

令和元年度

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

令和元年度 運用実績（概況） 3

【第1部 令和元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	13
	（2）運用利回り	15
	（3）資産別超過収益率	19
	（4）年金財政上求められる運用利回りとの比較	22
	（5）運用収入額	23
	（6）資産額	27
	（7）包括信託の運用手数料	29
	（8）独自資産	30
	（9）基本ポートフォリオの検証について	31
3	リスク管理	
	（1）リスク管理の考え方	33
	（2）リスク管理の取り組み	34
	（3）リスク管理の状況	35
4	スチュワードシップ活動	45
5	その他の取り組み	
	（1）運用受託機関等の管理・評価	57
	（2）有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟	58
	（3）令和元年度における主な取り組み	59
	（4）今後の取り組み	61

【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	63
	（2）資金運用研究会について	65
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	66
	（2）資産構成割合の管理	68
	（3）基本ポートフォリオの見直しについて	69

【第3部 資料編】

1	地方公務員共済組合について	
	（1）制度	73
	（2）組織図	74
2	ベンチマークインデックスの推移（令和元年度）	75
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	77
	（2）運用資産構成比の推移	79
	（3）アクティブ・パッシブ別の割合推移	81
	（4）運用手法別資産額の推移	82
	（5）アクティブ・パッシブファンド数の推移	83
	（6）包括信託の運用手数料推移	84
	（7）運用受託機関等別運用資産額一覧表	85
	（8）運用受託機関別実績収益率一覧表	87
4	被用者年金制度一元化について	
	（1）被用者年金制度一元化について	89
	（2）被用者年金制度一元化後の積立金の運用	90
	（3）被用者年金制度一元化後の各給付の特徴比較	92
	（4）被用者年金制度のイメージ	93
5	保有銘柄について	94
6	資産運用に関する専門用語の解説	95

令和元年度 運用実績（概況）

運用資産額

- 「2,311億円」（年度末）

修正総合収益率

- 「▲4.57%」
- ※実現収益率「2.93%」

総合収益額

- 「▲115億円」
- ※実現収益額「68億円」

（単位：億円）

	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計(末)
資産残高	2,392	2,640	2,503	2,311	2,311
実現収益率	1.15%	0.49%	1.56%	▲0.28%	2.93%
修正総合収益率	▲0.07%	1.09%	3.80%	▲9.27%	▲4.57%
実現収益額	27	12	36	▲6	68
総合収益額	▲2	28	94	▲234	▲115

※ 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が、情報公開を徹底する観点から、四半期ごとに運用状況の公表を行うものです。

総合収益額は、各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。

（注2） 収益率及び収益額は、給付支払資産を含むベースです。

第1部 令和元年度の積立金の管理・運用状況

1 市場環境

(1) 国内債券

10年国債は、欧米中央銀行による金融緩和期待の高まりや、日銀総裁が長期金利の変動許容幅に対し柔軟な対応姿勢を示したこと等が好感され、利回りは低下（債券価格は上昇）してスタートしました。その後も、米国大統領が対中追加関税の発動を表明したことや、世界経済の減速懸念を背景に日銀総裁が追加利下げに前向きな姿勢を見せたこと等から、夏場にかけて利回りは低下（債券価格は上昇）傾向を辿りました。しかし、9月以降、米中貿易摩擦の懸念後退に伴うリスク選好の動きが顕在化したことで、年末にかけて利回りは上昇（債券価格は低下）しました。

年明け以降、米国とイランの対立による中東情勢懸念や新型コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク回避姿勢の高まり等を背景に、利回りは低下（債券価格は上昇）に転じましたが、期末にかけて政府の大型経済対策に伴う国債増発への警戒感が広がり、利回りは急反発して上昇（債券価格は下落）しました。年度で見ると、新発10年国債利回りは、前年度末の▲0.08%から、今年度末は0.02%へと上昇（債券価格は低下）しました。



(2) 国内株式

国内株式は、期初は米中通商協議の行方や米国の金融政策等に対する思惑が交錯する中、株価が狭いレンジ内を推移する神経質な展開となりました。その後、夏場にかけて米国による対中追加関税の発動表明や、円高に起因する企業業績の下振れ懸念等を背景に株価は下落しましたが、9月以降、米中通商協議の進展期待等に支えられた米国株の上昇や円安を背景に株価は反発に転じ、年末にかけて上昇傾向を辿りました。

しかし、年明け以降、中東情勢の緊迫化や新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感等を背景に反落へと転じ、大幅なマイナスとなった第3四半期の実質GDP成長率を受けて一段と下値を切り下げました。期末にかけて日銀による上場投資信託の継続的な買い入れ期待や米国株式の反発等を好感し、株価は反発しました。

年度で見ると、東証株価指数は、前年度末の1,591.64ポイントから、今年度末は1,403.04ポイント、日経平均株価は、前年度末の21,205.81円から、今年度末は18,917.01円へと下落しました。



(3) 外国債券

米国10年国債は、米中貿易摩擦の深刻化や米国経済指標の下振れ懸念等が意識される中、連邦準備制度理事会（FRB）が金融緩和姿勢に転じる可能性を示唆したことから、夏場にかけて利回りは低下（債券価格は上昇）傾向を辿りました。その後、年末にかけて米国経済指標や米中通商協議の進展等を睨みつつ、レンジ内での推移が続きましたが、年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大によるリスク回避姿勢が強まる中、原油価格の急落や連邦準備制度理事会（FRB）による緊急利下げ等を材料に利回りは大幅に低下（債券価格は上昇）しました。期末にかけては現金化の動きにより不安定化する場面もありましたが、連邦準備制度理事会（FRB）が更なる金融緩和措置を発表したことで、利回りは低下（債券価格は上昇）基調を回復しました。

ドイツ10年国債は、米中貿易摩擦やイタリアの財政を巡る不透明感等が広がる中、欧州の景気後退懸念を背景に利回りは大幅に低下（債券価格は上昇）が進行しました。夏場以降、米中通商協議再開や欧州中央銀行（ECB）の追加緩和観測の後退等により、利回りは反発（債券価格は下落）に転じましたが、年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、欧州景気の減速懸念の強まりにより、再び、利回りは大幅に低下（債券価格は上昇）しました。期末にかけては、ユーロ圏各国による財政出動への期待感が高まり、利回りは急反発（債券価格は下落）しました。

年度で見ると、米国10年国債利回りは、前年度末の2.41%から、今年度末は0.67%へと低下（債券価格は上昇）しました。また、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の▲0.07%から、今年度末は▲0.47%へと低下（債券価格は上昇）しました。



(4) 外国株式

米国株式は、上期は米国の利下げ観測や米国による対メキシコ関税の発動見送り等の好材料と、米国大統領による対中追加関税の発動表明や世界景気における不透明感の高まり等の悪材料が交錯する格好で、一進一退の展開となりました。その後、米中通商協議の進展期待や好調な企業業績が好感される中、株価は上値を追う展開となり、年末にかけては堅調な米国雇用統計や対中追加関税発動見送り等を材料に一段高となりました。しかし、年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気後退懸念の高まりからリスク回避姿勢が強まり、株価は大幅下落となりましたが、期末にかけては大型の景気対策法案の成立期待から、株価は若干の反発となりました。

ドイツ株式は、欧州景気動向に対する思惑や欧州中央銀行（ECB）総裁の発言による財政出動への期待感の高まり等の材料が交錯する中、しばらくはレンジ内でのみみ合い推移となりましたが、10月以降、米中通商協議の進展期待等からリスク選好の動きが強まり、年末にかけて株価は上値を切り上げる展開となりました。年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大による世界的な景気悪化懸念により株価は大幅に下落しましたが、期末にかけて米国株の反発に追随する格好で下落幅を縮小しました。

年度で見ると、ダウ平均株価は前年度末の25,928.68ドルから、今年度末は21,917.16ドルに、また、ドイツ株価指数（DAX）は前年度末の11,526.04ポイントから、今年度末は9,935.84ポイントへと何れも下落しました。

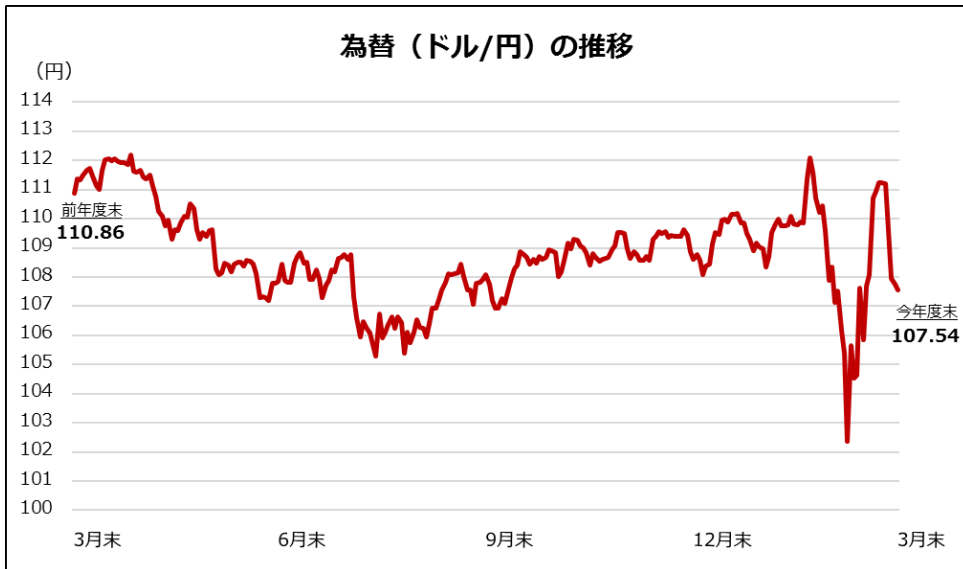


(5) 外国為替

ドル/円は、米中貿易摩擦の長期化懸念を背景に円高・ドル安が進展しましたが、米中閣僚級の通商協議における一部暫定合意を受けて米中貿易摩擦への懸念が緩和されたことから、円安・ドル高へと転じました。その後も堅調な米国経済指標が相次いだことで米国景気の底堅さが認識され、円安・ドル高傾向が継続しましたが、年明け以降、新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格の急落を背景にリスク回避姿勢が高まる中、連邦準備制度理事会（FRB）による緊急利上げ等を受けて米国長期金利が大幅低下したことから急速に円高・ドル安が進行しました。期末にかけてはドル需要の逼迫から円安・ドル高となる局面もありましたが、連邦準備制度理事会（FRB）が更なる金融緩和措置を発表したことから、再び、円高・ドル安へと転じました。

ユーロ/円は、欧州景気の後退が意識される中、英国のEU離脱懸念やイタリアの政局不安等が嫌気され、夏場にかけて円高・ユーロ安が進行しました。その後、欧州中央銀行（ECB）総裁がユーロ圏の景気や物価に関して前向きな認識を示したことや、英国の総選挙における保守党勝利によりEUからの「合意なき離脱」が回避されるとの見方が広がり、円安・ユーロ高に転じる局面もありましたが、期末にかけては新型コロナウイルスの感染拡大に伴う欧州景気の悪化懸念が高まり、再び、円高・ユーロ安傾向を辿りました。

年度で見ると、ドル/円は、前年度末の110.86円から今年度末は107.54円となりました。また、ユーロ/円は、前年度末の124.35円から今年度末は118.64円となりました。



2 運用実績

(1) 資産構成割合

【令和元年度末の運用資産の構成割合（給付支払資産を含むベース）】

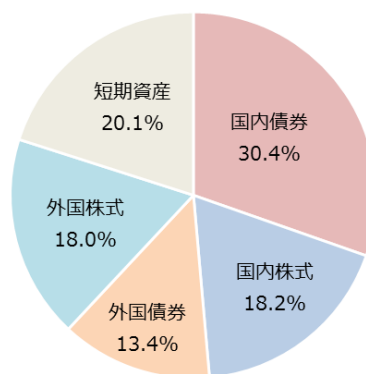
（単位：％）

	平成30年度 年度末	令和元年度			
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	29.6	32.0	29.1	28.2	30.4
国内株式	19.7	21.6	20.3	21.2	18.2
外国債券	13.0	13.6	12.5	12.1	13.4
外国株式	21.2	21.6	19.5	21.6	18.0
短期資産	16.5	11.3	18.6	16.8	20.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（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。

（注2）東京都職員共済組合の厚生年金保険給付組合積立金は年金給付の為に多額の短期資産（給付支払資産）を保有するため、給付支払資産を含むベース」と「給付支払資産を除くベース」の2通りの数値を公表しています。

令和元年度末 運用資産別の構成割合



【令和元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	-101	-62	-57	-80

（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。

【令和元年度末の運用資産の構成割合（給付支払資産を除くベース）】

(単位：%)

	平成30年度 年度末	令和元年度			
		第1四半期末	第2四半期末	第3四半期末	年度末
国内債券	29.6	36.1	35.7	33.9	37.8
国内株式	19.7	24.3	24.9	25.5	22.7
外国債券	13.0	15.3	15.3	14.6	16.7
外国株式	21.2	24.3	23.9	26.0	22.4
短期資産	16.5	0.0	0.2	0.0	0.4
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

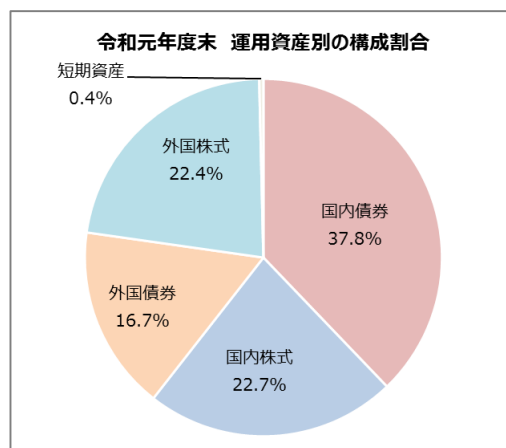
(注1) 基本ポートフォリオは、国内債券35% (±15%)、国内株式25% (±14%)、外国債券15% (±6%)、外国株式25% (±12%) です。

(注2) 厚生年金経理は、給付支払のための短期資産を除くベースで管理を行っています。

(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。

(注4) 給付支払資産を除くベースの短期資産は、包括信託内にある短期資産を計上しています。

(注5) 短期資産は未払金等を考慮しているため、マイナスの数値になることがあります。



【令和元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	-101	-62	-57	-80

(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

令和元年度の収益率は修正総合収益率が ▲4.57%、実現収益率は 2.93%となりました。

【 令和元年度の運用資産の収益率（給付支払資産を含むベース） 】

(単位：%)

	令和元年度				
	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	▲0.07	1.09	3.80	▲9.27	▲4.57
国内債券	1.05	0.50	▲1.04	▲0.66	▲0.03
国内株式	▲2.51	3.94	9.94	▲20.51	▲9.52
外国債券	0.61	1.32	0.61	1.85	4.34
外国株式	0.18	▲0.16	9.18	▲23.37	▲14.59
短期資産	0.04	▲0.00	▲0.03	▲0.00	▲0.01

(単位：%)

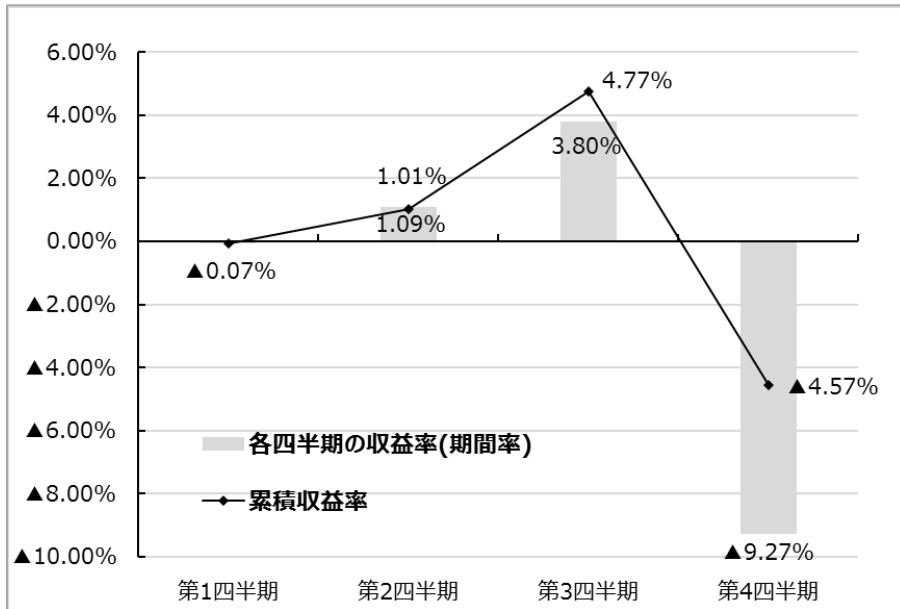
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益率	1.15	0.49	1.56	▲0.28	2.93

(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

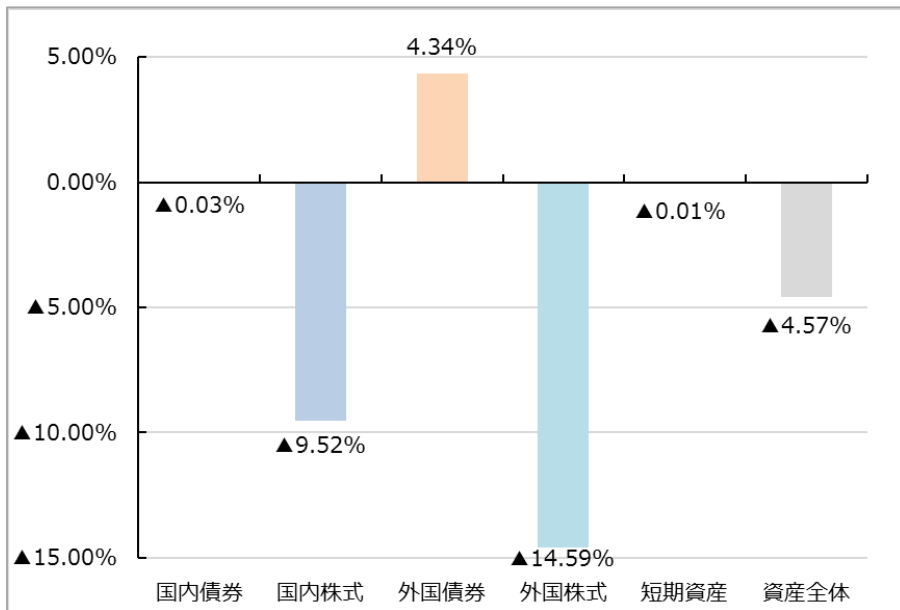
(注2) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注3) 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。

【 令和元年度の運用資産の収益率（給付支払資産を含むベース）
の各四半期の推移と各資産別状況 】



* 棒線は四半期、折れ線は累積



【 令和元年度の運用資産の収益率（給付支払資産を除くベース） 】

(単位：%)

	令和元年度				
	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	▲0.08	1.30	4.45	▲11.23	▲5.36
国内債券	1.05	0.50	▲1.04	▲0.66	▲0.03
国内株式	▲2.51	3.94	9.94	▲20.51	▲9.52
外国債券	0.61	1.32	0.61	1.85	4.34
外国株式	0.18	▲0.16	9.18	▲23.37	▲14.59
短期資産	2.82	▲0.32	▲2.71	▲0.66	▲1.19

(単位：%)

	令和元年度				
	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	1.32	0.59	1.85	▲0.35	3.48

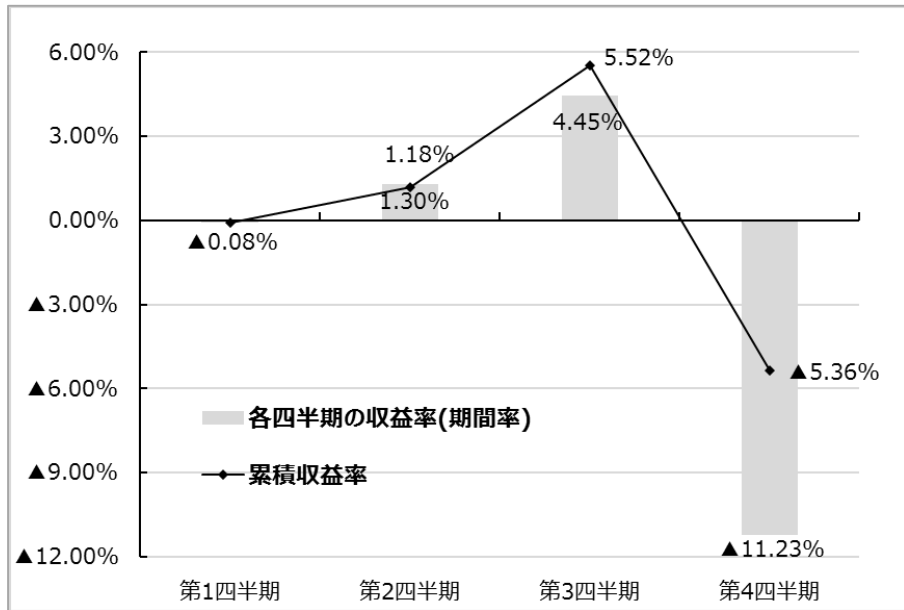
(注1) 各四半期の収益率は期間率です。

(注2) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

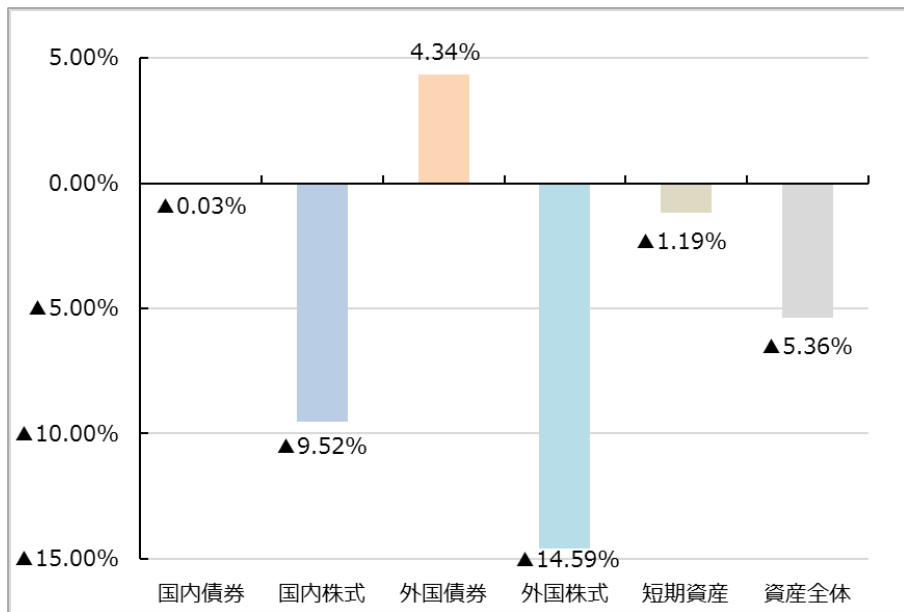
(注3) 修正総合収益率は、実現収益率に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(注4) 給付支払資産を除くベースの短期資産の収益率は、包括信託内にある短期資産の収益率を計上しています。

【 令和元年度の運用資産の収益率（給付支払資産を除くベース）
の各四半期の推移と各資産別状況 】



* 棒線は四半期、折れ線は累積



第1部

(3) 資産別超過収益率

【令和元年度の運用資産の超過収益率（給付支払資産を含むベース）】

(%)

	修正総合収益率	ベンチマーク 収益率	超過収益率
資産全体	▲4.57	▲4.83	0.26
国内債券	▲0.03	▲0.18	0.15
国内株式	▲9.52	▲9.50	▲0.01
外国債券	4.34	4.37	▲0.03
外国株式	▲14.59	▲13.31	▲1.28
短期資産	▲0.01		

(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、97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 】

資産全体

資産配分要因は、年金給付支払いを目的とした短期資産の保有によって国内株式と外国株式がアンダーウェイトであったことから第4四半期には大幅なプラス寄与となり、結果的に通期でプラス寄与となりました。個別資産要因は、国内債券のアクティブファンドがベンチマーク対比でプラス寄与した反面、国内株式と外国株式のアクティブファンドはベンチマーク対比でマイナス寄与となりました。

(注1) 資産配分要因とは、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

(注2) 個別資産要因とは、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

国内債券

為替リスクを回避したヘッジ外債に投資するアクティブファンドは、第3四半期の金利上昇局面ではマイナス寄与となりましたが、通期では金利低下幅が国内金利を上回ったことから、プラスの超過収益率となりました。また、国内債券に投資するアクティブファンドは、3月には信用リスク懸念による社債価格の減価によりマイナス寄与となりましたが、通期では社債投資戦略・デュレーション戦略がプラス寄与したことにより、超過収益率はプラスとなりました。

国内株式

第3四半期にかけて、割安な中小型株に投資するアクティブファンドがプラスの超過収益率を確保しましたが、第4四半期の新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした株価の大幅下落により、超過収益率はマイナスに転じました。また、昨年10月に採用したESGファンドについても、相場下落に対する一定の抑制効果は見られたものの、結果的にはベンチマーク対比でマイナスの超過収益率となりました。

外国債券

外国債券はパッシブファンドのみの運用となっています。

外国株式

クオンツ運用のアクティブファンドについては、米中貿易摩擦や新型コロナウイルスの感染拡大による株価変動拡大に対する銘柄選択の調整に苦戦し、年度を通して超過収益率はマイナスとなりました。また、パッシブファンドで採用しているETFとベンチマークとの乖離によって発生する構成銘柄差もマイナス寄与となりました。

短期資産

外貨建て短期資産で為替評価損を計上したこと等から、修正総合収益率はマイナスとなりました。

(4) 年金財政上求められる運用利回りとの比較

(単位：%)

		平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
運用実績	名目運用利回り (A)	4.10	6.10	0.92	▲4.57
	名目賃金上昇率 (B)	0.03	0.41	0.95	0.70
	実質的な運用利回り 【①： $((1+A) \div (1+B)-1)$ 】	4.07	5.67	▲0.03	▲5.23
財政計算上の前提	名目運用利回り (C)	2.17	2.57	3.08	1.70
	名目賃金上昇率 (D)	2.52	3.56	3.73	1.10
	実質的な運用利回り 【②： $(C-D)$ 】	▲0.35	▲0.99	▲0.65	0.60
運用実績と財政計算上の前提との比較 (①-②)		4.42	6.66	0.62	▲5.83

(注1) 運用実績の名目運用利回りは、運用手数料控除後のものです。

(注2) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省より入手した数値です。

(注3) 財政計算上の前提の実質的な運用利回りは、「平成26年財政検証」(平成26年6月 厚生労働省)より引用した数値です。

(5) 運用収入額

令和元年度の収益額は総合収益額が ▲115億円、実現収益額は 68億円となりました。

【 令和元年度の運用資産の収益額（給付支払資産を含むベース） 】

(単位：億円)

	令和元年度				
	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	28	94	▲234	▲115
国内債券	8	4	▲8	▲5	▲0
国内株式	▲13	20	53	▲109	▲49
外国債券	2	4	2	6	14
外国株式	1	▲1	47	▲126	▲79
短期資産	0	▲0	▲0	▲0	▲0

(単位：億円)

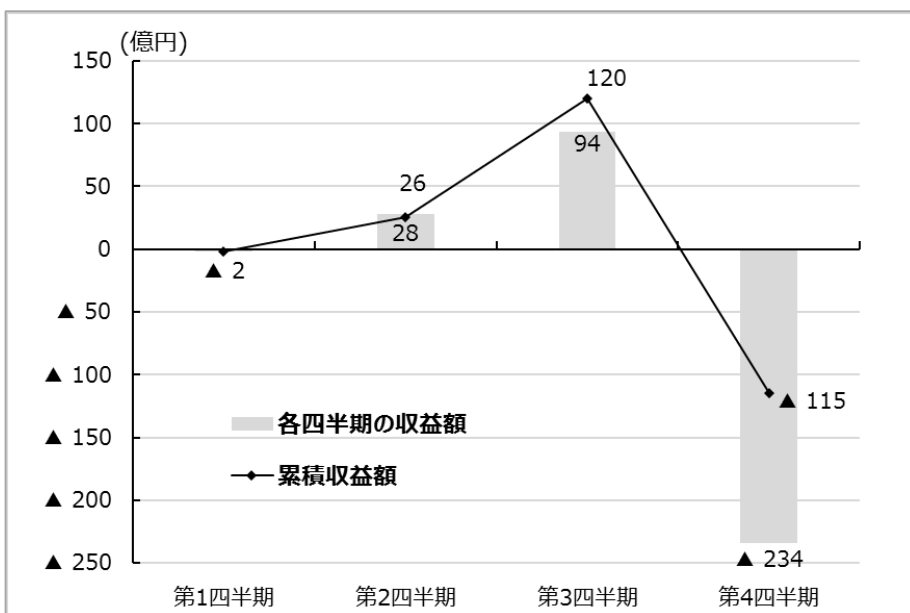
	令和元年度				
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度計
実現収益額	27	12	36	▲6	68

(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

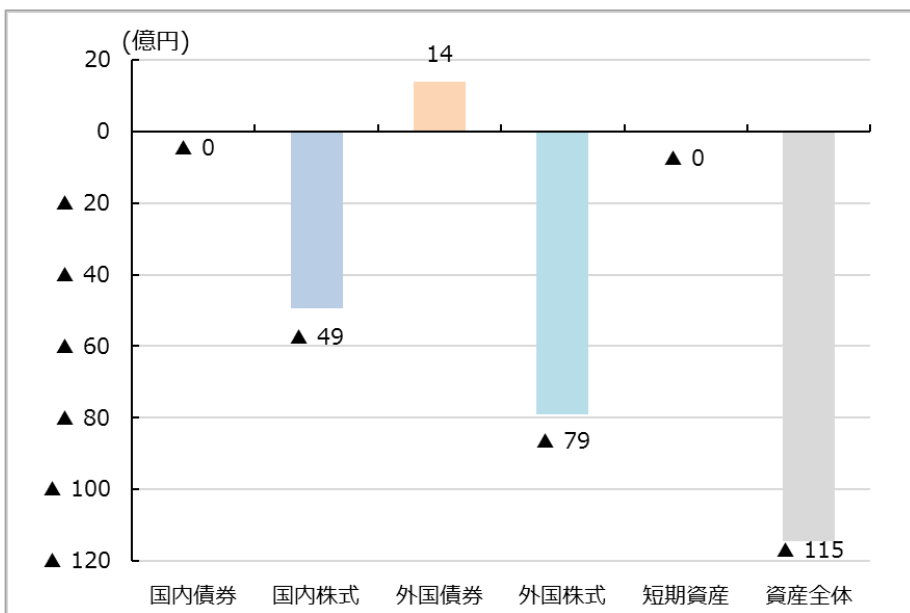
(注2) 総合収益額は、実現収益額に時価評価による評価損益の増減を加味したものです。

(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。

【令和元年度の運用資産の収益額（給付支払資産を含むベース）
の各四半期の推移と各資産別状況】



* 棒線は四半期、折れ線は累積



【 令和元年度の運用資産の収益額（給付支払資産を除くベース） 】

(単位：億円)

	令和元年度				
	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	28	94	▲234	▲115
国内債券	8	4	▲8	▲5	▲0
国内株式	▲13	20	53	▲109	▲49
外国債券	2	4	2	6	14
外国株式	1	▲1	47	▲126	▲79
短期資産	0	▲0	▲0	▲0	▲0

(単位：億円)

	令和元年度				
	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	27	12	36	▲6	68

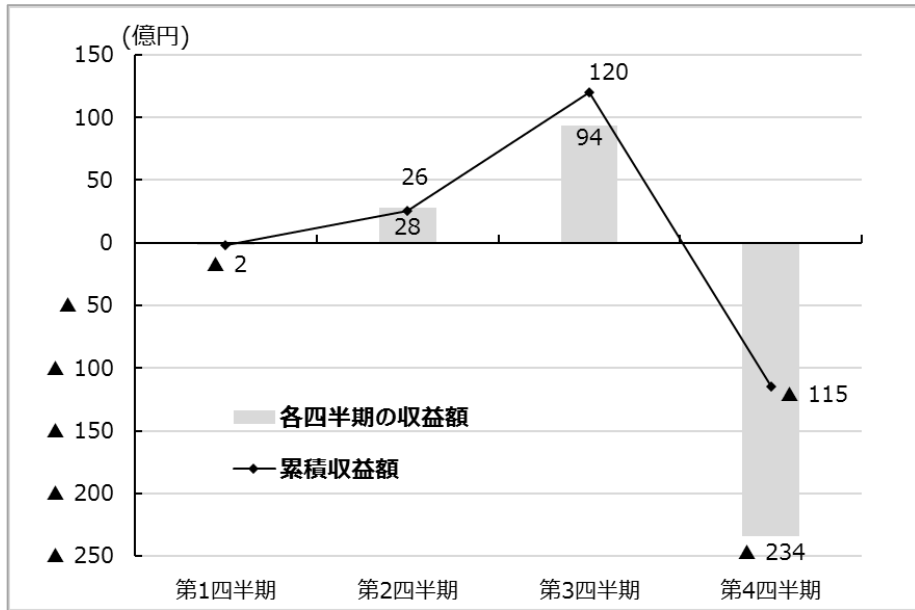
(注1) 収益額は、運用手数料控除後のものです。

(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。

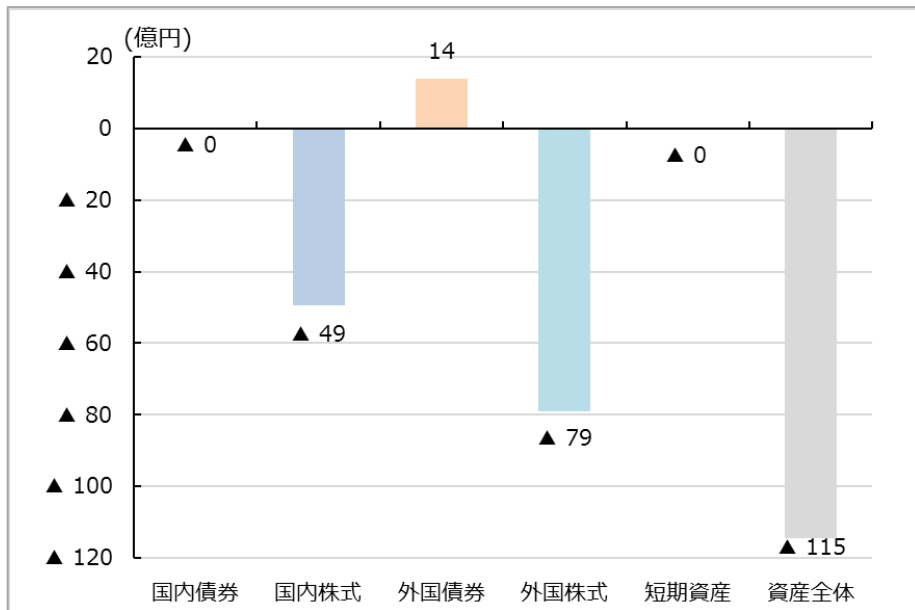
(注3) 上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。

(注4) 給付支払資産を除くベースの短期資産の収益額は、包括信託内にある短期資産の収益額を計上しています。

【令和元年度の運用資産の収益額（給付支払資産を除くベース）の各四半期の推移と各資産別状況】



* 棒線は四半期、折れ線は累積



(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。

【令和元年度の運用資産額（給付支払資産を含むベース）】

(単位：億円)

	令和元年度											
	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	723	765	42	726	769	42	676	706	30	677	702	24
国内株式	504	516	12	504	536	32	466	530	64	470	422	▲48
外国債券	317	325	7	318	329	11	294	304	10	298	309	12
外国株式	400	516	116	403	515	111	394	541	147	385	415	30
短期資産	271	271	▲0	491	491	0	421	421	0	464	464	▲0
合計	2,215	2,392	177	2,443	2,640	197	2,252	2,503	251	2,294	2,311	18

(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。

【令和元年度の運用資産額（給付支払資産を除くベース）】

(単位：億円)

	令和元年度											
	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	723	765	42	726	769	42	676	706	30	677	702	24
国内株式	504	516	12	504	536	32	466	530	64	470	422	▲48
外国債券	317	325	7	318	329	11	294	304	10	298	309	12
外国株式	400	516	116	403	515	111	394	541	147	385	415	30
短期資産	▲0	▲0	▲0	3	3	0	1	1	0	7	7	▲0
合計	1,944	2,121	177	1,955	2,152	197	1,831	2,082	251	1,837	1,854	18

(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。

(注2) 給付支払資産を除くベースの短期資産は、包括信託内にある短期資産を計上しています。

(注3) 短期資産は未払金等を考慮しているため、簿価、時価共にマイナスの数値となることがあります。

(7) 包括信託の運用手数料

令和元年度の包括信託の管理運用委託手数料は 3.8億円、また、運用資産額に対する管理運用委託手数料率は 0.20%となりました。

令和元年度の包括信託の委託手数料

(単位：億円)

	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0.9億円	0.12%
国内株式	1.5億円	0.33%
外国債券	0.2億円	0.06%
外国株式	1.3億円	0.32%
資産全体	3.8億円	0.20%

(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) 運用手数料率は運用手数料を月末時価平均残高で割って計算しています。

(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 】

東京都職員共済組合においては、厚生年金保険給付組合積立金の管理及び運用に係る基本方針に基づき、毎年一回定期的に基本ポートフォリオの検証を行っています。

【 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%における、対インフレ率と対目標収益率の不足確率と平均不足収益率

【 検証結果 】

下記検証結果を踏まえ、東京都職員共済組合は現行の基本ポートフォリオを変更する必要はないと総合的に判断し、現行基本ポートフォリオを継続することとしました。

(1) 収益性

・目標収益率を2.8%（「1.7%+賃金上昇率（インフレ率の10年間平均：1.1%）」）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、インフレ率又は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

	対インフレ率（1.1%）		対目標収益率（2.8%）	
	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	40.6%	-6.8%	47.7%	-7.4%
国内債券100%	67.1%	-2.3%	87.8%	-3.3%

(注1) 不足確率：基本ポートフォリオがインフレ率（1.1%）、または目標収益率（2.8%）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インフレ率（1.1%）、または目標収益率（2.8%）を下回る場合のインフレ率（1.1%）、または目標収益率（2.8%）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。また金利リスク、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。

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、将来にわたる地方公務員共済全体の負債と積立金との関係を意識して行われることを踏まえ、東京都職員共済組合は、「積立金の運用に関するリスク管理の実施方針」に沿って、運用に関するリスク管理を適切に実施しています。

資産全体のリスク管理の主な考え方は、以下の通りです。

<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) リスク管理の取り組み

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。

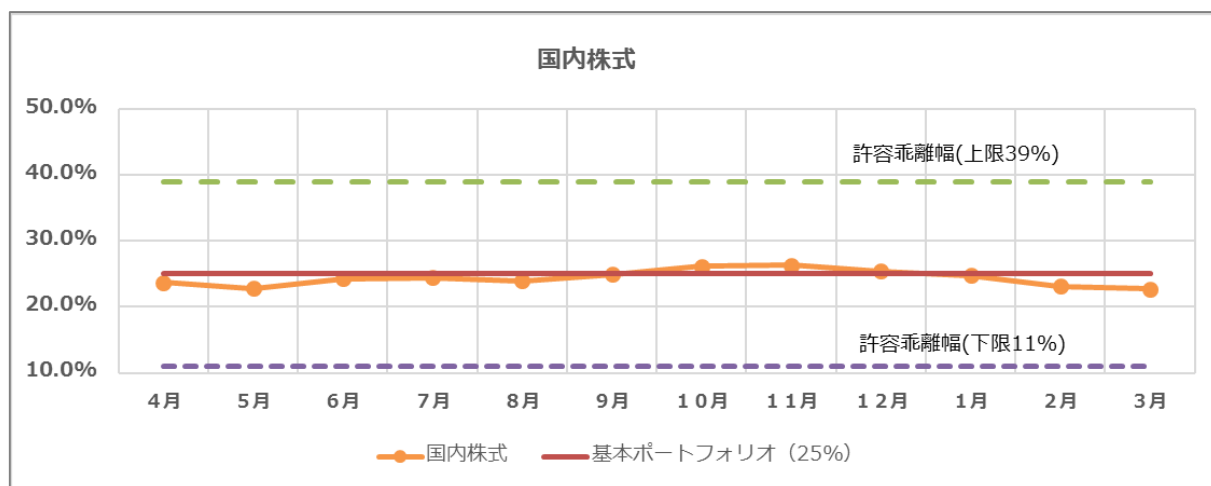
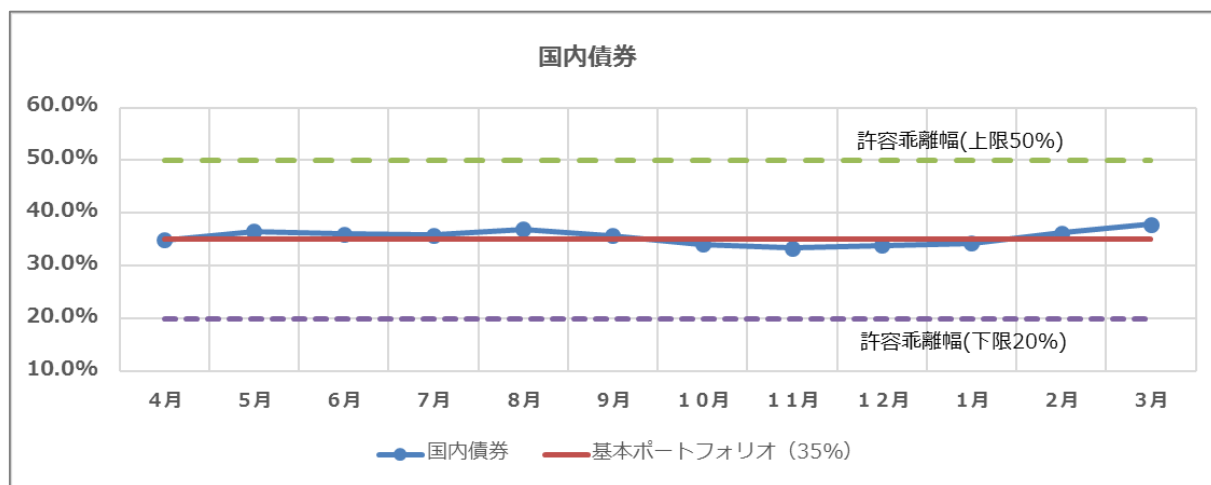
⑤リスク管理の状況の報告

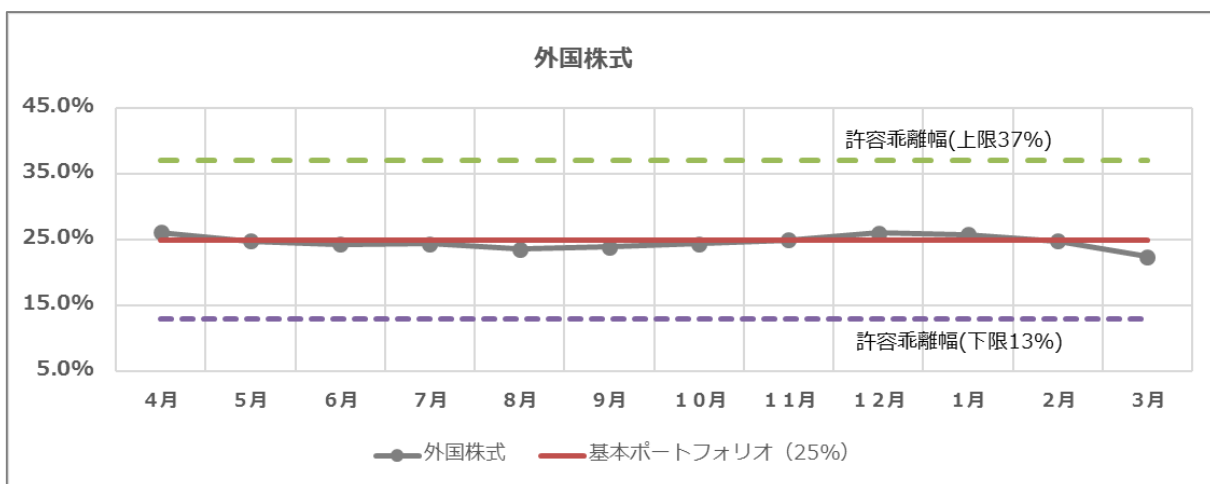
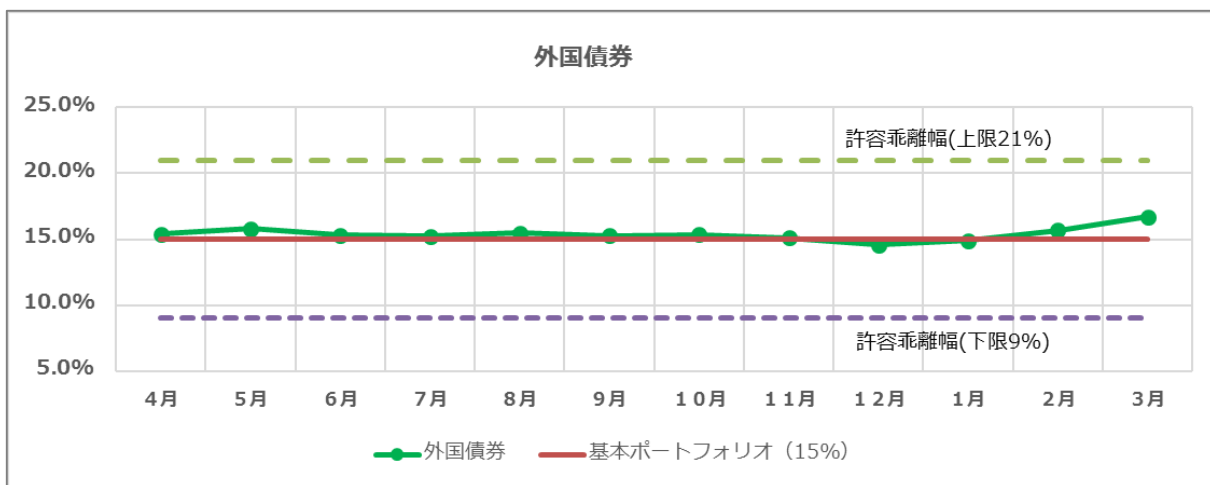
これらのリスク管理については、その実施方針について有識者会議（資金運用研究会）の審議を経て組合会に報告するとともに、リスク管理の状況については、資金運用会議専門部会、組合会及び有識者会議（資金運用研究会）に報告を行います。

(3) リスク管理の状況

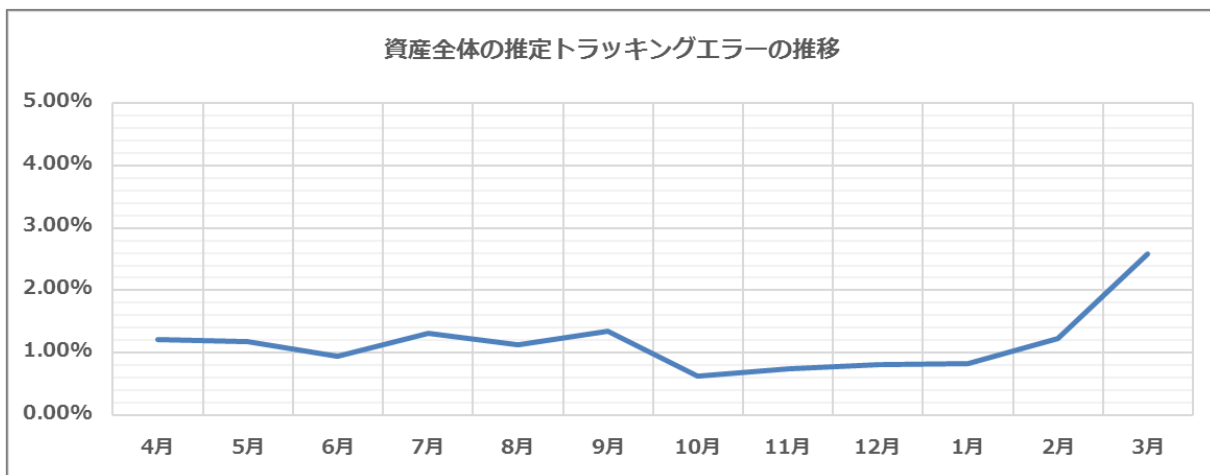
① 資産全体について

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

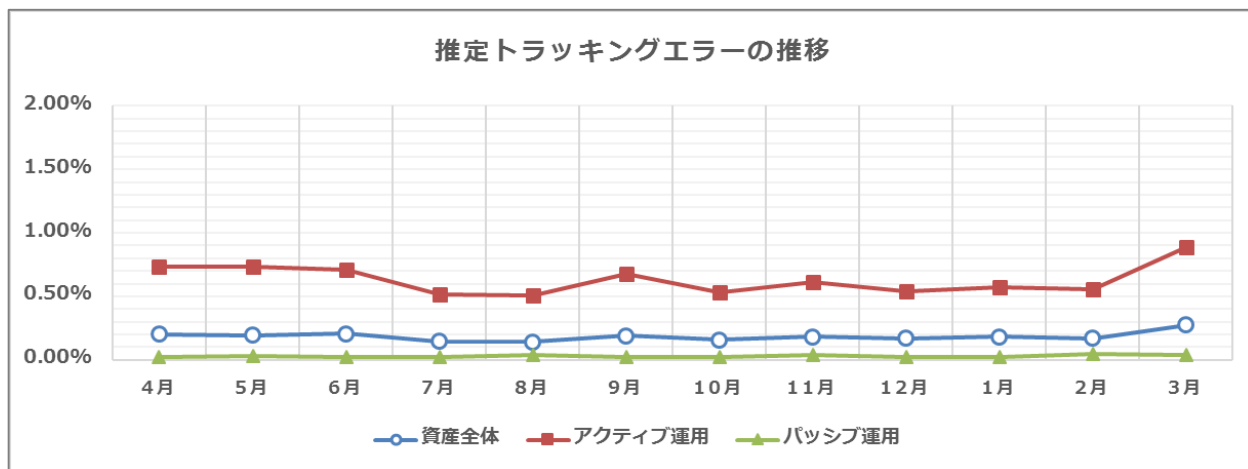
国内債券への投資は、B B B 格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、令和元年度における国内債券について格下げによりB B 格以下となった銘柄はありませんでした。

(2) 同一発行体の債券保有状況

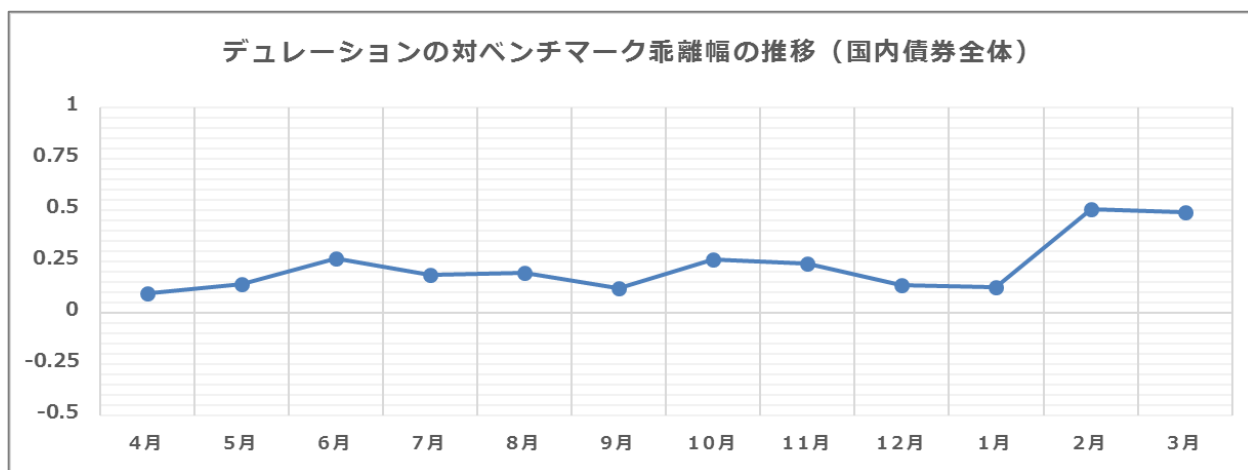
同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすることとしていますが、令和元年度における国内債券について、基準を超えるものはありませんでした。

(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0.5年の幅で推移しました。



③ 国内株式

信用リスクについて

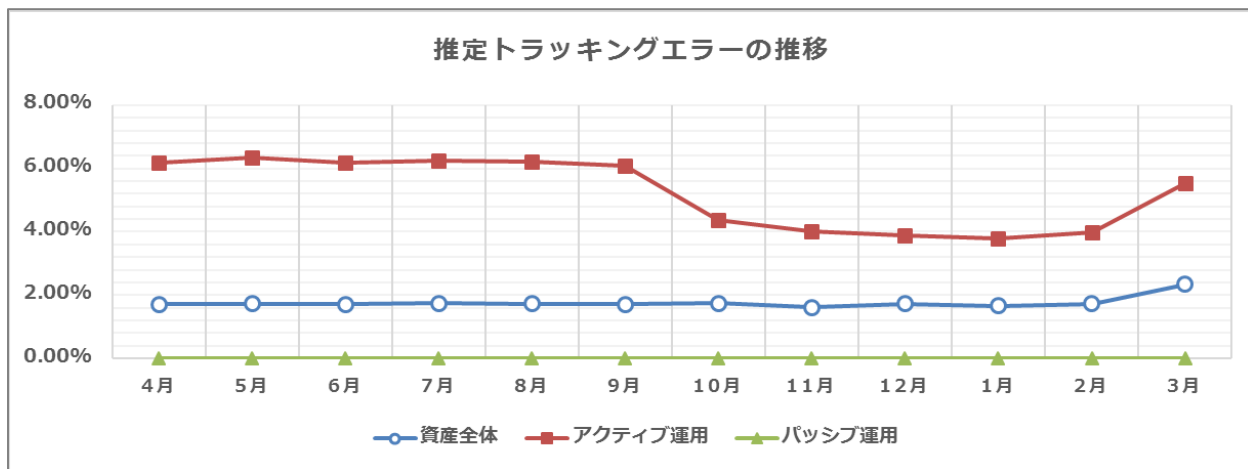
(1) 同一銘柄の株式保有状況

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、令和元年度において、基準を超えるものではありませんでした。

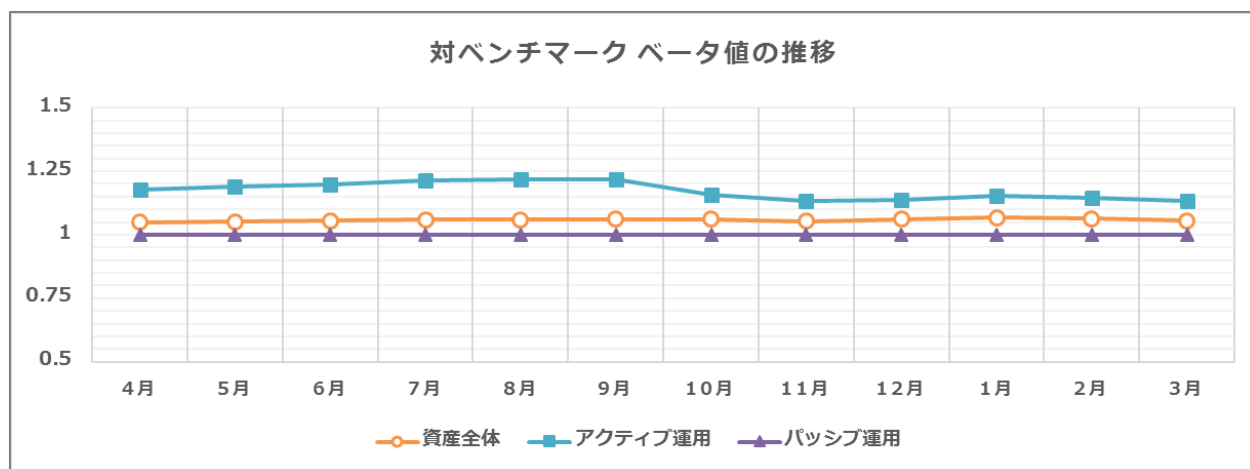
(2) 同一企業発行株式の保有状況

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、令和元年度において、基準を超えるもので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株式市場の動きが大きい時は上昇する場面もありましたが、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1.05から1.07の幅、アクティブ運用では1.13から1.22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

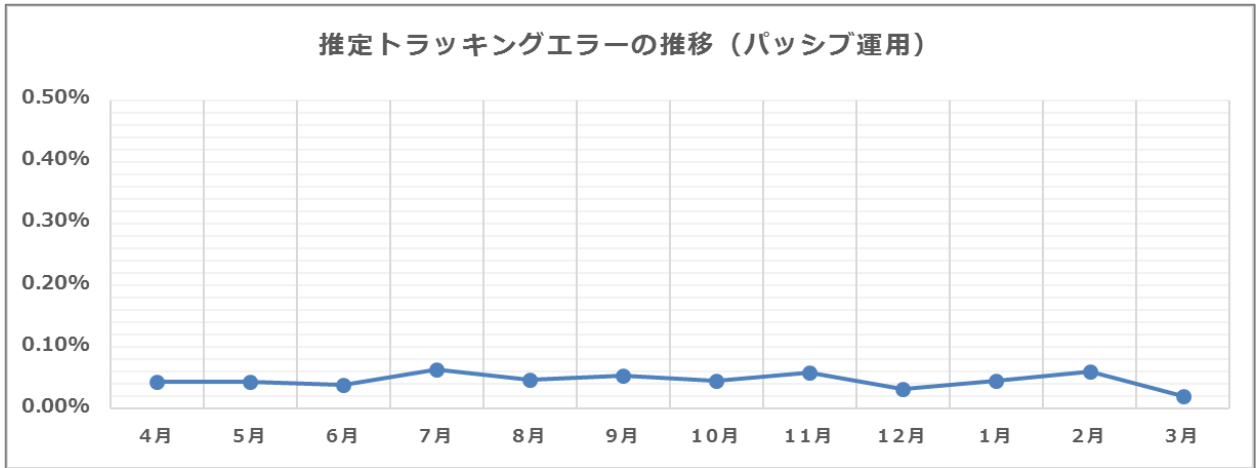
外国債券への投資は、A格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、令和元年度における外国債券について格下げによりBBB格以下となった銘柄はありませんでした。

(2) 同一発行体の債券保有状況

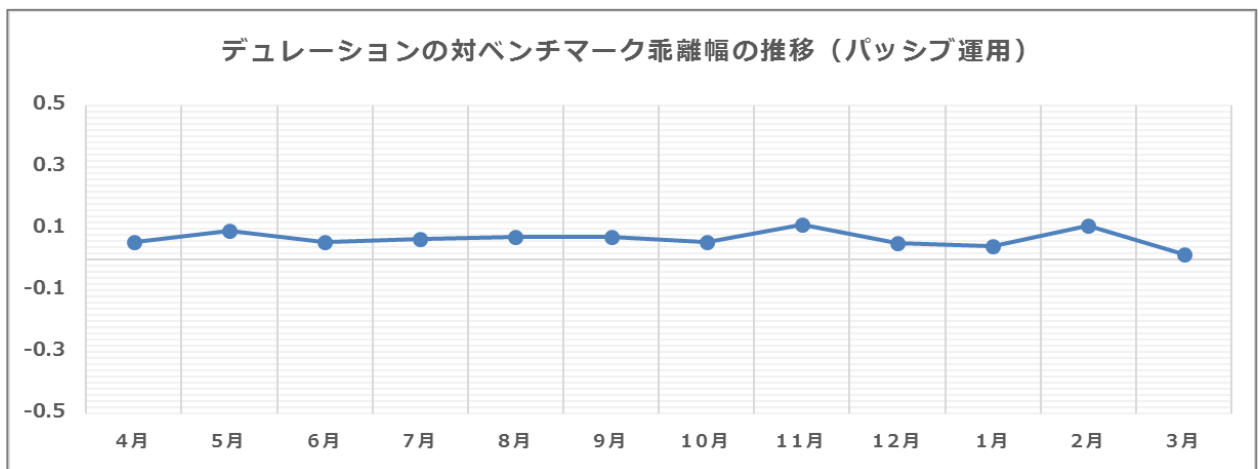
同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で10%以下とすること（ただし、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く）としていますが、令和元年度における外国債券について、基準を超えるものはありませんでした。（注）

（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、パッシブ運用において総じて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0.12年の幅で推移しました。



⑤ 外国株式

信用リスクについて

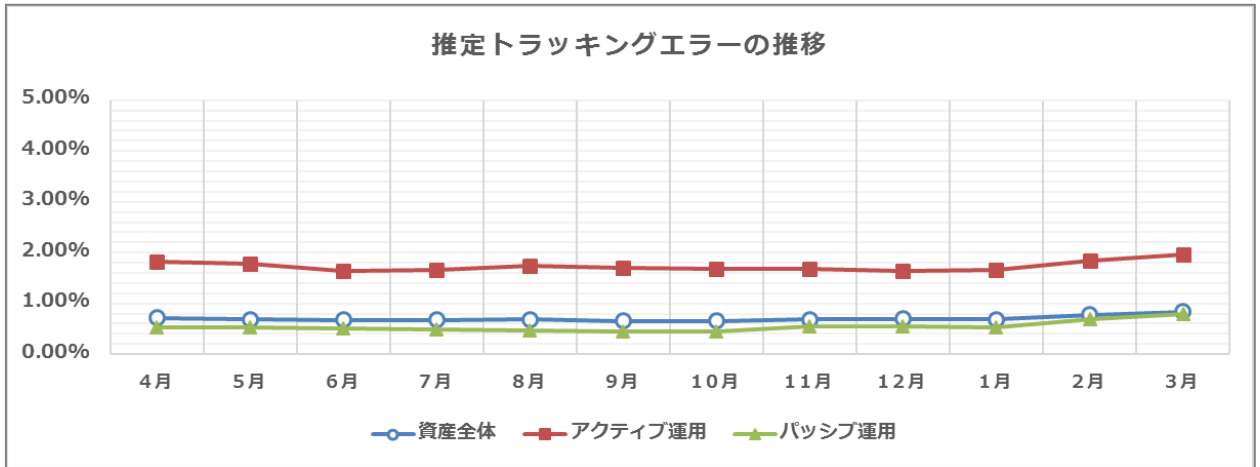
(1) 同一銘柄の株式保有状況

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、令和元年度において、基準を超えるものではありませんでした。

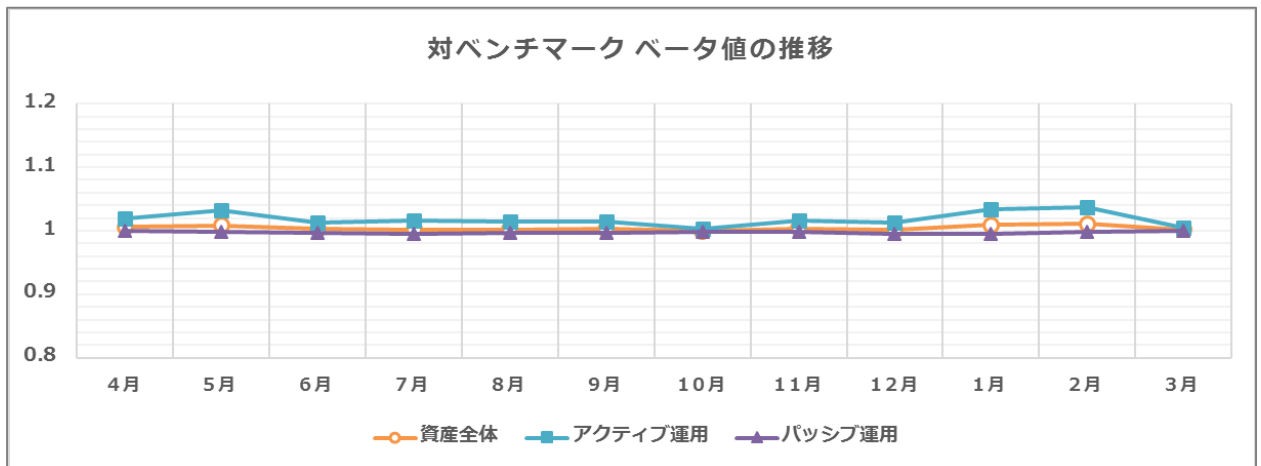
(2) 同一企業発行株式の保有状況

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、令和元年度において、基準を超えるもので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、資産全体ではほぼ1.00から1.01の幅、アクティブ運用では1.00から1.04の幅で推移しました。



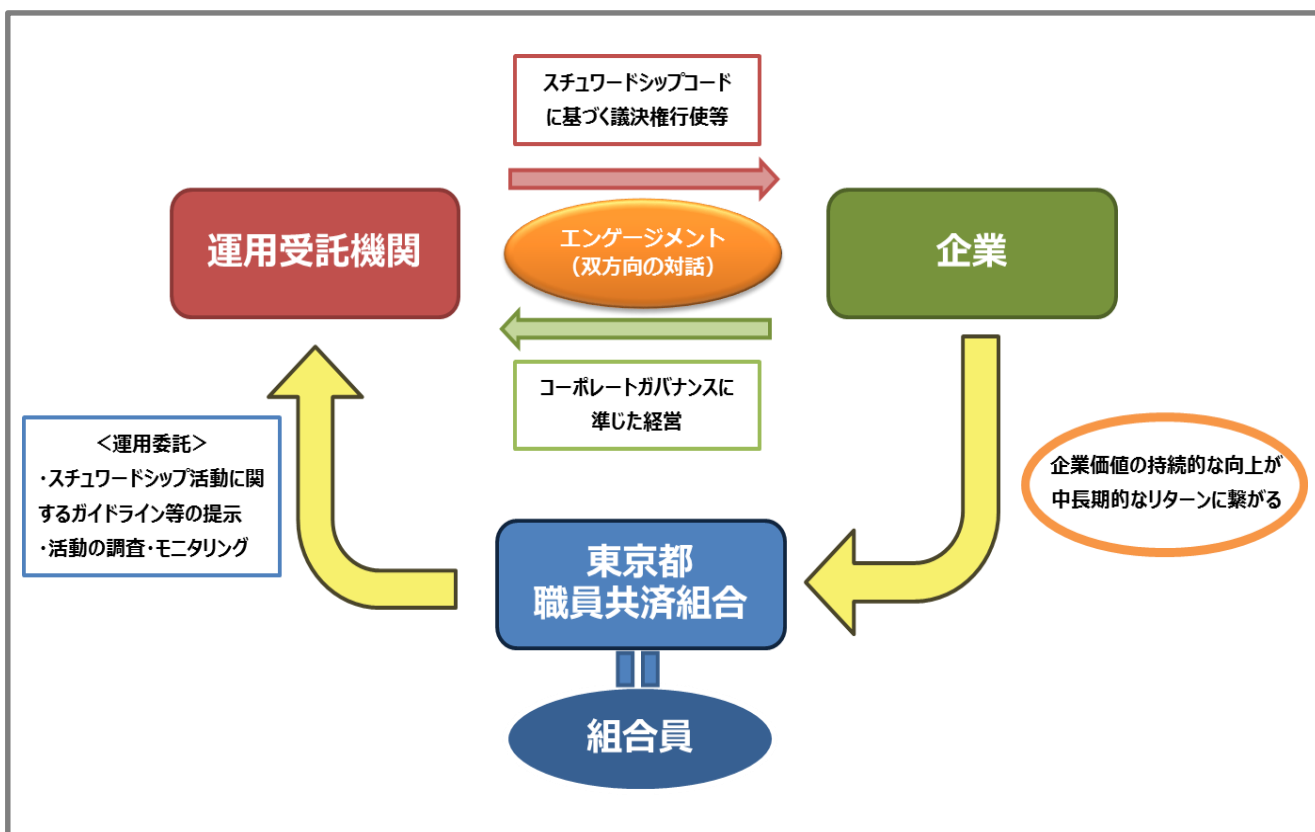
4 スチュワードシップ活動

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を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元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り組みを行ってきました。

	取り組み内容
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

③ 議決権行使結果（国内株式）

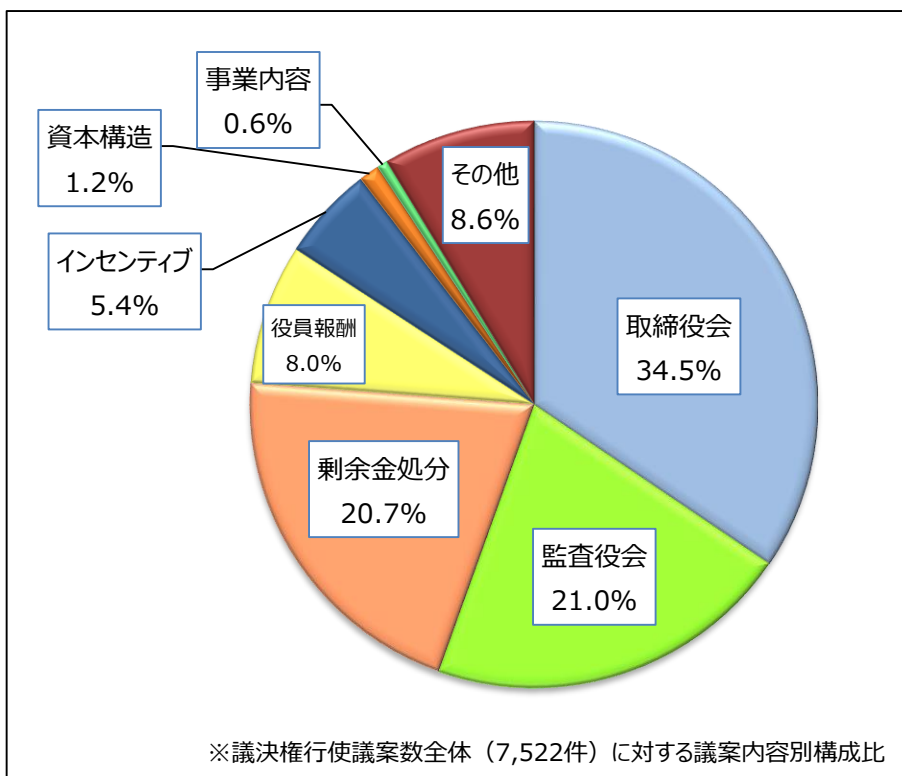
厚生年金保険給付組合積立金では、国内株式の運用受託機関3社を通じて、平成30年4月～平成31年3月に決算を迎えた企業延べ2,192社に対して、株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ7,522議案で、前年度（7,076議案）から6.3%増加しました。

全7,522議案のうち、反対行使は1,880議案、反対比率は25.0%（前年度比-0.3ポイント）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：平成30年4月～平成31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	7,522	100.0%	5,642	75.0%	1,880	25.0%	25.3%
うち会社提案に関するもの	7,388	98.2%	5,628	76.2%	1,760	23.8%	24.1%
うち株主提案に関するもの	134	1.8%	14	10.4%	120	89.6%	83.7%
内訳	7,522	100.0%	5,642	75.0%	1,880	25.0%	25.3%
取締役会・取締役に関する議案	2,594	34.5%	1,623	62.6%	971	37.4%	39.8%
監査役会・監査役に関する議案	1,578	21.0%	1,167	74.0%	411	26.0%	23.3%
役員報酬等に関する議案	602	8.0%	388	64.5%	214	35.5%	29.6%
剰余金の処分に関する議案	1,560	20.7%	1,497	96.0%	63	4.0%	4.7%
資本構造に関する議案	87	1.2%	42	48.3%	45	51.7%	38.3%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	74	1.0%	33	44.6%	41	55.4%	82.8%
うち増減資に関するもの	4	0.1%	4	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち第三者割当に関するもの	4	0.1%	3	75.0%	1	25.0%	50.0%
うち自己株式取得に関するもの	2	0.0%	0	0.0%	2	100.0%	50.0%
事業内容の変更等に関する議案	48	0.6%	48	100.0%	0	0.0%	2.7%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	404	5.4%	335	82.9%	69	17.1%	17.4%
その他議案	649	8.6%	542	83.5%	107	16.5%	19.8%

厚生年金保険給付組合積立金 議案内容別構成比



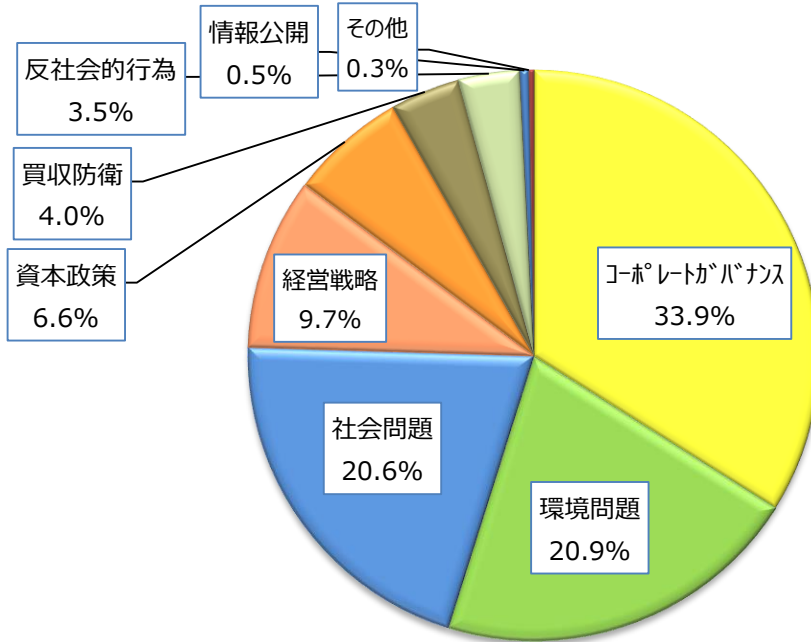
④ エンゲージメント活動件数（国内株式）

- ・ 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414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1,411件で前年度から+24.3%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217件で、全体の15.4%となりました。
- ・ 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479件と全体の33.9%を占めました。

エンゲージメント活動件数（対象：平成30年4月～平成31年3月）

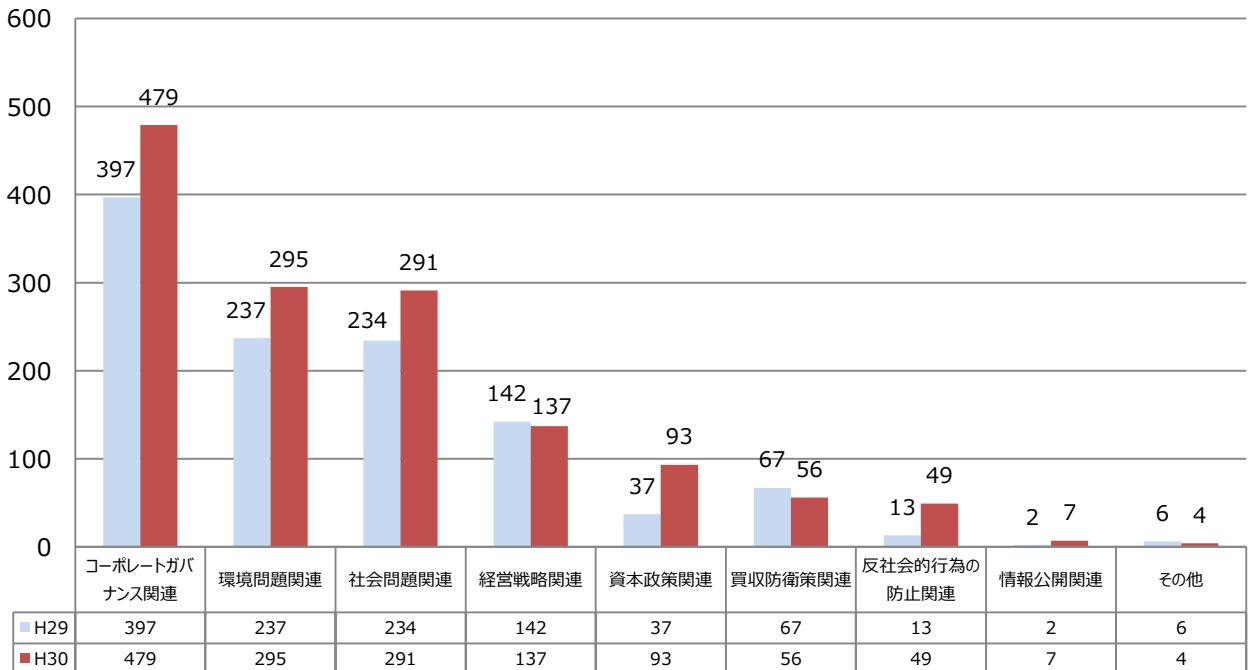
対話の内容	件数	内、経営トップとの対話		
		構成比	比率	比率
資本政策関連	93	6.6%	15	16.1%
経営戦略関連	137	9.7%	33	24.1%
環境問題関連	295	20.9%	37	12.5%
社会問題関連	291	20.6%	39	13.4%
コーポレートガバナンス関連	479	33.9%	73	15.2%
買収防衛策関連	56	4.0%	8	14.3%
情報公開関連	7	0.5%	4	57.1%
反社会的行為の防止関連	49	3.5%	7	14.3%
その他	4	0.3%	1	25.0%
総計	1,411	100.0%	217	15.4%

エンゲージメント活動件数＜対話内容別構成比＞
対象：平成30年4月～平成31年3月



※エンゲージメント活動件数全体（1,411件）に対する対話内容別構成比

エンゲージメント活動件数の増減＜前年度比＞



⑤ 議決権行使結果（外国株式）

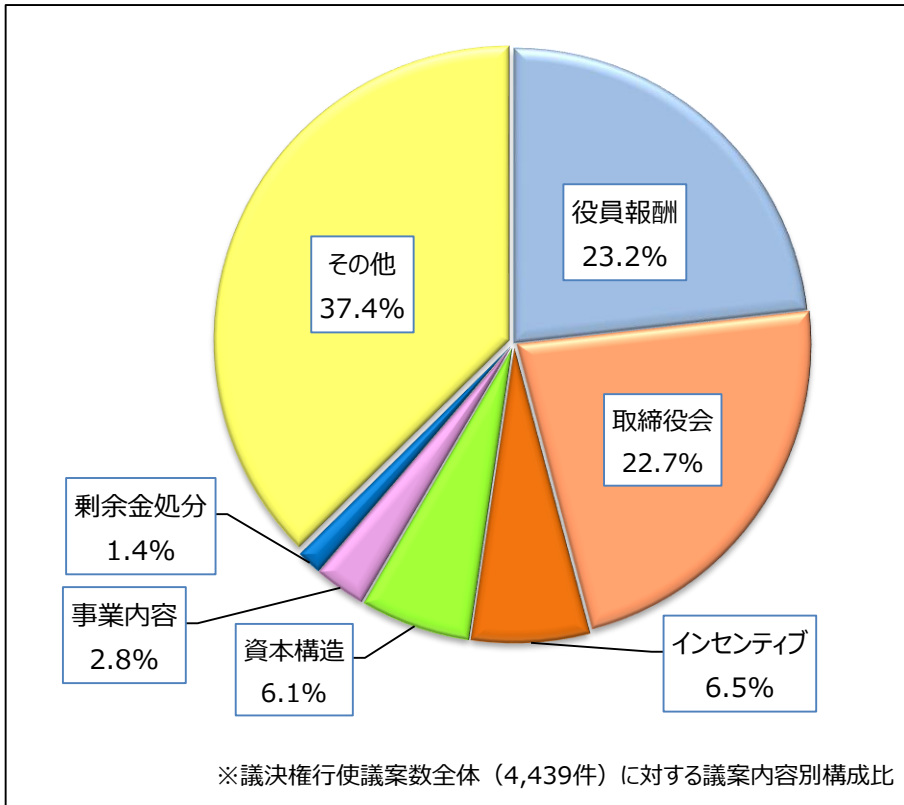
厚生年金保険給付組合積立金では、外国株式の運用受託機関2社を通じて、平成30年4月～平成31年3月に決算を迎えた企業延べ990社に対して、株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ4,439議案でした。

全4,439議案のうち、反対行使は597議案、反対比率は13.4%（前年度比+0.2ポイント）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：平成30年4月～平成31年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
		構成比		比率		比率
総計	4,439	100.0%	3,842	86.6%	597	13.4%
うち会社提案に関するもの	3,907	88.0%	3,472	88.9%	435	11.1%
うち株主提案に関するもの	532	12.0%	370	69.5%	162	30.5%
内訳	4,439	100.0%	3,842	86.6%	597	13.4%
取締役会・取締役に関する議案	1,007	22.7%	823	81.7%	184	18.3%
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	1,030	23.2%	888	86.2%	142	13.8%
剰余金の処分に関する議案	61	1.4%	61	100.0%	0	-
資本構造に関する議案	269	6.1%	215	79.9%	54	20.1%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	30	0.7%	30	100.0%	0	0.0%
うち増減資に関するもの	121	2.7%	80	66.1%	41	33.9%
うち第三者割当に関するもの	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
うち自己株式取得に関するもの	83	1.9%	73	88.0%	10	12.0%
事業内容の変更等に関する議案	125	2.8%	111	88.8%	14	11.2%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	287	6.5%	248	86.4%	39	13.6%
その他議案	1,660	37.4%	1,496	90.1%	164	9.9%

厚生年金保険給付組合積立金
議案内容別構成比



⑥ エンゲージメント活動件数（外国株式）

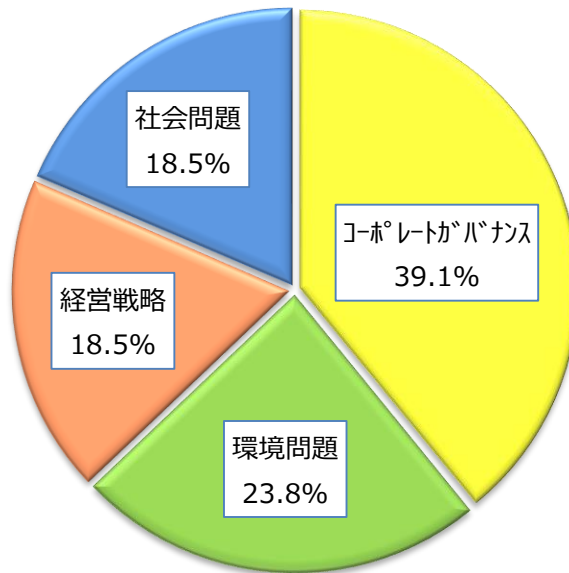
・ 厚生年金保険給付組合積立金では、外国株式の運用受託機関を通じて、延べ414社に対して、エンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ1,289件で前年度から+29.8%増加しました。

・ 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504件と全体の39.1%を占めました。

エンゲージメント活動件数（対象：平成30年4月～平成31年3月）

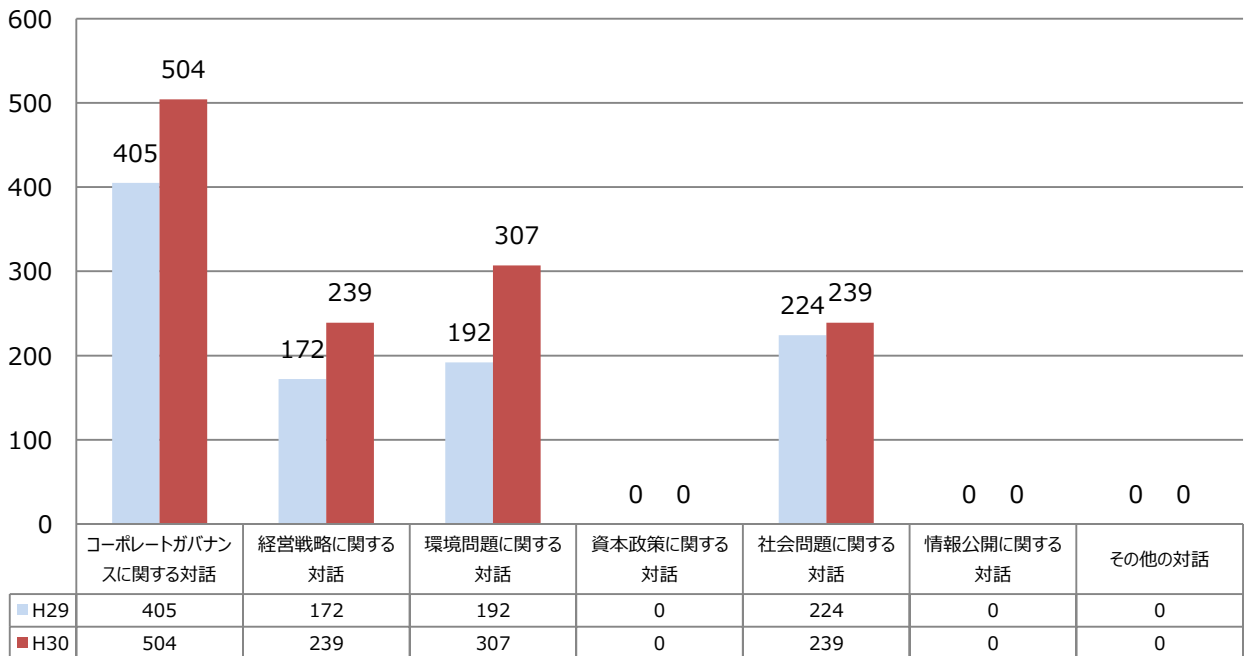
対話の内容	件数		内、経営トップとの対話	
	件数	構成比	件数	比率
コーポレートガバナンスに関する対話	504	39.1%	0	0.0%
経営戦略に関する対話	239	18.5%	0	0.0%
環境問題に関する対話	307	23.8%	0	0.0%
資本政策に関する対話	0	0.0%	0	0.0%
社会問題に関する対話	239	18.5%	0	0.0%
情報公開に関する対話	0	0.0%	0	0.0%
その他の対話	0	0.0%	0	0.0%
総計	1,289	100.0%	0	0.0%

エンゲージメント活動件数＜対話内容別構成比＞
対象：平成30年4月～平成31年3月



※エンゲージメント活動件数全体（1,289件）に対する対話内容別構成比

エンゲージメント活動件数の増減（前年度比）



⑦ 令和元年度の取り組みの総括

＜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

「国内株式」「外国株式」とともに、都共済の株主議決権行使ガイドラインに沿って、議決権行使が適切に行われていることを確認しました。また都共済のガイドラインの原則と異なる議決権行使を行っている事例においても、その理由が明確かつ合理的である旨を確認しました。

エンゲージメント

運用受託機関各社とも、創意工夫をしながら持続的な企業価値の向上を目指した、中長期の視点に立ったエンゲージメント事例が多数見られました。企業との双方向の対話を踏まえた成功事例も複数確認しました。

「国内株式」は、年々ESGに関連するエンゲージメントが増えて来ており、運用受託機関もそれに対応するために、ESG担当者の拡充、気候変動問題に対応するため「Climate Action100+」への参加等といった体制強化が見られました。

「外国株式」については、今後、海外でのエンゲージメント活動の更なる強化を図っていくとの報告を受けております。具体的には、現地に専任の担当者を常駐させる、またスチュワードシップ活動において、長い経験を持つ海外企業と提携しノウハウを学ぶといった実施例を確認しました。

⑧ 今後の取り組み

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化を高めるために、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 その他の取り組み

(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2年3月末時点で、国内債券運用で2社、国内株式運用で4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資産管理サービス信託銀行株式会社、日本トラスティ・サービス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、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せん。

【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資産管理サービス信託銀行株式会社、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社、日本マスタートラスト信託銀行株式会社の3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。

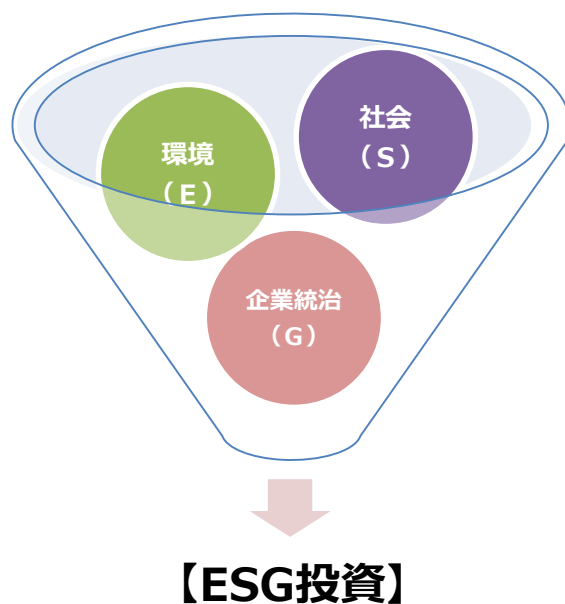
(3) 令和元年度における主な取り組み

国内株式アクティブ（ESG）ファンドの選定と運用開始について

令和元年10月15日より国内株式の運用において、ESG投資を開始しました。これは持続可能な社会の実現に取り組む企業に投資し、社会的要請に応えるためです。また、スチュワードシップ活動についても、採用したファンドを通じて、一段と強化されると考えております。

ESG投資とは

投資判断の中で、「環境（Environment）」「社会（Society）」「企業統治（Governance）」といった三つの領域にある諸問題に関する非財務情報を取り上げ、意思決定プロセスに組み込む投資手法のことです。



以下、具体的な投資内容と各ファンドの概要になります。

投資内容	国内株式 3ファンド 【合計 110億円】
採用した 各ファンドの特色	<p><ファンド①> ・ ESGモデルを活用し、環境（E）、社会（S）、企業統治（G）を均等に評価して投資 企業を選定</p> <p><ファンド②> ・ 「働きやすさ」という社会性（S）のテーマに優れた企業に投資</p> <p><ファンド③> ・ 環境（E）を高く評価した企業を中心に投資</p>

(4) 今後の取り組み

①日本版スチュワードシップ・コード改定への対応

「責任ある機関投資家」の諸原則である日本版スチュワードシップ・コードが、令和2年3月24日に改定されました。それに対応するため、都共済の定める「日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明」、「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」について適宜、改定を行います。

②ESG投資に関する研究

令和元年度に採用した国内株式アクティブ（ESG）ファンドを中心に、ESG投資を取り巻く環境や運用手法等の情報収集を行い、今後の投資機会を模索するためのノウハウとする。

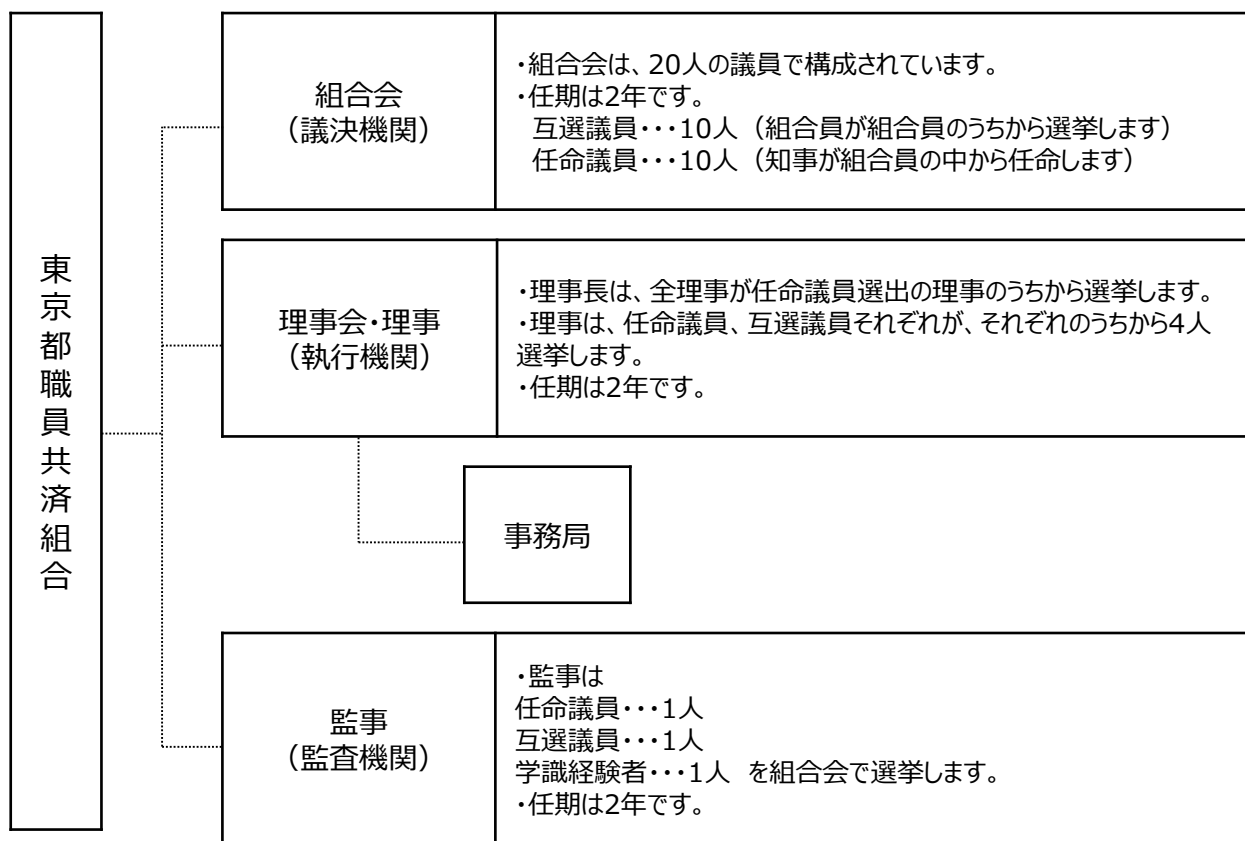
第2部 ガバナンス、管理・運用に関する考え方

第2部

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2年3月31日時点）】

室町 幸雄 <首都大学東京大学院 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>

【令和元年度の「資金運用研究会」の開催状況】

	開催日	主な議題
第16回	令和元年7月30日	(1) 平成30年度 年金積立金の運用状況 (2) リスク管理の状況 (3) 国内株式におけるESG運用の選考について (4) 令和元年度財政検証について
第17回	令和元年12月26日	(1) 令和元年度第1・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) アクティブファンドの検証について
第18回	令和2年3月6日	(1) 令和元年度第3四半期 年金積立金の運用状況 (2) リスク管理の状況 (3) 令和元年度 スチュワードシップ活動の報告 (4) 基本ポートフォリオの見直しについて

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。その際、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》（平成26年2月26日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）及びコーポレートガバナンス・コード（平成27年6月1日株式会社東京証券取引所）を踏まえ、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点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 - B P I 総合
- ◇ 国内株式
T O P I X（配当込み）
- ◇ 外国債券
F T S E 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
M S C I A C W I e x . J a p a n（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。

当該基本ポートフォリオは平成27年10月1日の被用者年金制度一元化以降に適用されましたが、東京都職員共済組合は令和元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、平成27年10月1日以降の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。

令和元年度の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	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±15%	±14%	±6%	±12%

(注1) 表の数値は年金給付支払いのための短期資産を除外した資産構成割合です。

(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。

(3) 基本ポートフォリオの見直しについて

<見直しの仕組み>

基本ポートフォリオについては、厚生年金保険給付組合積立金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。

地共済全体の基本ポートフォリオの見直しに伴う管理運用の方針の変更を踏まえ、東京都職員共済組合の基本ポートフォリオの見直しを行うこととしました（令和2年3月31日変更、4月1日適用）。

<見直しの考え方>

先進国を中心とした緩和的な金融政策により、政策金利が歴史的な低水準となる中、見直し前の基本ポートフォリオでは、年金財政上必要となる実質的な運用利回りが確保できませんでした。

年金財政上必要となる実質的な運用利回りを達成し、かつリスクが最も小さくなる資産構成割合を推計した結果、各資産25%となりました。

これは、債券において金利収入が見込めない状況の中、特に国内債券について、期待リターンの低下に伴って資産構成割合が減少し、国内債券に次いでリスクが低く、より収益の確保が期待できる外国債券について、構成割合が上昇する結果となったものです。

見直し後の基本ポートフォリオ（厚生年金保険給付）（令和2年4月1日適用）

	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%

※短期資産は、国内債券に区分する。

<属性>

実質的なリターン	名目リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率
1.7%	4.0%	12.3%	44.4%	9.2%

※下方確率は賃金上昇率を下回る確率、条件付平均不足率は賃金上昇率を下回るときの平均不足率

なお、経過的長期給付に係る基本ポートフォリオ（資産構成割合及び許容乖離幅）も同様です。

（参考）見直し前の基本ポートフォリオ（令和2年3月31日以前）

	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%

基本ポートフォリオの見直しの前提条件等（参考）

- (1) 目標運用利回り：実質的な運用利回り1.7%
- (2) 想定リスク：名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用を超えないこと
- (3) 資産区分：国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式（短期資産は、国内債券に区分する）
- (4) 各資産に係る ①期待収益率、②リスク、③相関係数は以下の通り

①期待収益率

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
期待収益率	0.7%	5.6%	2.6%	7.2%	2.3%

②リスク

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
期待収益率	2.56%	23.14%	11.87%	24.85%	1.62%

③相関係数

資産区分	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金上昇率
国内債券	1.000	▲0.157	0.290	0.106	0.042
国内株式		1.000	0.060	0.643	0.113
外国債券			1.000	0.585	▲0.010
外国株式				1.000	0.099
賃金上昇率					1.000

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、あわせて地方議会議員及び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

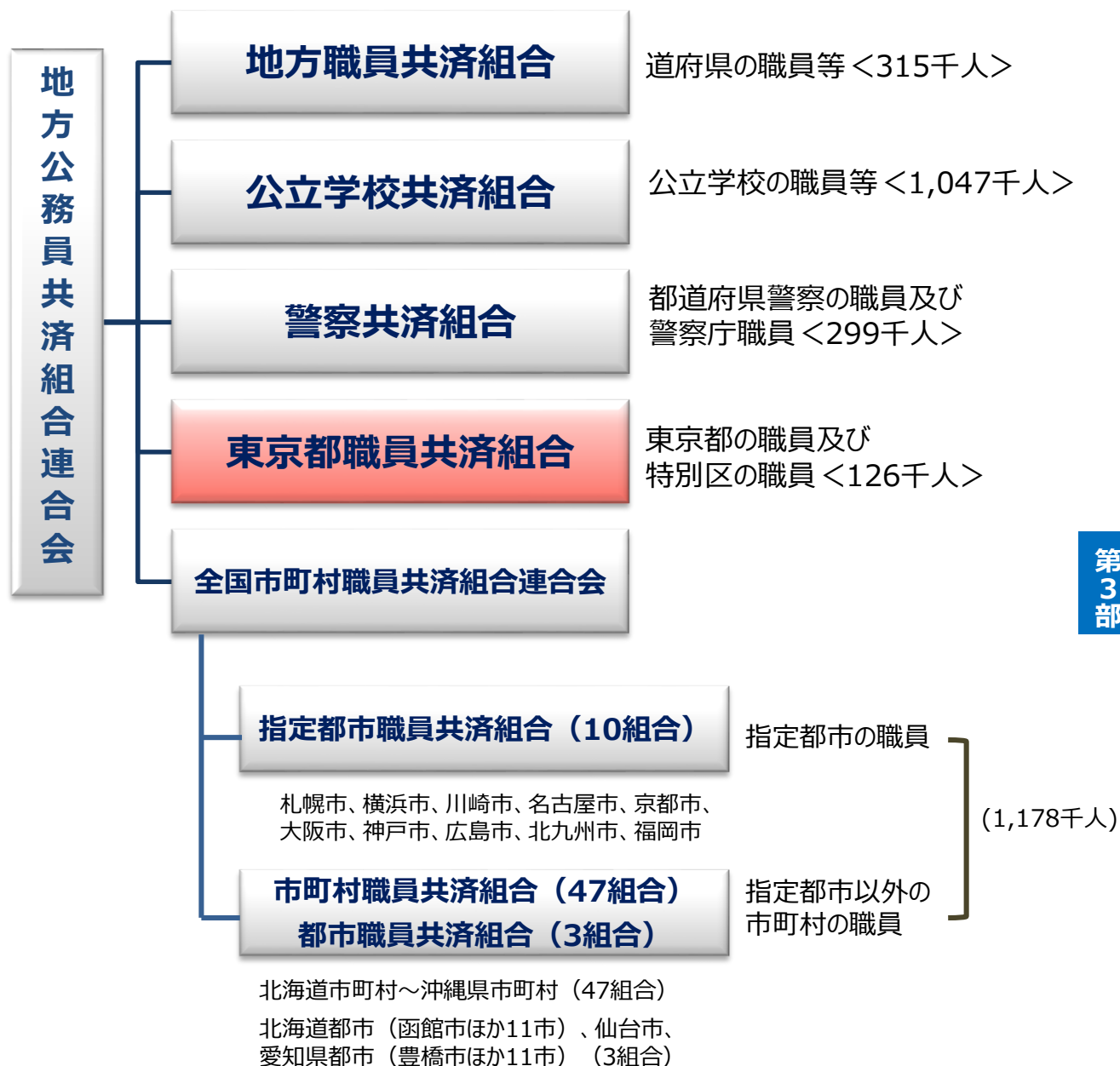
地方公務員共済組合連合会は、昭和59年4月1日に、地方公務員の年金制度の健全な運営を維持していくため、年金の財政単位を一元化し、年金財政基盤の安定化を図るとともに、共済組合の長期給付に係る業務の適正かつ円滑な運営を図ることを目的として設立され、すべての地方公務員共済組合（平成31年4月1日現在、64組合及び全国市町村職員共済組合連合会）をもって組織する連合体となっています。

(2) 組織図

＜合計＞ 64 共済組合

組合員数計 2,965千人

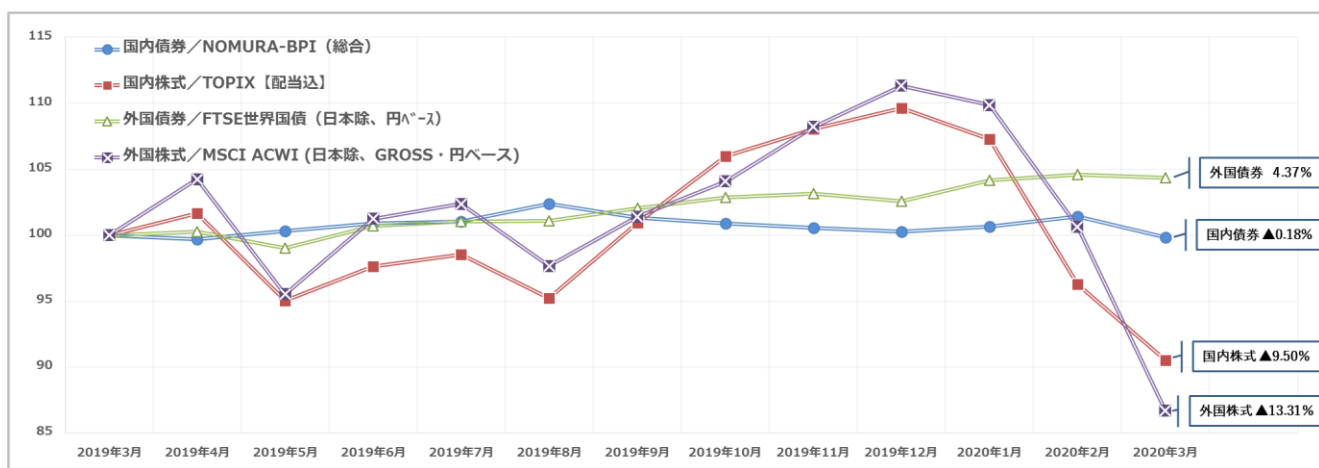
(令和2年4月1日現在)



※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（平成31年4月～令和2年3月）



ベンチマーク期間収益率（平成31年4月～令和2年3月）

国内債券	
NOMURA-BPI 総合	▲0.18%
国内株式	
TOPIX (配当込み)	▲9.50%
外国債券	
FTSE-WGBI (除く日本、ヘッジなし・円ベース)	4.37%
外国株式	
MSCI-ACWI (除く日本、円ベース)	▲13.31%

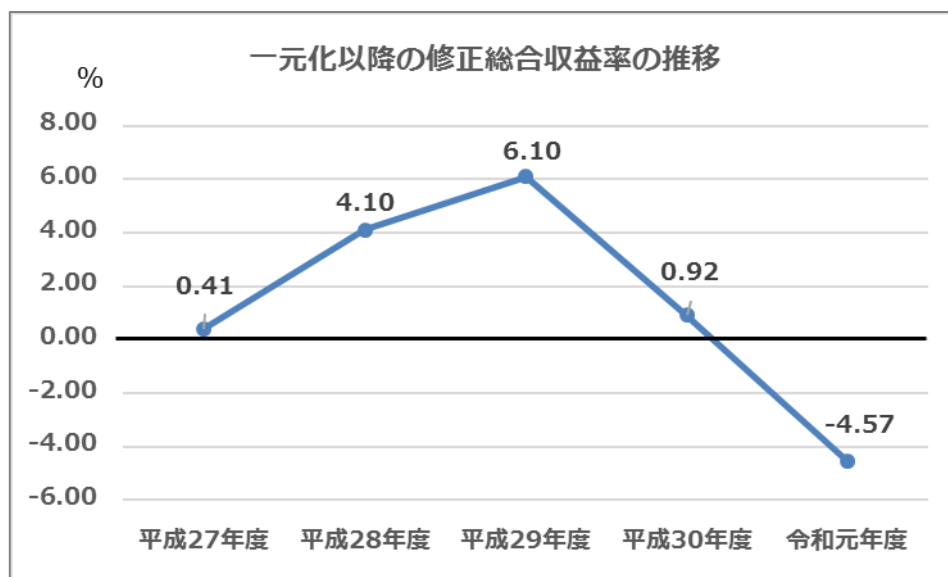
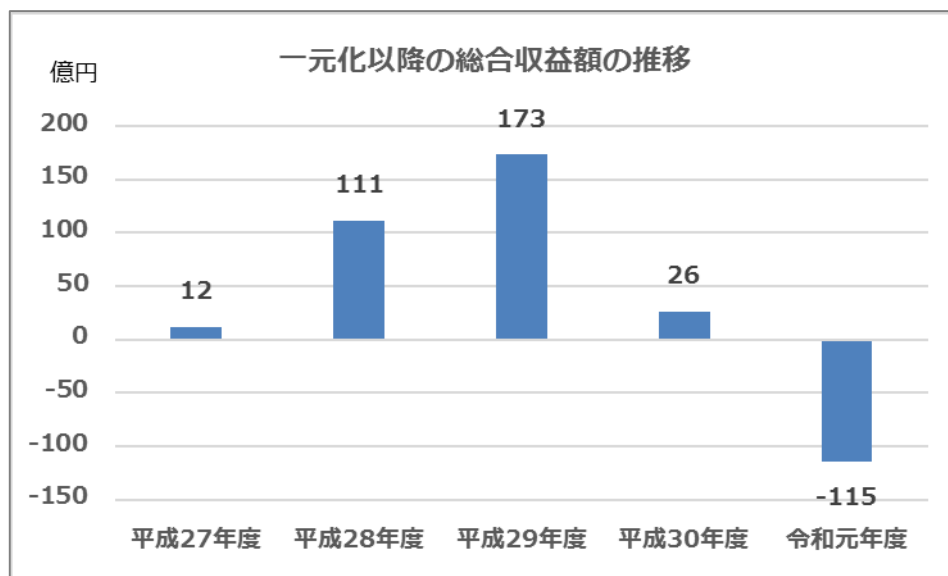
＜参考指標＞

		平成31年3月末	令和2年3月末
国内債券	(新発10年国債利回り) (%)	-0.081	0.022
国内株式	(TOPIX) (ポイント)	1,591.64	1,403.04
	(日経平均株価) (円)	21,205.81	18,917.01
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	2.405	0.670
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	-0.070	-0.471
外国株式	(NYダウ) (ドル)	25,928.68	21,917.16
	(ドイツDAX) (ポイント)	11,526.04	9,935.84
外国為替	(ドル/円) (円)	110.86	107.54
	(ユーロ/円) (円)	124.35	118.64

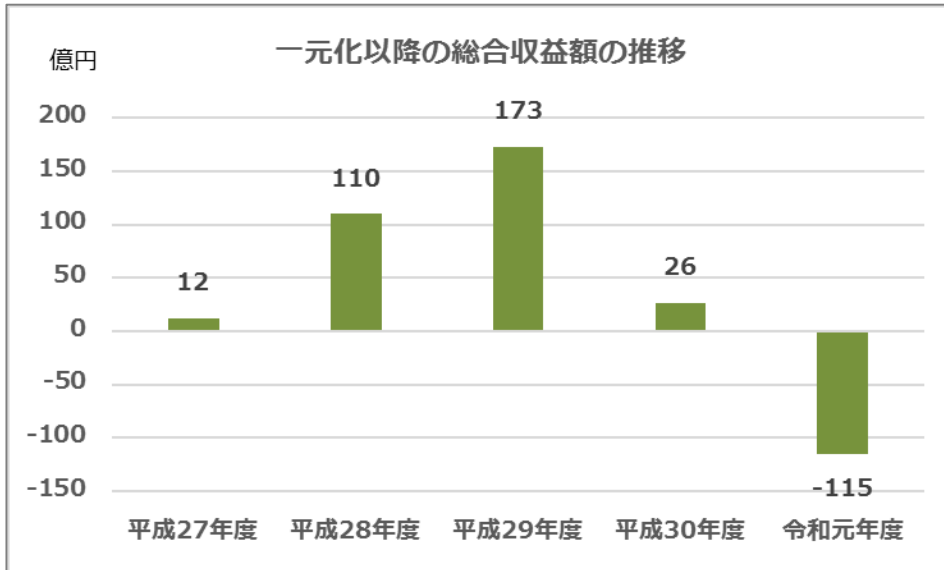
3 運用実績・資産構成比等の推移について

(1) 運用実績の推移

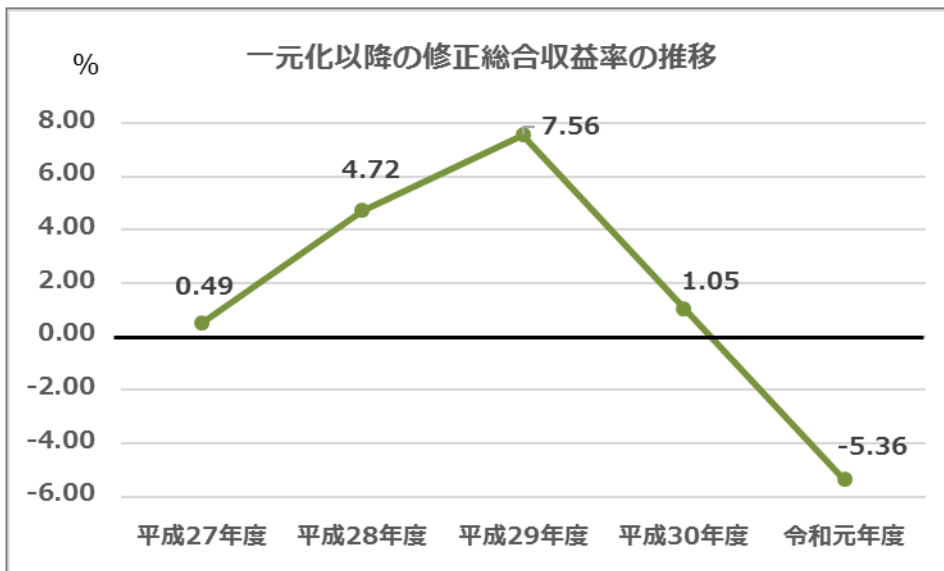
<給付支払資産を含むベース>



<給付支払資産を除くベース>



(注1) 平成27年度は、下半期の数字です。



(2) 運用資産構成比の推移

〈給付支払資産を含むベース〉

(単位：億円)

	平成27年度末		平成28年度末		平成29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	1,152	40.05%	993	35.08%	857	28.42%
国内株式	455	15.81%	517	18.25%	672	22.27%
外国債券	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%
外国株式	468	16.26%	541	19.10%	622	20.62%
短期資産	469	16.32%	466	16.46%	522	17.31%
合計	2,877	100.00%	2,831	100.00%	3,017	100.00%

	平成30年度末		令和元年度末	
	資産額	構成割合	資産額	構成割合
国内債券	803	29.64%	702	30.38%
国内株式	533	19.69%	422	18.26%
外国債券	352	13.02%	309	13.37%
外国株式	574	21.20%	415	17.96%
短期資産	446	16.46%	464	20.08%
合計	2,707	100.00%	2,311	100.00%

＜給付支払資産を除くベース＞

(単位：億円)

	平成27年度末		平成28年度末		平成29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	1,152	46.65%	993	41.79%	857	34.20%
国内株式	455	18.41%	517	21.74%	672	26.79%
外国債券	333	13.46%	315	13.24%	343	13.69%
外国株式	468	18.94%	541	22.75%	622	24.82%
運用に伴う短期資産	63	2.53%	11	0.48%	13	0.50%
合計	2,470	100.00%	2,376	100.00%	2,507	100.00%
給付支払いに伴う短期資産	407	-	455	-	510	-

	平成30年度末		令和元年度末	
	資産額	構成割合	資産額	構成割合
国内債券	803	35.34%	702	37.86%
国内株式	533	23.47%	422	22.76%
外国債券	352	15.52%	309	16.67%
外国株式	574	25.27%	415	22.38%
運用に伴う短期資産	9	0.41%	7	0.38%
合計	2,271	100.00%	1,854	100.00%
給付支払いに伴う短期資産	436	-	457	-

(注1) 給付支払資産を除くベースとは、短期資産の中の包括信託内短期資産以外の短期資産を除いたベース

(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
国内債券	パッシブ運用	71.18%	71.09%	72.36%
	アクティブ運用	28.82%	28.91%	27.64%
国内株式	パッシブ運用	63.36%	68.61%	74.67%
	アクティブ運用	31.64%	31.39%	25.33%
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	73.16%	72.74%	73.24%
	アクティブ運用	26.84%	27.26%	26.76%
合計	パッシブ運用	75.76%	75.17%	77.10%
	アクティブ運用	24.24%	24.83%	22.90%

		平成30年度	令和元年度
国内債券	パッシブ運用	71.48%	67.36%
	アクティブ運用	28.52%	32.64%
国内株式	パッシブ運用	72.32%	57.63%
	アクティブ運用	27.68%	42.37%
外国債券	パッシブ運用	100.00%	100.00%
	アクティブ運用	0.00%	0.00%
外国株式	パッシブ運用	69.62%	66.26%
	アクティブ運用	30.38%	33.74%
合計	パッシブ運用	75.65%	70.36%
	アクティブ運用	24.35%	29.64%

(注1) パッシブ運用及びアクティブ運用の割合は短期資産を除いて計算した数値です。

(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	
			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%
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%
	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%
	アクティブ運用	491	17.08%	530	18.72%	559	18.54%	551	20.35%	548	23.69%
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%
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%

		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	
			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%
国内債券	計	772	26.84%	763	26.96%	805	26.69%	803	29.66%	702	30.35%
	パッシブ運用	550	19.11%	542	19.16%	583	19.31%	574	21.20%	473	20.45%
	アクティブ運用	223	7.74%	221	7.79%	223	7.38%	229	8.46%	229	9.91%
国内株式	計	455	15.81%	517	18.25%	672	22.27%	533	19.69%	422	18.24%
	パッシブ運用	311	10.81%	354	12.52%	502	16.63%	385	14.22%	243	10.51%
	アクティブ運用	144	5.00%	162	5.73%	170	5.64%	148	5.47%	179	7.73%
外国債券	計	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%	352	13.00%	309	13.38%
	パッシブ運用	333	11.56%	315	11.11%	343	11.38%	352	13.00%	309	13.38%
	アクティブ運用	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%
	パッシブ運用	343	11.92%	393	13.89%	456	15.10%	400	14.78%	275	11.90%
	アクティブ運用	125	4.34%	147	5.21%	166	5.52%	174	6.43%	140	6.06%
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%
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%

(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		
		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	1	0	0	1	1	2	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	0	1	0	0	1	1	2	2
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	0	7(4)	0	0	7(4)	2	4	9(6)
資産管理機関別		0	0	2	0	0	2	0	0	2

		平成30年度			令和元年度		
		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
	アクティブ運用	0	0	2	0	0	2
国内株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	2	0	2	4
外国債券	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	0	0	0	0
外国株式	パッシブ運用	0	0	1	0	0	1
	アクティブ運用	0	0	1	0	0	1
計		0	0	9(6)	0	2	11(8)
資産管理機関別		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

(単位：億円)

	平成27年度		平成28年度		平成29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	0.4億円	0.04%	0.7億円	0.09%	0.7億円	0.09%
国内株式	0.5億円	0.14%	1億円	0.21%	1.3億円	0.21%
外国債券	0.1億円	0.03%	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%
資産全体	1.4億円	0.08%	2.8億円	0.15%	3.3億円	0.15%

	平成30年度		令和元年度	
	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	0.11%	0.9億円	0.12%
国内株式	1.5億円	0.28%	1.5億円	0.33%
外国債券	0.2億円	0.05%	0.2億円	0.06%
外国株式	1.3億円	0.29%	1.3億円	0.32%
資産全体	3.8億円	0.18%	3.8億円	0.20%

第3部

(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

(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	472.6
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	170.2
	アムンディ・ジャパン	—	58.7
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	243.0
国内株式 アクティブ運用	フィデリティ投信	T O P I X	72.2
	イーストスプリング・インベストメンツ (イーストスプリング・インベストメンツ 【シンガポール】)	ラッセル・野村 M I D - S M A L L	53.9
	損保ジャパン日本興亜 アセットマネジメント	SNAMサステナビリティ インデックス	26.3
	野村アセットマネジメント	T O P I X	26.2
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	309.2
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	140.0
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	274.9
短期資産	みずほ信託銀行 (アセットマネジメントOne)	—	4.2
合計	8社11ファンド	—	1851.4

(単位：百万円)

運用手法	資産管理機関名	時価総額
資産管理	資産管理サービス信託銀行	162,243
	日本マスタートラスト信託銀行	22,896
合計		185,139

<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、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)

(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 (平成31年4月～令和2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)	▲0.15%	▲0.18%	0.03%	0.05%	-
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	0.27%	▲0.18%	0.45%	0.93%	0.49
	アムンディ・ジャパン	0.27%	▲0.18%	0.45%	1.12%	0.40
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)	▲9.36%	▲9.50%	0.14%	0.09%	-
国内株式 アクティブ運用	イーストスプリング・イン ベストメンツ (イーストスプリング・インベ ストメンツ【シンガポール】)	▲18.30%	▲9.50%	▲8.80%	8.62%	▲1.02
	フィデリティ投信	▲9.88%	▲9.50%	▲0.38%	7.36%	▲0.05
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)	4.64%	4.37%	0.27%	0.24%	-
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)	▲13.50%	▲13.31%	▲0.19%	0.42%	-
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)	▲18.93%	▲13.31%	▲5.62%	1.83%	▲3.07

(注1) 時間加重・ベンチマーク・超過収益率は短期資産を除いて計算した数値です。

(注2) 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3) 収益率は、運用手数料控除後のものです。

(注4) 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29年4月～令和2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)	0.88%	0.87%	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)	▲0.15%	▲0.14%	▲0.01%	0.16%	-
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)	3.76%	3.68%	0.08%	0.15%	-
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)	0.63%	1.03%	▲0.40%	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)	▲0.87%	1.03%	▲1.90%	2.59%	▲0.73

- (注1) 時間加重・ベンチマーク・超過収益率は短期資産を除いて計算した数値です。
(注2) 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3) 収益率は、運用手数料控除後のものです。
(注4) 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。

4 被用者年金制度一元化について

(1) 被用者年金制度一元化について

平成24年8月に通常国会で成立した「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」等により、平成27年10月から被用者年金制度が一元化されました。

この法律は、生き方や働き方が多様化している我が国の実情を踏まえて公平な社会保障制度を目指した平成24年2月17日の閣議決定「社会保障・税一体改革大綱」に基づき、公的年金制度の一元化を展望しつつ、将来的な制度の成熟化や少子・高齢化の一層の進展等に備え、年金財政の範囲を拡大することにより制度の安定性を高めることを目指しています。新たな厚生年金制度には公務員及び私学教職員も加入しています。これにより、民間被用者、公務員を問わず、同一の報酬であれば同一の保険料を負担し、同一の公的年金給付を受け取るという公平性が確保され、公的年金全体に対する国民の信頼を高める効果が期待されます。

(2) 被用者年金制度一元化後の積立金の運用

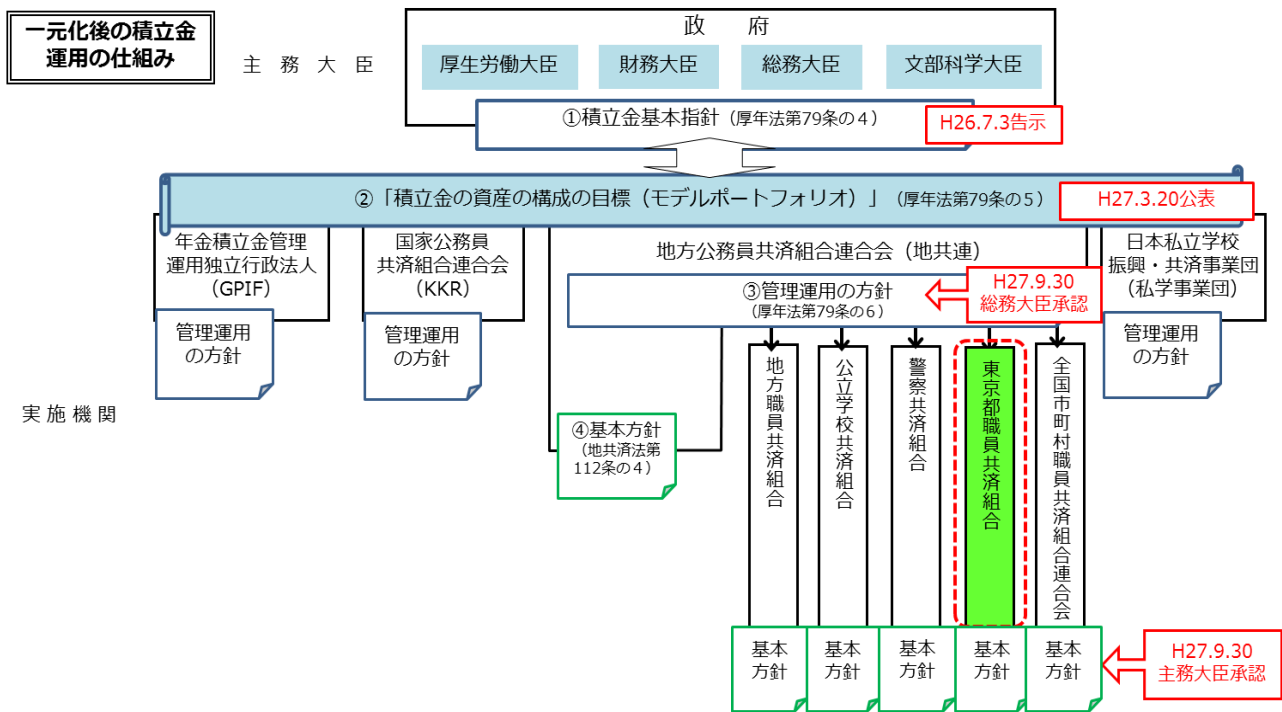
被用者年金制度の一元化後も効率的な事務処理を行うために、引き続き共済組合が組合員の年金記録管理、標準報酬の決定・改定、保険料の徴収、年金給付の裁定、年金の支給を行います。

また、積立金の管理・運用などについても、引き続き共済組合が実施することとされています。

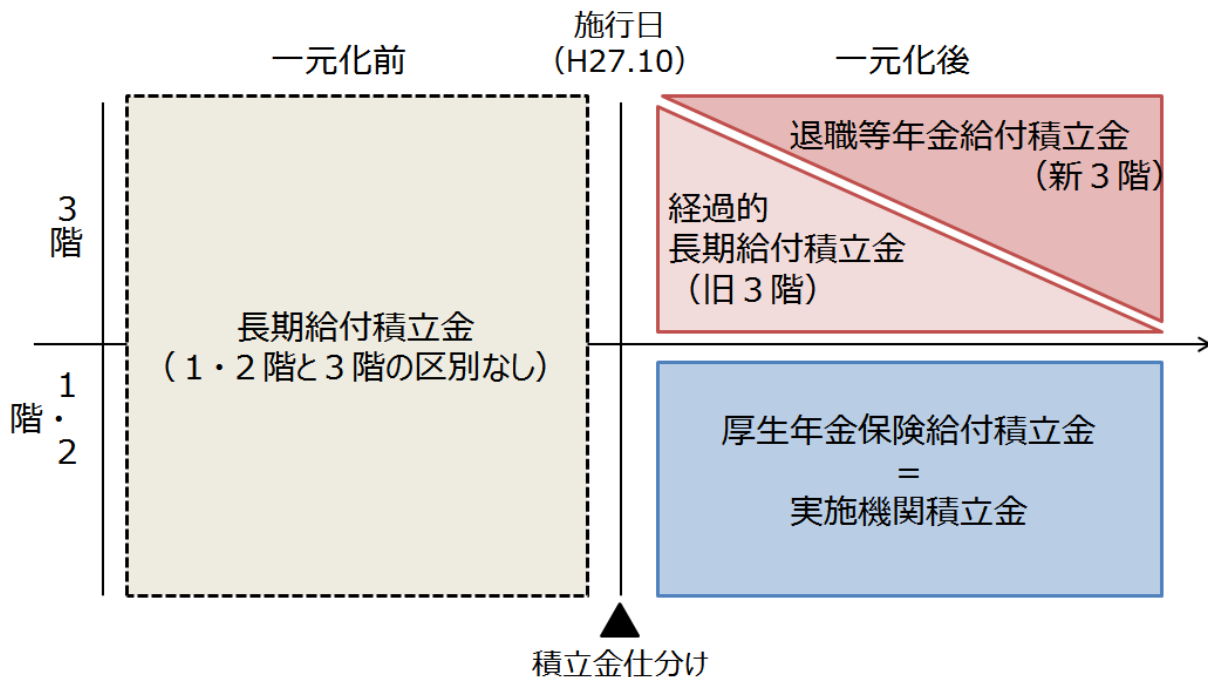
なお、長期給付の原資となる積立金は、被用者年金一元化により、これまで長期給付積立金のみであったものが、平成27年10月以降、厚生年金保険給付組合積立金、退職等年金給付組合積立金、経過的長期給付組合積立金の3つになりました。

＜積立金基本指針、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）、 基本ポートフォリオの策定＞

- ① 主務大臣（厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣の4大臣）は、共同で、「積立金基本指針」を策定しています（厚年法第79条の4）。
- ② 「積立金基本指針」を受けて、管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）、国家公務員共済組合連合会（KKR）、地方公務員共済組合連合会（地共連）、日本私立学校振興・共済事業団（私学事業団）の4機関）は、共同で「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」を策定しています（厚年法第79条の5）。
- ③ 地共連は、「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）」に即して、各地方公務員共済組合等（実施機関）の共通の方針となる「管理運用の方針（地共済におけるポートフォリオを含む）」を策定しています（厚年法第79条の6）。
- ④ 各地方公務員共済組合等においては、地共連が定める管理運用の方針に適合するように、積立金の管理及び運用に係る「基本方針（基本ポートフォリオを含む）」を策定しています（地共済法第112条の4）。



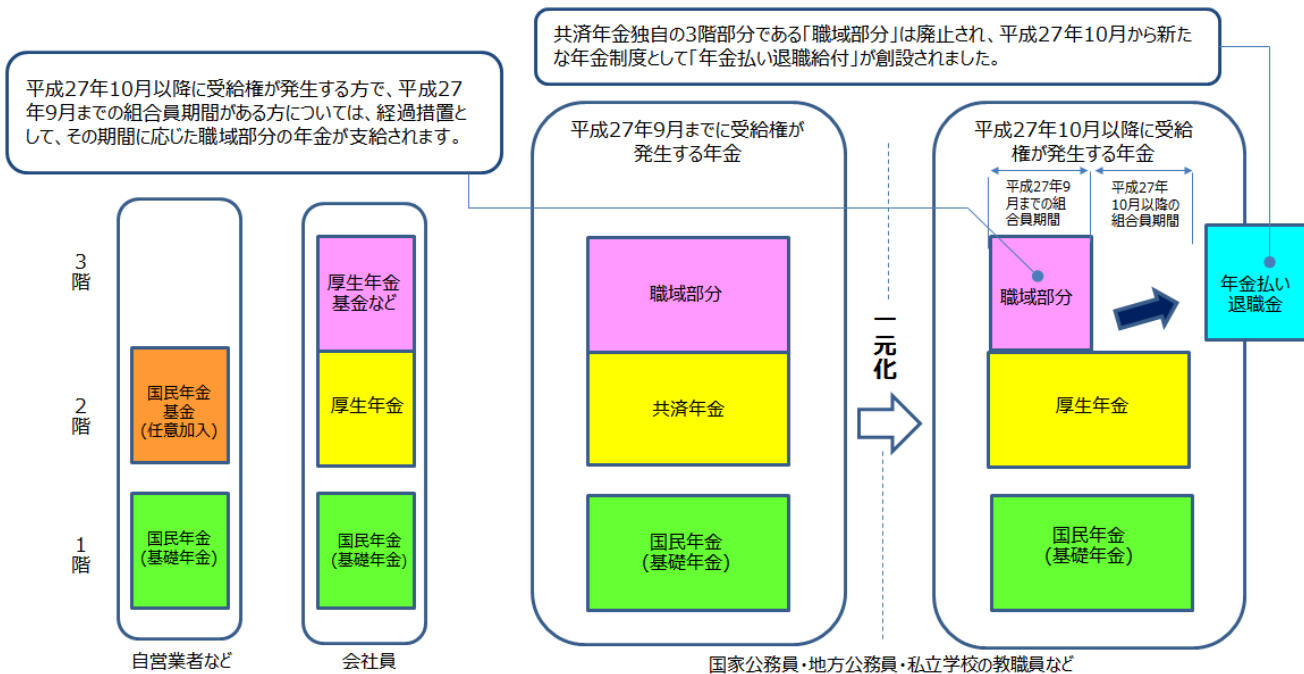
<一元化前後の積立金のイメージ図>



(3) 被用者年金制度一元化後の各給付の特徴比較

	厚生年金保険給付 (1・2階)	経過的長期給付 (旧3階)	退職等年金給付 (新3階)
年金の性格	公的年金たる厚生年金 〔社会保障制度の一部〕	公的年金たる共済年金の 一部に関する期待権を背 景にして、経過的に残さ れた給付	退職給付の一部 〔民間の企業年金に相当〕
	給付額のインフレ連動あり		原則国債利回り等に連動
	マクロ経済スライドの適用あり		-
	5年毎に財政検証を実施	5年毎に財政の現況及び 見通しを作成	5年毎に財政再計算を実 施
財政方式	賦課方式	閉鎖型年金	事前積立方式
給付設計	確定給付型（現役時代の報酬の一定割合という形で 給付水準を決める方式）		キャッシュバランス型 （国債利回り等に連動す る形で給付水準を決める 方式）
保険料率	段階的に引き上げられ、 公務員は令和元年以降、 18.3%で一定となる。 （厚生年金は平成29年以 降、18.3%で一定）	閉鎖型年金のため、新規 の掛金発生せず	保険料率の上限は1.5% とし、付与率等を勘案し て定める

(4) 被用者年金制度のイメージ



5 保有銘柄について

この一覧は、令和2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	529.28
2	地方公共団体金融機構	9.64
3	武田薬品工業	9.28
4	住友化学	8.01
5	日本高速道路保有・債務返済機構	7.49
6	ソフトバンクグループ	6.88
7	パン・パシフィック・インターナショナル	6.10
8	SBIホールディングス	6.00
9	日本製鉄	5.89
10	住宅金融支援機構	5.68
計 66発行体		679.78

国内株式

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	9.93
2	キーエンス	7.66
3	村田製作所	5.78
4	ソニー	5.52
5	ダイキン工業	4.99
6	日本電信電話	4.95
7	ソフトバンクグループ	4.95
8	オリンパス	4.85
9	東京エレクトロン	4.07
10	武田薬品工業	3.84
計 2131銘柄		415.32

外国債券

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	155.61
2	FRANCE (REPUBLIC OF)	29.41
3	ITALY (REPUBLIC OF)	26.41
4	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	19.29
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	18.86
6	DENMARK (KINGDOM OF)	18.40
7	SPAIN (KINGDOM OF)	16.50
8	BELGIUM (KINGDOM OF)	7.09
9	CANADA (GOVERNMENT OF)	5.63
10	NETHERLANDS (KINGDOM OF)	5.56
計 21発行体		325.61

外国株式

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	35.31
2	Microsoft Corp	14.21
3	Apple Inc	14.00
4	Amazon.com Inc	10.43
5	Facebook Inc	5.00
6	ALPHABET INC/CA-CL C	4.48
7	ALPHABET INC/CA-CL A	4.10
8	Procter & Gamble Co/The	4.09
9	Visa Inc	3.66
10	Berkshire Hathaway Inc	3.55
計 1429銘柄		412.68

6 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。

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

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

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

○ 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） 総合収益額 = 実現収益額 + 評価損益増減（当期末評価損益 - 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

債権の信用力や元金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。

○ バリュースコア・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 \div (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、将来の収益のパラツキについて、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

野村證券株式会社が作成・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、野村證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證券株式会社は、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證券株式会社は、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 (株)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 (株)東京証券取引所が有しています。なお、本商品は、(株)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、(株)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、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 令和元年度の運用状況」に記載した数値は四捨五入をしています。

交通のご案内



〒162-0052

東京都新宿区戸山3-17-1 東京都戸山庁舎

◆管理部

◆年金保険部

◆事業部（健康増進課・シティ・ホール診療所を除く）
（左記の地図を参照）

※健康増進課・シティ・ホール診療所は東京都庁舎内

（電車）

- ・東京メトロ副都心線「西早稲田駅」
早大理工方面改札 エレベーター口 下車徒歩約1分
- ・JR山手線・西武新宿線・東京メトロ東西線
「高田馬場駅」下車 徒歩約15分
- ・都営地下鉄大江戸線「東新宿駅」下車 徒歩約15分

（バス）

「早大理工前」下車

- ・都バス（高71）高田馬場 ←→九段下
- ・都バス（高71）高田馬場 ←→九段下
- ・都バス（高71）高田馬場 ←→九段下

東京都職員共済組合事務局 令和元年(2019年)度 運用報告書

<お問い合わせ>

東京都職員共済組合事務局
管理部 財務課（資金運用担当）

〒162-0052

東京都新宿区戸山3-17-1 東京都戸山庁舎4F

TEL : 03-3232-4712

FAX : 03-3232-4752

URL : <https://www.kyosai.metro.tokyo.jp/>



東京都職員共済組合