

平成 2 7 年度

經過的長期給付組合積立金 運用報告書

目次

(地方共済事務局)

【第1部 積立金の運用に関する基本的な考え方等について】

1	積立金の運用に関する基本的な考え方	P 7
2	基本ポートフォリオについて	P 8
3	リスク管理について	P 9
4	スチュワードシップ責任	P10
(1)	スチュワードシップ責任	P10
(2)	株主議決権行使	P11
(3)	エンゲージメント	P13
5	運用受託機関等の選定等	P14
(1)	運用受託機関の選定	P14
(2)	運用受託機関・資産管理機関の管理・評価	P14
6	ガバナンス体制	P15
(1)	組織	P15
(2)	運用体制	P15
(3)	年金資産運用検討委員会	P17

【第2部 平成27年度の運用状況】

1	資産の状況	P18
(1)	資産構成割合	P18
(2)	運用実績	P19
(3)	リスク管理	P23
2	債券運用	P25
(1)	国内債券	P25
(2)	外国債券	P26
(3)	リスク管理	P28
3	株式運用	P30
(1)	国内株式	P30
(2)	外国株式	P31
(3)	リスク管理	P33

目次

【第3部 資料編】

（参考）ベンチマークインデックスの推移（2015年4月～2016年3月末）	P34
（参考）運用受託機関等別運用資産額等	P35
（参考）資産別ファンド数（委託運用分）	P36
資産運用に関する専門用語の解説	P37

（団体共済部）

【第1部 積立金の運用に関する基本的な考え方等について】

1 積立金の運用に関する基本的な考え方	P41
2 基本ポートフォリオについて	P42
3 リスク管理について	P43
4 ガバナンス体制	P44
（1）組織	P44
（2）運用体制	P44
（3）地方職員共済組合地方共済事務局との積立金の管理及び運用に関する協定	P44
（4）年金資産運用検討委員会	P45

【第2部 平成27年度の運用状況】

1 資産の状況	P46
（1）資産構成割合	P46
（2）運用実績	P47
資産運用に関する専門用語の解説	P50

地方共済事務局

【第1部】 積立金の運用に関する基本的な考え方等について

1 積立金の運用に関する基本的な考え方

- 基本的な方針として、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、組合員の利益のため、給付等に対応するための資産を適切に確保しつつ、経過的長期給付事業の運営の安定に資することを目的として運用を行うこととしております。
- また、給付等に必要な現金を確保することが最優先であるとともに、独自資産である不動産及び貸付金の全体資産に占める割合が高いため、区分される国内債券の構成割合の比率が非常に高く、「管理運用方針」の運用目標とする運用利回りの確保すること等ができないことから、給付等に対応するために、当面必要な資金を確保しつつ、可能な範囲で収益を確保することを目標としています。

経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針積立金の管理及び運用の基本的な方針（抜粋）

1 基本的な方針

経過的長期給付組合積立金の運用は、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、組合員の利益のため、給付等に対応するための資産を適切に確保しつつ、経過的長期給付事業の運営の安定、かつ、組合員の福祉の増進又は地方公共団体の行政目的の実現に資するように行う。

なお、経過的長期給付組合積立金は漸次減少し、近年中には、連合会交付金（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及び地方公務員等共済組合法及び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の一部を改正する法律の施行に伴う地方公務員等共済組合法による長期給付等に関する経過措置に関する政令（平成27年政令第347号。以下「経過措置政令」という。）第149条において準用する地方公務員等共済組合法施行令（昭和37年政令第352号。以下「地共済政令」という。）第21条の2第2項の規定により連合会から交付される資金をいう。以下同じ。）の交付を受けて給付等への対応を行わなければならない。

このため、給付等への対応に支障が生じないよう、信託による委託運用資産は、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（以下「分散投資」という。）を基本としつつ、給付等の必要額に応じて、リスク性資産（国内株式、外国株式及び外国債券をいう。以下同じ。）から順次、給付対応資産（年金給付に対応するために必要な資産をいう。以下同じ。）に振り替え、全額国内債券（不動産（経過措置政令第147条の規定により読み替えられた地共済政令第16条の2第1項第9号に規定する不動産をいう。以下同じ。）及び貸付金（経過措置政令第147条の規定により読み替えられた地共済政令第16条の2第1項第11号に規定する貸付金をいう。以下同じ。）を含む。）による運用へ移行した後、連合会交付金を受けるときには、経過的長期給付組合積立金は、全額給付対応資産となる。

2 運用の目標

上記のとおり、経過的長期給付組合積立金の運用については、給付等に必要な現金を確保することが最優先であるとともに、独自資産である不動産及び貸付金の全体資産に占める割合が高いため、区分される国内債券の構成割合の比率が非常に高く、長期的な観点から定められた管理運用方針の運用目標とする運用利回りの確保並びに基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅の範囲内で運用を行うことができない。

したがって、給付等に対応するために、当面必要な資金を確保しつつ、可能な範囲で収益を確保することを目標とする。

2 基本ポートフォリオについて

地方職員共済組合地方共済事務局（以下「地方共済事務局」といいます。）の経過的長期給付組合積立金（以下「積立金」といいます。）は、漸次減少し、近年中には、地方公務員共済組合連合会から交付金を受けて給付等への対応を行わなければならない、それまでの間に給付等への対応に支障が生じないように、信託による委託運用資産は、給付等の必要額に応じて、リスク性資産（国内株式、外国株式及び外国債券をいいます。以下同じ。）から順次、給付対応資産（年金給付に対応するために必要な資産をいいます。給付対応資産は、短期資産として運用します。）に振り替え、全額国内債券による運用へ移行することとしています。

なお、連合会から交付金を受けるときには、積立金は、全額給付対応資産となります。

（基本ポートフォリオ）

	国内債券
資産構成割合	100%

* 基本ポートフォリオは国内債券100%ですが、「給付等の対応のため、短期資産を保有することができる。」こととしています。
なお、基本ポートフォリオの管理上の国内債券に共済独自資産（不動産及び貸付金）を含めています。

3 リスク管理について

① リスク管理に関する基本的な考え方

積立金の運用は、基本方針に定める基本ポートフォリオに基づき、安全かつ効率的に行います。

また、リスク性資産から順次、給付対応資産に振り替え、全額国内債券による運用へ移行するため、こうした資産の内容に応じて、適切にリスク管理を行うこととしています。

② リスク管理の方法

地方共済事務局が行うリスク管理は、全資産が給付対応資産に振り替わるまでの間、運用する資産の内容に応じて、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況等を少なくとも毎月1回把握し、問題がある場合は適切に対応することとしています。

このほか、資産ごとに市場リスク、信用リスク等を管理するほか、運用受託機関のリスク管理状況や資産管理機関の資産管理状況を管理しています。

4 スチュワードシップ責任

(1) スチュワードシップ責任

① スチュワードシップ責任とは

機関投資家が投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の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責任を意味します。スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動としては、エンゲージメント、株主議決権の行使、ESG投資などが挙げられます。

② 組合の取り組み

地方職員共済組合(以下「組合」といいます。)は、平成22年5月に「地方職員共済組合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」を制定し、具体的な活動として、国内株式の運用機関に対して議決権の行使状況や企業との対話等に関する活動状況について、定期的にヒアリングを行ってきました。

また、組合は、平成26年5月30日に資産保有者としての機関投資家として、「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明しました。この受入れ表明は、従来からの組合の取り組みを「日本版スチュワードシップ・コード」の枠組みで捉え直したものであると同時に、取組みの一層の強化を決意するものです。

平成27年6月1日には、株式会社東京証券取引所が「コーポレートガバナンス・コード」を制定したことに合わせて、組合の「地方職員共済組合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」の一部改正を実施しました。

(2) 株主議決権行使

① 国内株式における議決権行使

株主議決権の行使について、組合が詳細にわたって企業の経営判断に是非の判断を下すことは困難なため、投資先企業の状況に即した適切な判断の下、議決権を行使するよう国内株式の運用受託機関に指示しています。

組合では、「地方職員共済組合コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン」、「敵対的買収防衛策議案に対する地方職員共済組合の考え方」を策定し、組合の株主議決権の行使についての考え方を明確化するとともに、運用受託機関による議決権行使の基準としています。また、運用受託機関における議決権の行使状況やエンゲージメント等の実施状況は、定期的なヒアリングで確認しています。

② 平成27年度の議決権行使結果の概要

国内株式の運用受託機関(1社1ファンド)が株式を保有する平成26年4月～平成27年3月末決算の企業延べ1,788社、延べ7,005議案に対して議決権を行使し、反対行使は1,743議案となりました。反対率が前年度から上昇した主な理由は、平成27年3月31日に改正した株主議決権行使ガイドラインに沿って、社外取締役が複数名選任されていない取締役会における取締役の選任議案等が増加したためです。

株主議決権行使状況（対象：平成26年4月～平成27年3月末 決算企業等）

議案内容	合計	構成比 (%)	賛成	賛成比率 (%)	反対	反対比率 (%)	前年度反対 比率 (%)
取締役会・取締役に関する議案	1,835	26.2%	839	45.7%	996	54.3%	39.3%
監査役会・監査役に関する議案	1,670	23.8%	1,355	81.1%	315	18.9%	20.0%
役員報酬等に関する議案	758	10.8%	598	78.9%	160	21.1%	26.1%
剰余金の処分に関する議案	1,321	18.9%	1,268	96.0%	53	4.0%	4.4%
資本構造に関する議案	135	1.9%	93	68.9%	42	31.1%	63.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	88	1.3%	49	55.7%	39	44.3%	75.6%
うち、増減資に関する議案	4	0.1%	4	100.0%	0	0.0%	33.3%
うち、第三者割当に関する議案	1	0.0%	1	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	8	0.1%	5	62.5%	3	37.5%	22.2%
事業内容の変更等に関する議案	35	0.5%	35	100.0%	0	0.0%	6.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	193	2.8%	164	85.0%	29	15.0%	19.1%
その他議案	1,058	15.1%	910	86.0%	148	14.0%	20.2%
総計	7,005	100.0%	5,262	75.1%	1,743	24.9%	23.7%
（うち、株主提案に関するもの）	140	2.0%	2	1.4%	138	98.6%	97.0%

(3) エンゲージメント

① エンゲージメントへの取り組み

組合は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、年金資産の中長期的な増大を図る観点から、受託運用機関に対してエンゲージメントの実施を求めるとともに、その実施状況についてヒアリングを行っています。

② エンゲージメントの成果

組合は、エンゲージメントの成果として、中長期的なリターンを獲得しながら、スチュワードシップ責任を果たすことを目指しています。組合としては、コーポレートガバナンスの向上などによる企業価値の増大を促すべく、運用受託機関に対してエンゲージメントの目的、内容、進捗状況、運営方法などについて向上を求めるようにしています。

運用受託機関におけるエンゲージメントの活動状況については、以下のような報告がありました。

- ・ 経営の牽制機能強化のために複数名の社外取締役の増員と多様性について議論した。その結果、今年度の株主総会で社外取締役を1名から3名に増員し、多様性にも配慮した人選となった。
- ・ 子会社の重複事業の整理や人材交流による事業活性化が必要ではないかと提案した。その後企業側は、子会社を統合する前提で組織再編の検討に入ることを発表した。
- ・ 本業は好調であるが、多角化事業が赤字であり収益性改善のためには大きな改革が必要との意見を述べた。その後企業側は、多角化事業の一部から撤退すると発表した。

5 運用受託機関等の選定等

(1) 運用受託機関の選定

平成27年度において、新たに選定した運用受託機関はありませんでした。

(2) 運用受託機関・資産管理機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用実績やリスク管理の状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認しました。

運用受託機関の評価は、定性評価(リスク管理体制等)及び定量評価(ベンチマークに対するトラッキングエラー等)による総合評価により行いました。

資産管理機関の管理は、資産管理に係るデータの提出を求め、資産管理状況及び法令等の遵守体制について確認し、定性評価を行いました。

運用受託機関、資産管理機関いずれも特に問題は認められませんでした。

6 ガバナンス体制

(1) 組織

当組合は、地方公務員等共済組合法に基づいて設立された法人で、地方共済事務局は、組合員である道府県職員等に対し、短期給付及び長期給付の制度を適用し、併せて福祉事業を実施しています。

役員は、平成28年3月末現在、理事長、理事4名（うち非常勤3名）及び監事3名（うち非常勤2名）の8名となっています。

(2) 運用体制

運用体制は、理事長、理事、事務局長、総務部長、総務部運用課（資金係、運用係）となっています。

なお、積立金の管理及び運用に係る重要事項について審議するため、資産運用委員会を設置しており、積立金の管理及び運用のリスク管理等を行っています。

また、積立金の管理及び運用に係る専門的な事項については、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年金資産運用検討委員会を設置し、専門的な知見を活用しております。

そのほか、基本方針の策定及び変更、運用実績、リスク管理の状況等については、運営審議会※へ報告することとしています。

※ 運営審議会の委員の半数は、組合員を代表する者で組織されています。

(3) 年金資産運用検討委員会

積立金の管理及び運用に係る重要事項について審議するため、「年金資産運用検討委員会」を設置しています。委員は、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から構成されています。

年金資産運用検討委員会では、基本方針の策定及び変更、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等について審議することとしています。

また、積立金の運用状況、リスク管理の状況等については、年金資産運用検討委員会に報告することとしています。

平成27年度においては、基本方針の策定、第3四半期運用実績等の内容で3回（持ち回りを含む。）開催しています。

委員名簿（平成28年4月1日現在）

- 米 澤 康 博（早稲田大学大学院経営管理研究科教授）
- 伊 藤 敬 介（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社投資技術開発部長）
- 大 橋 和 彦（一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授）
- 川 北 英 隆（京都大学名誉教授）
- 宮 井 博（日興リサーチセンター株式会社理事）

【第2部】平成27年度の運用状況

1 資産の状況

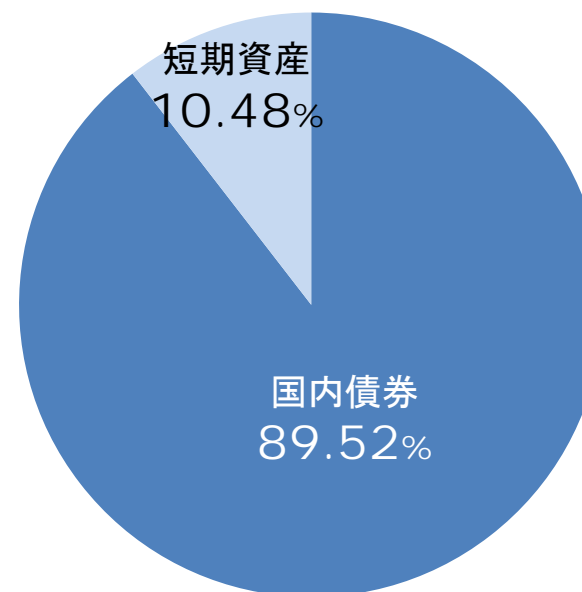
(1) 資産構成割合

- ① 基本ポートフォリオ
平成27年10月に策定した基本ポートフォリオは国内債券100%としています。
ただし、「給付等の対応のため、短期資産を保有することができる。」こととしています。
- ② 運用資産額・構成割合
積立金全体の運用資産額及び構成割合等は以下のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券合計	1,311	89.52
国内債券	527	35.96
不動産	218	14.91
貸付金	566	38.64
国内株式	0	0.00
外国債券	0	0.00
外国株式	0	0.00
短期資産	154	10.48
合計	1,465	100.00

平成27年度 運用資産別の構成割合
(経過的長期経理)



(注1)基本ポートフォリオの管理上の国内債券に共済独自資産(不動産及び貸付金)を含めています。

(注2)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(2) 運用実績

① 運用利回り

平成27年度の修正総合収益率は、+2.15%となりました。
 なお、実現収益率は、+2.69%です。

(単位:%)

	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率			0.51	2.26	2.69
修正総合収益率			0.92	1.24	2.15

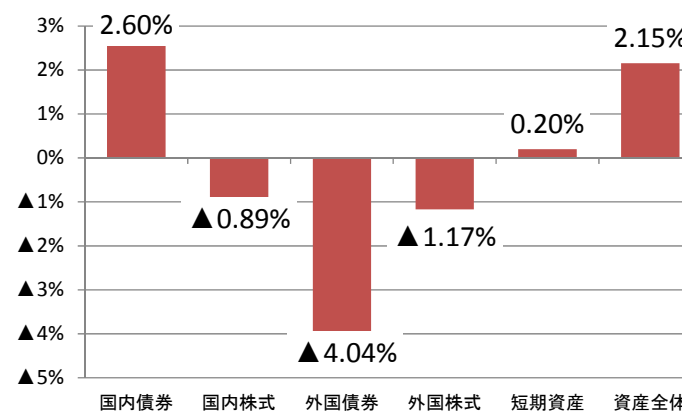
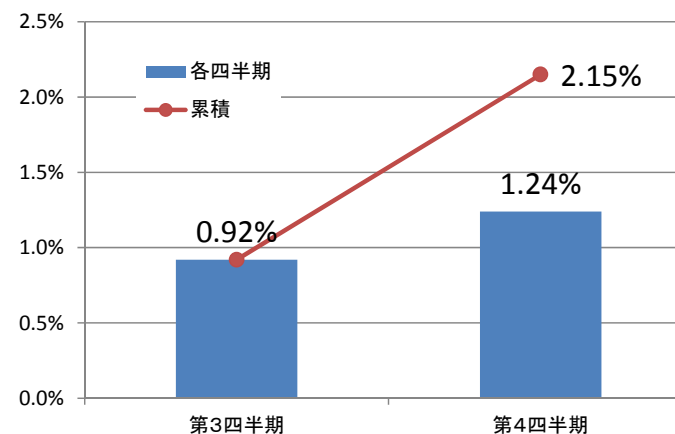
	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率			0.92	1.24	2.15
国内債券合計			0.76	1.86	2.60
国内債券			0.99	3.79	4.80
不動産			0.63	0.61	1.25
貸付金			0.61	0.59	1.20
国内株式			9.76	▲9.74	▲0.89
外国債券			▲1.39	▲2.69	▲4.04
外国株式			5.90	▲6.74	▲1.17
短期資産			0.01	0.22	0.20

(注1)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月以降の収益率です。

(注2)「第3四半期」「第4四半期」は期間率です。また、「年度計」は平成27年度下半期の期間率です。

(注3)収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注4)修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。



② 運用収入の額

平成27年度の総合収益額は、+34億円となりました。
 なお、実現収益額は+40億円です。

(単位：百万円)

	平成27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			788	3,257	4,046
総合収益額			1,486	1,871	3,356

	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額			1,486	1,871	3,356
国内債券合計			1,044	2,479	3,524
国内債券			519	1,997	2,516
不動産			153	139	292
貸付金			372	344	716
国内株式			353	▲386	▲32
外国債券			▲46	▲89	▲135
外国株式			132	▲158	▲26
短期資産			2	24	26

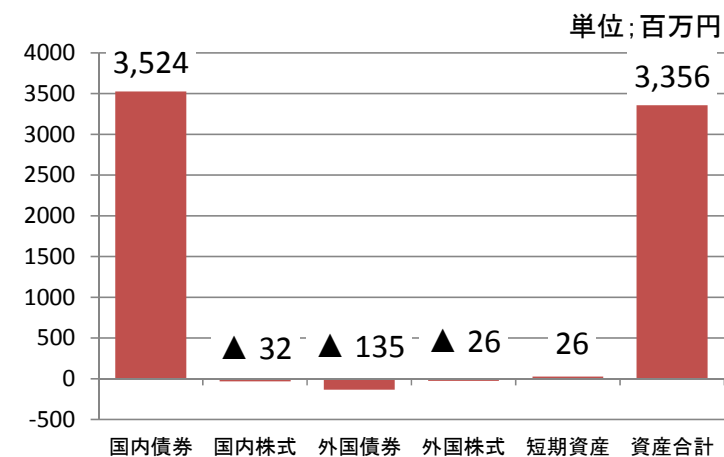
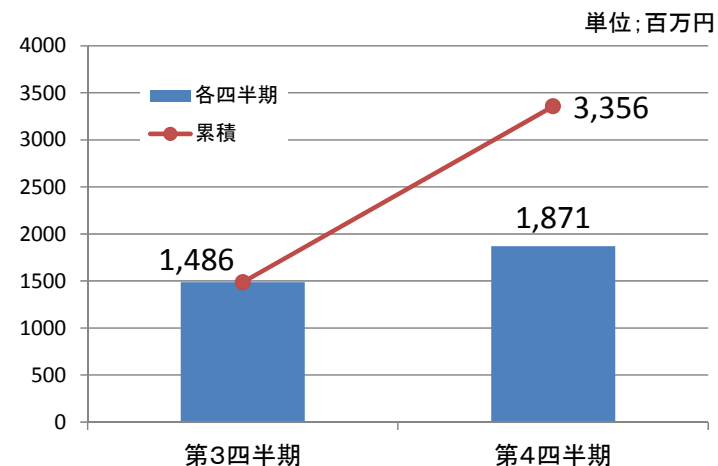
(注1) 年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以降の収益額です。

(注2) 「年度計」は平成27年度下半期の収益額です。

(注3) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(注4) 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5) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。



③ 積立金の運用の額

平成27年度末の運用資産額は、1,465億円となりました。

(単位：億円)

	平成27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
国内債券合計							1,327	1,370	43	1,264	1,311	48
国内債券							495	529	31	479	527	48
不動産							242	246	5	218	218	0
貸付金							591	594	4	566	566	0
国内株式							26	40	13	0	0	0
外国債券							30	33	3	0	0	0
外国株式							13	23	10	0	0	0
短期資産							69	69	0	154	154	0
合計							1,465	1,535	67	1,417	1,465	48

(注1) 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月以降の資産額です。

(注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

④ 運用手数料

管理運用委託手数料額は、13百万円となりました。

(単位：億円、%)

	平成27年度			
	上半期		下半期	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率
国内債券			10	0.02
国内株式			1	0.03
外国債券			1	0.04
外国株式			1	0.02

(注1)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月以降の数値です。

(注2)「委託手数料率」は、平成27年度1年間の料率の1/2としています。

(注3)月末平残を用いて委託手数料を算出しています。

(3) リスク管理

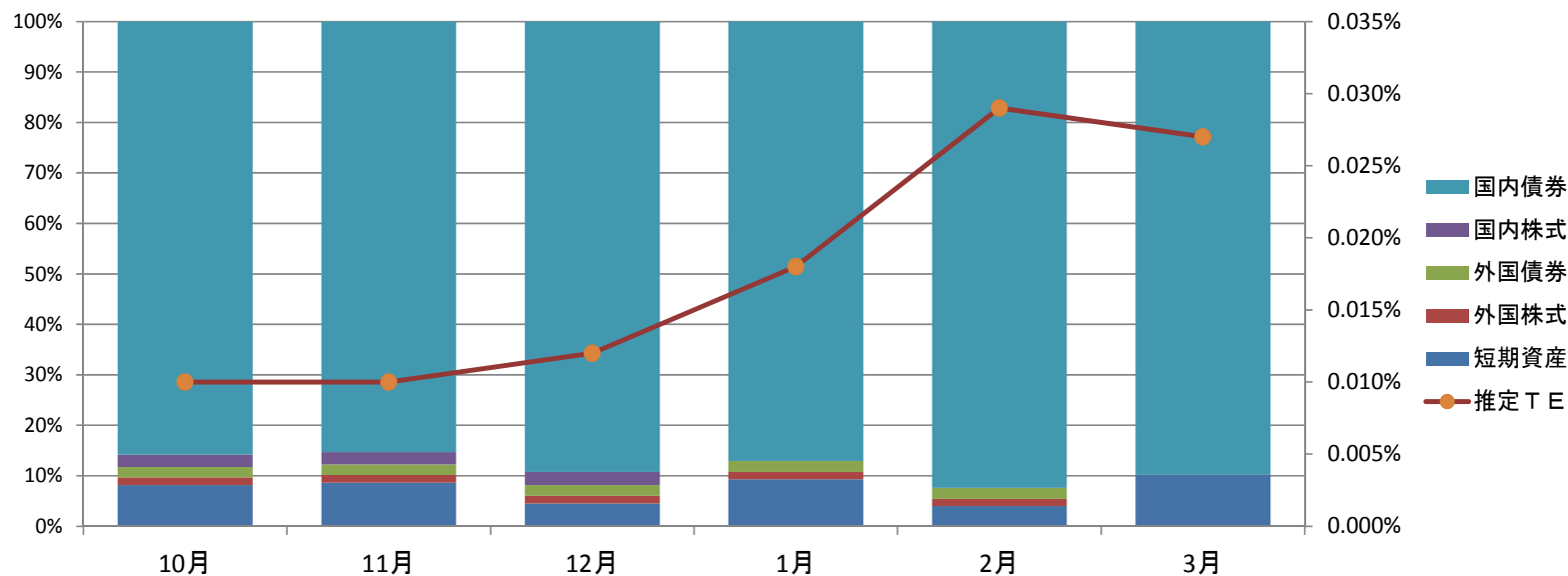
資産構成割合とトラッキングエラー

平成27年度中の資産構成割合の推移は、リスク性資産を給付対応のため徐々に解約していき、年度末時点では、給付対応資産を除くと基本ポートフォリオどおり国内債券のみの資産構成となりました。

積立金全体の推定トラッキングエラー^(注)は、10月時点でリスク性資産を有していたものの、給付対応のため徐々に解約しており、資産全体としては極めて低いリスク（ブレ幅）水準で推移しました。

(注) ベンチマークに対するファンドの超過収益率のバラツキの度合いを示す指標をトラッキングエラーといいます。なかでも将来のトラッキングエラーを推測したものを推定トラッキングエラーといいます。

一元化後の資産構成比と推定トラッキングエラーの推移



【参考】

資産構成割合の推移

	10月	11月	12月	1月	2月	3月
国内債券	85.83%	85.31%	89.26%	87.05%	92.40%	89.52%
国内株式	2.44%	2.47%	2.58%	0.01%	0.01%	0.00%
外国債券	2.08%	2.07%	2.15%	2.19%	2.19%	0.00%
外国株式	1.49%	1.51%	1.52%	1.44%	1.41%	0.00%
短期資産	8.16%	8.63%	4.49%	9.31%	4.00%	10.48%

推定トラッキングエラーの推移

	10月	11月	12月	1月	2月	3月
国内債券	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%	0.03%
国内株式	0.02%	0.02%	0.07%	0.04%	-	-
外国債券	0.04%	0.04%	0.06%	0.04%	0.04%	-
外国株式	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
全体	0.010%	0.010%	0.012%	0.018%	0.029%	0.027%

2. 債券運用

(1) 国内債券

① 国内債券市場

2015年度の新発10年国債利回りは、前年度末に対して低下してのスタートとなりました。日銀が物価目標の達成時期を後ずれ方向に修正する中で、追加緩和への期待感が金利低下要因となりました。

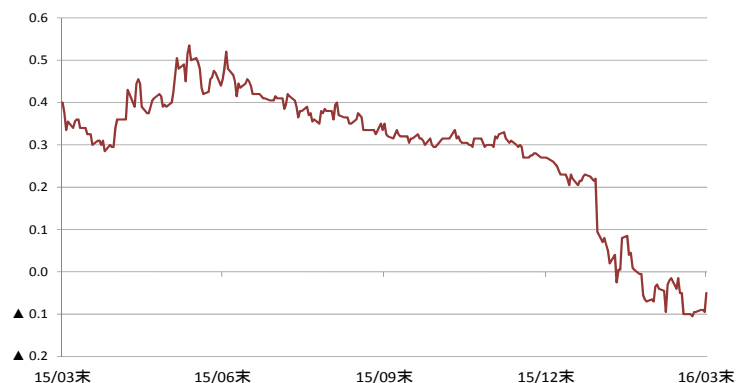
6月上旬にかけては米国に連動して金利上昇に転じましたが、7月後半以降はほぼ一貫して金利低下傾向で推移しました。夏場以降は景気の足踏み、物価の低迷、株価急落、円高などを背景に、追加金融緩和への期待が漂う環境が続きました。そうした中で、日銀が1月末に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入したことから金利低下は一気に加速し、残存期間10年の長期ゾーンの国債利回りまでマイナスとなりました。

② 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、+0.02%となりました。地方共済事務局はパッシブ運用を行っているため、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

(注) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI総合です。

日本10年国債利回りの推移



	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
10年国債(%)	0.400	0.455	0.350	0.270	▲0.050

ベンチマークの推移(NOMURA-BPI総合)



○平成27年度ベンチマーク収益率:5.40%

(2) 外国債券

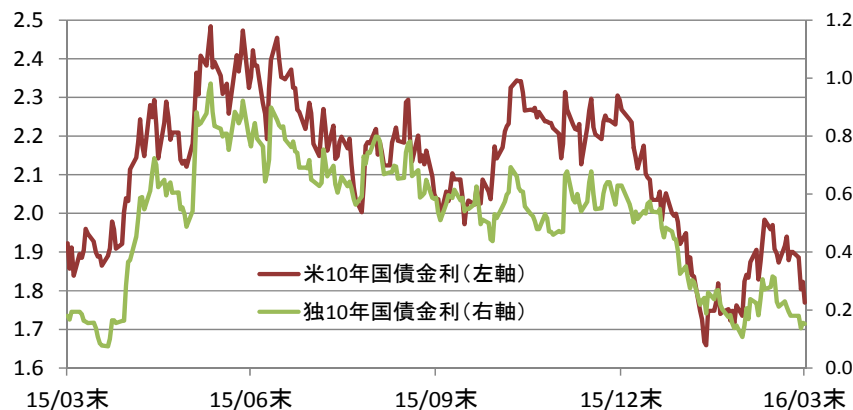
① 外国債券市場

米国10年国債利回りは、年度初めから6月上旬にかけて上昇しました。物価の持ち直しによるユーロ圏主要国金利の急上昇などが影響しました。しかし、7月後半には原油安の加速で金利低下に転じ、株価が急落した8月後半以降は概ね株式市場に連動して推移しました。

F R Bは12月に利上げに踏み切りましたが、声明文が政策金利上昇の緩やかさに言及し、1月には株価が再び急落するなかで、米国長期金利は低下傾向を強めました。2月半ば以降は、株価が戻り歩調となりましたが、3月半ばにF O M C参加者の政策金利見通しの下方修正が明らかとなるなかで、年度末にかけて長期金利は低下しました。

また、ドイツ10年国債利回りも物価の持ち直しや原油価格の反発が影響し6月上旬にかけて急上昇しました。その後、8月の世界同時株安以降は米国長期金利同様株価に連動して推移しました。E C Bは12月と3月前半に追加緩和を決定しましたが、12月の緩和は資産購入額拡大を見送ったことで長期金利は一時的に上昇。3月も総裁が追加利下げの必要性を否定したことから同様の反応となりました。年度末にかけては株式市場との連動性が薄れ、株価が水準を保つ一方で、F O M C参加者の政策金利見通しの下方修正の影響もあり、金利は低下しました。

市場指数の推移



ベンチマークの推移(Citi-WGBI(除く日本))



○平成27年度ベンチマーク収益率: ▲2.74%

	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
米国10年国債(%)	1.92	2.35	2.04	2.27	1.77
ドイツ10年国債(%)	0.18	0.76	0.59	0.63	0.15

②外国為替市場

ドル／円相場は5月下旬以降、15年内の利上げに言及したFRB議長発言を背景に急速に円安方向に振れました。しかし、6月中旬には日銀総裁発言（「これ以上の円安はありそうにない」）を受けて円安は一服しました。その後、8月後半の株価急落以降は、投資家のリスク回避姿勢、FRBの利上げ先送り観測、利上げ決定（12月）後の引き締めペースは緩やかとの見方などが影響し、相場は総じて円高傾向で推移しました。株価の一時的な反発や1月末の日銀によるマイナス金利政策導入を受けて円安に転じる場面もありましたが、持続するには至りませんでした。

ユーロ／円相場は、ユーロ圏主要国金利の急上昇などが影響し、6月にかけてユーロ高方向に大きく振れました。その後、6月のギリシャ支援協議の難航、8月の株価急落によるリスク回避としてのユーロ買いなどの要因が交錯し振幅しましたが、ECBの追加緩和期待を背景にユーロ安の方向性で推移しました。途中12月にはECBが資産購入額拡大を見送り、一時ユーロ高に反発。さらに3月にも追加緩和を決定したものの、追加利下げ必要性を否定する総裁発言などを背景に、年度末にかけての相場は、ユーロ高となりました。

為替(ドル／円)の推移



為替(ユーロ／円)の推移



	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
ドル/円 (円)	119.925	122.365	119.765	120.295	112.395

	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
ユーロ/円 (円)	128.799	136.340	133.687	130.676	128.080

③ 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、▲0.74%となりました。3月に全額解約し、かつ3月31日までのベンチマーク収益率と比較していますのであくまでも参考値です。

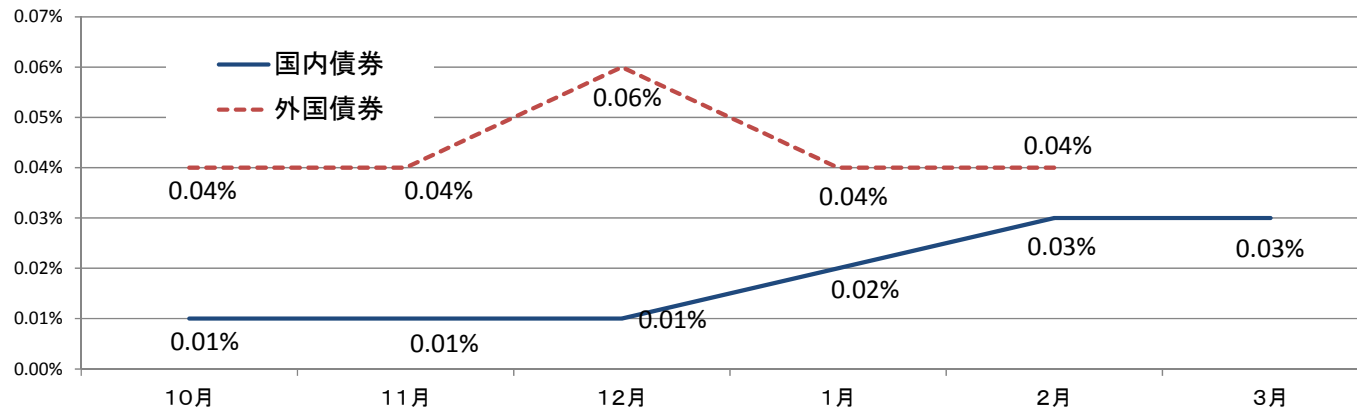
(注) 外国債券のベンチマークは、Citi-WGBI(除く日本、ヘッジなし、円ベース)です。

(3) リスク管理

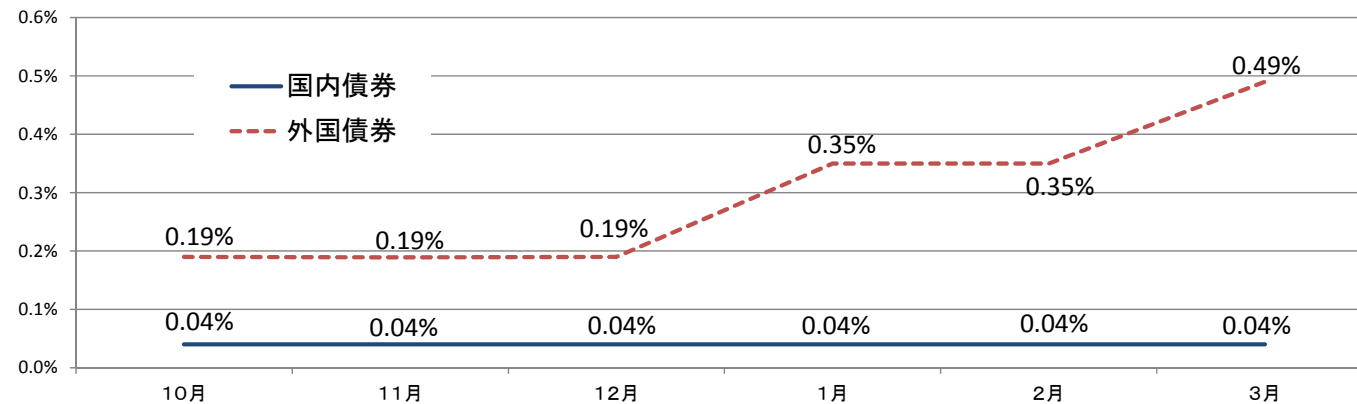
① トラッキングエラー

昨年8月の世界同時株安以降、株式市場の変動性の高まりを受け、実績トラッキングエラーは総じて高い値となりました。国内債券についても、1月末のマイナス金利政策導入を受けて推定値は上昇しました。

【推定トラッキングエラーの推移】 * 外国債券は3月末までに解約しているため、3月の推定値は算出しておりません。



【実績トラッキングエラーの推移】



② 信用リスク

[運用受託機関／資産管理機関]

内外債券の保有状況

○ 格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、平成27年度において、国内債券については、格下げによりBB格以下となった銘柄の保有がありませんでした。

○ 外国政府の債務に投資するリスク（ソブリンリスク）

平成27年度において、BB格以下の国が発行する債券の保有はありませんでした。

3. 株式運用

(1) 国内株式

① 国内株式市場

国内株式市場は、株価の方向性は年度を通じて概ね米国に連動した動きとなりましたが、特に為替動向が振幅の幅を広げました。6月上旬にかけては、15年内の利上げに言及したFRB議長の発言により急速に円安が進行。この円安を背景に企業業績の好転もあり、コーポレートガバナンス強化の観点から内部留保活用期待もあり、株価はプラスの伸びを示しました。しかし、8月後半の株価急落（世界同時株安）以降は、投資家のリスク回避姿勢、FRBの利上げ先送り観測、利上げ決定（12月）後の引き締め（利上げ）ペースは緩やかになるとの予測などが円高方向に働き、米国（株式）とのパフォーマンスの相対比較で見劣りしました。2月の株価急落は、1月末の日銀のマイナス金利政策の弊害に対する懸念も影響しました。

② 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、0.90%となりました。国内株式は2月に全額解約しており、かつ3月31日までのベンチマーク収益率と比較していますのであくまでも参考値です。

(注) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。

国内株式市場指数の推移



	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
日経平均株価	19,206.99	20,235.73	17,388.15	19,033.71	16,758.67
TOPIX(配当なし)	1,543.11	1,630.40	1,411.16	1,547.30	1,347.20

ベンチマークの推移(TOPIX(配当込))



○平成27年度ベンチマーク収益率: ▲10.82%

(2) 外国株式

① 外国株式市場

米国の株価は8月中旬にかけて伸び悩みました。ギリシャ支援協議の難航、FRB利上げへの警戒感、原油安などが影響しました。8月後半は中国景気の悪化懸念、人民元切り下げに伴う近隣窮乏化懸念などを背景に急落しました。10月はFRBの利上げ先送り観測、ECB追加緩和観測などを背景に反発しましたが、1月には再び急落しました。FRBが12月に利上げを決定する中での人民元安、上海株安、原油安、資源国通貨安、経済不安などが影響しました。2月中旬以降は産油4か国の増産凍結合意による原油高、FOMC参加者の金利見通し下方修正などを背景に上昇に転じました。

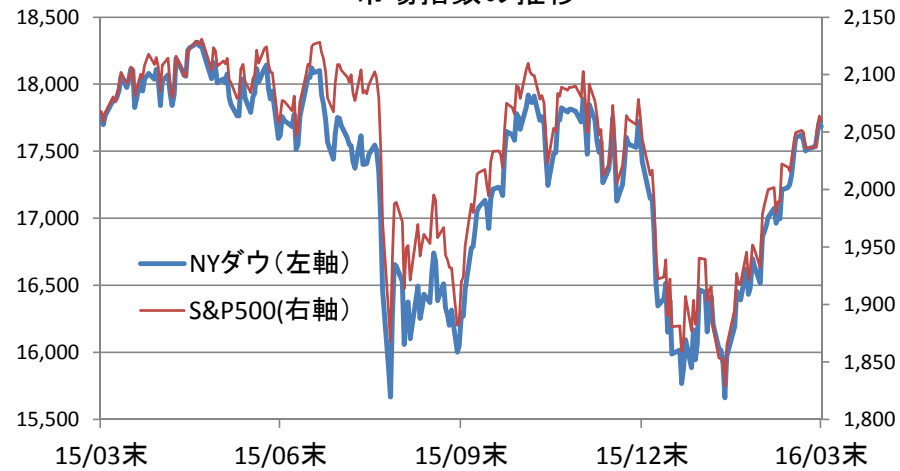
一方、欧州株式市場は、7月上旬にかけて軟調に推移しました。物価持ち直しによる長期金利の急上昇、それに伴うユーロ高、ギリシャ支援協議難航などが影響しました。その後の株価の方向性は概ね米国に連動しましたが、相対的なパフォーマンスは年末頃から悪化しました。資産購入額拡大を見送った12月のECB追加緩和、マイナス金利の弊害に対する懸念、3月追加緩和時のECB総裁発言(追加利下げの必要性を否定)、ユーロ高などが影響しました。投資家のリスク回避姿勢やECBの緩和姿勢への懸念、市場動向を注視するFRBの姿勢などがユーロ高要因となりました。

② 超過収益率

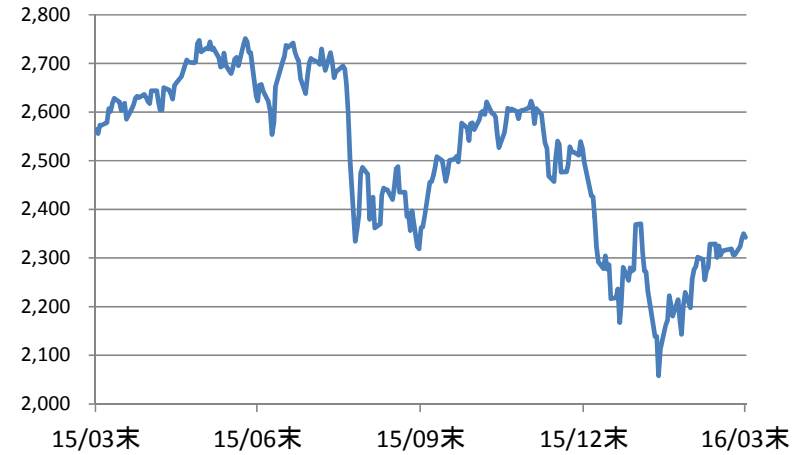
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、▲0.35%となりました。外国株式は3月に全額解約しており、かつ3月31日までのベンチマーク収益率と比較していますのであくまでも参考値です。

(注) 外国株式のベンチマークは、MSCI-KOKUSAI(税引前配当込、円ベース)です。

市場指数の推移



ベンチマークの推移(MSCI-KOKUSAI)



○平成27年度ベンチマーク収益率: ▲8.64%

ドイツ株式(DAX)



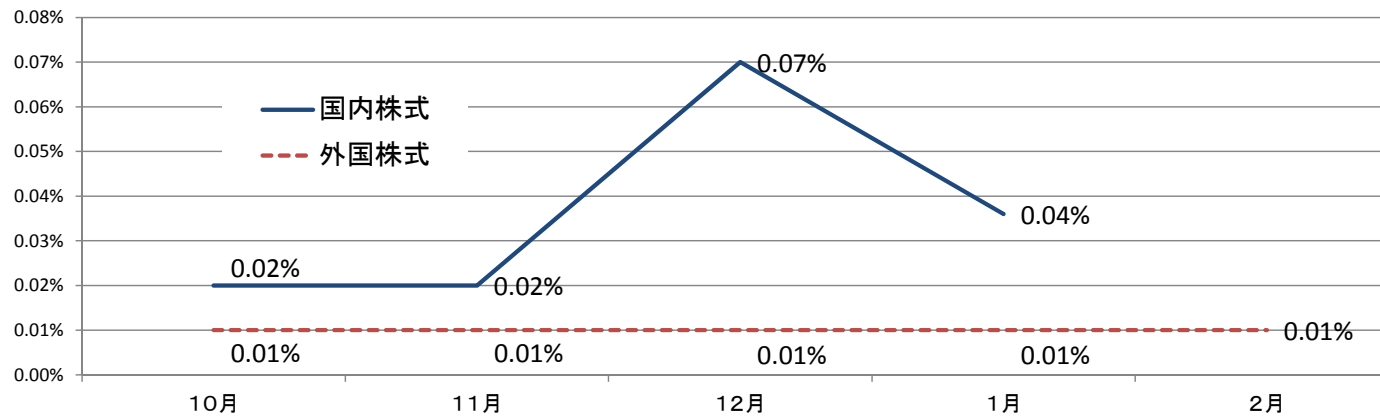
	2015/3末	2015/6末	2015/9末	2015/12末	2016/3末
S&P500	2,067.89	2,063.11	1,920.03	2,043.94	2,059.74
ニューヨークダウ	17,776.12	17,619.51	16,284.70	17,425.03	17,685.09
ドイツDAX	11,966.17	10,944.97	9,660.44	10,743.01	9,965.51

(3) リスク管理

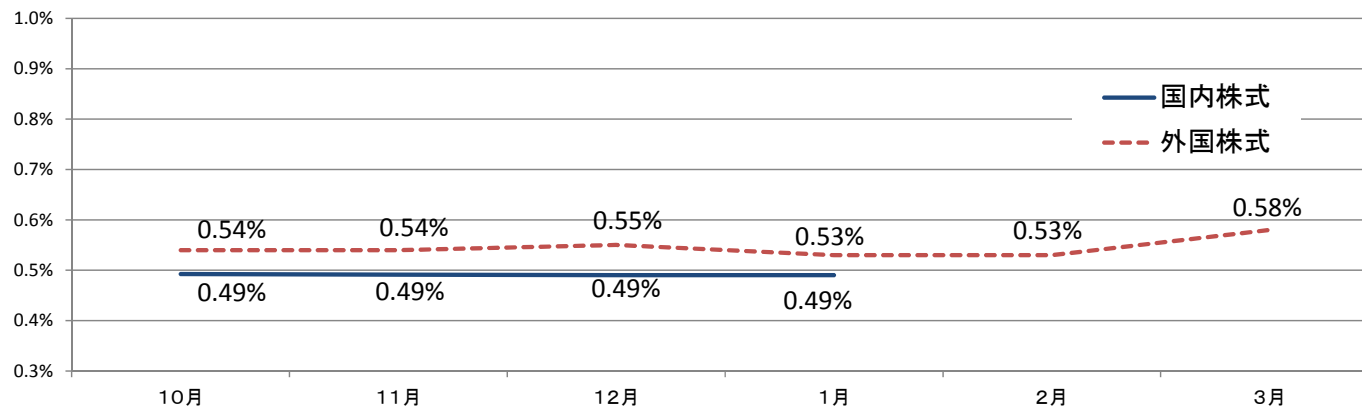
トラッキングエラー

昨年8月の世界同時株安以降、株式市場の変動性の高まりを受け、実績トラッキングエラーは総じて高い値となりました。

【推定トラッキングエラーの推移】 * 内外株式ともに3月末までに解約しているため、3月の推定値は算出しておりません。

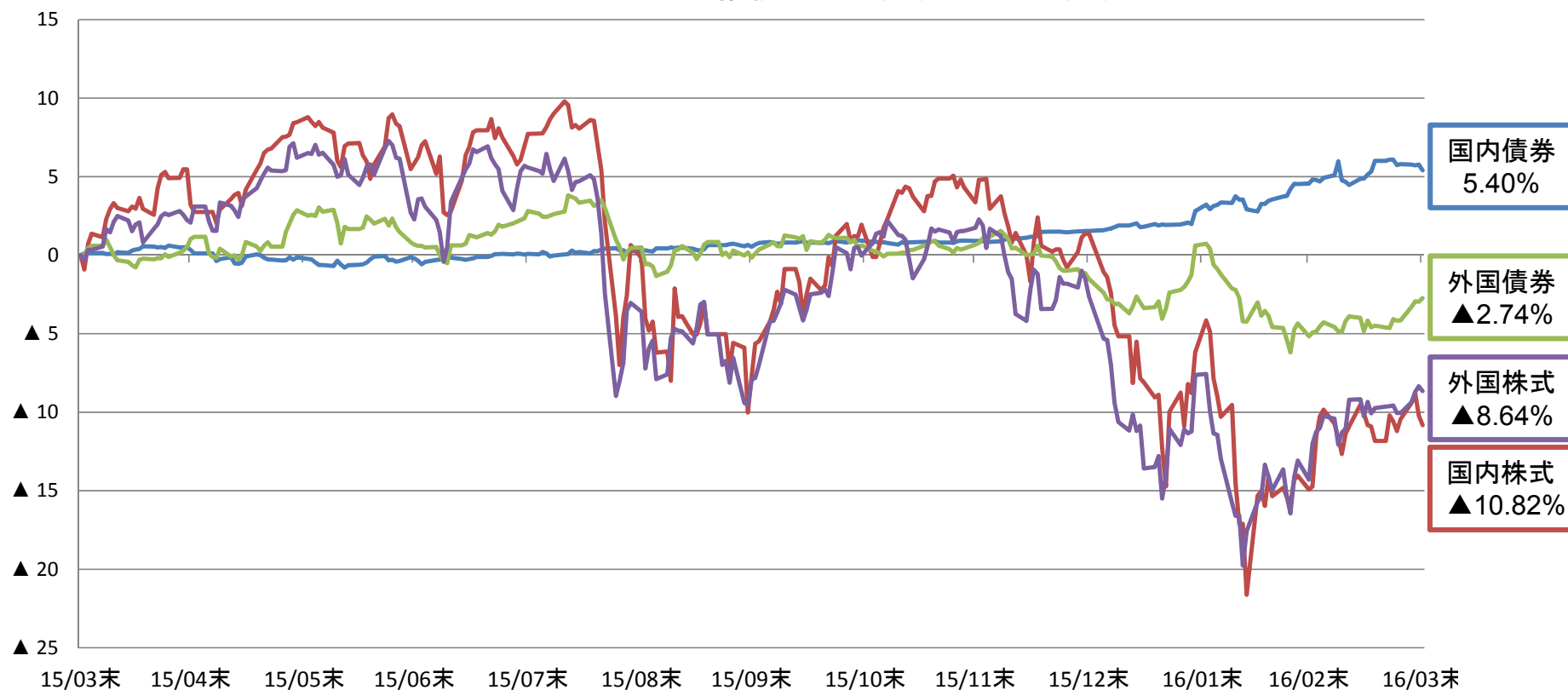


【実績トラッキングエラーの推移】 * 国内株式は2月に解約しているため、3月の実績値はありません。



第3部 資料編

ベンチマークインデックスの推移(2015年4月～2016年3月末)



(注) 地方共済事務局のベンチマークは以下の通りです。

- ・ 国内債券 NOMURA-BPI総合
- ・ 国内株式 TOPIX(配当込み)
- ・ 外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
- ・ 外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)

運用受託機関等別運用資産額等

① 運用受託機関等別運用資産額一覧表（平成27年度末時価総額）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	ベンチマーク	時価総額 (億円)
国内債券 (パッシブ運用)	りそな銀行	NOMURA-BPI	527

運用手法	資産管理機関名	時価総額 (億円)
資産管理	りそな銀行	527

② 運用受託機関の実績収益率

運用実績（一元化以降）

運用手法	運用受託機関名 (再委託先名)	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C) = (A) - (B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C) / (D)
国内債券 (パッシブ運用)	りそな銀行	4.858%	4.840%	0.018%	0.015%	1.20

資産別ファンド数（委託運用分）

（単位：件）

	27年度		
	解約等	新規採用	年度末
国内債券	0	0	1
国内株式	1	0	0
外国債券	1	0	0
外国株式	1	0	0
計	3	0	0
資産管理機関	1	0	1

資産運用に関する専門用語の解説（50音順）

- **貸付金**
経過的長期給付組合積立金の運用として組合員に対して貸し付ける不動産の取得以外の貸付をいいます。
- **基本ポートフォリオ**
統計的な手法により定めた、最も適格と考えられる資産構成比（時価ベース）。
- **経過的長期給付組合積立金**
組合が旧職域部分の給付（経過的長期経理）のため管理運用する積立金。
- **時間加重収益率**
運用担当者（ファンド・マネージャー）の裁量が及ばないキャッシュフロー（例えば、掛金・給付など）の要因による影響を排除して実績計算した収益率であり、運用機関同士のパフォーマンス評価の尺度として適切な収益率であるといえます。
- **修正総合収益率**
運用成果を測定する尺度の1つです。実現収益額に資産の時価評価による評価損益増減を加え、時価に基づく収益を把握し、それを元本平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した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 (当期末未収収益 - 前期末未収収益) + 評価損益増減 (当期末評価損益 - 前期末評価損益) } / (元本平均残高 + 前期末未収収益 + 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 (当期末未収収益 - 前期末未収収益) + 評価損益増減 (当期末評価損益 - 前期末評価損益)

○ トラッキング・エラー

ベンチマークに対する超過収益率のバラつき度合いを表すリスク指標です。

「アクティブ・リスク」ともいいます。

将来のトラッキングエラーの推測をしたものを「推定トラッキング・エラー」といい、推定値ではなく実績値を用いて計算したものを「実績トラッキング・エラー」といいます。特に、パッシブ運用については、トラッキング・エラーを最小化するように運用されます。

○ パッシブ運用

東証株価指数（TOPIX）などの市場指数と同等のパフォーマンスをあげることが目標に、市場指数（インデックス）に連動するポートフォリオを構築する運用スタイルをいい、インデックス運用とも呼ばれます。

○ 不動産

投資不動産（経過的長期給付組合積立金の運用として取得する不動産であって、売渡しを目的とするものの取得に充てる資金をいいます。）及び長期貸付金（経過的長期経理以外の経理において取得する不動産の取得のために当該経理へ貸し付けられる資金をいいます。）。

○ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指標を使用しています。地方共済事務局のベンチマークは以下の通りです。

- ・ 国内債券 NOMURA-BPI総合
- ・ 国内株式 TOPIX(配当込み)
- ・ 外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
- ・ 外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み)

○ 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。

経過的長期給付組合積立金の運用状況については、この運用報告書を含め、地方職員共済組合のインターネット・ホームページ(<http://www.chikyosai.or.jp/>)に掲載していますので、ご参照ください。

團體共濟部

【第1部】 積立金の運用に関する基本的な考え方等について

1 積立金の運用に関する基本的な考え方

- 経過的長期給付組合積立金（以下、「積立金」という。）の運用は、新規の掛金収入が発生しないという閉鎖的年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら、団体組合員の利益のため、給付等に対応するための資産を適切に確保しつつ、事業運営の安定、かつ、団体組合員福祉の増進又は団体の能率的運営に資することを目的としています。

なお、給付対応資産については、短期資産として自家運用するものとし、給付対応資産及び貸付金を除いた余裕金については、連合会への預託により運用します。

- 積立金の運用については、閉塞型年金という特性を有するため、将来にわたる負債と積立金の関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回り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、適切に管理することとしています。

また、各年度における各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保することを目標としています。

経過的長期給付組合積立金の管理及び運用に係る基本的な方針積立金の管理及び運用の基本的な方針（抜粋）

1 基本的な方針

経過的長期給付組合積立金の運用は、新規の掛金が発生しないという閉鎖型年金の特性を踏まえ、下振れリスクに特に留意しつつ、将来にわたる負債と積立金との関係を常に意識しながら団体組合員の利益のため、給付等に対応するための資産を適切に確保しつつ、経過的長期給付事業の運営の安定、かつ、団体組合員の福祉の増進又は団体の能率的運営に資するように行う。

このため、分散投資を基本とし、基本ポートフォリオを策定し、経過的長期給付組合積立金の管理運用を行う。

なお、給付対応資産については、短期資産として自家運用するものとし、給付対応資産及び貸付金を除いた余裕金については、連合会への預託により、運用する。

2 運用の目標

閉鎖型年金という特性を有する経過的長期給付組合積立金は、将来にわたる負債と積立金との関係に十分留意しつつ、必要となる運用利回り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。

その際、市場の価格形成や民間の投資行動とを歪めないよう配慮する。

また、各年度における各資産のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保する。

2 基本ポートフォリオについて

給付等に対応するための資産を「給付対応資産」として位置づけ、短期資産により運用し、年金給付に支障が生じないように、給付動向に応じた資産管理を行うこととしており、給付対応資産及び貸付金を除いた余裕金については、連合会への預託による運用を前提としております。

基本ポートフォリオを構成する資産区分は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、基本ポートフォリオの資産構成割合及び許容乖離幅は次のとおり定めています。

(被用者年金一元化前)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
資産構成割合	60%	14%	10%	11%	5%
許容乖離幅	±5%	±5%	±5%	±5%	±5%



(被用者年金一元化後)

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

3 リスク管理

① リスク管理に関する基本的な考え方

積立金の運用は、基本方針に定める基本ポートフォリオに基づき、安全かつ効率的に行います。

また、連合会への預託金については、連合会からの報告に基づき、資産全体および各資産の状況を確認することとし、自家運用については、運用状況及びリスク負担の状況を確認するなど、適切に管理を行うこととしています。

② リスク管理の方法

積立金の運用におけるリスク管理は、預託金の状況と合わせて、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況等を少なくとも毎月1回把握し、問題がある場合は適切に対応することとしています。

4 ガバナンス体制

(1) 組織

団体共済部は、組合員である地方団体関係団体職員等に対し、長期給付の制度を適用し、併せて福祉事業を実施しています。

役員は、平成28年3月31日現在、理事長、理事4名（うち非常勤3名）及び監事2名（うち非常勤1名）の7名となっています。

(2) 運用体制

運用体制は、理事長、理事、団体共済部長、総務課（総務係）となっています。

積立金の管理及び運用に係る重要事項について審議するため、資産運用委員会を設置しており、積立金の管理及び運用のリスク管理等を行っています。

なお、給付対応資産を短期資産により自家運用し、給付対応資産を除いた余裕金については、連合会への預託による運用を行っております。

また、基本方針の策定及び変更、運用実績、リスク管理の状況等については、運営評議員会※へ報告することになっています。

※ 運営評議員会の委員は、組合員を代表する者で組織されています。

(3) 地方職員共済組合地方共済事務局との積立金の管理及び運用に関する協定

積立金の管理及び運用に関する事務のうち、次の定める事務を地方共済事務局に委託しています。

- ① 積立金の管理及び運用に係る基本的な方針等に関する事務
 - ・ 基本方針の変更に係る助言・提案等
 - ・ 各運用に関するリスク管理の実施方針の変更に係る助言・提案等
- ② 運用報告書に関する事務
 - ・ 運用報告の作成に係る助言・提案等
- ③ その他積立金の管理及び運用に関し必要な事務

(4) 年金資産運用検討委員会

積立金の管理及び運用に係る重要事項について審議するため、「年金資産運用検討委員会」を設置しています。委員は、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から構成されています。

年金資産運用検討委員会では、基本方針の策定及び変更、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等について審議することとしています。

また、積立金の運用状況、リスク管理の状況等については、年金資産運用検討委員会に報告することとしています。

平成27年度においては、基本方針の策定、第3四半期運用実績等の内容で3回（持ち回りを含む。）開催しています。

委員名簿（平成28年4月1日現在）

- 米 澤 康 博（早稲田大学大学院経営管理研究科教授）
- 伊 藤 敬 介（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー株式会社投資技術開発部長）
- 大 橋 和 彦（一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授）
- 川 北 英 隆（京都大学名誉教授）
- 宮 井 博（日興リサーチセンター株式会社理事）

【第2部】 平成27年度の運用状況

1 資産の状況

(1) 資産構成割合

① 基本ポートフォリオ

平成27年10月に策定した基本ポートフォリオは以下のとおりです。

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

② 運用資産額・構成割合

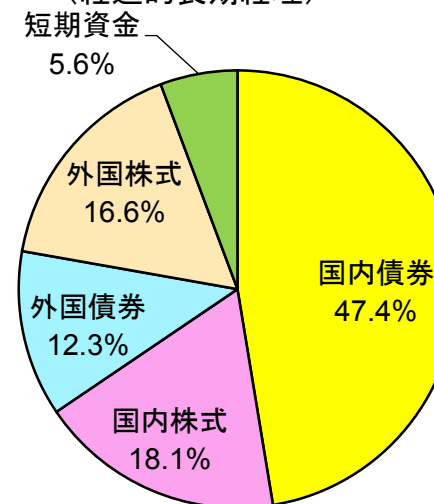
年金積立金全体の資産ごとの運用資産額及び構成割合等は以下のとおりです。

(単位：億円、%)

	平成27年度末	
	資産額	構成割合
国内債券	412	47.4
国内株式	157	18.1
外国債券	107	12.3
外国株式	144	16.6
短期資産	49	5.6
合計	869	100

(注2) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

平成27年度 運用資産別の構成割合
(経過的長期経理)



* 円グラフは、平成28年3月末時点の時価構成割合

(2) 運用実績

① 運用利回り

平成27年度の収益率は、+0.57%となりました。
また、実現収益率は、+14.29%です。

(単位: %)

	平成27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			13.92	0.58	14.29
修正総合収益率			2.39	▲1.94	0.57

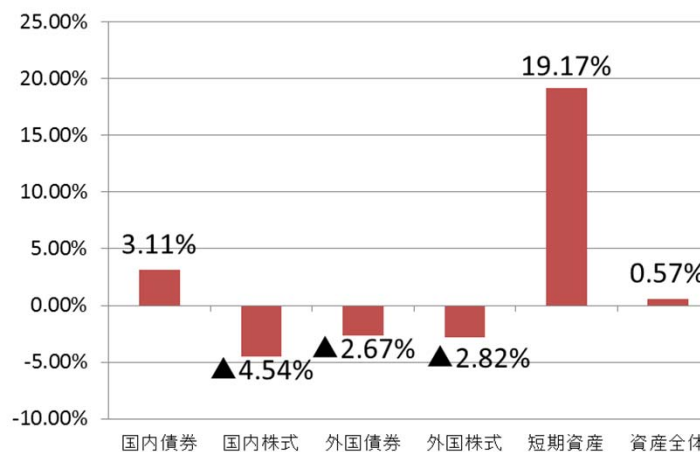
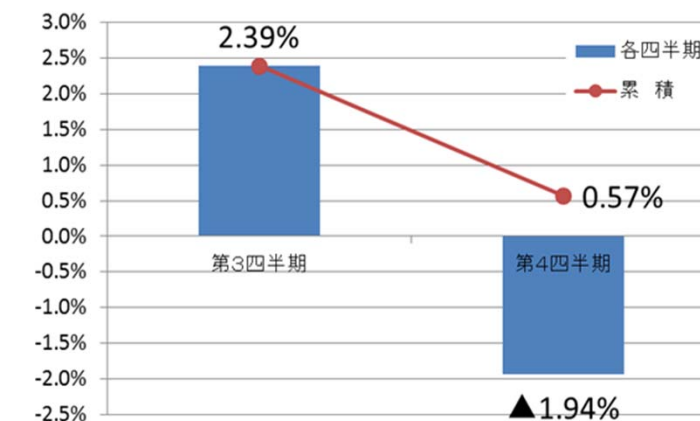
	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
修正総合収益率			2.39	▲1.94	0.57
国内債券			▲0.44	3.67	3.11
国内株式			6.81	▲12.05	▲4.54
外国債券			▲1.57	▲1.26	▲2.67
外国株式			1.73	▲5.65	▲2.82
短期資産			18.99	▲0.14	19.17

(注1) 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月以降の収益率です。

(注2) 「第3四半期」・「第4四半期」は期間率です。また、「年度計」は平成27年度下半期の期間率です。

(注3) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注4) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。



② 運用収入の額

平成27年度の総合収益額は、+6億円となりました。
また、実現収益額は、+122億円となりました。

(単位:百万円)

	平成27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			11,712	506	12,218
総合収益額			2,279	▲1,726	553

	平成27年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
総合収益額			2,279	▲1,726	553
国内債券			▲178	1,445	1,267
国内株式			1,290	▲2,167	▲877
外国債券			▲191	▲137	▲328
外国株式			320	▲859	▲538
短期資産			1,037	▲8	1,029

(注1)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月以降の収益額です。

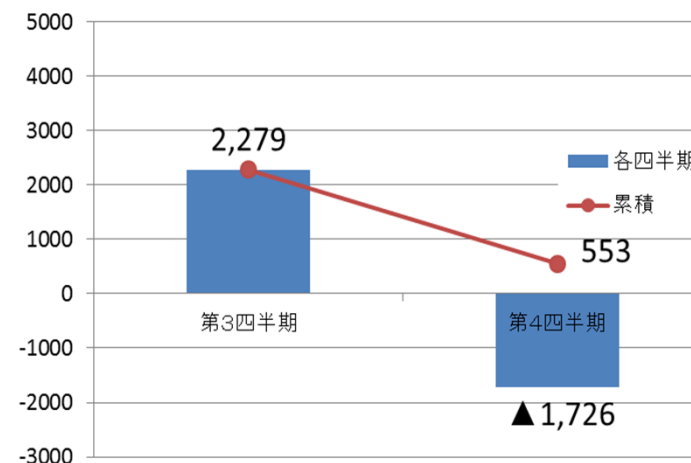
(注2)「年度計」は平成27年度下半期の収益額です。

(注3)収益額は、運用手数料控除後のものです。

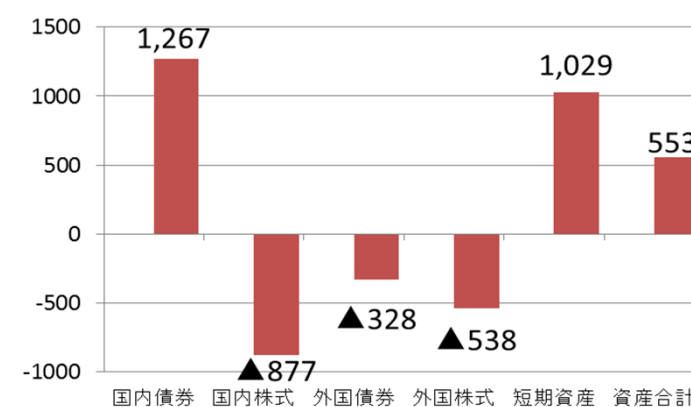
(注4)総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注5)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

単位:百万円



単位:百万円



③ 積立金の資産の額

平成27年度末の運用資産額は、869億円となりました

(単位:億円)

	平成27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							374	377	3	396	412	16
国内株式							167	179	12	168	157	▲11
外国債券							110	108	▲2	111	107	▲4
外国株式							146	151	5	149	144	▲5
短期資産							78	78	0	49	49	0
合計							875	893	18	873	869	▲4

(注1)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月以降の資産額です。

(注2)上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

資産運用に関する専門用語の解説

○ 貸付金

経過的長期給付組合積立金の運用として組合員に対して貸し付ける不動産の取得以外の貸付をいいます。

○ 基本ポートフォリオ

統計的な手法により定めた、最も適格と考えられる資産構成比(時価ベース)。

○ 経過的長期給付組合積立金

組合が旧職域部分の給付(経過的長期経理)のため管理運用する積立金。

○ 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え、時価に基づく収益を把握し、それを元本平均残高に前期末未収収益と前期末評価損益を加えたもので除した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 (当期末未収収益 - 前期末未収収益) + 評価損益増減 (当期末評価損益 - 前期末評価損益) } / (元本平均残高 + 前期末未収収益 + 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 (当期末未収収益 - 前期末未収収益) + 評価損益増減 (当期末評価損益 - 前期末評価損益)

○ 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。

経過的長期給付組合積立金の運用状況については、この運用報告書を含め、当組合のインターネット・ホームページ (<http://www.dankyo.jp/>) に掲載していますので、ご参照ください。

本ページに記載事項はございません。