

令和元年度  
經過的長期給付組合積立金 運用報告書

 警察共済組合

## 目 次

令和元年度の運用実績(概要) .....	3
<b>【第1部 令和元年度の運用状況】</b>	
1 市場環境 .....	4
2 資産構成割合 .....	6
3 運用利回り .....	7
4 複合ベンチマーク収益率との乖離 .....	8
5 各資産の超過収益率 .....	9
6 運用収入額 .....	10
7 資産額 .....	11
8 共済独自資産の状況 .....	12
9 運用手数料 .....	13
10 基本ポートフォリオの検証 .....	14
11 リスク管理の考え方及びその取組み .....	15
12 リスク管理の状況 .....	16
13 スチュワードシップ活動 .....	24
14 運用受託機関等の管理・評価 .....	31
15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟 .....	32
<b>【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】</b>	
1 ガバナンス体制等 .....	33
2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会 .....	36
3 経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方 .....	38
4 基本ポートフォリオの見直し .....	39



## 目 次

### 【第3部 資料編】

1	運用利回り等の推移(資産全体) .....	42
2	運用利回り等の推移(債券運用) .....	43
3	運用利回り等の推移(株式運用) .....	45
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	運用手数料の推移 .....	49
7	運用受託機関別運用資産額一覧表(令和元年度末) .....	50
8	マネジャー・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(平成30年4月～平成31年3月)	52
10	保有銘柄について .....	54
11	資金運用に係る用語の解説 .....	55



## 令和元年度の運用実績(概要)

運用利回り      ▲4.25% ※修正総合収益率  
                     +2.79% ※実現収益率

運用収益額      ▲597億円 ※総合収益額  
                     +337億円 ※実現収益額

運用資産残高    1兆3,110億円 ※時価総額



# 【第1部 令和元年度の運用状況】

## 1 市場環境

【各市場の動き:平成31年4月～令和2年3月】

**国内債券:** 10年国債利回りは、前年度比で上昇しました。期初から8月下旬までは、米中関係の悪化や日銀のマイナス金利深掘り観測を背景に低下しました。しかし9月以降は、米中通商協議の部分合意やマイナス金利深掘り期待の後退を受け、上昇に転じました。1月から2月にかけては、新型コロナウイルスの感染拡大懸念から低下しましたが、3月には投資家のリスク回避姿勢が一段と強まり、現金化の動きや財政拡大による国債の増発が意識されたことでプラス圏まで上昇し、年度末時点では0.02%となりました。

**国内株式:** 国内株式市場は、前年度比で下落しました。期初から9月までは、米中通商協議の動向に左右され、方向感に欠ける推移となりました。10月から12月にかけては、米中貿易問題への懸念が後退したことから上昇しましたが、1月以降は、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大幅に下落し、前年度比で大きくマイナスとなりました。

**外国債券:** 10年国債利回りは、米独ともに低下しました。

米国10年国債利回りは、期初から8月下旬までは、世界的な景気減速や継続的な利下げを織り込み低下しました。その後、米中通商交渉の部分合意や中央銀行の利下げ打ち止め姿勢から、緩やかな上昇基調となりましたが、1月以降は新型コロナウイルス感染拡大、またそれに対する緊急利下げおよび量的緩和の拡大によって長期金利は大きく低下し、年度末時点で0.70%となりました。

ドイツ10年国債利回りは、期初から8月までは、英国のEU離脱を巡る混乱やイタリアの財政不安等のEU内における不透明感の高まりを背景に低下しました。9月から12月にかけては、ECBのマイナス金利深掘り観測が後退する中、米国金利につられ上昇しましたが、1月以降は、新型コロナウイルスの世界的感染拡大から景気後退懸念が強まり、年度末時点で-0.46%となりました。

**外国株式:** 外国株式市場は、米国、ドイツとも下落しました。

米国株式は、期初から12月までは米中通商協議の進展期待や、緩和的な金融環境の継続期待、底堅い企業業績等から上昇基調で推移しました。しかし2月中旬以降は新型コロナウイルス感染拡大による世界的な経済停滞を要因に大幅な下落となりました。

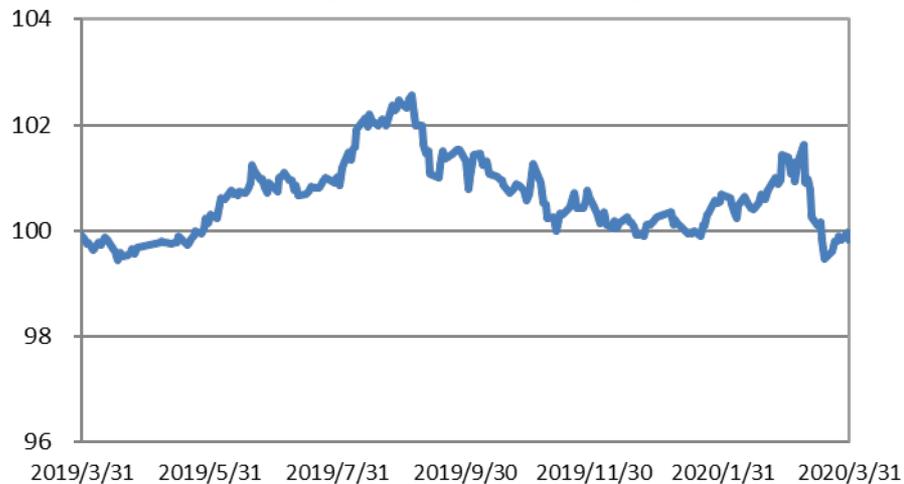
ドイツ株式は、期初から8月までは、ユーロ圏の景気減速懸念が熾りながらも金融緩和期待を支えに底堅い動きとなりました。また9月から12月は、米中通商協議の進展を背景にリスク回避姿勢が弱まり、米国株式に追随して上昇しました。一方、2月以降は新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により株価は大幅に下落しました。

ベンチマーク収益率		令和元年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-0.18%
国内株式	TOPIX: 配当込	-9.50%
外国債券	WGBI: 除日本 ヘッジなし	4.37%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	-13.31%

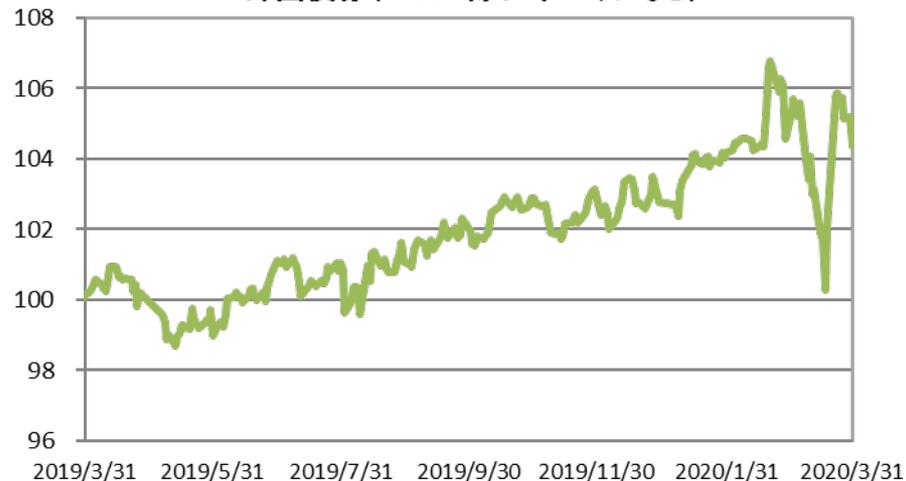
参考指標		平成31年3月末	令和元年6月末	令和元年9月末	令和元年12月末	令和2年3月末
国内債券	新発10年国債利回り(%)	-0.09	-0.16	-0.22	-0.02	0.02
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	1,591.64	1,551.14	1,587.80	1,721.36	1,403.04
	日経平均株価(円)	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	18,917.01
外国債券	米国10年国債利回り(%)	2.41	2.00	1.67	1.90	0.70
	ドイツ10年国債利回り(%)	-0.07	-0.33	-0.57	-0.18	-0.46
外国株式	NYダウ(ドル)	25,928.68	26,599.96	26,916.83	28,462.14	21,917.16
	NASDAQ(ポイント)	7,378.77	7,671.08	7,749.45	8,709.73	7,813.50
外国為替	ドル/円(円)	110.84	107.88	108.06	108.86	107.53
	ユーロ/円(円)	124.33	122.65	117.79	121.95	118.66

【ベンチマークインデックスの推移:平成31年4月～令和2年3月(平成31年3月末=100)】

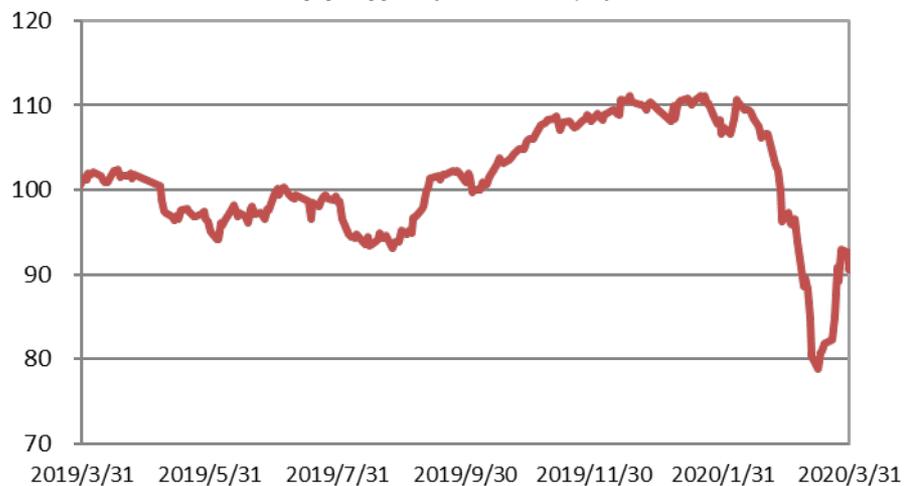
国内債券(NOMURA-BPI総合)



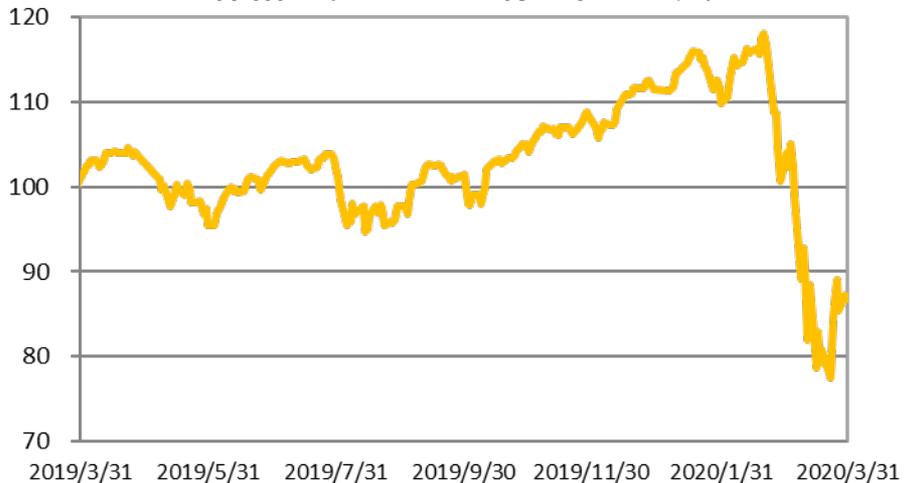
外国債券(WGBI 除日本 ヘッジなし)



国内株式(TOPIX配当込)



外国株式(MSCI ACWI 除日本 配当込)

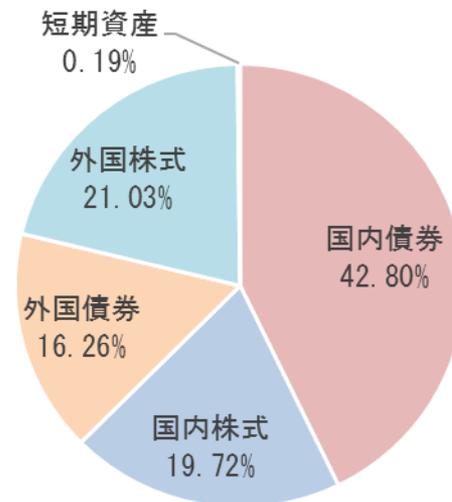


## 2 資産構成割合

(単位: %)

	平成30年度 年度末	令和元年度			
		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	42.61	42.42	41.60	39.39	42.80
国内株式	20.13	19.85	20.38	21.62	19.72
外国債券	14.44	14.66	14.75	14.46	16.26
外国株式	22.52	22.95	22.83	24.43	21.03
短期資産	0.30	0.12	0.44	0.10	0.19
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.0

令和元年度末 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、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。

(注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。

### ・令和元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	▲428	0	0	0

(参考) 国内債券の内訳

(単位: 億円、%)

	令和元年度第4四半期	
	資産額	構成割合
国内債券	5,612	42.80
うち 生命保険	574	4.38
うち 投資不動産	106	0.81



### 3 運用利回り

実現収益率は2.79%となり、修正総合収益率(期間収益率)は▲4.25%となりました。

(単位:%)

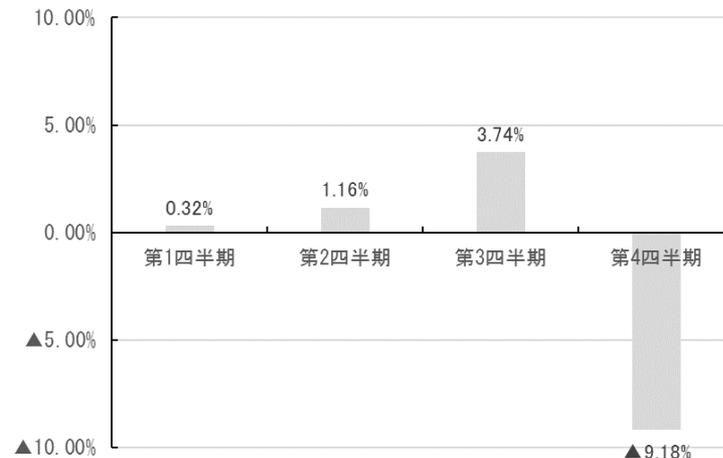
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	0.73	0.77	0.65	0.63	2.79
修正総合収益率	0.32	1.16	3.74	▲9.18	▲4.25

(単位:%)

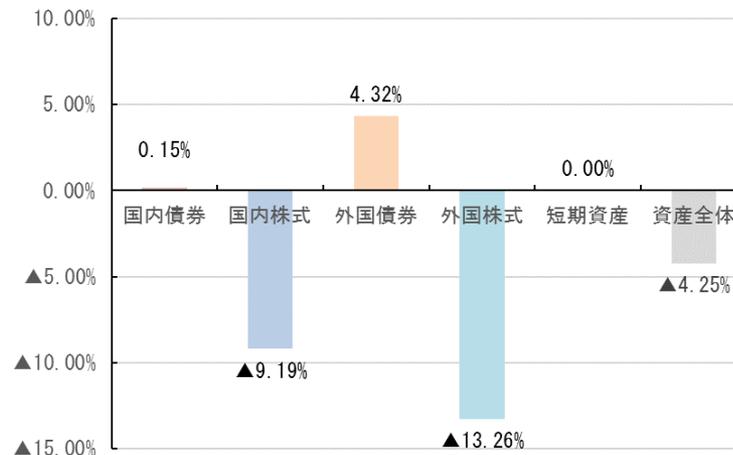
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	0.32	1.16	3.74	▲9.18	▲4.25
国内債券	0.97	0.42	▲0.92	▲0.36	0.15
国内株式	▲2.17	3.54	8.72	▲17.58	▲9.19
外国債券	0.75	1.44	0.58	1.50	4.32
外国株式	1.06	0.31	9.74	▲22.21	▲13.26
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

- (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、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。  
 (注3) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。  
 (注4) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。  
 (注5) 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



## 4 複合ベンチマーク収益率との乖離

	令和元年度				
	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	0.32	1.16	3.74	▲ 9.18	▲ 4.25
複合ベンチマーク	0.26	1.30	4.23	▲ 10.09	▲ 4.83
超過収益率	0.06	▲ 0.13	▲ 0.50	0.91	0.58

(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、円ベース、配当込み)

令和元年度の運用資産全体の修正総合収益率は▲4.25%、複合ベンチマークの収益率は▲4.83%となり、超過収益率は+0.58%となりました。

期を通じて内外株式をアンダーウェイトとしていたことが、第4四半期の内外株式下落局面に大きく寄与し、資産配分要因が期を通じてプラスとなったことを主因として、複合ベンチマーク収益率に対して上回る結果となりました。



## 5 各資産の超過収益率

(単位:%)

	修正総合収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	0.15	▲ 0.18	0.32
国内株式	▲ 9.19	▲ 9.50	0.32
外国債券	4.32	4.37	▲ 0.05
外国株式	▲ 13.26	▲ 13.31	0.05

(注) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。

### 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)



## 6 運用収入額

実現収益額は337億円となり、総合収益額は▲597億円となりました。

(単位: 億円)

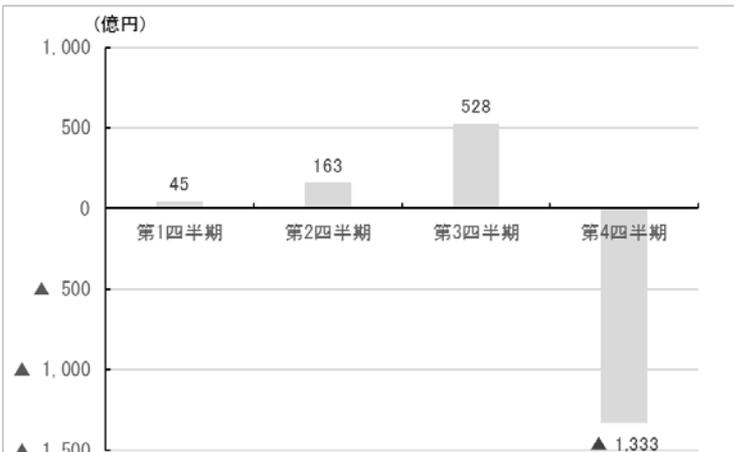
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	88	93	79	76	337
総合収益額	45	163	528	▲1,333	▲597

(単位: 億円)

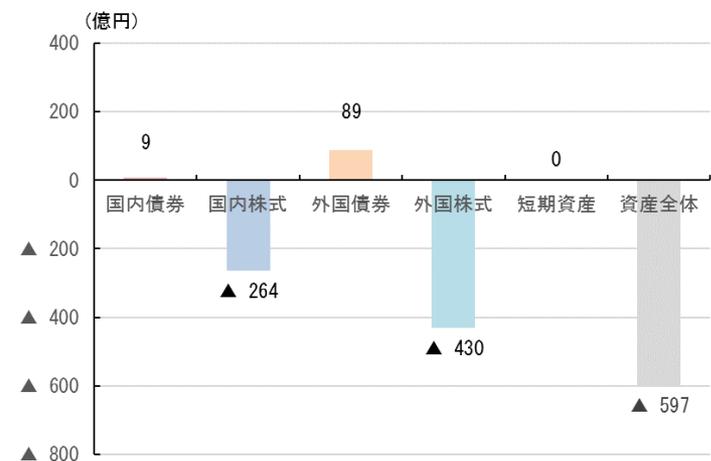
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額	45	163	528	▲1,333	▲597
国内債券	58	25	▲54	▲20	9
国内株式	▲62	99	254	▲554	▲264
外国債券	15	30	12	32	89
外国株式	34	10	316	▲790	▲430
短期資産	0	0	0	0	0

- (注1) 収益額は、当該期間中に精算された運用手数料等を控除したものです。  
 (注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。  
 (注3) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。  
 (注4) 数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

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



## 7 資産額

(単位:億円)

	令和元年度											
	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	5,630	5,954	324	5,569	5,888	319	5,464	5,720	256	5,401	5,612	211
国内株式	2,218	2,787	569	2,222	2,886	663	2,276	3,139	863	2,315	2,585	270
外国債券	2,005	2,059	54	2,013	2,088	75	2,027	2,100	73	2,054	2,132	78
外国株式	2,207	3,222	1,015	2,235	3,232	997	2,259	3,548	1,289	2,279	2,758	478
短期資産	16	16	0	62	62	0	14	14	0	24	24	0
合計	12,077	14,038	1,961	12,102	14,156	2,054	12,040	14,521	2,482	12,073	13,110	1,037

(注1) ヘッジ付き外貨建て債券、投資不動産及び団体生存保険は、国内債券に含めています。

(注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。



## 8 共済独自資産の状況

(単位:%)

修正総合収益率	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
投資不動産	0.37	0.44	0.33	0.37	1.53
生命保険	0.14	0.27	0.14	0.12	0.67

(単位:億円)

総合収益額	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
投資不動産	1	1	0	0	2
生命保険	1	2	1	1	4

(単位:億円)

運用資産額	令和元年度			
	第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
投資不動産	177	168	108	106
生命保険	572	572	573	574



## 9 運用手数料

(単位: 億円)

	令和元年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2	0.05%
国内株式	1	0.05%
外国債券	1	0.05%
外国株式	2	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、億円未満を四捨五入しています。



## 10 基本ポートフォリオの検証

平成27年10月に策定した基本ポートフォリオについて、令和元年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30年度実績において基本ポートフォリオ策定時の見込みのおりとなったこと、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30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。



## 11 リスク管理の考え方及びその取組み

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

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

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

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

また、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析も行っています。

このほか、資産ごとにも分析ツールを使用し、同様に管理しています。

### 経過的長期給付組合積立金の運用に係るリスク管理の実施方針(抜粋)

#### 1 リスク管理に関する基本的な考え方

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

ア 組合積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。

イ 組合積立金の運用は、分散投資(リスク・リターン等の特性が異なる複数の資産に適切に分散して投資することをいう。)を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。

ウ 新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と組合積立金との関係を踏まえて行う。

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



# 12 リスク管理の状況

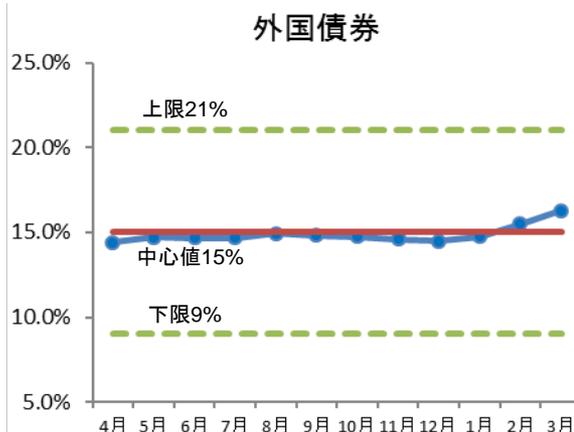
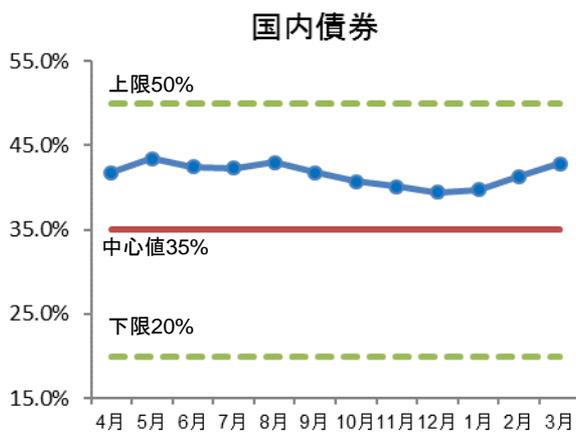
## (1) 資産全体

### ア 資産構成割合とトラッキングエラー

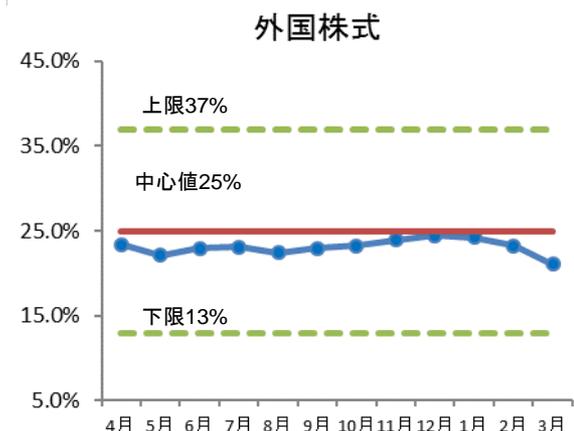
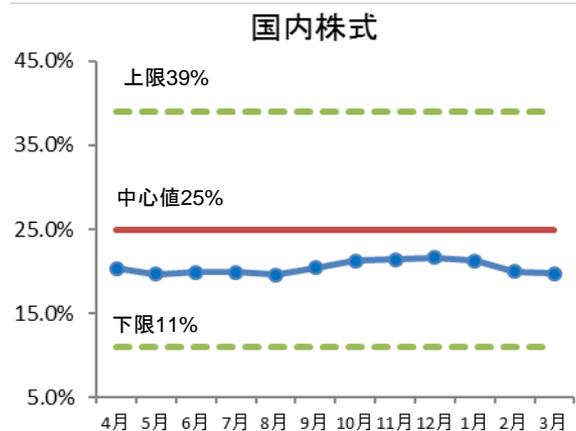
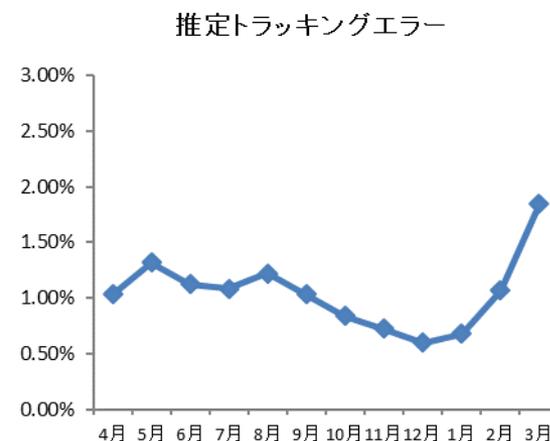
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、2月まで概ね1.0%前後で推移しましたが、3月に市場の混乱を受け、拡大しました。

【資産構成割合の推移】



【推定トラッキングエラーの推移】



## イ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

令和元年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は▲4.25%、複合ベンチマークの収益率は▲4.83%となり、超過収益率は+0.58%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	0.32%	1.16%	3.74%	▲9.18%	▲4.25%
複合ベンチマーク収益率	0.26%	1.30%	4.23%	▲10.09%	▲4.83%
超過収益率	0.06%	▲0.13%	▲0.50%	0.91%	0.58%
資産配分要因	0.26%	▲0.09%	▲0.47%	1.57%	1.26%
個別資産要因	0.03%	0.09%	0.09%	▲0.10%	0.12%
その他要因	▲0.22%	▲0.14%	▲0.11%	▲0.56%	▲0.80%

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、第四四半期の株式下落局面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、プラスとなりました。
- ・個別資産要因は若干のプラスとなりました。主に国内債券及び国内株式のアクティブファンドが牽引しました。
- ・その他の要因としてキャッシュフロー要因がマイナスとなりました。

(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。

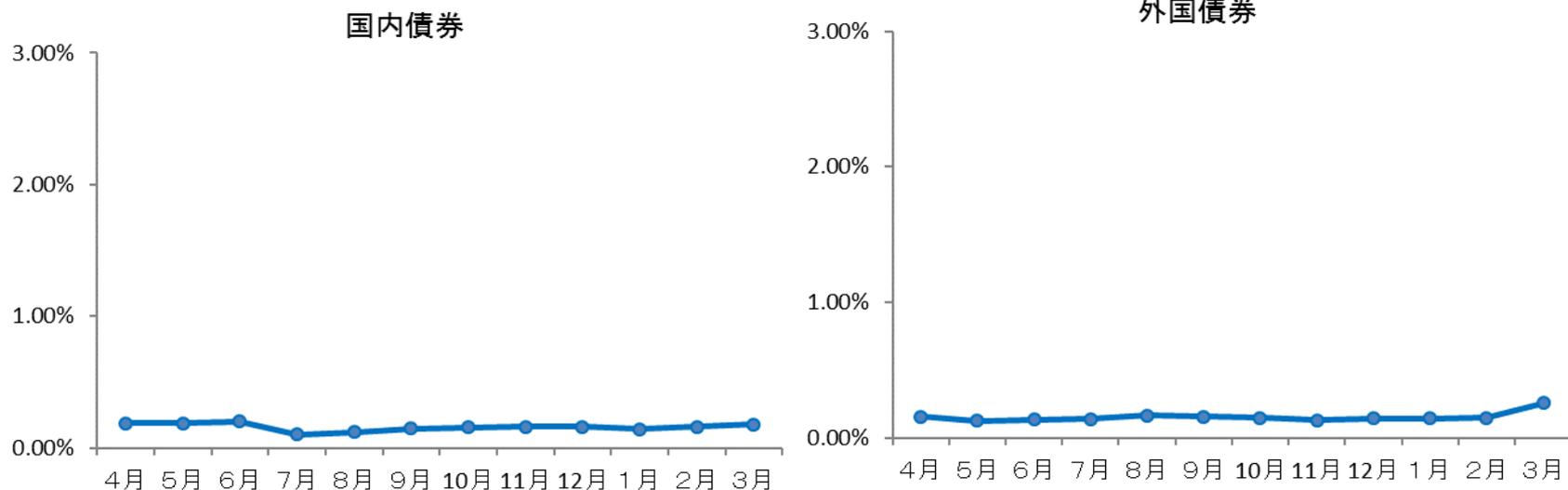
(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。



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

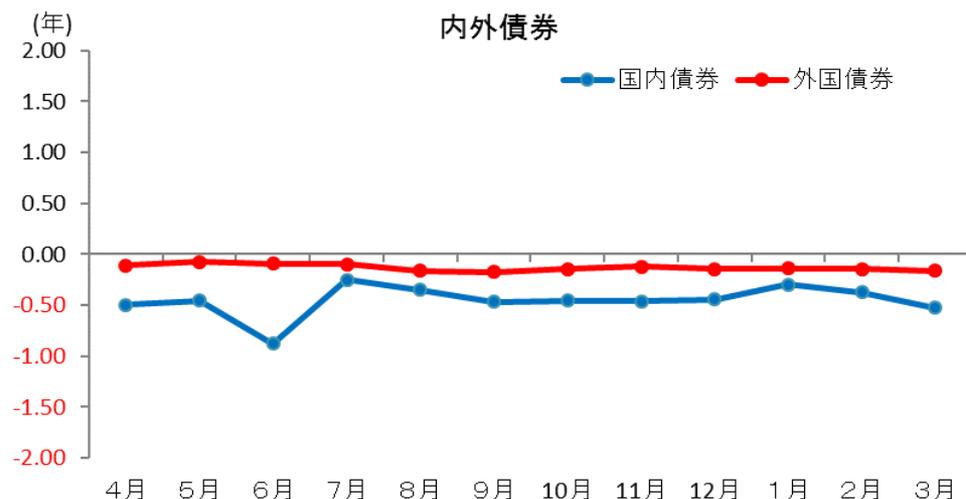
(注2) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



## イ 内外債券デュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

国内債券デュレーションは、概ねベンチマークに対し短期化を継続しました。

外国債券デュレーションは、概ねベンチマーク並で推移しました。



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

## ウ 信用リスク

### (ア) 国内債券の保有状況

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

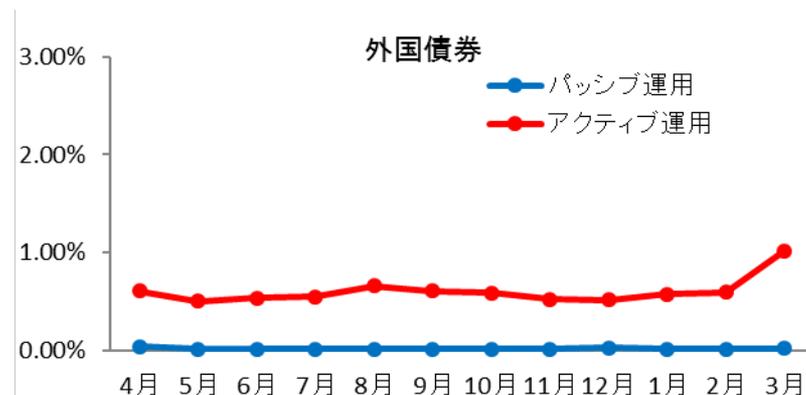
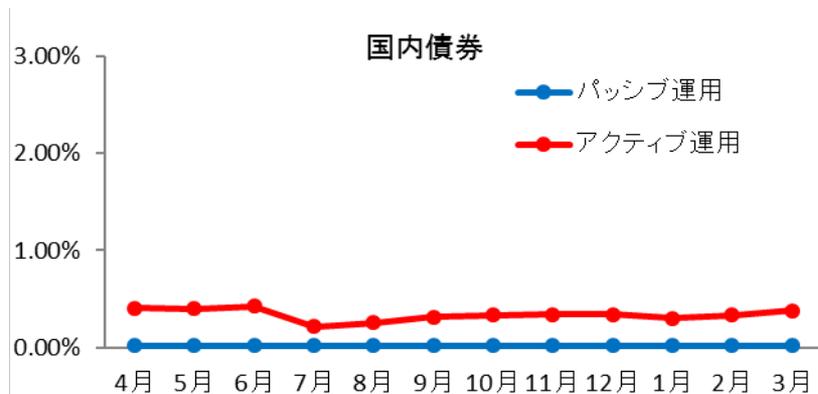
### (イ) 外国債券の保有状況

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



## エ 内外債券の推定トラッキングエラー(アクティブ・パッシブ別)

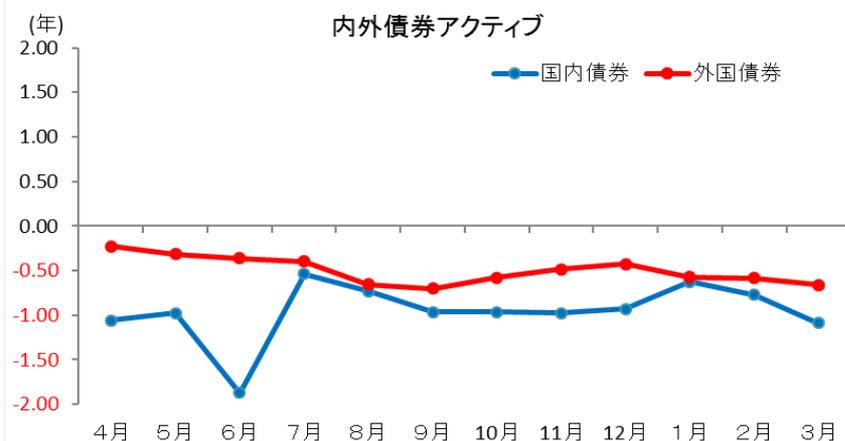
内外債券の推定トラッキングエラーは、概ね大きな変動はなく安定的に推移しました。



## オ 内外債券アクティブのデュレーションの乖離状況

国内債券アクティブは、概ねベンチマークに対し短期化を継続しました。

外国債券アクティブは、概ねベンチマークに対し短期化を継続しました。



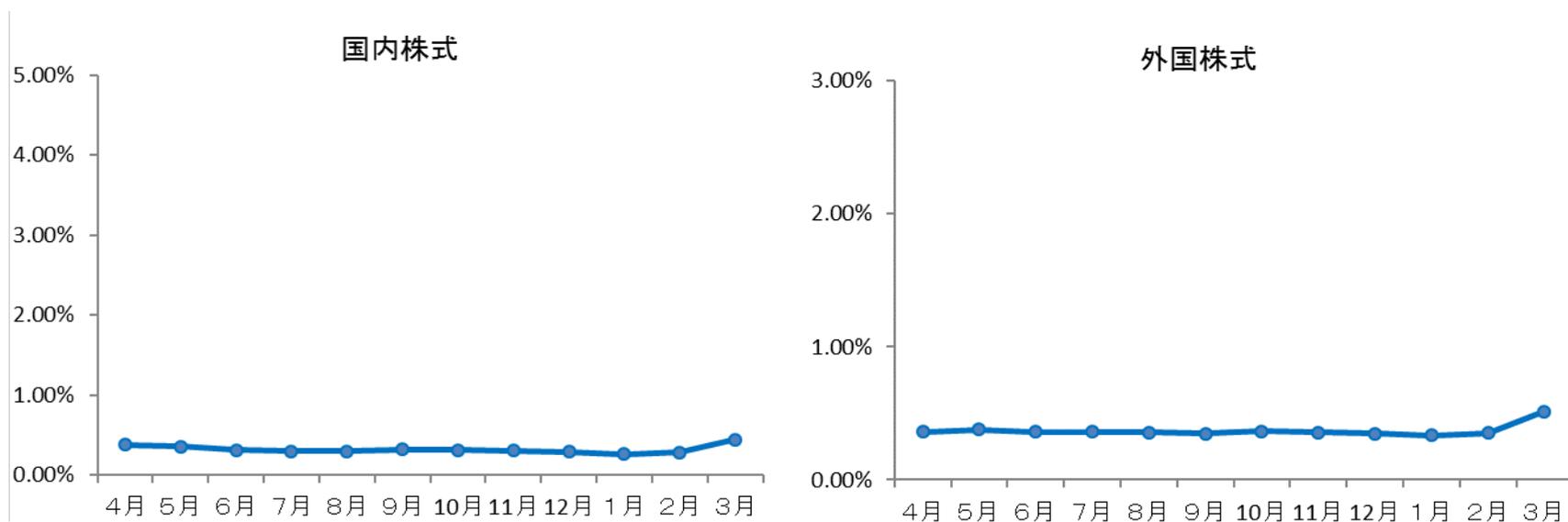
(注) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



### (3) 株式運用ーリスク管理

#### ア 推定トラッキングエラー

内外株式の推定トラッキングエラーは、2月まで大きな変動はなく安定的に推移しましたが、3月に若干上昇しました。

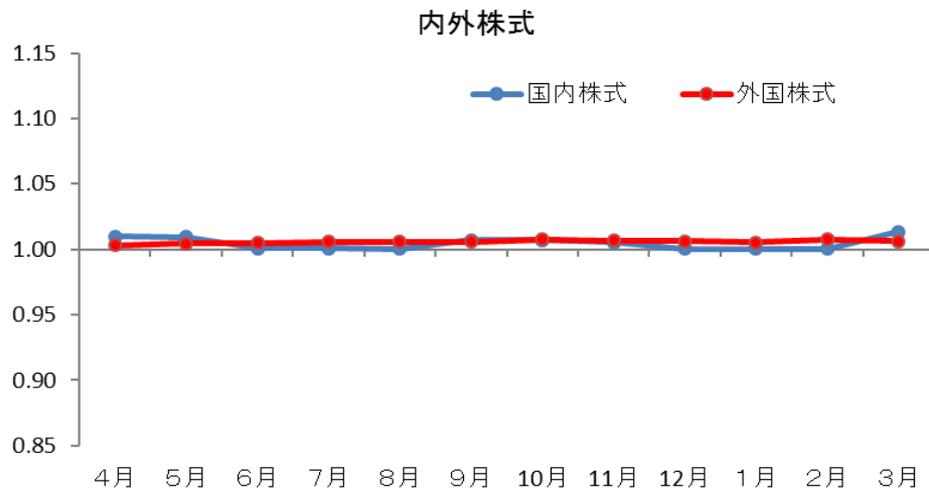


(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。



## イ 内外株式の $\beta$ 値の推移

内外株式は、ともに概ね1.00近辺で推移しました。



(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

- 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。
- 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。

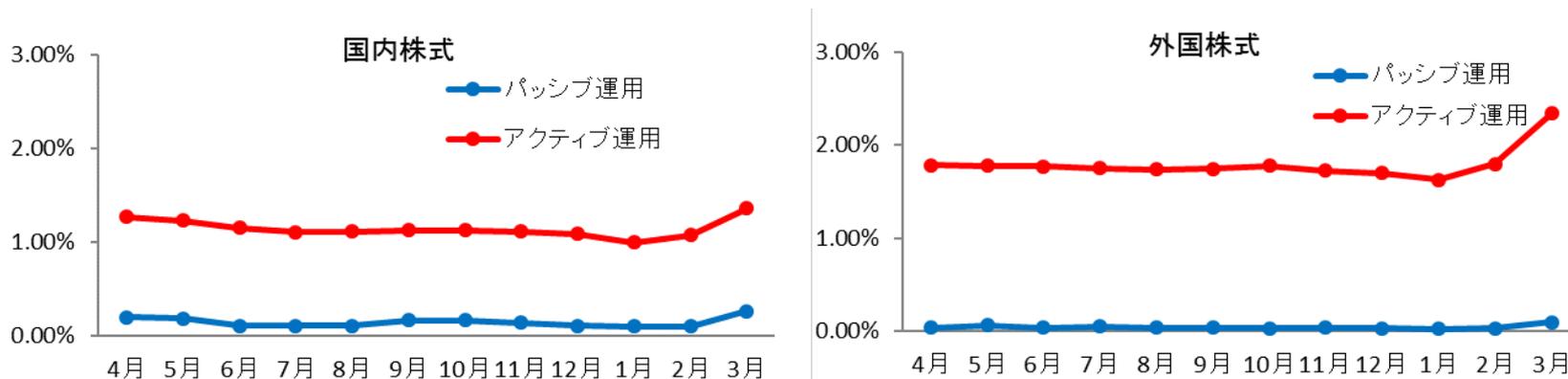
### (イ) 外国株式の保有状況

- 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。
- 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。
- 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。
- 通貨リスク: ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



## エ 内外株式の推定トラッキングエラー

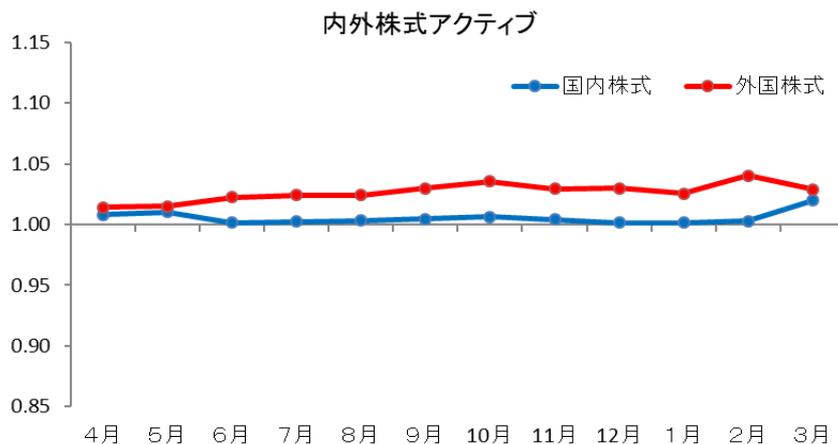
内外株式の推定トラッキングエラーは、2月まで大きな変動はなく安定的に推移しましたが、3月に若干上昇しました。



## オ 内外株式アクティブのβの推移

国内株式アクティブは、1.00から1.02の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、1.00から1.04の範囲で推移しました。



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



## 13 スチュワードシップ活動

### (1) スチュワードシップ責任

#### ア 日本版スチュワードシップ・コードへの取り組み方針

当組合は、日本版スチュワードシップ・コードを実施するため、「日本版スチュワードシップ・コードへの取り組み方針」(以下「取組方針」といいます。)を策定しておりましたが、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 令和元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、ヒアリングの内容等を踏まえ、令和2年1月31日に、「コーポレートガバナンス原則」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30年度(平成30年4月から平成31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30年4月1日～平成31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 16,820件(うち、賛成12,807件、反対4,013件)

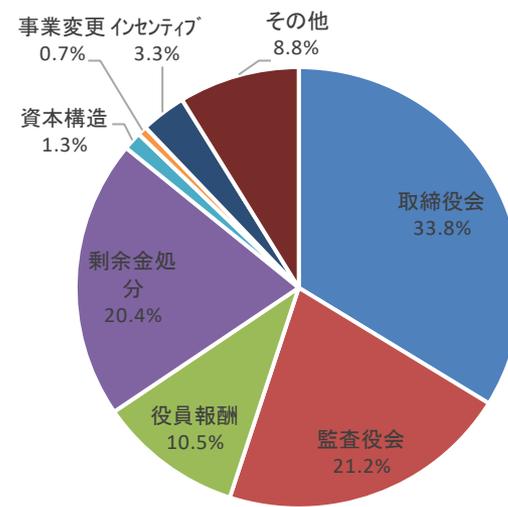
④ 議決権行使の概要

全議決権16,820議案のうち、反対行使は23.9%(4,013議案のうち、株主提案議案に関するものは374議案)でした。

⑤ また、反対行使の割合が高かったのは、「買収防衛策に関する議案」や、「退職慰労金に関する議案」でした。

議案内容	本年度			
	計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案(親議案)	5,682	3,543	2,139	37.6%
取締役の選任	40,833	32,130	8,703	21.3%
取締役の選任 うち社外取締役	12,612	9,805	2,807	22.3%
監査役会・監査役に関する議案(親議案)	3,570	2,842	728	20.4%
監査役の選任	6,264	5,436	828	13.2%
監査役の選任 うち社外監査役	4,146	3,327	819	19.8%
役員報酬	1,032	952	80	7.8%
役員賞与	396	300	96	24.2%
退職慰労金	337	47	290	86.1%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴う)	18	17	1	5.6%
剰余金の処分に関する議案(資本準備金等の減少を伴わない)	3,418	3,275	143	4.2%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	154	35	119	77.3%
資本構造に関する議案 うち減資・増資(第三者割当以外)	15	15	0	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資(第三者割当)	15	14	1	6.7%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	5	0	5	100.0%
資本構造に関する議案 その他	36	36	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	116	116	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	553	459	94	17.0%
定款変更	1,282	982	300	23.4%
取締役会の構成等	77	65	12	15.6%
その他議案	114	109	5	4.4%
合計(親議案ベース)	16,820	12,807	4,013	23.9%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	396	22	374	94.4%

議案内容別構成比率



## (イ) 外国株式 株主議決権の行使状況

① 議決権行使の対象期間 平成30年4月1日～平成31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 38,712件(うち賛成34,787件、反対3,925件)

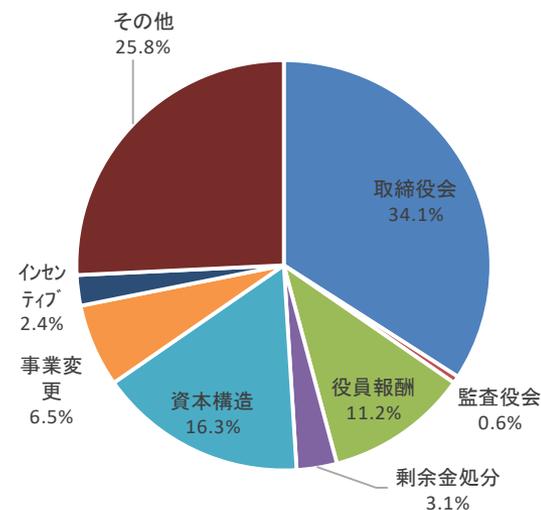
④ 議決権行使の概要

全議決権38,712議案のうち、反対行使は10.1%(3,925議案のうち、株主提案議案に関するものは645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	親議案ベース	13,218	12,294	924	7.0%
	子議案ベース	16,656	15,879	777	4.7%
監査役会・監査役に関する議案	親議案ベース	218	215	3	1.4%
	子議案ベース	421	418	3	0.7%
役員報酬等に関する議案		4,325	3,628	697	16.1%
剰余金の処分に関する議案		1,214	1,209	5	0.4%
資本構造に関する議案		6,301	5,521	780	12.4%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案		163	151	12	7.4%
うち、増減資に関する議案		2,121	1,501	620	29.2%
うち、第三者割当に関する議案		1,201	1,146	55	4.6%
うち、自己株式取得に関する議案		1,367	1,335	32	2.3%
事業内容の変更等に関する議案		2,533	2,170	363	14.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案		931	590	341	36.6%
その他議案		9,972	9,160	812	8.1%
<b>合計</b>		<b>38,712</b>	<b>34,787</b>	<b>3,925</b>	<b>10.1%</b>
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)		1,924	1,279	645	33.5%

議案内容別構成比率



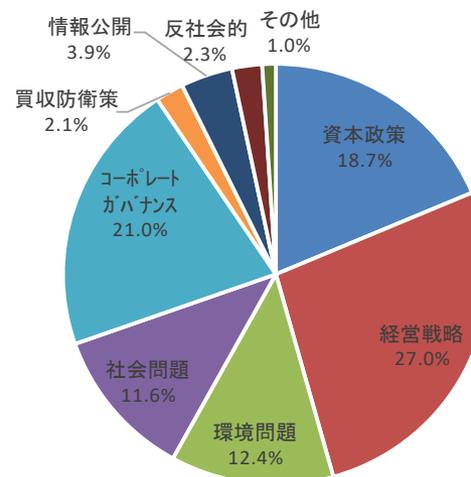
### (3) 企業との対話等の状況について

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	1,069	197
経営戦略関連	1,546	330
環境問題関連	710	118
社会問題関連	664	105
コーポレートガバナンス関連	1,201	192
買収防衛策関連	123	19
情報公開関連	226	37
反社会的行為の防止関連	131	22
その他	59	4
合計	5,729	1,024

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 保険業	対話	同業他社比で政策保有株の削減余地が大きいことから、それを踏まえた資本政策、株主還元政策について議論。
		成果	政策保有株式の削減は順調に進捗しており、また、その売却益を活用する形で増配を発表した。
経営戦略	東証一部 電気機器	対話	海外での原発プロジェクトが、安全性の見直し等から建設コストが高騰し、投資リスクに見合うだけのリターンを得ることが難しいことを指摘。
		成果	原発プロジェクトの凍結を発表した。
環境問題	東証一部 電気・ガス業	対話	環境負荷が大きい石炭火力発電所と相対的に負荷が小さい天然ガス燃料による発電所を比較したときの石炭の事業リスクを指摘。
		成果	環境負荷の高い石炭火力発電所を断念し、LNG燃料による発電所の開発を検討することを発表した。
社会問題	東証一部 電気機器	対話	中長期的なダイバーシティの観点から、取締役会への女性登用が重要になることを提言。
		成果	国際性やジェンダー一面を鑑み、取締役会の多様性を確保することを宣言し、女性の社外取締役を1名選任したことに加え、ダイバーシティ推進室の新設を発表した。

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 鉄鋼	対話	同社は社内カンパニー制を採用しているが、各カンパニーへの裁量が大きいため、全社視点が不足していることを指摘。
		成果	本社主導での各事業間のシナジー強化を目指し、社内カンパニー制から事業本部制への移行を発表した。
買収防衛策	東証一部 鉄鋼	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 その他金融	対話	付加価値の高い資産にシフトすることで、資本効率を向上させる経営戦略の方向性は正しいと評価できる。一方で、セグメントごとのデータ開示がないため、外部が評価しづらいことを指摘し、データ開示の充実を提言。
		成果	同社としては初めて事業部門別の粗利益が開示された。また、今後も事業部門別の利益や資産へと、開示対象を順次拡大する方向が示された。



#### (4) ESG投資

##### ア ESG投資への取組み

当組合は年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的・財務的な要素だけではなく、ESGを含めた持続的・非財務的な要素に着目することによって、長期的なリターン最大化を目指すことができると考えております。

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

##### イ 当組合の投資状況

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

### 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(抜粋)

#### 第1 組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

##### 6 非財務的要素を考慮した投資

組合は、組合積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、組合員の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、ESG(環境、社会、ガバナンス)を含めた非財務的要素を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を実施する。

※平成27年9月30日制定  
令和 2年3月31日変更



## 14 運用受託機関等の管理・評価

### (1) 運用受託機関構成(マネージャー・ストラクチャー)の見直しについて

国内債券運用(ヘッジ付き外貨建債券運用のプロダクトを含む。)について見直した結果、ヘッジ付き外貨建債券パッシブ運用を解約し、新たにヘッジ付き外貨建債券アクティブ運用を採用しました。

### (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。



## 15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

### (1) フォルクスワーゲンAG及びポルシェSE

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

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

### (2) 株式会社東芝

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

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



# 【第2部 警察共済組合の組織体制と資金運用】

## 1 ガバナンス体制等

### (1) 組織

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

役員は、令和2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。

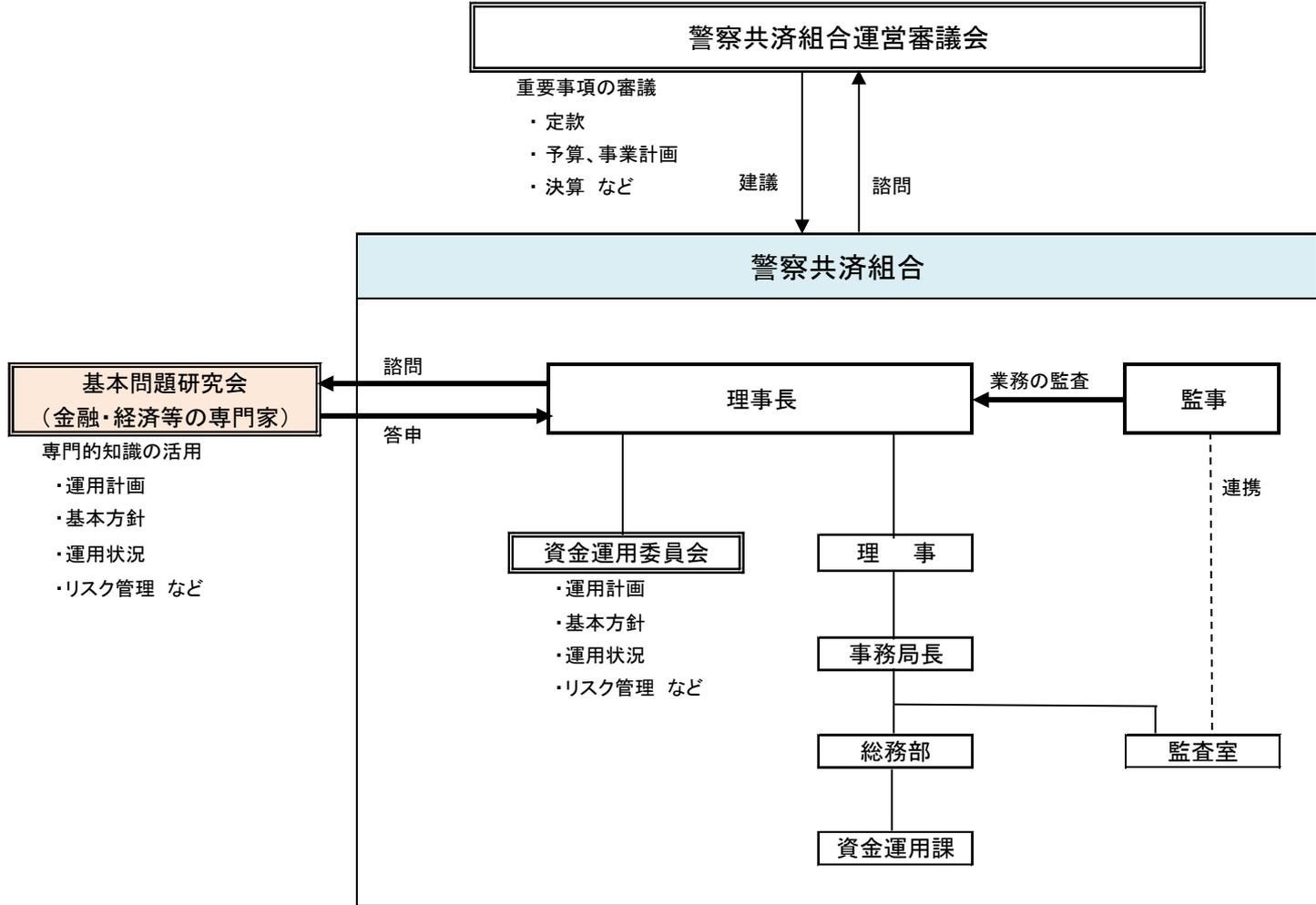
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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2年3月31日時点）

伊藤敬介 みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社取締役投資技術開発部長

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(令和元年度)

	開催日	主な内容
第13回	令和元年7月16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年度)、基本ポートフォリオの検証
第14回	令和2年3月17日～18日 ※持ち回り開催	業務上の余裕金の資金運用結果(令和元年度通期)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和元年12月末時点)、スチュワードシップ活動状況、令和元年度における取組結果、年金積立金の管理及び運用に係る基本的な方針等の変更、令和2年度における取組、令和2年度年間資金運用計画



### 3 経過的長期給付組合積立金の運用に関する基本的な考え方

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

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

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

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

#### 経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(抜粋)

##### 第1 組合積立金の管理及び運用の基本的な方針

###### 1 管理及び運用の目的

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

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

###### 2 運用の目標

組合は、次の事項を達成することを運用の目標とする。

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

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



## 4 基本ポートフォリオの見直し

### (1) 見直しの仕組み

組合の基本ポートフォリオは、組合の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において、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年1回検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととしています。

令和元年に厚生年金及び国民年金の財政の現況及び見通し(財政検証)が作成されたことを受け、経過的長期給付についても同様に財政の現況及び見通しが作成され、それを踏まえ地共済全体の基本ポートフォリオが見直されることになりました。

これは、前項で説明した組合の基本ポートフォリオの定め方を鑑みると、上記規定の下線部分の「必要があると認める場合」に該当することから、組合においても検討の結果、基本ポートフォリオを見直すこととしました(令和2年3月31日変更、4月1日適用)。

### (2) 見直しの考え方

先進国を中心とした緩和的な金融政策により、政策金利が歴史的な低水準となる中、新たに策定した前提条件の下、見直し前の基本ポートフォリオでは、年金財政上必要となる実質的な運用利回りが確保できない推計結果となりました。

そのため、年金財政上必要となる実質的な運用利回りを達成し、かつ全体のリスクが最も小さくなる資産構成割合を推計し、端数調整を行った結果、各資産25%としました。

これは、債券において金利収入が見込めない状況の中、特に国内債券について、期待収益率の低下に伴って資産構成割合が減少し、国内債券に次いでリスクが低く、より収益の確保が期待できる外国債券について、構成割合が上昇する結果となったものです。

#### <見直し後の基本ポートフォリオ(令和2年4月1日適用)>

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合 (許容乖離幅)	25% (±10%)	25% (±12%)	25% (±9%)	25% (±11%)

※短期資産は、国内債券に区分します。

#### <ポートフォリオの属性>

実質的な リターン	名目 リターン	標準偏差	下方確率	条件付 平均不足率
1.7%	4.0%	12.3%	44.4%	9.2%



(参考) <見直し前の基本ポートフォリオ(令和2年3月31日以前)>

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合 (許容乖離幅)	35% (±15%)	25% (±14%)	15% (±6%)	25% (±12%)

【参考】 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

(1) 運用目標

当組合では、運用目標について、基本的な方針の第1の2「運用の目標」のアにおいて、次のように定めています。

閉鎖型年金の特性を踏まえつつ、地共連が定める経過的長期給付組合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。

地方公務員共済組合連合会(以下「地共連」といいます。)の定める地共済全体の目標運用利回りは、厚生年金保険給付に合わせて「実質的な運用利回り1.7%」である(※)ので、組合の目標利回りも上記方針に則り「実質的な運用利回り1.7%」を採用しました。

なお、経過的長期給付は閉鎖型年金ではありませんが、その給付は超長期間に渡って行う必要があるため、組合積立金は給付期間中に枯渇させない運営が必要であり、厚生年金保険給付と同一の運用目標を制定することとしました。

※厚生年金保険給付の財政検証における経済前提の一つである、実質的な運用利回りについて、最大値となるケースⅢの1.7%を目標とすることで、全てのケースにおいて利回りの達成が見込めるため。

(2) 想定リスク(リスク許容度)

地共済全体の基本ポートフォリオの策定においては、厚生年金保険給付に合わせて「名目賃金上昇率から下振れするリスク(下方確率)が全額国内債券の場合を超えないこと」及び「賃金上昇率を下回った場合の平均的な不足額(条件付平均不足率)」をリスク制約としていることから、組合においても上記リスク制約を踏まえて策定を行っています。

また、賃金上昇率については運用目標と同じ考え方から、地共済全体の基本ポートフォリオと同じく、組合の基本ポートフォリオにおいても厚生年金保険給付の財政検証におけるケースⅢの経済前提を用いて策定することとしました。

(3) 資産区分の考え方

地共済全体の基本ポートフォリオと同一の4資産区分としました。



#### (4) 各資産に係る期待収益率等の推計方法

##### ① 基本ポートフォリオにおけるベンチマーク

地共済全体の基本ポートフォリオ見直しの考え方と同じく、以下のとおりとしました。

資産区分	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 ex. Japan(円ベース、配当込み)

##### ② 期待収益率

地共済全体の基本ポートフォリオ見直しの考え方と同じく、厚生年金保険給付のモデルポートフォリオの見直しで用いられた以下の値としました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	貸金上昇率
期待収益率	0.7%	5.6%	2.6%	7.2%	2.3%

##### ③ リスク

地共済全体の基本ポートフォリオ見直しの考え方と同じく、過去25年(1995年～2019年)におけるベンチマーク・データを利用し、リスクを推計しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	貸金上昇率
リスク	2.56%	23.14%	11.87%	24.85%	1.62%

##### ④ 相関係数

リスクの推計に用いたベンチマークのヒストリカル・データ(過去25年)をもとに、相関係数を推計しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	貸金上昇率
国内債券	1.000	▲0.157	0.290	0.106	0.042
国内株式		1.000	0.060	0.643	0.113
外国債券			1.000	0.585	▲0.010
外国株式				1.000	0.099
貸金上昇率					1.000



## 【第3部 資料編】

### 1 運用利回り等の推移(資産全体)

	平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
修正総合収益率	1.19	3.60	5.82	1.77	▲ 4.25
複合ベンチマーク収益率	0.57	6.14	7.34	2.12	▲ 4.83
超過収益率	0.62	▲ 2.54	▲ 1.52	▲ 0.36	0.58



## 2 運用利回り等の推移(債券運用)

### 国内債券

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
修正総合収益率		4.36	▲ 0.76	0.83	1.72	0.15
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18
超過収益率		▲ 0.48	0.39	▲ 0.07	▲ 0.17	0.32
パッシブ運用	修正総合収益率	4.94	▲ 1.07	0.35	1.54	▲ 0.09
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18
	超過収益率	0.10	0.08	▲ 0.56	▲ 0.35	0.09
	パッシブ比率	61.68	62.04	55.18	52.72	51.62
アクティブ運用	修正総合収益率	1.62	▲ 0.20	1.56	1.93	0.41
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18
	超過収益率	▲ 3.22	0.95	0.65	0.03	0.58
	アクティブ比率	38.32	37.96	44.82	47.28	48.38

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

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



## 外国債券

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
修正総合収益率		▲ 2.77	▲ 5.28	4.53	2.44	4.32
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37
超過収益率		▲ 0.19	0.13	0.30	▲ 0.02	▲ 0.05
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 3.37	▲ 5.22	4.64	2.34	4.58
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37
	超過収益率	▲ 0.79	0.19	0.41	▲ 0.13	0.21
	パッシブ比率	81.10	80.84	77.82	74.54	74.74
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 2.13	▲ 5.53	4.14	2.79	3.54
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37
	超過収益率	0.45	▲ 0.12	▲ 0.09	0.33	▲ 0.83
	アクティブ比率	18.90	19.16	22.18	25.46	25.26

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



### 3 運用利回り等の推移(株式運用)

#### 国内株式

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
修正総合収益率		▲ 3.35	15.78	14.88	▲ 5.25	▲ 9.19
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50
超過収益率		0.04	1.09	▲ 0.99	▲ 0.22	0.32
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 4.47	15.14	14.53	▲ 4.90	▲ 9.31
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50
	超過収益率	▲ 1.08	0.45	▲ 1.33	0.14	0.19
	パッシブ比率	74.09	74.98	73.35	73.63	73.52
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.00	17.67	15.80	▲ 6.23	▲ 8.82
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50
	超過収益率	0.39	2.98	▲ 0.07	▲ 1.19	0.68
	アクティブ比率	25.91	25.02	26.65	26.37	26.48

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



## 外国株式

		平成27年度下半期	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
修正総合収益率		0.09	15.04	9.37	8.52	▲ 13.26
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31
超過収益率		0.89	0.27	▲ 0.44	0.19	0.05
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.27	15.21	9.51	8.02	▲ 13.18
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31
	超過収益率	▲ 0.47	0.44	▲ 0.30	▲ 0.31	0.13
	パッシブ比率	78.99	80.15	80.21	79.80	79.92
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 0.01	14.37	8.80	10.53	▲ 13.58
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31
	超過収益率	0.79	▲ 0.40	▲ 1.01	2.20	▲ 0.27
	アクティブ比率	21.01	19.85	19.79	20.20	20.08

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

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

### ・資産別、アクティブ・パッシブ別割合

		平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
国内債券	パッシブ	61.68%	62.04%	55.18%	52.72%	51.62%
	アクティブ	38.32%	37.96%	44.82%	47.28%	48.38%
国内株式	パッシブ	74.09%	74.98%	73.35%	73.63%	73.52%
	アクティブ	25.91%	25.02%	26.65%	26.37%	26.48%
外国債券	パッシブ	81.10%	80.84%	77.82%	74.54%	74.74%
	アクティブ	18.90%	19.16%	22.18%	25.46%	25.26%
外国株式	パッシブ	78.99%	80.15%	80.21%	79.80%	79.92%
	アクティブ	21.01%	19.85%	19.79%	20.20%	20.08%



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

(注) 委託運用についてのファンド数を記載しております。



## 6 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		令和元年度	
	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率	手数料	手数料率
国内債券	1	0.01%	2	0.02%	2	0.03%	2	0.04%	2	0.05%
国内株式	1	0.02%	1	0.04%	1	0.04%	1	0.05%	1	0.05%
外国債券	1	0.03%	1	0.05%	1	0.05%	1	0.05%	1	0.05%
外国株式	1	0.03%	1	0.06%	2	0.05%	2	0.05%	2	0.06%

(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、億円未満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(令和元年度末)

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	BPI-総	250
	アムンディ・ジャパン I	BPI-総	122
	アムンディ・ジャパン II	-	168
	MU投資顧問	BPI-総	430
	三井住友DSアセットマネジメント I	BPI-総	123
	三井住友DSアセットマネジメント II	-	170
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	397
国内債券 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)	BPI-総	374
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	1,574
	三井住友信託銀行 (三井住友トラスト・アセットマネジメント)	BPI-総	1,323

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
国内株式 アクティブ	日興アセットマネジメント	TOPIX	176
	ニッセイアセットマネジメント	TOPIX	171
	ビクテ投信投資顧問	TOPIX	99
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	TOPIX	83
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	104
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	MSCI-J ESG	52
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	1,666
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	JPX400	234

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国債券 アクティブ	アセットマネジメントOne	WGBI	173
	日興アセットマネジメント	WGBI	113
	野村アセットマネジメント	WGBI	253
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	1,593

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
外国株式 アクティブ	ステート・ストリート・ グローバル・アドバイザーズ	MSCI-K	130
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	294
	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	130
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	1,068
	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	1,136

(単位:億円)

管理手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	4,593
	三井住友信託銀行	2,585
	三菱UFJ信託銀行	2,471
	りそな銀行	2,758

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	マネジャー・ ベンチマーク	時価 総額
団体生存保険	第一生命	-	113
	太陽生命	-	116
	日本生命	-	114
	富国生命	-	118
	明治安田生命	-	113

- (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 マネジャー・ベンチマークの略称

・マネジャー・ベンチマークの略称は、以下の通りです。

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



## 9 運用受託機関別実績収益率一覧表

・直近1年(平成31年4月～令和2年3月)の運用実績

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	0.20%	▲0.18%	0.38%	0.21%	1.78
		アムンディ・ジャパン I	▲0.17%	▲0.18%	0.01%	0.24%	0.04
		MU投資顧問	0.16%	▲0.18%	0.34%	0.59%	0.58
		三井住友DSアセットマネジメント I	0.19%	▲0.18%	0.37%	0.28%	1.32
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲0.04%	▲0.18%	0.14%	0.54%	0.27
		三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.01%	▲0.18%	0.17%	0.37%	0.47
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲0.17%	▲0.18%	0.00%	0.05%	-
		三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.17%	▲0.18%	0.01%	0.05%	-
国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	▲8.24%	▲9.50%	1.27%	3.52%	0.36
		ニッセイアセットマネジメント	▲10.99%	▲9.50%	▲1.48%	1.68%	▲0.88
		ピクテ投信投資顧問	▲7.57%	▲9.50%	1.93%	3.50%	0.55
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲10.06%	▲9.50%	▲0.56%	0.99%	▲0.57
		三菱UFJ信託銀行	▲7.67%	▲9.50%	1.84%	1.11%	1.66
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	▲4.35%	▲4.30%	▲0.05%	0.04%	▲1.21
	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)	▲9.41%	▲9.50%	0.09%	0.05%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	▲8.91%	▲8.96%	0.05%	0.07%	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.67%	4.37%	1.30%	0.78%	1.68
		日興アセットマネジメント	3.48%	4.37%	▲0.89%	0.89%	▲0.99
		野村アセットマネジメント	2.50%	4.37%	▲1.88%	1.67%	▲1.12
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	4.64%	4.37%	0.27%	0.25%	-
外国株式	アクティブ	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	▲14.28%	▲12.42%	▲1.87%	0.74%	▲2.52
		野村アセットマネジメント	▲13.80%	▲12.42%	▲1.38%	2.73%	▲0.51
		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)	▲13.58%	▲12.42%	▲1.17%	0.70%	▲1.66
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲13.32%	▲13.31%	▲0.02%	0.08%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	▲13.35%	▲13.31%	▲0.04%	0.07%	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5)運用実績が1年に満たないファンドは記載していません。

・直近3年(平成29年4月～令和2年3月)の運用実績

資産種別	運用手法	運用受託機関名 (再委託先等)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	1.22%	0.87%	0.35%	0.14%	2.48
		MU投資顧問	1.12%	0.87%	0.25%	0.35%	0.71
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	1.27%	0.87%	0.40%	0.33%	1.21
		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)	1.14%	0.87%	0.27%	0.23%	1.20
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.89%	0.87%	0.02%	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)	0.89%	0.87%	0.02%	0.04%	-
国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	0.17%	▲0.14%	0.31%	3.56%	0.09
		ニッセイアセットマネジメント	▲2.04%	▲0.14%	▲1.89%	1.89%	▲1.00
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.03%	▲0.14%	▲0.89%	1.39%	▲0.64
	パッシブ	三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	▲0.06%	▲0.14%	0.08%	0.08%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	0.00%	▲0.03%	0.04%	0.09%	-
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.56%	3.68%	0.88%	0.90%	0.97
		日興アセットマネジメント	3.61%	3.68%	▲0.08%	0.60%	▲0.13
		野村アセットマネジメント	3.11%	3.68%	▲0.57%	1.10%	▲0.52
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	3.84%	3.68%	0.16%	0.15%	-
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	0.69%	1.52%	▲0.83%	0.72%	▲1.15
		野村アセットマネジメント	2.23%	1.52%	0.70%	2.12%	0.33
		三井住友信託銀行(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	0.99%	1.52%	▲0.53%	1.54%	▲0.34
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	0.94%	1.03%	▲0.10%	0.07%	-
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	0.95%	1.03%	▲0.08%	0.10%	-

(注1)運用受託機関の記載順序は50音順です。

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

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

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

(注5)運用実績が3年に満たないファンドは記載していません。



## 10 保有銘柄について

令和2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	3,785
独立行政法人住宅金融支援機構	60
独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構	59
地方公共団体金融機構	48
共同発行市場公募地方債	35
関西電力株式会社	26
オリックス株式会社	23
ソフトバンクグループ株式会社	22
東京都	21
株式会社みずほフィナンシャルグループ	19

### ・国内株式

銘柄名称	株数	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	1,370,200	91
ソニー	882,500	57
日本電信電話	1,853,300	49
キーエンス	107,300	37
任天堂	88,700	37
三菱UFJフィナンシャル・グループ	8,771,400	36
KDDI	1,066,900	35
ソフトバンクグループ	842,700	32
武田薬品工業	912,500	31
NTTドコモ	893,000	31

### ・外国債券

発行体名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	1,030
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	210
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	201
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	134
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	127
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	127
DENMARK, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	57
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	41
CANADA (GOVERNMENT)	33
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	31

### ・外国株式

銘柄名称	株数	時価総額 (億円)
MICROSOFT CORP	524,235	89
APPLE INC	322,916	89
AMAZON COM INC	30,271	64
ALPHABET INC CAP STK CL C	26,127	33
FACEBOOK INC CL A	158,935	29
JOHNSON & JOHNSON	199,587	28
NESTLE SA (REGD)	243,964	27
ALPHABET INC CAP STK CL A	21,449	27
INTEL CORP	404,706	24
MASTERCARD INCORPORATED CL A	88,482	23



## 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

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。

