

2024年度 資産運用概況報告書

目次

I. はじめに	1
II. 運用実績サマリー	2
1. 2024年度 収益率(通期).....	2
2. 収益率(累積).....	2
3. 積立金残高(2025年3月末).....	2
III. 連合会の運用目的・運用目標	3
1. 運用目的・運用目標.....	3
2. 積立金運用の基本方針「資産運用に関する投資原則」.....	3
3. 連合会の基本ポートフォリオ(概要).....	4
IV. 連合会の運用組織体制	6
1. 連合会の運用ガバナンス体制.....	6
2. 連合会の運用意思決定プロセス.....	7
3. 連合会の運用におけるリスク管理体制.....	8
4. 資産運用委員会.....	9
V. 運用実績・運用状況	10
1. 運用実績(概要).....	10
2. 2024年度の市場環境(概要).....	12
3. 2024年度の市場環境(資産別).....	13
4. 基本ポートフォリオのベンチマークの推移.....	15
5. 2024年度の運用状況(収益率).....	17
6. 2024年度の運用状況(積立金残高).....	18
7. 2024年度の運用状況(資産構成状況).....	19
8. 2024年度の運用状況(要因分析).....	20
9. オルタナティブ投資の運用実績.....	22
10. 運用受託機関構成(2025年3月末).....	23
VI. リスク管理	25
1. リスク管理の考え方.....	25
2. 2024年度のリスク管理状況.....	25
VII. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資	31
1. 連合会のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資への取組方針.....	31
2. 連合会のスチュワードシップ活動等に関する規程.....	31
3. 連合会のスチュワードシップ活動等への取組.....	32
4. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会について.....	33
VIII. 参考資料	34

I.はじめに

国民年金基金制度は、自営業やフリーランスの方のために国民年金に給付を上乗せする公的な年金制度として平成3年4月に施行されました。

また、国民年金基金連合会(以下、「連合会」といいます。)は、平成3年5月に設立され、国民年金基金を中途脱退された方への年金支給や積立金の運用などの事業を行うことを目的にしています。

【2024年度の運用実績の総括】

連合会の2024年度の運用の実績利回り(修正総合利回り)は、3.17%とプラスは確保したものの、単年度では、中長期的な目標水準である4.59%(基本ポートフォリオの期待リターン)を下回りました。また、2025年3月末の積立金残高は、5兆2,987億円となりました。

連合会は、国民年金基金制度の負債特性を踏まえ、専ら加入者、受給者の利益のため、長期的な観点で投資を行っていることから、短期的な動向に一喜一憂することなく、金融経済構造が変化したときなど基本ポートフォリオ等の見直しが必要となった場合に、機動的かつ適切な対応が採れるように、情報感度高く情報の収集に努め、引き続き運用力の強化に向けて着実に取り組みを進めてまいります。

【2024年度の基本ポートフォリオの検証】

連合会は、2024年度から新たな基本ポートフォリオのもとで運用を行っています。基本ポートフォリオの定期的な検証については、国民年金基金制度における財政検証と連携した検証方法とする新たな枠組みを策定しました。また、新たに定めた基本ポートフォリオの検証の枠組みに沿って、財政状況や市場環境の変化等について検証を行い、財政状況・市場環境の双方から基本ポートフォリオの見直しを検討する必要があることを確認しました。

【2024年度のトピック】

スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資は、長期的投資家にとって重要なテーマであります。連合会は、2024年4月にフィデューシャリー業務推進部を新設し、責任投資原則(PRI)への対応等、アセットオーナーとしての取り組みを着実に実施してきました。2024年12月には連合会が各基金(全国国民年金基金、歯科医師国民年金基金、司法書士国民年金基金、日本弁護士国民年金基金)とスチュワードシップ活動やサステナビリティ投資について情報共有・意見交換する場として、国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会を新設いたしました。

連合会では、引き続き、基本に忠実な運営を行うとともに、運用課題への対応や体制の強化などの取り組みを進めてまいります。

Ⅱ. 運用実績サマリー

【総括】

2024年度の運用の実績利回り(修正総合利回り)は、プラス3.17%となりました。
単年度では、中長期的な目標水準である4.59%(基本ポートフォリオの期待リターン)を下回りました。
なお、中長期の収益率の累積は、5年:10.34%(年率)、10年:5.72%(年率)、15年:7.14%(年率)となっており、対応する期間の基本ポートフォリオの期待リターンを上回っています。
2024年度の運用の実績利回り(修正総合利回り)と基本ポートフォリオの期待リターンの差異は、全ての資産クラスで期待リターンを市場リターンが下回ったことなどから、マイナス1.42%となりましたが、市場リターンの実績値は現行基本ポートフォリオ策定時のリスク(10.06%)の範囲に収まっています。
2024年度の積立金残高は、グローバル株式の運用収益増を主因に増加した一方で、給付等によるキャッシュアウトフローの影響で、前年度末比で若干減少しました。

1. 2024年度 収益率(通期)

修正総合利回り	基本ポートフォリオ の期待リターン	実績と期待 リターンの差異
3.17%	4.59%	-1.42%

2. 収益率(累積)

	5年 (2020～2024年度)	10年 (2015～2024年度)	15年 (2010～2024年度)
収益率の累積 (年率、%)	10.34	5.72	7.14
対応する期間の基本ポートフォリオ の期待リターン(年率、%)	4.73	4.77	4.80

注)収益率は修正総合利回り。対応する期間の基本ポートフォリオの期待リターンは、各年度の基本ポートフォリオの期待リターンの幾何平均。

3. 積立金残高(2025年3月末)

5 兆2,987 億円(前年度末比:296 億円減少)

Ⅲ. 連合会の運用目的・運用目標

1. 運用目的・運用目標

「運用目的」:連合会は、加入者の皆様からお預かりした掛金を将来にわたり確実に年金又は一時金としてお支払いするため、必要とされる総合収益をあげることを目的とした運用を行います。

「運用目標」:連合会は、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、具体的に目指すリターンやリスク等を定め、将来にわたって健全な年金制度を維持するために必要な収益率を確保することとします。

2. 積立金運用の基本方針「資産運用に関する投資原則」

連合会は、積立金運用の基本方針に資産運用に関する投資原則を定めています。

- 1 長期投資
国民年金基金制度の負債特性を踏まえ、専ら加入者、受給者の利益のため、短期的な価格変動に影響されことなく、長期的な視点を持って投資を行う。
- 2 分散投資
ポートフォリオのリスク・リターン特性を向上させ、長期的に安定した収益を獲得するために、適切な分散投資を行う。
- 3 意思決定の重点
ポートフォリオのリターンを決定づける最も大きな意思決定はアセットアロケーションであると考え、長期的資産構成割合(以下「基本ポートフォリオ」という。)の策定を重視する。
- 4 市場認識とマネジャー分散
「市場価格」は短期的には「本来価値」と乖離することがあるが、長期的には「本来価値」に収束するものと考え、パッシブマネジャー、アクティブマネジャーの適切な分散を図る。
- 5 リスク管理
適切なリスク管理は運用の効率性を高めることから、経済環境の変化や投資対象の多様化等に対応したリスク管理の高度化に努める。
- 6 持続可能性
世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資(サステナビリティ投資)を行う。サステナビリティ投資の実施に必要な事項については、別途「サステナビリティ投資方針」を定める。
- 7 組織のあり方
組織内の資産運用ガバナンスを良好に維持するとともに、責任感が強く専門性の高い運用チームを構築・維持する。

Ⅲ. 連合会の運用目的・運用目標

3. 連合会の基本ポートフォリオ(概要)

(1)考え方

連合会の基本ポートフォリオは、長期的な積立金の運用目標を達成するため、投資対象とする各資産のリターン、リスクを予測した上で、資産及び負債の変動予測を踏まえ、将来にわたる最適な資産の組み合わせを策定したものです。

(2)ベンチマーク及び資産構成割合

連合会の基本ポートフォリオは、制度の運営上必要な目標利回りを満たしつつ、リスクを最小にする資産構成割合として策定しています。

資産クラス	ベンチマーク	資産構成割合
グローバル債券(円ヘッジ)	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、円ヘッジ・円ベース)	39%
グローバル債券(ヘッジなし)	ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、ヘッジなし・円ベース)	6%
グローバル株式	MSCI-WORLD(税引前配当込み、円ベース)	55%

(3)期待リターン及びリスク(全体及び資産クラス別)

連合会の基本ポートフォリオの期待リターン及びリスクは以下の通りです。

	期待リターン	リスク
グローバル債券(円ヘッジ)	1.56%	3.35%
グローバル債券(ヘッジなし)	2.86%	8.12%
グローバル株式	6.93%	17.59%
基本ポートフォリオ	4.59%	10.06%

Ⅲ. 連合会の運用目的・運用目標

3. 連合会の基本ポートフォリオ(概要)

(4) 検証及び見直し

一般的に、基本ポートフォリオは長期的な観点から策定しており、短期的な市場の変化に基づいて変更するものではありません。一方で、市場環境が長期的、構造的に変化する場合も想定されます。そのような場合は、その時点における最善の想定に基づき基本ポートフォリオを検証し、必要に応じて変更を行うこととしています。

連合会では、様々な変化の影響を反映し、現在の基本ポートフォリオが、運用の目的、目標を達成する上で、見直す必要があるかどうか、毎年度、検証を行うこととしています。併せて、法令上少なくとも5年に一度の国民年金基金制度の財政再計算が行われた場合には、基本ポートフォリオの見直しを行うこととしています。なお、これらの基本ポートフォリオにおける毎年度実施する検証、及び、5年に一度の見直しは、積立金運用の基本方針において定められています。

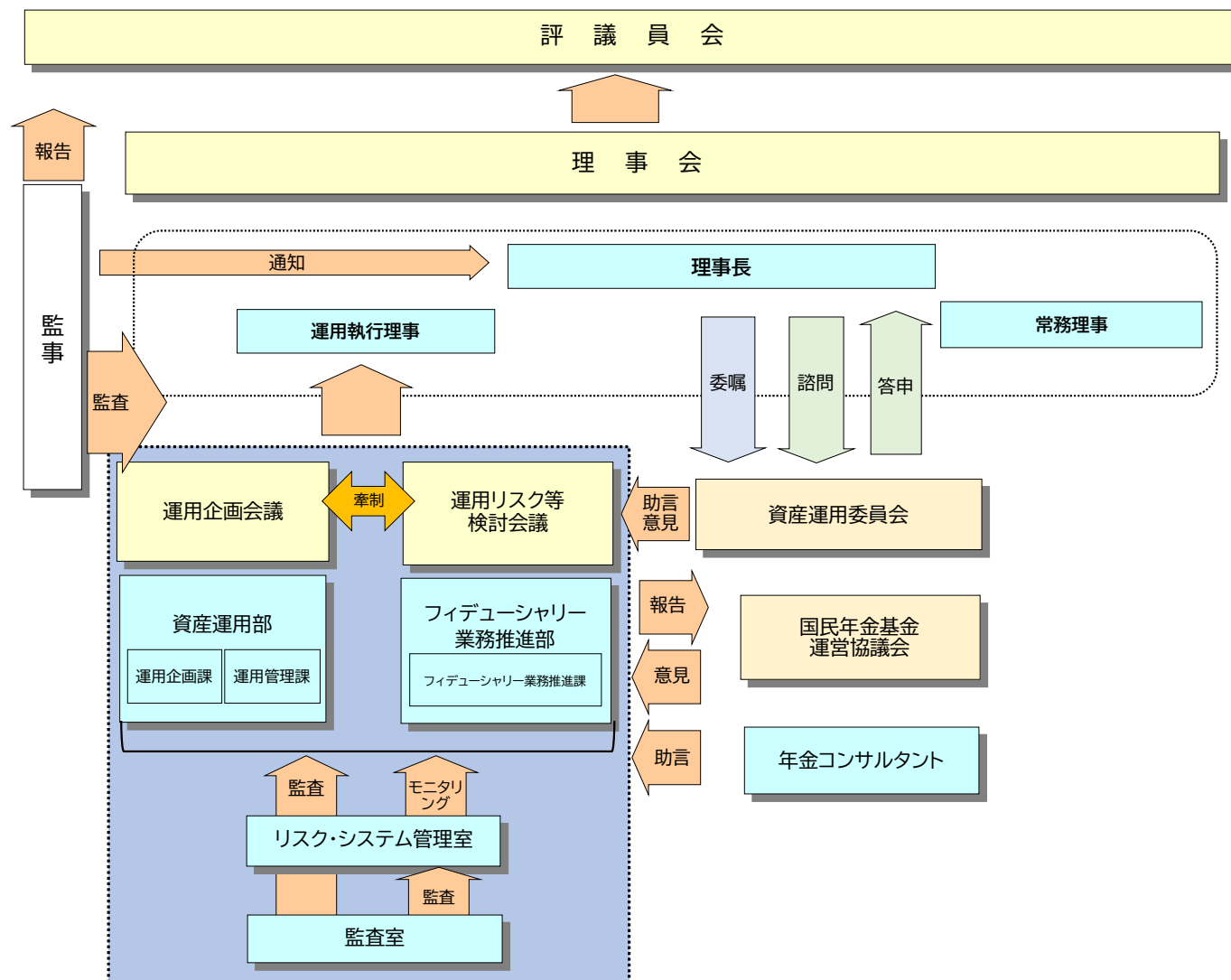
2024年度は、これまで行っていた定期的な検証について、国民年金基金制度における財政検証と連携した検証方法とすることとし、さらに、必要に応じて実施する見直しの検討基準を定める等、基本ポートフォリオの検証の新たな枠組みを策定しました。この新たな枠組みに沿って財政状況や市場環境の変化等について検証を行い、財政状況・市場環境の双方から基本ポートフォリオの見直しを検討する必要はないことを確認しました。

(5) リバランス

連合会では、基本ポートフォリオに対する資産クラスごとの資産構成割合からの許容乖離幅を定めています。市場の変動等により、積立金のグローバル債券とグローバル株式の資産構成割合が基本ポートフォリオからの許容乖離幅を超過する場合は、許容乖離幅に収まるよう資産クラス間のリバランスを行い、乖離を是正する運営としています。なお、2024年度は、期を通じて、各資産クラスの構成比と基本ポートフォリオの資産構成割合の乖離幅が、許容乖離幅(±5%)の範囲内で推移したことから、資産クラス間のリバランスは実施していません。(参照ページ:19)

IV. 連合会の運用組織体制

1. 連合会の運用ガバナンス体制（2025年4月現在）



積立金運用の実務を担う資産運用部は、積立金運用の基本方針(以下、基本方針)に関する業務等を行う運用企画課と、積立金運用に関する運用受託機関選定等を行う運用管理課で構成されています。

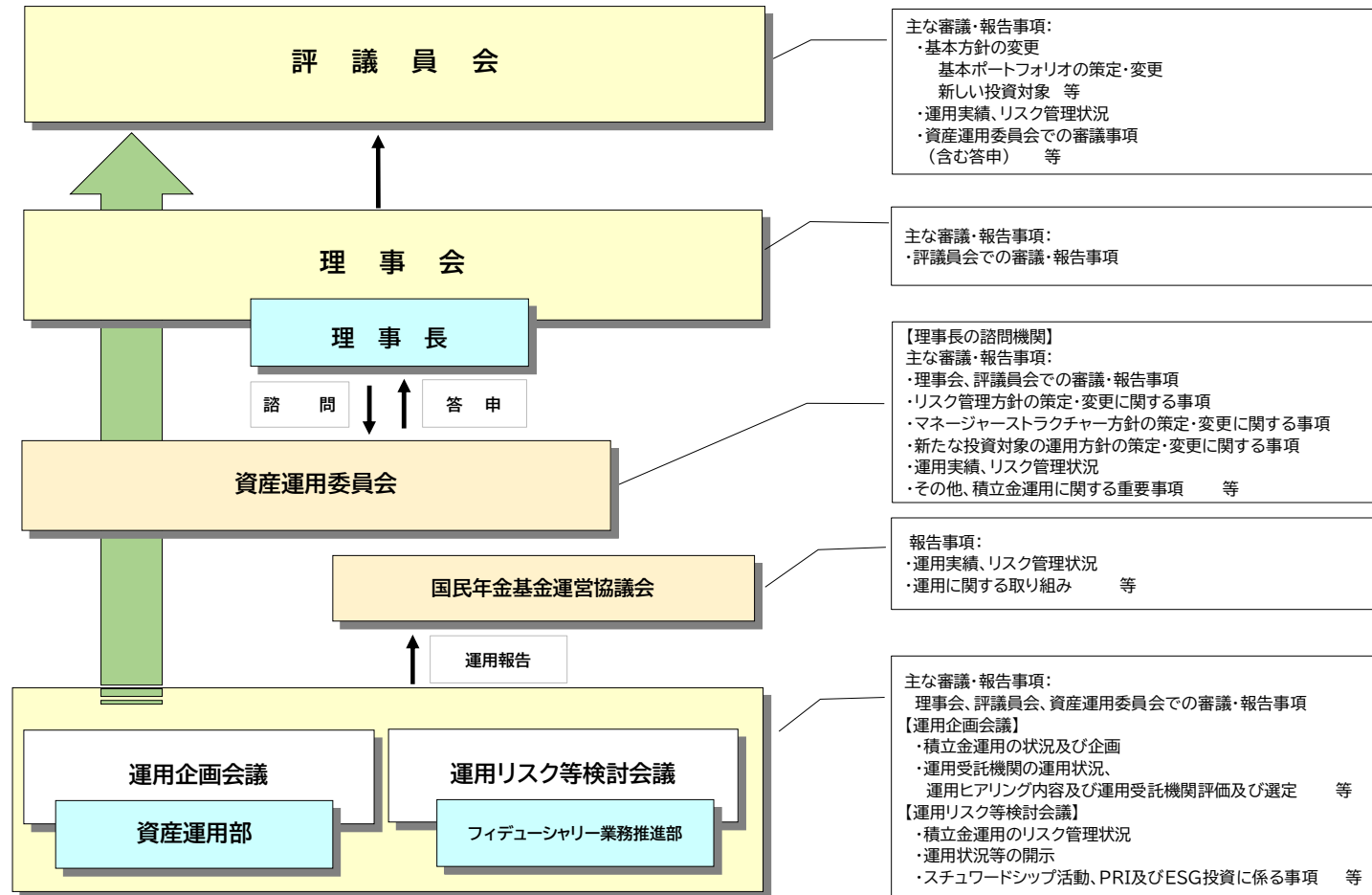
令和6年4月に新設されたフィデューシャリー業務推進部は、アセットオーナーとしてのガバナンス向上への取り組みを進めるとともに積立金運用のリスク管理が適切に実施されているかについてモニタリングしており、リスク管理に関し、資産運用部に対し牽制する体制となっています。

運用企画会議及び運用リスク等検討会議では、理事会・評議員会及び資産運用委員会に附する議案等について審議を行います。その後、資産運用委員会にて、理事会・評議員会に附する議案等の審議を行う運営になっています。

IV. 連合会の運用組織体制

2. 連合会の運用意思決定プロセス（2025年4月現在）

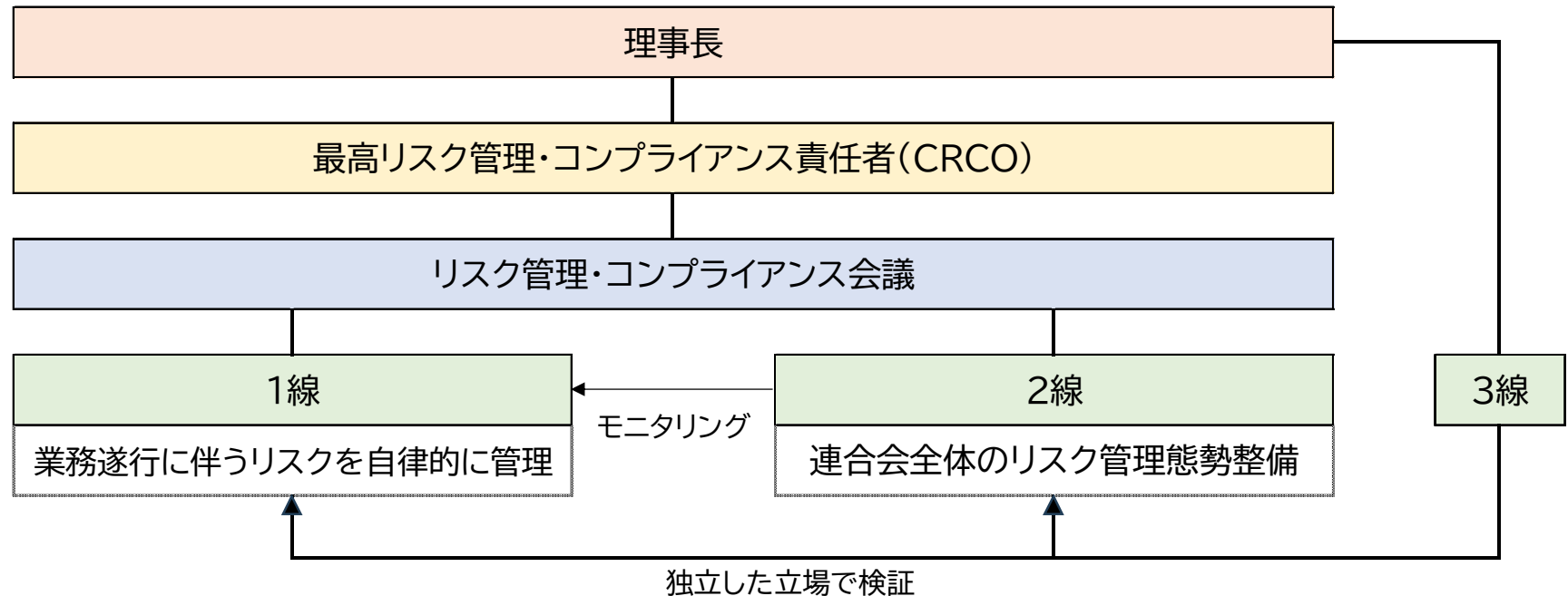
理事長は、積立金運用に係る重要事項について、業務執行機関である「理事会」及び議決機関である「評議員会」を招集し、審議、議決します。「評議員会」は、連合会の役員や監事の選任・解任などの監督機関としての機能も有しています。「資産運用委員会」は、理事長の諮問機関としての機能を有しています。



IV. 連合会の運用組織体制

3. 連合会の運用におけるリスク管理体制（2025年4月現在）

連合会の運用におけるリスク管理は、3線防御体制を構築し、適切なリスク管理体制を構築しています。第1線では、業務遂行に伴うリスクの所有者としてリスク管理に一義的責任を有していることに鑑み、自律的にリスクを特定、評価し、リスクが顕在化しないように適切に統制活動を行うとともに、リスクが顕在化した場合の対応を行っています。第2線(リスク・システム管理室等)では、第1線が行う自律的な統制活動をモニタリングするとともに、連合会全体のリスク管理が有効に機能するための態勢を整備しています。第3線(監査室)では、第1線及び第2線から独立した立場で、第1線及び第2線の活動を検証します。加えて、理事長は、監事による監事監査において業務執行の適正性について報告を受けるなど、客観的かつ専門的な助言及びチェックに基づきガバナンス体制の強化を図っています。



IV. 連合会の運用組織体制

4. 資産運用委員会

連合会では、理事長の諮問機関として、資産運用委員会を設置しています。
委員会メンバーは学識経験者で構成し、理事長が委嘱しています。直近の開催状況及び参加者名簿については以下の通りです。

【資産運用委員会の開催状況】

	開催日	主なテーマ
第57回	2024年7月2日	1. アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針について 2. サステナビリティ投資方針の策定について 3. 2023年度の積立金運用状況報告 4. 課題に対するアセットオーナーとしての自己評価(PDCA) 5. 新基本ポートフォリオの移受管の報告 6. PRIの署名について 7. 積立金運用の基本方針の一部変更について
第58回	2024年7月25日	1. アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針の制定について 2. サステナビリティ投資方針の制定について
第59回	2024年11月18日	1. 国民年金基金制度における財政検証及び基本ポートフォリオの検証の枠組みについて 2. 2024年度第2四半期までの積立金運用状況報告 3. アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針の公表について 4. 国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会の開催について
第60回	2025年2月13日	1. 国民年金基金制度における財政検証及び基本ポートフォリオの検証の枠組みについて 2. 2024年度における基本ポートフォリオの検証 3. 中期的なマネジャーストラクチャー方針の策定について 5. 2024年度第3四半期までの積立金運用状況報告 6. スチュワードシップ活動報告書、サステナビリティ投資報告書について

【資産運用委員会参加者名簿】 (2025年4月現在)

参加者	現職	役職
加藤 康之	京都先端科学大学 国際学術研究院 教授	委員長
伊藤 敬介	成蹊大学 経営学部 教授	委員
臼杵 政治	公立大学法人 名古屋市立大学 名誉教授	
菅原 周一	文教大学国際学部 教授	
野村 亜紀子	野村資本市場研究所 主席研究員	
坂本 耕一	全国国民年金基金 常務理事	参与
大坪 和敏	日本弁護士国民年金基金 常務理事	
中村 正人	歯科医師国民年金基金 常務理事	
川上 洋	司法書士国民年金基金 常務理事	

※参加者名は敬称略。
※参与は、国民年金基金の理事の職にある者のうちから、理事長が委嘱する者。

V. 運用実績・運用状況

1. 運用実績(概要)

(1) 年度収益率(修正総合利回り)と累積運用損益の推移

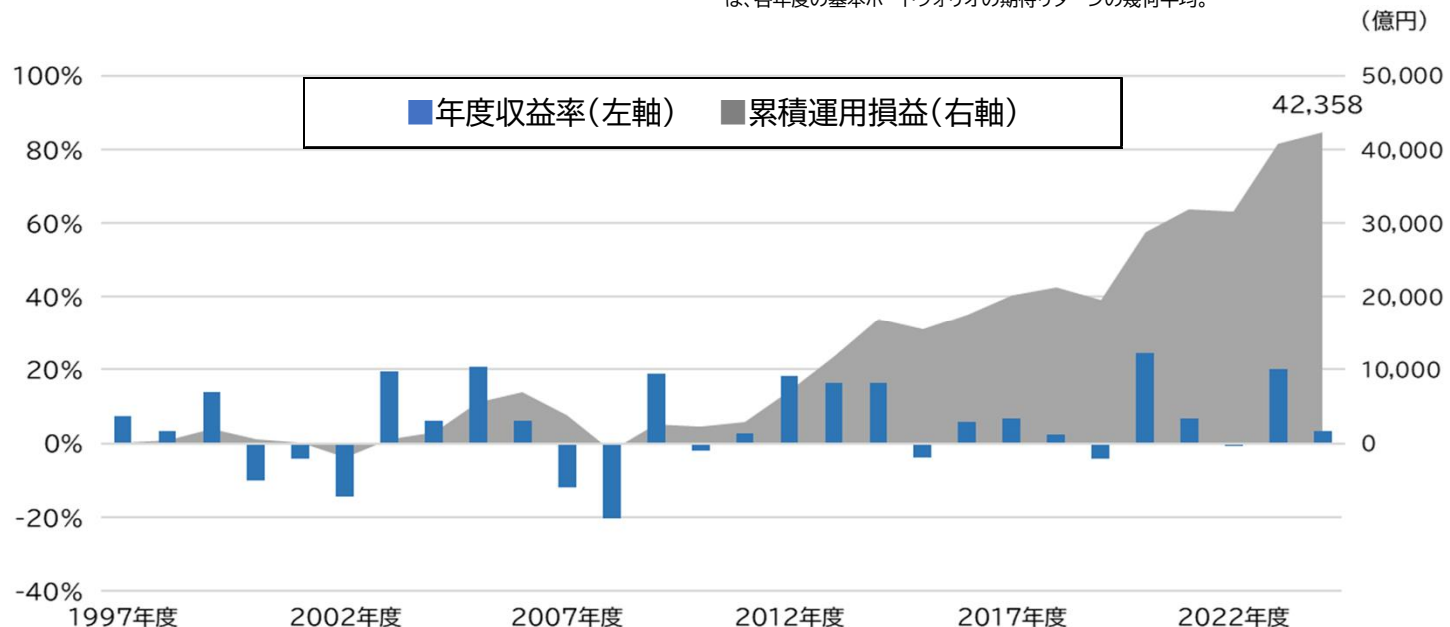
2024年度の修正総合利回りは、プラス3.17%となりました。また、長期(1997年度以降)の運用実績は、累積で年率4.64%となり、現行基本ポートフォリオの期待リターン(4.59%)を上回っています。収益率の累計は、5年:10.34%(年率)、10年:5.72%(年率)、15年:7.14%(年率)となり、全ての期間で対応する期間の基本ポートフォリオの期待リターンを上回っています。なお、累積運用損益は、4兆2,358億円となりました。

	2024年度通期	累積実績(1997年度以降)※
収益率(年率)	3.17%	4.64%
累積運用損益	4兆2,358億円	

※運用規制の撤廃された1997年度以降の平均利回りを使用。
なお、同年度に資産額の評価方法を時価評価に変更。

	5年 (2020~2024年度)	10年 (2015~2024年度)	15年 (2010~2024年度)
収益率の累積 (年率、%)	10.34	5.72	7.14
対応する期間の基本ポートフォリオの期待リターン(年率、%)	4.73	4.77	4.80

注)収益率は修正総合利回り。対応する期間の基本ポートフォリオの期待リターンは、各年度の基本ポートフォリオの期待リターンの幾何平均。



V. 運用実績・運用状況

1. 運用実績(概要)

(2)積立金残高の推移

2025年3月末の積立金残高は、5兆2,987億円となり、着実に積立金残高を積み上げています。

【資産構成状況(2025年3月末)】

	基本ポート フォリオ 資産構成 割合	2025年3月末	
		残高 (億円)	(構成比)
グローバル債券 (円ヘッジ)	39%	19,818	37.4%
グローバル債券 (ヘッジなし)	6%	3,267	6.2%
グローバル株式	55%	29,902	56.4%
全体	100%	52,987	100.0%

(億円)

<年度別 積立金残高推移>



V. 運用実績・運用状況

2. 2024年度の市場環境(概要)

主要国の株式市場は、国内は概ね横ばいで推移した後、年度末にかけて米国の関税政策による世界経済への影響が懸念され下落しました。欧米も米国の関税政策による世界経済への影響が懸念され年度末にかけて軟調に推移したものの、前年度末比では上昇しました。

主要国の長期金利は、国内は日銀による追加利上げが意識され上昇しました。米国はインフレ懸念と景気後退懸念の綱引きのなか前年度末比では横ばいとなりました。

外国為替市場は日銀による追加利上げを受けて、日本と米欧との金利差縮小が意識され、円高が進行しました。

(1)主要指標の推移

		2024年3月末	2024年6月末	2024年9月末	2024年12月末	2025年3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.73	1.05	0.86	1.09	1.49
国内株式	日経平均 (円)	40,369.44	39,583.08	37,919.55	39,894.54	35,617.56
	TOPIX (ポイント)	2,768.62	2,809.63	2,645.94	2,784.92	2,658.73
外国債券	米10年国債利回り(%)	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21
	独10年国債利回り(%)	2.30	2.50	2.12	2.37	2.74
外国株式	NYダウ (米ドル)	39,807.37	39,118.86	42,330.15	42,544.22	42,001.76
	S&P 500 (ポイント)	5,254.35	5,460.48	5,762.48	5,881.63	5,611.85
	独DAX (ポイント)	18,492.49	18,235.45	19,324.93	19,909.14	22,163.49
為替	米ドル/円 (円)	151.35	160.86	143.04	157.16	149.54
	ユーロ/円 (円)	163.45	172.40	159.64	162.74	161.53

V. 運用実績・運用状況

3. 2024年度の市場環境(資産別)

(1)国内債券

国内長期金利は、年度前半は、日銀による国債買入減額と利上げの思惑が上昇圧力となる一方、米国の景気後退懸念が低下圧力となり、概ね1%を中心としたレンジ推移となりました。年度後半は、米大統領・議会選での共和党勝利を受けた米金利上昇に加え、日銀による追加利上げ観測を背景に大きく上昇し、3月末の10年国債利回りは前年度末比+0.76%の1.49%となりました。

(2)国内株式

国内株式市場は、年度前半は、7月初に円安進行等を背景に主要株価指数が史上最高値を更新する等、堅調に推移していたものの、7月末の日銀の追加利上げや8月初の米景気後退懸念等から為替が大幅な円高に振れたことで一時急落の展開となりました。その後は日銀要人からの利上げに対する慎重な発言等を背景に株価は持ち直しました。年度後半は、11月の米大統領選でトランプ氏が勝利すると一旦は円安を背景に上昇し、その後しばらくは一定の範囲内で推移したものの、3月に同氏が厳しい関税政策等を発表したことで下落し、通期のTOPIX(配当込み)の収益率は-1.55%となりました。

(3)外国債券

【米国】米国長期金利は、年度前半は軟調な景気指標等の発表を受け低下しました。年度後半は、米大統領・議会選での共和党勝利による財政拡張観測の強まりなどを受け上昇しました。年明け以降は、トランプ政権による関税政策の発表を受けた市場のリスク回避資金の米国債シフトを背景に低下し、3月末の米国10年債利回りは、前年度末と同水準の4.21%となりました。

【欧州】ドイツ長期金利は、年度前半は、フランスでの政治的不透明感の高まりや米国長期金利の動きに合わせ9月まで低下基調で推移しました。年度後半は、11月に米関税政策が景気の下押し圧力となるとの懸念が高まり低下しましたが、12月に入り、FOMCの結果を背景に上昇した米国金利に合わせて再び上昇に転じ、さらに3月にはドイツが財政拡張方針を発表したことを受けて一段と上昇し、3月末は2.74%となりました。

V. 運用実績・運用状況

3. 2024年度の市場環境(資産別)

(4)外国株式

【米国株式】年度前半は、8月初に米景気後退懸念が強まり下落する局面があったものの、その後は、金利が低下基調となる中、景気の底堅さを示す経済指標の発表が相次いだことを背景に堅調に推移しました。年度後半は、米大統領選・議会選での共和党勝利により株式市場にとってポジティブと思われる政策に対する期待が高まり、主要指数が高値を更新しました。しかし、2月下旬以降は米経済指標の悪化やトランプ政権による厳しい関税政策の発表等を受け下落しました。

【欧州株式】年度前半は、米国株式の上昇や企業決算が上昇要因となる一方、欧州議会選挙での極右勢力の伸長やフランス下院の解散・総選挙決定を受けたりスク回避姿勢の高まり等の下落要因もあり、概ね横ばいで推移しました。年度後半は、ECB(欧州中央銀行)の利下げ期待や欧州各国がウクライナ支援のための防衛支出を拡大するとの見方から防衛関連銘柄主導で上昇しました。しかし、3月は米政権の関税政策に対する不透明感の高まりから下落しましたが、前年度末比では上昇しました。

(5)外国為替

【米ドル/円】年度前半は、米景気の底堅さから米国の早期利下げ観測が後退し、一時的に円安・ドル高が進行する局面もありましたが、日米の金融政策動向の違いから、円高・ドル安が進展しました。年度後半は、トランプ政権の政策に伴うインフレ再燃懸念から米国の利下げペースの鈍化が意識され円安・ドル高が進行したものの、その後、関税政策等から米国の景気減速が意識される中で円高・ドル安が進行し、年度では小幅に円高・ドル安となりました。

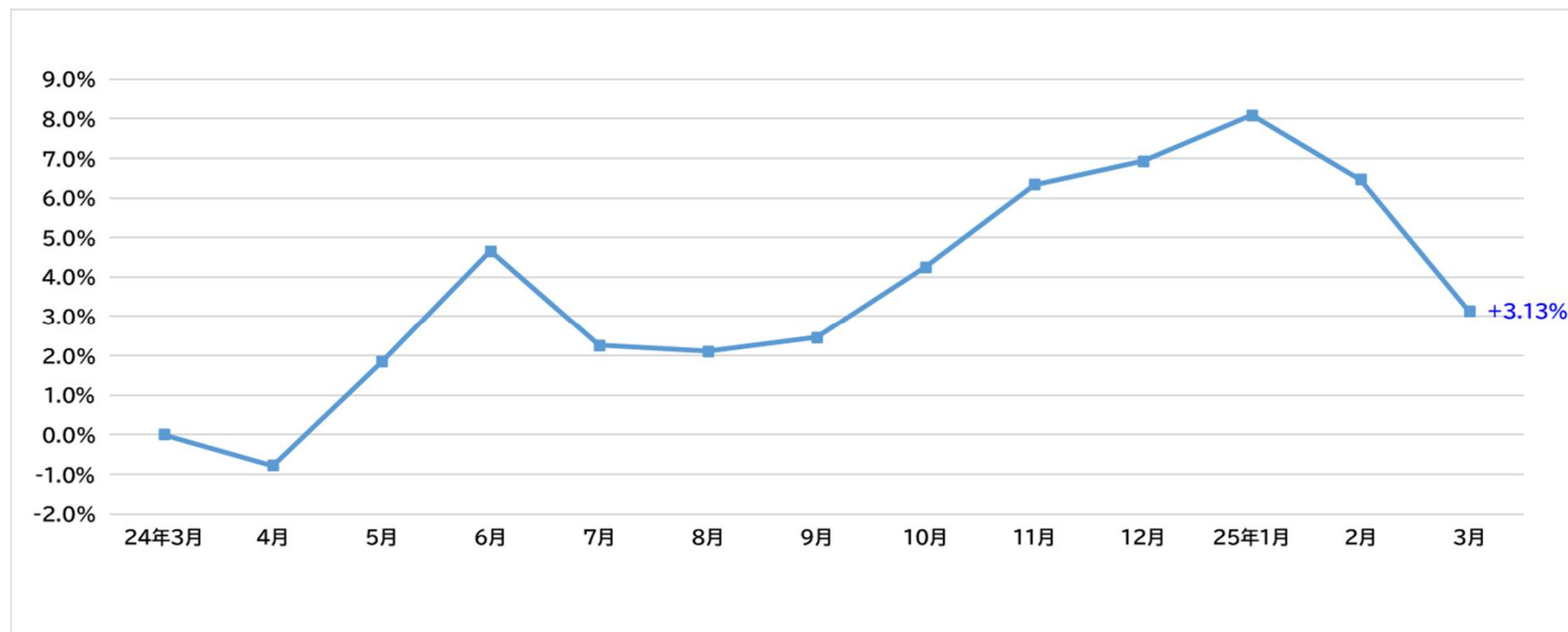
【ユーロ/円】年度前半は、米ドル/円で円高が進んだ動きと同様に円高・ユーロ安となりました。年度後半は、米ドル/円で円安が進んだ動きと同様に円安・ユーロ高が進行したものの、その後は日欧金利差の縮小による円高圧力とドイツの大規模な財政拡張策によるユーロ高圧力が影響し、年度では小幅に円高・ユーロ安となりました。

V. 運用実績・運用状況

4. 基本ポートフォリオのベンチマークの推移

(1) 基本ポートフォリオの複合ベンチマークの推移

2024年度の基本ポートフォリオの複合ベンチマークは、プラス3.13%となり、基本ポートフォリオの期待リターンである4.59%を下回りました。
これは各資産クラスともベンチマークリターンが、各資産クラスの期待リターンを下回ったことによるものです。

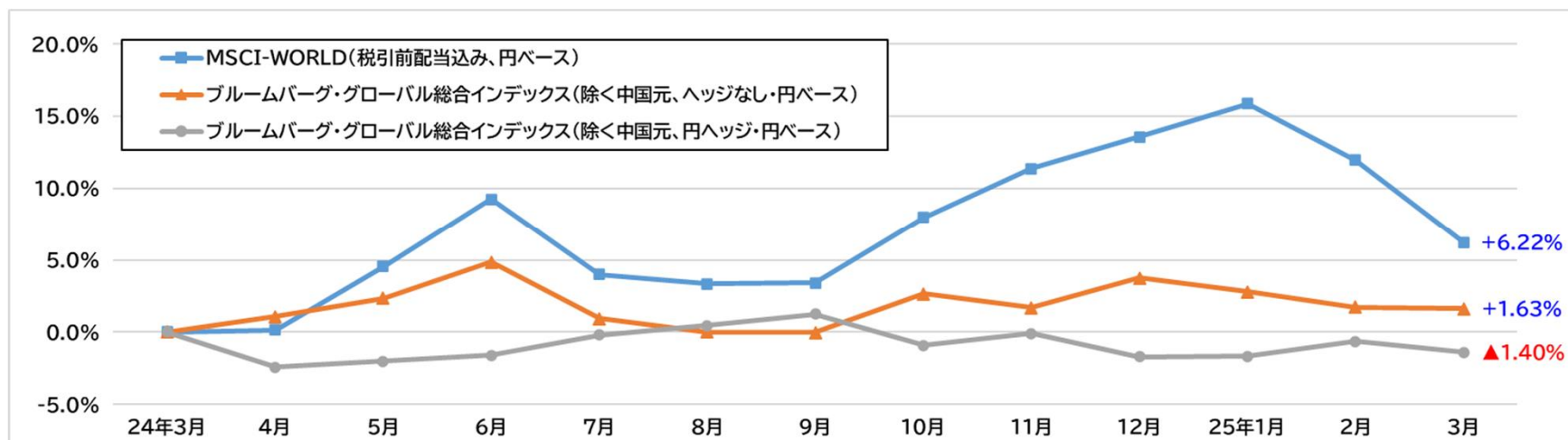


V. 運用実績・運用状況

4. 基本ポートフォリオのベンチマークの推移

(2) 基本ポートフォリオの資産クラス別ベンチマークの推移

2024年度の各資産クラスのベンチマークは、グローバル債券(円ヘッジ)がマイナス1.40%、グローバル債券(ヘッジなし)がプラス1.63%、グローバル株式がプラス6.22%となりました。
いずれの資産クラスとも、期待リターン(それぞれ、1.56%、2.86%、6.93%)を下回りました。
特にグローバル(円ヘッジ)につきましては、金利上昇に加えて、円ヘッジコスト負担が加わり、期待リターンに大きく劣後することとなりました。



< 基本ポートフォリオのベンチマーク及び資産構成割合 >

- ・グローバル債券(円ヘッジ):ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、円ヘッジ・円ベース):39%
- ・グローバル債券(ヘッジなし):ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、ヘッジなし・円ベース):6%
- ・グローバル株式:MSCI-WORLD(税引前配当込み、円ベース):55%

V. 運用実績・運用状況

5. 2024年度の運用状況(収益率)

2024年度の収益率は、グローバル株式のプラスリターンが主な要因となり、修正総合利回りでプラス3.17%、時間加重収益率でプラス3.48%となりました。

(1)修正総合利回り

	第1Q	第2Q	第3Q	第4Q	通期
連合会全体	4.64%	-2.44%	4.33%	-3.19%	3.17%

(2)時間加重収益率

	第1Q	第2Q	第3Q	第4Q	通期
グローバル債券 (円ヘッジ)	-1.47%	2.52%	-2.68%	0.25%	-1.45%
グローバル債券 (ヘッジなし)	5.70%	-5.72%	5.55%	-2.40%	2.66%
グローバル株式	8.66%	-5.01%	8.74%	-5.18%	6.43%
連合会全体	4.72%	-2.33%	4.30%	-2.99%	3.48%

V. 運用実績・運用状況

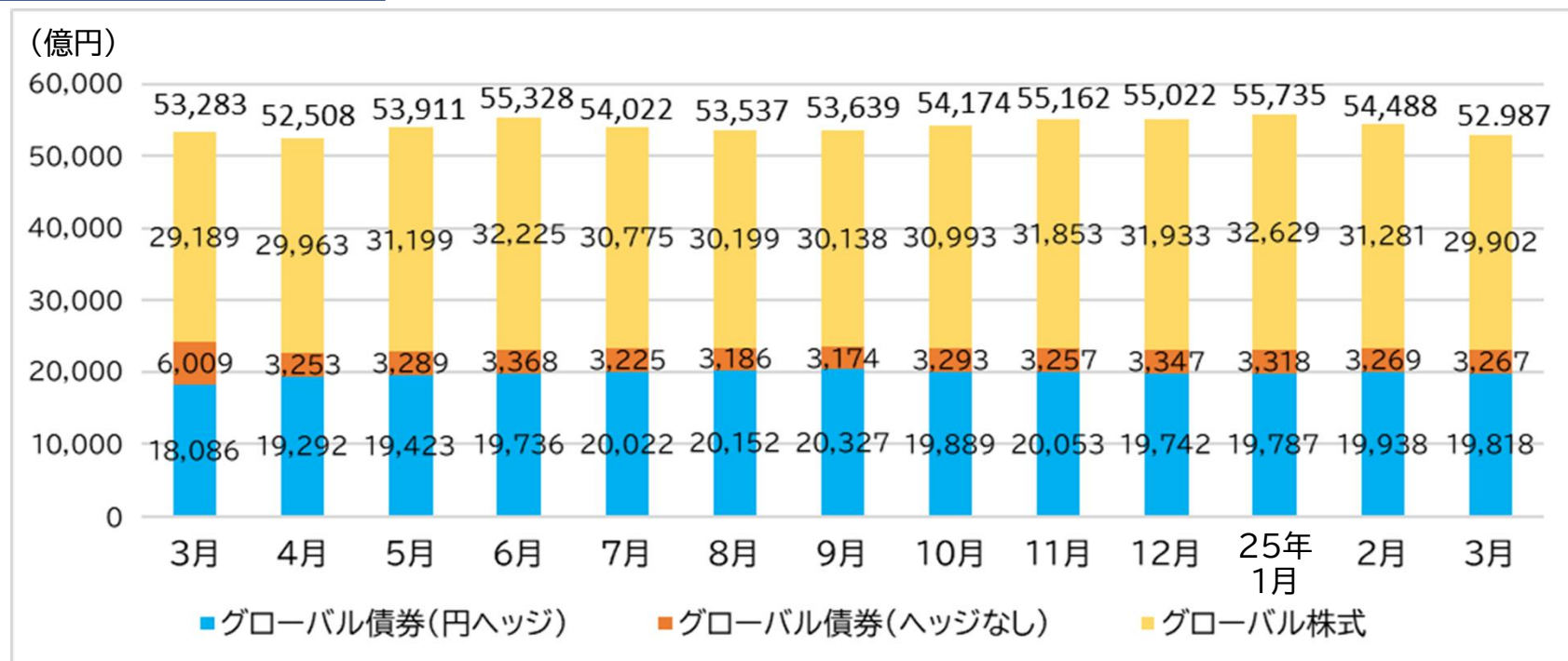
6. 2024年度の運用状況(積立金残高)

2024年度末の積立金残高は、5兆2987億円となっています。
給付額が運用収益額及び掛金額の合計を上回ったこと等により、前年度末対比で296億円の減少となりました。

(1) 積立金残高(2025年3月末)

5兆2,987億円(前年度末比:296億円減少)

(2) 積立金残高の推移

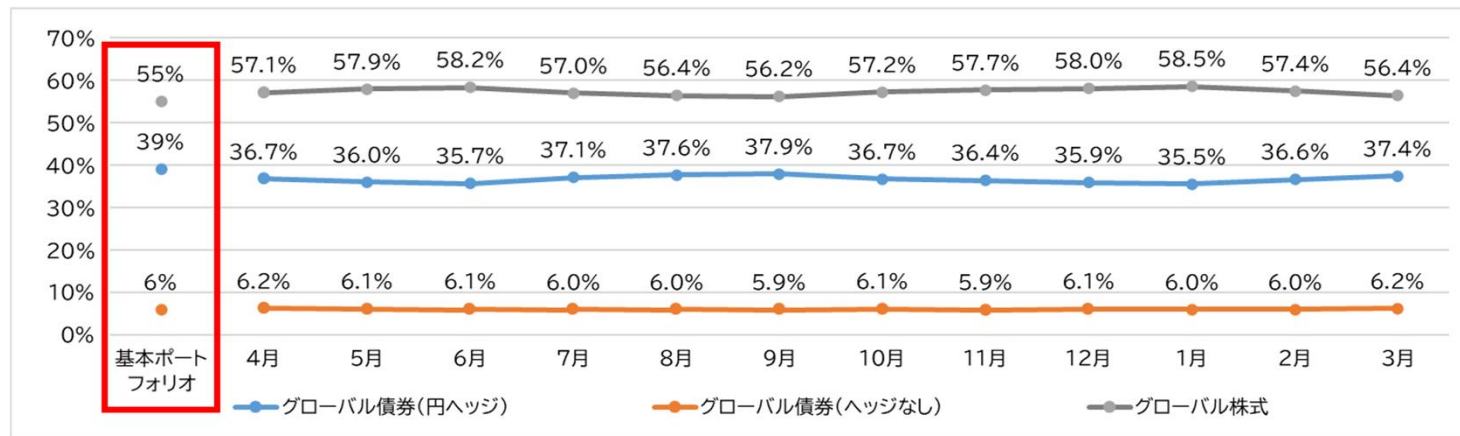


V. 運用実績・運用状況

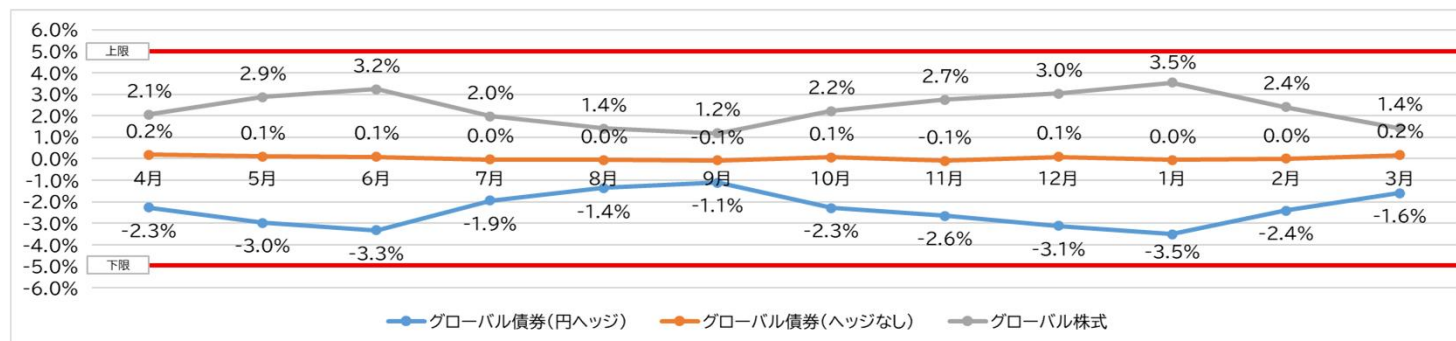
7. 2024年度の運用状況(資産構成状況)

2024年度を通じて、各資産クラスの構成比と基本ポートフォリオの資産構成割合の乖離幅は、許容乖離幅(±5%)の範囲内で推移しました。よって、資産クラス間のリバランスは実施していません。

(1) 資産構成割合の推移



(2) 乖離幅の推移



※乖離幅は、基本ポートフォリオ資産構成割合からの乖離幅である。

V. 運用実績・運用状況

8. 2024年度の運用状況(要因分析)

(1)連合会(全体)

	収益率			超過収益率の要因分解			
	連合会の 収益率	ベンチマーク 収益率	超過収益率	個別資産 要因①	資産配分 要因②	その他 要因③	寄与度 ①+②+③
資産全体	3.48%	3.13%	0.35%	0.09%	0.23%	0.03%	0.35%
グローバル債券 (円ヘッジ)	-1.45%	-1.40%	-0.04%	-0.02%	0.13%	0.01%	0.12%
グローバル債券 (ヘッジなし)	2.66%	1.63%	1.03%	0.07%	0.00%	0.00%	0.07%
グローバル株式	6.43%	6.22%	0.20%	0.04%	0.10%	0.01%	0.16%

【総括】
2024年度実績(時間加重
収益率)と基本ポートフォリ
オ収益率の差異は、プラス
0.35%となりました。
その内訳は、
資産配分要因:0.23%、
個別資産要因:0.09%、
その他要因:0.03%
となりました。

※連合会の収益率は時間加重収益率を使用。

(2)個別資産要因①

	個別資産 要因①	超過収益要因		
		ベンチマーク選択 効果	ファンド 選択効果	その他要因
グローバル債券 (円ヘッジ)	-0.02%	-0.01%	0.00%	-0.01%
グローバル債券 (ヘッジなし)	0.07%	0.00%	0.00%	0.07%
グローバル株式	0.04%	0.19%	-0.06%	-0.09%

・グローバル債券(ヘッジなし)の「その他要因:0.07%」は、
バンクローンへの代替投資がプラス寄与したためです。
・グローバル株式の「ベンチマーク選択効果:0.19%」は、ス
マートベータファンドへの投資効果がプラス寄与したため
です。

【評価】
2024年度はスマートベータファンドへの投資効果を主な要因と
して、0.09%のプラスとなりました。

※個別資産要因は、各資産の実収益率と当該資産に係るベンチマーク
収益率との差に関して、要因分解をしたもの。

V. 運用実績・運用状況

8. 2024年度の運用状況(要因分析)

(3)資産配分要因②

	資産配分 要因②	構成割合		ベンチマーク	
		連合会ポート フォリオ	基本ポート フォリオ	複合ベンチマーク 収益率	資産別ベンチ マーク収益率
グローバル債券 (円ヘッジ)	0.13%	36.7%	39%	3.13%	-1.40%
グローバル債券 (ヘッジなし)	0.00%	6.0%	6%		1.63%
グローバル株式	0.10%	57.3%	55%		6.22%

※複合ベンチマーク収益率は、各資産のベンチマーク収益率(月次)を基本ポートフォリオ(各資産の構成比率)の割合で加重平均したもの。

※資産配分要因は、基本ポートフォリオと連合会ポートフォリオの構成割合との差に起因するもの。

※各資産の超過収益率=(連合会ポートフォリオ - 基本ポートフォリオ)×(資産別ベンチマーク収益率 - 複合ベンチマーク収益率)で定義。

・グローバル債券(円ヘッジ)の「資産配分要因②: 0.13%」は、資産別ベンチマーク収益率が複合ベンチマーク収益率を下回った一方で、資産構成割合に対しアンダーウエイトとしていたため、プラス寄与となったものです。

・グローバル株式の「資産配分要因②: 0.10%」は、資産別ベンチマーク収益率が複合ベンチマーク収益率を上回った一方で、資産構成割合に対しオーバーウエイトとしていたため、プラス寄与となったものです。

【評価】

現行の基本ポートフォリオ策定時に見直しを行ったリバランスルールに基づき運営した結果、資産配分要因は0.23%のプラス寄与となりました。これは、現行の基本ポートフォリオ策定時に想定した、資産配分要因のリスクの範囲内であり、基本ポートフォリオの許容乖離幅が大き過ぎて過剰なリスクをとることになっているとは考えられず、現在の許容乖離幅を見直す必要はないと考えています。

V. 運用実績・運用状況

9. オルタナティブ投資の運用実績

(1) バンクローンの運用実績

2024年度のバンクローンの収益率は5.11%(米国・欧州合算)となりました。バンクローンはグローバル債券(ヘッジなし)の代替資産と位置付けていますが、グローバル債券(ヘッジなし)のベンチマーク(ブルームバーグ・グローバル総合)の1.63%(除く中国元、ヘッジなし、円ベース)を上回りました。

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	累積(年率)
バンクローン全体	18.79%	10.72%	11.79%	25.29%	5.11%	14.13%
ベンチマーク※実績値	6.76%	1.55%	0.47%	14.23%	1.63%	4.81%
超過収益率(対ベンチマーク)	12.03%	9.17%	11.32%	11.07%	3.48%	9.32%

※ベンチマークは、ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、円ヘッジ・円ベース)。

(2) 不動産証券の運用実績

2024年度の不動産証券の収益率は-3.03%(国内・海外合算)となりました。不動産証券はグローバル債券(円ヘッジ)の代替資産と位置付けていますが、グローバル債券(円ヘッジ)のベンチマーク(ブルームバーグ・グローバル総合)の-1.40%(除く中国元、ヘッジあり、円ベース)を下回りました。

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	累積(年率)
不動産全体	3.70%	16.35%	5.59%	-9.90%	-3.03%	2.17%
ベンチマーク※実績値	0.90%	-4.98%	-8.48%	-2.54%	-1.40%	-3.35%
超過収益率(対ベンチマーク)	2.80%	21.33%	14.07%	-7.36%	-1.63%	5.52%

※ベンチマークは、ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(除く中国元、ヘッジなし・円ベース)。

V. 運用実績・運用状況

10. 運用受託機関構成(2025年3月末)

連合会は「マネジャーストラクチャーの実施方針」に基づき、委託先を選定しています。

	グローバル債券(円ヘッジ) (基本PBM: BGA(除く中国元、円ヘッジ))	グローバル債券(ヘッジなし) (基本PBM: BGA(除く中国元))
パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行 三井住友信託銀行※※(MBM: BGA(除く日本円、中国元、円ヘッジ))	りそな銀行※※
アクティブ運用	アライアンス・バーンスタイン(MBM: BGA(除く日本円、中国元、円ヘッジ)) ウエリントン・マネージメント・ジャパン※ (MBM: BGA(除く日本円、中国元、円ヘッジ)) ピムコジャパンリミテッド(MBM: BGA(除く日本円、中国元、円ヘッジ)) マニユライフ・インベストメント・マネジメント (MBM: アンコンストレインド) モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (MBM: アンコンストレインド) T&Dアセットマネジメント(MBM: WGBI(除く日本、中国、円ヘッジ)) 野村アセットマネジメント(MBM: WGBI(除く日本、中国、円ヘッジ)) 明治安田アセットマネジメント(MBM: WGBI(除く日本、中国、円ヘッジ)) アセットマネジメントOne(MBM: 国内債券 NOMURA-BPI総合) 富国生命投資顧問(MBM: 国内債券 NOMURA-BPI総合) ニッセイアセットマネジメント(MBM: 国内債券 絶対収益追求型)	
その他	みずほ信託銀行(国内不動産) 東京海上アセットマネジメント(海外不動産) 三菱UFJ信託銀行(短期資産)	イートンバンス・マネジメント(バンクローン)※ (MBM: Morningstar LSTA) インバスコ・アセット・マネジメント(バンクローン) (MBM: Morningstar LSTA) M&Gオルタナティブ・ インベストメント・マネジメント(バンクローン)※ (絶対収益追求型)

V. 運用実績・運用状況

10. 運用受託機関構成(2025年3月末)

連合会は「マネジャーストラクチャーの実施方針」に基づき、委託先を選定しています。

	グローバル株式 (基本PBM:MSCI WORLD)
パッシブ運用	みずほ信託銀行※※ 三井住友信託銀行※※ 三菱UFJ信託銀行 りそな銀行※※
スマートベータ運用	三井住友信託銀行※※ (MBM:MSCI WORLD Prime Value) 三井住友信託銀行※※ (MBM:MSCI WORLD Value) 三井住友信託銀行※※ (MBM:MSCI WORLD Growth) 三菱UFJ信託銀行 (MBM:MSCI WORLD 最小分散) 三菱UFJ信託銀行 (MBM:MSCI WORLD Quality) りそな銀行※※ (MBM:MSCI WORLD IMI 最小分散)
アクティブ運用	フォントベル・アセット・マネジメント※ ブラックロック・ジャパン

(注1) 基本PBMとは、基本ポートフォリオのベンチマーク。MBMとは、マネジャーベンチマーク。NOMURA-BPI総合とは、野村債券・パフォーマンス・インデックス。WGBIとは、FTSE世界国債インデックス。Morningstar LSTAとは、Morningstar LSTA 米国レバレッジド・ローン・インデックス。

(注2) ※再委託している委託先。

(注3) ※※みずほ信託銀行はアセットマネジメントOneに再委託、三井住友信託銀行は三井住友トラスト・アセットマネジメントに再委託、りそな銀行はりそなアセットマネジメントに再委託。

(注4) スマートベータ運用とは、市場全体を代表する指数ではなく、特定のファクターに基づいた指数で運用するもの。

(注5) アンコンストレインド運用とは、ベンチマークや投資対象資産に拘束されない(unconstrained)運用のこと。

(注6) 絶対収益追求型運用とは、ベンチマークや参考指標に対する相対的な超過収益を追求するのではなく、絶対収益を追求する運用のこと。

VI. リスク管理

1. リスク管理の考え方

基本ポートフォリオに基づく運用では、様々なリスク要因について管理の必要がありますが、長期的な観点から基本ポートフォリオに沿った収益の確保をするには、特に、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離幅の管理が重要になります。連合会では、積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオの乖離状況を日次で把握し、その乖離が許容乖離幅に収まるよう管理しています。必要に応じて乖離を是正するために、リバランスを実施しています。(参照ページ:19)

また、資産全体、資産クラスごと、運用受託機関ごとの価格変動リスク(市場リスク)、信用リスク、流動性リスク等について管理しています。

2. 2024年度のリスク管理状況

(1)市場リスクの概要(全体)

2024年度末の市場リスク(実績)は、現行基本ポートフォリオ策定時のリスク(10.06%)を下回る水準(9.45%)となりました。トラッキングエラーは、上限値(1.72%)を下回る水準(0.66%)となりました。

		2025年3月末
市場リスク(実績)		9.45%
寄与度	株式	64.40%
	金利	-1.78%
	為替	32.25%
	その他	5.13%
市場リスク(基本ポートフォリオ)		9.54%
トラッキングエラー		0.66%
グローバル債券(円ヘッジ)		0.86%
グローバル債券(ヘッジなし)		1.71%
グローバル株式		1.33%
資産配分		0.32%
銘柄選択		0.72%
実績トラッキングエラー		0.66%

(注1)MSCI BarraOneにより算出。

(注2)実績トラッキングエラーは、2017年6月以降の月次収益率を基に算出。

【トラッキングエラーのモニタリング目安値】
・ポートフォリオ全体:1.72%以下。

VI. リスク管理

2. 2024年度のリスク管理状況

(2)資産クラス別

2024年度末の資産クラス別のトラッキングエラーは、各資産とも上限値を下回る水準となりました。

【グローバル債券(円ヘッジ)】

※短期資産ファンド除く

	2025年3月末
リスク	4.71%
デュレーション(不動産ファンド、短期資産ファンド除く)	6.42
対ベンチマーク	-0.03

トラッキングエラー	0.86%
金利	0.33%
クレジット	0.06%
不動産	0.87%
銘柄選択	0.10%
為替	0.15%

【グローバル債券(ヘッジなし)】

	2025年3月末
リスク	7.68%
デュレーション(バンクローンファンド除く)	6.52
対ベンチマーク	0.06

トラッキングエラー	1.71%
金利	1.24%
クレジット	0.66%
銘柄選択	0.06%
為替	0.47%

【グローバル株式】

	2025年3月末
リスク	16.00%
ベータ	0.94

トラッキングエラー	1.33%
株式業種	0.40%
株式スタイル	0.98%
銘柄選択	0.35%
為替	0.19%

※MSCI BarraOneにより算出。

【トラッキングエラーのモニタリング目安値】

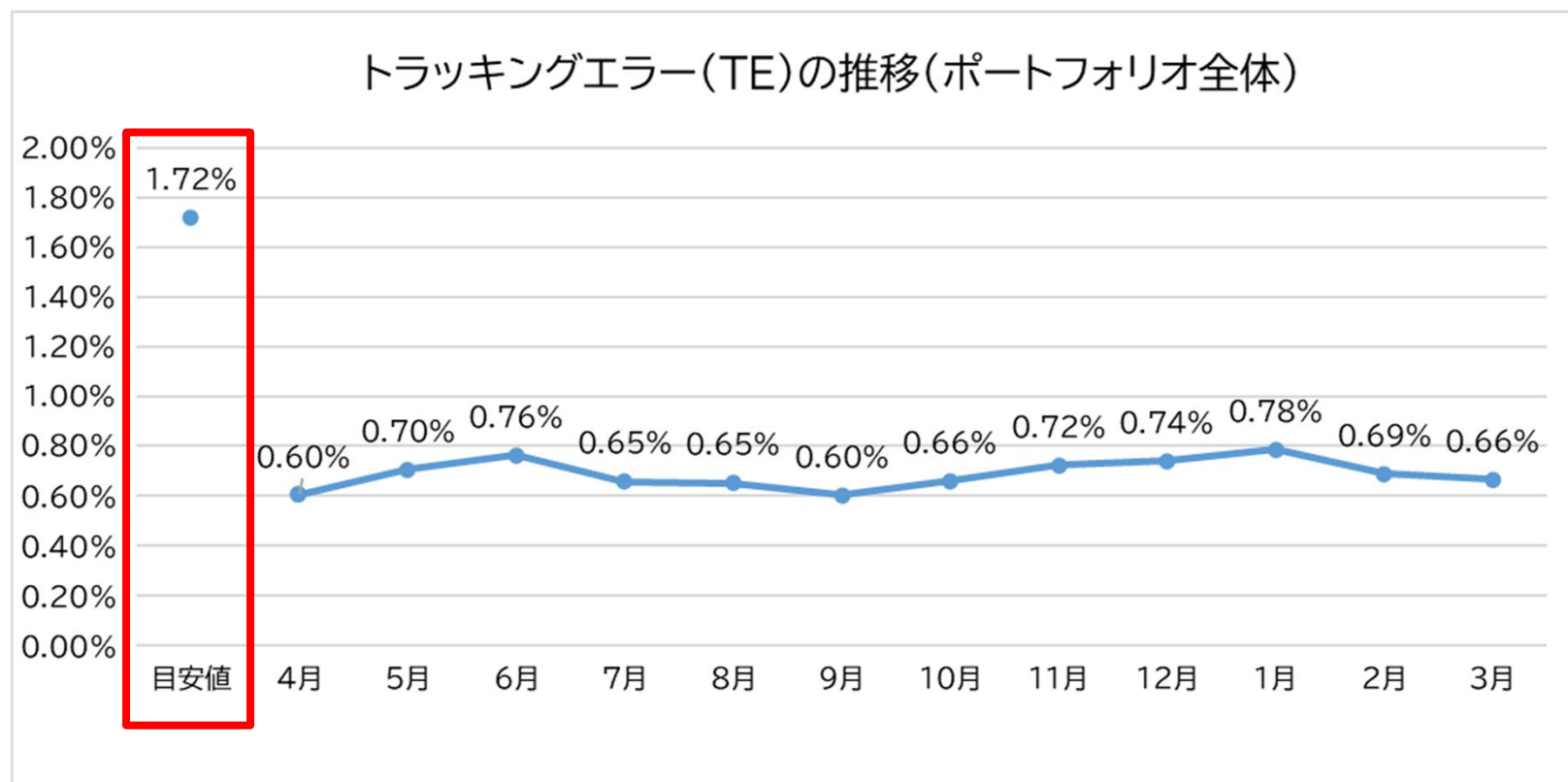
・資産クラス別:グローバル債券(円ヘッジ):1.34%以下。
グローバル債券(ヘッジなし):4.00%以下。
グローバル株式:2.13%以下。

VI. リスク管理

2. 2024年度のリスク管理状況

(3) 推定トラッキングエラーの推移(ポートフォリオ全体)

2024年度のポートフォリオ全体のトラッキングエラーは、期中、モニタリングの目安値以下で安定して推移しました。



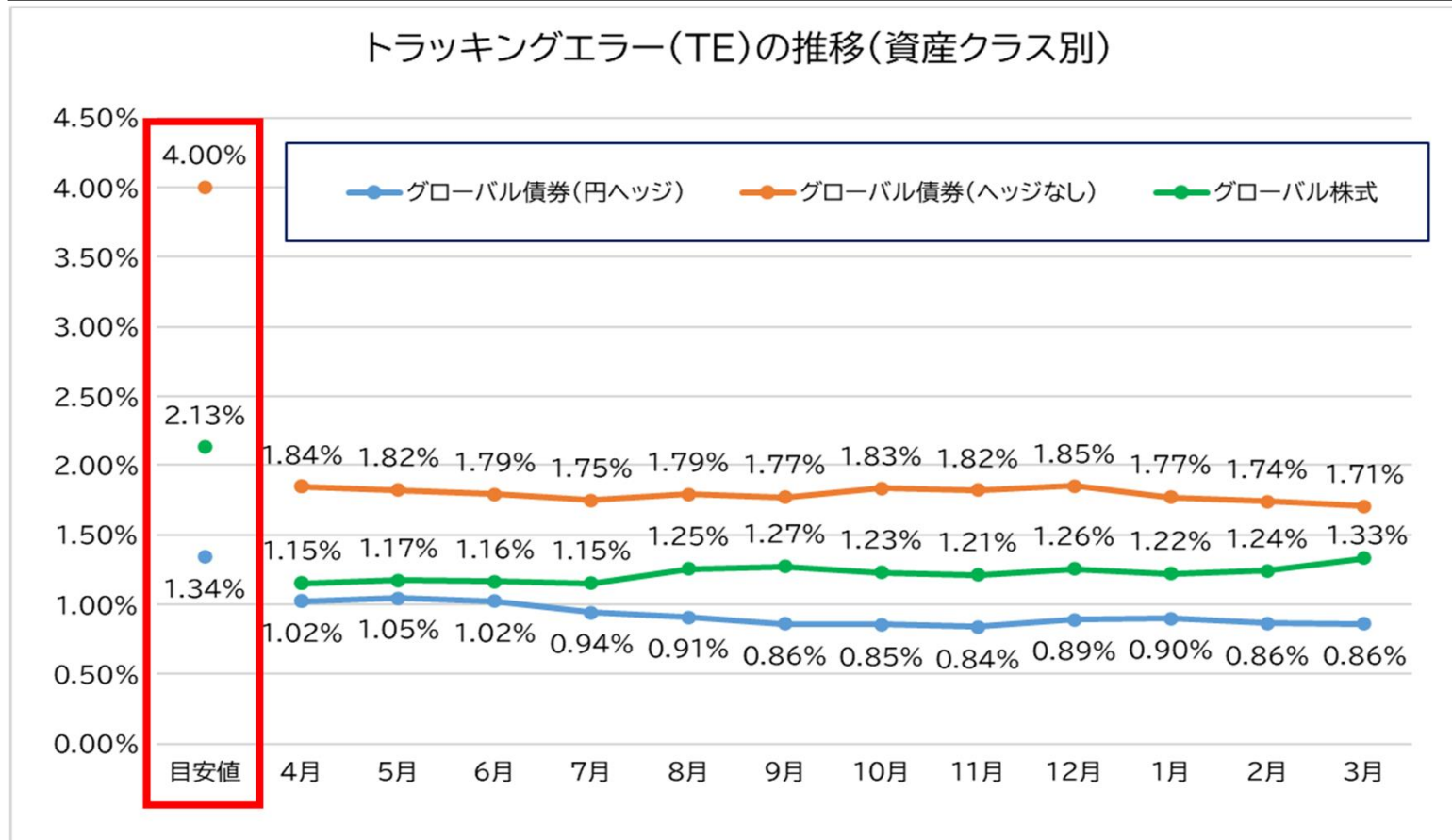
※MSCI BarraOneにより算出。目安値は連合会が独自に定めたもの。

VI. リスク管理

2. 2024年度のリスク管理状況

(4) 推定トラッキングエラーの推移(資産クラス別)

2024年度の各資産クラスのトラッキングエラーは、期中、モニタリング目安値以下で安定して推移しました。



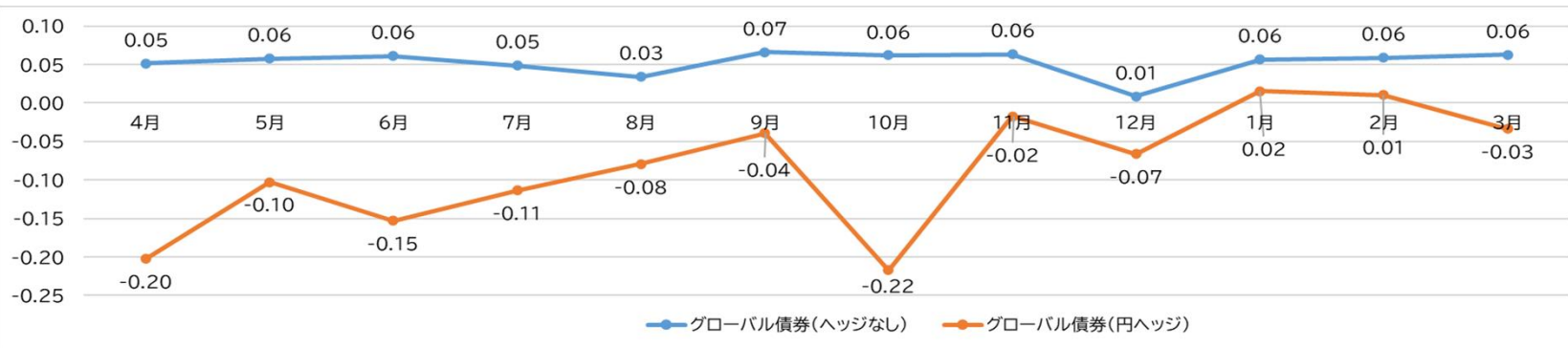
※MSCI BarraOneにより算出。目安値は連合会が独自に定めたもの。

VI. リスク管理

2. 2024年度のリスク管理状況

(5) グローバル債券のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

2024年度のグローバル債券(ヘッジなし)のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、0.01~0.07の水準で安定して推移しました。また、グローバル債券(円ヘッジ)のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅は、-0.22~0.02の水準で安定して推移しました。



※MSCI BarraOneにより算出。ベンチマークは、ブルームバーグ・グローバル総合インデックス。グローバル債券(ヘッジなし)は、バンクローンファンドを除いたもの。グローバル債券(円ヘッジ)は、不動産ファンド、短期資産ファンドを除いたもの。

(6) グローバル株式のベータ値の推移

2024年度のグローバル株式のベータ値は、0.94~0.95の水準で安定して推移しました。



※MSCI BarraOneにより算出。

VI. リスク管理

2. 2024年度のリスク管理状況

(7)信用リスク

連合会のポートフォリオの債券の格付別保有状況について、運用受託機関が連合会の事前承認を得ず、BBB格以上の格付けを得ていない債券への投資を行っていないことを確認しました。

同一発行体の債券保有状況について、運用受託機関が連合会の基準(国内債券マネジャーベンチマークではポートフォリオの時価の10%を上限、その他はポートフォリオの時価の5%を上限)を超えて債券を保有していないことを確認しました。

同一発行体の株式保有状況について、運用受託機関が連合会の基準(ポートフォリオの時価の7%を上限)を超えて株式を保有していないことを確認しました。

①格付別保有状況

連合会の債券への投資は、BBB格以上の格付けを得ている銘柄としています。ただし、グローバル債券については、運用手法の特性によりこの格付に満たない銘柄とする等、上記によらない合理的な理由が認められ、連合会が事前に承認したときは、この限りではないとしています。

2024年度は、運用受託機関が運用手法の特性によりBBB格以上の格付を得ていない債券への投資を行っていますが、すべて連合会の事前承認を得ていることを確認しました。

②同一発行体の保有状況

同一発行体の債券(国債等を除く)への投資は、国内債券マネジャーベンチマークではポートフォリオの時価の10%を上限、その他はポートフォリオの時価の5%を上限としています。2024年度は、運用受託機関が連合会のこの基準を超えて債券を保有していないことを確認しました。

同一発行体の株式への投資は、ポートフォリオの時価の7%を上限としています。2024年度は、運用受託機関が連合会のこの基準を超えて株式を保有していないことを確認しました。

VII. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資

1. 連合会のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資への取組方針

連合会は、「積立金運用の基本方針」において、運用目標として「長期的な目標として、将来にわたって健全な年金制度を維持するために必要な収益率を確保することとする。」と定めています。

連合会は、長期にわたって運用収益を獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠と考えます。その目標達成のため、連合会が運用受託機関と「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行うことで、運用受託機関と投資先のエンゲージメントを促進し、中長期的な投資先の価値が向上することで、連合会の収益率の改善という恩恵を受けられると考えています。連合会は、インベストメント・チェーンにおいて、このような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たすとともにこれらの様々な取組みを通じて、将来にわたって健全な年金制度を維持するに足る収益率を確保するという長期的な目標の達成に資するものと考えています。

2. 連合会のスチュワードシップ活動等に関する規程

連合会は、スチュワードシップ活動等の実施にあたり、以下の規程を定めています。

スチュワードシップ・コード関連では、スチュワードシップ・コードの受入表明に合わせて、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、「スチュワードシップ活動原則」、「議決権行使原則」を制定し、これに基づき、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施しています。

また、PRI関連では、PRIの署名機関の要件である「責任投資ポリシー」として、「サステナビリティ投資方針」を制定しています。

なお、これらの規程は、連合会ホームページに公表しています。

(リンク先URL) <https://www.npfa.or.jp/org/property.html>

VII. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資

3. 連合会のスチュワードシップ活動等への取組

2024年度の取組は、4月にフィデューシャリー業務推進部を新設しました。5月にPRIの署名機関となり、署名機関の要件となる「責任投資ポリシー」として、8月に「サステナビリティ投資方針」を制定しました。9月にアセットオーナー・プリンシプルを受入を表明するとともに「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」を制定し、これを公表しました。12月に各基金とスチュワードシップ活動やサステナビリティ投資について情報共有・意見交換をさせて頂く場として、国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会を新設しました。3月にスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の取組を取りまとめた、「スチュワードシップ活動報告書」、「サステナビリティ投資報告書」及び両報告の簡易版を作成し、これを公表しました。

時期	対応事項
2014年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を制定し、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施
2017年11月	・日本版スチュワードシップ・コードの改訂（2017年5月に金融庁が改訂・公表）に対応し、「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」を新たに制定
2018年10月	・国内株式の議決権行使結果に加え、外国株式の議決権行使結果を連合会ホームページに公表
2019年3月	・「積立金運用の基本方針」の「資産運用に関する投資原則」に「6 持続可能性 世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投資を行う。」ことを明定し、サステナビリティ投資を推進
2020年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの再改訂（2020年3月に金融庁が再改訂・公表）に合わせて、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」の一部を変更
2022年12月	・TCFDへの賛同を表明
2024年4月	・PRI署名への対応、資産運用立国実現プランの諸課題を着実に推進すること等を目的として、フィデューシャリー業務推進部を新設
2024年5月	・責任投資原則(Principles for Responsible Investment: PRI)の考え方に賛同し、PRIの署名機関となる
2024年8月	・PRIの署名機関の要件となっている「責任投資ポリシー」として、「サステナビリティ投資方針」を制定
2024年9月	・「アセットオーナー・プリンシプル」(2024年8月公表)の趣旨に賛同し、受入表明するとともに、連合会の取組方針として「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」を制定し、これを連合会ホームページに公表 ・「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の公表に合わせ、「サステナビリティ投資方針」を連合会ホームページに公表
2024年12月	・国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会を新設
2025年3月	・2024年スチュワードシップ活動報告書、2024年サステナビリティ投資報告書、2024年スチュワードシップ活動報告書、2024年サステナビリティ投資報告書の簡易版資料「国民年金基金連合会における安全かつ効率的な積立金運用への取組について(スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資)」を公表

VII. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資

4. スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会について

連合会は、連合会と各基金が、一体となってスチュワードシップ活動、サステナビリティ投資への取組を推進することを目的として、連合会と各基金の間でスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関して、定期的に情報共有、意見交換を行うために、国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会(以下「連絡協議会」といいます。)を開催しています。なお、2024年度の開催状況は、以下の通りです。

＜開催日＞ 2024年12月24日

＜参加者＞ 全国国民年金基金、歯科医師国民年金基金、司法書士国民年金基金、日本弁護士国民年金基金、国民年金基金連合会

1. 連絡協議会の協議内容

・国民年金基金連合会のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の取組と検討課題

＜検討課題＞

※1 連絡協議会の開催、スチュワードシップ活動報告書・サステナビリティ投資報告書の開示の取組を「既存加入員（含む受給者）とのコミュニケーション」や「加入勧奨」にどのように活用できるか

※2 サステナビリティ投資の新たな投資手法の検討にあたっての留意点

※3 スチュワードシップ活動報告書、サステナビリティ投資報告書に記載される、連合会の取組に関連し、新たな取組や強化・充実が必要と思われる点

2. 検討課題に対する各基金からの意見等

- ・スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の必要性を分かりやすく加入者等に説明していくことがポイントとなる
- ・サステナビリティ投資の新たな投資手法の検討にあたっては、投資の効果などの判断材料の十分な収集と人材の確保も含む体制の整備が必要と考える
- ・加入者等向けにスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の平易な説明資料を作成して欲しい

3. 連絡協議会を踏まえた今後の対応

- ・加入者向けの平易な説明資料の作成を検討
- ・スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の効果検証について引き続き検討していく

VII. 参考資料

【参考資料：用語集】

◆ 修正総合利回り ◆

修正総合利回りは、簿価ベースである分母の元本平均残高に未収収益、評価損益を加え、総合利回りよりさらに時価ベースに近づけようとしたものです。

$$\text{修正総合利回り} = \frac{(\text{当期実現損益} + \text{当期末未収収益増減額} + \text{当期評価損益増減額})}{\text{元本平均残高} + \text{前期末未収収益} + \text{前期末評価損益}} \times 100(\%)$$

(ご参考)

$$\text{総合利回り} = (\text{当期実現損益} + \text{当期末未収収益増減額} + \text{当期評価損益増減額}) \div (\text{元本平均残高}) \times 100(\%)$$

◆ 時間加重収益率 ◆

運用期間中に発生したキャッシュフローの影響を排除した時価ベースの収益率のことをいいます。最も厳密に計算する場合、キャッシュフローが発生するたびに期間(時間)を区切り、その分割された単位期間ごとに収益率を算出した上で、それらの収益率を掛け合わせ(加重)、年当たりの複利に換算します。

◆ 複合ベンチマーク ◆

複数資産に投資を行うポートフォリオ全体の運用成果の基本的な評価基準となる収益率のことをいいます。基本ポートフォリオの資産構成割合にそれぞれの資産のベンチマーク収益率を加重平均して求めます。一般的に、ポートフォリオ全体のベンチマーク(運用指標)として使用されています。

VII. 参考資料

【参考資料：用語集】

◆ 推定トラッキングエラー◆

トラッキングエラーは、ベンチマークに対するポートフォリオの収益率の乖離の値を指し、リスクを測定する尺度の1つです。分析ツールを用いて推定するものを推定トラッキングエラーといいます。

◆ 実績トラッキングエラー◆

過去の実績値を用いて超過収益率の標準偏差を計算したものを実績トラッキングエラーといいます。

◆ デュレーション◆

金利の変化に対する債券もしくはポートフォリオの価格感応度を示す値で、債券投資において広く用いられるリスク指標です。債券の価格、クーポン、最終償還及び繰上償還条項に基づいて算出されます。

◆ ベータ値◆

個別証券と市場（マーケット）の連動性を示すリスク指標です。これは、ある証券（銘柄）の変動の大きさがベンチマーク（市場平均）の価格変動に比べて大きい小さいかを示します。また「ある銘柄の投資収益率」の「市場平均の収益率」に対する感応度を表すことから「市場感応度」とも呼ばれています。

◆ 市場リスク◆

市場の価格変動（金利、為替、株価など）によって、保有する資産や負債の価値が変動するリスクのことをいいます。

VIII. 参考資料

【参考資料:スチュワードシップ活動関連の報告書等へのリンク先】

【QRコード】

スチュワードシップ活動報告書



サステナビリティ投資報告書



スチュワードシップ活動報告書、
サステナビリティ投資報告書の
簡易版



【連合会ホームページURL】

URL:<https://www.npfa.or.jp/org/property.html>