

# 地方公務員共済組合連合会の資金運用について

---

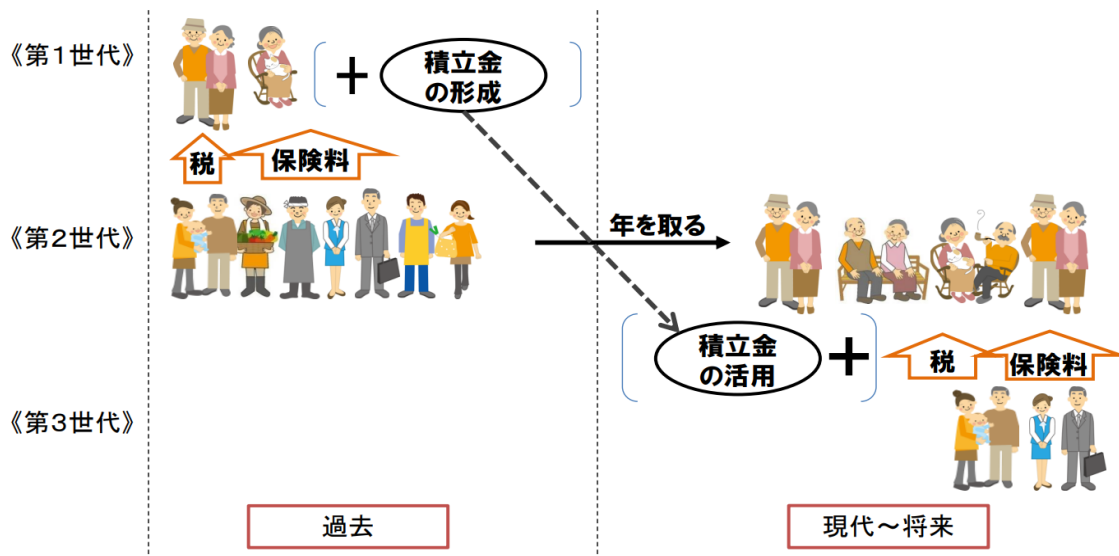
令和6年9月

# はじめに

- 公的年金制度について
- 公務員の年金制度について
- 組合員の皆さまと地共連の関係
- なぜ、年金は運用が必要か？

# 公的年金制度について

## ○公的年金制度の仕組み



- ・現役世代が納めた保険料をその時々の高齢者の年金給付に充てる賦課方式
- ・将来の高齢化の進展に備え、相当程度の積立金を保有し、将来世代の保険料水準が高くなりすぎないように配慮

## ○公的年金制度の特徴

予測できない将来に、社会全体で備える

老後に備えて貯蓄しても・・・

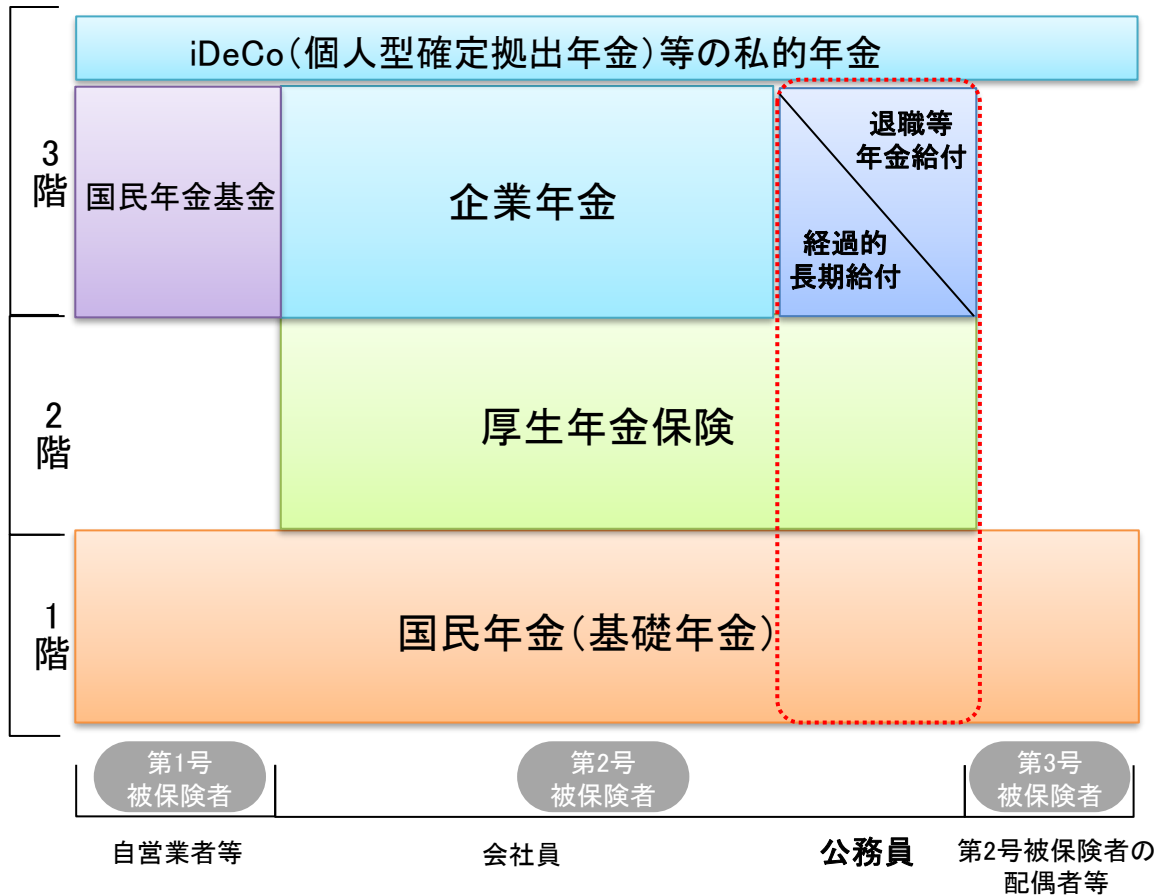
- 何歳まで生きるかは予測できない  
(どれだけ貯蓄をすればよいのかわからない)
- いつ障害を負ったり、小さな子供がいる時に配偶者を亡くす(所得を失う)か、わからない
- 50年後の物価や賃金の変動は予測できない  
(貯蓄しても、将来目減りするかもしれない)

公的年金なら・・・

- ✓ 終身(亡くなるまで)の支給
- ✓ 障害年金・遺族年金の支給
- ✓ 実質的な価値に配慮した年金の支給

# 公務員の年金制度について

## ○年金制度の仕組み



## ○各給付の特徴

	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〕
財政方式	賦課方式	—	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	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

※ 旧3階は、平成27年9月30日までの共済年金に加入していた期間分については、平成27年10月以後においても、加入期間に応じた職域加算部分を支給するもの。  
 新3階は、平成27年の被用者年金制度の一元化の際に職域加算部分が廃止されたことに伴い、共済年金の職域加算部分は廃止されたことから、新たに創設。

※ 厚生労働省のHP資料等に基づき作成

# 組合員の皆さまの年金と地共連の関係

- 組合員の皆様の掛金と、事業主である地方公共団体からの負担金を各共済組合(連合会)において積み立て、そのうち一部が地共連に払い込まれ、地共連において運用
- 各共済組合(連合会)において年金給付等に充てる積立金が不足した場合には、必要な資金を地共連が各共済組合(連合会)に交付

## ○組合員の皆さまと地共連の関係のイメージ



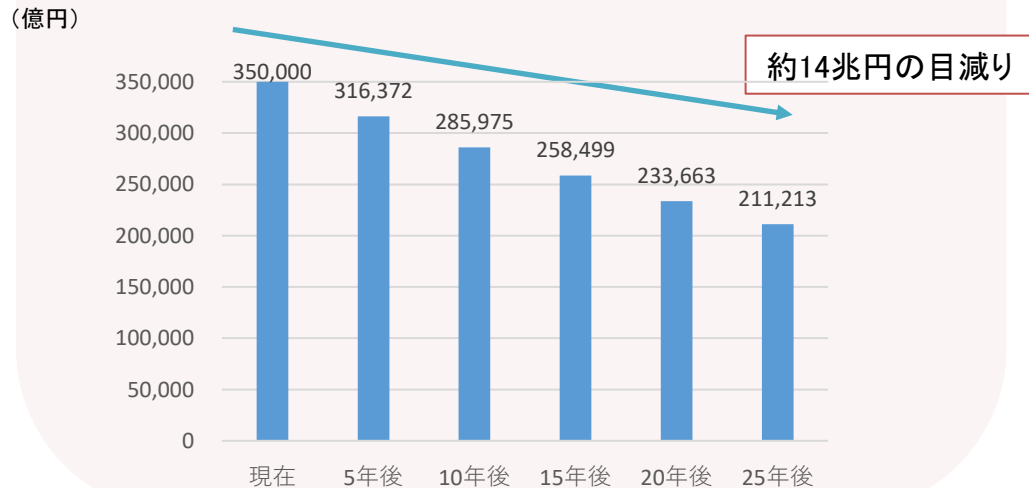
# なぜ、年金は運用が必要か？

## ○物価上昇への備え

貯蓄をして将来に備える場合も、物価が上昇すると「お金の価値」が目減り

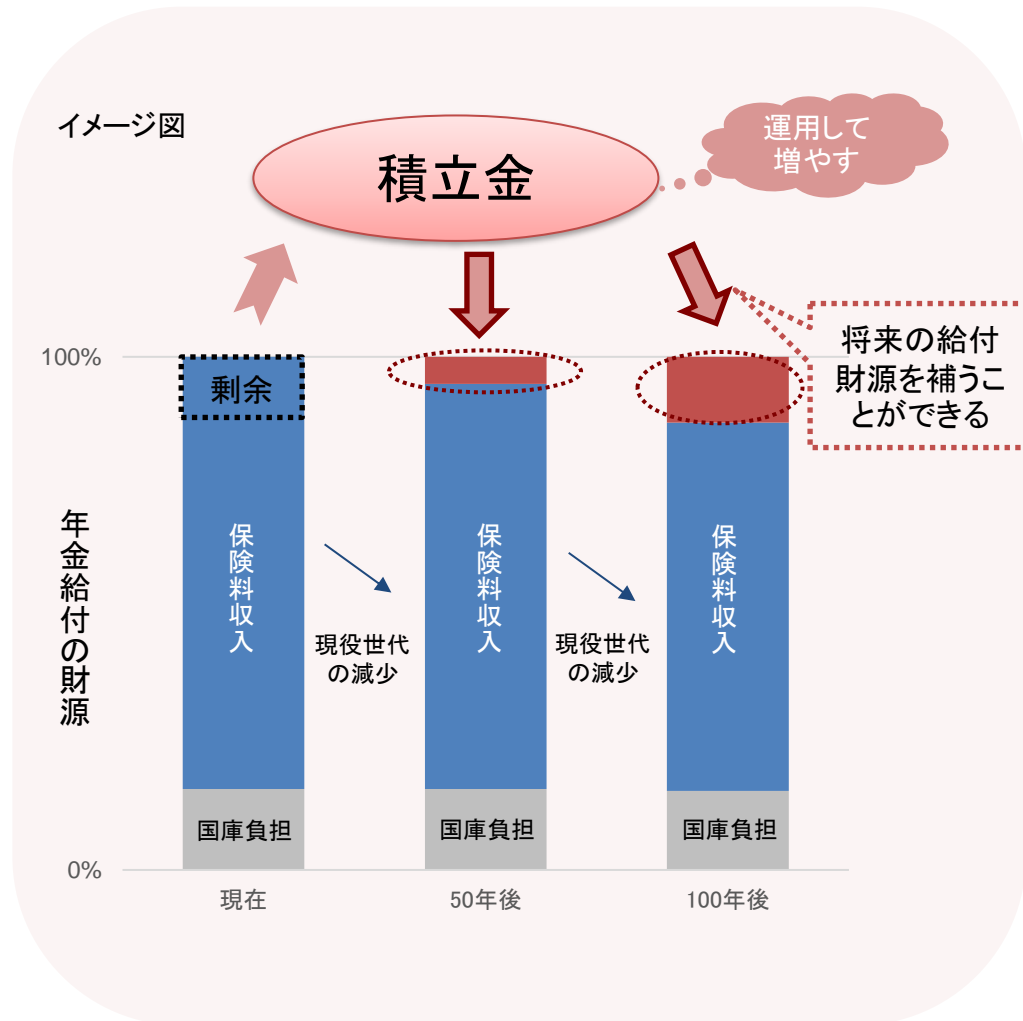


⇒35兆円規模の年金資産に置き換えると…



## ○将来の給付への備え

現役世代の減少などによる将来の給付財源を積立金の運用益で補うことを期待

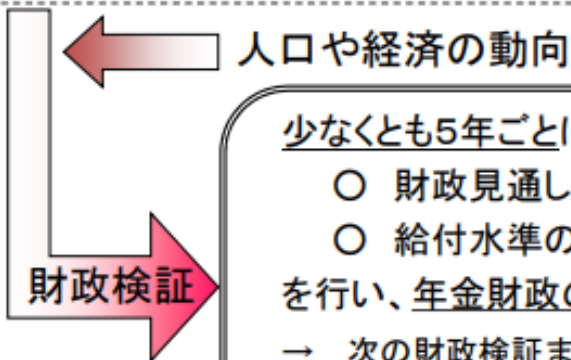


# 財政検証について

## 財政検証について

### 平成16(2004)年年金制度改革における年金財政のフレームワーク

- 上限を固定した上での保険料の引上げ  
(最終保険料(率)は国民年金17,000円(2004年度価格)、厚生年金18.3%)  
※産前産後期間の保険料免除による保険料の引上げ100円分含む(国民年金)
- 負担の範囲内で給付水準を自動調整する仕組み(マクロ経済スライド)の導入
- 積立金の活用 (おおむね100年間で財政均衡を図る方式とし、財政均衡期間の終了時に給付費1年分程度の積立金を保有することとし、積立金を活用して後世代の給付に充てる)
- 基礎年金国庫負担の2分の1への引上げ



少なくとも5年ごとに、

- 財政見通しの作成
- 給付水準の自動調整(マクロ経済スライド)の開始・終了年度の見通しの作成を行い、年金財政の健全性を検証する

→ 次の財政検証までに所得代替率(※)が50%を下回ると見込まれる場合には、給付水準調整の終了その他の措置を講ずるとともに、給付及び負担の在り方について検討を行い、所要の措置を講ずる

**※所得代替率**… 公的年金の給付水準を示す指標。現役男子の平均手取り収入額に対する年金額の比率により表される。

所得代替率 = (夫婦2人の基礎年金 + 夫の厚生年金) / 現役男子の平均手取り収入額

2024年度:	61.2%	13.4万円	9.2万円	37.0万円
---------	-------	--------	-------	--------

注: 所得代替率に用いる年金額は、平成16年改正法附則第2条の規定に基づき前年度までの実質賃金上昇率を全て反映したもの。

# 本日のご説明について

## 1 資産運用の仕組みと状況

- ・ 資産運用の仕組み
- ・ 資産運用の状況

## 2 スチュワードシップ活動について

- ・ スチュワードシップ活動とは？
- ・ 議決権行使
- ・ エンゲージメント

## 3 ESG投資について

- ・ ESG投資とは？
- ・ 具体的な手法

## 4 オルタナティブ資産への投資状況

- ・ オルタナティブ資産とは？
- ・ オルタナティブ投資の状況

## 5 資産運用立国に係る対応状況

- ・ アセットオーナー・プリンシプル
- ・ 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画
- ・ 運用力強化の取組方針



---

# 1 資産運用の仕組みと状況

# 地方公務員共済組合の積立金の運用規模

## ○地共済の資産規模(令和6年6月末)

厚生年金保険給付積立金  
(1・2階)

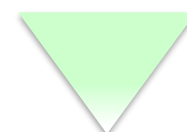
30兆8,274億円

経過的長期給付積立金  
(旧3階)

30兆7,444億円

退職等年金給付積立金  
(新3階)

2兆4,416億円



## ○地共連の資産規模

18兆120億円

18兆2,604億円

1,264億円

※1・2階、旧3階は時価、新3階は簿価

# 地方公務員共済組合の積立金の運用規模(内訳)

## ○地共済の資産規模(令和6年6月末)

	地方職員 共済組合	公立学校 共済組合	警察共済組合	東京都職員 共済組合	全国市町村職員 共済組合連合会	地方公務員 共済組合連合会
厚生年金保険 給付積立金 (1・2階)	2,006億円	2兆6,598億円	2兆2,809億円	2,796億円	7兆3,945億円	18兆120億円
経過的長期 給付積立金 (旧3階)	1,309億円	2兆2,713億円	1兆9,469億円	1,853億円	7兆9,496億円	18兆2,604億円
退職等年金 給付積立金 (新3階)	2,615億円	7,925億円	2,679億円	1,064億円	8,869億円	1,264億円

※1・2階、旧3階は時価、新3階は簿価

## 【参考】地方公務員共済組合の運用報告

### ○ 地方職員共済組合

ホーム> 地方職員共済組合について> 情報公開> 資産運用関係

(<https://www.chikyosai.or.jp/about/information/investment/index.html>)

### ○ 公立学校共済組合

トップページ> 公立学校共済組合について> ディスクロージャー> 資産運用関係(資産運用状況)

(<https://www.kouritu.or.jp/about/disclosure/shisanunyo/index.html>)

### ○ 警察共済組合

ホーム> 警察共済組合について> 資金運用関係について> 運用状況

(<https://www.keikyo.jp/about/713.html>)

### ○ 東京都職員共済組合

東京都職員共済組合> 共済組合のあらまし> 資金運用関係> 組合積立金の運用状況

(<https://www.kyosai.metro.tokyo.jp/outline/shikin/joukyou.html>)

### ○ 全国市町村職員共済組合連合会

トップページ> 資金運用関係情報> 運用状況

(<https://ssl.shichousonren.or.jp/fund/unyoujoukyou.html>)

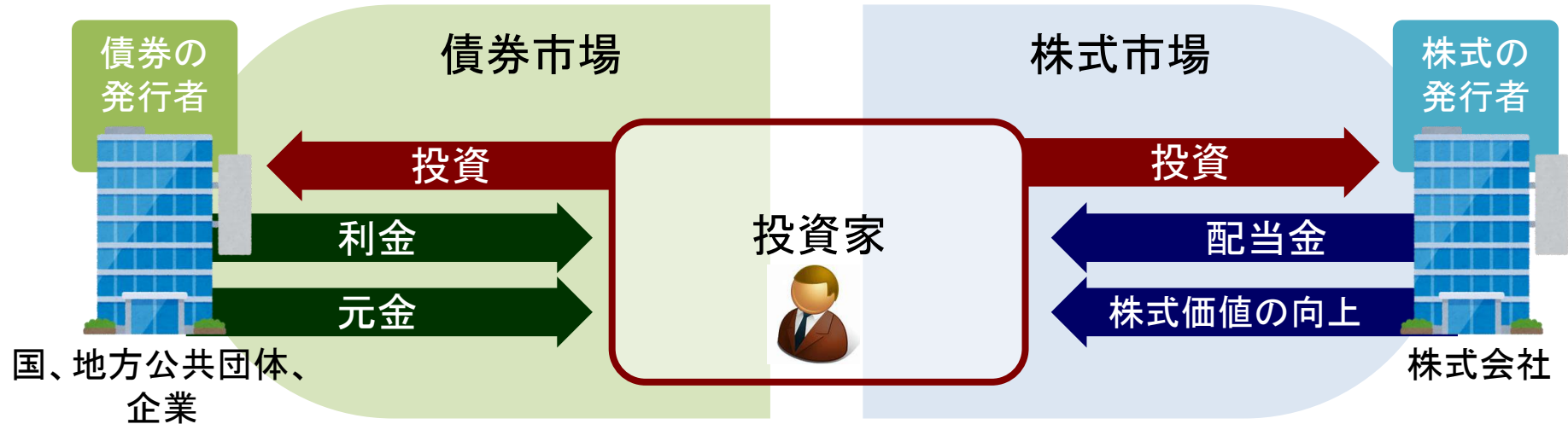
### ○ 地方公務員共済組合連合会

ホーム> 資金運用関係情報> 資金運用状況

(<https://www.chikyoren.or.jp/sikin/joukyo.html>)

# 債券と株式

## ○債券と株式のイメージ



## ○一般的な債券と株式の主な特徴比較

	債券	株式
利金・配当金	利金(利率は固定)	配当金(配当率は変動)
価格	金利により変動	企業の個別要因、景気、投資家心理などにより変動
償還期限	あり(発行者が破綻しない限り額面での償還)	なし

# 債券の値動き

▶ 保有する債券の時価(=満期前に売買)は、市場の金利水準が上昇すれば下落し、低下すれば上昇

## <債券と金利の動き>



### 現在保有している債券

債券A  
1億円

金利: 1%  
利息100万円

金利上昇

例: 1% ⇒ 2%

金利低下

例: 1% ⇒ 0.5%

### 将来発行される債券

債券B  
1億円

金利: 2%  
利息200万円

債券C  
1億円

金利: 0.5%  
利息50万円

債券Aは・・・

100万円の利息しか得られない  
⇒ 価値(価格)が下がる

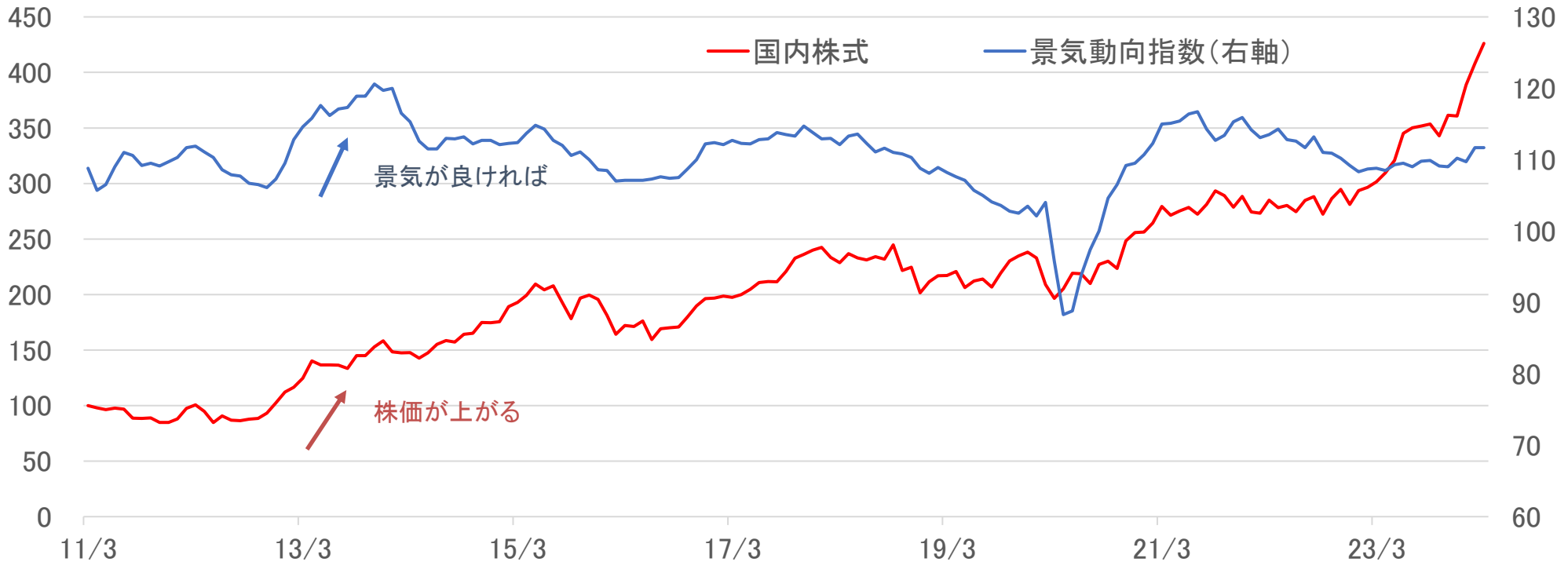
100万円もの利息が得られる  
⇒ 価値(価格)が上がる

# 株式の値動き

- 景気が良く企業の増益が見込まれる局面では、株価が上昇する傾向
- 景気が悪化する局面では、企業業績の悪化懸念から株価が下落する傾向

## <景況感と株価の動き>

国内株式  
2011年3月末=100



※ 景気動向指数: 景気先行指数(内閣府発表)、国内株式: TOPIX(配当込)

# 資産のリターンとリスク

## ○リターンとリスク

### リターン

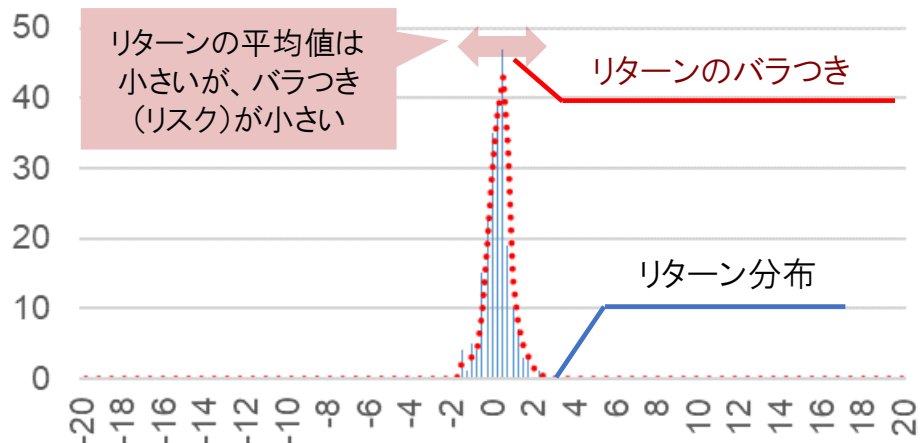
…運用の結果、得られる収益。なお、リターンのうち、利金や配当金によるものは「インカムゲイン」、時価の変動によるものを「キャピタルゲイン/ロス」という。また、将来におけるリターンの見込みを「期待リターン」と言う。

### リスク

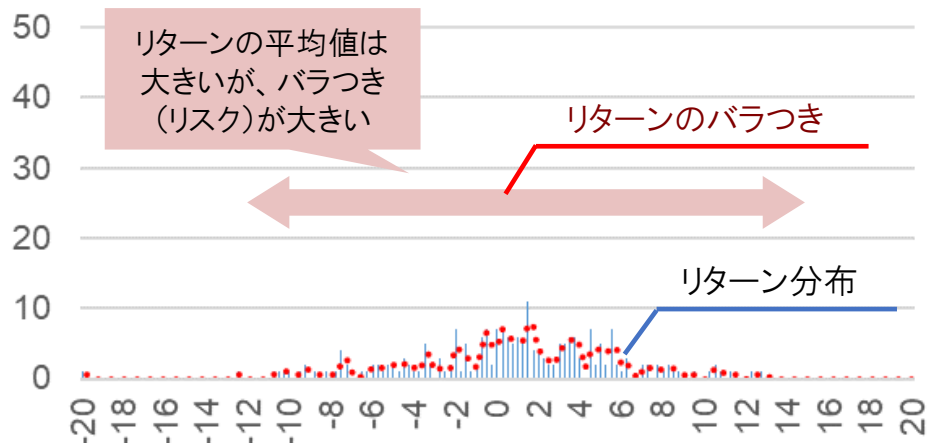
…リターンが変動する幅。リターンの標準偏差(バラつき)を数値化したもの。(一般に意味する「危険性」とは異なる)

## ○国内債券と国内株式のリターンの分布イメージ

【国内債券の月次リターンの分布】



【国内株式の月次リターンの分布】



(期間)2006年3月～2024年3月



# 資産運用のポイント: ①長期投資

- 運用によって得られるリターンは、短期間では様々な要因が影響しプラスやマイナスに大きく振れる可能性
- 2008年にはリーマンショックが起きるなど波乱のある局面もあるが、いずれの資産も過去16年度の累積ではプラスとなっており、長期的には安定的にリターンが得られることが見込まれる

2008年3月末に100万円投資をした場合、

3年後(2011年3月末)には・・・

**国内債券: 105万円**  
**外国債券: 86万円**  
**外国株式: 86万円**  
**国内株式: 76万円**

2011年3月末時点  
では3資産が  
マイナスリターンに

16年後(2024年3月末)には・・・

**外国株式: 507万円**  
**国内株式: 324万円**  
**外国債券: 174万円**  
**国内債券: 117万円**

2024年3月末時点  
では4資産が  
プラスリターンに



# 資産運用のポイント: ②分散投資

- 大きな損失を避け、安定的に運用を行うためには、様々な資産に分散投資をすることが重要
- 収益率の動きが異なる資産を組み合わせることで、お互いのリターンの動きの一部を打ち消し合い、資産全体のリスク(リターンの変動)抑制を期待

## ■ 過去5年度の伝統的な4資産のリターン

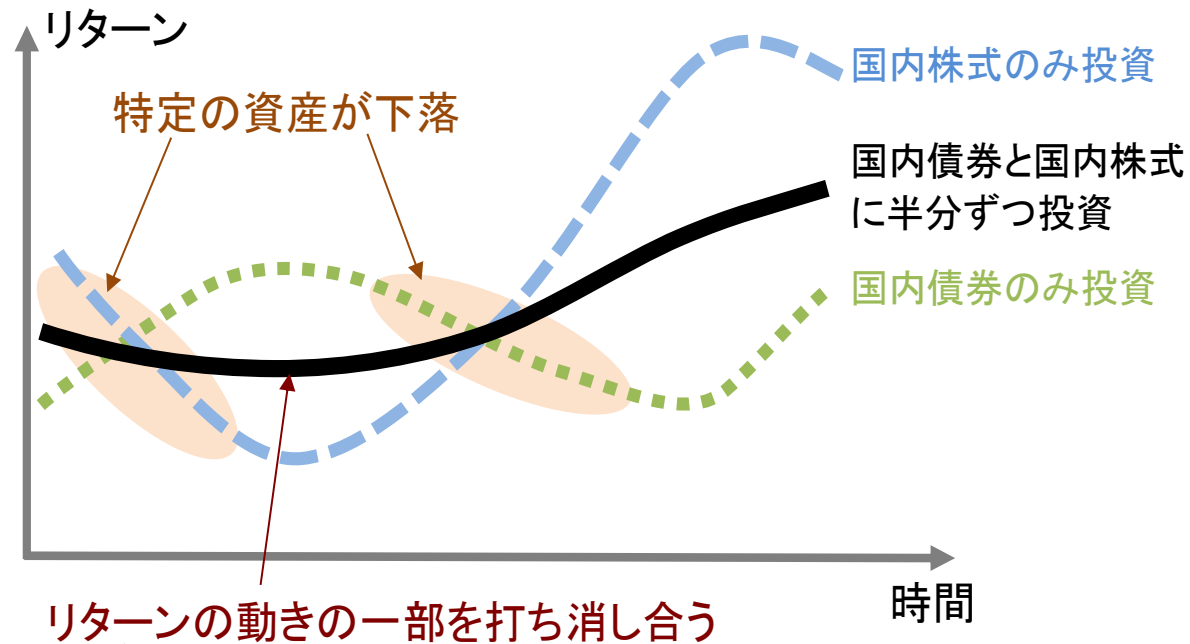
2019	2020	2021	2022	2023
外国債券 4.4%	外国株式 60.2%	外国株式 19.4%	国内株式 5.8%	国内株式 41.3%
国内債券 ▲0.2%	国内株式 42.1%	国内株式 2.0%	外国株式 1.9%	外国株式 40.6%
国内株式 ▲9.5%	外国債券 5.4%	外国債券 1.9%	外国債券 ▲0.6%	外国債券 15.3%
外国株式 ▲13.3%	国内債券 ▲0.7%	国内債券 ▲1.2%	国内債券 ▲1.7%	国内債券 ▲2.2%

## ■ 4資産に25%ずつ分散投資した場合

2019	2020	2021	2022	2023
▲4.8%	24.8%	5.5%	1.6%	22.6%

単一資産に投資するより、  
大きなリターンを獲得できないが、大きな損失も抑制

## ○ 資産の組合せによる分散効果のイメージ

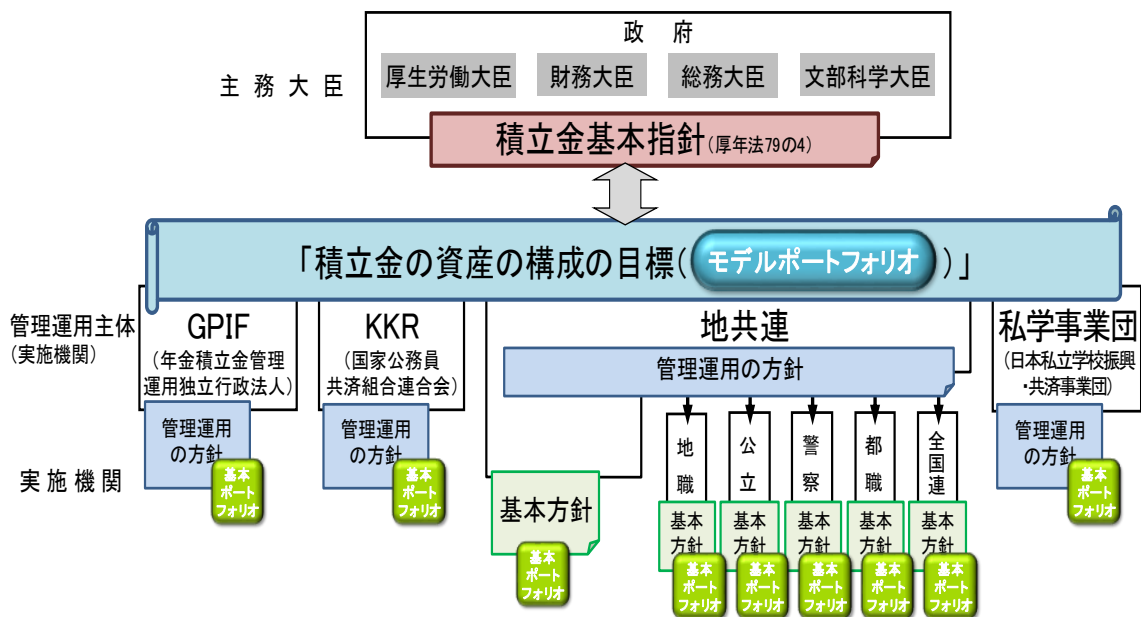


資産全体のリスク(リターンの変動)を  
抑制しながら、リターンを追求できる

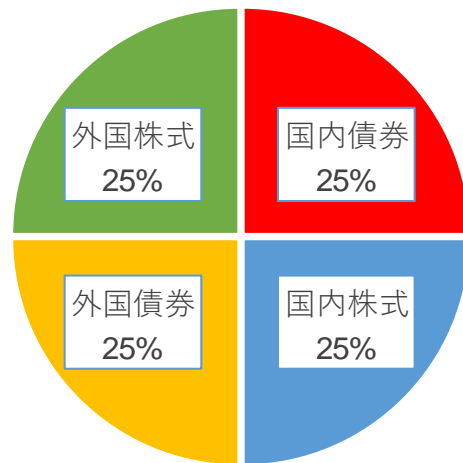
# 地方公務員共済組合のポートフォリオ

- ▶ 管理運用主体(GPIF、KKR、地共連、私学事業団)は、積立金の管理及び運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、「積立金の資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)」を共同して策定
- ▶ 各管理運用主体は、モデルポートフォリオを参酌した基本ポートフォリオを策定しており、この基本ポートフォリオを基軸に運営することで、長期分散投資による安定的な年金資産運用を実現

## ○積立金運用の仕組み



## 地共済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	25%	25%	25%	25%
許容乖離幅	±20%	±12%	±9%	±11%

上記の基本ポートフォリオは1・2階部分(厚生年金保険)及び旧3階部分(経過的長期給付)に適用されている。新3階部分(退職等年金給付)については、平成27年度の被用者年金の一元化以降に開始しており、国内債券100%のポートフォリオを採用している。

※ 地職：地方職員共済組合、公立：公立学校共済組合、警察：警察共済組合、都職：東京都職員共済組合、全国連：全国市町村職員共済組合連合会

## 令和5年度の運用実績(地共連)

### ○積立金別の運用実績

	運用利回り	運用収入額	運用残高 (令和6年3月末)
<b>1・2階部分</b> (厚生年金保険給付調整積立金)	22.63 %	3兆1,740億円	17兆3,609億円
<b>旧3階部分</b> (経過的長期給付調整積立金)	22.89 %	3兆3,106億円	17兆6,879億円
<b>新3階部分</b> (退職等年金給付調整積立金)	0.45 %	4.83億円	1,173億円

※ 1・2階部分、旧3階部分の運用利回りは時間加重収益率(運用手数料控除前)、運用収入額は総合収益額(運用手数料控除前)の数値。  
新3階部分の運用利回りは実現収益率、運用収入額は実現収益額

※ 1・2階、旧3階は時価、新3階は簿価

# 令和5年度の運用実績について

- 国内株式は、海外投資家からの資金流入が活発化し割安銘柄や流動性の高い大型銘柄が大幅に上昇する中、日経平均が34年ぶりに最高値を更新
- 外国株式は、米国の一部の大型優良銘柄や、AI(人工知能)の成長期待から半導体関連等が好調に推移

## <各資産の収益率>

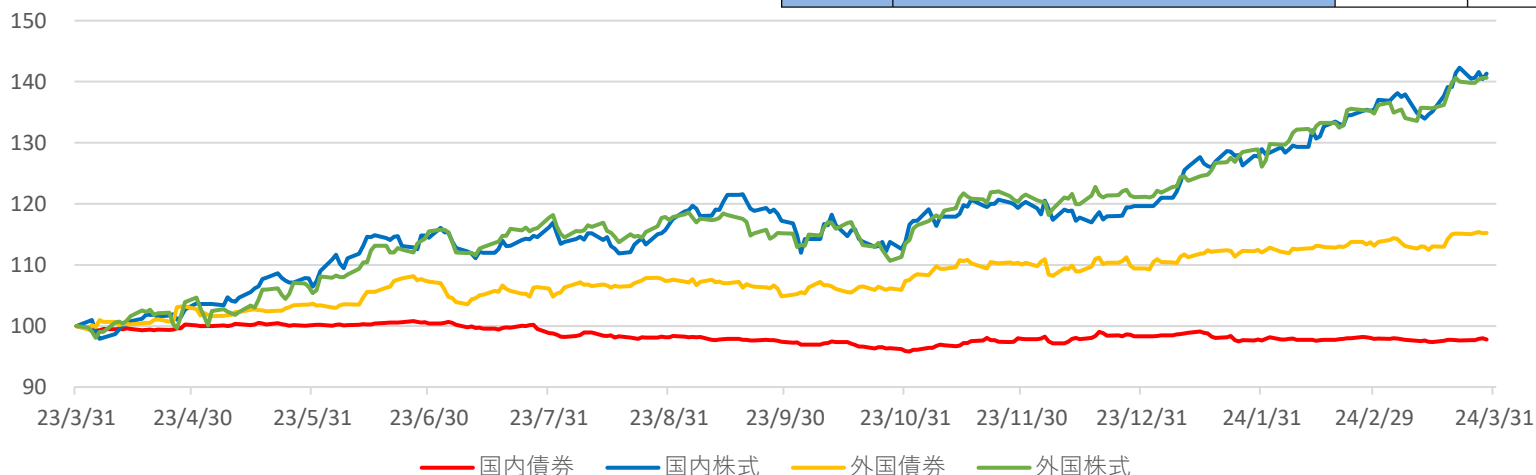
(厚生年金保険給付調整積立金の例)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
▲1.68%	40.55%	15.35%	39.96%

## <各市場の参考指標>

			R5年3月末	R5年6月末	R5年9月末	R5年12月末	R6年3月末
国内債券	(10年国債利回り)	(%)	0.35	0.40	0.77	0.61	0.73
国内株式	(TOPIX配当なし)	(ポイント)	2,003.50	2,288.60	2,323.39	2,366.39	2,768.62
	(日経平均株価)	(円)	28,041.48	33,189.04	31,857.62	33,464.17	40,369.44
外国債券	(米国10年国債利回り)	(%)	3.47	3.84	4.57	3.88	4.20
	(ドイツ10年国債利回り)	(%)	2.29	2.39	2.84	2.02	2.30
外国株式	(NYダウ)	(ドル)	33,274.15	34,407.60	33,507.50	37,689.54	39,807.37
	(ドイツDAX)	(ポイント)	15,628.84	16,147.90	15,386.58	16,751.64	18,492.49
外国為替	(ドル/円)	(円)	133.09	144.54	149.23	140.98	151.35
	(ユーロ/円)	(円)	144.60	157.69	157.99	155.73	163.45

## <主要指数の推移>



国内株式 41.34%  
 外国株式 40.63%  
 外国債券 15.32%  
 国内債券 ▲2.20%

※ 国内債券: NOMURA-BPI総合 国内株式: TOPIX(配当込み)  
 外国債券: FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース) 外国株式: MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み)  
 各資産の収益率は時間加重収益率(運用手数料等控除前)。

# 令和6年度第1四半期(4~6月)の運用実績について

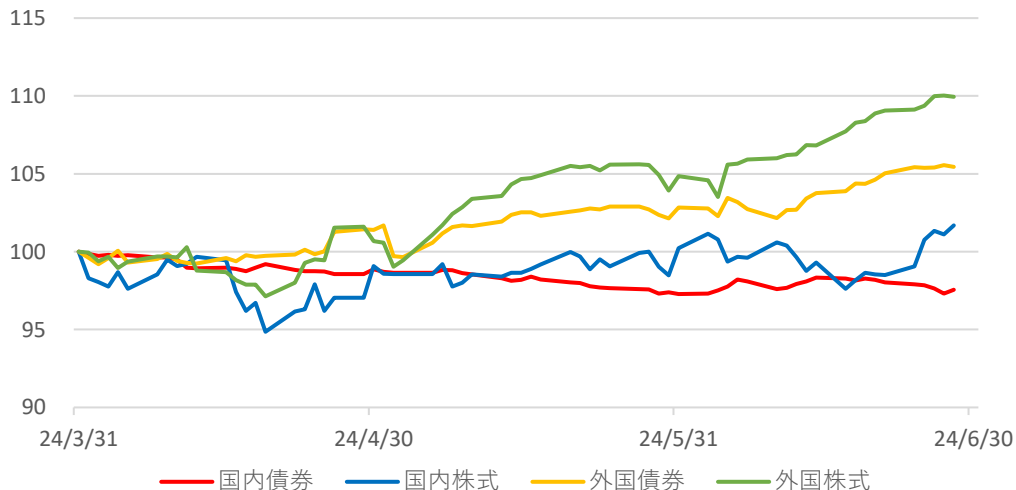
- ▶ 外国株式は、米国の長期金利の上昇に伴い当初下落する場面もみられたが、米国金利が低下に転じたことや、AI(人工知能)需要の拡大期待からハイテクセクターを中心に上昇
- ▶ 外国債券は、米国債などの債券利回りは小幅上昇(価格は下落)したが、内外金利差の縮小には時間を要するという見方を背景に為替の円安ドル高が進んだことで上昇

## <各資産の収益率>

(厚生年金保険給付調整積立金の例)

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
▲2.27%	1.83%	5.53%	9.57%

## <主要指数の推移>



2024年4月~2024年6月

## <地共連の令和6年度第1四半期の運用実績>

### 1・2階部分

(厚生年金保険給付調整積立金)

運用利回り: 3.65%  
運用収入額: 6,332億円

### 旧3階部分

(経過的長期給付調整積立金)

運用利回り: 3.69%  
運用収入額: 6,495億円

### 新3階部分

(退職等年金給付調整積立金)

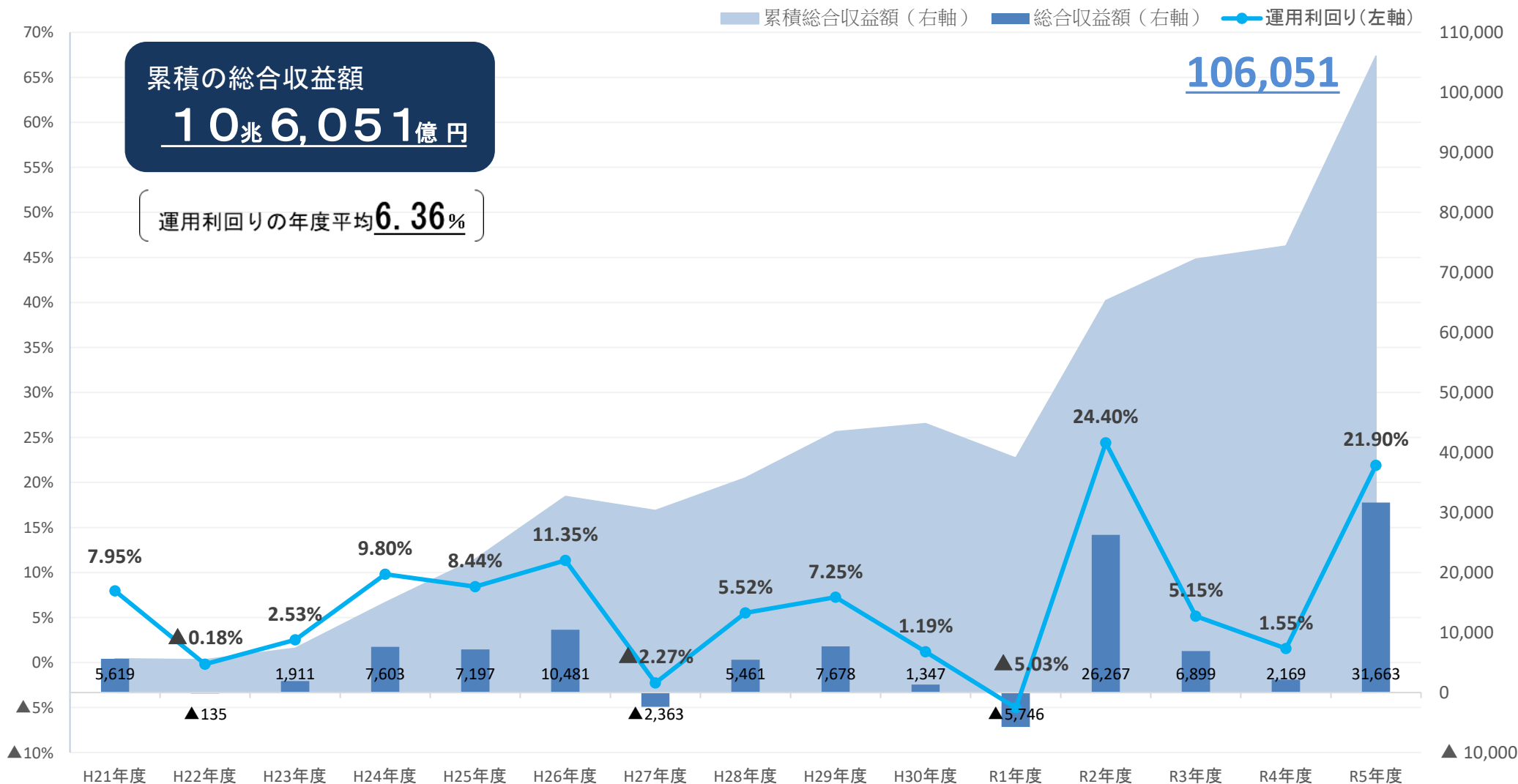
運用利回り: 0.14%  
運用収入額: 1.67億円

※ 運用利回り(修正総合収益率)・運用収入額について、1・2階及び旧3階は運用手数料等控除前、新3階は運用手数料等控除後。

# 長期運用実績について

## ○過去15年間の総合収益額と運用利回り(平成21年度～令和5年度) ※1・2階

(億円)



※ 平成27年度上半期以前の収益額の数値は、各年度の長期給付積立金の収益額に確定仕分け時の厚生年金保険給付調整積立金の割合を掛けて、推計。収益率は、修正総合収益率（運用手数料控除後）。

---

## 2 スチュワードシップ活動について

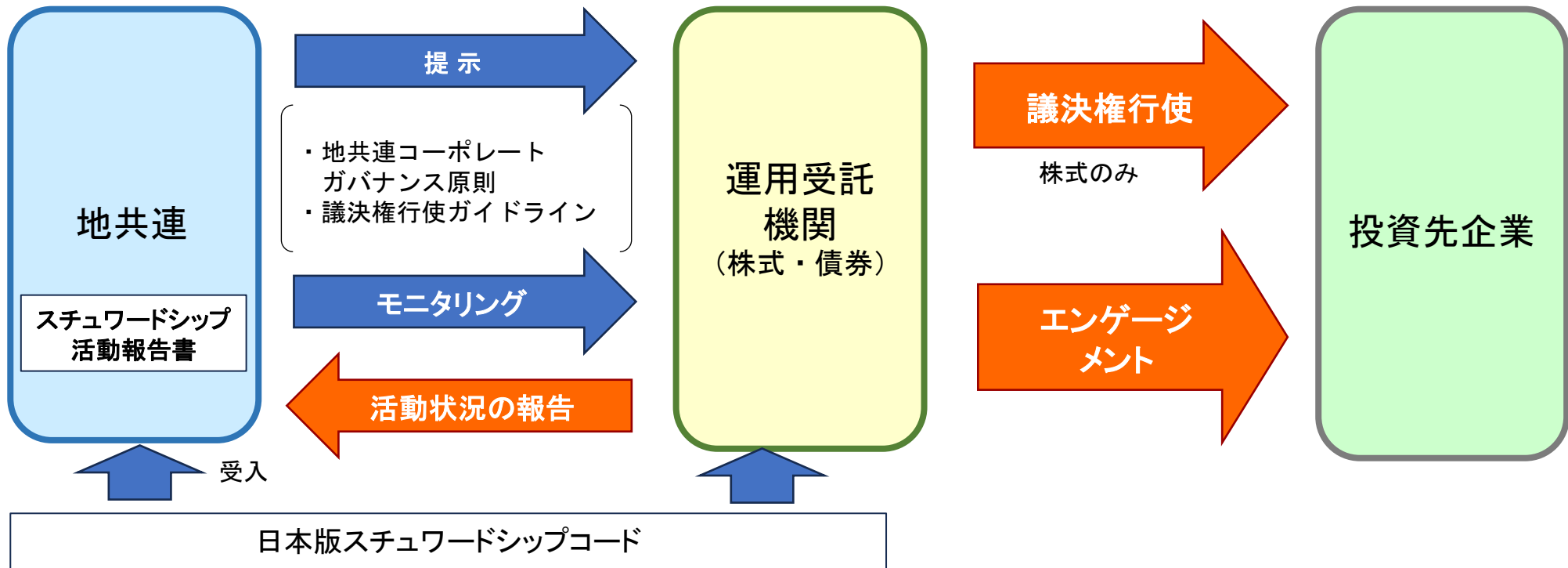


# スチュワードシップ活動とは？

➤ スチュワードシップ※活動とは、機関投資家が投資先企業との対話(エンゲージメント)等を通じて、投資先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(組合員等)への中長期的な投資リターンの拡大を図る活動

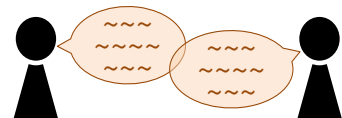
※ スチュワードシップ (Stewardship) : 他者から預かった資産等を責任をもって管理運用すること。

➤ 地共連では、組合員等のために財産価値を長期的に増大させるという「受託者責任」を果たすため、投資先の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を積極的に実施



# 議決権行使とエンゲージメントの一体的な運用

- 議決権行使とは、株主が株主総会での決議に参加し、賛否を投票すること
- エンゲージメントとは、機関投資家が投資先企業と建設的な「目的を持った対話」※を行うこと
- 地共連では、運用受託機関の議決権行使・エンゲージメントなどのモニタリングを通じて実施状況を把握



## エンゲージメント

- 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施
- 対話の進捗管理や効果検証
- 目的を踏まえたエンゲージメントを行っているかを確認

## 議決権行使

- 企業の状況に即した議決権行使
- 議決権行使判断の妥当性を検証
- 議決権行使を指示(ガイドラインの提示)
- 適切な議決権行使判断を行っているかを確認

## エンゲージメント・議決権行使プロセス

## エンゲージメント(株主総会后)

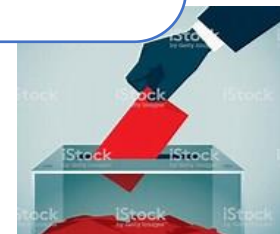
- 議決権行使結果等について対話
- 議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用(多様な手段で投資先企業と課題認識を共有)しているかを確認

## 実効性の向上

- 第三者からの指摘や自己評価を踏まえてプロセスを改善
- 好事例等を運用機関にフィードバック
- 方針等を必要に応じて見直し

### (凡例)

- 運用受託機関のステュワードシップ活動
- 地共連のステュワードシップ活動



※「目的を持った対話」とは、「中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話」を指す。

# スチュワードシップ活動の特徴的な事例 (運用受託機関へのヒアリング結果)

## ◇ 議決権行使

### 事例①: 経営陣の選任に対する議案

地共連が定めるガイドラインでは、独立社外取締役以外の増員には原則反対だが、増員される社内取締役が女性であることから、取締役会の多様性向上に資するものであり、選任は合理的であると判断したため賛成した。

### 事例②: 買収防衛策に関する議案(上程されず)

前回の株主総会で、買収防衛策導入議案に反対票を投じたが、結果的に可決した投資先企業に対して、反対理由ならびに次回の更新期においても反対する可能性が高い旨を継続して伝えていたところ、更新期にあたる株主総会に同議案は上程されず、買収防衛策は廃止となった。

## ◇ エンゲージメント

### 事例①: 経営戦略に関する対話

実店舗を展開する低収益事業とIP(知的財産権)ビジネス等の高収益事業が混在する投資先企業に対して、経営資源の配分について問題点を指摘し、競合他社の事例等を紹介するとともに、改善策を提言した。

⇒ 同社は低収益事業の縮減を公表し、中長期の経営資源を成長事業に配分する体制の構築を進めた。

### 事例②: 環境に関する対話

ペットボトル廃棄物による海洋汚染リスクが国際問題として懸念される中、飲料メーカー企業と対話を行い、ペットボトル飲料の将来性への懸念を示すとともに廃棄物削減を求めた。

⇒ 同社はペットボトル容器の100%を環境配慮素材とする中期目標を打ち出した。

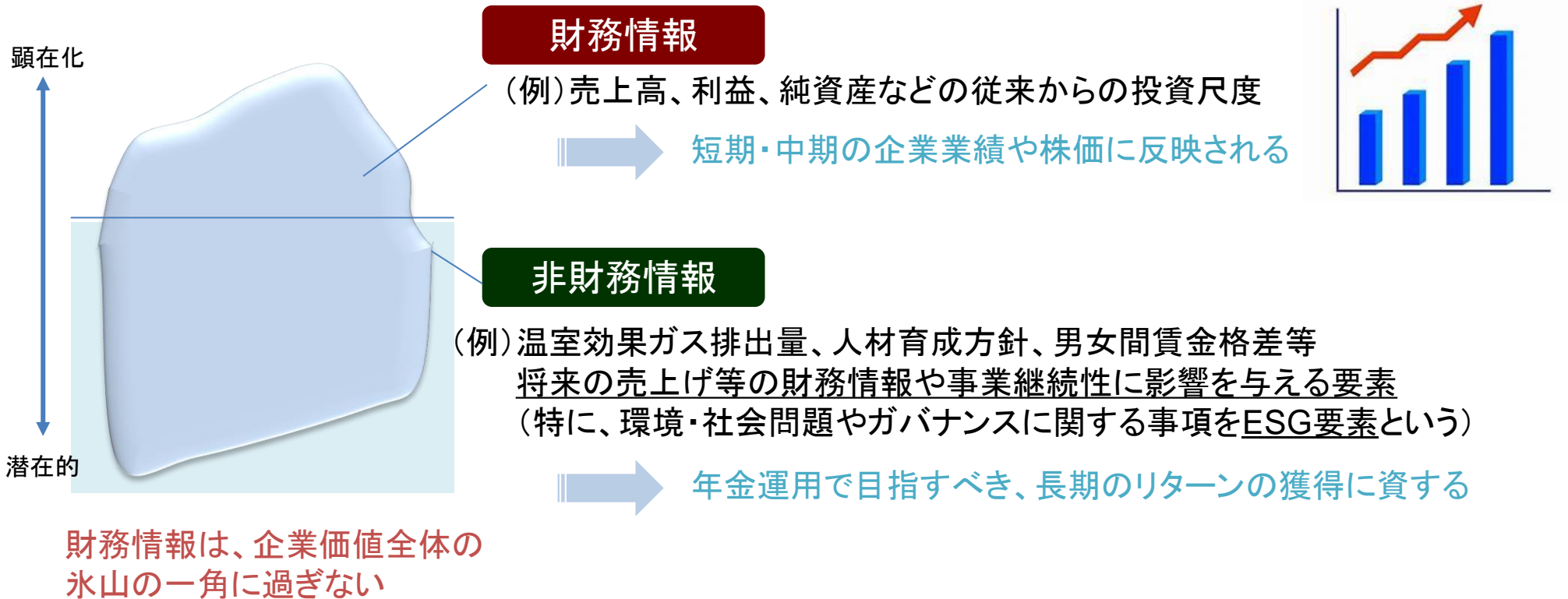
---

## 3 ESG投資について

# ESG投資とは

- ▶ ESG投資とは、従来からの投資尺度である財務情報（財務諸表で確認できる情報）に加え、非財務情報（E（Environment：環境）、S（Social：社会）、G（Governance：ガバナンス）等）も考慮した投資手法

## ○ESG投資のイメージ



# 年金資金の運用におけるESG投資に関する関係規定

## 厚生年金保険法(昭和29年法律第115号)(抜粋)

### (運用の目的)

第七十九条の二 積立金…(中略)…の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたつて、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

※ 「専ら被保険者の利益のため」という目的を離れて他の政策目的や施策実現のために積立金の運用を行うこと(他事考慮)はできない。

## 積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針(平成26年総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省 告示第1号。最終改正令和2年2月27日)(抜粋)

### 第三 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

十二 管理運用主体は、積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと。

※ 地共連の3つの積立金に関する基本方針にも同様の規定あり。

## 地共連のESG投資の取組

- ▶ 地共連は、年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的な企業業績だけでなくESGといった持続可能性の要素に着目することによって、長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的であると考えており、ESGプロダクトの採用をはじめとする取組を推進

### 国内株式

平成21年度からESGプロダクトの投資を開始。

令和5年度末時点のプロダクト数はアクティブ運用4プロダクト、パッシブ運用2プロダクト。

令和5年度末の残高：約1兆3,330億円（国内株式残高の約15.0%）

### 外国株式

令和4年7月からESGプロダクトの投資を開始、アクティブ運用2プロダクトを採用。

令和5年度末時点のプロダクト数はアクティブ運用2プロダクト。

令和5年度末の残高：約1,531億円（外国株式残高の約1.7%）

※ 上記のほか、年次で実施している委託運用プロダクトの総合評価及び新規プロダクトの選考において、ESG要素の考慮の状況の評価。また、株式の運用受託機関のステュワードシップ活動においても、エンゲージメント・議決権行使を行う際にサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組み状況について確認。

### 国内債券

令和元年度から自家運用において、地方自治体や財投機関等が発行するESG債への投資を開始。

令和5年度末の残高：199億円（地方債 48億円、財投機関債等 151億円）※簿価

# ESG投資の具体的方法

## 株式

ESGインテグレーション

ESG要素を考慮した銘柄選定

投資対象となる  
ユニバース(銘柄群)

ESG要素による  
スクリーニング

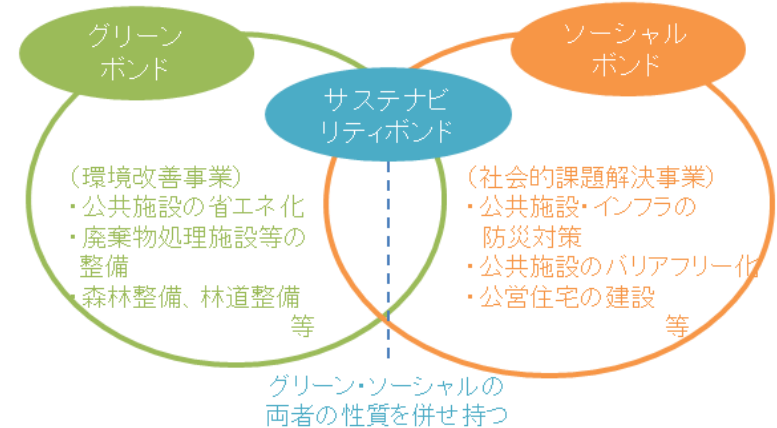
最終的な投資対象の決定

(例)投資対象となるユニバースから、株価の割安度などに加え、ESG評価が一定以上であることを基準として投資対象の選定を行う

## 債券

ESG債

資金使途がESGに限定



(例)地方公共団体や財投機関による公共性の強い環境改善事業(グリーンプロジェクト)や社会的課題の解決等に資する事業(ソーシャルプロジェクト)に投資



# PRI(Principles for Responsible Investment)への署名

## PRIとは

機関投資家等が投資行動等において、ESG(環境、社会、ガバナンス)課題を考慮することを求める国際的な原則であり、2006年(平成18年)に当時の国連事務総長であったコフィー・アナン氏が提唱したものである。

全世界で5,300以上の機関が署名。国内では、生命保険会社、運用会社などを中心に130以上の機関が署名。

※国内の主要な年金基金では、GPIF、企業年金連合会が署名。KKRは令和6年3月に新たに署名。

## PRIへの署名

○地共連は令和6年5月14日に署名機関となった。

また、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合及び全国市町村職員共済組合連合会も、令和6年8月までに順次署名機関となった。

地共連は、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、組合員等の利益のために長期的な収益を確保する観点から、ESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資に取り組むことが重要であると考えている。

署名後も引き続き、連合会としてESGファンドへの投資を行うほか、運用受託機関に対してESGを考慮したエンゲージメント・議決権行使の実施を求め、その実施状況をモニタリングすることなどを通じて、ESGに関する取組を推進し、持続可能な社会の実現に貢献していく。

### 【責任投資原則】

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます
2. 私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣にESGの課題を組み入れます
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

---

## 4 オルタナティブ資産への投資状況

# オルタナティブ資産

- ▶ オルタナティブ資産とは、伝統的資産（国債や社債などの一般的な債券及び上場株式）以外の資産を指し、伝統的資産とはリスク・リターンの特徴が異なる。
- ▶ 積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことを目的に、リスク・リターン等の特徴が異なる複数の資産に適切に分散して投資すること（分散投資）の一環として運用対象の多様化を図る。

## ○オルタナティブ資産のイメージ

### 不動産



オフィスビル



賃貸住宅

### インフラストラクチャー

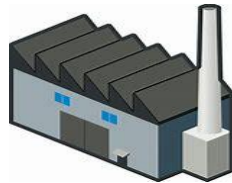


空港



送電線

### プライベート・エクイティ



非上場企業の株式

### プライベート・デット、バンクローン



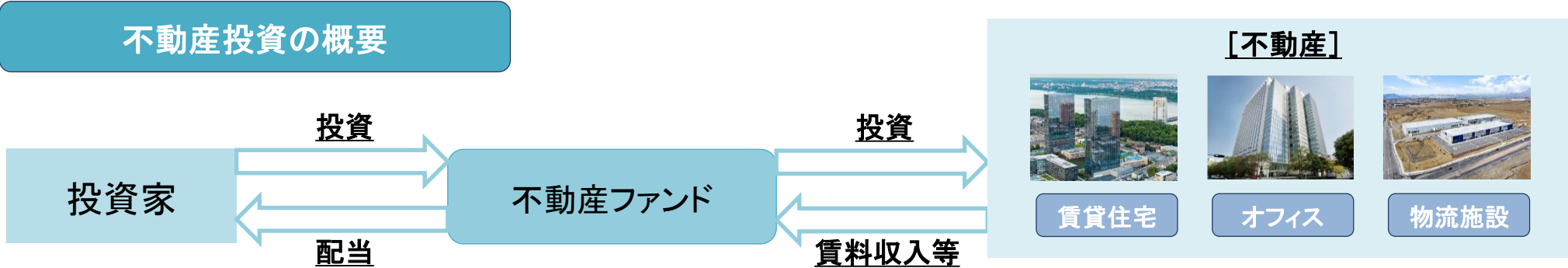
企業融資

## 特徴

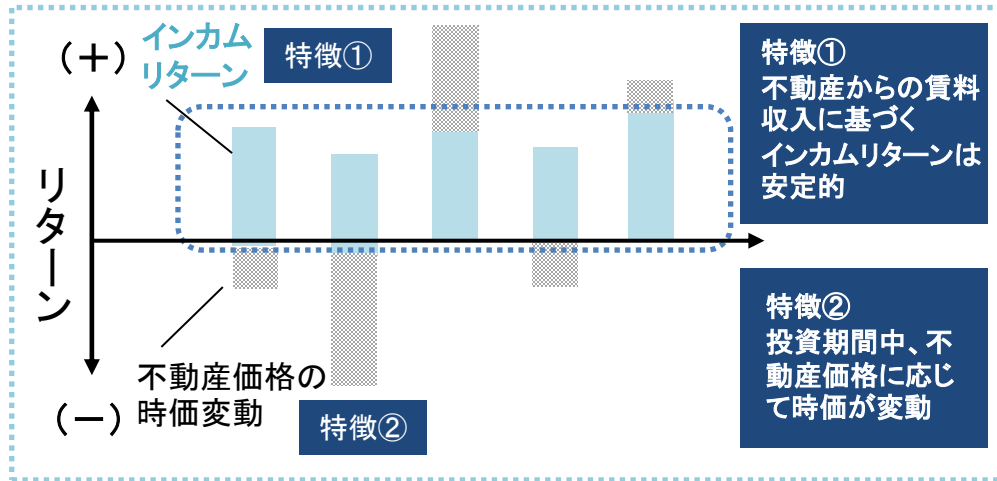
- 伝統的資産と比較してリターンは高い傾向にあるが、流動性が低い（換金性が乏しい）資産が主な投資対象（地共連では、長期の運用を行うことから、流動性が低い資産にも比較的投資を行いやすい）
- リターンは主に「投資対象資産の収益性」に依存。同一の資産種別でも、個別資産毎に特徴が異なる（例えば、不動産では、オフィスや住宅、商業施設等の用途や、地域によって収益の動きが異なる）

# オルタナティブ投資の例①: 不動産投資

## 不動産投資の概要



## 不動産投資のリターンのイメージ



## GRESB (グローバル・リアルエステート・サステナビリティ・ベンチマーク)

- ✓ 不動産・インフラを保有・運用する企業やファンドのESGの取組状況进行评估する世界的な指標
- ✓ ESGに関する体制・方針の整備状況などの「マネジメント」と、個別物件におけるエネルギー使用量や環境認証の取得状況などの「パフォーマンス」の2つの評価軸で評価を行い、格付を付与

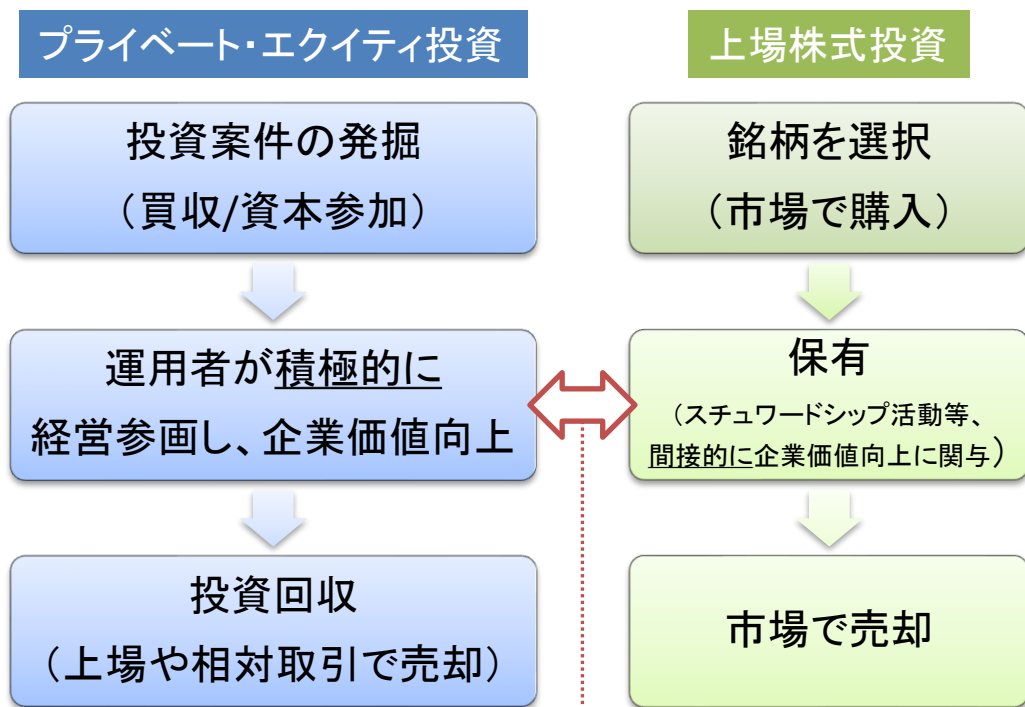


地共連では、主に不動産の評価益の獲得を目指すファンドではなく、不動産から得られる賃料収入の獲得を目的として運用されるファンドに投資をすることで、低リスクで安定したリターンの獲得を目指している。

# オルタナティブ投資の例②:プライベート・エクイティ(非上場株式)投資

## 非上場企業への投資と積極的な企業価値向上

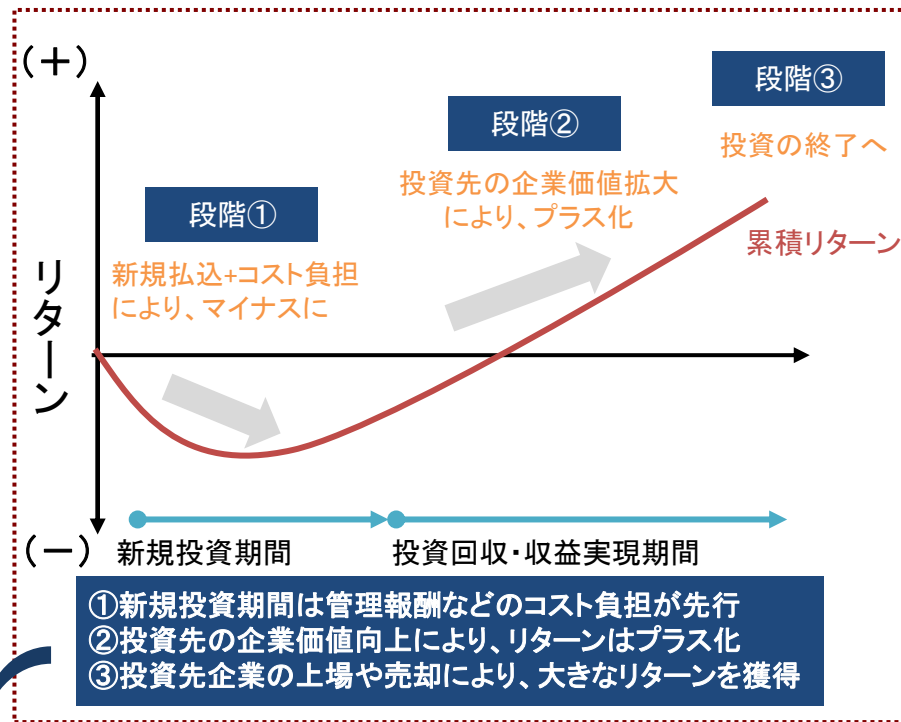
### ■プライベート・エクイティ投資と上場株式の比較



運用者が投資先の事業運営に積極的に関わり、企業価値向上を図る点が、上場株式と異なる。

## プライベート・エクイティ投資のリターンの特徴

### ■プライベート・エクイティ投資のリターンのイメージ

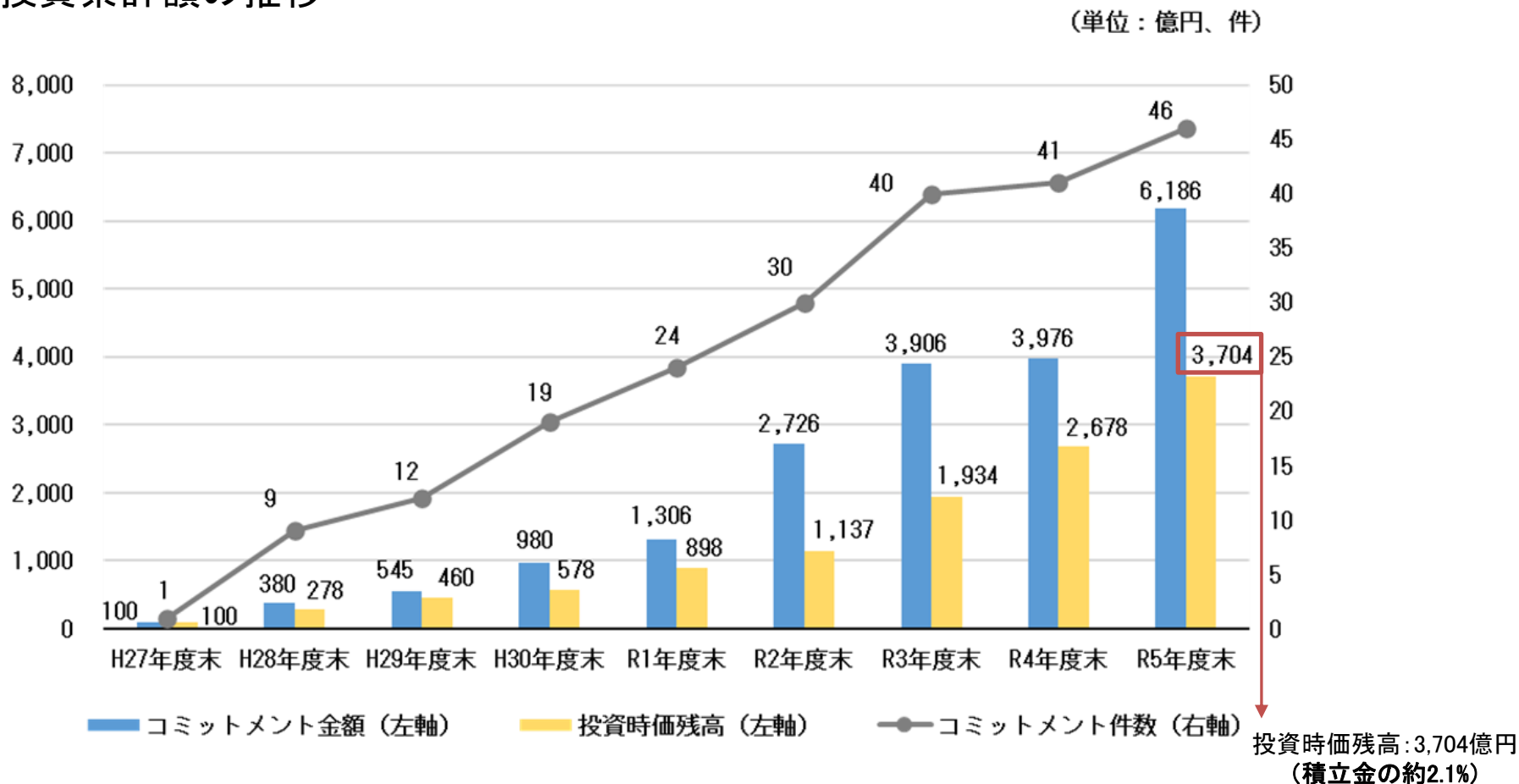


長期投資を前提とすることを対価に相対的に高いリターンを目指す投資

# オルタナティブ投資の状況

- ▶ 地共連では、積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うため、運用対象の多様化を図り、「分散投資による投資効率の向上」、「流動性プレミアムの獲得」、「インフレ、金利上昇への対応」を目的として、厚生年金保険給付調整積立金全体の5%を上限に定め、平成27年度から投資を開始

## ○投資累計額の推移

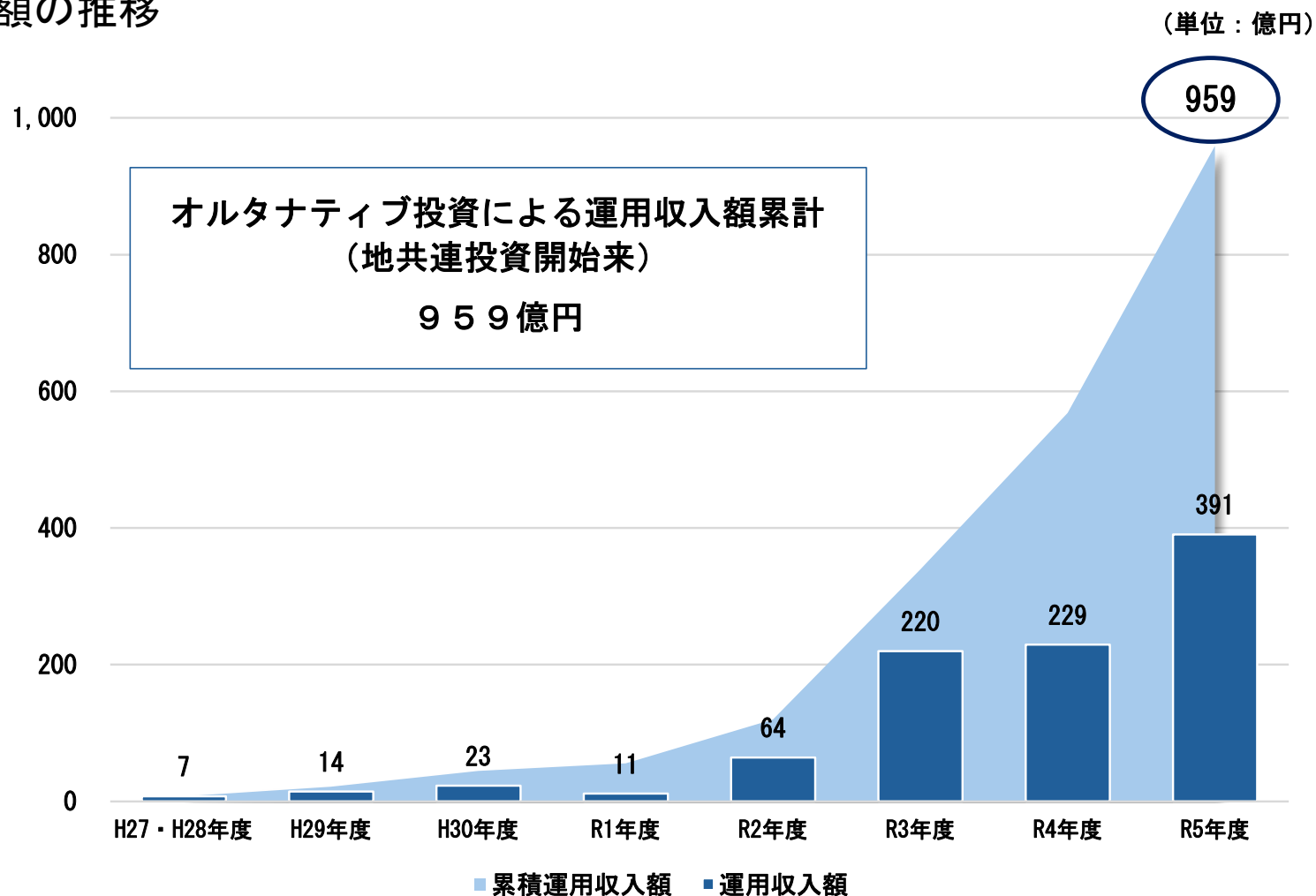


※ オルタナティブ投資では、契約締結時に資金拠出上限額(コミットメント金額)を定め、契約締結後、徐々に投資が実行される。

# オルタナティブ投資：運用収入額

➤ 平成27年度の投資開始から、オルタナティブ資産は堅実に運用収入を積み上げており、令和5年度末時点で、運用収入額累計は959億円

## ○運用収入額の推移



※令和6年3月末時点

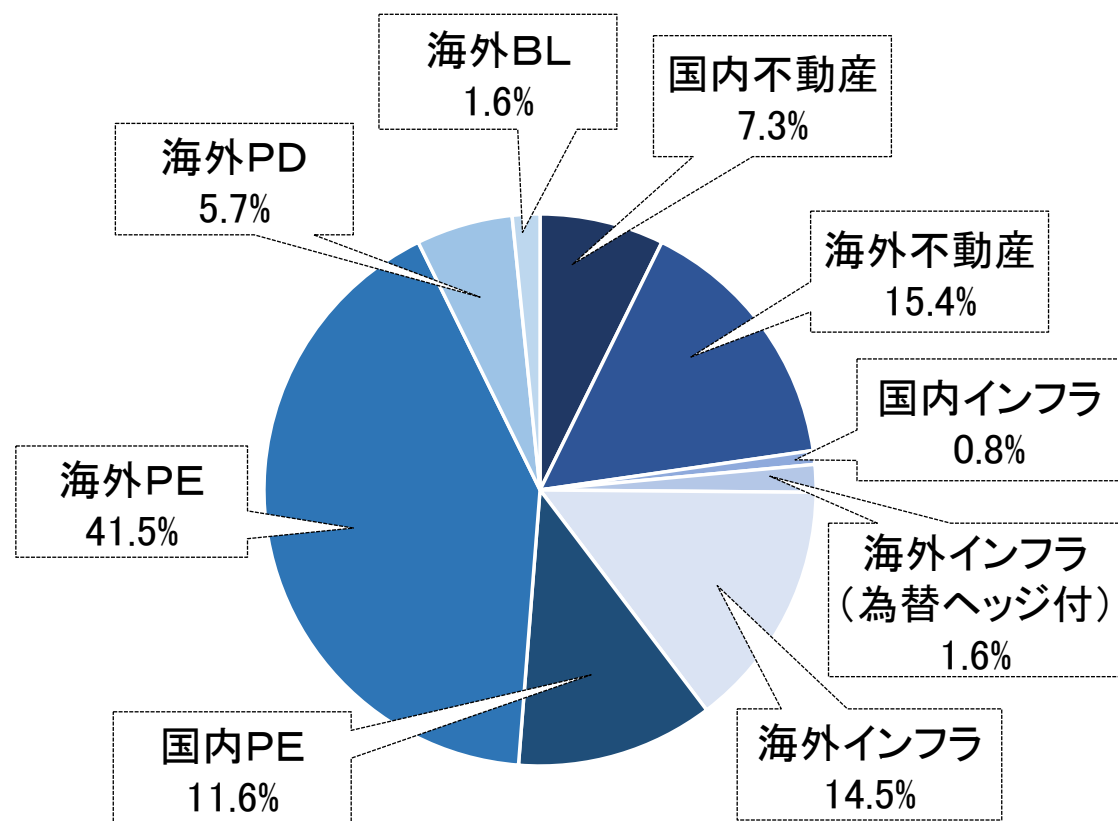
# オルタナティブ投資：資産種別の分散

## ○採用ファンド数

投資対象	採用数
国内不動産	6
海外不動産	10
国内インフラストラクチャー	1
海外インフラストラクチャー	7
国内プライベート・エクイティ(PE)	8
海外プライベート・エクイティ(PE)	6
海外プライベート・デット(PD)	7
海外バンクローン(BL)	1
合計	46

(令和6年3月末時点)

## ○資産種別の構成割合



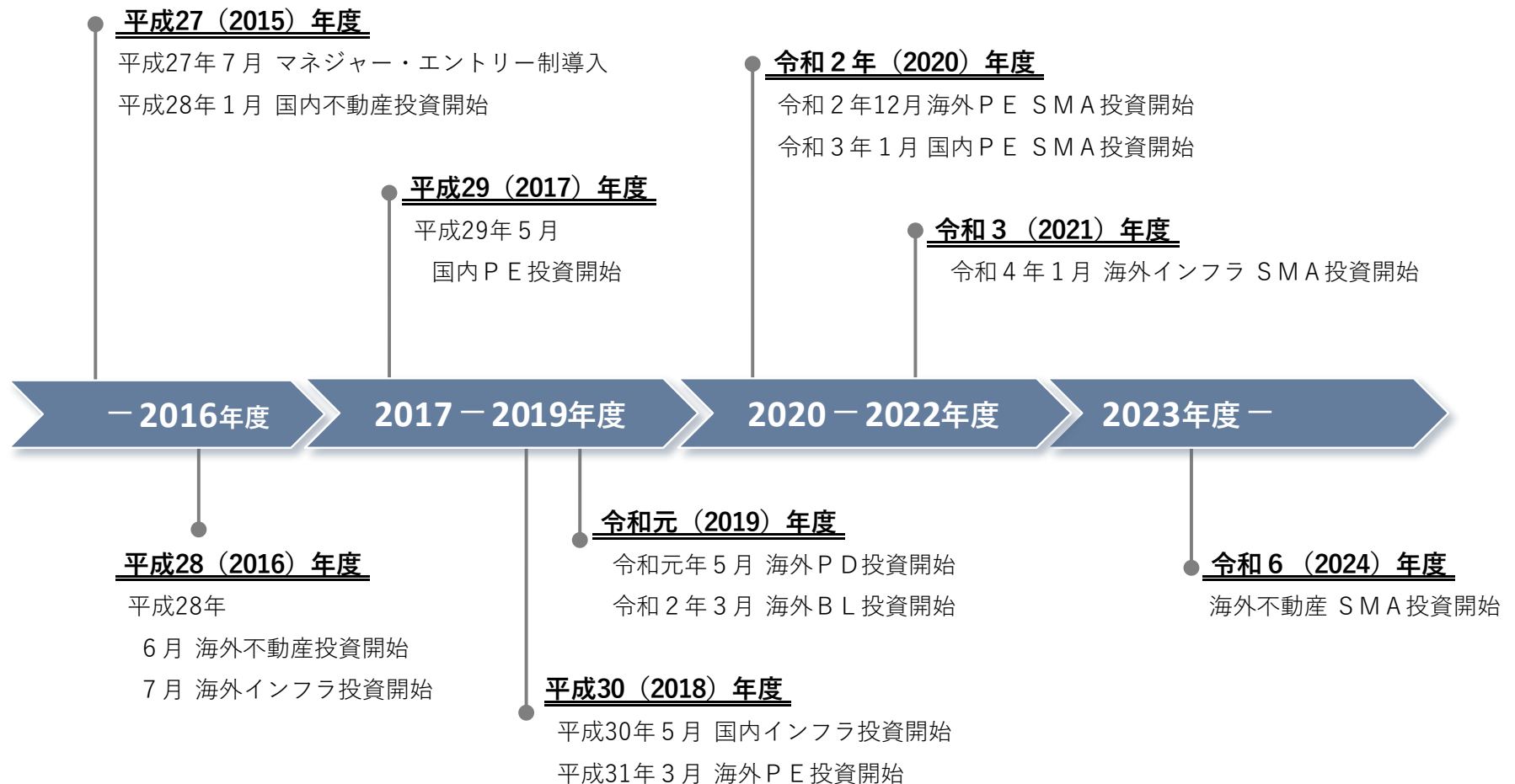
(令和6年3月末時点)

※コミットメント金額(6,186億円)ベース



# オルタナティブ投資：投資対象の拡大・高度な分散

- 地共連では、平成27年7月に不動産及びインフラを投資対象として運用受託機関の募集を開始し、その後、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、バンクローンへ投資対象を拡大
- 国内外のPE、海外インフラ及び海外不動産について、SMA方式（投資家固有の運用方針に基づいて、複数のファンドを一括して一つのファンドとして運用・管理を行う方法）でのファンドの募集を実施
- SMA方式を活用することで、更なる投資機会の拡大や、地域、セクター及び投資タイミングの高度な分散を期待



# オルタナティブ投資のメリット・留意点と対応ポイント

## メリット

- ✓ 相対的に高いリターン
  - ・ 伝統的資産と比較して高いリターンが期待でき、ポートフォリオ全体の収益向上策として有用
- ✓ 運用対象の多様化による分散効果の向上
  - ・ 伝統的資産とは異なるリスク・リターン特性を持ち、分散効果の向上が期待できる

## 留意点

- ✓ 低流動性
  - ・ 流動性が低く、資金化には相応の時間が必要
- ✓ 個別性が強くパフォーマンスの格差が大きい
  - ・ 個別資産の特性が強いことから、投資先のパフォーマンスの格差が大きいため、投資ファンドの分散投資がより重要
- ✓ 投資収益実現までに時間がかかる
  - ・ 例えばプライベート・エクイティでは、企業価値向上までに時間がかかる中、運用報酬の支払いが先行するため、投資開始直後はコストが収益を上回る

## 留意点に対する対応ポイント

### 長期投資

長期的なインカムリターンの獲得、投資案件が収益化するまで時間がかかる



### 分散投資

時間分散  
投資タイミングの分散

運用戦略等の分散  
戦略や投資地域・セクター、  
資産種別の分散



### SMAの活用

SMAの活用により、優良ファンドへのアクセスが可能



地共連では、長期投資を前提として、投資案件の分散によりパフォーマンスの安定化を図りながら、オルタナティブ投資のメリットである高いリターンの獲得をめざしている。

---

## 5 資産運用立国に係る対応状況

# アセットオーナー・プリンシプルの原則

アセットオーナー・プリンシプル（令和6年8月  
内閣官房策定）より抜粋

- 地共連は、令和6年9月4日にアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明
- 公的年金のアセットオーナーとしての受託者責任を果たすべく、年金積立金の運用について組合員等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ために、各原則に沿って、必要な取組を実施

**原則 1** アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続きに基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

**原則 2** 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

**原則 3** アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な委託先を選定するとともに、定期的な委託先の見直しを行うべきである。

**原則 4** アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。

**原則 5** アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るにあたり、自ら又は委託先である運用会社の行動を通じてスケジュールシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

# 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版 (令和6年6月21日閣議決定)【地共連関係部分抜粋】

## Ⅶ. 資産運用立国の推進

### 2. アセットオーナーシップの改革

機関投資家として、受益者等のために年金、共済、保険等の資金を運用するアセットオーナーに期待される役割も大きい。その機能強化に向けて、以下の取組等を実施する。

#### (1) アセットオーナー・プリンシプルの策定

(前略)また、同プリンシプルの策定後、関係省庁において、所管するアセットオーナーへ周知を進めるとともに、その受入れ表明状況を政府において整理・公表する。

#### (2) 主要な公的アセットオーナーにおける取組

GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)や共済組合連合会等の主要な公的アセットオーナーについては、受益者に対する責任と市場等の発展について求められる役割を果たすため、アセットオーナー・プリンシプルの受入れに加え、運用対象資産の多様化の推進、スチュワードシップ活動への取組、運用担当責任者(CIO)の設置を含めた専門人材の登用・育成等を盛り込んだ取組方針の策定・公表や、定期的な進捗状況の公表を求める。

また、年金等受給者が、一定の許容リスクの中でより多くの運用の果実が享受できるよう、専門的運用体制の高度化、並びに、経済、市場の動向や運用実績を踏まえた基本ポートフォリオ、オルタナティブ投資割合及びこの前提となる運用目標の検討を行う。

加えて、サステナビリティ投資は、持続可能な社会の実現とともに中長期的な投資収益の向上を図るものであり、GPIF・共済組合連合会等が、投資に当たり、中長期的な投資収益の向上につながるとの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、「他事考慮」に当たらない。GPIF・共済組合連合会等において、こうした整理を踏まえた取組を行うことについて検討する。

また、代表的な公的年金基金による責任投資原則(Principles for Responsible Investment)への署名を本年中に完了し、サステナビリティ投資の取組強化や、その流れの市場全体への波及を目指す。

# 運用力強化の取組方針（概要）

- 地共連は、組合員等の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に年金積立金の運用を行っている。
- 制度的な要請、組合員等に対する受託者責任を前提としながら、社会経済環境の変化や、アセットオーナーに求められる役割等を踏まえ、不断に運用力強化・体制の充実を検討し、取り組む。
- 地共済の組合等の業務の適正かつ円滑な運営に資するよう、運用状況の管理の充実、連携の強化を図る。

## （１）地共連の運用力強化

### ①運用方法・業務運営



- ポートフォリオの適切な管理
- 新興運用業者を含めた優良な運用機関の選定・管理等
- オルタナティブ投資の推進
- 運用リスク管理の高度化

### ②ESG投資・スチュワードシップ活動



- 長期的な投資収益の拡大に資する、ESG投資・スチュワードシップ活動の推進

### ③情報発信の強化



- 組合員等への更なる理解促進
- 運用機関等とのリレーションの構築

## （２）地共済全体の協力・連携の推進

### ①運用状況の管理



- 地共済全体及び各組合等の運用状況の分析、リスク指標のモニタリング等の充実

### ②組合等との連携



- 運用実務に関する知見・能力の向上に繋がる研修やノウハウの共有

+

## （３）運用力強化の基盤となる組織・人員の体制整備等

### ①組織体制の整備



- 運用担当責任者（CIO）の設置
- ESG投資・スチュワードシップ活動等の専門部署の創設
- 運用部門と独立したリスク管理部門の再配置

### ②人員・業務執行体制の充実



- 取組方針を実現するための人員の確保
- 計画的な人材育成
- デジタル化などによる効率的・効果的な業務執行
- コンプライアンスや法務機能の強化