令和７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７年度の運用実績（概要）　・・・・・・・・・・・・・・・・・・　2

【第１部　令和７年度の運用状況】　・・・・・・・・・・・・・・・・　4
　１　厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用　・・・・・・・・　5
　２　市場環境　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　6
　３　運用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　8
　（1）資産構成割合　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　8
　（2）運用利回り　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　9
　（3）各資産の超過収益率及び要因分解　・・・・・・・・・・・・・　10
　（4）運用収益額　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　11
　（5）運用資産額　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　12
　（6）運用手数料　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　13
　（7）基本ポートフォリオの検証　・・・・・・・・・・・・・・・・・　14
　４　リスク管理　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　15
　（1）リスク管理の考え方及びその取組み　・・・・・・・・・・・・・　15
　（2）リスク管理の状況　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　16
　５　オルタナティブ資産への投資　・・・・・・・・・・・・・・・・　24
　（1）プロダクトの選定と採用実績　・・・・・・・・・・・・・・・・　25
　（2）各資産への投資状況　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　26
　６　スチュワードシップ活動　・・・・・・・・・・・・・・・・・・　29
　（1）スチュワードシップ活動とは　・・・・・・・・・・・・・・・・　29
　（2）組合のスチュワードシップ活動についての考え方　・・・・・・　29
　（3）スチュワードシップ活動に関する方針の策定　・・・・・・・・　30
　（4）組合のスチュワードシップ活動の取組み状況　・・・・・・・・　30
　（5）令和７年度スチュワードシップ活動について　・・・・・・・・　31
　（6）株主議決権行使について　・・・・・・・・・・・・・・・・・・　32
　７　その他の取組　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　35
　（1）アセットオーナー・プリンシプル　・・・・・・・・・・・・・・　35
　（2）ＥＳＧ投資　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　36
　（3）運用受託機関の管理・評価（伝統的資産）　・・・・・・・・・・　37
　（4）有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟　・・・・・・・・・・・・・　38

【第２部　組織体制と資金運用】　・・・・・・・・・・・・・・・・・　39
　１　組織体制等　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　40
　２　組合における資金運用に係る外部有識者による会議　・・・・・・　45
　３　積立金の運用に関する基本的な考え方　・・・・・・・・・・・・　46

【第３部　資料編】　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　48
　１　運用利回り等の推移（資産全体）　・・・・・・・・・・・・・・・　49
　２　運用利回り等の推移（債券運用）　・・・・・・・・・・・・・・・　50
　３　運用利回り等の推移（株式運用）　・・・・・・・・・・・・・・・　51
　４　実質的な運用利回りの推移　・・・・・・・・・・・・・・・・・・　52
　５　資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移　・・・　53
　６　資産別、アクティブ・パッシブ別プロダクト数の推移　・・・・・　54
　７　運用手数料の推移　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　55
　８　運用受託機関別運用資産額一覧表（令和７年度末）　・・・・・・・　56
　９　マネジャー・ベンチマークの略称　・・・・・・・・・・・・・・・　58
　１０　運用受託機関別実績収益率一覧表　・・・・・・・・・・・・・・　59
　１１　保有銘柄について　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　65
　１２　資金運用に係る用語の解説　・・・・・・・・・・・・・・・・・　66

令和７年度の運用実績（概要）

運用利回り	**＋１８．１７％**	時間加重収益率 運用手数料控除前
運用収益額	**＋３，９２５億円**	総合収益額 運用手数料控除前
運用資産残高 **（令和８年３月末時点）**	**２兆５，７２７億円**	時価総額

第１部　令和７年度の運用状況

1　厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用

【目的】

厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用は、当該積立金が将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに留意し、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っています。

【運用の目標】

① 地方公務員共済組合が定めた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）1.9%を最低限のリスクで確保するような基本ポートフォリオ*1を定め、これを適切に管理すること。

② 長期的に資産全体の複合ベンチマーク*2収益率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。

【積立金の管理及び運用】

積立金の運用の大部分は投資顧問会社や信託銀行に委託しています。
運用資産の管理については信託銀行に委託しています。

用語の解説

*1：基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、運用目標に沿った最適と考えられる資産構成割合及び許容乖離幅*3のことです。

現在は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式をそれぞれ25%ずつ保有する資産構成割合としています。

各資産の許容乖離幅は右図の( )内のとおりです。

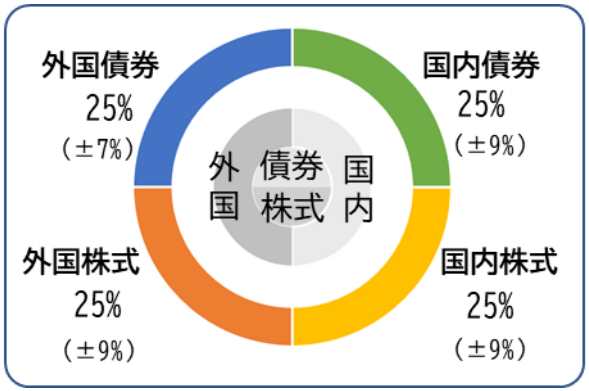
*2：ベンチマーク

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ベンチマークといい、市場の動きを代表する指数であるインデックスの中から適切なものを選定します。

複合ベンチマークとは、ベンチマークの収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均したものです。

*3：許容乖離幅

各運用資産が基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めたものです。



２　市場環境

資金運用を取り巻く市場の状況については、令和７年度は以下のとおりとなりました。

国内外の株式が大きく上昇し、為替の影響を受けて外国の株式・債券が上昇しました。

国内債券：10年国債利回りは、上昇しました。

10年国債利回りは、米相互関税政策を受けて下落して始まりましたが、年度前半は関税懸念後退や日銀利上げ観測等を受け上昇基調で推移しました。年度後半は高市政権の積極財政による財政悪化懸念や根強い利上げ観測から上昇しました。円安の一服による日銀の利上げ観測の後退などから低下するも、中東情勢緊迫化や原油高、円安などを受けたインフレ懸念から再び上昇しました。

外国債券：米10年国債利回りは、上昇しました。

米10年国債利回りは、年度前半は米相互関税政策を受け下落するも、関税引き上げによるインフレ懸念からすぐに上昇しました。その後は堅調な米経済指標やFRBの利下げ観測を受けて低下基調となりました。年度後半は、好悪材料が入り交じり概ね横ばいでした。中東情勢の緊迫化によるリスク回避などから低下する場面もありましたが、原油高に伴うインフレ懸念から上昇しました。

※10年国債は取引量が多く、長期金利の基準としてみることができるため、市場環境を表す代表的な指数として利用しています。

国内株式：国内株式市場は、上昇しました。

米相互関税政策で大きく下落して始まるも、年度前半は関税交渉の進展や円安進行、企業の好決算を受けて上昇しました。年度後半に入り、米ハイテク株の上昇やFRBによる利下げ、高市新政権における経済成長期待などから急進しました。３月は中東情勢の緊迫化に伴う、原油高を受けて急落するも、年度を通じて大幅に上昇しました。

外国株式：外国株式市場は米国、ドイツとも上昇しました。

米国株式については、米相互関税政策から大きく下落して始まりましたが、関税交渉の進展を受けて戻し、年度前半はハイテク株や利下げ期待が牽引して上昇基調で推移しました。年度後半も引き続き上昇基調でしたが、中東情勢の緊迫化により原油価格急騰やインフレ懸念から利下げ期待の後退などを受け下落しました。年度を通じては上昇しました。欧州も概ね同様ですが、上昇幅は限定的となりました。

為替：米ドル/円は円安・ドル高、ユーロ/円は円安・ユーロ高となりました。

ドル/円は、日銀の利下観測や協調介入への警戒などから円高へ振れる展開もありましたが、米国の堅調な経済市況や積極財政による財政悪化懸念から年度を通じて円安・ドル高が進みました。

ユーロ/円は、ECBの利下げ観測後退やドル/円相場への連動する動きとなったことを背景に、円安・ユーロ高が進行しました。

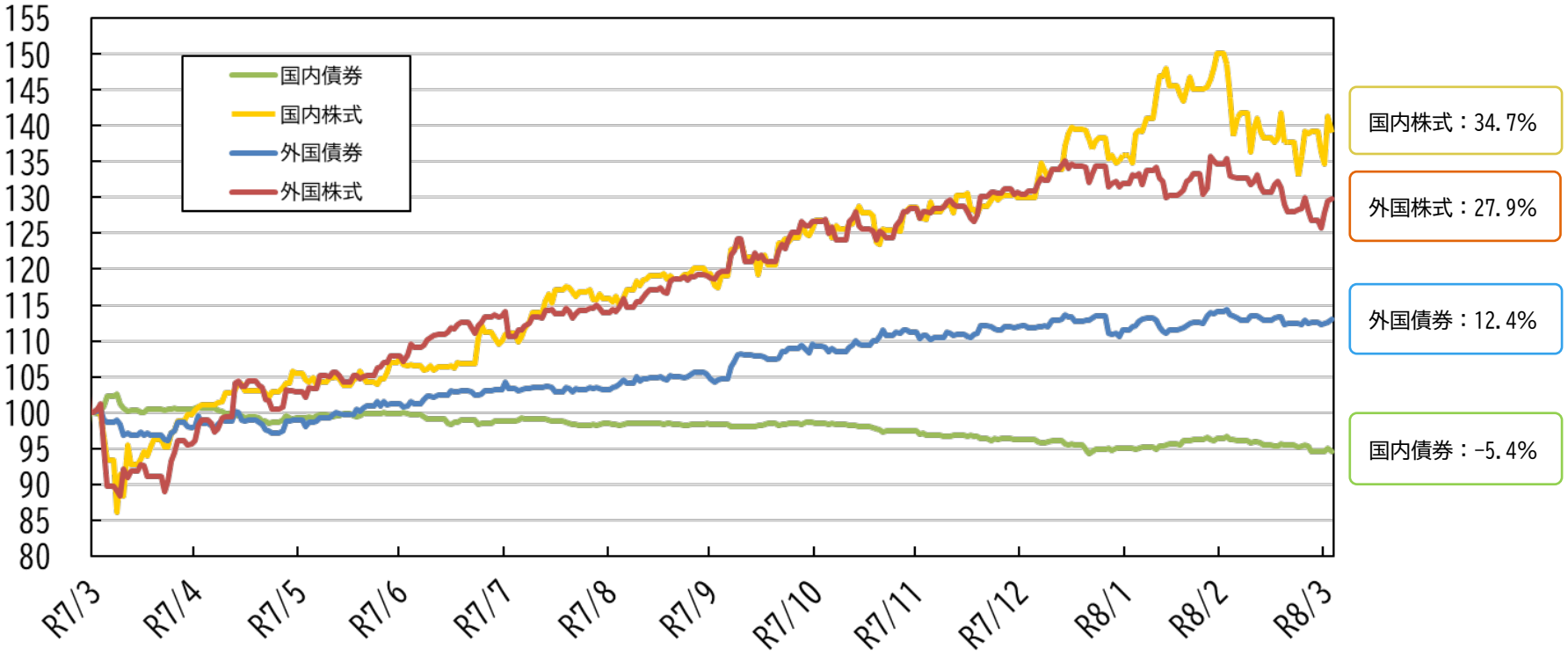
参考指標

		前年度末	令和7年6月末	令和7年9月末	令和7年12月末	令和8年3月末
国内債券	10年国債利回り（%）	1.49	1.43	1.65	2.07	2.35
国内株式	TOPIX配当なし（ﾎﾟｲﾝﾄ）	2658.73	2852.84	3137.60	3408.97	3497.86
	日経平均株価（円）	35617.56	40487.39	44932.63	50339.48	51063.72
外国債券	米国10年国債利回り（%）	4.21	4.23	4.15	4.17	4.32
	ドイツ10年国債利回り（%）	2.74	2.61	2.71	2.85	3.00
外国株式	NYダウ(ﾄﾞﾙ)	42001.76	44094.77	46397.89	48063.29	46341.51
	NASDAQ（ﾎﾟｲﾝﾄ）	90.71	104.27	108.52	119.11	123.73
	独DAX（ﾎﾟｲﾝﾄ）	22163.49	23909.61	23880.72	24490.41	22680.04
	英FTSE100（ﾎﾟｲﾝﾄ）	102.15	105.11	121.84	135.34	143.51
外国為替	ドル/円（円）	149.54	144.45	147.69	156.75	159.09
	ユーロ/円（円）	161.53	169.56	173.53	184.09	183.31

組合がベンチマークとして採用しているインデックスの推移は以下のとおりとなりました。

組合がベンチマークとして採用しているインデックス
国内債券　：NOMURA－BPI総合　　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）
国内株式　：TOPIX（配当込み）　　外国株式　：MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、税考慮前）

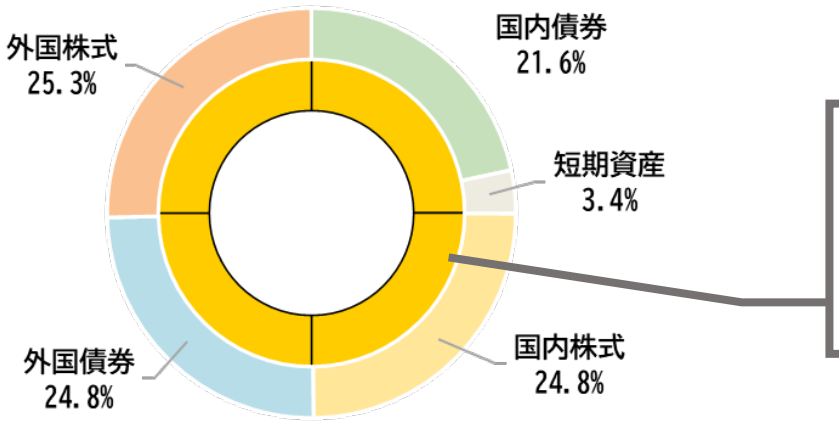
【ベンチマークインデックスの推移：令和７年４月～令和８年３月（令和７年３月末＝100）】



３　運用実績
（１）資産構成割合

積立金全体の資産ごとの構成割合は、各資産が許容乖離幅に収まるようにリバランス*1をして管理しています。

令和7年度末　運用資産別の構成割合



基本ポートフォリオ（内側の円）
国内債券25%（±9%）
国内株式25%（±9%）
外国債券25%（±7%）
外国株式25%（±9%）
（括弧内は許容乖離幅）

（単位：%）

	令和６年度	令和７年度			
	年度末	第１四半期末	第２四半期末	第３四半期末	年度末
国内債券	23.6	22.7	23.2	22.8	25.1
短期資産	4.6	4.3	4.8	4.3	3.4
国内株式	26.3	26.4	27.5	26.7	24.8
外国債券	23.9	23.6	22.8	23.1	24.8
外国株式	26.2	27.3	26.6	27.3	25.3
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

用語の解説

*1：リバランス
　各資産の時価変動等を受けて資産構成割合は日々変化します。基本ポートフォリオから乖離した資産構成割合になると、組合が想定しないリスクを負う可能性があるため、乖離が生じた資産の調整を行うことで基本ポートフォリオからの乖離を抑制しています。この調整のことをリバランスといいます。

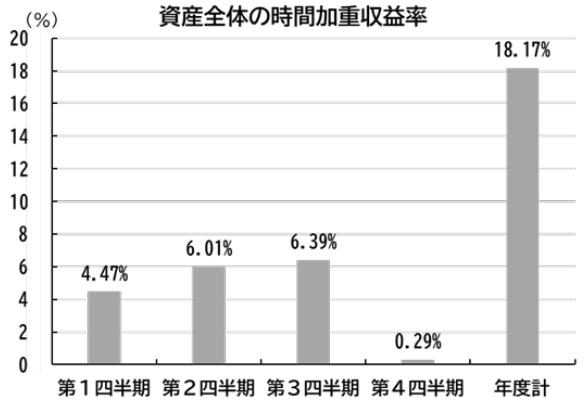
・数値を四捨五入しているため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
・表中の短期資産は決済用資金及び自家運用の短期資産を表し、国内債券に含めています。
　なお、委託運用の各プロダクト（運用商品）で保有する短期資産は、原則として該当する資産区分に計上しています。
・オルタナティブ資産はリスク・リターン等の特性に応じて、国内債券、国内株式、外国債券又は外国株式のいずれかに区分しています。
・上記の注意事項は、以降のページでも同様です。

３　運用実績
（２）運用利回り

令和７年度に積立金を運用してことによって生じた利回りは、国内債券が金利上昇の環境下でマイナスとなりましたが、内外株式が大きくプラスとなったため、資産全体ではプラスとなり、時間加重収益率*1で18.17%、修正総合収益率*2で17.06%でした。

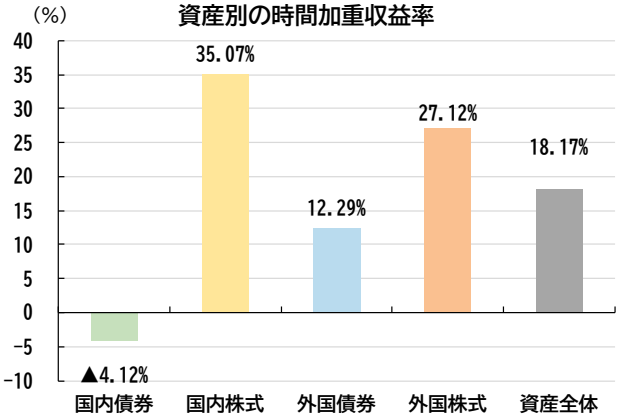
（単位：%）

	令和７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	4.47	6.01	6.39	0.29	18.17
国内債券	▲0.01	▲1.05	▲1.77	▲1.34	▲4.12
短期資産	0.07	0.01	0.02	0.06	0.16
国内株式	7.76	11.12	9.07	3.42	35.07
外国債券	1.48	3.00	7.15	0.26	12.29
外国株式	7.46	9.79	9.99	▲2.04	27.12



（単位：%）

	令和７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	4.33	5.91	6.23	0.23	17.06



（単位：%）

	令和７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*3（簿価）	2.36	2.66	3.10	5.82	14.14

・各四半期及び年度計は、期間収益率です。
・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。
・上記の注意事項は、以降のページでも同様です。

用語の解説

*1：時間加重収益率
　運用元本の流出入等の運用以外の影響を排除し、時価に基づいて計算した比率です。運用能力の評価をすることに適しています。
*2：修正総合収益率
　時価に基づく収益を把握するための比率です。運用の効率性を示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。
*3：実現収益率
　売買損益及び利息･配当金収入等の確定した損益額を元本（簿価）平均残高で除した元本ベースの比率です。運用成果を測定する尺度の１つです。

（３）各資産の超過収益率及び要因分解

各資産及び資産全体の運用利回りのベンチマークとの比較は以下のとおりです。

資産配分効果（国内外の株式の比率が高かったこと）を受けて、ポートフォリオ収益率は複合ベンチマークを上回りました。

	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 *1	個別資産要因 *2	その他要因 *3	寄与度
資産全体	18.17	16.68	1.49	1.16	0.05	0.28	1.49
国内債券	▲ 4.12	▲ 5.37	1.25	0.17	0.09	0.09	0.34
国内株式	35.07	34.65	0.42	0.65	0.11	0.12	0.88
外国債券	12.29	12.16	0.12	▲ 0.23	0.04	▲ 0.04	▲ 0.23
外国株式	27.12	27.90	▲ 0.79	0.58	▲ 0.18	0.10	0.50

主な要因

・資産全体：国内外の株式の比率が高かったこと、国内外の債券の比率が低かったことがプラスに寄与しました。
・国内債券：年度を通じて金利が上昇する中、デュレーションを短期化していた戦略や、社債中心の戦略がプラスに寄与しました。
・国内株式：年度を通じて株価が上昇する中、個別の銘柄選択に強みを持つ戦略がプラスに寄与しました。
・外国債券：年度を通じて金利が上下する中、金利の方向感を捉える戦略や証券化商品に強みを持つ戦略がプラスに寄与しました。
・外国株式：年度を通じて株価が上昇する中、株価の割安度に着目して投資をする戦略や、企業の収益性に着目して投資をする戦略がマイナスに寄与しました。

用語の解説

*1：資産配分要因
　基本ポートフォリオの資産構成割合と実際の資産構成割合の違いが収益率に与えた影響のことです。例えば、株式が好調な時期に株式の構成割合が高いとプラスの効果が得られます。
*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(超過収益)のことであり、個別銘柄選択が収益率に与えた影響のことです。例えば、ベンチマークよりも上昇したA社の株を多く持っているとプラスの効果が得られます。
*3：その他要因
　個別資産要因や資産配分要因で説明できない収益率を指し、2つの要因の複合的な効果や取引コスト等により生じます。

３　運用実績
（４）運用収益額

積立金を運用したことで得られた運用収益額は以下のとおりとなりました。

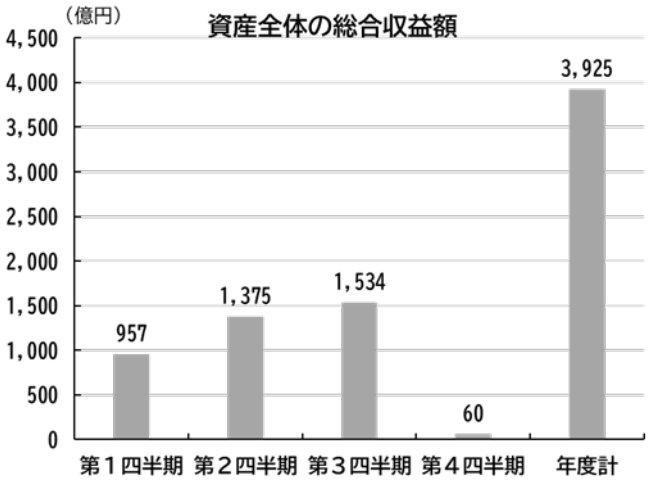
資産別の運用収益額は、国内債券は▲249億円、国内株式は1,976億円、外国債券650億円、外国株式は1,548億円となり、総合収益額*1は3,925億円のプラスとなり、実現収益額*2は2,641億円となりました。

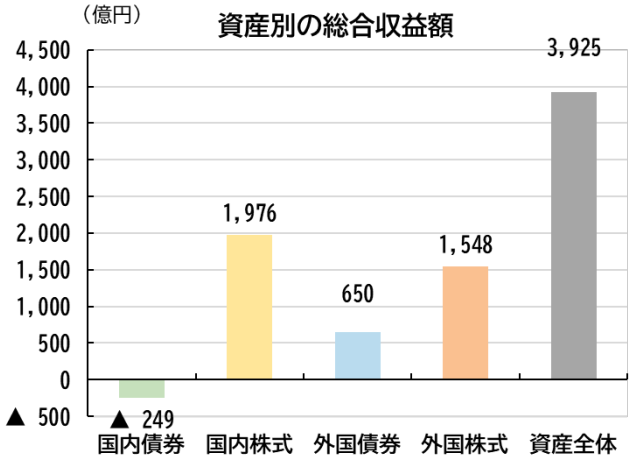
資産全体の運用収益額　（単位：億円）

	令和７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	419	487	582	1,153	2,641
総合収益額	957	1,375	1,534	60	3,925

資産別の総合収益額　（単位：億円）

	令和７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	▲6	▲54	▲99	▲89	▲249
短期資産	0	0	0	1	1
国内株式	449	673	584	270	1,976
外国債券	79	163	399	10	650
外国株式	435	593	651	▲131	1,548





用語の解説

*1：総合収益額
　実現収益額*2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。

*2：実現収益額
　売買損益及び利息・配当金収入等のことです。

３　運用実績
（５）運用資産額

積立金の運用の結果、令和７年度末の運用している資産の総額（時価）は、2兆5,727億円となりました。令和６年度末の資産の総額（2兆2,258億円）から3,469億円のプラスになりました。

（単位：億円）

	令和７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	5,486	5,205	▲281	6,018	5,685	▲333	6,342	5,917	▲425	6,955	6,447	▲508
短期資産	988	988	0	1,179	1,180	0	1,115	1,115	0	880	880	0
国内株式	3,841	6,057	2,216	3,921	6,731	2,810	3,913	6,924	3,012	3,762	6,375	2,613
外国債券	5,214	5,415	202	5,286	5,578	292	5,384	5,985	600	5,924	6,385	460
外国株式	3,469	6,267	2,798	3,412	6,520	3,107	3,476	7,071	3,594	3,472	6,520	3,048
合計	18,010	22,945	4,935	18,638	24,514	5,876	19,115	25,896	6,781	20,112	25,727	5,614

・時価には、未収収益が含まれています。

※総合収益額と運用資産額の増減の関係性について
　総合収益額と運用資産額の増減は一致しません。運用資産額は運用での増減の他に、年金給付等の入出金によっても増減するためです。

（６）運用手数料

令和７年度の運用手数料は、21.7億円で、この運用手数料の運用資産額に対する割合は0.09%です。

（単位：億円、%）

	令和7年度	
	運用手数料	運用手数料率
国内債券	1.7	0.03
国内株式	5.4	0.08
外国債券	3.3	0.05
外国株式	10.3	0.16
オルタナティブ※	0.9	0.21
計	21.7	0.09

※オルタナティブについては24ページ参照

・運用手数料には、信託銀行等への管理報酬が含まれています。千万円未満は四捨五入しています。

（７）基本ポートフォリオの検証

直近の市場環境を踏まえた検証を行った結果、現行の基本ポートフォリオを継続することに問題がないことを確認しました。

基本ポートフォリオの検証について、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、「組合は、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年１回基本ポートフォリオの検証を行うほか、設定時に想定した運用環境が現実から乖離しているなど必要があると認める場合には、基本ポートフォリオに検討を加え、必要に応じて、見直しを行う」と定めています。

令和７年度は、令和６年度の財政検証を受けて設定された現行の基本ポートフォリオについて、主に以下の検証を行いました。

１．検証の方法

- 直近の市場環境を反映させるため、算定に使う基礎数値を直近の値に更新しました（令和５年度または令和５年末までの30年間→令和６年度または令和６年末までの30年間）。
- 各資産の期待収益率及びリスク等を直近の市場環境を踏まえた数値に変更した上で、現行の基本ポートフォリオに適用し、将来推計等を行った結果、現在の基本ポートフォリオが以下の項目を満たしていることを確認しました。
  - ・平均積立比率*1が100%以上となること
  - ・期待収益率が、想定する運用利回り（名目賃金上昇率＋1.9%）を超えていること
- 上記前提に基づく現在の基本ポートフォリオと国内債券100%のポートフォリオ*2を比較し、現在の基本ポートフォリオが以下の項目を満たしていることを確認しました。
  - ・積立不足になる確率（積立比率が100%を下回る確率）が国内債券100%のポートフォリオより低いこと
  - ・下方確率（名目賃金上昇率を下回る確率）が国内債券100%のポートフォリオより低いこと

２．検証の結果

令和８年度においても、令和６年度の財政検証を受けて設定された現行の基本ポートフォリオを継続することに問題がないことを確認しました。

用語の解説

*1：平均積立比率

将来支払う年金給付に対して現在どの程度の年金資産（積立金）が準備できているかを平均値で表した比率です。100%を超えていれば制度全体として将来の年金支給に向けた資金が積み立てられていると判断できます。

*2：ポートフォリオ

株式や債券等の資産の組み合わせのことです。

４　リスク管理

（１）リスク管理の考え方及びその取組み

ポートフォリオが直面する様々なリスクについて、適切な範囲でのリスクテイクになっているかを確認しています。

●資金運用では、価格変動リスク、金利変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、流動性リスク、カントリーリスク、オペレーショナル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、分散投資の観点から、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を確保するためには、様々なリスク要因について管理を行う必要があります。このため、資産全体及び資産ごとに管理項目を定めてリスク管理を行っています。

●資産全体の管理では、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を行っています。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する必要があります。
●また、具体的なリスク管理手法として、対象となるリスク管理項目（総リスク、バリュー・アット・リスク、推定トラッキングエラー等）を定めて、分析ツールを使用する等適切な方法で把握する他、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。
●資産ごとについても分析ツールを使用し、同様に管理しています（金利デュレーション、株式β、地域・格付・年限構成等）。

●このほか、過去に起きた市場混乱等のイベントが今後発生するとした場合の想定に基づくポートフォリオへの影響推計などフォワードルッキングなリスク管理にも取り組んでいます。

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いう。）を基本とし、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。
ウ　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。

（２）リスク管理の状況

資産構成割合は、各資産の許容乖離幅内に収まりました。資産全体のリスクを表す各リスク指標は基本ポートフォリオのリスクに照らし特段問題のないことを確認しました。

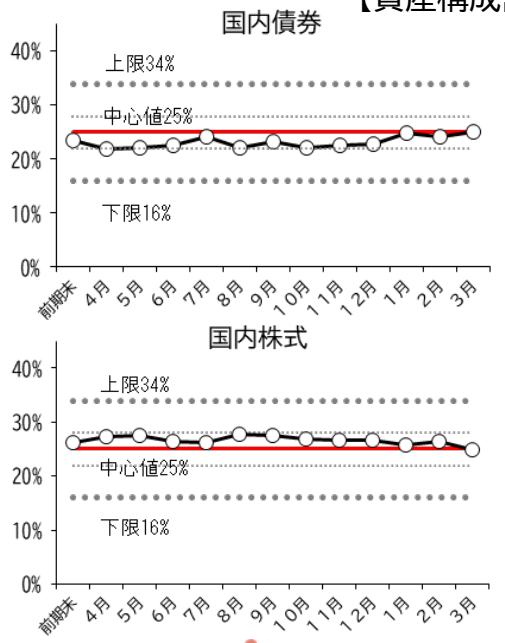
①　資産全体

ア　資産構成割合と各リスク指標

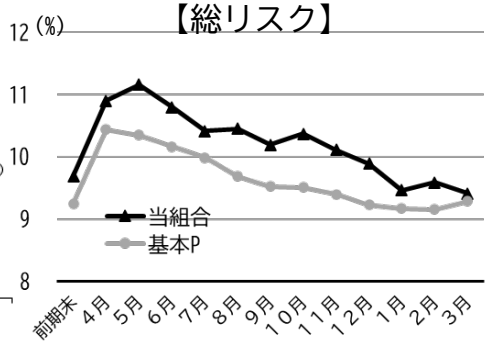
資産構成割合は、全ての資産について許容乖離幅内に収まりました。

資産全体のリスクを表す総リスク*1、推定トラッキングエラー、バリュー・アット・リスク(VaR)*2/ストレステスト*3は資産構成割合の乖離状況に応じ、基本ポートフォリオのリスクに対し上下しましたが、特段問題のない範囲で推移しました。

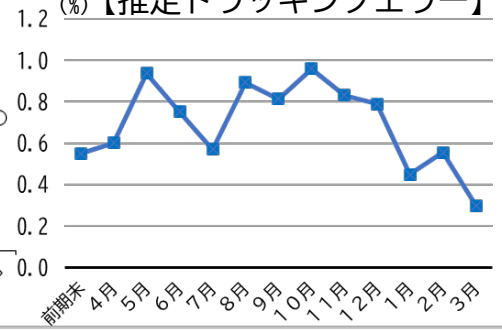
【資産構成割合の推移】



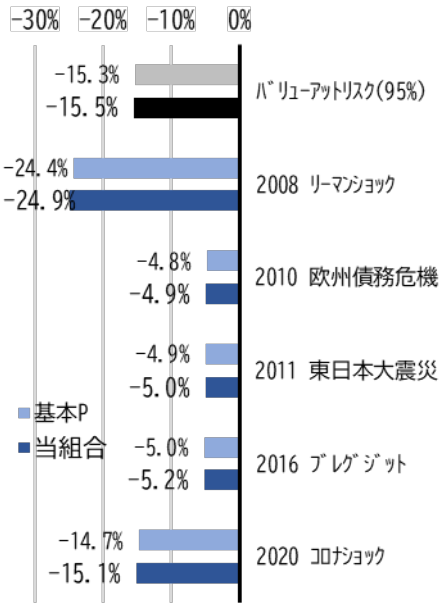
【総リスク】



【推定トラッキングエラー】



【VaR/ストレステスト】



用語の解説

*1：総リスク
ポートフォリオ全体の収益率がどれくらい上下にぶれやすいかを示す指標。例えば「総リスク10%」は「おおよそ67%の確率でポートフォリオの収益率が±10%以内に収まる程度」を示します。

*2：バリュー・アット・リスク(VaR)
ポートフォリオの損失がどれくらい起こりうるかを想定する数値。例えば「VaR(95%)－15%」は「損失が－15%以内に収まる可能性が95%」を示します。

*3：ストレステスト
過去の危機や想定したショックが発生したとき、現在のポートフォリオでどのくらい損失が出るかを示す数値。例えばリーマンショックと同様の危機が生じたすると当組合のポートフォリオは－24.9%の損失を被ることを示します。

（２）リスク管理の状況

ポートフォリオの収益率は、個別資産要因、資産配分要因等がいずれもプラスとなり、複合ベンチマークの収益率を上回りました。

イ　　複合ベンチマークの収益率との乖離要因の分析

令和７年度の運用資産全体のポートフォリオの収益率は+18.17%、複合ベンチマークの収益率は+16.68%となり、超過収益率は+1.49%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	4.47%	6.01%	6.39%	0.29%	18.17%
複合ベンチマーク収益率	4.21%	5.62%	5.78%	0.22%	16.68%
超過収益率	0.26%	0.39%	0.61%	0.07%	1.49%
資産配分要因	0.29%	0.37%	0.29%	0.08%	1.16%
個別資産要因	▲0.01%	▲0.02%	0.16%	▲0.06%	0.05%
その他要因	▲0.02%	0.03%	0.14%	0.07%	0.28%

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・外国株式がオーバーウェイトとなっていたことがプラスに寄与しました。

・　個別資産要因は、外国株式の超過収益はマイナスとなりましたが、その他資産の超過収益がプラスとなったことがプラスに寄与しました。

（２）リスク管理の状況

② 国内債券及び外国債券

ア ベンチマークとの乖離状況

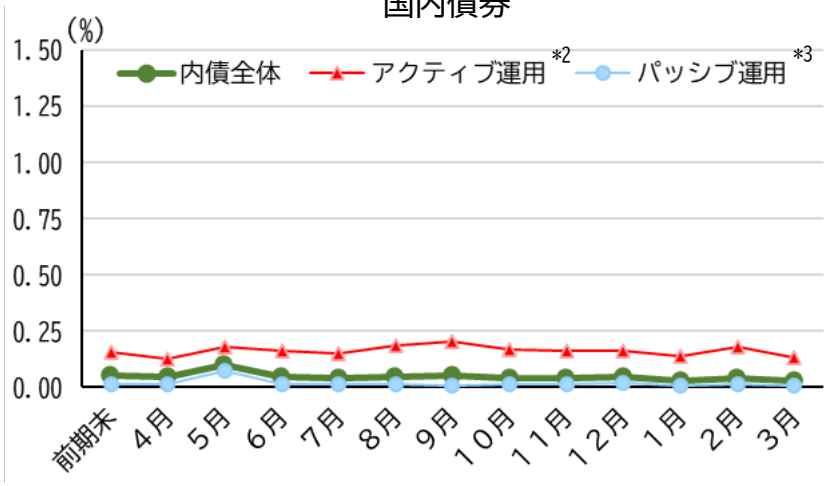
推定トラッキングエラー*1

国内債券及び外国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。

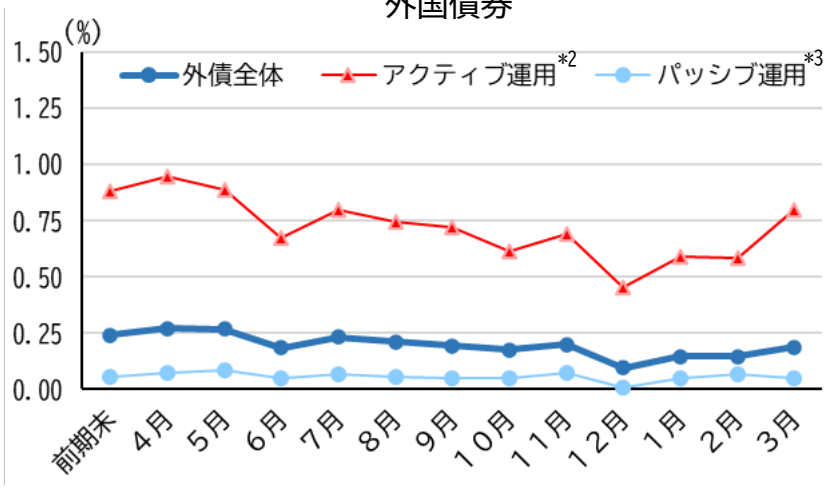
国内債券(全体)の推定トラッキングエラーは、 約0.03%～約0.1%で概ね大きな変動はなく安定的に推移しました。

外国債券(全体)の推定トラッキングエラーは、 約0.1%～約0.27%で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



用語の解説

*1：推定トラッキングエラー
　各資産の収益率と当該資産のベンチマークの収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。
*2：アクティブ運用
　ベンチマークとは異なるポートフォリオを組み、ベンチマークの収益率を上回る収益率の確保を目指す投資戦略のことです。
*3：パッシブ運用
　ベンチマークに連動するポートフォリオを組み、ベンチマーク並みの収益率の確保を目指す投資戦略のことです。

イ　債券市場の変動性に関するリスク

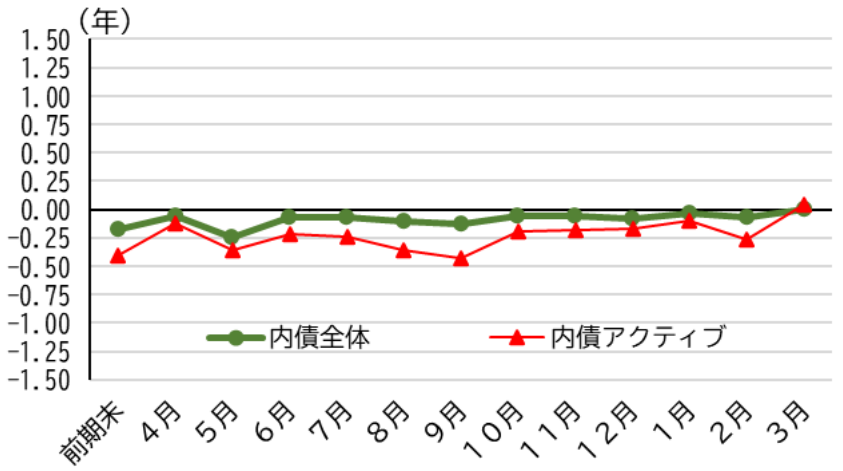
デュレーション*1

国内債券及び外国債券のデュレーションは、概ねベンチマーク並で推移しました。

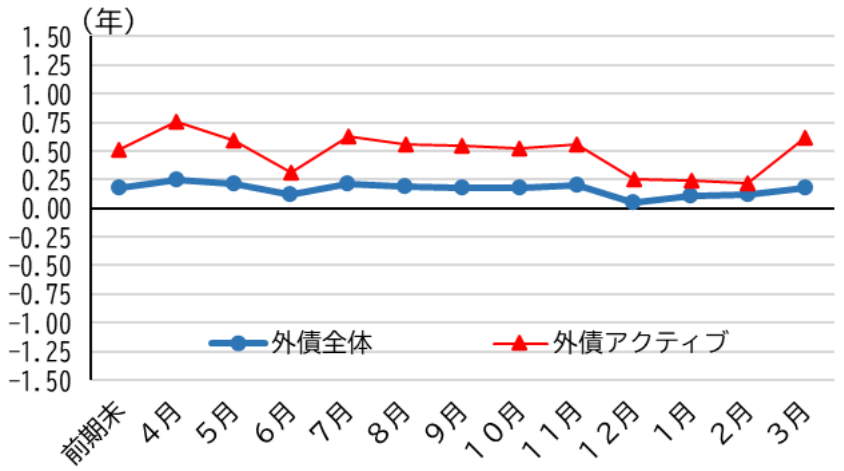
国内債券(全体)デュレーションは、ベンチマークのデュレーションに対し、約▲0.23%～約0.004%で推移しました。

外国債券(全体)デュレーションは、ベンチマークのデュレーションに対し、約0.04%～約0.22%で推移しました。

国内債券



外国債券



用語の解説

*1：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。値が大きいほど金利が上昇/低下したときに債券価格は大きく下落/上昇します。ベンチマークとの差が正/負のとき、ポートフォリオの価格がより大きく/小さく変化します。

ウ　債券に係る各種リスク

国内債券に係る信用リスク、流動性リスク及び外国債券に係る信用リスク、流動性リスク、カントリーリスク、通貨リスクについて問題のない状態であることを確認しました。

（ｱ）　国内債券

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：国内債券時価の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。

（ｲ）　外国債券

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：一部のプロダクトは、当組合と協議のうえ、マネジャー・ベンチマークにブルームバーグ・グローバル総合インデックスを採用しており、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を保有しています。

d　通貨リスク：一部のプロダクトは、当組合と協議のうえ、マネジャー・ベンチマークにブルームバーグ・グローバル総合インデックスを採用しており、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を保有しています。

厚生年金保険事業の実施機関積立金の運用に係る管理及び運用に係る具体的方針（抜粋）

第３　実施機関積立金の管理及び運用に関する事項
１　信託による委託運用
（4）運用上の遵守事項
ア　一般的事項
（ｲ）組合は、運用受託機関に対し、有価証券等への投資に際しては、次の事項を遵守させる。
c　…(略)…同一発行体への投資は、各資産の時価の10%を上限とする。　…(略)…。
イ　国内債券
（ｱ）投資対象は、次の債券のうち、…(略)…。
c　社債券及び円貨建外国債券のうち、適格格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を取得しているもの。
エ　外国債券
（ｱ）投資対象は、次に定めるもののうち、…(略)…。
a　原則としてマネジャー・ベンチマークを構成する国の通貨建ての債券とし、…(略)…。
b　国債以外の債券及びマネジャー・ベンチマーク構成国以外の国の国債を取得する場合は、適格格付機関のいずれかからBBB格以上の格付を取得しているものとすること。

（２）リスク管理の状況

③　国内株式及び外国株式

ア　ベンチマークとの乖離状況

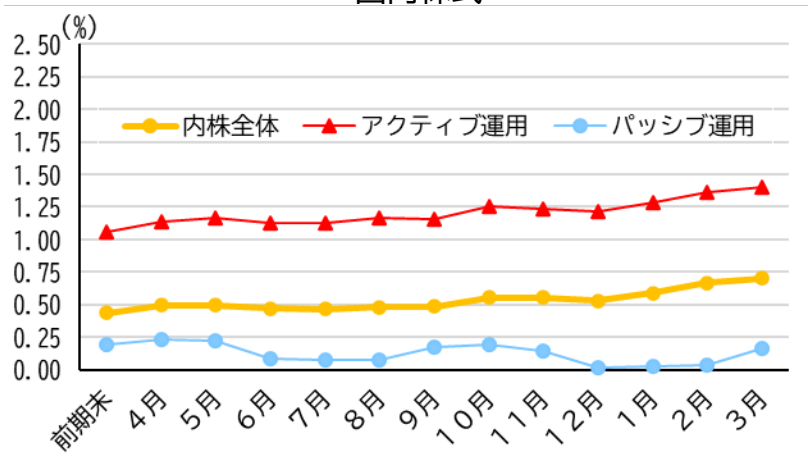
推定トラッキングエラー

国内株式及び外国株式の収益率とベンチマークの収益率との乖離状況を表す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。

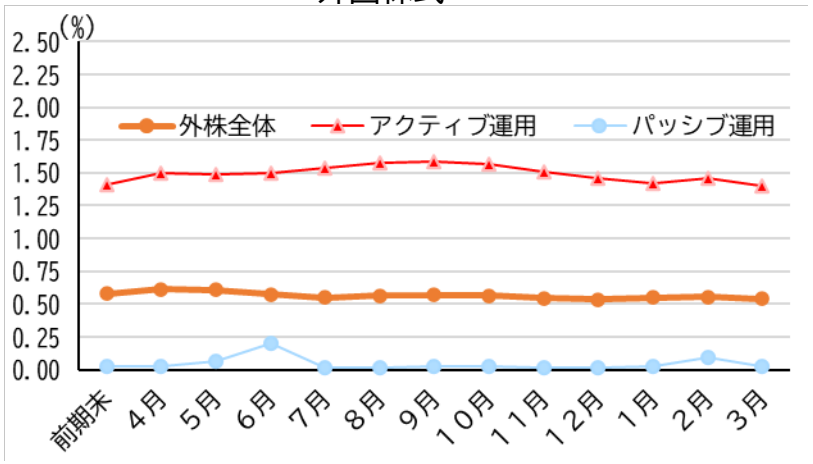
国内株式(全体)の推定トラッキングエラーは、約0.44%～約0.7%の幅で概ね大きな変動はなく安定的に推移しました。

外国株式(全体)の推定トラッキングエラーは、約0.53%～約0.61%の幅で概ね大きな変動はなく安定的に推移しました。

国内株式



外国株式



イ　株式市場の変動性に関するリスク

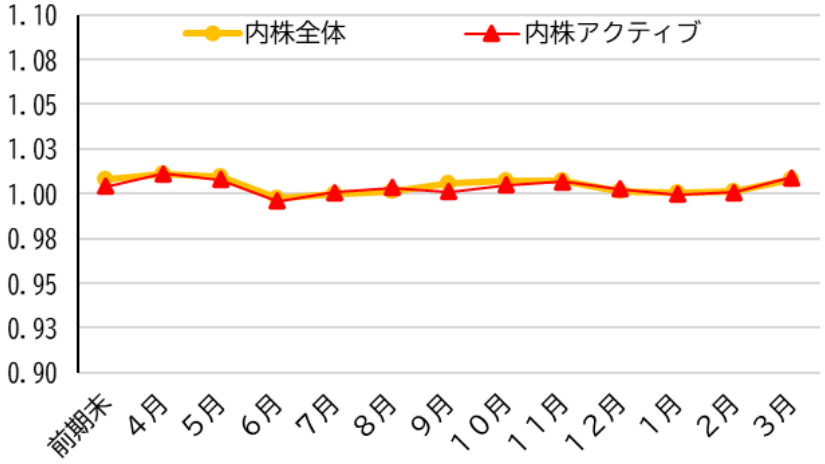
ββ値[*1]

国内株式及び外国株式のβ値は１近辺で推移し、ポートフォリオは市場に連動性を持つ形で推移しました。

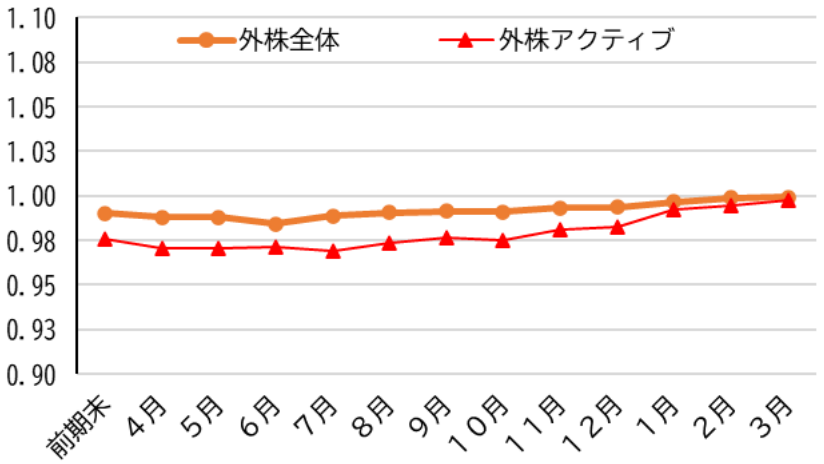
国内株式全体は、概ね1.00近辺で推移しました。
国内株式アクティブも、概ね1.00近辺で推移しました。

外国株式全体は、概ね1.00近辺で推移しました。
外国株式アクティブは、0.97から1.00の範囲で推移しました。

国内株式



外国株式



用語の解説

*1：β値
市場全体の収益率に対する個別銘柄（あるいはポートフォリオ）の収益率の感応度を示す指標です。
例えば、β値が1.2の場合、市場全体が10%上昇するとポートフォリオは12%上昇し、逆に市場全体が10%下落するときはポートフォリオは12%下落することを意味します。ポートフォリオが市場全体と同一の動きをする場合は、β値は１となります。

ウ　株式に係る各種リスク

外国株式の一部に、ロシアの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銘柄がありますが、その他の国内株式及び外国株式の各種リスクについては、問題のない状態であることを確認しました。

（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。

厚生年金保険事業の実施機関積立金の運用に係る管理及び運用に係る具体的方針（抜粋）

第３　実施機関積立金の管理及び運用に関する事項
１　信託による委託運用
（4）運用上の遵守事項
ア　一般的事項
（ｲ）組合は、運用受託機関に対し、有価証券等への投資に際しては、次の事項を遵守させる。
c　…(略)…同一発行体への投資は、各資産の時価の10%を上限とする。
オ　外国株式
投資対象は、原則としてマネジャー・ベンチマークを構成する国の各証券取引所に上場されている株式（不動産投資信託証券を含む。）で、かつ、マネジャー・ベンチマークを構成する国の通貨建てで発行される株式（不動産投資信託証券を含む。）…(略)…。

５　オルタナティブ資産への投資

分散投資の一環としてオルタナティブ資産への投資を進めています。当組合で定める運用方針に従い、計画的に進めています。

○　オルタナティブ資産とは

オルタナティブ資産とは、株式や債券といった伝統的資産とはリスク・リターン等の特性が異なる資産のことです。具体的には、インフラストラクチャー（以下、インフラ）、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います。

○　オルタナティブ資産投資の目的

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ため、令和４年度からオルタナティブ資産への分散投資を開始しました。

なお、オルタナティブ資産への投資を行う場合、以下の点に留意し投資しています。

✓　株式や債券といった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します。
✓　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います。
✓　株式や債券といった伝統的資産の多様化と十分に比較検討した上で実施します。
✓　市場性、収益性、個別性、取引コスト、情報開示の状況などの固有リスク等があることを踏まえて行います。
✓　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した上で投資します。
✓　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。）を整備した上で投資します。
✓　警察共済組合資金運用委員会の専門的知見を活用します。

（１）　プロダクトの選定と採用実績

長期的な収益の獲得と分散効果が期待できるプロダクトを、定量・定性の両面から総合的に判断し、選定しています。

なお、令和７年度においては、海外インフラで１プロダクト、国内不動産で１プロダクト新規採用したほか、海外インフラ１プロダクト、国内不動産１プロダクトに追加投資を行いました。

（参考）　各投資対象の主な収益源泉等

種類	主な投資対象	主な収益源泉･特徴
不動産	不動産物件	不動産の賃料収入等。 継続的･安定的なインカムゲインが見込まれます。
インフラストラクチャー	インフラ運営会社	インフラ資産の施設使用料収入等。 景気の変動に左右されにくいインカムゲインが見込まれます。

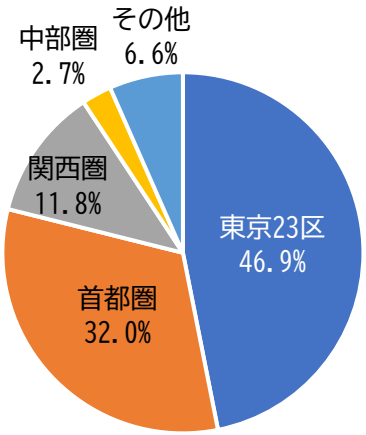
ア　不動産投資

（ア）　国内不動産投資（国内債券に計上）

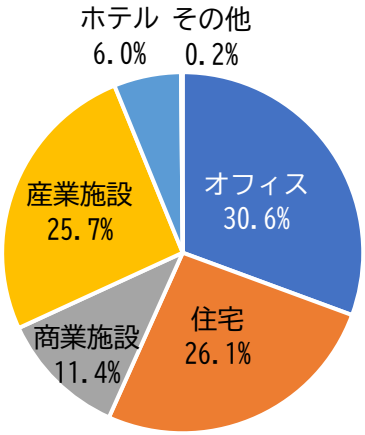
	運用ファンド概要	時価（億円）	投資開始	時間加重収益率
1	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする私募ＲＥＩＴ、私募ファンドへの分散投資（ＳＭＡ）*1	56	令和4年11月	6.69%
2	国内のオフィス、賃貸住宅、産業施設、商業施設等を投資対象とする私募ＲＥＩＴへの分散投資（ＳＭＡ）	0	－	－

・時間加重収益率は令和７年度の数値です。
・2は令和７年度に新規採用を行い、まだ投資が始まっていないプロダクトです。

地域別構成比

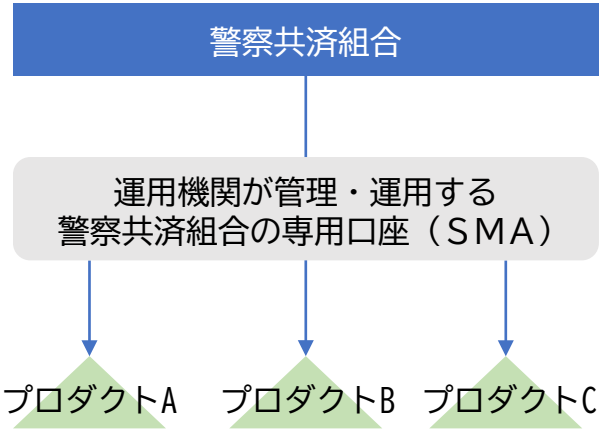


セクター別構成比



用語の解説

*1：SMA（セパレート・マネージド・アカウント）
　投資家固有の運用方針に基づいて、複数のプロダクトを一括して運用・管理する専用口座のことです。運用会社の目利き力を活用したオーダーメイドな投資を目的としています。



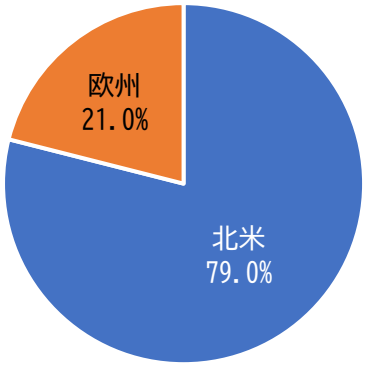
（２）　各資産への投資状況

（イ）　　海外不動産投資（主に外国債券に計上）

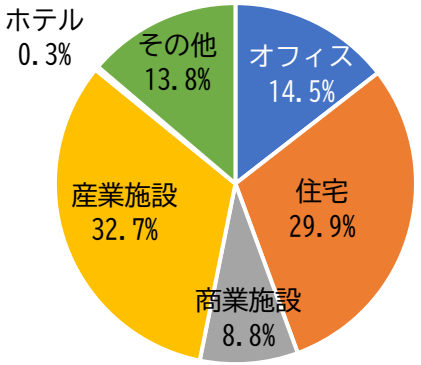
	運用ファンド概要	時価（億円）	投資開始	時間加重収益率
1	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	51	令和4年6月	12.17%
2	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	55	令和5年9月	9.00%
3	米国の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	49	令和6年12月	2.42%
4	欧州の産業施設、賃貸住宅、オフィス、商業施設等への分散投資	57	令和6年7月	18.58%
5	米国の不動産担保ローン等への分散投資	60	令和6年9月	3.41%

・時間加重収益率は令和７年度の数値です。
・5は為替ヘッジ付きのため、国内債券に区分しています。

地域別構成比



セクター別構成比



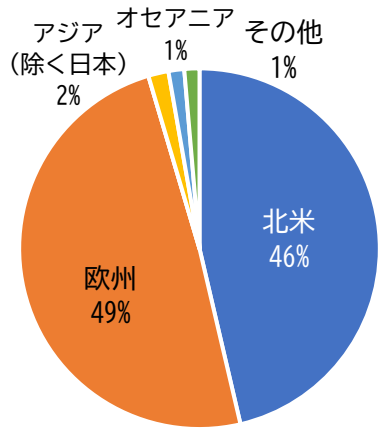
イ　インフラ投資

・　海外インフラ（外国債券に計上）

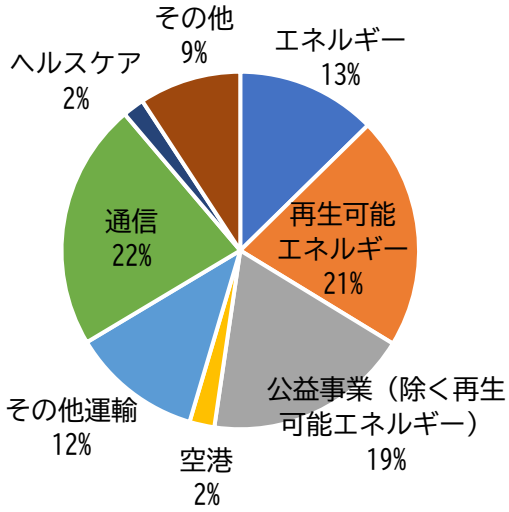
	運用ファンド概要	時価（億円）	投資開始	時間加重収益率
1	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資（ＳＭＡ）	75	令和4年10月	14.39%
2	グローバルの安定稼働資産を中心とするインフラファンドへの分散投資（ＳＭＡ）	1	令和7年11月	7.42%

・時間加重収益率は令和７年度の数値です。

地域別構成比



セクター別構成比



6　スチュワードシップ活動

組合は、企業価値向上や受益者の投資リターンの拡大を図るため、スチュワードシップ活動に取組んでいます。

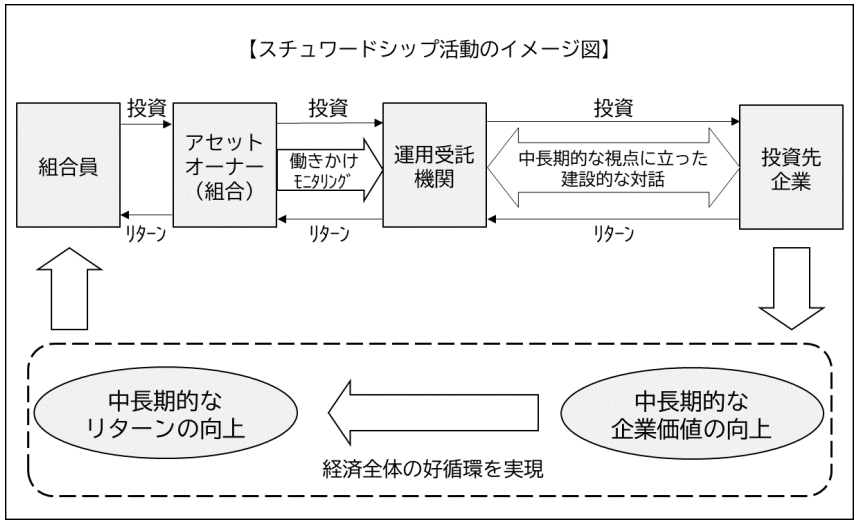
(1)スチュワードシップ活動とは

スチュワードシップ活動とは、機関投資家がエンゲージメント*1や議決権行使*2等を通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

(2)組合のスチュワードシップ活動についての考え方

組合は、「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います。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*3などの実効的なスチ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等に投資する形態をとっており、スチ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、効果的にスチ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。



内閣官房「第3回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」(R6.4)配布資料を基に作成

用語の解説

*1：エンゲージメント
機関投資家が投資先企業と建設的な「目的を持った対話」を通じて投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことです。

*2：議決権行使
株主総会で出された議案に対して「賛成/反対」の意思表示をすることです。

*3：ESG投資
環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)に配慮している企業を重視・選別して行う投資のことです。

６　スチュワードシップ活動

組合は、「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れを表明しており、「日本版スチュワードシップコードへの取組方針」等を策定・公表してスチュワードシップ活動に取り組んでいます。

（３）スチュワードシップ活動に関する方針の策定

平成26年５月に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、その後3度の改訂についても受入れを表明しています。同コードの受入れに伴って、平成26年８月には「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チュワードシップ活動を行うよう求めています。加えて、令和７年３月には「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（以下、責任方針）を策定しています。
（https://www.keikyo.jp/about/723.html）

（４）組合のスチュワードシップ活動の取組み状況

- スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大
  令和２年３月の日本版スチュワードシップ・コード改訂内容を踏まえ、組合は令和２年９月にスチュワードシップ・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、外国株式に係るスチ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チュワードシップ活動について、モニタリングを開始しています。

- イニシアティブ*1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。

用語の解説

*1：イニシアティブ
環境・社会課題などの共通の目標を持つ投資家（運用受託機関）が集まり、連携して企業に働きかける枠組みや団体のことです。

令和7年度は、運用受託機関に対して従来のモニタリングに加え、フィードバックを実施しました。

(5)令和7年度のスチュワードシップ活動について

- 組合は、令和7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、フィードバックを実施しました。

- 組合は、上記の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、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7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７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７年７月	組合のスチュワードシップ活動について （要約版）	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７年７月～１０月	内外株式運用受託機関に対し、調査票による調査とヒアリングを行い、責任方針において重視している以下の事項を中心にスチュワードシップ活動への取組状況を確認。 １．エンゲージメント関連 ⑴企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施 ⑵エンゲージメント内容の質 ⑶プロセス（ＰＤＣＡサイクルなど）の実効性 ２．議決権行使関連 ⑴組合の株主議決権行使ガイドラインの遵守 ⑵企業の状況に即した議決権行使 ⑶議決権行使とエンゲージメントの一体的運用	対象とした運用受託機関 国内株式１１社 外国株式１２社 国内債券　５社 外国債券　６社
内外株式運用受託機関への フィードバック	令和８年２月	スチュワードシップ活動の実施状況に関する調査およびヒアリングを受けてフィードバックを実施	対象とした運用受託機関 国内株式３社 外国株式４社

「議決権行使ガイドライン」に基づいて議決権行使するよう運用機関に求めています。

(6)株主議決権行使について

- 組合における株主議決権行使は、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。

- 令和６年７月～令和７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確認した結果、組合の「議決権行使ガイドライン」に従って、適切に行使されていることを確認しました。

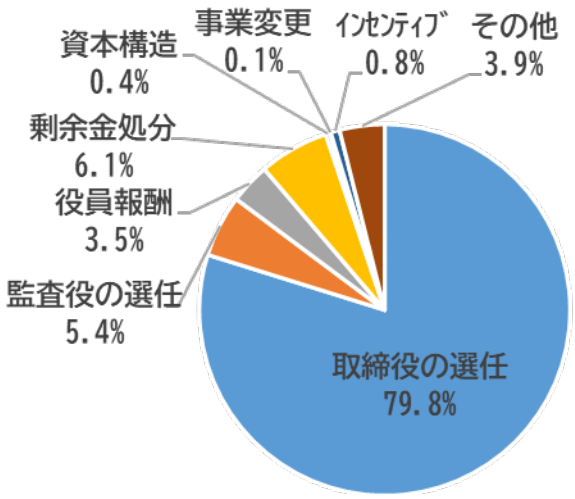
（6）-①　議決権行使結果（国内株式）

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、令和６年７月～令和７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3,378社、37,326議案の株主議決権を行使しました。
- 全37,326議案のうち、賛成行使は30,900議案で、賛成比率は82.8%、反対行使は、6,426議案で、反対比率は17.2%でした。

株主議決権行使状況
対象　令和６年７月～令和７年６月期の株主総会開催企業

	計	賛成	反対	反対比率
取締役の選任	29,790	24,684	5,106	17.1%
うち社外取締役	13,810	11,567	2,243	16.2%
監査役の選任	2,014	1,870	144	7.1%
うち社外監査役	1,320	1,179	141	10.7%
役員報酬	1,125	987	138	12.3%
役員賞与	138	126	12	8.7%
退職慰労金	57	2	55	96.5%
剰余金の処分に関する議案（資本準備金等の減少を伴う）	18	18	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）	2,255	2,103	152	6.7%
資本構造に関する議案　うち買収防衛策	41	1	40	97.6%
資本構造に関する議案　うち減資・増資（第三者割当以外）	17	17	0	0.0%
資本構造に関する議案　うち増資（第三者割当）	8	4	4	50.0%
資本構造に関する議案　うち自己株式取得	50	3	47	94.0%
資本構造に関する議案　その他	25	25	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	34	34	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	290	227	63	21.7%
定款変更	1,341	689	652	48.6%
取締役会の構成等	29	26	3	10.3%
その他議案	94	84	10	10.6%
合　計	37,326	30,900	6,426	17.2%
うち、株主提案議案に関するもの	1,018	66	952	93.5%
うち、気候関連の議案に関するもの	75	4	71	94.7%

議案内容別構成比率



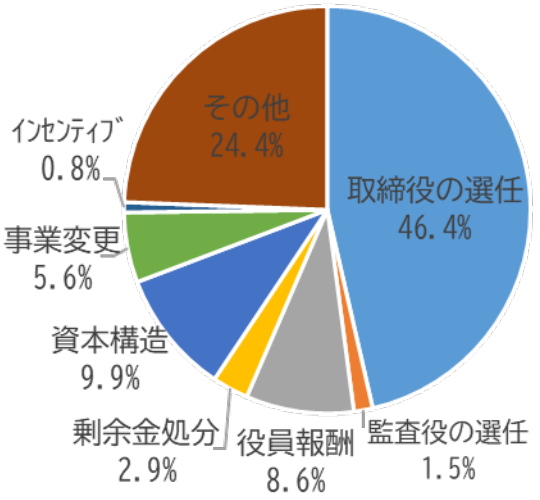
（6)-②　議決権行使結果（外国株式）

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、令和６年７月～令和７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12社を通じて、延べ2,936社、45,362議案の株主議決権を行使しました。
- 全45,362議案のうち、賛成行使は40,619議案で、賛成比率は89.5%、反対行使は、4,736議案で、反対比率は10.4%でした。

株主議決権行使状況
対象　令和6年7月 ～ 令和7年6月期の株主総会開催企業

議案内容	計	賛成	棄権	反対	反対比率
取締役の選任	21,052	19,917	1	1,134	5.4%
監査役の選任	679	662	0	17	2.5%
役員報酬等に関する議案	3,893	3,188	0	705	18.1%
剰余金の処分に関する議案	1,306	1,300	0	6	0.5%
資本構造に関する議案	4,477	4,087	0	390	8.7%
うち買収防衛策に関する議案	193	185	0	8	4.1%
うち増減資に関する議案	1,832	1,543	0	289	15.8%
うち第三者割当に関する議案	541	502	0	39	7.2%
うち自己株式取得に関する議案	1,210	1,201	0	9	0.7%
事業内容の変更等に関する議案	2,521	1,958	0	563	22.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	367	279	0	88	24.0%
その他議案	11,067	9,228	6	1,833	16.6%
合計	45,362	40,619	7	4,736	10.4%
うち、株主提案議案に関するもの（親議案ベース）	2,522	1,299	3	1,220	48.4%
うち、気候関連の議案に関するもの（親議案ベース）	253	51	0	202	79.8%

議案内容別構成比率



（1）アセットオーナー・プリンシプル

組合は「アセットオーナー・プリンシプル」の受入を表明しています。

○　アセットオーナー・プリンシプルとは

アセットオーナー・プリンシプルは、資産運用立国実現プランにおいて「アセットオーナー*1の運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則」の策定が提言されたことを受けて作成されたもので、「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則」として令和６年度に政府が策定したものです。受益者等の最善の利益を追求するための備えがあるかを自ら点検し、対外的に示すことで理解や対話、協働につなげ、運用力の向上を図る形で活用していくことが期待されます。

原則の主な内容は以下のとおりです。

原則１	原則２	原則３	原則４	原則５
運用目標及び運用方針の策定・適切な見直しの実施	運用目標及び運用方針に照らして必要な人材の確保などの体制整備	運用方法の選定を適切に行い、リスク管理を実施	ステークホルダー*2への説明責任を果たすための情報提供の実施	スチュワードシップ活動等の実施

○　組合の取組について

令和６年度に「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/assetoowner_principle.pdf）

組合ではアセットオーナー・プリンシプルに適合する取組を進めております。今年度の主な実績としては、運用力向上のため体制整備を実施しました。具体的には、資金運用に係る人員を増やし、また、オルタナティブ資産の運用管理体制を拡充すべく、令和８年度に向けてオルタナティブ資産管理課を新設することとしました。

用語の解説

*1：アセットオーナー
実際に資産を保有して資金運用をしている機関投資家のことです。当組合もアセットオーナーという立場で資金運用をしています。
*2：ステークホルダー
当組合と利害関係を有するあらゆる関係者のことです。

（２）ＥＳＧ投資

組合はＥＳＧを考慮した投資を実施しています。

- 概要

　組合ではＥＳＧ投資について、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、非財務的要素であるＥＳＧ（環境、社会、ガバナンス）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、サスティナビリティ（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おり、その取組状況に関して確認をしています。

- 投資状況

　組合が採用している多くのプロダクトでESG要素が運用プロセスに組み入れられています。

（３）運用受託機関の管理・評価（伝統的資産）

ア　運用受託機関構成（マネジャー・ストラクチャー）の見直し

令和６年度末を基準とする総合評価において２プロダクトの解約を行ったほか、２プロダクトの採用を行いました。

イ　運用受託機関の管理・評価

運用受託機関から、月次で運用状況に関する報告書の提出を受けるとともに、四半期毎に運用結果の総括及び今後の運用方針等に関する報告書の提出を求めています。このほか、原則として半期に一度、運用結果の総括及び今後の運用方針等についての詳細なヒアリングを実施しています。その際に、改善が必要であると判断した運用受託機関については、改善を求めています。

また、運用受託機関毎に定量評価及び定性評価を合わせた総合評価を年次で実施しています。

ウ　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。

（４）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　組織体制と資金運用】

１　組織体制等

１.警察共済組合について

当組合は、地方公務員等共済組合法（以下、地共法）第３条により都道府県警察の職員（及び同法第142条による国の職員）をもって組織する地方公務員共済組合の一つとして設立され、組合員及びその遺族の相互救済の事業を行い、もってその生活の安定と福祉の増進を図り、公務の能率的運営に資することを目的としています。業務については、同法第３条の２により、短期給付の決定及び支払い、長期給付の裁定又は決定及び支払い、厚生年金保険給付組合積立金及び退職等年金給付組合積立金の積み立て（被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律・附則の規定により読み替えられた経過的長期積立金を含む）、業務上の余裕金の管理及び運用、掛金及び厚生年金保険法に定める保険料の徴収、福祉事業等を行うこととされています。

２.組合の組織

（１）警察共済組合運営審議会

地共法第６条により、組合には、警察共済組合運営審議会（以下、「運営審議会）といいます。）が設置されています。

「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」、「重要な財産の処分及び重大な債務の負担」については、この運営審議会の儀を経なければならないとされています。

他に、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。

運営審議会は、組合員のうちから主務大臣に任命された16人以内の委員で組織されています。委員は、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組合員のうちから命じなければならず、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。

（２）役員

組合には、役員として理事長１人、理事若干人及び監事３人を置くこととされており、令和８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。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。

（３）本部及び支部

組合には、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。本部には、本部事務局が置かれており、本部事務局には、令和８年４月１日現在、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（運用企画課、委託運用管理課及びオルタナティブ資産管理課）、監査室及び運用リスク管理室が設けられています。本部の職員の定数は同日現在151人です。

３.組合の資金運用の体制

（１）本部事務局の体制

組合における資金運用は、地共法に定める組合の業務の内、地共法第３条の２第１項第４号が規定する業務上の余裕金の管理及び運用として行われており、警察共済組合本部の事務局に設けられた資金運用部及び運用リスク管理室が業務を担当しています。

令和６年度までは、総務部に設けられた資金運用課が業務に当たっていましたが、アセットオーナー・プリンシプルの受入に伴い、令和７年度及び令和８年度の２年間で、業務に従事する人員を10人から19人に増員するとともに、組織についても、運用企画課、委託運用管理課、オルタナティブ資産管理課の３課から成る資金運用部を設置するとともに、リスク管理を担当する部署として、資金運用部から独立した運用リスク管理室を設置しました。

（２）委員会等

ア　警察共済組合資金運用委員会

組合では、資金運用の基本的な問題を調査研究し、業務上の余裕金の安全かつ効率的な運用に資するため、経済、金融、資金運用等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資金運用委員会を設置しています。

詳細は次ページのとおりです。

１　組織体制等

次に掲げる事項について、警察共済組合資金運用委員会で審議又は報告することとしています。

主な審議事項

- ○　基本方針の策定、変更
- ○　新たな運用対象の運用方針の策定、変更
- ○　運用受託機関等の選定基準の策定、変更
- ○　リスク管理の実施方針の策定、変更
- ○　機動的な運用の方針の策定、変更
- ○　コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインの見直し等
- ○　その他各積立金の管理及び運用に関する専門的事項

主な報告事項

- ○　運用実績
- ○　リスク管理の状況
- ○　新たな運用対象の運用状況
- ○　運用受託機関等の選定状況
- ○　スチュワードシップ活動の状況
- ○　専門的人材の強化・育成の状況
- ○　その他各積立金の管理及び運用に関して委員会が求めた事項

委員名簿

	伊藤敬介	早稲田大学大学院経営管理研究科教授
	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専務取締役金融研究部研究理事 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	早稲田大学商学学術院大学院経営管理研究科教授
	柳瀬典由	慶応義塾大学商学部教授

※50音順、敬称略　　※○は座長

イ　警察共済組合資金運用会議及び警察共済組合運用リスク管理会議

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資金運用会議を置いています。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、基本方針の策定、変更などの各積立金の管理及び運用に関し検討を要する重要な事項等を審議しています。

これとは別に、組合の役員及び組合本部の事務局長等を委員とした警察共済組合運用リスク管理会議を設置しており、運用リスク管理の実施方針の策定、変更やその他積立金に係る運用リスクに関して検討しています。

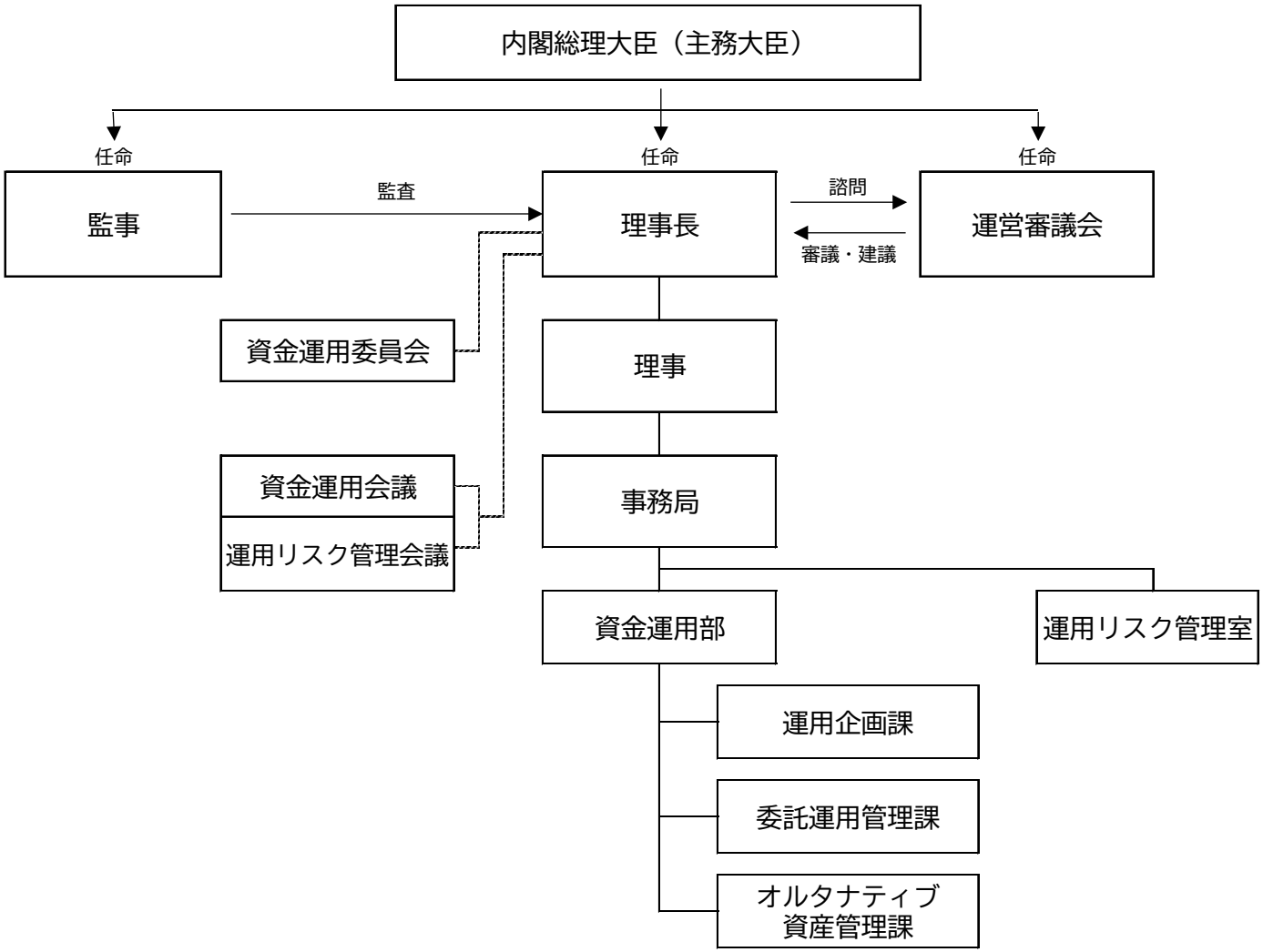
（３）ガバナンス体制

資金運用に関するガバナンスについては、２.（１）で述べた運営審議会において、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・育成その他各年金積立金の管理及び運用に関し重要な事項」について、報告することとなっているとともに、（２）アで述べた外部有識者で構成される警察共済組合資金運用委員会が、専門的な事項の審議を行っています。

また、組合内においても、（２）イで述べた警察共済組合資金運用会議及び運用リスク管理会議を設け、これらの会議での議論の上で意思決定を行うこととするガバナンス体制を構築しています。併せて、資金運用の業務に関しても、毎年度監事により行われる組合の業務に対する監査を受けています。

現在の体制図は次ページのとおりです。

体制図


内閣総理大臣（主務大臣）
任命
任命
任命
監事
監査
理事長
諮問
審議・建議
運営審議会
資金運用委員会
理事
資金運用会議
運用リスク管理会議
事務局
資金運用部
運用リスク管理室
運用企画課
委託運用管理課
オルタナティブ
資産管理課

２　組合における資金運用に係る外部有識者による会議

警察共済組合資金運用委員会の開催状況（令和７年度）

開催日	主な内容
令和７年７月７日	・業務上の余裕資金の資金運用結果（令和６年度） ・各積立金の運用に係るリスク管理状況（令和７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７年度の資金運用体制について
令和８年１月１９日	・業務上の余裕金の資金運用結果（令和７年度第２四半期末） ・各積立金の運用に係るリスク管理状況（令和７年１１月末時点） ・資金運用委員会におけるご意見等への対応状況 ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂に伴う対応 ・新興国債券への投資による外国債券に係る分散投資の強化 ・経過的長期経理におけるオルタナティブ投資
令和８年３月１８日	・業務上の余裕金の資金運用結果（令和７年度第３四半期末） ・各積立金の運用に係るリスク管理状況（令和８年２月末時点） ・厚生年金保険の実施期間積立金及び経過的長期組合積立金の基本ポートフォリオに係る検証結果 ・令和７年度スチュワードシップ活動の報告 ・令和７年度における取組結果 ・積立金の管理及び運用に係る基本的な方針（経長）等の変更（案）等 ・令和８年度における取組計画

３　積立金の運用に関する基本的な考え方

○積立金の資金運用の枠組み

組合は、厚生年金保険法に基づく実施機関積立金として厚生年金保険給付組合積立金を積み立てなければならないこととされており、この実施機関積立金の運用については、積立金の運用の目的（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、将来の保険給付の貴重な財源となる物であることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う（運用する）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）に沿って、厚生年金保険法の実施機関にあたる当組合において行うものとされています。（地方公務員等共済組合法に定める組合の業務としては、業務上の余裕金の運用として行っています。）

積立金の運用にあたっては、主務大臣（当組合においては総務大臣）が、積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようするための基本的な指針（以下、「積立金基本指針」といいます。）を定めるとともに、管理運用主体（当組合においては地方公務員共済組合連合会）が、積立金基本指針に適合し、かつ、管理運用主体が共同で定めた積立金の資産の構成の目標に即して、管理及び運用の方針（以下、「管理運用の方針」といいます。）を定めており、当組合は実施機関積立金の管理及び運用が適切になされるよう、これらの積立金基本指針及び管理運用の方針に適合するように、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て運用を行っています。

３　積立金の運用に関する基本的な考え方

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が掲げる目的及び運用目標は以下のとおりです。

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。

第３　実施機関積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する

１　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、プロダクト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）

（単位：％）

	平成２７年度下半期	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	22.75	0.76	17.06
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	16.68
超過収益率	▲ 0.47	▲ 2.29	▲ 1.38	▲ 0.68	0.35	▲ 2.60	0.04	▲ 0.21	0.12	0.15	0.39

（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	令和７年度
総資産残高	13,715	14,335	15,171	15,032	14,263	17,357	17,930	18,125	22,257	22,258	25,727

２　運用利回り等の推移（債券運用）

国内債券

（単位：％）

			平成２７年度下半期	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	▲ 1.47	▲ 3.46	▲ 4.32
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	▲ 5.37
超過収益率			▲ 0.83	0.08	0.18	▲ 0.06	0.20	0.04	0.15	0.02	0.73	1.27	1.05
	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	▲ 4.70	▲ 6.05
		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	▲ 5.37
		超過収益率	1.31	0.13	▲ 0.43	▲ 0.95	0.01	▲ 0.15	0.12	0.33	0.12	0.03	▲ 0.68
		パッシブ比率	75.63	74.39	67.63	59.22	59.11	40.53	35.26	46.39	59.05	62.32	74.95
	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	▲ 3.97	▲ 3.02
		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	▲ 5.37
		超過収益率	▲ 1.29	▲ 0.15	3.15	1.42	0.48	▲ 0.13	▲ 0.42	▲ 1.10	0.36	0.76	2.36
		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	37.68	25.05

外国債券

（単位：％）

			平成２７年度下半期	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	11.72
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	12.16
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	▲ 0.44
	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	11.83
		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	12.16
		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	▲ 0.33
		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	76.24
	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	11.40
		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	12.16
		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	▲ 0.76
		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	23.76

・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

（単位：％）

			平成２７年度下半期	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	34.26
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	34.65
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	▲ 0.39
	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	34.73
		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	34.65
		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	0.08
		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	51.29
	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	33.61
		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	34.65
		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	▲ 1.04
		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	48.71

外国株式

（単位：％）

			平成２７年度下半期	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	26.08
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	27.90
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	▲ 1.83
	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	31.05
		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	27.90
		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	3.15
		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	61.33
	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	18.27
		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	27.90
		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	▲ 9.64
		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	38.67

・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

	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	R７年度	10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%	17.06%	7.28%
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%	2.75%	1.12%
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%	14.31%	6.14%

・　名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。（修正総合利回りは運用手数料控除前のものです。）
・　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。
・　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。

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。
この「必要となる積立金の実質的な運用利回り」は、運用目標として令和６年度までは1.7%、令和７年度からは1.9%と定められています。

５　資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額、割合の推移

資産別、アクティブ・パッシブ別運用資産額

（単位：億円）

		平成２７年度	平成２８年度	平成２９年度	平成３０年度	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	令和７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	1,395
	パッシブ	4,443	3,960	3,634	2,928	2,923	1,367	1,074	1,393	2,305	2,635	4,173
	合計	5,874	5,323	5,373	4,944	4,946	3,373	3,047	3,002	3,903	4,228	5,567
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	3,106
	パッシブ	1,911	2,194	2,484	2,361	2,139	2,936	2,995	3,168	3,832	3,571	3,269
	合計	2,614	3,024	3,489	3,300	2,994	4,474	4,561	4,792	5,933	5,853	6,375
外国債券	アクティブ	492	464	484	498	516	548	865	931	1,337	1,458	1,517
	パッシブ	2,093	1,983	1,870	1,630	1,705	3,004	3,492	3,474	3,807	3,870	4,867
	合計	2,584	2,447	2,354	2,127	2,220	3,552	4,357	4,405	5,144	5,328	6,385
外国株式	アクティブ	464	531	581	644	554	1,359	1,597	1,726	2,207	2,392	2,521
	パッシブ	1,432	1,999	2,385	2,980	2,407	3,382	3,370	3,064	3,942	3,440	3,999
	合計	1,896	2,531	2,965	3,624	2,961	4,741	4,967	4,790	6,149	5,832	6,520
短期資産		746	1,010	989	1,036	1,143	1,217	998	1,135	1,128	1,018	880
合計		13,715	14,335	15,171	15,032	14,263	17,357	17,930	18,125	22,257	22,258	25,727

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	令和７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%	25.05%
	パッシブ	75.63%	74.39%	67.63%	59.22%	59.11%	40.53%	35.26%	46.39%	59.05%	62.32%	74.95%
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%	48.71%
	パッシブ	73.10%	72.56%	71.20%	71.53%	71.42%	65.62%	65.65%	66.10%	64.59%	61.02%	51.29%
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%	23.76%
	パッシブ	80.98%	81.02%	79.44%	76.61%	76.78%	84.58%	80.14%	78.86%	74.00%	72.64%	76.24%
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%	38.67%
	パッシブ	75.53%	79.00%	80.42%	82.22%	81.29%	71.34%	67.86%	63.96%	64.11%	58.99%	61.33%

６　資産別、アクティブ・パッシブ別プロダクト数の推移

		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		
		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
	アクティブ			5			5			5		2	7	1	2	8			8
国内株式	パッシブ			2			2			2			2			2			2
	アクティブ			4			4	1	3	6			6			6		4	10
外国債券	パッシブ			1			1			1			1			1			1
	アクティブ			3			3			3			3			3			3
外国株式	パッシブ			2			2			2			2			2			2
	アクティブ			3			3			3			3			3		5	8
オルタナティブ				–			–			–			–			–			–
合計		0	0	22	0	0	22	1	3	24	0	2	26	1	2	27	1	9	35
資産管理機関				4			4			4			4			4			4

		令和３年度			令和４年度			令和５年度			令和６年度			令和７年度		
		解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末	解約	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ			1			1			1			1			1
	アクティブ			8	2		6			6			6	1	2	7
国内株式	パッシブ			2	1		1			1			1			1
	アクティブ	1	3	12	1	1	12	1		11		2	13			13
外国債券	パッシブ			1			1			1			1			1
	アクティブ		2	5			5	1	3	7			7	1		6
外国株式	パッシブ			2	1		1			1			1			1
	アクティブ		3	11		1	12	2	1	11		1	12			12
オルタナティブ				–		3	3		2	5		2	7		2	9
合計		1	8	42	5	2	42	4	4	44		5	49	2	4	51
資産管理機関				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	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
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
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
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
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
オルタナティブ	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
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

（単位：億円、％）

	令和３年度		令和４年度		令和5年度		令和６年度		令和7年度	
	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率	運用手数料	運用手数料率
国内債券	2.2	0.07	2.0	0.07	1.9	0.05	2.0	0.05	1.7	0.03
国内株式	3.3	0.07	3.8	0.08	3.8	0.06	4.7	0.08	5.4	0.08
外国債券	2.3	0.05	2.4	0.05	3.0	0.06	3.3	0.06	3.3	0.05
外国株式	5.1	0.10	6.8	0.14	7.5	0.12	9.4	0.16	10.3	0.16
オルタナティブ	－	－	0.1	0.15	0.4	0.24	0.6	0.17	0.9	0.21
計	12.9	0.08	15.1	0.09	16.7	0.08	19.9	0.09	21.7	0.09

・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。
・運用手数料率は、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。
・運用手数料には、信託銀行等への管理報酬が含まれています。千万円未満は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７年度末）

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	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　*1	212
	アムンディ・ジャパン	BPI-総	106
	みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	BPI-総	342
	三井住友信託銀行（三井住友トラスト・アセットマネジメント）	BPI-総	313
	三井住友DSアセットマネジメント	BPI-総	107
	PGIMジャパン	BPI-総	99
	ピムコジャパン	BPI-総	99
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	4,173
国内債券オルタナティブ（国内不動産）	みずほ信託銀行	－	56
国内債券オルタナティブ（国内不動産）	三菱UFJ信託銀行	－	－
国内債券オルタナティブ（海外不動産）	ＰＧＩＭジャパン（PGIM, Inc.）	－	60

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	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	60
	東京海上アセットマネジメント	TOPIX	184
	ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ	TOPIX	86
	アモーヴァ　アセットマネジメント	TOPIX	748
	ニッセイアセットマネジメントⅠ	TOPIX	354
	ニッセイアセットマネジメントⅡ	TOPIX	157
	野村アセットマネジメントⅠ	TOPIX	79
	野村アセットマネジメントⅡ	TOPIX	121
	ピクテ・ジャパン	TOPIX	423
	ブラックロック・ジャパン	TOPIX	141
	三菱ＵＦＪ信託銀行	TOPIX	466
	三井住友DSアセットマネジメント	TOPIX	139
	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	146
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	3,269

・運用受託機関、資産管理機関の記載順序は５０音順です。
・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。
・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。
・資産管理機関の時価総額には、解約プロダクトの未収入金等を除いています。
・上記の注意事項は、以降のページでも同様です。

用語の解説

*1：マネジャー・ベンチマーク
　運用受託機関の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です。組合は、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを示しています。

８　運用受託機関別運用資産額一覧表（令和７年度末）

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	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	369
	JPモルガン・アセット・マネジメント（JPMorgan Asset Management (UK) Limited）	WGBI	132
	ティー・ロウ・プライス・ジャパン（T. Rowe Price International Ltd）	WGBI	129
	野村アセットマネジメント	WGBI	333
	みずほ信託銀行（TCW Asset Management Company LLC）	BGA	137
	りそな銀行（Mondrian Investment Partners Limited）	WGBI	131
外国債券パッシブ	三菱ＵＦＪ信託銀行	WGBI	4,867
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）	－	75
	りそな銀行（Partners Group AG）	－	1
外国債券オルタナティブ（海外不動産）	アセットマネジメントOne（CBREIM）	－	57
	SOMPOアセットマネジメント（CBRE）	－	49
	ＰＧＩＭジャパン（PGIM, Inc.）	－	51
	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.）	－	55

（単位：億円）

運用手法	運用受託機関名（再委託先等）	ﾏﾈｼﾞｬｰ・ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ	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	205
	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	MSCI-A	155
	JPモルガン・アセット・マネジメント（JPMorgan Asset Management (UK)）	MSCI-A	205
	東京海上アセットマネジメント（Threadneedle Asset Management Ltd.）	MSCI-A	203
	東京海上アセットマネジメント（Epoch Investment Partners, Inc.）	MSCI-K	110
	ニッセイアセットマネジメントⅠ（Sanders Capital, LLC）	MSCI-A	330
	ニッセイアセットマネジメントⅡ（Nordea Investment Management AB）	MSCI-A	157
	野村アセットマネジメント	MSCI-K	496
	ＰＧＩＭジャパン（Jennison Associates LLC）	MSCI-A	61
	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	423
	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	111
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	3,999

９　マネジャー・ベンチマークの略称

資産	略称	マネジャー・ベンチマーク名
国内債券	BPI-総合	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	WBGI	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-KOKUSAI 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7年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	▲4.72%	▲5.37%	0.65%	0.21%	3.11
		アムンディ・ジャパン	▲5.33%	▲5.37%	0.04%	0.17%	0.26
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲4.39%	▲5.37%	0.98%	0.24%	4.03
		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）	▲5.00%	▲5.37%	0.37%	0.36%	1.04
		三井住友DSアセットマネジメント	▲5.09%	▲5.37%	0.29%	0.32%	0.88
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲5.27%	▲5.37%	0.10%	0.04%	-
	オルタナティブ （国内不動産）	みずほ信託銀行	6.69%	-	-	-	-
	オルタナティブ （海外不動産）	ＰＧＩＭジャパン （PGIM, Inc.）	3.41%	-	-	-	-

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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	30.11%	34.65%	▲4.54%	6.38%	▲0.71
		東京海上アセットマネジメント	35.99%	34.65%	1.34%	5.97%	0.23
		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.）	17.09%	34.65%	▲17.56%	7.19%	▲2.44
		アモーヴァ アセットマネジメント	42.04%	34.65%	7.40%	4.49%	1.65
		ニッセイアセットマネジメントⅠ	37.33%	34.65%	2.68%	2.72%	0.99
		ニッセイアセットマネジメントⅡ	31.85%	34.65%	▲2.80%	3.83%	▲0.73
		野村アセットマネジメントⅠ	31.82%	34.65%	▲2.83%	5.59%	▲0.51
		野村アセットマネジメントⅡ	36.07%	34.65%	1.42%	3.21%	0.44
		ピクテ・ジャパン	28.03%	34.65%	▲6.62%	3.01%	▲2.20
		ブラックロック・ジャパン	36.97%	34.65%	2.32%	1.08%	2.15
		三菱ＵＦＪ信託銀行	37.15%	34.65%	2.50%	1.77%	1.41
		三井住友DSアセットマネジメント	36.42%	34.65%	1.77%	2.28%	0.78
		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）	33.34%	33.30%	0.05%	0.07%	-
	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）	34.68%	34.65%	0.04%	0.03%	-

・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。
・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。
・運用実績が１年に満たないプロダクトは記載していません。

１０　運用受託機関別実績収益率一覧表

直近1年(令和7年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	12.28%	12.16%	0.12%	0.30%	0.39
		野村アセットマネジメント	12.82%	12.16%	0.66%	1.58%	0.41
		みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	12.73%	12.40%	0.33%	0.52%	0.64
		ティー・ロウ・プライス・ジャパン (T. Rowe Price International Ltd)	12.24%	12.16%	0.08%	0.68%	0.12
		りそな銀行 (Mondrian Investment Partners Limited)	12.65%	12.16%	0.49%	0.76%	0.64
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	12.23%	12.16%	0.06%	1.06%	0.06
	パッシブ	三菱ＵＦＪ信託銀行	12.22%	12.16%	0.05%	0.11%	－
	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)	14.39%	－	－	－	－
	オルタナティブ (海外不動産)	アセットマネジメントOne (CBREIM)	18.58%	－	－	－	－
		SOMPOアセットマネジメント (CBRE)	2.42%	－	－	－	－
		ＰＧＩＭジャパン (PGIM, Inc.)	12.17%	－	－	－	－
		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.)	9.00%	－	－	－	－

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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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)	30.81%	27.90%	2.91%	2.11%	1.38
		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)	27.45%	27.90%	▲0.45%	4.43%	▲0.10
		JPモルガン・アセット・マネジメント (JPMorgan Asset Management (UK) Limited)	21.57%	27.90%	▲6.34%	3.82%	▲1.66
		東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	23.44%	27.90%	▲4.46%	4.45%	▲1.00
		東京海上アセットマネジメント (Epoch Investment Partners, Inc.)	18.37%	26.59%	▲8.22%	2.80%	▲2.93
		ニッセイアセットマネジメントⅠ (Sanders Capital, LLC)	34.38%	27.90%	6.48%	4.94%	1.31
		ニッセイアセットマネジメントⅡ (Nordea Investment Management AB)	22.24%	27.90%	▲5.67%	3.50%	▲1.62
		野村アセットマネジメント	24.71%	26.59%	▲1.88%	3.33%	▲0.56
		ＰＧＩＭジャパン (Jennison Associates LLC)	12.20%	27.90%	▲15.71%	9.22%	▲1.70
		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)	31.53%	26.59%	4.94%	2.42%	2.04
		三菱ＵＦＪ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	21.44%	26.59%	▲5.15%	4.79%	▲1.08
		りそな銀行（りそなアセットマネジメント）	27.49%	27.73%	▲0.24%	0.07%	－
	パッシブ	りそな銀行（りそなアセットマネジメント）	27.79%	27.90%	▲0.11%	0.06%	－

・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。
・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。
・運用実績が１年に満たないプロダクトは記載していません。

１０　運用受託機関別実績収益率一覧表

直近3年(令和5年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	▲3.44%	▲4.11%	0.67%	0.15%	4.32
		アムンディ・ジャパン	▲3.81%	▲4.11%	0.30%	0.18%	1.65
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲3.12%	▲4.11%	0.99%	0.20%	5.06
		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）	▲3.74%	▲4.11%	0.37%	0.26%	1.46
		三井住友DSアセットマネジメント	▲3.65%	▲4.11%	0.46%	0.30%	1.55
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲4.05%	▲4.11%	0.06%	0.03%	-
	オルタナティブ （国内不動産）	みずほ信託銀行	5.42%	-	-	-	-

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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	10.23%	23.28%	▲13.05%	7.68%	▲1.70
		東京海上アセットマネジメント	20.55%	23.28%	▲2.73%	4.77%	▲0.57
		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.）	18.86%	23.28%	▲4.42%	7.54%	▲0.59
		アモーヴァアセットマネジメント	26.87%	23.28%	3.58%	4.00%	0.90
		ニッセイアセットマネジメントⅠ	25.70%	23.28%	2.42%	2.36%	1.02
		ニッセイアセットマネジメントⅡ	17.22%	23.28%	▲6.06%	3.67%	▲1.65
		野村アセットマネジメントⅠ	20.22%	23.28%	▲3.06%	5.03%	▲0.61
		野村アセットマネジメントⅡ	28.12%	23.28%	4.84%	2.98%	1.63
		ピクテ・ジャパン	19.34%	23.28%	▲3.94%	3.15%	▲1.25
		三菱ＵＦＪ信託銀行	24.00%	23.28%	0.72%	1.47%	0.49
		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）	22.64%	22.64%	▲0.00%	0.06%	-
	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）	23.33%	23.28%	0.05%	0.04%	-

・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。
・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。
・運用実績が３年に満たないプロダクトは記載していません。

１０　運用受託機関別実績収益率一覧表

直近3年(令和5年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	9.18%	9.54%	▲0.36%	0.80%	▲0.45
		野村アセットマネジメント	9.49%	9.54%	▲0.04%	1.77%	▲0.03
		みずほ信託銀行 (TCW Asset Management Company LLC)	10.58%	10.36%	0.22%	0.96%	0.23
	パッシブ	三菱ＵＦＪ信託銀行	9.65%	9.54%	0.11%	0.09%	－
	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)	10.22%	－	－	－	－
	オルタナティブ (海外不動産)	ＰＧＩＭジャパン (PGIM, Inc.)	3.05%	－	－	－	－

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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C)＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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)	29.06%	24.34%	4.72%	3.43%	1.37
		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)	20.43%	24.34%	▲3.91%	5.22%	▲0.75
		東京海上アセットマネジメント (Threadneedle Asset Management Ltd.)	24.82%	24.34%	0.48%	4.79%	0.10
		ニッセイアセットマネジメントⅠ (Sanders Capital, LLC)	28.16%	24.34%	3.82%	4.84%	0.79
		ニッセイアセットマネジメントⅡ (Nordea Investment Management AB)	19.64%	24.34%	▲4.70%	2.58%	▲1.83
		野村アセットマネジメント	20.88%	24.56%	▲3.68%	3.27%	▲1.13
		ＰＧＩＭジャパン (Jennison Associates LLC)	18.40%	24.34%	▲5.94%	10.22%	▲0.58
		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)	26.28%	24.56%	1.72%	2.33%	0.74
		三菱ＵＦＪ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	19.63%	24.56%	▲4.93%	5.16%	▲0.96
		りそな銀行（りそなアセットマネジメント）	23.64%	23.82%	▲0.18%	0.06%	－
	パッシブ	りそな銀行（りそなアセットマネジメント）	24.27%	24.34%	▲0.07%	0.05%	－

・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。
・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。
・運用実績が３年に満たないプロダクトは記載していません。

１０　運用受託機関別実績収益率一覧表

直近5年(令和3年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	▲2.48%	▲3.05%	0.57%	0.18%	3.23
		アムンディ・ジャパン	▲2.71%	▲3.05%	0.33%	0.21%	1.56
		みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲2.37%	▲3.05%	0.68%	0.27%	2.55
		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）	▲2.83%	▲3.05%	0.21%	0.23%	0.94
		三井住友DSアセットマネジメント	▲2.61%	▲3.05%	0.44%	0.25%	1.76
	パッシブ	みずほ信託銀行（アセットマネジメントＯｎｅ）	▲3.00%	▲3.05%	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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) =(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	4.11%	15.12%	▲11.02%	9.28%	▲1.19
		東京海上アセットマネジメント	12.81%	15.12%	▲2.31%	4.96%	▲0.47
		アモーヴァ アセットマネジメント	17.34%	15.12%	2.22%	3.69%	0.60
		ニッセイアセットマネジメントⅠ	17.64%	15.12%	2.52%	2.12%	1.19
		ニッセイアセットマネジメントⅡ	9.17%	15.12%	▲5.95%	4.09%	▲1.46
		野村アセットマネジメントⅠ	10.30%	15.12%	▲4.82%	6.23%	▲0.77
		ピクテ・ジャパン	12.28%	15.12%	▲2.85%	2.87%	▲0.99
		三菱ＵＦＪ信託銀行	15.67%	15.12%	0.55%	1.38%	0.40
		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%	15.23%	▲0.01%	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）	15.20%	15.12%	0.08%	0.06%	-

・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。
・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。
・運用実績が５年に満たないプロダクトは記載していません。

１０　運用受託機関別実績収益率一覧表

直近5年(令和3年4月～令和8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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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	5.69%	5.89%	▲0.20%	0.83%	▲0.24
		野村アセットマネジメント	6.43%	5.89%	0.53%	1.64%	0.32
	パッシブ	三菱ＵＦＪ信託銀行	5.99%	5.89%	0.10%	0.16%	-

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)	ﾍﾞﾝﾁﾏｰｸ収益率 (B)	超過収益率 (C) ＝(A)-(B)	実績ﾄﾗｯｷﾝｸﾞｴﾗｰ (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.)	18.86%	18.52%	0.34%	5.33%	0.06
		ニッセイアセットマネジメントⅠ (Sanders Capital, LLC)	21.88%	18.52%	3.36%	4.73%	0.71
		野村アセットマネジメント	17.49%	19.45%	▲1.96%	3.54%	▲0.55
		ＰＧＩＭジャパン (Jennison Associates LLC)	11.06%	18.52%	▲7.46%	12.20%	▲0.61
		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)	20.44%	19.45%	0.99%	2.07%	0.48
		三菱ＵＦＪ信託銀行 (Baillie Gifford Overseas Limited)	10.32%	19.45%	▲9.13%	7.43%	▲1.23
	パッシブ	りそな銀行（りそなアセットマネジメント）	18.40%	18.52%	▲0.12%	0.15%	-

・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。
・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。
・運用実績が５年に満たないプロダクトは記載していません。

１１　保有銘柄について

令和8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ございません。

国内債券

発行体名称	時価総額（億円）
日本国	2,566
日本高速保有・債務返済機構	65
住宅金融支援機構	54
地方公共団体金融機構	43
日本航空	30
東京都	29
共同発行地方債	28
ＮＴＴファイナンス	21
東京電力パワーグリッド	20
西日本高速道路	19

外国債券

発行体名称	時価総額（億円）
UNITED STATES TREASURY	3061.7
FRANCE, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	475.3
ITALY, REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	450.4
GERMANY, FEDERAL REPUBLIC OF (GOVERNMENT)	413.2
UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (GOVERNMENT)	412.4
SPAIN, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	297.2
CANADA (GOVERNMENT)	138.0
BELGIUM, KINGDOM OF (GOVERNMENT)	99.7
AUSTRALIA, COMMONWEALTH OF (GOVERNMENT)	91.0
NETHERLANDS, KINGDOM OF THE (GOVERNMENT)	68.1

国内株式

発行体名称	時価総額（億円）
トヨタ自動車	221.9
三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	208.3
ソニーグループ	155.2
日立製作所	154.1
三井住友フィナンシャルグループ	151.8
三菱商事	113.1
三井物産	108.2
東京エレクトロン	97.8
みずほフィナンシャルグループ	87.4
東京海上ホールディングス	85.0

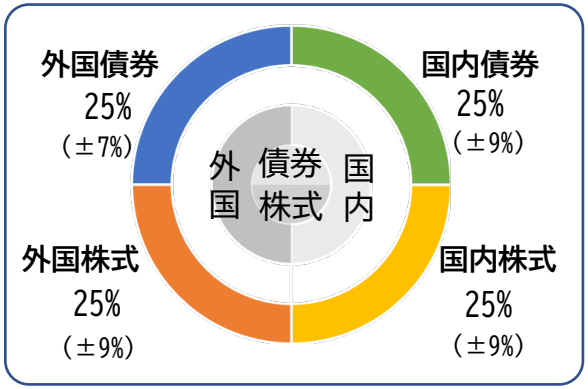
外国株式

発行体名称	時価総額（億円）
NVIDIA CORPORATION	303.3
APPLE INC	237.1
MICROSOFT CORPORATION	209.2
AMAZON COM INC	156.6
ALPHABET INC-CL A	140.3
BROADCOM INC	109.8
ALPHABET INC-CL C	106.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR	92.8
META PLATFORMS INC-A	90.4
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR	62.9

１２　資金運用に係る用語の解説

○ 基本ポートフォリオ（Ｐ．５）

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のことです。
現在は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式をそれぞれ25%ずつ保有する資産構成割合としています。
また、それぞれの資産に許容乖離幅[*3]を設け、その範囲内で管理しています。
右図の()内は許容乖離幅を示しています。



○ ベンチマーク　（Ｐ．５）

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ベンチマークといい、市場の動きを代表する指数であるインデックスの中から適切な物を選定します。

複合ベンチマークとは、ベンチマークの収益率を基本ポートフォリオの資産構成割合で加重平均したものです。

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。】

○ 許容乖離幅（Ｐ．５）

各運用資産が基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めたものです。

○ リバランス（Ｐ．８）

各資産の時価変動を受けて資産構成割合は日々変化します。基本ポートフォリオから乖離した資産構成割合になると、組合が想定しないリスクを負う可能性があるため、乖離が生じた資産の調整を行うことで基本ポートフォリオからの乖離を抑制しています。この調整のことをリバランスといいます。

○ 時間加重収益率（Ｐ．９）

運用元本の流出入等の運用以外の影響を排除し、時価に基づいて計算した比率です。運用能力の評価をすることに適しています。

（計算式）　時間加重収益率（日次厳密法）

$$r = \left[\frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_n} \times \blacksquare\blacksquare\blacksquare \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}}\right] - 1$$

r ＝ 時間加重収益率
V_0 ＝ 期初の時価総額
V_j ＝ j番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額
C_j ＝ j番目のキャッシュフロー（流入はプラス、流出はマイナス）
V_n ＝ 期末の時価総額

○ 修正総合収益率　（Ｐ．９）

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

○ 実現収益率　（Ｐ．９）

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。

１２　資金運用に係る用語の解説

○ 資産配分要因（P.10、17）
　基本ポートフォリオの資産構成割合と実際の資産構成割合の違いが収益率に与えた影響のことです。例えば、株式が好調な時期に株式の構成割合が高いとプラスの効果が得られます。（「基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差」と「実際の各資産の収益率と複合ベンチマークの収益率の差」の積による要因）

○ 個別資産要因（P.10、17）
　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(超過収益)のことであり、個別銘柄選択が収益率に与えた影響のことです。例えば、 ベンチマークよりも上昇したA社の株を多く持っているとプラスの効果が得られます。（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(超過収益)による要因）

○ その他要因（P.10、17）
　個別資産要因や資産配分要因で説明できない収益率を指し、２つの要因の複合的な効果や取引コスト等により生じます。

○ 総合収益額（P.11）
　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。

○ 実現収益額（P.11）
　売買損益及び利息・配当金収入等のことです。

○ 平均積立比率（P.14）
　将来支払う年金給付に対して現在どの程度の年金資産（積立金）が準備できているかを平均値で表した比率です。100%を超えていれば制度全体として将来の年金支給に向けた資金が積み立てられていると判断できます。

○ ポートフォリオ（P.14）
株式や債券等の資産の組み合わせのことです。

○ 総リスク（P.16）
　ポートフォリオ全体の収益率がどれくらい上下にぶれやすいかを示す指標。例えば「総リスク10%」は「おおよそ67%の確率でポートフォリオの収益率が±10%以内に収まる程度」を示します。

○ バリュー・アット・リスク(VaR)　（P.16）
　ポートフォリオの損失がどれくらい起こりうるかを想定する数値。例えば「VaR(95%)－15%」は、「損失が－15%以内に収まる可能性が95%」を示します。

○ ストレステスト（P.16）
　過去の危機や想定したショックが発生したとき、現在のポートフォリオでどのくらい損失が出るかを示す数値。例えばリーマンショックと同様の危機が生じたすると当組合のポートフォリオは－24.9%の損失を被ることを示します。

１２　資金運用に係る用語の解説

○ 推定トラッキングエラー（Ｐ.18）
　各資産の収益率と当該資産のベンチマークの収益率との乖離を確率的に事前に推定したものです。

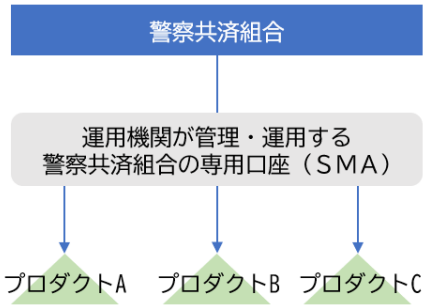
○ アクティブ運用（Ｐ.18）
　ベンチマークとは異なるポートフォリオを組み、ベンチマークの収益率を上回る収益率の確保を目指す投資戦略のことです。

○ パッシブ運用（Ｐ.18）
　ベンチマークに連動するポートフォリオを組み、ベンチマーク並みの収益率の確保を目指す投資戦略のことです。

○ デュレーション（Ｐ.19）
　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。値が大きいほど金利が上昇/低下したときに債券価格は大きく下落/上昇します。ベンチマークとの差が正/負のとき、ポートフォリオの価格がより大きく/小さく変化します。

○ β値（Ｐ.22）
　市場全体の収益率に対する個別銘柄（あるいはポートフォリオ）の収益率の感応度を示す指標です。
　例えば、β値が1.2の場合、市場全体が10%上昇するとポートフォリオは12%上昇し、逆に市場全体が10%下落するときはポートフォリオは12%下落することを意味します。ポートフォリオが市場全体と同一の動きをする場合は、β値は１となります。

○ SMA（セパレート・マネージド・アカウント）（Ｐ.26）下図はイメージ
　投資家固有の運用方針に基づいて、複数のプロダクトを一括して運用・管理する専用口座のことです。
　運用会社の目利き力を活用したオーダーメイドな投資を目的としています。



１２　資金運用に係る用語の解説

○ エンゲージメント（P.29）
機関投資家が投資先企業と建設的な「目的を持った対話」を通じて投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことです。

○ 議決権行使（P.29）
株主総会で出された議案に対して「賛成/反対」の意思表示をすることです。

○ ESG投資（P.29）
環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)に配慮している企業を重視・選別して行う投資のことです。

○ イニシアティブ（P.30）
環境・社会課題などの共通の目標を持つ投資家(運用受託機関)が集まり、連携して企業に働きかける枠組みや団体のことです。

○ アセットオーナー（P.35）
実際に資産を保有して資金運用をしている機関投資家のことです。当組合もアセットオーナーという立場で資金運用をしています。

○ ステークホルダー（P.35）
当組合と利害関係を有するあらゆる関係者のことです。

○マネジャー・ベンチマーク（P.56）
運用受託機関の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です。組合は、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを示しています。