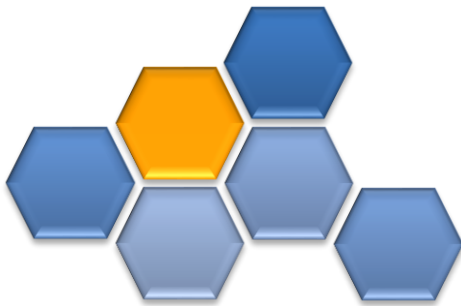


# 平成29年度 業務概況書 (経過の長期給付積立金)



# 目次

I	運用状況	
1.	市場環境 (H29/4~H30/3)	2
2.	収益率の状況	4
3.	収益額の状況	6
4.	運用資産額の状況	7
5.	資産構成割合の状況	8
6.	リスク管理	
	(1) 乖離幅の管理状況	9
	(2) 要因分析	10
	(3) 業種・通貨別保有状況	11
	(4) 実績トラッキングエラー	16
	(5) 金利感応度	17
	(6) 信用リスク	17
7.	運用手法別実績	18
8.	運用受託機関等の状況	19
9.	委託手数料	23
10.	保有銘柄	24
11.	スチュワードシップ責任・株主議決権行使	25
12.	運用の多様化への取組み	29
13.	(参考) 収益率の状況(資産合計)	30
14.	(参考) 収益額の状況(資産合計)	31
15.	(参考) 運用資産額の状況(資産合計)	32
16.	(参考) 資産構成割合の状況(資産合計)	33
II	運用態勢	
1.	私学事業団について	34
2.	運用ガバナンス体制	35
3.	資産運用検討委員会	36
4.	運営方針	37
5.	運用計画	38
III	その他	
	用語説明	40

# I 運用状況

## 1. 市場環境 (H29/4～H30/3) ①

### ▶ 株式市場

国内株式は、期の前半においては、北朝鮮を巡る地政学リスク、米政権内の混乱等のマイナス要因と、好調な企業業績、円安、米国株高等のプラス材料により、上昇・下落の両面が見られました。後半の相場は、実質GDP成長率等の経済指標に強い数値が相次ぎ、米国株の堅調な動き等のプラス材料が目立ち、日経平均株価は一時24,000円を超えました。しかし、2月に入ると米長期金利上昇を発端に、世界的に株価は調整色を強めました。それでも通期では、日経平均株価で13%超の大幅な上昇となりました。

外国株式は、好調な企業業績、米国の法人税減税等を好感し、上昇相場が続いていましたが、2月に良好な雇用統計を受けた米利上げ観測が高まり、世界的な株価調整を招きました。しかし、通期では16%超(現地通貨ベース)の大幅な上昇となりました。

### ▶ 債券市場(長期金利)

国内金利は、地政学リスクによる低下局面と、米国金利に連動する上昇局面が見られましたが、期を通して、ゼロ%近辺での推移を目論む長短金利操作が効果を発揮しました。通期では小幅低下となりました。

米国金利は、地政学リスク、政治的不透明感が折に触れて低下要因と捉えられる場面はあったものの、税制改革法案の成立、経済指標の上振れから、年明け以降顕著に上昇に転じました。但し、3月にも追加利上げが実施されましたが、金利の上昇幅は限定的なものとなりました。

欧州金利は、堅調な景況感を受けたECBによる金融緩和縮小観測、政治的不透明感等により上昇・低下を繰り返しながら、期を通しては上昇要因が勝り、金利は上昇しました。

### ▶ 為替

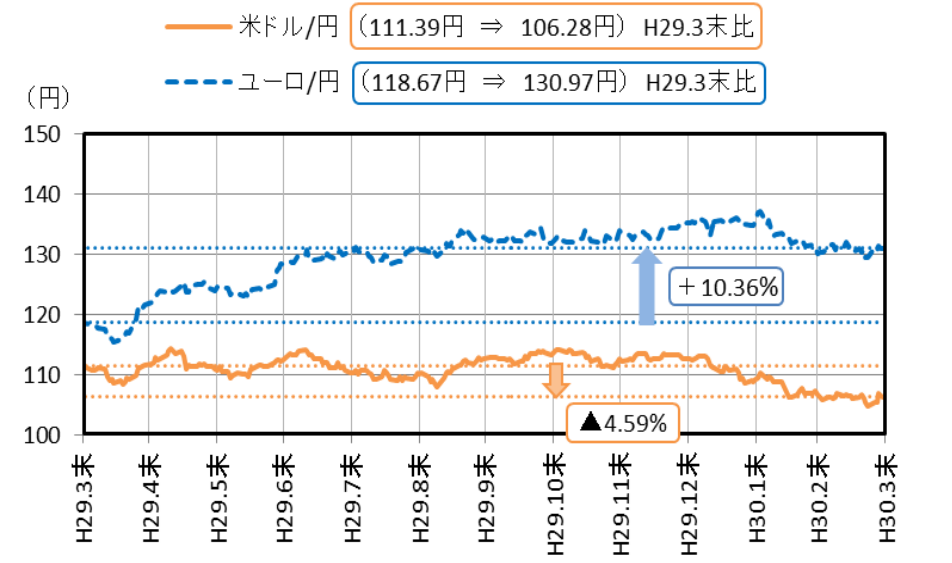
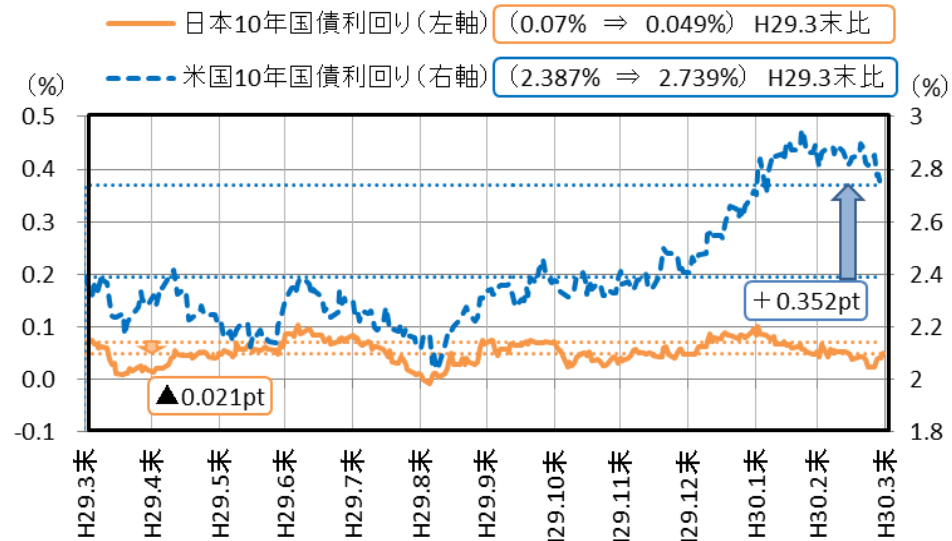
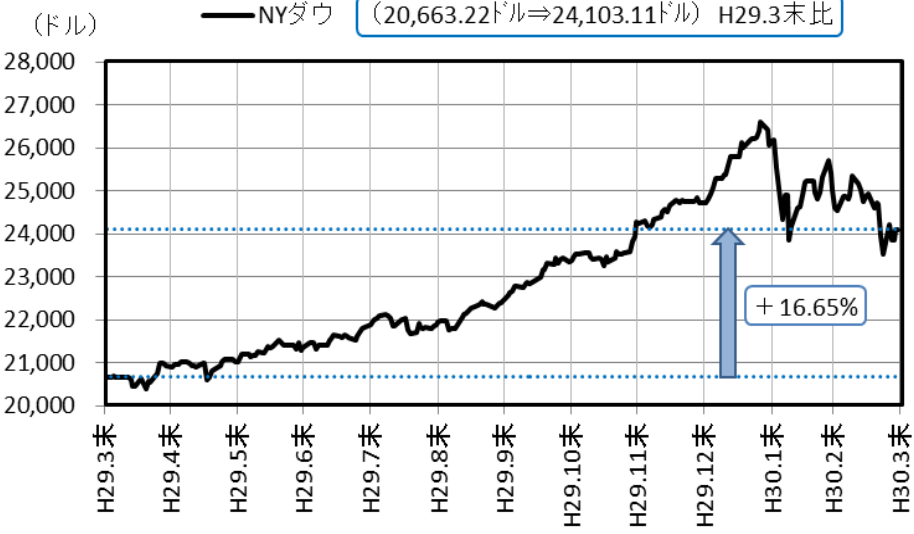
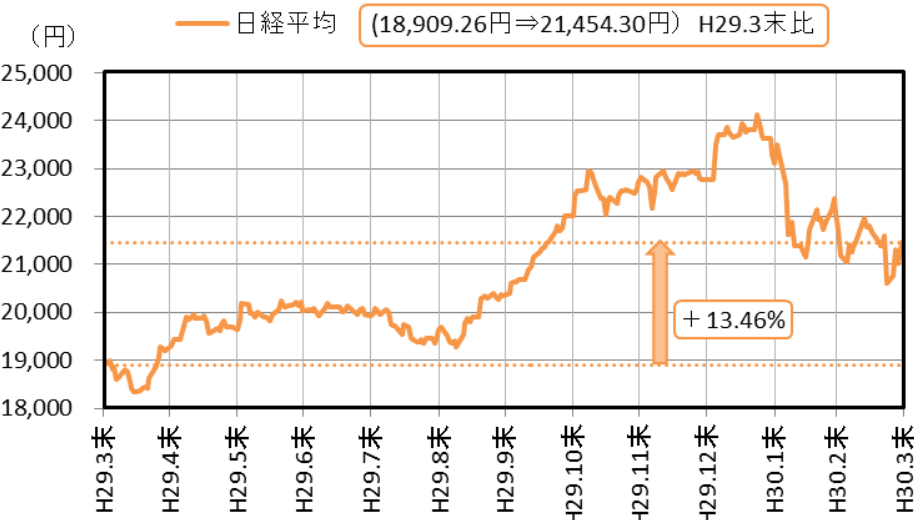
米ドル/円は、地政学リスク、日米金利差拡大の相反する要因によりレンジ内で推移した後、貿易摩擦の観点から円高が優勢となりました。

ユーロ/円は、ECBの金融緩和縮小方針等を受け、円安となりました。

参考指標

			H29年3月末	H29年9月末	H30年3月末
国内債券	日本10年国債利回り (%)	(%)	0.07	0.07	0.05
国内株式	日経平均	(円)	18,909.26	20,356.28	21,454.30
外国債券	米国10年国債利回り (%)	(%)	2.39	2.33	2.74
	ドイツ10年国債利回り (%)	(%)	0.33	0.46	0.50
外国株式	NYダウ	(ドル)	20,663.22	22,405.09	24,103.11
	DAX	(Pt)	12,312.87	12,828.86	12,096.73
	上海総合	(Pt)	3,222.51	3,348.94	3,168.90
為替	ドル/円	(円)	111.39	112.51	106.28
	ユーロ/円	(円)	118.67	132.92	130.97

# 1. 市場環境(H29/4~H30/3)②

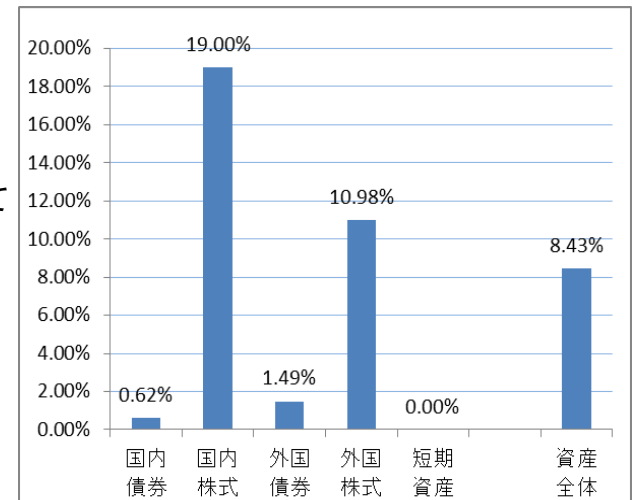
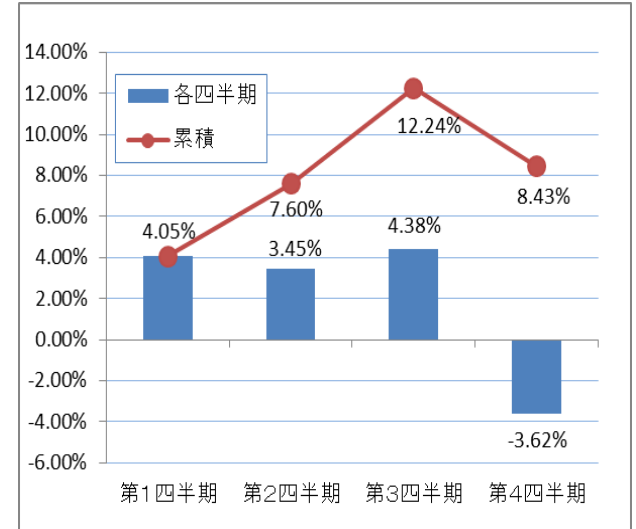


## 2. 収益率の状況①

平成29年度の修正総合収益率は、プラス8.43%となりました。また、実現収益率は、プラス6.42%となりました。

(単位:%)

区 分	前年度	平成29年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
<b>修正総合収益率</b>	<b>6.92</b>	<b>4.05</b>	<b>3.45</b>	<b>4.38</b>	<b>Δ 3.62</b>	<b>8.43</b>
<b>(実現収益率)</b>	<b>(3.71)</b>	<b>(1.20)</b>	<b>(0.94)</b>	<b>(3.38)</b>	<b>(0.88)</b>	<b>(6.42)</b>
国内債券	Δ 1.46	0.00	0.25	0.18	0.18	0.62
国内株式	15.94	7.08	5.34	9.42	Δ 3.77	19.00
外国債券	Δ 2.84	4.01	2.18	1.13	Δ 5.57	1.49
外国株式	18.06	5.70	5.72	5.51	Δ 6.37	10.98
短期資産	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00



(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 収益率は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注3) 収益率は、各期間に係るものです。

(注4) 修正総合収益率は、評価損益の増減を加味した時価利回りです。

## 2. 収益率の状況②

### ・年金財政上求められる運用利回りとの比較

#### 【運用実績】

(単位: %)

		平成29年度
運用実績	名目運用利回り	8.43
	名目賃金上昇率	0.41
	実質的な運用利回り	7.99

#### 【財政計算上の前提】

(単位: %)

		平成29年度
財政計算上の前提	名目運用利回り	2.57
	名目賃金上昇率	3.56
	実質的な運用利回り	△0.99

(注1) 運用実績の名目運用利回りは、委託手数料等控除後のものです。

(注2) 運用実績の名目賃金上昇率は、厚生労働省から提供された厚生年金の第1号被保険者に係る上昇率です。

(注3) 運用実績の実質的な運用利回りは、以下の方法で算出しています。

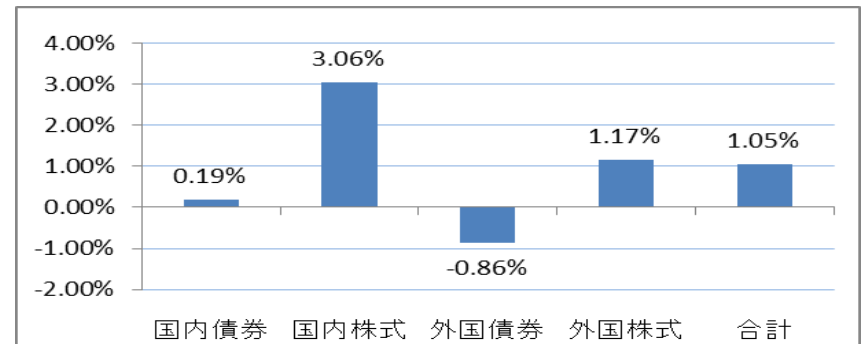
$$\text{運用実績の実質的な運用利回り} = \frac{(1 + \text{名目運用利回り} \div 100)}{(1 + \text{名目賃金上昇率} \div 100)} \times 100 - 100$$

### ・(参考) 政策ベンチマークとの比較

29年度の各資産の政策ベンチマークに対する超過収益率は、外国債券を除く3資産でプラスとなりました。(単位: %)

資産	年度収益率	政策ベンチマーク	超過収益率
国内債券	0.62	0.43	0.19
国内株式	19.00	15.94	3.06
外国債券	1.49	2.35	△ 0.86
外国株式	10.98	9.81	1.17
合計	8.43	7.38	1.05

政策ベンチマーク収益率(合計) = (各資産の政策BM収益率 × 各資産の修正平均残高の構成比)の和。



(政策ベンチマーク)

国内債券: NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク

国内株式: Russell/Nomura Total Market (配当込み)

外国債券: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

### 3. 収益額の状況

平成29年度の総合収益額は、プラス1,055億円となりました。また、実現収益額は、プラス697億円となりました。

(単位:億円)

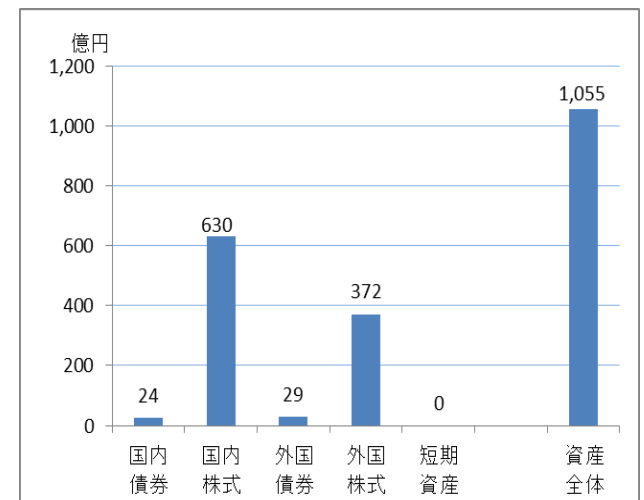
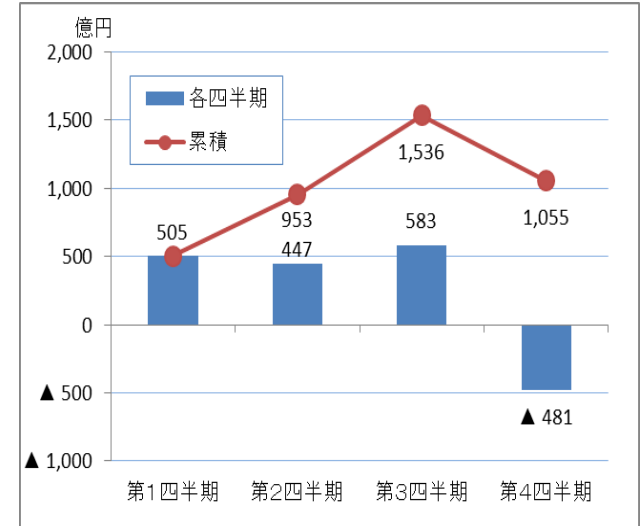
区 分	前年度	平成29年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
<b>総合収益額</b>	<b>821</b>	<b>505</b>	<b>447</b>	<b>583</b>	<b>△ 481</b>	<b>1,055</b>
<b>(実現収益額)</b>	<b>(395)</b>	<b>(130)</b>	<b>(103)</b>	<b>(369)</b>	<b>(95)</b>	<b>(697)</b>
国内債券	△ 64	0	10	7	7	24
国内株式	439	235	189	347	△ 140	630
外国債券	△ 55	77	44	23	△ 115	29
外国株式	502	193	205	206	△ 233	372
短期資産	0	0	0	0	0	0

(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。



## 4. 運用資産額の状況

平成29年度末の運用資産額は、1兆2,741億円となりました。

(単位: 億円)

区 分	前年度末			平成29年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末		
	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	簿価	時価	評価 損益
国内債券	3,605	3,854	250	3,600	3,842	242	3,605	3,843	238	3,600	3,837	237	3,602	3,836	234
国内株式	2,729	3,288	559	2,794	3,523	728	2,826	3,712	886	2,645	3,694	1,049	2,689	3,555	866
外国債券	1,853	1,915	62	1,866	1,992	126	1,886	2,035	150	1,907	2,058	152	1,917	1,942	25
外国株式	2,594	3,376	781	2,637	3,569	932	2,676	3,774	1,099	2,493	3,641	1,148	2,523	3,408	886
短期資産	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>合 計</b>	<b>10,781</b>	<b>12,433</b>	<b>1,652</b>	<b>10,897</b>	<b>12,926</b>	<b>2,028</b>	<b>10,992</b>	<b>13,365</b>	<b>2,372</b>	<b>10,645</b>	<b>13,231</b>	<b>2,586</b>	<b>10,731</b>	<b>12,741</b>	<b>2,010</b>

(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

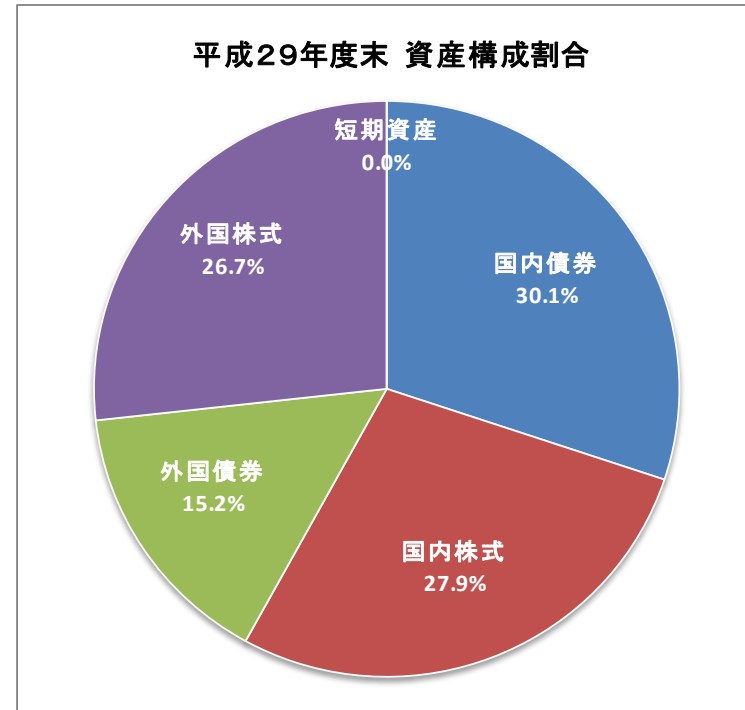


## 5. 資産構成割合の状況

### 資産構成割合

基本ポートフォリオ対象部分

区 分	資産構成割合 平成29年度末 (平成30年3月末)
国内債券	30.1%
国内株式	27.9%
外国債券	15.2%
外国株式	26.7%
短期資産	0.0%
合 計	100.0%



(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 基本ポートフォリオは、国内債券35%(±13%)、国内株式25%(±5%)、外国債券15%(±3%)、外国株式25%(±5%)です。

(注3) 四捨五入の関係で、各数値の合算が100%にならない場合があります。

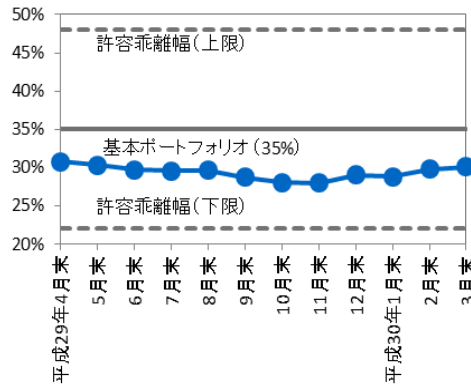
## 6. リスク管理①

### (1) 乖離幅の管理状況

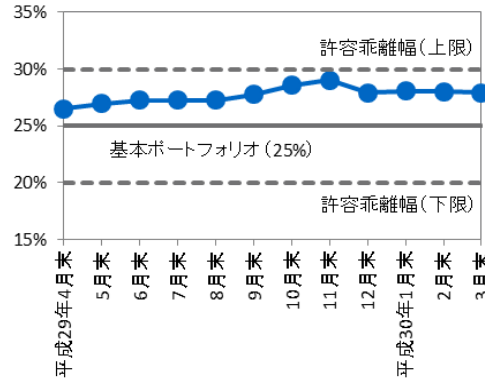
#### ➤ 資産構成割合の推移

各月末の資産構成割合において、基本ポートフォリオに対して各資産とも許容乖離幅の範囲内で推移しています。

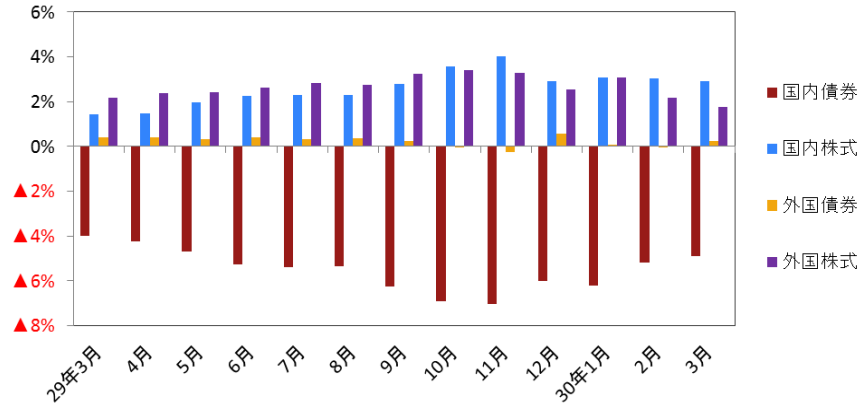
国内債券



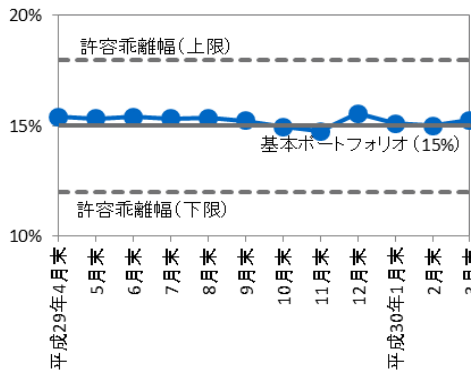
国内株式



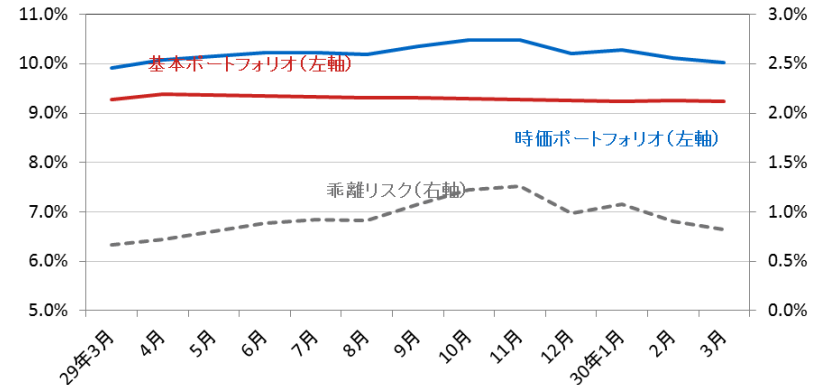
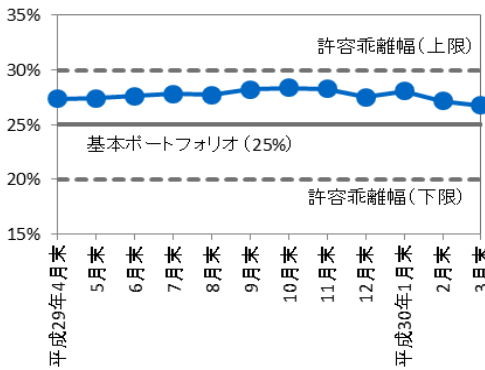
◀基本ポートフォリオからの乖離▶



外国債券



外国株式



## 6. リスク管理②

### (2) 要因分析

- 29年度における運用資産全体の時間加重収益率(注)と複合ベンチマーク収益率の乖離について要因分析を行いました。
- 29年度の時間加重収益率は、プラス8.53%、複合ベンチマーク収益率はプラス6.89%となり、収益率の乖離はプラス1.64%となりました。
- 資産配分要因および個別資産要因はいずれもプラスとなりました。

注)時間加重収益率・・・運用元本の流出入の影響を排除した収益率であるため、元本異動の影響を受け易い修正総合収益率に比べて、ベンチマーク収益率との比較による運用能力の評価に適しています。

	時間加重 収益率	政策ベンチ マーク	超過 収益率
国内債券	0.62%	0.43%	0.19%
国内株式	19.13%	15.94%	3.19%
外国債券	1.62%	2.35%	△ 0.74%
外国株式	10.85%	9.81%	1.04%
短期資産	0.00%	0.00%	0.00%
合計	8.53%	6.89%	1.64%

要因分解		資産別寄与度	
資産配分	0.59%	国内債券	0.33%
		国内株式	0.20%
		外国債券	△ 0.02%
		外国株式	0.08%
		短期資産	0.00%
個別資産	0.88%	国内債券	0.07%
		国内株式	0.68%
		外国債券	△ 0.11%
		外国株式	0.24%
		短期資産	0.00%
複合要因	0.17%		

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。(但し、国内債券については、貸付金の修正総合収益率と、貸付金を含まない国内債券の時間加重収益率を加重平均しております。)

※合計は各資産の収益率をそれぞれの運用金額によって加重平均しています。

(政策ベンチマーク)

国内債券：NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク

国内株式：Russell/Nomura Total Market(配当込み)

外国債券：ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

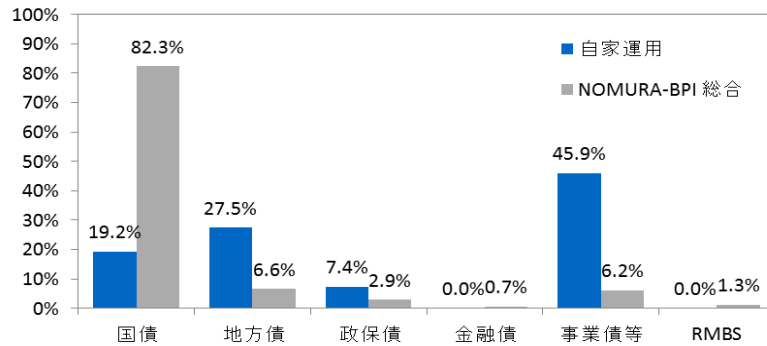
- ・資産配分要因：実際の資産構成割合と基本ポートフォリオとの差による要因
  - ・個別資産要因：実際の各資産の収益率と当該資産に係る政策ベンチマーク収益率との差による要因
  - ・複合要因：上記要因が混在したものおよび計算上誤差
- ※個別資産要因は寄与度で表示されるため、政策ベンチマーク比の超過収益率とは一致しません。

## 6. リスク管理③

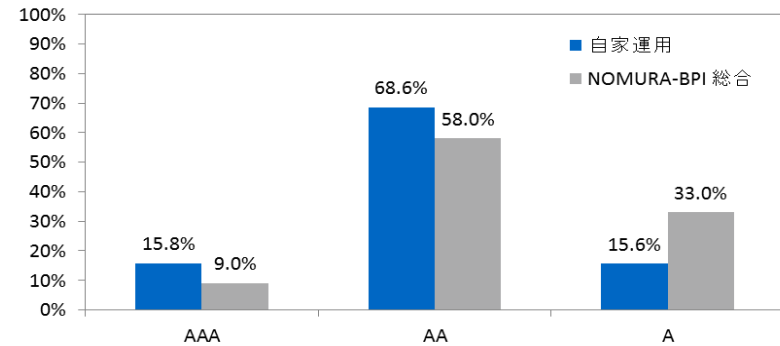
### (3) 業種・通貨別保有状況

#### 国内債券

種別構成(平成30年3月末)



事業債格付け構成(平成30年3月末)

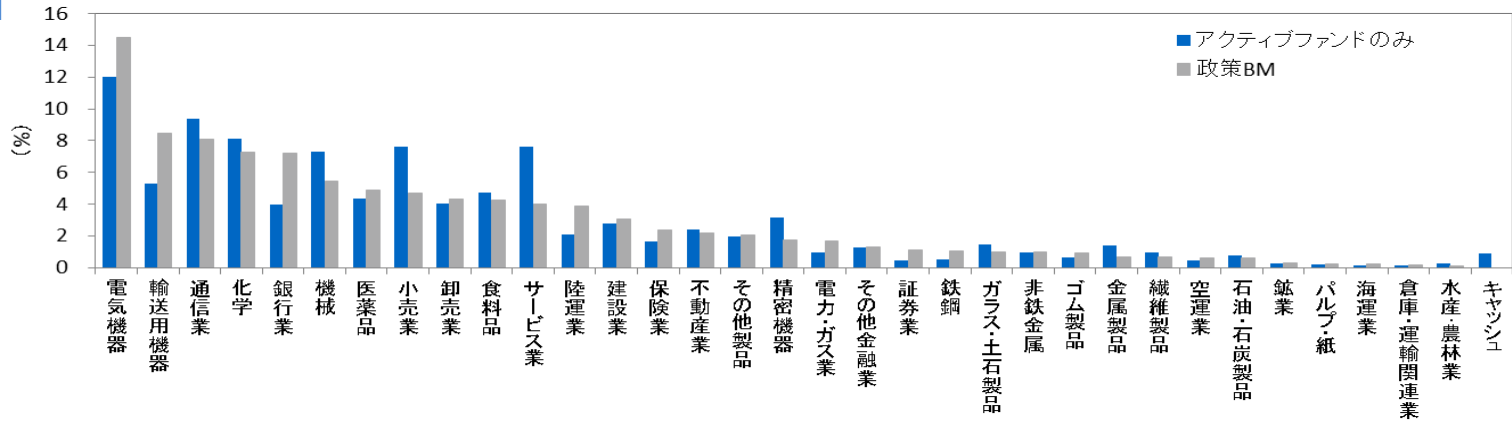


## 6. リスク管理③

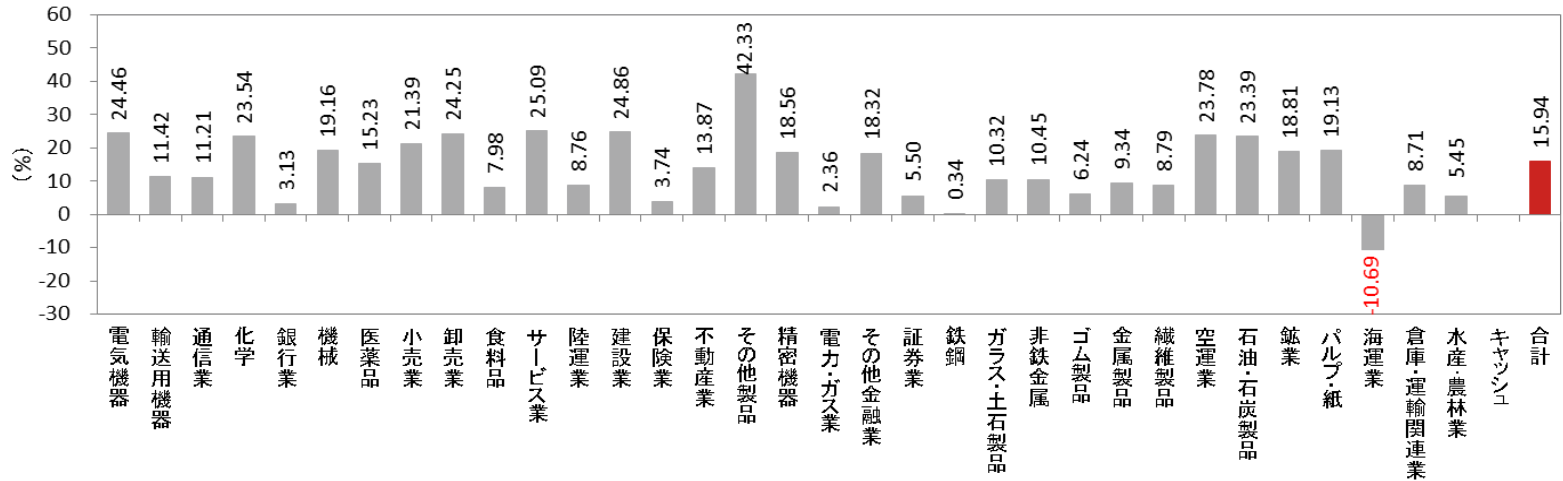
### (3) 業種・通貨別保有状況

#### 国内株式

《業種別時価構成割合(月末値平均)》



《Russell Nomura Total Market (配当込み) 業種別収益率》

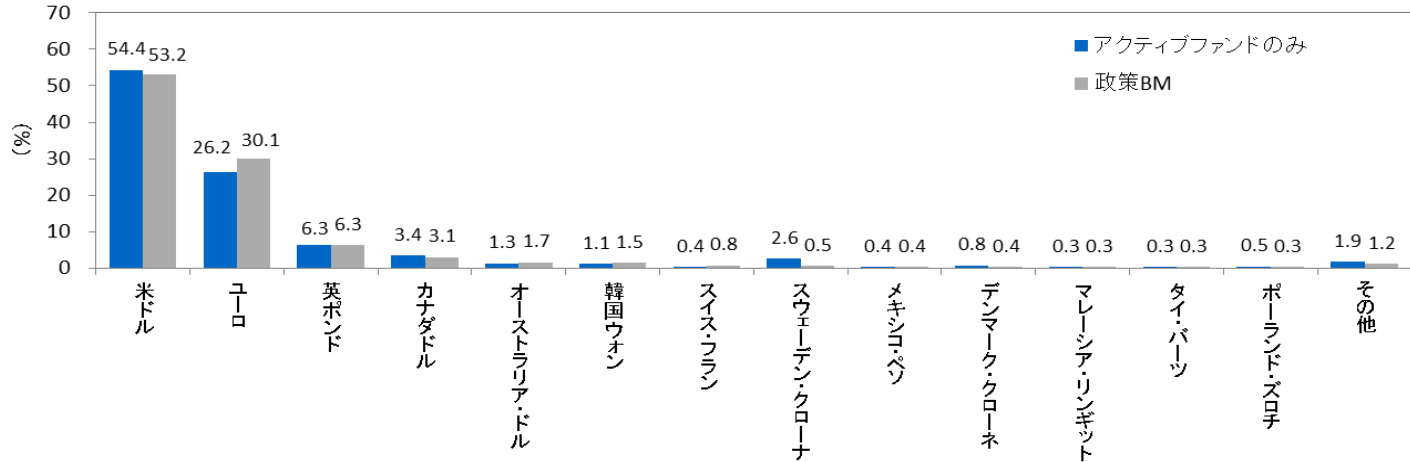


## 6. リスク管理③

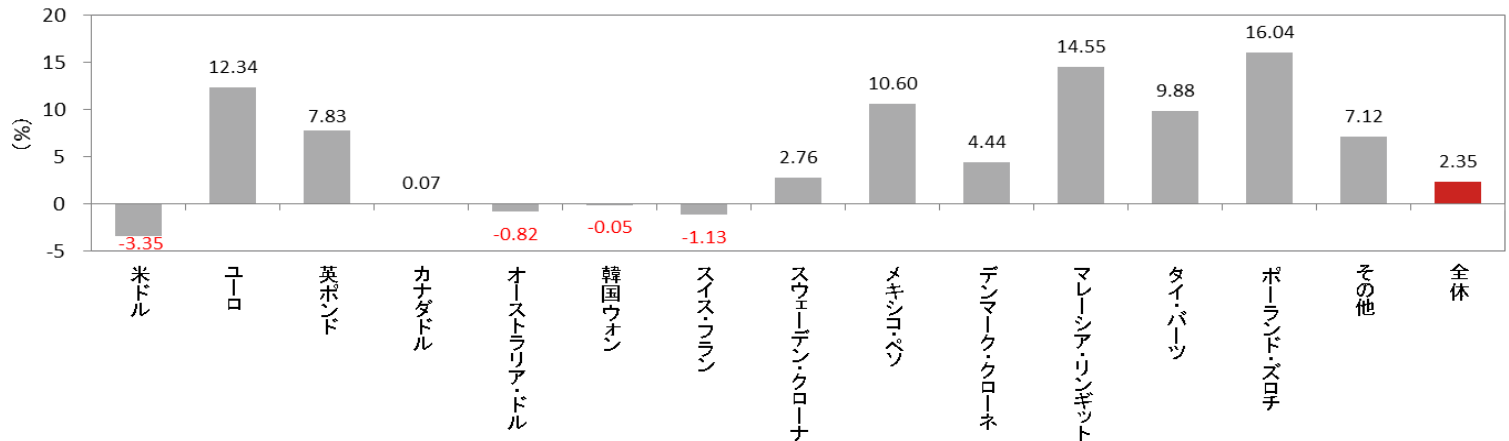
### (3) 業種・通貨別保有状況

#### 外国債券

《通貨別時価構成割合(月末値平均)》



《ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)通貨別収益率》

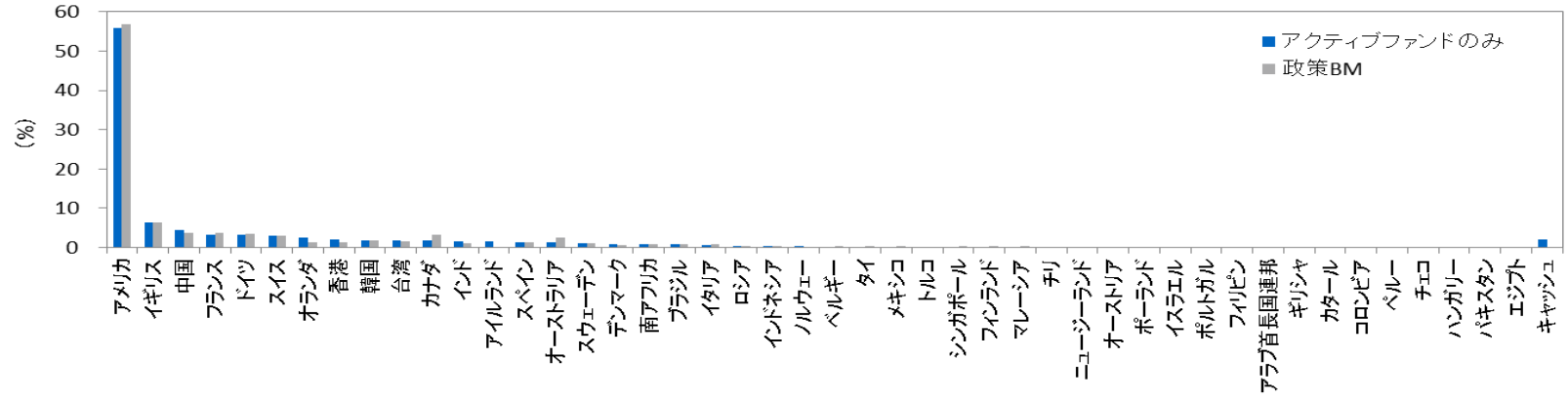


## 6. リスク管理③

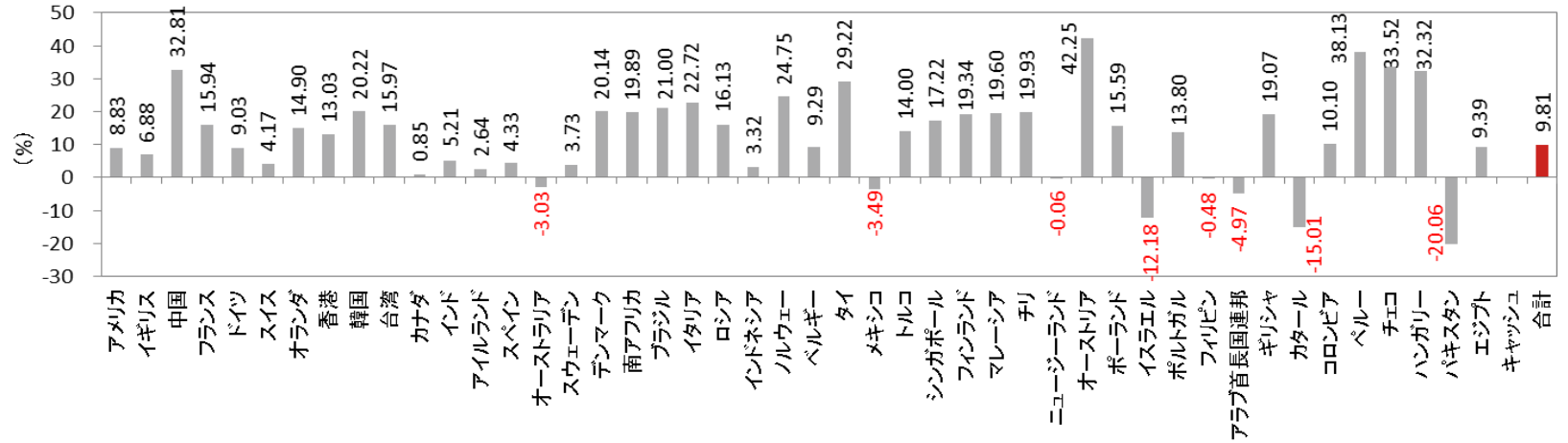
### (3) 業種・通貨別保有状況

#### 外国株式

《国別時価構成割合(月末値平均)》



《MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース) 国別収益率》

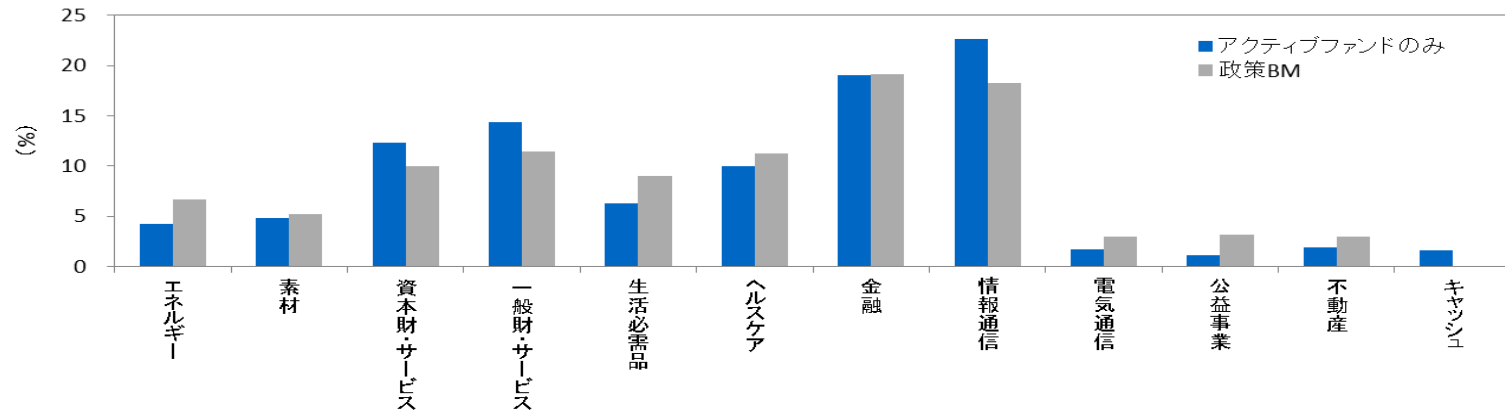


## 6. リスク管理③

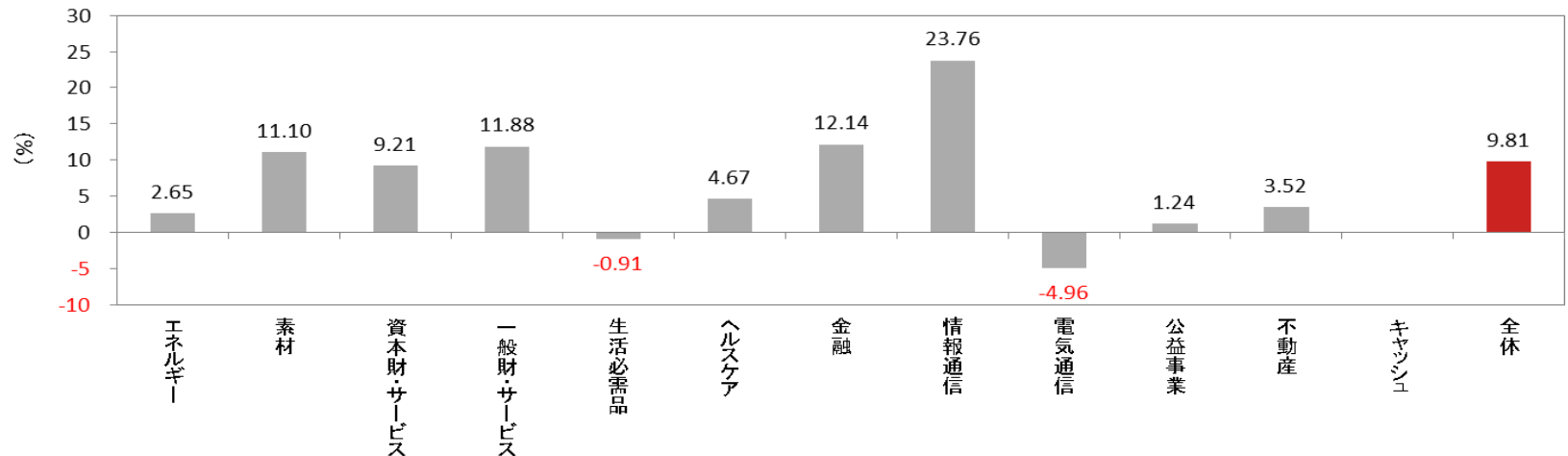
### (3) 業種・通貨別保有状況

#### 外国株式

《業種別時価構成割合(月末値平均)》



《MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)業種別収益率》





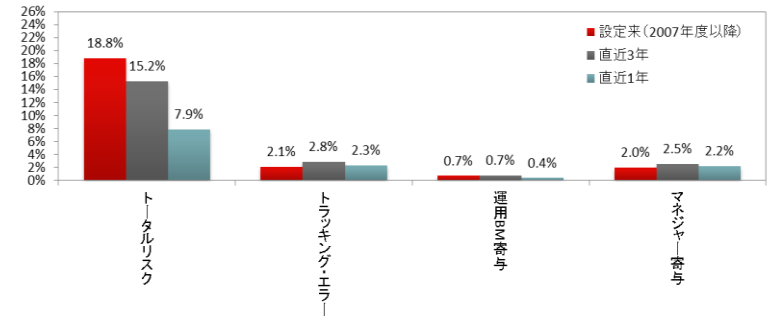
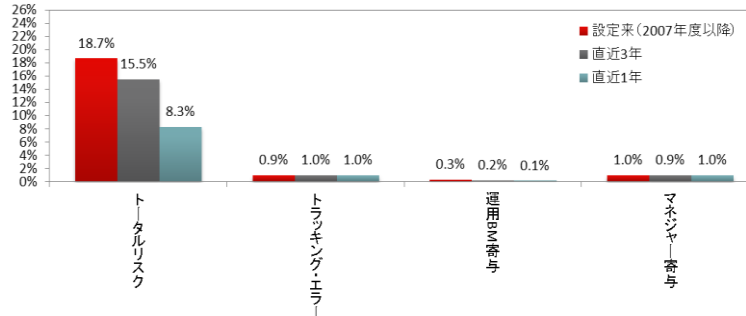
## 6. リスク管理④

### (4) 実績トラッキングエラー

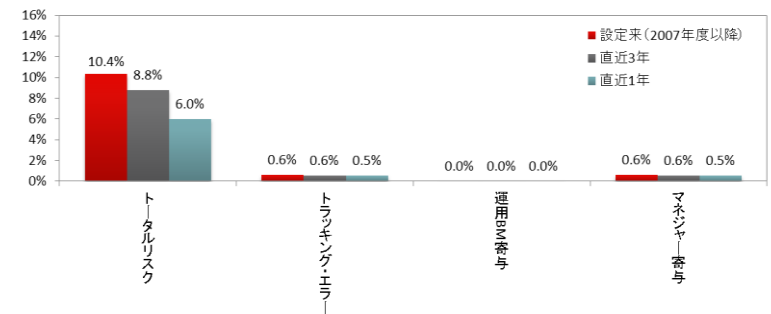
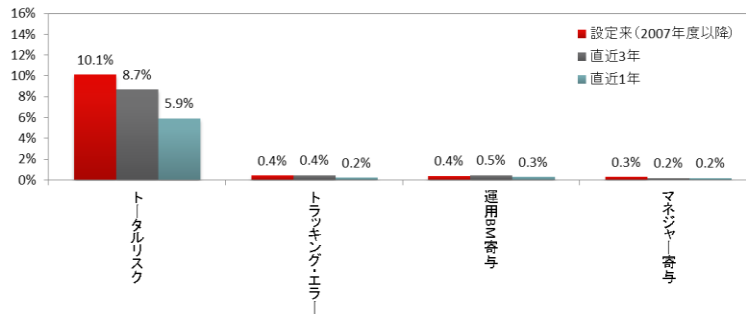
《全体》

《アクティブファンドのみ》

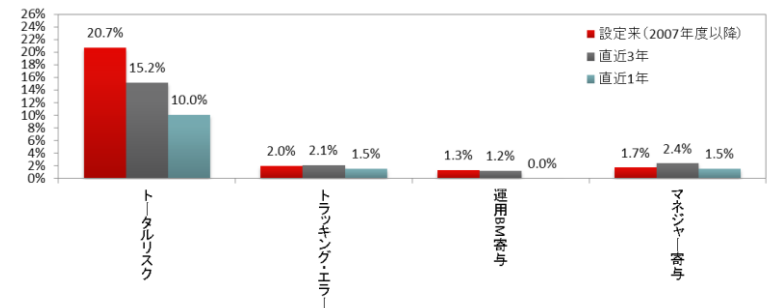
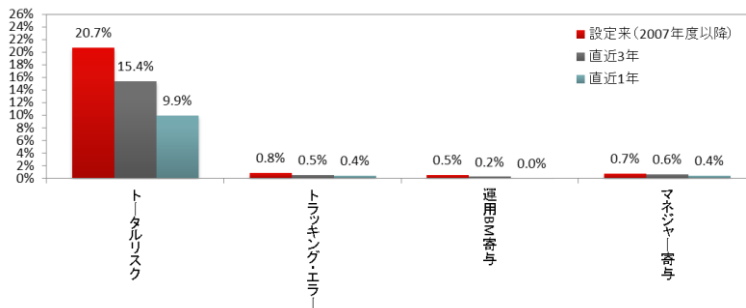
#### 国内株式



#### 外国債券



#### 外国株式

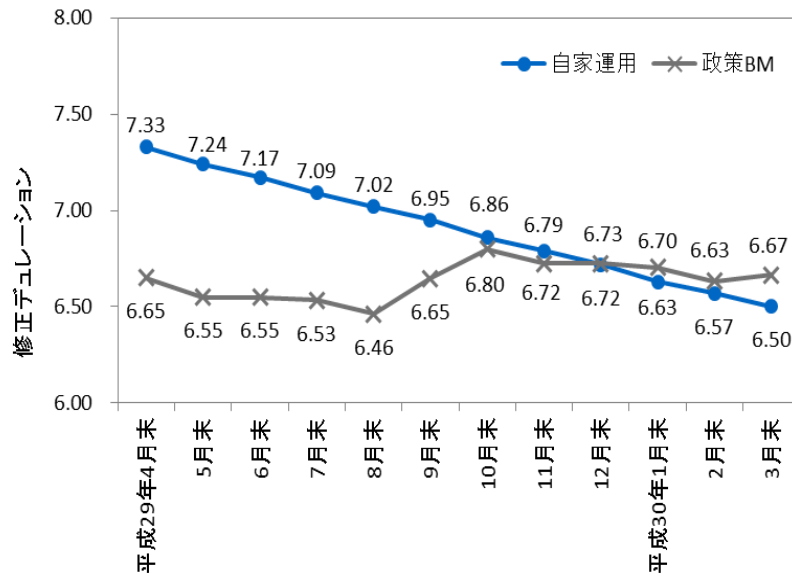


(注)運用BM寄与は、政策BMIに対する運用BMの月次超過収益率の標準偏差(年率)。マネジャー寄与は、運用BMに対するファンド収益率の月次超過収益率の標準偏差(年率)。

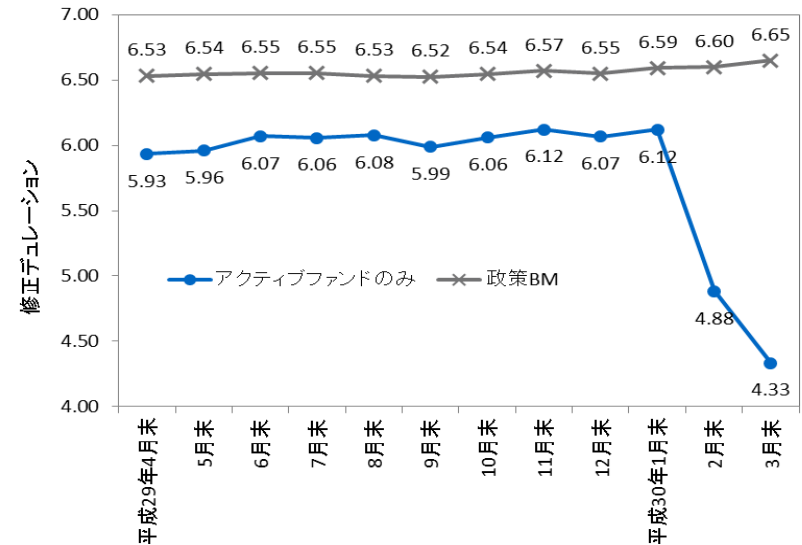
## 6. リスク管理⑤

### (5) 金利感応度

#### 国内債券



#### 外国債券



### (6) 信用リスク

信用リスク管理の観点から格付や保有比率等について投資条件を設定し、モニタリングを行うこととしております。当期間につきましても適切に管理を行っています。

#### 《主な投資条件》

##### (内外債券)

- ・自家運用においてA格以上、委託運用において、原則としてBBB格以上を投資対象とする。
- ・外国債券の委託運用において、同一発行体の債券の保有を原則として各ファンドの時価総額対比で5%以下とする。

##### (内外株式)

- ・同一銘柄の保有状況について、原則として各ファンドの時価総額対比5%以下とする。

※投資条件に抵触した場合には原則として売却しますが、ベンチマークにおける構成割合が5%を超えている等の合理的な理由がある場合には保有を継続することがあります。

## 7. 運用手法別実績

### 運用手法別収益率(平成29年度)

		資産内比率	収益率	政策 BM収益率	超過収益率 政策BM比	超過収益率 運用BM比〔注〕
国内債券(アクティブ)		100.0%	0.62%	0.43%	0.19%	0.19%
国内株式	アクティブ	44.1%	24.03%	15.94%	8.09%	7.11%
	パッシブ	55.9%	15.53%	15.94%	△0.41%	△0.08%
外国債券		100.0%	1.62%	2.35%	△0.74%	△0.02%
	アクティブ	35.3%	2.34%	2.35%	△0.01%	△0.01%
	パッシブ	64.7%	1.22%	2.35%	△1.13%	△0.02%
外国株式		100.0%	10.85%	9.81%	1.04%	1.04%
	アクティブ	30.8%	13.37%	9.81%	3.56%	3.56%
	パッシブ	69.2%	9.85%	9.81%	0.04%	0.04%

※各資産(国内株式、外国債券、外国株式)の収益率は時間加重収益率です。(但し、国内債券に含まれる貸付金は修正総合収益率を算出し、貸付金を含まない国内債券の時間加重収益率と加重平均しています。)

※合計は各資産の収益率をそれぞれの運用金額によって加重平均しています。

〔注〕…各ファンドの運用ベンチマークを合成したベンチマークに対する超過収益率

(政策ベンチマーク)

国内債券：NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク

国内株式：Russell/Nomura Total Market(配当込み)

外国債券：ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合(日本円除く、ヘッジなし、円ベース)

外国株式：MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

## 8. 運用受託機関等の状況①

### (1) 運用受託機関等の選定(実際の運用の開始は平成30年度から)

#### ① 外国債券アクティブ運用

外国債券の運用スタイル構成の見直しを行い、外国債券のアクティブ運用ファンドの入れ替えを行いました。公募により選考を行い、新たに7ファンド(海外不動産ファンドを含む)を採用しました。また、ファンド追加を機動的に行えるよう、未採用ファンドの中からリザーブファンドを選定しました。

#### ② トランジション・マネジャーの採用

外国債券ファンドの入れ替えにおいて、効率的かつ円滑に資産移管を行うことを目的にトランジション・マネジャーを採用し、移管を実施することにしました。

### (2) オルタナティブ投資に係る運用受託機関の公募・採用(実際の運用の開始は平成30年度から)

外国債券について、分散投資を進める一環として、新たにオルタナティブ資産への投資(海外不動産ファンドへの投資)を導入することにしました。公募により選考を行い、2ファンドを採用しました。

### (3) 運用受託機関・管理受託機関の管理・評価

#### ① 運用受託機関について

運用受託機関から月次で受領する運用状況に関する報告書や、定期ミーティングにおいて、運用実績やリスクの状況について把握し、管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認しています。また、当事業団のステewardシップコードに関する取組み姿勢をヒアリングにより確認しました。

運用受託機関の評価について、定量面(ベンチマーク比較、資産区分別・運用手法別・運用スタイル別の比較等)、定性面(運用スタイル・手法と投資行動の整合性、付加価値創造力、リスク管理体制等)での評価を行いました。

#### ② 管理受託機関について

月次で受領する資産管理に関する報告書や、随時実施したミーティング等により管理運用ガイドラインの遵守状況等を確認しました。

評価については、経営状況、資産管理体制、法令等の遵守体制等について総合的に評価を行い、特段の問題はないことから契約を継続しています。

## 8. 運用受託機関等の状況②

### (4) 運用受託機関の状況(平成30年3月末)

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	運用ベンチマーク	時価総額
国内株式 パッシブ運用	三井住友信託銀行	RNP	1,993
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	RNT	141
	アムンティ・ジャパン	RNT	123
	MFSインベストメント・マネジメント	RNT	157
	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)	RNT	129
	ステート・ストリート・グローバル・アド・ハイザース	RNT	119
	大和住銀投信投資顧問	RNT	181
	東京海上アセットマネジメント	RNS	286
	日興アセットマネジメント	RNT	146
	ニッセイアセットマネジメント	RNT	136
	野村アセットマネジメント	RNT	144
外国債券 パッシブ運用	三井住友信託銀行	GAGG カス仏	1,257
外国債券 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・ピー等)	GAGG	169
	ピムコジャパンリミテッド (パンフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー等)	GAGG	176
	ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・フィナンシャル・マネジメント・インク等)	GAGG	169
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク等)	GAGG	171

(単位: 億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	運用ベンチマーク	時価総額
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アド・ハイザース	MSCI-A	2,359
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー等)	MSCI-A	125
	MFSインベストメント・マネジメント (マサチューセッツ・フィナンシャル・サービス・カンパニー)	MSCI-A	116
	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)	MSCI-A	87
	東京海上アセットマネジメント (ソーンバーグ・インベストメント・マネジメント・インク)	MSCI-A	111
	日興アセットマネジメント	MSCI-A	117
	野村アセットマネジメント (ウイリアム・フレア・インベストメント・マネジメント・エルエルシー)	MSCI-A	124
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ (オリジン・アセット・マネジメント・エルエルピー)	MSCI-A	118
	三菱UFJ信託銀行 (ヘイリー・キフォード・オーバースーズ・リミテッド助言)	MSCI-A	134
	ロベコ・ジャパン (ホストン・パートナーズ・グローバル・インベスターズ・インク)	MSCI-A	117
	合計	18社25ファンド	

(注1) 三井住友信託銀行は、2資産を同一ファンドで運用し、カウントも1ファンドとしています。  
 (注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

#### 運用ベンチマーク一覧

国内株式	RNP	Russell/Nomura Prime(配当込み)
	RNT	Russell/Nomura Total Market(配当込み)
	RNS	Russell/Nomura Small Cap(配当込み)
外国債券	GAGG	ブルームバーグ・バークレーズ・グローバル総合 (日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
	GAGG カス仏	ブルームバーグ・バークレーズ・グローバル総合(カスタム) (日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	MSCI-A	MSCI ACWI(除く日本、配当込み、円ベース)

## 8. 運用受託機関等の状況③

### (5) 運用受託機関別実績収益率一覧表

#### ①運用実績(平成29年4月から平成30年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③=①-②
国内株式 ハッシブ運用	三井住友信託銀行	15.49%	15.60%	-0.11%
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	23.10%	15.94%	7.17%
	アムンディ・ジャパン	20.34%	15.94%	4.40%
	MFSインベストメント・マネジメント	15.62%	15.94%	-0.32%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	14.83%	15.94%	-1.10%
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	18.04%	15.94%	2.10%
	大和住銀投信投資顧問	18.78%	15.94%	2.84%
	東京海上アセットマネジメント(中小型)	40.07%	22.39%	17.68%
	日興アセットマネジメント	26.46%	15.94%	10.52%
	ニッセイアセットマネジメント	29.82%	15.94%	13.89%
野村アセットマネジメント	23.99%	15.94%	8.05%	
外国債券 ハッシブ運用	三井住友信託銀行	1.17%	1.24%	-0.08%
外国債券 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	2.02%	2.35%	-0.33%
	ピムコジャパンリミテッド	1.62%	2.35%	-0.73%
	ブラックロック・ジャパン	2.04%	2.35%	-0.32%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	2.74%	2.35%	0.39%
外国株式 ハッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	9.82%	9.81%	0.01%
外国株式 アクティブ運用	ウエルトン・マネジメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	18.64%	9.81%	8.83%
	MFSインベストメント・マネジメント	6.23%	9.81%	-3.58%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	11.98%	9.81%	2.17%
	東京海上アセットマネジメント	5.62%	9.81%	-4.19%
	日興アセットマネジメント	8.51%	9.81%	-1.30%
	野村アセットマネジメント	19.82%	9.81%	10.01%
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	15.29%	9.81%	5.48%
	三菱UFJ信託銀行	21.96%	9.81%	12.15%
ロベコ・ジャパン	7.49%	9.81%	-2.32%	

(注1)時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

## 8. 運用受託機関等の状況③

②運用実績(平成27年10月〔被用者年金制度一元化時点〕から平成30年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 ①	ベンチマーク収益率 ②	超過収益率 ③=①-②
国内株式 ハッジ運用	三井住友信託銀行	10.36%	10.45%	-0.09%
国内株式 アクティブ運用	アセットマネジメントOne	20.06%	13.91%	6.15%
	アムンディ・ジャパン	19.58%	13.91%	5.67%
	MFSインベストメント・マネジメント	10.78%	10.67%	0.11%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	12.63%	13.91%	-1.28%
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	17.13%	13.91%	3.22%
	大和住銀投信投資顧問	10.93%	10.67%	0.26%
	東京海上アセットマネジメント(中小型)	23.31%	15.57%	7.73%
	日興アセットマネジメント	24.00%	13.91%	10.09%
	ニッセイアセットマネジメント	27.78%	13.91%	13.87%
	野村アセットマネジメント	19.93%	13.91%	6.02%
外国債券 ハッジ運用	三井住友信託銀行	-2.29%	-2.18%	-0.10%
外国債券 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	-1.55%	-1.43%	-0.12%
	ピムコジャパンリミテッド	-1.48%	-1.43%	-0.05%
	ブラックロック・ジャパン	-1.62%	-1.43%	-0.19%
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	-0.89%	-1.43%	0.54%
外国株式 ハッジ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	9.38%	9.39%	-0.01%
外国株式 アクティブ運用	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド	12.88%	11.03%	1.85%
	MFSインベストメント・マネジメント	8.08%	11.03%	-2.94%
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	15.22%	13.09%	2.12%
	東京海上アセットマネジメント	6.89%	11.03%	-4.14%
	日興アセットマネジメント	9.43%	11.03%	-1.60%
	野村アセットマネジメント	13.28%	11.03%	2.25%
	プリンシパル・グローバル・インベスターズ	11.16%	11.03%	0.13%
	三菱UFJ信託銀行	18.15%	11.03%	7.12%
	ロベコ・ジャパン	10.63%	11.03%	-0.40%

(注1)時間加重収益率は、委託手数料控除後の収益率です。

(注2)時間加重収益率およびベンチマーク収益率は、年率換算したものです。

## 8. 運用受託機関等の状況④

### (6) 管理受託機関の状況(平成30年3月末)

(単位:億円)

管理形態		管理受託機関名	時価総額
自家運用	特定包括信託	日本トラスティ・サービス信託銀行(りそな銀行)	11,395
委託運用	特定包括信託	日本マスタートラスト信託銀行(三菱UFJ信託銀行)	5,655
	単独運用指定包括信託	日本トラスティ・サービス信託銀行(三井住友信託銀行)	3,250

## 9. 委託手数料

(単位:億円、%)

区 分	平成29年度	
	委託手数料	委託手数料率
国内債券	0	0.00
国内株式	5	0.13
外国債券	2	0.12
外国株式	6	0.17

(注1)「委託手数料」は、投資顧問料及び信託報酬です。

(注2)「委託手数料」及び「委託手数料率」を計算するにあたっては、月末時価(又は元本)平均残高を用いて計算しています。



## 10. 保有銘柄

この一覧は、平成29年度末時点で保有している債券及び株式を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です(保有全銘柄は、私学事業団のホームページをご覧ください)。なお、国内債券は自家運用であり私学事業団自らが投資判断を行い、国内株式、外国債券及び外国株式は委託運用であり、運用受託機関が投資判断を行っています。

○国内債券保有銘柄 発行体別 (時価総額順)

No	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	736
2	地方公共団体金融機構	527
3	高速道路機構	291
4	住宅金融支援機構	193
5	共同発行市場	186
6	電源開発	148
7	東日本旅客鉄道	116
8	東京都	76
9	東海旅客鉄道	74
10	北陸電力	70
計	76発行体	3,828

○国内株式保有銘柄 (時価総額順)

No	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	1,007,900	70
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	9,398,900	66
3	ソフトバンクグループ	662,300	53
4	ソニー	936,900	48
5	キーエンス	65,600	43
6	日本電信電話	865,100	43
7	三井住友フィナンシャルグループ	901,700	41
8	KDDI	1,391,300	38
9	花王	430,600	34
10	信越化学工業	304,800	34
計	1,994銘柄		3,530

○外国債券保有銘柄 発行体別 (時価総額順)

No	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES OF AMERICA	362
2	UNITED KINGDOM	104
3	FANNIE MAE	103
4	FRENCH REPUBLIC	93
5	GOVERNMENT NAT MORTGAGE ASSOCI	67
6	FREDDIE MAC	66
7	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	65
8	CANADA	30
9	COMMONWEALTH OF AUSTRALIA	27
10	REPUBLIC OF ITALY	23
計	501発行体	1,744

○外国株式保有銘柄 (時価総額順)

No	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE, INC.	287,214	51
2	AMAZON.COM, INC.	32,310	50
3	MICROSOFT CORP	458,548	45
4	FACEBOOK INC-A	202,661	34
5	JPMORGAN CHASE AND CO.	280,425	33
6	ALPHABET INC-CL A	29,074	32
7	JOHNSON & JOHNSON	176,794	24
8	TENCENT HOLDINGS LTD	433,626	24
9	ALPHABET INC-CL C	21,458	24
10	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	9,048	22
計	2,493銘柄		3,369

(注1)私学事業団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。

(注2)債券の発行体名、株式の銘柄名及び時価総額は、銘柄を管理している管理受託機関のデータを基にしています。

## 11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

### (1) スチュワードシップ責任

当事業団は、資産保有者としての機関投資家として、日本版スチュワードシップ・コード(金融庁が策定した「『責任ある機関投資家』の諸原則」。平成29年5月29日改訂)を受け入れ、「スチュワードシップ責任(※)を果たすための方針」を策定し、平成29年11月1日に公表しています。

※スチュワードシップ責任とは、機関投資家が、投資先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「目的を持った対話」(エンゲージメント)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で、被保険者(加入者)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のことです。

#### スチュワードシップ責任を果たすための方針

日本私立学校振興・共済事業団(以下「私学事業団」という。)は、「資産保有者としての機関投資家」として、以下の通り、日本版スチュワードシップ・コード(平成29年5月29日改訂)におけるスチュワードシップ責任を果たすための方針を定めます。

##### 1. 基本的な考え方

私学事業団は、スチュワードシップ責任を果たすための様々な活動を通じて、積立金等を運用していくうえで、国内株式の中長期的な投資リターンの拡大を図るよう努めます。また、運用受託機関に対して、議決権行使を含む実効的なスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に示し、同様のことを求めます。

##### 2. 運用受託機関に対するヒアリングの実施および公表

- (1) 私学事業団は、運用受託機関に対して、ヒアリングを実施し、エンゲージメント活動、議決権の行使状況について説明を求め、その状況を把握し、実施状況を年度毎にホームページで公表します。
- (2) 運用受託機関におけるエンゲージメント活動は、対話の内容の「質」(企業価値を高めるための経営理念、中長期的なビジョンや事業戦略、ガバナンスの状況等について)を重視することとします。
- (3) 運用受託機関の自己評価等も活用しながら、運用受託機関のモニタリングを行います。

私学事業団は、今後もより適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、必要に応じて方針の見直しを実施することとします。

### ・平成29年度の取り組み

当事業団は、運用受託機関を通じて株式運用を行っていることから、公表した方針に従い、国内株式の運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動(目的を持った対話(エンゲージメント)と株主議決権行使等)の実施状況について報告を求め、その概要を公表しました。

## 11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

### ・運用受託機関の評価

当事業団は、スチュワードシップ活動が投資先企業の企業価値の向上に寄与し、最終的には被保険者(加入者)の中長期的な投資リターン拡大に繋がることを期待できることから、運用受託機関のスチュワードシップ活動については、定性評価の一部として評価を行うこととしています。

### (2)株主議決権行使

#### ・株主議決権行使の考え方

当事業団は、積立金の運用において保有する株式の株主議決権行使について、被保険者(加入者)の利益のために株式に係る投資収益の安定的確保を図る観点から、「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を策定しています。

当事業団の株式運用は、運用受託機関を通じて行っていることから、運用受託機関に対して、上記実務ガイドラインで示す株主議決権行使基準に従って適正に株主議決権を行使するよう求め、その行使状況の報告を受けるとしています。また、運用受託機関から、株主議決権に係る社内規程の提出を求め、その行使状況を含め、株主議決権行使に関する取り組みについての実情を把握し、定性評価の要素として評価を行うこととしています。

#### ・株主議決権行使結果

運用受託機関が行った国内株式および外国株式に係る株主議決権行使結果は次頁以降のとおりです。なお、表で示す株主議決権行使結果は、平成29年度中に株主総会を開催した企業に対する株主議決権の行使結果です。

# 11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

## ①国内株式に関する株主議決権行使結果

(1)対象企業数 3,996 社

(2)株主議決権行使状況

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案				資本政策に関する議案				組織再編に関する議案 (合併・営業譲渡・譲受・会社分割等)	定款変更に関する議案	買収防衛策 (大規模買付行為に関する対応)	その他		合計	
	取締役の選任	監査役の選任 (補欠監査役含む)	会計監査人の選任	役員報酬の改定	役員賞与の支給	退職慰労金の贈呈	ストックオプション等の株式型報酬プラン	剰余金の配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	その他の資本政策関連議案				財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
総計	34,360	3,507	69	927	383	334	328	2,914	0	4	447	54	1,401	225	1	95	45,049	
会社提案	計	34,300	3,494	69	918	383	334	2,892	0	4	447	54	1,029	224	1	9	44,486	
	賛成	30,527	2,846	69	877	375	270	2,811	0	4	447	53	968	3	1	5	39,349	
	反対	3,773	648	0	41	8	241	58	81	0	0	0	1	61	221	0	4	5,137
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株主提案	計	60	13	0	9	0	0	22	0	0	0	0	372	1	0	86	563	
	賛成	2	0	0	3	0	0	4	0	0	0	0	21	1	0	9	40	
	反対	58	13	0	6	0	0	0	18	0	0	0	351	0	0	77	523	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

### (行使の概要)

- 株主議決権の行使状況は、運用受託機関11社(11ファンド)で延べ3,996社、45,049議案でした。
- 会社提案の議案は44,486議案に対し賛成88.45%、反対11.55%、白紙委任、棄権ともに0でした。
- 株主提案の議案は563議案に対し、賛成7.10%、反対92.90%、白紙委任、棄権ともに0でした。株主提案の主なもの「定款変更に関する議案」でした。
- 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「定款変更に関する議案」でした。

# 11. スチュワードシップ責任・株主議決権行使

## ②外国株式に関する株主議決権行使結果

(1)対象企業数 2,634 社

### (2)株主議決権行使状況

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案		資本政策に関する議案				組織再編に関する議案	定款変更に関する議案	買収 防衛策 (ポイズンピル、 ライツプラン)	その他		合計	
	取締役の選任 (監督役含む)	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬の改定	ストックオプション等の株式型報酬・貯蓄プラン	配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	授権資本の変更				財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
総計	21,229	277	2,303	3,799	855	779	680	1,129	204	334	595	165	920	3,668	36,937	
会社提案	計	21,057	265	2,303	3,749	836	778	680	1,126	200	334	509	156	920	2,672	35,585
	賛成	19,944	263	2,289	3,455	696	773	593	980	191	302	436	148	919	2,239	33,228
	反対	1,086	2	14	291	140	5	87	146	9	32	73	8	1	430	2,324
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	27	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	33
株主提案	計	172	12	0	50	19	1	0	3	4	0	86	9	0	996	1,352
	賛成	103	12	0	11	9	1	0	2	2	0	46	9	0	411	606
	反対	69	0	0	39	10	0	0	1	2	0	40	0	0	542	703
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	43	43

#### (行使の概要)

- 株主議決権の行使状況は、運用受託機関10社(10ファンド)で延べ2,634社、36,937議案でした。
- 会社提案の議案は35,585議案に対し、賛成93.38%、反対6.53%、白紙委任0、棄権0.09%でした。
- 株主提案の議案は1,352議案に対し、賛成44.82%、反対52.00%、白紙委任0、棄権3.18%でした。株主提案の主なものは「その他の議案」でした。
- 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「その他の議案」でした。

## 12. 運用の多様化への取組み

### 取組みの経過

#### (1) 意義・目的

近年、伝統的資産(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)間の相関が高まっていると言われており、非伝統的資産とされるオルタナティブ資産は、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なることから、分散投資効果や収益獲得機会の多様化が期待できるとされています。

#### (2) 検討の背景

被用者年金一元化を経て、私学事業団は公的年金の積立金を管理・運用する管理運用主体となったことから、運用の多様化とリスク管理の高度化を求められていました。

そこで、資産運用検討委員会の意見を踏まえ、管理運用の方針(37ページ参照)策定時において積立金全体の5%を上限に投資できることとし、投資に向けた検討を開始しました。

#### (3) 検討の経緯

まず、為替の影響を受けない国内不動産(私募リート)から検討を始めましたが、資産運用検討委員会(36ページ参照)において、不動産を検討する場合でも、日本国内に限定せずにグローバルで考え、更に投資開始時期の分散も考慮した方が良いのではないかとの意見をいただきました。

そこで、平成29年度中に外国債券のマネジャー・ストラクチャーを再構築するのに合わせて、海外不動産のファンドを公募することとし、①コア型(賃料収入に基づくインカム収入獲得が主目的)ファンドとする、②外国債券の時価における割合で5%を上限とする、等によりリスクを抑制して投資することとしました。審査の結果、平成30年度において、2つの海外不動産ファンドを採用することとしました。

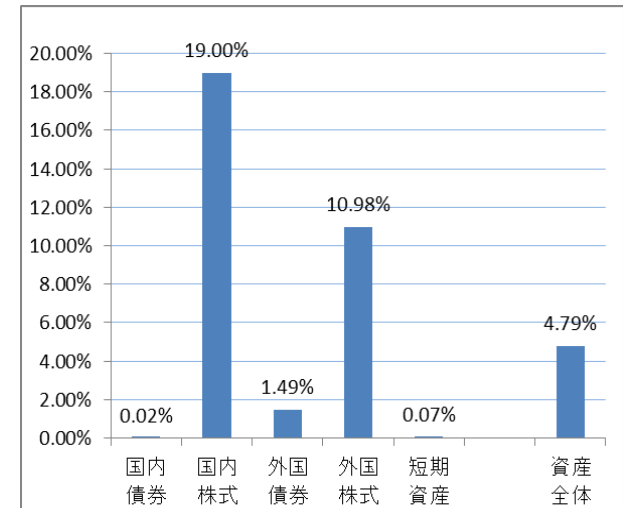
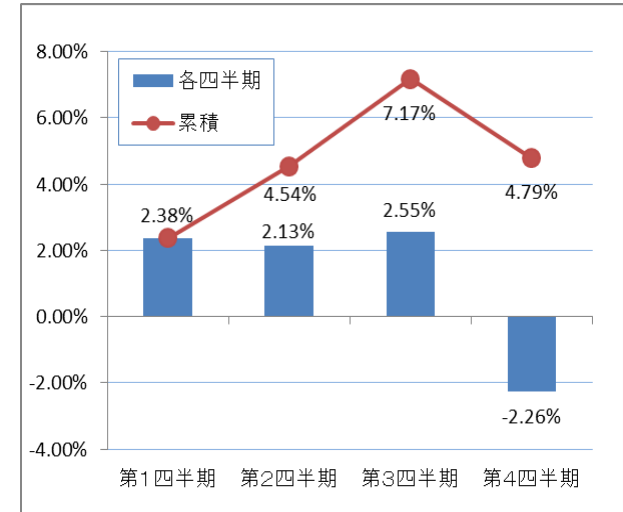
並行して、これまで以上にリスク管理体制を充実させる必要があると考え、平成30年度における運用リスク管理室の設置に向けた手続きも開始しました。

## 13. (参考) 収益率の状況(資産合計)

平成29年度の修正総合収益率は、プラス4.79%となりました。また、実現収益率は、プラス3.97%となりました。

(単位: %)

区 分	前年度	平成29年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
<b>修正総合収益率</b>	<b>4.42</b>	<b>2.38</b>	<b>2.13</b>	<b>2.55</b>	<b>Δ 2.26</b>	<b>4.79</b>
<b>(実現収益率)</b>	<b>(2.63)</b>	<b>(0.78)</b>	<b>(0.64)</b>	<b>(1.99)</b>	<b>(0.56)</b>	<b>(3.97)</b>
国内債券	0.09	0.05	0.23	Δ 0.07	Δ 0.20	0.02
国内株式	15.94	7.08	5.34	9.42	Δ 3.77	19.00
外国債券	Δ 2.84	4.01	2.18	1.13	Δ 5.57	1.49
外国株式	18.06	5.70	5.72	5.51	Δ 6.37	10.98
短期資産	0.14	0.06	0.00	0.00	0.00	0.07



(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 収益率は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除していません。

(注3) 収益率は、各期間に係るものです。

(注4) 修正総合収益率は、評価損益の増減を加味した時価利回りです。

## 14. (参考)収益額の状況(資産合計)

平成29年度の総合収益額は、プラス1,034億円となりました。また、実現収益額は、プラス773億円となりました。

(単位:億円)

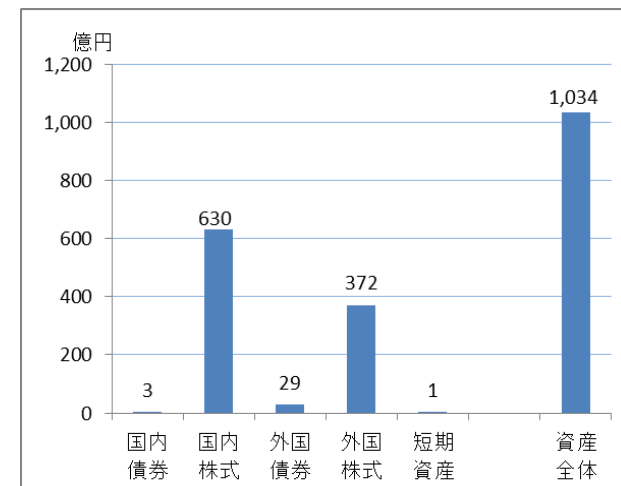
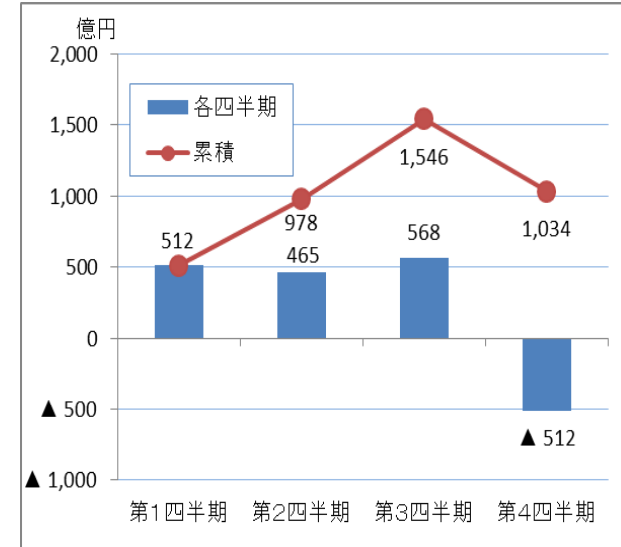
区 分	前年度	平成29年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
総合収益額	898	512	465	568	△ 512	1,034
(実現収益額)	(490)	(151)	(124)	(387)	(110)	(773)
国内債券	11	6	28	△ 8	△ 23	3
国内株式	439	235	189	347	△ 140	630
外国債券	△ 55	77	44	23	△ 115	29
外国株式	502	193	205	206	△ 233	372
短期資産	2	1	0	0	0	1

(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

(注3) 収益額は、当該期間中に委託手数料等が精算された場合には、これを控除しています。

(注4) 収益額は、各期間に係るものです。





## 15. (参考)運用資産額の状況(資産合計)

(単位:億円)

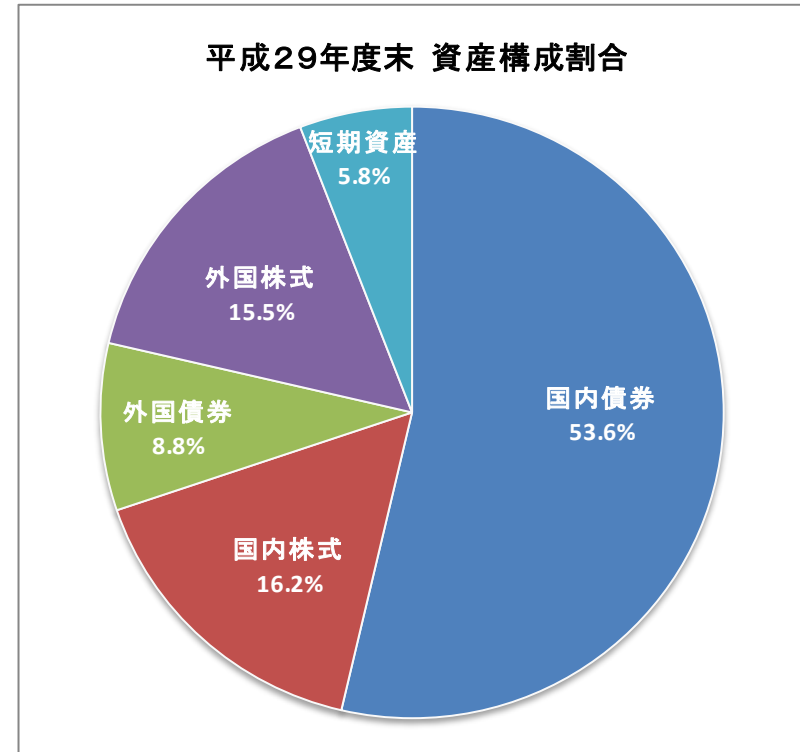
区 分	前年度末			平成29年度											
				第1四半期末			第2四半期末			第3四半期末			第4四半期末		
	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益	簿価	時価	評価 損益
国内債券	10,986	11,686	701	11,087	11,766	678	11,132	11,803	671	11,168	11,805	638	11,205	11,793	588
国内株式	2,729	3,288	559	2,794	3,523	728	2,826	3,712	886	2,645	3,694	1,049	2,689	3,555	866
外国債券	1,853	1,915	62	1,866	1,992	126	1,886	2,035	150	1,907	2,058	152	1,917	1,942	25
外国株式	2,594	3,376	781	2,637	3,569	932	2,676	3,774	1,099	2,493	3,641	1,148	2,523	3,408	886
短期資産	1,303	1,303	0	1,056	1,056	0	891	891	0	1,433	1,433	0	1,285	1,285	0
<b>合 計</b>	<b>19,465</b>	<b>21,568</b>	<b>2,103</b>	<b>19,441</b>	<b>21,906</b>	<b>2,464</b>	<b>19,410</b>	<b>22,216</b>	<b>2,806</b>	<b>19,645</b>	<b>22,632</b>	<b>2,987</b>	<b>19,619</b>	<b>21,983</b>	<b>2,365</b>

(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が合計値と一致しない場合があります。

## 16.(参考)資産構成割合の状況(資産合計)

区 分	資産構成割合 平成29年度末 (平成30年3月末)
国内債券	53.6%
国内株式	16.2%
外国債券	8.8%
外国株式	15.5%
短期資産	5.8%
合 計	100.0%



(注1) 国内債券には、貸付金等を含みます。

(注2) 四捨五入の関係で、各数値の合算が100%にならない場合があります。

## Ⅱ 運用態勢

### 1. 私学事業団について

私学事業団は、「日本私立学校振興・共済事業団法」にもとづく法人であり、「私学振興に係る業務を総合的に実施し、私立学校における教育と研究の充実、向上及び経営の安定に寄与するとともに、教職員の福利厚生の充実を図り、私学振興の先導的な拠点として、日本の教育・研究の発展に貢献する」ことを基本理念として、以下の事業を行っています。

#### 【助成業務】

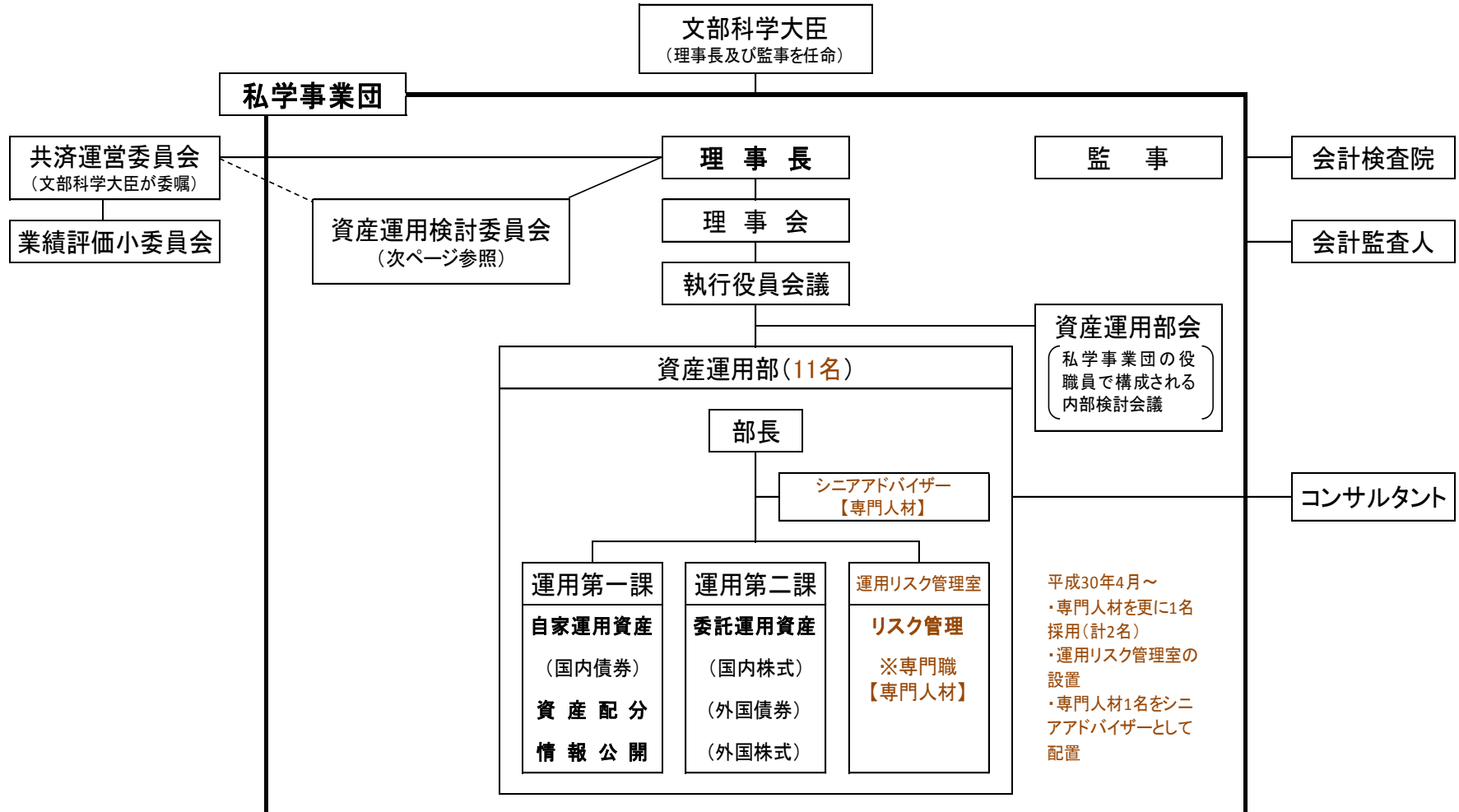
- 補助事業……………私立大学等に対する補助金交付
- 貸付事業……………学校法人等に対する貸付事業
- 助成事業……………研修事業に対する助成金交付、厚生年金勘定への繰入れ
- 寄付金事業……………受配者指定寄付金の受入れ・配付、学術研究振興基金の運営
- 経営支援・情報提供事業…情報の収集・提供と経営支援サービス

#### 【共済業務】

- 短期給付事業……加入者とその被扶養者への短期給付(病気、ケガ、出産、死亡、休業、災害など)
- 年金等給付事業…私学事業団が厚生年金保険の実施機関として行う厚生年金給付等及び私学共済制度の加入者や遺族の生活の安定のために行う退職等年金給付の決定や支払を行う事業
- 福祉事業……………加入者とその被扶養者の健康の保持増進および日常生活の援助を目的に行う事業(保健事業・医療事業・宿泊事業・積立貯金事業・積立共済年金事業・共済定期保険事業・生涯生活設計の支援事業・貸付事業)

## 2. 運用ガバナンス体制

年金等給付事業における積立金の管理運用については、以下の運営体制にて実施しています。



## 3. 資産運用検討委員会

### (1) 資産運用検討委員会

積立金等の安全かつ効率的な管理・運用に資するため、資産運用検討委員会を設置し、定時及び緊急を要する場合には臨時で開催することとしています。同委員会は加入者、学校法人等の役員及び学識経験者から各1名以上、運用及び管理に関する有識者3名以内で構成し、積立金等の管理運用に関する重要な事項について意見を述べ、また、積立金等の管理運用の改善策に関して助言を行います。

(構成委員：平成30年4月1日時点・五十音順・敬称略)

- ・ 大藤 康博 (株)大和ファンド・コンサルティング 上席参事 資産運用コンサルティング本部長
- ・ 川北 英隆(委員長) 京都大学名誉教授、京都大学大学院 経営管理研究部客員教授
- ・ 喜多 幸之助 ラッセル・インベストメント(株)エグゼクティブコンサルタント/コンサルティング部長
- ・ 坂本 純一 JSアクチュアリー事務所代表
- ・ 杉崎 芳子 東京理科大学 総務部長
- ・ 平方 邦行 工学院大学附属中学高等学校校長

### (2) 資産運用検討委員会開催状況

※議事要旨をホームページに掲載しています

	開催日	主な内容
第19回	平成27年1月9日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成26年度上半期運用状況、モデルポートフォリオ
第20回	平成27年2月24日	共通財源・独自財源に係る基本ポートフォリオ
第21回	平成27年5月25日	平成26年度運用状況、共通財源・独自財源・新3階年金に係る管理運用の方針(基本ポートフォリオ含む)
第22回	平成27年12月7日	資産運用検討委員会設置要綱の一部改正、平成27年度上半期運用状況、積立金仕分け後の資産構成割合の状況、外国株式マネジャーストラクチャー再構築、今後の運用の在り方
第23回	平成28年4月25日	基本ポートフォリオの検証、オルタナティブ投資の検討
第24回	平成28年5月30日	平成27年度業務概況書
第25回	平成28年11月22日	平成28年度第2四半期運用状況、積立金の確定仕分けに伴う精算
第26回	平成29年5月26日	基本ポートフォリオの検証、平成28年度業務概況書
第27回	平成29年10月30日	平成29年度上半期の運用状況、外国債券のマネジャー・ストラクチャー再構築
第28回	平成30年5月29日	基本ポートフォリオの検証、平成29年度業務概況書、外国債券のマネジャー・ストラクチャー

## 4. 運営方針

### (1)「管理運用の方針」について

当事業団は関係法令に基づき、平成27年9月30日付けで、経過的長期給付積立金の管理運用の方針(以下、「管理運用の方針」といいます。)を制定し、関係法令を遵守するとともに、管理運用の方針に基づき、積立金の管理及び運用を行っています。

### (2)基本的な方針

- 目的・・・積立金の管理及び運用について、長期的な観点から安全かつ効率的に行います。
- 目標・・・経過的長期給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とします。
- 分散投資・・・リスク・リターン等の特性の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ます。
- リスク管理・・・資産全体のリスクを管理するとともに、資産毎の市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理するため、各資産の時価変動等を毎月把握し、必要に応じて適切な措置をとります。

### (3)管理運用状況の公表

各事業年度の決算完結後、遅滞なく、当該事業年度における積立金の資産の額、その構成割合、運用収入の額等を記載した業務概況書を作成し、文部科学大臣に提出するとともに、これを公表します。また、当事業団は、積立金の運用に関する加入者の理解を促進するため、加入者に対する情報公開及び広報活動を積極的に行います。

## 5. 運用計画①

### ●基本ポートフォリオ策定

積立金の運用の目標を達成するため、中長期的観点から運用資産の基本ポートフォリオを定め、これに基づく資産配分を維持するよう努めています。基本ポートフォリオの策定にあたっては、財政検証による予定積立金額の推移に基づいて想定投資期間を25年と定め、経済前提に経済中位ケース(ケースE)を採用し、目標利回りを「名目賃金上昇率+1.7%」と定め、各資産の期待収益率・リスク・相関係数を推計して最適化を実施しています。

なお、積立金の額が経過的長期給付に充てるために必要な額を超えると認められる場合には、その超える額に相当する部分を基本ポートフォリオの対象に含めず、その全額を国内債券及び短期資産で運用できることとします。

資産	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
基本ポートフォリオ	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±13%	±5%	±3%	±5%

期待収益率	標準偏差
3.63%	9.39%

※国内債券には、貸付金等を含みます。

※短期資産は、各資産の許容乖離幅の中で管理します。

### 【基本ポートフォリオ策定の計算前提】

・期待収益率 [期間:25年 目標運用利回り:4.59%(ケースE)]

国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金上昇率
3.0%	5.9%	4.4%	6.5%	2.3%	2.9%

・標準偏差(リスク)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
標準偏差	3.0%	17.7%	10.8%	19.4%	0.1%


・相関係数

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
国内債券	1.00				
国内株式	-0.25	1.00			
外国債券	0.08	0.31	1.00		
外国株式	-0.09	0.62	0.62	1.00	
短期資産	0.27	-0.19	-0.01	-0.04	1.00

## 5. 運用計画②

### ・旧基本ポートフォリオとの比較

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
旧基本ポートフォリオ ～27年9月30日	56%	13%	13%	13%	5%
許容乖離幅	±15%	±5%	±5%	±5%	-



	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
新基本ポートフォリオ 27年10月1日～	35%	25%	15%	25%
許容乖離幅	±13%	±5%	±3%	±5%

### ●基本ポートフォリオの検証

基本ポートフォリオについては、定期的な検証を行い、必要に応じ随時見直すことが積立金基本指針に定められていることから、平成30年1月23日に更新された内閣府の経済前提等に基づき、期待収益率等の条件を更新のうえ最適化を行い、検証を実施しました。

#### 【検証方法】

1. 足元の潜在成長率並みの経済前提により各資産の期待収益率、リスク・相関係数の値を推計し、実質的な運用利回りを最少となるリスク(標準偏差)のもとで達成可能な資産配分を、下記の制約条件の下で最適化により求め、端数処理を行いました。  
〔制約条件〕 国内株式 $\geq$ 外国株式 $\geq$ 外国債券
2. 上記1で求めた資産配分が、現行基本ポートフォリオの許容乖離幅内およびモデルポートフォリオの中心値範囲に収まっていることを確認しました。
3. 検証結果に基づき、平成30年5月29日開催の資産運用検討委員会にて意見を聴取のうえ、現時点で直ちに現行基本ポートフォリオを見直す必要はないとの結論に至りました。



# Ⅲ その他

## 用語説明

### • 総合収益額

時価に基づく収益額を把握するために、利金・配当金や売買損益などの実現損益に、未収収益の増減と評価損益の増減を加えたものです。

$$\text{(計算式) 総合収益額} \\ \text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})$$

### • 修正総合収益率

収益率測定方法の一つで、簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入した収益率です。

分子は総合収益額を用い、分母は時価総額の平均残高に近似させるため、簿価の平均残高に前期末の未収収益と評価損益を加えています。期間中の資金追加・回収が収益率に影響を与えるという特徴があります。

$$\text{(計算式) 修正総合収益率} \\ \frac{\text{実現損益} + (\text{当期末未収収益} - \text{前期末未収収益}) + (\text{当期末評価損益} - \text{前期末評価損益})}{\text{期中元本(簿価)平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}}$$

### • 時間加重収益率

収益率測定方法の一つで、運用元本の流出入の影響を排除した収益率であることから、ベンチマーク収益率との比較により、運用能力を評価することに適しています。キャッシュフローが発生する毎に期間を区切り、各期間毎の収益率を計算し、最後に複数の期間毎の収益率を掛け合わせるにより求めます。

(計算式) 時間加重収益率(日次厳密法)

$$r = \left[ \frac{V_1}{V_0} \times \frac{V_2}{V_1 + C_1} \times \dots \times \frac{V_n}{V_{n-1} + C_{n-1}} \right] - 1$$

$r$  = 時間加重収益率

$V_0$  = 期初の時価総額

$V_j$  =  $j$ 番目のキャッシュフローが発生する直前の時価総額

$C_j$  =  $j$ 番目のキャッシュフロー(流入はプラス、流出はマイナス)

$V_n$  = 期末の時価総額

## 用語説明

### 政策ベンチマーク

運用の結果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標として各運用資産ごとに定める指数であり、市場の動きを代表する指数を使用します。当事業団で採用している各運用資産の政策ベンチマークは以下のとおりです。

国内債券	: NOMURA BPI/Ladder 10年を60%、NOMURA BPI/Ladder 20年を40%で合成したベンチマーク
国内株式	: Russell/Nomura Total Market (配当込み)
外国債券	: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合 (日本円除く、ヘッジなし、円ベース)
外国株式	: MSCI ACWI (除く日本、配当込み、円ベース)

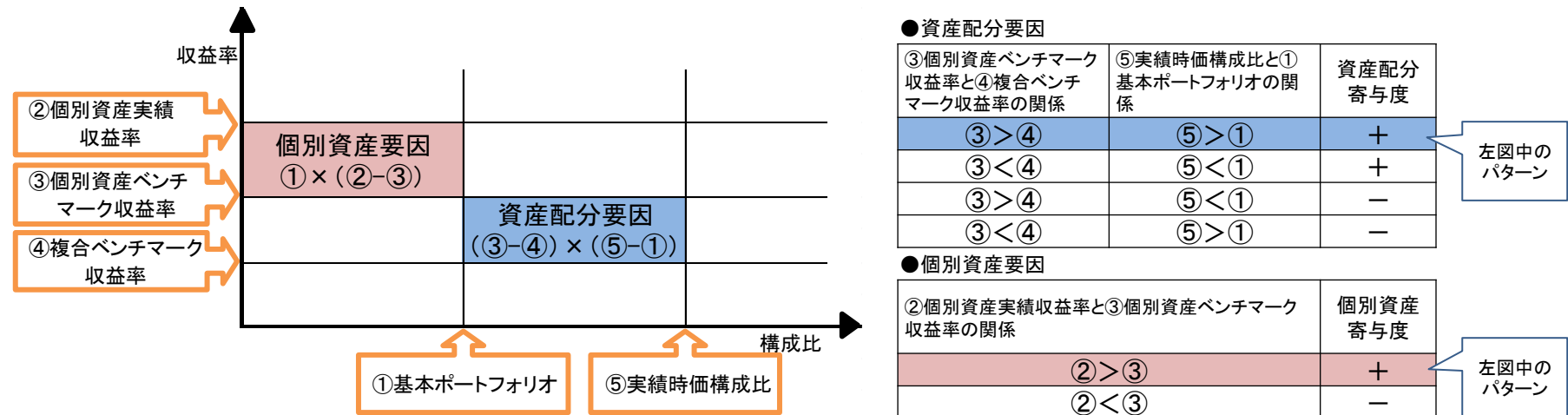
また、資産配分の評価基準は「政策アセットミックス」と呼ばれ、当事業団では基本ポートフォリオがこれに該当します。

### 複合ベンチマーク収益率

ポートフォリオ全体の運用成績を評価する際に基準とする収益率です。評価基準とする基本ポートフォリオの資産配分の比率で、各運用資産の政策ベンチマーク収益率を加重平均して算出します。一般に1か月毎に算出し、評価対象期間分を累積します。

### パフォーマンス要因分析

ポートフォリオ全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の差である超過収益率が、どのような要因によってもたらされたのかを資産配分要因(実際のポートフォリオと基本ポートフォリオの資産構成割合の差による要因)、個別資産要因(ポートフォリオの個別資産収益率と各政策ベンチマーク収益率との差による要因)、複合要因に分けて分析することです。要因分析により、ベンチマークに対してどのようなリスクを取った結果として超過収益が生じたかを把握し、今後の運用戦略策定やリスク管理に活用します。



## 用語説明

- **リスク(標準偏差)**

現代ポートフォリオ理論において、投資収益率の変動における不確実性を指します。実務的には、収益率の時系列データ(月次、日次など)の標準偏差を計測することで、収益率のばらつき度合を測ります。

- **実績トラッキングエラー(実績TE)**

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、評価期間に測定されたポートフォリオとベンチマークの収益率の差(超過収益率、アクティブ・リターン)の標準偏差で表します。

なお、統計的モデル等を用いて、将来のベンチマークからの乖離を推定した「推定トラッキングエラー」も広く活用されています。

- **最適化法**

資産配分計画の策定やポートフォリオを構築する際、あらかじめ決められた制約条件のもとで、目的にあうような組み合わせ(目的関数の最大化・最小化。例えば目標リターンを確保しつつリスクを最小化する組み合わせなど)を選択する数理計画手法です。クオンツ運用(計量的分析手法を用いた運用手法)やパッシブ運用においても用いられています。

- **デュレーション(修正デュレーション)**

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、それぞれの現在価値で加重平均したもので、債券投資の平均回収期間を表します。

(計算式) デュレーション

$$(1 \times P_1 + 2 \times P_2 + \dots + n \times P_n) / (P_1 + P_2 + \dots + P_n)$$

年1回払い、1年目、2年目、..., n年目のキャッシュフローの現在価値をそれぞれ $P_1$ ,  $P_2$ , ...,  $P_n$ とした場合の計算式です。  
 現在価値は各キャッシュフロー金額を当該債券の最終利回りで割り戻して算出します。

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示す感応度としての性格を持っており、デュレーションの値が大きいほど、金利変動に対する債券価格の変動率が大きくなります。これをより直接的に示す指標を「修正デュレーション」と呼び、デュレーションを(1+最終利回り)で除して求めます。例えば修正デュレーションが5年の場合、金利が1%上昇すると債券価格は5%下落することを示しています。

## 用語説明

### ・ アクティブ運用

ベンチマークとする市場指標等に対して超過収益を獲得することを目指す運用手法です。収集した情報の分析に基づき、投資する銘柄を選択し、市場平均を上回るリターンを目指します。運用者は対ベンチマーク比の超過収益率(アクティブ・リターン)で評価されます。

一般にパッシブ運用に比べると委託手数料等のコストが高くなります。

### ・ パッシブ運用

ベンチマークとする市場指標等に連動するポートフォリオを構築し、市場平均のリターンを目指す運用手法です。運用者はベンチマーク収益率からの乖離(トラッキングエラー)を極力小さくすることが求められます。

ポートフォリオ構築手法として、完全法(ベンチマークの全銘柄を同じ割合保有するもの)や、最適化法(統計的モデル等によりベンチマークと同等のリスクリターン特性を持つポートフォリオを構築するもの)、層化抽出法(規模、業種、証券種別など複数の要素によってグループ化し、各グループから代表銘柄を抽出してポートフォリオを構築するもの)などの種類があります。

### ・ トランジション・マネジメント

運用機関や資産配分の変更に伴い発生する取引の一元管理サービスです。移管対象資産を専用口座に集約し、新旧ファンドの構成銘柄のマッチングや、市場・流動性リスクの分析、クロス取引等でのスケールメリットなどによって移管コストを削減します。また、売りと買いを同タイミングで執行し、リスクコントロールを一元的に行うことで、基本ポートフォリオからの乖離を抑制します。

### ・ 金融緩和政策

中央銀行が不況時に景気を刺激するために行う金融政策のひとつです。金利の引き下げや、国債の買い上げなどを行うことによって通貨の供給量を増やし、企業や個人の資金調達を容易にすることで経済の活性化を目指します。

### ・ FRB

連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board)の略称であり、米国の中央銀行制度の最高意思決定機関です。

7名の理事で構成され、全米12の地区の連邦準備銀行を監督し、FOMC※において金融政策決定を主導します。

※ FOMC(連邦公開市場委員会 Federal Open Market Committee)・・・FRB理事7名と連邦準備銀行の総裁から選ばれた5名を合わせた12名の委員によって年8回定期開催され、金融政策としての公開市場操作方針等を決定します。

### ・ ECB

欧州中央銀行(European Central Bank)の略称であり、EU加盟国のうち欧州統一通貨「ユーロ」を採用している国々(ユーロ圏)の金融政策を担う中央銀行です。

ECB役員理事会の6名とユーロ圏各国の中央銀行総裁で構成される「政策理事会」が月2回開かれ、公開市場操作等の金融政策の決定を行います。

## 用語説明

### ・ 自家運用

年金資産の運用を外部の信託銀行や投資顧問会社等の運用会社に委託せずに、公的年金・企業年金等が自ら行う運用形態。2000年6月の規制緩和により資産規模規制(500億円)が撤廃されるとともに、運用対象資産が拡大されました。インハウス運用とも言います。当事業団においては、法令等により自家運用できるのは、伝統的4資産(国内債券・国内株式・外国債券・外国株式)の中では比較的风险の低い国内債券に限定されています。

### ・ (外部)委託運用

運用の指図に関する権限を外部の運用会社(信託銀行、投資顧問会社等)に委譲する運用形態。従って、外部委託先が投資銘柄等の選定、有価証券等の売買発注を行うこととなります。当事業団においては、上述の通り、高度な専門性が必要とされる国内株式・外国債券・外国株式等は自家運用できない為、外部の運用会社へ運用を委託しています。委託先の運用会社は、定量・定性の両面で総合的に評価して選定し、その後も定期的に評価を行っています。

### ・ 特定包括信託

信託の分類法には幾つかあります。まず、委託する財産の種別による分類です。信託財産が金銭であるか否か(「金銭の信託」か「金銭以外の信託」)による分類がありますが、ここでいう「包括信託」とは、当初委託する際の財産は金銭或いはそれ以外(有価証券等)でも可能で、契約終了時も現状財産のまま交付されます。次に、運用指図の仕方による分類があり、運用の目的物を具体的に特定する「特定運用」と運用の目的物の種類を大まかに指示する「指定運用」があります。従って、特定包括信託とは、信託財産として「金銭」と「金銭以外」の両者を受入れ可能(契約終了時も現状財産のまま交付)な信託であり、委託者が、委託運用であれば運用会社に対し運用の目的物を具体的に特定する、つまり、運用方法を特定するものとなります。当事業団においては、運用を自ら行う国内債券ファンドと、外部委託による国内株式・外国債券・外国株式ファンドがこの信託形態を採っています。

### ・ 単独運用指定包括信託

「包括信託」については、上述した「特定包括信託」と同様の概念です。異なる点は、「特定」ではなく「指定」である点、「単独運用」の概念が加わっております。「指定運用信託」とは、委託者が運用の目的物の種類を大まかに指示するものです。つまり、運用者(通常は信託銀行)は、大まかな指示の下、具体的な運用方法は任せられることとなります。また、「単独運用」は「合同運用」に対する概念で、他の信託財産と合同せずに個別に運用される信託です。通常、当該信託は、運用と管理の双方を信託銀行が担うこととなります。