

Dai-ichi Life Investment Report

# 2023年度第2四半期 特別勘定運用のご報告

(対象期間: 2023年7月1日～2023年9月30日)

第一生命保険株式会社

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

## 当報告書について

- 当報告書は、2013年7月の改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、対象期間における運用状況、期初運用方針及び当該運用方針に従った投資が行われたかについての分析、対象期間の翌日以後における運用方針等をご報告するものです。
- 当報告書と併せまして、同封しております「特別勘定資産運用状況報告書」にて、お客様の特別勘定に属する財産の運用経過等をご確認下さい。

### 【投資対象別口をご採用のお客さまへのお願い】

「特別勘定資産運用状況報告書」では、各特別勘定の残高や構成割合より、お客さまのご指示通りに資金振替が行われているかどうかをご確認いただけます。ご確認いただいた際にご不明点等がございましたら当社担当者宛にご照会くださいますようお願いいたします。

## 特別勘定特約の基本方針

- ① 保険契約事務の適正な遂行  
保険契約の履行に伴う事務（資産運用に係る事務を含む）について、十分な注意をもって適正に行います。
- ② 適正な情報開示の実施  
当特別勘定資産の運用状況に関して、適正な情報開示を行います。
- ③ 運用手法の明確化  
当特別勘定資産の運用手法を明確にし、その運用手法はみだりに変更しません。運用手法を変更するにあたっては、ご通知します。
- ④ 分散投資の実施  
当特別勘定資産の運用にあたっては、分散投資に留意します。
- ⑤ 同一の者への過度な投資の禁止  
同一の者が発行する有価証券の取得及び同一の者への貸付などについては、限度を定め、過度な投資を行いません。
- ⑥ 投資の判断基準  
有価証券への投資にあたっては、合理的な投資判断にて行います。
- ⑦ 適正な売買発注の実施  
適正な判断に基づき、有価証券の売買発注を行います。
- ⑧ 流動性の確保  
当特別勘定資産の運用にあたっては、十分な流動性を確保するよう留意します。
- ⑨ 情報の適切な管理  
利益相反取引の発生によりお客さまの利益が不当に害されることを防止するため、特別勘定において知り得たお客さまの有価証券取引に係る情報等を、特別勘定以外の有価証券投資を行う部門に伝達しません。

## 目次

1年間の市場イベント	1
市場概況	2
市場概況 主要指標の推移	4
運用方針 総合口（2023年度第2四半期）	5
運用方針 投資対象別口（2023年度第2四半期）	8
運用概況 総合口	10
運用概況 第2総合口	12
運用概況 第3総合口	14
運用概況 総合口戦略的資産配分型	16
運用概況 債券総合口	18
運用概況 年金債務対応総合口	20
運用概況 ヘッジ外債総合口 I 型	22
運用概況 グローバル株式総合口 I 型	24
運用概況 指数連動型配当口(2021)	26
運用概況 指数連動型配当口(2022)	28
運用概況 投資対象別口	30
長期のパフォーマンス状況	31
経済・市場見通し	32
運用方針 総合口（2023年度第3四半期）	41
運用方針 投資対象別口（2023年度第3四半期）	45
運用実績の推移	46
受託実績の推移	48
運用体制／売買執行体制等	50
「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組	51
「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」にかかる外部監査の対象及び結果の概要	54
「財務諸表監査」及び「内部統制監査」にかかる外部監査の対象及び結果の概要	55
リスク管理基準	56
各種情報発信のご案内／要因分析の見方	57
特別勘定特約に関する重要なお知らせ	58

### 当資料をご覧いただくにあたってのご注意

- 総合口 国内債券、為替ヘッジ外債及び国内債券計の記載について  
国内金利リスク分散の観点から、短期基本ポートフォリオに国内債券とは別に為替ヘッジ外債を設定し組み入れています。このため、当資料ではそれぞれの資産を個別にレポートすることを原則としていますが、一部「国内債券計」として、上記2資産の時価総額や収益率を合算した数値も表示しています。
- 総合口 国内株式の先物取引について  
総合口 国内株式において、現物の一部代替として先物の組み入れを行っています。当該資産の時価構成比及び収益率は、先物を含めて算出しています。
- 総合口 外国株式、アジア新興国株式及び外国株式計の記載について  
収益機会の多様化の観点から、短期基本ポートフォリオに外国株式とは別にアジア新興国株式の組み入れを行っています。このため、当資料ではそれぞれの資産を個別にレポートすることを原則としていますが、一部「外国株式計」として、上記2資産の時価総額や収益率を合算した数値も表示しています。
- 収益率の表記について、ファンド合計についてはユニット価格伸び率を算出しこれを表示していますが、その内訳である要因分析や資産別収益率（総合口、第2総合口、債券総合口）については時間加重収益率（厳密法）により測定しこれを表示しています。
- 特段の記載がない限り、当資料は当社の運用実績をお知らせするために作成されたものであり、保険募集を目的とするものではありません。
- 市場データについては当社が信用できると判断した情報源より作成しておりますが、正確性・完全性について当社が保証するものではありません。
- 将来の見通し及び予測・方針等につきましては、特別勘定の運用のために特別勘定運用部にて策定したものです。加えて、当該見通し及び予測・方針等は資料作成時点のものであり、以後の市場環境などの動向に応じて変更することがあります。
- 当資料に関わる一切の権利は、他社資料などの引用部分を除き第一生命に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りいたします。なお、当資料の内容などに関してご不明な点、疑問に思われる点などがございましたら、当社担当者宛にご照会くださいますようお願い申し上げます。

# 1年間の市場イベント

市場へのインパクト材料 **プラス材料** マイナス材料

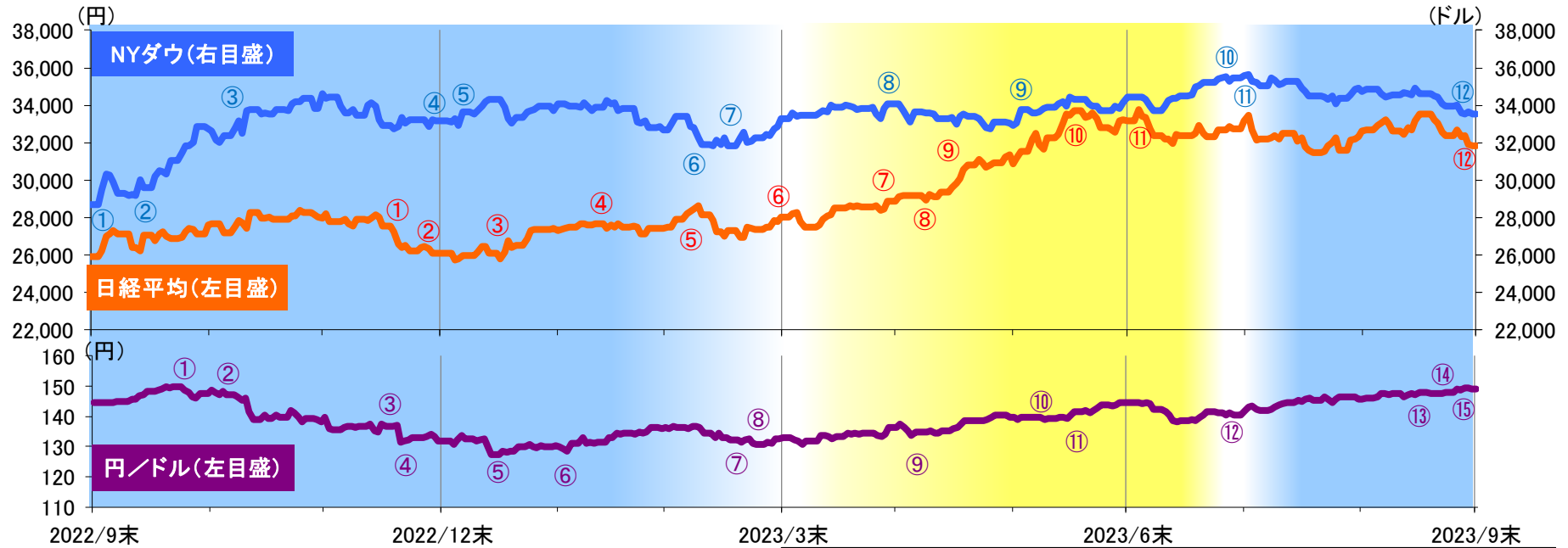
高インフレを背景とした主要中銀の積極的な金融政策引き締め

国内企業資本効率改善・経済活動正常化期待

主要中銀の金融政策引き締め長期化観測

景気後退懸念の高まり

米国景気減速懸念の後退

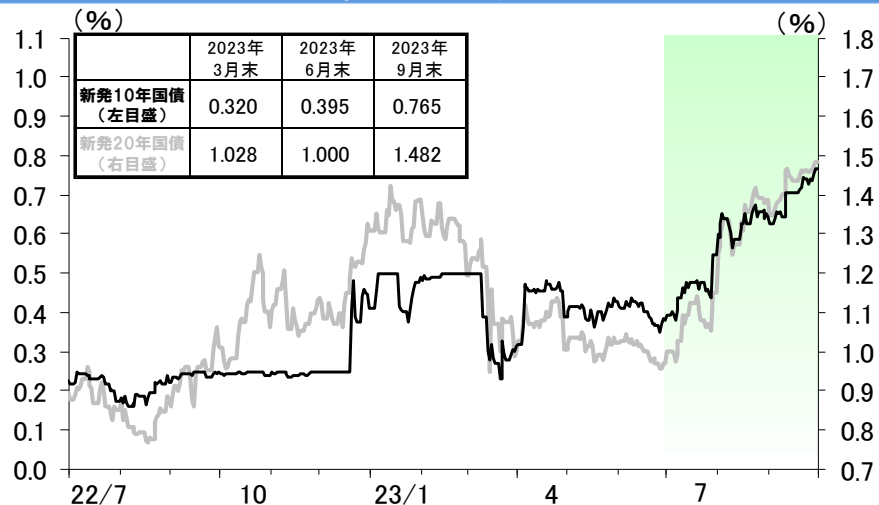


マーケット材料＜NYダウ＞		
2022	① 9/30	NYダウ、約2年ぶりに29,000ドルを割り込む
	② 10/13	米9月CPIは前年同月比+8.2%。コア指数は+6.6%となり約40年ぶりの高水準を記録
	③ 11/10	米10月CPIが+7.7%と市場予想を下回り、NYダウは1,201ドル高と約2年半ぶりの上昇幅を記録
	④ 12/30	NYダウは年間で3,191ドル安となり、年間としては2008年以降の大幅下落
2023	⑤ 1/6	12月雇用統計で賃金上昇率の鈍化が示されたことを受け、700ドルの大幅上昇
	⑥ 3/10・3/12	米シリコンバレー・バンク、米シグネチャー・バンクが相次いで経営破綻に
	⑦ 3/19	スイス金融機関大手UBSが経営不振に陥ったクレディ・スイス・グループの買収を決定
	⑧ 5/1	米地銀ファースト・リパブリック・バンクが経営破綻し、JPモルガン・チェースによる買収が決定
	⑨ 6/2	政府債務上限の効力を停止する法案が議会を通過したことなどを受けてNYダウは701ドルの大幅上昇
	⑩ 7/26	NYダウが1987年以来となる13連騰を記録
	⑪ 8/1	大手格付会社が米国債の格付を最上位の「AAA」から1段階引き下げ
	⑫ 9/27	米長期金利が一時4.64%と約16年ぶりの高水準を記録
マーケット材料＜日経平均＞		
2022	① 12/20	日銀が長期金利の変動許容幅拡大を決定したことを受け、日経平均も大幅安
	② 12/30	日経平均は年間で2,697円安となり、年間としては4年ぶりの下落
2023	③ 1/18	日銀が金融政策決定会合で金融緩和策を維持したことが好感され、652ドルの大幅上昇
	④ 2/14	政府は次期日銀総裁として植田氏を起用する人事案を国会に提出
	⑤ 3/10～14	金融システム不安の高まりを受けて、3営業日続落となり、1,400円超の大幅下落
	⑥ 3/31	東証が上場企業に資本効率や株価を意識した経営対応を求める方針を開示
	⑦ 4/28	植田日銀総裁の就任後初となる金融政策決定会合で現行の大規模金融緩和の維持を決定
	⑧ 5/8	政府は新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けを「2類相当」から「5類」に引き下げ
	⑨ 5/17	約1年8ヵ月ぶりに日経平均が終値で3万円を回復
	⑩ 6/16	日銀が金融政策決定会合で現状維持を決定。日経平均は約33年ぶりの高値を更新
	⑪ 7/3	日経平均は1990年以降の最高値を更新
	⑫ 9/29	国内長期金利が約10年ぶりとなる0.77%台まで上昇

マーケット材料＜円/ドル＞		
2022	① 10/21	約32年ぶりに1ドル＝151円台の円安ドル高水準となり、日銀が円買い為替介入を実施
	② 11/2	FOMCで4会合連続となる0.75%の利上げを決定
	③ 12/14	FOMCで0.5%の利上げを決定。同時に、利上げ到達点の見通しを引き上げ
	④ 12/20	日銀が長期金利の変動許容幅を±0.5%程度に拡大。国内10年債利回りは一時0.46%と約7年ぶりの水準まで上昇
2023	⑤ 1/13	日銀の金融緩和策修正への思惑が高まり、長期金利は一時0.545%まで上昇。ドル円も127円台まで円高が進行
	⑥ 2/1	FOMCで0.25%の利上げを決定。利上げ幅は2会合連続で縮小
	⑦ 3/16	ECBは3会合連続となる0.5%の利上げを決定
	⑧ 3/22	FOMCで0.25%の利上げを決定
	⑨ 5/3～4	FRB・ECBがそれぞれ0.25%の利上げを決定
	⑩ 6/6～7	オーストラリア準備銀行・カナダ中銀が市場予想に反し、それぞれ利上げを決定
	⑪ 6/14～15	FRBが11会合ぶりに利上げを見送った一方、ECBは8会合連続となる利上げを決定
	⑫ 7/28	日銀がイールドカーブ・コントロールの運用柔軟化を決定し、指値オペの水準を1%に引き上げ
	⑬ 9/14	ECBが10会合連続での利上げを決定
	⑭ 9/20	FOMCで政策金利の据え置きを決定した一方、2024年以降の政策金利見通しを引き上げ
	⑮ 9/27	約11ヵ月ぶりの水準となる1ドル＝149円台後半まで円安ドル高が進行

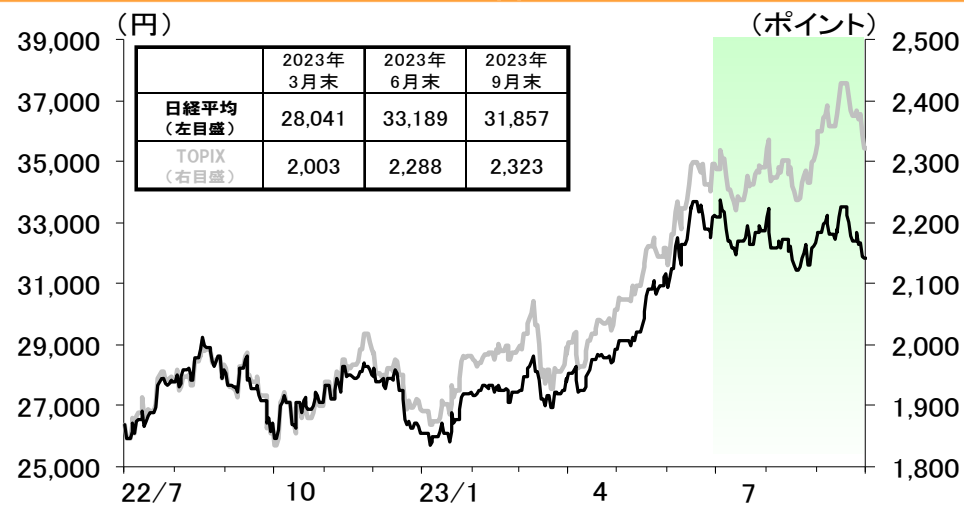
# 2023年度第2四半期 市場概況 — 日本・米国 —

## 国内金利



日銀のイールドカーブ・コントロール運用の柔軟化決定や米国金利の上昇等から金利は上昇。

## 国内株式



ハイテク株の低迷などを受けて、日経平均は下落。一方で、円安進行等を背景にTOPIXは上昇。

## 米国金利



米国経済の底堅い推移等を背景にFRBの引き締め的な金融政策の長期化観測が高まったことなどから金利は上昇。

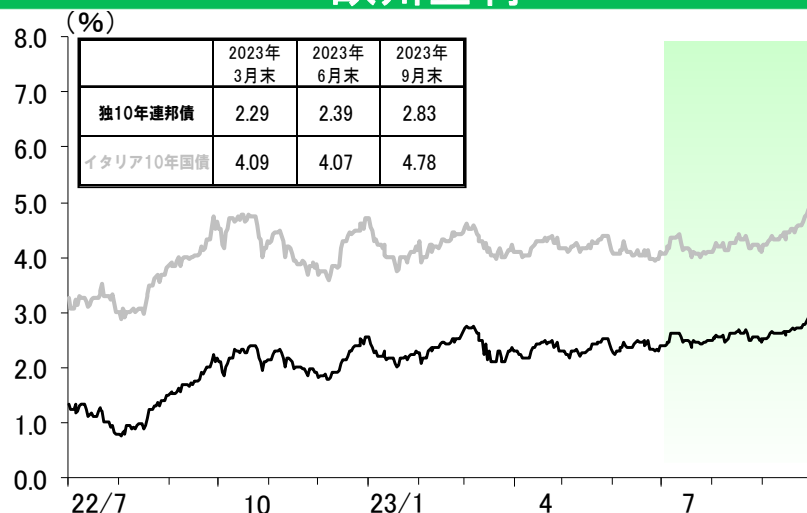
## 米国株式



インフレ鈍化や好調な企業業績を好感して一時上昇するも、金融引き締めの長期化観測などを受け、期末にかけて下落。

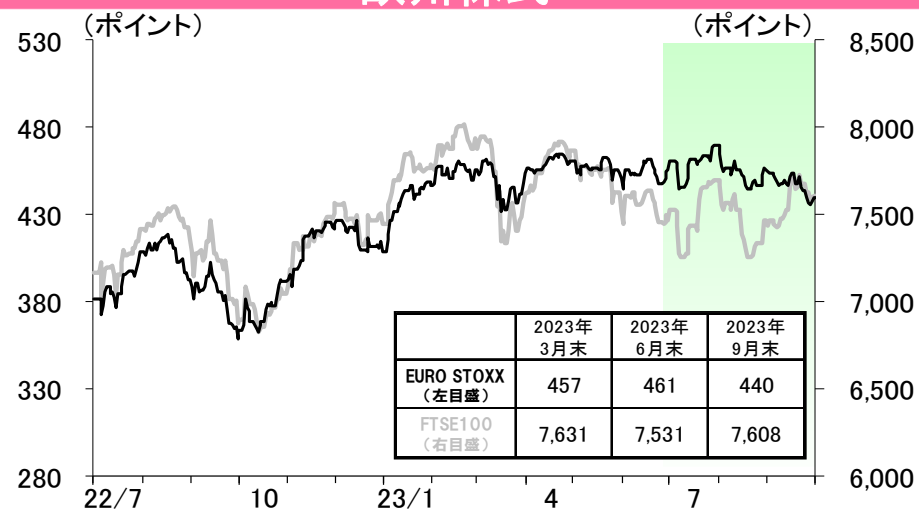
# 2023年度第2四半期 市場概況 — 欧州・新興国・為替 —

## 欧州金利



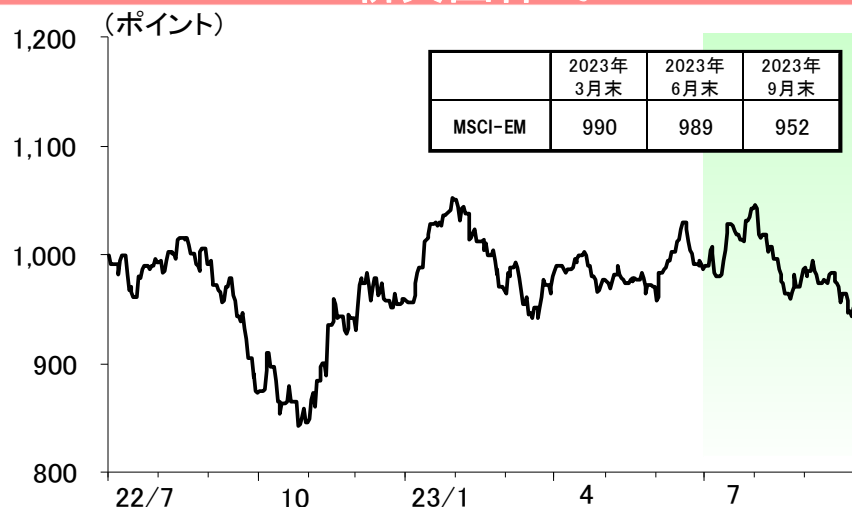
米国金利の上昇や、ECBの追加利上げ観測の高まりなどから金利は上昇。

## 欧州株式



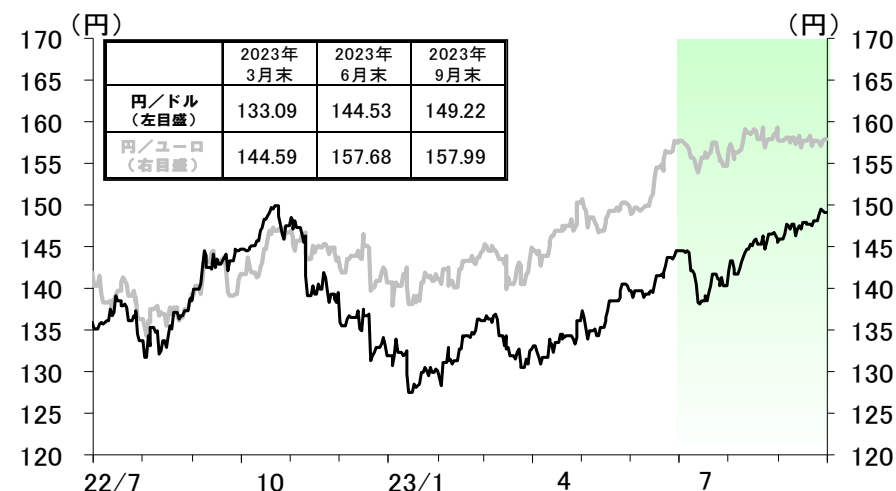
景気減速懸念に加え、金融引き締めは長引くとの見方もありユーロ圏は下落。金利上昇が一服した英国は上昇。

## 新興国株式



主に中国において、政府の景気刺激策への期待が株価を下支えするも、景気減速懸念や信用不安が高まり、下落。

## 為替



日米金利差拡大等を背景に円安ドル高が進行。ユーロは域内の景気悪化懸念等が重しとなり対円で概ね横ばい。

# 市場概況 — 主要指標の推移 —

資産	指標	2022年度末		2023年度第2四半期末		
			前年度末比(%)		前四半期末比(%)	前年度末比(%)
国内債券	新発10年国債 ( % )	0.320	注) 0.11	0.765	注) 0.37	注) 0.45
国内株式	日経平均 (円)	28,041.48	0.79	31,857.62	▲ 4.01	13.61
	TOPIX (ポイント)	2,003.50	2.93	2,323.39	1.52	15.97
外国債券	米国10年国債 ( % )	3.49	注) 1.17	4.57	注) 0.76	注) 1.08
	独10年連邦債 ( % )	2.29	注) 1.74	2.83	注) 0.45	注) 0.55
	英国10年国債 ( % )	3.49	注) 1.88	4.43	注) 0.05	注) 0.95
外国株式	N Y ダ ウ (ドル)	33,274.15	▲ 4.05	33,507.50	▲ 2.62	0.70
	S & P 5 0 0 (ポイント)	4,109.31	▲ 9.29	4,288.05	▲ 3.65	4.35
	D A X (ポイント)	15,628.84	8.42	15,386.58	▲ 4.71	▲ 1.55
	F T S E 1 0 0 (ポイント)	7,631.74	1.54	7,608.08	1.02	▲ 0.31
	E U R O S T O X X (ポイント)	457.15	5.12	440.92	▲ 4.43	▲ 3.55
為替	円 / ド ル (円)	133.09	9.65	149.22	3.24	12.12
	円 / ユ ー ロ (円)	144.59	7.07	157.99	0.19	9.26
	円 / ポ ン ド (円)	164.55	2.97	182.13	▲ 0.88	10.68
	ド ル / ユ ー ロ (ドル)	1.0864	▲ 2.35	1.0587	▲ 2.96	▲ 2.55
	ド ル / ポ ン ド (ドル)	1.2364	▲ 6.09	1.2205	▲ 4.00	▲ 1.29

注) 前四半期末比および前年度末比の数値は、国内債券・外国債券の各指標については変化幅を、その他の指標については変化率を記載しています。

(単位: %)

資産	指標	2022年度 収益率	2023年度	
			7月-9月 収益率	4月-9月 収益率
国内債券	NOMURA-BPI 総合	▲ 1.65	▲ 2.97	▲ 2.57
為替ヘッジ外債	FTSE-WGBI (除く日本、円ヘッジ・円ベース)	▲ 10.25	▲ 3.71	▲ 5.74
国内株式	TOPIX (配当込み)	5.81	2.45	17.25
外国債券	FTSE-WGBI (除く日本、円ベース)	▲ 0.50	▲ 0.71	6.86
外国株式	MSCI-KOKUSAI (円ベース、配当再投資、GROSS)	2.36	▲ 0.36	15.83
新興国債券	J. P. モルガンEMBIプラス (円ベース)	0.42	▲ 0.29	9.83
新興国株式	MSCI-EM (円ベース、配当再投資、GROSS)	▲ 1.64	0.36	10.12
アジア新興国株式	MSCI-EM ASIA (円ベース、配当再投資、GROSS)	▲ 0.26	0.40	8.33
REIT	S&P Developed REIT (円ベース、配当込み)	▲ 11.98	▲ 3.34	6.17
短期資産	コールレート (無担保、翌日)	▲ 0.03	▲ 0.01	▲ 0.03



# 2023年度第2四半期 運用方針 — 総合口・第2総合口・第3総合口 —

運用方針	
総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>「マクロ経済分析」や「財政・金融政策」、「各市場ごとの需給動向」などの判断に基づく資産配分、ならびに個別資産ごとの銘柄選択効果により、安定的にベンチマークを上回る運用を目指します。</li> <li>総合口の運用に際しては、長期的なマクロ経済の分析・市場予測をベースとした長期基本ポートフォリオ(10年程度)を設定した上で、各資産の1年程度の市場見通しを考慮し、当年度における資産配分のベンチマークとして短期基本ポートフォリオを設定します。</li> <li>金利分散の強化の観点から、長期基本ポートフォリオ上の円貨建公社債の一部として、為替ヘッジ付外貨建公社債を組み入れます。また、収益機会の多様化の観点から、外国株式の一部として、アジア新興国株式を組み入れます。</li> <li>ベンチマークは、総合口の短期基本ポートフォリオと各資産のベンチマークを基に算出した複合ベンチマークとします。</li> <li>資産配分については、外国株式をオーバーウェイトとし、国内株式、国内債券をアンダーウェイトとしたポジションを基本としますが、各国金融政策の動向、商品市況等を注視し、機動的な売買を実施する方針です。</li> <li>各資産別の運用方針については、投資対象別口の内容をご確認ください。</li> </ul>
第2総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>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、中長期的に年率3%程度の期待収益率を目標とした運用をします。</li> <li>資産配分比率は、ファンド全体の目標リスク(年率3%~4%)をターゲットに月次で見直しを行います。また、市場リスクが高まったと判断した際には、短期資金への資金移動を速やかに実施します。</li> <li>投資対象は、リスク分散を高度に行うために、先進国国債、先進国株式、新興国国債、新興国株式、REIT、短期資金とします。</li> <li>先進国国債、先進国株式、新興国株式、REITについては、地域・銘柄等の分散を図りつつ、高利回り・低リスクを追求した運用を行います。新興国国債については、参照ベンチマークから信用リスクの高い銘柄を除いて、低リスクを追求した運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
第3総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポートフォリオの大幅な損失を抑制すると同時に利益の獲得を追求することで、中長期的な収益の最大化を目指した運用を行います。</li> <li>オプション市場の情報を活用した独自の投資魅力度に基づき資産配分を行います。原則として週次でリバランスを行います。市場リスクが極端に高まったと判断される場合には、機動的に配分比率を変更します。</li> <li>資産配分の決定に際しては、過去12ヵ月の収益率による実績ドローダウンに応じて運用リスクを調整します。</li> <li>投資対象は、先進国株式・国債、新興国株式・国債、クレジット等を対象とする先物および上場投資信託(ETF)とし、市場環境に応じて適宜組み入れ銘柄の見直しを図ります。</li> <li>株式の配分においては一定の制約の下で投資魅力度が最大化するよう銘柄選択を行い、債券の配分についてはデュレーションあたりの利回りを重視した運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>

# 2023年度第2四半期 運用方針－総合口戦略的資産配分型・債券総合口・年金債務対応総合口－

運用方針	
総合口戦略的 資産配分型	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用者の投資ノウハウを定量化するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。中長期的に4.0%程度の期待収益率を目標とした運用を行います。</li> <li>ファンド全体の目標リスクは年率4%程度とします。</li> <li>資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シャープレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随時リバランスを実施します。また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。</li> <li>アセットマネジメントOneが設定する円貨建証券投資信託にて投資を行います。</li> <li>上記投資信託の実質的な投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。各資産の組入れ制約については、グロスエクスポージャーは株式150%以下、債券400%以下とし、各戦略を組み合わせた後のネットエクスポージャーでは資産クラス毎及びファンド全体で0～100%の範囲内とします。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
債券総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>グローバルに投資適格債券を投資対象とし、為替リスクはヘッジリスク抑制に重点を置きつつ、中長期的に国内短期金利+2.0～2.5%の期待収益率を目標とした運用をします。</li> <li>投資対象は、先進国国債、新興国国債、グローバル社債、短期資金とします。</li> <li>資産配分については、70%を「コア・ポートフォリオ」とし、先進国国債、新興国国債、グローバル社債をそれぞれ一定の比率とします。30%については、「動的配分ポートフォリオ」とし、各資産の投資魅力度(リスク対比のインカム利回り)をもとに配分します。</li> <li>ファンド全体のリスクについては、年率3%程度をターゲットとしますが、市場リスクが高まったと判断した際には、リスクを抑制します。</li> <li>「コア・ポートフォリオ」運用にあたっては、先進国国債は、地域・銘柄の分散を図りつつ、投資魅力度等をもとに運用を行います。新興国国債は、参照ベンチマークから信用リスクの高い国を除くことにより、リスクを抑制した運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散投資を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用を行います。また、「動的配分ポートフォリオ」運用にあたっては、機動性、流動性を高めた運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
年金債務対応 総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金財政上の運用目標(予定利率)を達成することに加え、サープラス(年金資産と企業会計上の年金債務との差)の変動を抑えることを目標とした運用を行います。</li> <li>投資対象は、国内債券、為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式、短期資産とします。</li> <li>資産別の期待収益率・リスク等は、独自のマクロ経済金融環境シナリオ生成モデルにて算出し、原則四半期ごとにポートフォリオの見直しを行います。</li> <li>各資産の運用にあたっては、国内債券は、超長期ゾーンも含め負債変動を考慮した運用を行います。為替ヘッジ外債は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、投資魅力度(インカム利回り)等をもとに運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用します。国内株式および外国株式は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、下方リスクを抑制した運用を行います。なお、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> </ul>



運用方針	
ヘッジ外債 総合口 I 型	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 米国の主要な債券セクター(国債、政府系MBS、非政府系MBS、CMBS、ABS、CLO、バンクローン、ハイイールド債券、米ドル建エマージング債券等)および米国以外の国債を実質的な投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。</li> <li>• 中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%の期待収益率を目標とした運用を行います。</li> <li>• 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をダブルライン・キャピタル・エルピー(以下、ダブルライン社)に委託します。</li> <li>• 投資にあたっては、ダブルライン社が市場動向や経済動向、政治動向等に関する見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。ダブルライン社はシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄の選択を行います。</li> <li>• 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。</li> <li>• ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> </ul>
グローバル株式 総合口 I 型	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る運用を目指します。</li> <li>• 投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をWCMインベストメント・マネジメント(以下、WCM社)に委託します。</li> <li>• 投資にあたっては、WCM社が参入障壁の方向性や企業文化、構造的成長力等に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。</li> <li>• ベンチマークは、「MSCI-ACWI(円ベース、配当再投資、GROSS)」とします。</li> </ul>
指数連動型 配当口	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 国内外の株式・債券等先物取引から構成される所定の指数に連動した収益を分配します。</li> <li>• 一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。</li> <li>• 投資対象とする、円貨建証券投資信託(私募)は、シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が設定します。</li> <li>• ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>• 新規に設定されるいずれの単位保険口についても同様の運用方針とします。</li> </ul>

# 2023年度第2四半期 運用方針 — 投資対象別口 —

運用方針	
国内債券口	<ul style="list-style-type: none"> <li>賃金・物価上昇が継続するなか、日銀の金融政策修正の可能性が高まっていると考えられることなどから、デュレーションは短期化を軸にコントロールする方針です。また、需給動向や世界的なインフレ期待の動向等を睨みつつ、物価連動国債のウェイトをコントロールします。キャリアの獲得や日銀の社債等買入活用の観点から、事業債のオーバーウェイトを維持する方針です。</li> </ul>
為替ヘッジ外債口	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的にインフレのピークアウト観測が高まっていることや、積極的な金融政策引き締めによる経済への悪影響の顕在化が懸念されることなどを背景に、主要中銀の利上げサイクルは終了に近いと考えられることなどから、今後欧米長期金利は低下基調を強めるものと見込み、デュレーションは長期化を軸にコントロールします。</li> </ul>
国内株式口1型	<ul style="list-style-type: none"> <li>マクロ環境や金利動向により選好される業種や銘柄が変化しやすいものと考えことから、業種リスクを抑制し、類似業種内で相対的に好業績かつ割安な銘柄への投資を行います。外需景気敏感関連では、在庫調整進展が期待されるテクノロジー関連のウェイトアップを検討します。内需安定成長関連では、業績モメンタムが良好なリオープンング関連やマクロの影響を受けにくい銘柄を好みます。</li> </ul>
国内株式口2型	<ul style="list-style-type: none"> <li>定量モデルを用いて、業績のクオリティを勘案した上で個別銘柄の割安度を判定し銘柄選択を実施します。加えて、業績のモメンタムや安定性、市場での空売りの比率等、今後の株価の方向性に大きな影響を与えるファクターを取り入れ、多面的な角度から割安度を判定することで、安定的な超過収益の獲得を目指します。</li> </ul>
外国債券口	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国金利のピークアウト観測が強まるなか、米ドルは軟調に推移するものと見込まれることなどから、米ドルのアンダーウェイトを基本としつつ、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。</li> <li>世界的にインフレのピークアウト観測が高まっていることや、積極的な金融政策引き締めによる経済への悪影響の顕在化が懸念されることなどを背景に、主要中銀の利上げサイクルは終了に近いと考えられることなどから、今後欧米長期金利は低下基調を強めるものと見込み、デュレーションは長期化を軸にコントロールします。</li> </ul>
外国株式口	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域別・国別配分戦略は中立を基本とし、業種配分や個別銘柄選択の結果としての偏りは小幅にとどめます。業種配分戦略では、成長性の高い情報技術のオーバーウェイトや安定性の高い一般消費財・サービスやヘルスケアの小幅オーバーウェイトを維持しますが、その他の業種については企業業績動向、リスク要因、株価水準を勘案し、機動的にコントロールします。</li> </ul>
新興国株式口	<ul style="list-style-type: none"> <li>国別配分は、ベンチマークに対して概ね中立とする方針です。銘柄選択については、中国ではテーマ性のある好業績銘柄への重点投資は継続しつつ、業績回復といった個別銘柄の要素にも注目し機動的に入れ替えを行います。韓国・台湾では情報技術のオーバーウェイトを維持し、東南アジアでは地域の中長期の成長の恩恵を受ける銘柄に着目します。また非アジア圏についてはベンチマークへの追従を目指します。</li> </ul>

注) アクティブファンド(短期資金口を除く)を記載しています。



# 2023年度第2四半期 運用概況 — 総合口 —

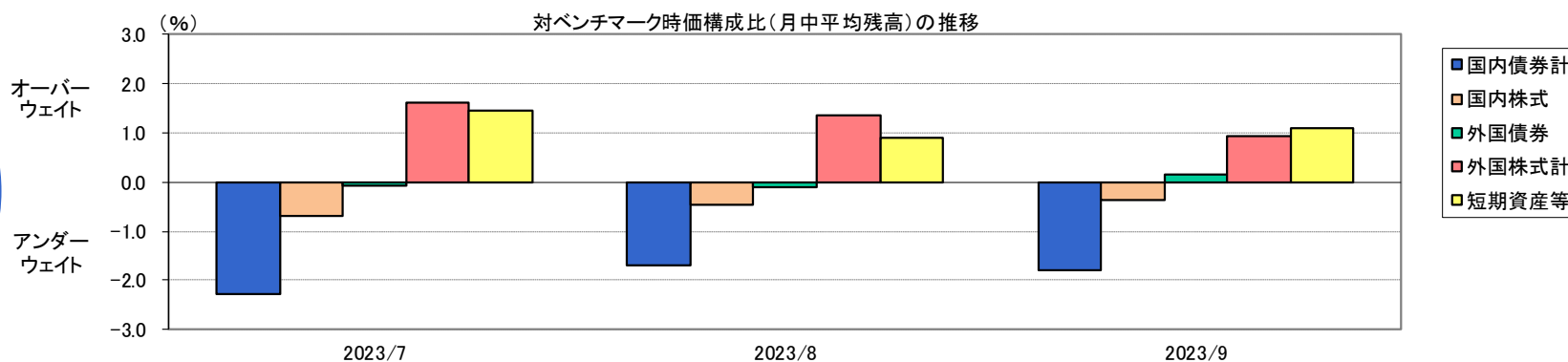
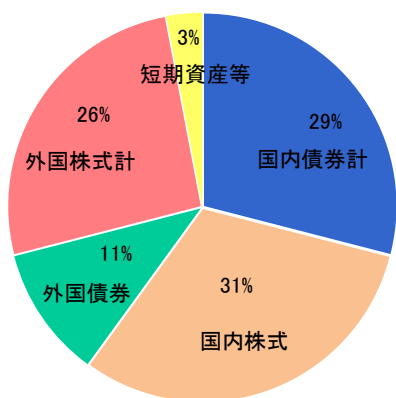
## 1. ユニット価格の推移



伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
	2.89	1.64	4.09	▲ 1.69	▲ 3.16	▲ 0.72	▲ 0.24	5.34	9.88	▲ 0.54			9.28	0.17	0.29	▲ 1.00

## 2. 投資行動

2023年度基本ポートフォリオ



1Q	国内債券・国内株式のアンダーウェイト、外国株式のオーバーウェイトを維持した一方、期末にかけて外国債券のアンダーウェイト方針を中立としました。	2Q	国内株式・国内債券をアンダーウェイト、外国株式をオーバーウェイトとしたポジションを維持しました。
3Q		4Q	

### 3. パフォーマンス要因分析

(単位:%)

四半期	ファンド		ベンチマーク		超過収益	超過収益の要因分析		
	構成比	収益率	構成比	収益率		資産配分	個別資産	複合効果
国内債券	23.8	▲ 2.65	25.0	▲ 2.97	0.32	0.04	0.08	▲ 0.00
為替ヘッジ外債	3.3	▲ 4.67	4.0	▲ 3.71	▲ 0.96	0.03	▲ 0.04	0.01
国内債券計	27.1	▲ 2.86	29.0	▲ 3.07	0.21	0.06	0.04	0.01
国内株式	30.6	2.73	31.1	2.45	0.28	▲ 0.01	0.08	▲ 0.00
外国債券	11.0	▲ 1.71	11.0	▲ 0.71	▲ 1.00	0.00	▲ 0.11	▲ 0.00
外国株式	25.8	▲ 1.64	23.9	▲ 0.36	▲ 1.29	▲ 0.00	▲ 0.31	▲ 0.03
アジア新興国株式	1.4	0.75	2.0	0.40	0.36	0.01	0.01	▲ 0.00
外国株式計	27.2	▲ 1.49	25.9	▲ 0.29	▲ 1.20	0.00	▲ 0.30	▲ 0.03
短期資産等	4.2	▲ 0.07	3.0	▲ 0.01	▲ 0.06	0.01	▲ 0.00	▲ 0.00
合計	100.0	▲ 0.54	100.0	▲ 0.29	▲ 0.25	0.06	▲ 0.29	▲ 0.03

(単位:%)

年度累計	ファンド		ベンチマーク		超過収益	超過収益の要因分析		
	構成比	収益率	構成比	収益率		資産配分	個別資産	複合効果
国内債券	23.7	▲ 2.12	24.8	▲ 2.57	0.44	0.15	0.12	▲ 0.01
為替ヘッジ外債	3.2	▲ 6.93	4.0	▲ 5.74	▲ 1.19	0.10	▲ 0.05	0.01
国内債券計	26.9	▲ 2.69	28.8	▲ 3.01	0.32	0.25	0.07	0.01
国内株式	30.6	19.16	31.3	17.25	1.91	▲ 0.04	0.56	▲ 0.02
外国債券	10.5	6.00	10.9	6.86	▲ 0.86	0.02	▲ 0.10	▲ 0.00
外国株式	25.7	14.60	24.0	15.83	▲ 1.23	0.09	▲ 0.27	▲ 0.03
アジア新興国株式	1.6	7.44	2.0	8.33	▲ 0.89	0.01	▲ 0.02	▲ 0.00
外国株式計	27.3	14.10	26.0	15.26	▲ 1.15	0.10	▲ 0.29	▲ 0.03
短期資産等	4.6	0.08	3.0	▲ 0.03	0.10	▲ 0.21	0.00	0.00
合計	100.0	9.28	100.0	8.96	0.33	0.12	0.25	▲ 0.04

注1) ファンドの収益率の合計欄には、ユニット価格伸び率を記載しています。

注2) 外貨建資産(外国債券や外国株式)の売買に伴う為替予約などの評価損益や実現損益が「短期資産等」の区分に計上されるため、「短期資産等」の収益率が大きく振れることがあります。

#### 投資行動・実績(まとめ)

総合口 合計	四半期	資産配分	国内債券のアンダーウェイト等がプラスに寄与しました。
		個別資産	外国株式の銘柄選択等がマイナスに寄与しました。
	年度	資産配分	国内債券のアンダーウェイト等がプラスに寄与しました。
		個別資産	国内株式の銘柄選択等がプラスに寄与しました。
国内債券	四半期	デレージョンの短期化や物価連動国債への投資、事業債のオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。	
	年度	デレージョンの短期化や物価連動国債への投資、事業債のオーバーウェイト、事業債の銘柄選択等がプラスに寄与しました。	
為替ヘッジ外債	四半期	米国のデレージョン長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。	
	年度	米国のデレージョン長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。	
国内株式	四半期	業種配分効果がマイナスに寄与した一方で、電気機器を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。	
	年度	業種配分効果がマイナスに寄与した一方で、電気機器や卸売業を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。	
外国債券	四半期	米国のデレージョン長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。	
	年度	米国のデレージョン長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。	
外国株式	四半期	一般消費財・サービスのオーバーウェイト等により業種配分効果がマイナスに寄与したほか、銘柄選択効果もマイナスに寄与し、ベンチマークを下回りました。	
	年度	業種配分効果、銘柄選択効果がともにマイナスに寄与し、ベンチマークを下回りました。	
アジア新興国株式	四半期	国別配分は概ね中立に寄与、銘柄選択効果は韓国がプラスに寄与し、全体ではベンチマークを上回りました。	
	年度	国別配分は概ね中立に寄与、銘柄選択効果はマイナスに寄与し、全体ではベンチマークを下回りました。	

注) 短期資産等を除いて記載しています。

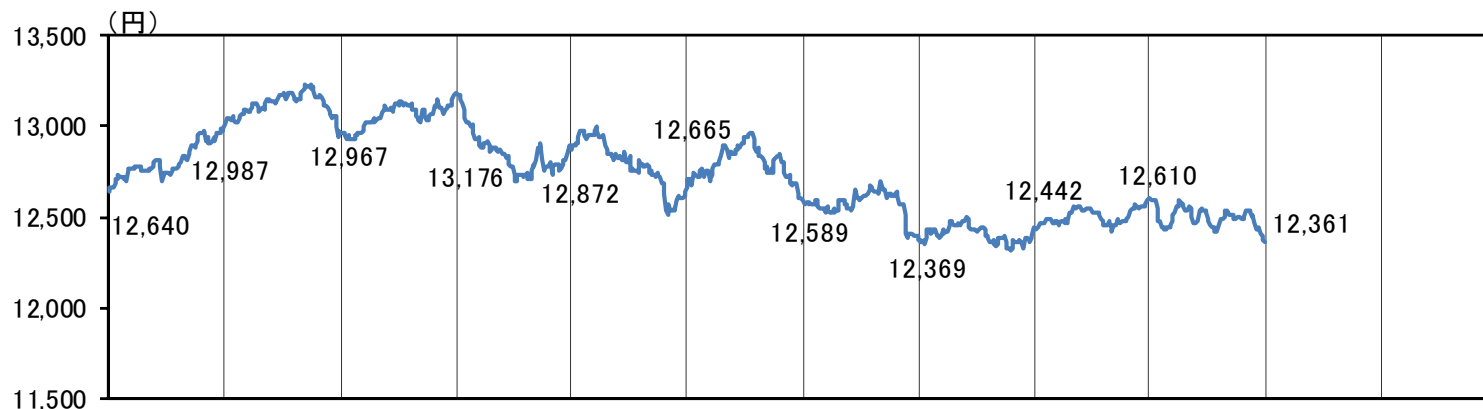


# 2023年度第2四半期 運用概況 — 第2総合口 —

## 第2総合口（高度リスク分散・安定型バランスファンド）

中長期的に年率3%の安定的な収益の確保を目指します。  
(ダウンサイドリスク抑制戦略つき)

### 1. ユニット価格の推移



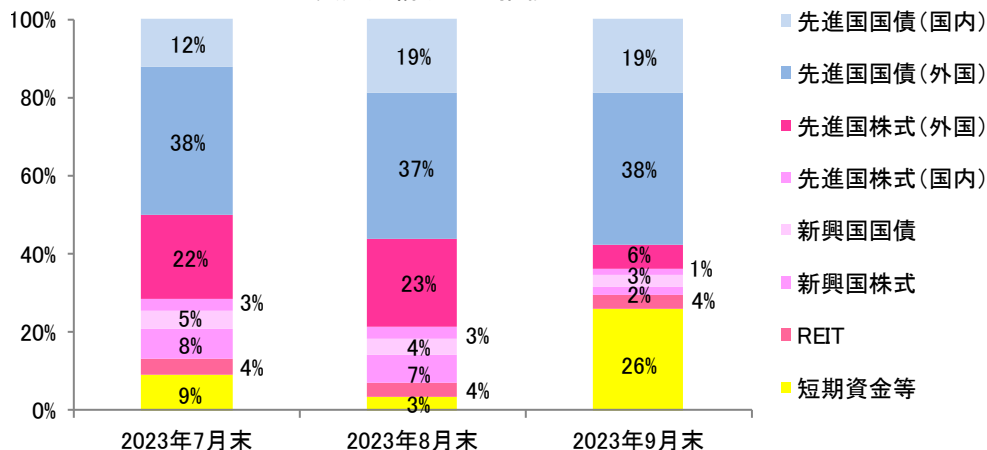
(単位:%)

(単位:%)

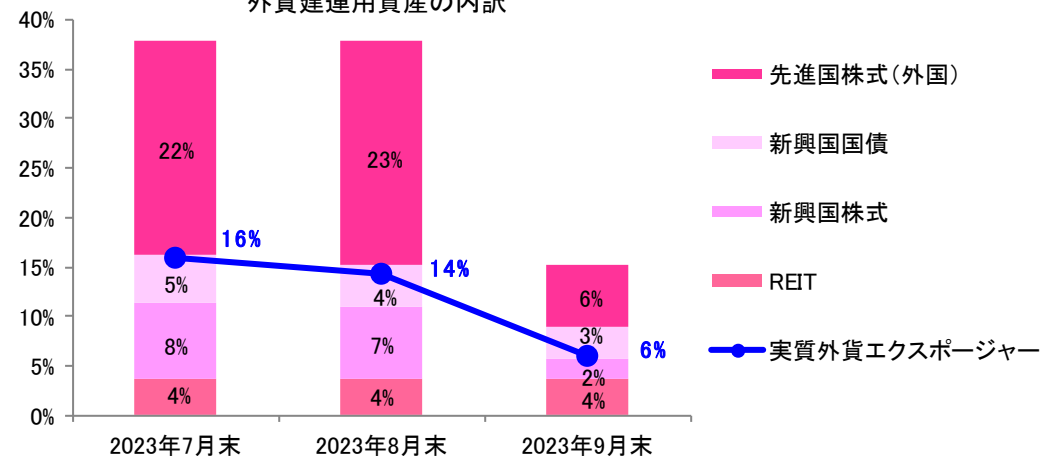
伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				年度累計	2023年度 単月伸び率		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		7月	8月	9月
	2.75	▲ 0.15	1.61	▲ 2.31	▲ 1.61	▲ 0.60	▲ 1.75	0.59	1.35	▲ 1.97			▲ 0.65	▲ 0.44	▲ 0.14	▲ 1.41

### 2. 投資行動

資産別構成比の推移



外貨建運用資産の内訳



注) 第2総合口においては一部先物を活用しており、先物は想定元本を含めて構成比を算出しています。

注1) 新興国債、新興国株式、REITについては、私募投資信託で運用を行っており、一部に円貨建資産を含みます。  
注2) 先進国債(外国)は、先物を利用し、為替リスクをとらない運用を行っているため、上記のグラフには含めておりません。  
注3) 実質外貨エクスポージャーは、ファンド全体の時価残高に対する割合を表しています。

### 3. パフォーマンス要因分析

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
第2総合ロユニット価格伸び率	0.68	▲0.61	1.28	1.35	▲0.44	▲0.14	▲1.41	▲1.97									▲0.65
戦略別寄与度																	
主戦略	0.70	▲0.45	1.03	1.28	▲0.33	0.01	▲1.37	▲1.69									▲0.43
ダウンサイドリスク抑制戦略	▲0.02	▲0.16	0.25	0.07	▲0.10	▲0.15	▲0.04	▲0.29									▲0.22

注1) ダウンサイドリスク抑制戦略は、測定期間毎に、ユニット価格伸び率から主戦略(リスク要因分散戦略、低リスク・高インカム運用戦略)の効果を差し引いて算出しております。

注2) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差(複利効果)を各効果に按分して算出しております。

### 4. 資産別収益率(ダウンサイドリスク抑制戦略を除く)

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
資産別収益率(ダウンサイドリスク抑制戦略を除く)																	
先進国国債	0.08	▲0.62	▲0.52	▲1.06	▲0.46	0.11	▲1.32	▲1.67									▲2.71
先進国株式	4.87	▲0.73	6.83	11.21	▲0.85	1.04	0.04	0.21									11.45
新興国国債	1.52	2.86	4.60	9.23	▲1.82	2.27	▲1.72	▲1.32									7.79
新興国株式	2.15	3.81	4.63	10.96	0.91	0.01	1.04	1.97									13.15
REIT	1.59	1.17	5.01	7.93	▲0.22	0.90	▲5.11	▲4.47									3.11
(参考)インデックス伸び率																	
FTSE - WGBI (日本含む・円ヘッジ・円ベース)	▲0.09	▲0.93	▲0.75	▲1.76	▲0.77	▲0.65	▲2.40	▲3.79									▲5.48
MSCI World Index (円ベース)	4.16	1.66	9.75	16.21	1.63	0.06	▲1.89	▲0.23									15.94

注1) 資産別収益率は、ダウンサイドリスク抑制戦略の効果を除いて算出しております。また、株式については、現物の収益率を算出しております。

注2) FTSE-WGBI: FTSE-World Government Bond Index

注3) MSCI World Indexは、先進国株式全体の動きを表す株価指数。

### 5. リスクの推移

(単位:%)

	4月末	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末	10月末	11月末	12月末	1月末	2月末	3月末
リスク値	3.69	3.68	3.75	3.76	3.76	3.84						

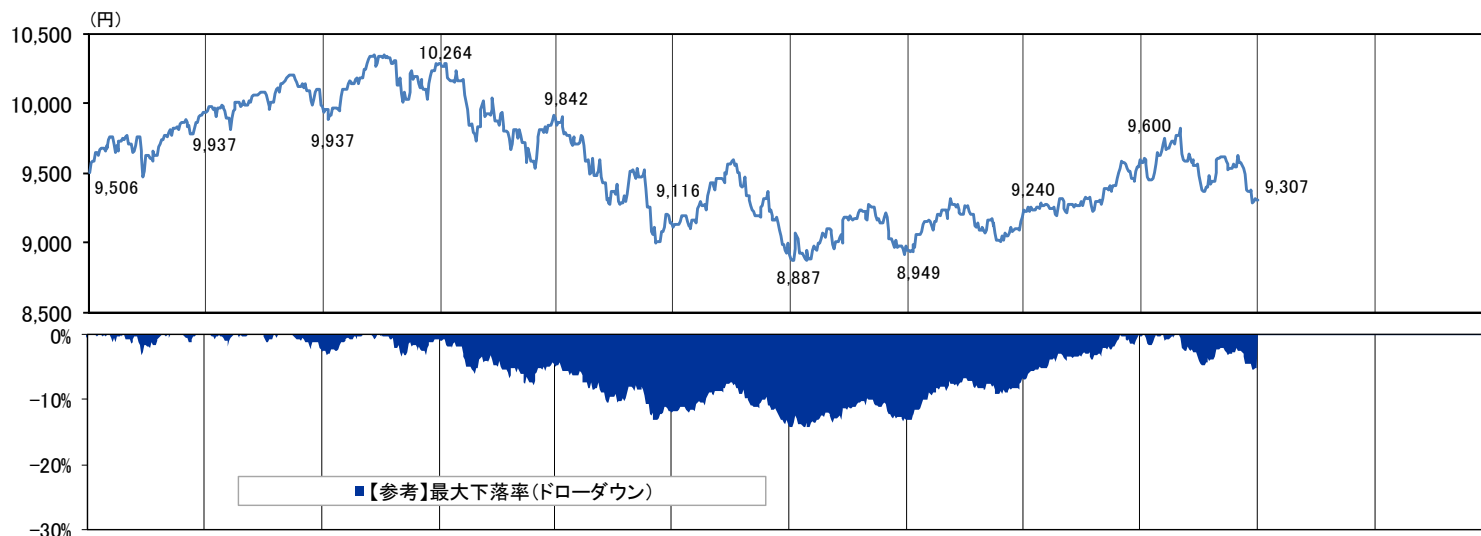
注) リスク値には、直近3年分の収益率の標準偏差(月次ベース・年率換算)を掲載しております。

# 2023年度第2四半期 運用概況 — 第3総合口 —

## 第3総合口（複利リターン追求型バランスファンド）

ポートフォリオの大幅なマイナスリターンを抑制すると同時に、大幅なプラスリターンの獲得を追求することで、中長期的なリターン（複利リターン）の最大化を目指します。

### 1. ユニット価格の推移



伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
	4.53	0.00	3.29	▲ 4.11	▲ 7.38	▲ 2.51	0.70	3.25	3.90	▲ 3.05			0.73	2.29	▲ 2.21	▲ 3.08

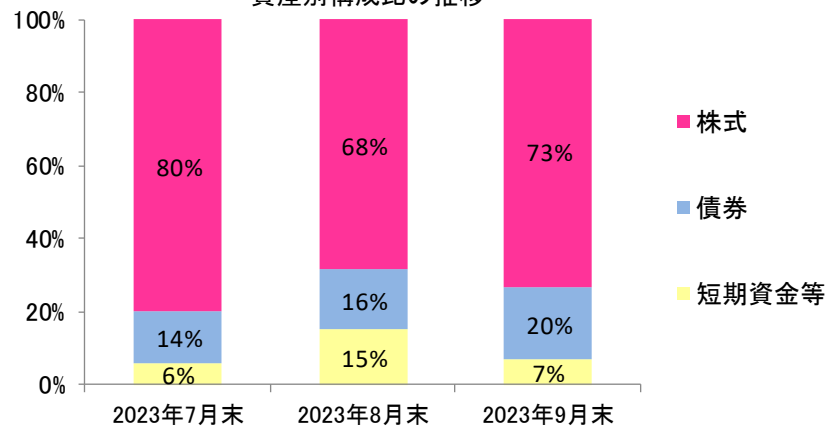
注1) 最大下落率(ドローダウン)の算出にあたり、2019年3月以前のデータは、当製品のバックテストデータを使用しております。

注2) ドローダウンとは、評価時点から過去1年間のユニット価格最高値からみた下落率を表します。計算式は以下のとおりです。

$$\text{ドローダウン} = \frac{(\text{評価時点のユニット価格} - \text{過去1年間のユニット価格最高値})}{\text{過去1年間のユニット価格最高値}}$$

### 2. 投資行動

資産別構成比の推移



### 3. パフォーマンス要因分析

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
第3総合口ユニット価格伸び率	0.89	▲ 0.46	3.46	3.90	2.29	▲ 2.21	▲ 3.08	▲ 3.05									0.73
資産別寄与度																	
株式	0.81	▲ 0.08	3.84	4.57	2.38	▲ 2.22	▲ 2.43	▲ 2.30									2.18
債券	0.06	▲ 0.45	▲ 0.36	▲ 0.75	▲ 0.10	0.02	▲ 0.66	▲ 0.75									▲ 1.53
その他	0.02	0.07	▲ 0.01	0.07	0.01	▲ 0.01	0.00	0.00									0.07

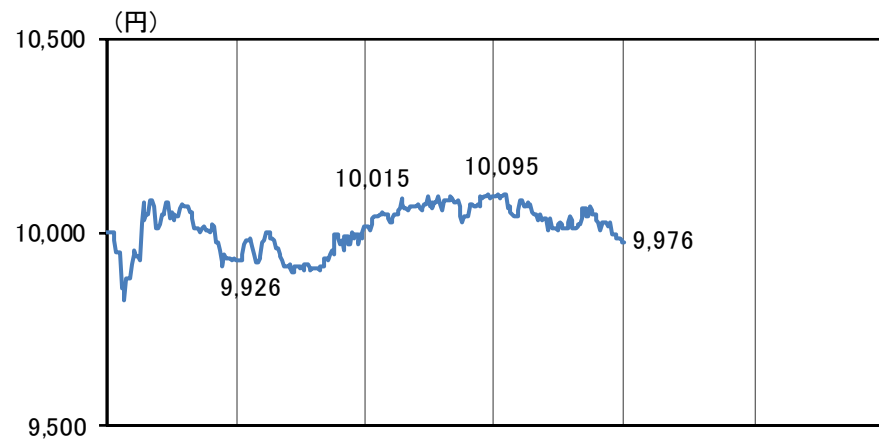
注) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差(複利効果)を各効果に按分して算出しております。

# 2023年度第2四半期 運用概況 — 総合口戦略的資産配分型 —

## 総合口戦略的資産配分型

運用者の投資ノウハウを定量化した複数の戦略を組み合わせることで、中長期的に年率4%の安定的な収益の確保を目指します。

### 1. ユニット価格の推移

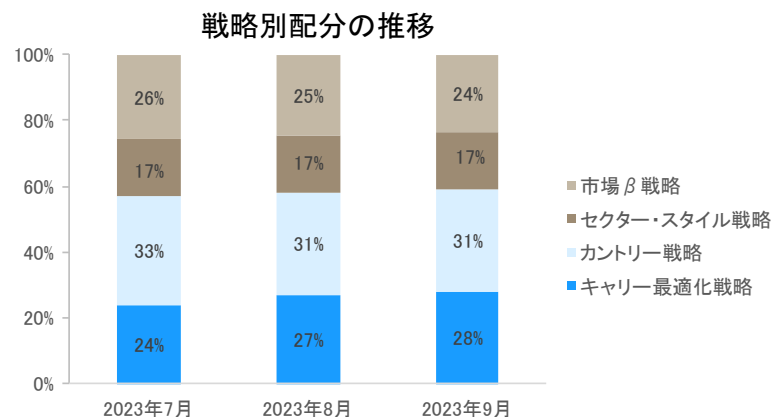


伸び率	2022年度		2023年度				年度累計
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
	▲ 0.74	0.90	0.80	▲ 1.18			▲ 0.39

(単位: %)

2023年度 単月伸び率		
7月	8月	9月
▲ 0.63	0.04	▲ 0.59

### 2. 投資行動



注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。  
 注2) 戦略別配分はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。

資産別構成比 (単位: %)

	7月末	8月末	9月末
国内株式	6.8	▲ 0.0	7.3
外国株式	—	—	—
国内債券	34.7	39.9	38.6
外国債券	0.0	0.0	0.0
キャッシュ等	58.5	60.1	54.1

注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。  
 注2) 同資産区分内にて買建(+)と売建(-)を合算した構成比を表示しています。  
 注3) 資産別構成比はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。  
 注4) 数値は概算値です。



### 3. 戦略別寄与度

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
投信基準価額伸び率	0.51	0.28	0.05	0.85	▲ 0.65	0.04	▲ 0.60	▲ 1.21									▲ 0.37
戦略別寄与度																	
ベース戦略	0.68	0.41	0.06	1.14	▲ 0.54	0.23	▲ 0.49	▲ 0.80									0.33
キャリー最適化戦略	0.33	0.11	0.37	0.82	▲ 0.28	▲ 0.14	▲ 0.45	▲ 0.87									▲ 0.05
カントリー戦略	0.26	0.16	0.02	0.44	▲ 0.28	0.50	0.14	0.36									0.80
セクター・スタイル戦略	0.12	0.17	▲ 0.31	▲ 0.02	0.03	0.05	▲ 0.14	▲ 0.06									▲ 0.08
市場β戦略	▲ 0.04	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.10	▲ 0.01	▲ 0.18	▲ 0.05	▲ 0.24									▲ 0.34
ダウンサイドリスク抑制戦略	—	—	—	—	—	▲ 0.01	▲ 0.00	▲ 0.01									▲ 0.01
その他(コスト複合効果等)	▲ 0.16	▲ 0.13	▲ 0.01	▲ 0.29	▲ 0.12	▲ 0.18	▲ 0.10	▲ 0.39									▲ 0.69

注1) アセットマネジメントOne社からの提供データに基づいて作成しております。

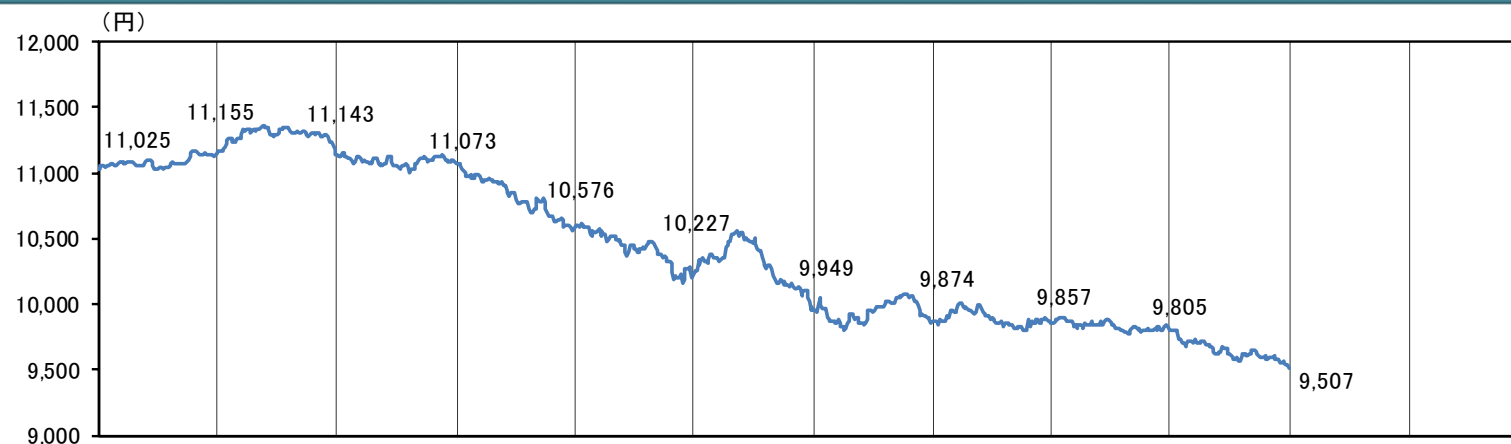
注2) 各戦略毎の寄与度は概算値です。「その他(コスト複合効果等)」には、投信基準価額伸び率と概算値による伸び率の差異を含みます。

注3) 寄与度はすべて総合口戦略的資産配分型が投資対象とする投資信託「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」の数値です。

# 2023年度第2四半期 運用概況 — 債券総合口 —

債券総合口（高インカム債券ファンド（為替ヘッジ）） 世界の投資適格債券(為替ヘッジ)への分散投資により、中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%の安定的な収益の確保を目指します。

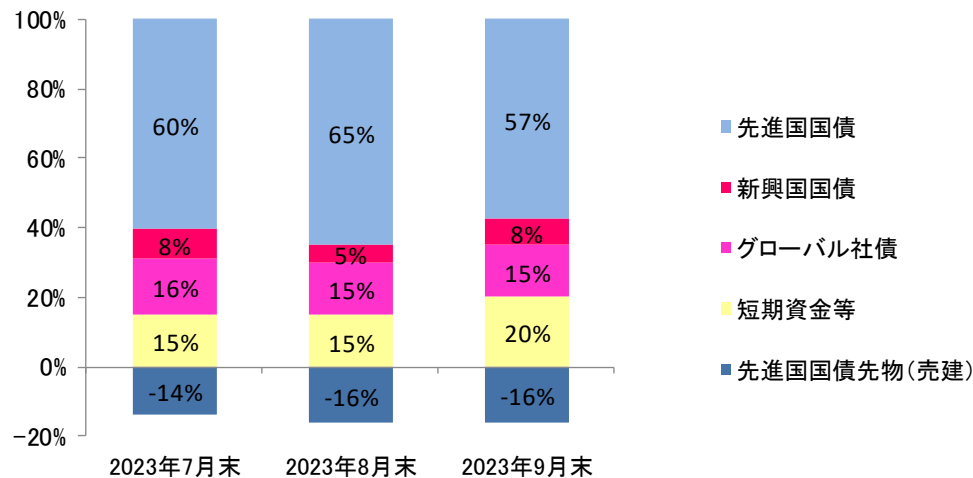
## 1. ユニット価格の推移



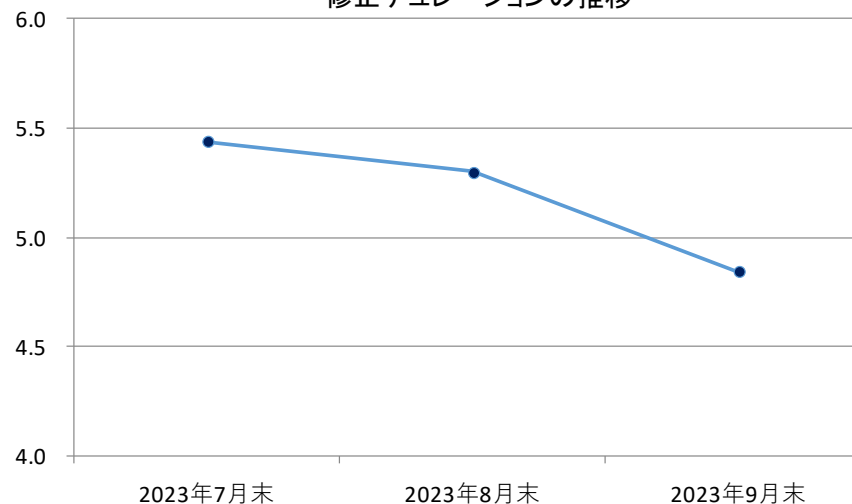
伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
	1.18	▲ 0.11	▲ 0.63	▲ 4.49	▲ 3.30	▲ 2.72	▲ 0.75	▲ 0.17	▲ 0.53	▲ 3.04			▲ 3.55	▲ 1.31	▲ 0.57	▲ 1.20

## 2. 投資行動

資産別構成比の推移



修正デュレーションの推移



注) 各資産の修正デュレーションを、ウェイト(ダウンサイドリスク抑制戦略含む)で加重平均して算出しております。

### 3. パフォーマンス要因分析

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
債券総合ロユニット価格伸び率	▲ 0.18	▲ 0.42	0.07	▲ 0.53	▲ 1.31	▲ 0.57	▲ 1.20	▲ 3.04									▲ 3.55
戦略別寄与度																	
基本戦略効果	▲ 0.01	▲ 0.21	▲ 0.08	▲ 0.30	▲ 0.71	▲ 0.37	▲ 1.68	▲ 2.72									▲ 3.01
ダウンスайдリスク抑制効果	▲ 0.17	▲ 0.21	0.15	▲ 0.23	▲ 0.60	▲ 0.20	0.48	▲ 0.31									▲ 0.54
金利上昇シグナル	▲ 0.17	▲ 0.21	0.15	▲ 0.23	▲ 0.60	▲ 0.20	0.48	▲ 0.31									▲ 0.54
信用リスク対応シグナル	—	—	—	—	—	—	—	—									—
(参考)インデックス伸び率																	
NOMURA-BPI 総合	0.23	▲ 0.09	0.27	0.41	▲ 1.56	▲ 0.72	▲ 0.72	▲ 2.97									▲ 2.57
FTSE - WGBI (日本含む・円ヘッジ・円ベース)	▲ 0.09	▲ 0.93	▲ 0.75	▲ 1.76	▲ 0.77	▲ 0.65	▲ 2.40	▲ 3.79									▲ 5.48
ブルームバーグ・グローバル総合インデックス(日本含む・円ヘッジ・円ベース)	0.03	▲ 0.88	▲ 0.56	▲ 1.41	▲ 0.38	▲ 0.67	▲ 2.23	▲ 3.25									▲ 4.62

注1) 複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差(複利効果)を各効果に按分して算出しております。

注2) FTSE-WGBI: FTSE-World Government Bond Index

注3) ブルームバーグ・グローバル総合インデックスは、世界の債券市場を的確に表すことを目的とした、国債、社債等を含んだ総合型の債券インデックスです。

### 4. 資産別収益率

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
資産別収益率																	
先進国国債(コア部分)	▲ 0.17	0.16	▲ 0.03	▲ 0.04	▲ 1.10	▲ 0.27	▲ 1.51	▲ 2.85									▲ 2.89
新興国国債(コア部分)	1.09	▲ 2.04	0.26	▲ 0.71	▲ 0.35	▲ 1.94	▲ 4.99	▲ 7.16									▲ 7.82
グローバル社債(コア部分)	0.14	▲ 1.13	▲ 0.46	▲ 1.45	0.29	▲ 1.01	▲ 2.63	▲ 3.33									▲ 4.73

### 5. リスクの推移

(単位:%)

	4月末	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末	10月末	11月末	12月末	1月末	2月末	3月末
リスク値	4.00	3.95	3.95	3.91	3.91	3.90						

注) リスク値には、直近3年分の収益率の標準偏差(月次ベース・年率換算)を掲載しております。

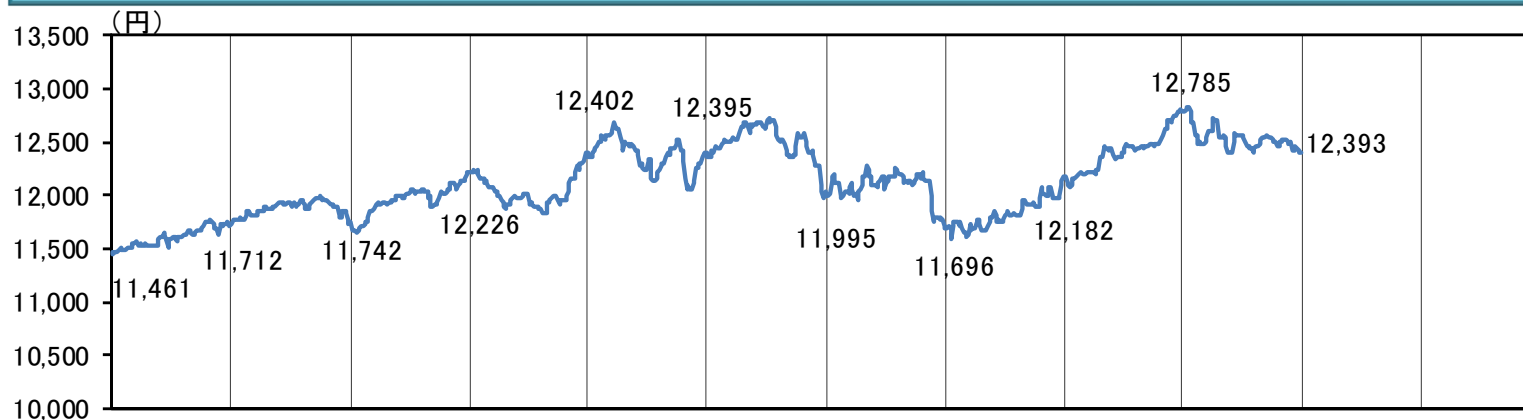
# 2023年度第2四半期 運用概況 — 年金債務対応総合口 —

## 年金債務対応総合口

年金財政上の運用目標(予定利率)を満たしつつ、企業会計上の年金資産と年金債務の差額(サープラス)の変動を抑制することを目指します。

※当社が設定する標準的な企業年金の負債属性を前提としています。

### 1. ユニット価格の推移



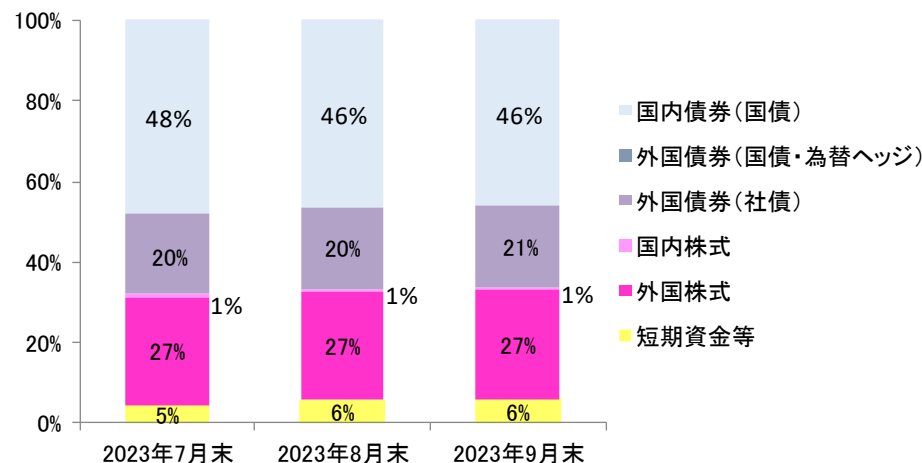
(単位: %)

(単位: %)

伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
	2.19	0.26	4.12	1.44	▲ 0.06	▲ 3.23	▲ 2.49	4.16	4.95	▲ 3.07			1.73	▲ 1.96	0.09	▲ 1.21

### 2. 投資行動

資産別構成比の推移



### 3. パフォーマンス要因分析

(単位:%)

	4月	5月	6月	1Q	7月	8月	9月	2Q	10月	11月	12月	3Q	1月	2月	3月	4Q	累計
年金債務対応総合ユニット価格伸び率	1.37	0.83	2.67	4.95	▲ 1.96	0.09	▲ 1.21	▲ 3.07									1.73
資産別寄与度																	
安全性資産	0.40	▲ 0.15	0.23	0.47	▲ 1.61	▲ 0.97	▲ 0.64	▲ 3.18									▲ 2.76
リスク性資産	0.97	0.99	2.45	4.48	▲ 0.35	1.06	▲ 0.57	0.11									4.49

年金債務の変化率 注2)	1.01	▲ 0.05	0.07	1.03	▲ 2.40	▲ 1.04	注4) ▲ 1.49	注4) ▲ 4.85									注4) ▲ 3.87
--------------	------	--------	------	------	--------	--------	------------	------------	--	--	--	--	--	--	--	--	------------

サープラスの変化率 注3)	0.49	0.88	2.61	4.05	0.05	0.96	注4) 0.02	注4) 1.01									注4) 5.11
---------------	------	------	------	------	------	------	----------	----------	--	--	--	--	--	--	--	--	----------

- 注1) 資産別寄与度の算出にあたり、国内債券(国債)、外国債券(国債・為替ヘッジ)を安全性資産に分類し、外国債券(社債)、国内株式、外国株式をリスク性資産に分類しています。左記の各資産に紐づかない効果や、複数期間の累積寄与度を求める際に発生するリンク誤差(複利効果)を各効果に按分して算出しています。
- 注2) 年金債務は、退職給付債務(PBO)を想定しています。年金債務の変化率は、当社が設定する標準的な企業年金の負債構造(デュレーション:14年程度)を前提に、金利変化による変動、およびインフレ水準に応じた変動を考慮し、当社にて推計しています。市場環境の変化による影響を捉えることを主眼としており、実際の年金運営上の設定(割引率の重要性基準等)とは異なる可能性がございます。
- 注3) サープラスとは、企業会計上の年金資産額と年金債務額の差額を指します。サープラスの変化率は、2017年4月初より年金資産額10,000、年金債務額11,000にて運用を開始したモデルケースを前提とし、測定期間のサープラス変化額を測定期始の年金資産額で除した値を掲載しています。
- 注4) 「年金債務の変化率」および「サープラスの変化率」における直近月、直近四半期、年度累計の数値は、2023年10月上旬時点で判明しているデータを元に算出しているため、速報値となります。

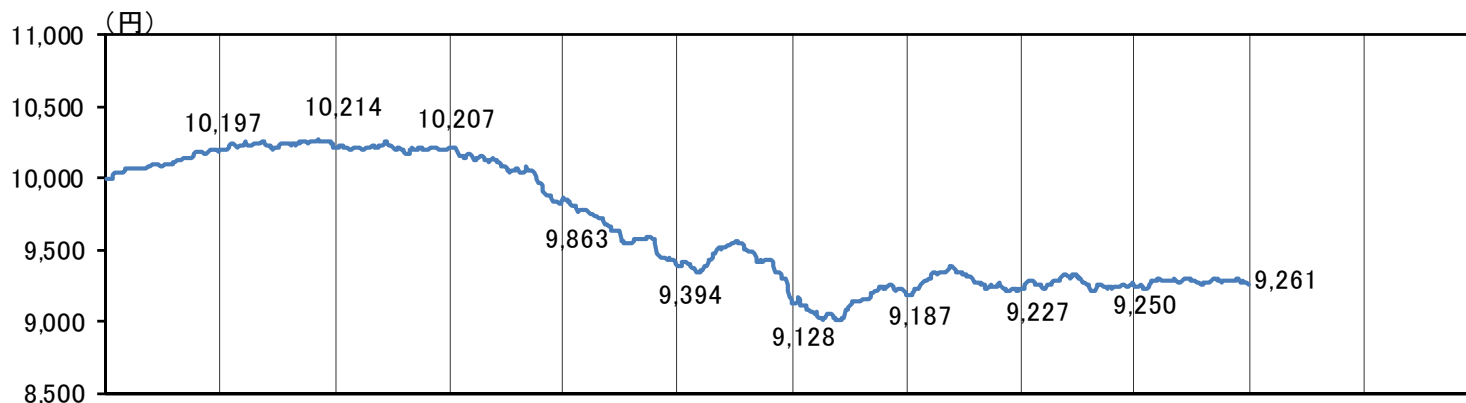


# 2023年度第2四半期 運用概況 — ヘッジ外債総合口I型 —

## ヘッジ外債総合口I型（債券アンコンストレインド戦略）

米国の主要な債券セクターを投資対象とし、中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%（年率）のリターンを目指します。

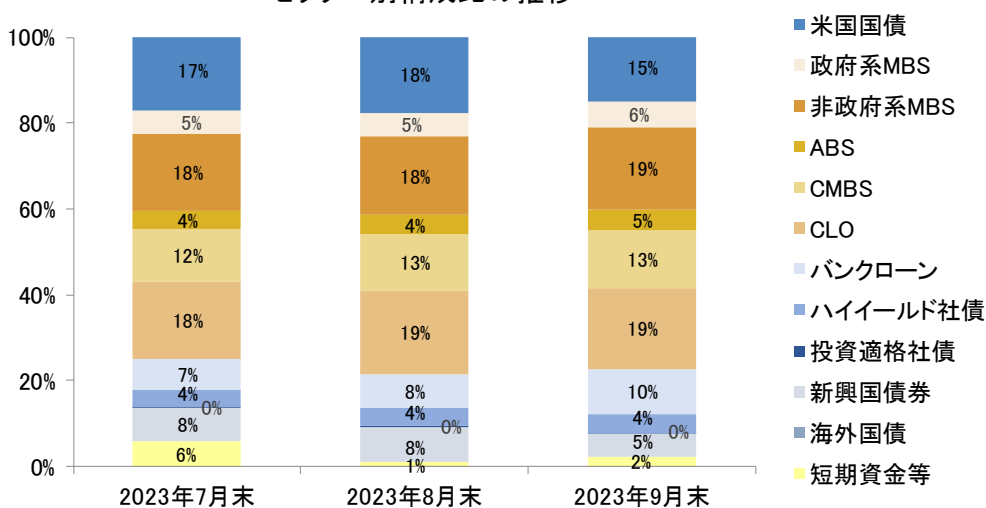
### 1. ユニット価格の推移



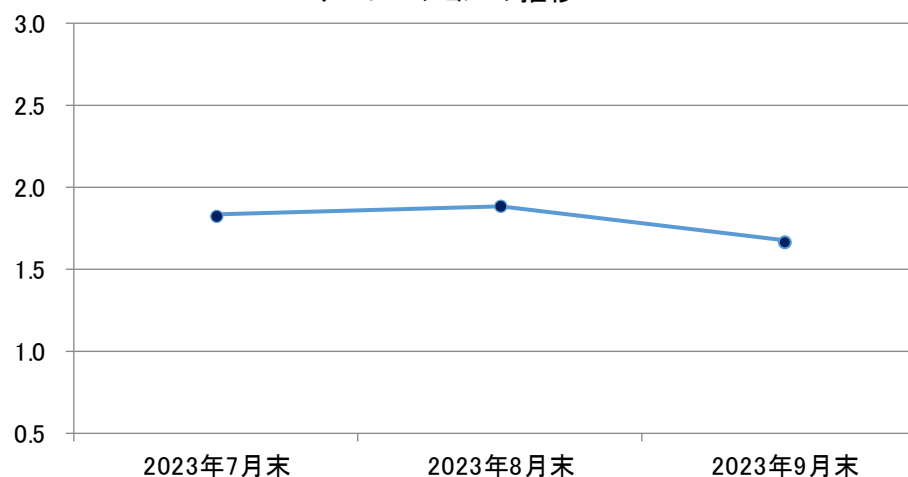
伸び率	2021年度				2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
	1.97	0.17	▲ 0.07	▲ 3.37	▲ 4.76	▲ 2.83	0.65	0.44	0.25	0.12			0.37	0.38	0.06	▲ 0.32

### 2. 投資行動

セクター別構成比の推移



デュレーションの推移



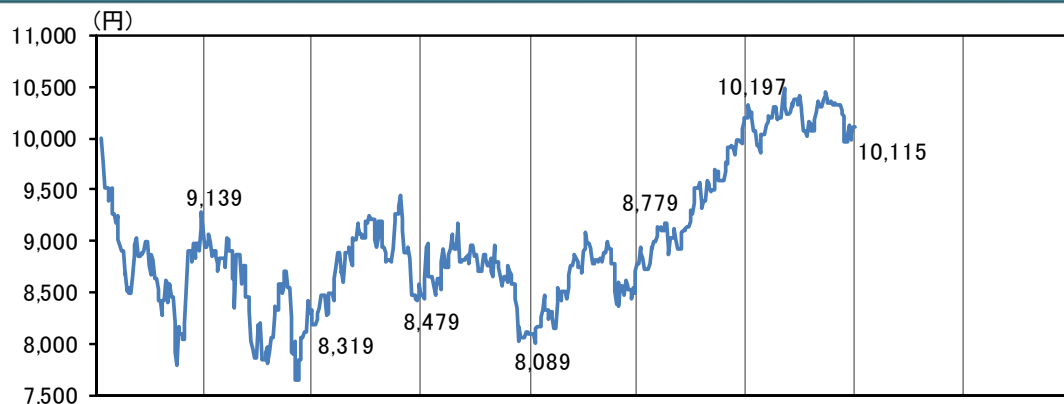


# 2023年度第2四半期 運用概況 — グローバル株式総合口Ⅰ型 —

## グローバル株式総合口Ⅰ型（グローバル・グロス株式戦略（含む日本））

グローバルの成長株式を投資対象とし、ベンチマークに対して超過収益の獲得を目指します。

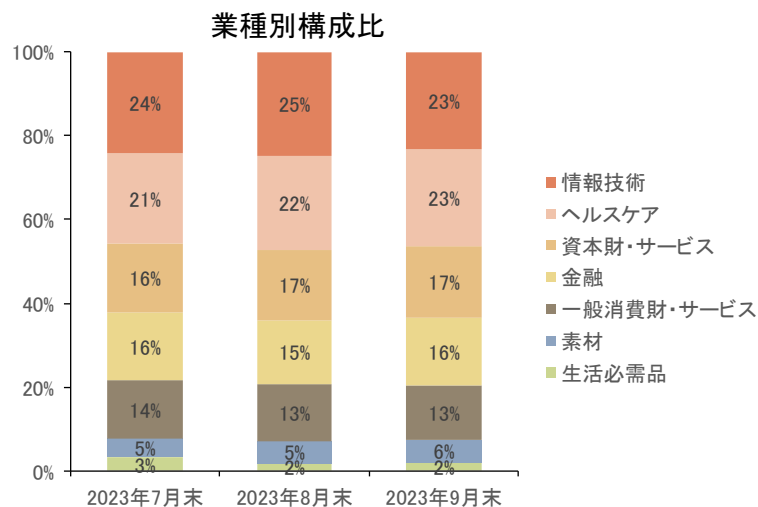
### 1. ユニット価格・ベンチマークの推移



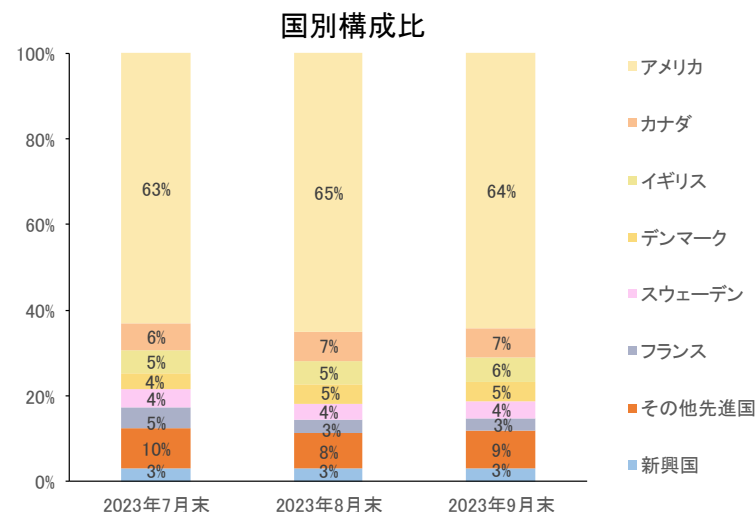
伸び率	2021年度		2022年度				2023年度				2023年度 単月伸び率		
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	年度累計	7月	8月	9月
ユニット価格	▲ 8.61	▲ 8.97	1.92	▲ 4.60	8.53	16.15	▲ 0.80			15.22	0.25	1.42	▲ 2.44
ベンチマーク	▲ 1.45	▲ 5.45	▲ 0.60	0.16	8.37	15.49	▲ 0.16			15.31	1.93	▲ 0.36	▲ 1.70
超過収益率	▲ 7.16	▲ 3.52	2.53	▲ 4.76	0.16	0.66	▲ 0.64			▲ 0.09	▲ 1.67	1.77	▲ 0.74

注) 2021年度4Qは2022/1/4を起点に伸び率を算出。

### 2. 投資行動



注1) 業種別構成比は、GICSに準拠。  
注2) WCM社からの提供データに基づいて作成しております。



注1) 国別構成比は所在地域別で分類。  
注2) WCM社からの提供データに基づいて作成しております。

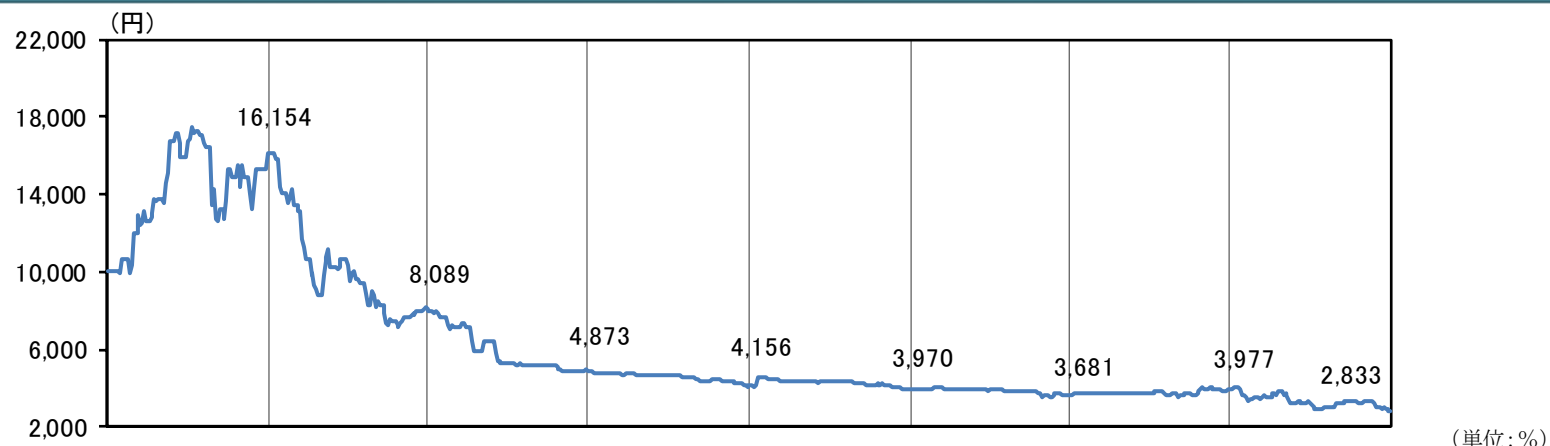


# 2023年度第2四半期 運用概況 — 指数連動型配当口(2021) —

## 指数連動型配当口(2021)

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数(参照指数)に連動した収益を分配します。  
 一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。

### 1. ユニット価格の推移

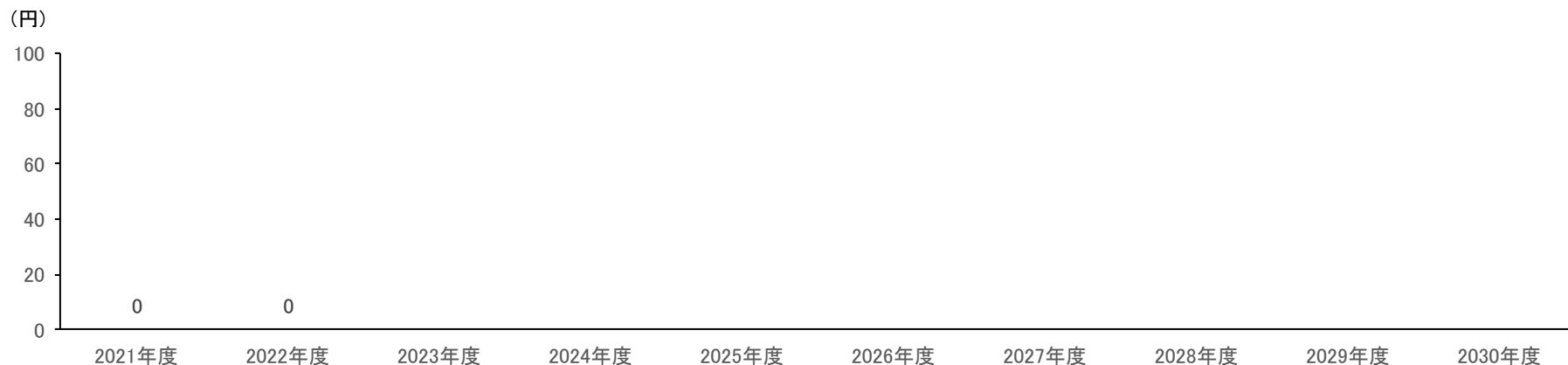


伸び率	2021年度				2022年度				年度累計
	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	
	61.54	▲49.93	▲39.76	▲14.71	▲4.48	▲7.28	8.04	▲28.77	▲31.83

2022年度 単月伸び率		
7月	8月	9月
▲7.62	▲12.30	▲12.07

### 2. 分配金

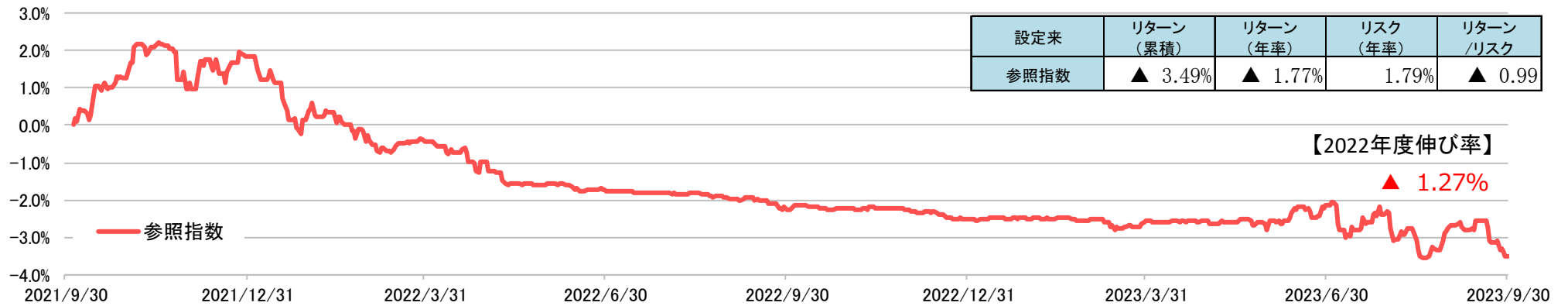
分配金額過去実績(一口あたり)



※指数連動型配当口(2021)一口あたりの分配金額です。  
 ※2022年度の分配金は暫定額となります。



### 3. 参照指数の累積収益率の推移



注1) リスクの推計は日次収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております(例:2022年度は2022年10月～2023年9月です)。

注3) 参照指数は、2021/10/4を起点としています。

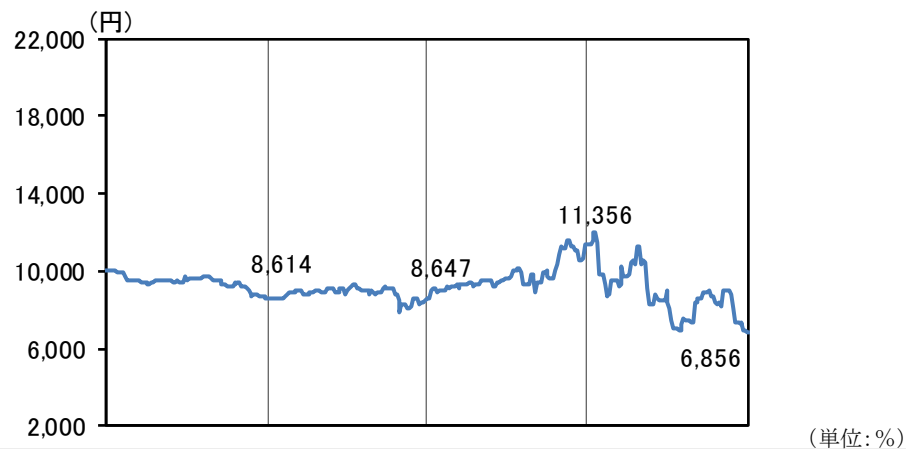
注4) 本グラフにおける参照指数の累積収益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、分配金算出に使用する参照指数累積収益率は運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出いたします。

# 2023年度第2四半期 運用概況 — 指数連動型配当口(2022) —

## 指数連動型配当口(2022)

国内外の株式・債券先物取引等から構成される所定の指数(参照指数)に連動した収益を分配します。  
 一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。

### 1. ユニット価格の推移

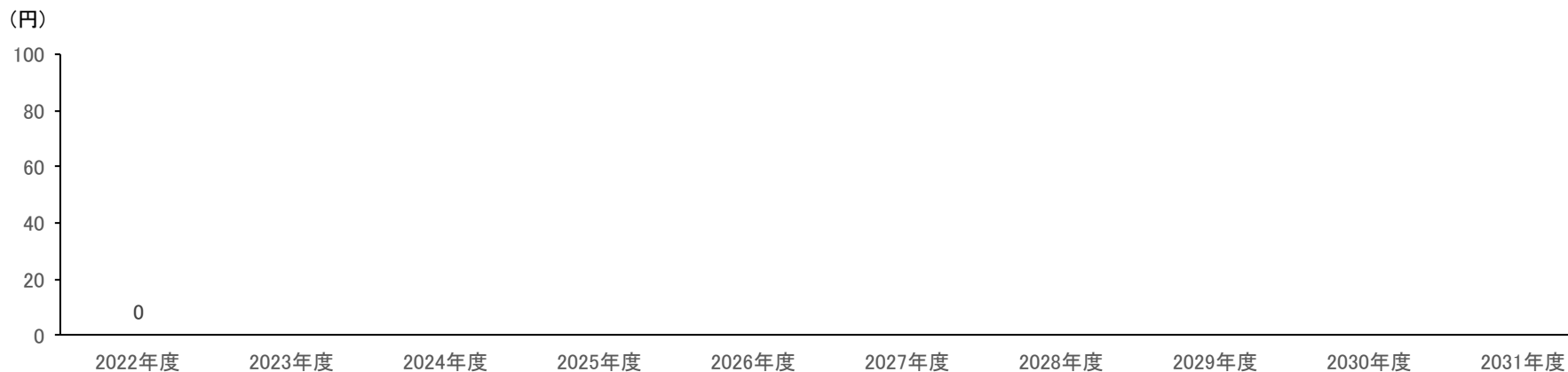


伸び率	2022年度				年度累計
	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	
	▲13.86	0.38	31.33	▲39.63	▲31.44

2022年度 単月伸び率		
7月	8月	9月
▲8.72	▲19.31	▲18.03

### 2. 分配金

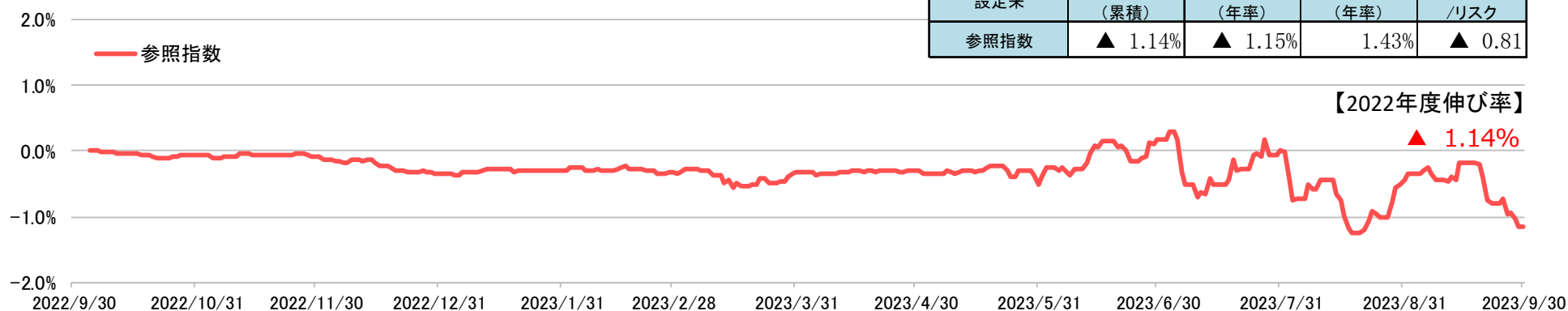
分配金額過去実績(一口あたり)



※指数連動型配当口(2022)一口あたりの分配金額です。  
 ※2022年度の分配金は暫定額となります。

### 3. 参照指数の累積収益率の推移

設定来	リターン (累積)	リターン (年率)	リスク (年率)	リターン /リスク
参照指数	▲ 1.14%	▲ 1.15%	1.43%	▲ 0.81



注1) リスクの推計は日次収益率の標準偏差を年率換算して算出しています。

注2) 上記グラフにおける年度伸び率は10月～9月の期間を1年度として表示しております(例:2022年度は2022年10月～2023年9月です)。

注3) 参照指数は、2022/10/4を起点としています。

注4) 本グラフにおける参照指数の累積収益率は運用開始日、基準日の参照指数を用いて計算しておりますが、分配金算出に使用する参照指数累積収益率は運用開始時2営業日、毎年9月末2営業日の参照指数の平均値を用いて算出いたします。

# 2023年度第2四半期 運用概況 — 投資対象別口 —

(単位:%)

四半期	ファンド	ベンチマーク	超過収益
国内債券口	▲ 2.60	▲ 2.97	0.37
為替ヘッジ外債口	▲ 4.47	▲ 3.71	▲ 0.76
国内株式口1型	2.67	2.45	0.22
国内株式口2型	4.79	2.45	2.34
外国債券口	▲ 1.68	▲ 0.71	▲ 0.96
外国株式口	▲ 1.53	▲ 0.36	▲ 1.17
新興国株式口	▲ 0.89	0.36	▲ 1.25
国内株式口パッシブ型	2.48	2.45	0.03
外国株式口パッシブ型	▲ 0.34	▲ 0.36	0.02
短期資金口	0.00	▲ 0.01	0.01

(単位:%)

年度累計	ファンド	ベンチマーク	超過収益
国内債券口	▲ 2.08	▲ 2.57	0.48
為替ヘッジ外債口	▲ 6.63	▲ 5.74	▲ 0.89
国内株式口1型	19.00	17.25	1.75
国内株式口2型	19.78	17.25	2.53
外国債券口	5.96	6.86	▲ 0.90
外国株式口	14.64	15.83	▲ 1.19
新興国株式口	8.12	10.12	▲ 2.00
国内株式口パッシブ型	17.22	17.25	▲ 0.03
外国株式口パッシブ型	15.97	15.83	0.14
短期資金口	0.00	▲ 0.02	0.02

注1)各ファンドの収益率はユニット価格伸び率です。

注2)お客さまの運用開始時期により、上記収益率は相違します。

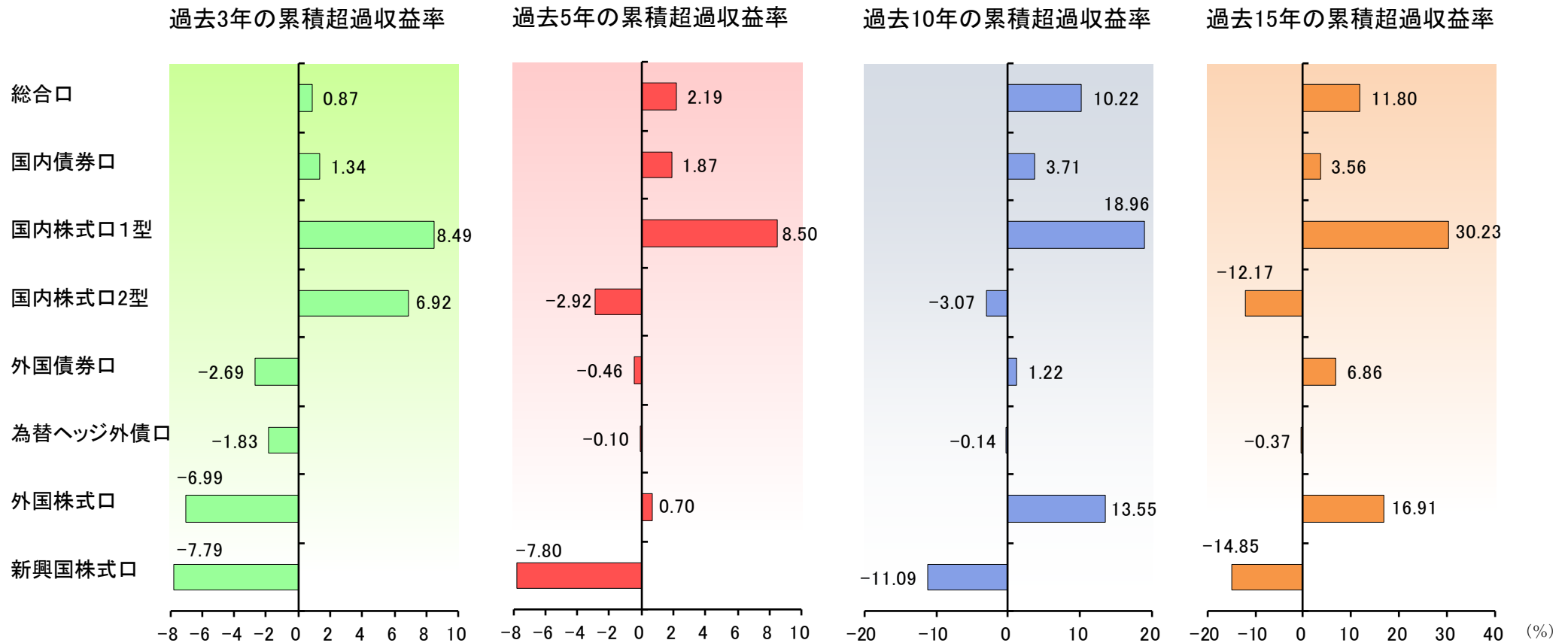
## 投資行動・実績(まとめ)

国内債券口	四半期	デュレーションの短期化や物価連動国債への投資、事業債のオーバーウェイト等がプラスに寄与しました。
	年度	デュレーションの短期化や物価連動国債への投資、事業債のオーバーウェイト、事業債の銘柄選択等がプラスに寄与しました。
為替ヘッジ外債口	四半期	米国のデュレーション長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。
	年度	米国のデュレーション長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。
国内株式口1型	四半期	業種配分効果がマイナスに寄与した一方で、電気機器を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
	年度	業種配分効果がマイナスに寄与した一方で、電気機器や卸売業を中心に銘柄選択効果がプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
国内株式口2型	四半期	業種配分効果のプラス寄与に加え、電気機器を中心に銘柄選択効果も大幅にプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
	年度	業種配分効果、銘柄選択効果がともにプラスに寄与し、ベンチマークを上回りました。
外国債券口	四半期	米国のデュレーション長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。
	年度	米国のデュレーション長期化や債券配分における中国の非保有等がマイナスに寄与しました。
外国株式口	四半期	一般消費財・サービスのオーバーウェイト等により業種配分効果がマイナスに寄与したほか、銘柄選択効果もマイナスに寄与し、ベンチマークを下回りました。
	年度	業種配分効果、銘柄選択効果がともにマイナスに寄与し、ベンチマークを下回りました。
新興国株式口	四半期	国別配分は概ね中立に寄与、銘柄選択効果はマイナスに寄与し、全体ではベンチマークを下回りました。
	年度	国別配分は概ね中立に寄与、銘柄選択効果はマイナスに寄与し、全体ではベンチマークを下回りました。

注)アクティブファンド(短期資金口を除く)を記載しています。

# 長期のパフォーマンス状況

## アクティブ型商品の長期パフォーマンス状況（年率換算前・2023年9月末まで）



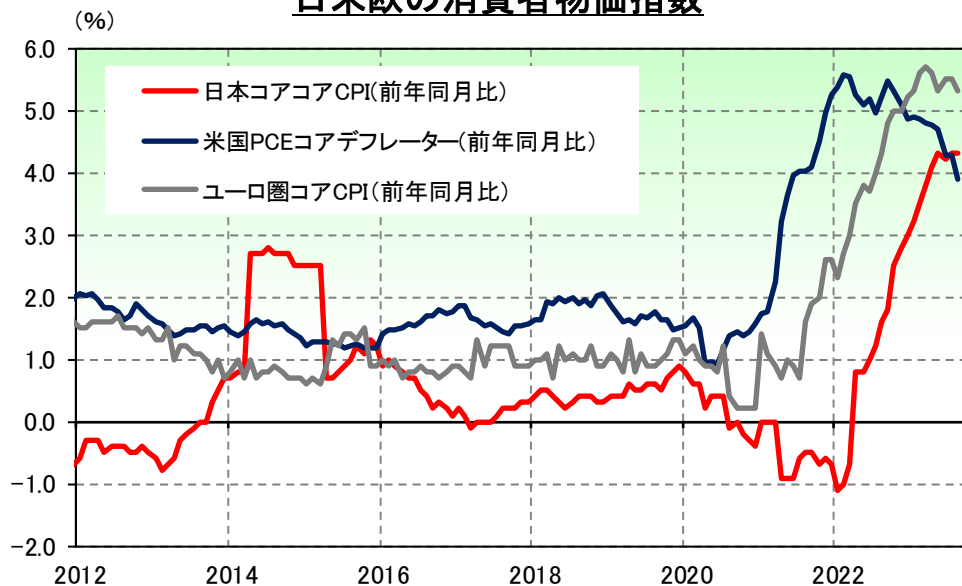
注1) 累積超過収益率は、過去3年の数値は2020年10月から、過去5年の数値は2018年10月から、過去10年の数値は2013年10月から、過去15年の数値は2008年10月から2023年9月までの累計実績です。  
 注2) 為替ヘッジ外債口、新興国株式口は2011年10月より運用しているため、過去15年の累積超過収益率は2011年10月から2023年9月までの累積超過収益率です。

# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 概要 —

## 世界経済見通し(概要)

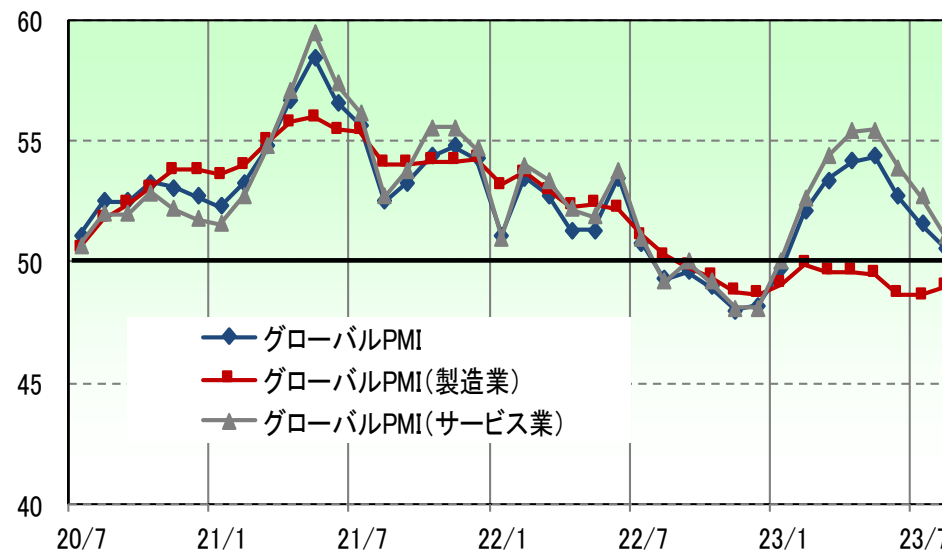
- ▶ 2022年の世界経済は、コロナ禍で蓄積された過剰貯蓄のサービス消費への還流や、人手不足を背景とした堅調な雇用環境が景気の下支えとなりましたが、世界的なインフレ高進と主要中央銀行による金融政策の引き締め、中国のゼロコロナ政策等が自律的な景気回復の重しとなり、回復ペースが鈍化しました。2023年以降の世界経済は、人手不足による賃金上昇に伴うサービス価格の高止まりや、原油価格の高騰等に伴い、インフレ再加速のリスクもくすぶるなか、各国中央銀行の引き締めの金融政策は当面維持されることが見込まれ、減速基調が続くものと考えます。家計の過剰貯蓄は取り崩しが続いているものの、インフレ鈍化による実質所得の増加が個人消費を下支えし、世界経済の大幅な落ち込みは回避できるものと見込みます。
- ▶ 日本国内においては、物価上昇が家計の購買力の下押し材料となるものの、蓄積された過剰貯蓄や春闘における賃上げが実質所得の減少を補い、個人消費が緩やかな経済成長を下支えするものと見込みます。インバウンド消費の回復や企業の底堅い設備投資意欲も成長の下支え要因として期待される一方、欧米を中心とした海外経済の減速が景気の下押し材料として懸念されます。
- ▶ インフレの高止まりを背景に欧米経済が同時にスタグフレーションに陥るリスク、金融引き締め起因する信用不安の高まり、中国不動産市場の悪化等に伴う景気減速、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化等の地政学リスクの高まり等、下振れリスクには注意が必要です。

### 日米欧の消費者物価指数



※日本コアコアCPIは全国消費者物価指数(生鮮食品およびエネルギーを除く総合)、(出所)Bloomberg  
 米国およびユーロ圏についてはそれぞれ食品およびエネルギーを除くコア指数を掲載しています。

### グローバルPMIの推移



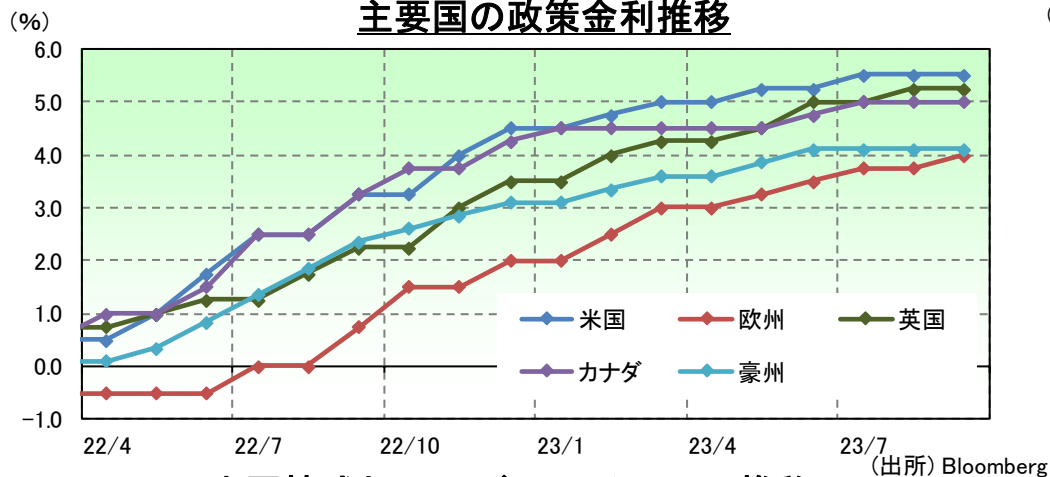
(出所)Bloomberg

# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 見通しのポイント —

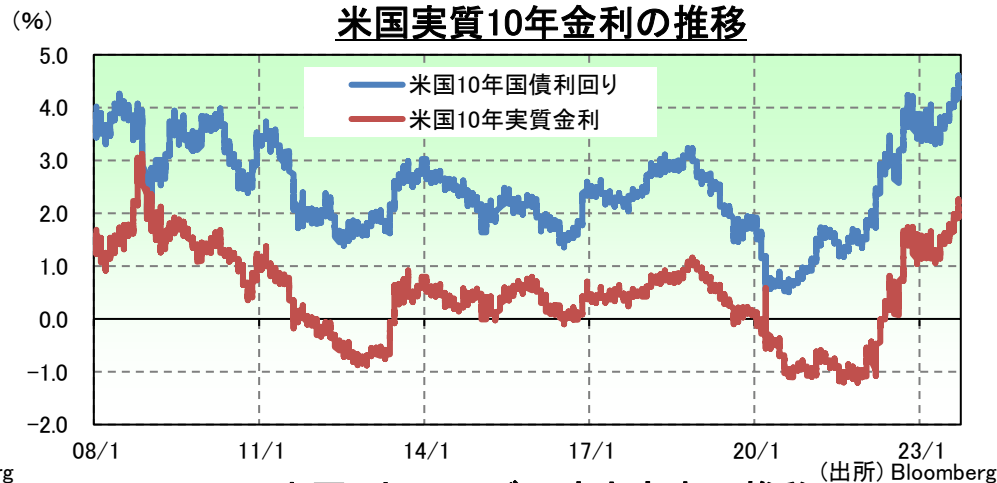
## 相場見通しのポイント

- ▶ 世界の主要中央銀行による金融引き締めがインフレ抑制に一定の効果をあげ、利上げの最終到達点を探る動きも見られることから、金利の更なる上昇余地は限定的と見込みます。各国中銀による累積的な金融引き締め効果は時間差を伴って实体经济に波及する性質上、引き締めの政策金利水準をいつまで維持するのか確実に特定することは困難なことから、今後はインフレの減速度合いを確認しつつ、中銀の金融政策の転換時期を探る展開が想定されます。なお、金融システム不安への迅速な対応に見られるように、主要中銀はインフレ抑制を最優先に据えつつも、経済への影響に目配せした政策運営を行っていることから、株価の大幅な調整は見込みづらと考えます。
- ▶ ただし、原油価格の高騰や欧米中心の人件費上昇を背景としたインフレ再加速のリスク、累積的な金融引き締めが商業用不動産市場等における金融システム不安を引き起こすリスクには注意が必要です。

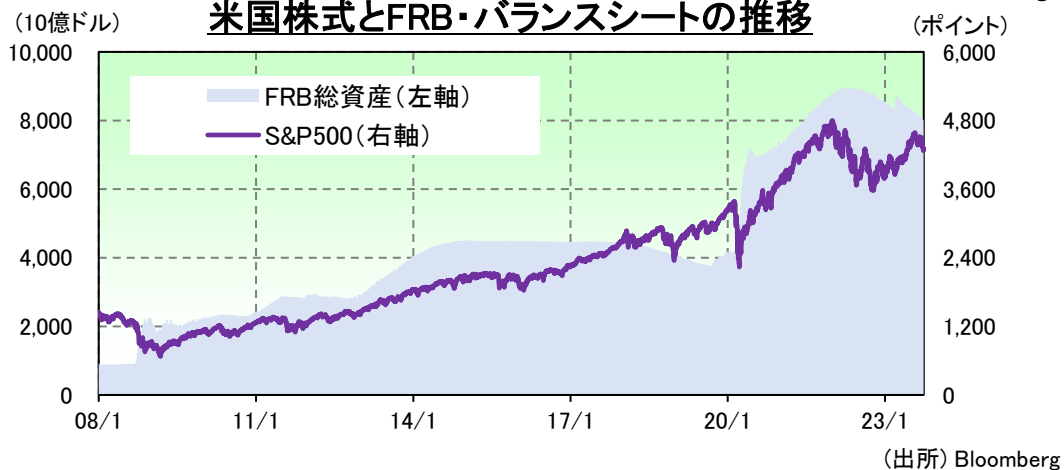
### 主要国の政策金利推移



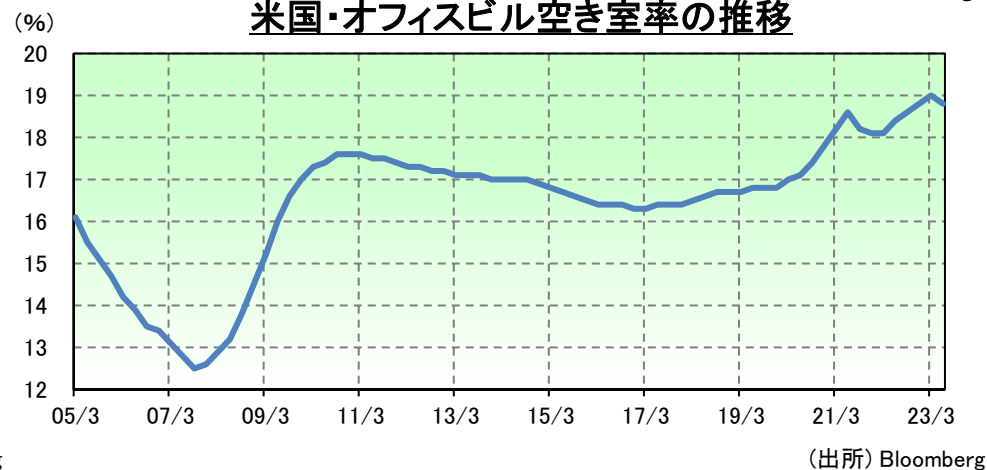
### 米国実質10年金利の推移



### 米国株式とFRB・バランスシートの推移

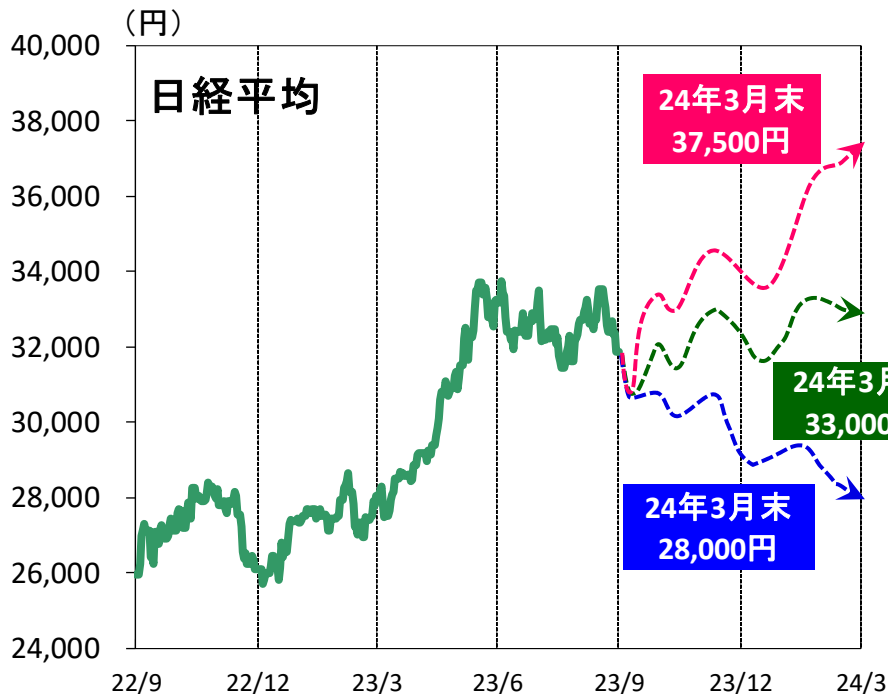


### 米国・オフィスビル空き室率の推移





# 経済・市場見通し



楽観シナリオ  
【発生確率】  
20%

## インフレ・リスクの通減等を背景に、世界経済は持ち直し

- 主要中銀による金融引き締め政策を背景にインフレ・リスクが通減し、利下げ観測等の高まりから世界経済は持ち直しへ向かう。
- 中国において、政府主導の景気刺激策等により景況感が改善、ゼロコロナ政策解除後の経済正常化が進展し、世界経済を下支えする。
- ロシア・ウクライナ情勢等の地政学リスクが一服、商品市況等が安定化。

メインシナリオ  
【発生確率】  
60%

## 世界経済は減速基調も、深刻な景気後退は回避

- インフレは減速傾向が認められるものの、各国中銀の掲げるインフレ目標からは依然距離があることから、主要中銀は金融引き締め政策を維持し、世界経済は減速基調が続く。インフレ鈍化による実質所得の増加が個人消費を下支えし、深刻な景気後退は回避する。
- 日本経済は、春闘における賃上げ等を背景とした個人消費の増加やインバウンド消費の期待感を背景に、底堅い持ち直しを見込む。

悲観シナリオ  
【発生確率】  
20%

## 高水準のインフレ常態化等を背景に、深刻な景気後退に陥る

- ストライキによる賃上げ要求や商品市況の高騰等を背景に、高水準のインフレが継続し、主要中銀における金融政策の引き締めが長期化、景気後退懸念が高まり、欧米が同時にスタグフレーションに陥る。
- 中国の不動産市況の悪化が中国経済全体の下押し圧力となり、経済正常化の阻害要因となる。
- ロシア・ウクライナ情勢、米中関係の対立等、地政学リスクが高まる。

	2023年 3月末 実績	2023年 9月末 実績	2023年10-12月 予測レンジ	2023年 12月末 予測水準	2024年3月末予測水準		
					メイン	楽観	悲観
新発10年国債 (%)	0.320	0.765	0.700 ~ 1.100	0.900	1.000	1.500	0.000
日経平均 (円)	28,041.48	31,857.62	28,000 ~ 37,500	32,500	33,000	37,500	28,000
T O P I X (ポイント)	2,003.50	2,323.39	2,000 ~ 2,750	2,350	2,400	2,750	2,000
米国10年国債 (%)	3.49	4.57	3.00 ~ 5.50	4.40	4.20	5.50	3.00
独10年連邦債 (%)	2.29	2.83	1.50 ~ 4.00	2.70	2.50	4.00	1.50
N Y ダウ (ドル)	33,274.15	33,507.50	29,000 ~ 40,000	33,000	34,400	40,000	29,000
円 / ドル (円)	133.09	149.22	125.00 ~ 160.00	150.00	148.00	160.00	125.00
円 / ユーロ (円)	144.59	157.99	140.00 ~ 180.00	158.00	157.00	180.00	140.00
M S C I - E M (ポイント)	990.28	952.78	810 ~ 1,160	930	1,020	1,250	690

# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 株式 —

## 株式

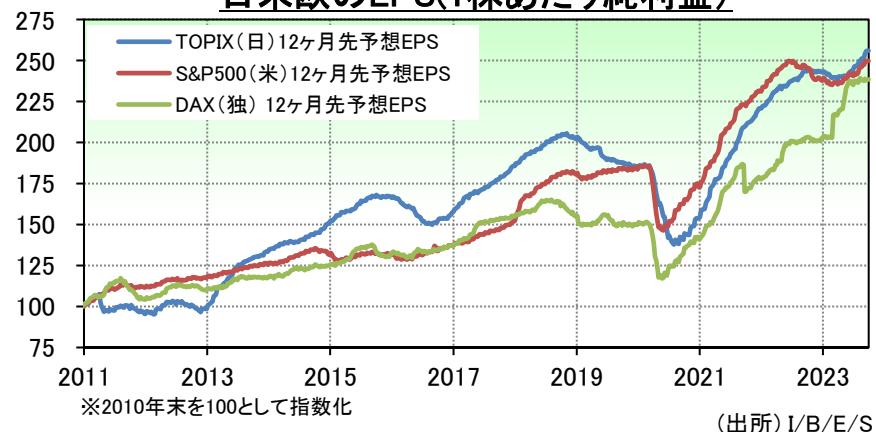
## 米国の景気後退入り回避への期待感などを支えに、横ばい圏で推移

- ▶ 資金調達環境の引き締めや賃金上昇などが続くなかでも、企業は底堅い業績を維持しており、今後も株価は安定的に推移するものと考えます。FRBが景気後退入り回避の可能性を示唆するなか、足元では景況感に回復の兆しが見られるなど、米国経済がソフトランディングに向かうことへの期待感も各国株価を下支えするものと考えます。
- ▶ ただし、実質金利が高止まりするなか株価の割高感が高まっていることなどから、現在の株価水準には米国政策金利の早期利下げへの期待感が相応に織り込まれているものと考えられ、引き締めの金融政策が長引いた場合には、調整局面を迎えることが懸念されます。

### 当社の見通し

	2023年		2023年		2023年		2024年	
	3月末	9月末	12月末	3月末	12月末	3月末	3月末	
	実績	実績	前年度末比(%)	予測	前年度末比(%)	予測	前年度末比(%)	
日経平均(円)	28,041.48	31,857.62	13.61	32,500	15.90	33,000	17.68	
NYダウ(ドル)	33,274.15	33,507.50	0.70	33,000	▲ 0.82	34,400	3.38	
EURO STOXX(ポイント)	457.15	440.92	▲ 3.55	435	▲ 4.85	455	▲ 0.47	
FTSE100(ポイント)	7,631.74	7,608.08	▲ 0.31	7,450	▲ 2.38	7,800	2.20	
MSCI-EM(ポイント)	990.28	952.78	▲ 3.79	930	▲ 6.09	1,020	3.00	

### 日米欧のEPS(1株あたり純利益)



### 景況感指数と景気後退局面



### 実質金利と予想PER



# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 金利 —

## 米国金利

## 高水準のインフレ継続懸念の後退等を背景に緩やかに低下

- ▶ 米国経済が引き続き堅調に推移するなか、FRBは9月FOMCで政策金利見通しを引き上げ、利下げ開始時期の後ろ倒しを示唆した一方、市場ではFRBの政策金利見通しの上方修正が十分に織り込まれていないことなどから、米国金利の上昇リスクは当面くすぶり続けるものと考えられます。
- ▶ 一方、米国労働市場の需給は着実に緩和しており、今後賃金上昇率の低下が確認されるにつれて高水準のインフレ継続懸念は徐々に後退し、これに伴い引き締めの金融政策の長期化観測も後退していくものと期待されることなどから、米国金利は先行き緩やかに低下する展開を見込みます。

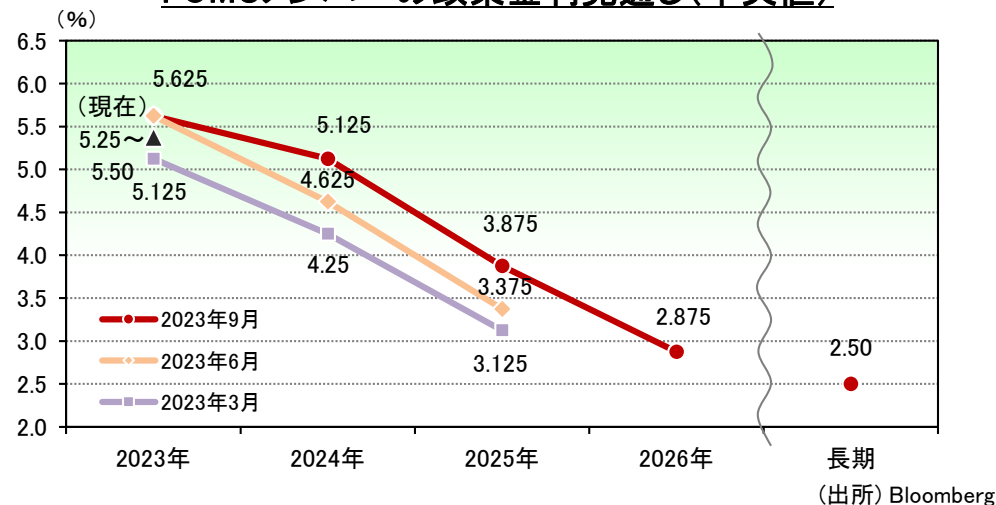
### 当社の見通し

(単位:%)

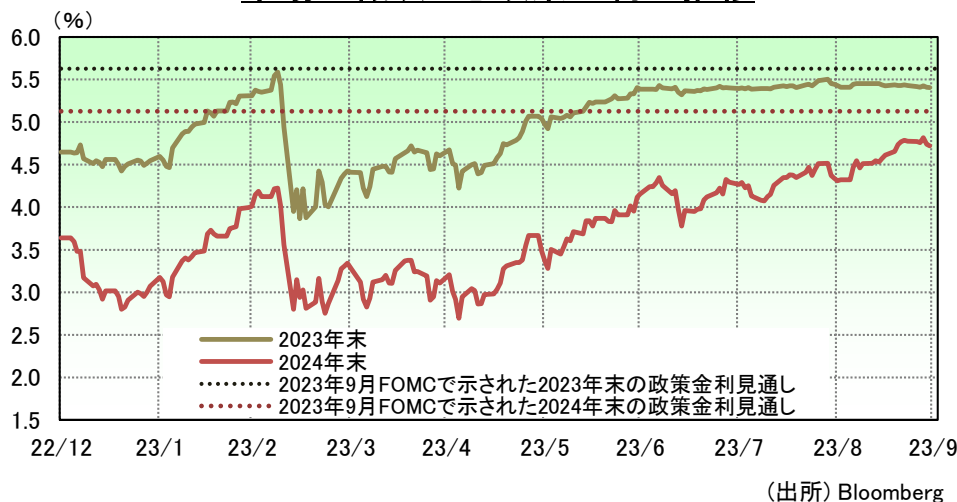
	2023年 3月末	2023年 9月末		2023年 12月末		2024年 3月末	
	実績	実績	前年度 末差	予測	前年度 末差	予測	前年度 末差
新発10年国債	0.320	0.765	0.45	0.900	0.58	1.000	0.68
米国10年国債	3.49	4.57	1.08	4.40	0.91	4.20	0.71
独10年連邦債	2.29	2.83	0.55	2.70	0.41	2.50	0.21

注) 前年度末差については変化幅を記載しています。

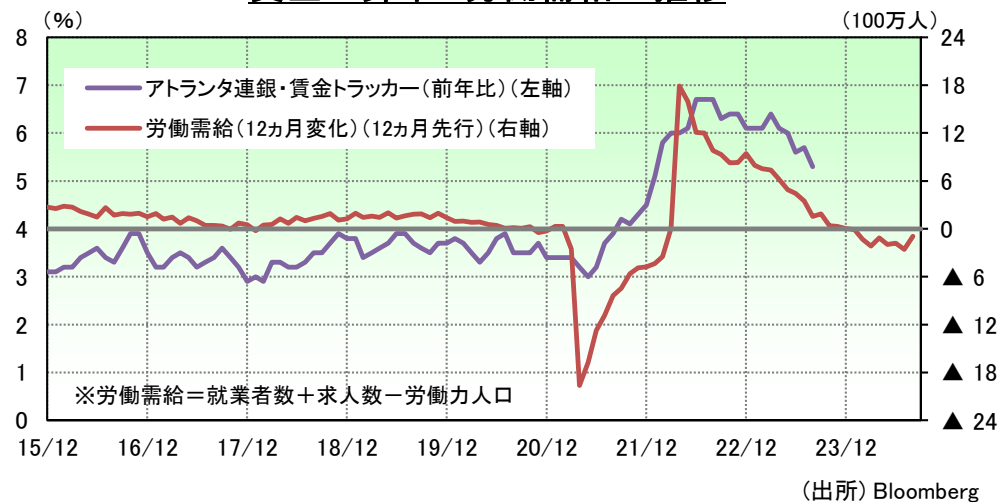
### FOMCメンバーの政策金利見通し(中央値)



### 市場が織り込む政策金利の推移



### 賃金上昇率と労働需給の推移



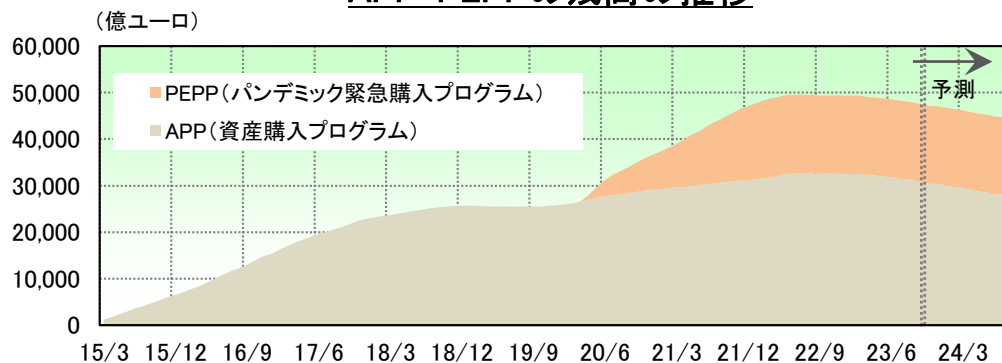
# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 金利 —

## 欧州金利

### 利上げプロセスの終了等を背景に緩やかに低下

▶ 保有債券の縮小ペース加速観測はくすぶるものの、ECBは9月理事会で利上げプロセスの終了を示唆しています。域内景気モメンタムが悪化するなか、コアインフレも着実に低下していくものと想定されることなどから、欧州金利は緩やかに低下していくものと見込みます。

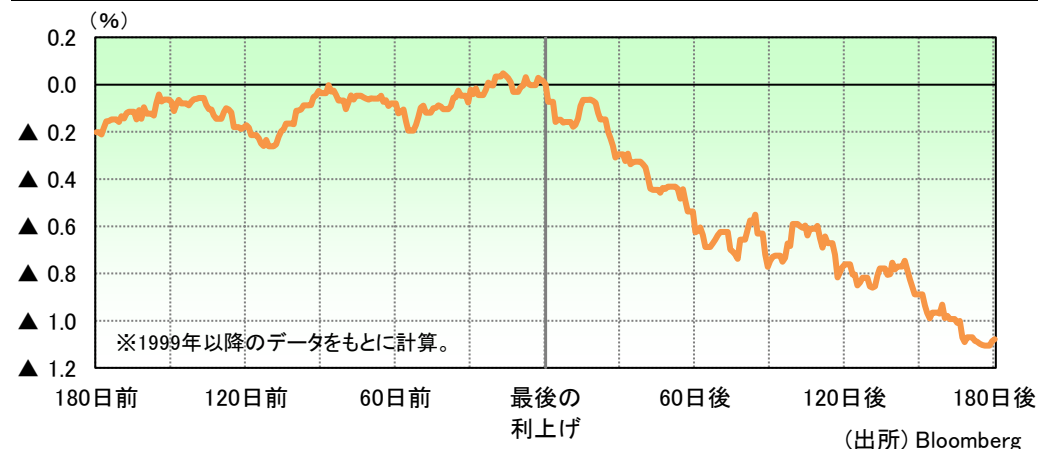
APP・PEPPの残高の推移



・2023年9月～2024年8月は、APPでは現行通り償還再投資は行われず、毎月の償還予定額を残高から減算。またPEPPは現行通り全額償還再投資され、2023年8月末の残高が継続するものと仮定。

(出所) ECB, Bloomberg

最後の利上げ実施日を基準としたドイツ10年国債利回りの変化幅



## 国内金利

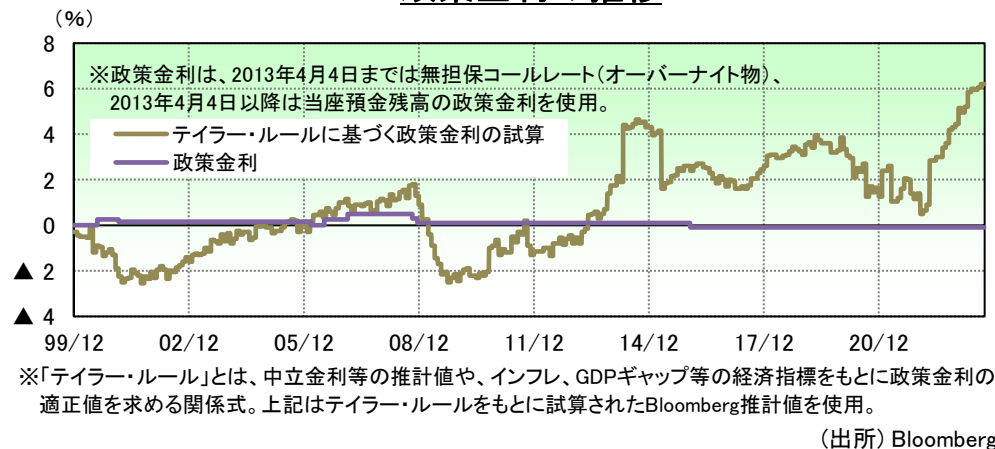
### マイナス金利政策の解除等への思惑を背景に上昇余地を試す展開

▶ 市場では1年以内に0.3%程度の利上げが織り込まれているものの、目標水準を上回るインフレが継続するなか、金融政策が過度に緩和的であるとの警戒感にくすぶっており、今後も利上げの織り込みが進みやすいと考えられることなどから、国内金利は上昇余地を試す展開が想定されます。

日本10年国債利回りと市場が織り込む政策金利(変化幅)



政策金利の推移



# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 為替 —

## 為替

## 円／ドル、円／ユーロは概ねレンジでの推移

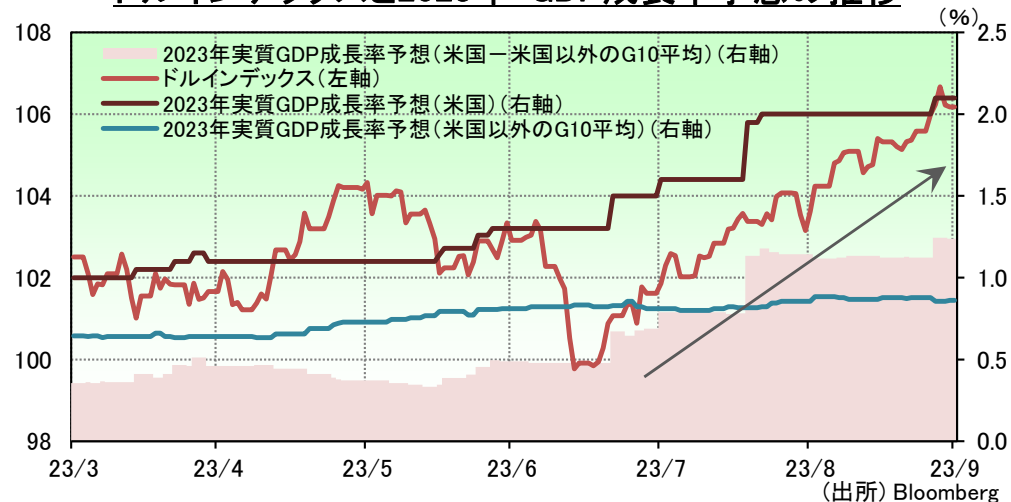
- ▶ 底堅い米国経済等を背景に、為替市場では主要通貨に対してドルを選好する動きが継続しやすいものと考えます。円／ドルは、米国の中立金利上昇に対する思惑等は円安ドル高要因として想定される一方、インフレの高止まりなどを背景に日銀の利上げ期待が高まりやすいと考えられることや、政府・日銀による為替介入に対する警戒感もくすぶりやすいことなどから、概ねレンジでの推移が見込まれます。
- ▶ ユーロは域内景気悪化懸念は重しとなる一方、リスクセンチメントの大幅悪化は見込みづらいことなどから対円で概ねレンジでの推移が見込まれます。

### 当社の見通し

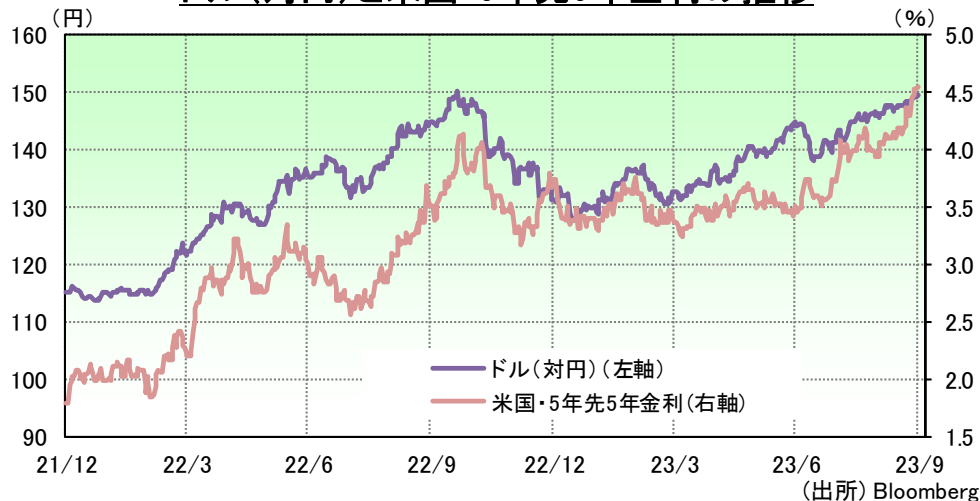
(単位:円)

	2023年 3月末	2023年 9月末		2023年 12月末		2024年 3月末	
	実績	実績	前年度 末比(%)	予測	前年度 末比(%)	予測	前年度 末比(%)
円／ドル	133.09	149.22	12.12	150.00	12.71	148.00	11.20
円／ユーロ	144.59	157.99	9.26	158.00	9.27	157.00	8.58

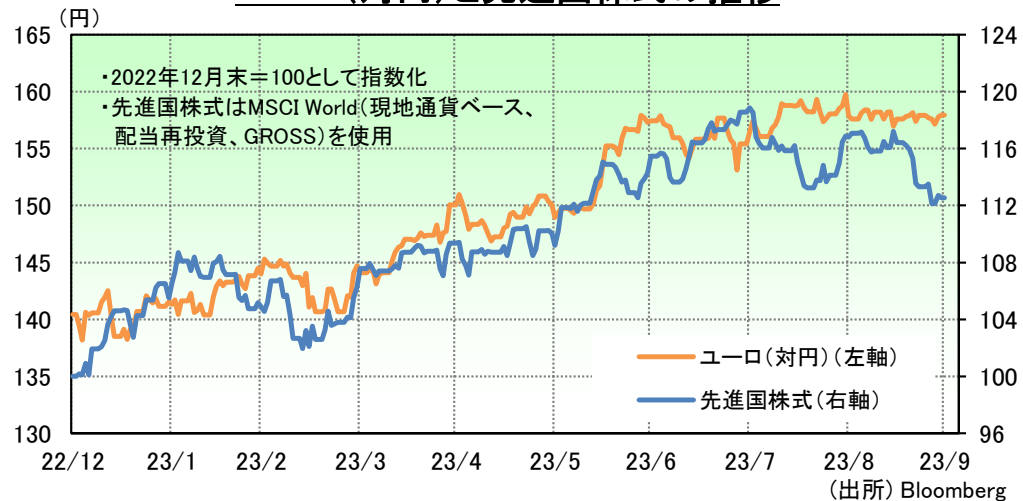
### ドルインデックスと2023年・GDP成長率予想の推移



### ドル(対円)と米国・5年先5年金利の推移



### ユーロ(対円)と先進国株式の推移





# 2023年度第3四半期 経済・市場見通し — 参考資料①

## 原油価格上昇を受けてインフレ懸念が再燃

### 【サウジアラビアやロシアによる減産が原油価格を押し上げる】

➤ 足元で原油高が進み、WTI先物価格は前四半期末比+28.5%高と大幅に上昇しました。サウジアラビアとロシアが12月末まで自主減産を延長し供給が引き締まるほか、中東情勢の悪化などを受けた供給不安がくすぶる一方で、ゼロコロナ政策を解除した中国では原油の需要増が見込まれています。

### 【足元では原油高を受けた期待インフレ率の上昇は限定的】

➤ 原油先物価格と期待インフレ率は連動する傾向にあることや、パウエルFRB議長が「エネルギー価格高が続けばインフレに影響が及ぶ可能性がある」と指摘していることなどから、原油高を契機としたインフレが警戒されていますが、足元における期待インフレ率の上昇は限定的となっています。

➤ 直近半年間では、エネルギーは米国の物価にマイナス寄与しており、インフレも沈静化に向かっていますが、昨年6月に米国の物価上昇がピーク(前年同月比9.1%高)を迎えた際には、エネルギーのみで消費者物価指数を約3%も押し上げました。今後、エネルギーがプラス寄与に転じた場合には、物価指数を押し上げる効果が相応に働くものとみられます。

### 【今後の原油価格は中国景気に左右される】

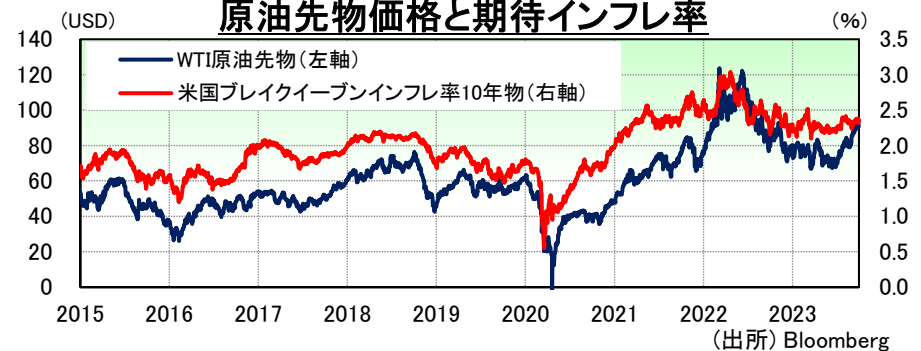
➤ 中東情勢悪化の影響は現時点では不透明ですが、年内は減産の維持が見込まれるほか、最大の原油消費国である米国経済が底堅いことから、当面は原油価格は堅調に推移することを想定します。ただし、2番目の原油消費国である中国では景気回復の勢いが鈍化していることから、想定通りの原油需要が発生するかは不確実性が高いと思われます。緊迫する中東情勢が大きな影響を及ぼさない限り、今後の原油価格は、中国景気の見通しによって左右されるものと考えます。

## 減産に関する主な動き

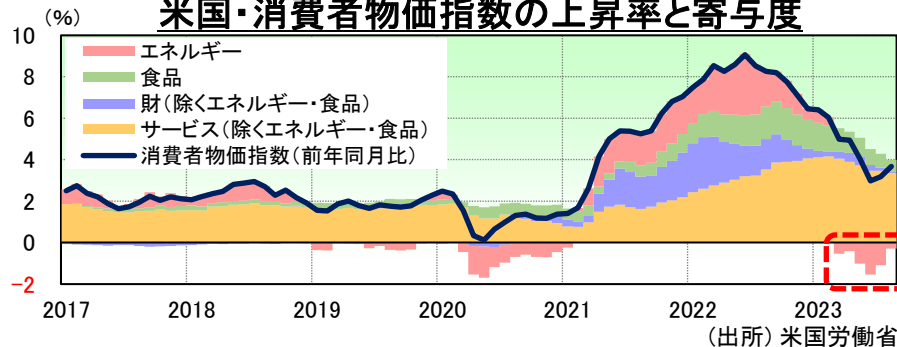
時期	内容
6月4日	OPECとOPECプラス、2024年末まで減産維持で合意。
7月	サウジアラビア、日量100万バレルの自主減産を開始。(後に8月・9月も延長)
8月	ロシア、日量50万バレルの輸出量削減を開始。(9月は日量30万バレルに変更)
9月5日	サウジアラビア、日量100万バレルの自主減産の12月末までの延長を表明。
同日	ロシア、日量30万バレルの輸出量削減の12月末までの延長を表明。

(出所) 各種報道、9月末時点

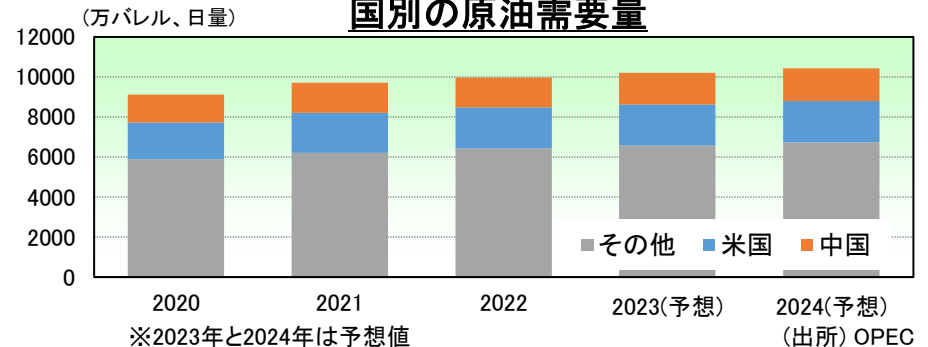
## 原油先物価格と期待インフレ率



## 米国・消費者物価指数の上昇率と寄与度



## 国別の原油需要量



## 中国経済の「日本化」リスク

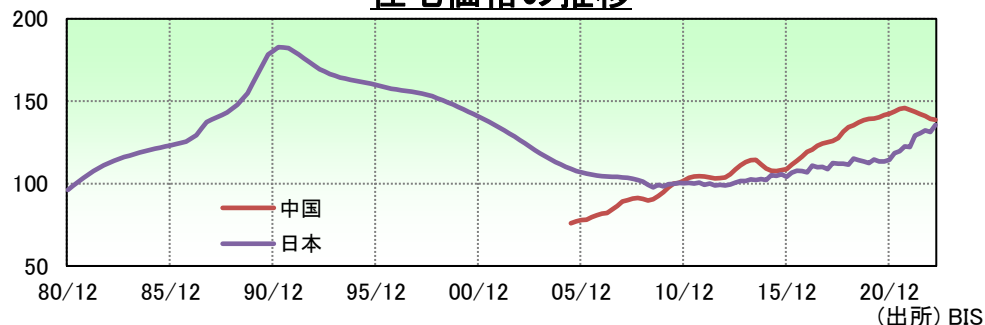
### 【中国経済が構造的な長期停滞に陥る懸念が高まる】

- 中国では足元、2020年以降の規制強化等を背景に不動産市況は悪化基調にあり、また2023年8月の消費者物価指数は3ヵ月ぶりに前年比でプラスに転じたもののデフレ懸念がくすぶっており、バブル崩壊後の日本経済のように構造的な長期停滞に陥るのではないかと懸念が高まっています。
- 現在の中国は人口動態等、1990年代の日本との類似点が多く存在しています。中国の出生率は1990年代の日本同様に大幅に落ち込んでいるほか、すでに人口は減少に転じており、また当局の政策不確実性等を受けて企業の投資スタンスが慎重化していることなども背景に、2016年以降、中国企業の資金不足幅は減少している状況にあります。一方で中国の民間債務は高水準にあり、中国政府が不動産やインフラに依存する経済構造の改革を進めると見込まれるなか、今後も不動産等の資産デフレが進行すれば、バブル崩壊後の日本のように企業は過剰債務の削減を優先し、投資を一層抑制するようになり、中国経済が構造的な低成長に陥り、さらなる資産価格や物価の下落を招きかねないと考えられます。

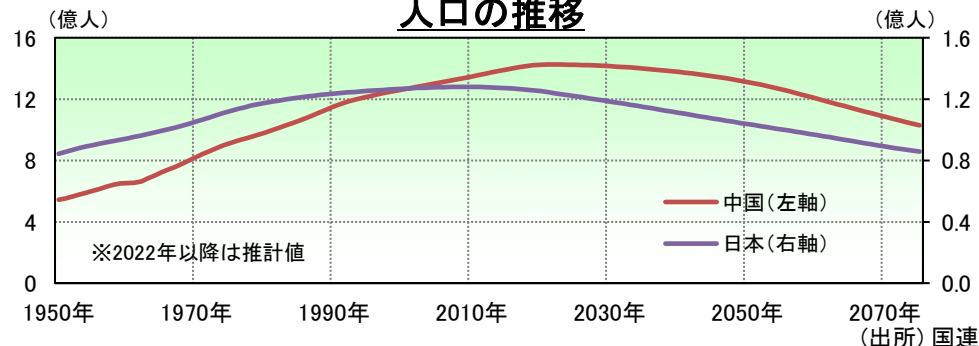
### 【成長見通しの持続的な悪化を回避することができるかが重要】

- 中国では上述の通り企業の投資意欲が低迷し、「流動性の罠」に陥りつつあると考えられることなどから、金融政策の効果は限定的となる可能性が高く、財政出動の必要性が高まっています。しかしながら、経済政策で大きな役割を担ってきた地方政府も土地売却収入の減少等により財政余力が低下しており、政策対応が困難になっているものとも考えられます。上記環境下、当局が志向する「製造業の高度化」等の変革が達成されるまでは、中国の経済成長は軟調に推移する可能性が高いものの、中国は日本とは異なり、都市化率等の観点から潜在的な成長余地は大きいと考えられることなどから、経済構造の転換期を迎えるなかで中国政府がいかに成長見通しの持続的な悪化を回避することができるのかに注目が集まります。

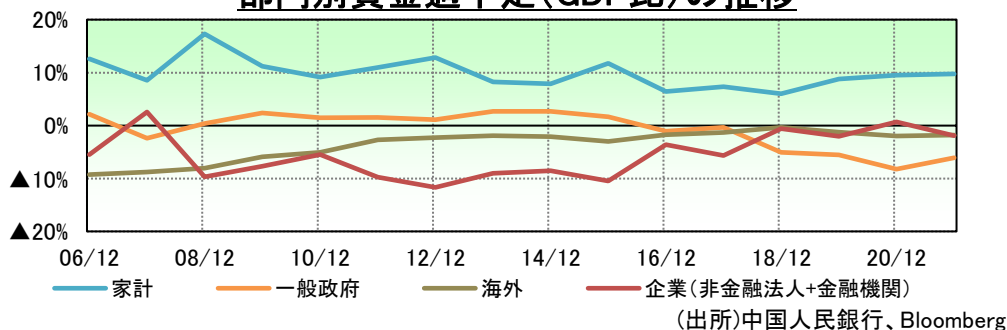
### 住宅価格の推移



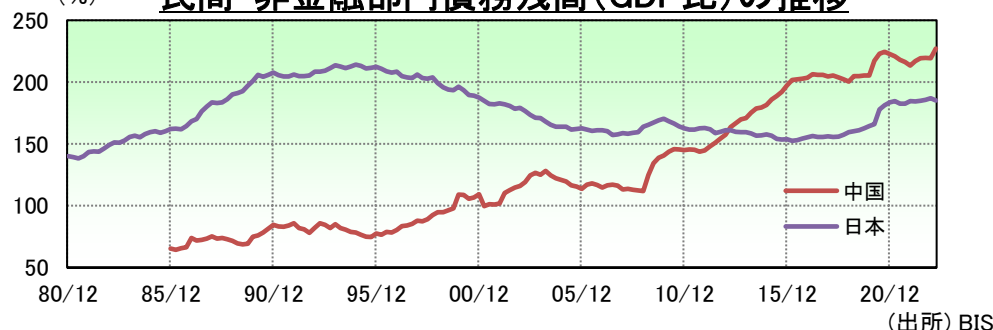
### 人口の推移



### 部門別資金過不足(GDP比)の推移



### 民間・非金融部門債務残高(GDP比)の推移





# 2023年度第3四半期 運用方針 — 総合口 —

## 1. 次四半期末予定構成比（時価）及び2023年度期待収益率

(単位: %)

	2023年度 基本ポートフォリオ		2023年9月末 実績構成比	2023年12月末 予定構成比	対基本 ポートフォリオ比	2023年 4-9月 実績収益率	2023年10月- 2024年3月 期待収益率	2023年度 期待収益率	2023年度期待収益率		リスク
	許容範囲								楽観	悲観	
国内債券	25.0	12 ~ 38	23.9	24.0	- 1.0	▲ 2.12	▲ 1.2	▲ 3.3	▲ 7.1	5.3	1.9
為替ヘッジ外債	4.0	1 ~ 7	3.3	3.0	- 1.0	▲ 6.93	1.2	▲ 5.8	▲11.5	▲ 1.1	5.1
国内債券計	29.0	16 ~ 42	27.2	27.0	- 2.0	▲ 2.69	▲ 0.8	▲ 3.5	—	—	2.1
国内株式	31.0	21 ~ 41	31.1	30.5	- 0.5	19.16	4.5	24.5	42.4	4.0	15.1
外国債券	11.0	4 ~ 18	11.2	11.0	± 0.0	6.00	3.6	9.8	10.8	1.1	5.5
外国株式	24.0	15 ~ 33	25.3	25.5	+ 1.5	14.60	3.0	18.0	49.0	▲15.8	19.1
アジア新興国株式	2.0	0 ~ 5	1.2	1.5	- 0.5	7.44	7.5	15.5	41.1	▲22.9	18.1
外国株式計	26.0	17 ~ 35	26.5	27.0	+ 1.0	14.10	3.3	17.9	—	—	18.6
短期資産等	3.0	0 ~ 8	4.0	4.5	+ 1.5	0.08	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
合計	100.0	—	100.0	100.0	—	9.28	2.4	11.9	23.4	▲ 0.8	9.6

注1) 2023年度期待収益率は今四半期末までの実績収益率に予測期待収益率を掛け合わせて算出しています。

注2) リスクは年度始に策定したものです。

**資産配分** このような想定シナリオの下、外国株式をオーバーウェイトとし、国内株式、国内債券をアンダーウェイトとしたポジションを基本としますが、各国金融政策の動向、商品市況等を注視し、機動的な売買を実施する方針です。

## 2. 長期基本ポートフォリオ

(単位: %)

	基本ポート フォリオ		期待 収益率	リスク
	許容範囲			
国内債券	31.0	16 ~ 46	0.6	2.9
国内株式	26.0	11 ~ 41	6.1	18.6
外国債券	13.0	3 ~ 23	1.8	9.9
外国株式	26.0	16 ~ 36	7.1	18.1
短期資産等	4.0	0 ~ 14	0.3	0.6
合計	100.0	—	3.8	9.1

# 2023年度第3四半期 運用方針 — 総合口・第2総合口・第3総合口 —

運用方針	
総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>「マクロ経済分析」や「財政・金融政策」、「各市場ごとの需給動向」などの判断に基づく資産配分、ならびに個別資産ごとの銘柄選択効果により、安定的にベンチマークを上回る運用を目指します。</li> <li>総合口の運用に際しては、長期的なマクロ経済の分析・市場予測をベースとした長期基本ポートフォリオ(10年程度)を設定した上で、各資産の1年程度の市場見通しを考慮し、当年度における資産配分のベンチマークとして短期基本ポートフォリオを設定します(今年度の基本ポートフォリオについては、前頁をご覧ください)。</li> <li>金利分散の強化の観点から、長期基本ポートフォリオ上の円貨建公社債の一部として、為替ヘッジ付外貨建公社債を組み入れます。また、収益機会の多様化の観点から、外国株式の一部として、アジア新興国株式を組み入れます。</li> <li>ベンチマークは、総合口の短期基本ポートフォリオと各資産のベンチマークを基に算出した複合ベンチマークとします。</li> <li>各資産別の運用方針については、投資対象別口の内容をご確認ください。</li> </ul>
第2総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>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、中長期的に年率3%程度の期待収益率を目標とした運用をします。</li> <li>資産配分比率は、ファンド全体の目標リスク(年率3%~4%)をターゲットに月次で見直しを行います。また、市場リスクが高まったと判断した際には、短期資金への資金移動を速やかに実施します。</li> <li>投資対象は、リスク分散を高度に行うために、先進国国債、先進国株式、新興国国債、新興国株式、REIT、短期資金とします。</li> <li>先進国国債、先進国株式、新興国株式、REITについては、地域・銘柄等の分散を図りつつ、高利回り・低リスクを追求した運用を行います。新興国国債については、参照ベンチマークから信用リスクの高い銘柄を除いて、低リスクを追求した運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
第3総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポートフォリオの大幅な損失を抑制すると同時に利益の獲得を追求することで、中長期的な収益の最大化を目指した運用を行います。</li> <li>オプション市場の情報を活用した独自の投資魅力度に基づき資産配分を行います。原則として週次でリバランスを行います。市場リスクが極端に高まったと判断される場合には、機動的に配分比率を変更します。</li> <li>資産配分の決定に際しては、過去12ヵ月の収益率による実績ドローダウンに応じて運用リスクを調整します。</li> <li>投資対象は、先進国株式・国債、新興国株式・国債、クレジット等を対象とする先物および上場投資信託(ETF)とし、市場環境に応じて適宜組み入れ銘柄の見直しを図ります。</li> <li>株式の配分においては一定の制約の下で投資魅力度が最大化するよう銘柄選択を行い、債券の配分についてはデュレーションあたりの利回りを重視した運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>

# 2023年度第3四半期 運用方針－総合口戦略的資産配分型・債券総合口・年金債務対応総合口－

運用方針	
総合口戦略的 資産配分型	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用者の投資ノウハウを定量化するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。中長期的に4.0%程度の期待収益率を目標とした運用を行います。</li> <li>ファンド全体の目標リスクは年率4%程度とします。</li> <li>資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シャープレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随時リバランスを実施します。また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。</li> <li>アセットマネジメントOneが設定する円貨建証券投資信託にて投資を行います。</li> <li>上記投資信託の実質的な投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。各資産の組入れ制約については、グロスエクスポージャーは株式150%以下、債券400%以下とし、各戦略を組み合わせた後のネットエクスポージャーでは資産クラス毎及びファンド全体で0～100%の範囲内とします。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
債券総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>グローバルに投資適格債券を投資対象とし、為替リスクはヘッジリスク抑制に重点を置きつつ、中長期的に国内短期金利+2.0～2.5%の期待収益率を目標とした運用をします。</li> <li>投資対象は、先進国国債、新興国国債、グローバル社債、短期資金とします。</li> <li>資産配分については、70%を「コア・ポートフォリオ」とし、先進国国債、新興国国債、グローバル社債をそれぞれ一定の比率とします。30%については、「動的配分ポートフォリオ」とし、各資産の投資魅力度(リスク対比のインカム利回り)をもとに配分します。</li> <li>ファンド全体のリスクについては、年率3%程度をターゲットとしますが、市場リスクが高まったと判断した際には、リスクを抑制します。</li> <li>「コア・ポートフォリオ」運用にあたっては、先進国国債は、地域・銘柄の分散を図りつつ、投資魅力度等をもとに運用を行います。新興国国債は、参照ベンチマークから信用リスクの高い国を除くことにより、リスクを抑制した運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散投資を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用を行います。また、「動的配分ポートフォリオ」運用にあたっては、機動性、流動性を高めた運用を行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>期待収益率および目標リスクは、長期的な運用環境の変化に対応するため、必要に応じて見直しを行います。また、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> </ul>
年金債務対応 総合口	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金財政上の運用目標(予定利率)を達成することに加え、サープラス(年金資産と企業会計上の年金債務との差)の変動を抑えることを目標とした運用を行います。</li> <li>投資対象は、国内債券、為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式、短期資産とします。</li> <li>資産別の期待収益率・リスク等は、独自のマクロ経済金融環境シナリオ生成モデルにて算出し、原則四半期ごとにポートフォリオの見直しを行います。</li> <li>各資産の運用にあたっては、国内債券は、超長期ゾーンも含め負債変動を考慮した運用を行います。為替ヘッジ外債は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、投資魅力度(インカム利回り)等をもとに運用を行います。グローバル社債は、アクティブ運用とし、分散を図りつつ合理的な投資判断に基づき運用します。国内株式および外国株式は、地域・銘柄等の分散を図りつつ、下方リスクを抑制した運用を行います。なお、各資産の運用方法については、定量分析の再現性、一貫性を重視しつつ、運用環境の変化に応じて有効性を検証し、適宜見直しを行います。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> </ul>

## 2023年度第3四半期 運用方針

### ーヘッジ外債総合口 I 型・グローバル株式総合口 I 型・マルチストラテジー総合口 I 型・指数連動型配当口ー

運用方針	
ヘッジ外債 総合口 I 型	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の主要な債券セクター(国債、政府系MBS、非政府系MBS、CMBS、ABS、CLO、バンクローン、ハイイールド債券、米ドル建エマージング債券等)および米国以外の国債を実質的な投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。</li> <li>中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%の期待収益率を目標とした運用を行います。</li> <li>投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をダブルライン・キャピタル・エルピー(以下、ダブルライン社)に委託します。</li> <li>投資にあたっては、ダブルライン社が市場動向や経済動向、政治動向等に関する見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。ダブルライン社はシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄の選択を行います。</li> <li>原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> </ul>
グローバル株式 総合口 I 型	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る運用を目指します。</li> <li>投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をWCMインベストメント・マネジメント(以下、WCM社)に委託します。</li> <li>投資にあたっては、WCM社が参入障壁の方向性や企業文化、構造的成長力等に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。</li> <li>ベンチマークは、「MSCI-ACWI(円ベース、配当再投資、GROSS)」とします。</li> </ul>
マルチストラテジー 総合口 I 型	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界の株式、債券、通貨、商品及びそれらに関連する金融派生商品(オプション、先物、スワップ、ワラント等)等を実質的な投資対象とし、複数の運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざした運用を行います。</li> <li>中長期的に国内短期金利+7.0%の期待収益率を目標とした運用を行います。</li> <li>投資対象とする外国投資信託は、マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが設定し、運用判断をジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ・UK・リミテッド(以下、ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ社)に委託します。</li> <li>原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。</li> </ul>
指数連動型 配当口	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内外の株式・債券等先物取引から構成される所定の指数に連動した収益を分配します。</li> <li>一般勘定と組み合わせたフロアセットプランとして、10年間で年平均収益率1.25%以上の運用成果を目指します。</li> <li>投資対象とする、円貨建証券投資信託(私募)は、シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が設定します。</li> <li>ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</li> <li>新規に設定されるいずれの単位保険口についても同様の運用方針とします。</li> </ul>



# 2023年度第3四半期 運用方針 — 投資対象別口 —

(単位:%)

	2023年度期待収益率			リスク
	2023年 4-9月 実績収益率	2023年10月 -2024年3月 期待収益率		
国内債券口	▲ 2.08	▲ 1.2	▲ 3.2	1.9
為替ヘッジ 外債口	▲ 6.63	1.2	▲ 5.5	5.1
国内株式口 1型	19.00	4.5	24.3	15.1
国内株式口 2型	19.78	4.5	25.1	15.1
国内株式口 パッシブ型	17.22	4.5	22.4	15.1
外国債券口	5.96	3.6	9.8	5.5
外国株式口	14.64	3.0	18.0	19.1
外国株式口 パッシブ型	15.97	3.0	19.4	19.1
新興国 株式口	8.12	7.6	16.3	17.8
短期資金口	0.00	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0

注1) 2023年度期待収益率は今四半期末までの実績収益率に予測期待収益率を掛け合わせて算出しています。

注2) リスクは年度始に策定したものです。

運用方針	
国内債券口	<ul style="list-style-type: none"> <li>賃金・物価上昇が継続する可能性が高まっているなか、今後日銀の緩和的な金融政策のさらなる修正も想定されることなどから、デュレーションは短期化を軸にコントロールする方針です。また、需給動向や国内物価動向等を睨みつつ、物価連動国債のウェイトをコントロールします。キャリアの獲得や日銀の社債等買入活用の観点から、事業債のオーバーウェイトを維持する方針です。</li> </ul>
為替ヘッジ 外債口	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレのピークアウト等を背景に主要中銀の利上げサイクルは終了に近いと考えられるなか、積極的な金融政策引き締めによる経済への悪影響が顕在化し、景気は減速感を強めていくものと考えられることなどから、今後欧米長期金利は低下していくものと見込み、デュレーションは長期化を軸にコントロールします。</li> </ul>
国内株式口 1型	<ul style="list-style-type: none"> <li>中長期的に業績拡大が期待でき、かつ、バリュエーションが割安な銘柄への選別投資を行います。また、マクロ経済や各国の金融・財政政策の動向などにより物色動向が急激に変化するリスクがあることから、業種リスクは抑制し、類似業種内での銘柄選択に注力します。</li> </ul>
国内株式口 2型	<ul style="list-style-type: none"> <li>定量モデルを用いて、業績のクオリティを勘案した上で個別銘柄の割安度を判定し銘柄選択を実施します。加えて、業績のモメンタムや安定性、市場での空売りの比率等、今後の株価の方向性に大きな影響を与えるファクターを取り入れ、多面的な角度から割安度を判定することで、安定的な超過収益の獲得を目指します。</li> </ul>
外国債券口	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国金利のピークアウト観測は高まっているものの、FRBの引き締めの金融政策の長期化観測等を背景に米ドルは当面強含む展開が想定されることなどから、ユーロ等をオーバーウェイトとしつつも、局面に応じて機動的にコントロールする方針です。</li> <li>インフレのピークアウト等を背景に主要中銀の利上げサイクルは終了に近いと考えられるなか、積極的な金融政策引き締めによる経済への悪影響が顕在化し、景気は減速感を強めていくものと考えられることなどから、今後欧米長期金利は低下していくものと見込み、デュレーションは長期化を軸にコントロールします。</li> </ul>
外国株式口	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域別・国別配分戦略は米国・欧州の小幅オーバーウェイトを維持する方針です。業種配分戦略では、情報技術など成長性の高い業種のオーバーウェイトを維持しますが、その他の業種については企業業績動向、リスク要因、株価水準を勘案し、機動的にコントロールします。</li> </ul>
新興国株式口	<ul style="list-style-type: none"> <li>国別配分は、ベンチマークに対して概ね中立とする方針です。銘柄選択については、中国ではテーマ性のある好業績銘柄への重点投資は継続しつつ、業績回復といった個別銘柄の要素にも注目し機動的に入れ替えを行います。韓国・台湾では情報技術のオーバーウェイトを維持し、東南アジアでは地域の中長期の成長の恩恵を受ける銘柄に着目します。また非アジア圏についてはベンチマークへの追従を目指します。</li> </ul>

注) アクティブファンド(短期資金口を除く)を記載しています。

# 運用実績の推移

(単位: %)

(単位: %)

		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	過去3年の累計				過去5年の累計				2023年度				
							年率 換算前(%)	年率 換算後(%)	インフォメーション レシオ	シャープ レシオ	年率 換算前(%)	年率 換算後(%)	インフォメーション レシオ	シャープ レシオ	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
総合口	ファンド	0.87	▲ 3.46	28.52	7.02	1.05	38.98	11.60	0.61	1.35	35.34	6.24	0.37	0.66	9.88	▲ 0.54			9.28
	ベンチマーク	1.80	▲ 4.99	26.81	6.20	1.73	37.00	11.06	-	-	32.51	5.79	-	-	9.27	▲ 0.29			8.96
	超過収益	▲ 0.93	1.53	1.72	0.82	▲ 0.69	1.98	0.53	-	-	2.84	0.45	-	-	0.60	▲ 0.25			0.33
第2総合口	ファンド	5.79	1.99	1.14	1.84	▲ 3.34	▲ 0.44	▲ 0.15	-	▲ 0.03	7.43	1.44	-	0.40	1.35	▲ 1.97			▲ 0.65
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
第3総合口	ファンド	-	▲ 9.00	4.46	3.53	▲ 6.12	1.54	0.51	-	0.08	-	-	-	-	3.90	▲ 3.05			0.73
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
総合口戦略的 資産配分型	ファンド	-	-	-	-	0.15	-	-	-	-	-	-	-	-	0.80	▲ 1.18			▲ 0.39
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
債券総合口	ファンド	3.59	2.37	0.10	▲ 4.07	▲ 6.80	▲ 10.50	▲ 3.63	-	▲ 0.90	▲ 5.09	▲ 1.04	-	▲ 0.24	▲ 0.53	▲ 3.04			▲ 3.55
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
年金債務対応 総合口	ファンド	3.44	▲ 4.96	12.04	8.21	▲ 1.77	19.09	6.00	-	0.97	17.08	3.20	-	0.53	4.95	▲ 3.07			1.73
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
ヘッジ外債 総合口 I 型	ファンド	-	-	-	▲ 1.37	▲ 6.45	-	-	-	-	-	-	-	-	0.25	0.12			0.37
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
グローバル株式 総合口 I 型	ファンド	-	-	-	▲ 8.61	▲ 3.94	-	-	-	-	-	-	-	-	16.15	▲ 0.80			15.22
	ベンチマーク	-	-	-	▲ 1.45	2.02	-	-	-	-	-	-	-	-	15.49	▲ 0.16			15.31
	超過収益	-	-	-	▲ 7.16	▲ 5.96	-	-	-	-	-	-	-	-	0.66	▲ 0.64			▲ 0.09
指数連動型 配当口 (2021)	ファンド	-	-	-	▲ 19.11	▲ 54.49	-	-	-	-	-	-	-	-	8.04	▲ 28.77			▲ 23.04
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
指数連動型 配当口 (2022)	ファンド	-	-	-	-	▲ 13.53	-	-	-	-	-	-	-	-	31.33	▲ 39.63			▲ 20.71
	ベンチマーク	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-
	超過収益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			-

注1) 各ファンドの収益率はユニット価格伸び率です。

注2) 総合口のベンチマークは年度基本ポートフォリオの構成比で加重した計算値(複合ベンチマーク)です。

注3) 過去3年の累計は2020年度から、過去5年の累計は2018年度から2022年度までの累計実績です。

注4) 第3総合口は2019年4月、総合口戦略的資産配分型は2022年10月、ヘッジ外債総合口 I 型は2021年4月、グローバル株式総合口 I 型は2022年1月、指数連動型配当口 (2021)は2021年10月、指数連動型配当口 (2022)は2022年10月より運用しています。

■インフォメーションレシオ・・・リスクを加味した超過収益の尺度で、超過収益獲得の効率性を示します。

計算式:  $\text{ファンドの超過収益} \div \text{超過収益の標準偏差(トラッキングエラー)}$

■シャープレシオ・・・リスク調整済みリターンを計測する手法で、ポートフォリオにおける超過リターンがポートフォリオのリスクに占める割合を示します。

計算式:  $(\text{ファンドの収益率} - \text{安全資産}) \div \text{ファンドの標準偏差}$

# 運用実績の推移

(単位:%)

(単位:%)

		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	過去3年の累計				過去5年の累計				2023年度				
							年率 換算前(%)	年率 換算後(%)	インフォメーション レシオ	シャープ レシオ	年率 換算前(%)	年率 換算後(%)	インフォメーション レシオ	シャープ レシオ	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
国内債券口	ファンド	2.09	0.02	▲ 0.14	▲ 0.67	▲ 1.59	▲ 2.38	▲ 0.80	1.39	▲ 0.46	▲ 0.32	▲ 0.06	1.22	▲ 0.01	0.53	▲ 2.60			▲ 2.08
	ベンチマーク	1.89	▲ 0.18	▲ 0.70	▲ 1.22	▲ 1.65	▲ 3.53	▲ 1.19	-	-	▲ 1.88	▲ 0.38	-	-	0.41	▲ 2.97			▲ 2.57
	超過収益	0.19	0.20	0.56	0.55	0.06	1.15	0.39	-	-	1.55	0.31	-	-	0.12	0.37			0.48
国内株式口 1型	ファンド	▲ 7.23	▲ 8.46	46.49	5.09	5.10	61.79	17.39	1.07	1.33	37.39	6.55	0.44	0.44	15.90	2.67			19.00
	ベンチマーク	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	53.38	15.33	-	-	31.82	5.68	-	-	14.45	2.45			17.25
	超過収益	▲ 2.20	▲ 1.04	4.35	3.10	▲ 0.72	8.40	2.07	-	-	5.57	0.88	-	-	1.45	0.22			1.75
国内株式口 2型	ファンド	▲ 5.03	▲ 13.15	41.60	2.85	6.03	54.41	15.58	0.13	1.18	27.36	4.95	▲ 0.34	0.32	14.31	4.79			19.78
	ベンチマーク	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	53.38	15.33	-	-	31.82	5.68	-	-	14.45	2.45			17.25
	超過収益	0.01	▲ 3.65	▲ 0.53	0.86	0.21	1.02	0.26	-	-	▲ 4.46	▲ 0.72	-	-	▲ 0.14	2.34			2.53
外国債券口	ファンド	2.16	5.78	5.22	1.52	▲ 1.21	5.52	1.81	▲ 0.55	0.30	14.03	2.66	▲ 0.07	0.50	7.76	▲ 1.68			5.96
	ベンチマーク	2.46	4.37	5.43	1.96	▲ 0.50	6.96	2.27	-	-	14.39	2.72	-	-	7.62	▲ 0.71			6.86
	超過収益	▲ 0.30	1.41	▲ 0.21	▲ 0.44	▲ 0.71	▲ 1.44	▲ 0.46	-	-	▲ 0.36	▲ 0.06	-	-	0.14	▲ 0.96			▲ 0.90
為替ヘッジ 外債口	ファンド	2.53	8.88	▲ 2.51	▲ 5.48	▲ 10.59	▲ 17.60	▲ 6.25	▲ 0.59	▲ 0.98	▲ 8.01	▲ 1.66	0.16	▲ 0.28	▲ 2.26	▲ 4.47			▲ 6.63
	ベンチマーク	1.82	7.46	▲ 1.85	▲ 5.12	▲ 10.25	▲ 16.42	▲ 5.80	-	-	▲ 8.54	▲ 1.77	-	-	▲ 2.11	▲ 3.71			▲ 5.74
	超過収益	0.71	1.42	▲ 0.65	▲ 0.36	▲ 0.34	▲ 1.18	▲ 0.45	-	-	0.53	0.11	-	-	▲ 0.15	▲ 0.76			▲ 0.89
外国株式口	ファンド	9.93	▲ 9.07	61.96	21.44	1.99	100.60	26.12	▲ 0.06	1.50	100.51	14.92	0.28	0.81	16.43	▲ 1.53			14.64
	ベンチマーク	10.14	▲ 12.42	59.79	22.95	2.36	101.11	26.22	-	-	94.00	14.16	-	-	16.25	▲ 0.36			15.83
	超過収益	▲ 0.21	3.34	2.16	▲ 1.51	▲ 0.37	▲ 0.51	▲ 0.11	-	-	6.51	0.76	-	-	0.18	▲ 1.17			▲ 1.19
新興国 株式口	ファンド	▲ 5.73	▲ 19.69	64.77	▲ 4.75	▲ 3.37	51.66	14.89	▲ 0.47	0.99	14.82	2.80	▲ 0.54	0.16	9.09	▲ 0.89			8.12
	ベンチマーク	▲ 3.27	▲ 19.40	62.67	▲ 2.32	▲ 1.64	56.28	16.05	-	-	21.84	4.03	-	-	9.73	0.36			10.12
	超過収益	▲ 2.46	▲ 0.29	2.10	▲ 2.43	▲ 1.72	▲ 4.62	▲ 1.15	-	-	▲ 7.02	▲ 1.23	-	-	▲ 0.63	▲ 1.25			▲ 2.00
国内株式口 バッシブ型	ファンド	▲ 4.97	▲ 9.56	42.32	1.98	5.80	53.55	15.37	-	-	31.98	5.70	-	-	14.38	2.48			17.22
	ベンチマーク	▲ 5.04	▲ 9.50	42.13	1.99	5.81	53.38	15.33	-	-	31.82	5.68	-	-	14.45	2.45			17.25
	超過収益	0.07	▲ 0.05	0.19	▲ 0.01	▲ 0.01	0.17	0.04	-	-	0.17	0.03	-	-	▲ 0.06	0.03			▲ 0.03
外国株式口 バッシブ型	ファンド	10.07	▲ 12.35	59.63	22.84	2.47	100.93	26.19	-	-	93.85	14.15	-	-	16.36	▲ 0.34			15.97
	ベンチマーク	10.14	▲ 12.42	59.79	22.95	2.36	101.11	26.22	-	-	94.00	14.16	-	-	16.25	▲ 0.36			15.83
	超過収益	▲ 0.07	0.06	▲ 0.16	▲ 0.12	0.11	▲ 0.18	▲ 0.04	-	-	▲ 0.15	▲ 0.02	-	-	0.12	0.02			0.14
短期資金口	ファンド	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	-	-	0.01	0.00	-	-	0.00	0.00			0.00
	ベンチマーク	▲ 0.06	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.09	▲ 0.03	-	-	▲ 0.19	▲ 0.04	-	-	▲ 0.01	▲ 0.01			▲ 0.02
	超過収益	0.06	0.05	0.03	0.03	0.03	0.10	0.03	-	-	0.20	0.04	-	-	0.01	0.01			0.02

注1) 各ファンドの収益率はユニット価格伸び率です。

注2) 過去3年の累計は2020年度から、過去5年の累計は2018年度から2022年度までの累計実績です。

■インフォメーションレシオ・・・リスクを加味した超過収益の尺度で、超過収益獲得の効率性を示します。

計算式: ファンドの超過収益 ÷ 超過収益の標準偏差 (トラッキングエラー)

■シャープレシオ・・・リスク調整済みリターンを計測する手法で、ポートフォリオにおける超過リターンがポートフォリオのリスクに占める割合を示します。

計算式: (ファンドの収益率-安全資産) ÷ ファンドの標準偏差

\* 投資対象別口は、アクティブファンド(短期資金口を除く)についてインフォメーションレシオ、シャープレシオを表示。

算出にあたり、全て年率換算後の数値を使用しています。

# 受託実績の推移

(単位:百万円、件)

	2018 年度末	2019 年度末	2020 年度末	2021 年度末	2022 年度末	2023年 6月末	2023年 9月末
総合口	193,511 ( 604)	139,596 ( 492)	159,040 ( 449)	155,764 ( 402)	152,108 ( 393)	165,265 ( 393)	166,268 ( 396)
第2総合口	475,094 ( 846)	614,981 (1,027)	685,632 (1,140)	848,219 (1,373)	832,435 (1,400)	840,680 (1,400)	796,999 (1,388)
第3総合口	— —	46,499 ( 78)	62,345 ( 87)	66,834 ( 91)	51,661 ( 79)	46,675 ( 76)	39,883 ( 72)
総合口戦略的資産配分型	— —	— —	— —	— —	5,240 ( 19)	11,823 ( 32)	27,316 ( 51)
債券総合口	113,346 ( 122)	121,719 ( 134)	130,589 ( 150)	163,035 ( 182)	144,596 ( 173)	141,893 ( 170)	127,541 ( 165)
年金債務対応総合口	25,056 ( 11)	30,622 ( 10)	21,141 ( 10)	25,503 ( 10)	22,013 ( 9)	22,268 ( 9)	21,319 ( 10)
ヘッジ外債総合口I型	— —	— —	— —	12,866 ( 5)	20,715 ( 12)	14,577 ( 13)	13,510 ( 12)
グローバル株式総合口I型	— —	— —	— —	4,010 ( 3)	4,481 ( 5)	5,100 ( 5)	963 ( 4)
国内債券口	93,489 ( 114)	88,105 ( 101)	75,253 ( 86)	69,948 ( 76)	69,092 ( 76)	69,064 ( 74)	70,614 ( 71)
国内株式口1型	19,556 ( 29)	15,190 ( 24)	16,299 ( 19)	17,687 ( 21)	19,202 ( 21)	21,807 ( 20)	21,993 ( 19)
国内株式口2型	32,072 ( 83)	25,105 ( 67)	22,401 ( 53)	23,017 ( 47)	24,783 ( 48)	26,981 ( 47)	29,128 ( 46)
国内株式口パッシブ型	25,042 ( 42)	19,408 ( 42)	20,652 ( 41)	18,445 ( 40)	18,649 ( 39)	19,735 ( 38)	20,851 ( 39)
外国債券口	48,083 ( 116)	42,126 ( 99)	37,042 ( 86)	32,782 ( 80)	31,426 ( 79)	33,147 ( 76)	33,808 ( 75)
為替ヘッジ外債口	20,027 ( 43)	19,746 ( 30)	17,514 ( 23)	18,450 ( 23)	19,755 ( 22)	19,500 ( 22)	17,976 ( 20)
外国株式口	9,728 ( 36)	8,931 ( 27)	11,318 ( 21)	13,449 ( 22)	14,666 ( 22)	16,596 ( 20)	15,667 ( 19)
外国株式口パッシブ型	56,375 ( 96)	50,380 ( 93)	66,928 ( 87)	65,998 ( 79)	64,003 ( 78)	70,528 ( 75)	72,380 ( 75)
新興国株式口	4,891 ( 30)	3,071 ( 19)	3,753 ( 14)	2,320 ( 11)	2,060 ( 3)	2,213 ( 1)	2,193 ( 1)
短期資金口	39,257 ( 185)	40,105 ( 178)	64,495 ( 170)	30,030 ( 153)	26,963 ( 150)	27,782 ( 143)	27,221 ( 140)
投資対象別口合計	348,519 ( 185)	312,168 ( 178)	335,655 ( 170)	292,128 ( 153)	290,599 ( 150)	307,352 ( 143)	311,832 ( 140)
指数連動型配当口合計	— —	— —	— —	5,107 ( 479)	3,140 ( 494)	3,572 ( 492)	2,422 ( 492)
特別勘定特約合計	1,164,003 (1,493)	1,270,132 (1,576)	1,397,593 (1,631)	1,573,466 (2,011)	1,526,988 (2,021)	1,559,204 (2,018)	1,508,051 (2,016)

注1) 受託額はファンド全体の時価残高、( )内は受託件数です(特別勘定第2特約は含めておりません)。

注2) 第3総合口は2019年4月、総合口戦略的資産配分型は2022年10月、ヘッジ外債総合口I型は2021年4月、グローバル株式総合口I型は2022年1月、指数連動型配当口は2021年10月より運用を開始しています。

注3) 2023年9月末時点での特別勘定受託額および受託件数は、当報告書発行時点で判明している速報値です。

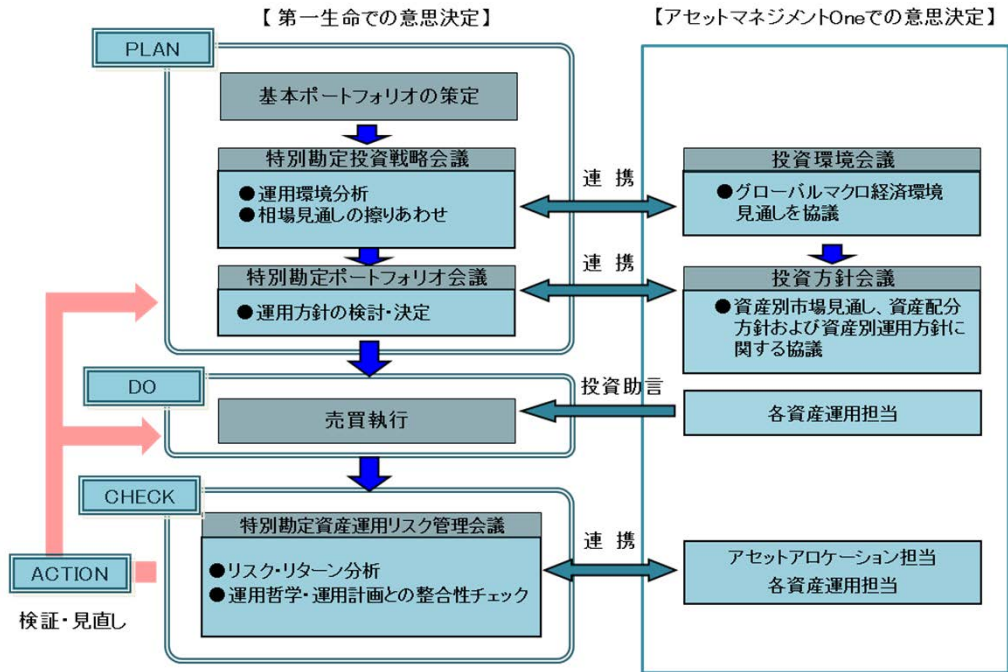
注4) 2018年度末～2020年度末の特別勘定特約合計には債券総合口ハイブリッド型の時価残高、受託件数が含まれています。





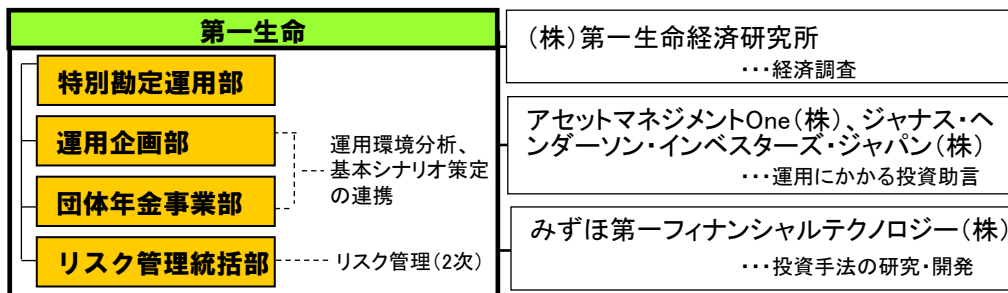
# 特別勘定の運用体制(意思決定プロセス)

<アセットマネジメントOne(株)の投資助言を活用した運用(定性分析に基づく運用)>



<その他>

- 定量分析に基づく運用については意思決定プロセスを記載しておりません。
- 投資助言を活用しない運用については、単一の投資信託を高位に組み入れる運用を行うため、意思決定プロセスを記載しておりません。



特別勘定の運用については、第一生命の運用部門、アセットマネジメントOne(株)、ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ・ジャパン(株)、(株)第一生命経済研究所および、みずほ第一フィナンシャルテクノロジー(株)と連携しています。

※上記内容は、資料作成時点におけるものです。

# 特別勘定の売買執行体制等

## ■ 執行体制について

当社では、特別勘定運用部に売買執行を専門に行うトレーダー・チームを配置しています。国内債券、国内株式、外国債券、外国株式につき、それぞれ担当のトレーダーが執行を行います。

## ■ 最良執行の考え方

最良執行とは「お客さまの利益の最大化を目的とした適切な売買の執行」であるとの認識に立ち、ポートフォリオマネージャーによる投資意思決定を受けたトレーダーは、売買手数料のみならず売買執行に係わる総合的なコストを勘案しつつ、迅速かつ効率的に売買執行するよう努めます。

## ■ 売買執行プロセス

- 株式**・発注先については、信用リスク、情報提供能力、売買執行能力、売買委託手数料、事務処理能力などを総合的に勘案して決定しています。また、これらの選定項目について、定期的に評価を行い発注に反映させています。
- 取引執行コストについては、売買委託手数料のような直接コストに加え、執行に係わるその他の間接コストも含めた総合的な管理を行っています。
- 債券**・発注先については、信用リスク、情報提供能力、売買執行能力、玉の保有状況、事務処理能力などを総合的に勘案して決定しています。
- 執行に際しては、複数社へのヒアリングを基本とし、価格・金利条件の最も有利な証券会社と約定を行います。

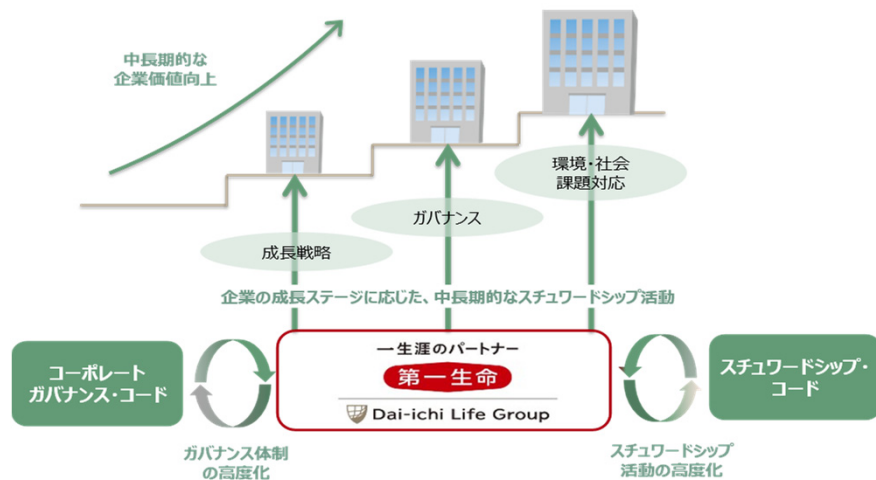
## ■ ソフトダラー取引について

当社特別勘定においては、原則としてソフトダラー取引を行いません。(当社特別勘定では、ソフトダラーを証券会社への有価証券の売買発注と引き換えに、当該証券会社または第三者から提供される有価証券の売買以外のサービスと定義しています。)但し、調査レポートなど投資意思決定を行うために必要なリサーチサービスであって、商品化されていないものについては、売買発注と分離して別途料金を支払って提供を受ける方法が現実には存在していないという実態を勘案し、ソフトダラーとはみなしません。

# 「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

## スチュワードシップ活動の基本的な考え方

- ◆ 「一生涯のパートナー」をグループミッションに掲げる「第一生命らしい」スチュワードシップ活動として、成長ステージ毎に異なる投融資先企業の課題に寄り添い、中長期的な企業価値向上の支援に取り組んでいます。
- ◆ スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの両コードを踏まえ、取組みの高度化を積極的に推進しています。



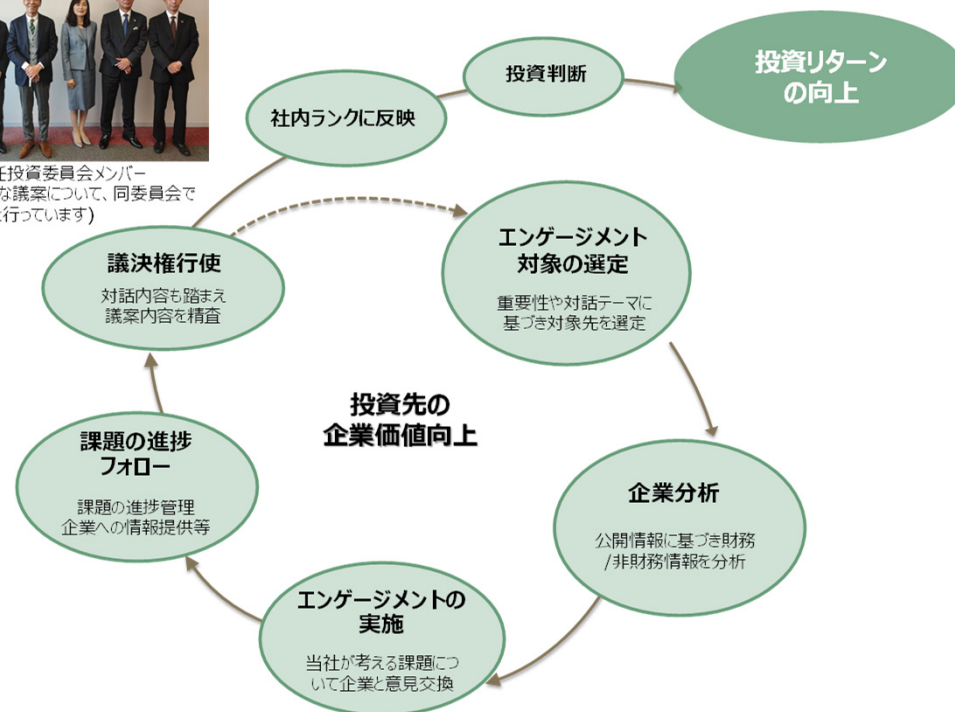
- ◆ 「日本版スチュワードシップ・コード」への取組方針などにつきましては、当社HPをご参照ください。  
<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ssc.html>
- ◆ 「日本版スチュワードシップ・コード」への取組を含む第一生命の「責任投資活動報告」を、当社HPに掲載しております。  
<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ri-report.html>

## スチュワードシップ活動のプロセス

- ◆ エンゲージメントを重視したスチュワードシップ活動を通じて、投融資先の企業価値向上を促し、当社の中長期的な投資リターン向上を目指します。



※責任投資委員会メンバー  
(重要な議案について、同委員会  
で審議を行っています)



# 「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

## エンゲージメントの課題進捗フォロー

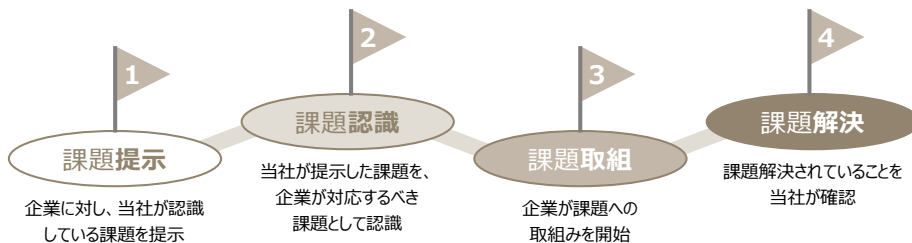
- ◆ エンゲージメントを踏まえた課題の進捗状況を定期的にフォローし、課題に応じた情報提供の実施などを通じて、投資先企業の課題解決を支援しています。

## 2022年度振り返り

(対象期間：2022年7月～2023年6月)

- ◆ エンゲージメント対象先として、当社ポートフォリオにおけるGHG排出上位50社のほか、保有金額や株主順位等の重要性を踏まえつつ、重点対話テーマや経営戦略・ガバナンス等の視点で企業を選定し、計188社とエンゲージメントを実施しました。
- ◆ GHG排出削減に関する目標設定・ロードマップ策定、経営環境の変化を見据えた収益性向上・経営戦略の策定、不祥事発生後のガバナンス体制の向上、などについて、エンゲージメント対象企業に対して新たに課題として設定しました。

### 4段階のマイルストーン管理



### テーマ毎の課題の事例

#### 環境・社会課題

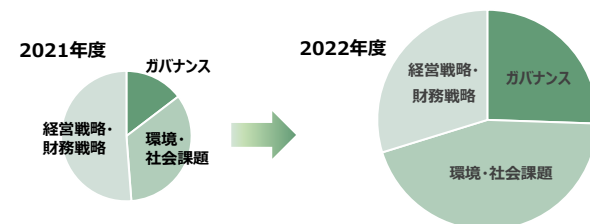
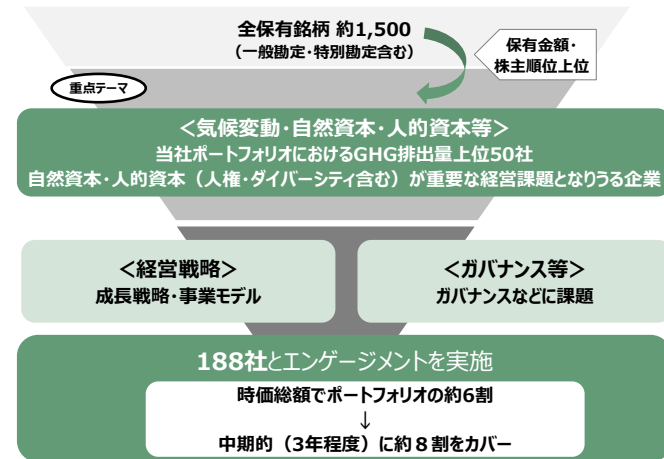
- 気候変動問題への対応
- 人的資本の活用・人権デュー・デリジェンス
- 自然資本・生物多様性への取組み

#### ガバナンス

- 独立社外取締役の活用
- 取締役会構成・実効性
- 指名・報酬
- 親子上場

#### 経営・財務戦略

- マテリアリティの特定と経営戦略への反映
- 中期経営計画・KPIの策定・開示、妥当性
- 事業ポートフォリオ
- 資本コストを上回る資本効率
- 資本政策の策定・開示（投資・株主還元・内部留保）
- 株主還元方針・水準
- 政策保有株式



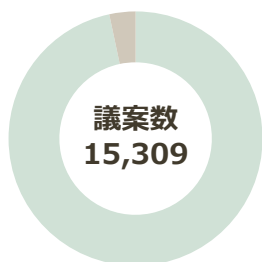
# 「日本版スチュワードシップ・コード」に関する取組

## 議決権行使結果（2022年7月～2023年6月）

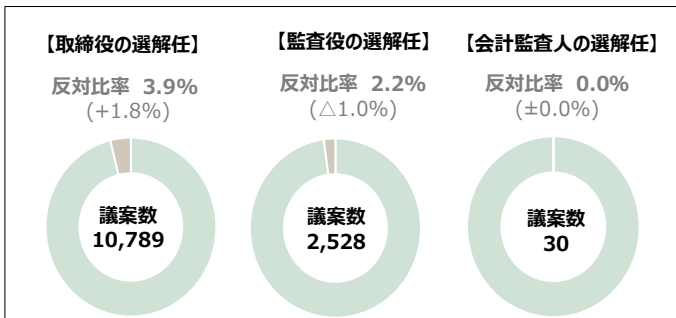
- ◆ 投資先企業との中長期的なエンゲージメントを重視していることから、会社提案議案に対する反対比率は相対的に低位にとどまっています。
- ◆ 業績不振基準抵触による取締役選解任議案の反対比率上昇を受け、会社提案議案全体の反対比率も前年度比で上昇しました。
- ◆ 株主提案議案につきましては、中長期的な企業価値向上に資するかどうか、という観点から賛否を判断しており、この結果、賛成議案は2議案となっております。

### 会社提案議案

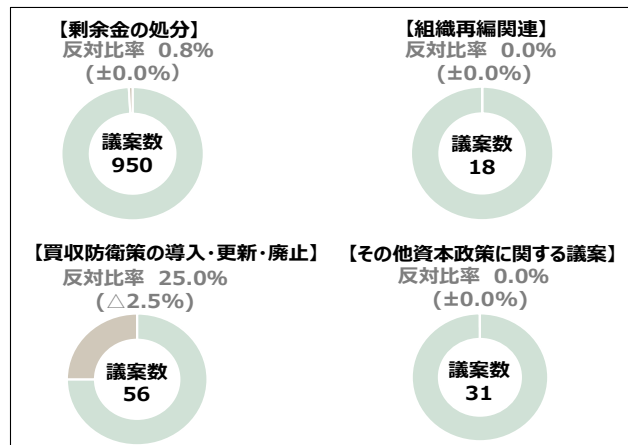
反対比率 3.3% (+1.3%)



### ■ 会社機関に関する議案

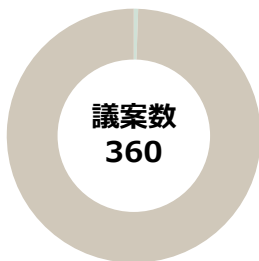


### ■ 資本政策に関する議案（定款に関する議案を除く）

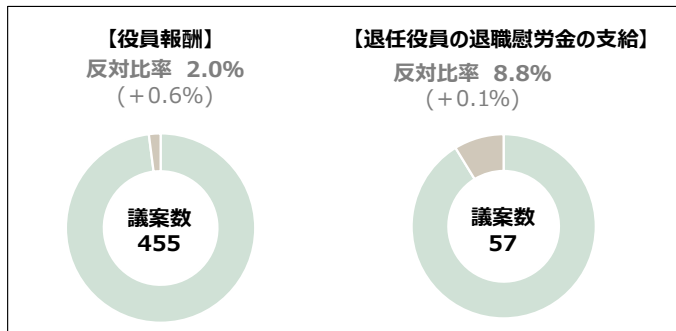


### 株主提案議案

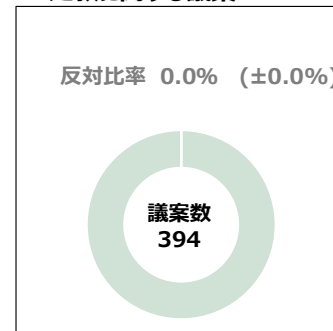
賛成比率 0.6% (+0.6%)



### ■ 役員報酬に関する議案



### ■ 定款に関する議案



カッコ内は前年度比

※議決権行使基準や個別の行使結果等については、当社ホームページにおける開示資料をご覧ください。 <https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ssc2.html>

# 「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」にかかる外部監査の対象及び結果の概要

当社では、お客さまの企業年金に関する内部統制の評価にご利用いただくために、当社の内部統制の有効性についてご報告する「企業年金受託業務に係る内部統制報告書」(以下、「内部統制報告書」)を作成しております。当社の「内部統制報告書」の外部監査の対象及び結果の概要は以下のとおりです。\*

※平成25年7月より改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、運用報告書に以下の記載が求められております。

## <<外部監査の対象及び結果の概要>>

### 【日本公認会計士協会監査・保証実務委員会発行の保証業務実務指針3402に基づく外部監査】

1. 保証報告書及びその対象となっている受託業務の方針と手続(以下「システム」という)に関する記述書の名称:

企業年金の受託業務のシステムに関する記述書ならびに内部統制のデザインおよび運用状況に関する保証報告書

2. 保証業務の対象期間:2022年1月1日から2022年12月31日

3. 外部監査人の名称:有限責任あずさ監査法人

4. 対象業務:

特別勘定に係る年金資産の運用・管理業務および退職給付会計計算の実施に係る業務

5. 外部監査人の意見の内容:以下のそれぞれの点に関する外部監査人の意見(無限定意見)

(1)受託業務のシステムに関する記述書(以下「記述書」という)の適正な表示

記述書は、対象期間にわたってデザインされ業務に適用されている企業年金の受託業務のシステムを、すべての重要な点において適正に表示している。

(2)記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の適切なデザイン

記述書に記載された統制目的に関連する内部統制は、対象期間にわたって、すべての重要な点において適切にデザインされている。

(3)記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の有効な運用

記述書に記載された統制目的の達成について合理的な保証を提供するために必要なものとして、運用評価手続を実施した内部統制は、対象期間にわたって、すべての重要な点において有効に運用されている。

### 【米国公認会計士協会発行の保証業務基準320(AT-C320)を含む保証業務基準および国際監査・保証基準審議会発行の国際保証業務基準3402(ISAE3402)に基づく外部監査】

1. システムに関する記述書の名称:

企業年金の受託業務のシステムに関する記述書ならびに内部統制のデザインの適切性および運用状況の有効性に関する保証報告書

2. 保証業務の対象期間:2022年1月1日から2022年12月31日

3. 外部監査人の名称:有限責任あずさ監査法人

4. 対象業務:

特別勘定に係る年金資産の運用・管理業務および退職給付会計計算の実施に係る業務

5. 外部監査人の意見の内容:以下のそれぞれの点に関する外部監査人の意見(無限定意見)

(1)記述書の適正な表示

記述書は、対象期間にわたってデザインされ業務に適用されているシステムを適正に表示している。

(2)記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の適切なデザイン

当社及び第一生命情報システム株式会社の内部統制が対象期間にわたって有効に運用されており、また、除外方式の再受託会社及び委託会社が当社の内部統制のデザインにおいて想定した相補的な内部統制を対象期間にわたって適用していたならば、記述書に記載された統制目的に関連する内部統制は、対象期間にわたって統制目的を達成することに合理的な保証を提供するよう適切にデザインされている。

(3)記述書に記載された統制目的に関連する内部統制の有効な運用

除外方式の再受託会社及び委託会社が当社の内部統制のデザインにおいて想定した相補的な内部統制を対象期間にわたって有効に運用していたならば、当社及び第一生命情報システム株式会社の内部統制は、対象期間にわたって記述書に記載された統制目的の達成について合理的な保証を提供するよう有効に運用されている。



留意事項:

上記は、「記述書」及び「記述書」に記載された統制目的に関連する内部統制を対象として、外部監査人である有限責任 あずさ監査法人が独立の立場から行った検証について、当社が、業務の対象と結果の概要を要約して記載したものです。

外部監査人からは、この運用報告書をご覧になる皆さまに、以下のような業務の特質を十分にご理解いただくことが必要となる旨の説明を受けております。

- ▶ 上記の意見は、運用報告書に記載された財務数値それ自体を保証するものではありません。
- ▶ 上記の意見は、内部統制の固有の限界を前提として表明されており、内部統制のデザイン及び運用において誤謬又は脱漏を完全に防止又は発見修正していることを保証するものではありません。
- ▶ 上記の意見は、運用報告書に記載された財務数値の適正な表示を確保するための全ての重要な内部統制を必ずしも対象とするのではなく、「記述書」に当社が重要と考えて記載したシステム及び統制目的に関連する内部統制のみを対象として表明されています。したがって、「記述書」は、運用資産の一部に係るシステム及び内部統制のみを対象としております。また、当社が再受託会社に再委託している業務に係るシステム並びに内部統制のデザイン及び運用状況については、第一生命情報システム株式会社に委託しているソフトウェア開発・各種コンピュータ処理に関する業務を除き対象としておりません。
- ▶ 「保証報告書」には、業務の前提や「記述書」の範囲について誤った理解に基づく利用を防止するために、当社に業務を委託している会社とその監査人のみが利用する旨が記載されております。

なお、上記の保証業務の概要の記載を適切に理解いただくために、その記載の基礎となった「記述書」及び「保証報告書」を直接ご参照いただき、そこに記載された業務の前提及び対象とする個別の内部統制の範囲について、十分にご理解いただくことが必要であると考えられます。

当社においては、上記の外部監査人である有限責任 あずさ監査法人との合意の下、当社が各種企業年金保険の特別勘定特約を受託しているお客さま、退職給付債務等の計算業務を受託しているお客さまを対象に、インターネットで内部統制報告書を閲覧できるサービスを提供しております。サービス利用方法の詳細につきましては、当社担当者宛にお問い合わせください。

また、上記の外部監査の対象及び結果の概要に関する転載等については外部監査人の了解が必要となりますため、事前に当社にご相談ください。

※ご参考※

「内部統制報告書」は、日本公認会計士協会監査・保証実務委員会発行の保証業務実務指針3402、米国公認会計士協会発行の保証業務基準320(AT-C320\*)を含む保証業務基準および国際監査・保証基準審議会発行の国際保証業務基準3402 (ISAE3402\*\*)を考慮して作成されています。

\* ATとは、米国公認会計士協会発行の保証業務基準書「Statement on Standards for Attestation Engagements」に紐づく保証業務基準「Attestation Standards」の略称。

\*\* ISAE3402とは、「International Standard on Assurance Engagements 3402」の略称。

## 「財務諸表監査」及び「内部統制監査」にかかる外部監査の対象及び結果の概要

当社では、財務諸表及び財務報告に係る内部統制報告書について、当社と特別の利害関係のない監査法人の監査証明を受けております。

当社の「財務諸表監査及び内部統制監査」の外部監査の対象及び結果の概要は以下のとおりです。\*

※平成25年7月より改正「保険業法施行規則」の施行に伴い、運用報告書に以下の記載が求められております。

### <<外部監査の対象及び結果の概要>>

#### 1. 財務諸表監査の概要

- (1) 外部監査人の名称: 有限責任 あずさ監査法人
- (2) 財務諸表監査の対象事業年度: 第7期(2022年4月1日から2023年3月31日)
- (3) 監査意見の類型
  - ・会社法第436条第2項第1号に基づく会計監査人監査: 無限定適正意見
  - ・保険業法第110条第2項の規定に基づき作成された財務諸表の任意監査: 無限定適正意見

#### 2. 財務報告に係る内部統制監査の概要

- (1) 外部監査人の名称: 有限責任 あずさ監査法人
- (2) 財務報告に係る内部統制の監査の対象事業年度: 第7期(2022年4月1日から2023年3月31日)
- (3) 監査意見の類型
  - 財務報告に係る内部統制報告書に関する任意監査: 無限定適正意見

# リスク管理基準

特別勘定運用部が一次的なリスク管理を行います。

二次的なリスク管理はリスク管理統括部が担当し、以下のルールにより日次もしくは月次で管理しています。

毎月1回開催される特別勘定資産運用リスク管理会議において、運用全般にわたるリスク状況を確認し、必要があれば対応措置をとります。

## ■ リスク管理ルール(信用リスク・市場リスク)

総合口および投資対象別口		第2総合口				
国内債券	<ul style="list-style-type: none"> <li>円建外債、金融債及び事業債(新株予約権付社債を除く)については、外部格付がBBB-以上のものを対象とし、外部格付がBB+以下の銘柄については、原則として投資は行わないものとします。ただし、ベンチマークの採用銘柄に外部格付がBB+以下の銘柄が含まれる場合、上記に関わらず、当該銘柄に対する投資を行うことがあります。</li> <li>発行体、残存期間などについて、適切な分散化を図ります。</li> <li>同一の発行体が発行した債券(国債、地方債および特別の法律により法人の発行する債券で金融債以外のものを除く)への投資は、ファンド内の円貨建公社債の時価残高の10%を上限とします。</li> <li>修正デュレーション [総合口][国内債券口]対ベンチマーク比 70~130%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>目標リスクの上限を7%とします。</li> <li>各資産の組み入れ比率の上限は下記のとおり設定します。 (先進国株式)30% (新興国国債)(新興国株式)各10% (内外REIT)5%</li> <li>各資産の目標リスクの上限は下記のとおり設定します。 (先進国国債)7% (先進国株式)参照ベンチマークの推定リスクの範囲内</li> </ul>				
為替ヘッジ外債	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則、ベンチマーク採用銘柄に投資を行います。</li> <li>ベンチマーク採用銘柄以外の外貨建公社債については、原則、外部格付機関のいずれかによりAA-以上を取得している銘柄に投資を行います。</li> <li>発行体、残存期間などについて、適切な分散化を図ります。</li> <li>同一の発行体が発行した債券(国債を除く)への投資は、ファンド内の外貨建公社債の時価残高の10%を上限とします。</li> <li>通貨別構成比 [総合口][為替ヘッジ外債口]対ベンチマーク比(北米)±20% (ユーロ)±25% (その他)±15%</li> <li>修正デュレーション [総合口][為替ヘッジ外債口]対ベンチマーク比 70~130%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最大ドローダウンおよび投資対象銘柄の保有数量の上限管理を行います。</li> </ul>				
国内株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。</li> <li>同一の発行体への投資は、原則として、ファンド内の円貨建株式の時価残高の10%を上限とします。</li> <li>推定トラッキングエラー [総合口][国内株式口1型]0.5~6% [国内株式口2型]0.5~3% [国内株式口パッシブ型]0~0.5%</li> </ul>	<h3>債券総合口</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>目標リスクの上限を5%とします。</li> <li>各資産の組み入れ比率の上限は下記のとおり設定します。 (先進国国債)80% (新興国国債)10% (グローバル社債)30%</li> </ul>				
外国債券	<ul style="list-style-type: none"> <li>上記『為替ヘッジ外債』と同じ。</li> <li>推定トラッキングエラー [総合口][外国債券口]0~3%</li> </ul>	<h3>年金債務対応総合口</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>リスク性資産(グローバル社債、国内株式、外国株式)の合計は、ファンド残高の50%を上限とします。</li> </ul>				
外国株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>対象国、通貨、業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。(なお、総合口については、収益機会の多様化の観点から、外国株式の一部としてアジア新興国株式を組み入れます。)</li> <li>同一の発行体への投資は、ファンド内の外貨建株式の時価残高の10%を上限とします。</li> <li>推定トラッキングエラー [総合口](外国株式)0.5~5% [外国株式口]0.5~5% [外国株式口パッシブ型]0~0.5%</li> </ul>	<h3>共通</h3> <table border="1"> <tr> <td>短期資金</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。</li> </ul> </td> </tr> <tr> <td>先物等のデリバティブ取引</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>組入比率100%の範囲内での活用とします。</li> </ul> </td> </tr> </table>	短期資金	<ul style="list-style-type: none"> <li>コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。</li> </ul>	先物等のデリバティブ取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>組入比率100%の範囲内での活用とします。</li> </ul>
短期資金	<ul style="list-style-type: none"> <li>コールローン、預金などの運用先については、一定の社内基準を満たした金融機関に限定しています。</li> </ul>					
先物等のデリバティブ取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>組入比率100%の範囲内での活用とします。</li> </ul>					
新興国株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>対象国、通貨、業種、銘柄などについて、適切な分散化を図ります。</li> <li>同一の発行体への投資は、ファンド内の外貨建株式の時価残高の10%を上限とします。</li> <li>推定トラッキングエラー [総合口](アジア新興国株式)0.5~8% [新興国株式口]0.5~6.0% ※現物株式以外の上場投資信託(ETF)・預託証券(DR)を含めて管理します。</li> </ul>					



## 各種情報発信のご案内

### ■年金通信WEB

2013年7月1日より第一生命オフィシャルホームページの団体年金部分を一部改定し、年金通信専用のサイト(以下『年金通信WEB』)を新設いたしました。これにより迅速な情報開示が可能となり、用語検索機能なども付加したことで、利便性が大幅に改善されました。また、Eメール通知サービスを併用いただくことにより、お客さまに必要な情報をタイムリーにお届けいたします。サービス詳細につきましては下段のご案内をご覧ください。

### ■第一生命オフィシャルホームページ上での情報提供

([https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/dantai\\_tokubetsu/index.html](https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/dantai_tokubetsu/index.html))

特別勘定の運用体制・方針、商品内容、運用実績、またお客さまの年金資産(積立金)の運用状況等をご確認いただけます。

### ■四半期ごとのご報告

「特別勘定資産運用状況報告書」(お客さま、各ファンドの運用状況報告書)、「特別勘定運用のご報告」(経済・市場概況、運用概況、経済・市場見通し、運用方針等の詳細な内容)を四半期ごとに行っています。

### 『年金通信WEB』のご案内

「年金通信WEB」では、団体年金関連の情報提供誌(以下年金通信)をご覧ください。また、Eメール通知サービスにご登録いただきますと、新しい年金通信が発行されるたびに更新案内をお届けします。

#### ◆年金通信 発信内容

<マーケット情報>

- 特勘☆Market Report-weekly-(週次)/-special-(臨時)

<ファンド情報>

- 特勘☆ユニット価格速報  
(月2回/ユニット価格の実績速報および月次マーケット情報)

<その他情報>

- 特別勘定☆NEWS(臨時/特別勘定に係るお知らせ全般)

<制度情報>

- 年金トピック(臨時/年金制度に関する情報提供)
- 数理室だより(臨時/年金用語解説)

なお、Eメール通知サービスのご利用に関しましては、「年金通信WEB」から直接ご登録いただくか、当社担当者宛お問い合わせください。

## 要因分析の見方

### ■ファンド収益率

厳密法による時間加重収益率です。ファンド全体の合計はユニット価格伸び率です。

### ■ファンド構成比

測定期間内の日々時価平均残高構成比です。

### ■ベンチマーク収益率

国内債券(総合口)・国内債券口……………NOMURA-BPI 総合

国内株式(総合口)・国内株式口……………TOPIX(配当込み)

外国債券(総合口)・外国債券口……………FTSE - WGBI(除く日本、円ベース)

為替ヘッジ外債(総合口)／

為替ヘッジ外債口……………FTSE - WGBI(除く日本、円ヘッジ・円ベース)

外国株式(総合口)・外国株式口……………MSCI-KOKUSAI(円ベース、配当再投資、GROSS)

アジア新興国株式(総合口)……………MSCI - EM ASIA(円ベース、配当再投資、GROSS)

新興国株式口……………MSCI - EM(円ベース、配当再投資、GROSS)

グローバル株式

(グローバル株式総合口I型)……………MSCI - ACWI(円ベース、配当再投資、GROSS)

短期資産等(総合口)・短期資金口……………コールレート(無担保、翌日)

注)上記インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、これらの公表元または許諾者は、当該インデックスを利用した当社の事業活動等に関して一切責任を負いません。

注)NOMURA-BPI 総合 短期(1年以上3年未満)、中期(3年以上7年未満)、長期(7年以上)は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社は、対象インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

### ■ベンチマーク構成比

総合口

測定期間内の日次平均構成比より算出しています。

### ■各種効果の見方

ファンド全体(総合口)

資産配分効果 ……基本ポートフォリオと違った構成にすることによる効果

個別資産効果 ……各資産毎のベンチマーク対比での効果

複合効果 ……資産配分と個別資産によって同時に生ずる効果

なお、各効果は日々計算したものを累積しており、時価の変動が大きい場合は複合効果が大きくなる場合があります。

# 特別勘定特約に関する重要なお知らせ

※本お知らせは保険業法第300条の2に準用される金融商品取引法第37条にもとづき、特別勘定特約に関して表示すべき広告等規制に関して記載するものです。

## 1. 特別勘定特約の特徴

- (1) 特別勘定特約を付加した契約は、保険業法第300条の2に定める「特定保険契約」に該当します。
- (2) 特別勘定における資産運用の成果がご契約者の期待どおりでなかった場合でも、当社または第三者がご契約者に何らかの補償、補填をすることはありません。
- (3) 特別勘定での運用は、ご契約者が特別勘定の特徴を十分理解したうえで、ご契約者の判断と責任において行っていただく必要があります。
- (4) 確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険(Ⅱ)および新企業年金保険(Ⅱ)の一般勘定(主契約)の責任準備金(保険料積立金)を財源とした特別勘定への資金振替を行う場合には、資金振替に伴う一般勘定の責任準備金の減少額に対し、振替調整金を一般勘定より徴収させていただきます(保険料入金・受託金融機関間の移受管において一般勘定を経由して当社所定の日に特別勘定へ振替られる場合を除きます)。
- (5) 振替調整金については、「ご契約のしおり・約款」をご参照ください。

## 2. 特別勘定特約のお申し込みの際して

- (1) 特別勘定特約の申込みを行う際には「ご契約のしおり(契約締結前交付書面)」に記載されている商品の仕組み・特徴・ご契約者の負うリスク等、保険契約者として理解しておくべき内容について説明を受け、その内容について十分ご確認いただき、ご不明な点等は、必ず当社担当者にお問い合わせいただきますようお願いいたします。

## 3. 損失発生リスクとその発生理由

- (1) 特別勘定特約は、一般勘定(主契約)の責任準備金(保険料積立金)の一部を特別勘定で運用し、この運用実績を直接、責任準備金(保険料積立金)に反映させる仕組みの商品です。
- (2) 特別勘定は、国内外の公社債、株式等を運用対象とするため、「株価の下落」「金利の上昇による債券価格の下落」「円高による外貨建資産価値の下落」等といった投資対象資産の価格下落リスクは責任準備金(保険料積立金)の下落要因となります。資産運用の結果は、その損失も含めてご契約者に帰属します。
- (3) 経済情勢や運用成果のいかんにより高い収益を期待できる反面、元本(特別勘定に投入された保険料の合計額)の保証はなく、運用実績が元本を下回ることがあり、損失を生じる可能性があります。
- (4) 確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険(Ⅱ)および新企業年金保険(Ⅱ)に、「市中金利に応じた解約調整金等の計算に関する特則」が付加されている場合、振替調整金の額は市中金利に応じて変動します。この場合、振替調整金は、10年利付国債の応募者利回りを指標として、「解約等申し込み時の応募者利回り」が「過去5年間の平均応募者利回り」を上回る場合(金利上昇局面等)に発生します。このため、適用時の金利状況によっては元本割れとなる可能性があります。

## 4. 特別勘定資産保全措置について

- (1) 特別勘定特約を付加した団体年金保険契約は、保険業法第118条第1項に定める運用実績連動型保険契約に該当します。この保険契約の特別勘定にかかる部分については、生命保険会社破綻時の更生手続きにおいて責任準備金を削減しない更生計画を作成することが可能です(実際に削減しないか否かは個別の更生手続きの中で確定することになります)。また、この保険契約の特別勘定にかかる部分については、生命保険契約者保護機構の補償対象契約からは除外されます。

## 5. 責任準備金等の削減について

- (1) 生命保険会社の業務または財産の状況の変化により、責任準備金および給付金等の削減など、ご契約にあたってお約束した契約条件が変更されることがあります。
- (2) 生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、生命保険契約者保護機構により保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも、ご契約にあたってお約束した条件が変更されることがあります。詳細については、生命保険契約者保護機構までお問い合わせください。

(問い合わせ先)生命保険契約者保護機構 電話03(3286)2820

月曜日～金曜日(祝日・年末年始を除く)午前9時～正午、午後1時～午後5時

ホームページアドレス <https://www.seihohogo.jp/>

## 6. 契約内容の一部変更について

- (1) 生命保険会社は、金利水準の低下その他の著しい経済変動などこの契約の締結の際に予見しえない事情の変更または確定給付企業年金法もしくは同法に基づく命令の改正または厚生年金保険法もしくは同法にもとづく命令の改正により特に必要と認められた場合には、保険業法および同法に基づく命令の定めるところにより主務官庁に届け出たうえで、保険料、解約返戻金および責任準備金の計算の基礎を変更することがあります。この場合、変更日の2か月前までにご契約者にその旨を通知します。

## 7. 保険契約の締結と生命保険募集人の権限

- (1) 当社の担当者(生命保険募集人)は、お客さまと当社の保険契約締結の媒介を行う者であり、保険契約締結の代理権はありません。したがって、保険契約はお客さまからの保険契約のお申し込みに対して、当社が承諾したときに有効に成立します。

## 8. 共同取扱契約について

- (1) 複数の生命保険会社による共同取扱契約の場合、当社は、当社の受託した積立金額に対して保険契約上の権利を有し義務を負い、他の受託生命保険会社と連帯することはありません。

## 9. 当資料に関する留意事項

- (1) 当資料に記載の年金制度、会計の取り扱い等の情報については、特に断りのない限り、2023年10月現在の法令等にもとづいたものであり、将来的に変更されることがあります。
- (2) 当資料におけるシミュレーションは、一定の前提条件にもとづく概算計算であり、計算結果をお約束するものではありません。
- (3) 当資料に関する権利は当社に帰属し、当資料の一部または全部の無断複写・複製、第三者への開示を禁じます。
- (4) 当資料は制度運営ご担当者さま向けに作成されたものであり、一般従業員さま(団体構成員さま)へのご提示を目的としたものではありません。
- (5) 当資料は当該商品の運用スタイル・運用手法に関するご説明を目的としたものです。

## 10. 手数料等

(1) 特別勘定特約に関する手数料(付加保険料)のうち、指数連動型配当口に関する手数料を除いた部分は、当社が引受けのご契約者の年金資産(責任準備金)のうち特別勘定部分の経過責任準備金を各口ランクごとの金額に分け(円貨建株式口は1型・2型を通算)、それぞれに所定の手数料の率を乗じて得た金額の合計額を毎年ご負担いただきます。以下の手数料率表については、経過責任準備金ランクの上限および下限のみ記載しております。

(2) 手数料表において、経過責任準備金は保険契約ごとにより下表のとおりとなります。

商品	経過責任準備金
確定給付企業年金保険特別勘定特約	特別勘定運用部分(各口)の月始時価平均残高
厚生年金基金保険特別勘定特約	特別勘定運用部分(各口)の月央時価平均残高
厚生年金基金保険(Ⅱ)特別勘定特約	特別勘定運用部分(各口)の月始時価平均残高
新企業年金保険特別勘定特約	主契約に「保険料に係る特別な取扱いに関する特則」が適用されている場合 …特別勘定運用部分(各口)の月始時価平均残高
	主契約に「保険料に係る特別な取扱いに関する特則」が適用されていない場合 …特別勘定運用部分(各口)の月始元本平均残高
新企業年金保険(Ⅱ)特別勘定特約	特別勘定運用部分(各口)の月始時価平均残高

(3) 指数連動型配当口に関する手数料(付加保険料)は、指数連動型配当口設定時の責任準備金の額に0.280%を乗じて得た金額を毎年ご負担いただきます。

### ■手数料率表

●確定給付企業年金保険 ●新企業年金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産配 分型	債券 総合口	年金債務対応 総合口	ヘッジ外債総 合口 I型	グローバル株 式総合口I型	マルチストラ テジー総合口 I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハット型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハット型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.700%	0.635%	0.590%	0.640%	0.745%	0.955%	1.505%	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●厚生年金基金保険	総合口	第2 総合口	債券 総合口	年金債務対応 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハット型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハット型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (10億円以下の部分)	0.440%	0.440%	0.430%	0.480%	0.330%	0.520%	0.400%	0.550%	0.550%	0.600%	0.500%	0.600%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●厚生年金基金保険(Ⅱ)	総合口	第2 総合口	債券 総合口	年金債務対応 総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハット型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハット型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.600%	0.600%	0.590%	0.640%	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.210%	0.260%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●新企業年金保険(「保険料に 係る特別な取扱いに関する特 則」が適用されている場合)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産配 分型	債券 総合口	年金債務対応 総合口	ヘッジ外債総 合口 I型	グローバル株 式総合口I型	マルチストラ テジー総合口 I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハット型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハット型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.830%	0.830%	0.930%	0.865%	0.820%	0.870%	0.975%	1.185%	1.735%	0.620%	0.970%	0.400%	1.030%	1.030%	1.120%	0.500%	1.120%	0.050%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.220%	0.220%	0.320%	0.255%	0.210%	0.260%	0.365%	0.575%	1.125%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

●新企業年金保険(「保険料に 係る特別な取扱いに関する特 則」が適用されていない場合)	総合口	第2 総合口	第3 総合口	総合口 戦略的資産配 分型	債券 総合口	年金債務対応 総合口	ヘッジ外債総 合口 I型	グローバル株 式総合口I型	マルチストラ テジー総合口 I型	円貨建 公社債口	円貨建 株式口 1型・2型	円貨建 株式口 ハット型	外貨建 公社債口	外貨建公 社債口為 替ヘッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 ハット型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
手数料上限 (1,000万円以下の部分)	0.670%	0.670%	0.770%	0.705%	0.660%	0.710%	0.815%	1.025%	1.575%	0.500%	0.790%	0.360%	0.835%	0.835%	0.910%	0.450%	0.910%	0.045%
手数料下限 (500億円超の部分)	0.180%	0.180%	0.280%	0.215%	0.170%	0.220%	0.325%	0.535%	1.085%	0.130%	0.190%	0.090%	0.190%	0.190%	0.200%	0.170%	0.200%	0.045%

※指数連動型配当口は確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険(Ⅱ)、新企業年金保険(Ⅱ)をご契約の場合、採用いただくことができます。

※手数料=各口の合計

※消費税は別途申し受けます。

※固有の保険事務費とは別に、以下の費用については運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。

・資産運用の過程で売買の際に発生する売買委託手数料や、売買委託手数料に関する消費税に相当する金額、先物取引・オプション取引等に要する諸費用。なお、売買委託先、売買金額等によって手数料率が変動する等の理由から、これらの計算方法は表示しておりません。

・運用効率の観点等から投資信託による運用を行う場合、投資信託に係る信託報酬および運用報酬以外の管理報酬やその他費用等。なお、信託報酬およびその他費用等については投資信託の運用会社や投資対象資産によって手数料率が異なる等の理由から、計算方法を表示しておりません。ただし、第2総合口、総合口戦略的資産配分型、債券総合口、年金債務対応総合口および指数連動型配当口における私募投資信託、およびヘッジ外債総合口I型、グローバル株式総合口I型、マルチストラテジー総合口I型における外国投資信託の手数料については、私募投資信託・外国投資信託の概要(後述)をご覧ください。

・マルチストラテジー総合口I型が投資対象とする外国投資信託においては成功報酬。なお、成功報酬は、預かり資産の純資産総額を日次判定し、運用会社の設定する所定の水準を上回った場合に、その超過分に対してかかります。

※上記の手数料には、一般勘定(主契約)の付加保険料、制度管理等にかかる各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

## <ご参考>

### 確定給付企業年金保険、厚生年金基金保険、厚生年金基金保険(Ⅱ)、新企業年金保険、新企業年金保険(Ⅱ)における一般勘定(主契約)の付加保険料について

#### (1)確定給付企業年金保険

確定給付企業年金保険における一般勘定(主契約)に関する手数料(付加保険料)は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち一般勘定部分の経過責任準備金(月始元本平均残高)に0.150%を乗じて得た金額。

#### (2)厚生年金基金保険

厚生年金基金保険における一般勘定(主契約)の手数料(付加保険料)は、次の①②の合計額となります。

①当社に払い込まれた主契約協定書に定める基本保険料のうち、一般勘定に係る基本保険料に0.5%を乗じて得た額。

②生命保険会社全体※の経過責任準備金に所定のランクごとに対応する率(上限:0.150%、下限:0.100%)を乗じた金額の合計額に、生命保険会社全体の経過責任準備金(月中央本平均残高)のうち当社の一般勘定部分の経過責任準備金(月中央本平均残高)の割合を乗じて得た額。

※生命保険会社において、固有の保険事務費の算出を自社の主契約または特約の残高のみで行っている部分の資産は除きます。

#### (3)厚生年金基金保険(Ⅱ)

厚生年金基金保険(Ⅱ)における一般勘定(主契約)に関する手数料(付加保険料)は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち一般勘定部分の経過責任準備金(月中央本平均残高)に0.150%を乗じて得た金額。

#### (4)新企業年金保険

新企業年金保険における一般勘定(主契約)に関する手数料(付加保険料)は、次の金額となります。

①「保険料に係る特別な取扱いに関する特則」が適用されているご契約の場合

当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち一般勘定部分の経過責任準備金(月始元本平均残高)をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率(上限:0.800%、下限:0.150%)を乗じて得た金額の合計額。

②「保険料に係る特別な取扱いに関する特則」が適用されていないご契約の場合

ご契約内容に応じて、以下(ア)と(ウ)の合計額、または(イ)と(ウ)の合計額のいずれかの金額となります。

(ア)生命保険会社受託分全体の純保険料をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率(上限:8.0%、下限:1.0%)を乗じて得た金額の合計額のうち、当社の引受割合に相当する金額。

(イ)生命保険会社受託分全体の年間営業保険料をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の割合(上限:70/1,080、下限:0)を乗じて得た金額の合計額を、生命保険会社受託分全体の純保険料に8%を乗じた金額から差し引いた金額のうち、当社の引受割合に相当する金額。

(ウ)生命保険会社の一般勘定部分における経過責任準備金(月始元本平均残高)をランクごとの金額に分け、それぞれに所定の手数料の率(上限:0.650%、下限:0.100%)を乗じて得た金額の合計額に、生命保険会社全体の一般勘定部分の経過責任準備金のうちの当社分の一般勘定部分の経過責任準備金の割合を乗じた金額。

#### (5)新企業年金保険(Ⅱ)

新企業年金保険(Ⅱ)における一般勘定(主契約)に関する手数料(付加保険料)は、次の金額となります。

当社が引受けるご契約者の年金資産(責任準備金)のうち一般勘定部分の経過責任準備金(月始元本平均残高)に0.150%を乗じて得た金額。

※消費税は別途申し受けます。

※上記の手数料には、制度管理等にかかる各種業務委託費、年金数理人費は含まれておりません。

「厚生年金基金保険特別勘定特約」について、1997年3月31日までに特別勘定特約が付加されている契約で、かつ1997年4月1日以降においても総合口（従来の特別勘定特約）のみで運用を行う場合においては、特別勘定特約の1997年3月31日以前の従前の手数料体系が適用されます。ただし、総合口以外での運用を開始した場合は、その時点から総合口部分も含め、前記の手数料体系が適用されることとなります。

#### ＜厚生年金基金保険 特別勘定特約の1997年3月31日以前の従前の手数料体系＞

特別勘定特約の固有の保険事務費（手数料）は、以下の（1）（2）の合計額となります。

（1）掛金比例部分： 当社に払い込まれた主契約協定書に定める基本保険料のうち、特別勘定特約に係る基本保険料に0.5%を乗じて得た額。

（2）年金資産比例部分： 生命保険会社全体の経過責任準備金を下表の各ランクごとに対応する率を乗じた金額の合計額に、生命保険会社全体の経過責任準備金のうち当社の総合口部分の経過責任準備金の割合を乗じて得た額。

生命保険会社全体の経過責任準備金ランク	年金資産比例部分の各ランクごとに対応する率
10億円以下の部分	0.370%
10億円超 50億円以下の部分	0.320%
50億円超 100億円以下の部分	0.270%
100億円超 500億円以下の部分	0.220%
500億円超 1,000億円以下の部分	0.190%
1,000億円超 2,000億円以下の部分	0.170%
2,000億円超の部分	0.150%

※左記には消費税は含まれておりません。

※左記には主契約の固有の保険事務費は含まれておりません。

※生命保険会社全体の経過責任準備金には一般勘定資産を含み、経過責任準備金の評価基準は一般勘定資産は月央元本残高、特別勘定資産は月央時価残高としております。

## 11. 特別勘定特約の運用方法について

（1）以下に掲げる口では、記載の投資対象において私募投資信託等を用いて運用を行います。投資対象の詳細については、「ご契約のしおり」および別途資料にてご案内申し上げます。

- 第2総合口：新興国国債、新興国株式、REIT（不動産投資信託証券）はアセットマネジメントOne株式会社が運用する私募投資信託を利用
- 総合口戦略的資産配分型：アセットマネジメントOne株式会社が運用する私募投資信託を利用
- 債券総合口：先進国国債（日本含む）、新興国国債、グローバル社債はアセットマネジメントOne株式会社が運用する私募投資信託を利用
- 年金債務対応総合口：為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式はアセットマネジメントOne株式会社が運用する私募投資信託を利用
- ヘッジ外債総合口 I 型：マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが運用する外国投資信託を利用
- グローバル株式総合口 I 型：マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが運用する外国投資信託を利用
- マルチストラテジー総合口 I 型：マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドが運用する外国投資信託を利用
- 指数連動型配当口：シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社が運用する私募投資信託を利用

（2）年金債務対応総合口が想定する年金債務は、当社設定の標準的な企業年金の負債属性を前提にしており、お客さま個々の年金債務と必ずしも一致するものではありません。

# 私募投資信託・外国投資信託の概要

## 特別勘定特約 第2総合口について

第2総合口の投資対象である新興国債、新興国株式、REIT(不動産投資信託証券)は私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

新興国債	ファンド名	エマージング債券リスク抑制型(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主としてエマージング債券パッシブ・マザーファンド受益証券に投資し、JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(円換算ベース・為替ヘッジなし)の動きを概ね捉える投資成果を目指して運用を行います。</p> <p>② 原則として、マザーファンド受益証券の組入比率は高位を維持します。</p> <p>③ 実質組入債券は、当初組入時において、S&amp;PもしくはMoody'sの外貨建て長期格付がBB-格もしくはBa3格以上を取得している債券とします。但し、両社が格付を付与している場合には、どちらか低い方の格付を基準とします。また、当ファンドが実質的に保有する債券の格付が上記基準未満となった場合は、当該債券を速やかに売却するものとします。</p> <p>④ 実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、外国為替予約取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:エマージング債券パッシブ・マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として新興国の債券に投資し、JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(円換算ベース・為替ヘッジなし)の動きを概ね捉える投資成果を目指して運用を行います。</p> <p>② 原則として、新興国の債券の組入比率は高位を維持します。</p> <p>③ 組入債券は、当初組入時において、S&amp;PもしくはMoody'sの外貨建て長期格付がBB-格もしくはBa3格以上を取得している債券とします。但し、両社が格付を付与している場合には、どちらか低い方の格付を基準とします。また、当ファンドが保有する債券の格付が上記基準未満となった場合は、当該債券を速やかに売却するものとします。</p> <p>④ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、外国為替予約取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。</p> <p>⑥ ファンドの資金動向、市況動向等に急激な変化が生じた場合、ならびに純資産総額が運用に支障をきたす水準となった場合等、やむを得ない事情が発生した場合には、上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) (内訳) 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出	
新興国株式	ファンド名	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)
	運用方針	<p>① 主として海外の金融商品取引所に上場している株式に投資し、MSCIエマージング・マーケット・インデックス(円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし)を上回る運用効率(リスク調整後リターン)にて信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 運用にあたっては、独自の定量モデルを活用した投資対象のインカム面での魅力度を測定し、最適手法によりポートフォリオを構築することで、安定的な収益の獲得をめざします。</p> <p>③ ポートフォリオの構築にあたっては、地域、業種、銘柄等の分散を行います。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を維持します。ただし、市況動向の急激な変化が生じたとき等やむを得ない事情が発生した場合には、株式組入比率を引き下げる場合があります。</p> <p>⑤ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) (内訳) 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出



REIT	ファンド名	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)
	運用方針	<p>① 日本を含む世界各国の金融商品取引所に上場する不動産投資信託証券に投資し、S&amp;P 先進国 REITインデックス(円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし)を上回る運用効率率(リスク調整後リターン)にて信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 運用にあたっては、独自の定量モデルを活用し投資対象のインカム面での魅力度を測定し、最適化手法によりポートフォリオを構築することで、安定的な収益の獲得をめざします。</p> <p>③ ポートフォリオの構築にあたっては、地域、銘柄等の分散を行います。</p> <p>④ 不動産投資信託証券の組入比率は、原則として高位を維持します。ただし、市況動向の急激な変化が生じたとき等やむを得ない事情が発生した場合には、不動産投資信託証券の組入比率を引き下げることがあります。</p> <p>⑤ 外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ 信託財産の効率的な運用ならびに価格変動リスクおよび為替変動リスクを回避するため、有価証券先物取引等、スワップ取引、金利先渡取引および為替先渡取引を行うことができます。資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) (内訳) 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出

## 特別勘定特約 債券総合口について

債券総合口の投資対象である先進国国債(日本含む)、新興国国債、グローバル社債は私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

先進国国債	ファンド名	高格付グローバル債券スマートインカム戦略ファンド(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、各国の国債に実質的に投資します。</p> <p>② マザーファンドの投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>③ 実質外貨建て資産については、原則として為替をヘッジします。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 各国の国債への投資を通じて、インカムゲイン及びキャピタルゲインの獲得を目指します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国債および債券格付けまたは発行体格付けがAA-格以上の日本を除くFTSE世界国債インデックス構成国の国債を投資対象とします。</li> <li>ただし、利子等に源泉徴収税が課される国および、通貨規制がある国は投資対象から除く場合があります。</li> </ul> <p>② 組入れ銘柄比率は以下の手順で決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>上記対象国の国債をアセットマネジメントOneが独自に決定した年限ゾーンに分け、各年限ゾーンで各国の「投資魅力度」(*)を算出。</li> <li>各年限ゾーン内にて、各国の「投資魅力度」をもとに、国別配分ウェイトを算出。</li> <li>各年限ゾーンの「投資魅力度」をもとに、各年限のウェイトを決定。</li> </ul> <p>(※)「投資魅力度」とは、アセットマネジメントOneが独自に計算する指標です。具体的には、利回り、ロールダウン収益、金利変動等を基準として計算します。</p> <p>③ 投資対象国及び国別年限別配分比率は原則として月に一回見直しを行います。但し、保有する債券の信用リスクが高まった場合や、投資対象としての流動性等が大きく低下したと判断される場合には、上記にかかわらず配分比率を見直す場合があります。</p> <p>④ 外貨建て資産については原則として対円での為替ヘッジを行います。 資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) <内訳> 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出	

グローバル 社債	ファンド名	グローバル投資適格社債ファンド(為替フルヘッジ)(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「米国投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券、「欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券およびアジア通貨建て社債への投資を通じて、欧米およびアジアの投資適格社債に実質的に投資します。</p> <p>② アジア通貨建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。アジア通貨建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。債券に投資する場合、当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>③ マザーファンドおよびアジア通貨建て社債等の投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>④ 実質外貨建て資産については、原則として為替フルヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:米国投資適格社債ファンド・マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、米ドル建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・米ドル建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。米ドル建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。</li> <li>・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</li> </ul> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 社債等の運用にあたっては、Asset Management One U.S.A.,Inc.に運用の指図に関する権限の一部を委託します。</p> <p>⑤ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ ブルームバーグ・米国クレジット・インデックス(円ベース、為替ヘッジなし)を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑦ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p> <p>マザーファンド(ファンド名:欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、ユーロ建てまたは英ポンド建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ建てまたは英ポンド建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。ユーロ建てまたは英ポンド建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。</li> <li>・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</li> </ul> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ ブルームバーグ・汎欧州クレジット・インデックス(ユーロおよび英ポンド建てのみ、円ベース、為替ヘッジなし)を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑥ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	<p>各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%)</p> <p>&lt;内訳&gt; 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出</p>



新興国債	ファンド名	エマージング投資適格債券ファンド(為替フルヘッジ)(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、米ドル建て新興国債への投資を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ J.P.モルガンEMBIプラス・投資適格インデックスを構成する新興国債を投資対象とします。</li> <li>・ 当初債券組入時において、Moody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち少なくともいずれか一社以上でBaa3またはBBB-以上の債券格付けまたは発行体格付けを有する国債を投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</li> </ul> <p>② 新興国債の投資比率の決定にあたっては、原則としてJ.P.モルガンEMBIプラス・投資適格インデックスのうち投資対象とする国の構成比率に応じて投資比率を決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ただし、信用リスクが高まる兆候にある国については、CDSフィルタリング(※)を適用することで投資対象から除外します。</li> <li>(※)CDSフィルタリングとはアセットマネジメントOne独自の定量モデルであり、CDSの水準が一定の基準を上回った銘柄を投資対象から除外するものです。</li> </ul> <p>③ 新興国債の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>④ 新興国債等の運用にあたっては、Asset Management One U.S.A.Inc.に運用の指図に関する権限の一部を委託します。</p> <p>⑤ 外貨建て資産については、原則として為替フルヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) <内訳> 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出

### 特別勘定特約 年金債務対応総合口について

年金債務対応総合口の投資対象である為替ヘッジ外債、グローバル社債、国内株式、外国株式は、私募投資信託を用いて運用を行います。詳細は以下の通りとなります。また、当商品が想定する年金債務は、当社設定の標準的な企業年金の負債属性を前提にしており、お客さま個々の年金債務と必ずしも一致するものではありません。※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

為替ヘッジ外債	ファンド名	高格付グローバル債券スマートインカム戦略ファンド(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、各国の国債に実質的に投資します。</p> <p>② マザーファンドの投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>③ 実質外貨建て資産については、原則として為替をヘッジします。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 [マザーファンド]	<p>マザーファンド(ファンド名:高格付グローバル債券スマートインカム戦略マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 各国の国債への投資を通じて、インカムゲイン及びキャピタルゲインの獲得を目指します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 日本国債および債券格付けまたは発行体格付けがAA-格以上の日本を除くFTSE世界国債インデックス構成国の国債を投資対象とします。</li> <li>・ ただし、利子等に源泉徴収税が課される国および、通貨規制がある国は投資対象から除く場合があります。</li> </ul> <p>② 組入れ銘柄比率は以下の手順で決定します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 上記対象国の国債をアセットマネジメントOneが独自に決定した年限ゾーンに分け、各年限ゾーンで各国の「投資魅力度」(※)を算出。</li> <li>・ 各年限ゾーン内にて、各国の「投資魅力度」をもとに、国別配分ウェイトを算出。</li> <li>・ 各年限ゾーンの「投資魅力度」をもとに、各年限のウェイトを決定。</li> </ul> <p>(※)「投資魅力度」とは、アセットマネジメントOneが独自に計算する指標です。具体的には、利回り、ロールダウン収益、金利変動等を基準として計算します。</p> <p>③ 投資対象国及び国別年限別配分比率は原則として月に一回見直しを行います。但し、保有する債券の信用リスクが高まった場合や、投資対象としての流動性等が大きく低下したと判断される場合には、上記にかかわらず配分比率を見直す場合があります。</p> <p>④ 外貨建て資産については原則として対円での為替ヘッジを行います。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0660%(税抜0.06%) <内訳> 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0440%(税抜0.04%) ※消費税率:10%で算出

グローバル社債	ファンド名	グローバル投資適格社債ファンド(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「米国投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券、「欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド」受益証券およびアジア通貨建て社債への投資を通じて、米ドル建て、ユーロ建て、英ポンド建ておよびアジア通貨建て社債に実質的に投資します。</p> <p>② アジア通貨建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。アジア通貨建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。債券に投資する場合、当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債においては債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</p> <p>③ マザーファンドおよびアジア通貨建て社債等の投資比率は、原則として高位を維持します。</p> <p>④ 実質組入外貨資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:米国投資適格社債ファンド・マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、米ドル建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・米ドル建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。米ドル建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。</li> <li>・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</li> </ul> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 社債等の運用にあたっては、Asset Management One U.S.A.,Inc.に運用の指図に関する権限の一部を委託します。</p> <p>⑤ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑥ ブルームバーグ・米国クレジット・インデックス(円ベース、為替ヘッジなし)を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑦ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p> <p>マザーファンド(ファンド名:欧州投資適格社債ファンド・マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、ユーロ建てまたは英ポンド建て社債への投資を通じて、中長期的な信託財産の成長を目的として、積極的な運用を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ建てまたは英ポンド建て債券に投資する場合、原則として社債への投資を行います。ユーロ建てまたは英ポンド建ての国債、政府機関債、国際機関債等に投資する場合があります。</li> <li>・当初債券組入時において、債券格付けがMoody's社、S&amp;P社、Fitch社のうち、少なくともいずれか一社でBaa3またはBBB-以上の格付けを有する債券を投資対象とします。国債については債券格付けまたは発行体格付けで同等以上の格付けが付与されているものを投資対象とします。なお、保有期間中に上記格付け条件を満たさなくなった場合には、原則として速やかに売却します。</li> </ul> <p>② ボトムアップ・リサーチにもとづく個別銘柄選択とマクロ経済分析にもとづくトップダウン・アプローチによる業種ウェイト判断を通じて、超過収益の確保を目指します。</p> <p>③ 社債等の組入比率は、原則として高位に保ちます。</p> <p>④ 組入外貨建て資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>⑤ ブルームバーグ・汎欧州クレジット・インデックス(ユーロおよび英ポンド建てのみ、円ベース、為替ヘッジなし)を上回る投資成果をめざします。</p> <p>⑥ ポートフォリオ全体の加重平均デュレーションは原則としてベンチマーク対比±0.5年以内とします。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	信託報酬	<p>各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%(税抜0.05%)</p> <p>&lt;内訳&gt; 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0330%(税抜0.03%) ※消費税率:10%で算出</p>

国内株式	ファンド名	国内株式 下方リスク抑制戦略ファンド(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「国内株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、国内の上場株式へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:国内株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、国内の上場株式に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 投資対象銘柄の配当利回り水準、企業業績・財務情報や価格変動リスクに着目したアセットマネジメントOne独自の定量モデルにより個別銘柄の投資魅力度を測定します。</p> <p>③ 投資魅力度および業種、銘柄分散を考慮の上、下方リスク抑制戦略(※)によりポートフォリオを構築し、中長期的に東証株価指数(TOPIX)(配当込み)を上回る運用効率の実現を目指します。</p> <p>(※)「下方リスク抑制戦略」とは、個別銘柄の過去のリターン分布にもとづいて、ファンド収益率の下方リスクを抑えたポートフォリオを構築する戦略です。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	<p>各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%(税抜0.05%)</p> <p>&lt;内訳&gt; 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0330%(税抜0.03%) ※消費税率:10%で算出</p>	
外国株式	ファンド名	外国株式 下方リスク抑制戦略ファンド(適格機関投資家限定)
	運用方針	<p>① 主として、「外国株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド」受益証券への投資を通じて、日本を除く先進国株式へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>③ 実質組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
	運用方針 【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名:外国株式 下方リスク抑制戦略マザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 主として、MSCIコクサイ・インデックス(円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし)構成銘柄および採用予定銘柄に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② 投資対象銘柄の配当利回り水準、企業業績・財務情報や価格変動リスクに着目したアセットマネジメントOne独自の定量モデルにより個別銘柄の投資魅力度を測定します。</p> <p>③ 投資魅力度および地域、業種、銘柄分散を考慮の上、下方リスク抑制戦略(※)によりポートフォリオを構築し、中長期的にMSCIコクサイ・インデックス(円換算ベース、配当込み、為替ヘッジなし)を上回る運用効率の実現を目指します。</p> <p>(※)「下方リスク抑制戦略」とは、個別銘柄の過去のリターン分布にもとづいて、ファンド収益率の下方リスクを抑えたポートフォリオを構築する戦略です。</p> <p>④ 株式の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>⑤ 組入外貨建資産については、原則として対円での為替ヘッジは行いません。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
信託報酬	<p>各ファンドの純資産総額に対して、年率0.0550%(税抜0.05%)</p> <p>&lt;内訳&gt; 委託会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 販売会社 年率0.0110%(税抜0.01%) 受託会社 年率0.0330%(税抜0.03%) ※消費税率:10%で算出</p>	

## 第2総合口、債券総合口、年金債務対応総合口に係る共通事項

※第2総合口、債券総合口および年金債務対応総合口においてそれぞれ組み入れている私募投資信託に係る共通事項を記載しています。

共通事項	ファンド監査	EY新日本有限責任監査法人
	発行会社	アセットマネジメントOne株式会社
	販売会社	みずほ信託銀行株式会社
	受託銀行	みずほ信託銀行株式会社（再信託受託会社：株式会社日本カストディ銀行）
ファンド関係者	<p>① アセットマネジメントOne株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目8番2号          役割：信託財産の運用指図、基準価額の算出等          資本関係：第一生命ホールディングス株式会社の関連法人等 人的関係：無</p> <p>② みずほ信託銀行株式会社 住所：東京都千代田区丸の内一丁目3番3号          役割：販売の取扱い、信託財産の保管・管理等          資本関係：無 人的関係：無</p> <p>③ 株式会社日本カストディ銀行 住所：東京都中央区晴海一丁目8番12号          役割：みずほ信託銀行株式会社より、信託事務の一部を受託          資本関係：有 人的関係：無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、直近のご契約のしおり改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>	
評価方法	<p>① 価格の算出方法          信託財産に属する資産(受入担保金代用有価証券を除きます)を法令および一般社団法人投資信託協会規則にしたがって時価評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除した金額を、計算日における受益権口数で除して算出します。外貨建資産(外国通貨表示の有価証券、預金、その他の資産をいいます)の円換算については、原則としてわが国における計算日の対顧客電信売買相場の仲値によって計算します。予約為替の評価は、原則としてわが国における計算日の対顧客先物売買相場の仲値によるものとします。</p> <p>② 報告頻度・・・日次(営業日)</p> <p>③ 報告方法・・・株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>	

## 特別勘定特約 総合口戦略的資産配分型について

総合口戦略的資産配分型の運用にあたっては、以下の私募投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	AMOneマルチストラテジー型アセットアロケーションファンド2(適格機関投資家限定)
運用方針	<p>① 主として、「マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド」受益証券への投資を通じて、国内外の株式・債券へ実質的に投資し、中長期的な信託財産の成長を図ることを目的として、積極的な運用を行います。</p> <p>② マザーファンド受益証券の組入比率は、原則として高位を保ちます。</p> <p>資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>
運用方針【マザーファンド】	<p>マザーファンド(ファンド名：マルチストラテジー型アセットアロケーションマザーファンド)では以下の運用方針に則り運用を行います。</p> <p>① 運用者の投資ノウハウを定量化するテクノロジーを活用した複数の戦略を組み合わせることで、安定的な収益獲得および高い投資効率を目指した運用を行います。</p> <p>② 資産配分は、収益源泉の異なる複数の戦略を組み合わせた上で、シャーププレシオが最大となるように調整し、市場動向に応じて随時リバランスを実施します。また、市場リスクが高まる際には、ポジションを縮小することでポートフォリオ全体のリスク抑制を図ります。</p> <p>③ 投資対象は、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券、短期資金とします。</p> <p>④ ファンド全体のベンチマークは特に定めません。</p> <p>ただし、ファンド資金動向、市況動向によっては上記のような運用ができない場合があります。</p>

信託報酬	各ファンドの純資産総額に対して、年率0.055% (税抜0.05%) <内訳> 委託会社 年率0.011% (税抜0.01%) 販売会社 年率0.011% (税抜0.01%) 受託会社 年率0.033% (税抜0.03%) ※消費税率: 10%で算出
ファンド監査	EY新日本有限責任監査法人
発行会社	アセットマネジメントOne株式会社
販売会社	アセットマネジメントOne株式会社
受託銀行	みずほ信託銀行株式会社 (再信託受託会社: 株式会社日本カストディ銀行)
ファンド関係者	① アセットマネジメントOne株式会社 住所: 東京都千代田区丸の内一丁目8番2号 役割: 販売の取扱い、信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係: 第一生命ホールディングス株式会社の関連法人等 人的関係: 無 ② みずほ信託銀行株式会社 住所: 東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 役割: 信託財産の保管・管理等 資本関係: 無 人的関係: 無 ③ 株式会社日本カストディ銀行 住所: 東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割: みずほ信託銀行株式会社より、信託事務の一部を受託 資本関係: 無 人的関係: 無 * 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役員を記載しております。なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。
評価方法	① 価格の算出方法 信託財産に属する資産(受入担保金代用有価証券を除きます)を法令および一般社団法人投資信託協会規則にしたがって時価評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除した金額を、計算日における受益権口数で除して算出します。外貨建資産(外国通貨表示の有価証券、預金、その他の資産をいいます)の円換算については、原則としてわが国における計算日の対顧客電信売買相場の仲値によって計算します。予約為替の評価は、原則としてわが国における計算日の対顧客先物売買相場の仲値によるものとします。 ② 報告頻度・・・日次(営業日) ③ 報告方法・・・株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信

## 特別勘定特約 ヘッジ外債総合口 I 型について

ヘッジ外債総合口 I 型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 1 Flexible Income Foreign Currency Bonds Cayman
運用方針	① 米国の主要な債券セクターおよび米国以外の国債を投資対象とし、安定的な高インカムの獲得と金利上昇による元本毀損の抑制をめざした運用を行います。 ② 中長期的に国内短期金利+2.0~2.5%の期待収益率を目標とします。 ③ 投資にあたっては、市場動向や経済動向、政治動向等に関するダブルライン・キャピタル・エルピー(以下、ダブルライン社)の見通しに基づいて、債券種別の配分比率等を変更します。 ④ ダブルライン社によるシナリオ分析やクレジット分析等を基に、組入銘柄を選択します。 ⑤ 原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務 代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド

投資顧問会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
副投資顧問会社	ダブルライン社
保管会社/ 副管理事務 代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド
販売会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	<p>① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所: 1 Nexus Way – Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割: ファンドの受託業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>② ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの基準価額の算出等 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>③ マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド 住所: Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>④ ダブルライン社 住所: 333 S Grand Ave 18th floor, Los Angeles, CA, United States 役割: ファンドの副投資顧問業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: 有価証券の保護預かり業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、直近のご契約のしおり改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では運用報酬はかかりません。
評価方法	<p>① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除すことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は正午(アイルランド時間)に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。</p> <p>② 報告頻度…日次(営業日)</p> <p>③ 報告方法…管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト(iFAST)より配信</p>

## 特別勘定特約 グローバル株式総合口 I 型について

グローバル株式総合口 I 型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 2 Quality Global Growth Equity Cayman
運用方針	① 世界の上場企業を実質的な投資対象とし、集中投資型の運用を行うことで、ベンチマークを上回る収益を目指します。 ② ベンチマークは、「MSCI-ACWI(円ベース、配当再投資、GROSS)」とします。 ③ WCM社が参入障壁の方向性や企業文化に着目した銘柄選択を行い、銘柄の組入比率等を変更します。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド
投資顧問会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
副投資顧問会社	WCM 社
保管会社/ 副管理事務 代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド
販売会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	<p>① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所: 1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割: ファンドの受託業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>② ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの基準価額の算出等 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>③ マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド 住所: Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>④ WCM社 住所: 281 Brooks Street Laguna Beach, California 92651 役割: ファンドの副投資顧問業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: 有価証券の保護預かり業務 資本関係: 無 人的関係: 無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では運用報酬はかかりません。
評価方法	<p>① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除くことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は12時30分(アイルランド時間)に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。</p> <p>② 報告頻度・・・日次(営業日)</p> <p>③ 報告方法・・・管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト(iFAST)より配信</p>



## 特別勘定特約 マルチストラテジー総合口 I 型について

マルチストラテジー総合口 I 型の運用にあたっては、以下の外国投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の外国投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	Mercer 3 Multi Strategy Cayman
運用方針	①世界の株式、債券、通貨、商品およびそれらに関連する金融派生商品(オプション、先物、スワップ、ワラント等)等を投資対象とし、複数の運用戦略を活用することで安定的な収益の獲得をめざします。 ②中長期的に国内短期金利+7%の期待収益率を目標とします。またファンド全体のリスクについては、年率4~8%程度をターゲットとします。 ③原則として為替ヘッジを行い、対円での為替変動リスクの低減をはかります。 ただし、ファンド資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。
受託会社	ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド
投資顧問会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
副投資顧問会社	ジャンナス・ヘンダーソン・インベスターズ・UK・リミテッド
保管会社/ 副管理事務 代行会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド
販売会社	マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド
ファンド監査	Deloitte & Touche LLP, Cayman Islands
ファンド関係者	① ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド 住所: 1 Nexus Way - Suite #5203 Heliconia Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, Cayman Islands 役割: ファンドの受託業務 資本関係: 無 人的関係: 無 ② ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの基準価額の算出等 資本関係: 無 人的関係: 無 ③ マーサー・グローバル・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド 住所: Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Ireland 役割: ファンドの運用指図、ファンドの販売促進及び販売支援等 資本関係: 無 人的関係: 無 ④ ジャンナス・ヘンダーソン・インベスターズ・UK・リミテッド 住所: 201 Bishopsgate, London, EC2M 3AE, United Kingdom 役割: ファンドの副投資顧問業務 資本関係: 無 人的関係: 無 ⑤ ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド 住所: 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland 役割: 有価証券の保護預かり業務 資本関係: 無 人的関係: 無 * 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者に兼務している役職員を記載しております。 なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。
運用報酬	投資対象とする外国投資信託では成功報酬が発生します。運用会社は、預かり資産の純資産価額(NAV)を日次算出し、当該NAVが所定の水準(ハードルレート※1およびハイ・ウォーターマーク(HWM)※2)を上回った場合に、その超過分に対して20%の成功報酬を徴収します。成功報酬の判定基準となるNAVがハードルレートを下回った場合には、成功報酬は発生しません。 成功報酬=(前営業日のNAV-運用会社の設定する所定の水準(ハードルレートおよびHWM))×20% ※1 ハードルレートは、HWMに無担保コールレートオーバーナイト物を用いて日次で算出します。ハードルレート算出に適用される収益率は0(ゼロ)を下回らないものとします。 ※2 HWMは、最後に成功報酬が支払われた決算期末のNAVとなります。まだ成功報酬が発生していない場合のHWMは、当該ファンド設定時におけるNAVを適用します。
評価方法	① 価格の算出方法 管理事務代行会社は、当該ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの基準通貨で、当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格を計算するものとします。 ファンドの純資産総額は、当該ファンドの総資産の価額を確定し、当該ファンドの総負債を差し引くことにより計算されるものとします。 当該ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は、評価日に発行されている当該ファンドの受益権総口数で当該ファンドの純資産価額を除くことによって、計算されるものとします。 特段の定めがない限り、ファンドの受益権1口当たりの純資産価格は12時30分(アイルランド時間)に計算されるものとします。 ファンドの資産および負債は、目論見書に記載の投資顧問会社、管理事務代行会社、受託会社の間で合意されたバリュエーション・ポリシーに則って算出されます。 ② 報告頻度・・・日次(営業日) ③ 報告方法・・・管理事務代行会社から送付されるエクセルファイルまたは専用ウェブサイト(iFAST)より配信

## 特別勘定特約 指数連動型配当口について

指数連動型配当口の運用にあたっては、以下の私募投資信託を組み入れます。詳細は以下の通りになります。

※以下記載の私募投資信託は、勧誘を目的としたものではありません。

ファンド名	モメンタムビルダー戦略ファンド 20●●(適格機関投資家専用)
運用方針	ゴールドマン・サックス・インターナショナルが開発する日米欧の株価指数先物取引および債券先物取引等を構成要素とするモメンタムビルダー戦略指数から計算される指数を参照指数とし、当該参照指数の累積収益率を原資産とする満期の異なる複数のコール・オプション取引と同等の経済効果をもつ円建の証書に投資することにより、信託財産の成長を目指して運用を行います。
委託会社	シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社
受託会社	三井住友信託銀行株式会社(再信託先:株式会社日本カストディ銀行)
販売会社	ゴールドマン・サックス証券株式会社
ファンド監査	PwCあらた有限責任監査法人
ファンド関係者	<p>① シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社 住所:東京都千代田区丸の内1丁目5番1号 新丸の内ビルディング 27 階 役割:信託財産の運用指図、基準価額の算出等 資本関係:無 人的関係:無</p> <p>② ゴールドマン・サックス証券株式会社 住所:東京都港区六本木6丁目10番1号 役割:販売の取扱い 資本関係:無 人的関係:無</p> <p>③ 三井住友信託銀行 住所:東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 役割:信託財産の保管・管理等 資本関係:無 人的関係:無</p> <p>④ 株式会社日本カストディ銀行 住所:東京都中央区晴海一丁目8番12号 役割:三井住友信託銀行より、信託事務の一部を受託 資本関係:有 人的関係:無</p> <p>* 資本関係、人的関係は当社との関係を記載しており、改訂日時点のものです。資本関係は、保険業法等で規定される記載事項について、併せて人的関係は、当社職員の中でファンド関係者にて兼務している役職員を記載しております。なお、役員等は、取締役(社外取締役除く)、会計参与、監査役、執行役、会計監査役を表します。</p>
信託報酬	元本総額に対し、年0.088%(税抜0.08%)の率を乗じた金額とします。 (税抜:委託会社 年0.045% 販売会社 年0.005% 受託会社 年0.03%)
評価方法	<p>① 価格の算出方法 法令および一般社団法人投資信託協会規則等に従って時価評価を行います。有価証券等及びデリバティブ取引の評価は、基準価額計算日に知りうる直近の日の価格です。 当該ファンドは、参照指数の累積収益率を原資産とするコール・オプションに投資した場合と同等の経済効果を得ることを目標とし、時価の主な要素は参照指数の累積収益率およびハードルレート等となります。ここで、参照指数の累積収益率は次の式によって計算されます。 「参照指数の累積収益率=(モメンタムビルダー戦略指数の収益率-ハードルレート)の累積収益率」 ハードルレートとは、コール・オプションの価格を抑制する要素となります。当該レートは市場環境によって変動する可能性があります。ただし、運用開始後に変更されることは原則ありません。</p> <p>② 報告頻度・・・日次(営業日)</p> <p>③ 報告方法・・・株式会社野村総合研究所のFundWeb Transfer から自動配信</p>

※ 当資料の運用商品に関する記載は、確定給付企業年金保険特別勘定特約、厚生年金基金保険および厚生年金基金保険(Ⅱ)の特別勘定特約、ならびに新企業年金保険および新企業年金保険(Ⅱ)の特別勘定特約の概要を記載したものであり、ご契約にかかるすべての事項を記載したものではありません。ご契約の際には「ご契約のしおり」、「約款」を必ずお読みください。

**第一生命保険株式会社**  
**東京都千代田区有楽町1-13-1**  
**お問い合わせ: 特別勘定運用部 050(3780)1007(代表)**  
**(登)C23S7073(2023.9.26)**





# MEMO







# MEMO

# 「特別勘定HP」のご案内

<団体年金(特別勘定)トップページURL> [https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/dantai\\_tokubetsu/index.html](https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/dantai_tokubetsu/index.html)

または、第一生命トップページより「法人のお客さま」→「特別勘定 ディスクローズ」を選択

- 特別勘定の運用体制・方針、商品内容、運用実績等の情報がご覧になれます。
- 当ホームページによる情報提供サービスは、すべて無料でご覧になれます。
- 特別勘定特約をご採用されているお客さま専用の会員制ホームページもございます。

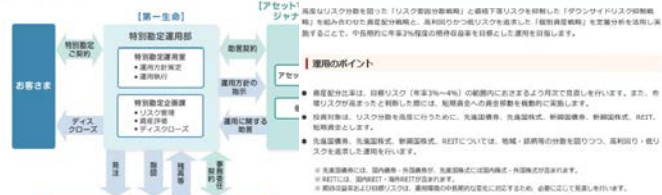
## ◆特別勘定HP◆

当社特別勘定の運用体制・方針、商品内容、運用実績等をご確認いただけます。

### 運用体制・方針

第一生命は、アセットマネジメントOne（特）（以下、「アセットマネジメントOne」といいます）およびシヤアス・ヘンダーソン・インベストメント・ジャパン（特）（以下、「シヤアス・ヘンダーソン」といいます）との間に投資信託業務（以下、「投資信託」といいます）を締結し、この投資信託に基づいて特別勘定運用の運用を行います。ただし、「ヘッジ外債種別1型」、「グローバル債券種別1型」は、高頻的にもかつ常に運用を行います。

### ※ 投資信託などの運用・販売は、(株)日本カストディ銀行（以下、「日本カストディ」）委託契約を締結しています。



運用実績がご覧になれます。

### 運用実績

#### 特別勘定運用のご報告 2021年度

特別勘定運用のご報告1Q  
(PDF形式: 4,415KB)



## ◆特別勘定のディスクローズサービス◆ (お客さま専用ページ)

- ・ユニット価格速報(毎月2回更新)  
お客さまの残高、利回りなどの運用実績をご提供します。
- ・積立金運用実績総括表(毎月更新)  
お客さまの残高、利回りなどの運用実績をご提供します。
- ・ユニット取引明細データ(毎月更新)  
過去3ヶ月のお客さまの口(くち)取引の状況をご提供します。
- ・積立金残高データ(毎月更新)  
お客さまの積立金残高状況をご提供します。

## 特別勘定のディスクローズサービスURL (お客さま専用ページ)

<https://www.dai-ichi-life.co.jp/legal/contractor/index.html>

### 法人の会員向け専用サイト

法人のお客さまにインターネットを活用した以下のサービスを提供します。

### 団体年金保険

団体年金 資産運用報告書・年金資産額報告書  
ご提供サービス

ログイン 詳しくはこちら

クリックいただくと  
お客さま専用ページの  
ID入力画面に移動します。

### 特別勘定のディスクローズサービス

ログイン 詳しくはこちら

### お客さま専用ページ

#### 第一特約

##### ● ユニット価格速報

最新サイトURL (1月1日) 毎月1日、10月1日、12月1日に更新

##### ● データ開示

● 積立金運用実績総括表データ  
最新サイトURL (1月1日) 毎月1日、10月1日、12月1日に更新  
※ 行先の開示状況はご利用できません。

##### ● ユニット取引明細データ

最新サイトURL (1月1日) 毎月1日、10月1日、12月1日に更新

##### ● 積立金残高データ

最新サイトURL (1月1日) 毎月1日、10月1日、12月1日に更新

#### 第二特約

##### ● データ開示

● 積立金運用実績総括表データ  
最新サイトURL (1月1日) 毎月1日、10月1日、12月1日に更新  
※ 行先の開示状況はご利用できません。

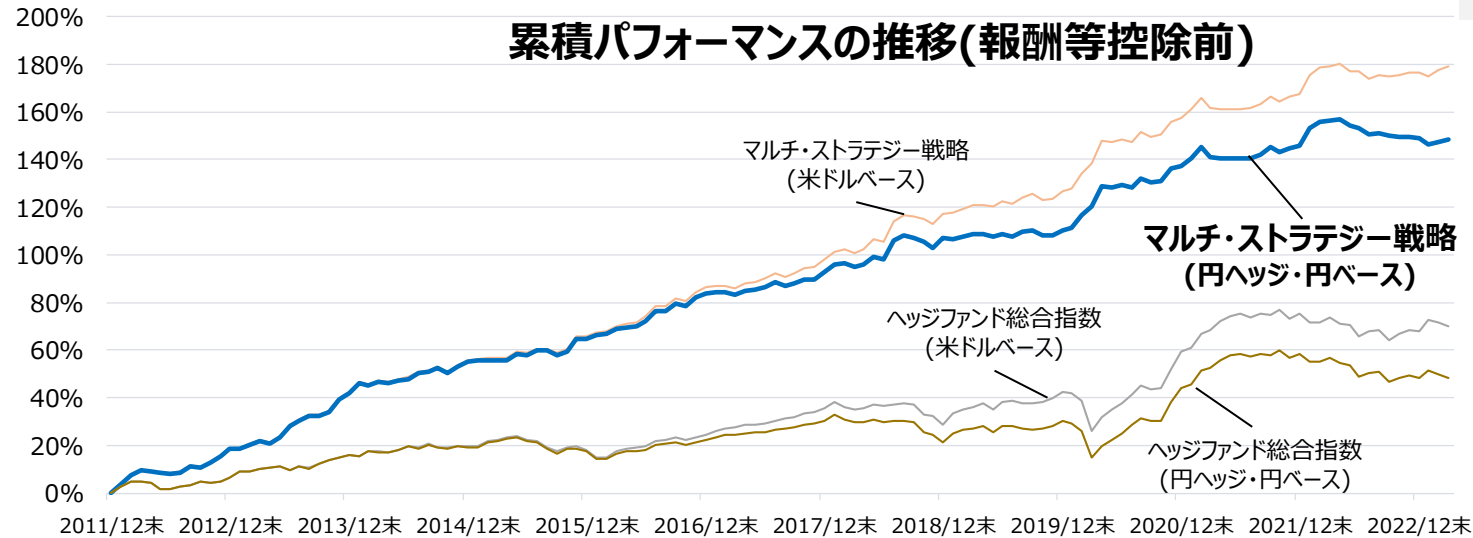
# 特別勘定特約「マルチストラテジー総合口 I 型」のご案内

## マルチ・ストラテジー戦略の商品コンセプト

どのような市場環境においても安定的なパフォーマンスを獲得すること、他資産との低相関により分散効果を発揮することを目指す戦略

- ① 当戦略はジャナス・ヘンダーソン社が提供するヘッジファンドのマルチ・ストラテジー戦略です。  
**目標リターン：国内短期金利※1 + 7% (円ヘッジ・円ベース・成功報酬等控除前※2)、予想リスク：4～8%**
- ② **リターンの源泉が異なる7つのヘッジファンド運用戦略※3**を厳選して組み合わせることで、一般的な伝統的資産投資とは異なる**多様な収益機会を捉える**ことにより、絶対収益の獲得を目指します。
- ③ 収益源泉が異なる低相関のヘッジファンド運用戦略に分散投資することで、**伝統的資産とは低相関**の傾向にあります。
- ④ マルチ・ストラテジー戦略では、全ての運用戦略をジャナス・ヘンダーソン社の**経験豊富なひとつのチームで運用**しています。
- ⑤ **資金振替(月8回)※4**は他の第一生命 特別勘定商品と同様となっており、**十分な取引機会を提供**します。

※1 無担保コールレートオーバーナイト物を使用。 ※2 当商品においては、成功報酬がかかる場合があります。  
 ※3 運用戦略については、将来追加・変更を行う可能性があります。 ※4 資金振替は月8回、解約は月4回となります。



累積リターン (年率換算前)	
179.35%	(米ドルベース)
年率リターン	9.56%
リスク	4.20%
<b>148.20%</b>	<b>(円ヘッジ・円ベース)</b>
<b>年率リターン</b>	<b>8.42%</b>
<b>リスク</b>	<b>4.27%</b>
70.12%	(米ドルベース)
年率リターン	4.84%
リスク	5.88%
48.15%	(円ヘッジ・円ベース)
年率リターン	3.56%
リスク	5.92%

※5 パフォーマンスは、マルチ・ストラテジー・コンポジットのもの(米ドルベース、成功報酬等控除前)を使用。円ヘッジ・円ベースのパフォーマンスは、ヘッジコストを控除したシミュレーション値。  
 測定期間：2012/1～2023/3 ※6 資産クラスへのデータには以下の指数のものを使用。ヘッジファンド総合：HFRIファンド加重平均コンポジット(米ドルベース)、HFRIファンド加重平均コンポジット(円ヘッジ・円ベース) 出所：ジャナス・ヘンダーソン社、ブルームバーグ

# Dai-ichi Life Investment Report

**第一生命保険株式会社**

〒100-8411 東京都千代田区有楽町1-13-1 TEL 050-3780-1007

<https://www.dai-ichi-life.co.jp/>

---