

平成27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

【第1部 経過的長期給付組合積立金の運用について】	
1 基本的な方針及び基本ポートフォリオ	2
2 リスク管理について	4
3 スチュワードシップ責任等	5
4 運用受託機関等	7
5 ガバナンス体制	8
6 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	11
【第2部 平成27年度の運用状況】	
1 平成27年度 市場環境(通期)	13
2 資産構成割合(平成27年度末)	14
3 運用利回り(平成27年度下半期)	15
4 超過収益率(平成27年度下半期)	16
5 運用収入の額(平成27年度下半期)	17
6 資産の額(平成27年度下半期)	18
7 運用委託手数料等(平成27年度下半期)	19
8 共済独自資産等の状況(平成27年度下半期)	20
9 委託運用	21
10 リスク管理の状況(平成27年度下半期)	23
【第3部 資料編】	
(参考)ベンチマークインデックスの推移(平成27年度)	29
(参考)資産区分別実績収益率一覧表	30



# 第1部 経過的長期給付組合積立金の運用について

## 1 基本的な方針及び基本ポートフォリオ

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した形で作成す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」を作成し、その中で基本ポートフォリオを定めました。

### (1) 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

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、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保すること。



## (2) 基本ポートフォリオ及びその考え方

当組合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	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%


(注) 数値は、原則として時価ベースとします。

経過的長期給付制度は、新たな掛金・負担金収入が発生しないといういわゆる閉鎖型年金になっています。

当組合では、本来であれば、厚生年金保険給付組合積立金の基本ポートフォリオとは異なるものを策定すべきではありますが、次の状況を踏まえ、当組合の資金運用委員会及び外部の有識者で構成する資金運用基本問題研究会において審議した結果、当面、当組合の厚生年金保険給付組合積立金と同一の基本ポートフォリオを採用することとしました。(地方公務員共済全体の基本ポートフォリオと同様)

- ① 経過的長期給付に係る積立金総額の前提となる厚生年金側の積立比率及び地方公務員共済の積立金総額の確定・精算が行われるのが、平成28年秋頃と見込まれており、経過的長期給付に係る積立金総額が被用者年金制度一元化前には、確定しないこと。
- ② 共済年金として運用していた長期給付積立金は、被用者年金制度一元化当初は、厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金を一体として運用し、両勘定に段階的に分離する部分が残ること。





## 2 リスク管理について

資金運用では、リスクは、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、資産ごとに市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。



### 3 スチュワードシップ責任等

#### (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、平成26年8月29日に公表しています。

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。

また、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、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います。

なお、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 平成27年度の実施状況の概要

##### (ア) 当組合における日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況

運用受託機関等におけるスチュワードシップ活動を把握するため、国内株式の運用委託機関等に対しヒアリングを実施し、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。

##### (イ) 運用受託機関等におけるコードへの対応状況

当組合においては、国内株式の運用受託機関等に対し、①日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の状況、②従来からのエンゲージメントの有無、③日本版スチュワードシップ・コードの受入れに伴いエンゲージメントにおいて強化したこと、④エンゲージメントの事例などを確認しました。その結果、全ての運用受託機関等が受入れを表明していること、従来からエンゲージメントを実施していた旨などを確認できました。

また、運用受託機関等のスチュワードシップ責任への対応としては、次のような報告がありました。

①従前より企業との対話を行っており、積極的に企業価値が向上するような提案等を行っていました。

②委員会の開催や、専任アナリストの追加等の体制強化を行いました。



## (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余剰金の処分
- 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

運用受託機関等から議決権行使状況について報告を受けた結果、当該行使の取組みは、概ね良好であることを確認しています。





## 4 運用受託機関等

当組合は、国内債券等の資産の運用を委託する運用受託機関(投資顧問会社及び信託銀行等)、資産の管理を委託する資産管理機関(信託銀行等)について、それぞれが提供する役務に対する対価が明確になるよう、運用受託機関に対して投資一任契約、資産管理機関に対して特定包括信託契約を締結しています。

当組合では、基本的な方針等に基づき、運用受託機関等の選定等を実施しています。

### (1) 運用受託機関の選定

平成27年度下半期は、運用受託機関の選定を実施しませんでした。

### (2) 資産管理機関の選定

管理事務効率化及びコスト抑制を目的として、資産管理機関の公募を実施し、4社の資産管理機関を選定しました。





## 5 ガバナンス体制

### (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、平成28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名となっており、本部職員は108名(うち非常勤5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) 当組合の資金運用体制

当組合においては、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、基本指針、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。

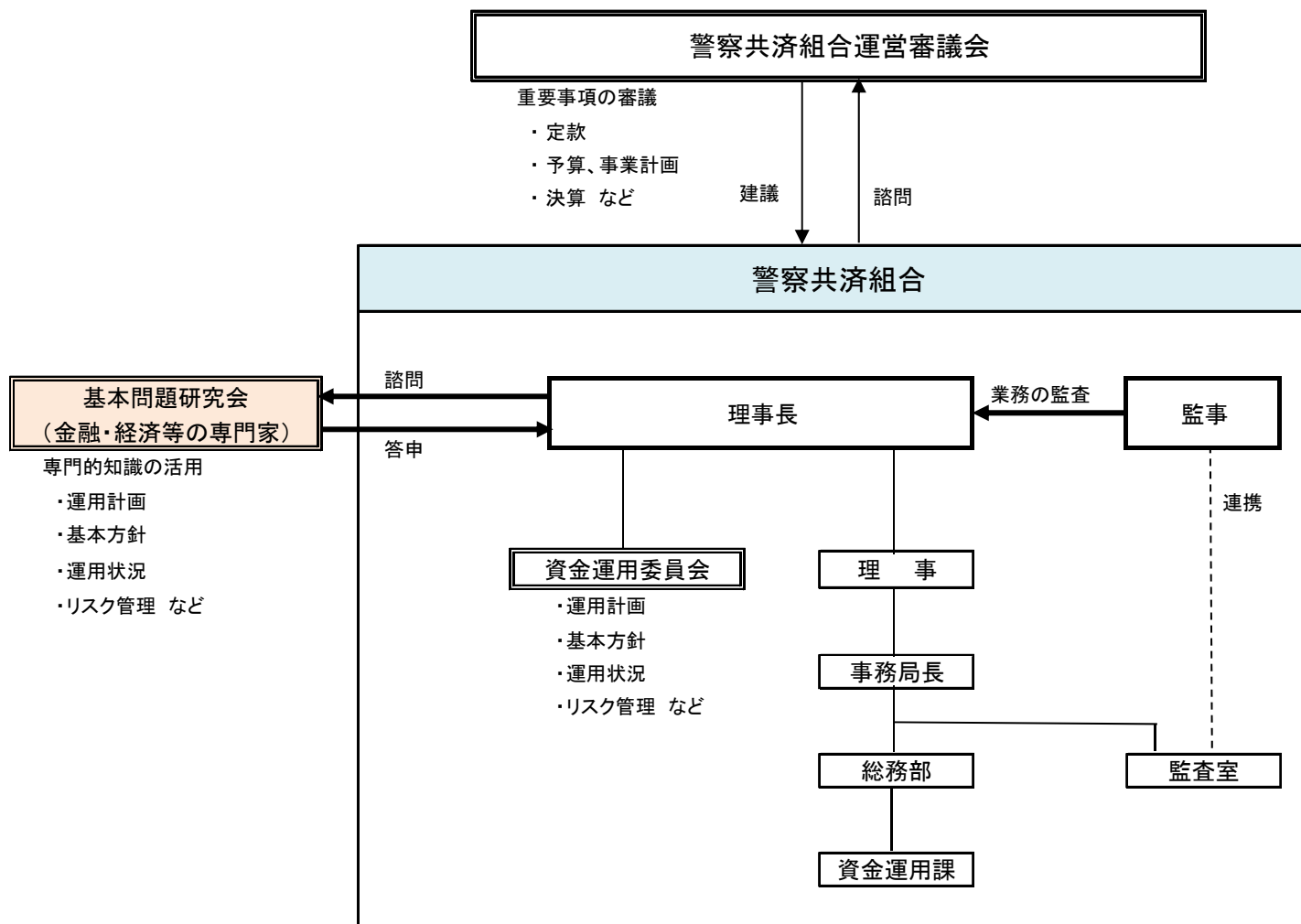
- 運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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



## 当組合の資金運用体制



## 6 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会

当組合には、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が置かれています。

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（平成28年5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投資技術開発部長

徳島勝幸 株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部門上席主任研究員兼年金総合リサーチセンター年金研究部長

○ 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(平成27年度)

	開催日	主な内容
第3回	平成27年 5月14日	被用者年金一元化に係る積立金の管理・運用に関する検討状況、厚生年金保険事業の実施機関積立金及び経過的長期給付組合積立金に係る基本ポートフォリオ(案)、外国資産の為替ヘッジ、新ポートフォリオに向けた移行等
第4回	7月30日	平成26年度の運用概況及び平成27年度の取組み、厚生年金保険事業の実施機関積立金及び経過的長期給付組合積立金に係る基本ポートフォリオ(案)、退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオ(案)、厚生年金保険事業の実施機関積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(案)、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(案)等
第5回	8月31日	厚生年金保険事業の実施機関積立金、経過的長期給付組合積立金及び退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(案)、厚生年金保険事業の実施機関積立金、経過的長期給付組合積立金及び退職等年金給付組合積立金の運用に係るリスク管理の実施方針(案)、厚生年金保険事業の実施機関積立金、経過的長期給付組合積立金及び退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る具体的な方針(案)、厚生年金保険事業の実施機関積立金、経過的長期給付組合積立金及び退職等年金給付組合積立金の管理及び運用に係る運用指針(案)等
第6回	平成28年 3月30日	業務上の余裕金の資金運用結果、各積立金の運用に係るリスク管理状況、業務上の余裕金の資金運用計画等





## 第2部 平成27年度の運用状況

### 1 平成27年度 市場環境(通期)

【各市場の動き:平成27年4月～平成28年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、6月上旬にかけて米国に連動して一時的に上昇する場面はありましたが、その後は、日銀の追加金融緩和への期待感から低下(債券価格は上昇)傾向が継続しました。12月に日銀が金融緩和の補完的措置を決定したこと、1月末にマイナス金利を導入したことや内外株式市場でリスク回避の動きが強まっていたことから利回りは一段と低下し、3月末は-0.05%となりました。

国内株式: 6月上旬にかけて、為替が急速に円安に振れたことなどから上昇基調が続きましたが、8月後半には中国の景気悪化懸念からリスク回避が顕著となり急落しました。その後は、10月の中国の追加金融緩和やECBの追加金融緩和示唆などから反転しましたが、12月にはFRBの約9年半ぶりの利上げや原油価格の下落など先行き不透明感から再び下落しました。年明け以降も世界景気の減速懸念などからリスク回避の動きが強まり、1月末の日銀のマイナス金利導入による一時的な反発はありましたが、欧州系金融機関の信用不安なども加わり2月上旬まで下落が続きました。2月半ば以降は原油価格の反発などにより徐々にリスク回避姿勢が緩和されたことから、国内株式市場は戻り基調となりました。

外国債券: 米国10年国債利回りは、6月上旬にかけてユーロ圏主要国に連動して上昇しました。その後は、原油安や株安の影響で利回りが低下しましたが、FRB利上げ観測の強まりで上昇した後は、12月の利上げで材料出尽くし感から横這い推移となりました。年明け以降は原油安の進行や内外株式市場の急落から低下基調となりました。2月半ば以降はリスク回避姿勢の緩和で金利が上昇する場面もありましたが、3月にFRBが利上げを見送ったことなどから、再び低下基調となりました。ドイツ10年国債利回りは、6月上旬にかけて物価の持ち直しなどの影響から上昇しました。その後は、狭いレンジで推移しましたが、年明け以降はリスク回避の動きから低下基調となりました。2月半ば以降は金利が上昇する局面もありましたが、3月のECBの追加緩和を受けて再び低下基調となりました。

外国株式: 8月後半には中国の景気悪化懸念から世界的にリスク回避が顕著となり、外国株式市場は急落しました。10月には中国の追加金融緩和やECBの追加金融緩和示唆などから上昇基調となりましたが、12月に入るとFRBの9年半ぶりの利上げや原油価格の下落、また、ECBの追加金融緩和に対する失望感から上値の重い展開となりました。年明け以降は中国をはじめとする世界景気の減速懸念などからリスク回避の動きが強まり、2月上旬まで下落が続きました。2月半ば以降は原油価格の反発などから徐々にリスク回避姿勢が緩和されたことに加え、3月のECBの追加緩和やイエレンFRB議長が利上げに対して慎重姿勢を示したこともあり、外国株式市場は戻り基調となりました。

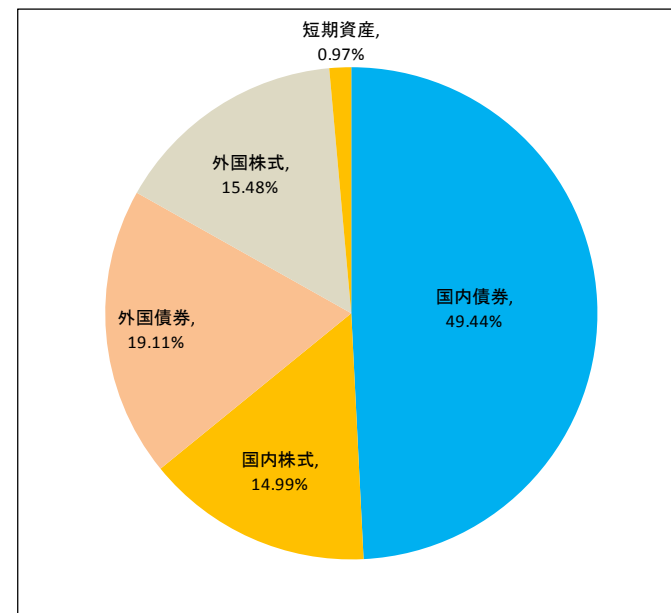


## 2 資産構成割合(平成27年度末)

積立金全体の資産ごとの運用資産額及び構成割合は次のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	7,012	49.44%
国内株式	2,127	14.99%
外国債券	2,711	19.11%
外国株式	2,196	15.48%
短期資産	138	0.97%
合計	14,183	100.00%



(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券35% (±15%)、国内株式25% (±14%)、外国債券15% (±6%)、外国株式25% (±12%) です。

(注2) 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。

(注3) 当組合の独自資産 (不動産投資及び貸付金) 及び生命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。



### 3 運用利回り(平成27年度下半期)

実現収益率は2.94%となり、修正総合収益率(期間収益率)は1.17%となりました。

(単位：%)

	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率			1.75%	1.19%	2.94%
修正総合収益率			2.72%	-1.54%	1.17%

	平成27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			2.72%	-1.54%	1.17%
国内債券			1.25%	3.08%	4.31%
国内株式			10.13%	-12.20%	-3.35%
外国債券			-1.43%	-1.39%	-2.78%
外国株式			6.79%	-5.91%	0.15%
短期資産			0.77%	-1.16%	0.07%

(注1) 収益率は、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月以降のものであります。

(注2) 収益率は、運用委託手数料控除後のものです。

(注3) 第3四半期・第4四半期は、期間収益率です。また、年度計は平成27年度下半期の期間収益率です。

(注4) 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5) 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。

(注6) 当組合の独自資産(不動産投資及び貸付金)及び生命保険は、国内債券に含めています。





## 4 超過収益率(平成27年度下半期)

(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	4.31	4.84	-0.53
国内株式	-3.35	-3.39	0.04
外国債券	-2.78	-2.58	-0.20
外国株式	0.15	-0.80	0.94

(注1) 超過収益率は、平成28年2月に実施した運用資産の厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金への分割に伴う資産移受管の影響を含んだ実績値を記載しています。

(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。

### 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、配当込み)

ただし、外国株式は、MSCI Kokusai(除く日本、円ベース、配当込み)をマネージャーベンチマークとしています。



## 5 運用収入の額(平成27年度下半期)

(単位：億円)

	平成27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			218	149	367
総合収益額			391	-223	168

	平成27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			391	-223	168
国内債券			92	223	315
国内株式			215	-287	-72
外国債券			-40	-38	-79
外国株式			122	-119	3
短期資産			2	-2	0

(注1) 収益額は、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) 収益額は、運用委託手数料控除後のものです。

(注3) 年度計は、平成27年度下半期の収益額です。

(注4) 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5) 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。

(注6) 当組合の独自資産(不動産投資及び貸付金)及び生命保険は、国内債券に含めています。

(注7) 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。



## 6 資産の額(平成27年度下半期)

(単位：億円)

	平成27年度											
	第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			年度末		
	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益	簿価	時価	評価損益
国内債券							7,010	7,356	345	6,543	6,936	393
国内株式							1,638	2,328	691	1,722	2,105	382
外国債券							2,475	2,730	255	2,494	2,688	195
外国株式							1,207	1,904	697	1,626	2,191	565
短期資産							173	175	1	138	138	0
合計							12,503	14,492	1,989	12,522	14,057	1,535

(注1) 資産額は、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。

(注3) 当組合の独自資産(不動産投資及び貸付金)及び生命保険は、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。



## 7 運用委託手数料等(平成27年度下半期)

(単位：億円、%)

	平成27年度			
	上半期		下半期	
	手数料	手数料率	手数料	手数料率
国内債券			1	0.01
国内株式			1	0.02
外国債券			1	0.03
外国株式			1	0.03

(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月以降のものであります。

(注2) 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 共済独自資産等の状況(平成27年度下半期)

(単位:億円、%)

	平成27年度								
	第3四半期			第4四半期			年度計		
	運用資産額	収益	収益率	運用資産額	収益	収益率	運用資産額	収益	収益率
投資不動産	387	0	0.00	369	4	1.10	369	4	1.09
貸付金	357	0	0.00	290	4	1.44	290	4	1.25
生命保険	558	0	0.00	561	1	0.16	561	1	0.17





## 9 委託運用

### (1) 運用受託機関への委託

当組合は、国内債券等の資産について、運用受託機関(投資顧問会社及び信託銀行等)に委託し、長期的な運用を行っています。(平成27年度末現在で11社、時価総額1兆2,826億円)

#### ア 国内債券

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

7ファンドの運用を委託しており、時価総額は5,792億円です(平成27年度末現在)。

平成27年度(下半期)の修正総合収益率は4.36%です。

#### イ 国内株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

6ファンドの運用を委託しており、時価総額は2,127億円です(平成27年度末現在)。

平成27年度(下半期)の修正総合収益率は-3.35%です。

#### ウ 外国債券

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

4ファンドの運用を委託しており、時価総額は2,711億円です(平成27年度末現在)。

平成27年度(下半期)の修正総合収益率は-2.77%です。


#### エ 外国株式

アクティブ運用、パッシブ運用を行っています。

5ファンドの運用を委託しており、時価総額は2,196億円です(平成27年度末現在)。

平成27年度(下半期)の修正総合収益率は0.09%です。





(2) 運用受託機関及び資産管理機関の管理、評価

ア 運用受託機関

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用状況等について報告を求め、当組合が定めた運用方針等遵守状況を確認するとともに、定期的なミーティング等において説明を受けるなどの方法により実施しました。

運用受託機関の評価は、定性評価及び定量評価による総合評価を実施しました。

イ 資産管理機関

資産管理機関の管理は、資産管理に係るデータの提供を求め、当組合が定めた指針の遵守状況を確認するとともに、現地調査を含むミーティング等において説明を受ける等の方法により実施しました。



## 10 リスク管理の状況(平成27年度下半期)

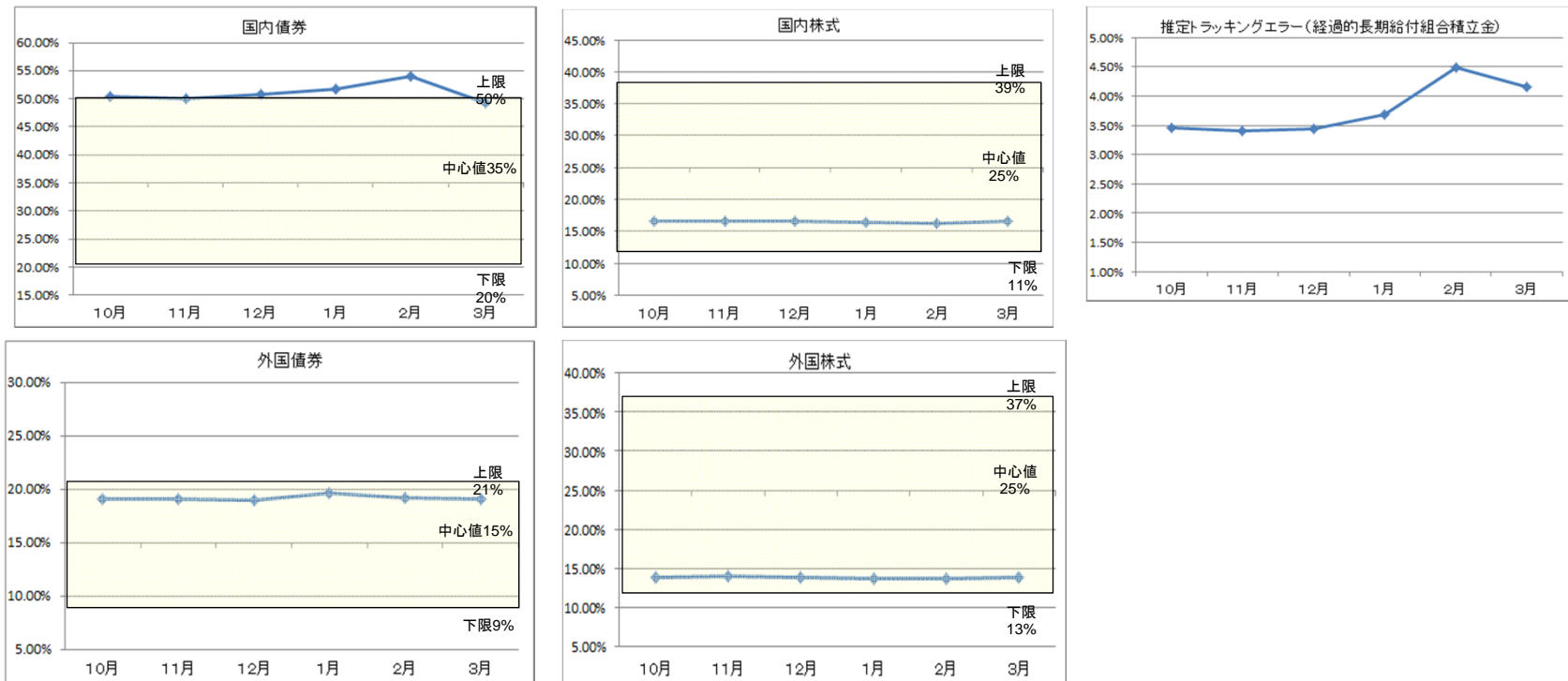
### (1) 資産構成割合とトラッキングエラー

#### ア 資産構成割合とトラッキングエラーの推移

被用者年金制度一元化後の経過的長期給付組合積立金の資産構成割合は、リバランスを実施した結果、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

また、経過的長期給付組合積立金の推定トラッキングエラーは、国内債券比率が一時上限を超過するなど、基本ポートフォリオとの乖離幅が大きかったことや、株式市場のボラティリティが大きかったことから上昇傾向が続きましたが、3月にリバランスを実施したことから、若干低下しました。

#### 【資産構成割合の推移】







## イ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率との乖離がどのような要因で生じたのかを把握するため、以下の要因に分解しています。

平成27年度下半期の運用資産全体の収益率は1.17%、複合ベンチマークの収益率は0.57%となり、超過収益率は+0.60%となりました。

国内株式、外国株式のポートフォリオ収益率がベンチマーク収益率に対して劣後したものの、相対的に収益率が高かった国内債券のウェイトが基本ポートフォリオに対して平均的にオーバーウェイトであったことがプラス要因となりました。

	第3四半期	第4四半期	下半期累計
ポートフォリオ収益率	2.72%	-1.54%	1.17%
複合ベンチマーク	3.96%	-3.26%	0.57%
超過収益率	-1.24%	1.72%	0.60%

(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)

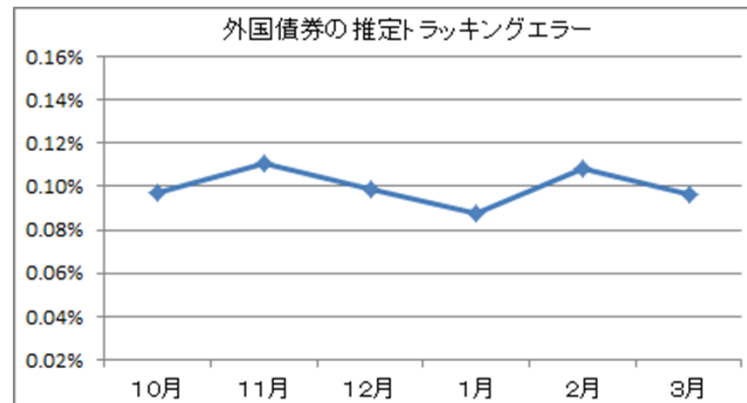
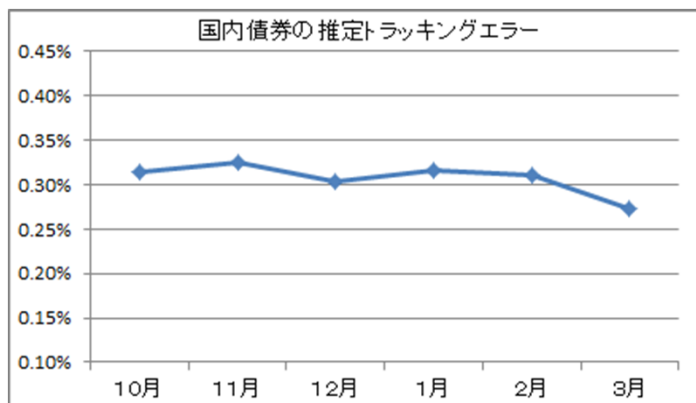
外国株式 MSCI KOKUSAI(除く日本、円ベース、配当込み)



## (2) 債券運用ーリスク管理

### ア 推定トラッキングエラー

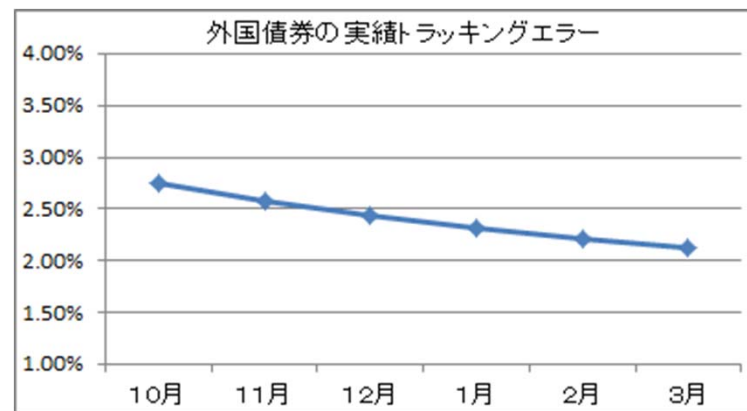
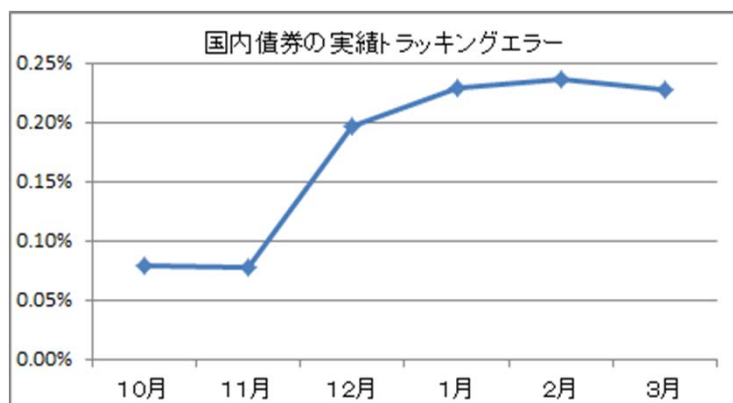
内外債券の推定トラッキングエラーは、大きな変動がありませんでした。



(注) 推定トラッキングエラー: 分析ツールを用いて将来の超過収益率のばらつき度合いを表すリスク指標です。

### イ 実績トラッキングエラー

国内債券は、金融緩和の期待から長期金利が大きく低下し、収益率が大きく変動したことから上昇しました。

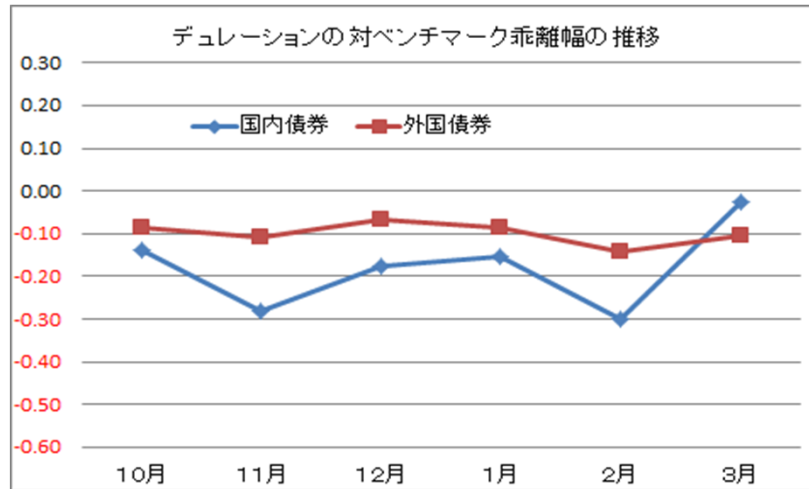


(注) 実績トラッキングエラー: 過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する指標です。



## ウ デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券は、-0.30から-0.03の幅で推移しました。外国債券は、-0.14から-0.07の範囲で推移しました。



(注)デュレーション:債券運用の市場リスクを計測する代表的な指標であり、債券価格の金利感応度を示します。

## エ 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:国内債券時価の10%を上回る債券保有はありませんでした。

### (イ) 外国債券の保有状況

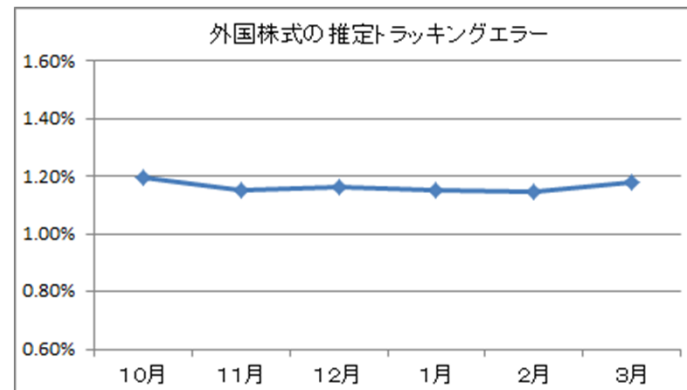
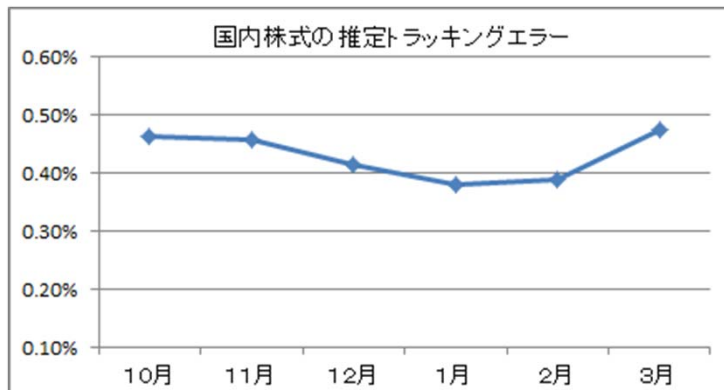
- a 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- b 同一発行体の保有状況:外国債券時価の10%を上回る債券保有はありませんでした。
- c カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券保有はありませんでした。
- d 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



### (3) 株式運用ーリスク管理

#### ア 推定トラッキングエラー

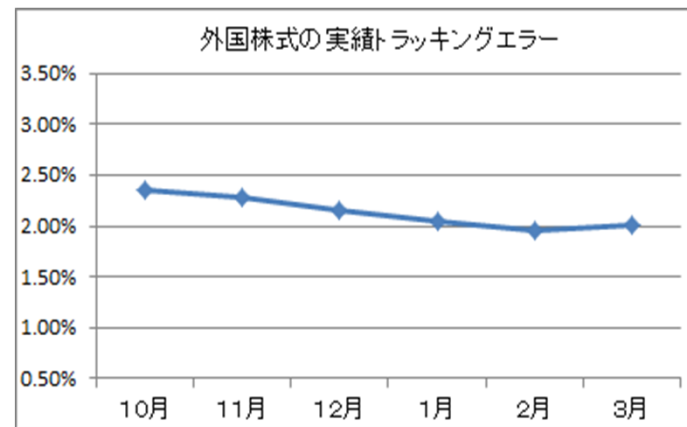
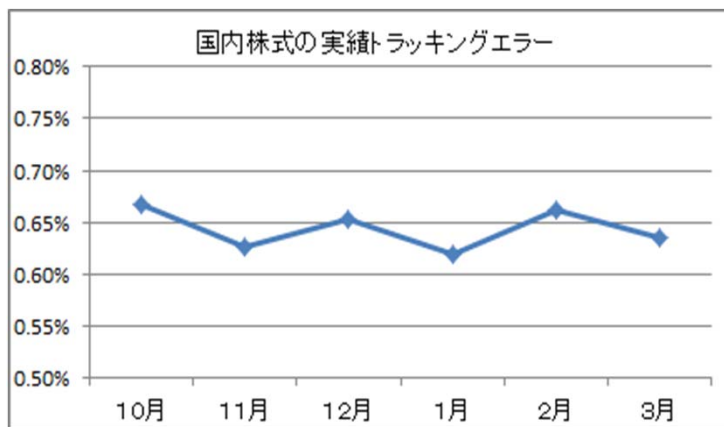
内外株式の推定トラッキングエラーは、大きな変動はありませんでした。



(注)推定トラッキングエラー:分析ツールを用いて将来の超過収益率のばらつき度合いを表すリスク指標です。

#### イ 実績トラッキングエラー

内外株式の実績トラッキングエラーは、大きな変動はありませんでした。

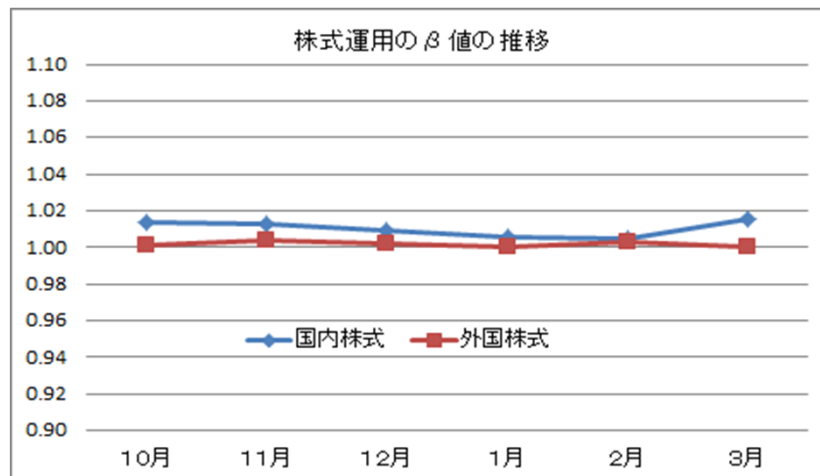


(注)実績トラッキングエラー:過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する指標です。



## ウ $\beta$ 値の推移

国内株式は、1.00から1.02の幅で推移しました。外国株式は、1.00の水準で推移しました。



(注)  $\beta$  値: 株式運用の市場リスクを把握する代表的な指標です。ベンチマーク収益率に対する感応度を表します。

## エ 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。

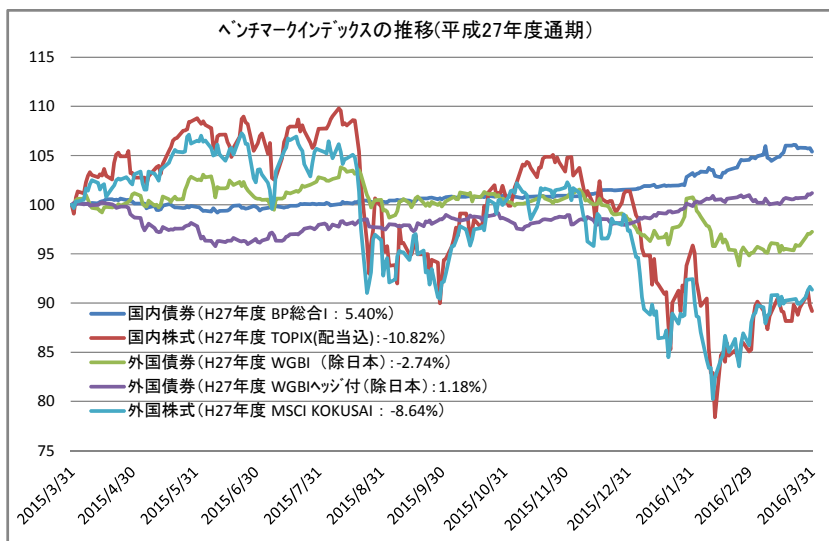
### (イ) 外国株式の保有状況

- 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。



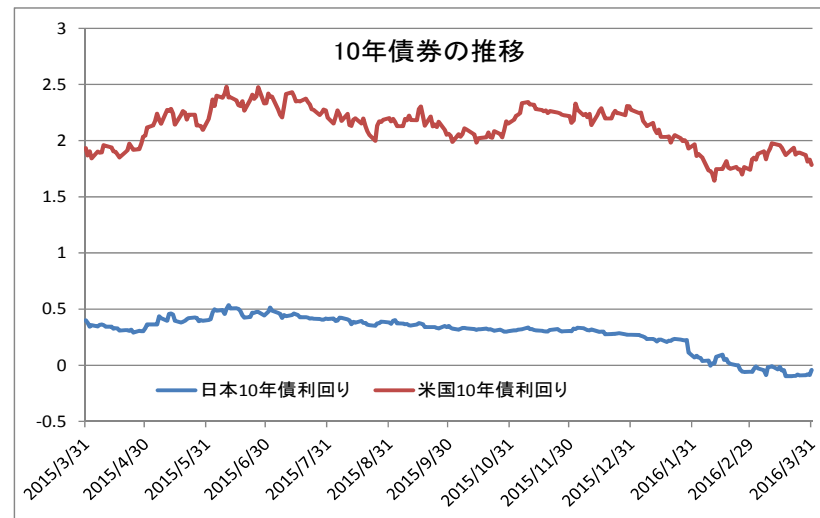
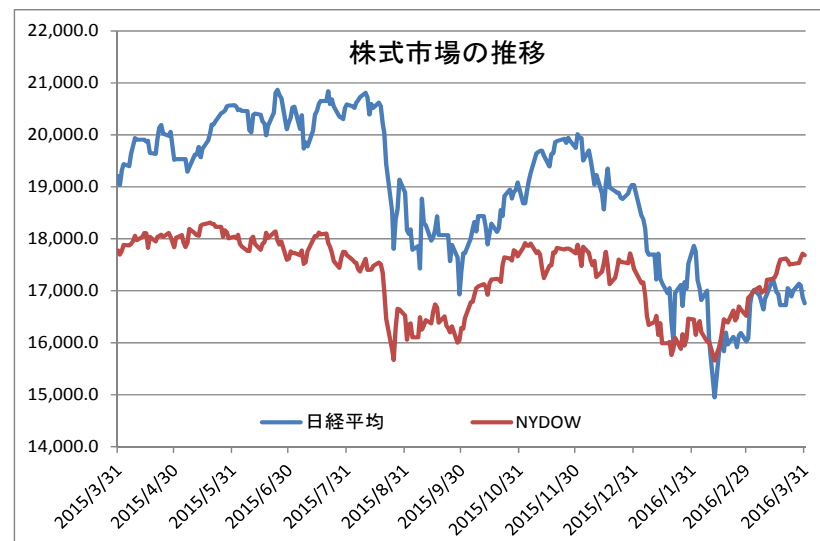
### 第3部 資料編

#### (参考) ベンチマークインデックスの推移(平成27年度)



(平成27年3月末=100)

参考指標	平成27年3月末	平成27年6月末	平成27年9月末	平成27年12月末	平成28年3月末
国内債券 新発10年国債利回り(%)	0.40	0.45	0.35	0.27	-0.05
国内株式 TOPIX配当なし(ポイント)	2,128.30	2,252.53	1,964.62	2,157.78	16,758.67
国内株式 日経平均株価(円)	19,206.99	20,235.73	17,388.15	19,033.71	1,347.20
外国債券 米国10年国債利回り(%)	1.93	2.33	2.06	2.28	1.78
外国債券 ドイツ10年国債利回り(%)	0.19	0.77	0.59	0.63	0.16
外国株式 NYダウ(ドル)	17,776.12	17,619.51	16,284.70	17,425.03	17,685.09
外国株式 ドイツDAX(ポイント)	11,966.17	10,944.97	9,660.44	10,743.01	9,965.51
外国株式 上海総合指数(ポイント)	3,747.90	4,277.22	3,052.78	3,539.18	3,003.92
外国為替 ドル/円(円)	119.93	122.37	119.77	120.30	112.40
外国為替 ユーロ/円(円)	128.80	136.34	133.69	130.68	128.08



## (参考)資産区分別実績収益率一覧表

運用実績(平成27年10月～平成28年3月)

単位: 億円、%

資産区分	ベンチマーク	運用手法	運用受託機関	時価総額	ベンチマーク収益率	時間加重収益率	超過収益率
国内債券	NOMURA-BPI (総合)	アクティブ	MU投資顧問株式会社	469	4.84%	5.28%	0.44%
			三井住友信託銀行株式会社	118	4.84%	5.34%	0.50%
			DIAMアセットマネジメント株式会社	123	4.84%	4.96%	0.12%
			みずほ信託銀行株式会社	142	4.84%	5.06%	0.22%
			三菱UFJ信託銀行株式会社	615	4.84%	2.63%	-2.21%
		パッシブ	三井住友信託銀行株式会社	2,039	4.84%	4.84%	0.00%
			みずほ信託銀行株式会社	2,285	4.84%	4.83%	-0.01%
国内株式	TOPIX (配当込)	アクティブ	ニッセイアセットマネジメント株式会社	156	-3.39%	-3.18%	0.21%
			MU投資顧問株式会社	173	-3.39%	-3.13%	0.26%
			日興アセットマネジメント株式会社	147	-3.39%	-5.55%	-2.16%
			みずほ信託銀行株式会社	74	-3.39%	-2.39%	1.00%
		パッシブ	三井住友信託銀行株式会社	1,403	-3.39%	-3.41%	-0.02%
			株式会社りそな銀行	175	-3.39%	-2.75%	-0.18%
外国債券	シティグループ世界 国債インデックス (除く日本、円換算、 ヘッジなし)	アクティブ	日興アセットマネジメント株式会社	160	-2.58%	-2.82%	-0.24%
			野村アセットマネジメント株式会社	275	-2.58%	-2.09%	0.49%
			みずほ投信投資顧問株式会社	77	-2.58%	-2.16%	0.42%
		パッシブ	三菱UFJ信託銀行株式会社	2,200	-2.58%	-2.61%	-0.03%
外国株式	MSCI-KOKUSAI (円ベース、税引 前、配当込)	アクティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社	111	-0.80%	-0.68%	0.12%
			野村アセットマネジメント株式会社	239	-0.80%	-0.54%	0.26%
			三井住友信託銀行株式会社	111	-0.80%	-1.11%	-0.32%
		パッシブ	みずほ信託銀行株式会社	839	-0.80%	-0.89%	-0.09%
			株式会社りそな銀行	897	-0.80%	-0.93%	-0.13%

(注1)時価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等による影響を除いたものを年率換算しています。

(注2)三菱UFJ信託銀行株式会社の外国債券運用の一部は、為替ヘッジ付となっているため、資産区分として国内債券に記載していません。

