

2021年度 年金資産運用計画について

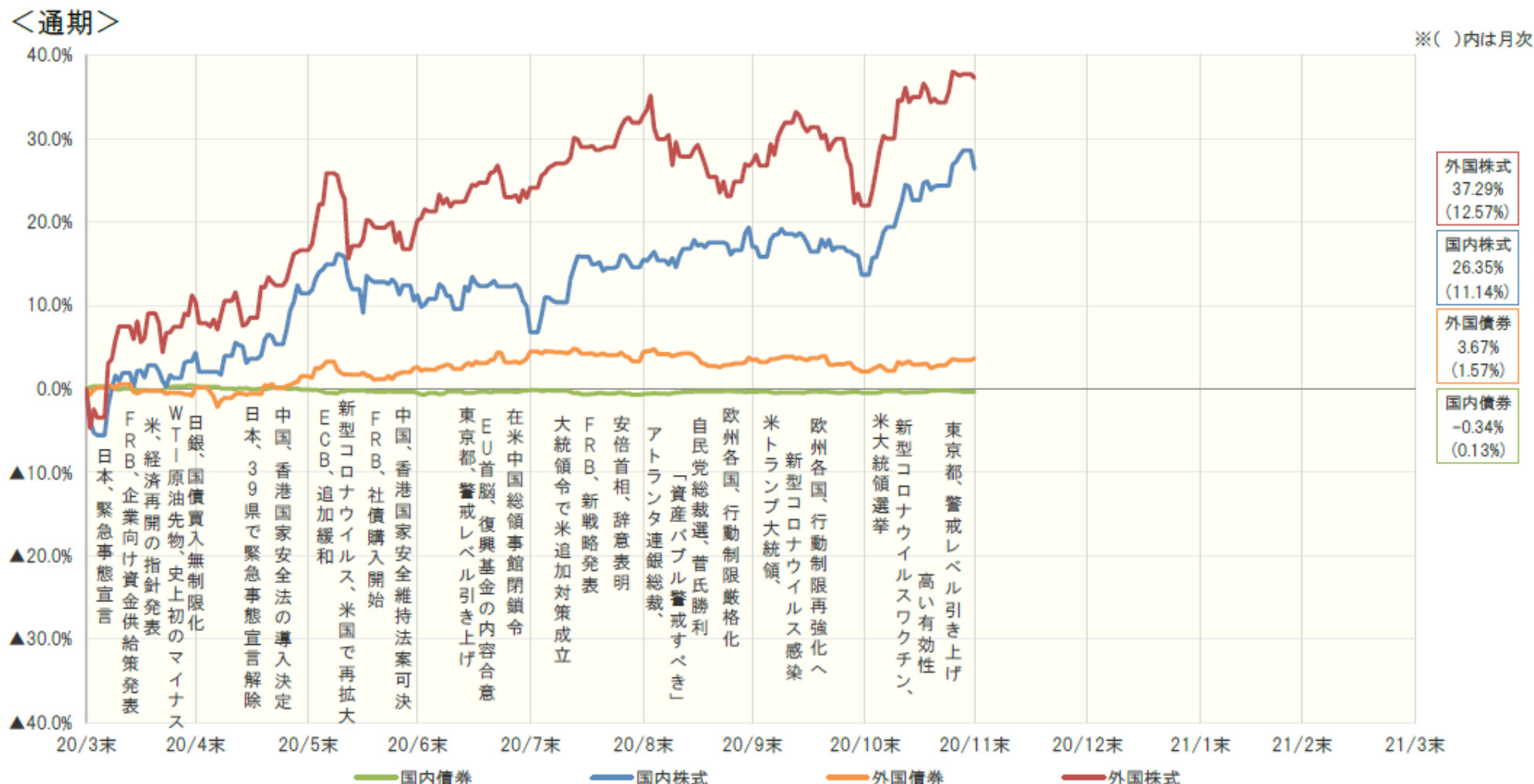
2020年12月10日

鹿児島県病院企業年金基金

I . 2020年度 運用の振り返り

(2020年4月～11月)

I - 1. 2020年度 市場の概況 (2020年4月～11月)

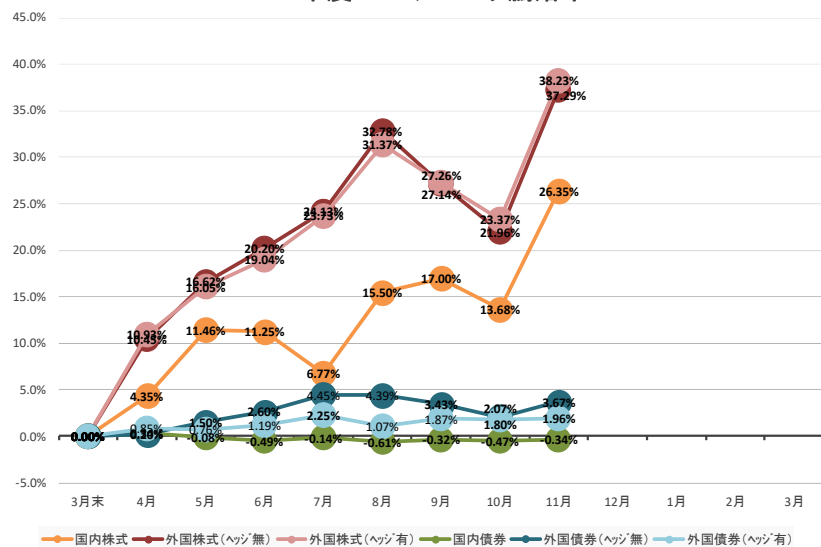


ご参考【月次】	外国債券	1.57 % (うち、債券部分	0.16 %	為替部分	1.41 %)	【通期】外国債券	3.67 % (うち、債券部分	2.18 %	為替部分	1.46 %)	
	外国株式	12.57 % (うち、株式部分	12.00 %	為替部分	0.51 %)		外国株式	37.29 % (うち、株式部分	38.58 %	為替部分	-0.93 %)

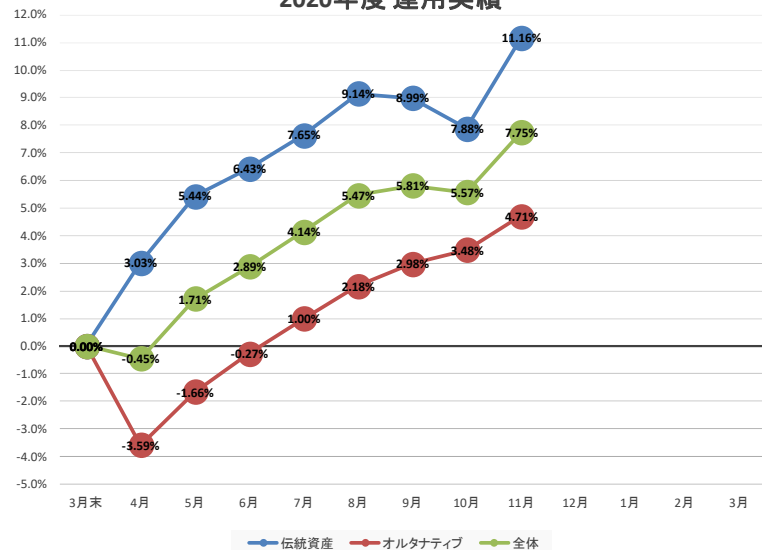
国内債券 : NOMURA-BPI(総合) 国内株式 : TOPIX(配当込) 外国債券 : FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース) 外国株式 : MSCI KOKUSAIインデックス(円ベース、税引前・配当込)

I - 2. 2020年度 市場指標の推移と当基金の運用実績（2020年4月～11月）

2020年度 ベンチマーク騰落率



2020年度 運用実績

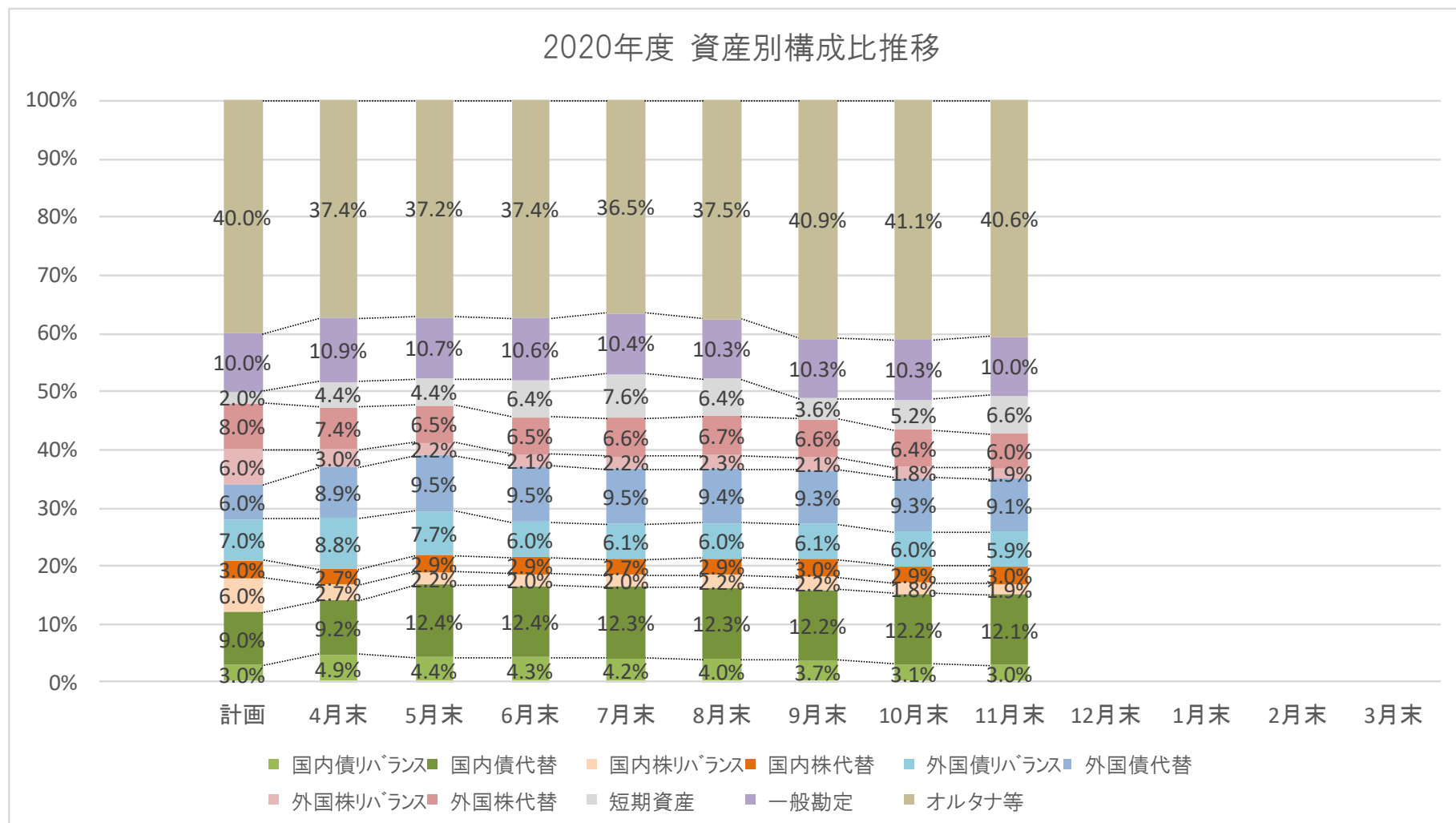


通期	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
国内株式	4.35%	11.46%	11.25%	6.77%	15.50%	17.00%	13.68%	26.35%
外国株式(ヘッジ無)	10.45%	16.62%	20.20%	24.13%	32.78%	27.14%	21.96%	37.29%
外国株式(ヘッジ有)	10.93%	16.05%	19.04%	23.73%	31.37%	27.26%	23.37%	38.23%
国内債券	0.34%	-0.08%	-0.49%	-0.14%	-0.61%	-0.32%	-0.47%	-0.34%
外国債券(ヘッジ無)	0.20%	1.50%	2.60%	4.45%	4.39%	3.43%	2.07%	3.67%
外国債券(ヘッジ有)	0.85%	0.76%	1.19%	2.25%	1.07%	1.87%	1.80%	1.96%

通期	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
伝統資産	3.03%	5.44%	6.43%	7.65%	9.14%	8.99%	7.88%	11.16%
オルタナティブ	-3.59%	-1.66%	-0.27%	1.00%	2.18%	2.98%	3.48%	4.71%
全体	-0.45%	1.71%	2.89%	4.14%	5.47%	5.81%	5.57%	7.75%

11月末の運用実績は、全体で+7.75%、残高は66億7,500万円となりました。内外株式の上昇に引っ張られる形で、伝統資産の運用部分は+11.16%、オルタナティブ運用部分も引き続き堅調で、+4.71%となっています。

I - 3. 2020年度 当基金の資産構成推移（2020年4月～11月）



■ 外国株式に過熱感が見られることもあり、内外株式比率を抑えた資産構成を続けています。

II. 2021年度 運用計画

II-1. 2021年度の運用方針

新型コロナの感染収束までは緩慢な動きだが、収束と共に経済活動再開され、2021年度は回復基調というのが大方の見方。ただ、景気がコロナ前の水準に戻るのは2023年以降とされ、力強い回復とまではいかないとされます。

景気回復なら普通は株価上昇ですが、現在の株価は内外株式共に過熱している状態。2020年度内に調整が入り過熱感が解消されなければ、2021年度のどこかで調整する可能性も否定できません。

また、現在の株高・低金利を支えている世界の主要中央銀行の超緩和的な金融政策は、2021年度も維持されるため、内外金利は低位で推移すると思われます。そのため、債券運用において、国債のみの運用では収益を生みにくい状況が続くと予想され、社債やモーゲージ債での運用を一部取り入れざるを得ません。しかしながら、株式と同様に社債市場も現在過熱状態にあり、今後の景気動向如何で調整するリスクも考慮する必要があります。

ポイントは、各国政府がどこまで金を出し続けられるか。正しくは、政府が助けてくれると市場参加者が信じ続けられるか、にかかっています。政府の支援が止まると思えば、株式バブル・社債バブルは簡単に崩壊します。先進国ではなんとか信頼を繋ぎとめることができるとしていますが、新興国では、資金流出が止まらず金融危機に陥る国が出る可能性は否定できません。

読みにくいのは中国です。表面上順調な経済回復を見せていますが、統制を強化し独裁体制を築いた周主席が、なぜ対外拡張を異常なまでに強力に推し進めるのか？国内を監視カメラで押さえつけて、外に敵を作って国民（中国だから人民）の不満をそらそうとしているのか、それほど権力基盤に不安があるのか？

国際社会のルールと異なる中国の振る舞いは、なまじ国力があるだけに厄介で、2021年度のリスク要因として注視する必要があります。

以上から、2021年度についても2020年度同様に保守的な資産配分計画としたいと考えます。

II - 2. 2021年度 政策アセットミックス ①

各資産の構成比は2020年度からの変更はありません。

リバランス部分と代替投資部分の内訳で、外国債券についてリバランス部分▲1%、代替投資部分+1%の微調整を行います。

資産区分	構成比
国内債券	12%
国内株式	9%
外国債券	13%
外国株式	14%
短期資産	2%
オルタナティブ	40%
新一般勘定	10%
合計	100%

内外債券合計は25%、
内外株式合計は23%、
短期資産と合わせた伝統
資産合計で50%

残りの50%をオルタナ
ティブ40%と一般勘定
10%で配分しています。

政策アセットミックス		2020年度	2021年度	差 ①－②
資産区分		中心値②	中心値①	
国内債券	BM運用 (リバランス)	3.0%	3.0%	0.0%
国内株式		6.0%	6.0%	0.0%
外国債券		7.0%	6.0%	－1.0%
外国株式		6.0%	6.0%	0.0%
短期資産		2.0%	2.0%	0.0%
小計		24.0%	23.0%	－1.0%
国内債券	代替投資	9.0%	9.0%	0.0%
国内株式		3.0%	3.0%	0.0%
外国債券		6.0%	7.0%	1.0%
外国株式		8.0%	8.0%	0.0%
小計		26.0%	27.0%	1.0%
オルタナティブ		40.0%	40.0%	0.0%
生保新一般勘定		10.0%	10.0%	0.0%
合計		100.0%	100.0%	0.0%

伝統資産合計50%のうち、27%(5割以上)を代替投資にあて、債券運用では収益上乗せ、株式運用では市場下落時の下支えを狙います。

2020年度	構成比		2021年度	構成比
国内債券	12%		国内債券	12%
国内株式	9%		国内株式	9%
外国債券	13%		外国債券	13%
外国株式	14%	⇒	外国株式	14%
短期資産	2%		短期資産	2%
オルタナティブ	40%		オルタナティブ	40%
新一般勘定	10%		新一般勘定	10%
合計	100%		合計	100%

政策AM(期待リターン・リスク)		政策AM(期待リターン・リスク)	
期待収益率 ①	3.24%	期待収益率 ①	3.48%
標準偏差 ②	7.17%	標準偏差 ②	6.94%
①/②	0.45	①/②	0.50

資産構成は変わりませんが、各資産の中期期待リターン・リスクの数値に変更があったため、リターンは若干向上、リスク(標準偏差)は若干低下しています。

II - 2. 2021年度 政策アセットミックス ②

年金資産の運用に関する基本方針の別表が以下のとおり変更になります。

政策アセットミックス(2021年4月1日)

別紙1

資産区分	中心値	許容乖離幅	備考
国内債券	3.0%	1.0% ~ 5.0%	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	6.0%	1.0% ~ 9.0%	
外国債券	6.0%	2.0% ~ 10.0%	
外国株式	6.0%	1.0% ~ 9.0%	
短期資産	2.0%	1.0% ~ 18.0%	
小計	23.0%		
国内債券	9.0%	4.0% ~ 15.0%	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	3.0%	1.0% ~ 8.0%	
外国債券	7.0%	3.0% ~ 11.0%	
外国株式	8.0%	3.0% ~ 13.0%	
小計	27.0%		
オルタナティブ	40.0%	37.0% ~ 43.0%	
生保一般勘定	10.0%	8.0% ~ 12.0%	
合計	100.0%		

政策AM(期待リターン・リスク)	
期待収益率 ①	3.48%
標準偏差 ②	6.94%
①/②	0.50

三菱UFJ信託銀行株式会社の2020年度中期金融変数を使用。
オルタナティブについては、ヘッジファンド(ローリスク)とヘッジファンド(ハイリスク)をそれぞれ50%組入れる前提で計算している。

期待リターン・リスク	期待収益率	標準偏差	相関	1	2	3	4	5	6	7	8
円債バッシブ	0.05%	1.89%	1	1.00							
円株バッシブ	6.30%	17.25%	2	-0.34	1.00						
外債バッシブ	1.60%	9.57%	3	-0.03	0.39	1.00					
外株バッシブ	7.70%	18.58%	4	-0.24	0.72	0.58	1.00				
ヘッジファンド(ローリスク)	3.00%	6.00%	5	-0.40	0.70	0.31	0.68	1.00			
ヘッジファンド(ハイリスク)	4.50%	9.00%	6	-0.50	0.70	0.30	0.68	0.80	1.00		
新一般勘定	1.25%	0.00%	7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	
短期資産運用	-0.07%	0.04%	8	0.09	-0.20	-0.07	-0.17	-0.30	-0.40	0.00	1.00

リバランスファンド

別紙2

資産区分	中心値	許容乖離幅	中心値	許容乖離幅
国内債券	3%	1.0% ~ 5.0%	13%	4% ~ 22%
国内株式	6%	1.0% ~ 11.0%	26%	4% ~ 40%
外国債券	6%	2.0% ~ 10.0%	26%	8% ~ 44%
外国株式	6%	1.0% ~ 11.0%	26%	4% ~ 40%
短期資産	2%	1.0% ~ 18.0%	9%	5% ~ 79%
合計	23%	←(全体構成比)	100%	←(ファンド内構成比)

II - 3. トピックス（生保一般勘定の利率引き下げ）①

- 生保一般勘定の「予定利率＋配当率」の水準と10年国債利回りを比較すると、2008年までは乖離が小さい。しかし、その後長期金利が継続的に低下するに伴い、大きな乖離が生じている。
- 企業年金の資産構成割合を見ると、2018年度末で生保一般勘定の割合は外国債券とほぼ同水準となっている。生保一般勘定は、企業年金運用において依然として重要な役割を果たしていると言える。

生保一般勘定に投資するメリット・デメリット

メリット	デメリット
① 予定利率が保証されている。	① 生保会社破綻時には、責任準備金が削減される可能性がある。
② 決算結果によっては配当還元もある。	② 金利水準によっては、解約時に解約控除が発生する可能性がある。
③ 低金利時には、「予定利率＋配当率」の水準が他資産に比べて高い。	③ 高金利時には、「予定利率＋配当率」の水準が他資産に劣後する可能性がある。
④ 金利上昇時でも評価損は発生しない。	④ ディスクロージャーが不透明であり、運用内容を把握しにくい。

- 生保一般勘定で高いインカム利回りを計上できるのは、「損益計算上では**有価証券の評価を原価法**で行っているため」と言える。
- 「満期保有目的の債券」「責任準備金対応債券」に区分された公社債はBS/PLとも償却原価法での評価を行っている。簿価ベースでの評価であるため**過去に購入した高利回りの債券の利回りは高いまま**で据え置かれている。
- 「その他有価証券」に区分されている公社債・株式・外国債券等は時価評価を行っているが、それはあくまでBSで評価差額(含み損益)を資本直入する方式であり、**PL上は原価法による評価**を行っているため、株式や外国債券で高い利回りを計上できる。(減損処理を除く)

野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター「生保一般勘定の研究」(2020年10月)より抜粋。



II - 3. トピックス（生保一般勘定の利率引き下げ）②

1. 予定利率・予定事業費率の改定

保険料積立金に付利する予定利率（保証水準）と、お客さまからいただく予定事業費率*1を、以下のように変更します。

- ・予定利率は、2021年10月1日より、現行の1.25%から0.25%へ引き下げます
- ・予定事業費率は、2021年10月1日より、責任準備金額に応じて設定されている料率を、一律0.150%へ引き下げます

	現行	変更後	実施時期
予定利率	1.25%	0.25%	2021年10月1日
予定事業費率	0.150 ~ 0.575% (責任準備金額に応じて)	0.150% (一律)	2021年10月1日

*1) 経過責任準備金額に乘じることといたし、保険料積立金の管理・運用（固有業務）にかかる保険事務費

- ・今年度（2020年4月～2021年3月）の保証利率は1.25%であり、次年度も9月までは1.25%が引き続き適用されるので、第一生命が用意するであろう「後継商品」等の内容を見た上で、次年度上期中に、当基金として引き続き採用するかの判断を行うこととします。

2021年度・2022年度における契約者配当について

保険料率変更の過渡期である2021年度および2022年度配当は、予定利率1.25%に対応する配当率と、予定利率0.25%に対応する配当率の2種類設定します。その上で、契約応当日の直前の保険年度について、各予定利率に応じた期間に対して、それぞれ配当額を算出します。

【例】 契約応当日が6月1日の場合、

- (1) 2021年度配当では、直前の保険年度は2020年6月1日から2021年5月31日となり、全期間が予定利率1.25%に対応する期間となります。

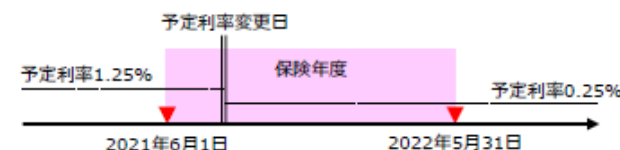


よって配当額は、
 $(2020/6/1 \sim 2021/5/31 \text{の平均残高}) \times (\text{予定利率} 1.25\% \text{に対応する} 2021 \text{年度配当率})$
で算出します。

- (2) 2022年度配当では、直前の保険年度は2021年6月1日から2022年5月31日となります。

この場合、

- ・予定利率1.25%に対応する期間は、2021年6月1日から2021年9月30日
- ・予定利率0.25%に対応する期間は、2021年10月1日から2022年5月31日となります。



よって配当額は
 $(2021/6/1 \sim 2021/9/30 \text{の平均残高}) \times (\text{予定利率} 1.25\% \text{に対応する} 2022 \text{年度配当率})$
 $+ (2021/10/1 \sim 2022/5/31 \text{の平均残高}) \times (\text{予定利率} 0.25\% \text{に対応する} 2022 \text{年度配当率})$
で算出します。

※ 平均残高は、対象期間における日々の残高の総和を、年間日数で除して算出します。

II - 4. 2021年度 個別ファンド採用計画

2021年度計画		2020/12/7		2020年11月末残高		計画残高			
区分		ファンド		残高(m)	構成比(%)	残高(m)	構成比(%)	移動額(m)	
国内債券 (12)	リバランス (3)	ヘンチマーク運用(三菱)		202	3.0%	200	3.0%	-2	
	代替投資 (9)	アンコンストレインド		491	7.4%	210	3.1%	-281	
		Neuberger(短期EM債)		252	3.8%	260	3.9%	8	
		ヘンチマーク運用(第一)	解約	62	0.9%	0	0.0%	-62	
		第二総合口	新規	0	0.0%	130	1.9%	130	
	計				1,007	15.1%	800	12.0%	-207
国内株式 (9)	リバランス (6)	ヘンチマーク運用(三菱)		125	1.9%	400	6.0%	275	
	代替投資 (3)	低β・高配当		37	0.6%	30	0.4%	-7	
		iSTOXX Japanクオリティ(99F)	新規	56	0.8%	65	1.0%	9	
		最小分散		40	0.6%	35	0.5%	-5	
		小型株集中投資(りそな)		64	1.0%	70	1.0%	6	
	計				322	4.8%	600	9.0%	278
外国債券 (13)	リバランス (6)	ヘンチマーク運用(三菱)		396	5.9%	400	6.0%	4	
	代替投資 (7)	グローバル総合(PIMCO)		209	3.1%	185	2.8%	-24	
		グローバル総合H(PIMCO)		209	3.1%	185	2.8%	-24	
		パッシブ・フルヘッジ(44F)	新規	0	0.0%	100	1.5%	100	
		第一生命(フルヘッジパッシブ)	解約	191	2.9%	0	0.0%	-191	
	計				1,005	15.1%	870	13.0%	-135
外国株式 (14)	リバランス (6)	ヘンチマーク運用(三菱)		124	1.9%	400	6.0%	276	
	代替投資 (8)	最小分散(為替ヘッジ)		167	2.5%	130	1.9%	-37	
		iSTOXX Globalクオリティ(178F)	新規	88	1.3%	125	1.9%	37	
		AMPキャピタル(G-REIT)		67	1.0%	50	0.7%	-17	
		MSIMグローバルフランチャイズ	新規	0	0.0%	100	1.5%	100	
		パッシブ・フルヘッジ(50F)		75	1.1%	130	1.9%	55	
計				521	7.8%	935	14.0%	414	
短期資産 (2)					668	10.0%	135	2.0%	-533
伝統資産小計 (50)					3,524	52.8%	3,340	50.0%	-184

区分		ファンド	残高(m)	構成比(%)	残高(m)	構成比(%)	移動額(m)	
オルタナティブ (40)	債券・インカム (10)	GCOS	解約	0	0.0%	0	0.0%	0
		外債547F(米国総合指数)	新規	0	0.0%	100	1.5%	100
		Alcentra(欧州ハンクローン)		309	4.6%	315	4.7%	6
		BlueBay(投資適格絶対リターン)		260	3.9%	270	4.0%	10
		小計		569	8.5%	685	10.3%	116
	国内株式 (5)	サステイナブル成長銘柄投資型		162	2.4%	180	2.7%	18
		ESGサステイナブル企業投資型	解約	0	0.0%	0	0.0%	0
		MN101F(βヘッジ・高配当型)	解約	46	0.7%	0	0.0%	-46
		MN88F(金融セクター特化)	新規	0	0.0%	100	1.5%	100
		株式口2A(りそな)		52	0.8%	55	0.8%	3
		小計		259	3.9%	335	5.0%	76
	外国株式 (5)	Marshall Wace(株式L/S)		316	4.7%	330	4.9%	14
		小計		316	4.7%	330	4.9%	14
	マルチ ストラテジー (20)	Farallon(イヘントリブ)		326	4.9%	335	5.0%	9
		Baillie Gifford(DRF)		200	3.0%	190	2.8%	-10
		Blackstone AAM		300	4.5%	305	4.6%	5
		Pictet アルファナティクス	新規	200	3.0%	205	3.1%	5
		LMRファンド・リミテッド		270	4.0%	275	4.1%	5
		小計		1,296	19.4%	1,310	19.6%	14
		損害保険	ネフィラ	解約	42	0.6%	0	0.0%
	計			2,482	37.2%	2,660	39.8%	178
	一般勘定(10)			670	10.0%	675	10.1%	5
	合計			6,675	100.0%	6,675	100.0%	-0

外国債券の代替投資部分の第一生命パッシブ・フルヘッジファンドは、リバランス作業を容易なものとするために、三菱UFJ信託のパッシブ・フルヘッジファンドに変更します。

2020年9月より、代替投資部分に、内外株式のクオリティインデックスファンド、および、オルタナティブ運用部分に、ピクテ・アルファナティクスファンドを採用しておりますが、2021年度は、国内債券の代替投資部分で、第一生命保険のファンドを通常のアクティブ運用ファンドから第2総合口ファンドに切り替えます。また、外国株式の代替投資部分には、集中投資のファンドを加えて、より分散を図ることとします。オルタナティブ運用では、解約となったGCOS、ネフィラの資金で、債券・インカム投資分野の米国総合指数連動の外債ファンドを採用します。また、国内株式分野ではマーケットニュートラルのファンドを増額し入れ替えます。

Ⅲ. 追加採用ファンドについて

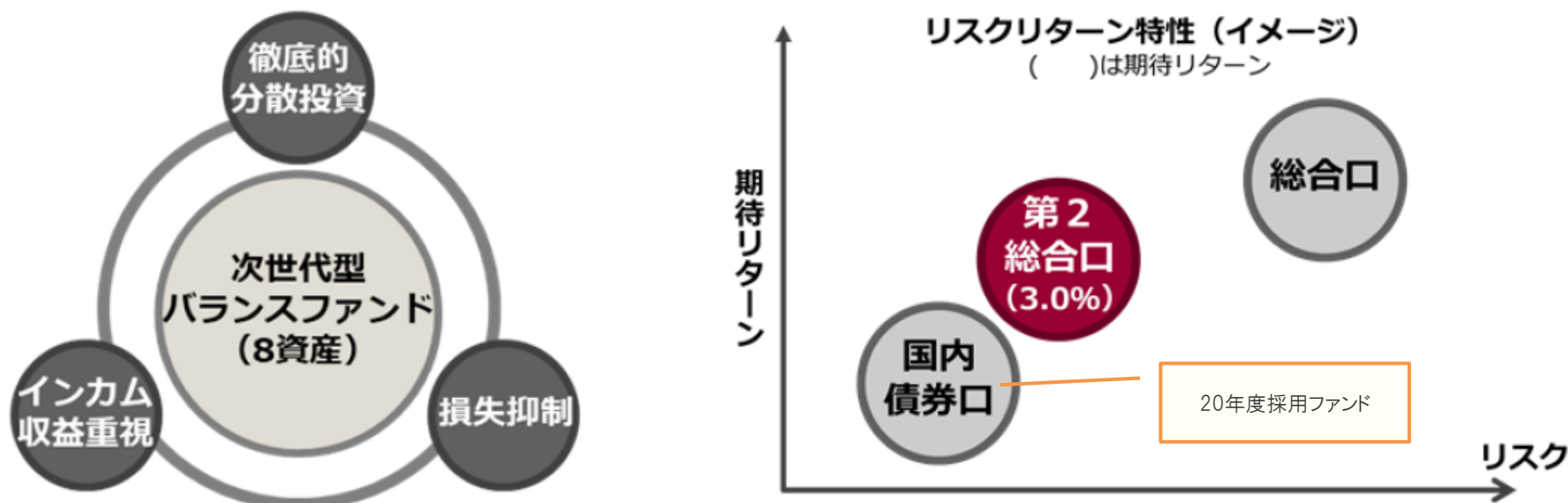
1. 第一生命保険 第2総合口

国内債券の代替投資として安定した収益を獲得することを目的に採用します。

Ⅲ-1. 第一生命（第2総合口）… 国内債券代替投資の役割を期待

8資産^(※1)を投資対象とした定量分析による次世代型バランスファンド

- ◆ 中長期的に年3%の“**安定的なプラス収益の確保**”を目指します。
- ◆ 概ね“**国内債券と同程度のリスク量(3~4%)**”を前提に収益性向上を目指します。
- ◆ 定量分析に基づく“**動的資産配分^(※2)**”により、運用環境に応じた資産配分を行います。
- ◆ 金利急騰や株価急落の影響を回避することで“**大幅な損失の抑制**”に努めます。



※1 先進国国債(国内)・先進国国債(外国)・先進国株式(国内)・先進国株式(外国)・新興国国債・新興国株式・REIT(国内)・REIT(外国)です。

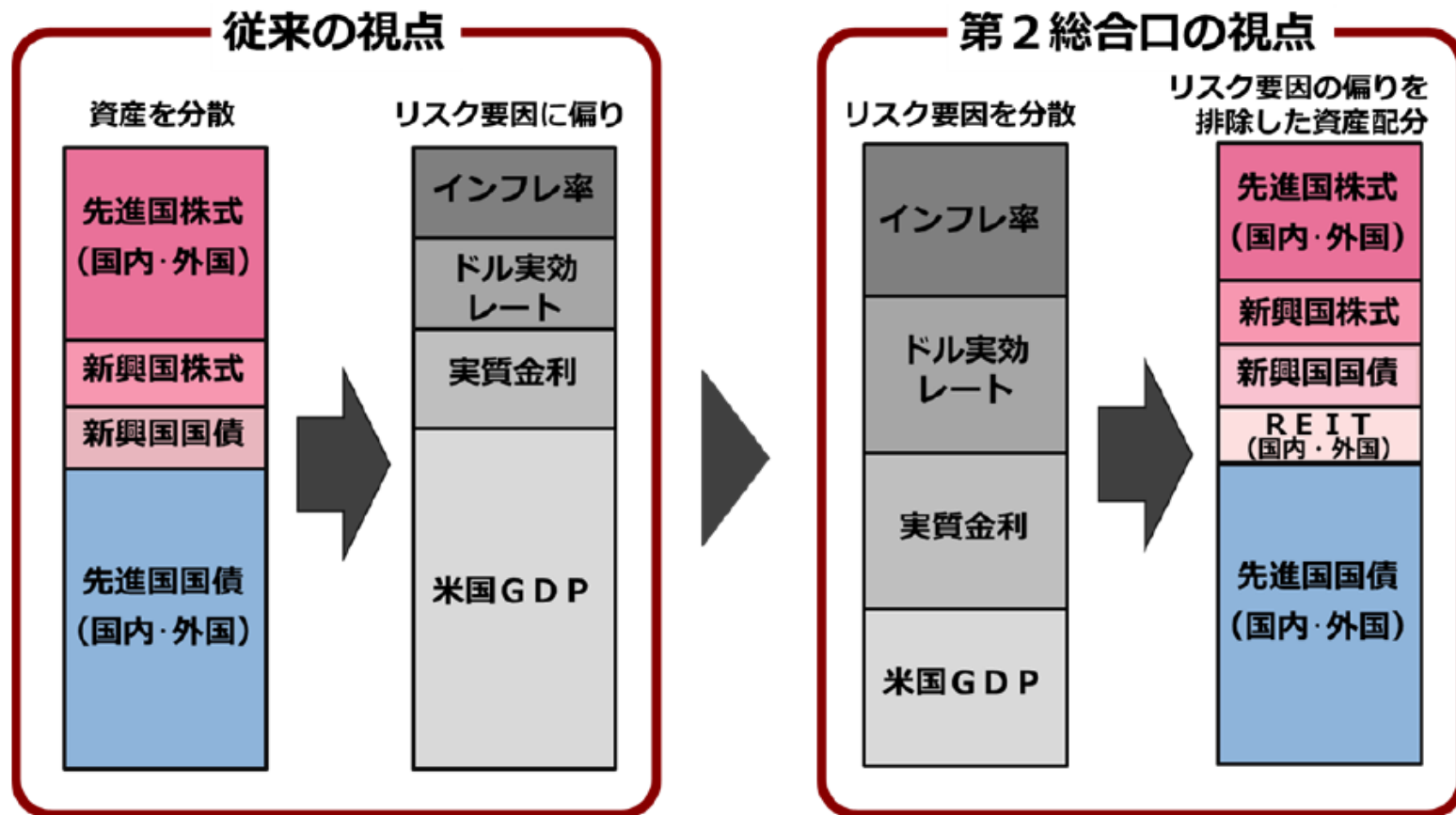
※2 動的資産配分とは、機動的に資産配分を変更するバランス型運用の総称です。

※3 上記は市場環境の動向等により、今後変更することがございます。

(1) 特別勘定特約は元本保証がなく、運用実績が元本を下回ることもあります。(2) 特別勘定特約の資産運用の実績は、損失も含めて保険契約者に帰属します。

III-1. 第一生命（第2総合口）リスク要因分散戦略

- ◆ リスク要因が分散されるように資産配分を決めます。
- ◆ リスク要因の変化に合わせて、資産配分比率を毎月見直します。



※上記はイメージに過ぎず、実際の運用では月次で分析して有効性の高いリスク要因を複数使用します。

(1) 特別勘定特約は元本保証がなく、運用実績が元本を下回ることもあります。(2) 特別勘定特約の資産運用の実績は、損失も含めて保険契約者に帰属します。

III-1. 第一生命（第2総合口） ダウンサイドリスク抑制戦略

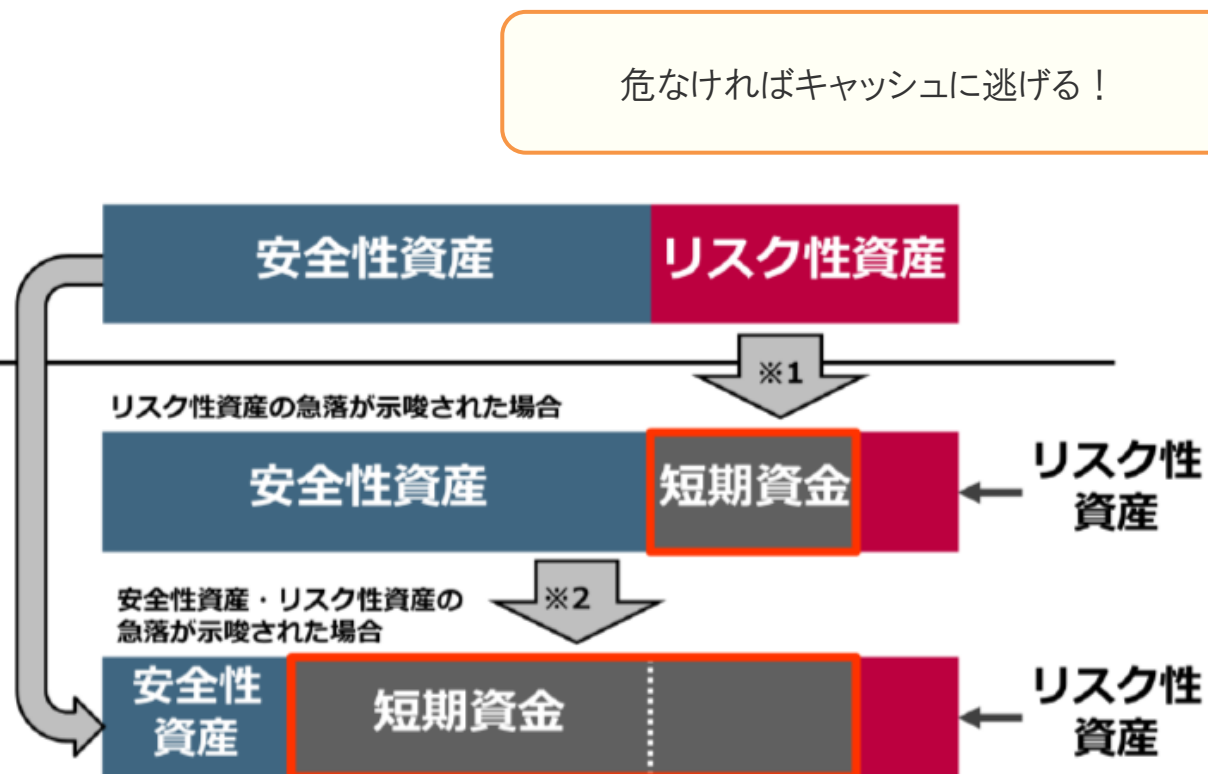
- ◆ 相場変動要因の分析で、リスク性資産（先進国株式・新興国株式・新興国国債・REIT）の急落が示唆された場合は、リスク性資産から短期資金に移します。
- ◆ 同様の分析により、内外金利の急騰が示唆された場合は、安全性資産（先進国国債）の比率を引き下げ、短期資金の比率を引き上げます。

安定局面



危なければキャッシュに逃げる！

危機局面



※1 リスク性資産と短期資金の資産配分の変更は、株式のボラティリティやリスク性資産の相関等を定量的に判断して実施します。先進国株式および新興国株式については先物を活用して資産配分の変更を行います。新興国国債とREITについては、一部を売却します。

※2 安全性資産と短期資金の資産配分の変更は、債券のボラティリティ等を定量的に判断して実施し、先物を活用して資産配分の変更を行います。

※3 ※1、※2の資産配分の変更は、定量的判断に基づき、解除します。

(1) 特別勘定特約は元本保証がなく、運用実績が元本を下回ることもあります。(2) 特別勘定特約の資産運用の実績は、損失も含めて保険契約者に帰属します。

Ⅲ-1. 第一生命（第2総合口）

- ◆ 2015年度・2019年度では、リスク要因分散戦略では防ぐことのできなかった一時的な損失をダウンサイドリスク抑制戦略でカバーしています。

●戦略別寄与度

（単位：%）

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
第2総合口ユニット価格伸び率	11.31	0.40	4.02	▲ 0.36	5.79	1.99
戦略別寄与度						
リスク要因分散効果	12.88	▲ 0.40	3.92	▲ 0.26	6.64	▲ 1.08
ダウンサイドリスク抑制効果	▲ 1.57	0.80	0.10	▲ 0.10	▲ 0.84	3.07

※1 実績計測期間：2014/4～2020/3

●ダウンサイドリスク抑制戦略の位置づけ



(1) 特別勘定特約は元本保証がなく、運用実績が元本を下回ることもあります。(2) 特別勘定特約の資産運用の実績は、損失も含めて保険契約者に帰属します。

Ⅲ-1. 第一生命（第2総合口） 低リスク・高インカム運用戦略

- ◆ 資産別には低リスク・高インカム運用により、年3%程度の安定的なリターンを目指します。
- ◆ 非ベンチマーク運用により、市場が下落する局面でのマイナス影響を抑制します。
- ◆ ただし相場上昇局面では市場の動きに比べ、収益追従が限定的になる傾向があります。

収益性の向上

- ・ 株式・REITは財務健全性や業績等の安定度を前提に高配当銘柄へ投資します。
- ・ 先進国国債は価格変動性や市場分散を考慮しつつ、高利回り銘柄へ投資します。

マイナス収益の抑制

- ・ パッシブ運用よりもリスク低減を図る非ベンチマーク運用（先進国国債、先進国株式、新興国株式、REIT）を通じて、市場の影響によるマイナス収益を抑制します。
- ・ 新興国国債については、信用度を考慮しながら、リスクを抑制した運用を行います。

効率的運用

- ・ 内外一体運用（先進国国債・先進国株式・REIT）により、運用効率向上を図ります。
- ・ 債券先物活用（先進国国債）など流動性の確保に留意し、効率的運用を目指します。

(1) 特別勘定特約は元本保証がなく、運用実績が元本を下回ることもあります。(2) 特別勘定特約の資産運用の実績は、損失も含めて保険契約者に帰属します。

III-1. 第一生命（第2総合口）

【ファンド調査表】

（2020年9月末現在）

資産区分	マルチアセット
ファンド名称	特別勘定 第2総合口（高度リスク分散・安定型）正式名称は「確定給付企業年金保険特別勘定第1特約第2総合口」です。
運用方針	定量分析の活用により、高度なリスク分散を図った資産配分戦略と高利回りかつ低リスクを追求した個別資産戦略を実施し、価格下落リスクを抑制しつつ、中長期的にリターン3%程度、リスク3～4%程度を目標とした運用を行います。
ベンチマーク	なし
設立年月	2014年4月
目標超過収益率	-
市場エクスポージャー	先進国国債（組入比率上限 設定なし）、先進国株式（30%）、新興国国債（10%）、新興国株式（10%）、国内・海外REIT（5%）、為替予約（外貨建エクスポージャーの範囲内）、短期資金（設定なし）
推定T. E.	-
時価総額（億円）	6,511
銘柄数	株式185銘柄（但し、私募投信を除く）、その他私募投信、先物、為替予約等あり

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。（年率換算前）													（単位：%）
2018年度	2018年4月	2018年5月	2018年6月	2018年7月	2018年8月	2018年9月	2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2018年度	
ファンド	0.46%	0.88%	0.24%	0.92%	0.57%	0.39%	-1.59%	0.47%	-1.60%	1.94%	1.12%	1.93%	5.79%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2019年度	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2019年度	
ファンド	0.07%	0.13%	1.69%	1.07%	0.38%	0.03%	-0.34%	0.19%	0.12%	1.46%	-0.56%	-2.21%	1.99%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月							2020年度	過去3年
ファンド	-0.03%	0.71%	0.14%	0.19%	-0.13%	0.29%							1.17%	2.38%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

↓ 幾何平均

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

間接的に私募投信にかかる信託報酬をご負担いただきます。各私募投信に対して以下の通りです（年率、消費税込）※消費税率：10%で算出・エマージング債券リスク抑制型（適格機関投資家限定）

信託報酬0.0660%（委託会社：0.0110% 販売会社：0.0110% 受託会社：0.0440%）

・エマージング株式ダイバーシファイド・インカム・プラス・ファンド（適格機関投資家限定）信託報酬0.0660%（委託会社：0.0110% 販売会社：0.0110% 受託会社：0.0440%）

・グローバルリート・ダイバーシファイド・インカム・プラス・ファンド（適格機関投資家限定）信託報酬0.0660%（委託会社：0.0110% 販売会社：0.0110% 受託会社：0.0440%）

特別勘定特約のご解約（資金回収）については、弊社の設定する月4回の振替日（1・9・16・24日）の7営業日前までに解約請求書をご提出いただければ、指定の振替日に特別勘定から一般勘定へ資金を移動します。

お客様への払い出しについては、一般勘定の契約状況等によって必要日数が異なりますので、詳細は別途お問い合わせ下さい。

Ⅲ. 追加採用ファンドについて

2. 外国株式:MSIMグローバル・フランチャイズ

外国株式の代替投資として、競争力の高い企業に集中投資するファンドを採用し、より一層の分散強化を図ります。

Ⅲ-2. 外国株式：MSIMグローバル・フランチャイズ

商品名	外国株式第180ファンド（グローバル・フランチャイズ型）
運用会社	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント(MSIM)
投資哲学	有力な無形資産(特許、著作権、ブランド等)を有する企業は、中長期的に株主価値の高い成長をもたらすとの考えに従い、 <u>世界を舞台に強力な無形資産を誇る企業に厳選して集中投資を行います。</u>

※ 投下資本利益率 = EBITA / (有形固定資産 + 運転資金)。EBITAは税引き前・利払い前・無形資産減価償却前の利益。
(つまり、必要最低限の資金で如何に本業で稼げるか)

☆クオリティの高い銘柄を選別

ブランドの様な有力無形資産を有し投下資本利益率(※)が継続的に高い企業に集中投資

☆マネジメントの資質を重視

フランチャイズ力(競争優位性)維持のために資本活用ができる能力、株主重視姿勢に注目

☆長期に亘る良好な運用実績

※過去の運用実績は将来を保証するものではありません。

特に株式市場下落局面における優れた“下値抵抗力”を発揮

☆経験豊富な優れた運用チーム

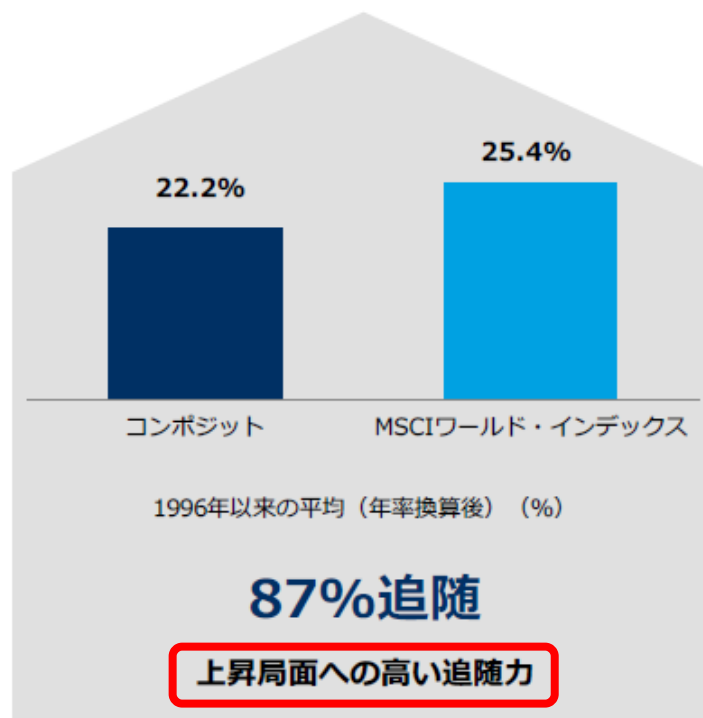
20年以上にわたり、一貫した運用哲学のもとチーム運用を実施

(出所：モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント)

III-2. 外国株式:MSIMグローバル・フランチャイズ

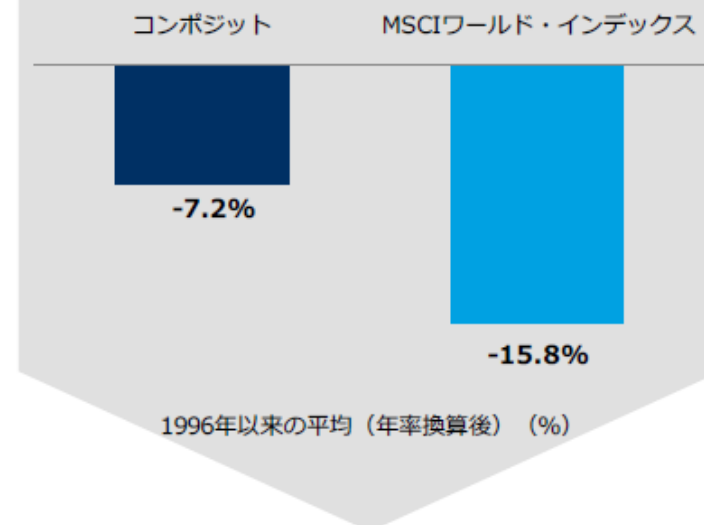
- 株式市場が優れたリターンとなった期間は、グローバル・フランチャイズも追随
- 市場の下落局面では、強い抵抗力を発揮し大幅なアウトパフォーマンス

株式市場が“上昇した”月



45%追随

下落局面への強い抵抗力



株式市場が“下落した”月

・グローバル・フランチャイズ・コンボジット(米ドルベース、運用者報酬控除前)、2020年3月現在

・*コンボジットとは、グローバル・フランチャイズ運用戦略に基づき運用されている個別ファンドをひとつにまとめたものを指します。

・MSIMではコンボジットのパフォーマンスをGIPS(グローバル投資パフォーマンス基準)に準拠し計測しております。

・ここではコンボジットのベンチマークであるMSCIワールド(税引後配当込み)との比較としております。

・“追随”とは上昇局面または下落局面における市場の動きに対するポートフォリオの動きの割合です。ベンチマークのリターンがゼロ未満である期間を下落局面、ゼロ以上である期間を上昇局面と定義しています。追随の数値はポートフォリオのリターンをベンチマークのリターンで除することにより算出しています。

※過去の運用実績は将来を保証するものではありません。

(出所:モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント)

III-2. 外国株式:MSIMグローバル・フランチャイズ

➤ リスク特性:リスクマネジメントの目的は元本毀損の回避

- ・ 絶対リスクを低減することを目指します
- ・ 相対的なリスク測定は、損失の可能性を検知しないため、リスク分析として適切ではないと考えます
- ・ ベンチマークに対する乖離（トラッキング・エラー）は管理しません
- ・ ベンチマーク自体に下落リスクが内包されていると考えます
- ・ 四半期ごとに運用チームの外部からリスクに関するレビューを受けています

その会社は大丈夫か？
という視点

懸念するリスク

フランチャイズが毀損し易くないか

- ・ 技術革新を含む“破壊的変化”リスク
- ・ 特許やライセンスの失効
- ・ 単一のブランド・商品に依存
- ・ 安定した収益の不足
- ・ マクロ環境変化が売りにげに影響
- ・ 利害関係者による長期的な協力体制の欠如
- ・ 環境や社会面での重大な脅威

規制の変化

- ・ 政府による独占企業の規制
- ・ 高収益企業は規制の対象となり易い

経営陣リスク

- ・ 商品開発・改善の不足／宣伝広告販促費の不足
- ・ 安値売り
- ・ 投下資本利益率が低い事業への投資
- ・ 戦略的M&A / 一株あたり利益の向上を唱えながら、結果的に投下資本利益率が低下
- ・ 環境や社会面での重大なリスクに対する備えの欠如
- ・ 妥当性の無い経営陣の報酬体系
- ・ 脆弱な企業統治

割高な水準での投資

懸念しないリスク

トラッキング・エラー

市場の投資トレンドに乗り遅れること

短期的なマクロ動向

市場の動きからの乖離は
関係ない！

（出所：モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント）

III-2. 外国株式:MSIMグローバル・フランチイズ

【ファンド調査表】

(2020年9月末現在)

資産区分	外国株式
ファンド名称	外国株式180F MSIMグローバル・フランチイズ
運用方針	有力な無形資産(特許、著作権、ブランド等)を有する企業は、中長期的に株主価値の高い成長をもたらすとの考えに従い、世界を舞台に強力な無形資産を誇る企業に厳選して集中投資を行います。
ベンチマーク	参考ベンチマークとして:MSCI-WORLD(円ベース、税引前・配当込)
設立年月	2016/3/30
目標超過収益率	設定せず(上記のベンチマークはあくまで参考指標です)
市場エクスポージャー	本プロダクトは特定の株価指数との連動性を意識する運用は行わない為、β値のコントロールは行いません。
推定T. E.	本プロダクトは特定の株価指数との連動性を意識する運用は行わない為、トラッキングエラーによるリスクコントロールは行いません。
時価総額(億円)	985
銘柄数	33(8月末時点)

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:%)
2018年度	2018年4月	2018年5月	2018年6月	2018年7月	2018年8月	2018年9月	2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2018年度	
ファンド	2.34%	1.27%	3.94%	3.15%	1.57%	3.72%	-6.76%	3.77%	-9.00%	3.02%	7.26%	4.54%	19.03%	
ベンチマーク	4.14%	0.00%	1.94%	4.24%	0.33%	3.05%	-7.91%	1.81%	-10.69%	6.94%	5.42%	0.80%	8.87%	
超過収益率	-1.80%	1.27%	2.00%	-1.10%	1.24%	0.67%	1.15%	1.96%	1.68%	-3.93%	1.85%	3.73%	10.16%	
2019年度	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2019年度	
ファンド	2.47%	-2.28%	1.93%	3.16%	-2.82%	0.60%	2.31%	3.49%	3.53%	2.17%	-7.06%	-8.70%	-2.17%	
ベンチマーク	4.25%	-8.05%	5.81%	1.30%	-4.19%	4.03%	2.60%	4.17%	2.25%	-0.85%	-8.85%	-13.10%	-12.10%	
超過収益率	-1.78%	5.77%	-3.89%	1.86%	1.37%	-3.43%	-0.29%	-0.68%	1.28%	3.01%	1.79%	4.40%	9.92%	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月							2020年度	過去3年
ファンド	6.62%	3.48%	1.63%	4.04%	4.52%	-3.24%							17.98%	13.55%
ベンチマーク	9.93%	5.68%	2.83%	2.72%	7.04%	-3.88%							26.26%	7.86%
超過収益率	-3.31%	-2.20%	-1.20%	1.31%	-2.52%	0.64%							-8.28%	4.07%

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

【運用者に係る報酬等】

国内籍私募投資信託の委託会社報酬60bp、受託者報酬4bp、販売会社報酬1bp(いずれも消費税加算前)が掛かります。
国内籍私募投資信託の購入・売却に際し、基準価格に対して10bpの信託財産留保額が掛かります。

【弊社年金信託報酬】 標準信託報酬率:一律25bpとなりますが、個別の報酬率および計算方法については、お客様からご提示頂く信託財産の運用に関する運用指針等に基づき、お客様と弊社で協議のうえ決定致します。
信託財産留保金率:10bp(定期的にコスト分析を実施しており、将来見直す可能性があります)

【流動性】 原則:日次。市場の休場等でお取引をお受けできない場合があります。

Ⅲ. 追加採用ファンドについて

3. 外国債券：米国総合指数連動型

オルタナティブ運用の債券・インカム戦略を担う
ファンドとして、米国の国債、社債等を投資対
象とした外国債券ファンドを組み入れます。

III-3. 外国債券：米国総合指数連動型

ポイント1

グローバル債券投資において中心的な位置づけにある**米国債券**に着目

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数(除く日本)において、米国債券比率は約5割(※)

(※) 2019年3月末時点

ポイント2

米国総合指数に連動するエクセス・リターン・スワップを活用

ドル建て現物債を直接保有せず、スワップ取引相手との間で指数に連動するリターン(コスト控除後)を授受するエクセス・リターン・スワップ契約を活用する投資スキーム

ポイント3

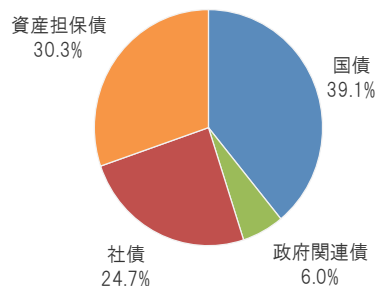
為替ヘッジを必要とせず、**ヘッジコストがかからないスキーム**

元本部分を為替リスクのない円資産で保有するスキームであり、為替リスクはリターン部分に限定

- 米国の国債・政府関連債・社債・資産担保債によって構成される指数
- 同指数は、グローバル総合(除く日本)の主要構成要素にもなっている

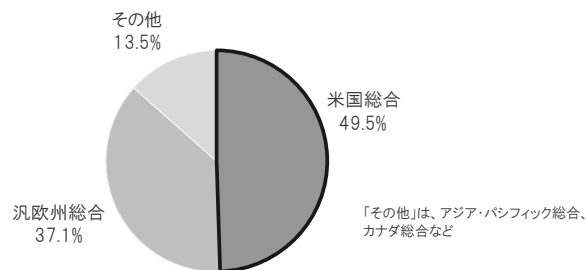
米国総合指数 (2019年3月末)

種別構成比



【ご参考】グローバル総合指数(除く日本) (2019年3月末)

構成要素(地域別指数)



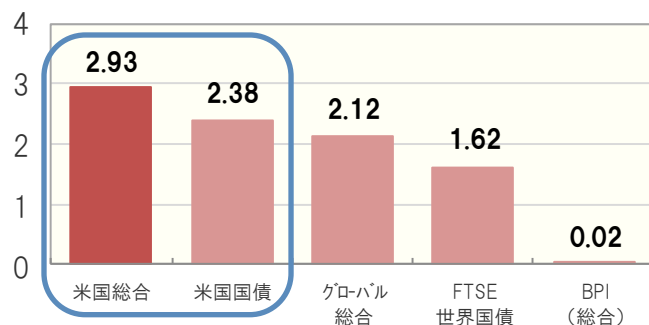
出所: Bloomberg、インデックスデータより三菱UFJ信託銀行作成

III-3. 外国債券：米国総合指数連動型

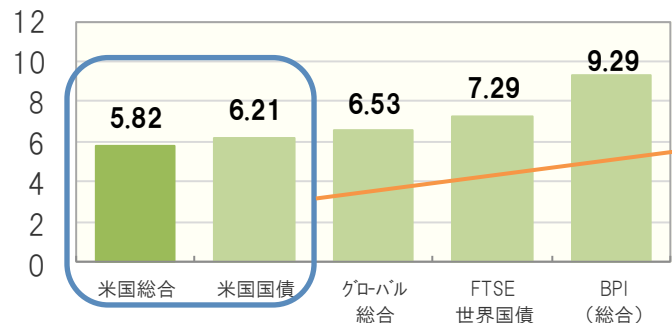
米国総合指数の特長

- 幅広い種別が組入れ対象となる米国総合指数は、米国国債指数よりも利回りが相対的に高い
- デュレーションが相対的に短い点も特長

平均利回り（2019年3月末）



デュレーション（2019年3月末）



各債券指数の比較

【以下各データは、2019年3月末時点】

	平均格付	平均利回り %	デュレーション 年
米国総合	AA1～AA2	2.93	5.82
米国国債	AAA	2.38	6.21
グローバル総合(除く日本)	AA2～AA3	2.12	6.53
FTSE世界国債(除く日本)	AA	1.62	7.29
NOMURA-BPI(総合)	A格相当以上 (組入基準)	0.02	9.29

デュレーションが長いと金利が上がった時により大きなマイナスとなる。

出所：Bloomberg、インデックスデータより三菱UFJ信託銀行作成

米国総合：Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index、平均格付けはMoody's、S&P、Fitchの中間格付(FTSE世界国債はS&P格付)

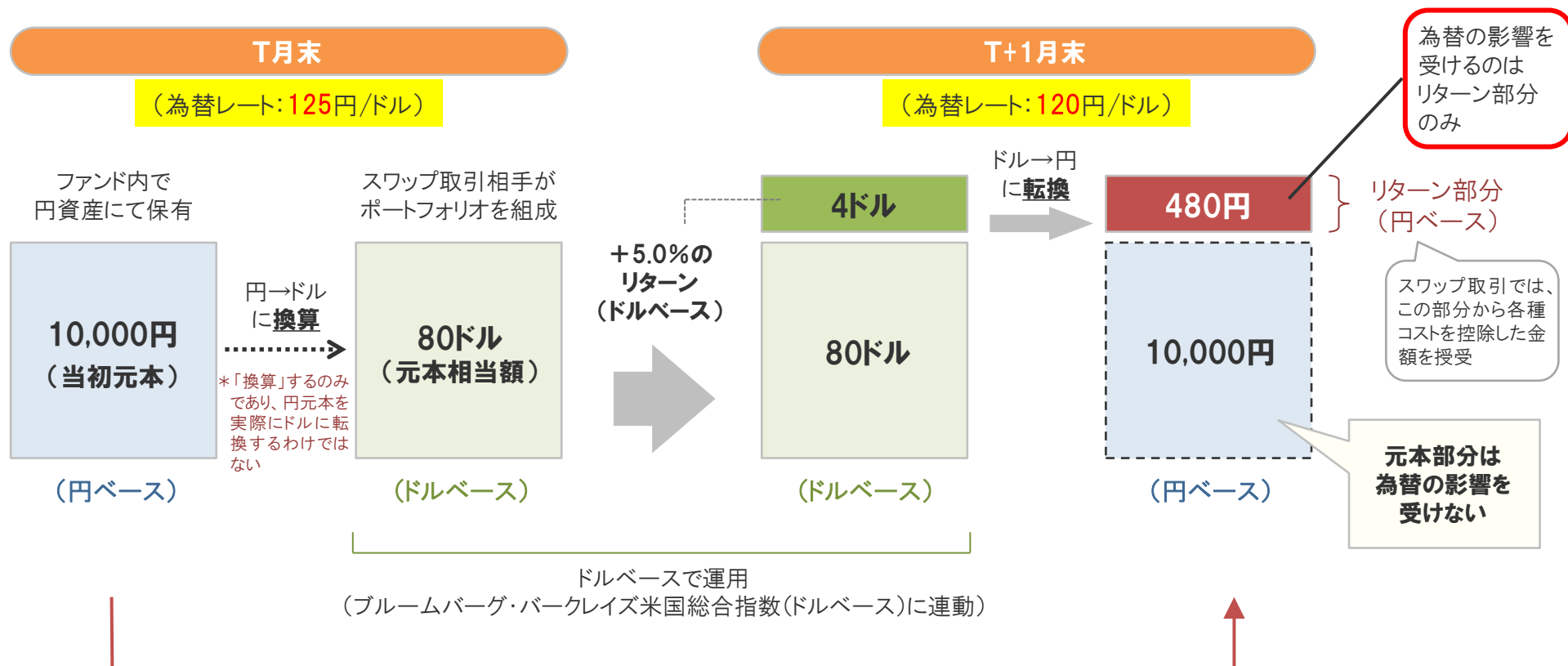
- 米国総合指数は、グローバル総合(除く日本)に対して、利回り水準が高い一方、デュレーションが短く金利上昇局面での耐性が期待できる

III-3. 外国債券：米国総合指数連動型（為替変動の影響を限定する手法）

当ファンドのスワップ取引で授受するリターン

- スワップ取引では、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数(ドルベース)のリターン部分を円換算した、円ベースリターンを授受
- 当ファンドにおいて、為替リスクの影響を受けるのはリターン部分のみ（元本部分は為替の影響を受けない）

リターン構造のイメージ（数字は例。また、仕組みを分かりやすく説明する為、ポジション構築コスト、取引コスト等は省略。）



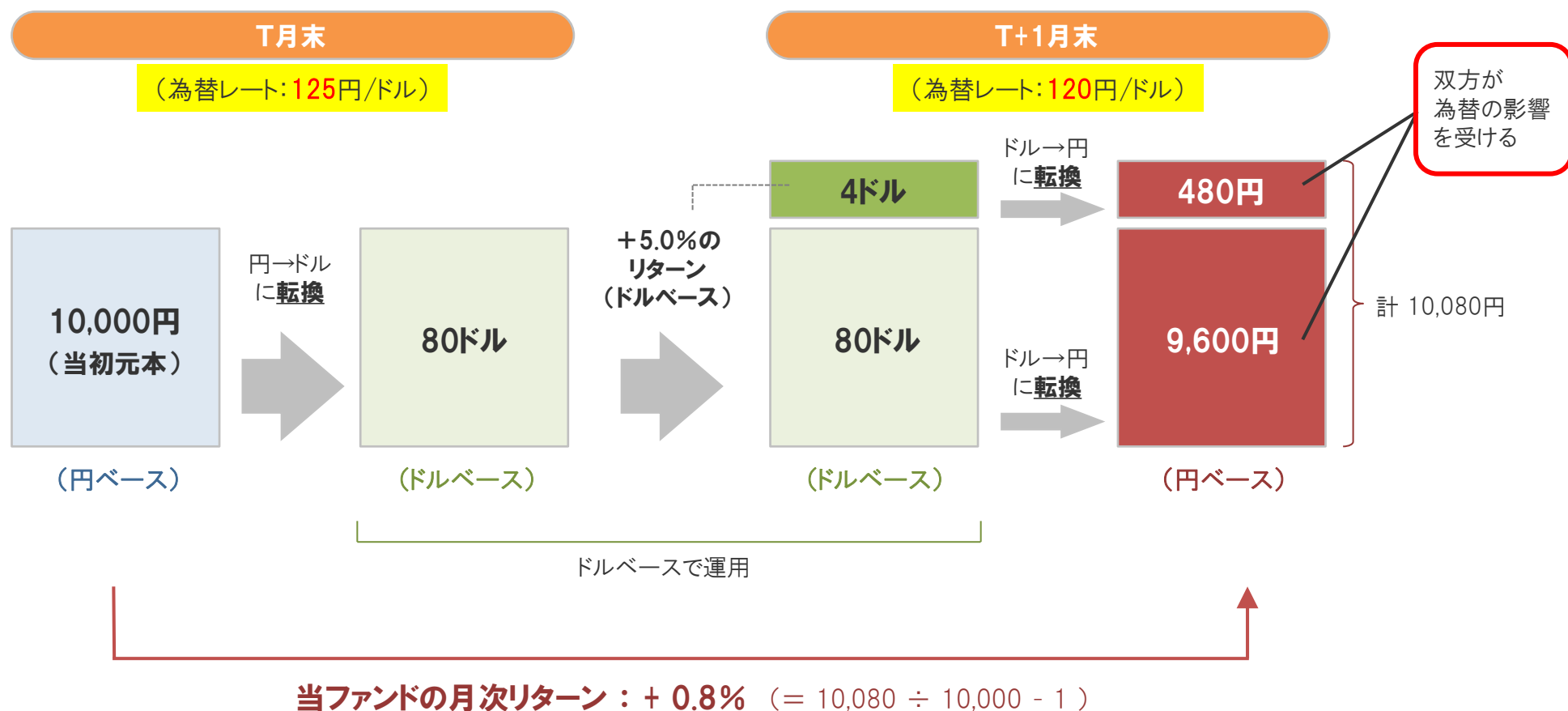
当ファンドの月次リターン: + 4.8% (= 10,480 ÷ 10,000 - 1)

III-3. 外国債券：米国総合指数連動型（為替変動の影響を限定する手法）

【ご参考】現物投資・為替ヘッジ無の場合

- ・ 現物投資・為替ヘッジ無の場合、前頁例と同条件下でのファンドリターンは 4.8%→0.8% に（元本部分も為替の影響を受ける）
- ・ 為替リスクを回避するためには、元本部分を含めたヘッジ取引が必要に（＝ヘッジコストが必要）

リターン構造のイメージ （数字は例。また、仕組みを分かりやすく説明する為、ポジション構築コスト、取引コスト等は省略。）



III-3. 外国債券：米国総合指数連動型

【ファンド調査表】

(2020年9月末現在)

資産区分	外国債券
ファンド名称	外貨建証券第547ファンド(米国総合指数連動型)
運用方針	米国債券(国債、政府関連債、社債、資産担保債)によって構成される指数のリターンを授受するエグゼス・リターン・スワップの活用により、安定的なリターンの獲得をめざします。 ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数(ドルベース)に連動するリターン(ポジション構築コスト及び取引コスト控除後・下段に補記)を円換算したものを授受するスワップ取引および短期金融資産等に投資を行います。 現物債を直接保有せず、元本部分を為替リスクのない円資産で保有するスキームであり、為替リスクはリターン部分に限定されます。
ベンチマーク	設定なし。
設立年月	2017/2/1
目標超過収益率	—
市場エクスポージャー	ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数(ドルベース)のデュレーションに準拠したリスクを取ることとなります。
推定T. E.	推定TEの管理は行いません。
時価総額(億円)	203
銘柄数	—

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：%)
2018年度	2018年4月	2018年5月	2018年6月	2018年7月	2018年8月	2018年9月	2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2018年度	
ファンド	-1.05%	0.51%	-0.27%	-0.27%	0.49%	-0.85%	-0.80%	0.10%	1.38%	0.62%	0.16%	1.71%	1.70%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2019年度	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2019年度	
ファンド	-0.48%	1.24%	1.37%	-0.14%	2.39%	-0.72%	-0.41%	0.31%	-0.18%	1.51%	1.08%	0.02%	6.10%	
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
超過収益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月							2020年度	過去3年
ファンド	1.54%	0.11%	0.90%	1.36%	-1.04%	0.27%							3.16%	4.38%
ベンチマーク	-	-	-	-	-	-							-	-
超過収益率	-	-	-	-	-	-							-	-

↓幾何平均

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

信託財産留保金料率: 33bp(信託財産留保金の料率は見直す場合があります。)
流動性: 原則、日次(但し、①日本、英国または米国各市場の休業日、②年末年始の一定期間、を除く)

本商品は、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合指数(ドルベース)のリターンから、スワップ取引相手におけるポジション構築コスト(ポジション構築に要する資金調達コスト)及びスワップ取引コスト(指数連動ポートフォリオを組成する為に必要となる売買執行コスト、タイミングコスト、リスク管理等にかかるコストなど)を控除した後のリターン(ドルベース)を円換算したものを月次で決済します(詳細はセールス資料の17ページをご覧ください)。

本商品は、複合口の基準価格が前月末(営業日)の基準価格と比較して20%以上減少した場合、スワップ取引の終了事由に該当し、本商品の運用を終了する可能性があります。
スワップ取引相手のカウンターパーティリスクを伴います(但し、ISDA契約、CSAを締結し、担保管理を実施)。

Ⅲ. 追加採用ファンドについて

4. 国内株式：マーケットニュートラル(金融セクター特化型)

オルタナティブ運用の国内株式戦略で採用しているマーケットニュートラルファンドの成績が振るわないため、入れ替えを行うものです。

Ⅲ-4. 国内株式：マーケットニュートラル（金融セクター特化型）

金融セクターの業種指数は、値動きが大きく、収益機会が多い。

- ・ 金融セクターに含まれる銀行業、その他金融、証券業、保険業の指数は、TOPIXや主要セクター（電気機器、輸送用機器など）に対して値動きが激しく、収益機会が多い。また、銘柄間のパフォーマンス格差も、他セクター比較で幅広い。

固有の株価変動要因が豊富。

- ・ 金融セクターには、四半期毎の決算以外にも、①金利や株価等の市場環境の影響、②金融規制の影響、③淘汰・再編、など金融セクター固有の構造的な株価変動要因が豊富で、それぞれが収益機会となる。

金利変動局面がリターンの源泉に。

- ・ 金利収益が業績に占める割合などを検証し、金利変動が業績に与える影響を個別銘柄ごとに評価し収益機会とする。
- ・ 業態別の特性を考慮したサブセクター（銀行業、その他金融、証券業、保険業）の割合の調整も収益機会となる。

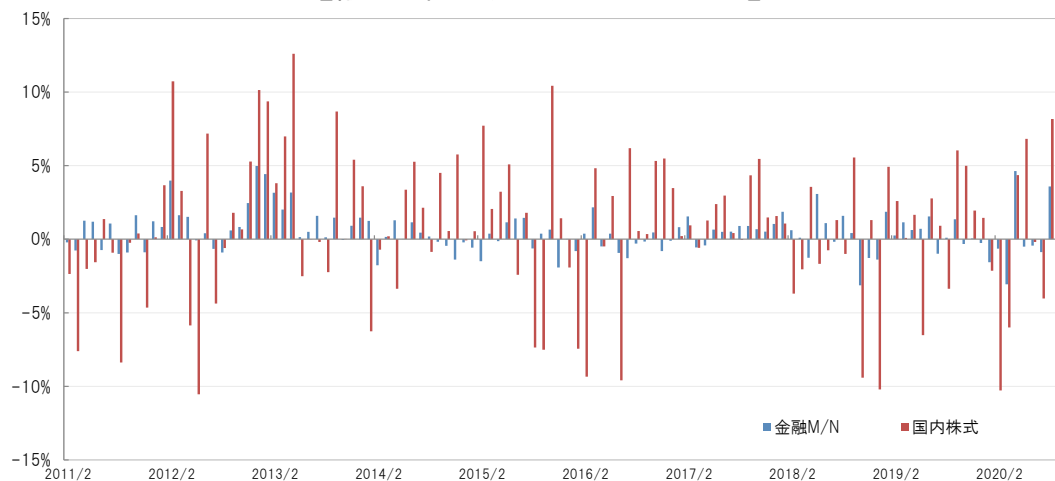
アナリストのカバレッジが少ない。

- ・ 特に、地方銀行株をカバーしているアナリストは少ないため、適正な株価から乖離する「非効率性」が多く存在し、これが収益機会につながる。

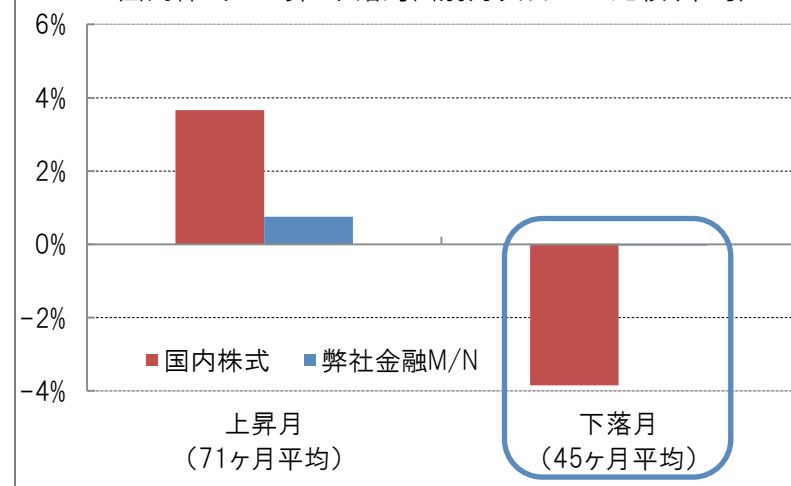
III-4. 国内株式：マーケットニュートラル(金融セクター特化型)

➤ パフォーマンス・データ

【設定来月次パフォーマンス】



国内株式の上昇・下落局面別月次リターン比較(平均)



➤ 2020年9月 ポートフォリオ・データ

■ 銘柄数(2020年9月末)

ロング	35
ショート	38
合計	73

■ エクスポージャー(2020年9月末)

ロング	76%
ショート	68%
グロス	144%
ネット	8%

推定トータルリスク	6.77%
-----------	-------

マーケットニュートラルなので、市場の動きに左右されず、銘柄選択で鞘を取る戦略です。選択する銘柄が金融セクターに属する会社となります。

国内株式下落月平均でこのファンドはほぼゼロ近辺の結果を残しています。

- ※ 出所: MU投資顧問。
- ※ 推定トータルリスクはバーラ・モデルより算出。
- ※ 将来の運用成果を保証するものではありません。

III-4. 国内株式：マーケットニュートラル(金融セクター特化型)

【ファンド調査表】

(2020年9月末現在)

資産区分	国内株式
ファンド名称	国内株式第88F(国内株式マーケットニュートラル「金融セクター特化型」)
運用方針	金融セクターのスペシャリストが、自身の専門知識が活かされるエリアに特化した精緻なリサーチを行い、個別銘柄間のα獲得により、絶対収益を追求します。 ネット・エクスポージャー(株式の買いから売りを差し引いた比率)を±10%程度でコントロールすることにより、株式市場全体の変動による影響を極力抑え、買い/売り双方からの収益獲得を目指すマーケットニュートラル型の運用です。
ベンチマーク	無担保コール翌日物
設立年月	2013/10/4
目標超過収益率	目標超過収益率 8%程度
市場エクスポージャー	ネット ▲10%～+10%程度 グロス +100%～+190%程度
推定T. E.	想定リスク:8%程度
時価総額(億円)	132
銘柄数	ロング35銘柄、ショート38銘柄

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: %)
2018年度	2018年4月	2018年5月	2018年6月	2018年7月	2018年8月	2018年9月	2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2018年度	
ファンド	-1.24%	3.07%	1.10%	-0.18%	1.52%	0.42%	-3.14%	-1.27%	-1.37%	1.86%	0.24%	1.15%	2.02%	
ベンチマーク	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.06%	
超過収益率	-1.23%	3.08%	1.11%	-0.18%	1.53%	0.43%	-3.13%	-1.27%	-1.37%	1.87%	0.25%	1.15%	2.08%	
2019年度	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2019年度	
ファンド	0.63%	0.70%	1.54%	-0.98%	0.11%	1.36%	-0.32%	0.04%	-0.26%	-1.56%	-0.63%	-3.07%	-2.52%	
ベンチマーク	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.05%	
超過収益率	0.63%	0.70%	1.54%	-0.98%	0.12%	1.36%	-0.32%	0.05%	-0.25%	-1.56%	-0.63%	-3.07%	-2.47%	
2020年度	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月							2020年度	過去3年
ファンド	4.62%	-0.51%	-0.42%	-0.88%	3.59%	0.40%							6.85%	2.46%
ベンチマーク	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%							-0.02%	-0.05%
超過収益率	4.63%	-0.51%	-0.41%	-0.88%	3.59%	0.40%							6.88%	2.51%

↓ 幾何平均

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														
【運用者に係る報酬等】委託会社報酬66bp、受託者報酬10bp、販売会社報酬1bp(いずれも消費税加算前)が、その投資信託から引き落とされます。また、これに加えて費用控除後のプラス収益に対して20%の成功報酬が投資信託から引き落とされます。なお、販売手数料は掛かりません。年投口の投資対象である国内籍投資信託の購入・売却に際して、基準価額に対して5bpの信託財産留保額が掛かります(定期的コスト分析を実施しており、将来見直す可能性があります)。 【弊社年金信託報酬】標準信託報酬率は32bpですが、個別の報酬率(上限を含みます)および計算方法については、お客さまからご提示いただく信託財産の運用に関する運用指針等に基づき、お客さまと弊社の協議の上、決定いたしますので、詳細内容は、営業担当者へご確認ください。 【流動性】原則：日次。市場の休場等でお取引をお受けできない場合があります。														

