial Services Company)	MSCI-A	427
	東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	MSCI-A	340
	ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	MSCI-A	1,252
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	MSCI-A	6,240
	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	10,640

（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7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6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6年4月～令和7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)	▲4.98%	▲4.95%	▲0.03%	0.17%	▲0.18
		自家運用 (物価連動国債)	0.99%	-	-	-	-
	パッシブ	野村アセットマネジメント	▲4.86%	▲4.73%	▲0.13%	0.12%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和6年4月～令和7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)	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	▲5.27%	▲1.55%	▲3.72%	3.36%	▲1.11
		インベスコ・アセット・マネジメント	▲0.20%	▲1.55%	1.34%	7.52%	0.18
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	▲4.13%	▲1.55%	▲2.58%	2.64%	▲0.98
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	1.50%	▲1.55%	3.04%	4.55%	0.67
		日興アセットマネジメント	3.14%	▲1.55%	4.68%	1.39%	3.36
		ニッセイアセットマネジメント I	▲5.55%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	0.56%	▲1.55%	2.10%	1.89%	1.11
		野村アセットマネジメント II	▲8.21%	▲1.55%	▲6.66%	5.48%	▲1.22
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	▲6.49%	▲1.55%	▲4.95%	2.77%	▲1.79
		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)	▲1.24%	▲1.55%	0.31%	1.12%	0.27
		三井住友DSアセットマネジメント I	▲1.77%	▲1.55%	▲0.22%	1.81%	▲0.12
		三井住友DSアセットマネジメント II	▲0.77%	▲1.55%	0.78%	5.98%	0.13
		三菱UFJ信託銀行 I	▲2.06%	▲2.10%	0.04%	0.07%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	1.02%	0.95%	0.07%	0.04%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	4.69%	▲1.55%	6.24%	3.02%	2.07
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	▲2.10%	▲2.10%	▲0.00%	0.04%	-
		りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	0.60%	0.66%	▲0.06%	0.05%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	▲1.51%	▲1.55%	0.03%	0.02%	-
		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)	▲1.54%	▲1.55%	0.01%	0.01%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和6年4月～令和7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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	1.09%	1.79%	▲0.70%	0.95%	▲0.74
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	1.46%	1.79%	▲0.32%	0.57%	▲0.57
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	2.70%	2.57%	0.13%	0.94%	0.14
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	2.54%	2.57%	▲0.03%	0.59%	▲0.05
		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)	3.11%	2.57%	0.54%	0.47%	1.16
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	3.31%	2.57%	0.75%	0.46%	1.63
		ピムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	2.69%	2.57%	0.12%	0.54%	0.22
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	1.65%	1.61%	0.04%	0.05%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	1.68%	1.61%	0.07%	0.05%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和6年4月～令和7年3月）④

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	ウェリントン・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)	5.47%	6.88%	▲1.41%	2.50%	▲0.56
		ウェリントン・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)	8.39%	6.88%	1.51%	3.61%	0.42
		MFSインベストメント・マネジメントⅠ (Massachusetts Financial Services Company)	2.83%	6.88%	▲4.05%	5.93%	▲0.68
		MFSインベストメント・マネジメントⅡ (Massachusetts Financial Services Company)	10.55%	6.88%	3.67%	6.87%	0.53
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	9.14%	6.88%	2.26%	7.43%	0.30
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	7.46%	6.88%	0.57%	0.77%	0.75
	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	6.81%	6.88%	▲0.07%	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)	6.79%	6.88%	▲0.09%	0.03%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和7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4年4月～令和7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)	▲2.82%	▲2.66%	▲0.16%	0.22%	▲0.73
		自家運用 (物価連動国債)	2.19%	-	-	-	-
	パッシブ	野村アセットマネジメント	▲2.92%	▲2.87%	▲0.05%	0.13%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和4年4月～令和7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)	インフォメーションジョ (C)/(D)
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne	12.27%	13.77%	▲1.49%	3.15%	▲0.47
		インベスコ・アセット・マネジメント	9.20%	13.77%	▲4.56%	5.72%	▲0.80
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	10.38%	13.77%	▲3.38%	3.41%	▲0.99
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	16.29%	13.77%	2.53%	3.73%	0.68
		日興アセットマネジメント	15.93%	13.77%	2.16%	1.55%	1.40
		ニッセイアセットマネジメント I	1.89%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	17.70%	13.77%	3.94%	3.01%	1.31
		野村アセットマネジメント II	4.12%	13.77%	▲9.65%	7.31%	▲1.32
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	11.98%	13.77%	▲1.78%	3.29%	▲0.54
		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)	16.02%	13.77%	2.25%	1.92%	1.18
		三井住友DSアセットマネジメント I	13.05%	13.77%	▲0.72%	2.45%	▲0.29
		三井住友DSアセットマネジメント II	11.28%	13.77%	▲2.49%	4.66%	▲0.53
		三菱UFJ信託銀行 I	12.81%	12.82%	▲0.01%	0.06%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	12.29%	12.28%	0.01%	0.05%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	12.25%	13.77%	▲1.52%	3.84%	▲0.40
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	12.81%	12.82%	▲0.01%	0.05%	-
		りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	17.22%	17.28%	▲0.06%	0.04%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	13.80%	13.77%	0.03%	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)	13.79%	13.77%	0.02%	0.02%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和4年4月～令和7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ジョ (C)/(D)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.87%	5.30%	▲0.43%	1.10%	▲0.39
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	5.50%	5.30%	0.21%	0.67%	0.31
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	7.36%	6.53%	0.83%	1.06%	0.78
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	6.25%	6.53%	▲0.28%	0.94%	▲0.29
		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)	6.67%	6.53%	0.14%	0.85%	0.16
		PGIMジャパン (PGIM, Inc.等)	7.09%	6.53%	0.56%	1.06%	0.53
		ビムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	6.70%	6.53%	0.17%	0.57%	0.29
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	5.25%	5.23%	0.03%	0.15%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	5.28%	5.23%	0.05%	0.17%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和4年4月～令和7年3月）④

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)	15.97%	15.26%	0.71%	2.44%	0.29
		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)	16.88%	15.26%	1.61%	4.00%	0.40
		MFSインベストメント・マネージメントⅠ (Massachusetts Financial Services Company)	12.02%	15.26%	▲3.24%	4.89%	▲0.66
		MFSインベストメント・マネージメントⅡ (Massachusetts Financial Services Company)	14.87%	15.26%	▲0.40%	7.04%	▲0.06
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	16.85%	15.26%	1.59%	7.26%	0.22
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	16.19%	15.26%	0.93%	0.88%	1.05
	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	15.20%	15.26%	▲0.06%	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)	15.19%	15.26%	▲0.07%	0.04%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和7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2年4月～令和7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)	▲1.83%	▲1.86%	0.04%	0.21%	0.17
		自家運用 (物価連動国債)	2.28%	-	-	-	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和2年4月～令和7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)	インフォrmーション (C)/(D)
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne	17.58%	16.37%	1.20%	4.22%	0.28
		インバスコ・アセット・マネジメント	14.09%	16.37%	▲2.28%	5.39%	▲0.42
		キャピタル・インターナショナル (Capital International, Inc.)	15.76%	16.37%	▲0.62%	5.77%	▲0.11
		シュローダー・インベストメント・マネジメント	18.57%	16.37%	2.19%	3.93%	0.56
		日興アセットマネジメント	18.31%	16.37%	1.93%	1.89%	1.02
		ニッセイアセットマネジメント I	5.19%	-	-	-	-
		野村アセットマネジメント I	19.77%	16.37%	3.40%	3.90%	0.87
		野村アセットマネジメント II	10.16%	16.37%	▲6.21%	7.79%	▲0.80
		みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	17.58%	16.37%	1.21%	4.15%	0.29
		三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	17.26%	16.37%	0.89%	2.16%	0.41
		三井住友DSアセットマネジメント I	16.12%	16.37%	▲0.26%	3.16%	▲0.08
		三井住友DSアセットマネジメント II	14.78%	16.37%	▲1.59%	6.01%	▲0.27
		三菱UFJ信託銀行 I	16.31%	16.32%	▲0.01%	0.05%	-
		三菱UFJ信託銀行 II	11.07%	11.02%	0.05%	0.06%	-
		りそな銀行 I (りそなアセットマネジメント)	17.00%	16.37%	0.63%	3.88%	0.16
		りそな銀行 II (りそなアセットマネジメント)	16.30%	16.32%	▲0.02%	0.05%	-
		りそな銀行 III (りそなアセットマネジメント)	19.80%	19.84%	▲0.04%	0.05%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	16.42%	16.37%	0.05%	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)	16.41%	16.37%	0.04%	0.03%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和2年4月～令和7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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.40%	4.65%	▲0.24%	1.06%	▲0.23
		アライアンス・バーンスタイン (AllianceBernstein L.P.等)	5.17%	4.65%	0.52%	0.66%	0.79
		インベスコ・アセット・マネジメント (Invesco Asset Management Limited等)	6.84%	6.30%	0.53%	1.32%	0.41
		HSBCアセットマネジメント (HSBC Asset Management (UK) Limited)	6.71%	6.30%	0.41%	0.91%	0.45
		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)	7.30%	6.30%	1.00%	1.16%	0.86
		PGIMジャパン(PGIM, Inc.等)	7.30%	6.30%	1.00%	1.29%	0.77
		ビムコジャパンリミテッド (Pacific Investment Management Company LLC等)	7.02%	6.30%	0.72%	0.69%	1.04
	パッシブ	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	4.58%	4.59%	▲0.01%	0.17%	-
		りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	4.60%	4.59%	0.01%	0.18%	-

運用受託機関別実績収益率一覧表（令和2年4月～令和7年3月）④

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)	23.56%	23.98%	▲0.42%	3.12%	▲0.13
		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)	22.90%	23.98%	▲1.08%	4.42%	▲0.24
		MFSインベストメント・マネージメントⅠ (Massachusetts Financial Services Company)	20.74%	23.98%	▲3.24%	4.89%	▲0.66
		MFSインベストメント・マネージメントⅡ (Massachusetts Financial Services Company)	22.43%	23.98%	▲1.55%	6.44%	▲0.24
		東京海上アセットマネジメント (Thornburg Investment Management, Inc.)	26.83%	23.98%	2.85%	6.68%	0.43
		ブラックロック・ジャパン (BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)	24.90%	23.98%	0.92%	0.87%	1.06
	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	23.89%	23.98%	▲0.09%	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)	23.91%	23.98%	▲0.07%	0.07%	-

(注1) 運用受託機関は、50音順（社名は令和7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	1,773	5	0.30

（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。

（単位：億円、％）

	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）	6,207	▲4.98	NOMURA-BPI /Ladder 20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）	586	0.99	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	6,793	—	—

(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	7,656	▲4.86	1	パッシブ
国内株式	20,080	▲1.43	22	アクティブ、パッシブ
外国債券	18,193	1.75	9	アクティブ、パッシブ
外国株式	20,510	6.54	8	アクティブ、パッシブ
計	66,440	—	40	—

保有銘柄

この一覧表は、令和7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	3,819
2	地方公共団体金融機構	3,100
3	日本高速道路保有・債務返済機構	779
4	兵庫県	723
5	大阪府	485
6	地方公共団体（共同発行）	427
7	大阪市	306
8	東京都	289
9	札幌市	287
10	東日本旅客鉄道	243
計	467発行体	16,201

○外国債券（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	9,009
2	FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,360
3	ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,286
4	GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	1,054
5	UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	1,018
6	SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	867
7	CANADA (GOVERNMENT)	375
8	BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	284
9	NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	238
10	AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	224
計	755発行体	18,242

○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	26,050,900	695
2	ソニーグループ	17,695,500	668
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	31,791,800	650
4	三井住友フィナンシャルグループ	11,177,700	431
5	日立製作所	12,132,800	422
6	東京海上ホールディングス	5,344,500	311
7	リクルートホールディングス	3,622,800	278
8	キーエンス	470,000	276
9	みずほフィナンシャルグループ	6,647,700	274
10	伊藤忠商事	3,853,900	270
計	1,740銘柄		19,927

○外国株式（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE INC	2,630,479	874
2	MICROSOFT CORP	1,289,969	724
3	NVIDIA CORP	4,344,231	704
4	AMAZON.COM INC	1,730,251	492
5	META PLATFORMS INC	403,137	347
6	ALPHABET INC-CL A	1,146,392	265
7	ALPHABET INC-CL C	928,065	217
8	TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACT CO LTD	5,058,980	208
9	BROADCOM INC	777,561	195
10	VISA INC	358,495	188
計	2,586銘柄		20,358

(注1) 発行体名及び銘柄名は、令和7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）

- ① 日次の収益率（ r ）＝ { 当日時価総額 / （前日時価総額 ＋ （当日の資金追加額 － 当日の資金回収額） ） } － 1
- ② n期間の収益率＝（ $1 + r_1$ ）（ $1 + r_2$ ）...（ $1 + r_n$ ）－ 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）

修正総合収益率＝（売買損益＋利息・配当金収入＋未収収益増減＋評価損益増減） / （簿価平均残高＋前期末未収収益＋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。