

平成30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30年度の運用実績(概要)	3
【第1部 平成30年度の運用状況】	
1 平成30年度 市場環境(通期)①	4
2 平成30年度 市場環境(通期)②	5
3 資産の構成割合	6
4 平成30年度 運用利回り	7
5 平成30年度 各資産の超過収益率	8
6 平成30年度 複合ベンチマーク収益率との乖離	9
7 財政上求められる運用利回りとの比較	10
8 平成30年度 運用収入の額	11
9 平成30年度 資産の額	12
10 平成30年度 厚生年金保険給付組合積立金の運用手数料	13
11 基本ポートフォリオの検証	14
12 リスク管理について	15
13 リスク管理の状況	16
14 スチュワードシップ責任等	24
15 運用受託機関等の管理・評価	30
16 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	31
【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】	
1 ガバナンス体制等	32
2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	35
3 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	37
4 基本ポートフォリオについて	39



目 次

【第3部 資料編】

1	ベンチマークインデックスの推移(平成30年度)	43
2	運用利回り等の推移(債券運用)	44
3	運用利回り等の推移(株式運用)	46
4	財政上求められる運用利回りとの比較	48
5	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移	49
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)	50
7	運用手数料の推移	51
8	運用受託機関別運用資産額一覧表(平成30年度末)	52
9	マネジャー・ベンチマークの略称	53
10	運用受託機関別実績収益率一覧表	54
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30年度の運用実績(概要)

運用収益額	+217億円	※総合収益額
	+399億円	※実現収益額
運用利回り	+1.45%	※修正総合収益率
	+3.14%	※実現収益率
運用資産残高	1兆5,032億円	※時価総額



【第1部 平成30年度の運用状況】

1 平成30年度 市場環境(通期)①

【各市場の動き:平成30年4月～平成31年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、前年度末比で低下しました。期初は、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。その後、7月末に日銀の金融緩和政策修正に対する思わくなどから上昇しましたが、10月以降、世界経済の景気減速懸念の高まりや米国金融当局が利上げに対し慎重な姿勢を示したことなどを背景に低下基調となり、年度末時点では-0.09%となりました。

国内株式: 国内株式市場は、前年度末比で下落しました。期初から9月末ごろまでは、日本企業の底堅い業績見通しなどがけん引し、もみ合いながらも上昇しました。一方、10月に入り、米国長期金利の急騰を受け、株式市場が急激に調整局面に入ると、その後も米中貿易摩擦への警戒感や世界経済の景気減速懸念の高まりが重石となり大幅下落となりました。年明けの1月以降は反発に転じましたが、前年度末比では下落圏での推移となりました。

外国債券: 10年国債利回りは、米国、ドイツとも前年度末比で低下しました。

米国10年国債利回りは、10月中旬までは好調な雇用統計などを背景に上昇基調で推移しましたが、11月以降世界経済の景気減速懸念の高まりや金融当局が利上げに対し慎重な姿勢を示したことなどを背景に低下基調となり、年度末時点では、2.41%となりました。

ドイツ10年国債利回りは、10月中旬ごろまでは一進一退の展開となりましたが、10月後半以降世界経済の景気減速懸念の高まりや米国金融当局、欧州中央銀行(ECB)が相次いで利上げに対し慎重な姿勢を示したことなどが重石となり、年度末時点では-0.07%となりました。

外国株式: 外国株式市場は、前年度末比で米国は上昇、ドイツは下落となり、ベンチマーク指数は上昇しました。

米国株式は、期初から9月にかけては、堅調な企業決算などを背景に上昇基調となりました。10月に入り、米国長期金利の急騰を受け、調整局面に入りましたが、1月以降、米国金融当局が利上げに対し慎重な姿勢を示したことなどが材料視され、反発に転じ、前年度末比で上昇となりました。

ドイツ株式も期初から7月ごろまでは、堅調な企業決算などを背景に上昇基調となりました。8月以降、イタリア財政への警戒感が重石となったことに加え、10月中旬の米国長期金利の急騰を受け調整局面に入りました。その後も、英国のEU離脱交渉への不透明感の高まりやイタリア財政への警戒感の再燃が材料視され、12月までは下落基調の推移となりました。1月以降は反発に転じましたが、前年度末比では下落圏での推移となりました。

ベンチマーク収益率		平成30年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	1.89%
国内株式	TOPIX:配当込	-5.04%
外国債券	WGBI:除日本 ヘッジなし	2.46%
	WGBI:除日本 ヘッジあり	1.82%
外国株式	MSCI ACWI:除日本 配当込	8.33%

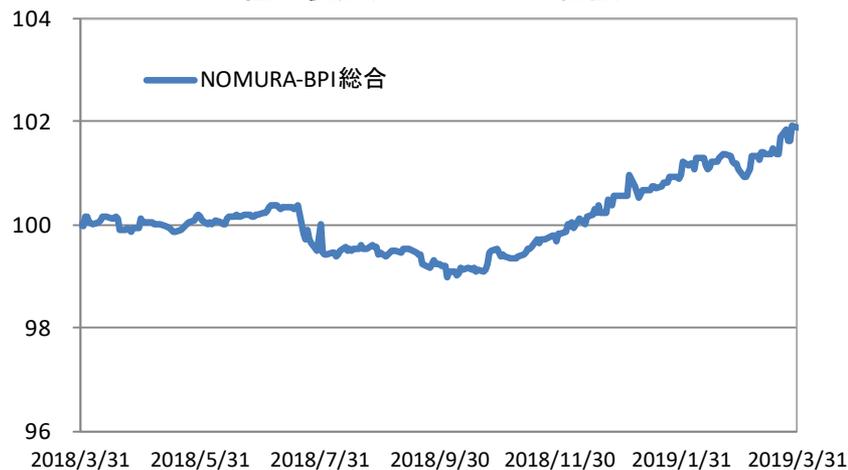
参考指標	平成30年3月末	平成30年6月末	平成30年9月末	平成30年12月末	平成31年3月末	
国内債券	新発10年国債利回り(%)	0.05	0.03	0.14	0.00	-0.09
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,716.30	1,730.89	1,802.73	1,494.09	1,591.64
	日経平均株価(円)	21,454.30	22,304.51	24,110.96	20,014.77	21,205.81
外国債券	米国10年国債利回り(%)	2.74	2.85	3.16	2.69	2.41
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.49	0.31	0.48	0.25	-0.07
外国株式	NYダウ(ドル)	24,103.11	24,271.41	26,828.39	23,327.46	25,928.68
	独DAX(ポイント)	12,096.73	12,306.00	12,287.58	10,558.96	11,526.04
外国為替	ドル/円(円)	106.26	110.66	114.53	109.56	110.84
	ユーロ/円(円)	130.97	129.29	131.45	125.71	124.33



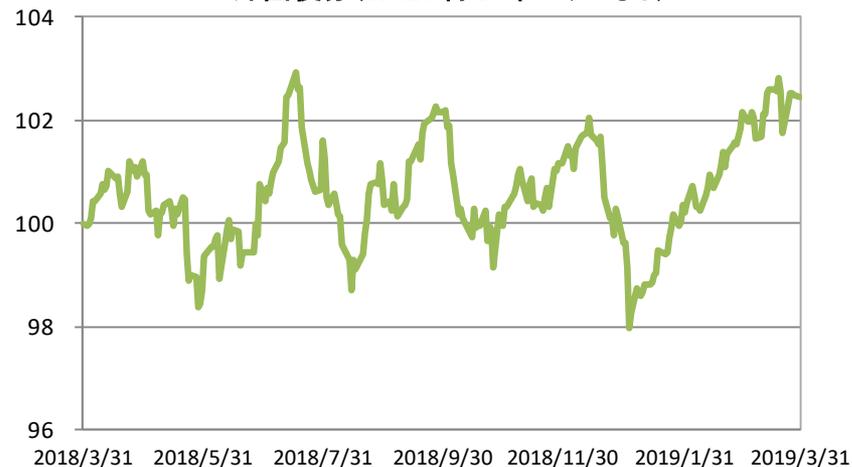
2 平成30年度 市場環境(通期)②

【ベンチマークインデックスの動き:平成30年4月～平成31年3月(平成30年3月末=100)】

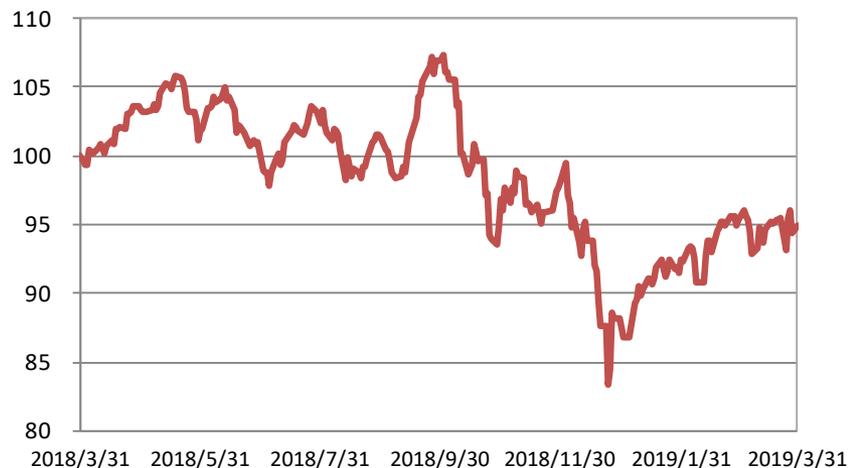
国内債券(NOMURA-BPI総合)



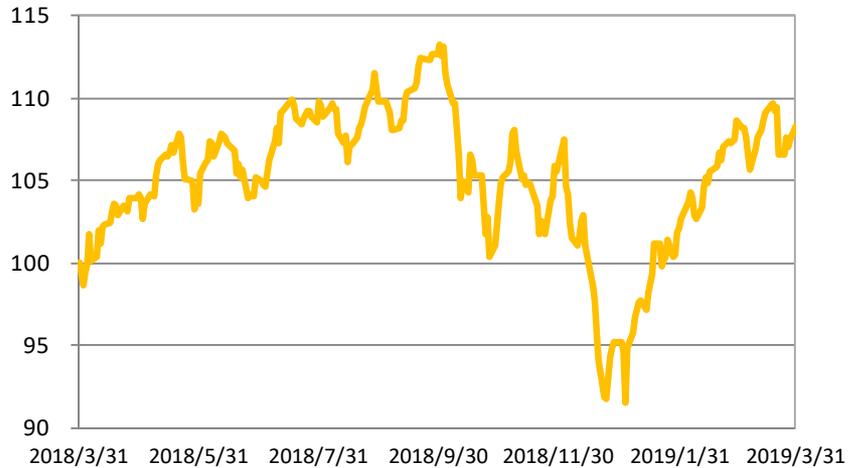
外国債券(WGBI 除日本 ヘッジなし)



国内株式(TOPIX配当込)



外国株式(MSCI ACWI 除日本 配当込)



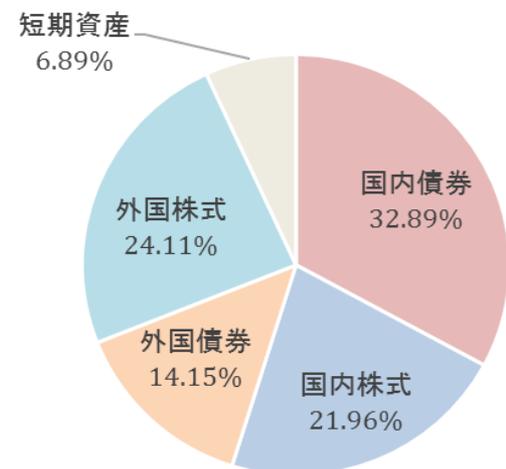
3 資産の構成割合

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29年度 年度末	平成30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	35.42	34.45	31.08	34.38	32.89
国内株式	23.00	23.40	23.53	21.65	21.96
外国債券	15.52	14.42	13.87	14.58	14.15
外国株式	19.55	22.10	23.78	22.43	24.11
短期資産	6.52	5.63	7.74	6.95	6.89
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

平成30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30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	▲522	▲0	▲280	400



4 平成30年度 運用利回り

実現収益率は3.14%となり、修正総合収益率(期間収益率)は1.45%となりました。

(単位:%)

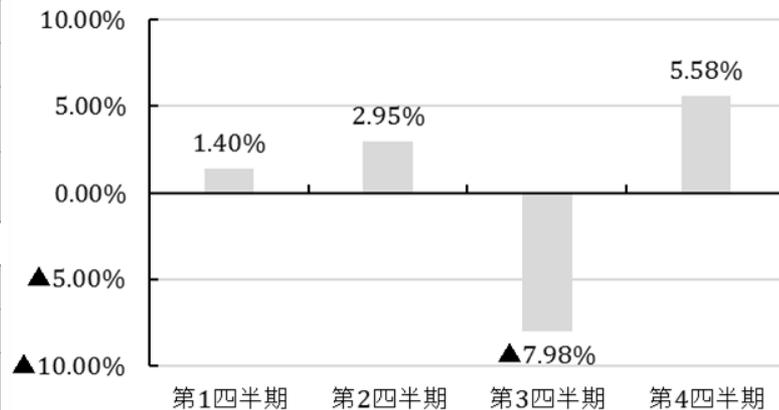
	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.97	0.72	0.61	0.83	3.14
修正総合収益率	1.40	2.95	▲7.98	5.58	1.45

(単位:%)

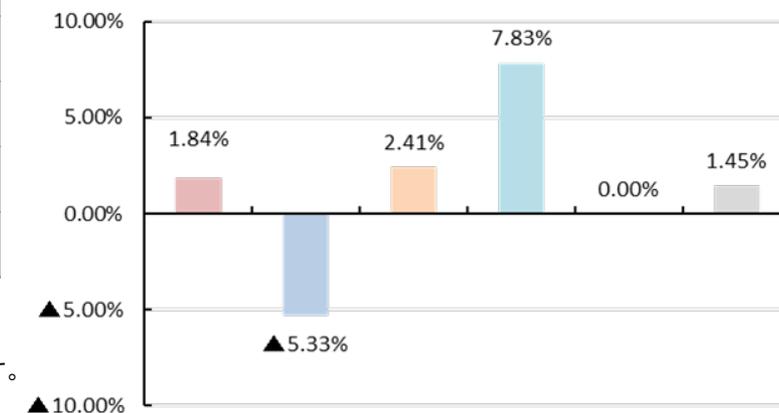
	平成30年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	1.40	2.95	▲7.98	5.58	1.45
国内債券	0.13	▲0.92	1.36	1.37	1.84
国内株式	0.87	6.06	▲17.61	7.41	▲5.33
外国債券	0.60	1.45	▲2.33	2.82	2.41
外国株式	5.21	7.26	▲15.64	13.88	7.83
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

- (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30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	1.84	1.89	▲ 0.06
国内株式	▲ 5.33	▲ 5.04	▲ 0.29
外国債券	2.41	2.46	▲ 0.06
外国株式	7.83	8.33	▲ 0.50

(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30年度 複合ベンチマーク収益率との乖離

(単位:%)

	平成30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	1.40	2.95	▲ 7.98	5.58	1.45
複合ベンチマーク	1.76	3.10	▲ 8.34	6.21	2.12
超過収益率	▲ 0.36	▲ 0.15	0.36	▲ 0.63	▲ 0.68

(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30年度の運用資産全体の修正総合収益率は1.45%、複合ベンチマークの収益率は2.12%となり、超過収益率は▲0.68%となりました。

短期資産を含めると恒常的に各資産は基本ポートフォリオ対比アンダーウェイトとなっていたことに加え、その他の要因として、リバランスや資金流入のタイミングに伴う効果がマイナスに働いたこと及び、リバランスに伴う売買コストの発生等により、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30年度
運用実績	名目運用利回り※ ¹ (修正総合利回り)	1.45
	名目賃金上昇率(実績)※ ²	0.95
	実質的な運用利回り	0.50

財政計算上の前提

(単位:%)

		平成30年度
運用実績	名目運用利回り	3.08
	名目賃金上昇率	3.73
	実質的な運用利回り※ ³	▲ 0.65

(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30年度 運用収入の額

実現収益額は399億円となり、総合収益額は217億円となりました。

(単位:億円)

	平成30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	92	77	107	399
総合収益額	209	448	▲1,237	798	217

(単位:億円)

	平成30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	209	448	▲1,237	798	217
国内債券	7	▲47	67	67	94
国内株式	30	214	▲661	229	▲188
外国債券	14	31	▲51	59	53
外国株式	158	250	▲592	443	259
短期資産	0	0	0	0	0

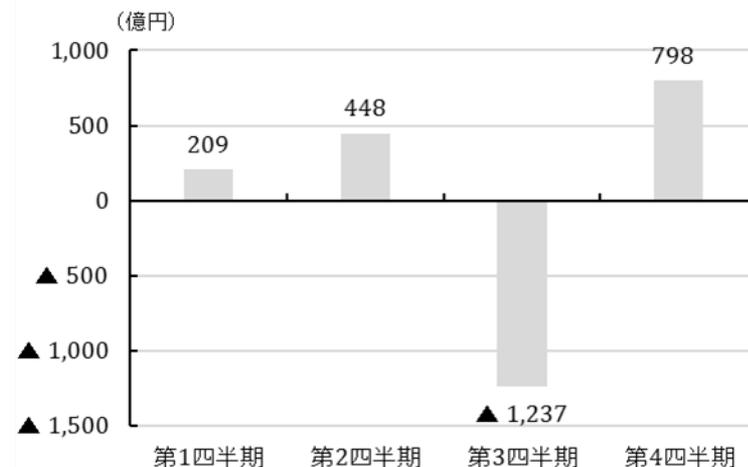
(注1) 収益額は、運用委託手数料控除後のものです。

(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。

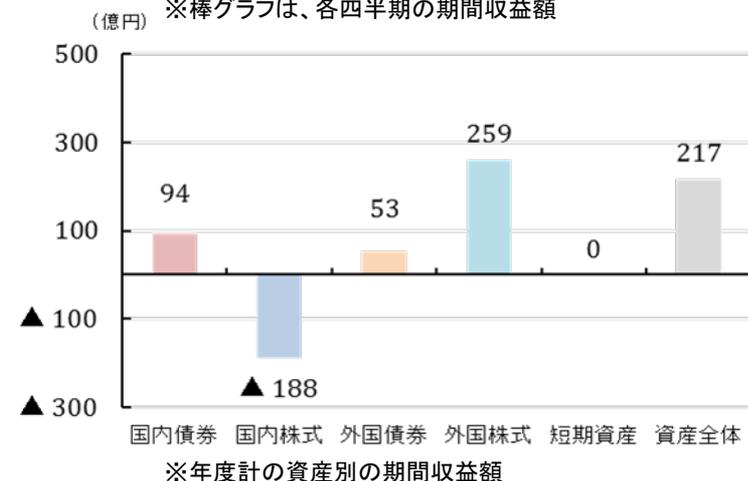
(注3) ヘッジ付き外貨建て債券は、国内債券に含めています。

(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



9 平成30年度 資産の額

(単位:億円)

	平成30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									
国内債券	4,938	5,180	242	4,738	4,931	193	4,635	4,877	243	4,667	4,944	277
国内株式	2,438	3,519	1,081	2,451	3,733	1,282	2,495	3,072	576	2,544	3,300	756
外国債券	2,111	2,168	57	2,125	2,200	75	2,063	2,069	6	2,088	2,127	39
外国株式	2,287	3,323	1,036	2,526	3,773	1,247	2,551	3,181	630	2,587	3,624	1,037
短期資産	847	847	0	1,228	1,228	0	986	986	0	1,036	1,036	0
合計	12,621	15,037	2,416	13,068	15,865	2,797	12,730	14,184	1,455	12,922	15,032	2,110

(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 平成30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30年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2	0.04%
国内株式	2	0.05%
外国債券	1	0.05%
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。



11 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30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29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29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。



12 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。

厚生年金保険事業の実施機関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、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。



13 リスク管理の状況

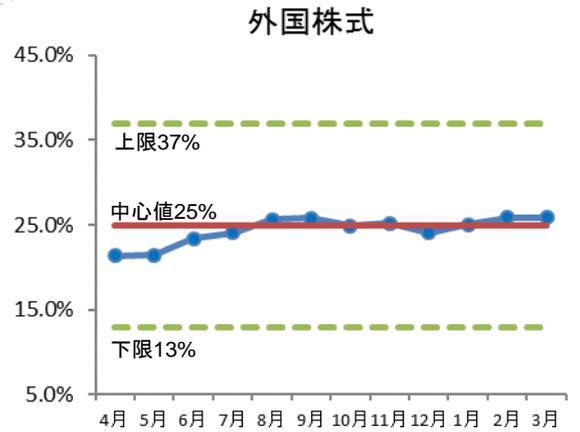
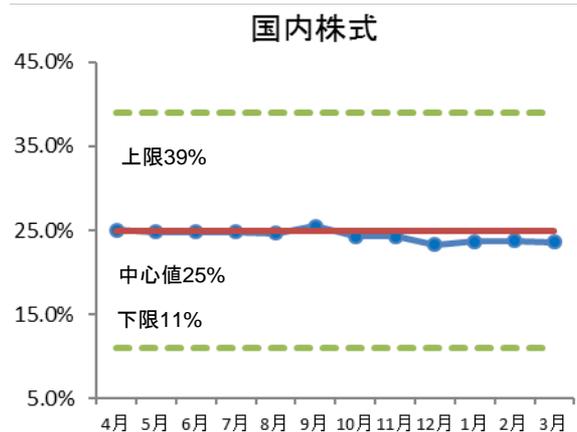
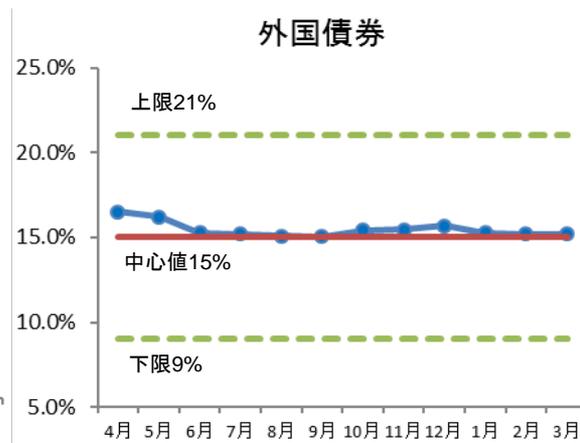
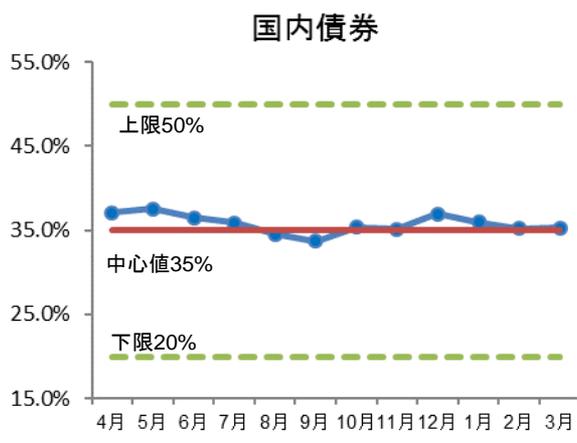
(1) 資産構成割合とトラッキングエラー

ア 資産構成割合とトラッキングエラー

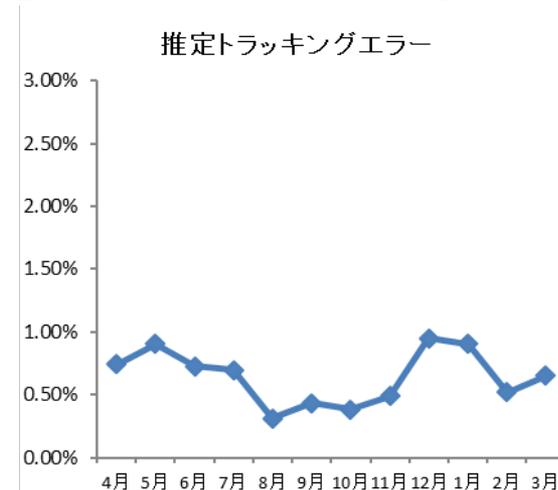
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、概ね1%以内で推移しました。

【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30年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は1.45%、複合ベンチマークの収益率は2.12%となり、超過収益率は▲0.68%となりました。

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度累計
ポートフォリオ収益率	1.40%	2.95%	▲7.98%	5.58%	1.45%
複合ベンチマーク収益率	1.76%	3.10%	▲8.34%	6.21%	2.12%
超過収益率	▲0.36%	▲0.15%	0.36%	▲0.63%	▲0.68%
資産配分要因	▲0.20%	▲0.24%	0.76%	▲0.47%	▲0.16%
個別資産要因	▲0.06%	0.13%	▲0.05%	▲0.02%	0.00%
その他要因	▲0.09%	▲0.03%	▲0.35%	▲0.14%	▲0.53%

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、主に上半期に内外株式がアンダーウェイトとなっていたことに伴い、マイナスとなりました(上半期に2度リバランスを行い、短期資産を除いた資産構成割合は各資産とも概ね中心値近辺での推移となりましたが、短期資産を含めると恒常的に、各資産はアンダーウェイトとなっていました)。

- ・個別資産要因は、期を通じてみるとゼロとなりました。内外債券のアクティブファンドが奏功しましたが、国内株式アクティブが足を引っ張りました。

- ・その他要因は、リバランスや資金流入のタイミングに伴う効果、リバランスに伴う売買コスト等がマイナスになりました。

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

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

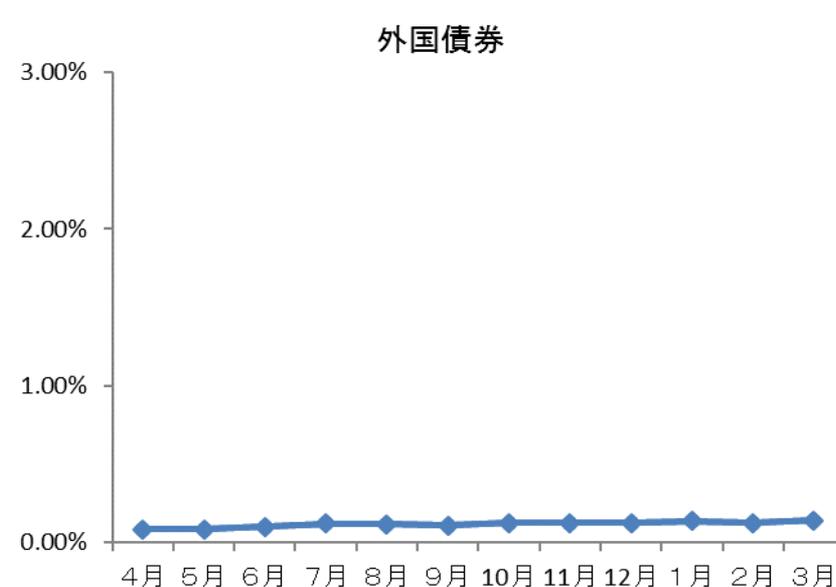
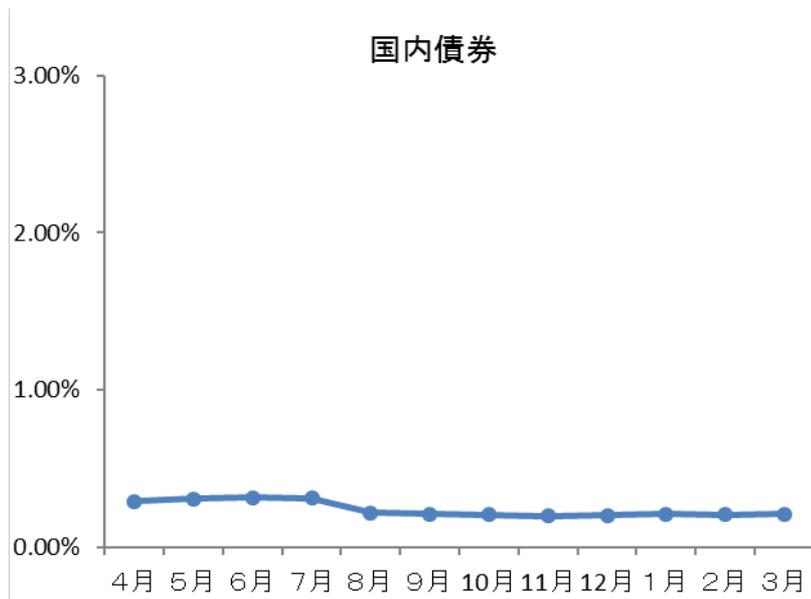
(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。



(2) 債券運用ーリスク管理

ア 推定トラッキングエラー

内外債券の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。



(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。

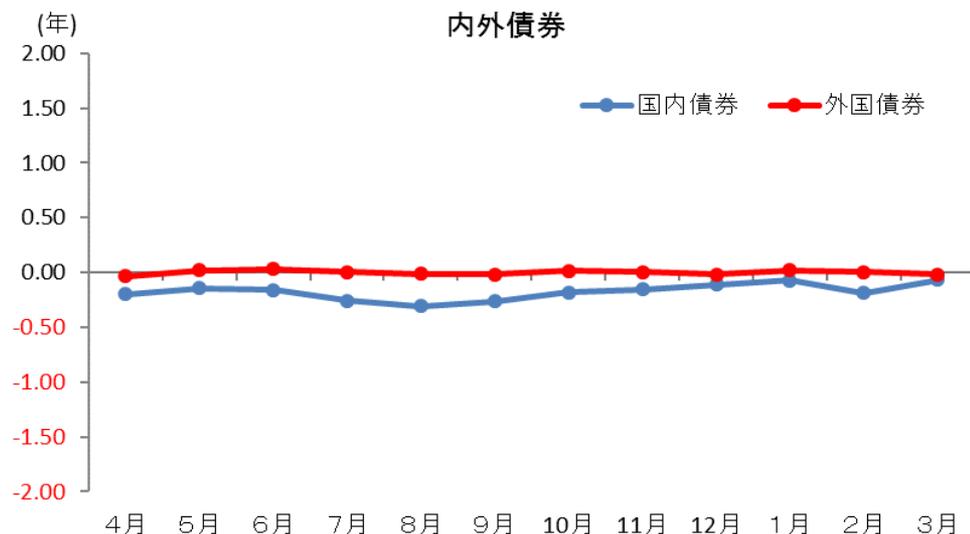
(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターンの特性により、国内債券に含めています。



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、▲0.31から▲ 0.07の範囲で推移しました。

外国債券は、▲ 0.04から+0.03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: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

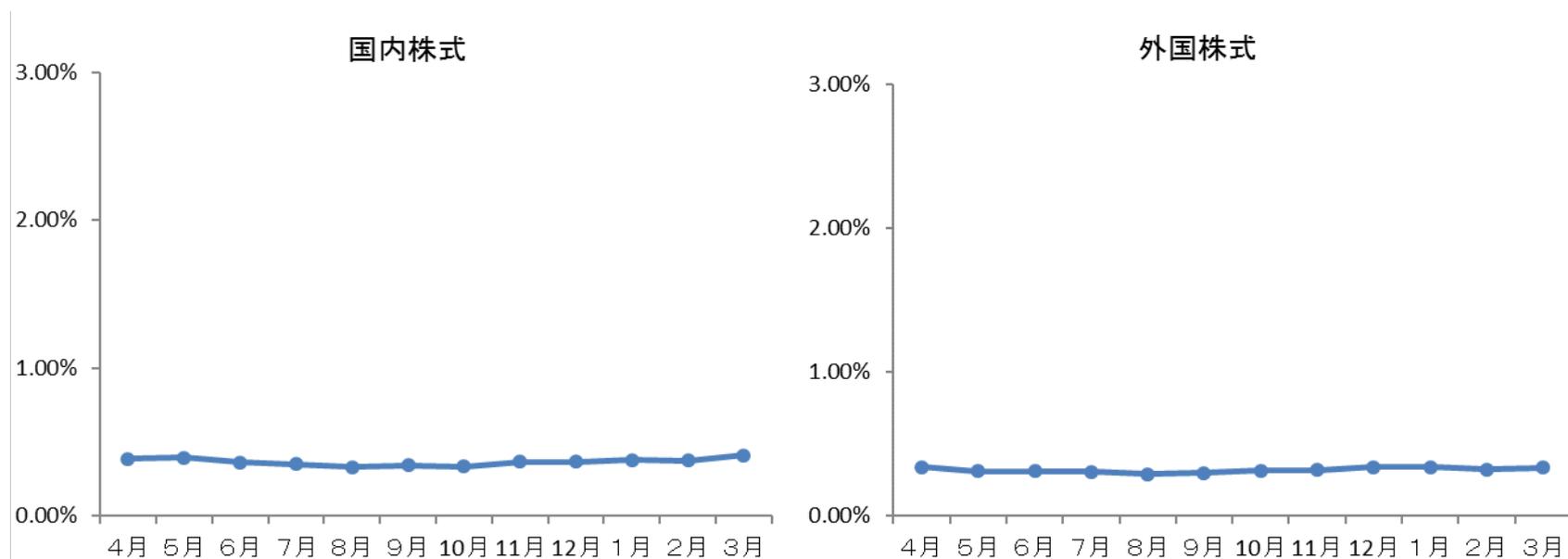
- 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- 同一発行体の保有状況:時価の10%を上回る同一発行体の債券の保有はありませんでした。
- カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券の保有はありませんでした。
- 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



(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。

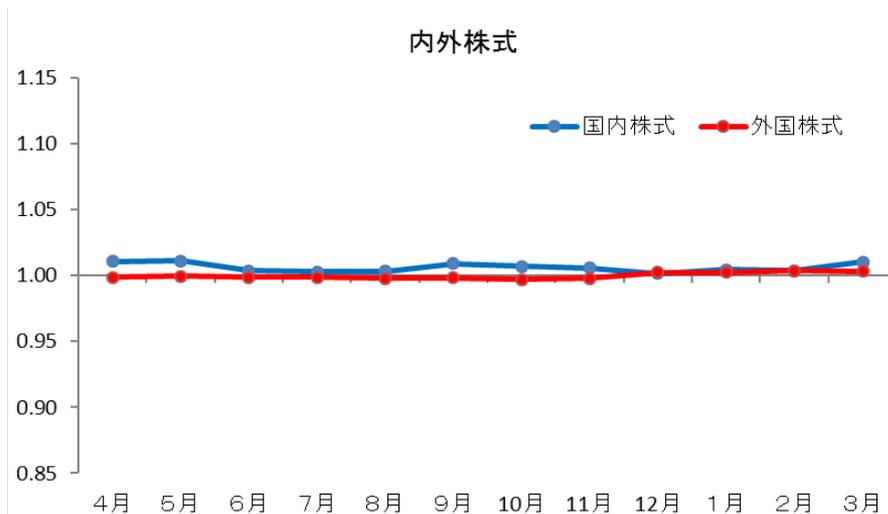


イ 内外株式の β 値の推移

国内株式は、1.00から1.01の範囲で推移しました。

外国株式は、概ね1.00近辺で推移しました。

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



ウ 内外株式の保有状況

(ア) 国内株式の保有状況

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

(イ) 外国株式の保有状況

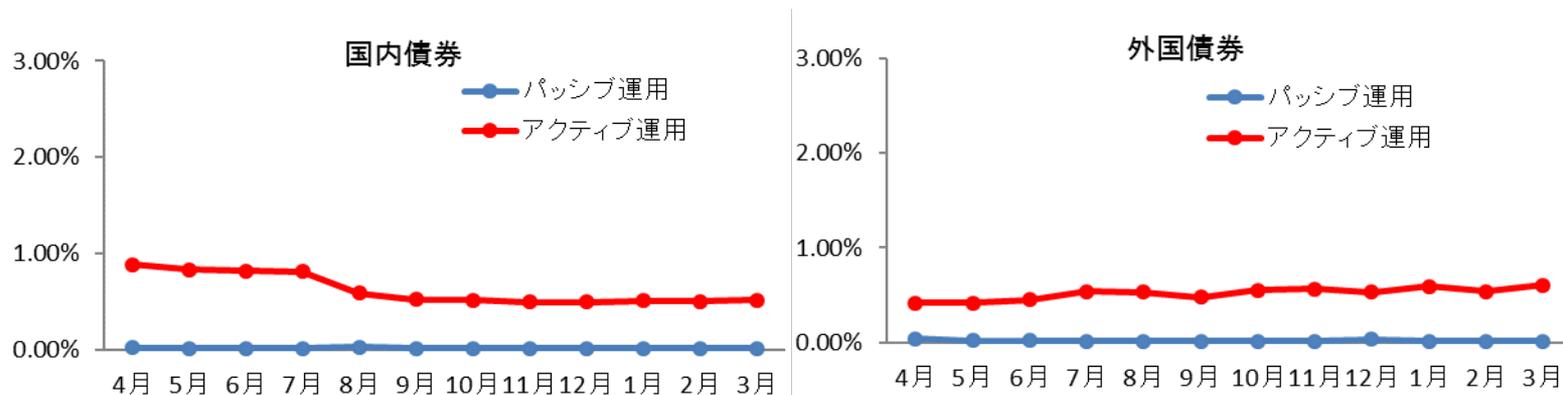
- a 同一銘柄の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況: 外国株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- c カントリーリスク: ベンチマーク外の国の債券保有はありませんでした。
- d 通貨リスク: ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



(4) 委託運用ーリスク管理

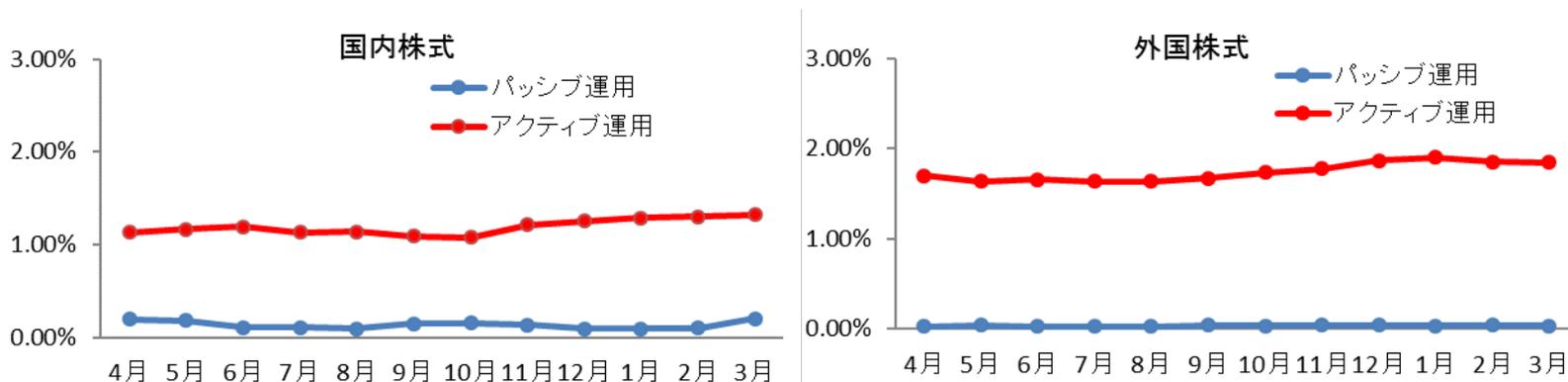
ア 内外債券の推定トラッキングエラー

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。



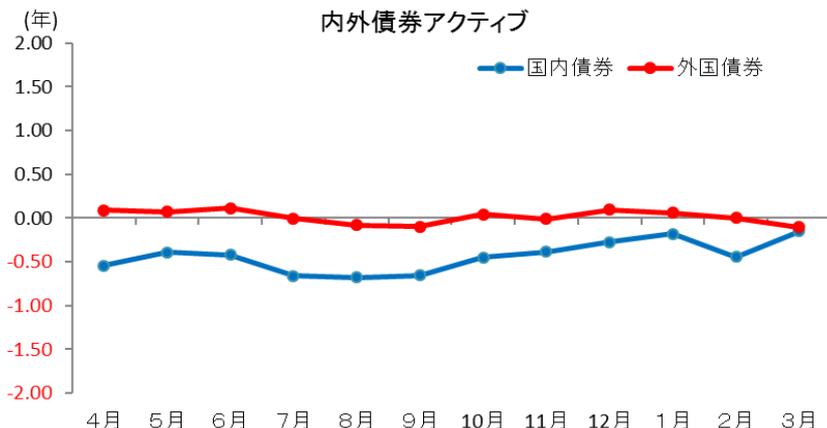
(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。

(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターンの特性により、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

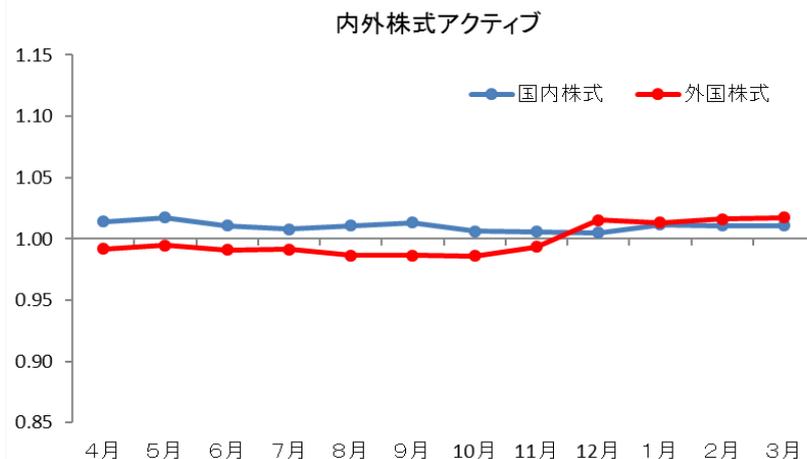
国内債券アクティブは▲ 0.68から▲ 0.15の範囲で推移しており、ベンチマークに対して短期化を継続しました。
外国債券アクティブは▲ 0.10から+0.12の範囲で推移しており、ベンチマーク近辺にて推移しました。



(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 β の推移

国内株式アクティブは、1.00から1.02の範囲で推移しました。
外国株式アクティブは、0.99から1.02の範囲で推移しました。



14 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30年度の実施状況の概要

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

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

また、組合は、平成30年6月1日に東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コード」の改訂等を踏まえ、平成31年1月31日に、「コーポレートガバナンス原則」及び「議決権行使ガイドライン」の変更を行いました。



(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29年度(平成29年4月から平成30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29年4月1日～平成30年3月末決算企業

② 運用受託機関 国内株式運用機関 7社(8ファンド)

- ・ アクティブ運用 6ファンド
- ・ パッシブ運用 2ファンド

③ 議決権総数 12, 215件(うち、賛成9, 579件、反対2, 636件)

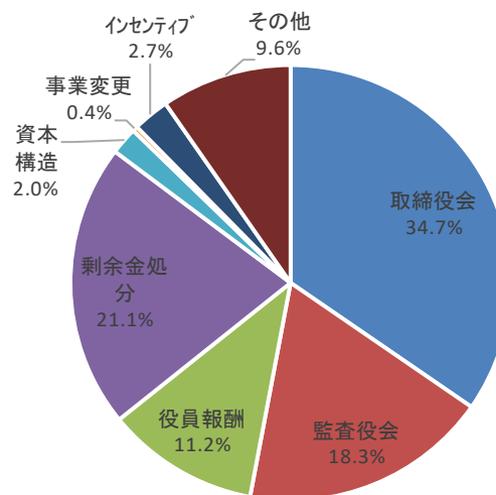
④ 議決権行使の概要

全議決権12, 215議案のうち、反対行使は21. 6%(2, 636議案のうち、株主提案議案に関するものは375議案)でした。

⑤ また、反対行使の割合が最も高かったのは、「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(親議案)	4, 233	2, 676	1, 557	36. 8%
取締役の選任	31, 177	24, 328	6, 849	22. 0%
取締役の選任 うち社外取締役	9, 364	7, 278	2, 086	22. 3%
監査役会・監査役に関する議案(親議案)	2, 235	1, 989	246	11. 0%
監査役を選任	3, 080	2, 812	268	8. 7%
監査役の選任 うち社外監査役	2, 130	1, 870	260	12. 2%
役員報酬	758	695	63	8. 3%
役員賞与	389	289	100	25. 7%
退職慰労金	227	155	72	31. 7%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴う)	15	15	0	0. 0%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴わない)	2, 563	2, 442	121	4. 7%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	85	3	82	96. 5%
資本構造に関する議案 うち減資・増資(第三者割当以外)	8	8	0	0. 0%
資本構造に関する議案 うち増資(第三者割当)	4	3	1	25. 0%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	2	1	1	50. 0%
資本構造に関する議案 その他	148	147	1	0. 7%
事業内容の変更等に関する議案	46	46	0	0. 0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	327	272	55	16. 8%
定款変更	1, 088	762	326	30. 0%
取締役会の構成等	20	18	2	10. 0%
その他議案	67	58	9	13. 4%
合計(親議案ベース)	12, 215	9, 579	2, 636	21. 6%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	402	27	375	93. 3%

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29年4月1日～平成30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 31,054件(うち賛成27,847件、反対3,207件)

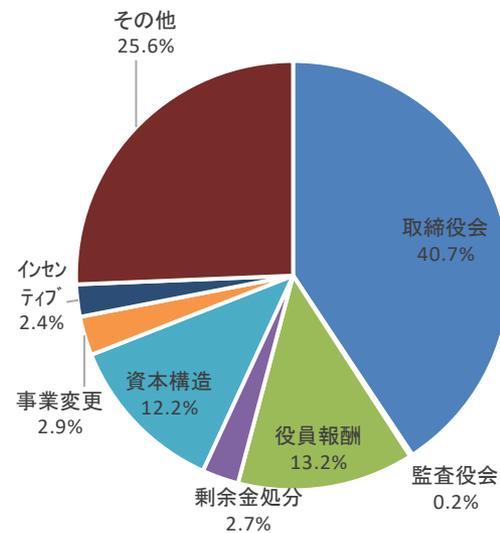
④ 議決権行使の概要

全議決権31,054議案のうち、反対行使は10.3%(3,207議案のうち、株主提案議案に関するものは673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	12,649	11,832	817	6.5%
親議案ベース				
子議案ベース	16,029	15,129	900	5.6%
監査役会・監査役に関する議案	62	61	1	1.6%
親議案ベース				
子議案ベース	151	147	4	2.6%
役員報酬等に関する議案	4,085	3,564	521	12.8%
剰余金の処分に関する議案	849	848	1	0.1%
資本構造に関する議案	3,778	3,172	606	16.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	134	124	10	7.5%
うち、増減資に関する議案	1,678	1,242	436	26.0%
うち、第三者割当に関する議案	452	394	58	12.8%
うち、自己株式取得に関する議案	842	803	39	4.6%
事業内容の変更等に関する議案	912	771	141	15.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	754	546	208	27.6%
その他議案	7,965	7,053	912	11.5%
合計	31,054	27,847	3,207	10.3%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	1,805	1,132	673	37.3%

議案内容別構成比率



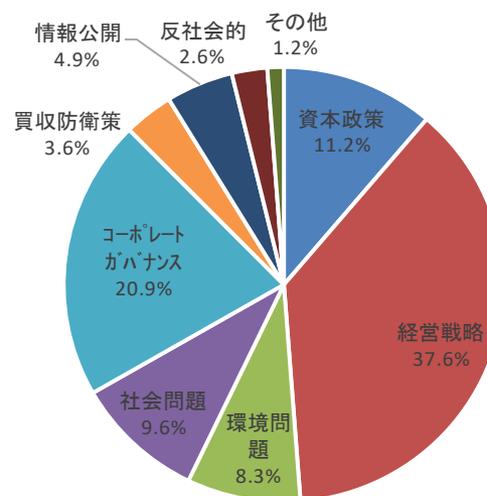
(3) 企業との対話等の状況について

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

ア エンゲージメント活動の件数

対話の内容	対話件数	
		内、 経営トップ との対話
資本政策関連	466	92
経営戦略関連	1,557	372
環境問題関連	346	40
社会問題関連	397	81
コーポレートガバナンス関連	866	148
買収防衛策関連	151	20
情報公開関連	205	42
反社会的行為の防止関連	108	14
その他	50	4
合計	4,146	813

対話内容別構成比率



イ エンゲージメント活動の事例

対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策	東証一部 ガラス・ 土石製品	対話	保有キャッシュの割合が高くROEが低迷していることから、更なる株主還元の可能性について議論。
		成果	当初の増配だけでなく、同社として初めて自社株買いも発表し、更なる株主還元が行われた。
経営戦略	東証一部 鉄鋼	対話	不採算部門が継続的に営業赤字となっていることについて、追加政策の必要性を提案。
		成果	関係会社との協業、人員削減による固定費削減策が発表された。
環境問題	東証一部 機械	対話	環境問題の中でも、CO2排出量の削減に係る取組みとして、関連事業の事業環境や同事業の方針について、意見交換を実施。
		成果	中期経営計画にて、関連事業の構造転換を発表。そこでは、CO2排出量の削減を目指し同事業の縮小を見込むことが示された。
社会問題	東証一部 陸運業	対話	業界全体の課題である、労働環境の改善について意見交換を実施。
		成果	空調導入等による従業員の働きやすさを向上させる取組みが確認できた。

対話項目	企業	具体的な内容	
コーポレート ガバナンス	東証一部 ゴム製品	対話	取締役会の構成について意見交換を実施。取締役会のスリム化及び社外取締役の増員によるガバナンスの改善を提言。
		成果	取締役数の削減及び社外取締役の増員を発表。取締役会における社外取締役の割合も増加し、独立性の改善が期待される。
買収防衛策	東証一部 食料品	対話	買収防衛策の必要性について議論。買収防衛策の継続が却って同社の価値を毀損する可能性を指摘。
		成果	買収防衛策の非継続を発表。
情報公開	東証一部 化学	対話	注力成長領域に関する投資家向けの情報開示の必要性を提言。
		成果	成長戦略について、具体的な数値を踏まえた見通しが示されるなど、情報開示の充実が図られた。
反社会的行為 の防止	東証一部 輸送用機器	対話	検査不正に関する再発防止の一環として、経営体制の見直しを提言。
		成果	代表取締役の交代が発表された。



15 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

国内債券運用(ヘッジ付き外貨建債券パッシブ運用の製品を含む。)について見直した結果、総合評価が相対的に劣後するアクティブ製品及び現在の市場環境下において投資妙味がないアクティブ製品を減額し、総合評価が相対的に優れているアクティブ製品を増額しました。

(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。



16 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たところですが、平成30年3月1日付けで東京地方裁判所から「和解案骨子」が提示され、訴訟代理人を務める法律事務所の弁護士による評価等を勘案したところ、当該和解案が妥当なものと判断されたことから、当該案を受託し、平成30年7月31日に和解が成立し、訴訟は終了しました。

(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。



【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】

1 ガバナンス体制等

(1) 組織

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

役員は、平成31年4月1日現在、理事長、理事5名(うち非常勤3名)及び監事3名(うち非常勤2名)の9名となっています。

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

(2) 警察共済組合運営審議会

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

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

○ 構成

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

○ 任務

「定款の変更」、「運営規則の作成及び変更」、「毎事業年度の事業計画並びに予算及び決算」及び「重要な財産の処分及び重大な債務の負担」については、運営審議会の議を経なければならないこととされており、また、理事長の諮問に応じて組合の業務に関する重要事項を調査審議し、又は必要と認める事項につき理事長に建議することができることとされています。



(3) 警察共済組合の資金運用体制

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

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

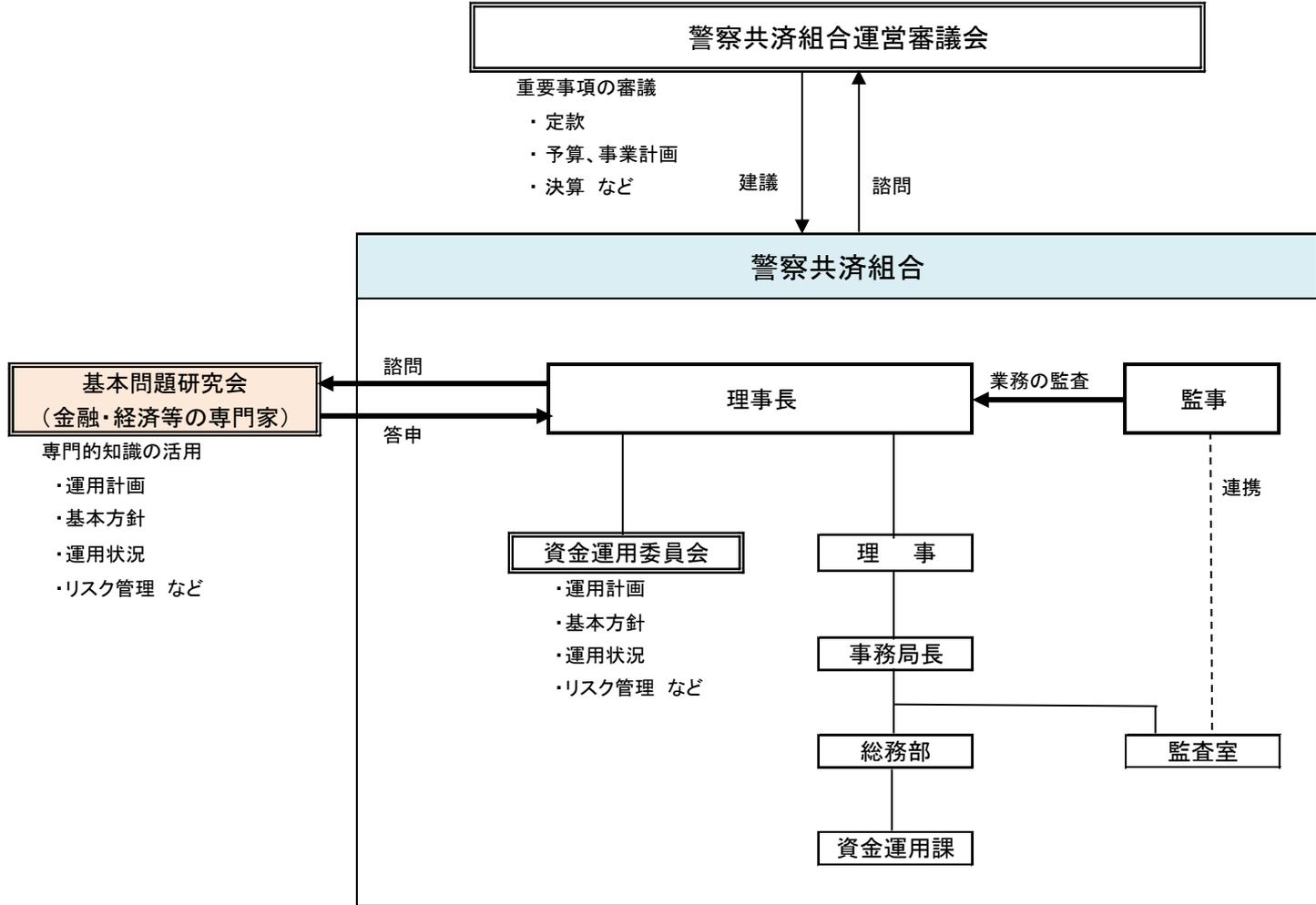
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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

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



警察共済組合の資金運用体制



2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会

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

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

委員名簿（令和元年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30年度)

	開催日	主な内容
第11回	平成30年7月9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30年3月末時点)、基本ポートフォリオの検証、長期給付事業に係る各積立金の管理及び運用に係る基本的な方針等の変更、平成30年度リバランス実施計画
第12回	平成31年3月28日	業務上の余裕金の資金運用結果(平成30年度通期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(平成30年12月末時点)、スチュワードシップ活動状況、平成30年度における取組結果、平成31年度における取組、平成31年度年間資金運用計画、「厚生年金保険事業の実施機関積立金に関するオルタナティブ資産への投資に係る運用方針」の策定について、ヘッジ外債の見直しについて、退職等年金給付組合積立金の基本ポートフォリオの見直しに向けた検討結果



3 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。



4 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等の支払いのため、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%

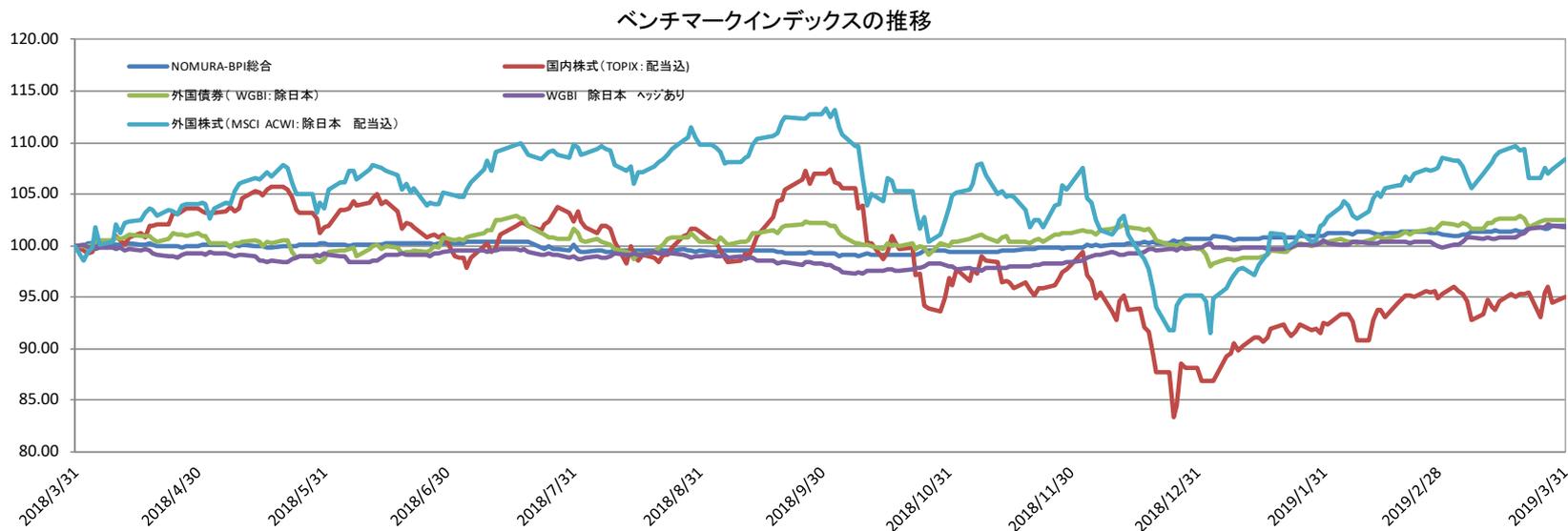
当組合では、当組合の資金運用委員会及び外部の有識者で構成される資金運用基本問題研究会において、最適化計算の結果により算出された基本ポートフォリオ等について審議を行った結果、被用者年金制度一元化前の当組合の基本ポートフォリオから新基本ポートフォリオへの移行コスト及び厚生年金保険事業の共通財源としての一体性を確保する観点から、当組合の基本ポートフォリオを定めました。(GPIF及び地方公務員共済全体の基本ポートフォリオと同様)

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)



【第3部 資料編】

1 ベンチマークインデックスの推移(平成30年度)



ベンチマーク収益率		平成30年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	1.89%
国内株式	TOPIX: 配当込	-5.04%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	2.46%
	WGBI: 除日本 ヘッジあり	1.82%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	8.33%

参考指標		平成30年3月末	平成30年6月末	平成30年9月末	平成30年12月末	平成31年3月末
国内債券	新発10年国債利回り(%)	0.05	0.03	0.14	0.00	-0.09
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,716.30	1,730.89	1,802.73	1,494.09	1,591.64
	日経平均株価(円)	21,454.30	22,304.51	24,110.96	20,014.77	21,205.81
外国債券	米国10年国債利回り(%)	2.74	2.85	3.16	2.69	2.41
	ドイツ10年国債利回り(%)	0.49	0.31	0.48	0.25	-0.07
外国株式	NYダウ(ドル)	24,103.11	24,271.41	26,828.39	23,327.46	25,928.68
	独DAX(ポイント)	12,096.73	12,306.00	12,287.58	10,558.96	11,526.04
外国為替	ドル/円(円)	106.26	110.66	114.53	109.56	110.84
	ユーロ/円(円)	130.97	129.29	131.45	125.71	124.33



2 運用利回り等の推移(債券運用)

国内債券

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		4.01	▲ 1.07	1.08	1.84
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15	0.90	1.89
超過収益率		▲ 0.83	0.08	0.18	▲ 0.06
パッシブ運用	修正総合収益率	6.15	▲ 1.02	0.47	0.94
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89
	超過収益率	1.31	0.13	▲ 0.43	▲ 0.95
	パッシブ比率	75.63	74.39	67.63	59.22
アクティブ運用	修正総合収益率	3.55	▲ 1.30	4.06	3.31
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89
	超過収益率	▲ 1.29	▲ 0.15	3.15	1.42
	アクティブ比率	24.37	25.61	32.37	40.78

(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。



外国債券

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲ 2.50	▲ 5.28	4.37	2.41
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46
超過収益率		0.08	0.13	0.14	▲ 0.06
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.67	▲ 5.21	4.41	2.30
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46
	超過収益率	0.91	0.20	0.18	▲ 0.16
	パッシブ比率	80.98	81.02	79.44	76.61
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.72	▲ 5.57	4.19	2.78
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46
	超過収益率	▲ 1.14	▲ 0.16	▲ 0.04	0.32
	アクティブ比率	19.02	18.98	20.56	23.39

(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。



3 運用利回り等の推移(株式運用)

国内株式

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲ 4.08	15.43	14.85	▲ 5.33
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04
超過収益率		▲ 0.69	0.74	▲ 1.02	▲ 0.29
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 2.72	14.60	14.58	▲ 4.90
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04
	超過収益率	0.67	▲ 0.09	▲ 1.28	0.13
	パッシブ比率	73.10	72.56	71.20	71.53
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 4.66	17.67	15.47	▲ 6.38
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04
	超過収益率	▲ 1.27	2.98	▲ 0.40	▲ 1.34
	アクティブ比率	26.90	27.44	28.80	28.47

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



外国株式

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度
修正総合収益率		▲ 1.71	15.39	8.90	7.83
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77	9.81	8.33
超過収益率		▲ 0.91	0.62	▲ 0.91	▲ 0.50
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 0.25	15.70	8.93	7.23
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33
	超過収益率	0.55	0.93	▲ 0.88	▲ 1.10
	パッシブ比率	75.53	79.00	80.42	82.22
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 1.12	14.34	8.80	10.52
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33
	超過収益率	▲ 0.32	▲ 0.43	▲ 1.01	2.19
	アクティブ比率	24.47	21.00	19.58	17.78

(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	平成30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	1.45
	名目賃金上昇率(実績) ^{※2}	0.25	0.03	0.41	0.95
	実質的な運用利回り	▲ 0.14	3.82	5.55	0.50

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	平成30年度
運用実績	名目運用利回り	0.94	2.17	2.57	3.08
	名目賃金上昇率	1.24	2.52	3.56	3.73
	実質的な運用利回り ^{※3}	▲ 0.30	▲ 0.35	▲ 0.99	▲ 0.65

(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	平成30年度
国内債券	パッシブ	4,443	3,960	3,634	2,928
	アクティブ	1,432	1,363	1,739	2,016
国内株式	パッシブ	1,911	2,194	2,484	2,361
	アクティブ	703	830	1,005	940
外国債券	パッシブ	2,093	1,983	1,870	1,630
	アクティブ	492	464	484	498
外国株式	パッシブ	1,432	1,999	2,385	2,980
	アクティブ	464	531	581	644
短期資産		746	1,010	989	1,036
合計		13,715	14,335	15,171	15,032

(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	平成30年度
国内債券	パッシブ	75.63%	74.39%	67.63%	59.22%
	アクティブ	24.37%	25.61%	32.37%	40.78%
国内株式	パッシブ	73.10%	72.56%	71.20%	71.53%
	アクティブ	26.90%	27.44%	28.80%	28.47%
外国債券	パッシブ	80.98%	81.02%	79.44%	76.61%
	アクティブ	19.02%	18.98%	20.56%	23.39%
外国株式	パッシブ	75.53%	79.00%	80.42%	82.22%
	アクティブ	24.47%	21.00%	19.58%	17.78%



6 資産別、アクティブ・パッシブ別ファンド数の推移(平成27年10月以降)

		平成27年度(一元化以降)			平成28年度			平成29年度			平成30年度		
		解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ			2			2			2			2
	アクティブ			5			5			5		2	7
国内株式	パッシブ			2			2			2			2
	アクティブ			4			4	1	3	6			6
外国債券	パッシブ			1			1			1			1
	アクティブ			3			3			3			3
外国株式	パッシブ			2			2			2			2
	アクティブ			3			3			3			3
オルタナティブ				0			0			0			0
合計		0	0	22	0	0	22	1	3	24	0	2	26
資産管理機関				4			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		平成30年度	
	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率
国内債券	1	0.01%	1	0.03%	2	0.03%	2	0.04%
国内株式	1	0.02%	1	0.05%	2	0.05%	2	0.05%
外国債券	1	0.03%	1	0.05%	1	0.04%	1	0.05%
外国株式	1	0.03%	1	0.06%	2	0.05%	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30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	241
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	122
	MU投資顧問	BPI-総	396
	大和住銀投信投資顧問	BPI-総	123
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	BPI-総	388
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) I	BPI-総	365
	三菱UFJ信託銀行	WGBI(ハッジ)	382
	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
三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) II		BPI-総	1,347

(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	244
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	244
	ピクテ投信投資顧問	TOPIX	107
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	TOPIX	118
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	172
	りそな銀行 I	MSCI-J ESG	54
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	TOPIX	2,097
	りそな銀行 II	JPX400	263

(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	163
	日興アセットマネジメント	WGBI	110
	野村アセットマネジメント	WGBI	224
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,630

(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	152
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	342
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	MSCI-K	151
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	1,500
	りそな銀行	MSCI-A	1,480

(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	4,562
資産管理	三井住友信託銀行	3,300
資産管理	三菱UFJ信託銀行	2,509
資産管理	りそな銀行	3,624

- (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(配当込)
	MSCI-J ESG	MSCI Japan ESGリーダーズ指数(配当込)
外国債券	WGBI	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込)



10 運用受託機関別実績収益率一覧表

・平成30年4月～平成31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 (E) / (D)
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	2.22%	1.89%	0.32%	0.10%	3.15
	MU投資顧問	2.11%	1.89%	0.22%	0.17%	1.31
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	2.21%	1.89%	0.32%	0.13%	2.48
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) I	2.15%	1.89%	0.25%	0.14%	1.87
	三菱UFJ信託銀行	1.85%	1.82%	0.03%	0.10%	0.29
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	1.96%	1.89%	0.07%	0.02%	—
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) II	1.95%	1.89%	0.06%	0.02%	—
国内株式 アクティブ	日興アセットマネジメント	▲7.29%	▲5.04%	▲2.25%	4.35%	▲0.52
	ニッセイアセットマネジメント	▲6.35%	▲5.04%	▲1.32%	2.44%	▲0.54
	ビクテ投信投資顧問	▲4.86%	▲5.04%	0.18%	2.12%	0.09
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲5.28%	▲5.04%	▲0.24%	1.97%	▲0.12
	三菱UFJ信託銀行	▲7.87%	▲5.04%	▲2.83%	2.15%	▲1.32
	りそな銀行 I	▲2.33%	▲2.30%	▲0.03%	0.03%	▲0.89
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲4.99%	▲5.04%	0.04%	0.10%	—
	りそな銀行 II	▲4.29%	▲4.32%	0.03%	0.10%	—
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	2.85%	2.46%	0.38%	1.07%	0.36
	日興アセットマネジメント	2.63%	2.46%	0.17%	0.43%	0.39
	野村アセットマネジメント	3.14%	2.46%	0.68%	0.65%	1.04
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	2.58%	2.46%	0.12%	0.11%	—
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	9.83%	10.14%	▲0.31%	0.82%	▲0.38
	野村アセットマネジメント	13.15%	10.14%	3.01%	1.84%	1.64
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.02%	10.14%	▲2.12%	2.13%	▲0.99
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)	8.16%	8.33%	▲0.17%	0.07%	—
	りそな銀行	8.19%	8.33%	▲0.14%	0.06%	—

(注1) 運用受託機関の記載順序は50音順です。

(注2) 同一運用手法において複数の運用を受託している運用受託機関は、名称末尾に運用開始順にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間による影響を除いたものを年率換算しています。

(注4) 超過収益率及びインフォメーションレシオは、収益率を小数第3位以下四捨五入表記しているため、表中の数値を用いた計算とは一致しない場合があります。

(注5) 運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。



・平成28年4月～平成31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	0.85%	0.54%	0.31%	0.08%	3.92
	MU投資顧問	0.69%	0.54%	0.15%	0.21%	0.71
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne) I	1.17%	0.54%	0.63%	0.15%	4.30
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) I	0.87%	0.54%	0.33%	0.18%	1.80
	三菱UFJ信託銀行	0.31%	0.29%	0.03%	0.10%	0.25
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	0.57%	0.54%	0.03%	0.04%	—
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント) II	0.56%	0.54%	0.02%	0.03%	—
国内株式 アクティブ	日興アセットマネジメント	9.13%	8.06%	1.07%	3.04%	0.35
	ニッセイアセットマネジメント	7.24%	8.06%	▲0.82%	1.93%	▲0.43
	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	7.37%	8.06%	▲0.69%	1.55%	▲0.45
国内株式 パッシブ	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	8.22%	8.06%	0.15%	0.10%	—
	りそな銀行	7.74%	7.63%	0.11%	0.13%	—
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	0.67%	0.34%	0.34%	1.11%	0.30
	日興アセットマネジメント	0.57%	0.34%	0.23%	0.40%	0.56
	野村アセットマネジメント	0.59%	0.34%	0.25%	0.69%	0.36
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	0.47%	0.34%	0.13%	0.11%	—
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	11.03%	11.01%	0.02%	0.60%	0.03
	野村アセットマネジメント	12.51%	11.01%	1.50%	1.69%	0.89
	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	10.75%	11.01%	▲0.26%	1.35%	▲0.19
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)	10.81%	10.94%	▲0.14%	0.11%	—
	りそな銀行	10.90%	10.94%	▲0.05%	0.13%	—

(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31年3月末時点において委託運用で保有している債券及び株式を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの時価総額上位10銘柄の一覧です。11位以下は、当組合のウェブサイトをご覧ください。

なお、個別企業に対する警察共済組合の評価を示したものではありません。

・国内債券

発行体名称	時価総額 (億円)
日本国政府	3,514
独立行政法人住宅金融支援機構	79
独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構	71
地方公共団体金融機構	51
共同発行市場公募地方債	36
ソフトバンクグループ株式会社	22
関西電力株式会社	22
東京電力パワーグリッド株式会社	19
東京都	17
大阪府	14

・国内株式

銘柄名称	株数	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	1,470,100	97
ソフトバンクグループ	513,500	55
三菱UFJフィナンシャル・グループ	9,820,800	55
日本電信電話	1,092,300	52
ソニー	1,093,300	51
武田薬品工業	1,062,800	49
キーエンス	66,200	46
三井住友フィナンシャルグループ	1,139,700	45
本田技研工業	1,259,600	38
三菱商事	1,082,600	34

・外国債券

発行体名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	1,174
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	237
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	235
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	168
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	162
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	151
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	56
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	53
CANADA (GOVERNMENT)	44
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	41

・外国株式

銘柄名称	株数	時価総額 (億円)
APPLE INC	382,910	81
MICROSOFT CORP	616,643	80
AMAZON COM INC	31,293	62
ALPHABET INC CAP STK CL C	30,323	39
EXXON MOBIL CORP	389,244	35
JOHNSON & JOHNSON	224,446	35
ALPHABET INC CAP STK CL A	25,257	33
FACEBOOK INC CL A	172,520	32
NESTLE SA (REGD)	268,446	28
MASTERCARD INCORPORATED CL A	102,229	27



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。

