


平成29年度
厚生年金保険給付組合積立金 運用報告書

 警察共済組合

目 次

平成29年度の運用実績(概要)	3
【第1部 平成29年度の運用状況】	
1 平成29年度 市場環境(通期)①	4
2 平成29年度 市場環境(通期)②	5
3 資産の構成割合	6
4 平成29年度 運用利回り	7
(参考)平成28年度 運用利回り	8
5 平成29年度 各資産の超過収益率	9
6 平成29年度 複合ベンチマーク収益率との乖離	10
7 財政上求められる運用利回りとの比較	11
8 平成29年度 運用収入の額	12
(参考)平成28年度 運用収入の額	13
9 平成29年度 資産の額	14
(参考)平成28年度 資産の額	15
10 リスク管理の状況	16
11 平成29年度 厚生年金保険給付組合積立金の運用手数料	24
【第2部 厚生年金保険給付組合積立金の運用について】	
1 厚生年金保険給付積立金の運用に関する基本的な考え方	25
2 基本ポートフォリオについて	27
3 基本ポートフォリオの検証	31
4 リスク管理について	32



目 次

5	スチュワードシップ責任等	33
6	運用受託機関等の管理・評価	39
7	有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	40
8	ガバナンス体制等	41
9	警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	44
【第3部 資料編】		
1	ベンチマークインデックスの推移(平成29年度)	46
2	運用利回り等の推移(債券運用)	47
3	運用利回り等の推移(株式運用)	48
4	財政上求められる運用利回りとの比較	49
5	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移	50
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)	51
7	運用手数料の推移	52
8	運用受託機関別運用資産額一覧表(平成29年度末)	53
9	マネジャー・ベンチマークの略称	54
10	運用受託機関別実績収益率一覧表	55
11	保有銘柄について	56
12	資金運用に係る用語の解説	57



平成29年度の運用実績(概要)

運用収益額	+865億円	※総合収益額
	+547億円	※実現収益額
運用利回り	+5.96%	※修正総合収益率
	+4.37%	※実現収益率
運用資産残高	1兆5,171億円	※時価総額



【第1部 平成29年度の運用状況】

1 平成29年度 市場環境(通期)①

【各市場の動き:平成29年4月～平成30年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、日銀がイールドカーブ・コントロール政策を継続する中、強い材料もなく方向感に欠ける展開となり、0%～0.1%の間での推移となりました。

国内株式: 国内株式市場は、上昇しました。期初から1月にかけては、堅調な企業決算や日本の衆議院総選挙での与党の勝利、北朝鮮を巡る警戒感の緩和、米国の税制改革への期待感の高まり等の好材料を背景に、上昇基調となりました。一方、2月以降は、米国長期金利の急上昇や急激な円高の進行に加え、米国の貿易政策に対する警戒感の高まりが株価を押し下げましたが、通期では上昇しました。

外国債券: 10年国債利回りは、米国、ドイツとも上昇しました。

米国10年国債利回りは、12月までは一進一退の展開となり、狭いレンジ圏での推移にとどまりましたが、1月以降、好調な経済指標や税制改革に伴う景気拡大期待等を背景に急上昇しました。

ドイツ10年国債利回りは、期初、欧州中央銀行(ECB)総裁のタカ派的な発言などを背景に上昇しました。その後、12月までは、一進一退の展開となりましたが、1月以降、ECBが金融政策正常化に関する議論を示したことから再度上昇に転じましたが、3月に入りECBが利上げに対して慎重な姿勢を示したことから、上昇幅を縮小しました。

外国株式: 外国株式市場は、米国では上昇、ドイツでは若干の下落となり、ベンチマーク指数は上昇しました。

米国株式は、期初から1月にかけては、堅調な企業決算や税制改革への期待感の高まり等の好材料を背景に、上昇基調となりました。一方、2月以降は、長期金利の急上昇や米国の貿易政策に対する警戒感の高まりが株価を押し下げましたが、通期では上昇しました。

ドイツ株式は、期初から1月にかけては、堅調な企業決算やフランス大統領選等の結果等の好材料を背景に、上昇基調となりましたが、ユーロ高の進行が重石となり、他市場よりも緩やかな上昇にとどまりました。一方、2月以降は、世界的な株安を受け、ドイツ株式も下落に転じたことから、通期では若干の下落となりました。

外国為替: ドル/円は、円高ドル安が進行しました。期初から12月までは、一進一退の展開となる中、小動きとなりましたが、1月以降米財務長官がドル安を容認する発言をしたことや米国の貿易政策に対する警戒感の高まりなどが重石となり、ドル安が進行しました。

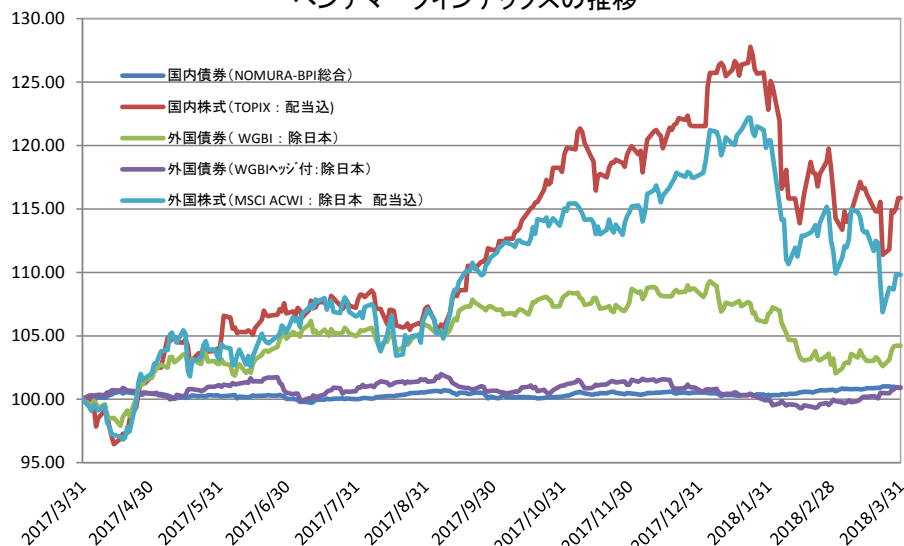
ユーロ/円は、円安ユーロ高が進行しました。期初から1月までは、フランス大統領選の結果が好感されたことやECBによる金融政策正常化への思わく等を受け、ユーロ高が進行しました。一方、2月以降は世界的な株安を受け、安全資産とされている円に買いが集まったことからユーロ安となる局面もありましたが、通期では円安ユーロ高の推移となりました。

ベンチマーク収益率		平成29年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	0.90%
国内株式	TOPIX: 配当込	15.87%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	4.23%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	0.93%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	9.81%

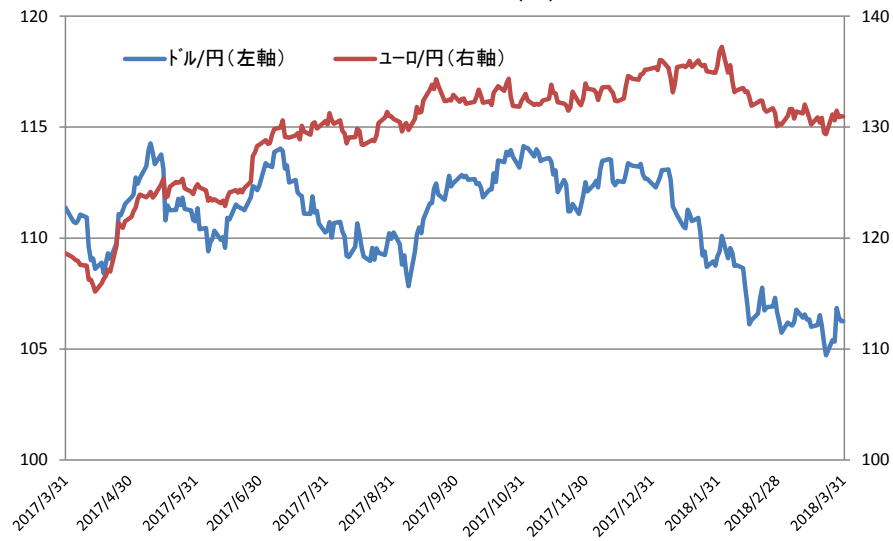
参考指標		平成29年3月末	平成29年6月末	平成29年9月末	平成29年12月末	平成30年3月末
国内債券	新発10年国債利回り(%)	0.07	0.08	0.06	0.05	0.05
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,512.60	1,611.90	1,674.75	1,817.56	1,716.30
	日経平均株価(円)	18,909.26	20,033.43	20,356.28	22,764.94	21,454.30
外国債券	米国10年国債利回り(%)	2.40	2.30	2.33	2.41	2.74
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.33	0.47	0.46	0.42	0.49
外国株式	NYダウ(ドル)	20,663.22	21,349.63	22,405.09	24,719.22	24,103.11
	NASDAQ(ポイント)	5,436.23	5,646.92	5,979.30	6,396.42	6,581.13
	独DAX(ポイント)	12,312.87	12,325.12	12,828.86	12,917.64	12,096.73
	英FTSE100(ポイント)	7322.92	7312.72	7372.76	7687.77	7056.61
外国為替	ドル/円(円)	111.38	112.35	112.47	112.67	106.26
	ユーロ/円(円)	118.62	128.40	132.90	135.18	130.97

2 平成29年度 市場環境(通期)②

ベンチマークインデックスの推移



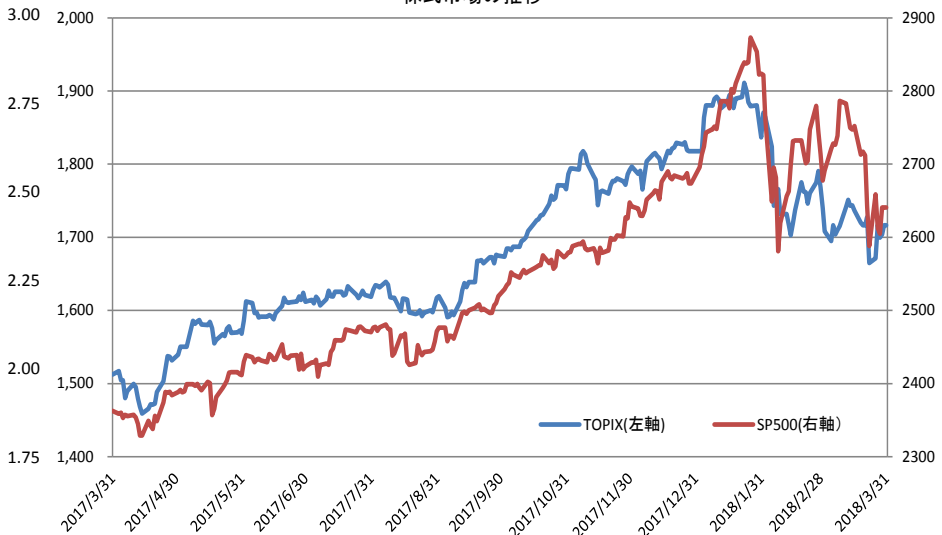
為替レートの推移(円)



10年債利回りの推移(%)



株式市場の推移



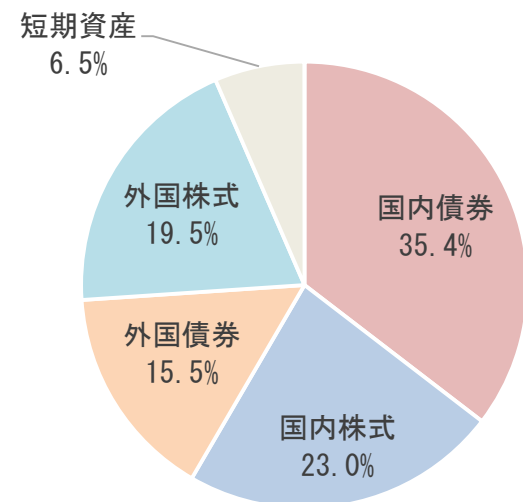
3 資産の構成割合

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: %)

	平成28年度 年度末	平成29年度			
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	37.14	36.49	34.44	34.21	35.42
国内株式	21.09	22.05	21.77	23.41	23.00
外国債券	17.07	17.56	16.96	16.36	15.52
外国株式	17.65	18.25	18.15	19.64	19.55
短期資産	7.05	5.65	8.68	6.38	6.52
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

平成29年度末 運用資産別の構成割合



(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券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、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) 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。

・平成29年度の各資産の配分・回収額

(単位: 億円)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	0	0	▲200	200



4 平成29年度 運用利回り

実現収益率は4.37%となり、修正総合収益率(期間収益率)は5.96%となりました。

(単位:%)

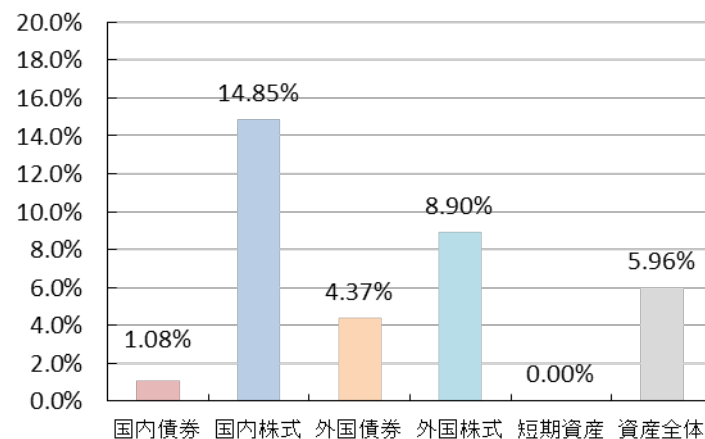
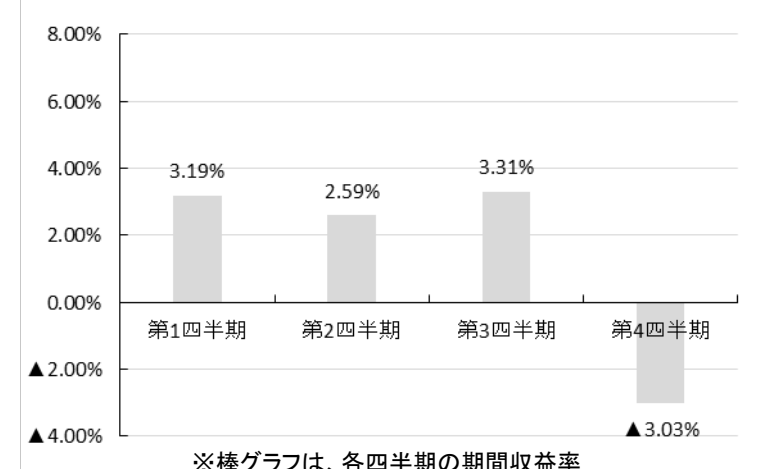
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.96	0.90	0.97	1.52	4.37
修正総合収益率	3.19	2.59	3.31	▲3.03	5.96

(単位:%)

	平成29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	3.19	2.59	3.31	▲3.03	5.96
国内債券	0.10	0.35	0.32	0.31	1.08
国内株式	6.42	4.76	8.55	▲4.78	14.85
外国債券	4.78	2.46	1.30	▲4.22	4.37
外国株式	5.28	5.53	5.65	▲6.72	8.90
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

- (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、運用委託手数料控除後のものです。
 (注3) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
 (注4) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。
 (注5) 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。

修正総合収益率



(参考)平成28年度 運用利回り

(単位:%)

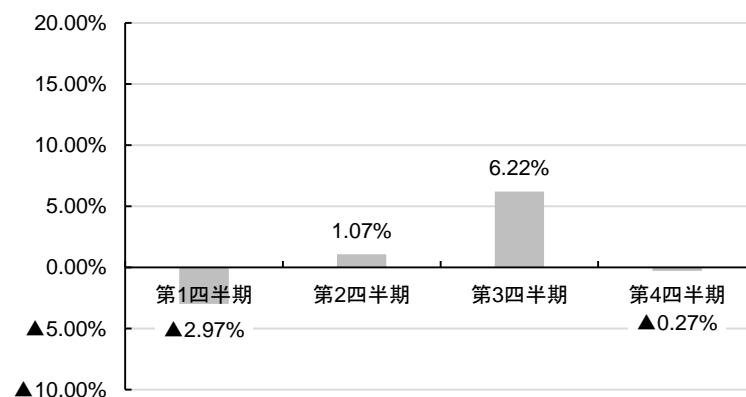
	平成28年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	1.04	0.65	0.40	0.56	2.64
修正総合収益率	▲ 2.97	1.07	6.22	▲ 0.27	3.85

(単位:%)

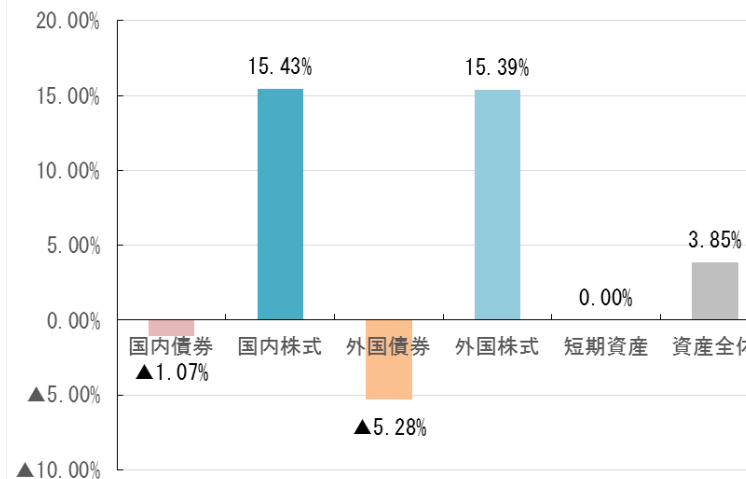
	平成28年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	▲ 2.97	1.07	6.22	▲ 0.27	3.85
国内債券	2.46	▲ 1.54	▲ 1.71	▲ 0.38	▲ 1.07
国内株式	▲ 7.10	7.32	15.25	0.59	15.43
外国債券	▲ 8.03	▲ 0.52	7.45	▲ 3.63	▲ 5.28
外国株式	▲ 7.76	3.49	17.41	2.26	15.39
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

- (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、運用委託手数料控除後のものです。
- (注3) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
- (注4) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。
- (注5) 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。

修正総合収益率



※棒グラフは、各四半期の期間収益率



※年度計の資産別の期間収益率



5 平成29年度 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	1.08	0.90	0.18
国内株式	14.85	15.87	▲ 1.02
外国債券	4.37	4.23	0.14
外国株式	8.90	9.81	▲ 0.91

(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 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 ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)

ただし、外国株式アクティブ運用は、MSCI KOKUSAI(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。



6 平成29年度 複合ベンチマーク収益率との乖離

(単位:%)

	平成29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	3.19	2.59	3.31	▲ 3.03	5.96
複合ベンチマーク	3.70	3.02	3.88	▲ 3.28	7.34
超過収益率	▲ 0.51	▲ 0.43	▲ 0.57	0.25	▲ 1.38

(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 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 ACWI(除く日本、ヘッジなし、円ベース)

平成29年度の運用資産全体の修正総合収益率は5.96%、複合ベンチマークの収益率は7.34%となり、超過収益率は▲1.38%となりました。

複合ベンチマークよりもベンチマーク収益率の高かった国内株式及び外国株式の割合が、基本ポートフォリオよりも低い割合であったため、複合ベンチマーク収益率に対して劣後する結果となりました。



7 財政上求められる運用利回りとの比較

(単位:%)

		平成29年度
運用実績	名目運用利回り※ ₁ (修正総合利回り)	5.96
	名目賃金上昇率(実績)※ ₂	0.41
	実質的な運用利回り	5.55

財政計算上の前提

(単位:%)

		平成29年度
運用実績	名目運用利回り	2.57
	名目賃金上昇率	3.56
	実質的な運用利回り※ ₃	▲ 0.99

(注1) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注2) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生年金の第1号被保険者に係るもので、厚生労働省より入手した数値です。

(注3) 財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」より引用した数値です。



8 平成29年度 運用収入の額

実現収益額は547億円となり、総合収益額は865億円となりました。

(単位:億円)

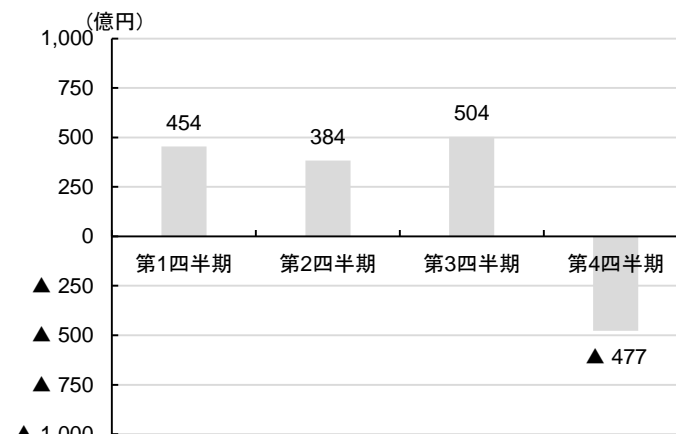
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	117	113	123	194	547
総合収益額	454	384	504	▲477	865

(単位:億円)

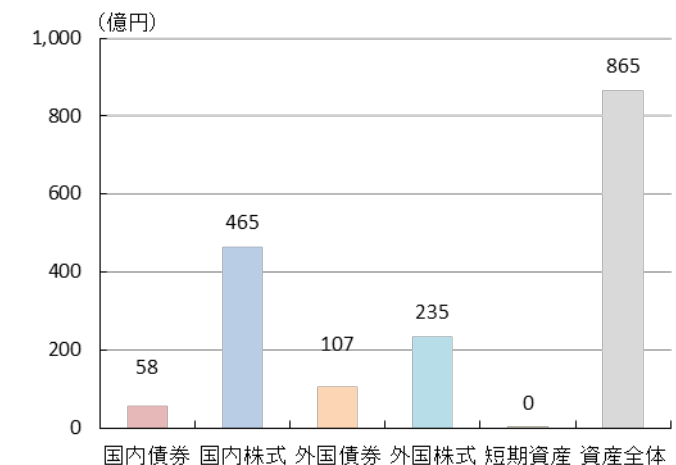
	平成29年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	454	384	504	▲477	865
国内債券	5	18	17	17	58
国内株式	196	154	291	▲176	465
外国債券	117	63	34	▲108	107
外国株式	135	148	161	▲209	235
短期資産	0	0	0	0	0

- (注1) 収益額は、運用委託手数料控除後のものです。
 (注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
 (注3) ヘッジ付き外貨建て債券は、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。

総合収益額



※棒グラフは、各四半期の期間収益額



※年度計の資産別の期間収益額



(参考)平成28年度 運用収入の額

(単位:億円)

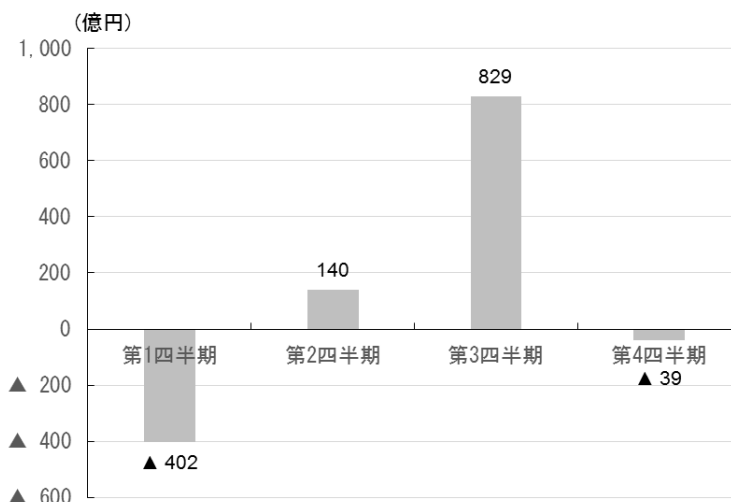
	平成28年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	123	77	48	69	317
総合収益額	▲402	140	829	▲39	529

(単位:億円)

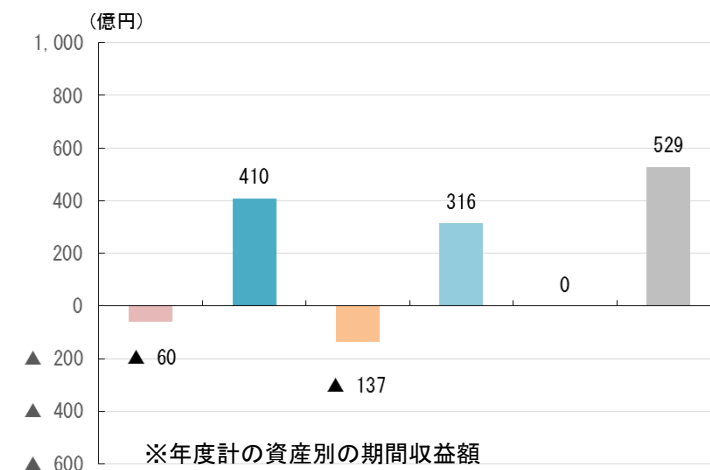
	平成28年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	▲402	140	829	▲39	529
国内債券	141	▲87	▲93	▲20	▲60
国内株式	▲186	178	400	18	410
外国債券	▲208	▲12	176	▲92	▲137
外国株式	▲148	62	346	56	316
短期資産	0	0	0	0	0

- (注1) 収益額は、運用委託手数料控除後のものです。
 (注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。
 (注3) ヘッジ付き外貨建て債券は、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。

総合収益額



※棒グラフは、各四半期の期間収益額



国内債券 国内株式 外国債券 外国株式 短期資産 資産全体

9 平成29年度 資産の額

(単位:億円)

	平成29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	5,047	5,329	282	5,058	5,339	281	5,067	5,356	289	5,109	5,373	264
国内株式	2,268	3,220	953	2,287	3,374	1,087	2,356	3,665	1,309	2,416	3,489	1,073
外国債券	2,419	2,565	146	2,443	2,628	185	2,376	2,562	186	2,312	2,354	43
外国株式	1,759	2,665	907	1,788	2,814	1,025	1,920	3,075	1,154	2,053	2,965	912
短期資産	825	825	0	1,346	1,346	0	998	998	0	989	989	0
合計	12,316	14,603	2,287	12,922	15,501	2,579	12,719	15,656	2,938	12,879	15,171	2,291

(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) 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4) 時価には、未収収益が含まれています。



(参考)平成28年度 資産の額

(単位:億円)

	平成28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	5,095	5,645	550	5,050	5,438	387	5,026	5,344	318	5,041	5,323	283
国内株式	2,124	2,428	304	2,130	2,606	475	2,175	3,006	831	2,191	3,024	833
外国債券	2,392	2,376	▲16	2,380	2,363	▲16	2,385	2,540	154	2,401	2,447	46
外国株式	1,349	1,748	399	1,477	1,930	453	1,696	2,474	778	1,718	2,531	812
短期資産	765	765	0	1,163	1,163	0	936	936	0	1,010	1,010	0
合計	11,725	12,962	1,237	12,201	13,501	1,300	12,219	14,300	2,082	12,361	14,335	1,974

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

(注4) 時価には、未収収益が含まれています。



10 リスク管理の状況

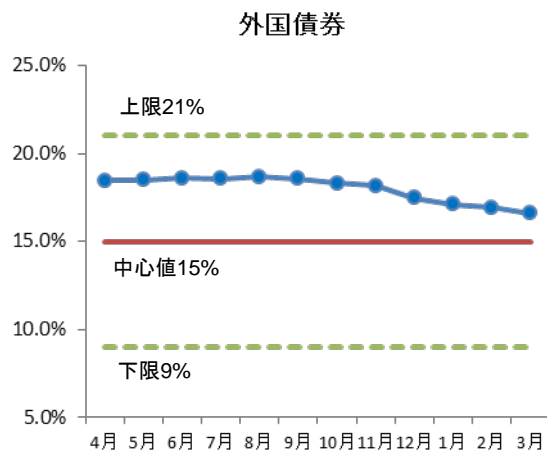
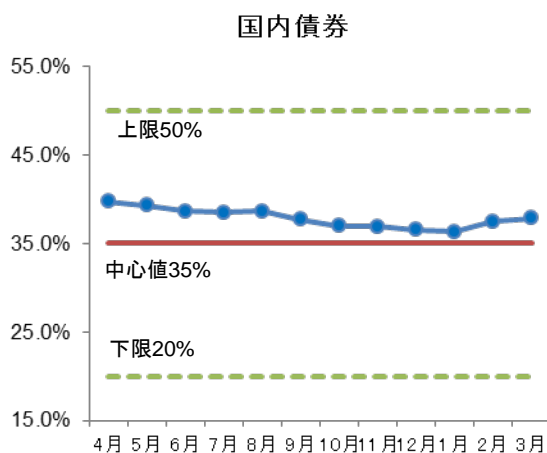
(1) 資産構成割合とトラッキングエラー

ア 資産構成割合とトラッキングエラー

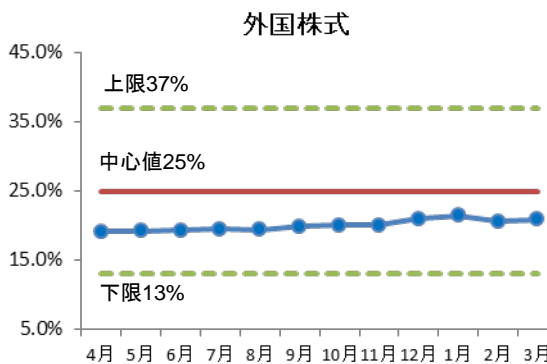
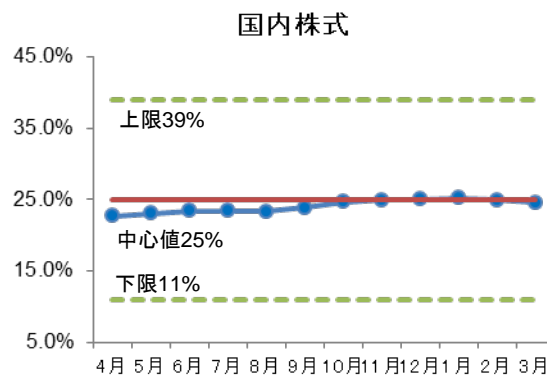
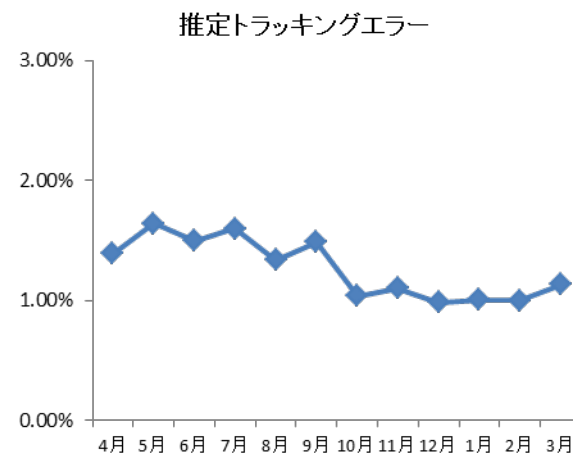
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、リバランスを行ったことなどから、低下しました。

【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

平成29年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は5.96%、複合ベンチマークの収益率は7.34%となり、超過収益率は▲1.38%となりました。

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、相対的に低い収益率となった内外債券がオーバーウェイトであったことや、高い収益率となった内外株式がアンダーウェイトであったことが、マイナスに寄与しました。

個別資産要因は、国内株式アクティブファンド等がマイナスに寄与しました。

	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	3.19%	2.59%	3.31%	-3.03%	5.96%
複合ベンチマーク収益率	3.70%	3.02%	3.88%	-3.28%	7.34%
超過収益率	-0.51%	-0.43%	-0.57%	0.25%	-1.38%
資産配分要因	-0.25%	-0.25%	-0.25%	0.18%	-0.58%
個別資産要因	-0.03%	0.05%	-0.03%	-0.12%	-0.11%
その他要因	-0.23%	-0.23%	-0.29%	0.19%	-0.69%

(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。

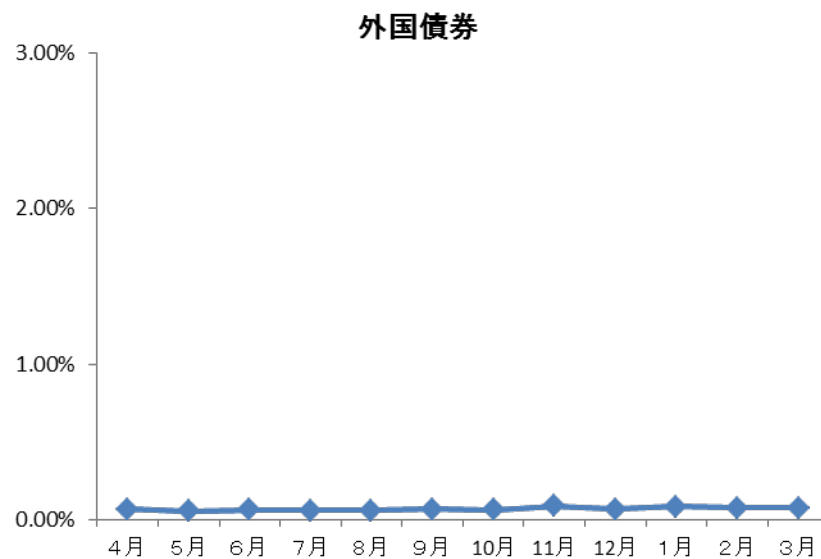
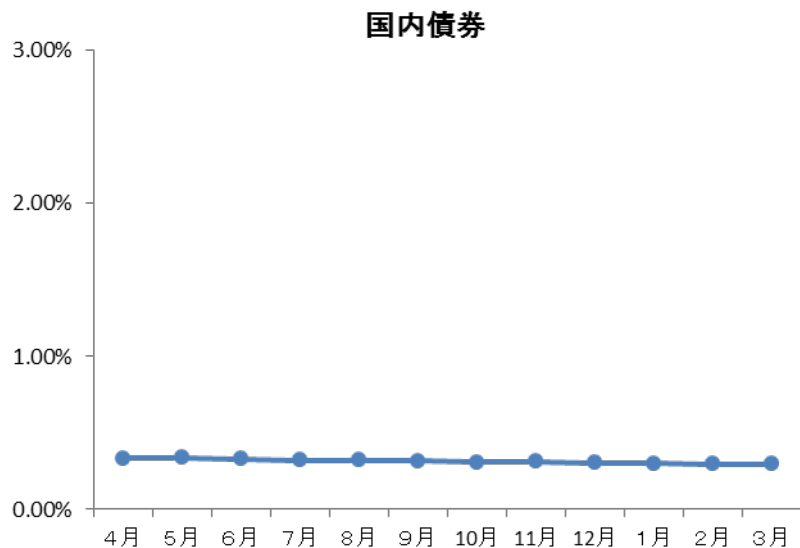
(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。



(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。



(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。

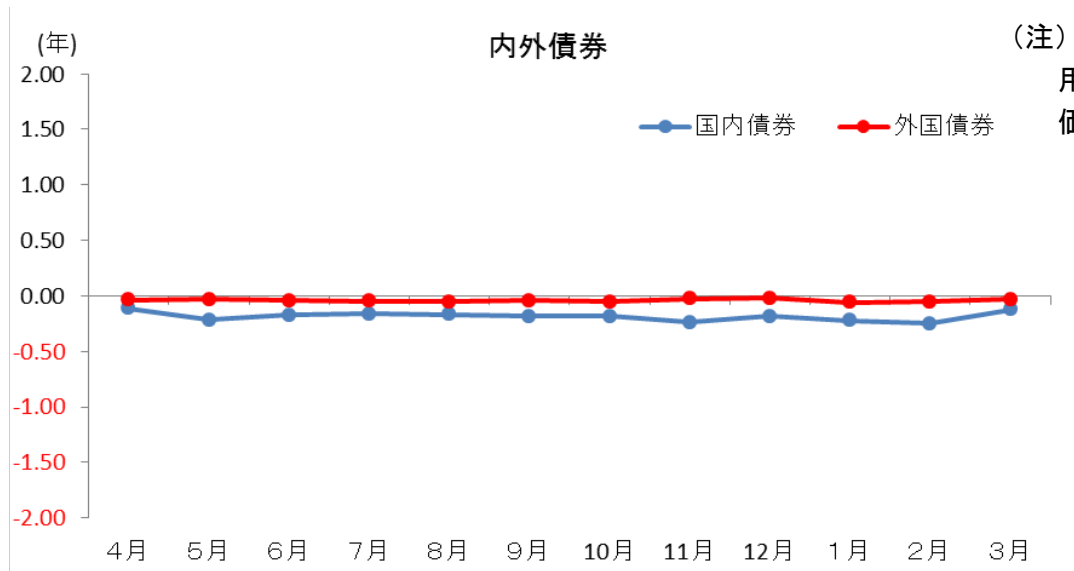
(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターンの特性により、国内債券に含めています。



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

国内債券は、▲0.25から▲0.11の範囲で推移しました。

外国債券は、▲0.06から▲0.02の範囲で推移しました。



(注) デュレーション:債券投資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

- 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。
- 同一発行体の保有状況:国内債券時価の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。

(イ) 外国債券の保有状況

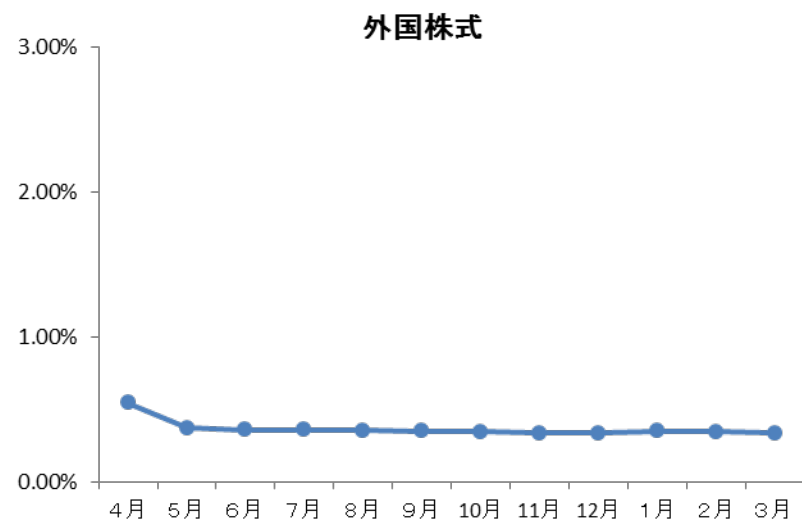
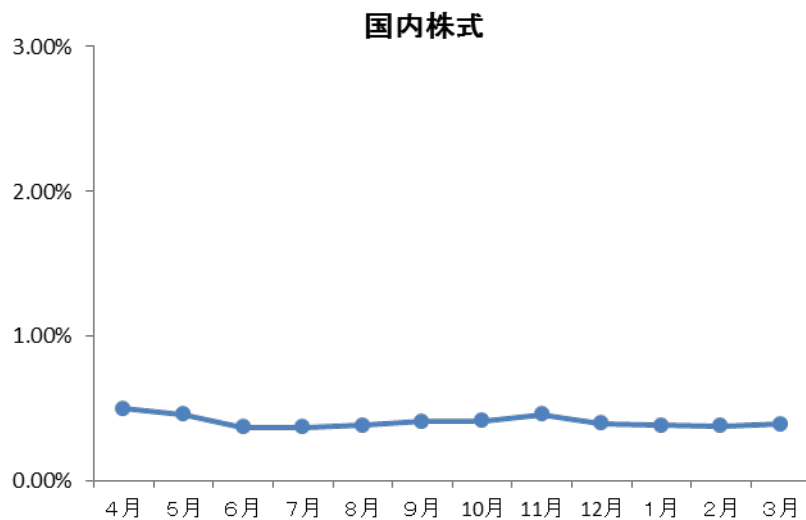
- 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- 同一発行体の保有状況:時価の10%を上回る同一発行体の債券の保有はありませんでした。
- カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券の保有はありませんでした。
- 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



(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。

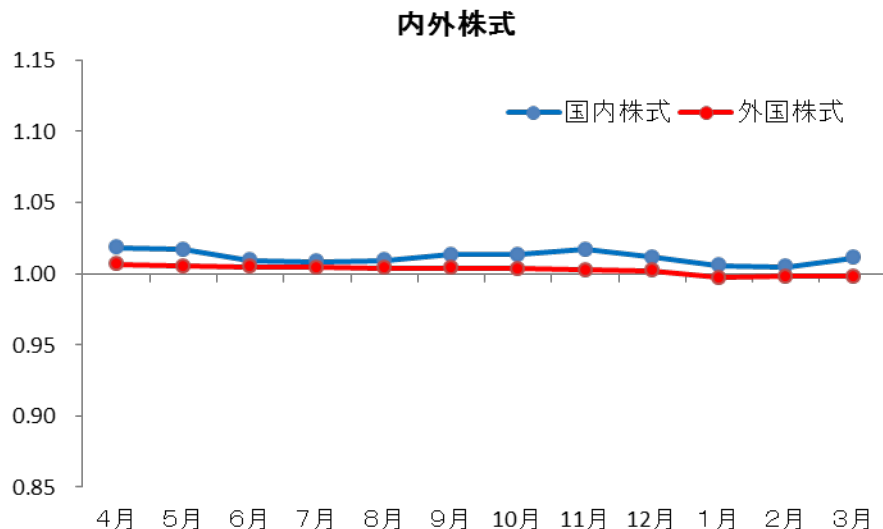


イ 内外株式の β 値の推移

国内株式は、1.00から1.02の範囲で推移しました。

外国株式は、1.00から1.01の範囲で推移しました。

(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

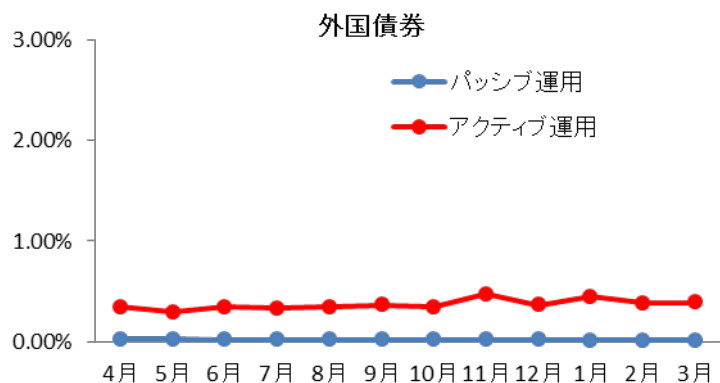
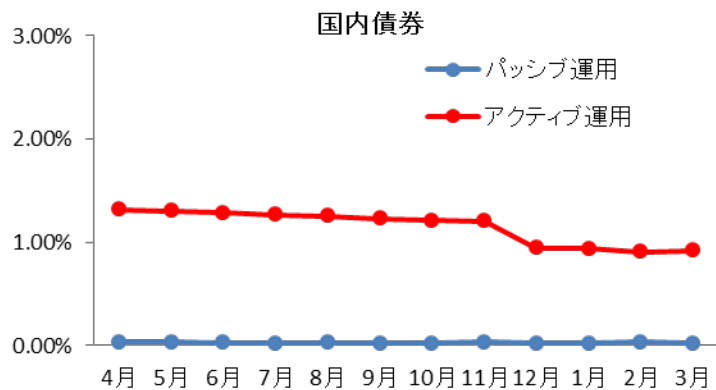
- a 同一銘柄の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- c カントリーリスク: ベンチマーク外の国の債券保有はありませんでした。
- d 通貨リスク: ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



(4) 委託運用ーリスク管理

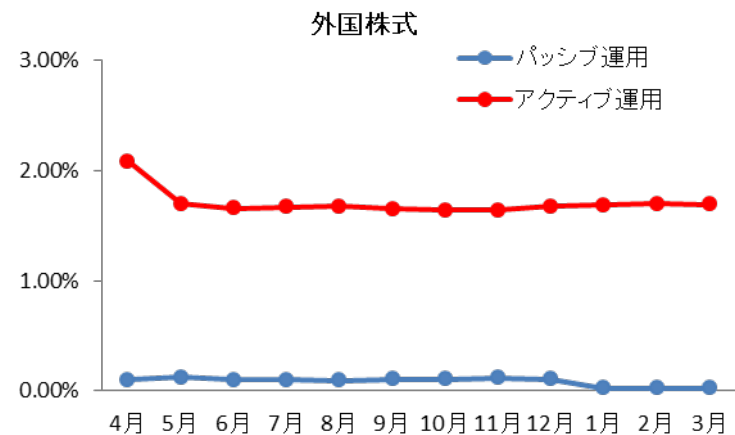
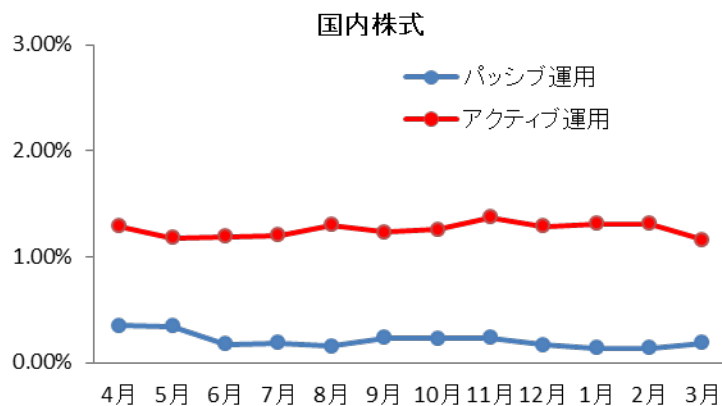
ア 内外債券の推定トラッキングエラー

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。



イ 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。



(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。

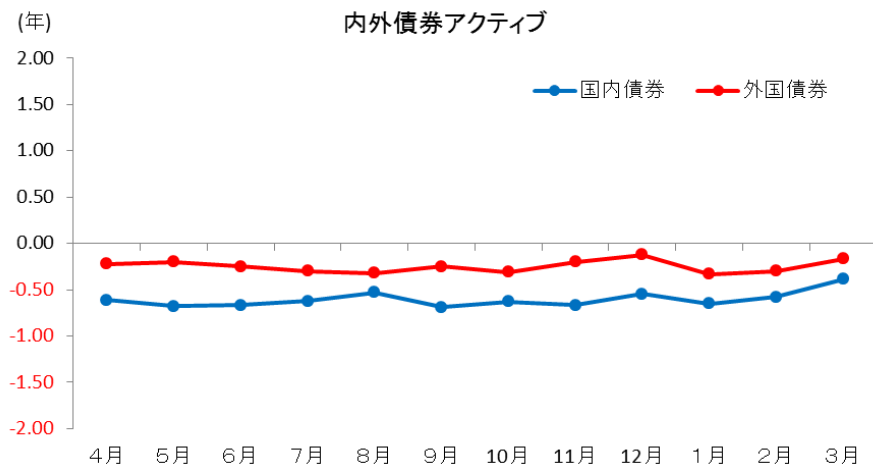
(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



ウ 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▲0.69から▲0.38の範囲で推移しており、ベンチマークに対して短期化を継続しました。

外国債券アクティブは▲0.33から▲0.12の範囲で推移しており、ベンチマークに対して短期化を継続しました。

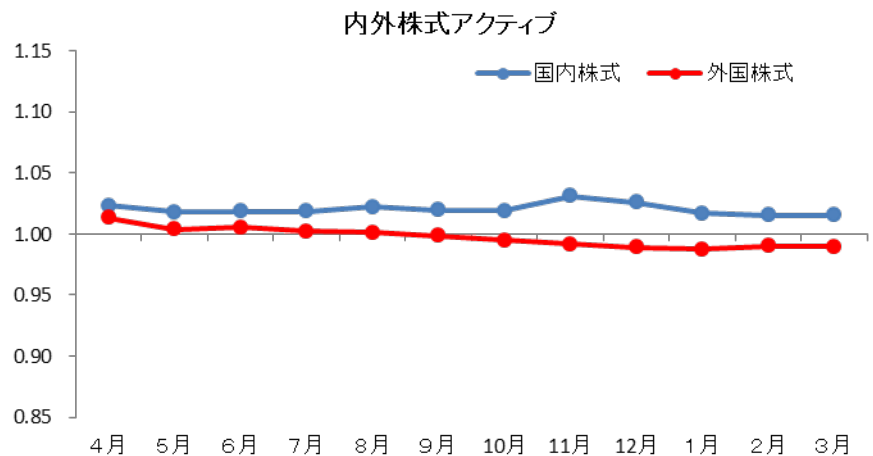


(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターンの特性により、国内債券に含めています。

エ 内外株式アクティブの β の推移

国内株式アクティブは、1.02から1.03の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、0.99から1.01の範囲で推移しました。



11 平成29年度 厚生年金保険給付組合積立金の運用手数料

(単位:億円)

	平成29年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2	0.03%
国内株式	2	0.05%
外国債券	1	0.04%
外国株式	2	0.05%

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



【第2部 厚生年金保険給付組合積立金の運用について】

1 厚生年金保険給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方

被用者年金制度一元化に伴い、厚生年金保険給付組合積立金（＝厚生年金保険事業の実施機関積立金）の管理及び運用は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、地方公務員共済組合連合会（以下「管理運用主体」といいます。）及び警察共済組合を含む地方公務員の各共済組合で引き続き行われますが、厚生年金の共通財源としての一体性を確保し、長期的な観点で、安全かつ効率的に管理及び運用を行う必要があることから、共通の積立金基本指針（平成26年7月3日総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第1号）に基づき、各々運用することとなりました。

まず、管理運用主体が、積立金の資産構成の目標であるモデルポートフォリオを作成することとされました。続いて各管理運用主体では、積立金基本指針及びモデルポートフォリオに適合する形で管理運用の方針及び基本ポートフォリオを作成することとされました。

なお、地方公務員共済組合は、各共済組合が積立金の管理及び運用を行うことから、地方公務員共済組合連合会が定めた地方公務員共済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、各共済組合の積立金の管理及び運用に係る基本方針及び基本ポートフォリオを作成することになります。

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、「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」を作成し、その中で基本ポートフォリオを定めました。



当組合では、厚生年金保険事業の実施機関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。

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(抜粋)

第1 実施機関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

実施機関積立金の管理及び運用は、実施機関積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行う。

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 地方公務員共済組合連合会が定める厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針(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(積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。)を最低限のリスクで確保すること。

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について

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。

(1) 運用目標

当組合の基本ポートフォリオ上の資産区分は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の4資産(地方公務員共済全体の基本ポートフォリオ上の資産区分と同様)としましたが、実際のポートフォリオ運用では、年金給付や厚生年金保険拠出金の支払いのため、必要な短期資産を保有する必要があり、期待リターンが低下することになります。そのため、この影響を考慮した上での目標運用利回りの設定が必要となります。

平成26年財政再計算から推計すると、当組合の積立金に占めるキャッシュアウト比率は、平均約3.3%程度ですが、運営上は常に当該ウェイトを維持する必要がないこと等を踏まえ、基本ポートフォリオに占める短期資産の保有比率を3%とし、目標利回りを1.77%に設定しました。

(2) 想定運用期間

厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から、25年に設定しました(地方公務員共済全体の基本ポートフォリオの想定運用期間と同様。)

(3) 金利シナリオと2つの想定ケース

平成26年6月に公表された財政検証において設定された複数のケース(A~H)のうち、「経済再生ケース」(ケースEに相当)と「参考ケース」(ケースGに相当)を想定しました(地方公務員共済全体の基本ポートフォリオの想定シナリオと同様。)



(4) 各資産の期待リターン

国内債券については、金利変化とロールダウン効果を考慮したモデルにより推計しました。国内株式、外国債券及び外国株式については、ヒストリカルデータをもとに、対短期金利のリスクプレミアムを算定しました。短期金利のうち、経済再生ケースでは、ヒストリカルデータをもとに将来実質短期金利を推計し、参考ケースでは、長短スプレッドをもとに将来実質金利を推計しました。国内株式、外国債券及び外国株式は、いずれも短期金利にリスクプレミアムを加えたものです。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	実質賃金 上昇率
経済再生ケース	2.7%	6.0%	3.7%	6.4%	2.2%	2.8%
参考ケース	2.1%	5.2%	3.5%	6.2%	2.0%	2.1%

(5) 各資産の標準偏差と相関係数

4資産とも過去20年のインデックスリターンのデータを用いて推計しました。
なお、国内債券のリスクは、デュレーションの長期化を考慮しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	実質賃金 上昇率
標準偏差	4.7%	25.1%	12.6%	27.3%	0.5%	1.9%

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	実質賃金 上昇率
国内債券	1.00	-0.16	0.25	0.09	0.12	0.18
国内株式		1.00	0.04	0.64	-0.10	0.12
外国債券			1.00	0.57	-0.15	0.07
外国株式				1.00	-0.14	0.10
短期資産					1.00	0.35
実質賃金上昇率						1.00



(6) 基本ポートフォリオの属性

	実質賃金 上昇率	目標利回り	名目利回り	短期資産 名目利回り	必要利回り (名目)	実質的な 必要利回り
経済再生ケース	2.80%	1.70%	4.50%	2.20%	4.57%	1.77%
参考ケース	2.10%	1.70%	3.80%	2.00%	3.86%	1.76%

(7) 最適化計算

計算結果は次のとおりとなりました。i のケースは、ii のケースのもとでも、実質的な期待収益率が1.96%となりますが、ii のケースは、i のケースのもとで、実質的な期待収益率が、1.54%となり、1.77%を下回ることから、i を採用しました。

i 経済再生ケース

実質的な 期待リターン	リスク	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	参考ケースのもとでの 実質的な期待リターン
1.77%	12.40%	32.80%	30.50%	18.40%	18.40%	1.96%

ii 参考ケース

実質的な 期待リターン	リスク	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	経済再生ケースのもとでの 実質的な期待リターン
1.77%	11.14%	38.10%	19.40%	21.20%	21.20%	1.54%



i をもとに、目標利回りを上回るよう、端数処理をした結果は次のとおりです。

最適化計算の結果

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
33%	31%	18%	18%

(属性)

経済シナリオ	実質的なリターン	名目リターン	リスク
経済再生ケース	1.77%	4.57%	12.40%

最適化した結果と、地方公務員共済全体の基本ポートフォリオの属性を比較しても、大きな相違はないと考えられます。

※ 地方公務員共済全体の基本ポートフォリオ等

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
35%	25%	15%	25%

(属性)

経済シナリオ	実質的なリターン	名目リターン	リスク
経済再生ケース	1.80%	4.60%	12.77%

当組合では、当組合の資金運用委員会及び外部の有識者で構成される資金運用基本問題研究会において、最適化計算の結果により算出された基本ポートフォリオ等について審議を行った結果、被用者年金制度一元化前の当組合の基本ポートフォリオから新基本ポートフォリオへの移行コスト及び厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から、当組合の基本ポートフォリオを定めました。(GPIF及び地方公務員共済全体の基本ポートフォリオと同様)

なお、許容乖離幅についても、今後の資産の移行期間等を考慮して定めました。(地方公務員共済全体の基本ポートフォリオの許容乖離幅と同様)



3 基本ポートフォリオの検証

平成27年10月に策定した基本ポートフォリオについて、平成29年6月に検証を実施しました。

(1) 負債面からの検証

財政収支と制度変更の面から検証を行い、財政収支は、平成28年度実績において基本ポートフォリオ策定時の見込みを上回ったこと、また、制度変更は行われていないことから、基本ポートフォリオ見直しの契機にはならないことを確認しました。

(2) 資産面からの検証

期待収益率設定の条件と資産額(積立金額)の期待値からの大幅なずれがないかについて検証を行い、基本ポートフォリオ策定時の期待収益率設定の条件(経済環境や期待収益率、リスク)について、経済環境の方向性に違和感はないこと、期待収益率やリスクは、ほぼ有効フロンティア上にあることを確認しました。また、資産額(積立金額)は、平成28年度実績において基本ポートフォリオ策定時の見込額を上回っていることを確認したことから、基本ポートフォリオ見直しの契機にはならないことを確認しました。

以上の点から基本ポートフォリオについて、見直しの契機にはなく、問題ないことを確認しました。



4 リスク管理について

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。

厚生年金保険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

警察共済組合は、次の事項を踏まえて、実施機関積立金の運用に関するリスク管理を適切に行う。

ア 実施機関積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。

イ 実施機関積立金の運用は、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行う。)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 基本ポートフォリオに係る下方確率(名目賃金上昇率を下回る確率をいう。)及び条件付平均不足率(名目賃金上昇率を下回るときの平均不足率をいう。)を意識しながら行う。

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。



5 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。)を策定しておりましたが、平成29年5月29日に金融庁が公表した、「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、平成29年11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 平成29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。

また、組合は、平成29年5月29日に金融庁が公表した、「改訂版スチュワードシップ・コード」について、その趣旨に賛同の上、平成29年11月30日に受け入れ表明の内容を更新し、組合ホームページにて公表しました。

(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「改訂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従前から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

運用受託機関における平成28年度(平成28年4月から平成29年3月末決算企業)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28年4月1日～平成29年3月末決算企業

② 運用受託機関 国内株式運用機関 6社(6ファンド)

- ・ アクティブ運用 4ファンド
- ・ パッシブ運用 2ファンド

③ 議決権総数 10,675件(うち、賛成8,386件、反対2,289件)

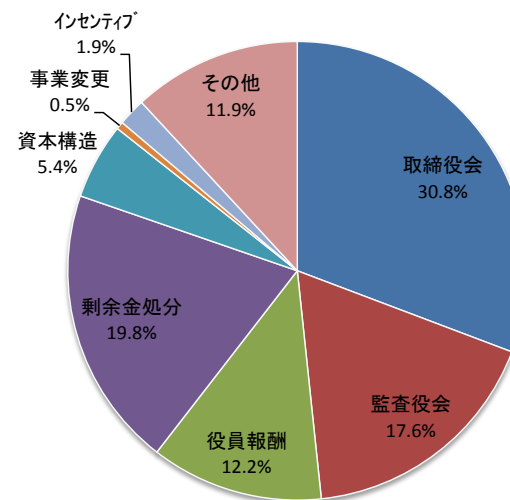
④ 議決権行使の概要

全議決権10,675議案のうち、反対行使は21.4%(2,289議案のうち、株主提案議案に関するものは350議案)でした。

⑤ また、反対行使の割合が最も高かったのは、「敵対的買収防衛策に関する議案」で、次いで「取締役・取締役会に関する議案」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	3,283	2,077	1,206	36.7%
監査役会・監査役に関する議案	1,876	1,699	177	9.4%
役員報酬等に関する議案	1,298	1,152	146	11.2%
剰余金の処分に関する議案	2,114	2,010	104	4.9%
資本構造に関する議案	572	410	162	28.3%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	172	12	160	93.0%
うち、増減資に関する議案	5	5	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	6	5	1	16.7%
うち、自己株式取得に関する議案	2	1	1	50.0%
事業内容の変更等に関する議案	57	57	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	207	155	52	25.1%
その他議案	1,268	826	442	34.9%
合計	10,675	8,386	2,289	21.4%
うち、株主提案議案に関するもの	488	26	462	94.7%

議案内容別構成比率



(1) 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28年4月1日～平成29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 27,384件(うち賛成24,681件、反対2,703件)

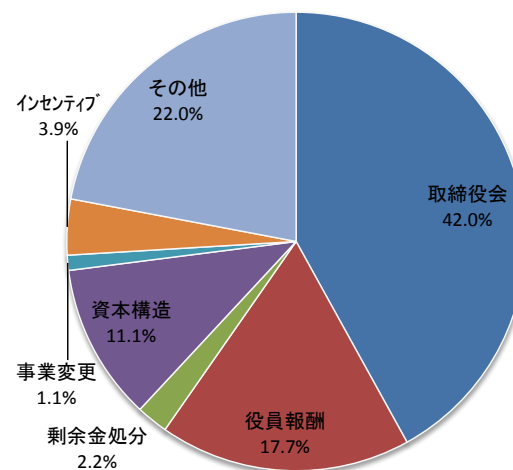
④ 議決権行使の概要

全議決権27,384議案のうち、反対行使は9.9%(2,703議案のうち、株主提案議案に関するものは708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	計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案	11,492	10,692	800	7.0%
役員報酬等に関する議案	4,853	4,431	422	8.7%
剰余金の処分に関する議案	612	609	3	0.5%
資本構造に関する議案	3,028	2,624	404	13.3%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	149	131	18	12.1%
うち、増減資に関する議案	546	476	70	12.8%
うち、第三者割当に関する議案	9	9	0	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	659	651	8	1.2%
事業内容の変更等に関する議案	292	277	15	5.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,077	757	320	29.7%
その他議案	6,030	5,291	739	12.3%
合計	27,384	24,681	2,703	9.9%
うち、株主提案議案に関するもの	1,693	985	708	41.8%

議案内容別構成比率



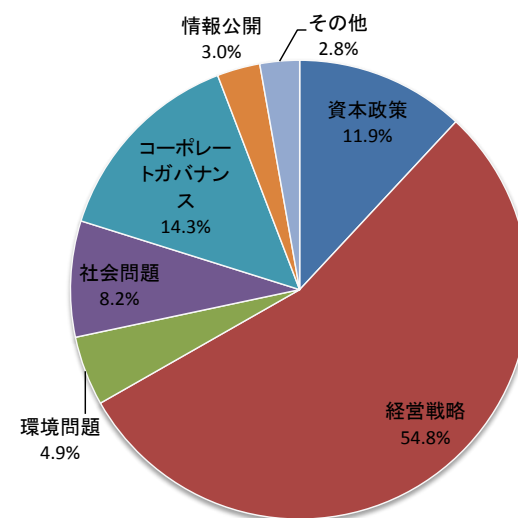
(3) 企業との対話等の状況について

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	実施件数	
		内、経営トップとの対話
資本政策に関する対話	248	41
経営戦略に関する対話	1,140	273
環境問題に関する対話	102	23
社会問題に関する対話	170	31
コーポレートガバナンスに関する対話	298	71
情報公開に関する対話	63	12
その他の対話	58	18
合計	2,079	469

対話内容別構成比率



イ エンゲージメント活動の事例

運用受託機関	業種	対話テーマ	対話内容	成果
A社 (パッシブ運用)	電気機器	経営戦略	特定事業の業績依存度が高く、業績のボラティリティ自体も大きかったため、他事業の拡大を行う必要性を説明。子会社との協業深化及び経営資源の相互活用について議論。	子会社との経営統合を発表。協業強化や経営資源の相互活用を通じて、他事業の拡大を目指す方針を打ち出した。
B社 (パッシブ運用)	証券・商品 先物取引業	資本政策	配当方針、現預金保有に係る考え方及びグループ間での政策保有株式の解消について議論を実施。	保有するグループ会社株式の一部売却と筆頭株主(グループ会社)が保有する株式を自己株式として取得することを発表。
C社 (アクティブ運用)	非鉄金属	情報公開	IR姿勢に問題があることを指摘。特に、事業の状況を把握し難い海外市場動向等については、積極的に開示すべきと提案。	指摘に基づいて、情報開示に関する姿勢に改善が見られた。特に、海外市場動向に関する情報の充実が図られた。
D社 (アクティブ運用)	銀行業	コーポレート ガバナンス	ガバナンス体制について意見交換を実施。人事委員会及び報酬委員会の構成について、過半数が社内出身となっており、社外者によるチェックが働いていないことを指摘。	両委員会について体制変更を行い、過半数を社外者としたほか、委員長も社外者が就任することを発表。
E社 (アクティブ運用)	機械	資本政策	買収防衛策に必要性について議論。現経営陣による企業価値向上こそが最大の買収防衛策につながることを説明。	買収防衛策の非継続を発表。



6 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

国内債券の運用受託機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直しの一環として、平成29年度後半に公募を実施し、アクティブ運用2プロダクトを採用しました。選定にあたっては、プロダクトの投資方針、運用プロセス、長期的な超過収益の確保の実現性等について精査し、定量・定性面からの総合的な判断に基づき運用受託機関を選定しました。

(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。



7 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

(1) オリンパス株式会社

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オリンパス株式会社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26年4月7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。

(2) 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。

(3) 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。



8 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30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。

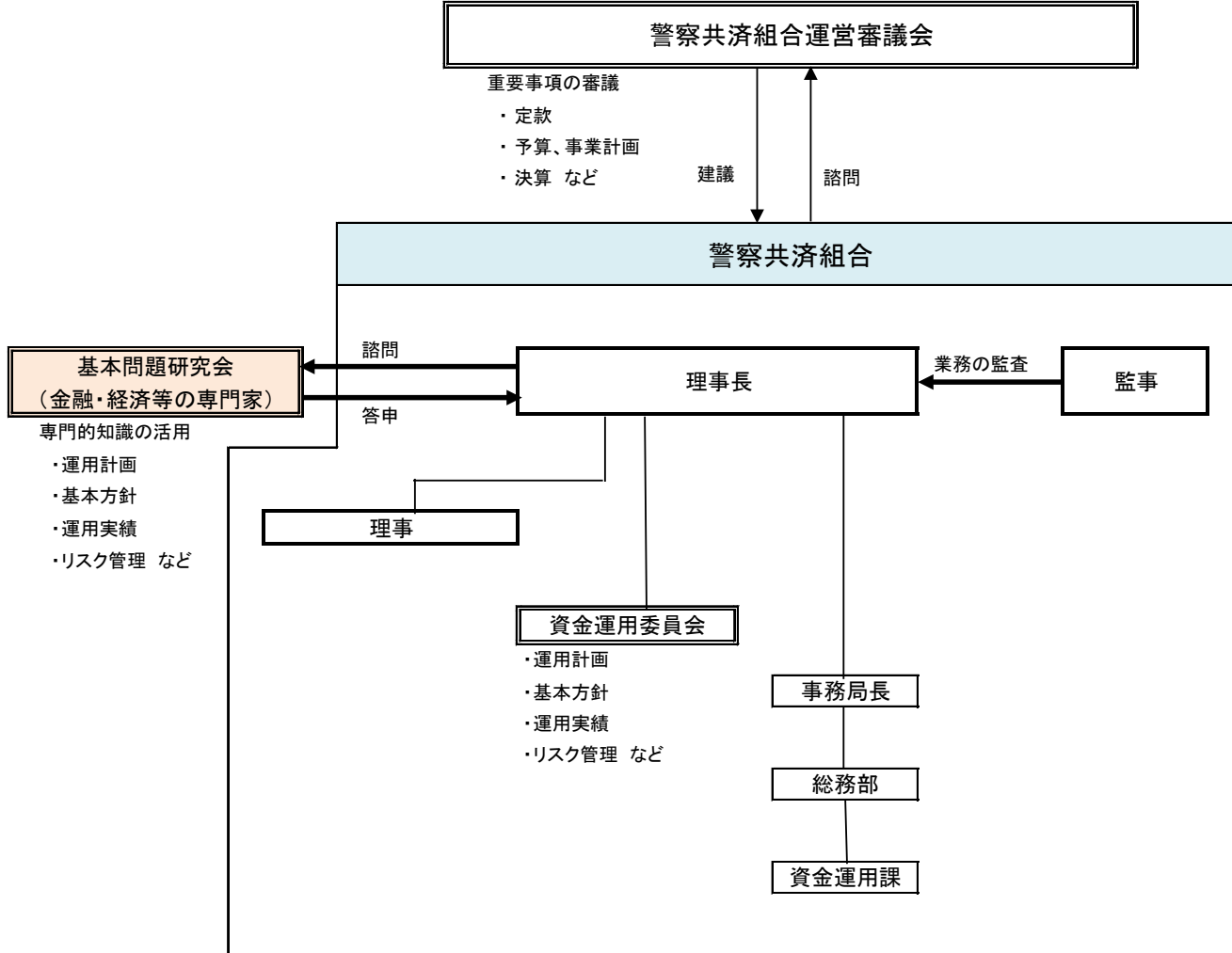
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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



9 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（平成30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



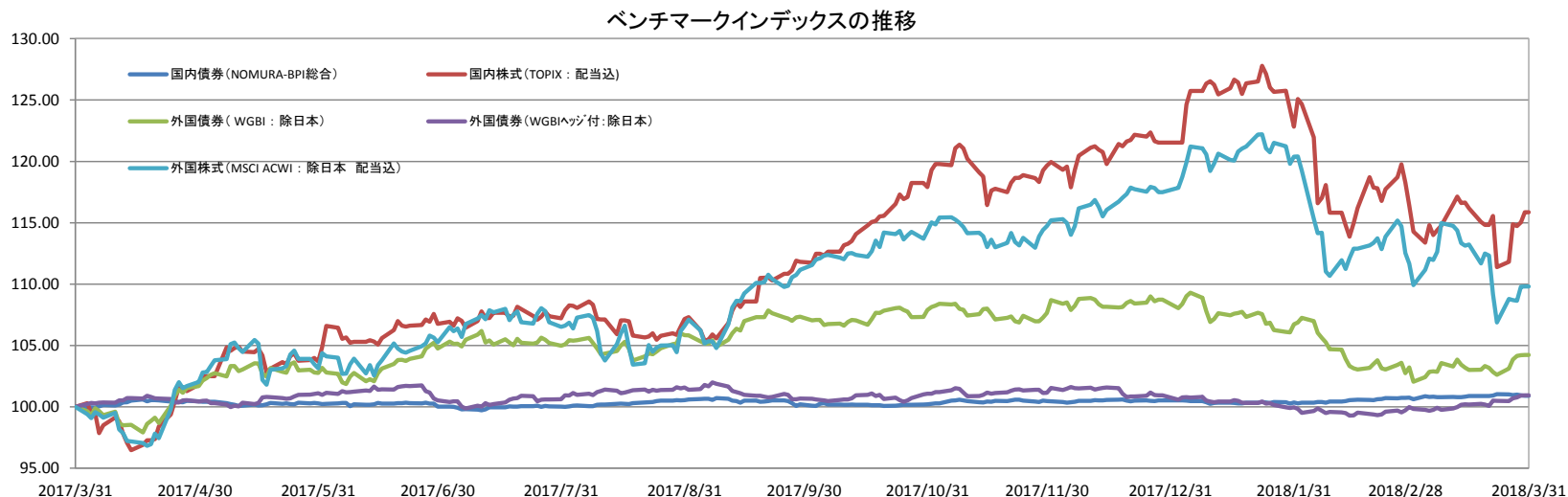
警察共済組合本部資金運用基本問題研究会の開催状況(平成29年度)

	開催日	主な内容
第9回	平成29年7月13日	業務上の余裕金の資金運用結果(平成28年度通期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(平成28年度末時点)、基本ポートフォリオの検証、平成29年度 リバランス実施計画、国内債券における収益率の向上について
第10回	平成30年3月29日	業務上の余裕金の資金運用結果(平成29年度通期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(平成29年12月末時点)、平成29年度における取組み結果、スチュワードシップ活動状況、平成30年度における取組み、平成30年度 年間資金運用計画



【第3部 資料編】

1 ベンチマークインデックスの推移(平成29年度)



ベンチマーク収益率		平成29年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	0.90%
国内株式	TOPIX: 配当込	15.87%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	4.23%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	0.93%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	9.81%

参考指標		平成29年3月末	平成29年6月末	平成29年9月末	平成29年12月末	平成30年3月末
国内債券	新発10年国債利回り(%)	0.07	0.08	0.06	0.05	0.05
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,512.60	1,611.90	1,674.75	1,817.56	1,716.30
	日経平均株価(円)	18,909.26	20,033.43	20,356.28	22,764.94	21,454.30
外国債券	米国10年国債利回り(%)	2.40	2.30	2.33	2.41	2.74
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.33	0.47	0.46	0.42	0.49
	NYダウ(ドル)	20,663.22	21,349.63	22,405.09	24,719.22	24,103.11
外国株式	NASDAQ(ポイント)	5,436.23	5,646.92	5,979.30	6,396.42	6,581.13
	独DAX(ポイント)	12,312.87	12,325.12	12,828.86	12,917.64	12,096.73
	英FTSE100(ポイント)	7322.92	7312.72	7372.76	7687.77	7056.61
外国為替	ドル/円(円)	111.38	112.35	112.47	112.67	106.26
	ユーロ/円(円)	118.62	128.40	132.90	135.18	130.97



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
修正総合収益率		4.01	▲ 1.07	1.08
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15	0.90
超過収益率		▲ 0.83	0.08	0.18
パッシブ運用	修正総合収益率	6.15	▲ 1.02	0.47
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90
	超過収益率	1.31	0.13	▲ 0.43
	パッシブ比率	75.63	74.39	67.63
アクティブ運用	修正総合収益率	3.55	▲ 1.30	4.06
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90
	超過収益率	▲ 1.29	▲ 0.15	3.15
	アクティブ比率	24.37	25.61	32.37

外国債券

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度
修正総合収益率		▲ 2.50	▲ 5.28	4.37
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41	4.23
超過収益率		0.08	0.13	0.14
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.67	▲ 5.21	4.41
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23
	超過収益率	0.91	0.20	0.18
	パッシブ比率	80.98	81.02	79.44
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.72	▲ 5.57	4.19
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23
	超過収益率	▲ 1.14	▲ 0.16	▲ 0.04
	アクティブ比率	19.02	18.98	20.56

(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) 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
修正総合収益率		▲ 4.08	15.43	14.85
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69	15.87
超過収益率		▲ 0.69	0.74	▲ 1.02
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 2.72	14.60	14.58
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87
	超過収益率	0.67	▲ 0.09	▲ 1.28
	パッシブ比率	73.10	72.56	71.20
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 4.66	17.67	15.47
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87
	超過収益率	▲ 1.27	2.98	▲ 0.40
	アクティブ比率	26.90	27.44	28.80

外国株式

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度
修正総合収益率		▲ 1.71	15.39	8.90
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77	9.81
超過収益率		▲ 0.91	0.62	▲ 0.91
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 0.25	15.70	8.93
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81
	超過収益率	0.55	0.93	▲ 0.88
	パッシブ比率	75.53	79.00	80.42
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 1.12	14.34	8.80
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81
	超過収益率	▲ 0.32	▲ 0.43	▲ 1.01
	アクティブ比率	24.47	21.00	19.58

(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 財政上求められる運用利回りとの比較

運用実績

(単位: %)

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度
運用実績	名目運用利回り ^{※1} (修正総合利回り)	0.11	3.85	5.96
	名目賃金上昇率(実績) ^{※2}	0.25	0.03	0.41
	実質的な運用利回り	▲ 0.14	3.82	5.55

財政計算上の前提

(単位: %)

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度
運用実績	名目運用利回り	0.94	2.17	2.57
	名目賃金上昇率	1.24	2.52	3.56
	実質的な運用利回り ^{※3}	▲ 0.30	▲ 0.35	▲ 0.99

(注1) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注2) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した数値で、平成27年度下半期は2で除したものです。

(注3) 財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」より引用した数値で、平成27年度下半期は2で除したものです。



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

(単位:億円)

		平成27年度	平成28年度	平成29年度
国内債券	パッシブ	4,443	3,960	3,634
	アクティブ	1,432	1,363	1,739
国内株式	パッシブ	1,911	2,194	2,484
	アクティブ	703	830	1,005
外国債券	パッシブ	2,093	1,983	1,870
	アクティブ	492	464	484
外国株式	パッシブ	1,432	1,999	2,385
	アクティブ	464	531	581
短期資産		746	1,010	989
合計		13,715	14,335	15,171

(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
国内債券	パッシブ	75.63%	74.39%	67.63%
	アクティブ	24.37%	25.61%	32.37%
国内株式	パッシブ	73.10%	72.56%	71.20%
	アクティブ	26.90%	27.44%	28.80%
外国債券	パッシブ	80.98%	81.02%	79.44%
	アクティブ	19.02%	18.98%	20.56%
外国株式	パッシブ	75.53%	79.00%	80.42%
	アクティブ	24.47%	21.00%	19.58%



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)

		H27年度(一元化以降)			H28年度			H29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
国内債券	パッシブ			2			2			2
	アクティブ			5			5			5
国内株式	パッシブ			2			2			2
	アクティブ			4			4	1	3	6
外国債券	パッシブ			1			1			1
	アクティブ			3			3			3
外国株式	パッシブ			2			2			2
	アクティブ			3			3			3
オルタナティブ				0			0			0
合計		0	0	22	0	0	22	1	3	24
資産管理機関				4			4			4



7 運用手数料の推移

(単位:億円)

	平成27年度		平成28年度		平成29年度	
	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	1	0.01%	1	0.03%	2	0.03%
国内株式	1	0.02%	1	0.05%	2	0.05%
外国債券	1	0.03%	1	0.05%	1	0.04%
外国株式	1	0.03%	1	0.06%	2	0.05%

(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、億円単位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(平成29年度末)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	時価総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-総	236
	MU投資顧問	BPI-総	438
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)I	BPI-総	255
	三井住友信託銀行I	BPI-総	233
	三菱UFJ信託銀行	WGBI(ハジ)	578
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One)II	BPI-総	1,932
	三井住友信託銀行II	BPI-総	1,702

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	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	263
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	261
	ビクテ投信投資顧問	TOPIX	113
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	125
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	187
	りそな銀行I	MSCI-J ESG	56
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行	TOPIX	2,209
	りそな銀行II	JPX400	275

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	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	159
	日興アセットマネジメント	WGBI	107
	野村アセットマネジメント	WGBI	218
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,870

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・ベンチマーク略称	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	139
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	302
	三井住友信託銀行	MSCI-K	140
外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	MSCI-A	1,201
	りそな銀行	MSCI-A	1,183

(単位：億円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	4,795
	三井住友信託銀行	3,489
	三菱UFJ信託銀行	2,933
	りそな銀行	2,965

- (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
	WGBI(ヘッジ)	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジあり・円ベース)
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESG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、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

運用受託機関別実績収益率一覧表（平成29年4月～平成30年3月）

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	1.24%	0.90%	0.34%	0.09%	3.75
	MU投資顧問	1.06%	0.90%	0.16%	0.10%	1.55
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	1.69%	0.90%	0.79%	0.13%	6.05
	三井住友信託銀行 I	1.32%	0.90%	0.42%	0.10%	4.25
	三菱UFJ信託銀行	0.87%	0.93%	-0.06%	0.05%	-1.24
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One) II	0.92%	0.90%	0.02%	0.04%	0.37
	三井住友信託銀行 II	0.91%	0.90%	0.01%	0.04%	0.26
国内株式 アクティブ	日興アセットマネジメント	18.16%	15.87%	2.29%	2.86%	0.80
	ニッセイアセットマネジメント	12.78%	15.87%	-3.09%	1.58%	-1.95
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	13.80%	15.87%	-2.07%	1.10%	-1.88
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行	15.97%	15.87%	0.11%	0.10%	1.08
	りそな銀行	14.73%	14.69%	0.04%	0.10%	0.38
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	5.19%	4.23%	0.96%	0.90%	1.07
	日興アセットマネジメント	4.71%	4.23%	0.48%	0.28%	1.69
	野村アセットマネジメント	3.73%	4.23%	-0.50%	0.59%	-0.84
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	4.30%	4.23%	0.07%	0.06%	1.19
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	8.47%	8.47%	0.00%	0.35%	0.01
	野村アセットマネジメント	9.51%	8.47%	1.04%	1.64%	0.63
	三井住友信託銀行	10.35%	8.47%	1.89%	1.36%	1.38
外国株式 パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	9.61%	9.81%	-0.20%	0.10%	-1.98
	りそな銀行	9.77%	9.81%	-0.04%	0.16%	-0.28

(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。



11 保有銘柄について

平成30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	3,796
独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構	109
独立行政法人住宅金融支援機構	64
地方公共団体金融機構	63
共同発行市場公募地方債	51
東京都	32
株式会社日本政策投資銀行	24
大阪府	15
神奈川県	14
信金中央金庫	12

・国内株式

発行体名称	株数	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	1,520,900	105
三菱UFJフィナンシャル・グループ	9,397,900	66
ソニー	1,077,200	56
三井住友フィナンシャルグループ	1,169,900	53
日本電信電話	997,800	50
本田技研工業	1,258,600	46
キーエンス	62,800	42
任天堂	86,000	41
ソフトバンクグループ	499,700	40
KDDI	1,302,500	36

・外国債券

発行体名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	1,213
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	306
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	300
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	210
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	205
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	189
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	69
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	62
CANADA (GOVERNMENT)	55
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	55

・外国株式

発行体名称	株数	時価総額 (億円)
APPLE INC	359,287	64
AMAZON COM INC	25,191	39
ALPHABET INC CAP STK CL C	27,549	30
ALPHABET INC CAP STK CL A	22,130	24
BANK AMER CORP	601,353	19
CITIGROUP INC NEW	259,580	19
BOEING CO	44,082	15
BERKSHIRE HATHAWAY INC DEL CL B NEW	71,217	15
CISCO SYS INC	329,933	15
AT&T INC	370,924	14



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。

