

第2回 年金資産管理運用委員会 資料

平成30年度運用実績報告 および 代替投資ファンドの採用他について

平成30年8月20日

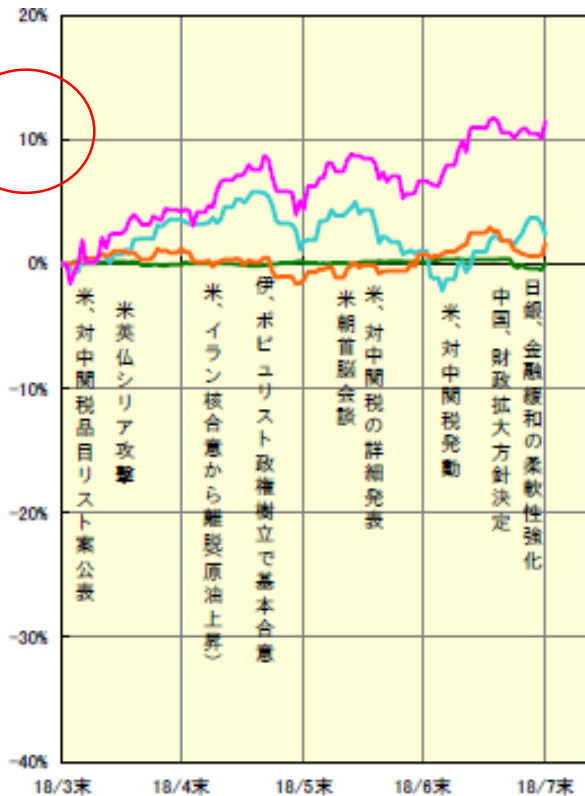
鹿児島県病院企業年金基金

目次

平成30年度 市場の概況	2頁
運用実績の振り返り 2018年4月～2018年7月	3頁
第1回委員会決定によるファンド入替結果報告	8頁
代替投資カテゴリーでの新ファンド採用について	16頁
新ファンド採用に伴う「年金資産の運用に関する基本方針」別表の一部変更について	27頁
国内債券運用額の減額について	31頁
スチュワードシップ・コードへの運用受託機関の対応方針	36頁

平成30年度 市場の概況（2018年4月～2018年7月）

- 【株式】 内外株式は良好な企業業績や原油価格の上昇を背景に期前半にかけて上昇も、米中通商摩擦への警戒や欧州政治の混乱と新興国市場の不安定化を受け、反落しましたが、堅調な雇用や企業決算、貿易摩擦懸念後退等による米株高で日本株も7月中旬にかけ上昇もその後頭打ち。
- 【金利】 原油価格や期待インフレ率の上昇を背景に米10年債利回りは一時3%超まで上昇も、リスク回避姿勢が強まったことで低下に転じました。ECBが来年夏まで政策金利を据え置くとしたことも海外金利の低下に繋がりましたが、欧州政治不安から周縁国の対独スプレッドは拡大しました。7月下旬に日銀の政策変更への思惑で10年国債利回りは大幅上昇、米10年債利回りも7月下旬に上昇。
- 【為替】 為替は米長期金利の上昇や堅調な米経済指標を受けて、ドル高円安が進行しました。ユーロについては、南欧における政治不安やECBが早期にマイナス金利を解除するとの見方が後退したことで、対ドル対円で売られました。7月は中旬まで円安傾向も後半で反転しました。



資産	ベンチマーク	収益率					
		4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	-0.07%	0.23%	0.04%	0.20%	-0.18%	0.02%
国内株式	TOPIX(配当込)	3.55%	-1.67%	-0.76%	1.05%	1.30%	2.37%
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本)	1.21%	-2.46%	2.07%	0.76%	0.86%	1.62%
	FTSE世界国債インデックス(フルヘッジ)	-0.71%	-0.05%	0.20%	-0.56%	-0.48%	-1.04%
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース)	4.19%	0.17%	2.18%	6.65%	4.50%	11.46%
	MSCI KOKUSAI(円ヘッジ)	1.45%	1.06%	0.13%	2.66%	3.12%	5.86%
為替	円/ドル(ロンドン16時)	2.89%	-0.71%	1.95%	4.15%	1.06%	5.26%
	円/ユーロ(ロンドン16時)	1.08%	-4.07%	1.97%	-1.12%	1.28%	0.14%

— 国内債券 — 国内株式 — 外国債券 — 外国株式

運用実績の振り返り

平成30年度運用実績（2018年4月～2018年7月）

<2018年4月～2018年7月>

資産・	内訳・	前期末時価総額 <2018年3月末> (円)	全体構成比 (%)	時価総額(円) (2018年7月末)	全体構成比 (%)	修正簿価平残 (円)	総合収益 (円)	修正総合収 益率(%)	時間加重収 益率(%)	
伝統資産	国内債券	国内債券小計	907,964,404	15.0%	897,023,133	14.6%	897,287,882	226,450	0.03%	-
	国内株式	国内株式小計	909,370,616	15.0%	938,184,010	15.2%	923,313,028	19,194,884	2.08%	-
	外国債券	外国債券小計	877,001,235	14.5%	894,003,800	14.5%	906,677,027	5,168,142	0.57%	-
	外国株式	外国株式小計	895,962,470	14.8%	929,088,161	15.1%	877,027,969	94,329,200	10.76%	-
	短期資産	短期資産小計	132,405,956	2.2%	151,286,344	2.5%	118,839,690	-9,783	-0.01%	-
	伝統資産小計		3,722,704,681	61.5%	3,809,585,448	61.9%	3,723,145,596	118,908,893	3.19%	-
オルタナティブ	債券戦略	PIMCO/GCOOS	305,542,960	5.0%	305,249,452	5.0%	305,542,960	-293,508	-0.10%	-0.10%
		BlueBayクレジットLS	0	0.0%	299,504,787	4.9%	74,305,335	1,258,082	1.69%	0.42%
	損害保険	ネフィア損害保険戦略	285,667,408	4.7%	282,392,784	4.6%	285,667,408	-3,274,624	-1.15%	-1.15%
		国内株式	内株サステナブル(74F)	243,331,725	4.0%	205,519,041	3.3%	224,320,557	12,202,431	5.44%
	国内株式	国内株式MN(101F)	107,279,883	1.8%	107,050,005	1.7%	107,279,883	-229,878	-0.21%	-0.21%
	マルチ アセット	DRF(184F)	100,279,617	1.7%	177,661,344	2.9%	126,332,593	394,879	0.31%	-0.29%
		GARS	334,310,645	5.5%	0	0.0%	244,762,643	-9,063,940	-3.70%	-2.76%
	外国株式	Kairos	303,705,055	5.0%	311,629,226	5.1%	303,705,055	7,924,171	2.61%	2.61%
	短期資産	キャッシュ	74,751	0.0%	103,014	0.0%	3,341,055	-4	0.00%	0.00%
	オルタナティブ小計		1,680,192,044	27.8%	1,689,109,653	27.5%	1,675,257,489	8,917,609	0.53%	0.00%
一般勘定	一般勘定	650,549,691	10.7%	653,814,966	10.6%	650,894,162	2,719,489	0.42%	0.42%	
オルタナティブ+一般勘定		2,330,741,735	38.5%	2,342,924,619	38.1%	2,326,151,651	11,637,098	0.50%	-	
資産合計		6,053,446,416	100.0%	6,152,510,067	100.0%	6,049,297,247	130,545,991	2.16%	-	

資産全体では2%を
超えるところまで回復

リバランス契約	内訳・	前期末時価総額 <2018年3月末> (円)	全体構成比 (%)	時価総額(円) (2018年7月末)	全体構成比 (%)	修正簿価平残 (円)	総合収益 (円)	修正総合収 益率(%)	時間加重収 益率(%)		
リ バ ラ ン ス	国内債券	標準スタイルミックス	542,964,188	23.6%	532,366,830	22.5%	532,373,823	433,918	0.08%	0.08%	
	国内株式	標準スタイルミックス	519,723,043	22.5%	543,374,496	22.9%	533,747,314	13,896,496	2.60%	2.56%	
	外国債券	標準スタイルミックス	577,375,799	25.0%	598,735,963	25.3%	607,139,135	9,389,294	1.55%	1.57%	
	外国株式	33F(パッシブ)		205,437,050	8.9%	212,584,918	9.0%	205,064,432	23,170,450	11.30%	11.39%
		202F(クロハルコア型)		327,575,616	14.2%	331,594,887	14.0%	309,094,184	49,063,751	15.87%	15.71%
		小計		533,012,666	23.1%	544,179,805	23.0%	514,158,616	72,234,201	14.05%	13.96%
	短期資産	短期金融資産(50F)	132,346,613	5.7%	151,227,005	6.4%	118,780,347	-9,779	-0.01%	-0.01%	
合計		2,305,422,309	100.0%	2,369,884,099	100.0%	2,306,199,235	95,944,130	4.16%	4.14%		

伝統資産運用部分
(リバランス)は4%超

リバランスファンド：収益率推移

■ リバランスファンド

(時間加重収益率)

資産	ベンチマーク	収益率					
		4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	-0.07%	0.23%	0.04%	0.20%	-0.18%	0.02%
国内株式	TOPIX(配当込)	3.55%	-1.67%	-0.76%	1.05%	1.30%	2.37%
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本)	1.21%	-2.46%	2.07%	0.76%	0.86%	1.62%
	FTSE世界国債インデックス(フルヘッジ)	-0.71%	-0.05%	0.20%	-0.56%	-0.48%	-1.04%
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース)	4.19%	0.17%	2.18%	6.65%	4.50%	11.46%
	MSCI KOKUSAI(円ヘッジ)	1.45%	1.06%	0.13%	2.66%	3.12%	5.86%
為替	円/ドル(ロンドン16時)	2.89%	-0.71%	1.95%	4.15%	1.06%	5.26%
	円/ユーロ(ロンドン16時)	1.08%	-4.07%	1.97%	-1.12%	1.28%	0.14%

リバランス	内訳	4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	MUTB標準スタイルミックス	-0.05%	0.24%	0.07%	0.26%	-0.18%	0.08%
国内株式	MUTB標準スタイルミックス	3.64%	-1.69%	-0.68%	1.18%	1.36%	2.56%
外国債券	MUTB標準スタイルミックス	1.29%	-2.77%	2.05%	0.51%	1.05%	1.57%
外国株式	アクティブ	3.97%	3.20%	2.73%	10.24%	3.38%	13.96%
合計		2.10%	-0.31%	0.95%	2.75%	1.35%	4.14%
複合ベンチマーク		2.08%	-0.93%	0.87%	2.01%	1.52%	3.56%
超過収益		0.02%	0.62%	0.08%	0.74%	-0.17%	0.58%

外国株式を中心に、ベンチマークを上回る実績を上げている。

代替投資：収益率推移

■ 代替投資

(時間加重収益率)

資産	ベンチマーク	収益率					
		4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	-0.07%	0.23%	0.04%	0.20%	-0.18%	0.02%
国内株式	TOPIX(配当込)	3.55%	-1.67%	-0.76%	1.05%	1.30%	2.37%
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本)	1.21%	-2.46%	2.07%	0.76%	0.86%	1.62%
	FTSE世界国債インデックス(フルヘッジ)	-0.71%	-0.05%	0.20%	-0.56%	-0.48%	-1.04%
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース)	4.19%	0.17%	2.18%	6.65%	4.50%	11.46%
	MSCI KOKUSAI(円ヘッジ)	1.45%	1.06%	0.13%	2.66%	3.12%	5.86%
為替	円/ドル(ロンドン16時)	2.89%	-0.71%	1.95%	4.15%	1.06%	5.26%
	円/ユーロ(ロンドン16時)	1.08%	-4.07%	1.97%	-1.12%	1.28%	0.14%

代替投資	内訳	4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	アンコンストレイント(ヘッジ外債)	-0.17%	0.08%	-0.15%	-0.24%	0.16%	-0.09%
	アクティブ	-0.04%	0.24%	0.08%	0.28%	-0.17%	0.10%
国内株式	低β・高配当利回り	2.97%	-1.75%	-0.26%	0.91%	-0.55%	0.35%
	最小分散投資	4.51%	-0.94%	0.41%	3.96%	-1.15%	2.76%
	パッシブ	3.54%	-1.62%	-0.80%	1.05%	1.25%	2.31%
外国債券	パレット為替アクティブヘッジ	-0.89%	-0.59%	0.37%	-1.11%	-0.35%	-1.46%
	パッシブ(フルヘッジ)	-0.79%	-0.13%	0.24%	-0.68%	-0.52%	-1.20%
外国株式	最小分散投資(為替ヘッジ)	0.83%	0.31%	1.17%	2.32%	2.73%	5.12%
	パッシブ	4.18%	0.14%	2.20%	6.63%	4.51%	11.44%

外国債券・外国株式
は円高対策に、為替
ヘッジした商品を配置

オルタナティブ：収益率推移

■ オルタナティブ

(時間加重収益率)

資産	ベンチマーク	収益率					
		4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	-0.07%	0.23%	0.04%	0.20%	-0.18%	0.02%
国内株式	TOPIX(配当込)	3.55%	-1.67%	-0.76%	1.05%	1.30%	2.37%
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本)	1.21%	-2.46%	2.07%	0.76%	0.86%	1.62%
	FTSE世界国債インデックス(フルヘッジ)	-0.71%	-0.05%	0.20%	-0.56%	-0.48%	-1.04%
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース)	4.19%	0.17%	2.18%	6.65%	4.50%	11.46%
	MSCI KOKUSAI(円ヘッジ)	1.45%	1.06%	0.13%	2.66%	3.12%	5.86%
為替	円/ドル(ロンドン16時)	2.89%	-0.71%	1.95%	4.15%	1.06%	5.26%
	円/ユーロ(ロンドン16時)	1.08%	-4.07%	1.97%	-1.12%	1.28%	0.14%

オルタナティブ	内訳	4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
債券戦略	PIMCO/GCOS	0.60%	-0.42%	0.85%	1.02%	-1.10%	-0.10%
	BlueBayクレジットLS	—	—	—	—	0.42%	0.42%
損害保険	ネフィラ損害保険戦略ファンド	-1.06%	0.20%	-0.10%	-0.97%	-0.18%	-1.15%
国内株式	サステイナブル成長銘柄投資	2.49%	2.93%	-0.22%	5.26%	-0.55%	4.68%
	マーケットニュートラル	0.19%	-1.12%	-0.38%	-1.31%	1.11%	-0.21%
マルチアセット	DRF	0.53%	-1.17%	-1.03%	-1.66%	1.39%	-0.29%
	GARS	-0.11%	-2.07%	-0.56%	-2.72%	—	-2.72%
外国株式	Kairos	-0.56%	0.12%	3.75%	3.29%	-0.66%	2.61%
一般勘定	第一生命	0.10%	0.11%	0.10%	0.31%	0.11%	0.42%

GARSを解約、Blue BayクレジットLSファンドに切り替えを実施

ファンド入替報告

平成30年の運用計画：変更案 ① 債券戦略ファンドの採用 第1回年金資産管理運用委員会資料再掲

政策AM	構成比	内訳	構成比	3末時価残高	3末構成比	期初リバランス	構成比	4末時価残高	4末構成比	
国内債券	15.0%	BM運用	9.0%	542,964	9.0%	-11,000	8.8%	531,693	8.6%	
		代替運用	6.0%	365,000	6.0%		6.0%	364,443	5.9%	
国内株式	15.0%	BM運用	9.0%	519,723	8.6%	20,000	8.9%	559,286	9.1%	
		代替運用	6.0%	389,648	6.4%		6.4%	403,340	6.6%	
外国債券	15.0%	BM運用	10.0%	577,376	9.5%	32,000	10.1%	617,204	10.0%	
		代替運用	5.0%	299,625	4.9%		4.9%	297,015	4.8%	
外国株式	15.0%	BM運用	9.0%	533,013	8.8%		8.8%	554,170	9.0%	
		代替運用	6.0%	362,950	6.0%		6.0%	367,834	6.0%	
短期資産			2.0%	132,481	2.2%	-41,000	1.5%	119,477	1.9%	
小計			62.0%	3,722,779	61.5%	0	61.5%	3,814,461	62.0%	
オルタナティブ	28.0%	債券戦略		5.0%	305,543	5.0%		5.0%	307,364	5.0%
		株式	国内	5.8%	243,332	4.0%		4.0%	249,399	4.1%
				1.8%	107,280	1.8%		1.7%	107,489	1.7%
			外国	5.0%	303,705	5.0%		5.0%	302,017	4.9%
		マルチアセット		7.2%	334,311	5.5%		5.5%	333,948	5.4%
				1.7%	100,280	1.7%		1.7%	100,816	1.6%
		損害保険		5.0%	285,667	4.7%		4.7%	282,640	4.6%
小計			28.0%	1,680,117	27.8%	0	27.8%	1,683,674	27.4%	
一般勘定			10.0%	650,550	10.7%		10.7%	651,218	10.6%	
合計			100.0%	6,053,446	100.0%		100.0%	6,149,352	100.0%	

GARS(マルチアセット)を解約し、債券戦略のBlueBayクレジットロングショートファンドに入替

増減	増減後残高	構成比	戦略別構成比	商品名	
	307,364	5.0%	9.9%	債券戦略	
300,000	300,000	4.9%		GCOS	
			5.0%	株式	
-43,000	206,399	3.4%			国内
-7,000	100,489	1.6%			サステイナブル集中投資
			4.9%	株式	
	302,017	4.9%			外国
			3.0%	マルチアセット	
-333,948	0	0.0%			GARS
83,948	184,764	3.0%	4.6%	損害保険	
	282,640	4.6%			DRF
			4.6%	ネフィラ	
0	1,683,674	27.4%			

(単位:千円、%)

■ オルタナティブ運用部分の戦略配分の見直し。

①債券戦略 5.0%→10.0%、②株式(内外) 10.8%→10.0%、③マルチアセット 7.2%→3.0%

■ 債券戦略≒株式戦略とし、戦略が株式に過度に片寄らないよう配慮する主旨。

資金移動

債券戦略（5%→10%）

- (1) GARS(マルチアセット戦略)解約
6月6日基準で全額解約し、同契約内で短期資産(キャッシュ)に振替
- (2) BlueBay(債券戦略)購入
上記GARS解約資金のうち、6月15日基準で 300, 000, 000円をBlueBay購入資金に充当

株式戦略（10.8%→10%）

- (1) サステイナブル集中投資(国内株式戦略)一部解約
6月13日基準で 50, 000, 000円解約し、DRF(マルチアセット戦略)契約に振替

マルチアセット戦略（GARS解約後1.7%→3%）

- (1) BlueBay購入後の短期資産(キャッシュ)残高
6月29日基準で 27, 000, 000円をDRF(マルチアセット戦略)契約に振替
- (2) 上記記載のサステイナブル集中投資一部解約資金と合わせると、DRF契約は 77, 000, 000円の増額となった。

新規採用ファンド

BlueBay クレジット・ロングショート戦略

BlueBay International Investment Grade Absolute Return Bond Fund

プロダクトに係る説明事項 ①

鹿児島県病院企業年金基金 御中

2018年6月8日
三井住友信託銀行株式会社

候補プロダクトに係る説明事項

「運用委託に関するガイドライン（ヘッジファンド）」（2018年6月8日付）に基づき、当該ガイドライン「5. 遵守事項(ア)(1)」に定める候補プロダクトに係る説明事項を、下記の通り提示いたします。

記

1. 組入れプロダクト

BlueBay Asset Management LLP 社の運用するルクセンブルグ籍契約型投資信託
「BlueBay Funds International - BlueBay International Investment Grade Absolute Return Bond Fund (Class E - JPY Base Class)」

2. プロダクト概要

投資対象	金利・債券・株式・商品の現物・先物等 投資適格未満の債券の組み入れは25%以内とし、B格未満の債券に投資しません。
運用スタイル、運用目標 主要なリスク等	<p>[運用スタイル] 多彩な投資商品とテクニックを用いて、ロング及びショート・ポジションを取っていく、絶対リターン型の戦略です。</p> <p>[目標収益率] (*1) ICE BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index + 3%</p> <p>[目標標準偏差] 年率 5%以下</p>
追投・回収に係る制約、 申込・解約手数料等	<p>[新規投資金額] (*2) 200,000,000 円以上 1 円単位</p> <p>[追加投資金額] (*2) 1,000,000 円以上 1 円単位</p> <p>[口座維持最低保有残高] (*2) 200,000,000 円(これを下回った場合、強制的に全解約となる可能性がある。)</p> <p>[解約単位] 1 円単位、または 0.001 円単位</p> <p>[購入申込・着金期限] (*3) 購入日のルクセンブルグ時間 12 時までに申込書送付。購入日の 3 営業日後までに着金。</p> <p>[売買価格基準日] 申込日当日</p> <p>[購入日・解約日] 毎週金曜日</p> <p>[解約申込期限] (*3) 解約日のルクセンブルグ時間 12 時までに申込書送付。</p>

Ver. 18/03

	<p>[スイング・プライシング] 当ファンドの投資対象であるマスターファンドはスイング・プライシング制度を採用しており、各基準価額算出日においてファンド全体への資金純流入額が一定のしきい値を超えた場合は基準価額を上方に、資金純流出額が一定のしきい値を超えた場合は基準価額を下方に調整します。基準価額調整幅（上限 2%）およびしきい値は取引コスト等を反映して決定されます。</p> <p>[解約資金に関する特記事項] 解約資金は解約日から 3 営業日以内に送金予定（※）。</p> <p>（※）ファンド側の裁量により、解約資金の支払いが 4 営業日目以降となる場合がある。また、ファンドの総口数の 10% を超える解約申込があった場合、ファンド側の裁量により解約日が最長 14 日間先延ばしされる可能性がある。解約資金の支払い及び解約日の延期については、三井住友信託銀行が投資家に対して速やかに報告を行う。</p> <p>[留保金ほか解約手数料] なし</p> <p>*営業日：ルクセンブルグ、ロンドンの銀行営業日（除く 12 月 24 日）</p>
運用報酬・管理費用(*4)	<p>[運用報酬] 運用報酬：年率 0.60%</p> <p>その他費用：実費</p>
決算日	毎年 6 月 30 日
配当	なし
時価評価	日次

(*1) ユーロベースで ICE BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index の期待収益率を 3% 上回る水準を目標とした運用を行い、ファンド内で為替ヘッジを実施。円ベースの目標収益率は、為替ヘッジに関するコスト及び市場環境により変動します。

(*2) 顧客 1 口座あたりの金額

(*3) 上記の日数等は目論見書上の規定であり、弊社宛での購入および解約の申込期限は上記の期限に対して原則 3 営業日前となります。なお、弊社の判断で当ファンドの購入・解約にかかる取引日（タイミング）を分散させる場合がございます。

(*3) については、購入・解約の事務をお客様との運用協議に基づき行いますので、これを踏まえた具体的なスケジュールに関しましては、営業担当者に事前にご確認ください。

(*4) 別途年金信託報酬がかかります。

3. ディスクロ帳票上の取扱い

取引株数については、約定明細が届き次第登録します。休日等により、約定月の翌月初第 3 営業日までには約定明細が到着しない場合には、当該取引は当月末の信託帳票上、外貨預金として計上されます。その場合、外貨預金計上された翌月に約定処理され、翌月末の信託帳票に投信として計上されます。

4. 対象有価証券に係る開示

Ver. 18/03

プロダクトに係る説明事項 ②

当プロダクトは、金融商品取引業等に関する内閣府令に定める対象有価証券(*1)に該当します。法令の規定に基づく信託財産状況報告書の記載事項のうち、対象有価証券の状況に係る事項(*2)については、別紙をご参照ください。

(*1)金融商品取引業等に関する内閣府令第九十六条第四項

(*2)金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則第十九条第七項

5. 年金信託報酬額

所定の計算期間における月末時価残高の平均に、信託報酬率を乗じて算出する。計算期間、率その他の取扱いは別に定める。

6. スイング・プライシングについて

当ファンドでは、スイング・プライシングを採用しています。詳細は「別添資料：スイング・プライシングについて」をご参照ください。

7. 説明事項の変更等

上記の説明事項について変更の必要が生じた場合は、弊社から変更事項について説明を行うものとする。

以上

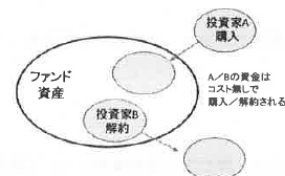
(別添資料：スイング・プライシングについて)

1. スイング・プライシングとは

スイング・プライシングは、信託財産留保制度と同様、ファンドにおける購入・解約に伴う取引コストの影響からファンド資産を保全する仕組みです。

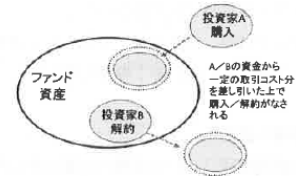
信託財産留保制度では、すべての購入・解約について一定率が取引コスト見合いとしてファンド資産に留保されますが、スイング・プライシングでは、特定日における購入額/解約額を合計した純流出入額の絶対値がファンド資産の一定割合(スイングしきい値)を上回る場合のみ、基準価額が上下に変動することにより、購入者/解約者が実質的な取引コストを負担する点が異なります。〔パーシャル・スイング方式〕

(図1) スイング・プライシング購入前



取引費用はファンド資産から支弁
結果として、投資家A/B以外の投資家が負担

スイング・プライシング購入後



取引費用は投資家A/B自身が負担
投資家A/B以外の投資家への影響は抑制される

(注)取引コストの負担が必要になるのは、特定日における購入/解約額の合計がファンド資産の一定割合(スイングしきい値)を上回る場合のみ

※スイングしきい値の超過有無は、当ファンドが投資対象とするマスターファンドを基準に判定されます。

2. スイング・プライシングの仕組み

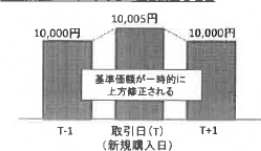
ある取引日の購入・解約資金の合計がファンド総資産に対して一定以上の純資金流入または純資金流出となる場合(つまり、スイングしきい値に抵触する場合)に、ファンドの基準価額が一時的に上方または下方に修正(スイング)されます。

図2の通り、当該日における一定以上の資金異動があった場合に、ファンドの基準価額自体が、一時的に変動する点が特徴です。

(図2) 基準価額の推移イメージ

※基準価額の変動率は「スイング係数」と呼ばれ、ファンドごとに異なる値が設定されます。図はスイング係数が0.05%の場合

純流入額がスイングしきい値を上回る場合



例、金種指定での購入する投資家の場合
投資口数が減少することで、購入投資家が取引コストを負担

純流出額がスイングしきい値を上回る場合



例、口数指定での解約、全解約の投資家の場合
解約時の払い出し金額(投資口数×取引日NAV)が減少することで、解約投資家が取引コストを負担

実質的にスイングした基準価額は翌日以降にマスターファンドへの大きな資金フローがなくスイングしきい値を超過しなかった際には当該スイングの影響がなくなるため、その影響は一時的で、中長期的なファンドパフォーマンスへの影響はございません。ただし、月末にスイングが起きた場合には、運用実績とは無関係に、同月及びその翌月の基準価額騰落率に影響が及ぶ可能性がある点につき、予めご了承ください。

以上

■ BlueBayファンドに係る説明・確認事項については、運用執行理事が三井住友信託銀行から説明を受け不明点について質問し、内容の確認を行いました。

プロダクトに係る確認書（抜粋）

2018年3月31日現在

名称	BlueBay Funds International - BlueBay International Investment Grade Absolute Return Bond Fund(Class E - JPY Base Class)
形態	ルクセンブルグ有価証券投資信託
ファンド運用開始日	2011/5/24(マスターファンド)
基本方針	広範な投資ユニバースの中でリターンを獲得できる投資機会を見出し、様々な商品や投資手法を利用することで、市場の上昇及び下落を活用できるように設計されています。主に投資適格債に投資し、ダウンサイドリスクを最小化しながら魅力的なリターンを上げることが目標に運用を行っていきます。
運用スタイル	多彩な投資商品とテクニクを用いて、ロング及びショート・ポジションを取っていく、絶対リターン型の戦略です。
運用プロセス	投資適格債、無格付け債、クロス・オーバー債、ソブリン債を含む10,000銘柄以上が投資ユニバースです。この中からスクリーニングを行った約400銘柄に投資対象を絞り込みます。ボトム・アップによる銘柄分析で、個々の銘柄の信用力を判断します。その後市場環境に応じたファンダメンタルズによる銘柄分析が行われ、ポートフォリオ構築を行うまでにテクニカル分析を実施します。ポートフォリオのモニタリングとリスクコントロールは投資プロセスを通じて実施されます。
投資対象	金利・債券・株式・商品の現物・先物等 投資適格水準の債券の組み入れは25%以内とし、B格水準の債券に投資しません。
目標収益率(*1)・目標標準偏差	目標収益率: ICE BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index + 3% 目標標準偏差: 年率5%以下
投資開始後の情報開示	月次運用報告 / 四半期次運用報告
インベスメント・マネージャー	BlueBay Asset Management LLP
インベスメント・アドバイザー	BlueBay Asset Management LLP
デポジタリー	Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A.
アドミニストレーター	Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A.
ペイニングエージェント	Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A.
監査法人	PricewaterhouseCoopers, Société à responsabilité limitée
リーガルアドバイザー	ルクセンブルグ: Arandt & Medemach
新規投資金額(*2)	200,000,000円以上1円単位
追加投資金額(*2)	1,000,000円以上1円単位
口座維持最低残高(*2)	200,000,000円(これを下回った場合、強制的に全解約となる可能性がある。)
運用報酬	年率0.80%
成功報酬	なし
その他費用	実費
購入日	毎週金曜日
購入申込・資金期限(*3)	購入日のルクセンブルグ時間12時までに申込書送付。購入日の3営業日後までに着金。
売買価格基準日	申込日当日
解約日	毎週金曜日
解約申込期限(*3)	解約日のルクセンブルグ時間12時までに申込書送付。
解約単位	1円単位、または0.001口単位
スイング・プライシング	当ファンドの投資対象であるマスターファンドはスイング・プライシング制度を採用しており、各基準価額算出日においてファンド全体への資金繰り入額が一定のしきり値を超えた場合は基準価額を上方に、資金繰り出額が一定のしきり値を超えた場合は基準価額を下方に調整します。基準価額調整幅(上限2%)およびしきり値は取引コスト等を反映して決定されます。
解約資金に関する特記事項	解約資金は解約日から3営業日以内に送金予定(※)。 (※)ファンド側の数量により、解約資金の支払いが4営業日目を越える場合がある。また、ファンドの総口数の10%を超える解約申込があった場合、ファンド側の数量により解約日が最長14日間先延ばしされる可能性がある。解約資金の支払い及び解約日の延期については、三井住友信託銀行が投資家に対して速やかに報告を行う。
決算日	毎年6月30日
配当	なし
営業日	ルクセンブルグ、ロンドンの銀行営業日(除く12月24日)

(*1) ユーロベースでICE BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Indexの期待収益率を3%上回る水準を目標とした運用を行い、ファンド内で為替ヘッジを実施。円ベースの目標収益率は、為替ヘッジに関するコスト及び市場環境により変動します。

(*2) 顧客1口座あたりの金額

(*3) 上記の日数等は目録表上の規定であり、弊社宛での購入および解約の申込期限は上記の期限に対して原則3営業日前となります。なお、弊社の判断で当ファンドの購入・解約にかかる取引日(タイミング)を分散させる場合がございます。

なお、(*3)については、購入・解約の事務をお客様との運用協議に基づき行いますので、これを踏まえた具体的なスケジュールに関しましては、営業担当者に事前にご確認ください。

注: 本資料は、基準日時点における商品内容に基づき、弊社にて作成の上、運用会社・関係者による確認を受けたものです。

本資料の内容は、今後、予告無く変更されることがあります。

法的留意事項

項番	項目	内容	該当有無
1	投資関連リスク	当ファンドは、投資市場の市場要因、為替レート変動等の影響を受け、投資元本を毀損するリスクがあります。 その他、以下のリスク要因についても影響があります。 ① マーケットリスク: 投資する世界の金融市場が当ファンドに不利な動きをすることにより損失を計上するリスク ② 戦略リスク: FOFの場合、市場が当該戦略に不利な動きをすることにより、同戦略を採用する投資先ファンドの多くが一斉に損失を計上するリスク ③ マネージャーリスク: FOFの場合、投資先ファンドが投資判断の失敗や詐欺的行為等により損失を計上するリスク ④ 投資対象の集中リスク: 当ファンドは、個々に又は集会的に、一以上の有価証券に相当の投資を行う可能性があることから、それによって多額の損失を被るリスク ⑤ カウンターパーティーリスク: 当ファンドの資産の一部は、当ファンドを含む法的主体全体及び法的主体のカウンターパーティー等の債権者が利用可能であるため、法的主体及びカウンターパーティーの信用度又は支払い能力の危殆にさらされるリスク。また、当ファンドの資産は、一般的に、証券会社や銀行等が管理するが、これら機関が破産する又は詐欺的行為を働き、当ファンドに多額の損失をもたらすリスク	有
2	レバレッジの利用	当ファンドは、各種デリバティブ取引、金銭の借入れ等によりレバレッジを利用することがあります。これに伴い、市場環境等によっては損失が拡大する可能性があります。	有
3	投資市場の流動性の影響	当ファンドは、流動性の低い有価証券・デリバティブ市場で取引することがあり、流動性の高い市場での取引と比較して取引価格が不利になる可能性があります。	有
4	ファンドの債権者による引当	当ファンドの株式(投資家持分、ユニット)に帰属する資産は当ファンドの債権者により引当てられる可能性があります。	有
5	先物及びオプション取引	当ファンドは、先物及びオプション取引を利用しますが、証拠金に充てる現金は分別勘定でブローカーにより保管されるため、ブローカーの契約不履行リスクがあります。	有
6	大量償還の影響	当ファンドが大量に償還され、少額の資産にて運用される場合、当ファンドはリターンを得ることが難しくなる可能性があります。また、一定期間に大量の償還を請求された場合、不適切な時期又は不利な条件でポジションを清算する可能性があります。	有
7	強制償還	当ファンドは、取締役会等の裁量によって、強制的に償還される可能性があります。	有
8	証券(現金以外)による償還	当ファンドは、証券等をもって償還することがあり、このような場合、当該証券等は償還日の時点の価値で分配されることから、換価までの価値変動リスクが生じる可能性があります。	有
9	利益相反取引	運用会社、ファンド関係者等は、直接的または間接的に、当ファンドに対して潜在的な利益相反をもたらし得る取引で、運用会社等に利益となる取引を行うことがあります。	有
10	情報開示の不公平性	投資家間の公平性を損なう取り決めや情報開示が、ファンドと一部投資家の間で実施される可能性があります。	有
11	法規制の影響	当ファンドが関係する様々な法規制のいずれかが変更されることによって、当ファンドの戦略実行が妨げられ、運用実績に悪影響を及ぼす可能性があります。	有
12	解約	FOFの場合、当ファンドの投資先ファンドには流動性に関して一定の制限を有するものがあり、純資産価額の計算が停止され、買戻しや換金による支払いが遅延されることがあります。	無
13	持ち分譲渡	持分の第三者への譲渡については、マネージャーの事前承諾が必要です。	有
14	投資家の事前承諾なしの意思決定または行為	ファンドの取締役等が、投資家の承諾なくファンドに関わる決定や行為を行うことがあります。	有
15	投資先ファンドの運用者に起因するリスク	FOFの場合、当ファンドの投資先ファンドの運用者の死亡又は行為能力の喪失により、当ファンドが損失を被る可能性があります。	無
16	運用者等の免責	詐欺、不正、過失等がないことを条件に、当ファンドが被った損失について、ファンドの取締役等や各種サービスプロバイダーが免責される可能性があります。	有

(注) 上記は、投資リスクを完全に網羅しているものではありません。基準価格が急落する可能性があることに留意し、慎重にご検討ください。

2018年3月31日現在

名称	Base Class)
※留保金ほか解約手数料	なし
解約単位	1円単位、または0.001口単位

※留保金とは、解約投資家分のポジションを流動化した際に発生するマーケットインパクトからの損失分を、解約投資家が補填するためにファンドに支払う金額を指す。

年金信託契約(第二契約)変更契約書

鹿児島県病院企業年金基金(以下「委託者」といいます。)と三井住友信託銀行株式会社(以下「受託者」といいます。))は、本変更契約締結日において効力を有する年金信託契約(第二契約)(以下「原契約」といいます。))の一部を、下記のとおり変更することに合意し、平成30年7月1日付けで本変更契約を締結しました。

記

第1条 原契約第13条第2項を次のように改めます。

2. 信託報酬は、次の第1号及び第2号に掲げる額のそれぞれの額に経過月数を乗じて12で除して得た額の合計額に、第3号に掲げる額を加算した金額とし、信託財産の中から受領します。ただし、委託者に請求することもあります。

- (1) 信託財産の額のうちBlueBay社外国籍投資信託に係る額に0.400%を乗じて得た額
- (2) 信託財産の額のうち前号に掲げる資産以外に係る額を下表の①欄の各級に区分して順次に

②欄の各率を適用して計算した額の合計額

信託財産の額		率(年率)
①欄		②欄
	10億円以下の部分	0.100%
10億円超	20億円以下の部分	0.085%
20億円超	30億円以下の部分	0.075%
30億円超	50億円以下の部分	0.065%
50億円超	100億円以下の部分	0.060%
100億円超	200億円以下の部分	0.055%
	200億円超の部分	0.050%

(3) 第16条第2項の規定により信託財産の移管を行う場合は、移管に係る有価証券の受渡の回数に2,000円を乗じて得た額

ただし、委託者が受託者と締結する他の信託契約へ信託財産を移管する場合又は委託者が、第7条第4項に基づき信託事務の委託に係る信託契約を締結する金融機関と締結している他の受託者と締結する信託契約へ信託財産を移管する場合は除きます。

附 則

第1条 本変更契約は、平成30年7月分の信託報酬の算定から適用するものとします。

本変更契約書は2通作成し、委託者及び受託者がそれぞれ1通ずつ保有するものとします。

平成30年7月1日

住 所

鹿児島市東千石町1番38号
鹿児島商工会議所ビル8階

委 託 者

鹿児島県病院企業年金基金
理事長 小田原 良治



住 所

東京都千代田区丸の内一丁目4番1号

受 託 者

三井住友信託銀行株式会社
取締役社長 橋本 勝



■ 従来GARSファンドが入っていた年金信託第二契約の器はそのまま残し、新たに契約したBlueBayのファンドに置き換える、変更契約の形を採りました。

■ ファンドの信託報酬率が変更となるだけで、他の条項は従来通りです。

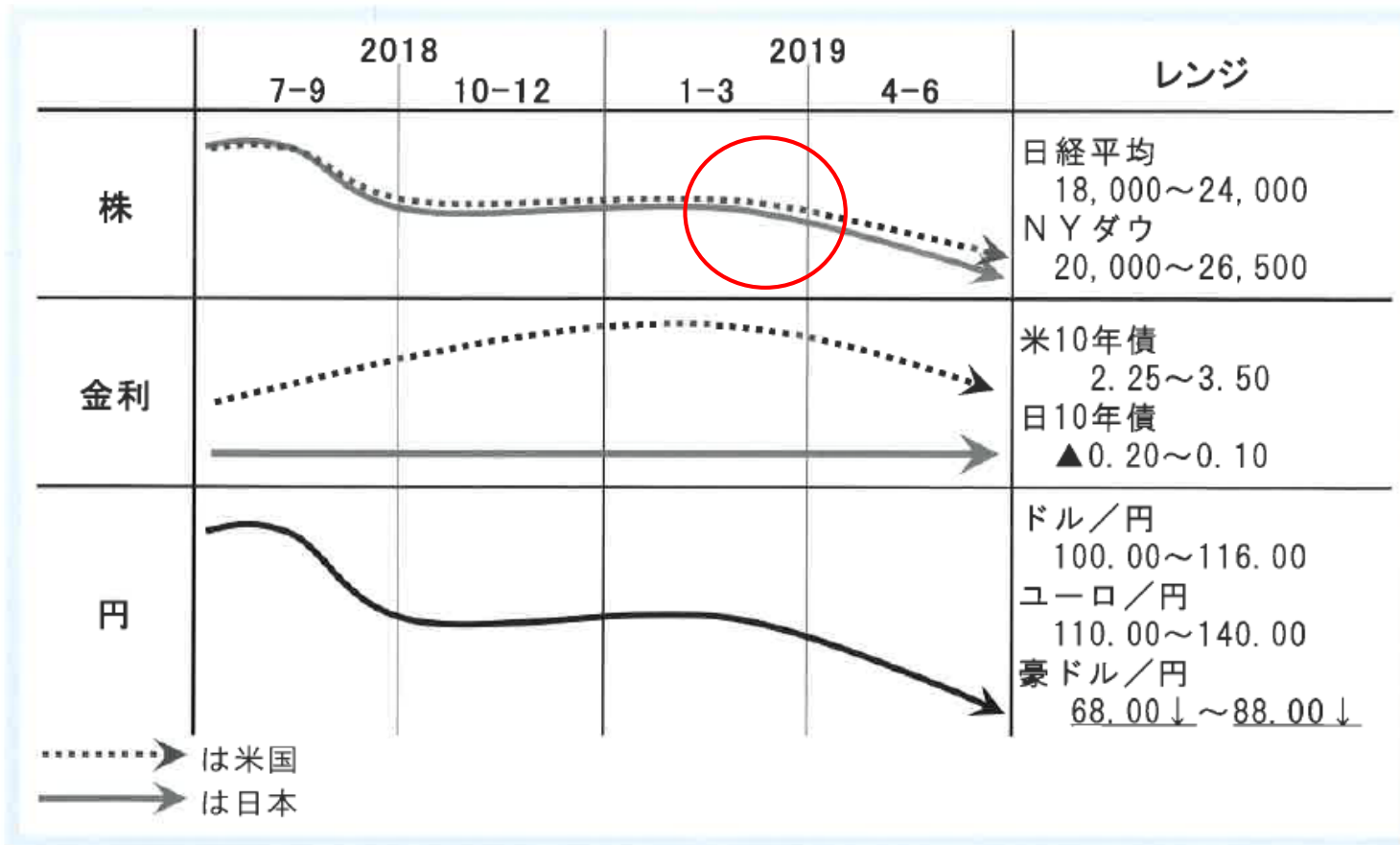
BlueBay 信託報酬 0.4%
(GARS 信託報酬 0.5%)

代替投資ファンドの採用について

年後半は2019年の景気減速織り込みへ

- 世界経済は拡大傾向維持(成長率はプラス)の見通しですが、景気は今がピークで、2019年には減速(プラスの数字が小さくなる)見込みです。株式市場は景気動向に約半年先行すると言われており、年明け以降調整が予測されます。

II. 向こう1年間の市場予想イメージとレンジ

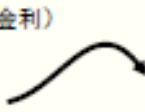


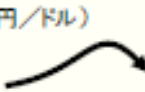


国内株式に、相場の下げに強いファンドを補強しておくことが、必要と思われます。

(注)記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません
レンジについては、前月号から変更した値に下線を引いております。(上方修正:↑ 下方修正:↓)

年後半は2019年の景気減速織り込みへ

◆市場見通し(2018年7月～2019年3月)

	市場見通し(2018年7月～2019年3月)	マーケット 変化の方向
国内債券 (金利)	日銀の長短金利操作、指値オペにより低位推移。 ただし、超長期金利は欧米に連れて小幅上昇。	(金利) →
国内株式	米中貿易戦争や政政治不安定化への警戒は残るも、過度な懸念が後退することで、企業業績の拡大に沿った上昇へと回帰。 年度後半にかけてはグローバルな景気拡大の勢いの弱まりから、上値の重さが意識されやすい展開。	
外国債券 (金利)	米金利は、景気拡大・金融政策正常化を背景に上昇。ただし、物価の伸びが緩慢にとどまるなか、大幅上昇は回避。 欧金利は、ECBが年末をもってB/S拡大終了も、目先はマイナス金利が維持されることで小幅上昇にとどまる。	(金利) 
外国株式 (先進国)	米中貿易戦争や政政治不安定化への警戒は残るも、過度な懸念が後退することで、企業業績の拡大に沿った上昇へと回帰。米減税効果も株価上昇を後押し。 年度後半にかけてはグローバルな景気拡大の勢いの弱まりから、上値の重さが意識されやすい展開。	
外国株式 (新興国)	米中貿易戦争への警戒は残るも、過度な懸念が後退することで、徐々に下げ淡り。 但し、中国景気の減速に加え、米金利上昇・ドル高が重石となるなか、上値も重い展開が継続。	
為替	米保護主義化や政政治不安が重石も、年度後半にかけてはマネタリーベース格差に沿ってドル高・円安方向で推移。 ユーロについては、ECBによる金融政策正常化が緩慢なペースにとどまるなか、買われづらい環境が当面続くも、年度後半にかけては反発。	(円/ドル) 

国内株式および外国株式のマーケットの変化の方向を見ると、年明け以降下向きに変化していることが見て取れます。

【三菱UFJ信託銀行 2018年7月作成】

代替投資の定義と新規ファンド採用方針について

年金資産の運用に関する基本方針の第12条で、代替投資を以下のとおり規定しています。

伝統4資産(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)については、政策アセットミックスに基づきそれぞれ一定割合を代替投資に充てる。代替投資実施の主たる目的はリスク分散にあるが、従たる目的として分散投資の推進と集中投資排除にも資するものである。代替投資の定義は、後述のオルタナティブ投資の定義(※)に属さない運用戦略で、各運用資産のベンチマークとは異なるベンチマークを採用するものとする。

- ・ 国内債券の代替投資には、為替フルヘッジ外国債券を含むものとする。
- ・ 外国債券、外国株式の代替投資には、為替フルヘッジ戦略を含むものとする。
- ・ 代替投資に充てるに相応しい運用商品が無い場合、一時的にベンチマークに連動することを目的とする商品に投資することがある。

※ オルタナティブ投資とは、内外債券および内外株式といった伝統的資産以外への投資を対象としたもの、および現物資産の買建てといった伝統的投資手法以外での運用戦略およびデリバティブ取引等をヘッジ目的以外で明確に収益源泉として利用する運用戦略と定義する。

■ 国内株式の代替投資ファンドのうち、第一生命は「一時的にベンチマークに連動することを目的とする」パッシブファンドで運用しています(運用額 60百万円)。

■ 今回、国内株式代替投資の条件を高い水準で満たすファンド(りそな銀行:国内株式小型集中投資ファンド)への入れ替えをご提案するものです。(採用金額60百万円)

りそな銀行：国内株式小型集中投資ファンド

■ りそな銀行：国内株式小型集中投資ファンド 採用のポイント

1. 過去3年、安定して高収益を獲得している。
2. 複数のコンサル会社から、パフォーマンスについてのアワードを受賞しており、中小型株ファンドの中では優秀なファンドであると評価できる。
3. 市場(TOPIX)下落局面でも、概ね「プラス」あるいは「下落幅を抑える」パフォーマンス実績を上げており、「代替投資」に充てるファンドとして相応しい。

第一生命の国内株式ファンドは解約となりますが、解約により減少する額と同額を、外国債券で第一生命が運用している為替フルヘッジ型ファンドの増額資金に充て、第一生命への運用委託総額は変えないこととします。

最終調整は、三菱UFJ信託の運用する外国債券ファンドを減額することで行います。

基金全体として運用総額は変わらず、伝統4資産(内外債券・株式)の資産配分比率も変わりません。ただし、BM運用比率が1%減少し、代替投資比率が1%増加するため、運用の基本方針(別表)が一部変更となります。

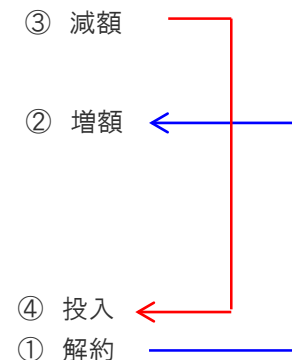
資金移動内訳

資産	残高(m)	構成比(%)
国内債券	533	8.8%
国内債券(代替投資)	306	5.0%
	58	1.0%
外国債券	552	9.1%
外国債券(代替投資)	239	3.9%
	115	1.9%
国内株式	536	8.8%
国内株式(代替投資)	120	2.0%
	218	3.6%
	60	1.0%
	0	0.0%
外国株式	556	9.1%
外国株式(代替投資)	314	5.2%
	59	1.0%
オルタナティブ (絶対収益追求)	309	5.1%
	283	4.6%
	207	3.4%
	106	1.7%
	314	5.1%
	175	2.9%
	298	4.9%
小計	1,691	27.7%
新一般勘定	653	10.7%
短期資産	82	1.3%
全体	6,094	100.0%

運用スタイル(候補)	運用者(候補)
標準スタイルミックス	三菱UFJ信託
外国債券アンCONSTREIND(為替ヘッジ)	TCW・MetWest
アクティブファンド	第一生命
標準スタイルミックス(減額)	三菱UFJ信託
外国債券為替アクティブヘッジ	Pareto
パッシブファンド(為替ヘッジ)(増額)	第一生命
標準スタイルミックス	三菱UFJ信託
最少分散ポートフォリオ	三菱UFJ信託
低β・高配当利回り型	三菱UFJ信託
小型株集中投資(新規採用)	りそな銀行
パッシブファンド(解約)	第一生命
パッシブ(40%)、グローバルコア(60%)	三菱UFJ信託
最少分散ポートフォリオ(為替ヘッジ)	三菱UFJ信託
パッシブファンド	第一生命
債券戦略特化(為替ヘッジ)	PIMCO
損害保険戦略(為替ヘッジ)	Nephila Capital
内株サステナブル成長銘柄投資	三菱UFJ信託
内株βヘッジ・高配当利回り型	三菱UFJ信託
マルチアセット(外株LS中心)(為替ヘッジ)	Kairos
マルチアセット(低い株式比率)(為替ヘッジ)	Beillie Gifford
債券クレジットLS(為替ヘッジ)	BlueBay
新一般勘定	第一生命
短期金融資産	三菱UFJ信託

移動額(m)
-60
58
60
-58

新規・増額
 解約・減額



- ① 第一生命の国内株式ファンドを解約しますが、その資金で、② 同社の外国債券ファンドを購入する為、第一生命の総残高は変わりません。
- ③ 三菱UFJ信託の外国債券ファンドを減額し、その資金で、④ りそな銀行の国内株式ファンドを購入します。

外国債券、国内株式共に配分割合は変わらずにファンド入替ができました。

代替投資採用候補ファンド：りそな銀行 国内株式小型集中投資(株式口Z)

【ファンド調査表】

(2018年3月末現在)

資産区分	国内株式
ファンド名称	小型株(集中投資)
運用方針	・需要サイドのニーズを取り込み、持続的かつ安定した成長が見込まれる小型株を、企業訪問を中心としたリサーチ活動を通じて発掘、投資(ボトムアップ・リサーチ)することで、成長確度が高いと判断した小型株に集中投資 ・プロダクトの特徴:① 社会構造の変化に着目したユニークな投資アイデア ② 株価の下値硬直性を意識したポートフォリオ構築
ベンチマーク	定めず
設立年月	2012/9/1
目標超過収益率	長期投資の観点から、長期的(5~10年)に年率5~10%の絶対リターンを追求(単年度でみれば株式市場全体(例えばTOPIX)とは大きな乖離が生じる可能性あり)
市場エクスポージャー	-
推定T. E.	管理項目とはしていませんが、参考値として対R/N Small Capに対し、7.51 対TOPIX(配当込み)に対し、10.15
時価総額(億円)	159億円(5月末184億円)
銘柄数	30

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。
------	---

(単位:%)

2015年度	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2015年度
ファンド	2.81%	5.29%	4.87%	1.94%	-3.13%	-3.16%	8.32%	1.03%	3.60%	-4.52%	-5.31%	11.76%	24.39%
ベンチマーク (参考としてTOPIXを表示)	3.22%	5.08%	-2.42%	1.79%	-7.36%	-7.51%	10.42%	1.42%	-1.93%	-7.44%	-9.34%	4.83%	-10.82%
超過収益率	-0.41%	0.21%	7.29%	0.14%	4.23%	4.36%	-2.10%	-0.39%	5.53%	2.92%	4.03%	6.94%	35.21%

2016年度	2016年4月	2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2016年度
ファンド	-3.40%	3.53%	-3.57%	2.31%	-3.18%	5.69%	4.12%	7.41%	5.01%	3.43%	3.37%	3.31%	30.98%
ベンチマーク (参考としてTOPIXを表示)	-0.49%	2.93%	-9.59%	6.18%	0.55%	0.34%	5.31%	5.49%	3.47%	0.22%	0.94%	-0.59%	14.69%
超過収益率	-2.90%	0.60%	6.01%	-3.87%	-3.73%	5.34%	-1.19%	1.92%	1.54%	3.22%	2.42%	3.89%	16.29%

↓幾何平均

2017年度	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	2017年度
ファンド	2.91%	7.17%	5.46%	3.62%	4.36%	4.87%	3.81%	5.16%	4.73%	2.42%	-4.30%	-0.41%	47.21%
ベンチマーク (参考としてTOPIXを表示)	1.27%	2.39%	2.96%	0.42%	-0.05%	4.34%	5.45%	1.48%	1.57%	1.06%	-3.70%	-2.04%	15.87%
超過収益率	1.64%	4.78%	2.50%	3.20%	4.41%	0.53%	-1.64%	3.67%	3.16%	1.36%	-0.59%	1.64%	31.34%

過去3年

33.86%

5.82%

28.03%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

・自社運用ファンドのため、運用者報酬以外に発生する報酬はございません。
・原則月3回<初旬、中旬、下旬>、投資行動の機会を設けています。また、ファンド総額には上限の目安を設けています(200億円程度)。

* 当ファンドはベンチマークを定めておりませんが、上記実績欄においては、参考としてTOPIX(配当込み)との比較を記載しています

代替投資採用候補ファンド：りそな銀行 国内株式小型集中投資(株式口Z)

国内株式ファンドが『R & I ファンド大賞 2018』の 1 部門で受賞 (2 年連続)

拝啓、時下ますますご盛栄のこととお喜び申し上げます。

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、この度、当社の国内株式ファンドが『R & I ファンド大賞 2018』の 1 部門で受賞致しましたのでご案内申し上げます。

- 受賞部門：確定給付年金／国内中小型株式部門
- 受賞ファンド： **小型株 (集中投資) / 株式口 Z** (2 年連続の受賞)

国内株式ファンドが『マーサーMPA(Japan)アワード 2018』の 1 部門で受賞 (2 年連続)

拝啓、時下ますますご盛栄のこととお喜び申し上げます。

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、この度、当社の国内株式ファンドが『マーサーMPA(Japan)アワード 2018』の 1 部門で受賞致しましたのでご案内申し上げます。

- 受賞部門：国内株式中小型部門(3 年)
- 受賞ファンド： **小型株 (集中投資) / 株式口 Z** (2 年連続の受賞)



代替投資採用候補ファンド：りそな銀行 国内株式小型集中投資(株式ロZ)

1. プロダクトの概要

■ りそなの「小型株(集中投資)」とは？

- ✓ 需要サイドのニーズを取り込み、持続的かつ安定した成長が見込まれる小型株を、企業訪問を中心としたボトムアップ・リサーチにより抽出
- ✓ 成長確度が高いと判断した小型株に集中投資(10-30銘柄)
- ✓ ベンチマークを意識せず、長期投資の観点から絶対収益の獲得に注力

運用目標 市場環境に左右されずに、**長期的に高いリターンを獲得**

プロダクトの特長 ① **社会構造の変化に着目したユニークな投資アイデア**
② **株価の下値硬直性を意識したポートフォリオ構築**

プロダクト名	小型株(集中投資)／株式ロZ
運用開始	2012年9月 ※ 運用残高(18年5月末) 184億円
運用手法	ボトムアップ・アプローチによる個別銘柄選択 100%
ベンチマーク	なし
目標リターン	年率 5-10% (絶対リターン)
目標リスク	特に定めず
銘柄数	10-30銘柄
売買回転率	特に定めず (50%前後を目安)
信託報酬	一律 0.55% (除く消費税)

2. 投資アイデアの発掘

■ 社会構造の変化に着目したユニークな投資アイデア

- ✓ 「需要サイドのニーズ」を把握するために、中期的な「社会構造の変化」に着目
- ✓ 構造変化に起因する需要サイドのニーズは、トレンドを伴った息の長いものになる可能性大

具体的な社会現象
ニュース、新聞記事、雑誌、広告、
流行、街中の変化、他多数

頻度、露出度、共通項、同じ匂い、... <関連企業の取材などを通じて投資アイデアを検証>

投資アイデア

需要サイドのニーズ
世の中が求めているものは？
企業に求められるものは？

2次的、3次的波及を重視
(多くの人がまだ気づいていない)

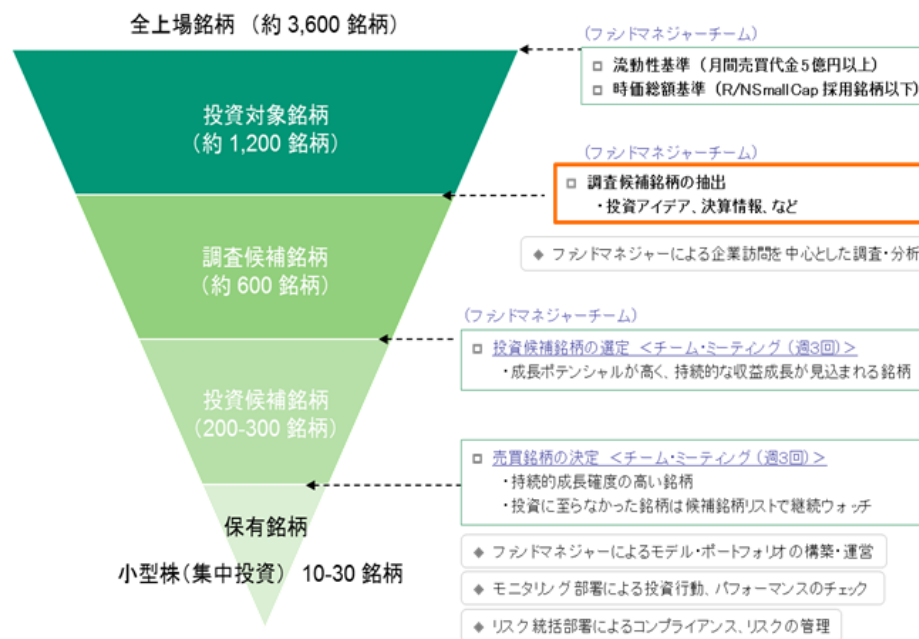
社会構造の変化
少子・高齢化、価値観の多様化
テクノロジーの発展、環境規制
社会的責任・法令遵守、等

有望市場
(持続的な成長市場)

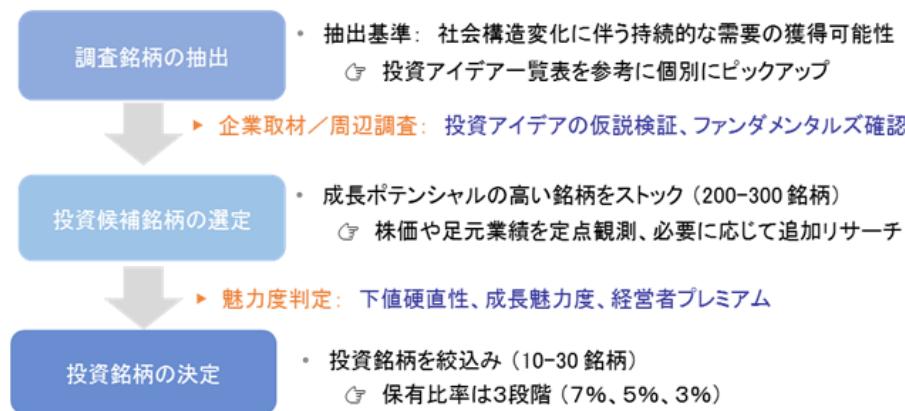
関連企業

3. 運用プロセス

■ 投資対象絞り込みのポイント



<投資対象銘柄は小型株(時価総額がR/N Small Cap相当以下)>



代替投資採用候補ファンド：りそな銀行 国内株式小型集中投資(株式口Z)

保有銘柄一覧(2018年3月末)

銘柄名	業種	保有比率	投資事由
技研製作所	機械	5.66%	油圧式杭圧入引抜機製造。自然災害増加で防災投資や復旧工事が増えるなか、効率性高い当社機械への需要拡大に期待。
大豊建設	建設	5.56%	シールド工法、立坑技術に定評。地球温暖化に伴うゲリラ豪雨増加から都市部における地下下水道整備需要高まる。
日総工産	サービス	5.51%	製造業向け人材派遣老舗。改正労働法により事業環境は好転。企業からの信頼厚く、契約単価上昇で業績拡大に期待。
エフアンドエム	サービス	5.18%	生保営業職員向け記帳代行。白色申告者の記帳・帳簿保存義務化を背景とした業容拡大を評価。法人会員も増加基調続く。
福島工業	機械	4.81%	業務用冷凍冷蔵庫製造。新規参入したコンビニ冷凍ショーケースの拡販や物流倉庫、ドラッグストア等への展開にも期待。
GMOインターネット	情報・通信	4.54%	ネット総合サービス会社。データセンター、ドメイン事業等の安定成長を評価。新ドメイン(.shop)拡販での海外展開にも期待。
テクセリアルズ	化学	4.24%	電子材料のニッチメーカー。リストラを含めた構造改革を断行。自動車向け反射防止フィルムの成長性に期待。
IDEC	電気機器	3.92%	国内比率の高い制御機器メーカー。製造業の国内回帰が増えるなか、業績伸長に期待。高配当など株主還元策も評価。
スミダコーポレーション	電気機器	3.86%	コイル専業。車載、産業機械向けが80%超。車載向け高付加価値製品の比率拡大に伴う収益性上昇を見込む。
APAMAN	不動産	3.83%	賃貸住宅仲介・管理が主力。賃貸保険・保証等周辺ビジネスの内製化で成長加速見込む。民泊事業での急拡大にも期待。
KHネオケム	化学	3.69%	機能化学品メーカー。環境対応エアコンの世界的普及に伴う冷凍機油原料や中国向け化粧品原料の需要拡大に期待。
ライフネット生命保険	保険	3.68%	ネット専業生保。KDDIや保険代理店(ほけんの窓口)との提携による販売力強化を評価。成長再加速に期待。
ツクイ	サービス	3.30%	デイ・サービス大手。神奈川地盤に全国展開。国策としての在宅介護拡充の恩恵享受を見込む。
トーヨーカネツ	機械	3.25%	プラント工事、物流システム大手。プラント工事は受注ポトム圏。ECビジネス拡大を背景に物流システムの需要増勢続く。
フクダ電子	電気機器	3.16%	医用電子機器メーカー。政府の在宅・予防医療拡大政策のもと、酸素濃縮装置など在宅医療での強みを評価。
ビーグリー	情報・通信	3.15%	電子コミック配信サービス。漫画家や出版社との直接契約が強み。海賊版問題も終息の可能性高く、株価は割安と判断。
西本Wismettac HD	卸売	3.13%	日本・アジアの食品・食材卸。世界的な日本食人気が進む。調達から配送まで一貫したオペレーションの強みを評価。
ラクト・ジャパン	卸売	3.10%	乳製品主力の食品商社。国内酪農家の減少、TPPで輸入取扱量拡大を期待。海外比率も高く、新興国市場拡大も評価。
エスピー食品	食料品	3.03%	スパイスが主力。食生活の質の向上や健康志向を背景にスパイスやハーブの効能への注目度が上昇。恩恵享受を期待。
GCA	サービス	2.90%	M&A助言会社。国内企業の海外M&Aが拡大。日米欧3極体制構築で成長確度が高まったと判断。高株主還元も評価。
ユニゾHD	不動産	2.85%	みずほ系不動産会社。情報量、資金調達力で優位。社長交代を機とした積極拡大路線で、ホテル事業の成長加速に期待。
クリーク・アンド・リバー社	サービス	2.68%	プロ人材の紹介、知財管理会社。主力の映像分野に加え、医療、法務など多方面への展開による成長加速に期待。
ヒト・コミュニケーションズ	情報・通信	2.58%	外国人観光向けガイド派遣、スポーツイベント運営受託など成長分野シフトを評価。販売代行の他業種展開にも期待。
UMCエレクトロニクス	電気機器	2.58%	電子機器の製造受託会社。多品種少量生産、高安全性が求められる自動車・産業用IoTでの受託拡大を見込む。
ミツ星ベルト	ゴム製品	2.37%	伝動ベルト製造大手。省エネ競争激化を背景に消費電力削減に資する自動車用ベルトの拡販続く。株主還元強化も評価。
エムティーアイ	情報・通信	2.35%	音楽、健康情報等モバイル・コンテンツ配信会社で、販売網に強み。企業・健保向け健康管理サービスの成長に期待。
ハードオフホールディング	小売	1.85%	総合リユース業。環境意識の高まりなどを背景にリユース市場が拡大。都心部出店、新業態展開などで安定成長見込む。
月島機械	機械	1.45%	上下水処理事業が主力。産業用汚泥処理システムに強く、自治体からの上下水処理施設運営事業委託の取り込みも期待。
三菱鉛筆	その他製品	1.35%	大手筆記具メーカー。高付加価値製品の販売増や、中国など漢字圏を始めとした海外売り上げ拡大による安定成長を予想。
SOU	卸売	0.45%	中古ブランド品買取販売。時計や貴金属など高額品を対象に、高マージン、高回転率、対話重視姿勢等の強みを評価。

ポートフォリオ管理、リスク等

■ 銘柄売却基準

- ✓ カタリストが具現化し、これ以上の成長が期待できない場合
- ✓ 市場の期待値が行き過ぎた場合（想定株価を上回って株価が上昇）
- ✓ 期待した成長が見込めなくなった場合
（前提条件の変化、成長阻害要因の発生、経営者の交代、など）

■ リスク等

- ✓ 投資する銘柄数が10～30銘柄を想定しており、同一会社が発行する株式を信託財産の10%を超えて運用する可能性があります。
- ✓ 1銘柄あたりの保有比率がTOPIXをベンチマークとするファンドに比較して相対的に高くなるため、その下落に伴いファンド全体が大きく毀損するリスクがあります。

年金資産の運用に関する基本方針 修正箇所

政策アセットミックスの資産構成割合内訳（運用の基本方針 別紙1）

政策アセットミックス(2017年11月1日改定)

別紙1

資産区分	中心値	許容乖離幅	備考
国内債券	9%	3% ~ 13%	別途定めるリバランスルールに基づき月次リバランスを行う。
国内株式	9%	3% ~ 13%	
外国債券	10%	4% ~ 14%	
外国株式	9%	3% ~ 13%	
短期資産	2%	1% ~ 25%	
小計	39%		
国内債券	6%	3% ~ 9%	時価放置とし、年1回(期初に)必要に応じてリバランスを行う。
国内株式	6%	3% ~ 9%	
外国債券	5%	2% ~ 8%	
外国株式	6%	3% ~ 9%	
小計	23%		
オルタナティブ	28%	25% ~ 31%	
生保一般勘定	10%	7% ~ 13%	
合計	100%		



政策アセットミックス(2018年9月10日改定)

別紙1

資産区分	中心値	許容乖離幅	備考
国内債券	9%	3% ~ 13%	別途定めるリバランスルールに基づきリバランスを行う。
国内株式	9%	3% ~ 13%	
外国債券	9%	3% ~ 13%	
外国株式	9%	3% ~ 13%	
短期資産	2%	1% ~ 25%	
小計	38%		
国内債券	6%	3% ~ 9%	時価放置とし、年1回(期初に)必要に応じてリバランスを行う。
国内株式	6%	3% ~ 9%	
外国債券	6%	3% ~ 9%	
外国株式	6%	3% ~ 9%	
小計	24%		
オルタナティブ	28%	25% ~ 31%	
生保一般勘定	10%	7% ~ 13%	
合計	100%		

資産区分	構成比
国内債券	15%
国内株式	15%
外国債券	15%
外国株式	15%
短期資産	2%
オルタナティブ	28%
新一般勘定	10%
合計	100%

伝統資産(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)の構成割合に変更はないが、今回のファンド採用に伴い、外国債券の代替投資(第一生命分)を5%→6%へ1%増額する関係で、リバランスファンドの外国債券を10%→9%へ1%減額する。

リバランスファンドの資産構成割合（運用の基本方針 別紙2）

リバランスファンド

別紙2

資産区分	中心値	許容乖離幅
国内債券	9%	3% ~ 13%
国内株式	9%	3% ~ 13%
外国債券	10%	4% ~ 14%
外国株式	9%	3% ~ 13%
短期資産	2%	1% ~ 25%
合計	39%	←(全体構成比)

中心値	許容乖離幅
23%	8% ~ 33%
23%	8% ~ 33%
26%	11% ~ 36%
23%	8% ~ 33%
5%	2% ~ 65%
100%	←(ファンド内構成比)



リバランスファンド

別紙2

資産区分	中心値	許容乖離幅
国内債券	9%	3% ~ 13%
国内株式	9%	3% ~ 13%
外国債券	9%	3% ~ 13%
外国株式	9%	3% ~ 13%
短期資産	2%	1% ~ 25%
合計	38%	←(全体構成比)

中心値	許容乖離幅
24%	9% ~ 34%
24%	9% ~ 34%
24%	9% ~ 34%
24%	9% ~ 34%
4%	2% ~ 64%
100%	←(ファンド内構成比)

全体構成比(外国債券部分)の変更に伴い、リバランスファンドの中心値を変更する。

リバランスルール（運用の基本方針 別紙2）

判定時期を毎月末から日次に変更する。

リバランスルール（前提）

判断時期 毎月末

判断材料 基本方針に定める各資産のベンチマークの対前年度末比騰落率

手法 各資産ごとにリバランスファンドの資産構成割合で調整

リバランスルール①

対前年度末比騰落率が+5%以上の場合、中心値まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。以下、+5%刻みで同様のリバランスを行う。

リバランスルール②

2か月以内に対前年度末比騰落率が+10%以上の場合は、中心値マイナス5%まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。対前年度末比騰落率が0%未満となった場合中心値まで買い戻す（短期資産より振替）が、それまでの間は中心値マイナス5%を中心値とみなして、ルール①に則ったリバランスを行う。

リバランスルール③

対前年度末比騰落率が-10%以上の場合、中心値マイナス5%まで購入する。購入資金は短期資産を第一順位とするが、第二順位以下は中心値に対する上方乖離幅の大きな資産から順に充当する。

リバランスルール④

対前年度末比騰落率が-15%以上の場合、中心値マイナス10%まで購入する。購入資金充当順位はルール③と同様とする。以下、騰落率-5%刻みで中心値マイナス幅も5%増やす形でのリバランスを下限値に達するまで行う。

リバランスルール⑤

年度初は、各資産とも中心値にリセットする。

リバランスルール⑥

上記（ルール①～⑤）に拘らず、突発的かつ急激な市場急落が生じた場合、運用執行理事は緊急避難措置として、各資産を下限値まで売却し、短期資産に滞留させることができる。その場合、運用執行理事は遅滞なく「年金資産管理運用委員会」の承認を得なければならない。また、運用執行理事は、当該売却時点から遅くとも5か月以内に「年金資産管理運用委員会」に対し、買戻し時期および買戻し幅（額）についての提案を行わなければならない。

※ 企業年金基金設立年度において、前年度末は2017年10月31日及び2018年3月31日、年度初は2017年11月1日及び2018年4月1日と読み替えるものとする。

リバランスルール（前提）

判断時期 日次

判断材料 基本方針に定める各資産のベンチマークの対前年度末比騰落率

手法 各資産ごとにリバランスファンドの資産構成割合で調整

リバランスルール①

対前年度末比騰落率が+5%以上の場合、中心値まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。以下、+5%刻みで同様のリバランスを行う。

リバランスルール②

2か月以内に対前年度末比騰落率が+10%以上の場合は、中心値マイナス5%まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。対前年度末比騰落率が0%未満となった場合中心値まで買い戻す（短期資産より振替）が、それまでの間は中心値マイナス5%を中心値とみなして、ルール①に則ったリバランスを行う。

リバランスルール③

対前年度末比騰落率が-10%以上の場合、中心値マイナス5%まで購入する。購入資金は短期資産を第一順位とするが、第二順位以下は中心値に対する上方乖離幅の大きな資産から順に充当する。

リバランスルール④

対前年度末比騰落率が-15%以上の場合、中心値マイナス10%まで購入する。購入資金充当順位はルール③と同様とする。以下、騰落率-5%刻みで中心値マイナス幅も5%増やす形でのリバランスを下限値に達するまで行う。

リバランスルール⑤

年度初は、各資産とも中心値にリセットする。

リバランスルール⑥

上記（ルール①～⑤）に拘らず、突発的かつ急激な市場急落が生じた場合、運用執行理事は緊急避難措置として、各資産を下限値まで売却し、短期資産に滞留させることができる。その場合、運用執行理事は遅滞なく「年金資産管理運用委員会」の承認を得なければならない。また、運用執行理事は、当該売却時点から遅くとも5か月以内に「年金資産管理運用委員会」に対し、買戻し時期および買戻し幅（額）についての提案を行わなければならない。

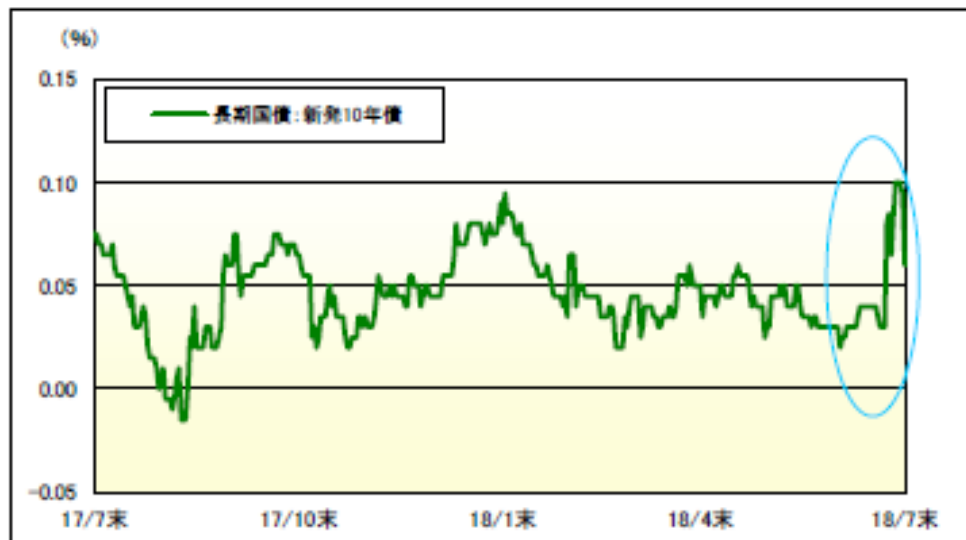
※ 企業年金基金設立年度において、前年度末は2017年10月31日及び2018年3月31日、年度初は2017年11月1日及び2018年4月1日と読み替えるものとする。



国内債券運用額の減額について

日銀の政策調整で国内長期金利上昇は必至

◆長期金利の推移



- 8月7日現在の日本国債10年金利は 0.116% で、8月に入ってから
のNOMURA-BPIの収益率は▲0.55%、年度通期でも▲0.53%とマイ
ナスに転落しています。
- 仮に10年国債金利が 0.2% まで上昇すると、NOMURA-BPI収益率
は更に 0.8%程度のマイナスが避けられない状況です。
- 急激な金利上昇は、何がきっかけで起こるか前もって予想できず、
また、極めて短期間で動いてしまうため、上昇してからでは間に合
いません。事前に避難措置(リバランスルール⑥)を講じておく必要が
あると考えます。

◆市場動向と見通し

7月の市場動向

7月の市場収益率 NOMURA-BPI : -0.18%

○7月の国内長期金利は上昇しました。

○上旬から中旬までは、米中の追加関税発動に伴い、世界経済に対する先行き不透明感が継続していたことから海外金利は低位圏での推移となり、国内長期金利も+0.03%程度の推移となりました。しかし、下旬に入ると月末の日銀金融政策決定会合において長期金利の操作目標の引き上げを検討しているとの報道が伝わったことで、国内長期金利+0.10%程度まで上昇したものの、結果的には同操作目標の変動幅を許容する等の修正に留まったことから、+0.05%程度まで水準を戻しました。

8月の市場見通し

○8月の国内長期金利は上昇を想定します。

○7月末の日銀金融政策決定会合後の記者会見において、長期金利の変動幅は現在の倍程度を想定していると発表したことで、ボラティリティが上昇し、日銀の想定している金利の上限を探る展開を想定すること、国債買入れオペの運営に不透明感が台頭しており、買いを手控える投資家が多いことから、ボラティリティを伴いながら金利上昇する展開を想定します。

日銀の金融政策決定会合の内容（10年債利回りの変動余地柔軟化が問題）

1. 2016年9月以来の政策調整

日銀は、7/30-31の日程で開催された金融政策決定会合において、①政策金利のフォワードガイダンスを導入すると共に、②長短金利操作（イールドカーブコントロール）の一部柔軟化を決定。資産買入れについては、国債・ETF 共に保有残高の年間増加額を其々80兆円・6兆円で据え置いたが、ETFについては TOPIX 連動型の買い入れ割合を拡大。

市場で注目されていた 10年債利回りの「変動余地柔軟化」については、目標水準を「ゼロ%程度」で据え置いたが、「経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとする」と記載。これまで日銀は10年債利回りが日銀の許容する水準(0.11%もしくは0.1%)に接近すると、無制限の「指値オペ」を実施することで金利の過度な上昇を抑制してきたが、今後については指値オペが発動される水準が変動しうることを意味。但し、具体的な水準については明示せず。なお、年間の保有残高の増加額については「80兆円をめど」との表現を据え置いたが、「弾力的な買入れを実施」との文言を追加。

【三菱UFJ信託銀行】

2. 長期金利の変動幅拡大を許容

市場が最も注目していた長期金利の操作目標については、10年物国債利回りの誘導目標をゼロ%程度で維持しつつ、ある程度の上下動を許容することを声明文に明記しました。決定会合後の記者会見で黒田総裁は、長期金利の変動幅について、“従来(概ねマイナス0.1%～プラス0.1%)の2倍程度、変動しうることを念頭に置いている”とし、10年物国債利回りが0.2%程度まで上昇することを許容する考えを示しました。ただ、声明文は“金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する”としており、急激な変動に対しては国債買入れオペなどで対応する姿勢を示しています。

【りそな銀行】

国内債券減額の内容 ①

■ 三菱UFJ信託の契約No.30004467の国内債券(7月末残高 532,366,830円)から300,000,000円を一部売却し、同社契約No.300044648の、アンコンストレインドファンド(7月末残高 306,493,264円)の増額に充てる。

資産	ベンチマーク	収益率					
		4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	NOMURA-BPI(総合)	-0.07%	0.23%	0.04%	0.20%	-0.18%	0.02%
外国債券	FTSE世界国債インデックス(フルヘッジ)	-0.71%	-0.05%	0.20%	-0.56%	-0.48%	-1.04%
代替投資	内訳	4月	5月	6月	第1四半期	7月	通期
国内債券	アンコンストレインド(ヘッジ外債)	-0.17%	0.08%	-0.15%	-0.24%	0.16%	-0.09%

【戦略・セクター別寄与度】(投資信託ベース)

寄与度	昨年度	4月	5月	6月	4-6月期	セクター要因	銘柄選択要因	当年度
デレレーション要因	-1.10%	-0.41%	0.19%	-0.13%	△ -0.35%	-	-	-0.35%
セクター/銘柄選択要因	4.00%	0.40%	0.13%	0.20%	○ 0.73%	-0.05%	0.78%	0.73%
米国債※	0.01%	0.01%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%
投資適格クレジット	1.11%	0.10%	0.00%	0.02%	○ 0.13%	-0.13%	0.26%	0.13%
非投資適格クレジット	0.32%	0.06%	-0.03%	0.02%	0.04%	0.04%	0.00%	0.04%
エージェンシーMBS	-0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%
非エージェンシーMBS	1.08%	0.08%	0.07%	0.07%	○ 0.22%	0.03%	0.18%	0.22%
CMBS	0.55%	0.10%	0.05%	0.05%	○ 0.19%	0.02%	0.17%	0.19%
ABS	0.68%	0.04%	0.04%	0.03%	○ 0.10%	0.03%	0.07%	0.10%
エマージング/非米国債	0.10%	0.00%	-0.02%	0.01%	-0.01%	-0.04%	0.03%	-0.01%
その他	0.17%	0.02%	0.02%	0.02%	0.05%	0.00%	0.05%	0.05%
為替要因	-1.69%	-0.18%	-0.23%	-0.18%	△ -0.60%	-	-	-0.60%
その他要因(運用者報酬ほか)	-0.43%	-0.02%	0.01%	-0.04%	-0.05%	-	-	-0.05%
投資信託(円ベース)	0.77%	-0.21%	0.10%	-0.16%	-0.27%	-	-	-0.27%

■ アンコンストレインドファンドは、国内債券がマイナスの7月にプラス実績を上げている。

■ 運用内容を見ると、米国金利上昇によるマイナス(デレレーション要因)を個々の債券運用でカバーしている。為替ヘッジコストが引かれるため、ゼロ近辺の結果となっているだけで、今後大崩れする可能性は低く、一時避難先として適当である。

国内債券減額の内容 ②

- 三菱UFJ信託の契約No.30004467の国内債券(7月末残高 532,366,830円)から300,000,000円を一部売却し、同社契約No.300044648の、アンコンストレインドファンド(7月末残高 306,493,264円)の増額に充てる。

資産・		内訳・	時価総額(円) (2018年7月末)	全体構成比 (%)	異動額 (円)	移動後残高 (円)	全体構成比 (%)
国内債券	三菱UFJ	標準スタイルミックス	532,366,830	8.7%	-300,000,000	232,366,830	3.8%
		アンコンストレインド(165F)	306,493,264	5.0%	300,000,000	606,493,264	9.9%
	第一生命	アクティブ	58,163,039	0.9%	0	58,163,039	0.9%
	国内債券小計		897,023,133	14.6%	0	897,023,133	14.6%

- 国内債券の代替投資ファンドである「アンコンストレインド(為替ヘッジ付外債)」ファンドに振替えることで、国内長期金利上昇への短期的対応を行うものです。国内債券カテゴリー全体としては運用額に変更はありません。
- 再配分については、次年度運用計画策定時に併せて行うことを予定しており、委員会にご提案いたします。

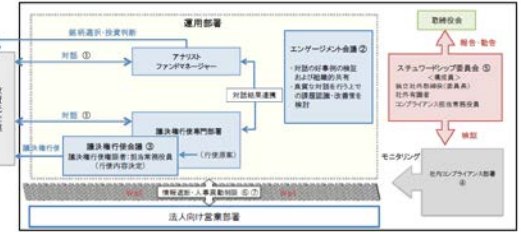
スチュワードシップ・コードへの 運用受託機関の対応方針

スチュワードシップ・コードへの対応

「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》

日本版スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、建設的な「目的を持った対話」などを通じて、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、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図ることを目的として、金融庁により策定されたものです。本コードではスチュワードシップ責任を果たすにあたり有用と考えられる7つの原則が示されています。以下、これらの原則に対する受託各社の対応方針をお示します。

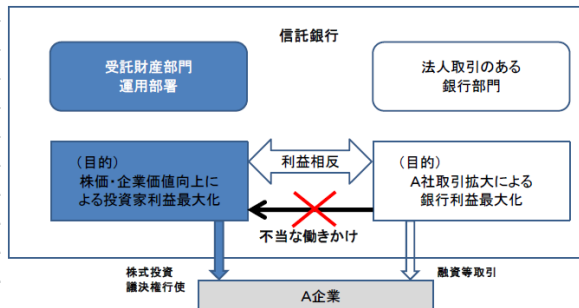
【原則1】 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>1. 基本方針</p> <p>三菱UFJ信託銀行は、受託財産の運用に際して、受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行しています。お客様の大切な資産を受託する運用機関に相応しい能力・専門的な知識をもって投資先企業と中長期的視点から持続的成長を促すことを目的とした対話を行うことは、企業の成長を通じ、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの向上に繋がるものと考えます。</p> <p>弊社では、アクティブ運用からパッシブ運用までフルラインで商品を提供しています。アクティブ運用における弊社運用戦略に基づくリターンの向上のみならず、パッシブ運用におけるインデックスリターンの底上げを目的としてスチュワードシップ責任を果たしていく方針です。</p> <p>2. スチュワードシップ責任を果たすための弊社の体制</p> <p>弊社は、スチュワードシップ責任を果たすため以下の体制にてスチュワードシップ活動を実施しています。</p> 	<p>1. スチュワードシップ責任に対する対応方針</p> <p>機関投資家は、建設的な「目的を持った対話」(以下、エンゲージメント)等を通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的な成長を促すことにより、顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任(スチュワードシップ責任)を負っています。当社は、本コードの趣旨を踏まえ、企業の状況の把握、エンゲージメント、受託資産に関する議決権行使(以下、議決権行使)などのスチュワードシップ活動を通じて、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、顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの最大化を図ってまいります。同時に、スチュワードシップ責任を果たすため、適切に利益相反管理を行ってまいります。</p> <p>当社は、受託資産の運用に際して、スチュワードシップ責任を負っています。当社は、このスチュワードシップ責任を全うするために、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づくエンゲージメントや議決権行使を通じて、当該企業の企業価値向上やその持続的成長を促すことにより、顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの最大化を目指します。</p> <p>当社は、投資先企業の事業構造や業界環境などを深く理解するリサーチ運用部のアナリストに加え、経験豊富なシニアアナリストをスチュワードシップ活動の専任としてスチュワードシップ推進部に配置し、財務情報に加え、社会・環境問題、コーポレートガバナンスなどのESG要素を含む非財務情報の分析を行い、受託資産の運用に際して質の高いエンゲージメントや議決権行使を行います。</p> <p>当社は、日本有数の機関投資家として、スチュワードシップ責任を社会的責任と考え、スチュワードシップ責任を適切に果たすことを通じて、日本経済全体の成長につながる役割を果たしてまいります。</p>	<p>第一生命は、「日本版スチュワードシップ・コード」の趣旨に深く賛同し、以下の「スチュワードシップ活動方針」を制定し、それに従うことによって機関投資家としての責任を果たします。</p> <p>外部の運用機関に運用委託する際には、運用機関に対してスチュワードシップ活動の実施を要請するとともに、求める原則・事項を明確に示した上で、その実施状況のモニタリングを実施します。</p> <p>○ スチュワードシップ活動方針</p> <p>1. スチュワードシップ活動の目的</p> <p>第一生命保険株式会社(以下、当社といいます)は、投資先企業(国内上場株式)の持続的成長を促し、中長期的な株式投資リターン拡大を図ることを目的とし、建設的な「目的を持った対話」を行い、議決権を行使します。</p> <p>2. スチュワードシップ活動の基本的な考え方</p> <p>当社は、中長期的な観点から利益成長や配当等による株主還元が期待できる企業を対象として株式投資を行っており(※)、このような投資目的を踏まえ、スチュワードシップ活動の中で、特に投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を重視します。</p> <p>(1)当社は、調査活動等を通じて投資先企業の状況を的確に把握するとともに、中長期的な観点から企業価値向上を促すため、事業戦略・財務戦略・株主還元方針等について課題の共有を行い、建設的な「目的を持った対話」を継続的に行います。</p> <p>(2)当社は、議決権行使にあたり、個別企業・議案毎に企業価値の維持・向上の観点から懸念がないかを確認し、短期的な企業業績や株価等に基づいた外形的・画一的な判断ではなく、投資先企業の非財務面や対話の内容も踏まえた上で判断するよう努めます。ただし、コーポレートガバナンスの枠組み等に関する重要な議案については、外形的な基準に基づき議決権を行使します。</p> <p>(3)当社は、議決権を行使した後に、議決権行使に関する当社の考え方を伝えることが重要と認識しており、特に議案に反対した場合には、その理由を投資先企業にフィードバックするよう努めます。</p> <p>※特別勘定における株式運用については、アセットマネジメントOne株式会社の投資助言に基づき投資を行っています。</p> <p>3. スチュワードシップ活動の改善に向けた課題</p> <p>当社は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づいたスチュワードシップ活動を行うため、専門性の高い人材の育成に努めます。また、スチュワードシップ責任を高いレベルで果たすため、スチュワードシップ活動の実効性向上にむけて、活動を継続的に改善していきます。</p>
<p>① 「アナリスト・ファンドマネージャー」及び「議決権行使の専門部署」が投資先企業と対話を実施</p> <p>② 「エンゲージメント会議」において対話内容の共有・評価、及び次期エンゲージメント方針を決定</p> <p>③ 議決権行使については、企業との対話結果も活用しながら「議決権行使会議」において審議され、担当常務役員が賛否を最終決定</p> <p>④ 社内コンプライアンス部署においてスチュワードシップ活動のモニタリングを実施</p> <p>⑤ 第三者委員会である「スチュワードシップ委員会」がモニタリング状況につき検証を行い、結果を取締役会へ報告、改善が必要と判断した場合は取締役会に対して勧告</p> <p>⑥ 法人向け営業部署など他部門から受託財産部門運用部署への影響を排除するため、情報遮断・人事異動制限を実施</p> <p>⑦ 法人向け貸出業務等を移管したグループ内の商業銀行である三菱UFJ銀行から受託財産部門運用部署への影響を排除するため、情報遮断を実施</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則2】 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
三菱UFJ信託銀行は、受託財産の運用に際して、受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行しています。	当社は、スチュワードシップ責任を果たす上で「利益相反管理方針」「運用業務に関する利益相反管理態勢の高度化方針」に基づいて適切に利益相反管理をしています。	当社は、利益相反管理方針を定め、利益相反を防止するための体制を整備しています。投資先企業への対話や議決権行使等、スチュワードシップ活動を行うにあたっては、利益相反が発生しうる局面を特定した上で、親会社の株主や保険契約者等の利益が不当に損なわれることがないよう方針を定めます。
1. 利益相反管理について 弊社は、信託業務と銀行業務を兼営しており、複数の業務において様々な立場からお客様と接する機会があります。このため、弊社では、それぞれの業務における取引に際して、利害が対立し得るとの前提のもと、チャイニーズ・ウォールによる徹底的な利益相反管理を行い、利益相反の弊害によりお客様の利益を不当に害することのないよう取組んできました。具体的には、受託財産運用において利益相反の生じうる事象を特定した上で、利益相反を回避するための各種施策を実施しています。	当社は、「信託の受託者精神に立脚した高い自己規律に基づく健全な経営を実現し、社会からゆるぎない信頼を確立」という経営理念(ミッション)のもと、グループ全体の利益相反管理態勢の高度化を進めるとともに、業務全般にわたるフィデューシャリー・デューティーを徹底して実践しています。スチュワードシップ活動に関して生じ得る利益相反については、顧客(受益者)の利益を第一とする観点から、社内規程である利益相反管理規程、受託事業における運用業務の利益相反管理規程、運用業務規制およびその他関連規程に沿って、厳格な管理を行っています。また、これら利益相反管理規程に定める方針の概要等について公表しております。	○スチュワードシップ活動における利益相反管理の方針 スチュワードシップ活動の専門組織である責任投資推進室が、投資企業の企業価値の維持・向上やガバナンス向上の観点から、対話活動や議決権行使における賛否判断を行います。
2. 利益相反の主な類型 (1)親会社等の利益優先 最初に、弊社と資本関係のある株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループと顧客・受益者の利益相反が挙げられます。例えば、親会社である株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループの利益を優先し、議決権行使において「反対」すべき議案に「賛成」することが考えられます。このような事象に対応するため、特に利益相反の生じる懸念の高い弊社の親会社等株式については、弊社ガイドラインに基づき社外の第三者が行使判断を実施するスキームにて議決権行使を行います。	当社では、受託事業統括役員が、他の事業の執行権限から独立して、議決権行使に関する全ての権限を専属的に有しており、議決権行使に関して生じ得る利益相反についての具体的事例としての、取引先の重要性、取引の広範性等に起因する他の事業からの受託事業における運用業務側への影響力行使を排除しています。また、スチュワードシップ活動に関して、独立性の担保された外部有識者が過半を占める「スチュワードシップ活動諮問委員会」(以下、諮問委員会)を設置しています。諮問委員会は、本コードに基づく各種活動の答申を行う機関であり、当社議決権行使ガイドラインの制定や改廃、同ガイドラインに規定のない議案の賛否判断、個別議案における同ガイドライン解釈の適切性、利益相反が起こり得る議案の行使判断プロセスの検証・改善等に関する答申を行います。受託事業統括役員は、諮問委員会の答申を最大限尊重して諸事項の決定を行い、また、同委員会より議決権行使に係る改善に関する答申を受けた場合は、かかる答申を最大限尊重し、速やかに必要な是正・改善措置を講じます。	責任投資委員会は、スチュワードシップ活動方針の改訂・議決権行使基準などの重要な規程の改廃の審議、個別判断を要する重要な議決権行使に関する審議及び、議決権行使結果について利益相反の観点からモニタリングを行います。なお、責任投資委員会は、原則として委員の過半数を社外の有識者とするほか、利益相反管理を統括する役員であるコンプライアンス統括担当執行役員を委員として含むこととします。
(2)銀行部門からの不当な働きかけ 次に、信託銀行内で受託財産部門運用部署における利益相反が生じうる事例として、グループ内の商業銀行を含む銀行部門からの不当な働きかけ(融資取引拡大を見込む銀行部門が、受託財産部門運用部署に対し「反対」すべき取引先企業の議案に「賛成」するよう影響力を行使する等)により、顧客・受益者のためにならない投資・議決権行使行動がとられてしまう事象が挙げられます。		過半数を社外監査役で構成する監査役会は、責任投資委員会の審議等について、必要に応じて、プロセスの適切性などについて監査を行います。
		(利益相反が発生しうる主な局面) 当社及び当社グループ会社との保険契約や投融資等の取引がある投資先企業へ議決権行使する場合。 当社及び当社グループ会社が保険契約への加入や投融資等の取引の提案活動を行っている投資先企業へ議決権行使する場合。



スチュワードシップ・コードへの対応

【原則2】 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>3. 利益相反回避のための施策</p> <p>利益相反を回避するため、弊社では以下の施策を導入しています。</p> <p>(1) 第三者委員会(スチュワードシップ委員会)の設置</p> <p>受託財産運用における議決権行使やエンゲージメント活動が、顧客・受益者の利益最大化を確保するために十分かつ正当であることを検証する機関として、「スチュワードシップ委員会」を設置しています。本委員会は、独立性・中立性を確保するため、取締役会傘下の組織とし、構成員の過半数を社外第三者としています(委員会は独立社外取締役を委員長、社外有識者、コンプライアンス担当常務役員を委員とする3名で構成し、取締役会で選任)。本委員会は具体的には、議決権行使やエンゲージメントに係る社内コンプライアンス部署によるモニタリング結果を対象とし、①議決権行使等に係る各方針やルールの適切性、②各方針及びルールに基づいた議決権行使等に係る各取組状況について調査審議を行います。本委員会による検証結果については取締役会へ報告するとともに、本委員会として改善が必要と判断した場合は、取締役会に対して勧告を行います。</p> <p>(2) 受託財産部門運用部署への影響遮断</p> <p>議決権行使及び投資判断については、他部門からの影響を遮断するため、受託財産部門運用部署内で完結することで利益相反を回避しています。例えば、議決権の行使判断は、受託財産部門運用部署内に設けた「議決権行使会議」において審議し、担当常務役員が最終決定を行う仕組みとしています。このような利益相反回避の対応の実効性を更に高め、他部門から受託財産部門運用部署への影響を遮断するために以下3点の施策を導入しています。</p> <p>① 人事異動制限</p> <p>法人向け営業部署からの影響が受託財産部門運用部署に対して及びリスクを遮断するため、法人顧客と直接的な接点を持つ営業部署に過去5年以内に在籍していた者が受託財産部門運用部署に異動することを禁止。</p> <p>② 影響力・情報遮断のルール明確化</p> <p>受託財産部門運用部署の所属員と運用業務に直接関係のないその他の部署の所属員との会議や打ち合わせを禁じるなど、両部署の接触を原則禁止</p> <p>③ 資産運用プロセスのモニタリング強化</p> <p>議決権行使がガイドライン通り行使されているか等、資産運用がプロセス通り実施されているか受託財産部門内で確認した後、部門外のコンプライアンス部署で法人取引状況を背景とした影響の有無を確認。</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則2】 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>4. 議決権行使結果の個別議案開示</p> <p>議決権行使結果については集計結果の開示に加え、銀行部門からの影響力が行使結果に及ばない様、適切に議決権行使している実態を示すため、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示します。</p> <p>また、行使結果の詳細開示に併せて、議決権行使基準である「議決権行使ガイドライン」の具体的な数値基準及び定性判断基準を開示し、議決権行使プロセスの一層の透明性向上を図っています。</p> <p>5. 利益相反回避に係る経営陣の取組み</p> <p>弊社の経営陣は、自らが運用機関のガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これら施策を導入しています。今後も引き続き重要な課題として認識し取組みを推進していきます。</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則4】 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険																				
<p>三菱UFJ信託銀行は、投資先企業との企業価値及び資本効率を高めることを目的とした対話を行っています。対話を通じ認識を共有することは、弊社の投資判断・議決権行使判断における重要な判断材料となるだけでなく、投資先企業にとっても問題の改善に繋がり、企業の持続的成長に資するものとして、積極的に取り組んでいます。</p> <p>この企業との対話においても、投資先企業を熟知している「アナリスト・ファンドマネージャー」と、全投資先企業を網羅的に把握している「議決権行使の専門部署」とが、各々の専門性を発揮しながら相互に連携し実施します。</p> <p>【アクティブ運用】</p> <p>「アナリスト・ファンドマネージャー」は、アクティブ運用の投資対象銘柄である約800銘柄(時価総額で東証1部の約90%をカバー)を調査対象としており、企業価値向上と持続的成長の促進による投資リターンを獲得を目的として対話を行います。以下記載の4つの視点(中長期的な事業戦略、財務戦略、コーポレートガバナンス、情報開示姿勢)を基本としつつ企業の状況に応じた対話を行い、投資先企業と認識の共有を図るとともに、課題の改善に取り組んでいます。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>対話の視点</th> <th>アクティブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>①中長期的な事業戦略</td> <td>企業を取り巻く事業環境の変化、経営ビジョンと事業計画の関係、環境・社会に対する機会とリスク等</td> </tr> <tr> <td>②財務戦略</td> <td>資本効率向上に向けた施策、成長投資と株主還元のパランス等</td> </tr> <tr> <td>③コーポレートガバナンス</td> <td>持続可能な体制構築、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等</td> </tr> <tr> <td>④情報開示姿勢</td> <td>企業価値向上へ向けた対話に必要な情報の積極的な開示、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等</td> </tr> </tbody> </table> <p>【パッシブ運用】</p> <p>パッシブ運用については、インデックスに準拠したポートフォリオの構築が必要なため、構成銘柄を保有し続ける必要がある一方で、インデックス構成銘柄の全般的な企業価値向上がパフォーマンスに寄与すると考えます。そこで、資本効率やガバナンス等において懸念があると考え、企業規模や市場への影響度、改善期待の高さ等を勘案してインデックスに与える効果が期待できる企業に対して、リターンの底上げを目的に4つの視点から対話を行います。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>対話の視点</th> <th>パッシブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>①中長期的な事業戦略</td> <td>中期経営計画策定の促進と進捗状況の管理、不採算事業の見直し、環境・社会に対する機会とリスク等</td> </tr> <tr> <td>②財務戦略</td> <td>余剰資金の使途確認、資本効率悪化懸念の払拭、財務健全化に向けた取組み</td> </tr> <tr> <td>③コーポレートガバナンス</td> <td>持続可能性に対する懸念の払拭、不祥事に対する対応、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等</td> </tr> <tr> <td>④情報開示姿勢</td> <td>投資家との認識ギャップ解消に向けた積極的な開示の促進、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等</td> </tr> </tbody> </table>	対話の視点	アクティブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目	①中長期的な事業戦略	企業を取り巻く事業環境の変化、経営ビジョンと事業計画の関係、環境・社会に対する機会とリスク等	②財務戦略	資本効率向上に向けた施策、成長投資と株主還元のパランス等	③コーポレートガバナンス	持続可能な体制構築、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等	④情報開示姿勢	企業価値向上へ向けた対話に必要な情報の積極的な開示、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等	対話の視点	パッシブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目	①中長期的な事業戦略	中期経営計画策定の促進と進捗状況の管理、不採算事業の見直し、環境・社会に対する機会とリスク等	②財務戦略	余剰資金の使途確認、資本効率悪化懸念の払拭、財務健全化に向けた取組み	③コーポレートガバナンス	持続可能性に対する懸念の払拭、不祥事に対する対応、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等	④情報開示姿勢	投資家との認識ギャップ解消に向けた積極的な開示の促進、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等	<p>当社は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めます。</p> <p>当社では、企業アナリストなどが投資先企業の経営陣や経営企画、財務担当者らと継続的に接触を行い、当該企業の個別の実績を勘案しつつ投資先企業の持続的成長の観点からエンゲージメントを行い、当該企業の価値増大に向けて、当該企業との認識の共有に努めます。</p> <p>当社は、投資先企業またはその経営者等による、株主利益を軽視する事態、不祥事、反社会的行為、または中長期的な業績不振等の企業価値の毀損が発生した場合には、コーポレートガバナンス上で重要な問題が発生しているときも、コーポレートガバナンスの改善に資する内容でエンゲージメント、議決権行使を行います。また、不祥事が発生した企業には、再発防止策や改善策の実施状況、コーポレートガバナンス向上に向けた取り組みについて十分な説明を求めます。</p> <p>有効なエンゲージメントを行うためにはしっかりと非財務情報の分析が必要です。非財務情報の分析力の強化は、エンゲージメントの質の向上につながります。当社は、中長期的視点に立った対話を通じた問題解決の取り組みの高度化、議決権の適切な行使などの手段によって、スチュワードシップ責任を果たします。</p> <p>なお、投資先企業との間で対話を行うに当たっては単独で行うことを基本としますが、有効なエンゲージメントを行うためには、他の機関投資家と協働して行うことが有益な場合もあり得ると考え、そのような場合には他の機関投資家と協働して投資先企業との対話を行うこともあります。</p> <p>また、当社では、企業との対話において未公表の重要事実を受領することを回避します。しかしながら、万が一、未公表の重要事実を受領したおそれのある場合は、社内規程に則り、厳格に情報を管理します。</p>	<p>中長期的な視点から投資先企業の企業価値向上を促すため、事業戦略・財務戦略・株主還元方針等について、投資先企業と建設的な「目的を持った対話」を継続的に実施し、認識を共有のうえ、問題の改善に努めます。対話は基本的に単独で実施しますが、必要に応じて、他の機関投資家と協働することもあります。</p> <p>なお、投資先企業との対話は未公表の重要事実を受領することを目的とするものではありません。万一、受領した場合には、社内規程に基づく適切な管理を行います。</p>
対話の視点	アクティブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目																					
①中長期的な事業戦略	企業を取り巻く事業環境の変化、経営ビジョンと事業計画の関係、環境・社会に対する機会とリスク等																					
②財務戦略	資本効率向上に向けた施策、成長投資と株主還元のパランス等																					
③コーポレートガバナンス	持続可能な体制構築、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等																					
④情報開示姿勢	企業価値向上へ向けた対話に必要な情報の積極的な開示、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等																					
対話の視点	パッシブ運用の投資対象銘柄における主な対話項目																					
①中長期的な事業戦略	中期経営計画策定の促進と進捗状況の管理、不採算事業の見直し、環境・社会に対する機会とリスク等																					
②財務戦略	余剰資金の使途確認、資本効率悪化懸念の払拭、財務健全化に向けた取組み																					
③コーポレートガバナンス	持続可能性に対する懸念の払拭、不祥事に対する対応、個別企業の状況に応じたコーポレートガバナンス強化に対する取組み等																					
④情報開示姿勢	投資家との認識ギャップ解消に向けた積極的な開示の促進、E・S・G情報を含む非財務情報の充実と改善等																					

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則4】 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>バSSIP運用についても、財務面・非財務面の実績と変化が重要と考えられるため、企業を熟知した「アナリスト・ファンドマネージャー」がアクティブ運用の投資対象銘柄に限定せず対話を行います。上記4つの視点による対話を継続的に行い、変化の状況を段階的に把握しながら企業価値の向上に取り組んでいます。</p> <p>一方、「議決権行使の専門部署」は、主にコーポレートガバナンスの観点から対話を行います。継続的な企業との対話により、中長期的企業価値向上に資するコーポレートガバナンスの在り方の認識を企業と共有しています。</p> <p>加えて、内部留保として必要以上の金融資産を保有し資本効率を悪化させる懸念がある場合や不祥事の発生等、企業価値向上の観点から特に問題があると考えられる企業とは、資本の効率活用やコンプライアンス体制などについての対話を行い、投資先企業と認識の共有を図り、企業価値の向上に取り組んでいます。</p> <p>企業との対話を行うにあたり、弊社単独で行うほか、適切なスチュワードシップ活動に資するよう、複数の機関投資家と協働して企業と対話を行う活動にも取り組んでいます。</p> <p>なお、弊社では、企業との対話において未公表の重要事実を受領することは一切求めません。しかしながら、万一、未公表の重要事実を受領した場合には、社内規定に則り、厳格に情報を管理します。</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則5】 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>1. 議決権行使について</p> <p>三菱UFJ信託銀行は、受託財産の運用に際して、専ら顧客・受益者のために投資収益の増大をはかることを目的として、原則として全ての保有株式について議決権の行使を行います。</p> <p>なお、個別議案の行使判断にあたっては、独自に定めたガイドラインに則り、企業との対話の結果等も活用し、自らの責任と判断のもと行使しています。</p>	<p>当社は、投資先企業の持続的成長に資することを目的として、「三井住友信託銀行の議決権行使の考え方」に基づき議決権の行使を行うとともに、議決権の行使結果については、四半期毎に、全投資先企業を対象に、個別の投資先企業、個別の議案につき公表します。</p> <p>当社は「責任ある機関投資家」として、議決権行使を重要なスチュワードシップ活動の一つと位置付けています。議決権行使は、投資先企業の持続的成長に資するものであり、ひいては顧客(受益者)の中長期的な投資リターンを最大化を図ることを目的とするものでなければなりません。当社は、議決権行使について当者の議決権行使ガイドラインに沿った判断を原則としますが、投資先企業の状況や当該企業とのエンゲージメントの内容を踏まえた上で、単に形式的な判断基準に基づき議決権行使を行うことにとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長(ひいては顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの最大化)に資するかどうかを総合的に判断します。また、複数の変更項目が含まれた議案等においては、持続的成長に資する項目を優先した行使判断を行います。</p> <p>また当社は、議決権行使ガイドラインについて数値基準、定性判断のポイント等を詳細に公表することで、行使判断の可視性を高めます。同ガイドラインについては、年1回以上の見直しを検討し、改廃の場合には諮問委員会への諮問、答申を踏まえ実施します。</p>	<p>責任投資委員会における審議を踏まえて制定した議決権行使基準に基づき、責任投資推進室が議決権を行使します。</p> <p>議決権行使基準については、投資先企業の中長期的な企業価値の維持・向上の観点から定期的な見直しを実施し、その内容を公表します。</p> <p>議決権行使結果については集計表形式に加え、個別の投資先企業及び議案毎に公表します。</p> <p>参考：貸株取引を行う際には、議決権確保に留意します。貸株取引が議決権に係る権利確定日をまたぐ場合には、貸株の返還を求めることがあります。</p>
<p>2. 議決権行使基準について</p> <p>議決権行使にあたっては、各議案について投資収益への影響度合いに応じて判断しますが、企業価値の毀損につながる、あるいは、コーポレートガバナンス上問題があると判断される場合には、原則として反対します。この議決権行使を行うための判断基準として「議決権行使に係るガイドライン」を定め、その具体的な数値基準及び定性判断基準をホームページに公表し、議決権行使プロセスの一層の透明性向上を図っています。</p> <p>ガイドラインについては、投資先企業の企業価値向上に資するものとなるよう、定期的に、少なくとも年に1回は見直しを実施することとしています。ガイドラインの見直し、及び個別議案の行使方針は、受託財産部門運用部署内に設けた「議決権行使会議」において審議し、担当常務役員が最終決定を行う仕組みとしています。</p>	<p>議決権の行使結果については、四半期毎に、全投資先企業を対象に客観的情報に基づいて当社との取引の有無を明確に示したうえで、個別の投資先企業、個別の議案につき公表します。なお、従来通り、議決権行使を行った結果については全投資先企業について四半期毎に集計の上、当社ホームページにて公表します。</p> <p>当社では、原則として議決権行使助言会社の助言サービスは利用しておりません。ただし、親会社株(三井住友トラスト・ホールディングス株)等については、利益相反管理の観点から、当社議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用し、諮問委員会の確認を経て利益相反を適切に管理し、議決権を行使するものとします。</p> <p>貸株取引については、貸出限度を設けて議決権確保に留意します。</p>	
<p>3. 議決権行使結果の開示について</p> <p>議決権行使結果については、集計結果の開示に加え、適切に議決権行使している実態を示すため、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示します。</p>		
<p>4. 議決権行使助言会社について</p> <p>弊社は、個別議案の行使判断にあたり、自らの責任と判断のもと行使しています。但し、弊社の親会社等株式については、弊社ガイドラインに基づき社外の第三者(議決権行使助言会社)が行使判断を実施するスキームにて議決権行使を行います。</p>		
<p>5. 議決権行使ガイドライン等に対する検証</p> <p>議決権行使に係るガイドラインの見直し、及び個別議案の行使結果については、社内コンプライアンス部署及びスチュワードシップ委員会が適切であることを確認します。</p>		
<p>6. 貸株取引について</p> <p>貸株取引を行う場合、品賃料の収益を確保することが目的であるため、議決権に係る権利確定日を跨ぐ貸株取引を行うことがあります。</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則6】 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>1. 情報開示及び報告について 三菱UFJ信託銀行は、顧客・受益者に信頼していただきながら運用を行うには、情報の開示が重要と考えます。 弊社は、顧客・受益者に対して、議決権の行使を含むスチュワードシップ責任をどのように果たしているかについて、定期的に報告します。</p>	<p>当社は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任を果たすための行動について、顧客・受益者に定期的に報告を行います。 当社は、議決権の行使状況や企業との対話、諮問委員会の議事概要など、スチュワードシップ責任を果たすための活動状況について、当社ホームページなどを通じ、定期的に報告します。</p>	<p>議決権行使や対話などスチュワードシップ責任を果たすための活動状況について、ホームページにおいて定期的に公表します。</p>
<p>2. ホームページでの開示 弊社ホームページにおいて、スチュワードシップ活動状況、議決権行使の考え方及び議決権行使結果を開示しています。</p>	<p>スチュワードシップ活動における議決権行使の状況や対話事例などについて記録を残します。 また、顧客（受益者）への報告内容や形式については、そのニーズを反映し、適宜改善を図ります。</p>	
<p>(1)スチュワードシップ活動状況 スチュワードシップ活動の状況については、企業との対話方針や対話の視点、対話事例などを開示し、より具体的な活動状況が把握できるようにしています。</p>		
<p>(2)議決権行使の考え方 議決権行使の考え方については、議決権行使を行うための判断基準として「議決権行使に係るガイドライン」を定め、その具体的な数値基準及び定性判断基準をホームページに公表し、議決権行使プロセスの一層の透明性向上を図っています。</p>		
<p>(3)議決権行使結果 議決権行使結果については、集計結果の開示に加え、適切に議決権行使している実態を示すため、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示します。</p>		

スチュワードシップ・コードへの対応

【原則7】 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>三菱UFJ信託銀行は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていくために、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力を備えていることが重要であると考え、様々な取組みを実施してきました。</p> <p>1. これまでの取組みについて</p> <p>(1)2002年「議決権行使の専門部署」設置</p> <p>議決権行使の重要性に鑑み2002年7月に(旧三菱信託銀行において)「議決権行使の専門部署」を設置しました。企業を熟知した「アナリスト・ファンドマネージャー」と、この「議決権行使の専門部署」が、各々専門性を発揮しながら、相互に連携する体制としています。</p> <p>(2)2011年「サステナブル成長銘柄投資型ファンド」運営開始</p> <p>2011年には企業との対話を重視した「サステナブル成長銘柄投資型ファンド」の運営を開始しました。今後も、こうした企業との対話に関する実績・経験を生かしながら、本コードの趣旨にもとづく中長期的な企業価値向上を目的とした対話を積極的に推進することで、機関投資家としての責任を果たしていきます。</p> <p>(3)2014年「エンゲージメント会議」設置</p> <p>責任ある機関投資家として本コードの受入れに伴い、2014年10月に「エンゲージメント会議」を設置しました。「エンゲージメント会議」において、「アナリスト・ファンドマネージャー」と「議決権行使の専門部署」が実施した企業との対話内容・成果が報告され、報告内容を会議構成員で評価することにより、実効性の振り返り及び以後のエンゲージメント方針の決定を行い、組織的なエンゲージメント力強化に繋がっています。</p> <p>(4)2017年「ESG推進室」設置</p> <p>スチュワードシップ活動をより進めるため、2017年5月に受託財産部門運用部署内に「ESG推進室」を設置しました。「ESG推進室」は、受託財産に係る運用における環境・社会・企業統治を考慮した取組みや、議決権行使及びエンゲージメント等、スチュワードシップ活動に関する調査研究、企画及び推進することを目的としています。</p> <p>「ESG推進室」はスチュワードシップ責任を果たすための専門部署として、また他部署とも連携して、弊社のスチュワードシップ活動全般がより適切なものとなるよう取組みます。</p> <p>2. 弊社経営陣の取組みについて</p> <p>弊社は、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に沿ったスチュワードシップ責任を果たすためには、フィデューシャリー・デューティへの取組みが不可欠とかがえており、あらゆる業務においてフィデューシャリー・デューティを果たす取組みを全従業員をあげて実施しています。加えて、弊社は、スチュワードシップ活動において利益相反管理態勢の実効性を高めるため、取締役会傘下に「スチュワードシップ委員会」を設置し委員を選任、更に法人向け営業部署からの受託財産部門運用部署への人事異動制限や運用</p>	<p>投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する理解に基づき、投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための能力向上、態勢の改善を図ってまいります。</p> <p>当社は、投資先企業との対話を建設的なものとし、投資先企業の持続的成長に資する有益なものとしていくことにより、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。そのためには、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力を備えていることが重要と考えます。</p> <p>当社では、スチュワードシップ責任を実効的に果たすため、経営陣が適切な能力・経験を備えているべきと考えており、その高度化に向けた取組みを継続してまいります。また、当社経営陣は、スチュワードシップ活動の実行とそのため組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていると認識しており、当社経営陣のもとで、受託事業役員はこれらに関する課題に積極的に取り組んでまいります。</p> <p>当社では、2017年1月に「スチュワードシップ推進部」を設置しました。スチュワードシップ活動は当社の運用業務の根幹の一つであり、同活動の高度化が投資先企業の中長期的視野での企業価値を高め、当社が責任ある投資家として社会に責任を果たすことにつながると考えています。「スチュワードシップ推進部」は、当社スチュワードシップ活動に関する企画、広報、顧客対応等の業務を担うと共に、運用業務全般における同活動を束ねる役割を担います。「スチュワードシップ推進部」の設置によって、当社は、従来から運用業務が担ってきた議決権行使・エンゲージメント活動全般の更なる高度化を図ります。</p> <p>当社では、このようなスチュワードシップ活動等の改善や、コーポレートガバナンスの体制、および利益相反管理の高度化において不断の努力を行うことが、受託者としてスチュワードシップ責任を全うするために重要だと考えます。また、「責任ある機関投資家」として本コードの各原則の実施状況を定期的に自己評価するとともに、諮問委員会への諮問、その評価結果を公表することで可視性を確保してまいります。</p>	<p>投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づいたスチュワードシップ活動を行うため、経営陣が必要な組織構築や専門性の高い人材の育成といった課題に対する取組みを推進します。</p> <p>スチュワードシップ責任を高いレベルで果たすため、スチュワードシップ活動の継続的な改善に向けて、定期的に自己評価を実施し、その結果を公表します。</p>

ステューワードシップ・コードへの対応

【原則7】 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やステューワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

三菱UFJ信託銀行	三井住友信託銀行	第一生命保険
<p>部署との直接的な接触禁止などの施策を実行しています。弊社経営陣は、今後ともステューワードシップ活動の実行に重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進していきます。</p> <p>3. ステューワードシップ活動に係る振り返りと自己評価について</p> <p>企業との対話(原則3・4)や顧客・受給者への報告(原則6)、対話の実力向上(原則7)については、「エンゲージメント会議」にて取組みの状況を評価し、次のエンゲージメント方針の決定に繋げています。</p> <p>議決権行使(原則5)については、「議決権行使会議」にて議決権行使ガイドラインが投資先企業の持続的成長に資するものとなっているかを評価し、次のガイドライン改定や行使判断に繋がります。</p> <p>更に、ステューワードシップ委員会の検証内容に加え、弊社ホームページの中で自己評価として公表します。このような取組みを通じて、弊社のステューワードシップ活動が着実に進展してより適切なものとなるよう努めます。</p> <p>また、各々の担当者においても日々研鑽を積み、能力向上に励むことで、ステューワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を高めるよう努めます。</p>		

