

令和2年度
經過的長期給付組合積立金 運用報告書

 警察共済組合



目 次

令和2年度の運用実績(概要)	3
【第1部 令和2年度の運用状況】	
1 市場環境	4
2 資産構成割合	6
3 運用利回り	7
4 複合ベンチマーク収益率との乖離	8
5 各資産の超過収益率	9
6 運用収入額	10
7 資産額	11
8 共済独自資産の状況	12
9 運用手数料	13
10 基本ポートフォリオの検証	14
11 リスク管理の考え方及びその取組み	15
12 リスク管理の状況	16
13 スチュワードシップ活動	24
14 運用受託機関等の管理・評価	31
15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	32
【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】	
1 ガバナンス体制等	33
2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	36
3 経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方	38





目 次

【第3部 資料編】

1	運用利回り等の推移(資産全体).....	39
2	運用利回り等の推移(債券運用).....	40
3	運用利回り等の推移(株式運用).....	42
4	実質的な運用利回りの推移.....	44
5	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移.....	45
6	資産別、アクティブ・パッシブ別ファンド数の推移(平成27年10月以降)	46
7	運用手数料の推移.....	47
8	運用受託機関別運用資産額一覧表(令和2年度末).....	48
9	マネジャー・ベンチマークの略称.....	49
10	運用受託機関別実績収益率一覧表.....	50
11	保有銘柄について.....	53
12	資金運用に係る用語の解説.....	54





令和2年度の運用実績(概要)

運用利回り +22.41% ※修正総合収益率
 +4.80% ※実現収益率

運用収益額 +2,915億円 ※総合収益額
 +575億円 ※実現収益額

運用資産残高 1兆5,570億円 ※時価総額



【第1部 令和2年度の運用状況】

1 市場環境

【各市場の動き: 令和2年4月～令和3年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、前年度比で上昇しました。4月には、日銀が国債買い入れを積極化したことなどを背景にマイナス圏まで低下しました。5月には、大規模補正予算による国債受給悪化への懸念や国内株価上昇等を背景に上昇しプラス圏を回復しました。その後、年末にかけては横ばいで推移しました。1月から2月にかけては、米国の金利上昇や日銀の金融政策の点検を巡る思惑などを背景に上昇しましたが、3月は、日銀の金融政策の変更が限定的であったことから低下しました。

国内株式: 国内株式市場は、前年度比で大幅に上昇しました。期初から5月にかけては、各国中銀の大規模金融緩和や財政出動を背景に上昇しました。6月から10月にかけては、各国の経済再開期待・ワクチン開発期待が継続する一方、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大や米中対立の激化などが重石となりました。11月から年度末にかけては、ワクチン開発進展、米国の追加経済対策への期待等から上昇しました。

外国債券: 10年国債利回りは、米独ともに上昇しました。
 米国10年国債利回りは、期初から9月までは、大規模な金融緩和政策を背景に、概ね横ばいで推移しました。10月以降は、大統領選後の財政支出拡大観測や、ワクチンの接種開始を受けた経済再開期待、3月に大規模な経済対策が成立したことなどから上昇しました。
 ドイツ10年国債利回りは、期初から5月までは、経済活動再開や欧州復興基金への期待などから上昇する局面もありましたが、6月から年末にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大が重石となり、低下基調で推移しました。1月以降は、世界的な経済活動再開への期待や、米国の金利上昇を背景に上昇しました。

外国株式: 外国株式市場は、米国、ドイツとも大幅に上昇しました。
 米国株式は、大規模な金融緩和と財政政策を支えに、概ね期を通して上昇基調が継続しました。期初から8月にかけては、経済回復期待等を背景に上昇しました。9月から10月にかけては、米大統領選を巡る不透明感等を背景に横ばい圏で推移しました。11月以降は、大規模な経済対策への期待等を背景に上昇しました。
 ドイツ株式は、期初から8月までは、各国中銀の大規模金融緩和や財政出動を支えに上昇しました。9月から10月にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからず下落しました。11月以降は、ワクチン開発進展を受け経済活動再開期待等を背景に上昇しました。

ベンチマーク収益率

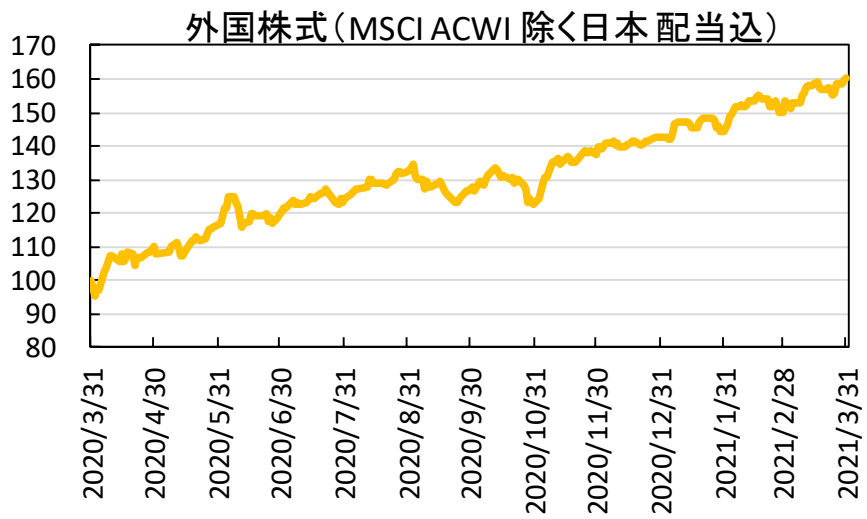
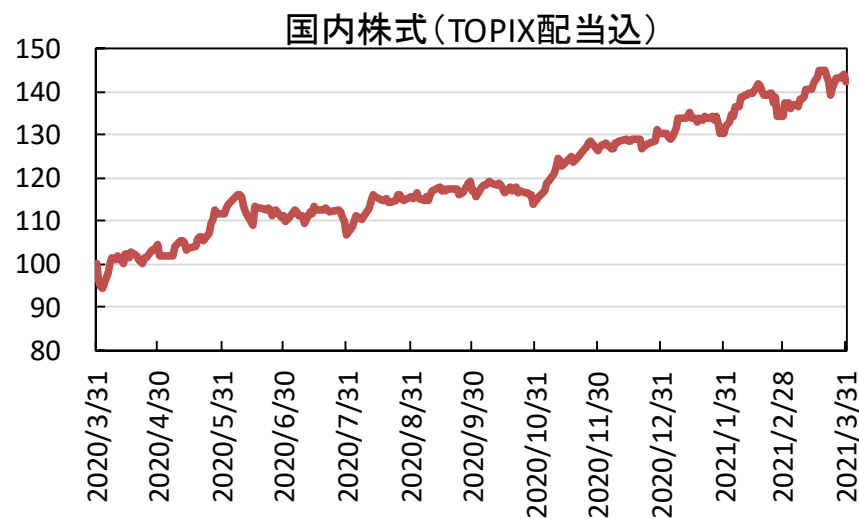
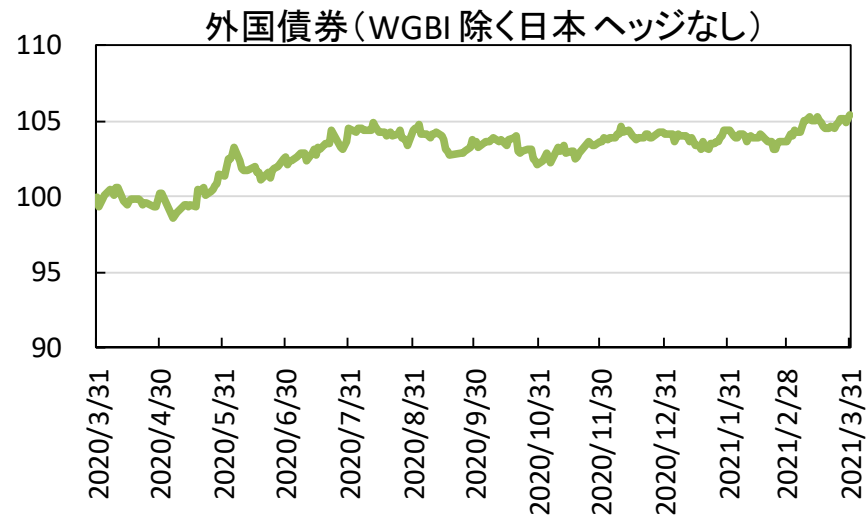
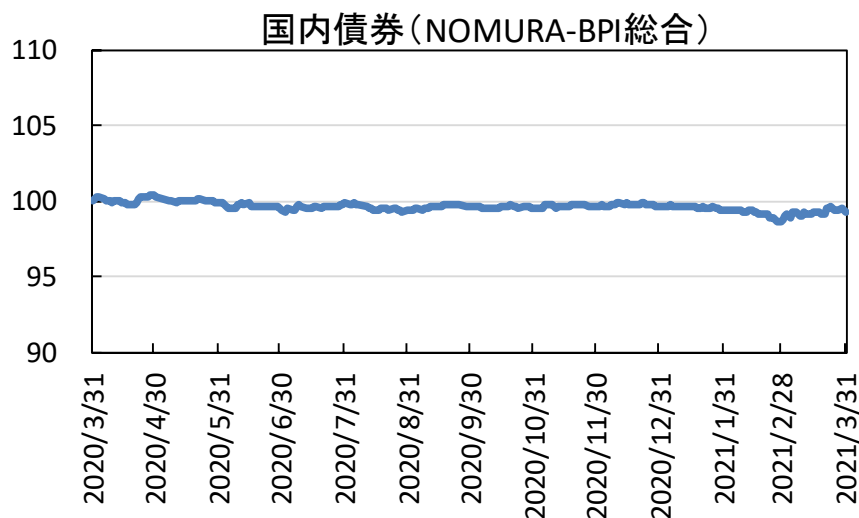
		令和2年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-0.70%
国内株式	TOPIX: 配当込	42.13%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	5.43%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	-1.85%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	60.21%

参考指標

		前年度末	6月末	9月末	12月末	3月末
国内債券	10年国債利回り(%)	0.01	0.03	0.02	0.02	0.12
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,403.04	1,558.77	1,625.49	1,804.68	1,954.00
	日経平均株価(円)	18,917.01	22,288.14	23,185.12	27,444.17	29,178.80
外国債券	米国10年国債利回り(%)	0.67	0.66	0.69	0.92	1.74
	ドイツ10年国債利回り(%)	-0.47	-0.45	-0.52	-0.58	-0.29
外国株式	NYダウ(ドル)	21,917.16	25,812.88	27,781.70	30,606.48	32,981.55
	独DAX(ポイント)	9,935.84	12,310.93	12,760.73	13,718.78	15,008.34
外国為替	ドル/円(円)	107.96	7.89	105.53	103.25	110.50
	ユーロ/円(円)	118.45	121.17	123.75	126.33	129.87



【ベンチマークインデックスの推移: 令和2年4月～令和3年3月(令和2年3月末=100)】



2 資産構成割合

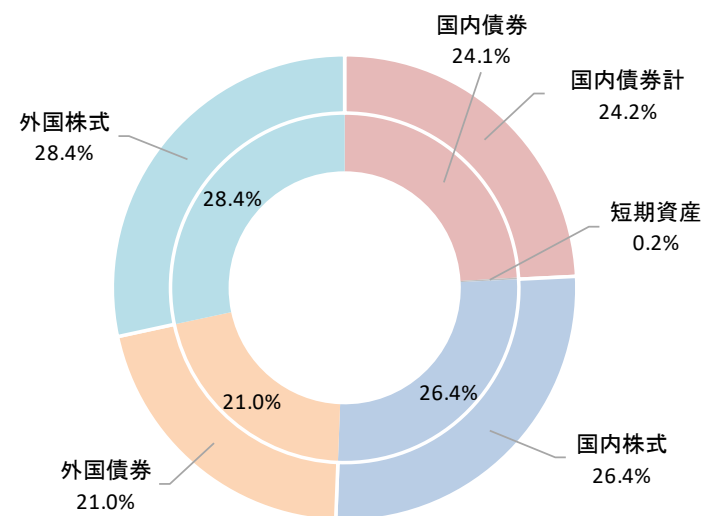
積立金全体の資産ごとの構成割合は次のとおりです。

(単位：%)

	令和元年度	令和2年度			
	年度末	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	43.0	35.8	29.8	27.4	24.2
短期資産	0.2	0.1	0.4	0.1	0.2
国内株式	19.7	20.8	22.8	24.3	26.4
外国債券	16.3	19.5	22.7	21.9	21.0
外国株式	21.0	23.9	24.7	26.5	28.4
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

- (注1) 基本ポートフォリオは、国内債券25% (±10%)、国内株式25% (±12%)、外国債券25% (±9%)、外国株式25% (±11%)です。括弧内は許容乖離幅を表しています。
- (注2) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。
- (注3) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
- (注4) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
- (注5) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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。

令和2年度末 運用資産別の構成割合



(参考) 国内債券 (短期資金を除く) の内訳

	令和2年度末	
	資産額 (億円)	構成割合 (%)
債券	3,107	20.0%
団体生存保険	577	3.7%
投資不動産	62	0.4%



3 運用利回り

実現収益率4.80%となり、修正総合収益率（期間収益率）は22.41%となりました。

資産全体の収益率

(単位：%)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.37	1.07	0.79	2.57	4.80
修正総合収益率	6.75	2.64	5.83	5.70	22.41

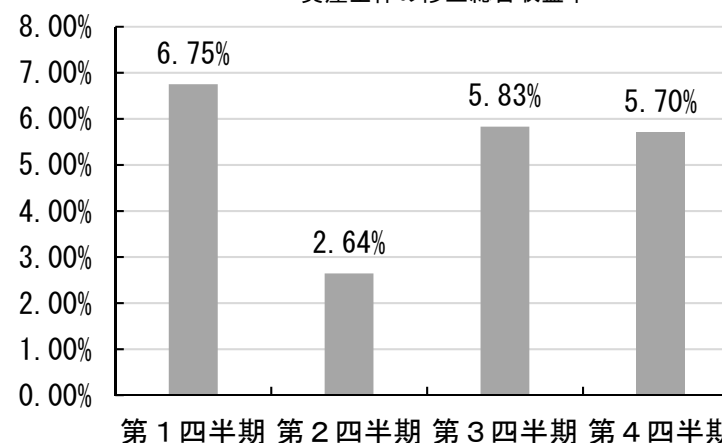
資産別の修正総合収益率

(単位：%)

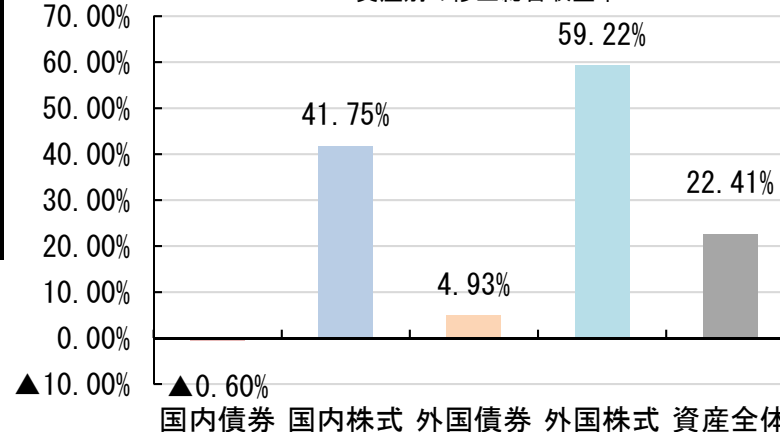
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲0.34	0.21	0.09	▲0.59	▲0.60
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国内株式	11.28	5.05	11.40	9.10	41.75
外国債券	2.63	0.61	0.74	1.17	4.93
外国株式	19.90	5.75	12.10	12.45	59.22

- (注1) 各四半期及び年度計は、期間収益率です。
 (注2) 収益率は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
 (注3) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
 (注4) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。
 (注5) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
 (注6) 表中の短期資産は、決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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。

資産全体の修正総合収益率



資産別の修正総合収益率



4 複合ベンチマーク収益率との乖離

(単位:%)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
ポートフォリオ収益率	6.75	2.64	5.83	5.70	22.41
複合ベンチマーク	8.17	3.13	6.04	5.53	24.83
超過収益率	▲ 1.42	▲ 0.49	▲ 0.21	0.18	▲ 2.42

(注) 複合ベンチマークは、以下のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオのウェイトで加重平均したものです。

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

令和2年度の運用資産全体の修正総合収益率は+22.41%、複合ベンチマークの収益率は+24.83%となり、超過収益率は▲2.42%となりました。

期初から2月にかけて国内債券をオーバーウェイト、国内株式をアンダーウェイトとしていたことが、内外株式上昇局面に大きくマイナス寄与し、資産配分要因が期を通じてマイナスとなったことを主因として、複合ベンチマーク収益率を下回る結果となりました。



5 各資産の超過収益率

(単位: %)

	修正総合収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	▲ 0.60	▲ 0.70	0.11
国内株式	41.75	42.13	▲ 0.38
外国債券	4.93	5.43	▲ 0.50
外国株式	59.22	60.21	▲ 0.99

(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。

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 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし、円ベース)

外国株式 MSCI ACWI(除く日本、円ベース)



6 運用収入額

実現収益額は575億円となり、総合収益額は2,915億円となりました。

資産全体の収益額

(単位：億円)

	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	44	127	94	309	575
総合収益額	878	366	823	849	2,915

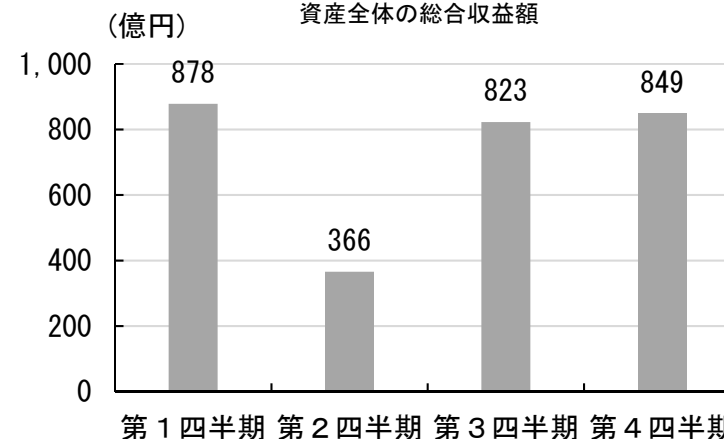
資産別の総合収益額

(単位：億円)

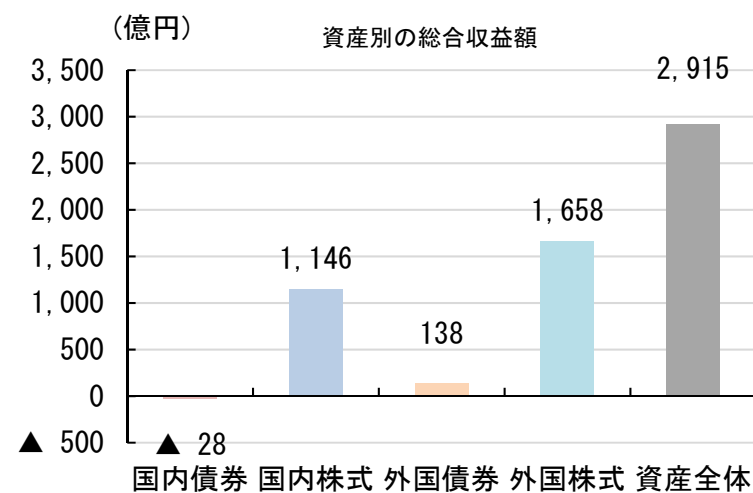
	令和2年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲18	10	4	▲23	▲28
短期資産	0	0	0	0	0
国内株式	289	148	370	339	1,146
外国債券	59	17	24	38	138
外国株式	548	191	425	495	1,658

- (注1) 収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。
 (注2) 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) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。
 (注4) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
 (注5) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
 (注6) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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。

資産全体の総合収益額



資産別の総合収益額



7 資産額

(単位：億円)

	令和2年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券	4,796	4,956	160	4,091	4,213	122	3,939	4,054	115	3,696	3,770	74
短期資産	18	18	0	59	59	0	20	20	0	24	24	0
国内株式	2,306	2,874	568	2,512	3,222	710	2,571	3,592	1,021	2,852	4,111	1,260
外国債券	2,550	2,691	141	3,069	3,211	142	3,081	3,235	153	3,118	3,272	154
外国株式	2,273	3,306	1,032	2,307	3,496	1,189	2,339	3,921	1,582	2,526	4,416	1,890
合計	11,925	13,826	1,901	11,979	14,142	2,164	11,930	14,802	2,872	12,192	15,570	3,378

(注1) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。

(注2) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注3) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。

(注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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5) 時価には、未収収益が含まれています。



8 共済独自資産の状況

修正総合収益率

(単位：%)

	令和2年度			
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
投資不動産	0.25	0.34	0.31	0.30
団体生存保険	0.14	0.24	0.14	0.12

総合収益額

(単位：億円)

	令和2年度			
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
投資不動産	0	0	0	0
団体生存保険	1	1	1	1

運用資産額

(単位：億円)

	令和2年度			
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
投資不動産	61	60	62	62
団体生存保険	575	576	576	577




9 運用手数料

(単位:億円)

	令和2年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2	0.07%
国内株式	2	0.04%
外国債券	1	0.04%
外国株式	2	0.04%

(注) 手数料は、信託銀行等への管理報酬が含まれており、億円未満を四捨五入しています。





10 基本ポートフォリオの検証

当組合の経過的長期給付積立金では、令和元年度に基本ポートフォリオを見直し、令和2年度より新しい基本ポートフォリオに移行しました。

基本ポートフォリオ見直しに向けた検討の際に実施した推計結果をもって、新基本ポートフォリオに問題がないことを確認しており、移行直後の令和2年度においては基本ポートフォリオの検証を行いませんでした。



11 リスク管理の考え方及びその取組み

資金運用では、金利変動リスク、価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリーリスクなど様々なリスクが存在します。

基本ポートフォリオは、期待収益率・リスクの特性等が異なる複数の資産から構成されており、実際に必要な利回りの確保を行っていく上では、様々なリスク要因について管理を行う必要があります。

具体的なリスク管理手法としては、対象となるリスク管理項目を決定し、分析ツールを使用する等適切な方法で把握しています(推定トラッキングエラー、デュレーション等)。

特に注視しているものは、基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理となります。時価変動によって資産構成割合は常に変動することから、基本ポートフォリオに対する資産構成割合の乖離状況を把握し、その幅を一定範囲内に収めるよう管理していく必要があります。

また、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析も行っています。

このほか、資産ごとにも分析ツールを使用し、同様に管理しています。

経過的長期給付組合積立金の運用に係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

警察共済組合(以下「組合」という。)は、次の事項を踏まえて、組合積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

ア 組合積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。

イ 組合積立金の運用は、分散投資(リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することをいう。)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。

ウ 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組合積立金との関係を踏まえて行う。

エ 機動的な運用を行うことなどを踏まえ、リスク管理について、フォワード・ルッキングなリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなど、必要に応じ、高度化を図る。



12 リスク管理の状況

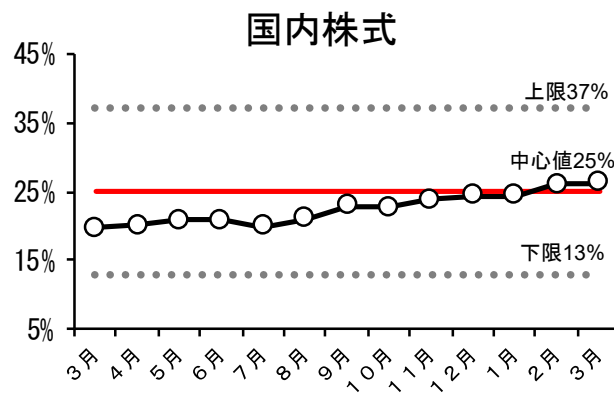
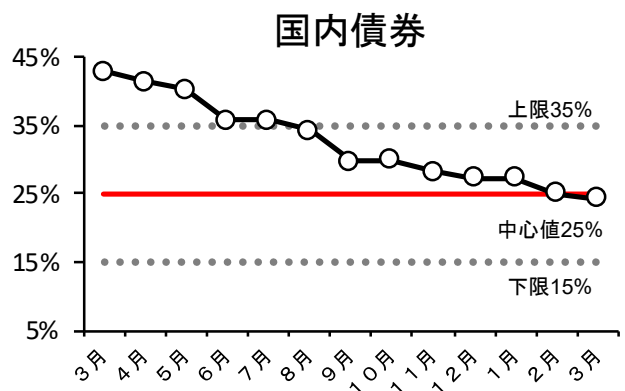
(1) 資産全体

ア 資産構成割合とトラッキングエラー

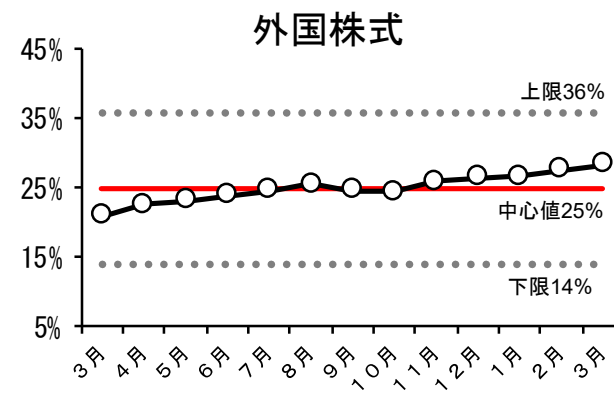
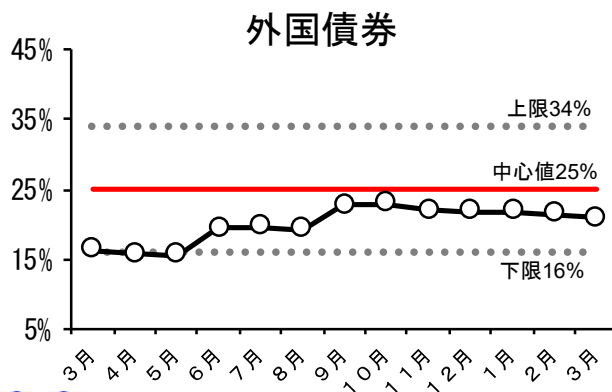
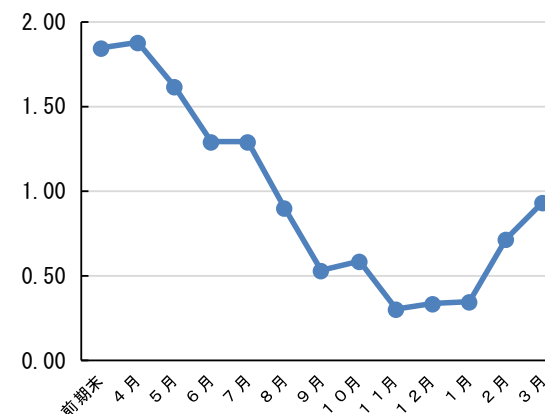
資産構成割合は、年度初に新基本ポートフォリオに移行後、主に国内債券から外国債券に振り替えを実施した結果、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、11月までは各資産の資産構成割合が中心値に近づくにつれて低下していき、2、3月は比較的高い外国株式の構成割合が中心値を上回ったことで若干上昇しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



イ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

令和2年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は▲22.41%、複合ベンチマークの収益率は▲24.83%となり、超過収益率は▲2.42%となりました。

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度累計
ポートフォリオ収益率	6.75%	2.64%	5.83%	5.70%	22.41%
複合ベンチマーク収益率	8.17%	3.13%	6.04%	5.53%	24.83%
超過収益率	▲1.42%	▲0.49%	▲0.21%	0.18%	▲2.42%
資産配分要因	▲1.29%	▲0.21%	0.25%	0.71%	▲0.55%
個別資産要因	0.02%	▲0.07%	0.07%	▲0.02%	0.00%
その他要因	▲0.15%	▲0.21%	▲0.52%	▲0.50%	▲1.87%

超過収益率が生じた要因を分解すると、以下のとおりとなりました。

- ・資産配分要因は、通期で株式が上昇する中、主に国内債券がオーバーウェイトとなっていたことに伴い、マイナスとなりました。
- ・個別資産要因は、若干のプラスとなりました。国内債券のアクティブファンドが牽引しました。

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

(注2) 個別資産要因:実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因です。

(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。

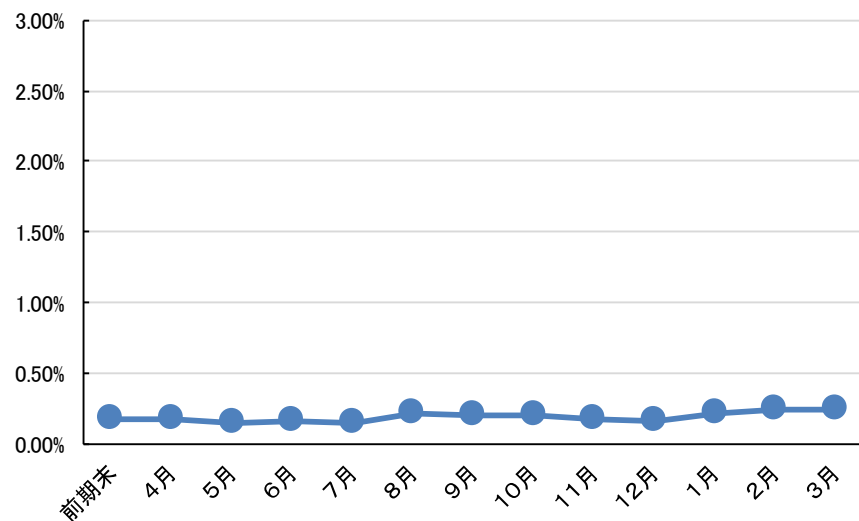


(2) 債券運用ーリスク管理

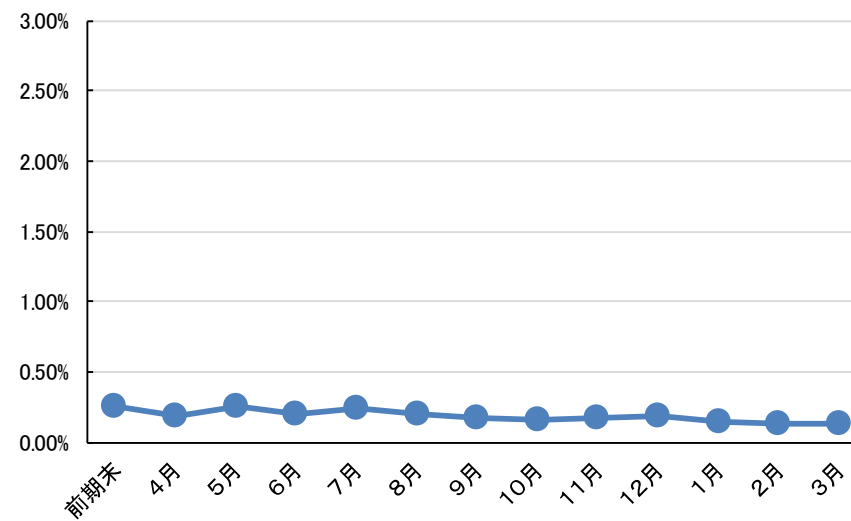
ア 推定トラッキングエラー

内外債券の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。

国内債券



外国債券



(注1) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。

(注2) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターンの特性により、国内債券に含めています。

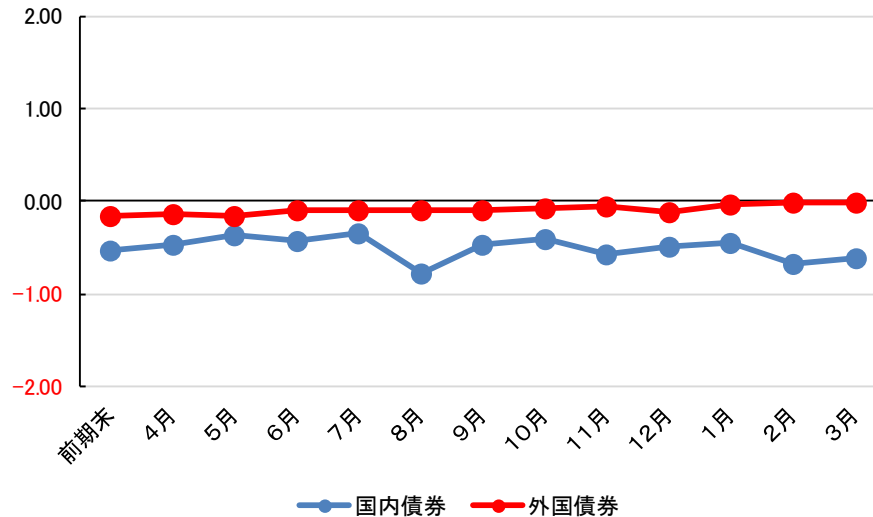




イ 内外債券デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券デュレーションは、概ねベンチマークに対し短期化を継続しました。

外国債券デュレーションは、概ねベンチマーク並で推移しました。



(注) デュレーション:債券において最も一般的に使用されるリスク指標であり、市場金利の変化に対する価格感応度を示します。

ウ 信用リスク

(ア) 国内債券の保有状況

- a 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- b 同一発行体の保有状況:ベンチマークからの大きな乖離は見られませんでした。

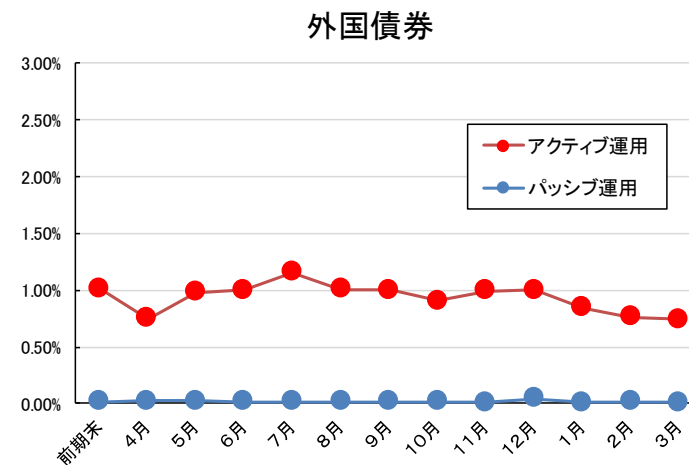
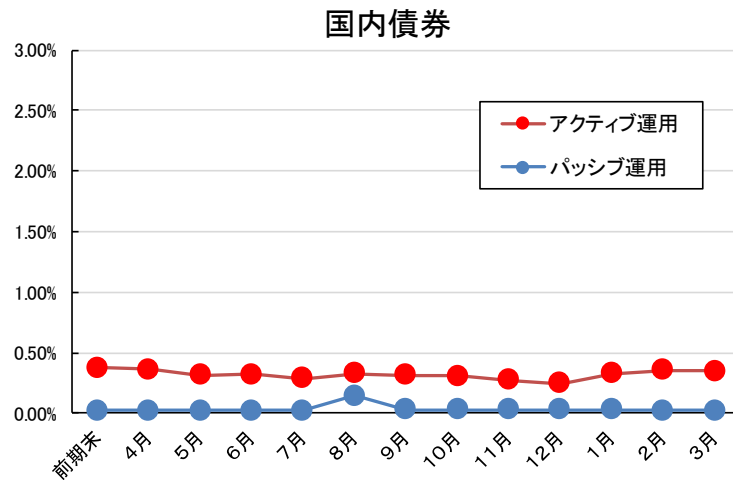
(イ) 外国債券の保有状況

- a 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- b 同一発行体の保有状況:外国債券時価の10%を上回る同一発行体の債券の保有はありませんでした。
- c カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券の保有はありませんでした。
- d 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



エ 内外債券の推定トラッキングエラー(アクティブ・パッシブ別)

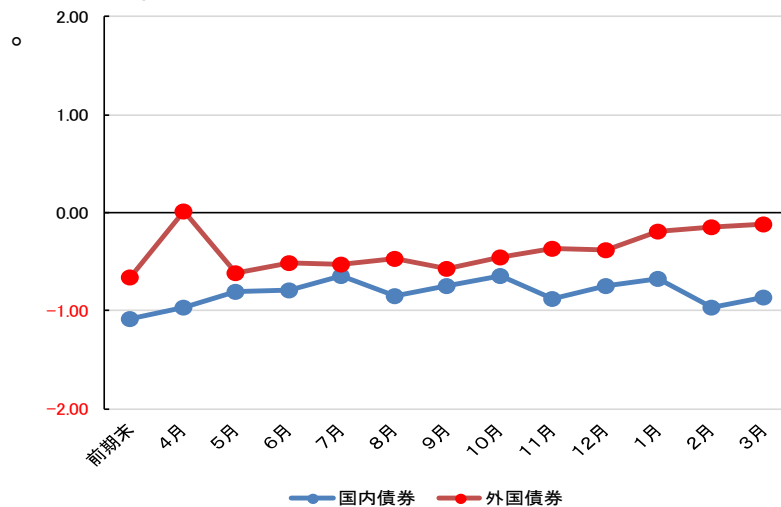
内外債券の推定トラッキングエラーは、概ね大きな変動はなく安定的に推移しました。



オ 内外債券アクティブのデュレーションの乖離状況

国内債券アクティブは、概ねベンチマークに対し短期化を継続しました。

外国債券アクティブは、ベンチマークに対し短期化の幅を縮小しました。



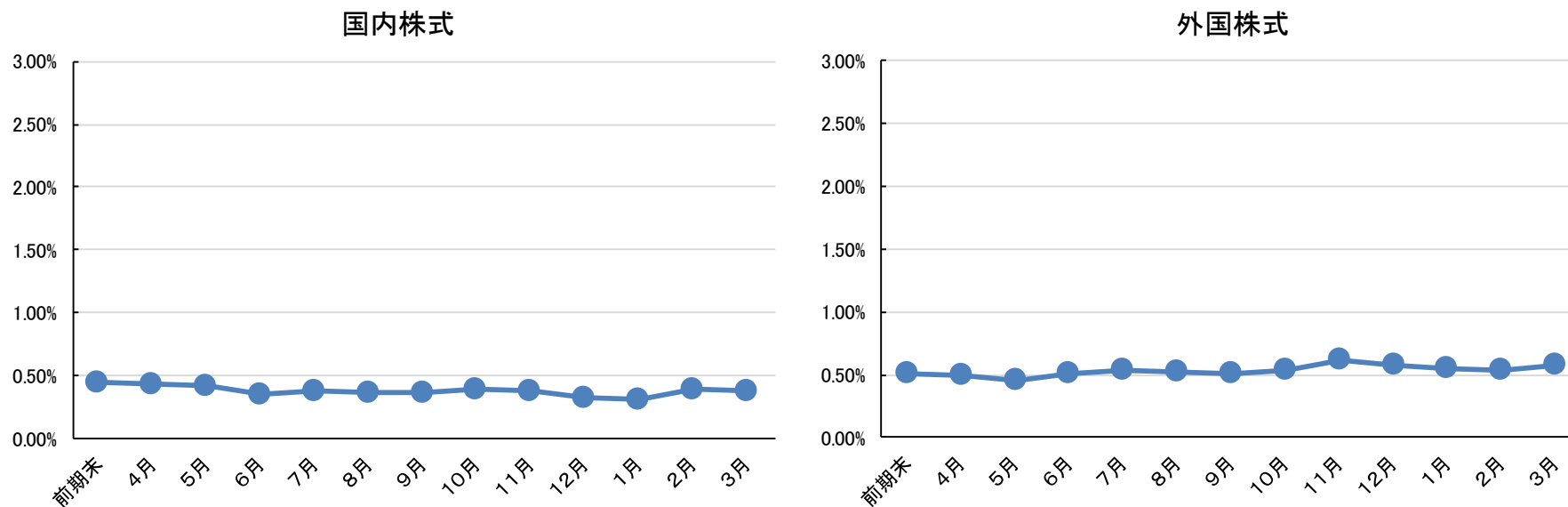
(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



(3) 株式運用ーリスク管理

ア 推定トラッキングエラー

内外株式の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。

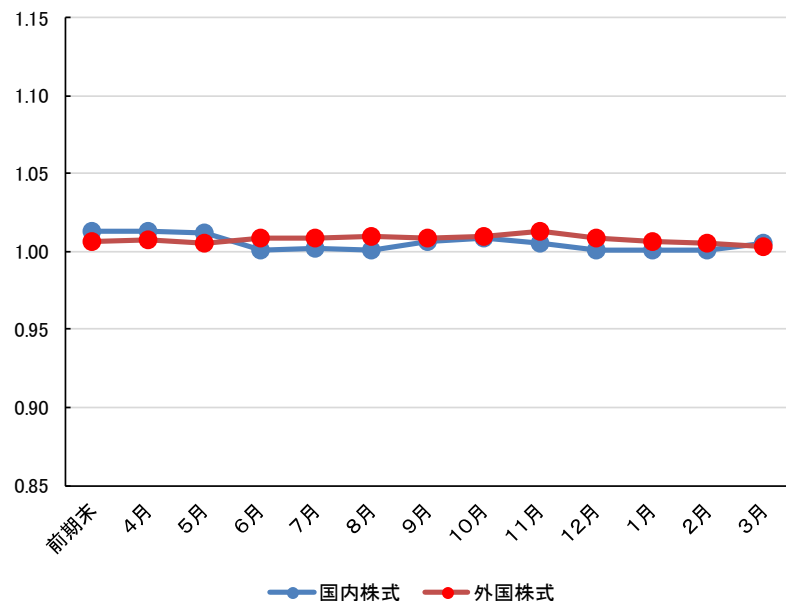


(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。



イ 内外株式のβ値の推移

内外株式は、ともに概ね1.00近辺で推移しました。



(注) β値:株式運用の市場リスクを把握する代表的な指標であり、市場収益率に対する感応度を示します。

ウ 内外株式の保有状況

(ア) 国内株式の保有状況

- a 同一銘柄の株式保有状況:国内株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況:国内株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。

(イ) 外国株式の保有状況

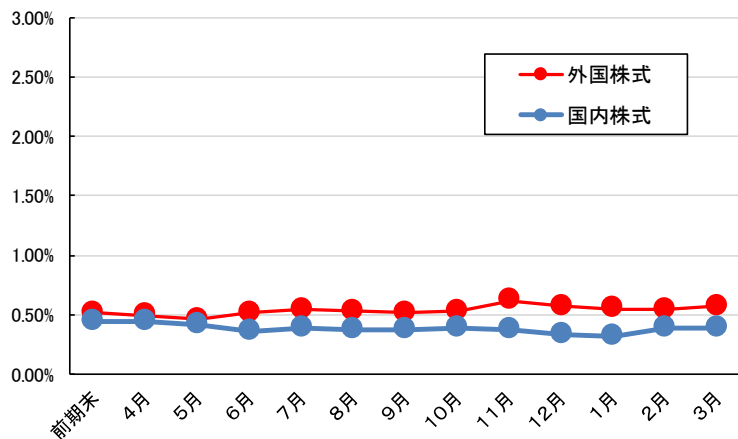
- a 同一銘柄の株式保有状況:外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況:外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- c カントリーリスク:ベンチマーク外の国の外国株式保有はありませんでした。
- d 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。





エ 内外株式の推定トラッキングエラー

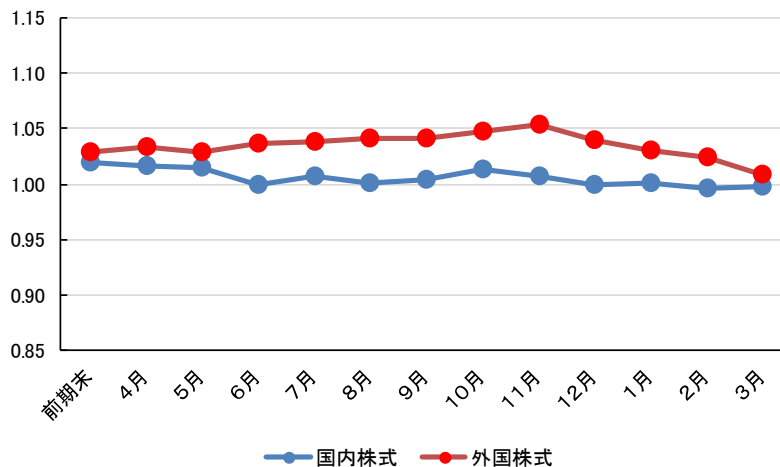
内外株式の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。



オ 内外株式アクティブの β の推移


国内株式アクティブは、1.00から1.02の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、1.01から1.05の範囲で推移しました。



(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。





13 スチュワードシップ活動

(1) スチュワードシップ責任

ア 日本版スチュワードシップ・コードへの取り組み方針

当組合は、日本版スチュワードシップ・コードを実施するため、「日本版スチュワードシップ・コードへの取り組み方針」(以下「取組方針」といいます。)を策定しており、令和2年3月24日に金融庁が公表した、「再改訂版スチュワードシップ・コード」についても、その趣旨に賛同の上、令和2年9月30日に受け入れ表明の内容を更新した上で、公表しております。

当組合は、企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう、株主議決権を行使します。

当組合は、個別に行使の指図を行う場合には、運用受託機関等が当該指図に従い行使するよう指示するものとし、個別に行使の指図を行わない場合には、運用受託機関等に対し、当組合の制定するコーポレートガバナンス原則の趣旨に沿い、当組合の制定する株主議決権行使ガイドラインに則って行使させることとしています。

また、運用受託機関等に株主議決権の行使状況等について報告を求めることとしており、その際は、当組合が定めた取組方針に沿った対応を行うこととしています。

イ 令和2年度の実施状況の概要

運用受託機関におけるスチュワードシップ活動を把握するため、国内株式の運用受託機関に対して、エンゲージメントや株主議決権行使の状況等に関する調査及びヒアリングを行うとともに、課題や問題点などについての意見交換を実施し、運用受託機関等と投資先企業との間で前向きな対応が行われていることを確認しました。

特に、エンゲージメントについては、その実効性に注視し、体制面、対象企業の選定プロセス、対話事例に加え、エンゲージメントの効果検証の手法や「質」の向上に向けた取り組み等についても調査を行いました。



(2) 株主議決権行使

ア 議決権行使の考え方

株主としての当組合の意見が十分反映されることを目的として、当組合が別に定めている「警察共済組合コーポレートガバナンス原則」の趣旨に沿い、株主としての議決権行使に係る具体的判断基準としての「警察共済組合株主議決権行使ガイドライン」を定めています。

当組合の保有する株式は、現在委託運用のみであり、当組合よりも各受託者の方が個別企業との接触の機会が多く、その企業の状況に即した適切な判断が行われるものであると考えられるため、原則として具体的な議決権行使の判断は、当該ガイドラインの趣旨に沿って各受託者が行うものとしています。

具体的には、次の項目について株主議決権の行使基準を設け、運用受託機関等に株主議決権の行使を求めています。

また、当該行使状況の報告を受けることにより、取組みが適切に行われていることを確認しています。

- ①取締役会の構造
- ②取締役の選任
- ③監査役の選任
- ④役員報酬等
- ⑤剰余金の処分
- ⑥組織再編等
- ⑦増減資等の資本政策
- ⑧定款変更
- ⑨株主提案
- ⑩反社会的行為
- ⑪敵対的買収防衛策

イ 株主議決権の行使状況

運用受託機関における令和元年度(平成31年4月から令和2年3月末決算企業(但し、令和2年6月末までに株主総会実施先が対象))の株主議決権の行使状況については、(ア)及び(イ)のとおり確認しました。

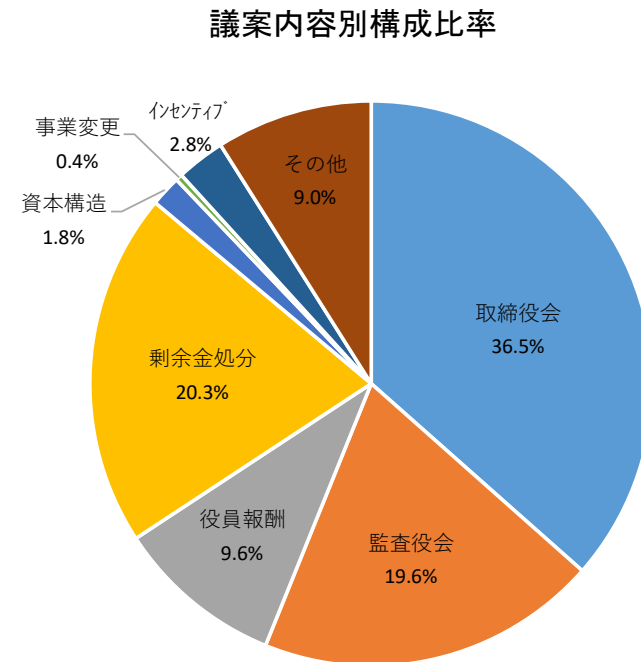


(ア) 国内株式 株主議決権の行使状況

- ① 議決権行使の対象期間 平成31年4月1日～令和2年3月末決算企業(但し、令和2年6月末までに株主総会実施先が対象)
- ② 運用受託機関 国内株式運用機関 7社(8ファンド)
 - ・ アクティブ運用 6ファンド
 - ・ パッシブ運用 2ファンド
- ③ 議決権総数 16,104件(うち、賛成12,446件、反対3,658件)
- ④ 議決権行使の概要

全議決権16,104議案のうち、反対行使は22.7%(3,658議案のうち、株主提案議案に関するものは419議案)でした。
- ⑤ また、反対行使の割合が高かったのは、「買収防衛策に関する議案」や、「退職慰労金に関する議案」でした。

議案内容	計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案(親議案)	5,880	3,776	2,104	35.8%
取締役の選任	39,111	30,853	8,258	21.1%
取締役の選任 うち社外取締役	13,644	10,743	2,901	21.3%
監査役会・監査役に関する議案(親議案)	3,160	2,588	572	18.1%
監査役の選任	5,443	4,789	654	12.0%
監査役の選任 うち社外監査役	3,676	3,030	646	17.6%
役員報酬	973	913	60	6.2%
役員賞与	324	258	66	20.4%
退職慰労金	255	12	243	95.3%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴う)	14	14	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴わない)	3,254	3,216	38	1.2%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	181	17	164	90.6%
資本構造に関する議案 うち減資・増資(第三者割当以外)	13	13	0	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資(第三者割当)	46	45	1	2.2%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	16	4	12	75.0%
資本構造に関する議案 その他	29	29	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	61	61	0	0.0%
役員員のインセンティブ向上に関する議案	449	402	47	10.5%
定款変更	1,214	878	336	27.7%
取締役会の構成等	103	97	6	5.8%
その他議案	132	123	9	6.8%
合計(親議案ベース)	16,104	12,446	3,658	22.7%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	463	44	419	90.5%



(イ) 外国株式 株主議決権の行使状況

① 議決権行使の対象期間 平成31年4月1日～令和2年3月末決算企業

② 運用受託機関 外国株式運用機関 5社(5ファンド)

- ・ アクティブ運用 3ファンド
- ・ パッシブ運用 2ファンド

③ 議決権総数 42,985件(うち賛成38,385件、反対4,600件)

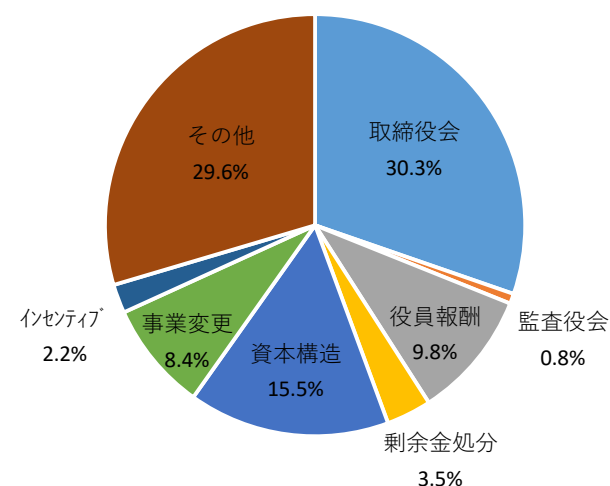
④ 議決権行使の概要

全議決権42,985議案のうち、反対行使は10.7%(4,600議案のうち、株主提案議案に関するものは775議案)でした。

⑤ また、反対行使の割合が最も高かったのは、「役職員のインセンティブ向上に関する議案」で、次いで「増減資に関する議案」でした。

議案内容		議決権行使状況			
		計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案	親議案ベース	13,016	12,049	967	7.4%
	子議案ベース	16,694	15,852	842	5.0%
監査役会・監査役に関する議案	親議案ベース	331	328	3	0.9%
	子議案ベース	656	652	4	0.6%
役員報酬等に関する議案		4,232	3,505	727	17.2%
剰余金の処分に関する議案		1,486	1,473	13	0.9%
資本構造に関する議案		6,660	5,867	793	11.9%
うち敵対買収防衛策に関する議案		132	125	7	5.3%
うち増減資に関する議案		2,313	1,709	604	26.1%
うち第三者割当に関する議案		1,323	1,231	92	7.0%
うち自己株式取得に関する議案		1,130	1,127	3	0.3%
事業内容の変更等に関する議案		3,602	2,967	635	17.6%
役職員のインセンティブ向上に関する議案		947	621	326	34.4%
その他議案		12,711	11,575	1,136	8.9%
合計		42,985	38,385	4,600	10.7%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)		2,214	1,439	775	35.0%

議案内容別構成比率



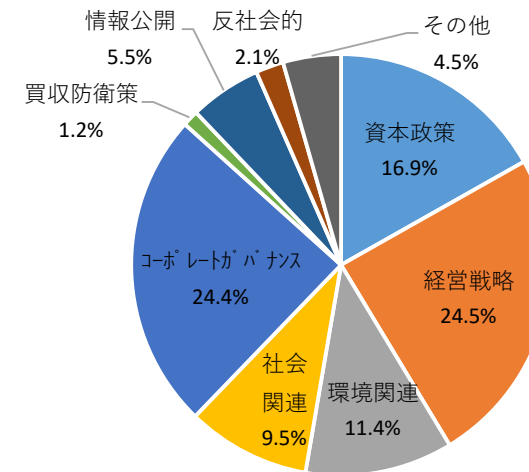
(3) 企業との対話等の状況について

当組合では、株主たる当組合の意見が反映されるのに望ましいと考えられる企業像について、「コーポレートガバナンス原則(以下、「本原則」という。)を定めており、運用委託先機関を通じ投資先企業が本原則に則した行動をとっているか等について、確認を行っています。

ア エンゲージメント活動の件数

対話の内容	対話件数		
	内、 経営トップ との対話	内、 社外取締役 との対話	
資本政策関連	947	176	0
経営戦略関連	1,376	341	1
環境（ESGのE）関連	640	112	1
社会（ESGのS）関連	535	121	1
コーポレートガバナンス（ESGのG）関連	1,371	253	12
買収防衛策関連	69	11	3
情報公開関連	311	77	0
反社会的行為の防止関連	120	15	1
その他	251	25	2
合計	5,620	1,131	21

対話内容別構成比率



イ エンゲージメント活動の事例

対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策	東証一部 繊維製品	対話	資本効率に関する経営指標の導入や、指標を軸とした事業ポートの見直しなど経営効率の改善への取組みについて議論。
		成果	新中期経営計画に新たな経営指標の導入を公表。経営効率性の観点から事業ポートを見直す動きも確認。
経営戦略	東証一部 電気機器	対話	買収した事業の収益化及び他の事業とのシナジー効果創出が課題であり、企業価値向上に向けた施策について意見交換。
		成果	買収事業の生産設備の減損損失を計上するなど、黒字化に向けた取り組み姿勢を確認。
環境問題	東証一部 食料品	対話	気候変動において先進的な情報開示を実施している企業に対して、企業価値向上の観点からより一層実効的な取組みを推奨。
		成果	TCFD提言に沿ったシナリオ分析等、社内議論が活発になされていることを確認。
社会問題	東証一部 化学	対話	生産年齢人口の減少による労働力不足が深刻化し、企業活動の制約要因になっている企業に対し、労働生産性改善等の働き方改革を提言。
		成果	労働生産性向上を経営課題の一つとして、働き方改革に計画的に取り組んでいることを確認。

対話項目	企業	具体的な内容	
コーポレート ガバナンス	東証一部 その他製品	対話	取締役会における多様性についてどのように考えるか意見交換。
		成果	直近の株主総会にて、取締役会における多様性に配慮した候補者を社外取締役とする取締役選任議案が上程され可決。
買収防衛策	東証一部 電気機器	対話	買収防衛策について、導入時に比べ企業規模が大幅に拡大し、継続する意義が薄れていることを指摘。
		成果	買収防衛策を更新しない旨を発表。
情報公開	東証一部 医薬品	対話	買収企業とのシナジー効果実現には、買収先人材の残留などが大きな焦点になると考え、そうした面で様々な議論ができる情報の開示を提言。
		成果	買収企業の離職率の動向や雇用エンゲージメントなどについての説明を開示。



(4) ESG投資

ア ESG投資への取組み

当組合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・財務的な要素だけではなく、ESGを含めた持続的・非財務的な要素に着目することによって、長期的なリターン最大化を目指すことができるものと考えております。

当組合では、投資先の持続的成長と資産価値向上を通じた投資リターンの向上を図るとともに、環境問題や人権・雇用といった社会的課題を解決するための後押しをすることによって、最終受益者のため資産価値を長期的に増大させるという受託者責任と、公的年金としての社会的責任の両立を果たすことができると考えます。

イ 当組合の投資状況

当組合では、平成29年4月から、国内株式においてESGファンドへの投資を開始しています。

経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(抜粋)

第1 組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

6 非財務的要素を考慮した投資

組合は、組合積立金の運用において、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、組合員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(環境、社会、ガバナンス)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。

※平成27年9月30日制定
令和 2年3月31日変更





14 運用受託機関等の管理・評価

- (1) 運用受託機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直しについて
国内株式運用及び外国株式運用について見直した結果、新たに国内株式アクティブ運用及び外国株式アクティブ運用を採用し、運用スタイルの分散を進めました。
- (2) 運用受託機関の管理・評価
運用受託機関から、月次で運用状況に関する報告書を提出を受けるとともに、四半期毎に運用結果の総括及び今後の運用方針等に関する報告書を提出を求めています。このほか、原則として半期に一度、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを実施しています。その際に、改善が必要であると判断した運用受託機関については、改善を求めています。
また、運用受託機関毎に定量評価及び定性評価を合わせた総合評価を年次で実施しています。
- (3) 資産管理機関の管理・評価
資産管理機関については、ヒアリング等を通して資産管理状況及び事務対応の正確性等をモニタリングしています。





15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

(1) フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE

当組合が委託した信託財産の運用において、信託銀行が取得したフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。

このため、信託銀行において平成28年9月19日に海外の代理人がフォルクスワーゲンAG及び同社の支配株主であるポルシェSEに対して提起した損害賠償請求の集団訴訟に参加しています。

(2) 株式会社東芝

当組合が委託した信託財産の運用において、信託銀行が取得した株式会社東芝の普通株式に関して、同社による有価証券報告書の虚偽記載により損害を被りました。

このため、信託銀行において平成29年3月31日に共同で本件虚偽記載に関する損害賠償請求の訴訟を提起しています。



【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】

1 ガバナンス体制等

(1) 組織

当組合は、警察庁の職員、地方警務官、都道府県警察の職員及び組合の役職員等を組合員とし、本部のほか、警察庁、皇宮警察、警視庁及び道府県警察本部内に各支部(49支部)が置かれています。

役員は、令和3年4月1日現在、理事長、理事5名(うち非常勤3名)及び監事3名(うち非常勤2名)の9名となっています。

本部の組織は、総務部(総務課、企画課、経理課、資金運用課及び情報システムセンター)、年金部(年金企画課、年金審査課、年金給付課及び年金相談センター)、福祉部(保健医療課、福祉施設課及び福祉開発課)及び監査室が設けられています。

(2) 警察共済組合運営審議会

当組合の業務は、理事長が組合を代表し、その業務を執行するものとされていますが、共済組合制度が組合員と国又は地方公共団体の分担拠出による社会保険制度であることを考慮し、かつ、組合員の意思を業務に反映させる必要があることから、組合の業務の重要な事項を審議するため、警察共済組合運営審議会(以下「運営審議会」という。)が置かれています。

なお、積立金の管理及び運用に関しては、「基本ポートフォリオの設定及び見直し」、「リスク管理の実施方針及びリスク管理の状況」、「各年度の運用収益やリスクなど管理及び運用実績の状況等」及び「専門人材の強化・育成その他組合積立金の管理及び運用に関し重要な事項」について、運営審議会に報告することとなっています。

○ 構成

委員16名。委員の任期は2年で、組合の業務その他組合員の福祉に関する事項について広い知識を有する者のうちから、主務大臣(内閣総理大臣)が任命します。ただし、委員の半数は、組合員を代表する者でなければならないとされています。

○ 任務

「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」及び「重要な財産の処分及び重大な債務の負担」については、運営審議会の議を経なければならないこととされており、また、理事長の諮問に応じて組合の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。



(3) 警察共済組合の資金運用体制

当組合においては、積立金の管理及び運用業務を総務部資金運用課が所掌しており、業務上の余裕金を安全かつ効率的に運用し、もって組合事業の適正な運営に資するため、本部に警察共済組合本部資金運用委員会(以下「資金運用委員会」という。)を置いています。資金運用委員会は、理事長が招集し、運用計画、基本方針、運用状況、リスク管理など資金運用に関する重要な事項を審議しています。

また、理事長の諮問機関として、経済、金融、資金運用の学識経験を有する委員をもって組織する警察共済組合本部資金運用基本問題研究会を設置し、積立金の管理及び運用に関する次の重要な事項等について、検討を行い、その結果を理事長に答申しています。

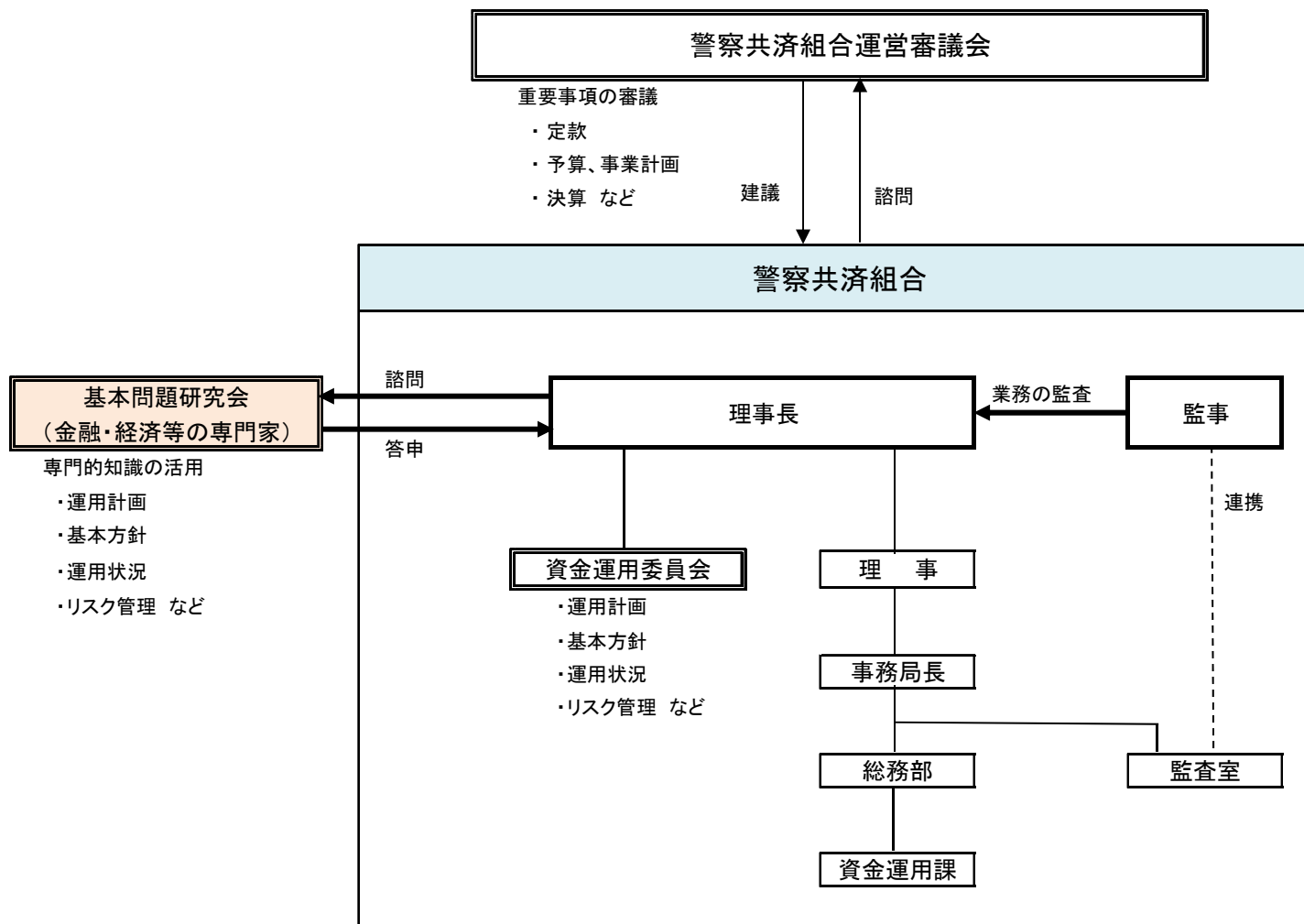
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

なお、積立金の管理及び運用に関する次の重要な事項については、運営審議会に報告することとしています。

- 基本ポートフォリオの設定及び見直し
- リスク管理の実施方針及びリスク管理の状況
- 各年度の運用収益やリスク管理及び運用実績の状況
- 専門人材の強化・育成
- その他積立金の管理及び運用に関し重要な事項



警察共済組合の資金運用体制



2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会

当組合は、経済、金融、資金運用等の学識経験又は実務経験を有する者で構成する警察共済組合本部資金運用基本問題研究会を設置しています。

基本方針の策定及び変更等厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に係る専門的事項については、当該研究会において意見を聴き、助言を受けることとしています。

委員名簿（令和3年3月31日時点）

伊藤敬介 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社取締役

徳島勝幸 株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部年金研究部長兼年金総合リサーチセンター長

○ 米澤康博 早稲田大学大学院経営管理研究科教授

- ・ 50音順、敬称略
- ・ ○は会長



警察共済組合本部資金運用基本問題研究会の開催状況(令和2年度)

	開催日	主な内容
第15回	令和2年7月13日	業務上の余裕金の資金運用結果(令和元年度通期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和元年度)、基本ポートフォリオの検証、基本ポートフォリオの移行計画及びリバランス方針
第16回	令和2年12月18日～21日 ※持ち回り開催	内外株式アクティブ運用の見直し、外国債券アクティブ運用の見直し、パッシブ運用とアクティブ運用
第17回	令和3年3月30日	各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和2年12月末時点)、ステewardシップ活動状況、令和2年度における取組結果、令和3年度における取組計画、市場急変時のアクションプラン



3 経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方

経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針及び基本ポートフォリオは、地方公務員共済組合連合会が定めた地方公務員共済組合全体に係る管理運用の方針及び基本ポートフォリオに適合する形で定めることとされています。

当組合においては、平成27年9月30日に主務大臣である内閣総理大臣の承認を得て、「経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針」を定め、その中で基本ポートフォリオを定めました。

※基本ポートフォリオについては、令和元年度に見直しを行い、令和2年度から見直し後のポートフォリオを適用しています。

当組合では、経過的長期給付組合積立金の管理及び運用を適切に行うための基本的な方針を次のとおり定めています。

経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(抜粋)

第1 組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

1 管理及び運用の目的

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

また、組合員等に対する年金給付を将来にわたり確実にを行うため、必要とされる総合収益を確保する。

2 運用の目標

組合は、次の事項を達成することを運用の目標とする。

ア 閉鎖型年金の特性を踏まえつつ、地方公務員共済組合連合会が定める経過的長期給付調整積立金に関する管理運用の方針(以下「管理運用の方針」という。)において運用目標とする運用利回りを最低限のリスクで確保すること。

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



【第3部 資料編】

1 運用利回り等の推移(資産全体)

	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
修正総合収益率	1.19	3.60	5.82	1.77	▲ 4.25	22.41
複合ベンチマーク収益率	0.57	6.14	7.34	2.12	▲ 4.83	24.83
超過収益率	0.62	▲ 2.54	▲ 1.52	▲ 0.36	0.58	▲ 2.42



2 運用利回り等の推移(債券運用)

国内債券

		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
修正総合収益率		4.36	▲ 0.76	0.83	1.72	0.15	▲ 0.60
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70
超過収益率		▲ 0.48	0.39	▲ 0.07	▲ 0.17	0.32	0.11
パッシブ運用	修正総合収益率	4.94	▲ 1.07	0.35	1.54	▲ 0.09	▲ 0.85
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70
	超過収益率	0.10	0.08	▲ 0.56	▲ 0.35	0.09	▲ 0.14
	パッシブ比率	61.68	62.04	55.18	52.72	51.62	29.04
アクティブ運用	修正総合収益率	1.62	▲ 0.20	1.56	1.93	0.41	▲ 0.42
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70
	超過収益率	▲ 3.22	0.95	0.65	0.03	0.58	0.28
	アクティブ比率	38.32	37.96	44.82	47.28	48.38	70.96

(注1) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産、貸付金及び団体生存保険は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。

(注2) 各資産の修正総合収益率には、リバランスに伴う現物移管等の影響が含まれています。



外国債券

		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
修正総合収益率		▲ 2.77	▲ 5.28	4.53	2.44	4.32	4.93
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43
超過収益率		▲ 0.19	0.13	0.30	▲ 0.02	▲ 0.05	▲ 0.50
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 3.37	▲ 5.22	4.64	2.34	4.58	4.63
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43
	超過収益率	▲ 0.79	0.19	0.41	▲ 0.13	0.21	▲ 0.80
	パッシブ比率	81.10	80.84	77.82	74.54	74.74	82.51
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 2.13	▲ 5.53	4.14	2.79	3.54	6.20
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43
	超過収益率	0.45	▲ 0.12	▲ 0.09	0.33	▲ 0.83	0.77
	アクティブ比率	18.90	19.16	22.18	25.46	25.26	17.49

(注1) 各資産の修正総合収益率には、リバランスに伴う現物移管等の影響が含まれています。



3 運用利回り等の推移(株式運用)

国内株式

		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
修正総合収益率		▲ 3.35	15.78	14.88	▲ 5.25	▲ 9.19	41.75
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13
超過収益率		0.04	1.09	▲ 0.99	▲ 0.22	0.32	▲ 0.38
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 4.47	15.14	14.53	▲ 4.90	▲ 9.31	36.31
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13
	超過収益率	▲ 1.08	0.45	▲ 1.33	0.14	0.19	▲ 5.82
	パッシブ比率	74.09	74.98	73.35	73.63	73.52	68.58
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.00	17.67	15.80	▲ 6.23	▲ 8.82	57.30
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13
	超過収益率	0.39	2.98	▲ 0.07	▲ 1.19	0.68	15.17
	アクティブ比率	25.91	25.02	26.65	26.37	26.48	31.42

(注) 各資産の修正総合収益率には、リバランスに伴う現物移管等の影響が含まれています。



外国株式

		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
修正総合収益率		0.09	15.04	9.37	8.52	▲ 13.26	59.22
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21
超過収益率		0.89	0.27	▲ 0.44	0.19	0.05	▲ 0.99
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.27	15.21	9.51	8.02	▲ 13.18	52.67
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21
	超過収益率	▲ 0.47	0.44	▲ 0.30	▲ 0.31	0.13	▲ 7.54
	パッシブ比率	78.99	80.15	80.21	79.80	79.92	70.30
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 0.01	14.37	8.80	10.53	▲ 13.58	83.93
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21
	超過収益率	0.79	▲ 0.40	▲ 1.01	2.20	▲ 0.27	23.72
	アクティブ比率	21.01	19.85	19.79	20.20	20.08	29.70

(注) 各資産の修正総合収益率には、リバランスに伴う現物移管等の影響が含まれています。



4 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）

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	5年平均
名目運用利回り	1.19%	3.60%	5.82%	1.77%	▲4.25%	22.41%	5.51%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.31%
実質的な運用利回り	0.94%	3.57%	5.39%	0.81%	▲4.91%	23.04%	5.18%

（注1）名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

（注2）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

（注3）平成27年度の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された数値を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収益率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）

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。

	H18年度	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	3.41%	▲3.04%	▲7.36%	7.19%	▲0.56%	2.66%	9.15%	8.05%	10.44%	▲3.53%	3.60%	5.82%	1.77%	▲4.25%	22.41%	5.51%	5.37%	3.48%
名目賃金上昇率	0.01%	▲0.07%	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	0.31%	0.32%	▲0.04%
実質的な運用利回り	3.40%	▲2.97%	▲7.12%	11.73%	▲1.23%	2.88%	8.92%	7.91%	9.36%	▲4.01%	3.57%	5.39%	0.81%	▲4.91%	23.04%	5.18%	5.03%	3.52%

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

（長期給付積立金）及び下半期（経過長期給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

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

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



5 資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移

・資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額

		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
国内債券	パッシブ	4,338	3,873	3,360	3,180	2,897	1,088
	アクティブ	2,695	2,370	2,729	2,851	2,715	2,658
国内株式	パッシブ	1,582	1,955	2,207	2,097	1,900	2,820
	アクティブ	553	652	802	751	685	1,292
外国債券	パッシブ	2,204	2,049	1,775	1,523	1,593	2,700
	アクティブ	514	485	506	520	539	572
外国株式	パッシブ	1,743	2,145	2,352	2,544	2,204	3,104
	アクティブ	464	531	580	644	554	1,312
短期資産		90	35	29	43	24	24
合計		14,183	14,096	14,341	14,153	13,110	15,570

(注) 国内債券アクティブの残高には、ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険を含みます。

・資産別、アクティブ・パッシブ別割合

		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
国内債券	パッシブ	61.68%	62.04%	55.18%	52.72%	51.62%	29.04%
	アクティブ	38.32%	37.96%	44.82%	47.28%	48.38%	70.96%
国内株式	パッシブ	74.09%	74.98%	73.35%	73.63%	73.52%	68.58%
	アクティブ	25.91%	25.02%	26.65%	26.37%	26.48%	31.42%
外国債券	パッシブ	81.10%	80.84%	77.82%	74.54%	74.74%	82.51%
	アクティブ	18.90%	19.16%	22.18%	25.46%	25.26%	17.49%
外国株式	パッシブ	78.99%	80.15%	80.21%	79.80%	79.92%	70.30%
	アクティブ	21.01%	19.85%	19.79%	20.20%	20.08%	29.70%



6 資産別、アクティブ・パッシブ別ファンド数の推移(平成27年10月以降)

		平成27年度 (一元化以降)			平成28年度			平成29年度			平成30年度			令和元年度			令和2年度		
		解約	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			2			2			2			2			2	1		1
	アクティブ			5			5			5	2		7	1	2	8			8
国内株式	パッシブ			2			2			2			2			2			2
	アクティブ			4			4	1	3	6			6			6		4	10
外国債券	パッシブ			1			1			1			1			1			1
	アクティブ			3			3			3			3			3			3
外国株式	パッシブ			2			2			2			2			2			2
	アクティブ			3			3			3			3			3		5	8
オルタナティブ				0			0			0			0			0			0
合計		0	0	22	0	0	22	1	3	24	0	2	26	1	2	27	1	9	35
資産管理機関				4			4			4			4			4			4

(注) 委託運用についてのファンド数を記載しております。



7 運用手数料の推移

(単位: 億円)

	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	
	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率
国内債券	2	0.02%	2	0.03%	2	0.04%	2	0.05%	2	0.07%
国内株式	1	0.04%	1	0.04%	1	0.05%	1	0.05%	2	0.04%
外国債券	1	0.05%	1	0.05%	1	0.05%	1	0.05%	1	0.04%
外国株式	1	0.06%	2	0.05%	2	0.05%	2	0.06%	2	0.04%

(注1) 数値は、年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降のもので。

(注2) 手数料率は、平成27年度については、1年間の料率の1/2としています。

(注3) 手数料は、信託銀行等への管理報酬が含まれており、億円未満を四捨五入しています。



8 運用受託機関別運用資産額一覧表(令和2年度末)

(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	アセットマネジメントOne	BPI-総	251
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	122
	アムンディ・ジャパン II	-	163
	MU投資顧問	BPI-総	427
	三井住友DSアセットマネジメント I	BPI-総	122
	三井住友DSアセットマネジメント II	-	164
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	BPI-総	398
	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)	BPI-総	372
国内債券 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOn e)	BPI-総	1,088

(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	日興アセットマネジメント	TOPIX	266
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	241
	ニッセイアセットマネジメント II	TOPIX	103
	ビクテ投信投資顧問	TOPIX	146
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOn e)	TOPIX	115
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	148
	アセットマネジメントOne	TOPIX	50
	野村アセットマネジメント	TOPIX	49
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	102
	りそな銀行	MSCI-J ESG	73
国内株式 パッシブ	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	2,484
	りそな銀行	JPX400	335

(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	182
	日興アセットマネジメント	WGBI	120
	野村アセットマネジメント	WGBI	270
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	2,700

(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	ステート・ストリート・グローバル・アドバイ ザーズ	MSCI-K	206
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	475
	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-K	213
	PGIMジャパン	MSCI-A	43
	三菱UFJ信託銀行	MSCI-K	45
	アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ ジャパン	MSCI-A	92
	東京海上アセットマネジメント	MSCI-A	93
	ニッセイアセットマネジメント	MSCI-A	145
	外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOn e)	MSCI-A
りそな銀行		MSCI-A	1,559

(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	2,780
	三井住友信託銀行	4,111
	三菱UFJ信託銀行	3,600
	りそな銀行	4,416

(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
団体生存保険	日本生命	-	114
	第一生命	-	114
	明治安田生命	-	114
	太陽生命	-	116
	富国生命	-	119

- (注1) 運用受託機関、資産管理機関の記載順序は50音順です。
(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) 運用受託機関、資産管理機関の時価総額には、短期資産を含みます。
(注4) 資産管理機関の時価総額には、解約ファンドの未収入金等を除いています。



9 マネジャー・ベンチマークの略称

・マネジャー・ベンチマークの略称は、以下の通りです。

資産	略称	マネジャー・ベンチマーク名
国内債券	BPI-総	NOMURA BPI 総合
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400(配当込)
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESGリーダーズ指数(配当込)
外国債券	WGBI	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)



10 運用受託機関別実績収益率一覧表

・直近1年(令和2年4月～令和3年3月)の運用実績

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	アセットマネジメントOne	0.23%	▲0.70%	0.93%	0.16%	5.93
		アムンディ・ジャパン I	▲0.17%	▲0.70%	0.53%	0.23%	2.30
		アムンディ・ジャパン II	▲2.81%	-	-	-	-
		MU投資顧問	▲0.65%	▲0.70%	0.05%	0.06%	0.81
		三井住友DSアセットマネジメント I	▲0.14%	▲0.70%	0.56%	0.15%	3.78
		三井住友DSアセットマネジメント II	▲3.63%	-	-	-	-
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.38%	▲0.70%	1.08%	0.23%	4.71
		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)	▲0.37%	▲0.70%	0.33%	0.12%	2.74
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲0.73%	▲0.70%	▲0.03%	0.03%	-
	国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	51.34%	42.13%	9.21%	3.81%
ニッセイアセットマネジメント			40.99%	42.13%	▲1.14%	2.40%	▲0.48
みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)			38.14%	42.13%	▲3.99%	2.75%	▲1.45
三菱UFJ信託銀行			42.89%	42.13%	0.76%	2.21%	0.34
ピクテ投信投資顧問			48.53%	42.13%	6.40%	2.08%	3.08
りそな銀行			39.43%	39.42%	0.01%	0.03%	0.36
パッシブ		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)	42.23%	42.13%	0.09%	0.04%	-
りそな銀行		43.09%	43.06%	0.03%	0.05%	-	
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.29%	5.43%	▲0.15%	1.24%	▲0.12
		日興アセットマネジメント	6.55%	5.43%	1.12%	0.57%	1.98
		野村アセットマネジメント	7.12%	5.43%	1.68%	1.22%	1.38
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	5.21%	5.43%	▲0.22%	0.31%	-
外国株式	アクティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	58.52%	59.79%	▲1.28%	1.05%	▲1.22
		野村アセットマネジメント	61.78%	59.79%	1.99%	3.50%	0.57
		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)	64.29%	59.79%	4.50%	1.76%	2.55
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	59.93%	60.21%	▲0.28%	0.07%	-
		りそな銀行	60.08%	60.21%	▲0.13%	0.06%	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

(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)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位以下四捨五入表記しているため、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)運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。



・直近3年(平成30年4月～令和3年3月)の運用実績

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	アセットマネジメントOne	0.88%	0.33%	0.55%	0.18%	3.12
		MU投資顧問	0.54%	0.33%	0.21%	0.34%	0.61
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.84%	0.33%	0.51%	0.35%	1.44
		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)	0.59%	0.33%	0.26%	0.23%	1.13
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.34%	0.33%	0.01%	0.04%	-
国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	8.79%	6.90%	1.89%	3.92%	0.48
		ニッセイアセットマネジメント	5.53%	6.90%	▲1.36%	2.15%	▲0.64
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	5.58%	6.90%	▲1.32%	2.03%	▲0.65
		三菱UFJ信託銀行	6.72%	6.90%	▲0.17%	1.95%	▲0.09
		ピクテ投信投資顧問	9.31%	6.90%	2.42%	2.61%	0.92
		りそな銀行	9.21%	9.24%	▲0.03%	0.03%	▲0.76
	パッシブ	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)	6.97%	6.90%	0.08%	0.07%	-
		りそな銀行	7.64%	7.61%	0.03%	0.07%	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.59%	4.08%	0.51%	1.04%	0.49
		日興アセットマネジメント	4.21%	4.08%	0.13%	0.68%	0.19
		野村アセットマネジメント	4.23%	4.08%	0.15%	1.29%	0.12
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	4.14%	4.08%	0.06%	0.24%	-
外国株式	アクティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	14.28%	15.52%	▲1.24%	0.90%	▲1.37
		野村アセットマネジメント	16.42%	15.52%	0.91%	2.76%	0.33
		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)	15.32%	15.52%	▲0.19%	1.72%	▲0.11
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	14.46%	14.59%	▲0.13%	0.07%	-
		りそな銀行	14.49%	14.59%	▲0.10%	0.06%	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

(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)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位以下四捨五入表記しているため、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)運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。



・直近5年(平成28年4月～令和3年3月)の運用実績

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	アセットマネジメントOne	0.59%	0.15%	0.45%	0.15%	3.02
		MU投資顧問	0.32%	0.15%	0.17%	0.29%	0.59
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.76%	0.15%	0.62%	0.29%	2.16
		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)	0.44%	0.15%	0.29%	0.21%	1.40
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.15%	0.15%	0.00%	0.04%	-
国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	12.53%	10.17%	2.36%	3.50%	0.67
		ニッセイアセットマネジメント	9.13%	10.17%	▲1.04%	2.02%	▲0.52
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	8.99%	10.17%	▲1.19%	1.86%	▲0.64
	パッシブ	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)	10.30%	10.17%	0.13%	0.08%	-
		りそな銀行	10.26%	10.18%	0.08%	0.11%	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	2.57%	2.14%	0.43%	1.10%	0.39
		日興アセットマネジメント	2.32%	2.14%	0.18%	0.59%	0.31
		野村アセットマネジメント	2.24%	2.14%	0.10%	1.08%	0.09
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	2.23%	2.14%	0.09%	0.20%	-
外国株式	アクティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	13.22%	13.87%	▲0.65%	0.81%	▲0.80
		野村アセットマネジメント	14.72%	13.87%	0.85%	2.42%	0.35
		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)	14.04%	13.87%	0.17%	1.58%	0.11
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	13.53%	13.66%	▲0.13%	0.21%	-
		りそな銀行	13.58%	13.66%	▲0.07%	0.11%	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

(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)時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4)超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位以下四捨五入表記しているため、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)運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。



11 保有銘柄について

令和3年3月末時点において委託運用で保有している債券及び株式を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの時価総額上位10銘柄の一覧です。11位以下は、当組合のウェブサイトをご覧ください。
 なお、個別企業に対する警察共済組合の評価を示したものではありません。

・国内債券

発行体名称	時価総額 (億円)
日本国政府	2,149
独立行政法人住宅金融支援機構	101
ソフトバンクグループ株式会社	29
地方公共団体金融機構	24
独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構	22
株式会社みずほフィナンシャルグループ	21
アサヒグループホールディングス株式会社	21
九州電力株式会社	21
楽天グループ株式会社	14
共同発行市場公募地方債	13

・国内株式

銘柄名称	数量	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	1,455,900	127
ソニー	986,700	115
ソフトバンクグループ	941,000	88
キーエンス	137,700	69
三菱UFJフィナンシャル・グループ	10,523,800	64
リクルートホールディングス	1,045,400	57
任天堂	89,100	56
日本電信電話	1,857,400	54
信越化学工業	286,000	54
ダイキン工業	219,000	49

・外国債券

発行体名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	1,490
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	353
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	342
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	230
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	229
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	225
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	152
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	70
CANADA (GOVERNMENT)	58
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	52

・外国株式

銘柄名称	株数	時価総額 (億円)
APPLE INC	1,139,302	154
MICROSOFT CORP	545,956	142
AMAZON COM INC	31,301	107
ALPHABET INC CAP STK CL C	26,728	61
FACEBOOK INC CL A	175,207	57
ALPHABET INC CAP STK CL A	23,009	52
JOHNSON & JOHNSON	211,051	38
MASTERCARD INCORPORATED CL A	92,651	36
JPMORGAN CHASE & CO	211,845	36
PAYPAL HLDGS INC	132,008	35



12 資金運用に係る用語の解説

○ 基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、最適と考えられる資産構成割合(時価ベース)です。

○ 許容乖離幅

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

○ 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するための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)

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

○ 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簿価平均残高で除した簿価ベースの比率です。

○ 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





○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。当組合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【野村証券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。】

2 国内株式

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

3 外国債券

FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)【FTSE Fixed Income LLCが作成・発表している世界債券のベンチマークです。】

4 外国株式

MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)【MSCI Incが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。】

○ ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

