

令和6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6年度の運用実績(概要)	3
【第1部 令和6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見直し	13
10 リスク管理の考え方及びその取組み	16
11 リスク管理の状況	17
12 オルタナティブ資産への投資	25
13 スチュワードシップ活動	29
14 運用受託機関等の管理・評価(伝統的資産)	35
15 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	36
【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	37
2 警察共済組合における資金運用に係る外部有識者による会議	40



目 次

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	43
【第3部 資料編】		
1	運用利回り等の推移(資産全体)	45
2	運用利回り等の推移(債券運用)	46
3	運用利回り等の推移(株式運用)	48
4	実質的な運用利回りの推移	50
5	資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移	51
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)	52
7	運用手数料の推移	53
8	運用受託機関別運用資産額一覧表(令和6年度末)	54
9	マネジャー・ベンチマークの略称	56
10	運用受託機関別実績収益率一覧表	57
11	保有銘柄について	62
12	資金運用に係る用語の解説	63



令和6年度の運用実績(概要)

運用利回り	+ 1. 0 7 %	※時間加重収益率
運用収益額	+ 1 7 4 億円	※総合収益額
	+ 1, 5 1 9 億円	※実現収益額
運用資産残高	2兆 2, 2 5 8 億円	※時価総額



【第1部 令和6年度の運用状況】

1 市場環境

【各市場の動き: 令和6年4月～令和7年3月】

国内債券: 10年国債利回りは、上昇しました。

国内10年国債利回りについて、年度前半は米国の景気後退懸念等を受けて低下(債券価格は上昇)する場面がありましたが、令和6年3月にマイナス金利解除し7月に利上げを実施した日銀のスタンス等を受けて上昇(債券価格は低下)しました。年度後半は、米国の景気堅調による長期金利上昇や令和7年1月に日銀が追加利上げを実施したこと等を背景に年度を通じて大きく上昇する形となりました。

国内株式: 国内株式市場(TOPIX:配当込)は、下落しました。

国内株式について、年度前半は円安進行や米国のハイテク株の堅調な推移を受けて上昇する場面がありましたが、国内外の長期金利上昇や米国の軟調な経済指標を受けた景気後退懸念、円高ドル安の進行の影響で一時的に急落する局面がありました。年度後半にかけては、米国景気の堅調さが評価された米国株の上昇や円安ドル高局面であったことに加え、トランプ大統領再選を受けて減税や規制緩和策への期待から上昇基調となりました。年明け以降はトランプ政権の関税政策に端を発する経済の先行き不安の高まりから下落しました。

外国債券: 米10年国債利回りは、ほぼ横ばいとなりました。

米10年国債利回りについて、年度前半はインフレの根強さを背景に上昇基調となる場面があった一方で、米国の利下げ開始観測や米国経済の減速懸念を受けて低下しました。年度後半は、米国で利下げを開始したものの1月にかけて米国経済の堅調さと利下げペースの鈍化が意識されたことで上昇基調で推移しました。その後は軟調な米国経済指標や関税政策の不透明感などから低下し前年度末と同程度の水準となりました。

外国株式: 外国株式市場は米国、ドイツとも上昇しました。

米国株式について、年度前半は米国大統領選を前に先行き不透明感が煽る一方、早期利下げ期待の高まりなどもあり堅調な推移となりました。年度後半に入ると、米国利下げ実施や米国景気の堅調推移、中国の景気刺激策の発表等を背景に大きく上昇しました。その後、トランプ大統領の再選後に、関税政策とそれに伴う世界的な経済鈍化、スタグフレーション(景気後退時の物価上昇)が意識され上昇幅が縮小しましたが、年度を通じては上昇で着地しました。

ベンチマーク収益率

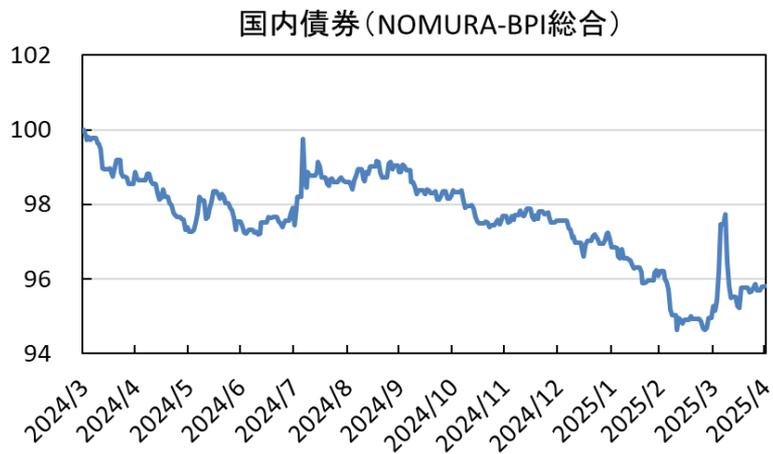
		令和6年度
国内債券	NOMURA-BPI総合	-4.73%
国内株式	TOPIX:配当込	-1.55%
外国債券	WGBI:除日本 ヘッジなし	1.61%
	WGBI:除日本 ヘッジあり	-1.35%
外国株式	MSCI ACWI:除日本 配当込	6.88%

参考指標

		前年度末	令和6年6月末	令和6年9月末	令和6年12月末	令和7年3月末
国内債券	10年国債利回り(%)	0.73	1.06	0.86	1.10	1.49
国内株式	TOPIX配当なし(ポイント)	2768.62	2809.63	2645.94	2784.92	2658.73
	日経平均株価(円)	40369.44	39583.08	37919.55	39894.54	35617.56
外国債券	米国10年国債利回り(%)	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21
	ドイツ10年国債利回り(%)	2.30	2.50	2.12	2.36	2.74
外国株式	NYダウ(ドル)	39807.37	39118.86	42330.15	42544.22	42001.76
	独DAX(ポイント)	18492.49	18235.45	19324.93	19909.14	22163.49
外国為替	ドル/円(円)	151.35	160.86	143.04	157.16	149.54
	ユーロ/円(円)	163.45	172.40	159.64	162.74	161.53



【ベンチマークインデックスの推移: 令和6年4月～令和7年3月(令和6年3月末=100)】



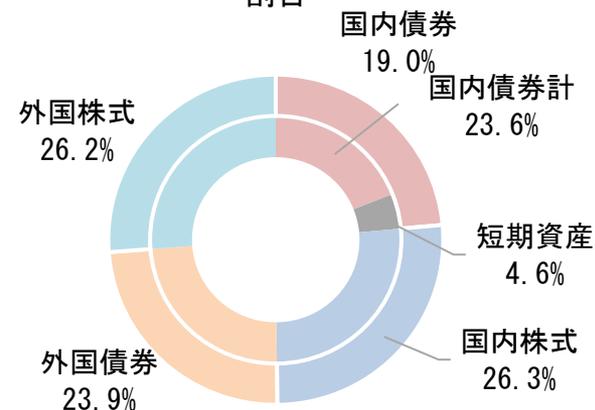
2 資産構成割合

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5年度 年度末	令和6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	22.6	22.8	24.7	23.3	23.6
短期資産	5.1	4.1	5.0	4.6	4.6
国内株式	26.7	26.5	25.9	26.3	26.3
外国債券	23.1	23.8	23.3	23.5	23.9
外国株式	27.6	27.0	26.2	26.9	26.2
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

令和6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1.07%、修正総合収益率は0.76%となりました。

	令和6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	4.07	▲3.67	4.44	▲3.46	1.07
国内債券	▲1.94	1.08	▲1.00	▲1.77	▲3.62
短期資産	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05
国内株式	1.77	▲4.81	5.52	▲3.43	▲1.28
外国債券	5.38	▲5.55	3.94	▲1.93	1.45
外国株式	9.60	▲5.34	8.71	▲6.17	5.82

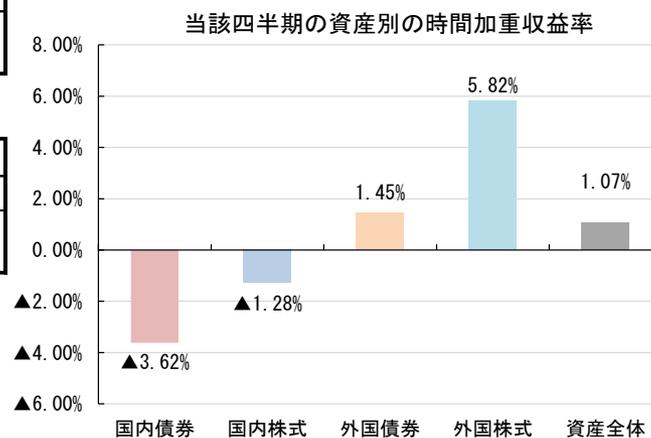
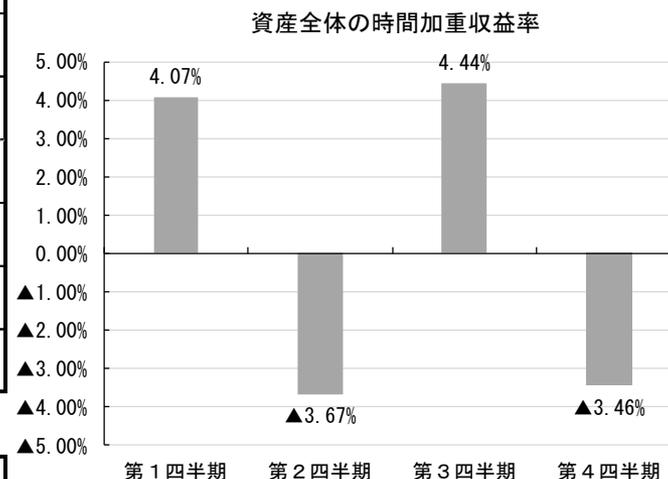
(単位：%)

	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率	3.93	▲3.75	4.39	▲3.49	0.76

(単位：%)

	令和6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）	4.14	1.29	2.06	1.45	8.85

- (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。



4 複合ベンチマーク収益率との乖離

(単位：%)

	令和6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	4.07	▲ 3.67	4.44	▲ 3.46	1.07
複合ベンチマーク	3.59	▲ 3.52	4.27	▲ 3.45	0.61
超過収益率	0.47	▲ 0.15	0.17	▲ 0.01	0.46

(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+1.07%、複合ベンチマークの収益率は+0.61%となり、超過収益率は+0.46%となりました。

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



5 各資産の超過収益率及び要因分解

	時間加重収益率			資産全体の超過収益率の要因分解			
	資産	ベンチマーク	超過収益率	資産配分要因	個別資産要因	その他要因	寄与度
資産全体	1.07	0.61	0.46	0.29	▲ 0.13	0.30	0.46
国内債券	▲3.62	▲ 4.73	1.11	0.20	0.06	0.07	0.33
国内株式	▲1.28	▲ 1.55	0.27	▲ 0.06	0.07	0.09	0.10
外国債券	1.45	1.61	▲0.16	▲ 0.03	▲ 0.01	0.08	0.04
外国株式	5.82	6.88	▲1.06	0.18	▲ 0.25	0.06	▲ 0.01

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1,519億円となり、総合収益額は174億円となりました。

資産全体の収益額

(単位：億円)

	令和6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	684	220	358	258	1,519
総合収益額	872	▲862	976	▲812	174

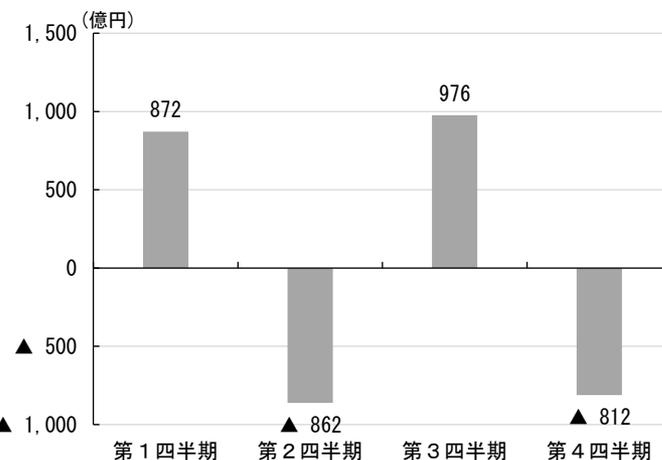
資産別の総合収益額

(単位：億円)

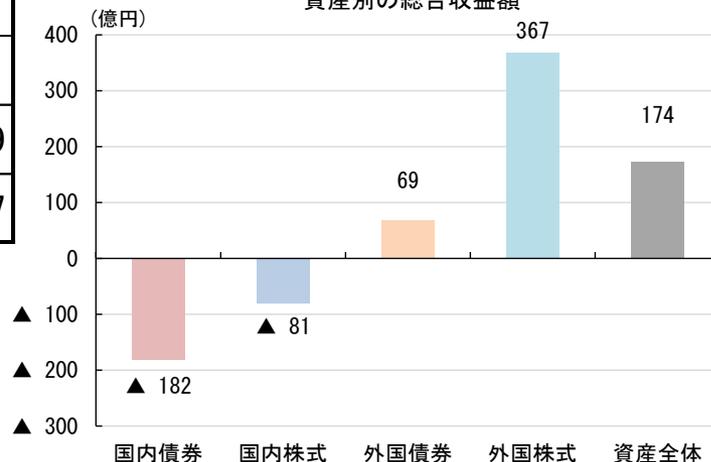
	令和6年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
国内債券	▲92	59	▲52	▲97	▲182
短期資産	0	0	0	0	1
国内株式	105	▲290	317	▲213	▲81
外国債券	277	▲302	204	▲109	69
外国株式	583	▲328	507	▲394	367

- (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6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	5,381	5,198	▲183	5,622	5,494	▲128	5,558	5,375	▲183	5,524	5,246	▲278
短期資産	937	937	0	1,122	1,122	0	1,055	1,055	0	1,018	1,018	0
国内株式	3,612	6,038	2,426	3,662	5,748	2,086	3,800	6,065	2,266	3,922	5,853	1,931
外国債券	4,856	5,426	570	4,963	5,175	212	5,083	5,436	354	5,182	5,328	146
外国株式	3,036	6,147	3,111	3,101	5,819	2,718	3,200	6,226	3,025	3,301	5,832	2,530
合計	16,885	22,809	5,924	17,347	22,236	4,889	17,641	23,103	5,462	17,928	22,258	4,330

(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6年度	
	手数料	手数料率
国内債券	2.0	0.05%
国内株式	4.7	0.08%
外国債券	3.3	0.06%
外国株式	9.4	0.16%
オルタナティブ	0.6	0.17%
計	19.9	0.09%

(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見直し

(1) 目標運用利回りの変更

GPIFにおいて、令和7年度からの目標運用利回りが実質的な運用利回り(年金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) 1.7% から 1.9% に引き上げられ、また、地共済全体の目標運用利回りも同様とされたことを踏まえ、当組合の目標運用利回りも次の通りとすることとしました。

- ・ 令和6年度まで：名目賃金上昇率+1.7%(実質的な運用利回り1.7%)



- ・ 令和7年度から：名目賃金上昇率+1.9%(実質的な運用利回り1.9%)

(2) 基本ポートフォリオ見直しの仕組み及び結果

ア 基本ポートフォリオ見直しの仕組み

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、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、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、見直しを行うこととされています。この度、令和6年度の財政検証が行われ、その結果を受けて令和7年度からの地共済全体の基本ポートフォリオの見直し及び管理運用方針の変更が行われたことを踏まえ、当組合の基本ポートフォリオの見直しを行いました。

イ 基本ポートフォリオ見直しの結果

目標とする運用利回り(名目賃金上昇率+1.9%)を最低限のリスクで達成するためのポートフォリオの計算結果は以下のとおりとなりました。

令和2年4月～

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

令和7年4月～

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±9%	±9%	±7%	±9%

【見直し後の基本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
1.9%	3.2%	10.2%	42.3%	7.2%

※ 下方確率は賃金上昇率を下回る確率。条件付平均不足率は賃金上昇率を下回る時の平均不足率。



(3) 基本ポートフォリオの見直しの前提条件等

- ア 目標運用利回り：名目賃金上昇率+1.9%(実質的な運用利回り1.9%)
 【(参考)前回：名目賃金上昇率+1.7%(実質的な運用利回り1.7%)】
- イ リスク制約：(ア) 積立金全額を国内債券で運用した場合を超えないこと
 (イ) 平均不足額(条件付平均不足率)が最小となるようにすること
- ウ 資産区分：国内債券、国内株式、外国債券、外国株式(短期資産は、国内債券に区分する。)
- エ 各資産に係る期待収益率、リスク、相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
期待収益率	0.5%	4.8%	2.2%	5.4%	1.3%

※期待短期金利は、過去30年間(1994年度～2023年度)の平均値をとり、0.21%と設定

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
リスク	2.59%	19.20%	9.72%	20.35%	0.92%

※相関係数(1994年度～2023年度)のベンチマークのヒストリカル・データを基に推計

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.000	▲ 0.254	0.072	▲ 0.123	▲ 0.105
国内株式		1.000	0.270	0.690	0.523
外国債券			1.000	0.558	0.197
外国株式				1.000	0.614
賃金上昇率					1.000

※過去30年間(1994年度～2023年度)のベンチマークのヒストリカル・データを基に推計



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

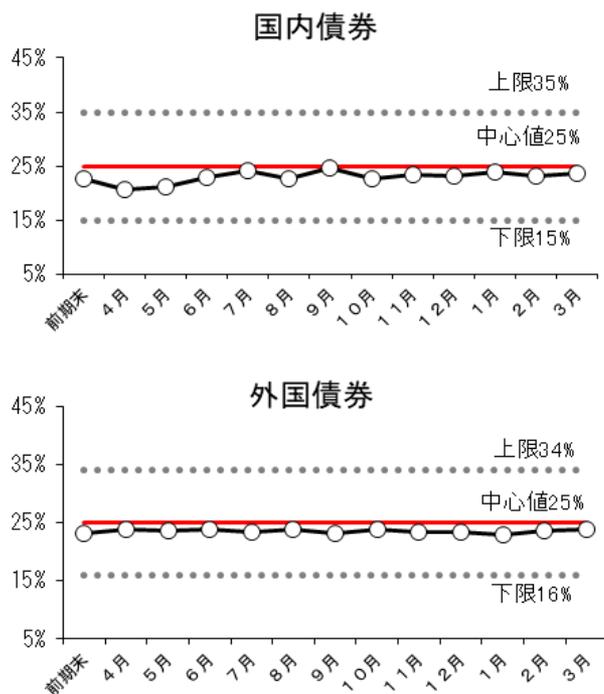
(1) 資産全体

ア 資産構成割合とトラッキングエラー

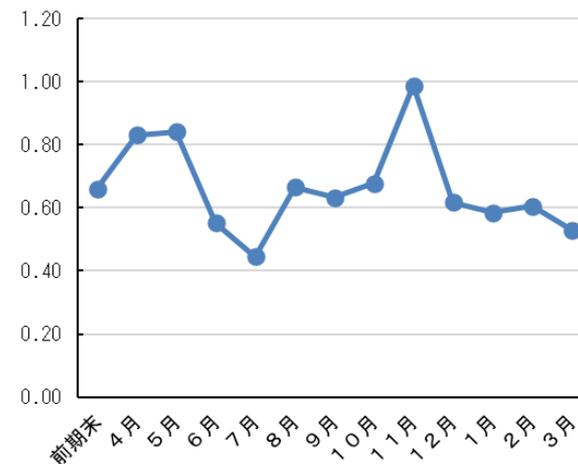
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

推定トラッキングエラーは、外国株式の構成比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6年度の運用資産全体のポートフォリオ収益率は+1.07%、複合ベンチマークの収益率は+0.61%となり、超過収益率は+0.46%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	4.07%	▲3.67%	4.44%	▲3.46%	1.07%
複合ベンチマーク収益率	3.59%	▲3.52%	4.27%	▲3.45%	0.61%
超過収益率	0.47%	▲0.15%	0.17%	▲0.01%	0.46%
資産配分要因	0.37%	▲0.12%	0.14%	▲0.10%	0.28%
個別資産要因	▲0.07%	▲0.01%	▲0.09%	0.03%	▲0.13%
その他要因	0.16%	▲0.03%	0.12%	0.06%	0.30%

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、国内債券が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、若干のマイナスとなりました。国内債券における短期資産等の保有や、国内株式のアクティブファンドがプラスに寄与したものの、外国資産のアクティブファンドがマイナスに寄与しました。

(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。

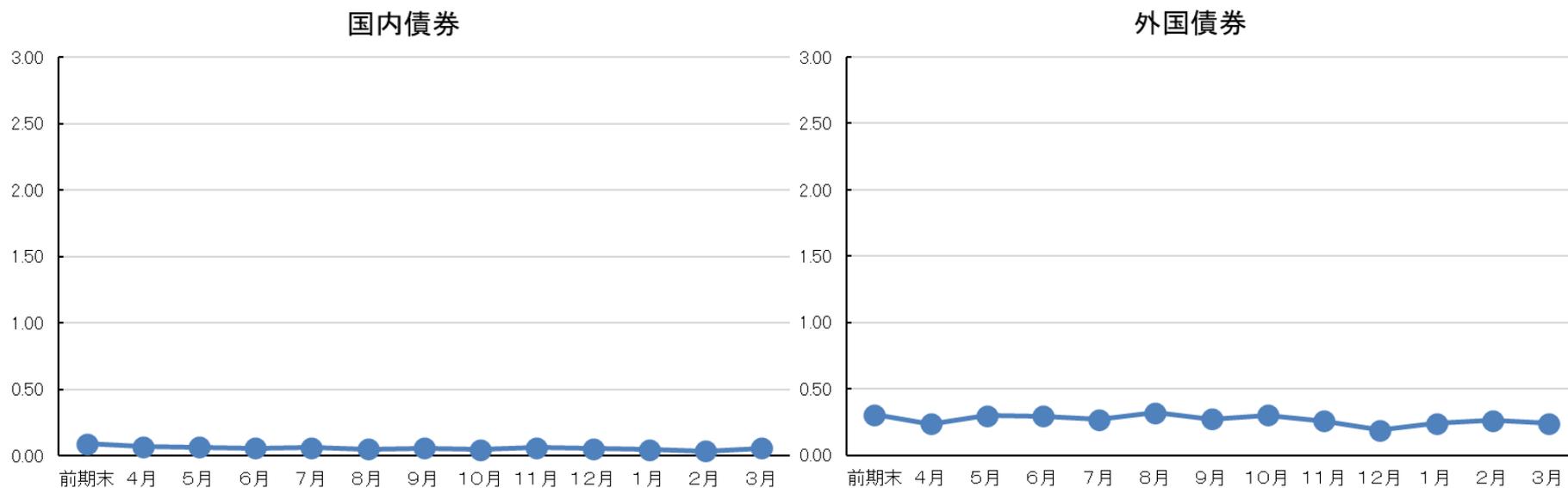
(注3) その他要因:資産配分要因及び個別資産要因以外の要因です。



(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。



(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。

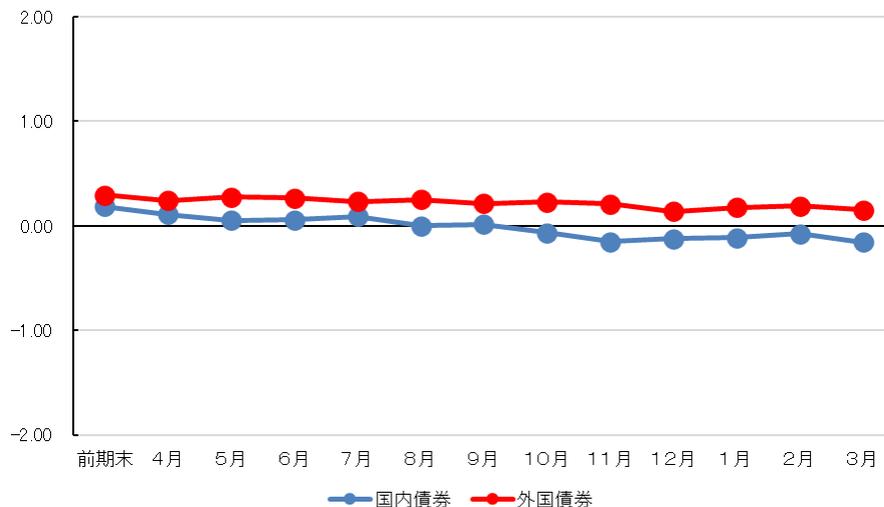
(注2) ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



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。

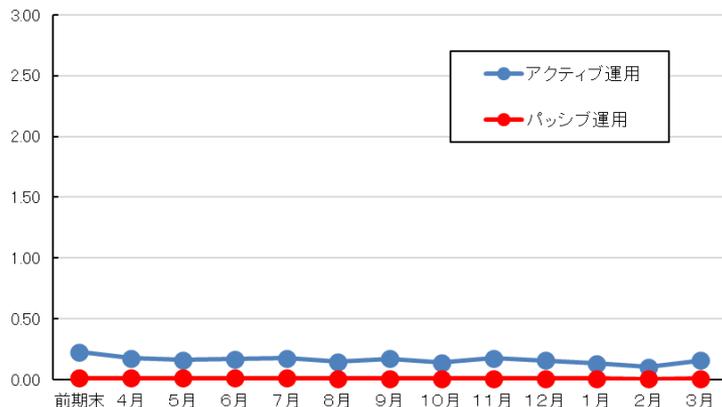
(イ) 外国債券の保有状況

- 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: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: FTSE世界国債インデックスをベンチマークとしているプロダクトで、ベンチマーク外の国の債券として、大韓民国とチェコ共和国の国債を保有しています。また、ブルームバーグ・グローバル総合インデックスを採用しているプロダクトでは、政策ベンチマークであるFTSE世界国債インデックスと異なる国の債券も保有しています。
- d 通貨リスク: FTSE世界国債インデックスをベンチマークとしているプロダクトで、ベンチマーク外の通貨として、韓国ウォンとチェココルナ建ての債券を保有しています。また、ブルームバーグ・グローバル総合インデックスを採用しているプロダクトでは、政策ベンチマークであるFTSE世界国債インデックスと異なる通貨も保有しています。

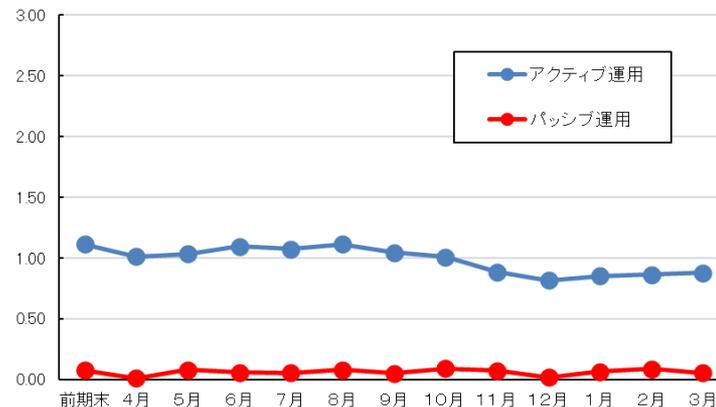
エ 内外債券の推定トラッキングエラー（アクティブ・パッシブ別）

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



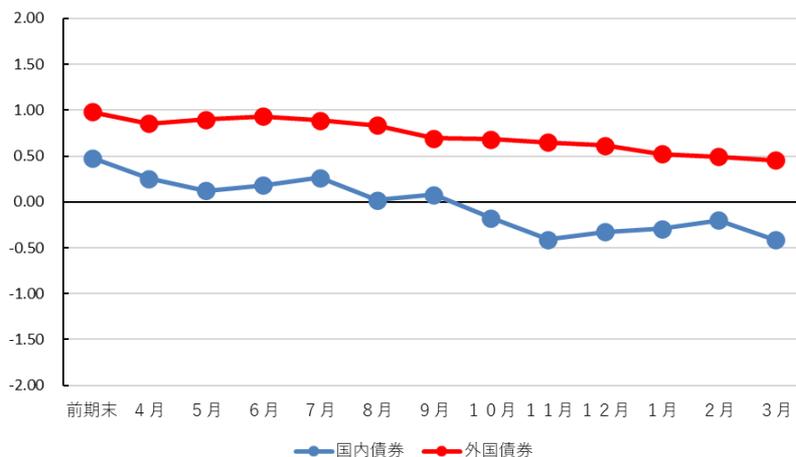
外国債券



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から短期化に転じました。

外国債券アクティブは、ベンチマークに対し長期化幅を縮小しました。



（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。

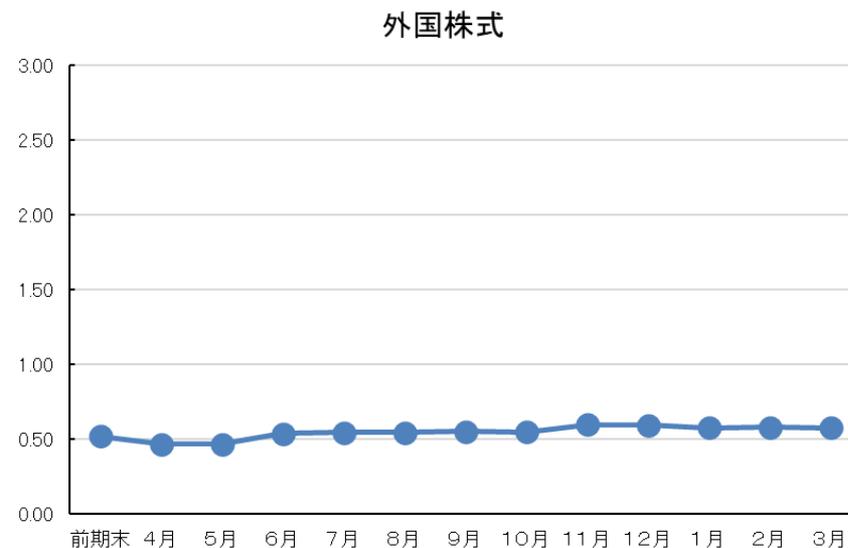
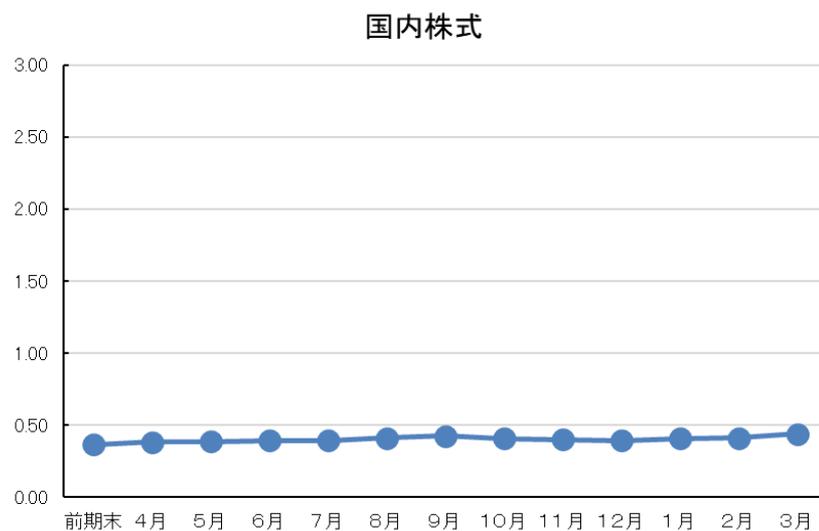
（注） ヘッジ付き外貨建て債券は、リスク・リターン特性により、国内債券に含めています。



(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。



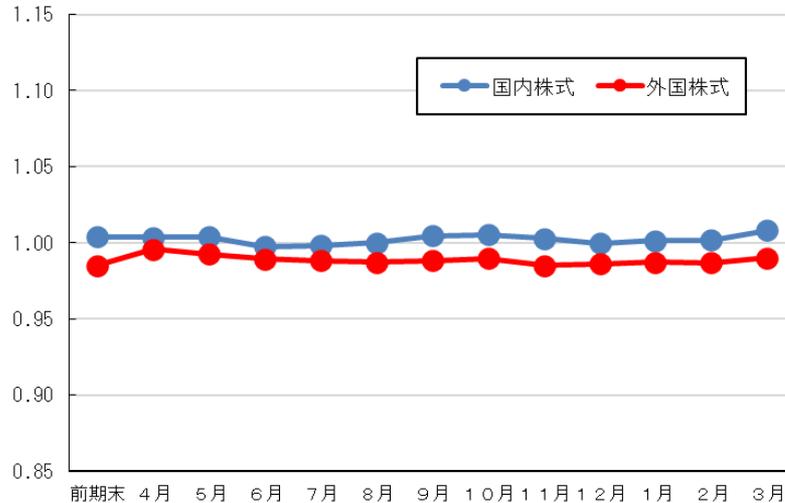
(注) 推定トラッキングエラー: ファンド収益率とベンチマーク収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。



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

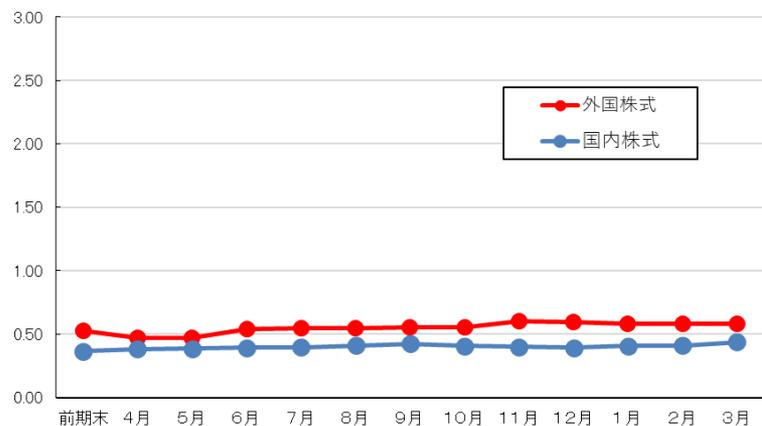
- a 同一銘柄の株式保有状況: 国内株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。
- b 同一企業発行の株式保有状況: 国内株式時価の10%を上回る保有はありませんでした。

(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: ベンチマーク構成国外ではロシア関連の銘柄の保有があります。令和4年3月にロシア関連の銘柄がベンチマークから除外されましたが、取引所における売買制限等により継続保有となっているものです。売却可能となったものについては順次売却を進めています。
- d 通貨リスク: ベンチマーク外の通貨ではロシア・ルーブルの保有があります。令和4年3月にロシア・ルーブルがベンチマークから除外されましたが、取引所における売買制限等により継続保有となっているものです。売却可能となったものについては順次売却を進めています。

エ 内外株式の推定トラッキングエラー

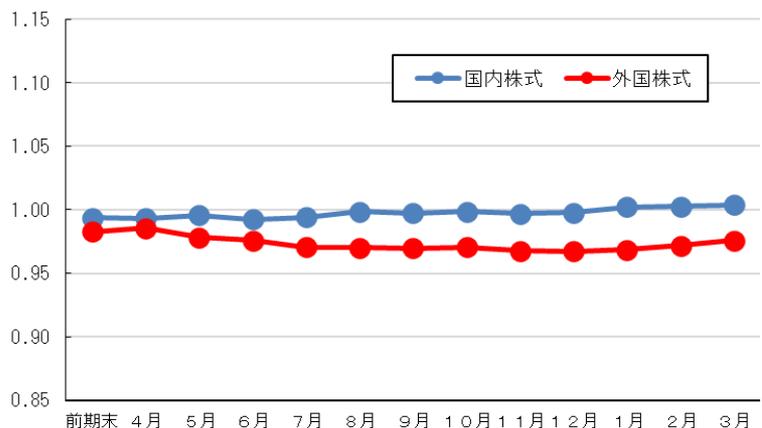
内外株式の推定トラッキングエラーは、大きな変動はなく安定的に推移しました。



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1.00の範囲で推移しました。

外国株式アクティブは、0.97から0.99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。

(注) 「警察共済組合本部資金運用基本問題研究会」は令和7年度から「警察共済組合資金運用委員会」に変更(P39参照)



(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)

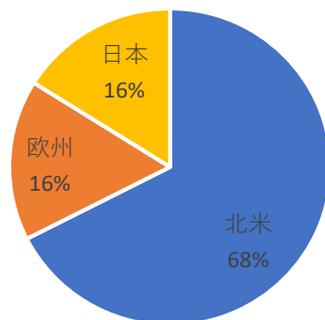
運用受託機関	運用ファンド概要	時価 (億円)	投資開始	時間加重 収益率
みずほ信託銀行	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする私募REIT、私募ファンドへの分散投資(SMA)	47	令和4年11月	5.57%



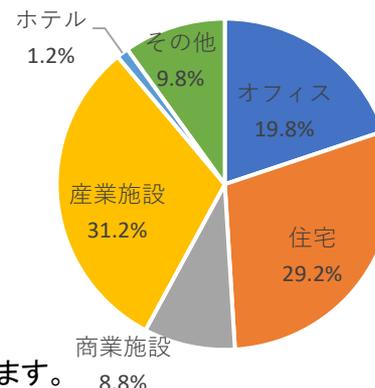
(イ) 海外不動産投資(外国債券等に計上)

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	45	令和4年6月	▲3.46%
モルガン・スタン レー・インベスト 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	50	令和5年9月	▲1.50%
アセットマネジメ ントOne	欧州の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	48	令和6年7月	▲6.89%
PGIMジャパン II	米国の不動産担保ローン等への分散投資	55	令和6年9月	0.41%
SOMPOアセッ 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	47	令和6年12月	▲5.06%

(ウ) 地域別構成比



(エ) セクター別構成比



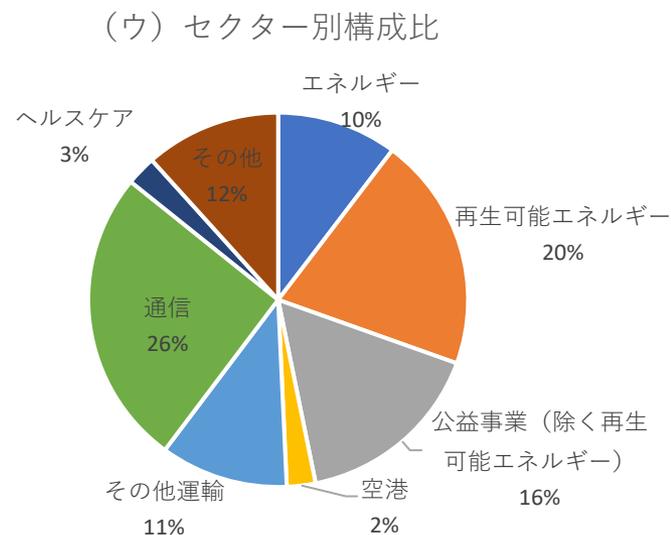
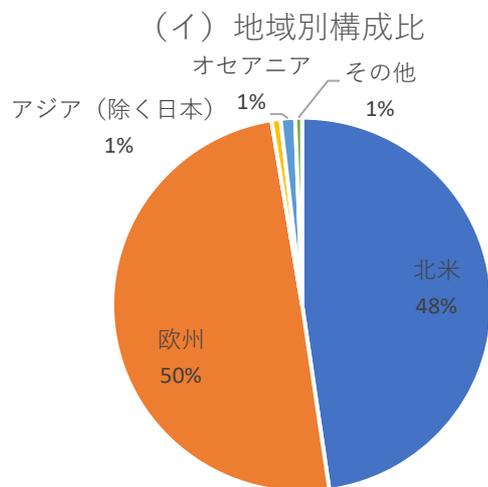
(注) PGIMジャパンIIは、為替ヘッジ付のため、国内債券に区分しています。

(注) 地共連からの要請に基づき、投資開始時における外貨予約のタイミングに起因する収益率の異常値を修正しています。

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)	50	令和4年10月	4.89%



(注) 地共連からの要請に基づき、投資開始時における外貨予約のタイミングに起因する収益率の異常値を修正しています。



13 スチュワードシップ活動

(1) 警察共済組合のステュワードシップ活動概要

警察共済組合(以下「組合」といいます。)は、「被保険者に対する受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすことが求められており、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づくエンゲージメント、議決権行使、ESG投資などの実効的なステュワードシップ活動に積極的に取り組む必要があると考えています。

また、組合は、運用受託機関(組合が資産の運用を委託する機関をいいます。)を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、ステュワードシップ活動についても、個別企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にステュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

- ステュワードシップ活動に関する方針の策定

組合は、「警察共済組合コーポレートガバナンス原則」(以下「コーポレートガバナンス原則」といいます。)及び「警察共済組合株主議決権行使ガイドライン」(以下「議決権行使ガイドライン」といいます。)を策定し、公表するとともに、運用受託機関に対し、これらの方針に基づきステュワードシップ活動を行うよう明示しています。

組合は平成26年5月に日本版ステュワードシップ・コードの受け入れを表明しています。また、ステュワードシップ活動に関する考え方を表明しています。
(<https://www.keikyo.jp/others/aboutkeikyo/pdf/stewardship.pdf>)

令和6年9月には「アセットオーナー・プリンシプル」の受入表明を行いました。

(https://www.keikyo.jp/about/files/assetowner_principle.pdf)

- ステュワードシップ活動対象資産の範囲拡大

令和2年3月の日本版ステュワードシップ・コード改訂内容を踏まえ、組合は令和2年9月にステュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し、「日本の上場株式以外の資産にも適用可能な原則について検討した上で、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明しています。

組合では、既に、外国株式に係るステュワードシップ活動について、平成30年度からモニタリングの対象としていましたが、これに加えて、令和6年度から債券に係るステュワードシップ活動について、モニタリングを開始しました。

- イニシアティブ等への参画

令和4年3月にTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同を表明。令和6年6月に責任投資原則(PRI)へ署名しました。



(2) 令和6年度のスチュワードシップ活動について

- 組合は、令和6年度のスチュワードシップ活動として、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、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ました。
- 組合は、各運用受託機関へのモニタリングを通して、組合のスチュワードシップ・コードの受入れ方針及び各種方針を踏まえ、各運用受託機関がスチュワードシップ活動に取り組んでいることを確認しました。
- 令和6年度における主な取組内容は、以下のとおりです。

項目	実施時期	主な内容	備考(対象等)
スチュワードシップ活動の報告	令和6年3月	組合のスチュワードシップ活動について	組合ホームページに掲載
運用報告書での報告	令和6年7月	組合のスチュワードシップ活動について (要約)	組合ホームページに掲載
スチュワードシップ活動の実施状況調査	令和6年7月～10月	<ul style="list-style-type: none"> ・ 議決権行使結果及び体制 ・ 各社のガイドラインの変更点 ・ 個別議案の行使判断理由 ・ エンゲージメントについて ・ ESG情報の活用 	対象： 運用受託機関 国内株式 11社 外国株式 13社 国内債券 6社 外国債券 8社
内外株式運用受託機関へのヒアリング			



(3) 株主議決権行使について

組合における株主議決権行使については、原則として、組合が定めた「議決権行使ガイドライン」に基づき運用受託機関が株主議決権を行使しています。

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、運用受託機関に株主議決権の行使を求めています。

- 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

なお、剰余金の処分、組織再編、増減資等の資本政策、定款変更、敵対的買収防衛策、株主提案等に関しては、長期的な株主価値向上又は毀損防止の観点から個別に判断します。

外国株式については、「議決権行使ガイドライン」の適用可能な箇所を除き、各運用受託機関が作成した株主議決権行使に関する方針によるものとします。

また、令和5年7月～令和6年6月期に開催の株主総会における議決権行使について、運用受託機関から行使結果や、議決権行使体制等の報告を受けるとともに、ヒアリング等を通じて、組合の「議決権行使ガイドライン」に基づき、適切に行使されていることを確認しました。



(3)-① 議決権行使結果(国内株式)

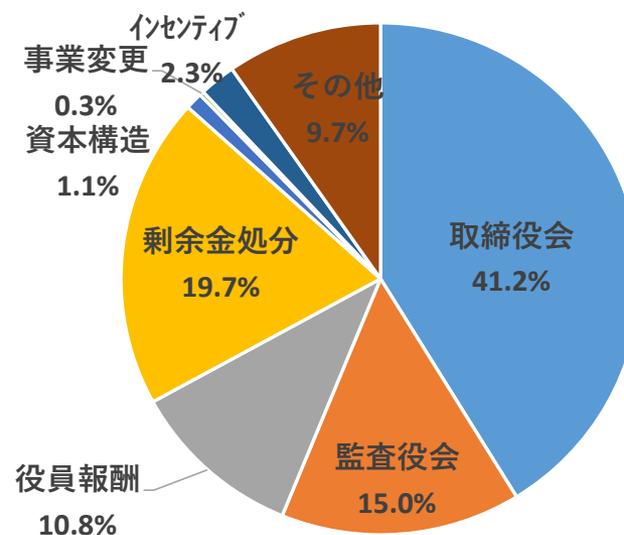
- 厚生年金保険給付組合積立金においては、令和5年7月～令和6年6月期の株主総会開催企業に対して、国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ3,267社、11,045議案の株主議決権を行使しました。
- 全11,045議案のうち、反対行使は、2,883議案で、反対比率は26.1%でした。
- なお、同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議決権行使結果は同様です。

株主議決権行使状況

対象 令和5年7月～令和6年6月期の株主総会開催企業

	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）	4,553	2,790	1,763	38.7%
取締役の選任	27,975	21,024	6,951	24.8%
取締役の選任 うち社外取締役	12,360	9,419	2,941	23.8%
監査役会・監査役に関する議案（親議案）	1,653	1,434	219	13.2%
監査役の選任	2,800	2,537	263	9.4%
監査役の選任 うち社外監査役	1,939	1,680	259	13.4%
役員報酬	968	855	113	11.7%
役員賞与	139	120	19	13.7%
退職慰労金	90	2	88	97.8%
剰余金の処分に関する議案（資本準備金等の減少を伴う）	9	9	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）	2,163	1,986	177	8.2%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	50	1	49	98.0%
資本構造に関する議案 うち減資・増資（第三者割当以外）	14	14	0	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資（第三者割当）	6	3	3	50.0%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	35	2	33	94.3%
資本構造に関する議案 その他	14	14	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	29	29	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	250	209	41	16.4%
定款変更	994	627	367	36.9%
取締役会の構成等	13	13	0	0.0%
その他議案	65	54	11	16.9%
合計（親議案ベース）	11,045	8,162	2,883	26.1%
うち、株主提案議案に関するもの（親議案ベース）	577	73	504	87.3%

議案内容別構成比率



(3)-② 議決権行使結果(外国株式)

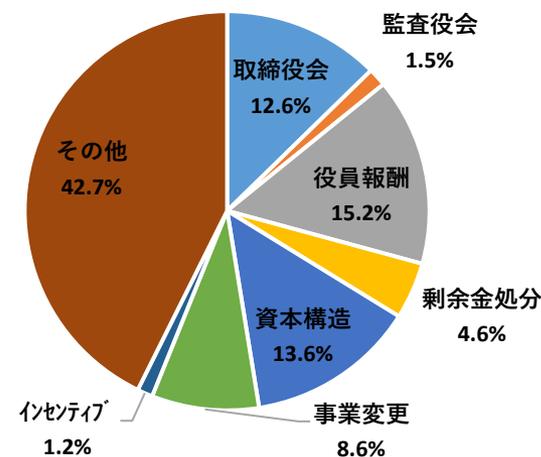
- 厚生年金保険給付組合積立金においては、令和5年7月～令和6年6月期の株主総会開催企業に対して、外国株式の運用受託機関全13社を通じて、延べ3,091社、30,404議案の株主議決権を行使しました。
- 全30,404議案のうち、反対行使は、5,375議案で、反対比率は17.7%でした。
- なお、同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議決権行使結果はほぼ同様です。

株主議決権行使状況

対象 令和5年7月～令和6年6月期の株主総会開催企業

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	3,826	3,210	1	615	16.1%
親議案ベース					
子議案ベース	21,387	20,104	1	1,282	6.0%
監査役会・監査役に関する議案	448	416	0	32	7.1%
親議案ベース					
子議案ベース	1,070	993	0	77	7.2%
役員報酬等に関する議案	4,628	3,719	1	908	19.6%
剰余金の処分に関する議案	1,396	1,391	0	5	0.4%
資本構造に関する議案	4,135	3,734	0	401	9.7%
うち敵対買収防衛策に関する議案	97	94	0	3	3.1%
うち増減資に関する議案	1,464	1,166	0	298	20.4%
うち第三者割当に関する議案	517	480	0	37	7.2%
うち自己株式取得に関する議案	1,166	1,156	0	10	0.9%
事業内容の変更等に関する議案	2,606	1,985	0	621	23.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	377	238	0	139	36.9%
その他議案	12,988	10,324	10	2,654	20.4%
合計	30,404	25,017	12	5,375	17.7%
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	2,590	1,265	4	1,321	51.0%

議案内容別構成比率



(4) ESG投資

- 概要

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、長期的なリターンの最大化を目指すことができると考えております。

組合のESG投資については、基本的な方針にて「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」こととしています。

また、組合は運用受託機関に対するスチュワードシップ活動において、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮した活動を行うことを要請している他、その取組状況に関して確認しています。

- 投資状況

組合が投資する全てのファンドはESG要素が運用プロセスに組み入れられ、投資判断に活用(インテグレーション)されています。

退職等年金給付組合積立金においては自家運用にて、ESG債(サステナビリティボンド、またはグリーンボンド)投資を行っており、令和6年12月末時点では総額(簿価)は7億円となっています。



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

○ 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。



【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7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。

また、同日における本部の組織については、総務部(総務課、企画課、経理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)、資金運用部(運用企画管理課及び委託運用管理課)、監査室及び運用リスク管理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

ア 業務体制

(ア) 令和6年度まで

当組合における積立金の管理及び運用に係る業務は、総務部資金運用課において所掌しています。

(イ) 令和7年度

年金積立金の管理運用業務の的確な遂行のため、令和7年4月1日付で組織改正を行い、これまでは総務部資金運用課1課で行っていた業務について、新たに資金運用部並びに運用企画管理課及び委託運用管理課の2課を設置して業務ごとに担当を設けるとともに、管理運用の執行に対する適切な牽制機能を確保するため、独立した部署として運用リスク管理室を設置しています。

イ 委員会等の設置

当組合では、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警察共済組合本部資金運用会議(令和6年度までは資金運用委員会)を置いています。同会議は、理事長が招集し、組合の役員及び組合本部の事務局長等を委員として構成され、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。

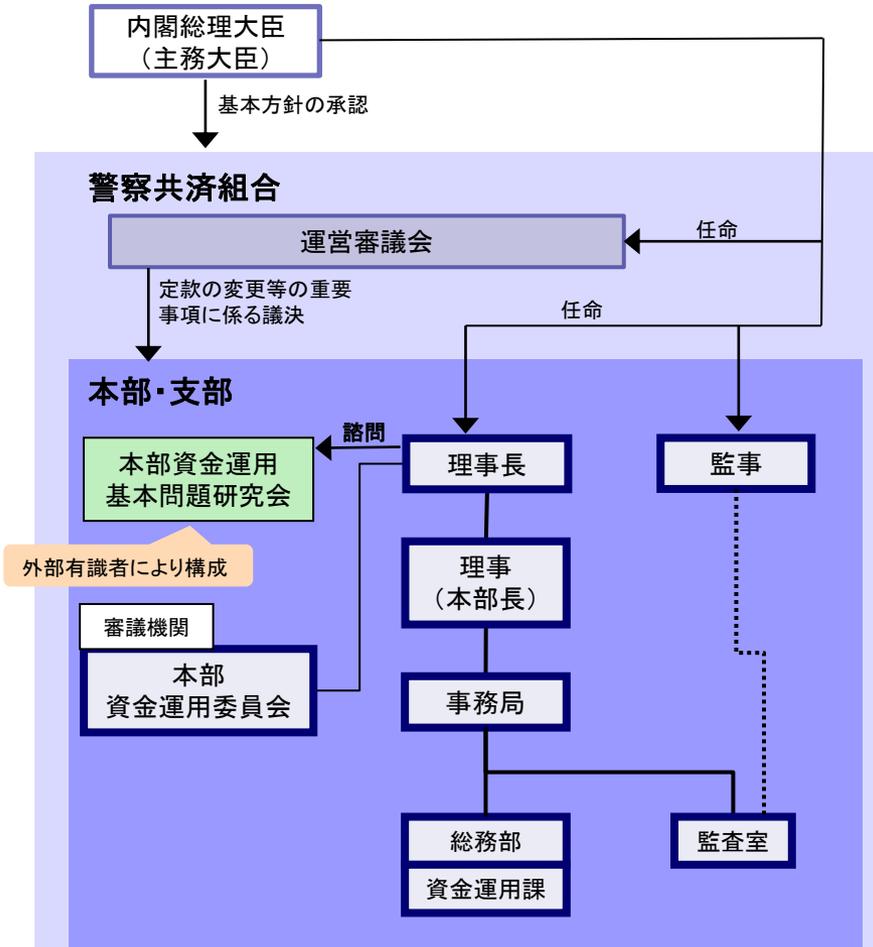
また、理事長の諮問機関として、経済、金融、資金運用の学識経験を有する委員をもって組織する外部有識者による会議(詳細は後掲のとおり)を設置し、積立金の管理及び運用に関する重要な事項等について、検討を行い、その結果を理事長に答申しています。

さらに、令和7年度からは、組合の役員及び組合本部の事務局長等を委員とし、資産及び運用の状況を客観的に確認し、検討する運用リスク会議を新たに設置することとしています。

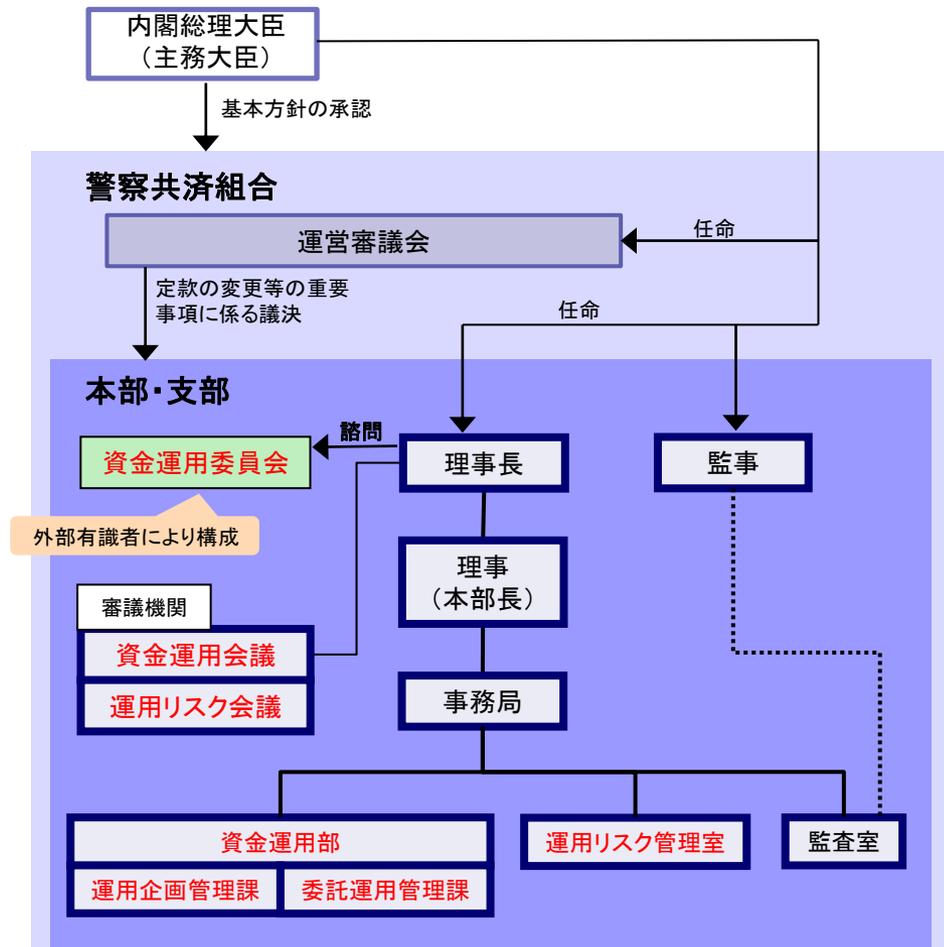


警察共済組合の資金運用体制

令和6年度まで



令和7年度



2 警察共済組合における資金運用に係る外部有識者による会議

当組合では、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会議を設置し、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、当該会議において意見を聴き、助言を受けることとしています。

会議の名称は、令和6年度までは「警察共済組合本部資金運用基本問題研究会」、令和7年度からは「警察共済組合資金運用委員会」としています。

なお、同会議における主な審議事項は次のとおりです。

- 資金運用計画
- 基本方針
- 運用状況
- リスク管理など

また、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



委員名簿（～令和6年3月31日）

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

委員名簿（令和7年4月1日～）

伊藤敬介 成蹊大学経営学部教授

上田亮子 京都大学経営管理大学院客員教授

○ 徳島勝幸 株式会社ニッセイ基礎研究所常務取締役研究理事兼年金総合リサーチセンター長兼サステナビリティ投資推進室長

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

※50音順、敬称略

※○は座長



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6年度)

	開催日	主な内容
第25回	令和5年7月16日	業務上の余裕金の資金運用結果(令和5年度)、各積立金の運用に係るリスク管理状況(令和6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について、令和6年度のオルタナティブ資産への投資計画について、アセットオーナー・プリンシプルへの対応について、責任投資原則(PRI)署名について
第26回	《オンライン》 令和7年2月18日、19日 、20日、25日	警察共済組合の基本ポートフォリオ(厚年、経長)の見直し(案)
第27回	令和7年3月17日	業務上の余裕金の資金運用結果(令和6年度第3四半期)、令和6年度ステュワードシップ活動の報告、積立金の管理及び運用に係る基本的な方針(厚年、経長、退年)の見直し(案)、資産構成割合の管理要領の変更、ステュワードシップ責任を果たすための方針、令和6年度における取組結果、令和7年度における取組計画、各経理の決済用預金口座の資金に係る運用計画(令和7年度通期及び第1四半期)



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となります。

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。

※ 令和6年度の基本ポートフォリオは、令和元年度に見直しを行い、令和2年度から適用されたものです。また、令和7年度から適用される基本ポートフォリオは、令和6年度の見直し結果によるものとなります。



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。)1.9%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こと。

イ 長期的に資産全体の複合ベンチマーク収益率(各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオの各資産の構成割合で加重平均して算出したものをいう。以下同じ。)を確保するとともに、各年度における資産全体の複合ベンチマーク収益率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こと。

なお、ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること、管理運用の方針において定める管理積立金のベンチマークと整合的であること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いる。

また、パフォーマンス評価に当たっては、ベンチマーク収益率を基に適切な方法を用いる。その際、要因分析の精緻化や透明性の向上等の観点から、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果等できる限り投資行動に沿った要因分解を行うよう努める。



【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	令和6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	0.76
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	0.61
超過収益率	▲ 0.47	▲ 2.29	▲ 1.38	▲ 0.68	0.35	▲ 2.60	0.04	▲ 0.21	0.22	0.15



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	令和6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	▲ 3.46
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	▲ 4.73
超過収益率	▲ 0.83	0.08	0.18	▲ 0.06	0.20	0.04	0.15	0.02	0.70	1.27
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	▲ 4.70
	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	▲ 4.73
	超過収益率	1.31	0.13	▲ 0.43	▲ 0.95	0.01	▲ 0.15	0.12	0.33	0.03
	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	▲ 1.84	▲ 3.97
	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	▲ 4.73
	超過収益率	▲ 1.29	▲ 0.15	3.15	1.42	0.48	▲ 0.13	▲ 1.10	0.36	0.76
	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	令和6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	1.30	
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	1.61	
超過収益率	0.08	0.13	0.14	▲ 0.06	▲ 0.02	▲ 0.63	▲ 0.04	0.11	▲ 0.47	▲ 0.30	
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	1.64
	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	1.61
	超過収益率	0.91	0.20	0.18	▲ 0.16	0.21	▲ 0.92	▲ 0.24	0.06	▲ 0.08	0.03
	パッシブ比率	80.98	81.02	79.44	76.61	76.78	84.58	80.14	78.86	74.00	72.64
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	0.38
	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	1.61
	超過収益率	▲ 1.14	▲ 0.16	▲ 0.04	0.32	▲ 0.77	0.74	0.75	0.30	▲ 1.57	▲ 1.23
	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	27.36

(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	令和6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	▲ 1.32
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	▲ 1.55
超過収益率		▲ 0.69	0.74	▲ 1.02	▲ 0.29	0.30	▲ 0.19	▲ 0.13	▲ 0.85	▲ 3.01	0.23
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	▲ 3.94
	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	▲ 1.55
	超過収益率	0.67	▲ 0.09	▲ 1.28	0.13	0.19	▲ 5.95	▲ 2.14	▲ 0.12	▲ 1.44	▲ 2.40
	パッシブ比率	73.10	72.56	71.20	71.53	71.42	65.62	65.65	66.10	64.59	61.02
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	2.97
	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	▲ 1.55
	超過収益率	▲ 1.27	2.98	▲ 0.40	▲ 1.34	0.60	14.03	3.78	▲ 2.22	▲ 5.98	4.52
	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	38.98

(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	令和6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	5.97	
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	6.88	
超過収益率	▲ 0.91	0.62	▲ 0.91	▲ 0.50	0.36	▲ 0.93	▲ 1.13	0.17	▲ 2.49	▲ 0.91	
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	6.49
	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	6.88
	超過収益率	0.55	0.93	▲ 0.88	▲ 1.10	0.51	▲ 6.98	0.26	▲ 1.70	▲ 3.32	▲ 0.39
	パッシブ比率	75.53	79.00	80.42	82.22	81.29	71.34	67.86	63.96	64.11	58.99
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	5.14
	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	6.88
	超過収益率	▲ 0.32	▲ 0.43	▲ 1.01	2.19	▲ 0.27	23.80	▲ 4.29	3.86	▲ 1.01	▲ 1.74
	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	41.01

(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	R6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%	0.76%	10.09%
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%	2.19%	1.29%
実質的な運用利回り	▲0.14%	3.82%	5.55%	0.50%	▲5.18%	22.75%	4.26%	▲0.31%	20.91%	▲1.43%	8.80%

（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。



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	令和6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	1,593
	パッシブ	4,443	3,960	3,634	2,928	2,923	1,367	1,074	1,393	2,305	2,635
国内株式	アクティブ	703	830	1,005	940	856	1,538	1,567	1,624	2,101	2,282
	パッシブ	1,911	2,194	2,484	2,361	2,139	2,936	2,995	3,168	3,832	3,571
外国債券	アクティブ	492	464	484	498	516	548	865	931	1,337	1,458
	パッシブ	2,093	1,983	1,870	1,630	1,705	3,004	3,492	3,474	3,807	3,870
外国株式	アクティブ	464	531	581	644	554	1,359	1,597	1,726	2,207	2,392
	パッシブ	1,432	1,999	2,385	2,980	2,407	3,382	3,370	3,064	3,942	3,440
短期資産		746	1,010	989	1,036	1,143	1,217	998	1,135	1,128	1,018
合計		13,715	14,335	15,171	15,032	14,263	17,357	17,930	18,125	22,257	22,258

(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	令和6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%	37.68%
	パッシブ	75.63%	74.39%	67.63%	59.22%	59.11%	40.53%	35.26%	46.39%	59.05%	62.32%
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%	38.98%
	パッシブ	73.10%	72.56%	71.20%	71.53%	71.42%	65.62%	65.65%	66.10%	64.59%	61.02%
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%	27.36%
	パッシブ	80.98%	81.02%	79.44%	76.61%	76.78%	84.58%	80.14%	78.86%	74.00%	72.64%
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%	41.01%
	パッシブ	75.53%	79.00%	80.42%	82.22%	81.29%	71.34%	67.86%	63.96%	64.11%	58.99%



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			令和6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	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	1		1			1			1			1			1		1
	アクティブ		5			5			5	2	7	1	2	8			8			8	2		6			6			6		6
国内株式	パッシブ		2			2			2			2			2			2	1		1			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			2	13	
外国債券	パッシブ		1			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			7		
外国株式	パッシブ		2			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			1	12	
オルタナティブ			0			0			0			0			0			0			3	3			2	5			2	7	
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		5	49
資産管理機関			4			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		令和6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	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%	2.0	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%	4.7	0.08%
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%	3.3	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%	9.4	0.16%
オルタナティブ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.15%	0.4	0.24%	0.6	0.17%
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%	19.9	0.09%

(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6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	223
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	111
	三菱UFJアセットマネジメント	BPI-総	357
	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	BPI-総	358
	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	329
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	113
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)	BPI-総	2,635
国内債券 オルタナティブ (国内不動産)	みずほ信託銀行	-	47
国内債券 オルタナティブ (海外不動産)	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	-	55

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名	マネジャー・	時価
国内株式 アクティブ	アセットマネジメントOne	TOPIX	46
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	135
	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.)	TOPIX	62
	日興アセットマネジメント	TOPIX	526
	ニッセイアセットマネジメント I	TOPIX	258
	ニッセイアセットマネジメント II	TOPIX	119
	野村アセットマネジメント I	TOPIX	89
	野村アセットマネジメント II	TOPIX	60
	ビクテ・ジャパン	TOPIX	331
	三菱UFJ信託銀行	TOPIX	340
	ブラックロック・ジャパン	TOPIX	103
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	102
	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	110
	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



8 運用受託機関別運用資産額一覧表(令和6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	
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	180	
	ウエルントン・マネージメント・ジャパン・パーティー イー・リミテッド (Wellington Management Company LLP)	MSCI-A	155	
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	MSCI-A	120	
	東京海上アセットマネジメント I (Threadneedle Asset Management Ltd.)	MSCI-A	195	
	東京海上アセットマネジメント II (Epoch Investment Partners, Inc.)	MSCI-K	93	
	ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	MSCI-A	316	
	ニッセイアセットマネジメント II (Nordea Investment Management AB)	MSCI-A	152	
	野村アセットマネジメント PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	MSCI-A	70	
	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	407	
	三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	MSCI-K	67	
	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-K ESG	110	
	外国株式 パッシブ	りそな銀行 (りそなアセットマネジメント)	MSCI-A	3,440

(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	4,126
	三井住友信託銀行	5,853
	三菱UFJ信託銀行	5,430
	りそな銀行	5,832

- (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	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	329
	JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	WGBI	118
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン (T. Rowe Price International Ltd)	WGBI	115
	野村アセットマネジメント	WGBI	296
	フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. FIL Investments International)	BGA-exMBS	121
	みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	BGA-exC	122
	りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	WGBI	116
外国債券 パッシブ	三菱UFJ信託銀行	WGBI	3,870
外国債券 オルタナティブ (海外不動産)	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	-	45
	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.)	-	50
	SOMPOアセットマネジメント (CBRE Investment Management)	-	47
	アセットマネジメントOne (CBRE Investment Management)	-	48
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)	-	50



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 C ESG	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6年4月～令和7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	▲4.05%	▲4.73%	0.68%	0.11%	5.95
		アムンディ・ジャパン	▲4.25%	▲4.73%	0.48%	0.11%	4.29
		三菱UFJアセットマネジメント	▲4.40%	▲4.73%	0.33%	0.28%	1.18
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲3.54%	▲4.73%	1.18%	0.18%	6.46
		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)	▲4.19%	▲4.73%	0.54%	0.19%	2.80
		三井住友DSアセットマネジメント	▲4.23%	▲4.73%	0.50%	0.18%	2.76
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲4.70%	▲4.73%	0.03%	0.02%	-
	オルタナティブ (国内不動産)	みずほ信託銀行	5.57%	-	-	-	-

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	▲10.69%	▲1.55%	▲9.15%	6.60%	▲1.39
		東京海上アセットマネジメント	▲5.72%	▲1.55%	▲4.18%	3.33%	▲1.25
		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.)	7.04%	▲1.55%	8.58%	7.43%	1.15
		日興アセットマネジメント	3.45%	▲1.55%	4.99%	3.68%	1.36
		ニッセイアセットマネジメント I	▲1.19%	▲1.55%	0.36%	1.53%	0.23
		ニッセイアセットマネジメント II	▲4.86%	▲1.55%	▲3.31%	2.32%	▲1.42
		野村アセットマネジメント I	▲5.31%	▲1.55%	▲3.76%	3.08%	▲1.22
		野村アセットマネジメント II	0.46%	▲1.55%	2.01%	3.15%	0.64
		ビクテ・ジャパン	▲2.69%	▲1.55%	▲1.14%	2.56%	▲0.45
		三菱UFJ信託銀行	▲1.58%	▲1.55%	▲0.03%	0.92%	▲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)	▲2.11%	▲1.55%	▲0.56%	3.33%	▲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)	▲1.54%	▲1.55%	0.01%	0.03%	-



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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	1.02%	1.61%	▲0.58%	0.86%	▲0.68
		野村アセットマネジメント	0.70%	1.61%	▲0.91%	1.79%	▲0.51
		フィデリティ投信 (FIL (Luxembourg) S.A. FIL Investments International)	1.36%	2.19%	▲0.83%	0.83%	▲1.00
		みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	2.28%	2.44%	▲0.16%	1.12%	▲0.14
		ティー・ロウ・プライス・ジャパン (T. Rowe Price International Ltd)	0.73%	1.61%	▲0.87%	0.49%	▲1.78
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	1.67%	1.61%	0.06%	1.58%	0.04
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	2.26%	1.61%	0.65%	0.31%	2.08
		パッシブ	三菱UFJ信託銀行	1.70%	1.61%	0.09%	0.08%
	オルタナティブ (海外不動産)	PGIMジャパン (PGIM, Inc.)	▲3.46%	-	-	-	-
	オルタナティブ (海外不動産)	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.)	▲1.50%	-	-	-	-
	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)	4.89%	-	-	-	-

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)	5.69%	6.88%	▲1.19%	3.23%	▲0.37	
		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)	6.32%	6.88%	▲0.56%	5.25%	▲0.11	
		東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	4.87%	6.88%	▲2.01%	4.48%	▲0.45	
		ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	7.87%	6.88%	0.99%	4.87%	0.20	
		ニッセイアセットマネジメント II (Nordea Investment Management AB)	2.98%	6.88%	▲3.90%	1.58%	▲2.47	
		野村アセットマネジメント	5.67%	6.82%	▲1.15%	3.30%	▲0.35	
		PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	▲6.72%	6.88%	▲13.60%	9.78%	▲1.39	
		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)	3.02%	6.82%	▲3.79%	1.19%	▲3.18	
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	0.42%	6.82%	▲6.40%	4.70%	▲1.36	
		りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	1.87%	6.88%	▲5.01%	1.93%	▲2.59	
		パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	6.87%	6.88%	▲0.01%	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。

・直近3年(令和4年4月～令和7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	▲2.41%	▲2.87%	0.46%	0.15%	3.03
		アムンディ・ジャパン	▲2.41%	▲2.87%	0.46%	0.22%	2.07
		三菱UFJアセットマネジメント	▲2.74%	▲2.87%	0.13%	0.27%	0.48
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.34%	▲2.87%	0.53%	0.27%	2.00
		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)	▲2.67%	▲2.87%	0.20%	0.20%	0.99
		三井住友DSアセットマネジメント	▲2.40%	▲2.87%	0.47%	0.25%	1.83
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.83%	▲2.87%	0.04%	0.04%	-
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.83%	▲2.87%	0.04%	0.04%	-

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	▲0.25%	13.77%	▲14.02%	7.99%	▲1.76
		東京海上アセットマネジメント	9.38%	13.77%	▲4.39%	4.08%	▲1.08
		ナティクス・インベストメント・マネージャーズ (Harris Associates L.P.)	16.74%	13.77%	2.98%	6.45%	0.46
		日興アセットマネジメント	14.74%	13.77%	0.97%	3.37%	0.29
		ニッセイアセットマネジメント I	16.18%	13.77%	2.42%	2.04%	1.18
		ニッセイアセットマネジメント II	5.47%	13.77%	▲8.30%	3.80%	▲2.19
		野村アセットマネジメント I	9.53%	13.77%	▲4.23%	5.63%	▲0.75
		野村アセットマネジメント II	18.84%	13.77%	5.08%	3.11%	1.63
		ビクテ・ジャパン	10.54%	13.77%	▲3.22%	2.82%	▲1.14
		三菱UFJ信託銀行	14.30%	13.77%	0.54%	1.24%	0.43
	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)	13.88%	13.77%	0.11%	0.07%	-



・直近3年(令和4年4月～令和7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)
外国債券	アクティブ	アセットマネジメントOne	4.77%	5.23%	▲0.46%	0.96%	▲0.48
		野村アセットマネジメント	5.78%	5.23%	0.55%	1.79%	0.31
		フィデリティ投信 (FIL(Luxembourg) S.A. FIL Investments International)	5.86%	6.40%	▲0.54%	0.76%	▲0.72
		みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	6.64%	6.42%	0.22%	1.26%	0.17
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	5.71%	6.42%	▲0.71%	1.84%	▲0.39
		三菱UFJ信託銀行	5.35%	5.23%	0.12%	0.20%	-
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	5.35%	5.23%	0.12%	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	アセットマネジメントOne (Fisher Asset Management, LLC)	19.62%	15.26%	4.36%	5.07%	0.86
		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)	14.82%	15.26%	▲0.44%	5.89%	▲0.08
		東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	17.18%	15.26%	1.92%	4.86%	0.40
		ニッセイアセットマネジメント I (Sanders Capital, LLC)	19.02%	15.26%	3.75%	4.50%	0.83
		ニッセイアセットマネジメント II (Nordea Investment Management AB)	13.67%	15.26%	▲1.59%	2.49%	▲0.64
		野村アセットマネジメント	14.57%	16.04%	▲1.47%	3.37%	▲0.44
		PGIMジャパン (Jennison Associates LLC)	11.69%	15.26%	▲3.58%	11.27%	▲0.32
		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)	16.36%	16.04%	0.31%	2.02%	0.15
		三菱UFJ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	8.86%	16.04%	▲7.19%	6.62%	▲1.09
		パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	15.13%	15.26%	▲0.13%	0.19%

(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(令和2年4月～令和7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	▲1.49%	▲2.11%	0.62%	0.17%	3.66
		アムンディ・ジャパン	▲1.68%	▲2.11%	0.43%	0.22%	1.96
		三菱UFJアセットマネジメント	▲1.99%	▲2.11%	0.12%	0.22%	0.55
		みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲1.41%	▲2.11%	0.70%	0.27%	2.62
		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)	▲1.90%	▲2.11%	0.21%	0.17%	1.23
	三井住友DSアセットマネジメント	▲1.62%	▲2.11%	0.49%	0.21%	2.32	
	パッシブ	みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	▲2.09%	▲2.11%	0.02%	0.04%	-

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	18.84%	16.37%	2.47%	3.54%	0.70
		ニッセイアセットマネジメント I	18.26%	16.37%	1.89%	2.08%	0.91
		ピクテ・ジャパン	15.66%	16.37%	▲0.71%	2.78%	▲0.26
		三菱UFJ信託銀行	16.63%	16.37%	0.26%	1.48%	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)	16.46%	16.37%	0.09%	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	4.34%	4.59%	▲0.25%	0.99%	▲0.25
		野村アセットマネジメント	5.33%	4.59%	0.74%	1.58%	0.47
	パッシブ	三菱UFJ信託銀行	4.63%	4.59%	0.04%	0.21%	-

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	23.77%	25.15%	▲1.38%	3.60%	▲0.38
		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)	25.92%	25.15%	0.77%	1.91%	0.40
	パッシブ	りそな銀行(りそなアセットマネジメント)	23.86%	23.98%	▲0.12%	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7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

銘柄名称	時価総額 (億円)
日本国	1900
住宅金融支援機構	42
日本高速保有・債務返済機構	40
地方公共団体金融機構	32
ソフトバンクグループ	25
NTTファイナンス	19
共同発行地方債	18
中日本高速道路	18
日本航空	17
西日本高速道路	16

・国内株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
トヨタ自動車	215.12
ソニーグループ	214.96
三菱UFJフィナンシャル・グループ	207.11
日立製作所	147.03
三井住友フィナンシャルグループ	122.76
任天堂	87.72
リクルートホールディングス	87.13
東京海上ホールディングス	84.73
キーエンス	77.18
日本電信電話	73.92

・外国債券

銘柄名称	時価総額 (億円)
UNITED STATES TREASURY	2612
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	388
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	385
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	333
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	310
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	245
CANADA (GOVERNMENT)	103
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	78
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	77
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	58

・外国株式

銘柄名称	時価総額 (億円)
APPLE INC	225
MICROSOFT CORPORATION	222
NVIDIA CORPORATION	183
AMAZON COM INC	147
META PLATFORMS INC-A	114
ALPHABET INC-CL A	79
ALPHABET INC-CL C	72
MASTERCARD INC-CLASS A	60
BROADCOM INC	59
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。

○ 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。

○ 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。

○ 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)

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


○ 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。

