

令和3年度

運用報告書

<厚生年金保険給付組合積立金>



東京都職員共済組合

令和3年度 運用実績（概況）	3
【第1部 令和3年度の積立金の管理・運用状況】	
1 市場環境（国内債券・国内株式・外国債券・外国株式・外国為替）	5
2 運用実績	
(1) 資産構成割合	12
(2) 運用利回り	13
(3) 資産別超過収益率	14
(4) 実質的な運用利回りの推移	16
(5) 運用収入額	17
(6) 資産額	18
(7) 包括信託の運用手数料	18
(8) 独自資産	19
(9) 基本ポートフォリオの検証について	19
3 リスク管理	
(1) リスク管理の考え方	21
(2) リスク管理の取組	22
(3) リスク管理の状況	23
4 スチュワードシップ活動	29
5 その他の取組	
(1) 運用受託機関等の管理・評価	37
(2) 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	38
(3) 令和3年度における主な取組	39
(4) 今後の取組	39
【第2部 ガバナンス、管理・運用に関する考え方】	
1 ガバナンス	
(1) 組織について	41
(2) 資金運用研究会について	43
2 管理・運用に関する考え方	
(1) 運用に関する基本的な考え方	44
(2) 資産構成割合の管理	46

【第3部 資料編】

1	地方公務員共済組合について	
	（1）制度	48
	（2）組織図	49
2	ベンチマークインデックスの推移	50
3	運用実績・資産構成比等の推移について	
	（1）運用実績の推移	51
	（2）運用資産構成比の推移	52
	（3）アクティブ・パッシブ別の割合推移	53
	（4）運用手法別資産額の推移	54
	（5）アクティブ・パッシブファンド数の推移	55
	（6）包括信託の運用手数料推移	56
	（7）運用受託機関等別運用資産額一覧表	57
	（8）運用受託機関別実績収益率一覧表	59
4	保有銘柄について	62
5	資産運用に関する専門用語の解説	63

令和3年度 運用実績（概況）

運用資産額

- 2,465億円（年度末）

修正総合収益率

- 4.93%
- 実現収益率 8.46%

総合収益額

- 122億円
- 実現収益額 174億円

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

※ 総合収益額は、期末時点での時価に基づく評価であるため、評価損益を含んでおり、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

（注1）収益率及び収益額は、当該期間中に清算された運用手数料等を控除したものです。

第1部 令和3年度の積立金の管理・運用状況

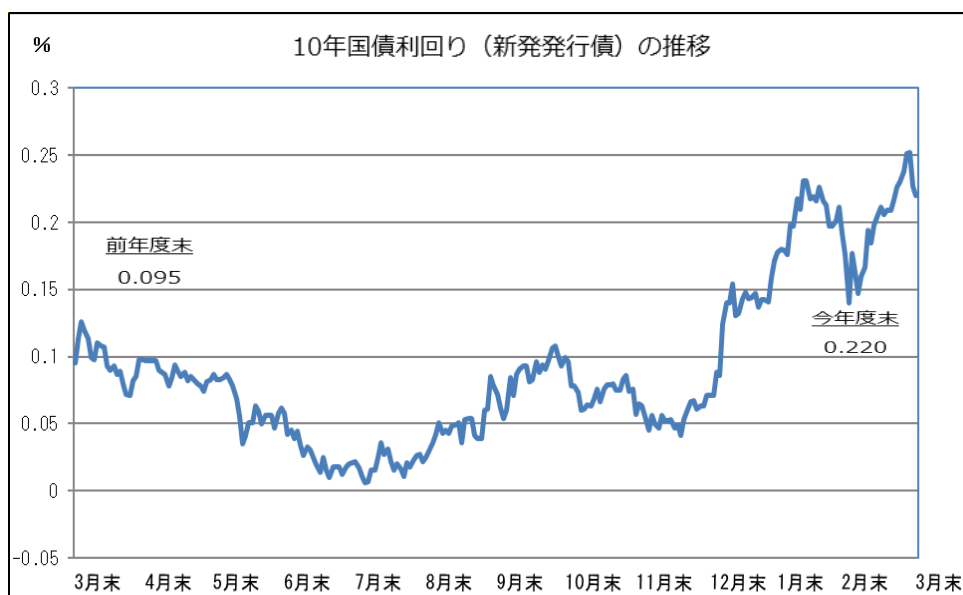
1 市場環境

(1) 国内債券

10年国債利回りは、期初から、日本銀行の金融市場調節方針（ゼロ%程度で推移するよう、上限を設けずに必要な金額の長期国債の買入れを行う）に基づく良好な需給観測や新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動停滞への懸念等を背景に緩やかな低下傾向を辿りました。しかし、8月以降は、国内株式の大幅上昇を背景とするリスク回避姿勢の緩和や、米国連邦準備制度理事会（FRB）が来年中の利上げ姿勢を示したことから上昇に転じました。

10月に入り、オミクロン株感染拡大懸念等を材料に金利は再び低下傾向となりましたが、感染拡大による経済活動の停滞懸念が後退したことから、年末にかけては反転上昇しました。2月に入り、日本銀行による指値オペ通知やロシアによるウクライナへの軍事侵攻で一時的に低下する場面もありましたが、インフレ加速懸念等により海外金利の上昇基調が続く中で日本銀行がレンジの上限としている0.25%をつける場面もありました。その後、日本銀行により連続指値オペが実施されたことを受けて、期末にかけて若干上昇幅を縮小しました。

年度間では、10年国債利回りは前年度末の0.095%から、今年度末は0.220%へと上昇（債券価格は下落）しました。

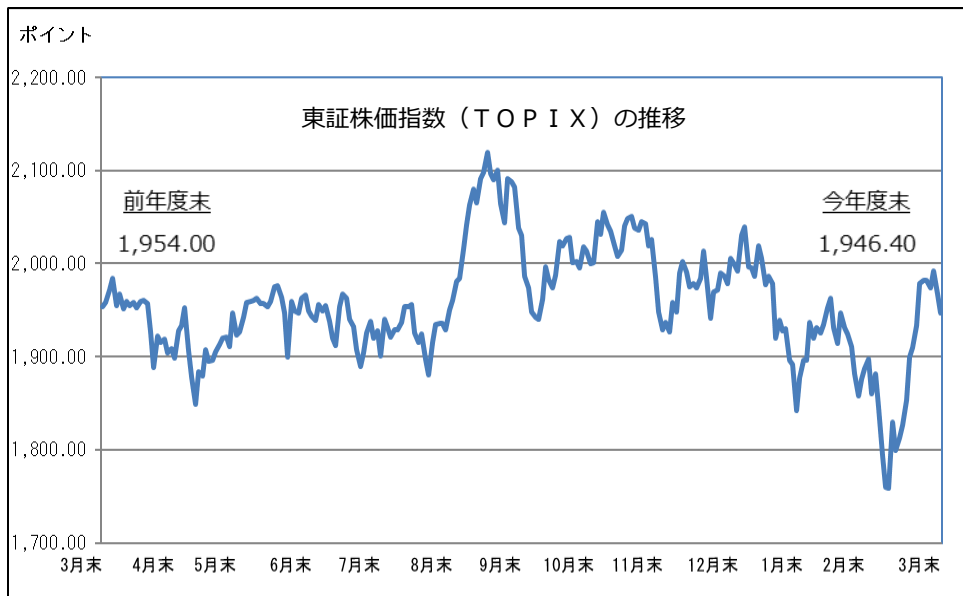


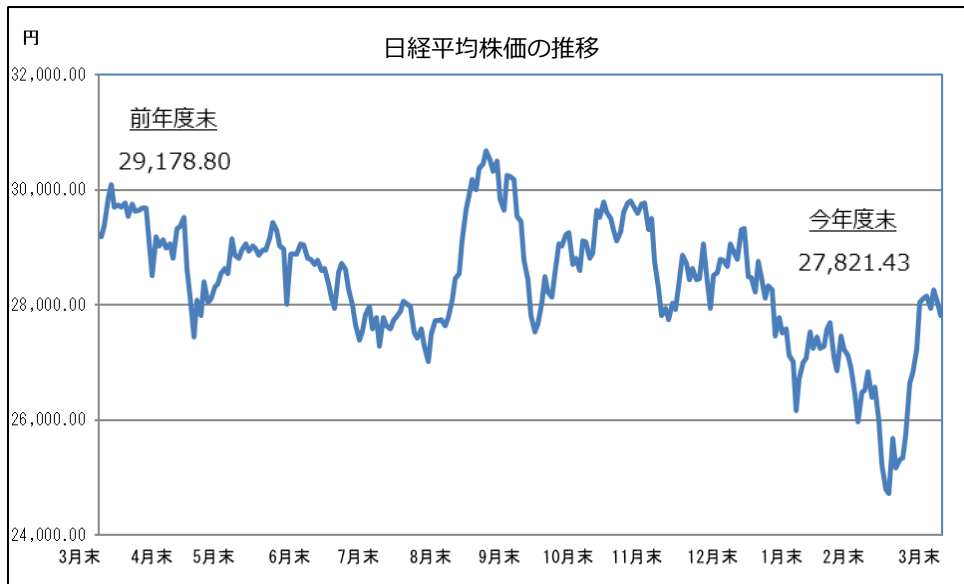
(2) 国内株式

国内株式は、期初は、世界景気の回復期待から日経平均株価が一時3万円台を回復する場面もありましたが、新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動の停滞懸念等を背景に低下傾向を辿りました。その後、企業業績が相次いで上方修正される中、新型コロナウイルス感染者数のピークアウトや自民党総裁選挙及び衆議院議員選挙に向けた政策期待から大幅上昇し、9月には、再び日経平均株価は3万円台をつけました。

10月に入り、世界的なインフレ懸念やオミクロン株感染拡大に対する警戒感から再び下げ基調での推移となる中、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻により、3月上旬には日経平均株価が2万5千円を割り込む場面もありました。しかし、期末にかけては、原油価格上昇に対する一服感や円安の進展等を受けて大幅に値を回復しました。

年度間で見ると、東証株価指数（TOPIX配当なし）は、前年度末の1,954.00ポイントから、今年度末は1,946.40ポイント、日経平均株価は、前年度末の29,178.80円から、今年度末は27,821.43円へと下落しました。



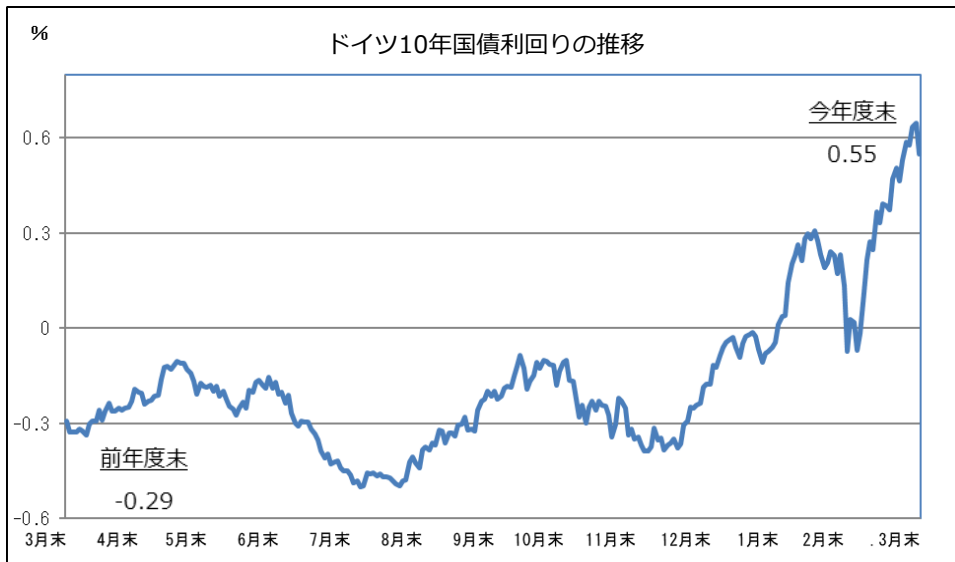
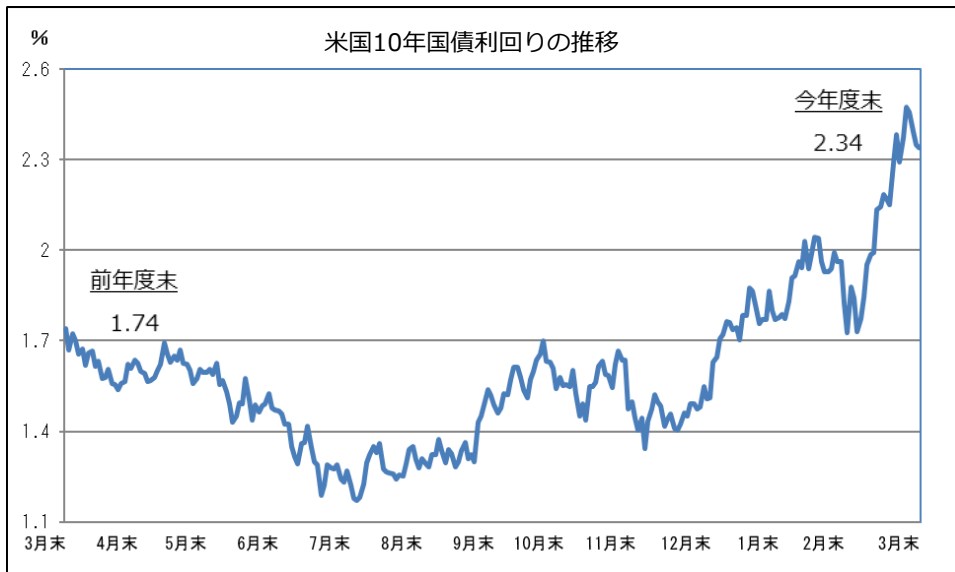


(3) 外国債券

米国10年国債利回りは、期初から夏場までは、米国連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和長期化観測、新型コロナウイルス変異株の感染拡大及び景況感指数の悪化等から低下傾向を辿り、8月上旬には1.17%まで低下しました。その後は、良好な経済指標や原材料高等によるインフレ懸念が意識される中、FRBが9月に金融緩和解除を示唆し、12月には量的緩和縮小の加速発表をしたことから上昇基調へと転じました。年明け以降、ウクライナ情勢を受けて低下する局面もありましたが、インフレ加速懸念による利上げ前倒し観測を織り込む格好で、期末にかけて一段と上昇基調を強めました。

ドイツ10年国債利回りは、期初、EU域内でのワクチン接種進展による景気回復期待等を背景に一時的に上昇しましたが、6月の欧州中央銀行（ECB）理事会で金融緩和の継続が示されたことで低下に転じ、8月上旬には▲0.5%台に達しました。その後は、米国長期金利の上昇に連れる動きから金利は上昇局面となり、インフレ懸念の台頭によるECBの金融引締め観測を意識する中で、期末にかけて金利上昇基調が続きました。

年度間で見ると、米国10年国債利回りは、前年度末の1.74%から、今年度末は2.34%へと上昇（債券価格は下落）し、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の▲0.29%から、今年度末は0.55%に上昇（債券価格は下落）しました。

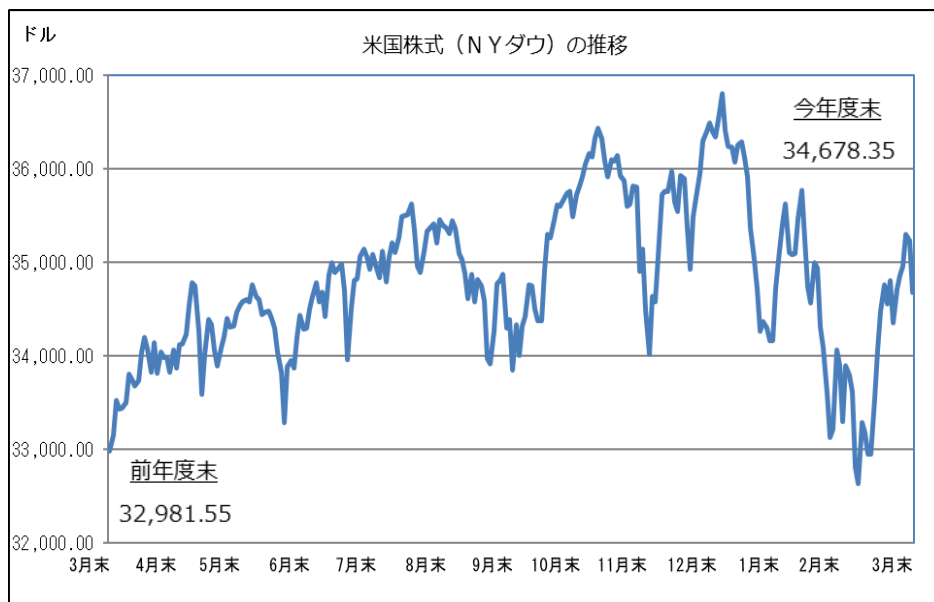


(4) 外国株式

米国株式は、新型コロナウイルス感染拡大への警戒感が残る中、中国不動産大手の債務問題、原油高によるインフレ懸念及びロシアによるウクライナ侵攻等の懸念材料に対する不安定な値動きにより、一時的に大幅に下落する場面もありましたが、好調な米国経済を背景に、年度間を通じて上昇基調を辿りました。

ドイツ株式は、米国株式に連れる格好で上昇基調となる場面もありましたが、インフレ懸念による欧州中央銀行（ECB）の金融引締め観測が台頭する中、ロシアのウクライナ侵攻による域内経済への不透明感が意識される格好となり、期末にかけて上値の重い推移となりました。

年度間で見ると、ダウ平均株価は前年度末の32,981.55ドルから、今年度末は34,678.35ドルに5.1%上昇しましたが、ドイツ株価指数（DAX）は前年度末の15,008.34ポイントから、今年度末は14,414.75ポイントに▲4.0%下落しました。



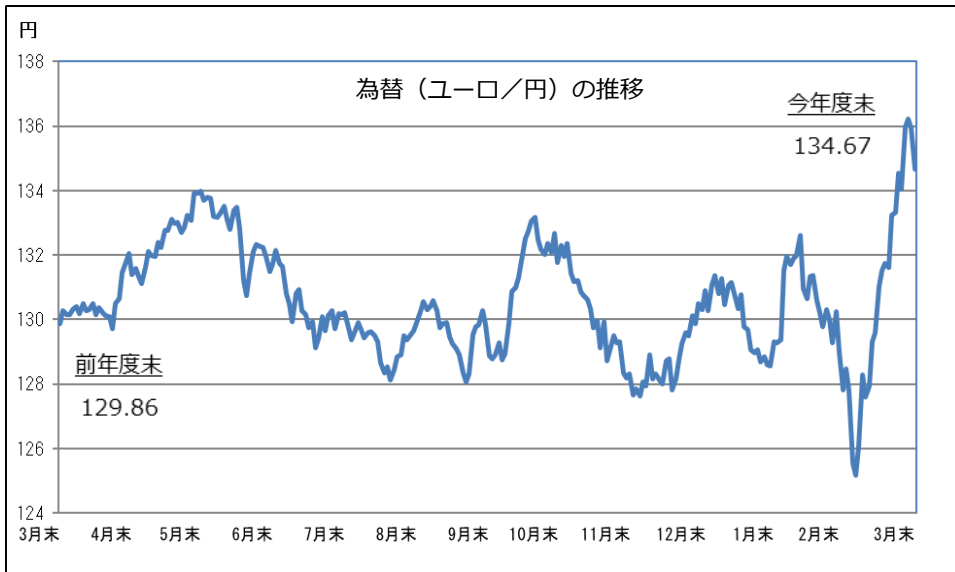


（５）外国為替

ドル/円は、期初からしばらくは、米国長期金利の低下に合わせて緩やかな円高・ドル安基調で推移しましたが、9月に入り、堅調な雇用情勢等を示す経済指標により米国長期金利が上昇したことで、日米の長期金利差が拡大し、円安・ドル高基調での推移となりました。その後は、インフレ加速懸念により米国長期金利が一段と上昇したことから、期末にかけて、大幅な円安・ドル高が進行しました。

ユーロ/円は、6月の欧州中央銀行（ECB）による超低金利政策の継続方針を受けて、昨年来の円安・ユーロ高基調にブレーキがかかり、8月中旬には128円台前半まで円高・ユーロ安が進みましたが、9月に入り、ECB理事会によるパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）縮小の動き等から、再び、円安・ユーロ高トレンドを回復しました。その後は、新型コロナウイルス変異株の感染拡大やウクライナ情勢の緊迫化等により、一時的に円高・ユーロ安となる場面もありましたが、米国同様、インフレ懸念を背景とした金融政策の正常化を背景に欧州長期金利の上昇が進んだことから、円安・ユーロ高の動きが維持されました。

年度間で見ると、ドル/円は、前年度末の110.72円から今年度末は121.70円となりました。また、ユーロ/円は、前年度末の129.86円から今年度末は134.67円となりました。



2 運用実績

(1) 資産構成割合

【令和3年度末の運用資産の構成割合】

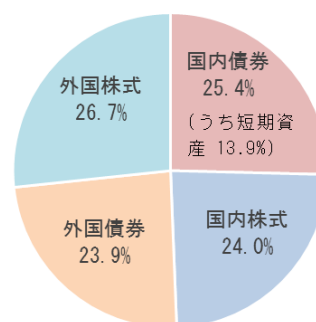
(単位：%)

	令和3年度				基本 ポートフォリオ
	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	29.0	25.4	25.4	25.0
うち短期資産	(9.9)	(17.5)	(13.8)	(13.9)	
国内株式	25.6	24.6	24.4	24.0	25.0
外国債券	25.6	22.9	23.8	23.9	25.0
外国株式	26.2	23.5	26.4	26.7	25.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	25.0

(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券25% (±20%)、国内株式25% (±12%)、外国債券25% (±9%)、外国株式25% (±11%) 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。

令和3年度末 運用資産別の構成割合



【令和3年度の包括信託の配分・回収額】 (単位：億円)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	0	▲31	0	▲129

(注1) 配分・回収額は、運用収入以外の収支 (キャッシュイン・キャッシュアウト) の金額です。

(2) 運用利回り

令和3年度の収益率は修正総合収益率が4.93%、実現収益率は8.46%となりました。

【令和3年度の運用資産の収益率】

(単位：%)

	令和3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	3.06	0.99	2.66	▲1.67	4.93

(単位：%)

	令和3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	3.06	1.08	2.90	▲1.46	5.62
国内債券	0.62	0.12	▲0.03	▲1.25	▲0.55
うち短期資産	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
国内株式	0.20	6.03	▲2.14	▲3.20	0.64
外国債券	1.63	▲0.87	2.52	▲1.34	1.90
外国株式	9.57	▲1.10	10.78	▲0.36	19.60

(単位：%)

	令和3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	5.16	1.54	1.06	0.81	8.46

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 時間加重収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 修正総合収益率と実現収益率は運用手数料控除後のものです。

(3) 資産別超過収益率

資産全体の時間加重収益率は 5.62%、複合ベンチマーク収益率は 5.48%であり、複合ベンチマークに対する超過収益率は 0.14%となりました。

【令和3年度の運用資産の超過収益率】

(単位：%)

	時間加重収益率	ベンチマーク 収益率	超過収益率
資産全体	5.62	5.48	0.14
国内債券	▲0.55	▲1.22	0.67
国内株式	0.64	1.99	▲1.35
外国債券	1.90	1.89	0.01
外国株式	19.60	19.38	0.22

(注1) 東京都職員共済組合が採用している各資産のベンチマークについては、45ページを参照

(注2) 各運用機関が独自にマネージャーベンチマークを設定している包括信託についても、東京都職員共済組合が採用しているベンチマークを基に超過収益率を計算しています。

【超過収益率の要因分析】

超過収益率 0.14%を、資産配分要因、個別資産要因及びその他要因に分解すると、資産配分要因は 0.19%、個別資産配分要因は ▲0.11%、その他要因は 0.07%となりました。

資産配分要因は、国内株式、外国債券のアンダーウェイト、外国株式のオーバーウェイトがプラスに寄与した一方で、国内債券のオーバーウェイトがマイナスに寄与しました。

個別資産要因は、国内債券でクレジット投資とデュレーション戦略を組み合わせたアクティブファンドと年金支払いのための現金保有がプラスに寄与した一方で、国内株式で中小型グロース株に集中投資するアクティブファンドが大幅なマイナス寄与となりました。

(単位：%)

	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因③ (誤差含む)	①+②+③
国内債券	▲0.02	0.17	0.02	0.17
国内株式	0.02	▲0.34	0.02	▲0.30
外国債券	0.03	0.00	0.01	0.05
外国株式	0.15	0.05	0.02	0.23
合計	0.19	▲0.11	0.07	0.14

①資産配分要因：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

②個別資産要因：各資産の収益率と当該資産のベンチマーク収益率との差による要因

③その他要因（誤差含む）：資産配分要因及び個別資産要因の複合的な要因並びに計算上の誤差

(4) 実質的な運用利回りの推移

	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	平均
名目運用利回り	0.41%	4.10%	6.10%	0.92%	▲4.57%	22.27%	4.93%	4.97%
名目賃金上昇率	0.25%	0.03%	0.41%	0.95%	0.70%	▲0.51%	1.26%	0.47%
実質的な運用 利回り	0.16%	4.07%	5.67%	▲0.03%	▲5.23%	22.90%	3.62%	4.47%

(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年度における名目賃金上昇率は、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。

都共済では、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方針において、運用の目標として「管理積立金の運用目標とする運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう）を最低限のリスクで確保できるよう、組合において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) 運用収入額

令和3年度の収益額は総合収益額が122億円、実現収益額は174億円となりました。

【令和3年度の運用資産の収益額】

(単位：億円)

	令和3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	74	24	66	▲42	122
国内債券	3	1	0	▲8	▲4
うち短期資産	(0)	(▲0)	(0)	(0)	(0)
国内株式	1	35	▲13	▲21	2
外国債券	9	▲5	15	▲8	11
外国株式	59	▲7	64	▲4	113

(単位：億円)

	令和3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	103	32	22	17	174

(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(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) 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。

(6) 資産額

年金積立金の資産ごとの運用資産額は以下の通りです。

【令和3年度の運用資産額】

(単位：億円)

	令和3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	514	519	5	734	738	4	635	639	4	628	626	▲2
うち短期資産	(228)	(228)	(▲0)	(446)	(446)	(0)	(347)	(347)	(0)	(342)	(342)	(0)
国内株式	474	590	115	480	626	146	490	612	122	499	591	92
外国債券	552	589	37	555	584	29	558	599	40	565	590	25
外国株式	379	604	225	397	598	201	410	662	252	418	658	240
合計	1,920	2,302	383	2,167	2,546	379	2,093	2,512	419	2,111	2,465	355

(注1) 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。

(7) 包括信託の運用手数料

令和3年度の包括信託の管理運用委託手数料は3.9億円、また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は0.19%となりました。

【令和3年度の包括信託の委託手数料】

	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0.6億円	0.21%
国内株式	1.3億円	0.21%
外国債券	0.3億円	0.05%
外国株式	1.7億円	0.27%
資産全体	3.9億円	0.19%

(注1) 運用手数料は、運用に係る投資顧問料及び信託報酬です。

(注2) 運用手数料は、100万円単位を四捨五入しています。

(注3) 運用手数料率 = 運用手数料 ÷ 月末時価平均残高

(8) 独自資産

東京都職員共済組合は、厚生年金保険給付組合積立金において、独自資産（不動産、団体生存保険等）の運用は行っていません。

(9) 基本ポートフォリオの検証について

【 検証の仕組み 】

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に関する基本方針において、市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、毎年1回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、見直しを行うこととされています。

【 検証項目 】

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

(1) 収益性

- ・ 現行基本ポートフォリオが目標収益率を達成する可能性についての検証

(2) 効率性

- ・ 予測値に基づく最適化による資産配分選択肢（効率的フロンティア）との乖離の検証

(3) リスク分析

- ・ 基本ポートフォリオと国内債券100%について、対目標収益率の不足確率と平均不足収益率の検証

【 検証結果 】

下記検証結果を踏まえ、都共済は現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないものと総合的に判断し、現行基本ポートフォリオを維持することが妥当であると判断しました。

(1) 収益性

- ・ 目標収益率を4.1%（「1.7%+賃金上昇率（2.4%）」）と想定した場合、現行の基本ポートフォリオにおいて目標達成は十分可能である。

(2) 効率性

- ・ 予測値に基づく最適化による資産配分選択肢（効率的フロンティア）との乖離は限定的であり、概ね効率的な資産配分である。

(3) リスク分析

- ・ 現行の基本ポートフォリオは国内債券100%よりも、賃金上昇率および目標収益率を下回る確率は低い。

【 不足確率・平均不足収益率 】

	対賃金上昇率（2.4%）		対目標収益率（4.1%）	
	不足確率	平均不足収益率	不足確率	平均不足収益率
基本ポートフォリオ	44.4%	▲9.10%	50.0%	▲9.70%
国内債券100%	85.1%	▲2.30%	97.8%	▲3.60%

(注1) 不足確率：基本ポートフォリオが賃金上昇率（2.4%）、または目標収益率（4.1%）を下回る確率

(注2) 平均不足収益率：基本ポートフォリオが賃金上昇率（2.4%）、または目標収益率（4.1%）を下回る場合の賃金上昇率（2.4%）、または目標収益率（4.1%）に対する不足分の平均

3 リスク管理

(1) リスク管理の考え方

一般的に「リスク」とは、悪い事象が起こる可能性、危険性の意味を表すことが多いですが、資産の運用におけるリスクとは、目標とするリターンが達成できるかどうかの不確実さをリスクと捉えることがあります。その例としては、金利リスク、流動性リスク、信用リスクなど様々な種類のリスクがあります。

都共済は、積立金の運用に関するリスク管理の実施方針に沿って、積立金の運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われること、分散投資を基本とすることなどを踏まえ、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

【 積立金の運用に関す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

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

- ① 各積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行う。
- ② 各積立金の運用はリスク・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、基本ポートフォリオを策定してそれに基づき行う。

(2) リスク管理の取組

① 資産構成割合の乖離状況の管理

長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益を確保していく上で、特に、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が重要になります。

具体的には、資産構成割合が、資産価格の変動によって常に変動することから、資産全体について、実際に保有する資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅が一定範囲内（許容乖離幅）に収まるよう管理しており、許容乖離幅の超過など問題がないかを確認しています。

② 市場リスク等のモニタリング

一定の条件のもとで最大の損失額を計測するバリュー・アット・リスクの利用や過去に発生した金融危機などを基に市場の下落局面のシミュレーションを行うなどして、下方リスクをモニタリングしています。

積立金運用においては、アクティブ運用を併用していることから、投資戦略や各資産内の投資銘柄を分散させることによってベンチマークに対して超過収益の獲得を図っています。

③ 各運用受託機関等の管理

資産配分の変更や資産の資金化の円滑な実施の観点から流動性リスクを管理するほか、外部へ委託して運営されている資産もあることから、各運営の円滑な実施確保の観点から、資産運用若しくは資産管理を委託している機関（各運用受託機関）の管理状況等のモニタリングを実施しています。

④ 関係金融機関の信用リスク管理

運用で関係する資産管理機関、生命保険会社、証券会社、預金先金融機関の信用状況について、適格格付機関が付与する格付け調査を行っています。また決算等の情報を基に経営・財務・資産状態等のモニタリングを行っています。

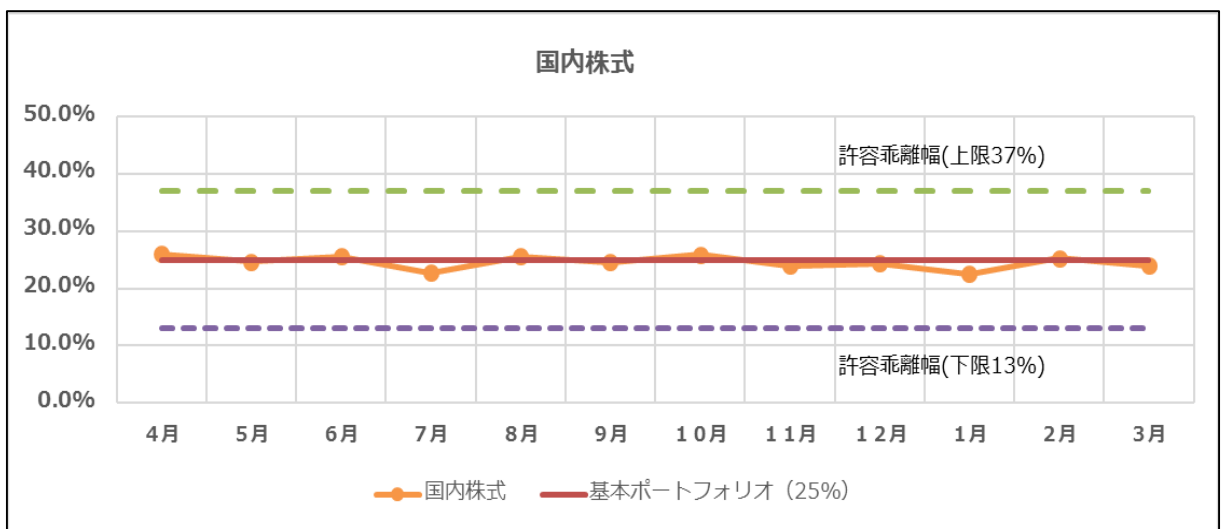
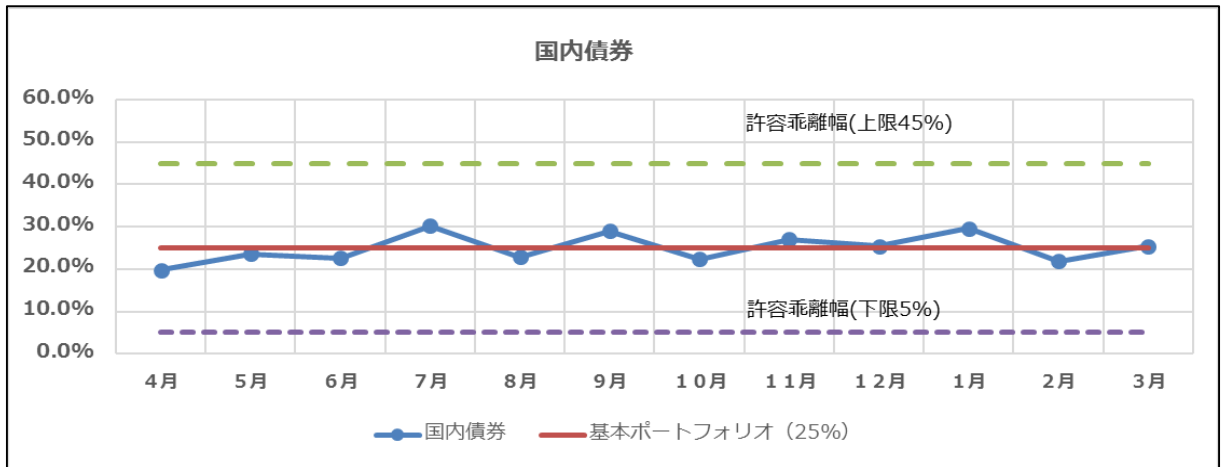
⑤ リスク管理の状況の報告

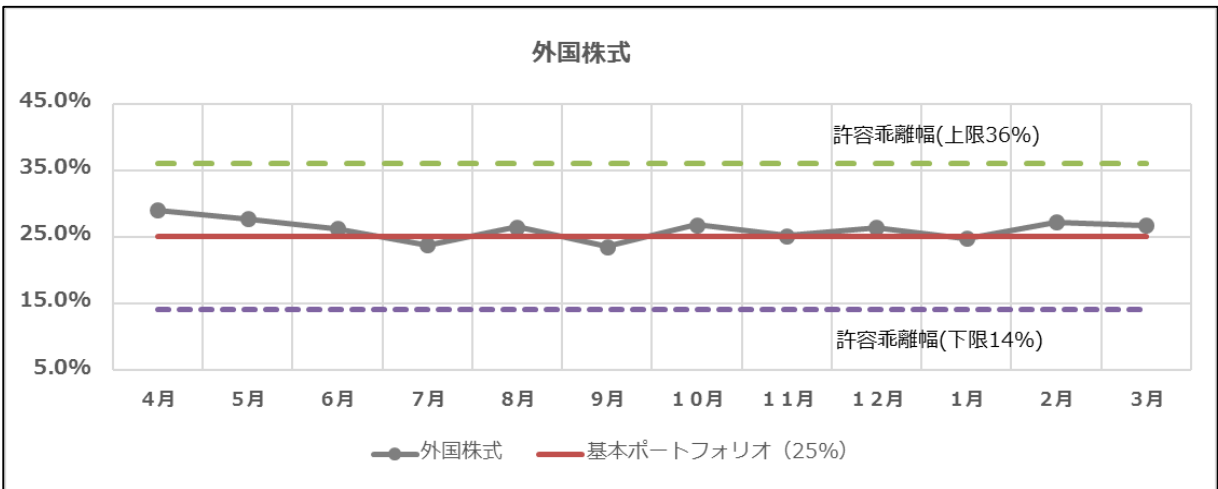
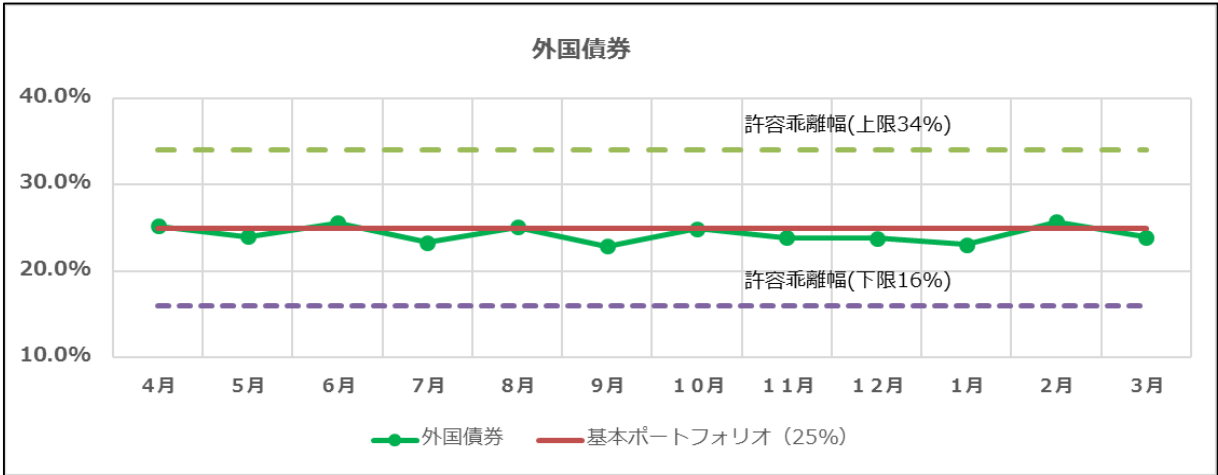
これらのリスク管理については、その実施方針について有識者会議（資金運用研究会）の審議を経て組合会に報告するとともに、リスク管理の状況については、資金運用会議専門部会、組合会及び有識者会議（資金運用研究会）に報告を行います。

(3) リスク管理の状況

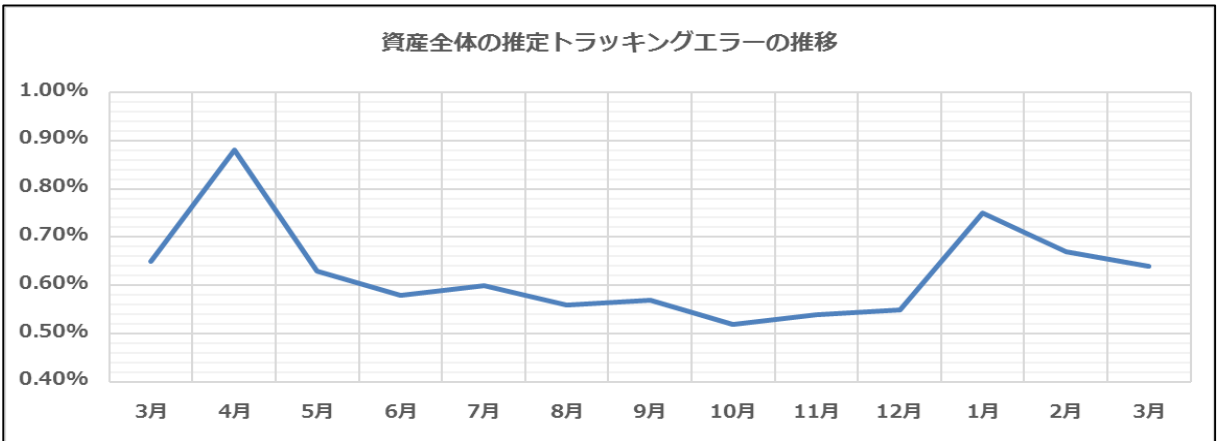
① 資産全体について

資産構成割合（給付支払資産を除くベース）は、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式の全ての資産で、許容乖離幅の範囲内で推移しました。





リスク管理の指標の一つである推定トラッキングエラーは、年間を通じて低位かつ狭い範囲で推移しました。



② 国内債券

信用リスクについて

(1) 保有債券の格付

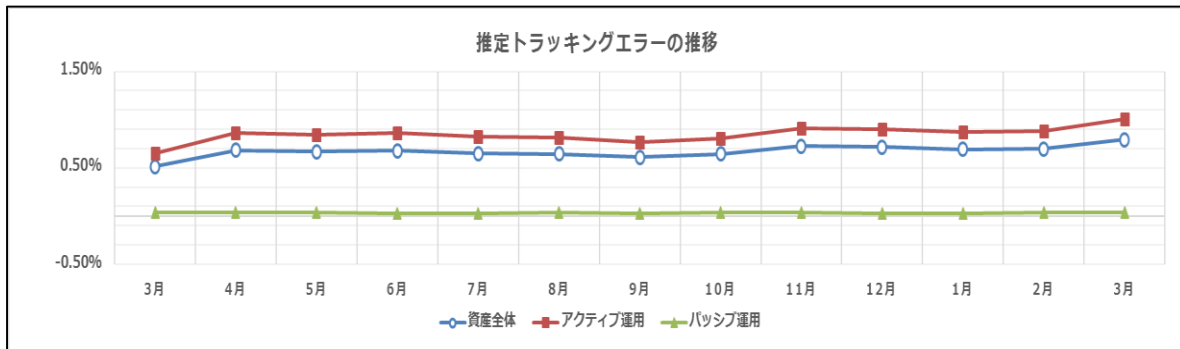
国内債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしています(注)が、令和3年度において、格下げによりBB格以下となった銘柄はありませんでした。

(2) 同一発行体の債券保有状況

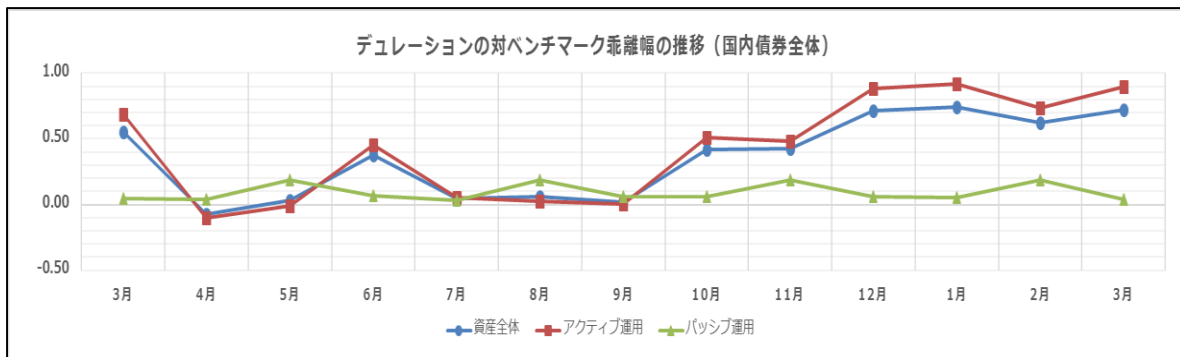
同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすることとしています(注)が、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

(注) 対象は、国債、地方債、地方公共団体金融機構債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券です。

リスク管理の指標の一つである推定トラッキングエラーは、アクティブ運用・パッシブ運用ともに総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



債券運用においては、金利の動きに対する債券価格の感応度を示す値としてデュレーションというリスク管理指標があります。金利変動に対して、どの程度の相対的リスクを持っているかということ算定する指標です。国内債券全体のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、▲0.1年から0.7年のゾーンを推移しました。



③ 国内株式

信用リスクについて

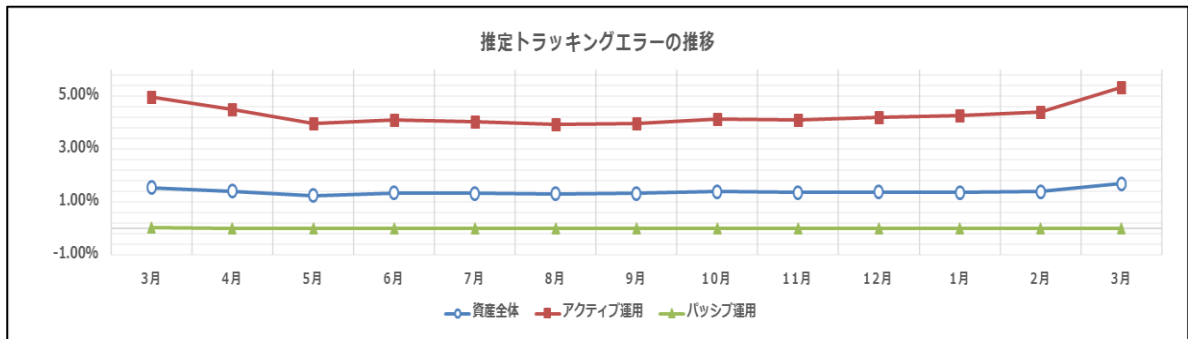
(1) 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としており、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

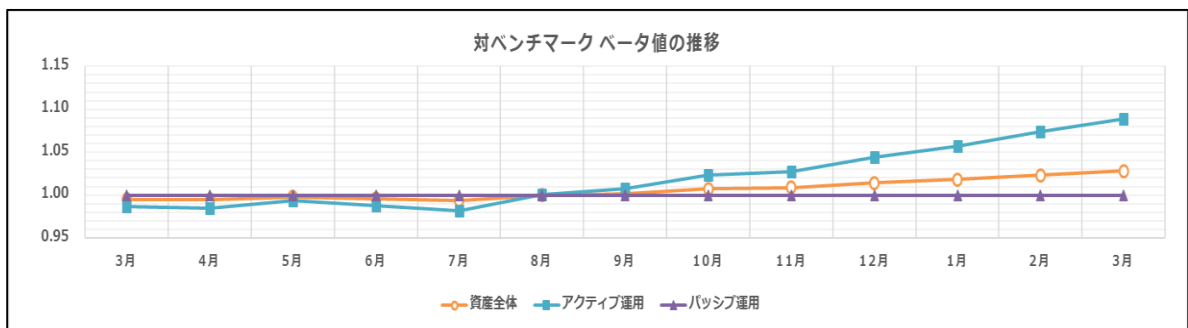
(2) 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の10%以下とすることとしており、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

リスク管理の指標の一つである推定トラッキングエラーは、アクティブ運用においては上昇する局面もありましたが、問題の無い範囲で推移しました。資産全体では総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



株式運用においては、個別銘柄やファンドの収益がベンチマークに対して、どの程度反応して変動するかを示す数値であるベータ値というリスク管理指標があります。国内株式のベータ値の幅は、資産全体では0.99から1.03、アクティブ運用では0.99から1.09の幅で推移しました。



④ 外国債券

信用リスクについて

(1) 保有債券の格付

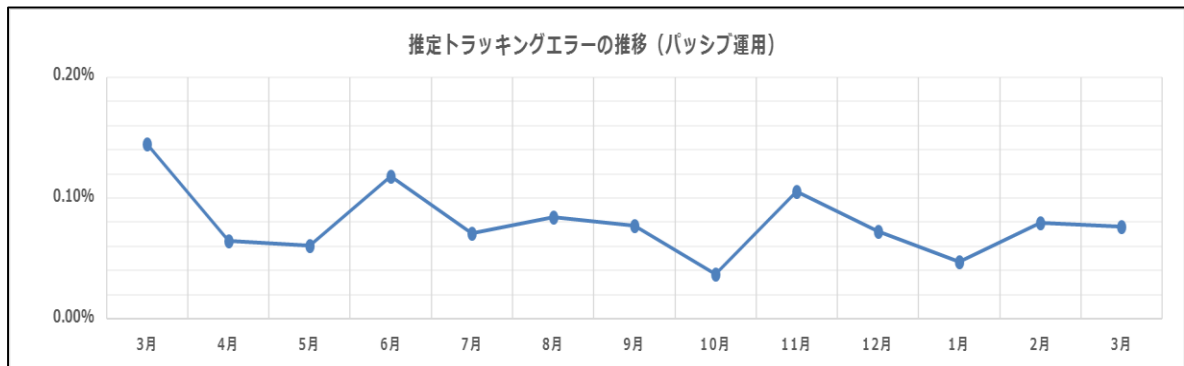
外国債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、令和3年度において、格下げによりBBB格以下となった銘柄はありませんでした。

(2) 同一発行体の債券保有状況

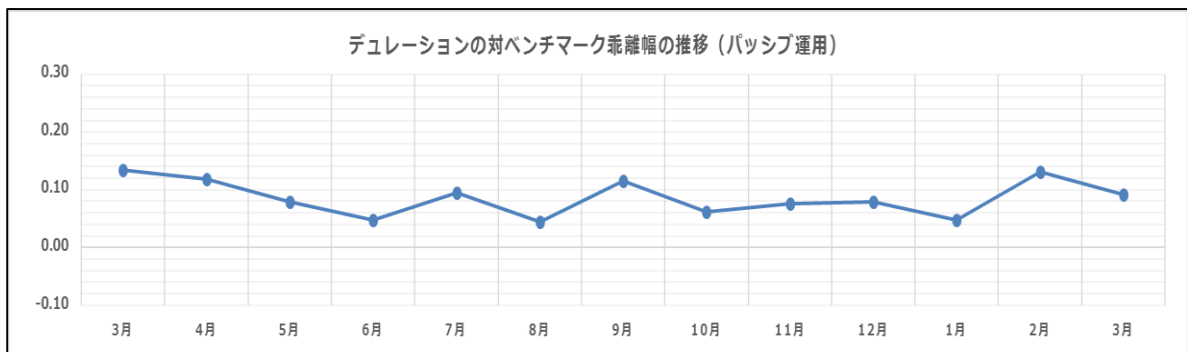
同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く）としていますが^(注)が、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

(注) 国債以外の債券です。

リスク管理の指標の一つである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。外国債券はパッシブ運用のみとなっています。



債券運用においては、金利の動きに対する債券価格の感応度を示す値としてデュレーションというリスク管理指標があります。金利変動に対して、どの程度の相対的リスクを持っているかということを算定する指標です。外国債券全体のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、0.04年から0.13年のゾーンを推移しました。



⑤ 外国株式

信用リスクについて

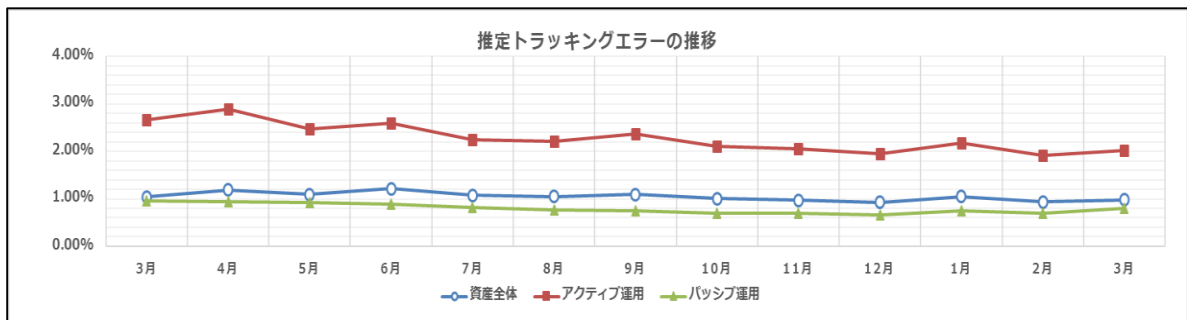
(1) 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、ベンチマークにおける個別銘柄の時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。）としており、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

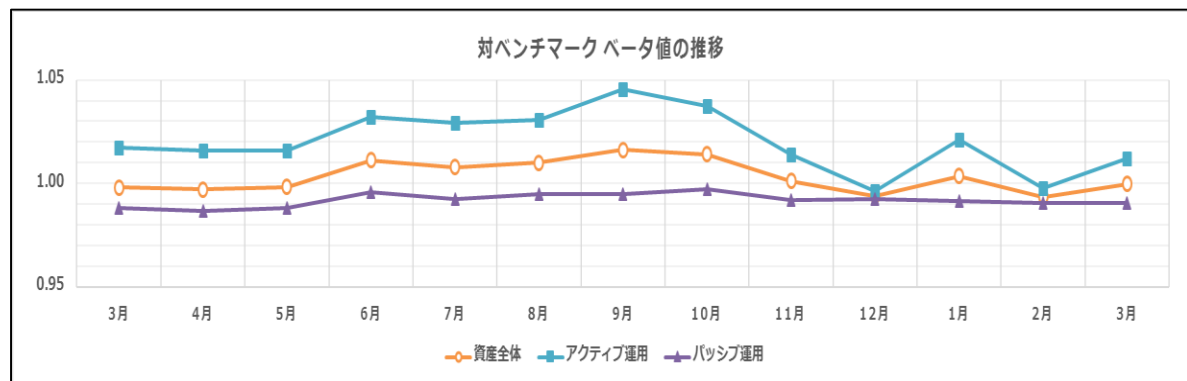
(2) 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の10%以下とすることとしており、令和3年度において、基準を超えるものはありませんでした。

リスク管理の指標の一つである推定トラッキングエラーは、アクティブ運用・資産全体ともに総じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



株式運用においては、個別銘柄やファンドの収益がベンチマークに対して、どの程度反応して変動するかを示す数値であるベータ値というリスク管理指標があります。外国株式のベータ値の幅は、資産全体では0.99から1.02、アクティブ運用では1.00から1.05の幅を推移しました。



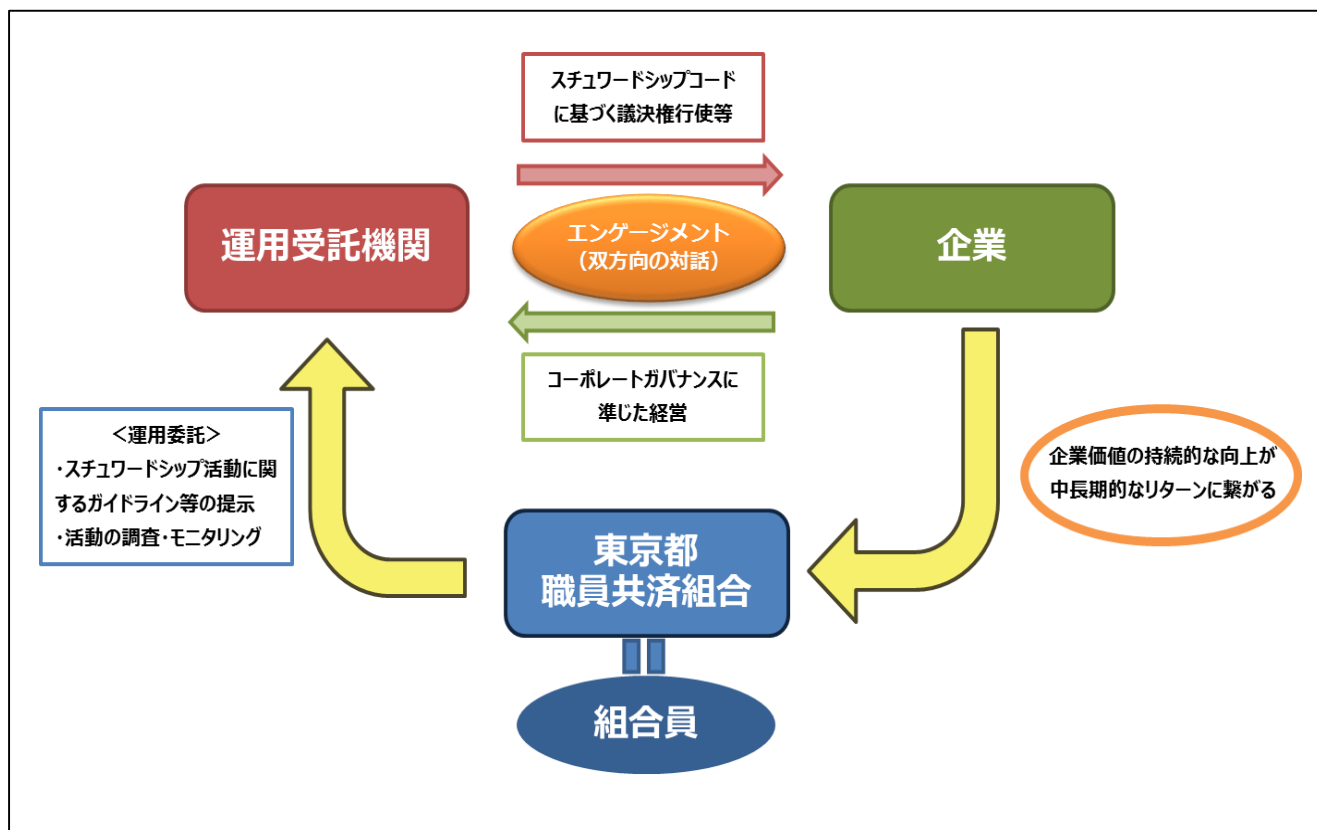
4 スチュワードシップ活動

① スチュワードシップ活動の概要

スチュワードシップ活動とは、機関投資家が投資先企業との建設的な目的を持った対話（エンゲージメント）や議決権の行使などを通じて、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、受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任を果たすための活動のことを言います。

東京都職員共済組合（以下、「都共済」という。）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、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

【 都共済のスチュワードシップ活動のイメージ図 】



なお都共済は、運用受託機関（都共済が資産の運用を委託する機関をいう。）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すことができると考えています。

このような考えのもと、投資先企業において、取締役会が経営陣の執行を監督することで、適切なガバナンス機能を発揮し、その結果として企業価値の向上を図る責務（コーポレートガバナンス）の在り方を定めた「東京都職員共済組合コーポレートガバナンス原則」を制定し、その原則の趣旨に従い、実質的な株主としての議決権行使の方針を示した「株主議決権行使ガイドライン」を制定し、都共済は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に求めています。

都共済が実施したこれまでのスチュワードシップ活動の経緯と令和3年度の活動について、以下のとおり公表します。

② これまでのスチュワードシップ活動の経緯

都共済は、これまでに以下のような取組を行ってきました。

	取組内容
平成26年8月	「東京都職員共済組合コーポレートガバナンス原則」の制定 「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」の制定 「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れを表明
平成29年5月	「日本版スチュワードシップ・コード(改訂版)」の受け入れを表明
平成30年3月	「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」の制定
令和元年10月	国内株式運用について、「ESGファンド」3プロダクトを新規採用
令和2年9月	「日本版スチュワードシップ・コード（再改訂版）の受け入れを表明
令和4年3月	「東京都職員共済組合コーポレートガバナンス原則」の改正 「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」の改正 「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」の改正

③ 議決権行使結果（国内株式）

厚生年金保険給付組合積立金では、国内株式の運用受託機関4社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ2,727社（延べ議案数：9,049議案）に対して、株主議決権を行使しました。

全体9,049議案のうち、反対行使は2,061議案、反対比率は22.8%（前年度比1.9%ポイント減少）となりました。

なお、議決権行使を棄権したケースはありませんでした。

【 株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金） 】

対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対		前年度の 反対比率
		構成比		比率		比率	
総計	9,049	100.0%	6,988	77.2%	2,061	22.8%	24.7%
うち株主提案に関するもの	215	2.4%	20	9.3%	195	90.7%	22.7%
うち気候関連の議案に関するもの	13	0.1%	4	30.8%	9	69.2%	-

内訳	9,049	100.0%	6,988	77.2%	2,061	22.8%	24.7%
取締役会・取締役に関する議案	3,391	37.5%	2,114	62.3%	1,277	37.7%	37.8%
監査役会・監査役に関する議案	1,483	16.4%	1,225	82.6%	258	17.4%	22.6%
役員報酬等に関する議案	706	7.8%	521	73.8%	185	26.2%	28.5%
剰余金の処分に関する議案	1,802	19.9%	1,770	98.2%	32	1.8%	1.6%
資本構造に関する議案	122	1.3%	57	46.7%	65	53.3%	71.3%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	59	0.7%	2	3.4%	57	96.6%	88.8%
うち増減資に関するもの	28	0.3%	28	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち第三者割当に関するもの	9	0.1%	7	77.8%	2	22.2%	31.3%
うち自己株式取得に関するもの	6	0.1%	0	0.0%	6	100.0%	60.0%
事業内容の変更等に関する議案	72	0.8%	72	100.0%	0	0.0%	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	655	7.2%	572	87.3%	83	12.7%	10.0%
その他議案	818	9.0%	657	80.3%	161	19.7%	24.0%

④ エンゲージメント活動件数（国内株式）

厚生年金保険給付組合積立金では、国内株式の運用受託機関を通じて、延べ578社に対して、エンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ2,049件で前年度比30.7%増加しました。うち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は466件で、全体の22.7%となり、前年度比35.5%増加しました。

エンゲージメントの主な内容として、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が528件と全体の25.8%を占めました。

【 エンゲージメント活動件数 （対象：令和2年4月～令和3年3月） 】

対話の内容	件数		内、経営トップとの対話		内、社外取締役との対話	
		構成比		比率		比率
資本政策関連	104	5.1%	25	24.0%	2	1.9%
経営戦略関連	454	22.2%	186	41.0%	3	0.7%
環境（ESGのE）関連	235	11.5%	39	16.6%	2	0.9%
うち、気候関連	184	9.0%	30	16.3%	2	1.1%
社会（ESGのS）関連	176	8.6%	36	20.5%	4	2.3%
コーポレートガバナンス（ESGのG）関連	528	25.8%	92	17.4%	14	2.7%
買収防衛策関連	41	2.0%	5	12.2%	2	4.9%
情報公開関連	317	15.5%	54	17.0%	2	0.6%
うち、気候関連	46	2.2%	6	13.0%	0	0.0%
反社会的行為の防止関連	40	2.0%	6	15.0%	2	5.0%
その他	154	7.5%	23	14.9%	1	0.6%
総計	2,049	100.0%	466	22.7%	32	1.6%

⑤ 議決権行使結果（外国株式）

厚生年金保険給付組合積立金では、外国株式の運用受託機関2社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ938社（延べ議案数：4,182議案）に対して、株主議決権を行使しました。

全体4,182議案のうち、反対行使は538議案、反対比率は12.9%（前年度比0.6%ポイント増加）でした。

【株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）】

対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対		前年度の 反対比率
		構成比		比率		比率	
総計	4,182	100.0%	3,644	87.1%	538	12.9%	12.3%
うち株主提案に関するもの	539	12.9%	350	64.9%	189	35.1%	37.6%
うち気候関連の議案に関するもの	40	1.0%	24	60.0%	16	40.0%	-

内訳	4,182	100.0%	3,644	87.1%	538	12.9%	12.3%
取締役会・取締役に関する議案	936	22.4%	820	87.6%	116	12.4%	12.1%
監査役会・監査役に関する議案	0	0.0%	0	-	0	-	-
役員報酬等に関する議案	962	23.0%	823	85.6%	139	14.4%	11.6%
剰余金の処分に関する議案	44	1.1%	44	100.0%	0	0.0%	-
資本構造に関する議案	198	4.7%	173	87.4%	25	12.6%	13.7%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	17	0.4%	17	100.0%	0	0.0%	6.7%
うち増減資に関するもの	91	2.2%	68	74.7%	23	25.3%	27.4%
うち第三者割当に関するもの	0	0.0%	0	-	0	-	0.0%
うち自己株式取得に関するもの	65	1.6%	65	100.0%	0	0.0%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	154	3.7%	132	85.7%	22	14.3%	22.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	289	6.9%	235	81.3%	54	18.7%	14.6%
その他議案	1,599	38.2%	1,417	88.6%	182	11.4%	11.6%

⑥ エンゲージメント活動件数（外国株式）

厚生年金保険給付組合積立金では、外国株式の運用受託機関を通じて、延べ652社に対して、エンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ2,562件で前年度比38.9%増加しました。

エンゲージメントの主な内容として、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が997件と全体の38.9%を占めました。

【エンゲージメント活動件数（対象：令和2年4月～令和3年3月）】

対話の内容	件数		内、経営トップとの対話	
		構成比		比率
資本政策に関する対話	0	0.0%	0	0.0%
経営戦略に関する対話	406	15.8%	0	0.0%
環境問題に関する対話	589	23.0%	3	0.5%
うち、気候関連	480	18.7%	3	0.6%
社会問題に関する対話	517	20.2%	8	1.5%
コーポレートガバナンスに関する対話	997	38.9%	12	1.2%
情報公開に関する対話	53	2.1%	9	17.0%
うち、気候関連	10	0.4%	0	0.0%
その他の対話	0	0.0%	0	0.0%
総計	2,562	100.0%	32	20.2%

⑦ 令和3年度の取組の総括

【 報告及びヒアリングを通じて確認された事項 】	
株主議決権行使	<p>「国内株式」、「外国株式」ともに、都共済の株主議決権行使ガイドラインに沿って、適切に議決権行使が行われたことを確認しました。</p> <p>「国内株式」においては議決権行使結果の妥当性に関して独立した外部の第三者機関による検証を実施している運用受託機関も見られ、利益相反の徹底や企業価値向上に資する議決権行使基準の改善に反映させようとする前向きな姿勢を確認することができました。</p> <p>また、「外国株式」においては、海外におけるスチュワードシップ活動強化のために、現地法人を設立して業務を行う運用受託機関がありました。</p>
エンゲージメント	<p>コロナ禍において、対面による企業側へのアプローチが難しい中、リモートの面談等を活用することによって、「国内株式」においてはエンゲージメントの質・量に特段の問題は生じていないこと、「外国株式」においても積極的なエンゲージメント活動が推進されていることを確認しました。</p> <p>「国内株式」においてはESG専門の担当者を配置し、各セクターアナリストと連携しながら対応するといった取り組みを行う運用受託機関が見られました。また、ESGの中で、特に気候関連を最注力テーマと位置付け、投資先企業との間で課題認識を共有し、課題解決を図ろうとする運用受託機関が見られました。</p> <p>また、「外国株式」については、令和3年度より、2050年ネットゼロへの取り組みを新たに評価項目に取り込む等、気候関連問題への取組を強化する運用受託機関がありました。</p>

⑧ 今後の取組

都共済は、「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」を果たすために、今後も以下の内容を中心にスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいきます。

<各原則等の改定について>

都共済の定める「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」について、法令の改正や社会情勢等を考慮しながら必要に応じて適宜、改定を行います。

<効果的なモニタリングの実施>

運用受託機関のスチュワードシップ活動について、整合性が取れているか効果的にモニタリングを実施するとともに、国内外の企業に対するエンゲージメント活動の強化に努めていきます。

<他の公的年金との連携について>

スチュワードシップ活動の効率を高めるために、地方公務員共済組合連合会や他の公的年金等と意見交換や連携強化に努めていきます。

<ESG投資について>

新たに採用したESGファンドについて、運用会社と適切にコミュニケーションを図りスチュワードシップ活動にも生かすとともに、ESG投資を取り巻く状況や運用実績等を考慮し、更なる投資機会を模索していきます。

5 その他の取組

(1) 運用受託機関等の管理・評価

東京都職員共済組合は、運用状況、組織体制等の確認を経て、厚生年金保険給付組合積立金においては、令和4年3月末時点で、国内債券運用で2社、国内株式運用で3社、外国株式運用で1社、バランス型パッシブファンド（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式）で1社、の運用受託機関に厚生年金保険給付組合積立金の運用を委託しています。

○ 運用受託機関・資産運用機関の管理・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するとともに、四半期ヒアリング等において説明を受けるなどの方法により行いました。また、アクティブ運用受託機関等について、リスク管理ミーティングの中で投資行動及びリスク管理状況を確認しました。

運用受託機関の評価は、定性評価（投資方針、運用プロセス、組織・人材等）及び定量評価（パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ）による総合評価により行いました。この総合評価の結果、現行の運用受託機関との契約を継続することが適切であるとの結論に至りました。

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、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。この総合評価の結果、現行の資産管理機関に特段の問題は認められず、契約を継続することが適切であるとの結論に至りました。

(2) 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

【東芝】

東京都職員共済組合を委託者兼受益者とする信託財産が取得した東芝の普通株式に関して、同社の有価証券報告書虚偽記載により損害を被りました。このため、国内株式の資産管理機関である日本カストディ銀行において、委託資産に生じた損害に係る損害賠償請求について、2017（平成29）年3月31日に、東芝を被告とする集団訴訟手続に参加しています。

【フォルクスワーゲンAG】

東京都職員共済組合を委託者兼受益者とする信託財産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する情報開示違反により損害を被りました。このため、外国株式の資産管理機関である日本カストディ銀行、日本マスタートラスト信託銀行株式会社の2社において、委託資産に生じた損害に係る損害賠償請求について、2016（平成28）年9月19日に、フォルクスワーゲンAGを被告とするドイツ法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

(3) 令和3年度における主な取組

① 株主議決権行使ガイドライン等の改正

令和4年3月31日に、「東京都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（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」の改正を行いました。

② 基本ポートフォリオに即した資産構成比の調整

都共済は、令和2年3月31日に「管理及び運用に係る基本方針」を改正し、その中で新たな基本ポートフォリオを策定しました。令和3年度を通して、給付支払い資金確保のための資産売却に際して、基本ポートフォリオに対してオーバーウェイトとなっている資産の売却を行いました。その結果、令和3年度末の資産構成比は、概ね基本ポートフォリオ並みとなりました。

(4) 今後の取組

TCFD（機構関連財務情報開示タスクフォース）への賛同

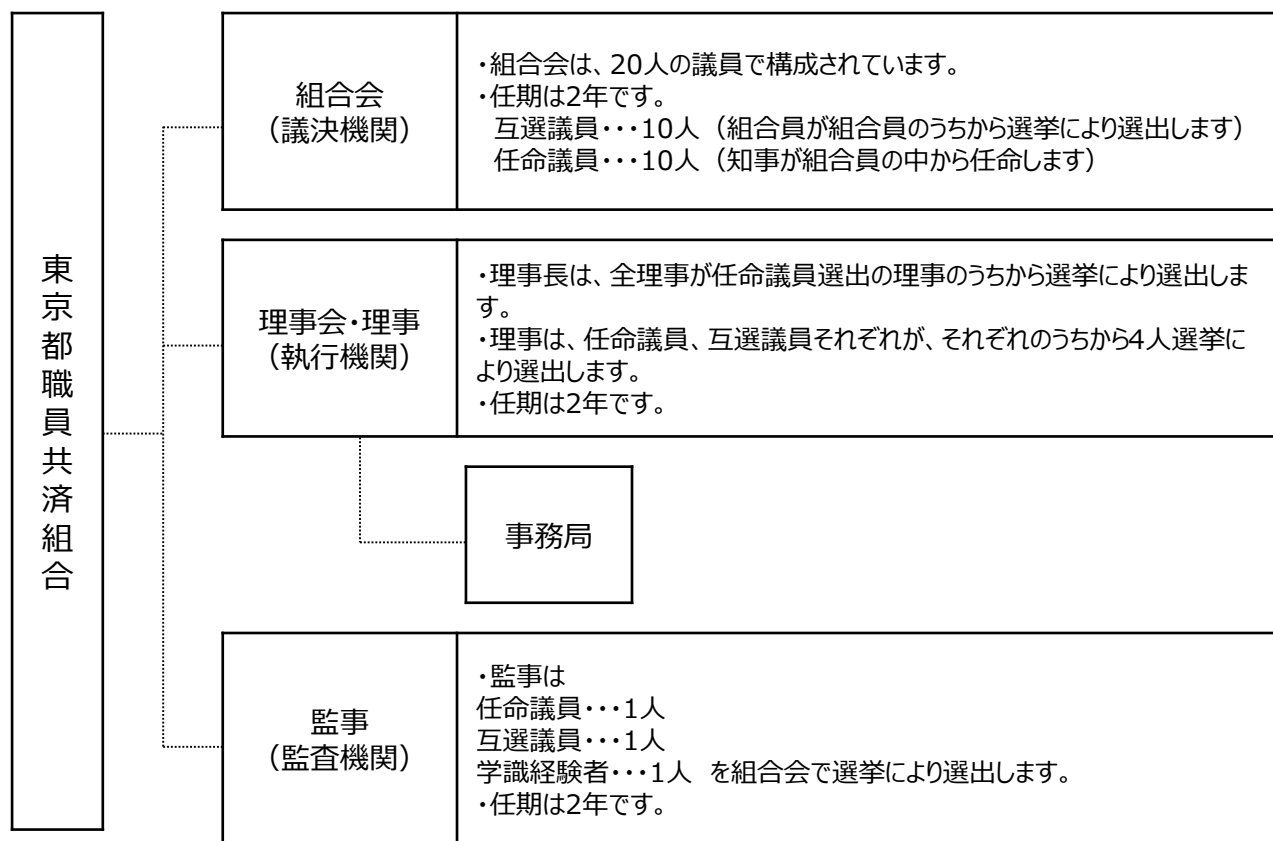
アセットオーナーの立場から、投資先企業による気候関連財務情報の開示促進を後押しするべく、TCFDへの賛同表明を行うとともに、可能な範囲での情報開示を検討する。

第2部 ガバナンス、管理・運用に関する考え方

1 ガバナンス

(1) 組織について

共済組合を運営するため、議決機関、執行機関、監査機関の三つの機関が置かれ、執行機関の下に事務を処理する事務局が置かれています。



<内部統制体制について>

内部統制については、組合会の選挙によって選ばれた任命議員、互選議員、学識経験者各1名、計3名の監事が監査機関としての役割を果たしています。

なお、このほかに「審査会」、「診療報酬調査委員会」、「障害審査委員」があります。

○ 不服審査機関—「審査会」

組合員の資格、給付、掛金、組合員期間の確認や障害基礎年金に係る障害の程度の診査について不服のある人は、「審査会」に対し不服審査の請求をすることができます。

「審査会」は、組合員の権利利益の救済を図るために常置されており、組合員の代表、都及び区の代表、公益の代表それぞれ2人の計6人で組織されています。審査会委員の任期は3年で、理事長が委嘱しています。

○ 諮問機関—「診療報酬調査委員会」・「障害審査委員」

短期給付と長期給付の適正を期すための諮問機関として「診療報酬調査委員会」と「障害審査委員」が設けられています。

それぞれ、理事長が委嘱した医師（7人以内）により組織されています。

(2) 資金運用研究会について

東京都職員共済組合には「資金運用研究会」が設置されています。東京都職員共済組合における資金運用の基本的な問題について調査研究し、組合の長期給付積立金の安全かつ効率的な運用に資することが、「資金運用研究会」設置の目的です。

研究会は、その目的を達成するため必要な事項の検討を行い、東京都職員共済組合に助言を行います。

「資金運用研究会」の調査研究事項は次の通りです。

- 余裕金の運用に関する基本方針
- 基本ポートフォリオ
- その他、資金運用に関する事項

【委員名簿（令和4年3月31日時点）】

室町 幸雄 <東京都立大学大学院 経営学研究科教授>
菅原 周一 <文教大学大学院 国際学研究科教授>
吉田 靖 <東京経済大学 経営学部教授>

【令和3年度の「資金運用研究会」の開催状況】

	開催日	主な議題
第21回	令和3年12月3日	(1) 令和3年度第1四半期・第2四半期年金積立金の運用状況 (2) リスク管理の状況 (3) 外国債券ベンチマークの取扱いについて (4) アクティブファンドの評価について
第22回	令和4年3月4日	(1) 令和3年度第3四半期年金積立金の運用状況 (2) リスク管理の状況 (3) 令和3年度 スチュワードシップ活動の報告 (4) 東京都職員共済組合コーポレートガバナンス原則および株主議決権行使ガイドライン（国内株式、外国株式）の改正について

2 管理・運用に関する考え方

(1) 運用に関する基本的な考え方

① 厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用の基本方針

東京都職員共済組合は、厚生年金保険給付組合積立金の運用を、専ら厚生年金保険（地方公務員等共済組合法第79条の3第3項の規定により地共済法の目的に沿って運用する場合には、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います。

このため、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基本とし、管理積立金の運用目標とする運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）を最低限のリスクで確保できるよう、長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これを適切に管理することによって、長期的に各資産のベンチマーク収益率を確保するべく、厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用を行います。

また、基本方針の策定、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、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有識者会議（資金運用研究会）の専門的な知見を活用し、検討を行います。

② 厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

厚生年金保険給付組合積立金の運用に関わる全ての者について、慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底します。

また、企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう、株主議決権の行使を行います。引き続き、必要に応じて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等を随時見直すとともに、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の日本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エンゲージメント等を通じて、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収益の拡大を図る責任をいう。）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行います。

③ 厚生年金保険給付組合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事項

基本ポートフォリオは、管理運用の方針等に適合し、運用の目標に沿った資産構成割合及び許容乖離幅とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観念に立って設定します。

東京都職員共済組合は、基本ポートフォリオの設定について、有識者会議（資金運用研究会）の審議を経て組合会に報告を行います。

なお、各資産のベンチマークは、次の通りです。

◇ 国内債券

NOMURA-BPI総合

◇ 国内株式

TOPIX（配当込み）

◇ 外国債券

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）

※ 令和4年1月1日より、FTSE世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし・円ベース）から変更

◇ 外国株式

MSCI ACWI ex. Japan（円ベース、配当込み）

④ その他、積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

東京都職員共済組合は、厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に関して、情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図ります。

また、運用受託機関等の選定については、例えば、選定基準については有識者会議（資金運用研究会）の審議を経るほか、実施状況や有識者会議（資金運用研究会）から求めのあった事項についても適時に報告するなど有識者会議（資金運用研究会）による適切なモニタリングの下で、その透明性を確保します。

更に、高度で専門的な能力を必要とする業務及びそれに必要とされる専門的能力を精査し、当該能力を有する高度で専門的な人材の確保に努めると共に、研修等の実施により、職員の業務遂行能力の向上を目指します。

併せて、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、高度化を図ります。

(2) 資産構成割合の管理

厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に関する長期的な観点からの資産構成として、基本ポートフォリオを定めました。基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式としており、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通りです。

東京都職員共済組合は厚生労働省が平成31年に公表した財政検証の結果を基に、令和2年4月1日に基本ポートフォリオを改正しました。令和4年度を迎えるに当たり、改めて、基本ポートフォリオの検証を行った結果、引き続き、現行基本ポートフォリオを維持することが妥当であると判断しました。

東京都職員共済組合では市場動向を踏まえ、必要に応じて、基本ポートフォリオに検討を加え、見直しを行います。基本ポートフォリオの見直しに当たっては、有識者会議（資金運用研究会）の審議を経て、組合会に報告を行います。

【基本ポートフォリオ】

	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	±20%	±12%	±9%	±11%

(注1) 年金給付資産を含む短期資産は国内資産に区分しています。

(注2) 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、外国株式に区分し、資産全体の5%を上限としています。尚、現状、当組合ではオルタナティブ資産は保有しておりません。

第3部 資料編

1 地方公務員共済組合について

(1) 制度

○ 地方公務員共済組合制度

地方公務員共済組合制度は、地方公務員の相互救済を目的とし、地方公務員とその家族を対象に長期給付事業、短期給付事業や福祉事業を総合的に行う制度として昭和37年12月に発足しました。

●地方公務員法第43条

「職員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行なうための相互救済を目的とする共済制度が、実施されなければならない。」

●地方公務員等共済組合法第1条

「この法律は、地方公務員の病気、負傷、出産、休業、災害、退職、障害若しくは死亡又はその被扶養者の病気、負傷、出産、死亡若しくは災害に関して適切な給付を行なうため、相互救済を目的とする共済組合の制度を設け、その行なうこれらの給付及び福祉事業に関して必要な事項を定め、もつて地方公務員及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与するとともに、公務の能率的運営に資することを目的とし、あわせて地方団体関係団体の職員の年金制度等に関して定めるものとする。」

○ 地方公務員共済組合連合会の設立

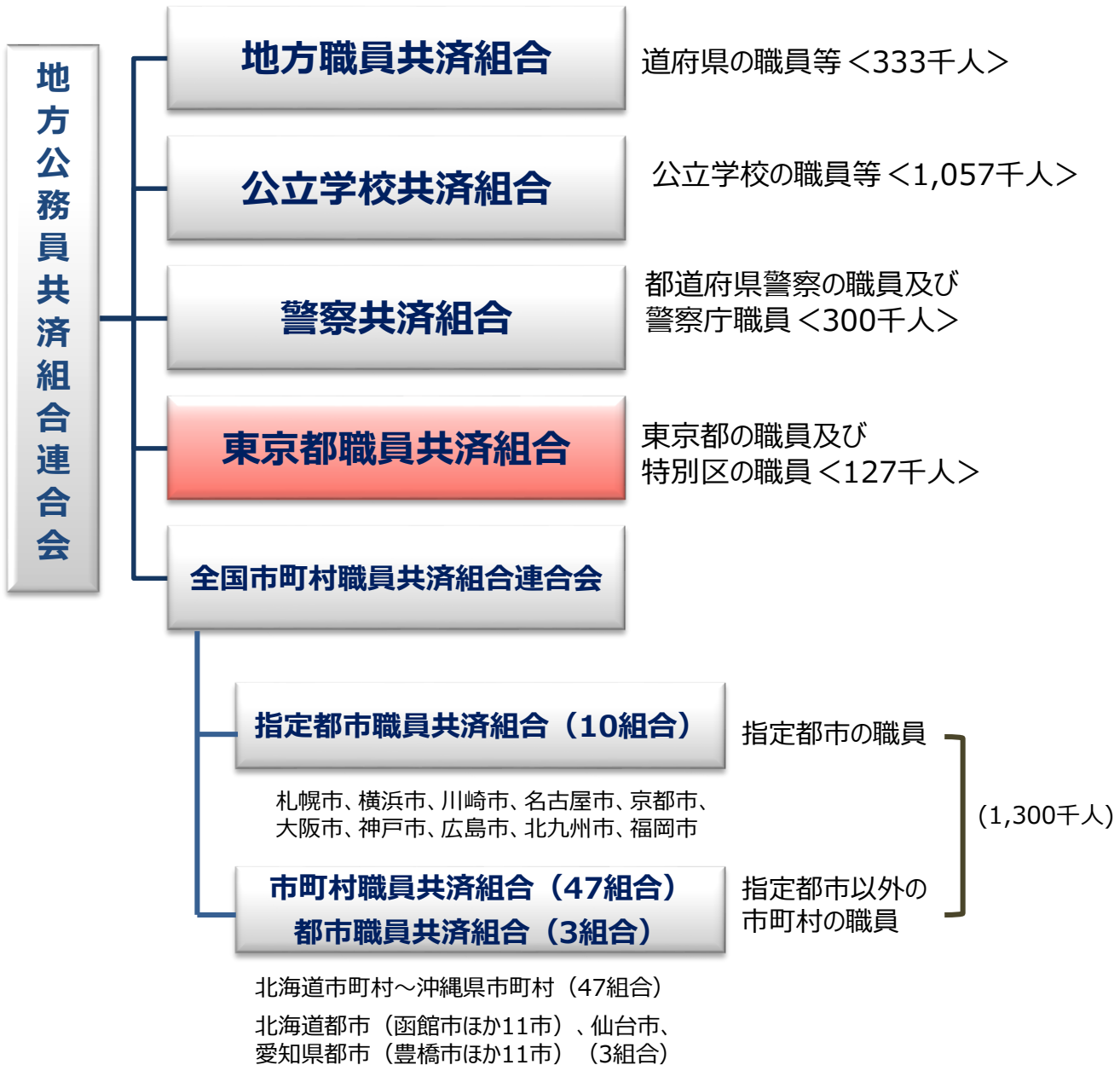
地方公務員共済組合連合会は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図ることを目的として設立され、すべての地方公務員共済組合（平成31年4月1日現在、64組合及び全国市町村職員共済組合連合会）をもって組織する連合体となっています。

(2) 組織図

<合計> 64共済組合

組合員数計 3,116千人

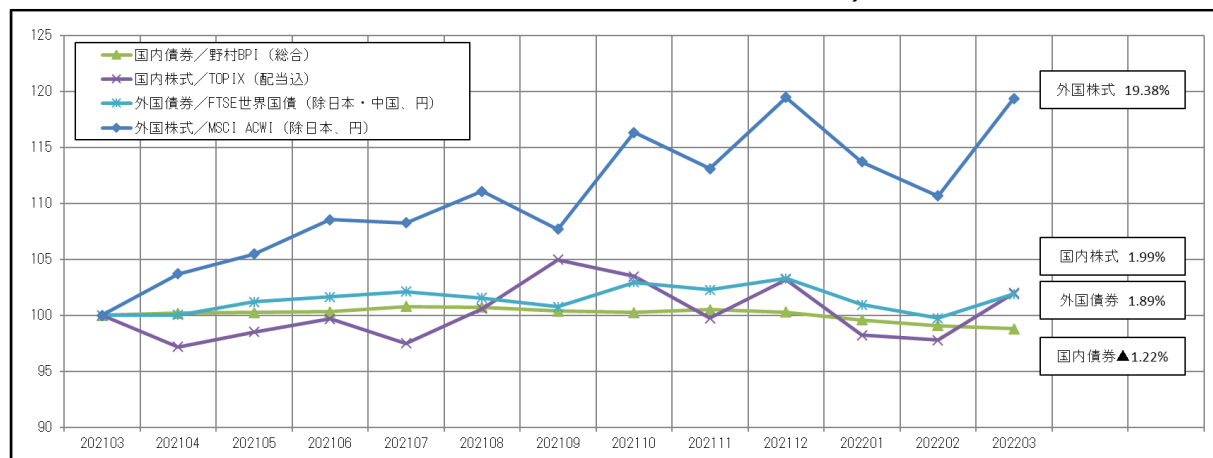
(令和4年4月1日現在)



※ 市町村連合会の構成組合は、主に短期給付及び福祉事業を行い、市町村連合会は、主に長期給付を行う。
※ 四捨五入の関係で個々の組合の組合員数の合計は「組合員数計」と一致しません。

2 ベンチマークインデックスの推移

【各ベンチマークチャート（令和3年4月～令和4年3月）】



(注1) 外国債券のベンチマークは、令和4年1月1日より、FTSE-WGBI (除く日本、ヘッジなし・円ベース) から変更

【ベンチマーク期間収益率（令和3年4月～令和4年3月）】

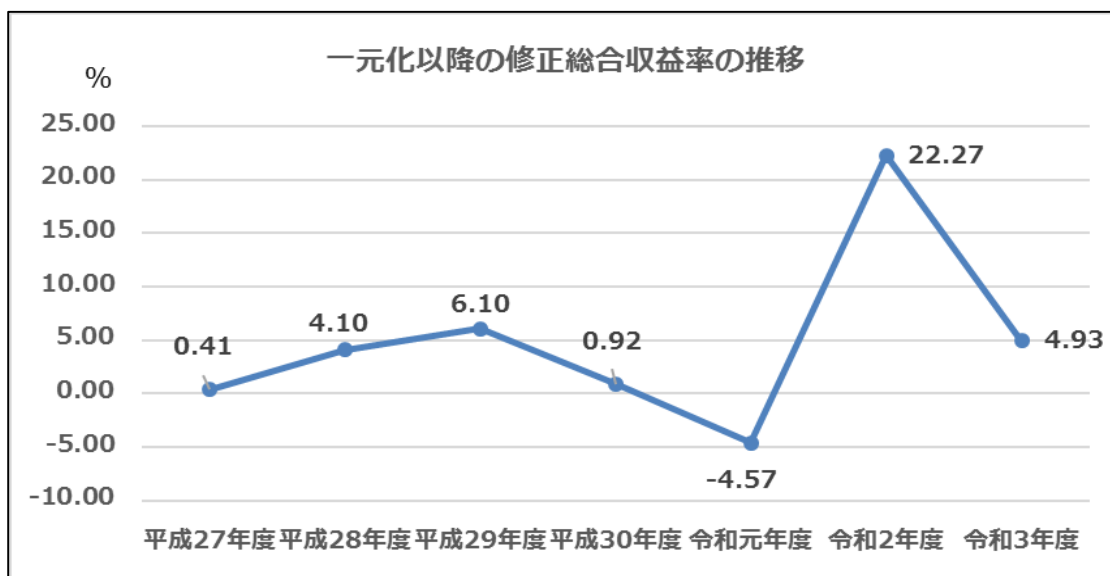
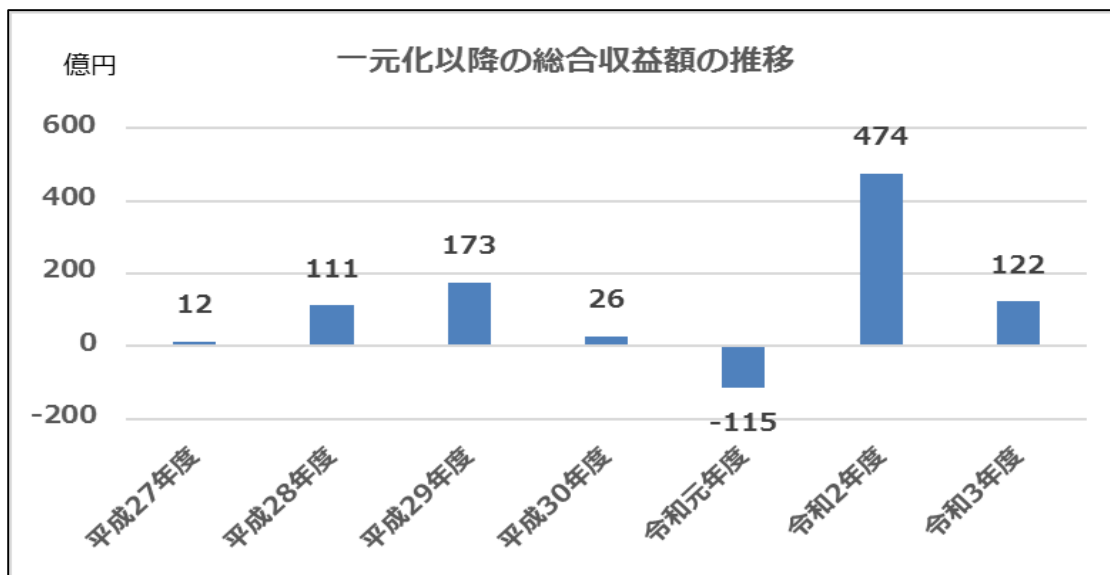
国内債券	
NOMURA-BPI 総合	▲1.22%
国内株式	
TOPIX (配当込み)	1.99%
外国債券	
FTSE-WGBI (除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)	1.89%
外国株式	
MSCI-ACWI (除く日本、円ベース)	19.38%

【参考指標】

		令和3年3月末	令和4年3月末
国内債券	(新発10年国債利回り) (%)	0.095	0.220
国内株式	(TOPIX) (ポイント)	1,954.00	1,946.40
	(日経平均株価) (円)	29,178.80	27,821.43
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	1.740	2.338
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	-0.292	0.548
外国株式	(NYダウ) (ドル)	32,981.55	34,678.35
	(ドイツDAX) (ポイント)	15,008.34	14,414.75
外国為替	(ドル/円) (円)	110.72	121.70
	(ユーロ/円) (円)	129.86	134.67

3 運用実績・資産構成比等の推移について

(1) 運用実績の推移



(2) 運用資産構成比の推移

(単位：億円)

	平成27年度末		平成28年度末		平成29年度末		平成30年度末	
	資産額	構成割合	資産額	構成割合	資産額	構成割合	資産額	構成割合
国内債券	1,152	40.05%	993	35.08%	857	28.42%	803	29.64%
国内株式	455	15.81%	517	18.25%	672	22.27%	533	19.69%
外国債券	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%	352	13.02%
外国株式	468	16.26%	541	19.10%	622	20.62%	574	21.20%
短期資産	469	16.32%	466	16.46%	522	17.31%	446	16.46%
合計	2,877	100.00%	2,831	100.00%	3,017	100.00%	2,707	100.00%

	令和元年度末		令和2年度末		令和3年度末	
	資産額	構成割合	資産額	構成割合	資産額	構成割合
国内債券	702	30.38%	689	26.91%	626	25.40%
国内株式	422	18.26%	620	24.19%	591	23.98%
外国債券	309	13.37%	579	22.62%	590	23.94%
外国株式	415	17.96%	673	26.29%	658	26.68%
短期資産	464	20.08%	－	－	－	－
合計	2,311	100.00%	2,561	100.00%	2,465	100.00%

(3) アクティブ・パッシブ別の割合推移

		平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度
国内債券	パッシブ運用	71.18%	71.09%	72.36%	71.48%
	アクティブ運用	28.82%	28.91%	27.64%	28.52%
国内株式	パッシブ運用	63.36%	68.61%	74.67%	72.32%
	アクティブ運用	31.64%	31.39%	25.33%	27.68%
外国債券	パッシブ運用	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	アクティブ運用	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
外国株式	パッシブ運用	73.16%	72.74%	73.24%	69.62%
	アクティブ運用	26.84%	27.26%	26.76%	30.38%
合計	パッシブ運用	75.76%	75.17%	77.10%	75.65%
	アクティブ運用	24.24%	24.83%	22.90%	24.35%

		令和元年度	令和2年度	令和3年度
国内債券	パッシブ運用	67.36%	21.86%	21.73%
	アクティブ運用	32.64%	78.14%	78.27%
国内株式	パッシブ運用	57.63%	68.95%	68.35%
	アクティブ運用	42.37%	31.05%	31.65%
外国債券	パッシブ運用	100.00%	100.00%	100.00%
	アクティブ運用	0.00%	0.00%	0.00%
外国株式	パッシブ運用	66.26%	65.64%	57.88%
	アクティブ運用	33.74%	34.36%	42.12%
合計	パッシブ運用	70.36%	69.85%	67.59%
	アクティブ運用	29.64%	30.15%	32.41%

(4) 運用手法別資産額の推移

単位：億円

		平成27年度時価総額		平成28年度時価総額		平成29年度時価総額		平成30年度時価総額		令和元年度時価総額		令和2年度時価総額		令和3年度時価総額	
			構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合
運用資産合計		2,877	100.00%	2,831	100.00%	3,017	100.00%	2,707	100.00%	2,311	100.00%	2,561	100.00%	2,465	100.00%
市場運用	計	2,028	70.47%	2,135	75.41%	2,442	80.96%	2,262	83.56%	1,847	79.93%	2,161	84.36%	2,123	86.12%
	パッシブ運用	1,536	53.39%	1,605	56.69%	1,883	62.42%	1,711	63.21%	1,300	56.23%	1,508	58.87%	1,434	58.16%
	アクティブ運用	491	17.08%	530	18.72%	559	18.54%	551	20.35%	548	23.69%	653	25.49%	689	27.96%
短期資産（委託運用資産）		63	2.18%	6	0.20%	4	0.14%	4	0.15%	7	0.30%	5	0.18%	4	0.16%
その他（自家運用資産・団体生存保険）		787	27.35%	690	24.38%	570	18.89%	442	16.33%	457	19.77%	396	15.46%	338	13.72%

		平成27年度時価総額		平成28年度時価総額		平成29年度時価総額		平成30年度時価総額		令和元年度時価総額		令和2年度時価総額		令和3年度時価総額	
			構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合		構成割合
運用資産合計		2,877	100.00%	2,831	100.00%	3,017	100.00%	2,707	100.00%	2,311	100.00%	2,561	100.00%	2,465	100.00%
国内債券	計	772	26.84%	763	26.96%	805	26.69%	803	29.66%	702	30.35%	289	11.27%	284	11.51%
	パッシブ運用	550	19.11%	542	19.16%	583	19.31%	574	21.20%	473	20.45%	60	2.32%	59	2.38%
	アクティブ運用	223	7.74%	221	7.79%	223	7.38%	229	8.46%	229	9.91%	229	8.94%	225	9.14%
国内株式	計	455	15.81%	517	18.25%	672	22.27%	533	19.69%	422	18.24%	620	24.19%	591	23.98%
	パッシブ運用	311	10.81%	354	12.52%	502	16.63%	385	14.22%	243	10.51%	427	16.68%	404	16.39%
	アクティブ運用	144	5.00%	162	5.73%	170	5.64%	148	5.47%	179	7.73%	192	7.51%	187	7.59%
外国債券	計	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%	352	13.00%	309	13.38%	579	22.62%	590	23.94%
	パッシブ運用	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%	352	13.00%	309	13.38%	579	22.62%	590	23.94%
	アクティブ運用	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
外国株式	計	468	16.26%	541	19.10%	622	20.62%	574	21.20%	415	17.96%	673	26.29%	658	26.68%
	パッシブ運用	343	11.92%	393	13.89%	456	15.10%	400	14.78%	275	11.90%	442	17.26%	381	15.44%
	アクティブ運用	125	4.34%	147	5.21%	166	5.52%	174	6.43%	140	6.06%	231	9.03%	277	11.24%
短期資産（委託運用資産）		63	2.18%	6	0.20%	4	0.14%	4	0.15%	7	0.30%	5	0.18%	4	0.16%
その他（自家運用資産・団体生存保険）		787	27.35%	690	24.38%	570	18.89%	442	16.33%	457	19.77%	396	15.46%	338	13.72%

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(5) アクティブ・パッシブファンド数の推移

		平成27年度			平成28年度			平成29年度			平成30年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	1	0	0	1	1	2	2	0	0	2
国内株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	1	0	0	1	1	2	2	0	0	2
外国債券	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1
計		0	0	7(4)	0	0	7(4)	2	4	9(6)	0	0	9(6)
資産管理機関別		0	0	2	0	0	2	0	0	2	0	0	2

		令和元年度			令和2年度			令和3年度		
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末
国内債券	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	2	0	0	2	0	0	2
国内株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	2	4	1	0	3	0	0	3
外国債券	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
外国株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	1	0	0	1	0	0	1
計		0	2	11(8)	1	0	10(7)	0	0	10(7)
資産管理機関別		0	0	2	0	0	2	0	0	2

(注1) カッコ内のファンド数は4資産が含まれるバランス型パッシブファンドを1ファンドとして集計しています。

(6) 包括信託の運用手数料推移

	平成27年度		平成28年度		平成29年度		平成30年度	
	委託手数料	委託手数料率	委託手数料	委託手数料率	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	0.4億円	0.04%	0.7億円	0.09%	0.7億円	0.09%	0.9億円	0.11%
国内株式	0.5億円	0.14%	1億円	0.21%	1.3億円	0.21%	1.5億円	0.28%
外国債券	0.1億円	0.03%	0.2億円	0.05%	0.2億円	0.05%	0.2億円	0.05%
外国株式	0.5億円	0.15%	1億円	0.26%	1.2億円	0.22%	1.3億円	0.29%
資産全体	1.4億円	0.08%	2.8億円	0.15%	3.3億円	0.15%	3.8億円	0.18%

	令和元年度		令和2年度		令和3年度	
	委託手数料	委託手数料率	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	0.9億円	0.12%	0.6億円	0.11%	0.6億円	0.21%
国内株式	1.5億円	0.33%	1.7億円	0.33%	1.3億円	0.21%
外国債券	0.2億円	0.06%	0.3億円	0.08%	0.3億円	0.05%
外国株式	1.3億円	0.32%	1.3億円	0.25%	1.7億円	0.27%
資産全体	3.8億円	0.20%	3.9億円	0.20%	3.9億円	0.19%

(注1) 平成27年度の委託手数料は、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月以降の半年分の手数料を示しています。

(注2) 運用手数料は、100万円単位を四捨五入しています。

(7) 運用受託機関等別運用資産額一覧表 (令和4年3月31日時点)

(単位：億円)

運用手法	運用受託機関名	マネージャー ベンチマーク	時価総額
国内債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	B P I	62.5
国内債券 アクティブ運用	明治安田 アセットマネジメント	B P I	171.8
	アムンディ・ジャパン	-	53.4
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	T O P I X	404.0
国内株式 アクティブ運用	フィデリティ投信	T O P I X	107.3
	S O M P O アセットマネジメント	SOMPOサステナビリティ・ インデックス	39.0
	野村アセットマネジメント	T O P I X	40.8
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	W G B I	590.2
外国株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット ・マネジメント・エル・ピー)	M S C I - A	277.0
外国株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	M S C I - A	380.7
合計	7社10ファンド	-	2,126.7

(注1) 短期資産は国内債券と合わせて、1ファンドとみなしました。

(単位：億円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	みずほ信託銀行	1,901.6
	三菱UFJ信託銀行	225.2
合計		2,126.7

<参考ベンチマーク>

国内債券	B P I	N O M U R A - B P I 総合
国内株式	T O P I X	T O P I X (配当込み)
外国債券	W G B I	F T S E 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	M S C I - A	M S C I A C W I (除く日本、円ベース)

※ 令和4年1月1日より、FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)から変更

(注1) ベンチマークは上記の通りです。

(注2) パッシブ運用(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)の時価総額は短期資産を除いた数値です。

(注3) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(8) 運用受託機関別実績収益率一覧表

<直近1年分> 運用実績 (令和3年4月～令和4年3月)

運用手法	運用受託機関名	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	みずほ信託銀行 (アセットマネジ メントOne)	▲1.21%	▲1.22%	▲0.01%	0.03%	-
国内債券 アクティブ運用	明治安田 アセットマネジメント	0.01%	▲1.22%	1.23%	0.39%	3.17
	アムンディ・ジャパン	▲5.78%	▲1.22%	▲4.56%	5.32%	▲0.86
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジ メントOne)	1.99%	1.99%	0.01%	0.02%	-
国内株式 アクティブ運用	フィデリティ投信	▲7.92%	1.99%	▲9.90%	11.95%	▲0.83
	SOMPO アセットマネジメント	4.46%	1.99%	2.48%	3.47%	0.71
	野村アセットマネ ジメント	9.20%	1.99%	7.21%	2.78%	2.59
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジ メントOne)	1.87%	1.89%	▲0.01%	0.06%	-
外国株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジ メントOne)	19.36%	19.38%	▲0.03%	0.33%	-
外国株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジ メント (ゴールドマン・サックス・アセ ット・マネジメント・エル・ビー)	20.45%	19.38%	1.06%	3.39%	0.31

(注1) 超過収益率は、収益率を小数点以下第3位四捨五入で表記をしているため、表中の計算結果とは必ずしも一致しません。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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年分> 運用実績 (平成31年4月～令和4年3月)

運用手法	運用受託機関名	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	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	▲0.69%	▲0.70%	0.01%	0.04%	-
国内債券 アクティブ運用	明治安田 アセットマネジメント	0.56%	▲0.70%	1.26%	0.65%	1.94
	アムンディ・ジャパン	▲2.83%	▲0.70%	▲2.13%	3.45%	▲0.62
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	9.54%	9.47%	0.07%	0.06%	-
国内株式 アクティブ運用	フィデリティ投信	10.72%	9.47%	1.25%	10.03%	0.13
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	3.89%	3.89%	0.01%	0.21%	-
外国株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	18.33%	18.36%	▲0.03%	0.40%	-
外国株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメン ト(ゴールドマン・サックス・アセ ット・マネジメント・エル・ピー)	17.55%	18.36%	▲0.81%	2.99%	▲0.27

(注1) 超過収益率は、収益率を小数点以下第3位四捨五入で表記をしているため、表中の計算結果とは必ずしも一致しません。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 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年分> 運用実績 (平成29年4月～令和4年3月)

運用手法	運用受託機関名	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	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	0.14%	0.13%	0.01%	0.04%	-
国内株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	7.62%	7.62%	0.00%	0.13%	-
外国債券 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	3.67%	3.67%	▲0.00%	0.17%	-
外国株式 パッシブ運用	みずほ信託銀行 (アセットマネジメ ントOne)	14.31%	14.55%	▲0.24%	0.41%	-
外国株式 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・ アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセ ット・マネジメント・エル・ピー)	14.31%	14.55%	▲0.25%	2.87%	▲0.09

(注1) 超過収益率は、収益率を小数点以下第3位四捨五入で表記をしているため、表中の計算結果とは必ずしも一致しません。

(注2) 収益率は、運用手数料控除前のものです。

(注3) 運用実績が5年に満たないファンドは記載していません。

4 保有銘柄について

この一覧は、令和4年3月末時点で運用受託機関への投資一任契約により間接的に保有しているものを、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の上位10位です。東京都職員共済組合の個別企業に対する評価を表しているものではありません。尚、保有銘柄全銘柄の状況についてはホームページをご覧ください。

国内債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	129.31
2	武田薬品工業	9.19
3	SBIホールディングス	8.99
4	パナソニックホールディングス	7.99
5	オリックス	5.95
6	光通信	5.28
7	ルノー	4.98
8	楽天グループ	4.93
9	バン・パシフィック・インターナショナル・ホールディングス	4.08
10	ヒューリック	4.08
計 34発行体		228.91

国内株式

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	18.74
2	ソニーグループ	12.92
3	キーエンス	9.50
4	オリエンタルランド	8.89
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ ^o	8.26
6	リクルートホールディングス	7.64
7	オリンパス	7.20
8	日立製作所	6.93
9	東京エレクトロン	6.70
10	三井ハイテック	6.69
計 2,138銘柄		584.34

外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	312.43
2	FRANCE (REPUBLIC OF)	57.84
3	ITALY (REPUBLIC OF)	51.36
4	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	43.59
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	42.45
6	SPAIN (KINGDOM OF)	34.08
7	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	32.33
8	BELGIUM (KINGDOM OF)	13.00
9	CANADA (GOVERNMENT OF)	12.01
10	NETHERLANDS (KINGDOM OF)	10.94
計 21発行体		646.96

外国株式

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	44.44
2	Apple Inc	28.42
3	Microsoft Corp	20.42
4	Amazon.com Inc	14.85
5	Alphabet Inc/CA-CL A	10.28
6	Alphabet Inc/CA-CL C	9.65
7	Tesla Inc	9.50
8	NVIDIA Corp	7.07
9	Meta Platforms Inc	6.53
10	Johnson & Johnson	6.22
計 1,357銘柄		651.99

5 資産運用に関する専門用語の解説

○ 時間加重収益率

時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除して求めた収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率（市場平均収益率）との比較により、運用能力を評価することが可能になります。

東京都職員共済組合では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用行動の自己評価と運用受託機関の定量評価に使用しています。

（計算式）

時間加重収益率は、次の式により日次の収益率から月次の収益率を算出し、n期間の収益率を算出したものです。

$$\text{①日次の収益率} = \{ \text{当日時価総額} / (\text{前日時価総額} + (\text{当日の資金追加額} - \text{当日の資金回収額})) \} - 1$$

$$\text{②月次の収益率} = (1+r_1)(1+r_2)\cdots(1+r_n) - 1 \quad r = \text{日次収益率}$$

$$\text{③n期間の収益率} = (1+R_1)(1+R_2)\cdots(1+R_n) - 1 \quad R = \text{月次収益率}$$

○ 実現収益額

（計算式）

$$\text{実現収益額} = \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減} (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益})$$

○ 実現収益率

（計算式）

$$\text{実現収益率} = \text{実現収益額} \div \text{元本（簿価）平均残高}$$

○ 総合収益額

実現収益額に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）

$$\text{総合収益額} = \text{実現収益額} + \text{評価損益増減} (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$

○ 修正総合収益率

時価ベースで運用成果を測定する尺度の1つです。総合収益額を、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）

$$\text{修正総合収益率} = \text{総合収益額} / (\text{元本（簿価）平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益})$$

○ 乖離許容幅

資産構成割合がポートフォリオから乖離した場合には、資産の入れ替え（リバランス）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、これを乖離許容幅といいます。

○ 格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたものです。格付機関が付与します。一般にB B B格までが投資適格とされ、B B格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

○ 議決権行使

株主が、株主総会で、会社の経営方針等に対して決議する権利を行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等を決議する権利を有します。

機関投資家にとって、議決権行使は、投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。

○ バリュアット・リスク (VaR)

過去の市場の動きから求めた予想変動率（ボラティリティ）に基づき、今後一定期間内（保有期間）に、一定確率（信頼区間）で起こりうる、予想最大損失額を算出することで市場リスクを定量的に測定する手法のこと。

○ デュレーション

債券運用において、利子および元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー（満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子＋元本）を最終利回りで割り引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間（経過年数）を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表します。また、デュレーションは、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを（1＋最終利回り）で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが1の場合、金利が1%上昇すると価格は概ね1%下落することになります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、MBS、ABSなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。例えば、残存期間3年、利子3%（年1回）、最終利回り4%の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
1年	3円（利子）	2.88円 $3 \div (1+0.04)$	0.03年 $(2.88 \div 97.22)$	2.91 ÷ (1+0.04)
2年	3円（利子）	2.77円 $(3 \div (1+0.04)^2)$	0.057年 $(2 \times 2.77 \div 97.22)$	
3年	103円（利子＋元本）	91.57円 $(103 \div (1+0.04)^3)$	2.83年 $(3 \times 91.57 \div 97.22)$	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80年

○ トラッキングエラー

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率（市場平均収益率）と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものです。計算方法としては、ポートフォリオの実績の収益率から計算する方法（実績トラッキングエラー）と、将来の収益のバラツキについて、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算する方法（推定トラッキングエラー）があります。トラッキングエラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示します。

○ β（ベータ）

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益額の感応度を示す指標です。例えばβが1.5の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が－10%ならポートフォリオの期待収益率は－15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、βは1に近づきます。

○ 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。東京都職員共済組合で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

1 国内債券

・NOMURA-BPI総合

野村証券株式会社が作成・公表している国内債券のベンチマークです。

※ NOMURA-BPI総合は、その著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所及び野村証券株式会社は、当該指数に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該指数の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

2 国内株式

・TOPIX（配当込み）

東京証券取引所が作成・公表している国内株式のベンチマークです。

※ 東証株価指数（TOPIX）は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数（TOPIX）の商標又は標章に関するすべての権利は（㈱東京証券取引所）が有しています。なお、本商品は、（㈱東京証券取引所）により提供、保証又は販売されるものではなく、（㈱東京証券取引所）は、本件商品の発行又は売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を有しません。

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・公表している外国債券のベンチマークです。

※ このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

4 外国株式

・MSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み）

MSCI Inc. が作成・公表している日本を除く先進国及び新興国で構成された外国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。

運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか（超過収益率）を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。ただし、ベンチマーク収益率は市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。

○ マネジャー・ベンチマーク

年金基金等の投資家が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をいいます。東京都職員共済組合では、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを運用ガイドラインで示しています。

○ 複合ベンチマーク収益率

各運用資産のベンチマーク収益率を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。平成22年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、東京都職員共済組合が管理する部分（年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの）のみを対象として再計算したものです。

○ 「第1部 令和3年度の運用状況」に記載した数値は四捨五入をしています。