


平成28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

平成28年度の運用実績(概要) .....	3
【第1部 平成28年度の運用状況】	
1 平成28年度 市場環境(通期)① .....	4
2 平成28年度 市場環境(通期)② .....	5
3 資産の構成割合 .....	6
4 平成28年度 運用利回り .....	7
(参考)平成27年度 運用利回り .....	8
5 平成28年度 各資産の超過収益率 .....	9
6 平成28年度 複合ベンチマーク収益率との乖離 .....	10
7 平成28年度 運用収入の額 .....	11
(参考)平成27年度 運用収入の額 .....	12
8 平成28年度 資産の額 .....	13
(参考)平成27年度 資産の額 .....	14
9 平成28年度 共済独自資産の状況 .....	15
(参考)平成27年度 共済独自資産の状況 .....	16
10 リスク管理の状況 .....	17
11 平成28年度 経過的長期給付組合積立金の運用手数料 .....	25
【第2部 経過的長期給付組合積立金の運用について】	
1 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 .....	26
2 被用者年金一元化に伴う積立金の確定仕分けについて .....	27
3 基本ポートフォリオについて .....	28



## 目 次

4	基本ポートフォリオの検証	29
5	リスク管理について	30
6	スチュワードシップ責任等	31
7	運用受託機関等の管理・評価	37
8	有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	38
9	ガバナンス体制等	39
10	警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	42
【第3部 資料編】		
1	ベンチマークインデックスの推移(平成28年度)	44
2	運用利回り等の推移(債券運用)	45
3	運用利回り等の推移(株式運用)	46
4	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移	47
5	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)	48
6	平成27年度 経過的長期給付組合積立金の運用手数料	49
7	運用受託機関別運用資産額一覧表(平成28年度末)	50
8	マネージャー・ベンチマークの略称	51
9	運用受託機関別実績収益率一覧表	52
10	保有銘柄について	53
11	資金運用に係る用語の解説	54



## 平成28年度の運用実績(概要)

運用収益額	+507億円	※総合収益額
	+393億円	※実現収益額
運用利回り	+3.60%	※修正総合収益率
	+3.16%	※実現収益率
運用資産残高	1兆4,096億円	※時価総額



# 【第1部 平成28年度の運用状況】

## 1 平成28年度 市場環境(通期)①

【各市場の動き:平成28年4月～平成29年3月】

**国内債券:** 10年国債利回りは、期初、日銀の追加緩和実施期待や英国のEU離脱決定を背景に低下基調となりましたが、7月末に日銀の追加緩和が市場予想を下回ったことを背景に上昇に転じました。その後も11月に米大統領選でトランプ候補が勝利したこと、12月に米国で1年ぶりに利上げが実施されたこと及び1月に日銀が国債買入れオペを見送ったことを背景に一段と上昇し、2月2日には0.12%をつけました。その後は3月に米国政策当局が利上げペースの加速に関して慎重な姿勢を示したことから低下に転じ、3月末には0.07%となりました。

**国内株式:** 国内株式市場は、期初原油価格の急反発や日銀の追加緩和実施期待から上昇しましたが、6月下旬に英国のEU離脱決定を背景に急落しました。その後は7月以降日銀の追加金融緩和や政府の景気対策への期待感から上昇に転じ、11月には米大統領選でトランプ候補が勝利したことから経済政策への期待感が高まり急上昇しました。その後12月もFOMCによる利上げが実施されたことで、日米の金利差が拡大し、円安が更に進行したことから上昇しました。1月以降はトランプ大統領の保護主義的な政策への警戒感の高まり、急激な株高への一服感が重石となりましたが、日米首脳会談で経済問題が焦点とならなかったことなどが株価を下支えしました。

**外国債券:** 米国10年国債利回りは、6月の英国のEU離脱決定を背景に低下しましたが、その後雇用統計の改善やイエレンFRB議長の年内利上げを示唆する発言などから、上昇に転じました。また、11月の米大統領選でトランプ候補が勝利すると、一気に2%台まで上昇し、その後も一時2.5%を超えるなど上昇基調が続きました。一方年明け以降は、3月に米国政策当局が、利上げペースの加速に関して慎重な姿勢を示したことから小幅の低下となりました。ドイツ10年国債利回りは、6月に英国のEU離脱決定を背景に一時マイナスの利回りとなりましたが、ECBの金融緩和政策縮小の思惑やトランプ候補勝利に伴う米長期金利の上昇を受けて上昇に転じました。年明け以降はフランス大統領選を控え神経質な展開となり、小幅の低下となりました。

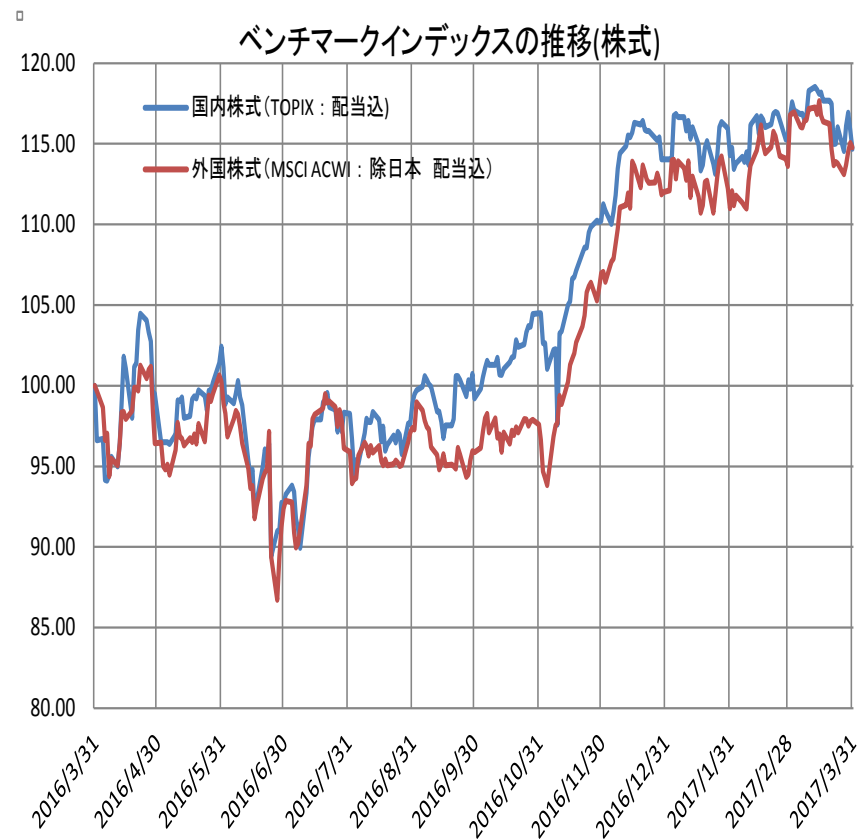
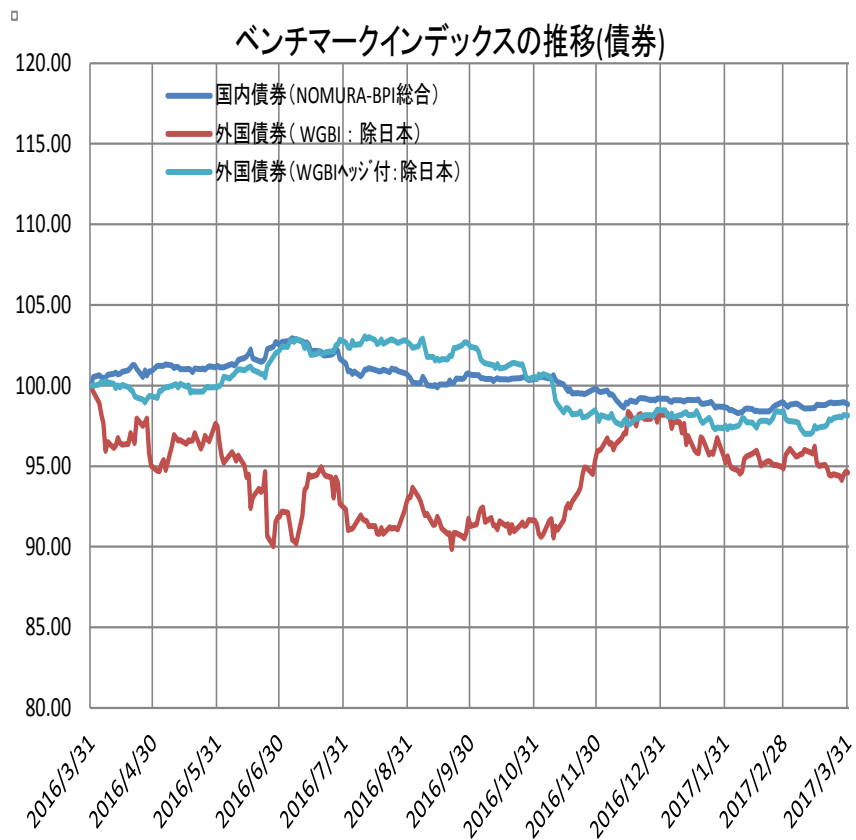
**外国株式:** 外国株式市場は、期初原油価格の急反発や中国景気指標の改善を背景に上昇しましたが、6月下旬に英国のEU離脱決定を背景に一時的に急落しました。その後は7月以降好調な米国の雇用統計などを背景に上昇に転じました。その後、11月には米大統領選でトランプ候補が勝利したことから経済政策への期待感が高まり、欧米中心に急上昇しました。12月にはOPECで原油の減産合意により、原油価格が上昇したことなども材料視され、高値圏での推移となりました。1月以降も米国の新政権による経済政策への期待感、堅調な企業決算、オランダ総選挙での極右政党の伸び悩みによる政治リスクの後退などを背景に堅調に推移しました。

ベンチマーク収益率		平成28年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-1.15%
国内株式	TOPIX: 配当込	14.69%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	-5.41%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	-1.85%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	14.77%

参考指標	平成28年3月末	平成28年6月末	平成28年9月末	平成28年12月末	平成29年3月末	
国内債券	新発10年国債利回り(%)	-0.05	-0.23	-0.09	0.04	0.07
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,347.20	1,245.82	1,322.78	1,518.61	1,512.60
	日経平均株価(円)	16,758.67	15,575.92	16,449.84	19,114.37	18,909.26
外国債券	米国10年国債利回り(%)	1.77	1.47	1.59	2.44	2.40
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.16	-0.13	-0.12	0.21	0.33
外国株式	NYダウ(ドル)	17,685.09	17,929.99	18,305.15	19,762.60	20,663.22
	NASDAQ(ポイント)	4,483.66	4,417.70	4,875.70	4,863.62	5,436.23
	独DAX(ポイント)	9,965.51	9,680.09	10,511.02	11,481.06	12,312.87
	英FTSE100(ポイント)	6,174.90	6,504.33	6,899.33	7,142.83	7,322.92
外国為替	ドル/円(円)	112.40	102.59	101.27	116.64	111.38
	ユーロ/円(円)	128.08	113.97	113.80	123.02	118.62



## 2 平成28年度 市場環境(通期)②

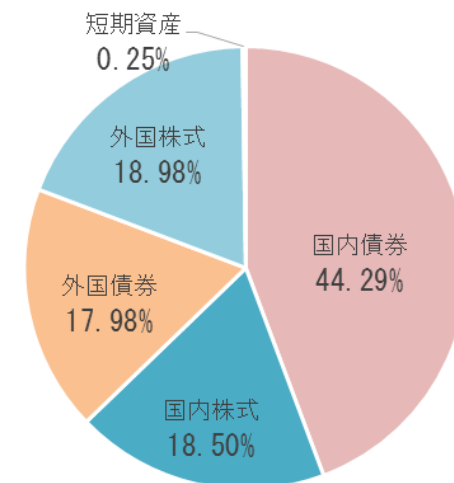


### 3 資産の構成割合

(単位：%)

	平成27年度	平成28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	49.44	51.42	48.01	44.19	44.29
国内株式	14.99	14.53	16.39	18.24	18.50
外国債券	19.11	18.32	18.13	18.80	17.98
外国株式	15.48	14.91	16.23	18.42	18.98
短期資産	0.97	0.82	1.24	0.35	0.25
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

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、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、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。

#### ・平成28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	▲420	120	▲40	120



## 4 平成28年度 運用利回り

実現収益率は3.16%となり、修正総合収益率(期間収益率)は、3.60%となりました。

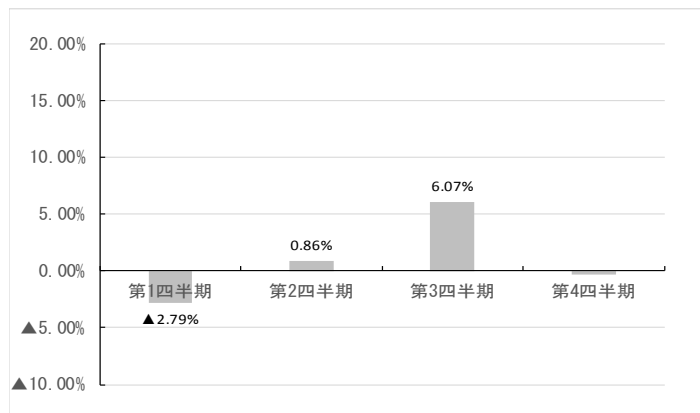
(単位：%)

	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	0.74	0.78	0.69	0.95	3.16
修正総合収益率	▲2.79	0.86	6.07	▲0.30	3.60

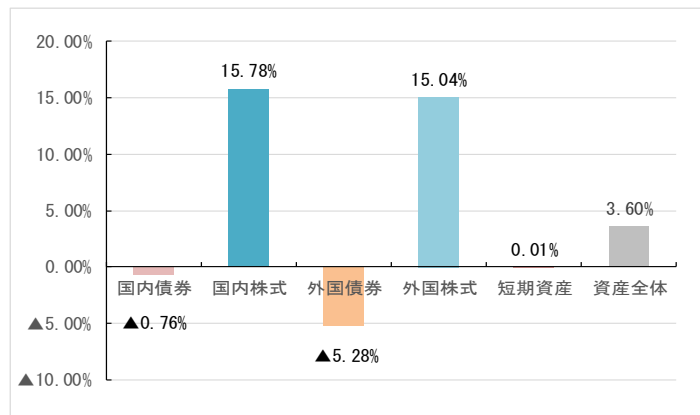
(単位：%)

	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	▲2.79	0.86	6.07	▲0.30	3.60
国内債券	2.14	▲1.25	▲1.46	▲0.29	▲0.76
国内株式	▲7.11	7.20	15.22	0.58	15.78
外国債券	▲8.03	▲0.52	7.46	▲3.65	▲5.28
外国株式	▲7.75	3.46	17.47	2.18	15.04
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01

総合収益率



※棒グラフは、各四半期の期間収益率



※通期の資産別の期間収益率





# (参考)平成27年度 運用利回り

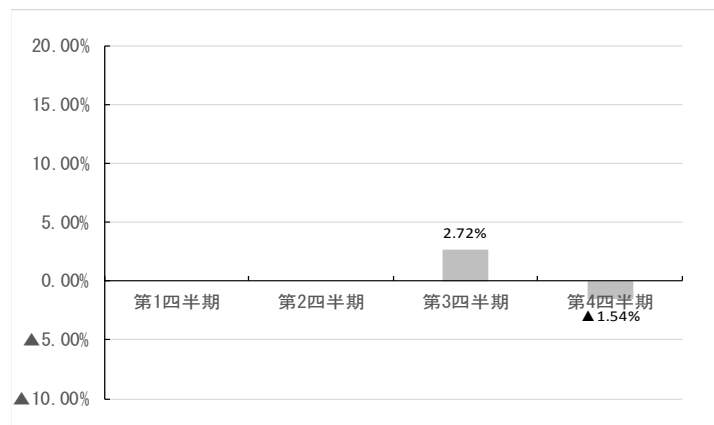
(単位：%)

	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

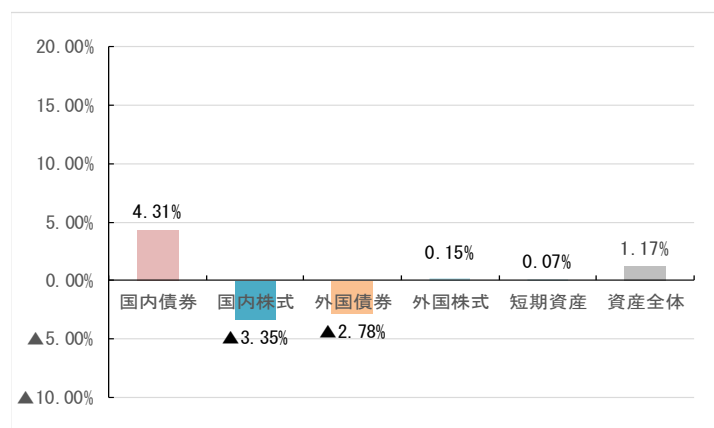
(単位：%)

	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
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

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28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	▲ 0.76	▲ 1.15	0.40
国内株式	15.78	14.69	1.09
外国債券	▲ 5.28	▲ 5.41	0.13
外国株式	15.04	14.77	0.27

(注) ヘッジ付き外貨建て債券、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、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、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28年度 複合ベンチマーク収益率との乖離

	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
ポートフォリオ収益率	▲ 2.79	0.86	6.07	▲ 0.30	3.60
複合ベンチマーク	▲ 4.09	2.01	8.40	0.08	6.14
超過収益率	1.30	▲ 1.16	▲ 2.33	▲ 0.38	▲ 2.54

(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、ヘッジなし、円ベース)

平成28年度の運用資産全体の修正総合収益率は3.60%、複合ベンチマークの収益率は6.14%となり、超過収益率は-2.54%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だったため、複合ベンチマーク収益率に対して劣後しました。



# 7 平成28年度 運用収入の額

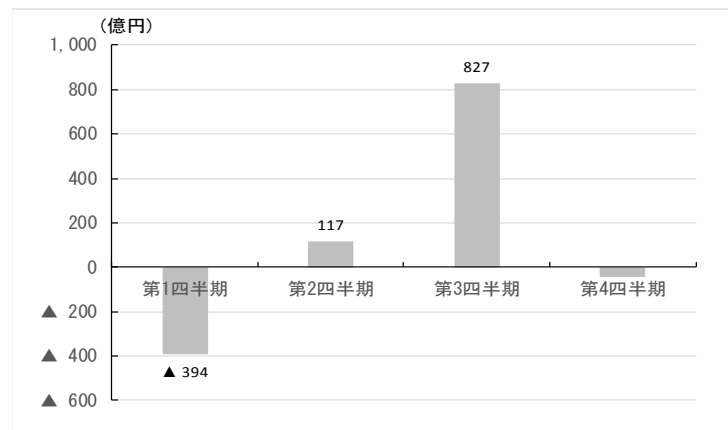
(単位：億円)

	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	92	98	86	117	393
総合収益額	▲394	117	827	▲43	507

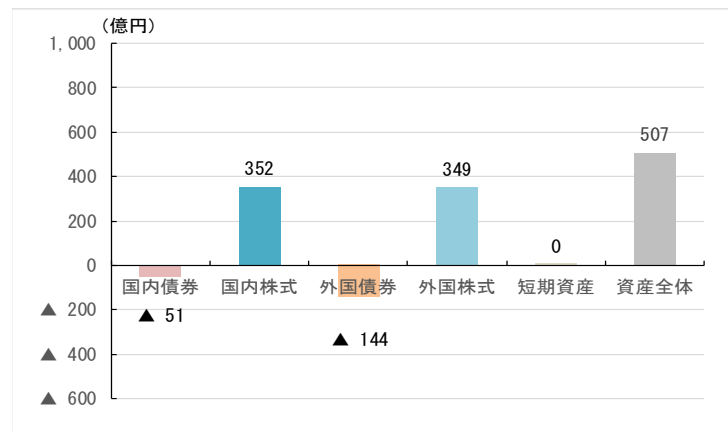
(単位：億円)

	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	▲394	117	827	▲43	507
国内債券	149	▲87	▲95	▲18	▲51
国内株式	▲152	145	344	15	352
外国債券	▲219	▲13	185	▲97	▲144
外国株式	▲172	72	392	57	349
短期資産	0	0	0	0	0

総合収益額



※棒グラフは、各四半期の期間収益額



※通期の資産別の期間収益額



# (参考)平成27年度 運用収入の額

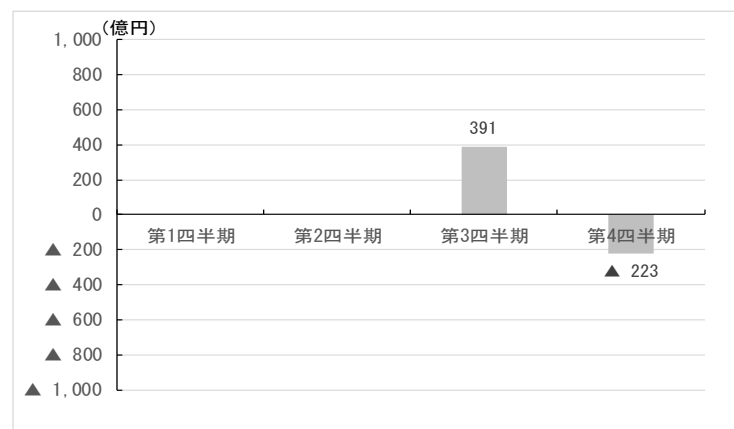
(単位：億円)

	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

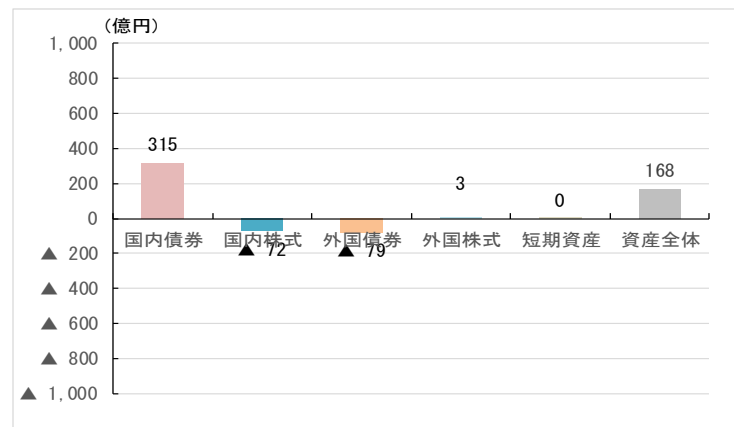
(単位：億円)

	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
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

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率



## 8 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	6,427	7,015	589	6,177	6,584	407	5,954	6,281	327	5,958	6,244	286
国内株式	1,751	1,983	232	1,876	2,248	372	1,912	2,592	680	1,925	2,607	682
外国債券	2,515	2,499	▲16	2,503	2,486	▲17	2,508	2,671	163	2,488	2,534	46
外国株式	1,660	2,034	374	1,790	2,226	436	1,849	2,618	769	1,914	2,676	761
短期資産	112	112	0	170	170	0	50	50	0	35	35	0
合計	12,465	13,644	1,179	12,516	13,714	1,198	12,273	14,213	1,940	12,320	14,096	1,775

(注1) ヘッジ付き外貨建て債券、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、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。



## (参考)平成27年度 資産の額

(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、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、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) 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。



## 9 平成28年度 共済独自資産の状況

(単位：%)

総合収益率	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
不動産投資	0.49	0.55	0.51	0.49	2.05
貸付金	0.63	0.98	0.72	0.00	1.91
生命保険	0.15	0.51	0.15	0.14	0.95

(単位：億円)

総合収益額	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
不動産投資	2	2	2	2	8
貸付金	1	1	0	0	2
生命保険	1	3	1	1	5

(単位：億円)

運用資産額	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
不動産投資	375	361	367	350
貸付金	120	34	0	0
生命保険	562	563	564	564





## (参考)平成27年度 共済独自資産の状況

(単位：%)

総合収益率	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
不動産投資			0.00	1.10	1.09
貸付金			0.00	1.44	1.25
生命保険			0.00	0.16	0.17

(単位：億円)

総合収益額	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
不動産投資			0	4	4
貸付金			0	4	4
生命保険			0	1	1

(単位：億円)

運用資産額	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
不動産投資	—	—	387	369
貸付金	—	—	357	290
生命保険	—	—	558	561



# 10 リスク管理の状況

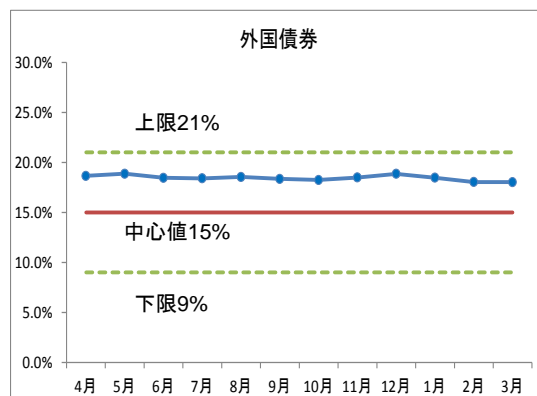
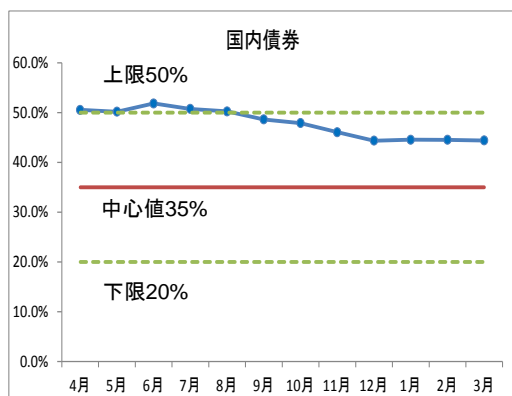
## (1) 資産構成割合とトラッキングエラー

### ア 資産構成割合とトラッキングエラー

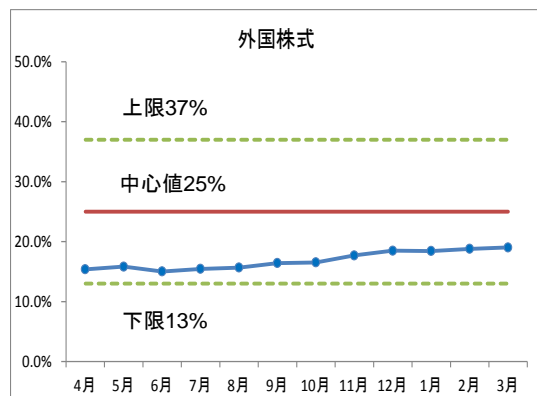
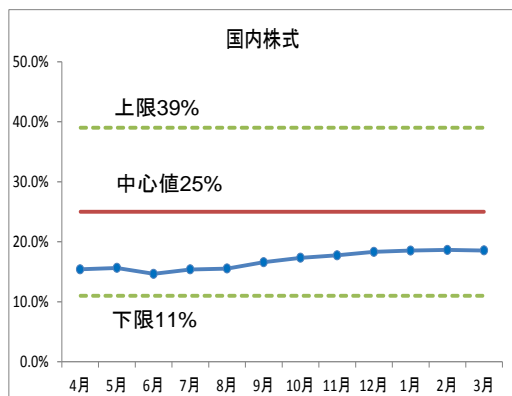
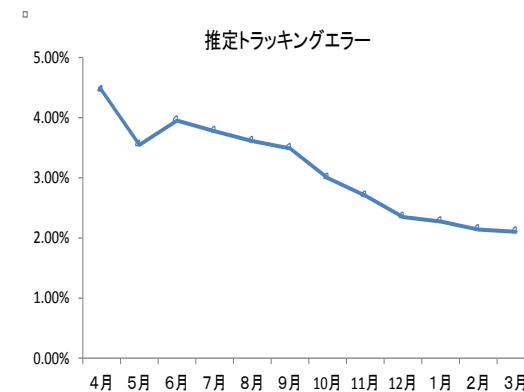
資産構成割合は、国内債券が一時上限を超過しましたが、9月にリバランスを実施し、国内債券を売却、内外株式を購入したことにより、他の資産と同様に許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、内外株式市場の上昇により、基本ポートフォリオとの乖離が縮小したことから、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

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28年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は3.60%、複合ベンチマークの収益率は6.14%となり、超過収益率は-2.54%となりました。

個別資産要因は、国内株式を中心にポートフォリオ収益率がベンチマーク収益率に対してアウトパフォーマンスしました。

資産配分要因では、ベンチマーク収益率が低い内外債券が基本ポートフォリオに対してオーバーウェイトであったことや、内外株式が基本ポートフォリオに対してアンダーウェイトであったことから、アンダーパフォーマンスしました。

	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	-2.79%	0.86%	6.07%	-0.30%	3.60%
複合ベンチマーク収益率	-4.09%	2.01%	8.40%	0.08%	6.14%
超過収益率	1.30%	-1.16%	-2.33%	-0.38%	-2.54%
資産配分要因	1.47%	-1.32%	-2.25%	-0.32%	-2.44%
個別資産要因	-0.06%	0.30%	0.04%	0.09%	0.37%
その他要因	-0.11%	-0.14%	-0.11%	-0.15%	-0.47%

(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。

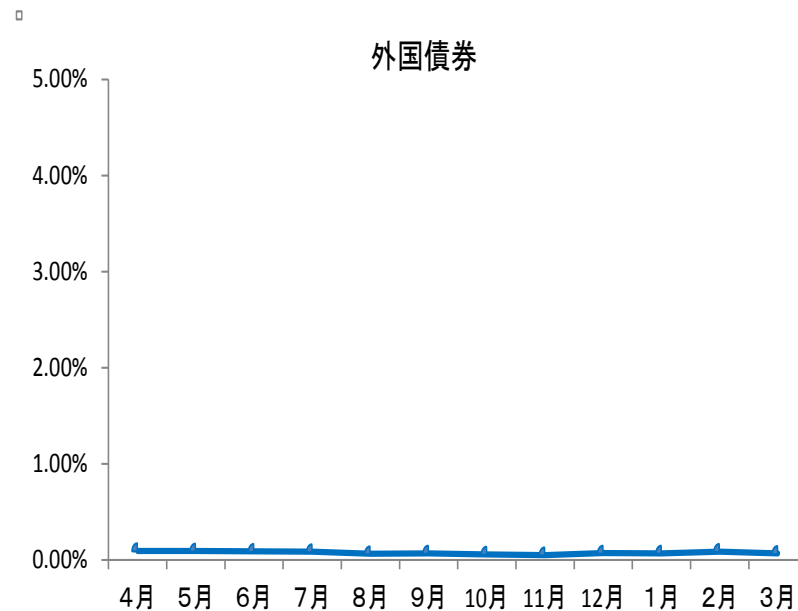
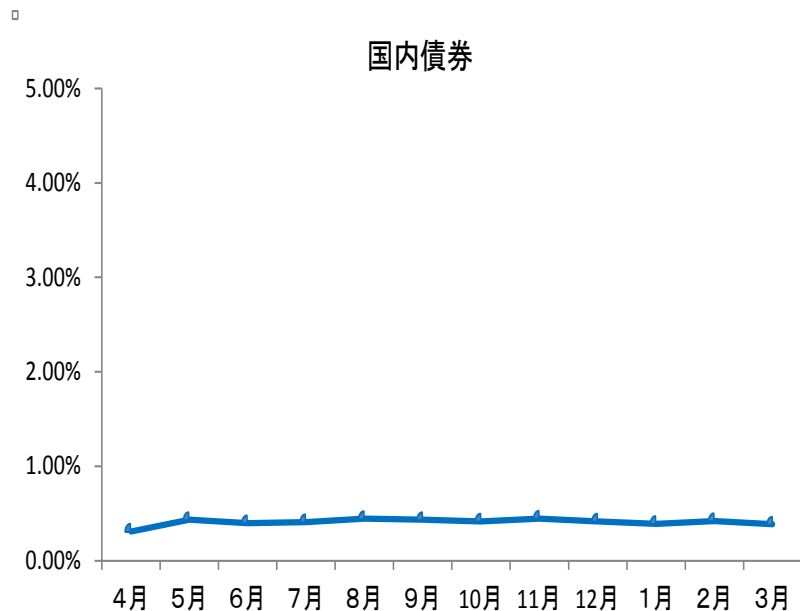
(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。



## (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。

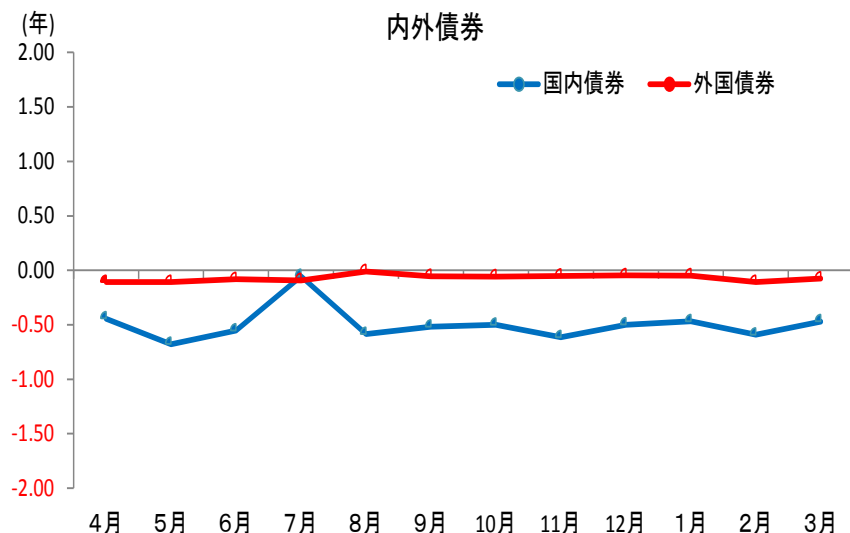


(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。

(注) ヘッジ付き外貨建て債券、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、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、-0.68から-0.05の範囲で推移しました。  
 外国債券は、-0.11から-0.01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

- 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

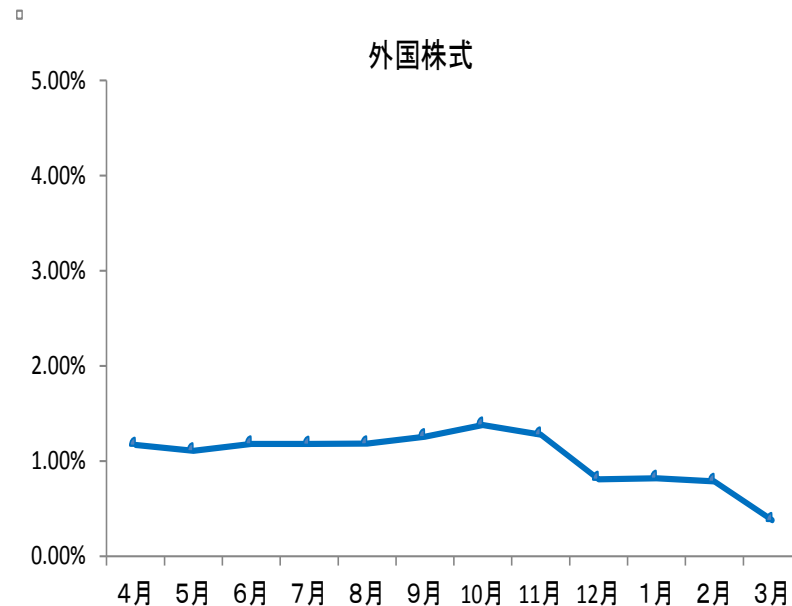
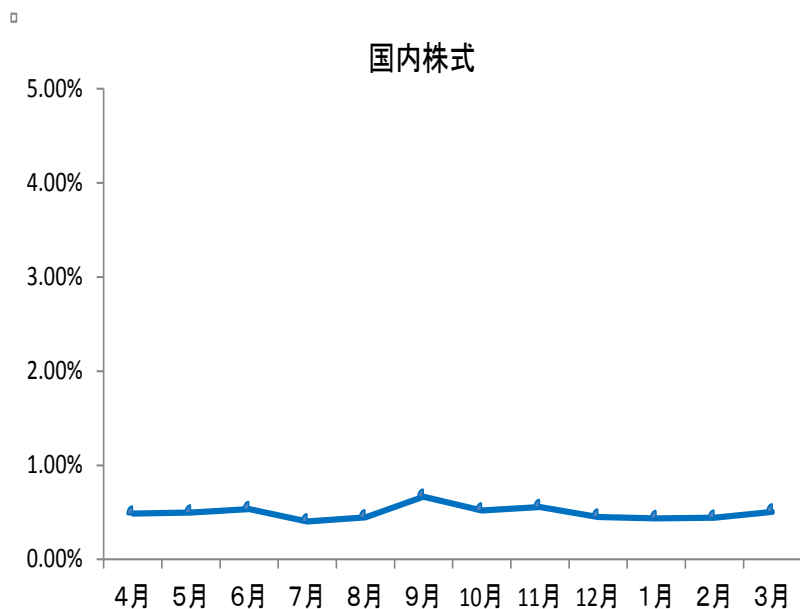
- a 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- b 同一発行体の保有状況:ベンチマークからの大きな乖離は見られませんでした。
- c カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券の保有はありませんでした。
- d 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



### (3) 株式運用ーリスク管理

#### ア 推定トラッキングエラー

外国株式の推定トラッキングエラーは、パッシブ運用のマネージャーベンチマークをMSCI KOKUSAIからMSCI ACWIに変更したことから、低下しました。



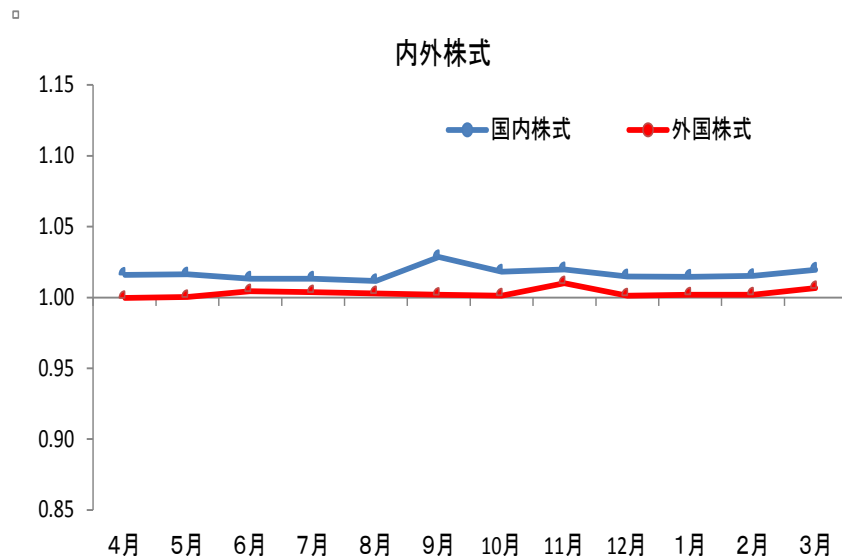
(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。



## イ 内外株式の $\beta$ 値の推移

国内株式は、1.01から1.03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)  $\beta$  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

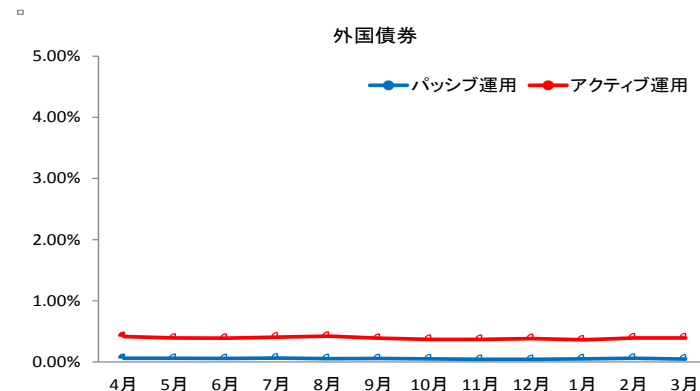
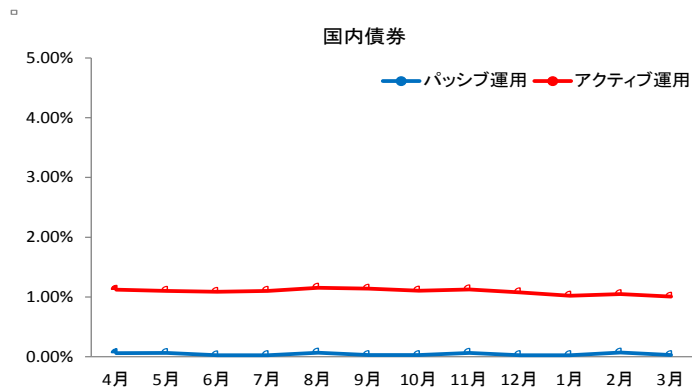
- a 同一銘柄の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- c カントリーリスク: ベンチマーク外の国の外国株式保有はありませんでした。
- d 通貨リスク: ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



## (4) 委託運用ーリスク管理

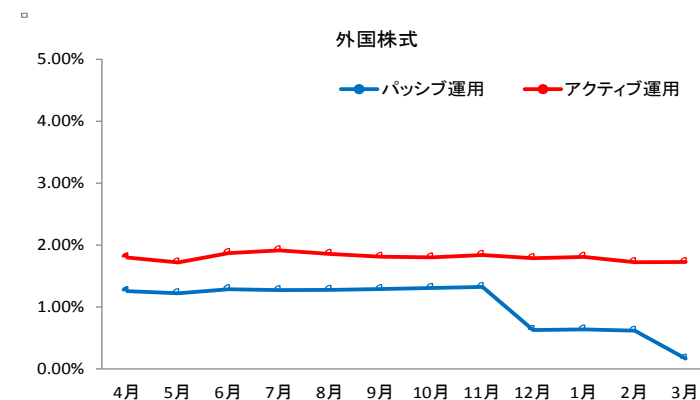
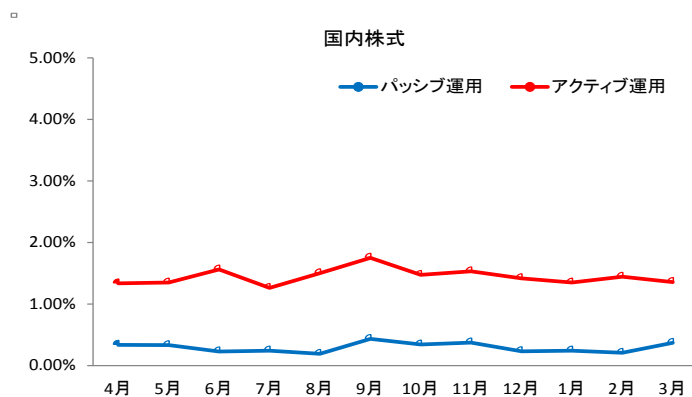
### ア 内外債券の推定トラッキングエラー

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

外国株式の推定トラッキングエラーは、パッシブ運用のマネージャーベンチマークをMSCI KOKUSAIからMSCI ACWIに変更したことから低下しました。



(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、不動産投資、貸付金及び団体生存保険は、リスク・リターンの特性により、国内債券に含めていません。

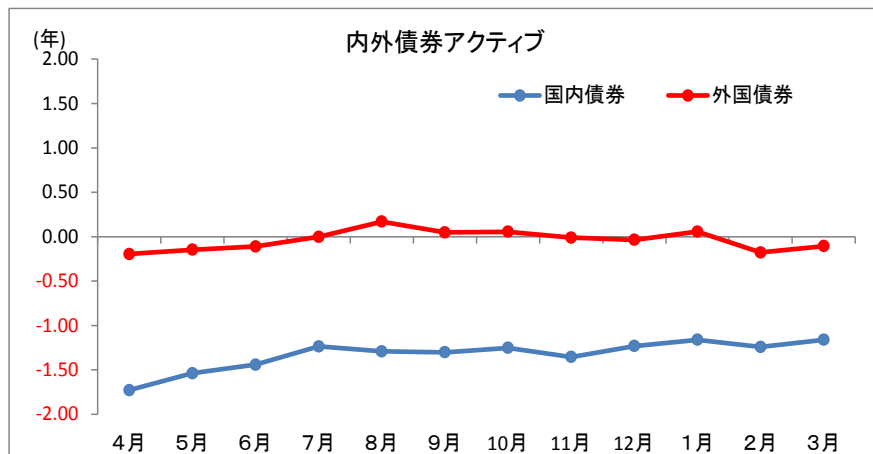




### ウ 内外債券アクティブのデュレーションの乖離状況

国内債券アクティブは-1.73から-1.16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-0.20から0.17の範囲で推移しており、ベンチマークに対して概ね中立を維持しました。

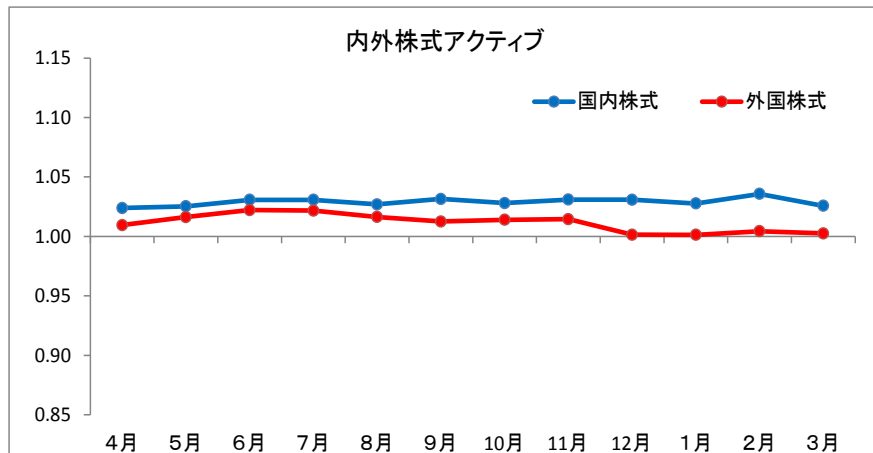


(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。

### エ 内外株式アクティブの $\beta$ の推移

国内株式アクティブは、1.02から1.04の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、1.00から1.02の範囲で推移しました。



## 11 平成28年度 経過的長期給付組合積立金の運用手数料

(単位:億円)

	平成28年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2	0.02%
国内株式	1	0.04%
外国債券	1	0.05%
外国株式	1	0.06%

(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 経過的長期給付組合積立金の運用について】

## 1 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。

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 被用者年金制度一元化に伴う積立金の確定仕分けについて

被用者年金一元化前の共済年金の積立金については、1・2階部分と3階部分の区別がないため、一元化に際しては、共済年金の積立金のうち、1・2階部分の給付のみである厚生年金の積立金の水準に見合った額を、一元化後の厚生年金の積立金（＝共通財源）として仕分けする必要があります。

具体的には、共済年金の積立金のうち、一元化前の厚生年金における積立比率（保険料で賄われる1・2階部分の年間の支出に対して、何年分を保有しているかという積立金の水準。政府積立比率）に相当する額を、共通財源として仕分けします。

法律では「平成26年度末の積立金と平成27年度の支出に基づき仕分け」こととしており、一元化時において概算仕分けを行ったところです。

平成28年度において、政府積立比率等の確定に伴い、厚生年金保険給付組合積立金の金額が確定したことから、平成28年12月1日に経過的長期給付組合積立金から厚生年金保険給付組合積立金へ180.5億円（うち移管額の利子に相当する額0.8億円）を移管し、概算仕分け額との差額を精算しました。

	一元化前（※1）
	長期給付積立金 （時価）
合計	28,208億円

※1 平成27年9月30日時点

（参考）

一元化後（※2）	
厚生年金保険給付 組合積立金 （時価）	経過的長期給付 組合積立金 （時価）
14,036億円	14,172億円

※2 平成27年10月1日時点

【概算】当組合の積立金概算仕分け額(厚生年金保険給付組合積立金)

＝地方公務員共済の平成27年度の1・2階部分の年間の支出見込額(4.1兆円)×概算政府積立比率(4.9年)×  
一元化前の地方公務員共済における当組合の長期給付積立金に占める割合(6.9%)  
＝1兆3,856億円

【確定】当組合の積立金確定仕分け額(厚生年金保険給付組合積立金)

＝地方公務員共済の平成27年度の1・2階部分の年間の支出額(3.9兆円)×政府積立比率(5.2年)×  
一元化前の地方公務員共済における当組合の長期給付積立金に占める割合(6.9%)  
＝1兆4,036億円



### 3 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。

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。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。



## 4 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28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27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

基本ポートフォリオが厚生年金保険給付組合積立金と同様であることから、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27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。



## 5 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。



## 6 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。

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28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27年度(平成27年4月から平成28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27年4月1日～平成28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 11,821件(うち、賛成9,616件、反対2,205件)
- ④ 議決権行使の概要  
全議決権11,821議案のうち、反対行使は18.7%(2,205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「自己株式取得に関する議案」でした。

(単位：議案)

議案内容	合計	賛成		反対	
		賛成比率	反対比率	賛成比率	反対比率
A 取締役会・取締役に関する議案	3,362	2,230	66.3%	1,132	33.7%
B 監査役会・監査役に関する議案	2,370	2,053	86.6%	317	13.4%
C 役員報酬等に関する議案	1,679	1,535	91.4%	144	8.6%
D 剰余金の処分に関する議案	2,163	2,092	96.7%	71	3.3%
E 資本構造に関する議案	359	221	61.6%	138	38.4%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	174	41	23.6%	133	76.4%
うち、増減資に関する議案	11	11	100.0%	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	6	6	100.0%	0	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	13	8	61.5%	5	38.5%
F 事業内容の変更等に関する議案	63	62	98.4%	1	1.6%
G 役職員のインセンティブ向上に関する議案	276	199	72.1%	77	27.9%
H その他議案	1,549	1,224	79.0%	325	21.0%
<b>総計</b>	<b>11,821</b>	<b>9,616</b>	<b>81.3%</b>	<b>2,205</b>	<b>18.7%</b>
うち、株主提案議案に関するもの	354	4	1.1%	350	98.9%



(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27年4月1日～平成28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 24, 229件(うち、賛成21, 914件、反対2, 315件)
- ④ 議決権行使の概要  
全議決権24, 229議案のうち、反対行使は9. 6%(2, 315議案のうち、株主提案議案に関するものは743議案)でした。
- ⑤ また、反対行使の割合が最も高かったのは、「第三者割当に関する議案」で、次いで「役職員インセンティブ向上に関する議案」でした。

(単位：議案)

議案内容	合計	賛成		反対	
		賛成比率	反対比率	賛成比率	反対比率
A 取締役会・取締役に関する議案	11, 879	11, 214	94. 4%	665	5. 6%
B 監査役会・監査役に関する議案	377	375	99. 5%	2	0. 5%
C 役員報酬等に関する議案	2, 789	2, 500	89. 6%	289	10. 4%
D 剰余金の処分に関する議案	446	445	99. 8%	1	0. 2%
E 資本構造に関する議案	2, 030	1, 828	90. 0%	202	10. 0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	250	239	95. 6%	11	4. 4%
うち、増減資に関する議案	964	824	85. 5%	140	14. 5%
うち、第三者割当に関する議案	7	4	57. 1%	3	42. 9%
うち、自己株式取得に関する議案	571	561	98. 2%	10	1. 8%
F 事業内容の変更等に関する議案	465	423	91. 0%	42	9. 0%
G 役職員のインセンティブ向上に関する議案	1, 045	795	76. 1%	250	23. 9%
H その他議案	5, 198	4, 334	83. 4%	864	16. 6%
<b>総計</b>	<b>24, 229</b>	<b>21, 914</b>	<b>90. 4%</b>	<b>2, 315</b>	<b>9. 6%</b>
うち、株主提案議案に関するもの	1, 434	691	48. 2%	743	51. 8%



### (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事例(アクティブファンド)

企業	運用受託機関	対話内容
東証一部 自動車	A社	<u>海外事業の収益力向上策における企業との対話</u> 米国事業の収益力向上策について議論。「収益性格差は、車種構成の差による販売利益が主因であり、収益性の高い車種はトップクラスの水準を確保していることから、戦略車種数を増やすことで収益性が改善できる。」との回答を得た。米国事業の収益力向上に向けた有効な施策を共有することができた。
東証一部 輸送用機器	B社	<u>資本政策における企業との対話</u> 企業価値向上に向けてフリーキャッシュフローの用途を重要な課題と認識し、配当政策を中心に対話を継続。複数の配当政策シナリオごとに、今後積み上がるキャッシュ残高予想、ROEの状況などを提示。2012年以降、着実に増配を実施したことから、対話の成果が見られた。
東証一部 建設	C社	<u>政策株式の保有意義とその有効活用における企業との対話</u> 政策株式の保有割合が同業他社に比べて高いことを指摘。コーポレートガバナンス報告書で政策株式保有の見直しを打ち出したことに着目し、売却の可能性や売却資金の用途等、資本効率の改善について議論。「政策株式保有は費用対効果から厳格に見直す方針に変更。採算に合わないものは積極的に売却し、成長投資、株主還元等に当てる。」との回答を得たことから、政策保有株式の有効活用について認識を共有することができた。



## イ エンゲージメント活動の事例(パッシブファンド)

企業	運用受託機関	対話内容
東証一部 自動車	A社	海外事業の収益力向上策における企業との対話 米国事業の収益力向上策について議論。「収益性格差は、車種構成の差による販売利益が主因であり、収益性の高い車種はトップクラスの水準を確保していることから、戦略車種数を増やすことで収益性が改善できる。」との回答を得た。米国事業の収益力向上に向けた有効な施策を共有することができた。
東証一部 輸送用機器	B社	資本政策における企業との対話 企業価値向上に向けてフリーキャッシュフローの用途を重要な課題と認識し、配当政策を中心に対話を継続。複数の配当政策シナリオごとに、今後積み上がるキャッシュ残高予想、ROEの状況などを提示。2012年以降、着実に増配を実施したことから、対話の成果が見られた。
東証一部 建設	C社	政策株式の保有意義とその有効活用における企業との対話 政策株式の保有割合が同業他社に比べて高いことを指摘。コーポレートガバナンス報告書で政策株式保有の見直しを打ち出したことに着目し、売却の可能性や売却資金の用途等、資本効率の改善について議論。「政策株式保有は費用対効果から厳格に見直す方針に変更。採算に合わないものは積極的に売却し、成長投資、株主還元等に当てる。」との回答を得たことから、政策保有株式の有効活用について認識を共有することができた。

### (4) ESG投資への取り組み

当組合は、日本版スチュワードシップ・コードへの取り組み方針において、スチュワード・シップ責任を果たすため、組合員等の利益に資するべく、長期的に価値が増大すると見込まれる企業の株式に投資することとしており、その一環として、平成28年度後半にESGファンドを1プロダクト採用し、平成29年4月から運用を開始しています。



## 7 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28年度後半に公募を実施し、アクティブ運用2プロダクト及びESGパッシブ運用1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。

併せて、既存プロダクトについても検討を行い、国内株式のアクティブ運用1プロダクトを解約しました。

### (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の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の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、事務対応の正確性等をモニタリングしています。



## 8 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。



## 9 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29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。

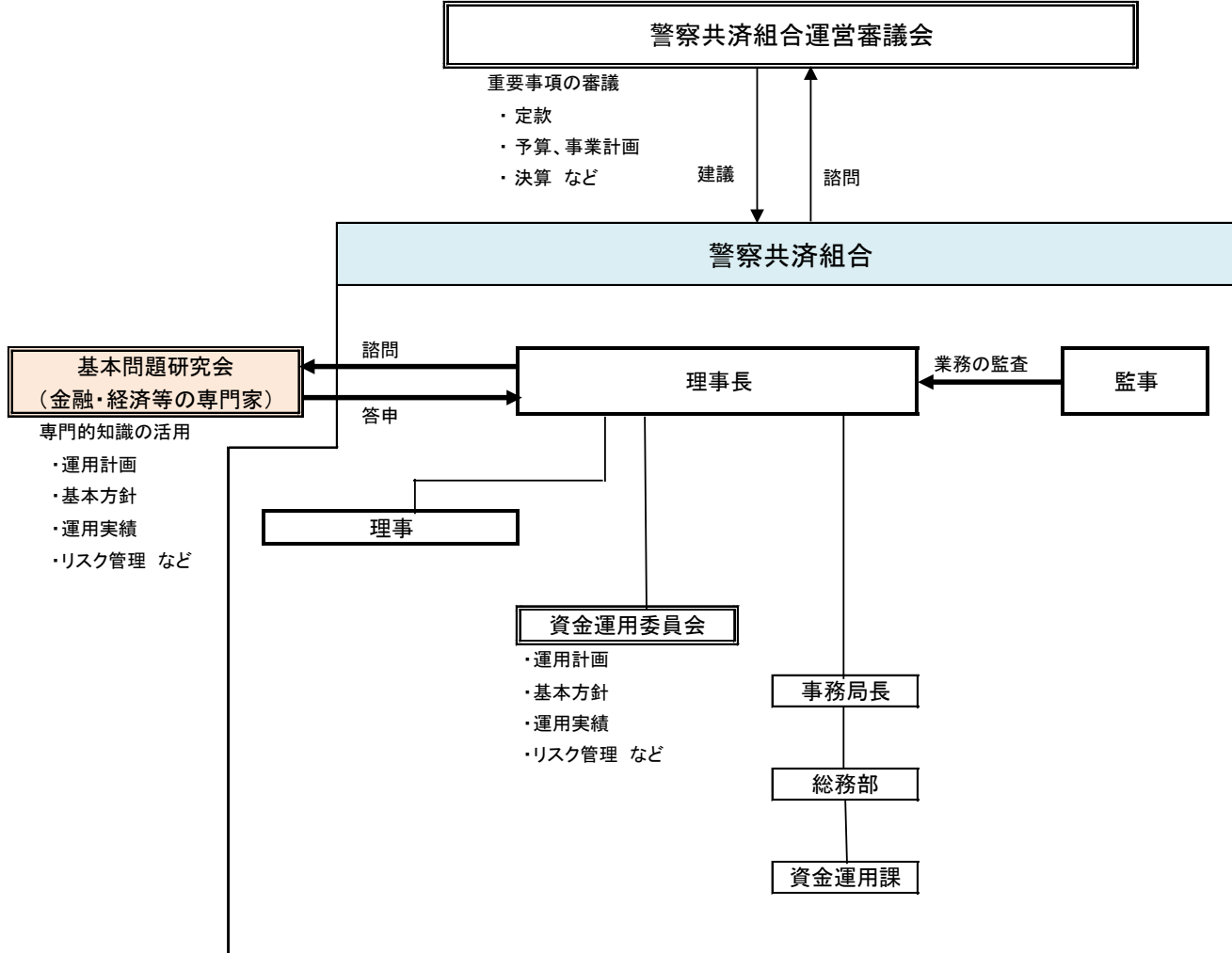
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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



## 10 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29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主席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28年度)

	開催日	主な内容
第7回	平成28年 7月5日	業務上の余裕金の資金運用結果(平成27年度下半期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(平成27年度下半期)、基本ポートフォリオの検証、次回財政検証までのリバランス方針
第8回	平成29年 3月28日	業務上の余裕金の資金運用結果(平成28年度第3四半期)、平成28年度における取組み結果、各積立金の運用に係るリスク管理状況(平成29年2月末時点)、スチュワードシップ活動状況、平成29年度年間資金運用計画、平成29年度における取組み

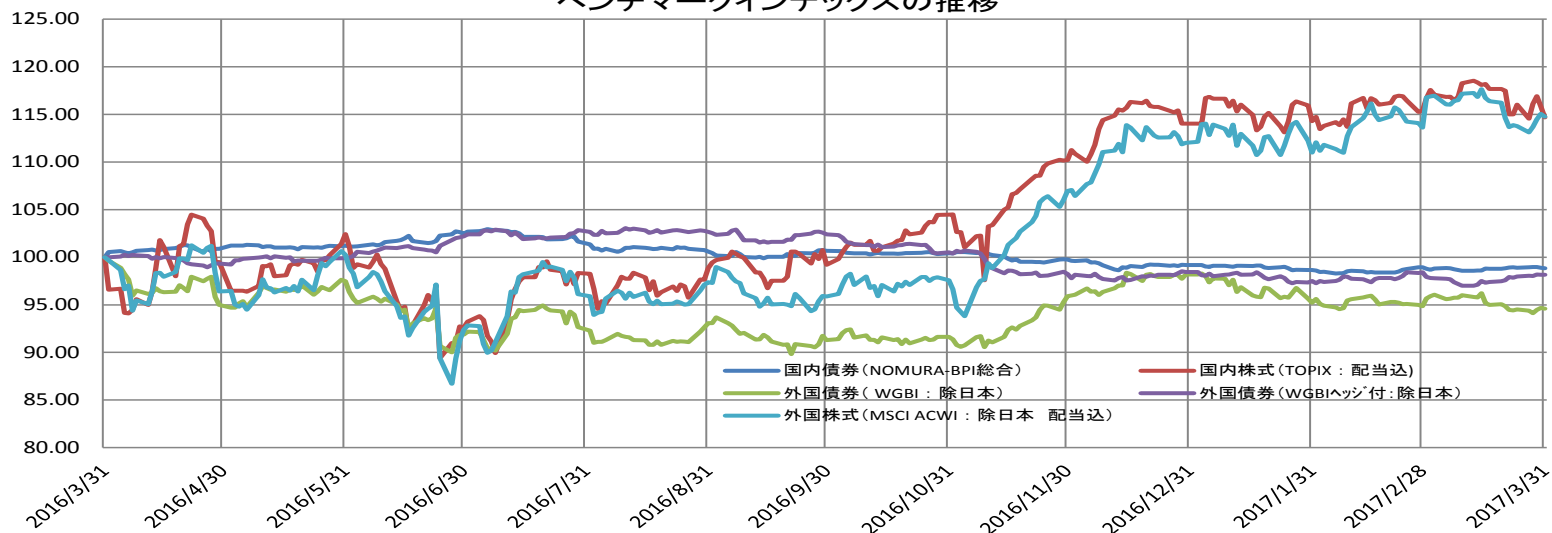


# 【第3部 資料編】

## 1 ベンチマークインデックスの推移(平成28年度)

□

ベンチマークインデックスの推移



ベンチマーク収益率		平成28年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-1.15%
国内株式	TOPIX: 配当込	14.69%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	-5.41%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	-1.85%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	14.77%

参考指標	平成28年3月末	平成28年6月末	平成28年9月末	平成28年12月末	平成29年3月末	
国内債券	新発10年国債利回り(%)	-0.05	-0.23	-0.09	0.04	0.07
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,347.20	1,245.82	1,322.78	1,518.61	1,512.60
	日経平均株価(円)	16,758.67	15,575.92	16,449.84	19,114.37	18,909.26
外国債券	米国10年国債利回り(%)	1.77	1.47	1.59	2.44	2.40
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.16	-0.13	-0.12	0.21	0.33
外国株式	NYダウ(ドル)	17,685.09	17,929.99	18,305.15	19,762.60	20,663.22
	NASDAQ(ポイント)	4,483.66	4,417.70	4,875.70	4,863.62	5,436.23
	独DAX(ポイント)	9,965.51	9,680.09	10,511.02	11,481.06	12,312.87
	英FTSE100(ポイント)	6,174.90	6,504.33	6,899.33	7,142.83	7,322.92
外国為替	ドル/円(円)	112.40	102.59	101.27	116.64	111.38
	ユーロ/円(円)	128.08	113.97	113.80	123.02	118.62



## 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
修正総合収益率		4.31	▲ 0.76
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15
超過収益率		▲ 0.53	0.39
パッシブ運用	修正総合収益率	4.94	▲ 1.07
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15
	超過収益率	0.10	0.08
	パッシブ比率	61.68	62.04
アクティブ運用	修正総合収益率	1.62	▲ 0.20
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15
	超過収益率	▲ 3.22	0.95
	アクティブ比率	38.32	37.96

### 外国債券

		平成27年度下半期	平成28年度
修正総合収益率		▲ 2.78	▲ 5.28
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41
超過収益率		▲ 0.20	0.13
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 3.37	▲ 5.22
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41
	超過収益率	▲ 0.79	0.19
	パッシブ比率	81.10	80.84
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 2.13	▲ 5.53
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41
	超過収益率	0.45	▲ 0.12
	アクティブ比率	18.90	19.16

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



### 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
修正総合収益率		▲ 3.35	15.78
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69
超過収益率		0.04	1.09
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 4.47	15.14
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69
	超過収益率	▲ 1.08	0.45
	パッシブ比率	74.09	74.98
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.00	17.67
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69
	超過収益率	0.39	2.98
	アクティブ比率	25.91	25.02

#### 外国株式

		平成27年度下半期	平成28年度
修正総合収益率		0.15	15.04
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77
超過収益率		0.94	0.27
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.27	15.21
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77
	超過収益率	▲ 0.47	0.44
	パッシブ比率	78.99	80.15
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 0.01	14.37
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77
	超過収益率	0.79	▲ 0.40
	アクティブ比率	21.01	19.85



## 4 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
国内債券	アクティブ	2,695	2,370
	パッシブ	4,338	3,873
国内株式	アクティブ	553	652
	パッシブ	1,582	1,955
外国債券	アクティブ	514	485
	パッシブ	2,204	2,049
外国株式	アクティブ	464	531
	パッシブ	1,743	2,145
短期資産		90	35
合計		14,183	14,095

(注)アクティブの残高には、不動産投資、貸付金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
国内債券	アクティブ	38.32%	37.96%
	パッシブ	61.68%	62.04%
国内株式	アクティブ	25.91%	25.02%
	パッシブ	74.09%	74.98%
外国債券	アクティブ	18.90%	19.16%
	パッシブ	81.10%	80.84%
外国株式	アクティブ	21.01%	19.85%
	パッシブ	78.99%	80.15%





## 5 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			平成28年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	アクティブ			5			5
	パッシブ			2			2
国内株式	アクティブ			4			4
	パッシブ			2			2
外国債券	アクティブ			3			3
	パッシブ			1			1
外国株式	アクティブ			3			3
	パッシブ			2			2
計				22			22
資産管理機関				4			4

## 6 平成27年度 経過的長期給付組合積立金の運用手数料

(単位:億円)

	平成27年度下半期	
	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月以降のものです。

(注2) 手数料率は、平成27年度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。



## 7 運用受託機関別運用資産額一覧表(平成28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	123
	MU投資顧問	BPI-総	466
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	BPI-総	142
	三井住友信託銀行 I	BPI-総	119
	三菱UFJ信託銀行	WGBI(ヘッジ)	606
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	2,059
	三井住友信託銀行 II	BPI-総	1,815

(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	MU投資顧問	TOPIX	208
	日興アセットマネジメント	TOPIX	175
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	182
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	86
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行	TOPIX	1,720
	りそな銀行	JPX400	235

(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	4,723
	三菱UFJ信託銀行	3,140
	三井住友信託銀行	2,607
	りそな銀行	2,676

(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	152
	野村アセットマネジメント	WGBI	232
	日興アセットマネジメント	WGBI	102
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	2,049

(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	128
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	276
	三井住友信託銀行	MSCI-K	127
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	1,039
	りそな銀行	MSCI-A	1,105

(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
団体生存保険	第一生命	-	111
	太陽生命	-	114
	日本生命	-	112
	富国生命	-	116
	明治安田生命	-	111

- (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。



## 8 マネージャー・ベンチマークの略称

・マネージャー・ベンチマークの略称は、以下の通りです。

資産	略称	マネージャー ・ベンチマーク名
国内債券	BPI-総	Nomura BPI 総合
	WGBI(ヘッジ)	シティグループ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)
	TOPIX400	TOPIX Mid400(配当込)
	RN-P	Russell/Nomura Prime(配当込)
	RN-S	Russell/Nomura Small Capインデックス(配当込)
	JPX400	JPX日経インデックス400
	MSCI-J	MSCI Japan Standard(グロス)
	S&P-J-S	S&P日本小型株指数(配当込)
	SNAM	SNAMサステナビリティ・インデックス(カスタム指数)
	FTSE RAFI-J	FTSE RAFI Japan 350 QSR(配当込)
	MSCI-J MV	MSCI Japan ミニマム・ボラティリティ・インデックス(配当込)
	FTSE GWA-J	FTSE GWA Japan Index(配当込)
	ステート-J MV	ステートストリート日本株式最小分散インデックス(カスタム指数)
外国債券	WGBI	シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	パークレイズ	パークレイズ・グローバル総合インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	野村RAFI	野村RAFI®外国債券運用基準インデックス
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-E	MSCI Emerging Markets(円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)



## 9 運用受託機関別実績収益率一覧表

経過の長期給付組合積立金

運用受託機関別実績収益率一覧表（平成28年4月～平成29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	-0.90%	-1.15%	0.26%	0.05%	4.99
	MU投資顧問	-1.08%	-1.15%	0.08%	0.27%	0.28
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）I	-0.34%	-1.15%	0.81%	0.12%	6.90
	三菱UFJ信託銀行	-1.76%	-1.85%	0.09%	0.14%	0.66
	三井住友信託銀行I	-0.86%	-1.15%	0.29%	0.22%	1.30
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	-1.17%	-1.15%	-0.02%	0.05%	-0.38
	三井住友信託銀行II	-1.15%	-1.15%	0.00%	0.04%	0.00
国内株式 アクティブ	MU投資顧問	20.17%	14.69%	5.48%	1.59%	3.44
	日興アセットマネジメント	18.64%	14.69%	3.95%	2.86%	1.38
	ニッセイアセットマネジメント	16.77%	14.69%	2.08%	1.91%	1.09
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	14.82%	14.69%	0.12%	2.01%	0.06
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行	15.02%	14.69%	0.32%	0.10%	3.12
	りそな銀行	13.88%	13.62%	0.26%	0.17%	1.51
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	-5.67%	-5.41%	-0.25%	1.49%	-0.17
	野村アセットマネジメント	-4.87%	-5.41%	0.55%	0.74%	0.74
	日興アセットマネジメント	-5.37%	-5.41%	0.04%	0.55%	0.08
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	-5.21%	-5.41%	0.20%	0.14%	1.44
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	15.00%	14.51%	0.49%	0.75%	0.66
	野村アセットマネジメント	14.95%	14.51%	0.44%	2.06%	0.22
	三井住友信託銀行	13.96%	14.51%	-0.55%	1.34%	-0.41
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）	14.69%	14.69%	0.00%	0.10%	-0.03
	りそな銀行	14.80%	14.79%	0.01%	0.15%	0.05

（注） ヘッジ付外貨建て債券は、国内債券に含めています。

## 10 保有銘柄について

平成29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、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	3,770
独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構	103
地方公共団体金融機構	65
独立行政法人住宅金融支援機構	61
共同発行市場公募地方債	51
東京都	39
株式会社日本政策投資銀行	25
神奈川県	14
愛知県	13
大阪府	13

### ・国内株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
トヨタ自動車株式会社	80
株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ	62
株式会社三井住友フィナンシャルグループ	44
日本電信電話株式会社	41
株式会社みずほフィナンシャルグループ	37
ソフトバンクグループ株式会社	37
本田技研工業株式会社	33
KDDI株式会社	33
ソニー株式会社	30
三菱電機株式会社	25

### ・外国債券

発行体名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	1,397
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	317
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	304
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	229
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	217
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	188
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	77
CANADA (GOVERNMENT)	64
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	63
NETHERLANDS, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	62

### ・外国株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
APPLE INC	56
MICROSOFT CORP	38
EXXON MOBIL CORP	27
JOHNSON & JOHNSON	25
AMAZON COM INC	24
ALPHABET INC CAP STK CL C	23
JPMORGAN CHASE & CO	23
WELLS FARGO & CO NEW	22
NESTLE SA (REGD)	22
FACEBOOK INC CL A	21



## 11 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

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)【Citigroup Index 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。

