

令和5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

令和5年度の運用実績(概要)	3
【第1部 令和5年度の運用状況】	
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 運用手数料	12
9 基本ポートフォリオの検証	13
10 リスク管理の考え方及びその取組み	14
11 リスク管理の状況	15
12 オルタナティブ資産への投資	23
13 スチュワードシップ活動	26
14 運用受託機関等の管理・評価(伝統的資産)	31
15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	32
【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	33
2 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会	36
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	38



目 次

【第3部 資料編】

1	運用利回り等の推移(資産全体)	40
2	運用利回り等の推移(債券運用)	41
3	運用利回り等の推移(株式運用)	43
4	実質的な運用利回りの推移	45
5	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移	47
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)	48
7	運用手数料の推移	49
8	運用受託機関別運用資産額一覧表(令和5年度末)	50
9	マネジャー・ベンチマークの略称	51
10	運用受託機関別実績収益率一覧表	52
11	保有銘柄について	56
12	資金運用に係る用語の解説	57



令和5年度の運用実績(概要)

運用利回り + 23.92% ※時間加重収益率

運用収益額 + 4,257億円 ※総合収益額
 + 1,560億円 ※実現収益額

運用資産残高 2兆2,257億円 ※時価総額



【第1部 令和5年度の運用状況】

1 市場環境

【各市場の動き: 令和5年4月～令和6年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、上昇しました。

年度前半は、日銀の金融緩和政策修正への思惑や7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール政策の運用柔軟化が決定されたこと等を受けて、上昇しました。年度後半は、10月の日銀金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール政策の運用柔軟化が再度決定されたことから、許容上限の1%付近まで上昇する局面もありましたが、その後は日銀がマイナス金利政策解除を含む金融政策修正後も緩和的な金融環境が継続するとの見方が広がると低下に転じ、年度末にかけてはほみ合う展開となりました。

国内株式: 国内株式市場(TOPIX: 配当込)は、上昇しました。

年度前半は、東証の資本効率改善要請を背景とするPBR1倍割れ企業への高い注目が持続する中、海外著名投資家の大手商社株買増し報道のあった総合商社等が牽引し、上昇しました。年度中旬は、イスラエルをめぐる地政学リスクの高まりを背景に一時下落したものの、その後、年度後半にかけては、FRBの早期利下げ観測の後退に伴う円安進行を受けて輸送用機器がアウトパフォームしたほか、日銀のマイナス金利政策解除を受けて金融関連株が物色されたことから、上昇しました。

外国債券: 米10年国債利回りは、上昇しました。

年度前半は、6月のFOMCで年内2回の利上げが示唆されたことや、9月のFOMCで2024年の政策金利見通しが引上げられたことから、上昇しました。年度後半は、11月のFOMCで2会合連続の政策金利据え置きが決定されたことや、12月のFOMCで政策金利見通しが大幅に引下げられたことなどから、大きく低下する局面があったものの、その後FRB高官が過度な早期利下げ観測を牽制する発言をしたことや、良好な経済指標の公表等を背景に早期利下げ観測が後退したことから、低下幅は抑えられました。

外国株式: 外国株式市場(MSCI ACWI: 除日本 配当込)は、円ベースで上昇しました。

年度前半は、米地方銀行の破綻を受けた金融システム不安等から下落する局面があったものの、米インフレ指標の落ち着きにより利上げの停止が意識されたことから、上昇しました。年度中旬は、大手格付け機関による米国価格下げや中東情勢の悪化等が嫌気されたことから下落する局面があったものの、その後は米FOMCでの政策金利据え置き等を受けて早期利下げ期待が高まったことや、生成AIなどの成長期待が高まったセクターを筆頭に企業の好決算が相次いだことから、上昇しました。

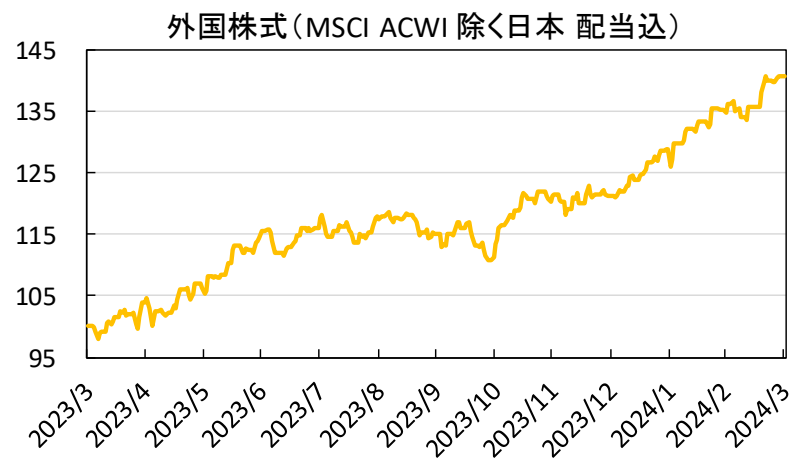
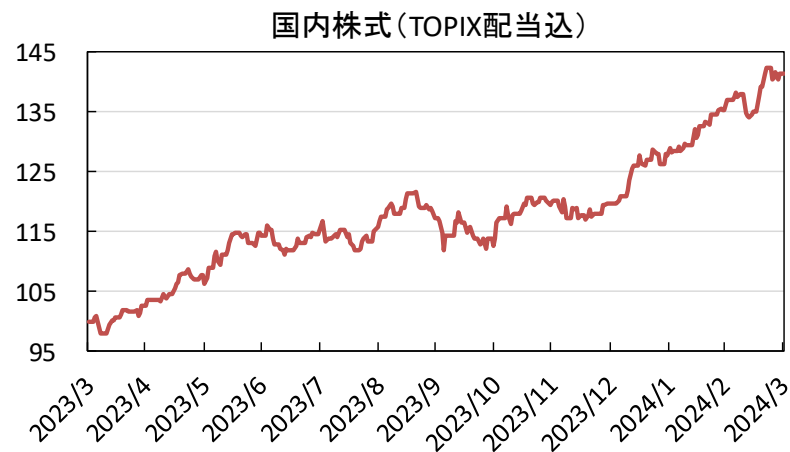
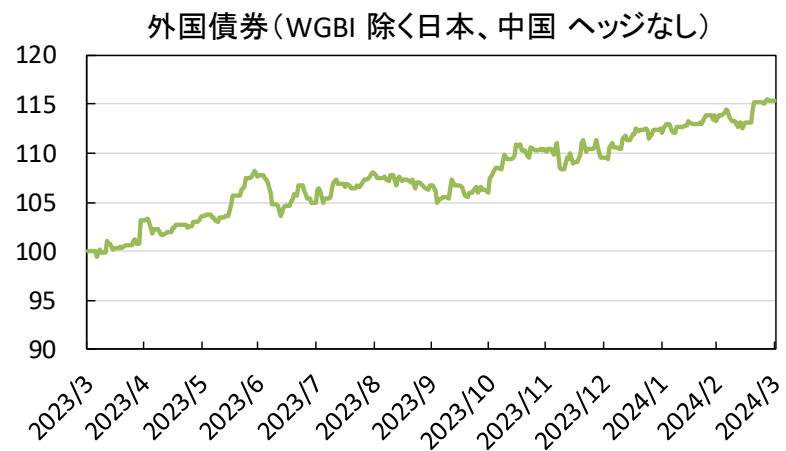
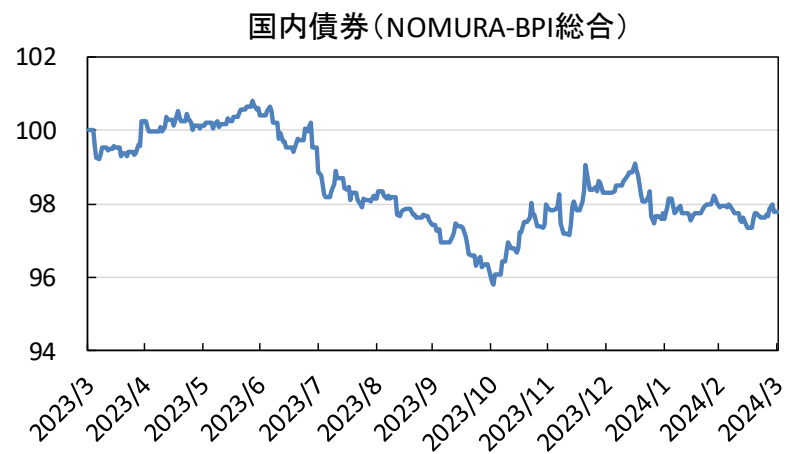
ベンチマーク収益率

		令和5年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-2.20%
国内株式	TOPIX: 配当込	41.34%
外国債券	WGBI: 除日本、中国 ヘッジなし	15.32%
	WGBI: 除日本、中国 ヘッジあり	-3.39%
外国株式	MSCI ACWI: 除日本 配当込	40.63%

参考指標

		前年度末	6月末	9月末	12月末	3月末
国内債券	10年国債利回り(%)	0.35	0.40	0.77	0.61	0.73
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	2003.50	2288.60	2323.39	2366.39	2768.62
	日経平均株価(円)	28041.48	33189.04	31857.62	33464.17	40369.44
外国債券	米国10年国債利回り(%)	3.47	3.84	4.57	3.88	4.20
	ドイツ10年国債利回り(%)	2.29	2.39	2.84	2.02	2.30
外国株式	NYダウ(ドル)	33274.15	34407.60	33507.50	37689.54	39807.37
	独DAX(ポイント)	15628.84	16147.90	15386.58	16751.64	18492.49
外国為替	ドル/円(円)	133.09	144.54	149.23	140.98	0.00
	ユーロ/円(円)	144.60	157.69	157.99	155.73	0.00

【ベンチマークインデックスの推移: 令和5年4月～令和6年3月(令和5年3月末=100)】



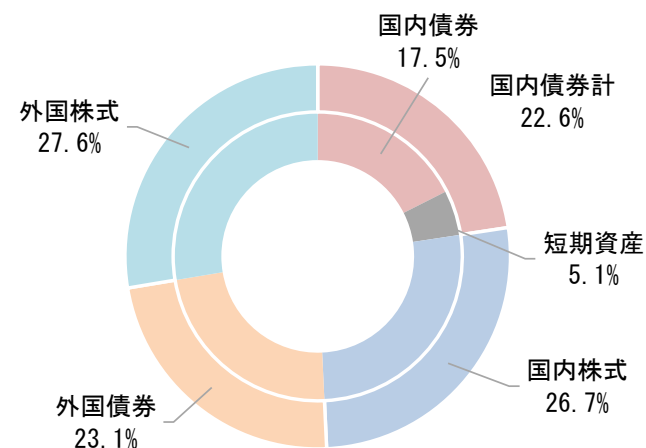
2 資産構成割合

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：％)

	令和4年度 年度末	令和5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	22.8	22.1	24.6	24.2	22.6
短期資産	6.3	5.1	6.9	6.7	5.1
国内株式	26.4	26.2	26.4	26.1	26.7
外国債券	24.3	24.3	23.7	23.8	23.1
外国株式	26.4	27.3	25.2	25.9	27.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和5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25% (±10%)、国内株式25% (±12%)、外国債券25% (±9%)、外国株式25% (±11%) です。括弧内は許容乖離幅を表しています。
- (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) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
- (注5) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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。



3 運用利回り

時間加重収益率は23.92%、修正総合収益率は22.75%となりました。

	令和5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
時間加重収益率	10.10	▲0.26	2.66	9.92	23.92
国内債券	0.49	▲2.18	0.67	▲0.29	▲1.34
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
国内株式	14.47	2.46	1.89	17.56	40.48
外国債券	7.87	▲1.08	2.61	5.28	15.27
外国株式	15.62	▲0.56	5.37	16.39	41.00

(単位：%)

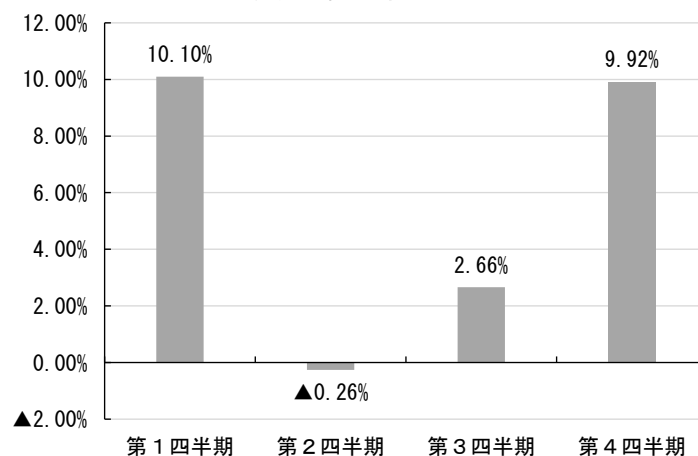
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	9.86	▲0.26	2.62	9.71	22.75

(単位：%)

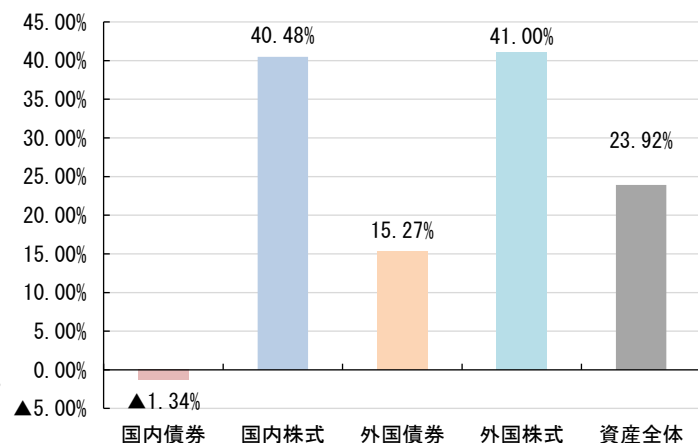
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率（簿価）	2.64	2.70	1.58	2.98	9.91

- (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) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
 (注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。
 なお、委託運用の各ファンドで保有する短期資産は、原則として該当資産区分に計上しています。

資産全体の時間加重収益率



当該四半期の資産別の時間加重収益率



4 複合ベンチマーク収益率との乖離

(単位：％)

	令和5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	10.10	▲ 0.26	2.66	9.92	23.92
複合ベンチマーク	9.45	▲ 0.44	2.68	9.60	22.63
超過収益率	0.65	0.18	▲ 0.02	0.32	1.29

(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、中国、ヘッジなし・円ベース)
- ・外国株式 MSCI ACWI(除く日本、円ベース)

令和5年度の運用資産全体の時間加重収益率は+23.92%、複合ベンチマークの収益率は+22.63%となり、超過収益率は+1.29%となりました。

資産配分効果は、外国株式が大きく上昇した局面で外国株式をオーバーウェイトしていたことや、国内株式が上昇していた局面で国内株式をオーバーウェイトしていたことがプラスに寄与しました。



5 各資産の超過収益率

(単位：%)

	時間加重収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	▲ 1.34	▲ 2.20	0.86
国内株式	40.48	41.34	▲ 0.86
外国債券	15.27	15.32	▲ 0.05
外国株式	41.00	40.63	0.37

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、中国、ヘッジなし・円ベース)

外国株式 MSCI ACWI(除く日本、円ベース)



6 運用収入額

実現収益額は1,560億円となり、総合収益額は4,257億円となりました。

資産全体の収益額

(単位：億円)

	令和5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	396	418	254	493	1,560
総合収益額	1,772	▲52	525	2,013	4,257

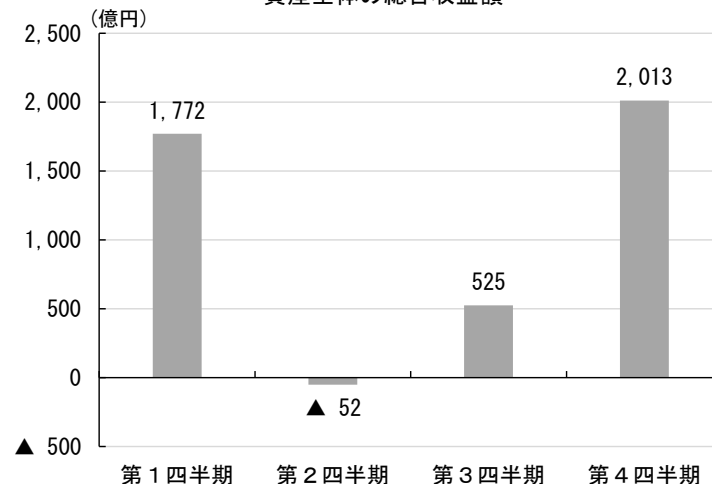
資産別の総合収益額

(単位：億円)

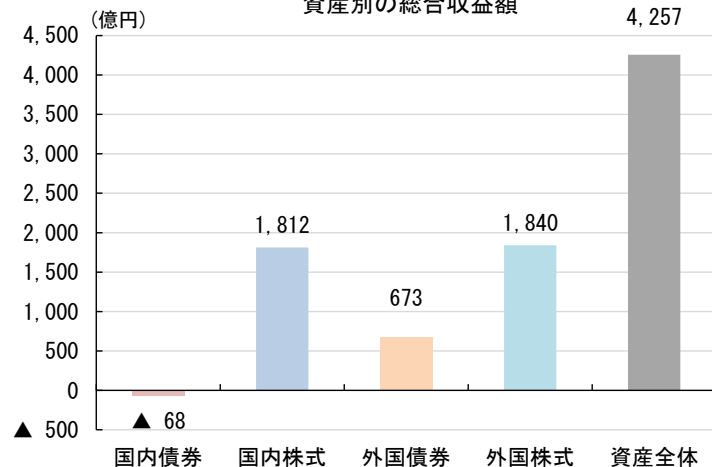
	令和5年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	15	▲98	33	▲19	▲68
短期資産	0	0	0	0	0
国内株式	671	126	99	916	1,812
外国債券	348	▲52	123	255	673
外国株式	738	▲28	269	861	1,840

- (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。
 (注5) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。
 (注6) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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。

資産全体の総合収益額



資産別の総合収益額



7 資産額

	令和5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	4,341	4,335	▲6	5,016	4,913	▲103	5,034	4,961	▲73	5,128	5,031	▲98
短期資産	997	997	0	1,376	1,376	0	1,382	1,382	0	1,128	1,128	0
国内株式	3,397	5,133	1,735	3,471	5,258	1,787	3,571	5,358	1,787	3,492	5,933	2,441
外国債券	4,522	4,762	241	4,602	4,731	128	4,685	4,874	189	4,806	5,144	338
外国株式	2,916	5,348	2,432	2,866	5,029	2,163	2,993	5,299	2,305	3,155	6,149	2,994
合計	15,175	19,577	4,402	15,956	19,931	3,975	16,283	20,491	4,208	16,582	22,257	5,675

(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) 上記数値は速報値のため、年度末の決算等において、変更になる場合があります。

(注4) 表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、今年度より国内債券に含めています。なお、委託運用の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5) 時価には、未収収益が含まれています。



8 運用手数料

(単位: 億円)

	令和5年度	
	手数料	手数料率
国内債券	1.9	0.05%
国内株式	3.8	0.06%
外国債券	3.0	0.06%
外国株式	7.5	0.12%
オルタナティブ	0.4	0.24%
計	16.7	0.08%

(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。



9 基本ポートフォリオの検証

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険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、毎年1回検証を行うこととされています。令和5年度に実施した検証の結果は以下のとおりです。

1. 検証の方法

直近の市場環境を踏まえて、各資産の期待収益率、リスク及び賃金上昇率を設定し、検証を実施しました。

モンテカルロシミュレーション(注)により、積立金の比率等の推計を行い、想定する運用利回りに見合った年金資産の確保及び下振れリスクの2点を確認しました。

2. 検証の結果

上記検証の結果、基本ポートフォリオについては、積立金の比率100%以上を維持できる見込みであり、想定する運用利回り(名目賃金上昇率+1.7%)を満たしていることを確認しました。また、下振れリスクについても特段問題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。

(注)モンテカルロシミュレーションとは、システムの数千回から数万回の乱数を発生させて、シミュレーション分析を行う方法です。



10 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。

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。



11 リスク管理の状況

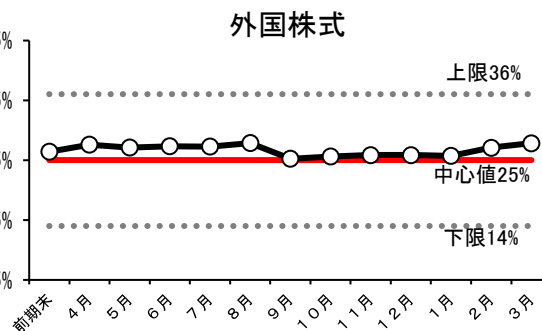
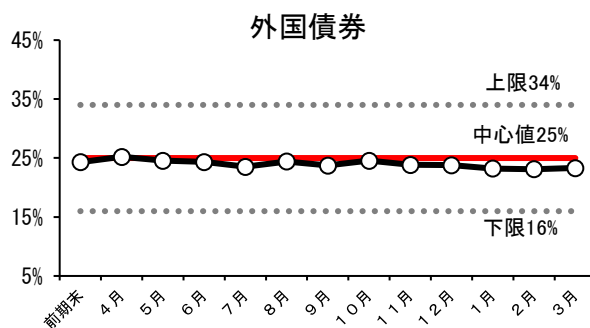
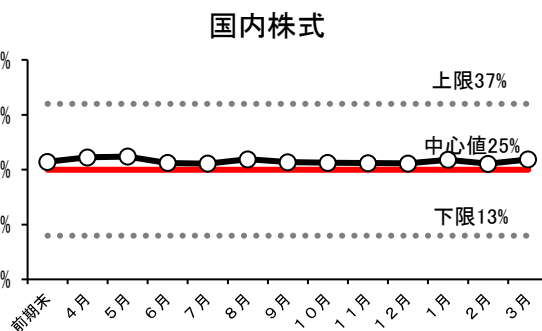
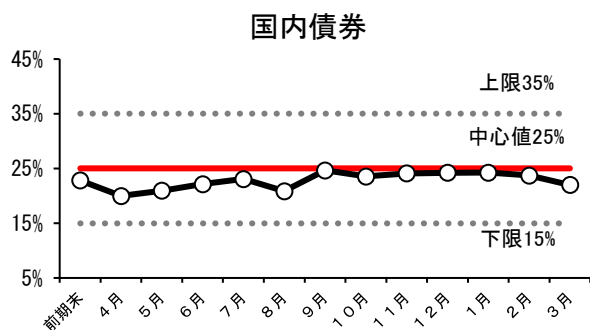
(1) 資産全体

ア 資産構成割合とトラッキングエラー

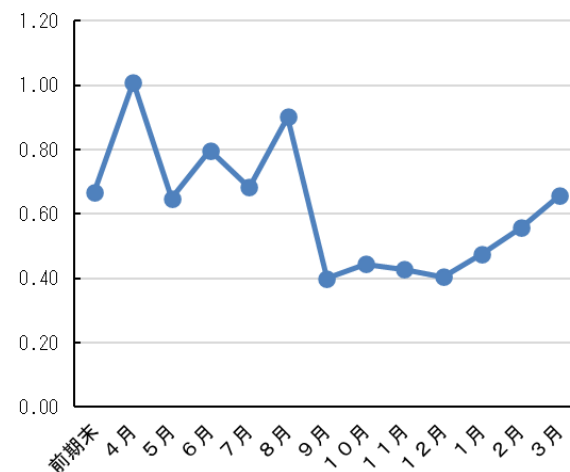
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、国内債券の短期資産の増減に合わせる形で上下しましたが、想定範囲内での推移となりました。

【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5年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は+23.92%、複合ベンチマークの収益率は+22.63%となり、超過収益率は+1.29%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	10.10%	▲0.26%	2.66%	9.92%	23.92%
複合ベンチマーク収益率	9.45%	▲0.44%	2.68%	9.60%	22.63%
超過収益率	0.65%	0.18%	▲0.02%	0.32%	1.29%
資産配分要因	0.54%	0.10%	0.02%	0.33%	0.99%
個別資産要因	0.07%	0.10%	▲0.04%	▲0.02%	0.11%
その他要因	0.04%	▲0.02%	▲0.00%	0.02%	0.19%

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。

- ・資産配分効果は、国内金利が上昇する中、国内債券をアンダーウェイトとなっていたことや、株式上昇局面で国内株式・外国株式をオーバーウェイトとなっていたことから、プラスに寄与しました。
- ・個別資産要因は、若干のプラスとなりました。国内株式のアクティブファンドがマイナスに寄与したものの、その他3資産のアクティブファンドがプラスに寄与しました。

(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。

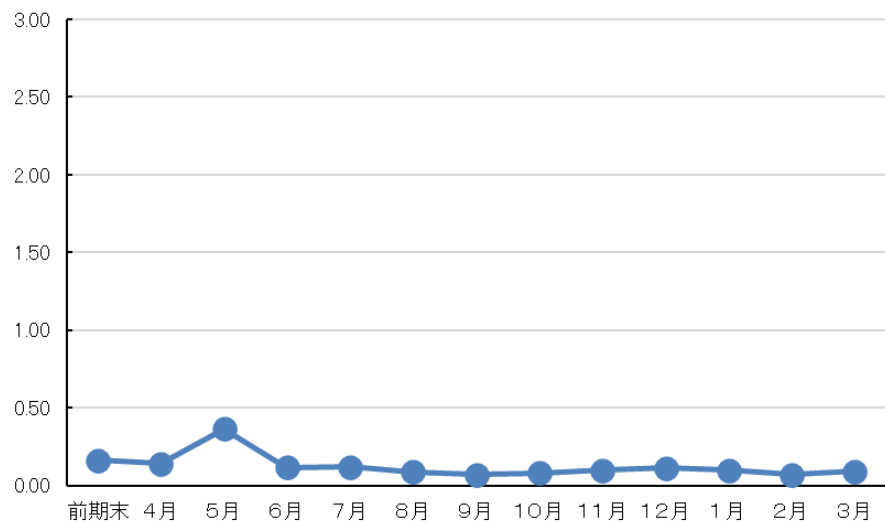


(2) 債券運用

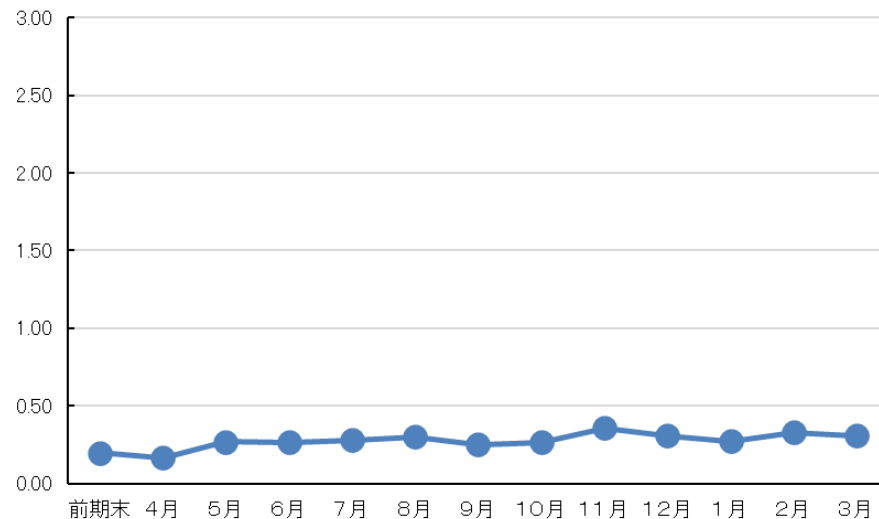
ア 推定トラッキングエラー

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。

国内債券



外国債券



(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。

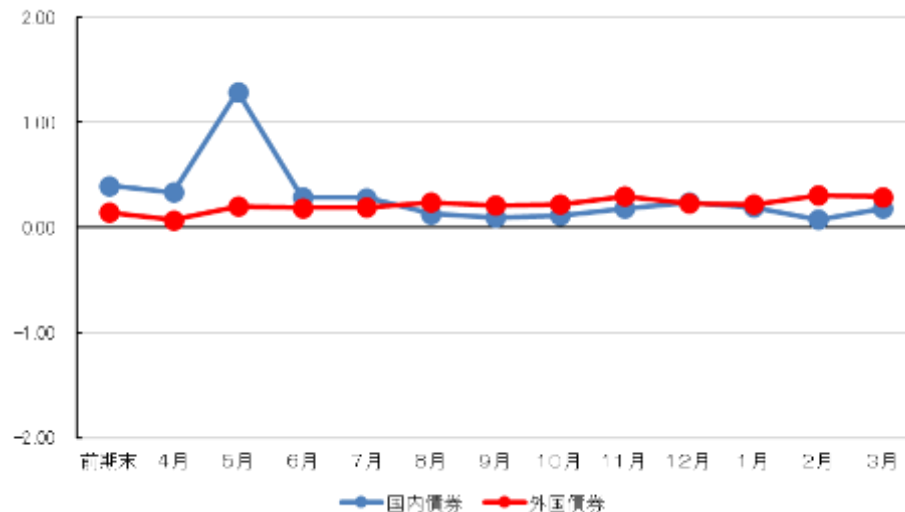
(注2) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



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、概ねベンチマーク並で推移しました。

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

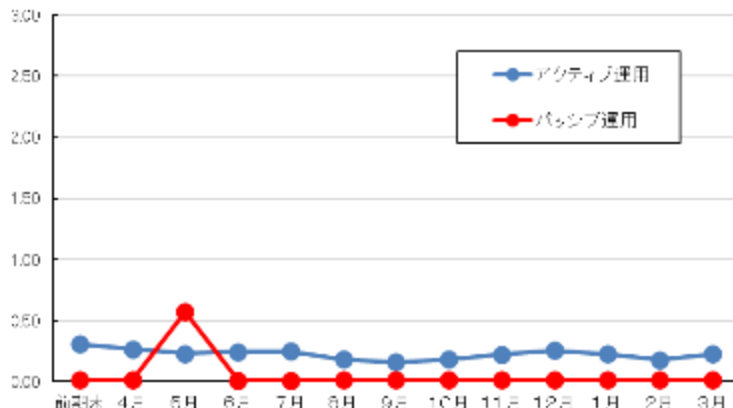
- a 格付別保有状況:投資不適格となるBBB未満の債券保有はありませんでした。
- b 同一発行体の保有状況:時価の10%を上回る同一発行体の債券の保有はありませんでした。
- c カントリーリスク:ベンチマーク外の国の債券の保有はありませんでした。
- d 通貨リスク:ベンチマーク外の通貨の保有はありませんでした。



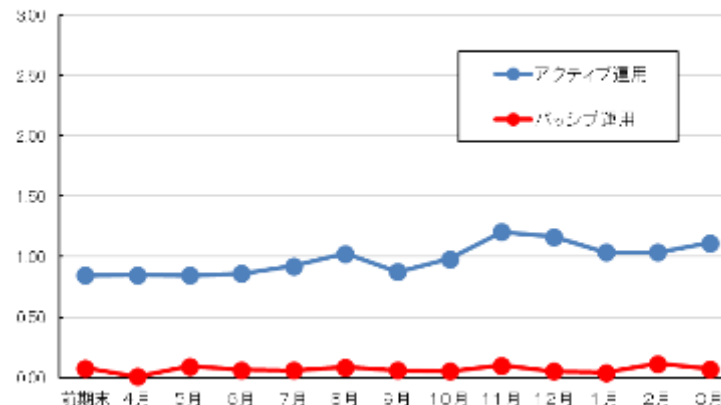
エ 内外債券の推定トラッキングエラー（アクティブ・パッシブ別）

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。

国内債券



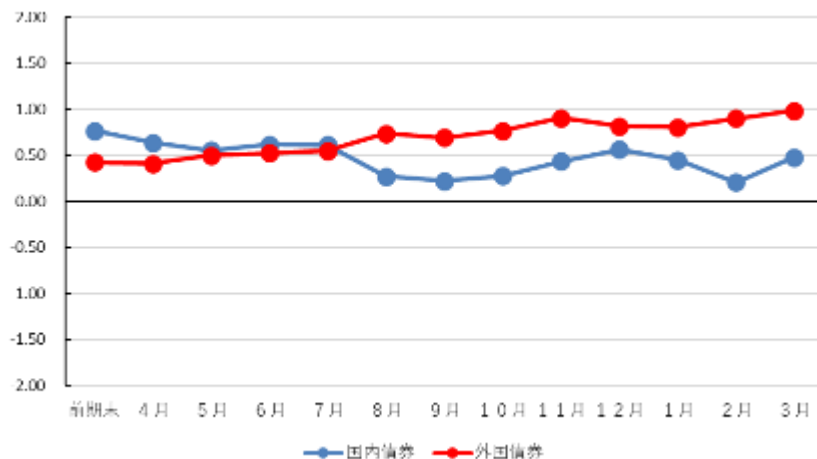
外国債券



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、ベンチマークに対し長期化で推移しました。

外国債券アクティブは、ベンチマークに対し長期化幅を拡大しました。



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

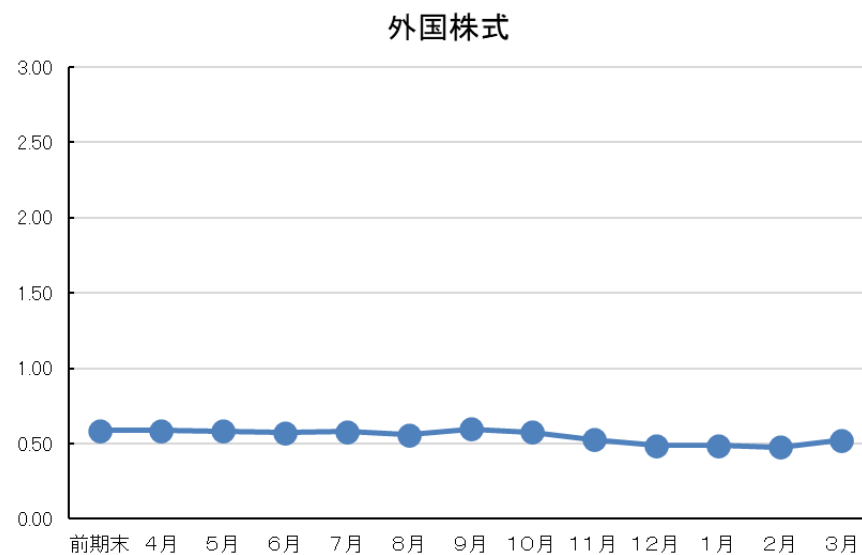
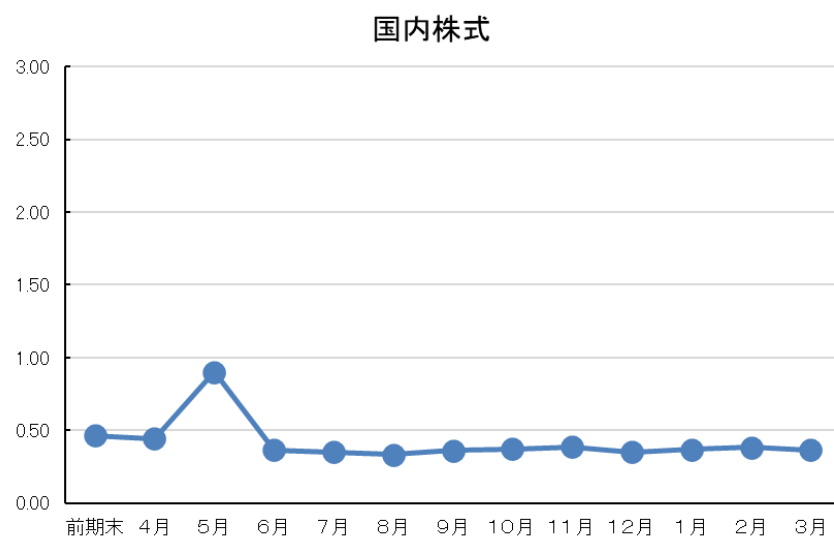
（注） ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



(3) 株式運用

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。

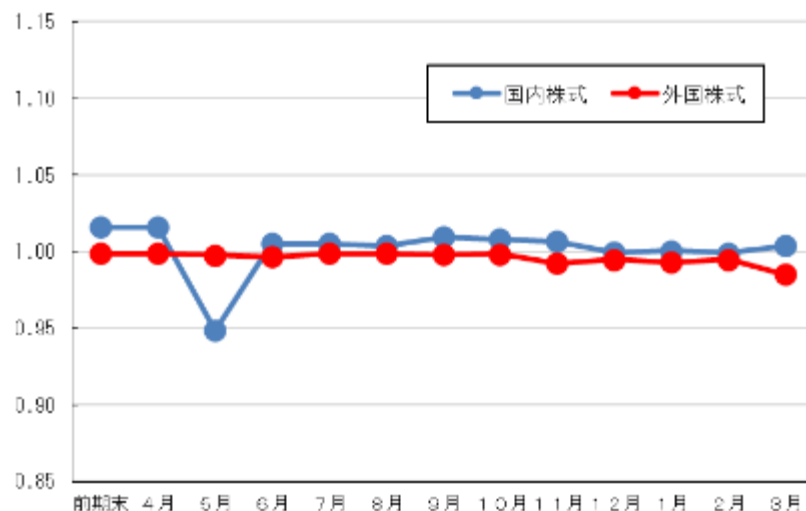


イ 内外株式の β 値の推移

国内株式は、概ね1.00近辺で推移しました。

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。

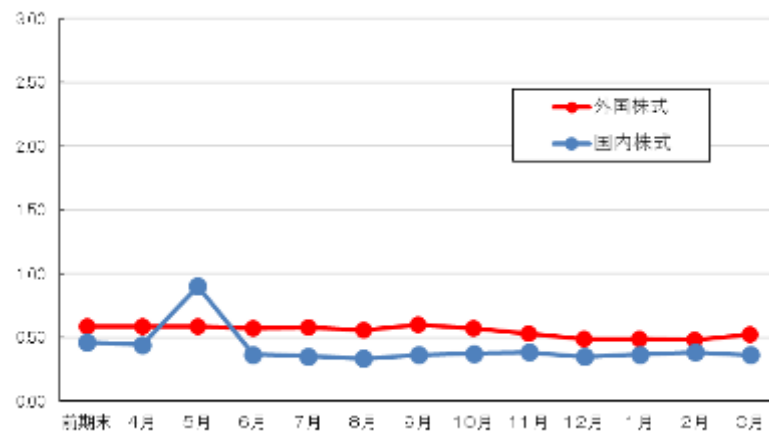
(イ) 外国株式の保有状況

- 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

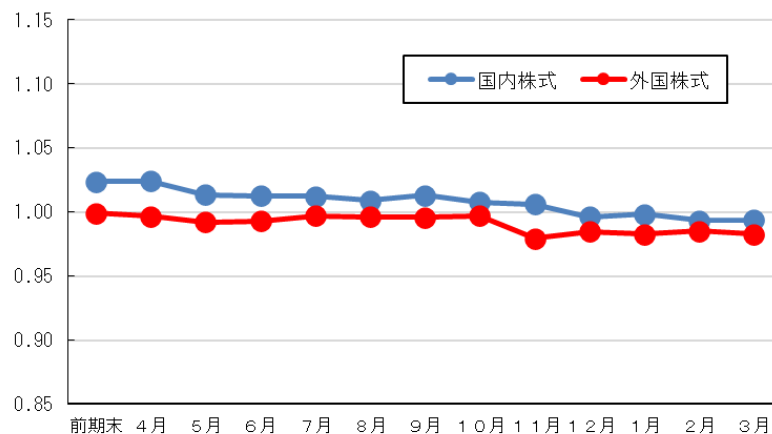
内外株式の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。



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、0.99から1.02の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、0.98から1.00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。



12 オルタナティブ資産への投資

厚生年金保険給付組合積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、分散投資を進めるために、令和4年度からオルタナティブ資産への投資を開始しました。

○ オルタナティブ資産への投資に係る運用方針(抜粋)

1 オルタナティブ資産の定義

オルタナティブ資産とは、株式や債券の伝統的資産とはリスク・リターン等の特性が異なる資産への投資を行うことをいい、具体的にはインフラストラクチャー、プライベート・エクイティ、不動産等の資産の他、当該資産を裏付けとした有価証券、信託の受益権その他の資産をいう。

2 オルタナティブ資産への投資の目的

実施機関積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的として、実施機関積立金の分散投資を進めるために行う。

3 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分等

(1) 基本ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の区分

オルタナティブ資産は、リスク・リターン等の特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式に区分する。

(2) ポートフォリオにおけるオルタナティブ資産の構成割合

オルタナティブ資産の構成割合は、実施機関積立金の5%を上限とする。

4 オルタナティブ資産への投資を行う場合の留意事項

警察共済組合(以下「組合」という。)は、オルタナティブ資産への投資を進めるに当たって、次の事項に留意する。

- (1) 株式や債券の伝統的資産及び他のオルタナティブ資産との分散投資並びに各オルタナティブ資産における分散投資を基本とする。
- (2) 分散投資の効果が認められ、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得た上で行う。
- (3) 株式や債券の伝統的資産の多様化と十分に比較検討した上で実施する。
- (4) 市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況等、従来の伝統的資産とはリスク等が異なる点も多いことから、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備等、市場環境の整備を十分に踏まえた検討を行う。
- (5) 採用する投資戦略に係る期待リターンや、発生する可能性のあるリスクやコストをあらかじめ把握する。
- (6) オルタナティブ資産への投資を行うのに必要な運用・リスク管理体制(高度で専門的な人材の確保等を含む。)を整備した上で行う。
- (7) 警察共済組合本部資金運用基本問題研究会(以下「研究会」という。)の専門的知見を活用する。



(1) マネジャー・エントリー制による公募

令和3年12月に不動産及びインフラを投資対象とするファンドについて、マネジャー・エントリー制による募集を開始しました。

(2) 各資産への投資状況

ア 不動産投資

(ア) 国内不動産投資(国内債券に計上)

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	時間加重 収益率
みずほ信託銀行	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする私募REIT、私募ファンドへの分散投資(SMA)	42	令和4年11月	4.03%

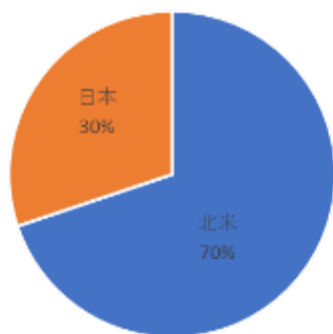
(イ) 海外不動産投資(外国債券等に計上)

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	時間加重 収益率
PGIMジャパンⅠ	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	47	令和4年6月	1.05%
モルガン・スタンレー・インベスメント・マネジメント	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	51	令和5年9月	1.52%
PGIMジャパンⅡ	米国の不動産担保ローン等への分散投資	-	未投資	-

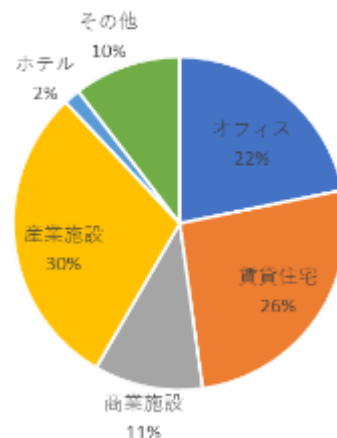
(注) PGIMジャパンⅡは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。



(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比

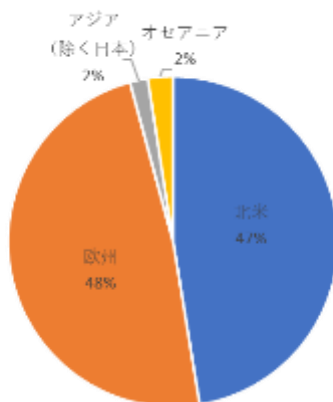


イ インフラ投資

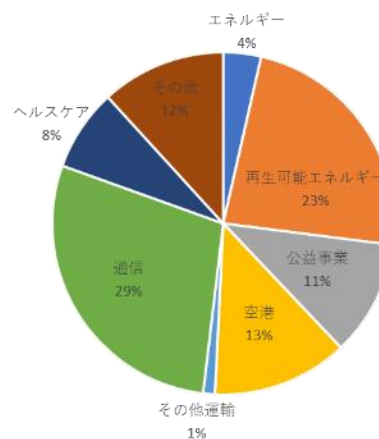
(ア) 海外インフラ(外国債券に計上)

運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	時間加重 収益率
野村アセット マネジメント	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資 (SMA)	36	令和4年10月	11.60%

(イ) 地域別構成比



(ウ) セクター別構成比



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、令和2年3月24日に金融庁が公表した、「再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、令和2年9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5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。



(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剰余金の処分
- 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令和4年度(令和4年7月～令和5年6月期)の株主総会開催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 令和4年7月～令和5年6月期の株主総会開催企業

② 運用受託機関 国内株式運用機関 10社

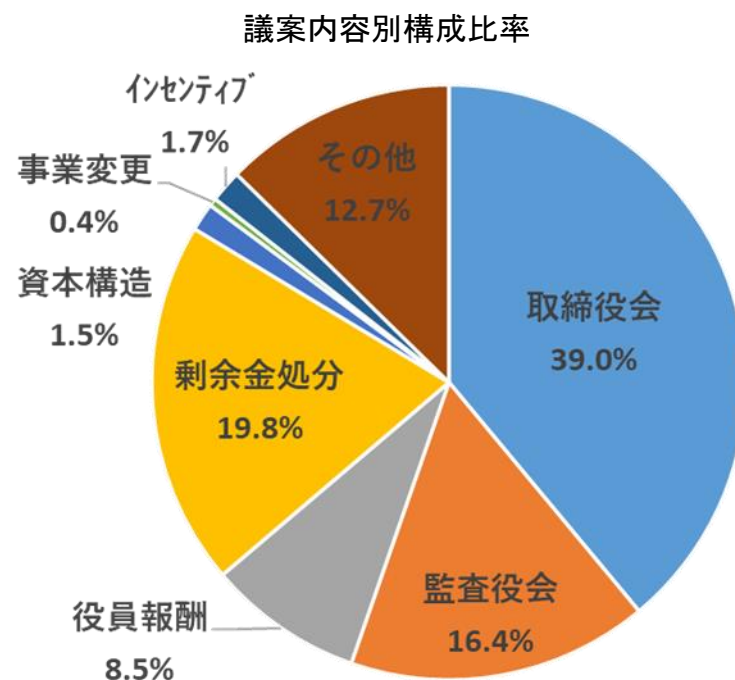
③ 議決権総数 11,544件(うち、賛成8,820件、反対2,724件)

④ 議決権行使の概要

全議決権11,544議案のうち、反対行使は23.6%(2,724議案のうち、株主提案議案に関するものは572議案)でした。

⑤ また、反対行使の割合が高かったのは、「取締役の選任に関する議案」や、「退職慰労金に関する議案」でした。

	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)	4,497	2,882	1,615	35.9%
取締役の選任	28,801	22,129	6,672	23.2%
取締役の選任 うち社外取締役	12,090	9,311	2,779	23.0%
監査役会・監査役に関する議案(親議案)	1,891	1,639	252	13.3%
監査役の選任	3,263	2,954	309	9.5%
監査役の選任 うち社外監査役	2,139	1,844	295	13.8%
役員報酬	729	661	68	9.3%
役員賞与	157	134	23	14.6%
退職慰労金	91	6	85	93.4%
剰余金の処分に係る議案(資本準備金等の減少を伴う)	10	9	1	10.0%
剰余金の処分に係る議案(資本準備金等の減少を伴わない)	2,279	2,176	103	4.5%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	89	3	86	96.6%
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)	10	7	3	30.0%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	41	4	37	90.2%
資本構造に関する議案 その他	21	21	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	49	48	1	2.0%
役員報酬のインセンティブ向上に関する議案	202	169	33	16.3%
定款変更	1,344	931	413	30.7%
取締役会の構成等	11	11	0	0.0%
その他議案	108	104	4	3.7%
合 計(親議案ベース)	11,544	8,820	2,724	23.6%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	824	52	572	91.7%



(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 令和4年7月～令和5年6月期の株主総会開催企業

② 運用受託機関 外国株式運用機関 12社

③ 議決権総数 41,177件(うち賛成34,744件、反対6,433件)

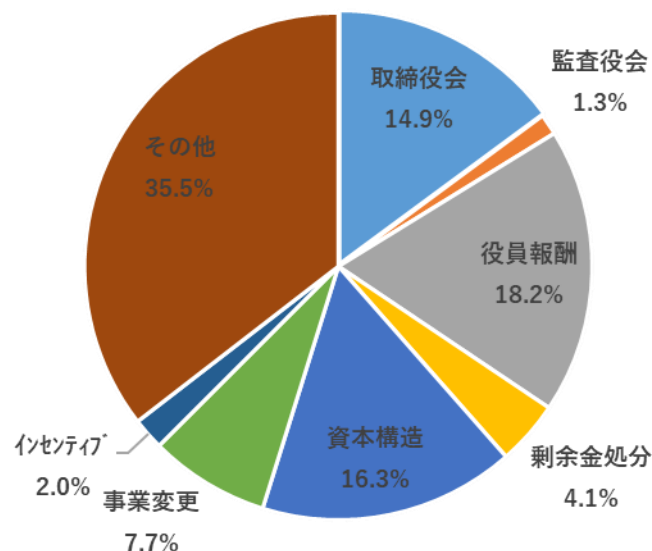
④ 議決権行使の概要

全議決権41,177議案のうち、反対行使は15.6%(6,433議案のうち、株主提案議案に関するものは1,458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「事業内容の変更等に関する議案」でした。

議案内容		本年度				
		計	賛成	棄権	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	6,126	4,981	3	1,142	18.6%
	子議案ベース	25,424	23,739	5	1,680	6.6%
監査役会・監査役に関する議案	親議案ベース	549	506	0	43	7.8%
	子議案ベース	1,241	1,142	0	99	8.0%
役員報酬等に関する議案		7,498	6,183	11	1,304	17.4%
剰余金の処分に関する議案		1,685	1,676	1	8	0.5%
資本構造に関する議案		6,718	6,087	0	631	9.4%
うち敵対買収防衛策に関する議案		145	132	0	13	9.0%
うち増減資に関する議案		2,945	2,489	0	456	15.5%
うち第三者割当に関する議案		1,045	979	0	66	6.3%
うち自己株式取得に関する議案		1,250	1,219	0	31	2.5%
事業内容の変更等に関する議案		3,156	2,360	0	796	25.2%
役職員のインセンティブ向上に関する議案		838	544	0	294	35.1%
その他議案		14,607	12,350	42	2,215	15.2%
合 計		41,177	34,687	57	6,433	15.6%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)		2,887	1,400	29	1,458	50.5%

議案内容別構成比率



(3) 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、令和4年10月から外国株式においてESGファンドへの投資を開始しています。令和5年度末時点で、国内株式1ファンド(パッシブ運用)、時価112億円(国内株式残高の約1.9%)、外国株式1ファンド(パッシブ運用)、時価108億円(外国株式残高の約1.8%)となっています。

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

7 非財務的要素を考慮した投資

組合は、実施機関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、被保険者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(伝統的資産)

(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

令和4年度末を基準日とする総合評価において4ファンドの解約を行ったほか、4ファンドの採用を行いました。

(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、当組合は受益者として参加していました。

本件について、令和5年度に株式会社東芝と和解が成立し、和解金を受領しました。



【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6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。

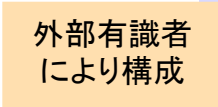
- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

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6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

徳島勝幸 株式会社ニッセイ基礎研究所金融研究部取締役研究理事兼年金総合リサーチセンター長兼ESG推進室長

西出勝正 一橋大学大学院経済学研究科教授

柳瀬典由 慶応義塾大学商学部教授

○ 米澤康博 早稲田大学名誉教授

- ・ 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5年度)

	開催日	主な内容
第23回	令和5年7月7日	業務上の余裕金の資金運用の概況(令和4年度)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和5年3月末時点)、退職等年金給付組合積立金に係る基本ポートフォリオの検証結果について、不動産デットへの投資について、スチュワードシップ活動に関する評価について(令和4年度)
第24回	令和6年3月28日	業務上の余裕金の資金運用結果(令和5年度第3四半期確報)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和5年12月末時点)、令和5年度におけるスチュワードシップ活動の報告、退職等年金給付経理の基本ポートフォリオの見直し、厚生年金保険に係る実施機関積立金及び経過的長期に係る組合積立金の基本ポートフォリオの検証結果、令和5年度における取組結果、令和6年度における取組計画



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、管理運用主体が共同して、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定め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定め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定めることになります。

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、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(厚生年金保険法(昭和29年法律第115号。以下「厚年法」という。))第79条の3第3項の規定により法の目的に沿って運用する場合においては、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、各年度における資産全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。



【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	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
修正総合収益率	0.11	3.85	5.96	1.45	▲ 4.48	22.24	5.52	1.36	22.85
複合ベンチマーク収益率	0.57	6.14	7.34	2.12	▲ 4.83	24.83	5.47	1.57	22.63
超過収益率	▲ 0.47	▲ 2.29	▲ 1.38	▲ 0.68	0.35	▲ 2.60	0.04	▲ 0.21	0.22



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	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
修正総合収益率		4.01	▲ 1.07	1.08	1.84	0.03	▲ 0.66	▲ 1.06	▲ 1.63	▲ 1.50
ベンチマーク収益率		4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70	▲ 1.22	▲ 1.65	▲ 2.20
超過収益率		▲ 0.83	0.08	0.18	▲ 0.06	0.20	0.04	0.15	0.02	0.70
パッシブ運用	修正総合収益率	6.15	▲ 1.02	0.47	0.94	▲ 0.16	▲ 0.85	▲ 1.09	▲ 1.32	▲ 2.08
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70	▲ 1.22	▲ 1.65	▲ 2.20
	超過収益率	1.31	0.13	▲ 0.43	▲ 0.95	0.01	▲ 0.15	0.12	0.33	0.12
	パッシブ比率	75.63	74.39	67.63	59.22	59.11	40.53	35.26	46.39	59.05
アクティブ運用	修正総合収益率	3.55	▲ 1.30	4.06	3.31	0.30	▲ 0.83	▲ 1.64	▲ 2.75	▲ 1.84
	ベンチマーク収益率	4.84	▲ 1.15	0.90	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70	▲ 1.22	▲ 1.65	▲ 2.20
	超過収益率	▲ 1.29	▲ 0.15	3.15	1.42	0.48	▲ 0.13	▲ 0.42	▲ 1.10	0.36
	アクティブ比率	24.37	25.61	32.37	40.78	40.89	59.47	64.74	53.61	40.95

(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 2 7 年度下半期	平成 2 8 年度	平成 2 9 年度	平成 3 0 年度	令和元年度	令和 2 年度	令和 3 年度	令和 4 年度	令和 5 年度
修正総合収益率		▲ 2.50	▲ 5.28	4.37	2.41	4.35	4.80	1.85	▲ 0.45	14.86
ベンチマーク収益率		▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.89	▲ 0.56	15.32
超過収益率		0.08	0.13	0.14	▲ 0.06	▲ 0.02	▲ 0.63	▲ 0.04	0.11	▲ 0.47
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 1.67	▲ 5.21	4.41	2.30	4.58	4.51	1.65	▲ 0.50	15.24
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.89	▲ 0.56	15.32
	超過収益率	0.91	0.20	0.18	▲ 0.16	0.21	▲ 0.92	▲ 0.24	0.06	▲ 0.08
	パッシブ比率	80.98	81.02	79.44	76.61	76.78	84.58	80.14	78.86	74.00
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 3.72	▲ 5.57	4.19	2.78	3.60	6.17	2.63	▲ 0.27	13.76
	ベンチマーク収益率	▲ 2.58	▲ 5.41	4.23	2.46	4.37	5.43	1.89	▲ 0.56	15.32
	超過収益率	▲ 1.14	▲ 0.16	▲ 0.04	0.32	▲ 0.77	0.74	0.75	0.30	▲ 1.57
	アクティブ比率	19.02	18.98	20.56	23.39	23.22	15.42	19.86	21.14	26.00

(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	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
修正総合収益率		▲ 4.08	15.43	14.85	▲ 5.33	▲ 9.20	41.94	1.86	4.97	38.33
ベンチマーク収益率		▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	41.34
超過収益率		▲ 0.69	0.74	▲ 1.02	▲ 0.29	0.30	▲ 0.19	▲ 0.13	▲ 0.85	▲ 3.01
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 2.72	14.60	14.58	▲ 4.90	▲ 9.32	36.18	▲ 0.15	5.69	39.90
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	41.34
	超過収益率	0.67	▲ 0.09	▲ 1.28	0.13	0.19	▲ 5.95	▲ 2.14	▲ 0.12	▲ 1.44
	パッシブ比率	73.10	72.56	71.20	71.53	71.42	65.62	65.65	66.10	64.59
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 4.66	17.67	15.47	▲ 6.38	▲ 8.90	56.16	5.76	3.59	35.36
	ベンチマーク収益率	▲ 3.39	14.69	15.87	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	41.34
	超過収益率	▲ 1.27	2.98	▲ 0.40	▲ 1.34	0.60	14.03	3.78	▲ 2.22	▲ 5.98
	アクティブ比率	26.90	27.44	28.80	28.47	28.58	34.38	34.35	33.90	35.41

(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	令和２年度	令和３年度	令和４年度	令和５年度
修正総合収益率		▲ 1.71	15.39	8.90	7.83	▲ 12.94	59.28	18.25	2.06	38.14
ベンチマーク収益率		▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21	19.38	1.88	40.63
超過収益率		▲ 0.91	0.62	▲ 0.91	▲ 0.50	0.36	▲ 0.93	▲ 1.13	0.17	▲ 2.49
パッシブ運用	修正総合収益率	▲ 0.25	15.70	8.93	7.23	▲ 12.80	53.23	19.64	0.18	37.31
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21	19.38	1.88	40.63
	超過収益率	0.55	0.93	▲ 0.88	▲ 1.10	0.51	▲ 6.98	0.26	▲ 1.70	▲ 3.32
	パッシブ比率	75.53	79.00	80.42	82.22	81.29	71.34	67.86	63.96	64.11
アクティブ運用	修正総合収益率	▲ 1.12	14.34	8.80	10.52	▲ 13.57	84.01	15.09	5.74	39.61
	ベンチマーク収益率	▲ 0.80	14.77	9.81	8.33	▲ 13.31	60.21	19.38	1.88	40.63
	超過収益率	▲ 0.32	▲ 0.43	▲ 1.01	2.19	▲ 0.27	23.80	▲ 4.29	3.86	▲ 1.01
	アクティブ比率	24.47	21.00	19.58	17.78	18.71	28.66	32.14	36.04	35.89

（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 実質的な運用利回りの推移

- ・ 実質的な運用利回りの推移（被用者年金一元化以降）

	H27年度 (下半期)	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	5年平均
名目運用利回り	0.11%	3.85%	5.96%	1.45%	▲4.48%	22.24%	5.52%	1.36%	22.75%	8.92%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.99%
実質的な運用利回り	▲0.14%	3.82%	5.53%	0.49%	▲5.14%	22.87%	4.21%	▲0.31%	20.53%	7.85%

（注1）名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

（注2）平成27年度は、下半期（平成27年10月～平成28年3月）の期間率です。

（注3）平成27年度の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された数値を2で除したものです。

（注4）平均は、被用者年金一元化以降の収益率を年率換算したものです。

地共済では、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において、運用の目標として、「管理積立金の運用は、（中略）必要となる積立金の実質的な運用利回り（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よう、基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。」と定めています。

なお、令和2年における基本ポートフォリオ見直しに際しての前提条件として、目標運用利回りを実質的な運用利回り1.7%としたところです。



・（参考）実質的な運用利回りの推移（直近１５年間）

年金積立金は、長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。

	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R1年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	5年平均	10年平均	15年平均
名目運用利回り	▲7.36%	7.19%	-0.56%	2.66%	9.15%	8.05%	10.44%	-3.38%	3.85%	5.96%	1.45%	-4.48%	22.24%	5.52%	1.36%	22.75%	8.92%	6.21%	5.88%
名目賃金上昇率	▲0.26%	▲4.06%	0.68%	▲0.21%	0.21%	0.13%	0.99%	0.50%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	1.67%	1.84%	0.99%	0.78%	0.30%
実質的な運用利回り	▲7.12%	11.73%	▲1.23%	2.88%	8.92%	7.91%	9.36%	▲3.86%	3.82%	5.53%	0.49%	▲5.14%	22.87%	4.21%	▲0.31%	20.53%	7.85%	5.38%	5.57%

（注１）平成２７年度は、年度途中（平成２７年１０月）に被用者年金一元化があったことから、年度を通しての名目運用利回りが算出できないため、上半期

（長期給付積立金）及び下半期（厚生年金保険給付調整積立金）の名目運用利回りにより、参考数値として機械的に推計したものです。

（注２）平成２６年度以前の名目賃金上昇率は、「平成２６年度年金積立金運用報告書」（平成２７年９月厚生労働省）より引用した数値です。

（注３）平成２７年度以降の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された平成２４年法律第６３号による改正後の厚生年金保険法における第一号厚生年金被保険者に係る数値です。



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

		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	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
国内債券	アクティブ	1,432	1,363	1,739	2,016	2,022	2,006	1,973	1,609	1,598
	パッシブ	4,443	3,960	3,634	2,928	2,923	1,367	1,074	1,393	2,305
国内株式	アクティブ	703	830	1,005	940	856	1,538	1,567	1,624	2,101
	パッシブ	1,911	2,194	2,484	2,361	2,139	2,936	2,995	3,168	3,832
外国債券	アクティブ	492	464	484	498	516	548	865	931	1,337
	パッシブ	2,093	1,983	1,870	1,630	1,705	3,004	3,492	3,474	3,807
外国株式	アクティブ	464	531	581	644	554	1,359	1,597	1,726	2,207
	パッシブ	1,432	1,999	2,385	2,980	2,407	3,382	3,370	3,064	3,942
短期資産		746	1,010	989	1,036	1,143	1,217	998	1,135	1,128
合計		13,715	14,335	15,171	15,032	14,263	17,357	17,930	18,125	22,257

(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	令和元年度	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度
国内債券	アクティブ	24.37%	25.61%	32.37%	40.78%	40.89%	59.47%	64.74%	53.61%	40.95%
	パッシブ	75.63%	74.39%	67.63%	59.22%	59.11%	40.53%	35.26%	46.39%	59.05%
国内株式	アクティブ	26.90%	27.44%	28.80%	28.47%	28.58%	34.38%	34.35%	33.90%	35.41%
	パッシブ	73.10%	72.56%	71.20%	71.53%	71.42%	65.62%	65.65%	66.10%	64.59%
外国債券	アクティブ	19.02%	18.98%	20.56%	23.39%	23.22%	15.42%	19.86%	21.14%	26.00%
	パッシブ	80.98%	81.02%	79.44%	76.61%	76.78%	84.58%	80.14%	78.86%	74.00%
外国株式	アクティブ	24.47%	21.00%	19.58%	17.78%	18.71%	28.66%	32.14%	36.04%	35.89%
	パッシブ	75.53%	79.00%	80.42%	82.22%	81.29%	71.34%	67.86%	63.96%	64.11%



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		令和元年度		令和2年度		令和3年度		令和4年度		令和5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	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	1		1			1			1						
	アクティブ			5			5			5	2	7	1	2	8			8	2		6		6					
国内株式	パッシブ			2			2			2			2			2	1		1			1						
	アクティブ			4			4	1	3	6			6			6	4	10	1	3	12	1	1	12	1		11	
外国債券	パッシブ			1			1			1			1			1			1			1			1			1
	アクティブ			3			3			3			3			3			3	2	5			5	1	3	7	
外国株式	パッシブ			2			2			2			2			2			2	1		1			1			1
	アクティブ			3			3			3			3			3	5	8		3	11			1	12	2	1	11
オルタナティブ				0			0			0			0			0			0			3		3			2	5
合計		0	0	22	0	0	22	1	3	24	0	2	26	1	2	27	1	9	35	1	8	42	5	5	42	4	6	44
資産管理機関				4			4			4			4			4			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		令和元年度		令和2年度		令和3年度		令和4年度		令和5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	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	0.01%	1.5	0.03%	1.5	0.03%	2.0	0.04%	2.4	0.05%	2.3	0.07%	2.2	0.07%	2.0	0.07%	1.9	0.05%
国内株式	1.0	0.02%	1.3	0.05%	1.6	0.05%	1.7	0.05%	1.7	0.06%	1.9	0.04%	3.3	0.07%	3.8	0.08%	3.8	0.06%
外国債券	1.0	0.03%	1.2	0.05%	1.3	0.04%	1.2	0.05%	1.2	0.05%	1.4	0.04%	2.3	0.05%	2.4	0.05%	3.0	0.06%
外国株式	1.0	0.03%	1.2	0.06%	1.5	0.05%	1.7	0.05%	1.8	0.06%	1.9	0.04%	5.1	0.10%	6.8	0.14%	7.5	0.12%
オルタナティブ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.15%	0.4	0.24%
計	4.0	0.02%	5.2	0.04%	5.9	0.04%	6.6	0.05%	7.0	0.05%	7.5	0.05%	12.9	0.08%	15.1	0.09%	16.7	0.08%

(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。



8 運用受託機関別運用資産額一覧表(令和5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	233
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	117
	三菱UFJアセットマネジメント	BPI-総	373
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	372
	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	344
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	118
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	2,305
国内債券 パッシブ	みずほ信託銀行	-	42
国内債券 オルタナティブ (国内不動産)	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	-	未投資

(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	時価 総額
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	TOPIX	52
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	144
	ナティクス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	TOPIX	58
	日興アセットマネジメント	TOPIX	509
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	261
	ニッセイアセットマネジメント II	TOPIX	126
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	63
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	89
	ビクテ・ジャパン	TOPIX	340
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	345
	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-J CESG	112
	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	3,832
国内株式 パッシブ			

(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	3,861
	三井住友信託銀行	5,933
	三菱UFJ信託銀行	5,205
	りそな銀行	6,149

(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。

(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	315
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI	116
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン (T. Rowe Price International Ltd)	WGBI	114
	野村アセットマネジメント	WGBI	324
	フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. FIL Investments International)	BGA-exMBS	120
	みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	BGA-exC	119
	りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	WGBI	115
	三菱UFJ信託銀行	WGBI	3,807
	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	-	47
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (Morgan Stanley Real Estate Advisor, Inc.)	-	51
外国債券 パッシブ			
外国債券 オルタナティブ (海外不動産)			
外国債券 オルタナティブ (海外インフラ)	野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	-	36

(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	アセットマネジメントOne (Fisher Asset Management, LLC)	MSCI-A	171
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ビーティーイー・リミテッド (Wellington Management Company LLP)	MSCI-A	147
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	MSCI-A	114
	東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	MSCI-A	187
	ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	295
	ニッセイアセットマネジメント II (Nordea Investment Management AB)	MSCI-A	149
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	500
	PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	MSCI-A	75
	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	396
	三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-K	66
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-K ESG	108
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	3,942
外国株式 パッシブ			

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
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)
	MSCI-J CESG	MSCI Japan Country 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、中国、ヘッジなし・円ベース)
	BGA-exC	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く日本円、中国元、ヘッジなし・円ベース)
	BGA-exMBS	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除くMBS、日本円、中国元、ヘッジなし・円ベース)
外国株式	MSCI-K	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)
	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)
	MSCI-K ESG	MSCI-KOKUSI ESG Leaders(配当込み、円ベース)



10 運用受託機関別実績収益率一覧表

・直近1年(令和5年4月～令和6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	▲1.53%	▲2.20%	0.68%	0.12%	5.53
		アムンディ・ジャパン	▲1.83%	▲2.20%	0.37%	0.22%	1.73
		三菱UFJアセットマネジメント	▲2.38%	▲2.20%	▲0.18%	0.29%	▲0.61
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.40%	▲2.20%	0.80%	0.12%	6.45
		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)	▲1.99%	▲2.20%	0.21%	0.17%	1.26
		三井住友DSアセットマネジメント	▲1.60%	▲2.20%	0.60%	0.35%	1.71
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.16%	▲2.20%	0.04%	0.04%	-
	オルタナティブ (国内不動産)	みずほ信託銀行	4.03%	-	-	-	-

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)
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne	15.26%	41.34%	▲26.08%	8.94%	▲2.92
		東京海上アセットマネジメント	36.64%	41.34%	▲4.70%	4.46%	▲1.05
		ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	34.00%	41.34%	▲7.34%	6.42%	▲1.14
		日興アセットマネジメント	38.96%	41.34%	▲2.38%	3.36%	▲0.71
		ニッセイアセットマネジメント I	46.37%	41.34%	5.03%	2.56%	1.96
		ニッセイアセットマネジメント II	28.40%	41.34%	▲12.94%	4.14%	▲3.13
		野村アセットマネジメント I	39.19%	41.34%	▲2.15%	5.92%	▲0.36
		野村アセットマネジメント II	53.85%	41.34%	12.51%	1.88%	6.64
		ビクテ・ジャパン	36.43%	41.34%	▲4.91%	3.68%	▲1.33
		三菱UFJ信託銀行	41.26%	41.34%	▲0.08%	1.51%	▲0.05
	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)	41.48%	41.34%	0.13%	0.06%	-



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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	14.74%	15.32%	▲0.58%	1.04%	▲0.56
		野村アセットマネジメント	15.55%	15.32%	0.23%	1.88%	0.12
		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. FIL Investments International)	16.25%	16.97%	▲0.72%	0.36%	▲1.99
		みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	17.26%	16.74%	0.52%	1.09%	0.48
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	15.52%	15.32%	0.19%	0.08%	-
	オルタナティブ (海外不動産)	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	1.05%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外インフラ)	野村アセットマネジメント (Pantheon Ventures (UK) LLP)	11.60%	-	-	-	-

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)
外国株式	アクティブ	アセットマネジメントOne (Fisher Asset Management, LLC)	55.47%	40.63%	14.84%	3.83%	3.87
		ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (Wellington Management Company LLP)	28.91%	40.63%	▲11.72%	5.53%	▲2.12
		東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	50.24%	40.63%	9.61%	4.91%	1.96
		ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	45.24%	40.63%	4.61%	4.61%	1.00
		ニッセイアセットマネジメント II (Nordea Investment Management AB)	36.04%	40.63%	▲4.59%	2.26%	▲2.03
		野村アセットマネジメント	34.04%	42.92%	▲8.88%	2.92%	▲3.04
		PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	58.60%	40.63%	17.97%	9.77%	1.84
		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)	48.60%	42.92%	5.68%	2.43%	2.34
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	40.39%	42.92%	▲2.54%	5.83%	▲0.44
	パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	40.54%	40.63%	▲0.09%	0.04%	－

(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(令和3年4月～令和6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	▲1.19%	▲1.69%	0.50%	0.18%	2.82
		アムンディ・ジャパン	▲1.31%	▲1.69%	0.38%	0.24%	1.57
		三菱UFJアセットマネジメント	▲1.62%	▲1.69%	0.07%	0.23%	0.32
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.29%	▲1.69%	0.40%	0.26%	1.52
		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)	▲1.64%	▲1.69%	0.05%	0.16%	0.31
		三井住友DSアセットマネジメント	▲1.22%	▲1.69%	0.47%	0.24%	1.98
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.66%	▲1.69%	0.03%	0.05%	-

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)
国内株式	アクティブ	アセットマネジメントOne	1.72%	15.11%	▲13.39%	10.67%	▲1.26
		東京海上アセットマネジメント	12.53%	15.11%	▲2.58%	4.99%	▲0.52
		日興アセットマネジメント	14.83%	15.11%	▲0.28%	3.20%	▲0.09
		ニッセイアセットマネジメント I	18.42%	15.11%	3.31%	2.03%	1.63
		ニッセイアセットマネジメント II	7.33%	15.11%	▲7.78%	4.52%	▲1.72
		野村アセットマネジメント I	9.37%	15.11%	▲5.75%	7.14%	▲0.80
		ビクテ・ジャパン	12.72%	15.11%	▲2.39%	2.89%	▲0.83
		三菱UFJ信託銀行	15.34%	15.11%	0.23%	1.32%	0.17
	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)	15.23%	15.11%	0.12%	0.07%	-

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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.16%	5.32%	▲0.17%	0.93%	▲0.18
		野村アセットマネジメント	6.32%	5.32%	0.99%	1.58%	0.63
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	5.44%	5.32%	0.11%	0.20%	-

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)
外国株式	アクティブ	東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	22.36%	19.59%	2.77%	5.77%	0.48
		ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	22.88%	19.59%	3.29%	4.58%	0.72
		野村アセットマネジメント	19.33%	21.62%	▲2.29%	3.68%	▲0.62
		PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	17.30%	19.59%	▲2.29%	13.52%	▲0.17
		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)	23.21%	21.62%	1.59%	1.97%	0.81
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	10.25%	21.62%	▲11.36%	8.75%	▲1.30
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	19.44%	19.59%	▲0.15%	0.19%	-
	パッシブ						

(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。



・直近5年(平成31年4月～令和6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	▲0.63%	▲1.19%	0.56%	0.19%	3.00
		三菱UFJアセットマネジメント	▲1.07%	▲1.19%	0.13%	0.30%	0.42
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲0.71%	▲1.19%	0.49%	0.34%	1.42
		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)	▲1.06%	▲1.19%	0.13%	0.21%	0.65
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.17%	▲1.19%	0.02%	0.05%	—
	パッシブ						

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)
国内株式	アクティブ	日興アセットマネジメント	16.03%	14.43%	1.60%	3.45%	0.46
		ニッセイアセットマネジメント I	15.82%	14.43%	1.39%	2.12%	0.66
		ピクテ・ジャパン	14.48%	14.43%	0.05%	2.96%	0.02
		三菱UFJ信託銀行	15.15%	14.43%	0.72%	1.51%	0.48
		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)	14.54%	14.43%	0.11%	0.06%	—
	パッシブ						

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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	5.28%	5.15%	0.13%	0.98%	0.13
		野村アセットマネジメント	5.70%	5.15%	0.55%	1.56%	0.35
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	5.23%	5.15%	0.08%	0.23%	—

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)
外国株式	アクティブ	野村アセットマネジメント	18.83%	20.28%	▲1.45%	3.48%	▲0.42
		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)	21.57%	20.28%	1.29%	1.79%	0.72
	パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	18.77%	18.89%	▲0.13%	0.15%	—

(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。



11 保有銘柄について

令和6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	1,610
日本高速保有・債務返済機構	38
地方公共団体金融機構	34
住宅金融支援機構	33
武田薬品工業	27
ソフトバンクグループ	19
三井住友FG	18
アサヒグループHD	18
九州電力	17
光通信	15

・国内株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	306
三菱UFJフィナンシャル・グループ	151
ソニーグループ	146
日立製作所	119
東京エレクトロン	119
三井住友フィナンシャルグループ	103
三菱商事	97
信越化学工業	92
日本電信電話	92
キーエンス	89

・外国債券

銘柄名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	2,459
FRANCE, REPUBLIC OF	411
ITALY, REPUBLIC OF	399
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF	356
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND	292
SPAIN, KINGDOM OF	252
CANADA	105
BELGIUM, KINGDOM OF	88
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF	85
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE	78

・外国株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
MICROSOFT CORPORATION	278
APPLE INC	205
NVIDIA CORPORATION	164
AMAZON COM INC	146
META PLATFORMS INC-A	106
ALPHABET INC-CL A	81
ALPHABET INC-CL C	67
ELI LILLY AND COMPANY	58
MASTERCARD INC-CLASS A	56
UNITEDHEALTH GROUP INC	56



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）

$$\text{修正総合収益率} = (\text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減} + \text{評価損益増減}) / (\text{簿価平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益})$$

○ 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



○ 時間加重収益率

運用機関の意思によってコントロールできない運用元本等の流出入の影響を排除し、時価に基づいて計算した収益率です。このため、運用機関の運用能力を評価するのに適した収益率の計算方法となっています。

○ 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【野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティングが作成・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、中国、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。

