

GPIF

平成27年度

業務概況書

REVIEW OF OPERATIONS IN FISCAL 2015



年金積立金管理運用独立行政法人
GOVERNMENT PENSION INVESTMENT FUND

投資原則

1 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

2 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

3 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

4 株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

行動規範

【1】社会的な使命

- ◆ 私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。

【2】受託者としての責任

- ◆ 私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者の利益のために、慎重な専門家(ブルーデント・エキスパート)としての注意を払い、受託者としての責任を果たすことを誓います。なお、運用委員会の委員は、かかる責任を果たすにあたり、所属する機関の利益を考慮しません。

【3】法令等の遵守と高い職業倫理の保持

- ◆ 私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な責任を自覚し、国民の疑惑や不信を招くことの無いよう、高い職業倫理を保持して行動します。

【4】秘密保持義務の遵守と保有財産の保護

- ◆ 私たちは、非公表の投資方針や投資行動など業務上知り得た秘密を厳しく管理し、私的利用や不正流用をしません。
- ◆ 私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産(例えば、文書、情報、システム、ノウハウなど)を、GPIFのため有効に利用するとともに、適切に保護・管理します。

【5】自己又は第三者の利益追求の禁止

- ◆ 私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己(親族を含む)又は第三者の利益のために利用しません。
- ◆ 私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。

【6】公正な取引

- ◆ 私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。
- ◆ 私たちは、反社会的な勢力又は団体との一切の取引を行いません。

【7】適切な情報開示

- ◆ 私たちは、国民の皆様に対する情報公開、広報活動の充実を図ります。
- ◆ 私たちは、法令等で開示が義務付けられた財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。
- ◆ 私たちは、勤務時間内外ともに、自己の対外的な活動(出版、講演、取材対応、ソーシャルメディアの利用等)がGPIFの信用に影響を与えることを常に認識して行動します。

【8】個人の働きと組織の発展

- ◆ 私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切に、一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。
- ◆ 私たちは、良好な職場環境を維持するために、一人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プライバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。

【9】違法行為、不正行為の報告

- ◆ 私たちは、役職員等について法令等の違反行為や不正行為(これらが生じるおそれのある場合を含みます。)を発見したときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に報告します。
- ◆ 私たちは、上記の報告があったときは、内部規程に基づき、必要な調査を実施し、その是正や再発防止のための措置を講じます。

目次

ごあいさつ	5
2015(平成27)年度の概況	7
第1部 2015(平成27)年度の管理及び運用状況	
1 資産全体	11
コラム「年金財政における積立金の役割」	14
2 債券運用	23
3 株式運用	30
4 主要な取組み	42
第2部 年金積立金管理運用独立行政法人について	
1 中期目標・中期計画	51
2 投資原則・行動規範	55
3 組織・内部統制体制	60
4 運用委員会	63
第3部 法人設立10年のあゆみ	65
コラム「管理運用法人と主な海外公的年金との運用コスト比較」	81
第4部 資料編	103

- ▶年金積立金管理運用独立行政法人の運用状況については、この業務概況書を含め、インターネット・ホームページ(<http://www.gpif.go.jp/>)に掲載していますので、ご参照ください。
- ▶この業務概況書の内容について、商用目的で転載・複製(引用は含まれません。)を行う場合は、事前に企画部(TEL:03-3502-2486)までご相談ください。引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。



ごあいさつ

年金積立金管理運用独立行政法人は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を年金特別会計に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の安定に資することを目的としています。

2015(平成27)年度の運用結果は、内外株式の価格下落と外国為替市場における円高の影響から、年度ベースでは5年振りにマイナスの収益率となりました。

2014(平成26)年10月に、デフレ脱却後の経済においても長期的に年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保できるよう、より分散投資を進めた新しい基本ポートフォリオに移行しました。2015(平成27)年度の市場環境は、8月の中国人民銀行による人民元切下げ以降、不安定な状況が続いたことから、時価で評価している収益額が大きく変動し、厳しいご批判もいただきました。私どもは、運用手法の多様化に伴い、リスク管理体制の強化、高度で専門的な人材の確保を図っています。そして、常時、市場の変動について長期的かつ多角的な見地からその影響を分析し、その結果を踏まえ、次世代に必要な積立金を残すことができるよう受託者責任の観点から対処方針を決定しています。基本ポートフォリオの変更により、短期的な価格の変動は大きくなりましたが、長期的に必要な積立金を確保できないリスクは減少しています。私どもは、このことを国民の皆様にご理解いただけるよう説明し続けたいと思います。2015(平成27)年度の業務概況書では、新しい分析や情報を加え透明性の向上を図りながら、できるだけ分かりやすく説明するよう工夫しております。

私どもは、年金積立金の管理及び運用を通じ、年金制度の財政の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を全うすべく、国民の皆様にご信頼される組織を目指し、引き続き役職員一同全力で取り組んでまいります。皆様のご理解、ご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

年金積立金管理運用独立行政法人

理事長 高橋 則広

2015(平成27)年度の概況

運用実績

[詳細は11・12ページをご覧ください。]

2015(平成27)年度

市場運用開始以降
[2001(平成13)年度~2015(平成27)年度]

収益率

-3.81% [年率]

+2.70% [年率]

収益額

-5兆3,098億円 [年間]

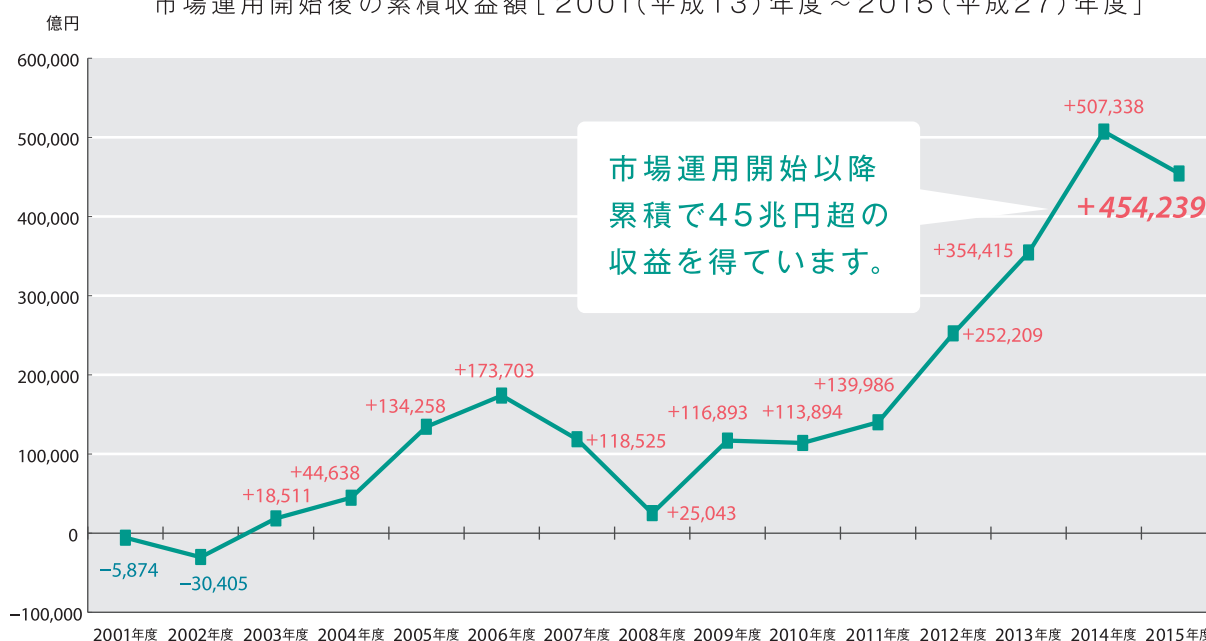
+45兆4,239億円 [累積]

運用資産額

134兆7,475億円 [2015(平成27)年度末現在]

年金積立金は長期的な運用を行うものであり、その運用状況も長期的に判断することが必要です。なお、収益は2015(平成27)年度末での時価による評価であるため評価損益を含んでいます。短期的には市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

市場運用開始後の累積収益額 [2001(平成13)年度~2015(平成27)年度]



年金財政に与える影響

[詳細は13ページをご覧ください。]

運用実績[累積]

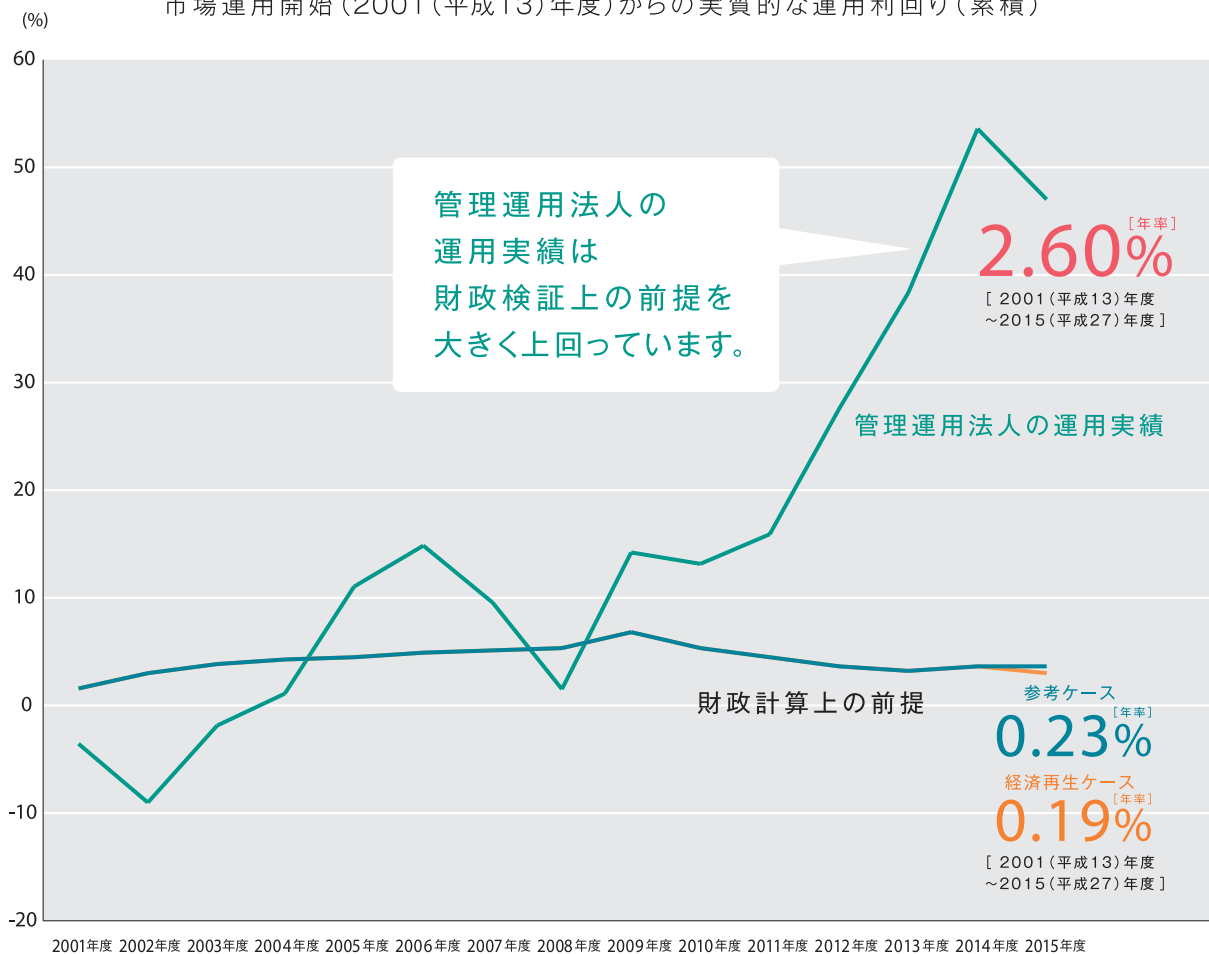
財政計算上の前提

2.60%
[年率]参考ケース 0.23%
[年率]経済再生ケース 0.19%
[年率]

年金積立金管理運用独立行政法人(以下「管理運用法人」といいます。)の運用目標は、厚生労働大臣が定めた中期目標において、長期的に実質的な運用利回り(運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確保することとされています。(単年度ごとに1.7%を達成するよう求められていないことに留意が必要です。)

年金財政における積立金の役割については、14ページのコラムをご覧ください。

市場運用開始(2001(平成13)年度)からの実質的な運用利回り(累積)



2001年度 2002年度 2003年度 2004年度 2005年度 2006年度 2007年度 2008年度 2009年度 2010年度 2011年度 2012年度 2013年度 2014年度 2015年度

注) 実質的な運用利回り(%)は、(1+名目運用利回り(%))/(1+名目賃金上昇率(%))-1で算出しています。

注) 参考ケース、経済再生ケースとは、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」の経済に関するシナリオです。

市場環境と投資行動

[詳細は23ページから41ページをご覧ください。]

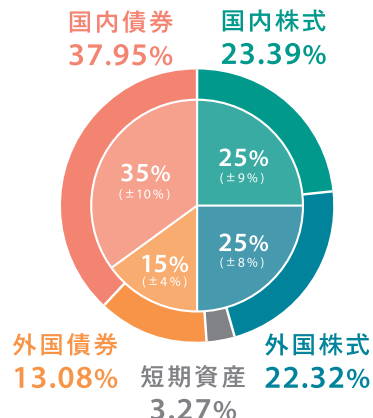
第1四半期 [4月～6月]

2015(平成27)年度当初は、日本企業の業績回復期待や中国の追加緩和を背景に、国内株式は上昇基調となりました。米国株式も早期利上げ観測の後退から上昇基調を維持しました。日本の10年国債利回りは日銀の国債買入れによる需給の引き締めから低下(債券価格は上昇)して始まりましたが、米国やドイツの10年国債利回りが原油価格の持ち直しやユーロ圏のデフレ懸念の後退から上昇(債券価格は下落)基調で推移し、このため、日本の10年国債利回りも5月以降は上昇(債券価格は下落)に転じました。外国為替はドルやユーロに対して円安となりました。

管理運用法人では、国内外の株式及び外国債券の価格上昇を背景に、これらの資産の構成割合が高まりましたが、依然として、基本ポートフォリオに対して低い割合(アンダーウェイト)を維持しました。

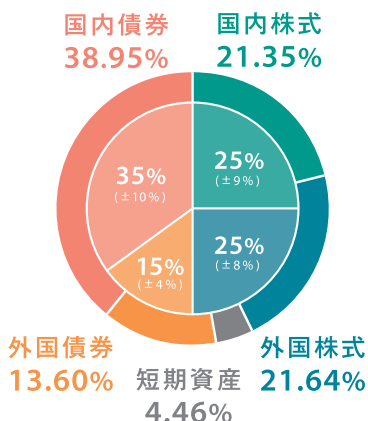
期末の資産構成割合

内側：基本ポートフォリオ
外側：6月末現在



期末の資産構成割合

内側：基本ポートフォリオ
外側：9月末現在

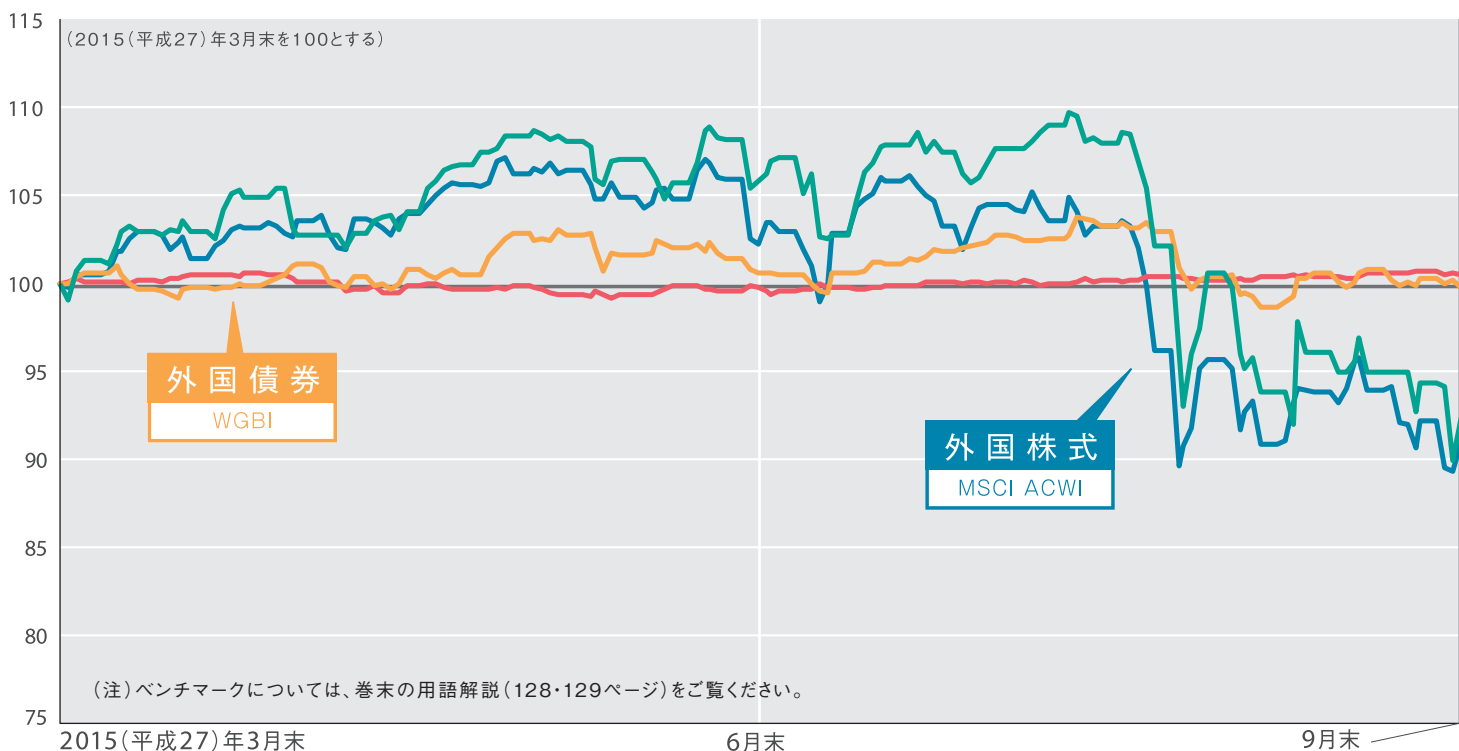


第2四半期 [7月～9月]

8月上旬にかけては、中国株式やギリシャ債務交渉の動向を受けてやや不安定な局面もありましたが、国内外の株式市場は概ね横ばいで推移しました。しかし、8月中旬以降は、中国人民銀行による人民元切り下げをきっかけに中国の景気減速懸念や米国の利上げタイミングの不透明感が高まったことから、国内外の株式市場は大きく下落し、米国やドイツの10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)しました。外国為替はドルやユーロに対して円高となりました。日本の10年国債利回りは日銀の量的・質的金融緩和の継続を背景に低下(債券価格は上昇)基調を維持しました。

管理運用法人では、国内外株式の価格下落を背景にこれらの資産の構成割合が低下しましたが、引き続き基本ポートフォリオに対して低い割合(アンダーウェイト)を維持しました。

今年度の市場インデックスの動き(2015(平成27)年3月末～2016(平成28)年3月末)



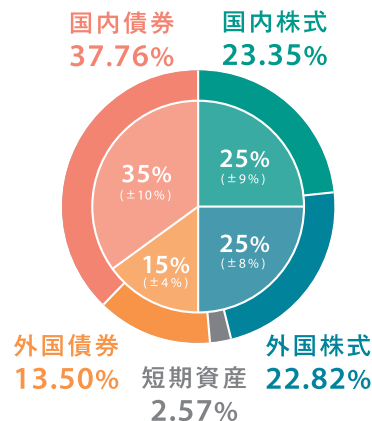
第3四半期 [10月～12月]

10月から11月にかけては、米国の利上げ見通しの後退、欧州中央銀行(ECB)の追加金融緩和示唆、中国の追加金融緩和決定などを受けて、国内外の株式市場は大幅に上昇しました。12月に入ると、欧州中央銀行(ECB)の追加金融緩和への失望感、米連邦準備理事会(FRB)による利上げ、原油価格の下落、新興国景気への懸念などから、国内外の株式市場は軟調となり、米国やドイツの10年国債利回りは上昇(債券価格は下落)しました。外国為替はユーロに対して円高となりました。日本の10年国債利回りは12月の日銀による金融緩和の補完的措置の決定により低下(債券価格は上昇)しました。

管理運用法人では、国内外の株式の価格上昇を背景に、これらの資産の構成割合が高まりましたが、依然として、基本ポートフォリオに対して低い割合(アンダーウェイト)を維持しました。また、外国債券について一部を為替ヘッジする取組みを開始しました。

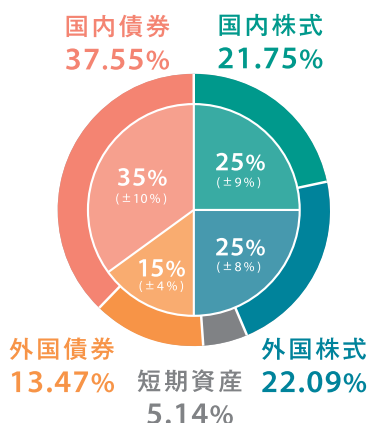
期末の資産構成割合

内側：基本ポートフォリオ
外側：12月末現在



期末の資産構成割合

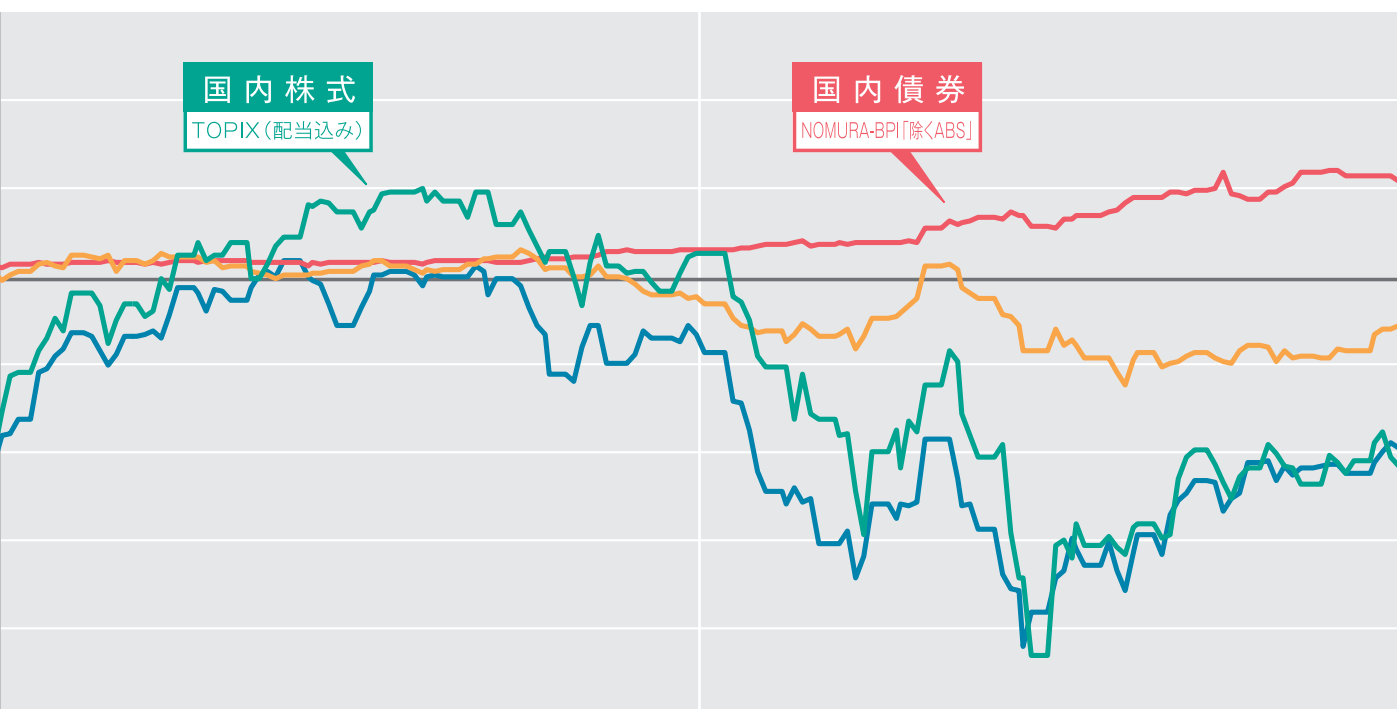
内側：基本ポートフォリオ
外側：3月末現在



第4四半期 [1月～3月]

年明けから、原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から国内外の株式市場は大幅に下落しました。1月下旬の日銀によるマイナス金利導入の決定の後、一時的に上昇したものの、その後急落、2月半ば以降の原油価格の安定化、人民元安の一服などから、株価は期末にかけて持ち直しましたが、第4四半期は下落となりました。一方、国内外の10年国債利回りは下落(債券価格は上昇)しました。外国為替はドルやユーロに対して円高となりました。

管理運用法人では、国内外株式の価格下落を背景にこれらの資産の構成割合が低下しましたが、引き続き基本ポートフォリオに対して低い割合(アンダーウェイト)を維持しました。



第1部 2015(平成27)年度の管理及び運用状況

1 | 資産全体

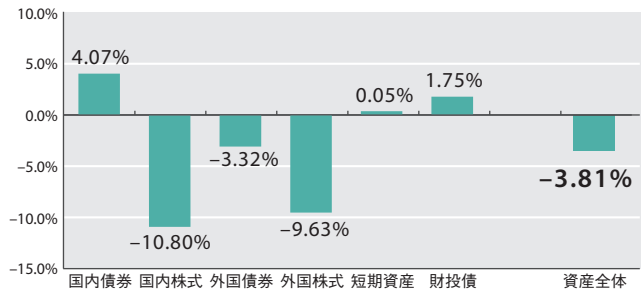
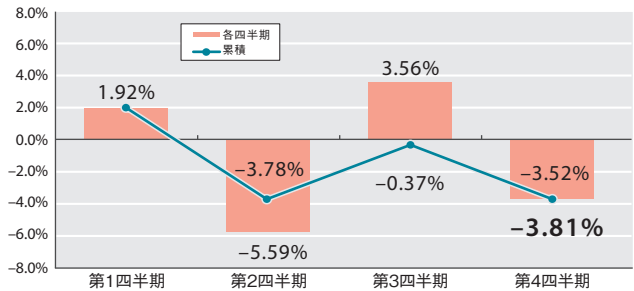
[1] 運用実績

① 収益率

2015(平成27)年度の収益率は、国内株式、外国債券及び外国株式がマイナスとなったことから、

-3.81%
となりました。

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度	
資産全体	1.92%	-5.59%	3.56%	-3.52%	-3.81%	
市場運用分	国内債券	-0.10%	0.60%	0.75%	2.78%	4.07%
	国内株式	5.89%	-12.78%	9.92%	-12.14%	-10.80%
	外国債券	0.65%	-1.26%	-1.10%	-1.64%	-3.32%
	外国株式	2.38%	-10.97%	5.28%	-5.83%	-9.63%
	財投債	0.42%	0.43%	0.45%	0.45%	1.75%



(注1) 管理運用法人が管理・運用している資産は、市場運用を行っている資産(以下「市場運用分」といいます。)と満期保有としている財投債になります。市場運用分は時価評価、財投債は償却原価法による評価により管理・運用を行っています(以下のページにおいても同様です。)

(注2) 収益率は、市場運用分と財投債の投下元本平均残高等で加重平均により算出(運用手数料等控除前)しています。なお、財投債を除く各資産別の収益率は時間加重収益率です(以下のページにおいても同様です。)

(注3) 管理積立金(厚生年金保険法第79条の6第1項に規定する管理積立金をいう。以下、「厚生年金分」という。)の収益率は、按分後も同じ値なので特記していません。

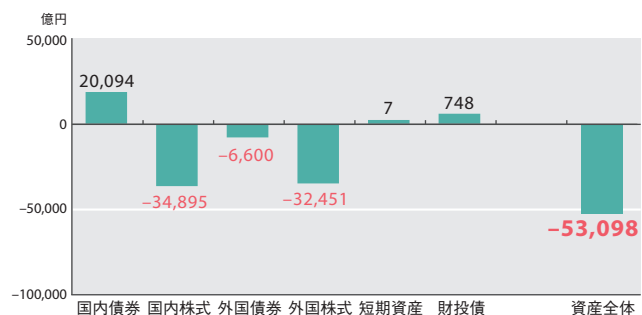
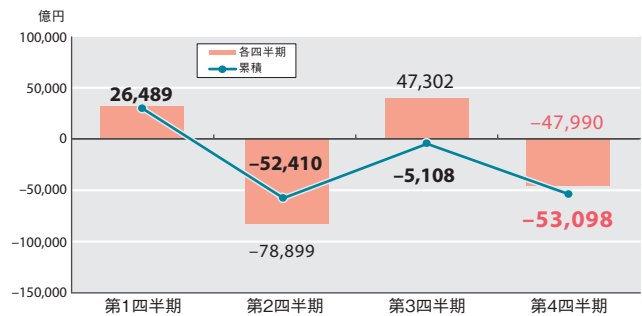
② 収益額

2015(平成27)年度の収益額は、国内株式、外国債券及び外国株式がマイナスとなったことから、

-5兆3,098億円
となりました。

(単位: 億円)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
資産全体	26,489	-78,899	47,302 (44,265)	-47,990 (-44,925)	-53,098 (-49,707)
市場運用分	国内債券	-505	3,022 (3,542)	13,792 (12,911)	20,094 (18,811)
	国内株式	18,657	-43,154 (27,756)	-40,580 (-37,500)	-34,895 (-32,667)
	外国債券	1,139	-2,408 (-2,039)	-3,153 (-2,952)	-6,600 (-6,179)
	外国株式	6,987	-36,552 (14,836)	-18,741 (-17,544)	-32,451 (-30,379)
	短期資産	1	2 (2)	1 (1)	7 (6)
財投債	208	191 (168)	180 (158)	169 (158)	748 (700)



(注1) 収益額は、運用手数料等控除前です。なお、財投債を除く各資産の収益額は、総合収益額です(以下のページにおいても同様です。)

(注2) 四捨五入のため、各四半期の数値の合算は年度の数値と必ずしも一致しません。

(注3) カッコ内は厚生年金分の値です。寄託金の元本に応じて按分しています。

③ 累積収益額・運用資産額

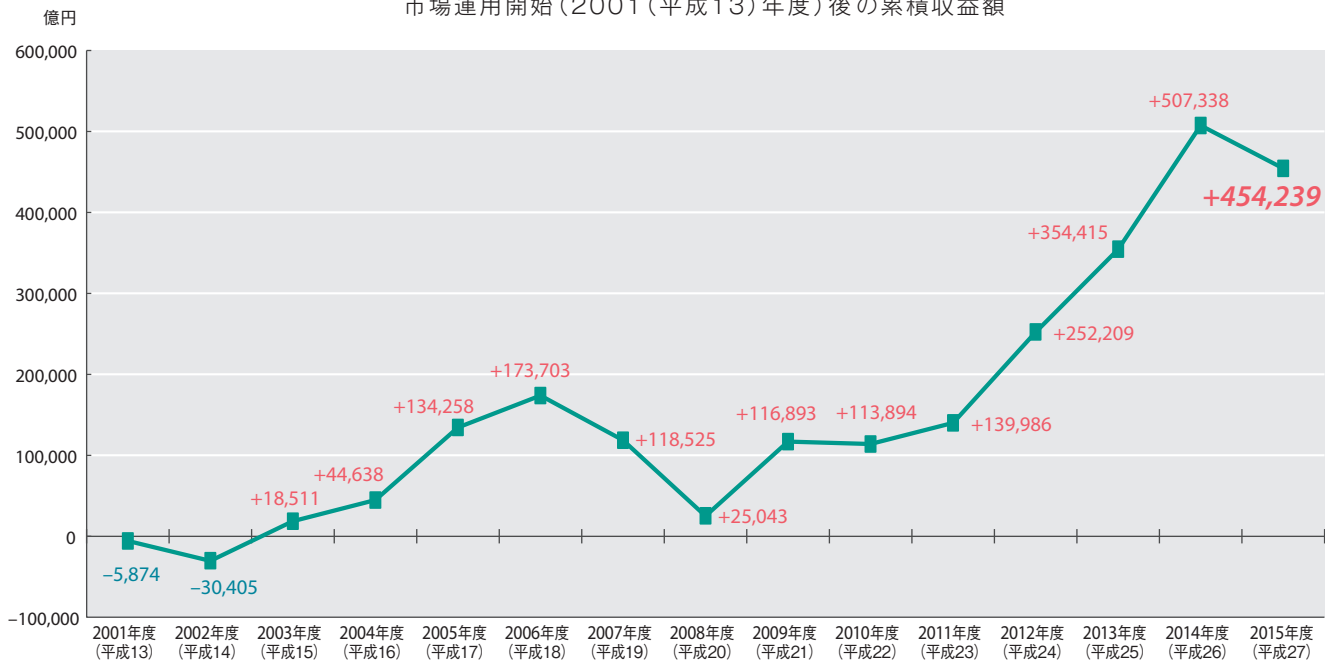
年金積立金の市場運用を開始した2001(平成13)年度から
2015(平成27)年度までの累積収益額は、

+45兆4,239億円となり、

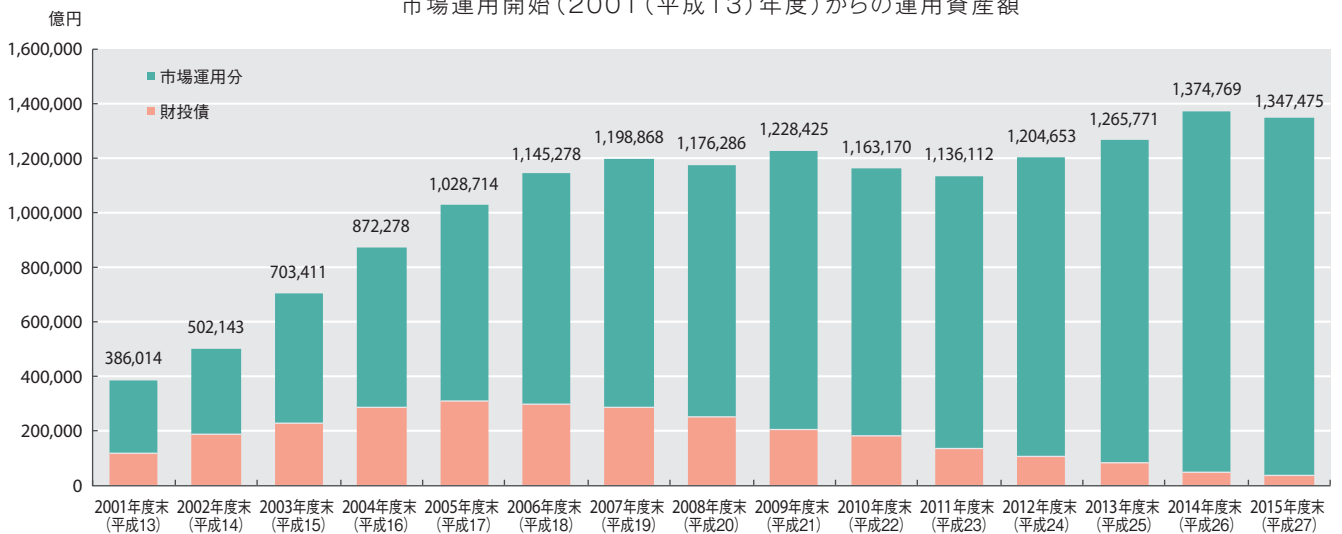
2015(平成27)年度末の管理運用法人の運用資産額は

134兆7,475億円となっています。

市場運用開始(2001(平成13)年度)後の累積収益額



市場運用開始(2001(平成13)年度)からの運用資産額



(注) 財投債については、2001(平成13)年度から2007(平成19)年度まで引き受け、その後は満期償還により残高が減少しています。

④ 年金財政上求められる運用利回りとの比較

名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り*」は、

市場運用を開始した2001(平成13)年度
以降の15年間の平均で

独立行政法人が設立された2006(平成18)年度
以降の10年間の平均で

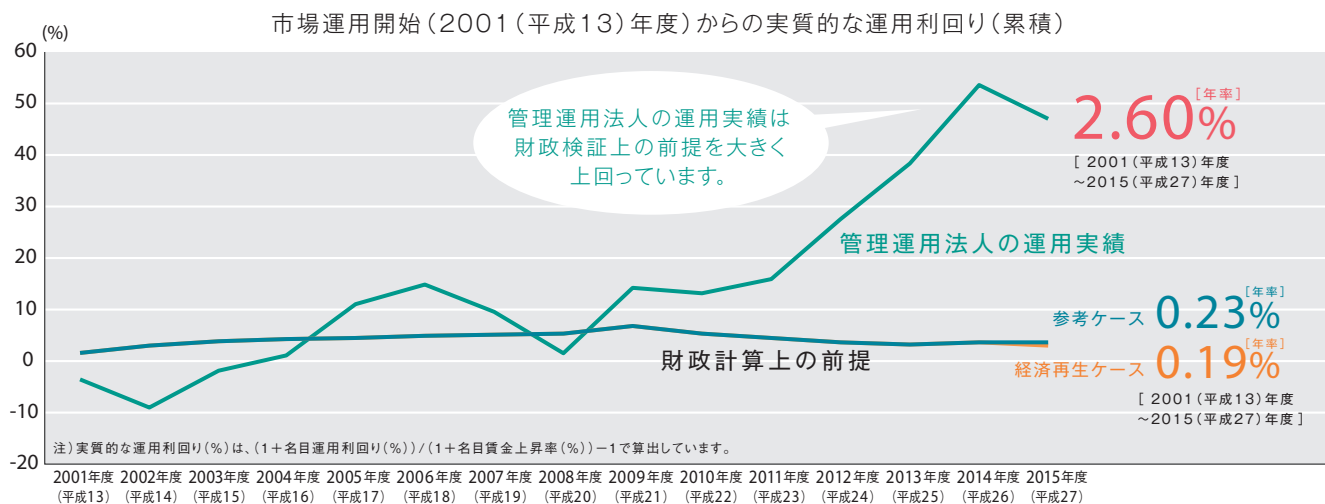
管理運用法人	2.60%	2.85%
財政計算上	0.23%	-0.08%

となり、年金財政上求められる運用利回りを上回っています。

年金財政における積立金の役割については、14ページのコラムをご覧ください。

* 公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付額は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。したがって、運用収入のうち

賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となります。このため、運用実績が年金財政に与える影響の評価をする際には、収益率(名目運用利回り)から名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」の実績と、財政計算上の前提である「実質的な運用利回り」を比較することとされています。



管理運用法人の運用実績

	2001年度(平成13)	2002年度(平成14)	2003年度(平成15)	2004年度(平成16)	2005年度(平成17)	2006年度(平成18)	2007年度(平成19)	2008年度(平成20)	2009年度(平成21)	2010年度(平成22)	2011年度(平成23)	2012年度(平成24)	2013年度(平成25)	2014年度(平成26)	2015年度(平成27)	直近10年間(年率)	15年間(年率)
実績																	
名目運用利回り(借入金利息及び運用手数料等控除後)	-4.01	-6.69	7.61	2.91	9.57	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	2.63	2.31
名目賃金上昇率	-0.27	-1.15	-0.27	-0.20	-0.17	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	-0.22	-0.28
実質的な運用利回り	-3.75	-5.61	7.90	3.11	9.76	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	11.14	-4.31	2.85	2.60

財政計算上の前提

	2001年度(平成13)	2002年度(平成14)	2003年度(平成15)	2004年度(平成16)	2005年度(平成17)	2006年度(平成18)	2007年度(平成19)	2008年度(平成20)	2009年度(平成21)	2010年度(平成22)	2011年度(平成23)	2012年度(平成24)	2013年度(平成25)	2014年度(平成26)	2015年度(平成27)	直近10年間(年率)	15年間(年率)
財政計算上の前提																	
名目運用利回り	4.00	4.00	0.80	0.90	1.60	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	1.88	2.05	2.12
名目賃金上昇率	2.50	2.50	0.00	0.60	1.30	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	1.00	1.61	2.03	2.10
実質的な運用利回り	1.46	1.46	0.80	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	0.34	0.27	0.02	0.02

(注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、運用手数料等(2010(平成22)年度までは承継資金運用勘定における借入金利息を含みます。)控除後の収益率です。

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」を前提とし、2015(平成27)年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2001(平成13)年度と2002(平成14)年度は厚生労働省「厚生年金・国民年金平成11年財政再計算結果」を、2003(平成15)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」を前提としています。2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚

生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質(対物価))、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています。2015(平成27)年度は、経済前提により値が異なるため、分けて算出しています。(内閣府試算上段が経済再生ケース、下段が参考ケース)

(注4) 実質的な運用利回り(財政計算上の前提における2014(平成26)年度以降を除く。)は{(1+名目運用利回り/100)/(1+名目賃金上昇率/100)}×100-100で算出しています。

(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近10年間(年率)及び15年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

(コラム) 年金財政における積立金の役割

積立金の役割は緩衝材

我が国の公的年金制度(厚生年金保険及び国民年金)は、そのときの現役世代の保険料負担で、そのときの高齢者世代を支える「世代間扶養」の考え方を基本として運営されています。

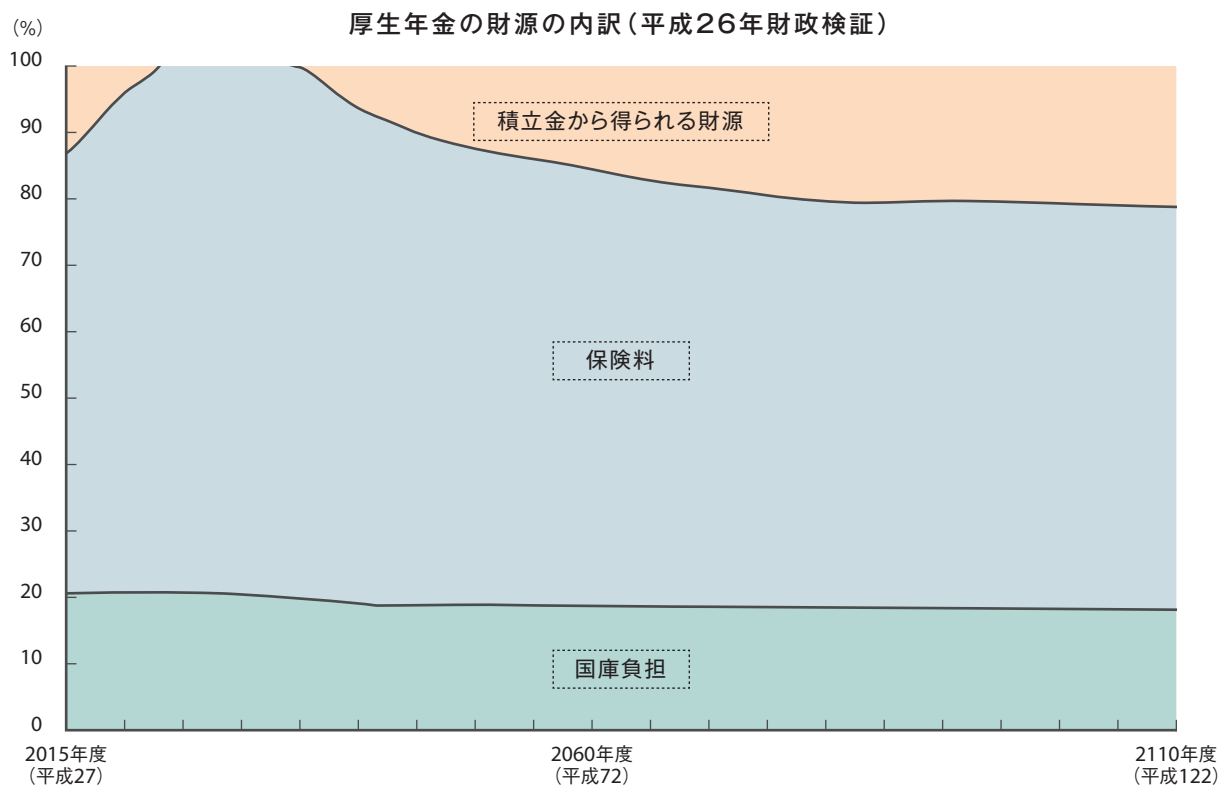
しかし、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、その負担が大きくなりすぎることから、一定の積立金を保有し、急激な負担増とならないようにしています。積立金はいわば「緩衝材」の役割を担っています。

毎年の年金給付の1割

具体的には、年金財政を概ね100年間で均衡させるため、当初は年金給付の一部に積立金の運用収入を充て、一定期間後からは運用収入に加えて、積立金を少しずつ取り崩し、最終的には概ね100年後に年金給付の1年分程度の積立金が残るよう、積立金を活用していく財政計画が定められています。

年金給付の財源(財政検証で前提としている概ね100年間の平均)は、その年の保険料収入と国庫負担で9割程度が賄われており、積立金から得られる財源(寄託金償還又は国庫納付)は1割程度です。

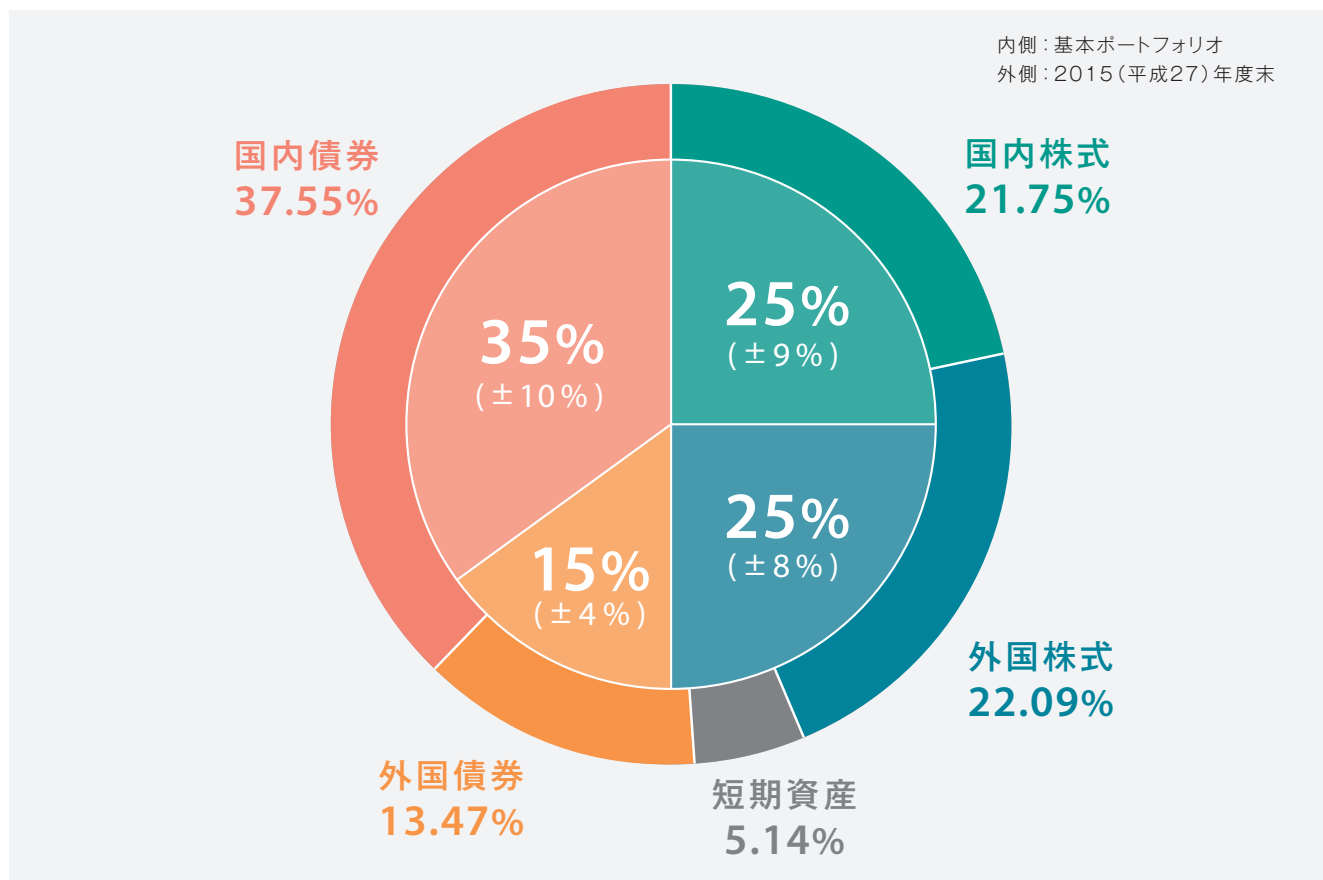
年金給付に必要な積立金は十分に保有しており、積立金の運用に伴う短期的な市場変動は年金給付に影響を与えません。



※長期的な経済前提は、物価上昇率1.2%、賃金上昇率(実質対物価)1.3%、運用利回り(スプレッド対賃金)1.7%、人口は出生中位、死亡中位です。

(出典) 平成26年財政検証結果レポート

⑤ 運用資産額・構成割合(年金積立金全体)



	資産額(億円)	構成割合	基本ポートフォリオ	乖離
国内債券	528,010	37.55%	35% (±10%)	+2.55%
市場運用	493,588	-	-	-
(簿価)	34,422	-	-	-
財投債	(35,980)	-	-	-
国内株式	305,809	21.75%	25% (±9%)	-3.25%
外国債券	189,388	13.47%	15% (±4%)	-1.53%
外国株式	310,714	22.09%	25% (±8%)	-2.91%
短期資産	72,351	5.14%	-	-
合計	1,406,271	100.00%	100%	-

- (注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。
 (注2) 資産額欄の金額は未収収益及び未払費用を考慮した額です。
 (注3) 財投債の簿価欄は償却原価法による簿価に、未収収益を含めた額です。
 (注4) 年金積立金全体には、2015(平成27)年度末時点の特別会計で管理する積立金を含みますが、出納整理前の金額であり、決算額とは異なります。
 (注5) オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は0.06%(基本ポートフォリオでは上限5%)です。
 (注6) 厚生年金分に係る運用資産別の構成割合は、年金積立金全体に係る構成割合と同じ比率です。
 (注7) 上記の注記については、以下のページにおいても同様です。

2015(平成27)年度の各資産の配分・回収額

(単位:億円)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
配分・回収額	-59,869	+24,000	+14,213	+42,424

- (注1) 資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)及び寄託金償還等(キャッシュアウト)に係る資金移動の合計金額です。各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。
 (注2) 2015(平成27)年度におけるキャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金等は3兆5,840億円、財投債の満期償還金・利金は1兆6,447億円です。

⑥ 複合ベンチマーク収益率との乖離の要因分析

運用資産全体の収益率は 複合ベンチマーク収益率^(注1)は 超過収益率は
-3.81%、**-3.81%** となり、**0.00%** となりました。

資産配分要因において、複合ベンチマーク収益率よりも、ベンチマーク収益率の高かった国内債券が基本ポートフォリオに対して平均的にオーバーウエイトとなったこと等により資産全体で+0.21%のプラスとなりました。

個別資産要因では、国内債券及び外国債券でそれぞれ-0.07%、-0.09%とマイナスになった影響により、全体でも-0.15%となりました。

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 ③(誤差含む)	寄与度 ①+②+③
資産全体	-3.81%	-3.81%	0.00%	0.21%	-0.15%	-0.06%	0.00%
国内債券	3.92%	4.13%	-0.21%	0.11%	-0.07%	-0.01%	0.03%
国内株式	-10.80%	-10.82%	0.02%	0.05%	0.01%	-0.00%	0.05%
外国債券	-3.32%	-2.74%	-0.58%	-0.04%	-0.09%	0.01%	-0.12%
外国株式	-9.63%	-9.66%	0.03%	0.02%	0.01%	-0.00%	0.03%
短期資産	0.05%	0.05%	0.00%	0.07%	0.00%	0.00%	0.07%

(注1)「複合ベンチマーク収益率」(「資産全体」の「ベンチマーク収益率」)は、各資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオ(国内債券35%、国内株式25%、外国債券15%、外国株式25%)の割合で加重平均した収益率です。

(注2)「資産配分要因」とは、基本ポートフォリオと実際の資産構成割合との差による要因、「個別資産要因」とは、実際の各資産の収益率と当該資産に係るベンチマーク収益率との差による要因、「その他要因(誤差含む)」とは、資産配分要因及び個別資産要因が交じり合ったものと計算上の誤差です。なお、計算上の誤差とは、運用資産全体の収益率と複合ベンチマーク収益率の計算方法の相違により生じるものです。



⑦ 管理運用委託手数料

2015(平成27)年度の管理運用委託手数料額は、

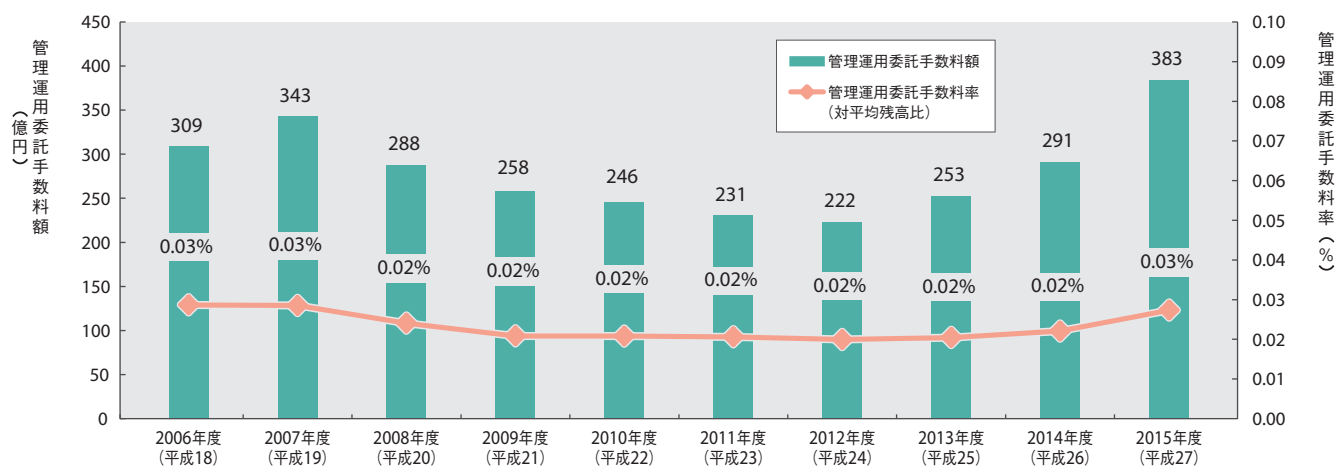
383 億円

運用資産額に対する管理運用委託手数料率は、

0.03% となりました。

これは、海外の公的年金と比べ、低い水準となっています。(詳細は81ページをご覧ください。)
今後とも、運用手法等に応じて効率的かつ合理的な手数料水準を実現するよう努めてまいります。

管理運用委託手数料の推移



管理運用委託手数料額

(単位:億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
合 計	309	343	288	258	246	231	222	253	291	383
国内債券	85	102	100	71	67	64	47	36	38	38
国内株式	98	96	70	66	65	62	59	78	57	83
外国債券	49	63	61	60	56	52	57	68	85	91
外国株式	77	82	56	61	58	53	60	72	112	170

管理運用委託手数料率(委託運用分)

(単位:%)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
資産全体	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
国内債券	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
国内株式	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.02	0.03
外国債券	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
外国株式	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05
平均残高(兆円)	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0

(注1) 管理運用委託手数料額は、億円未満を四捨五入しています。

(注2) 資産全体には、自家運用を含みます。

(注3) 平均残高には自家運用を含み、自家運用の財投債ファンドについては、償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

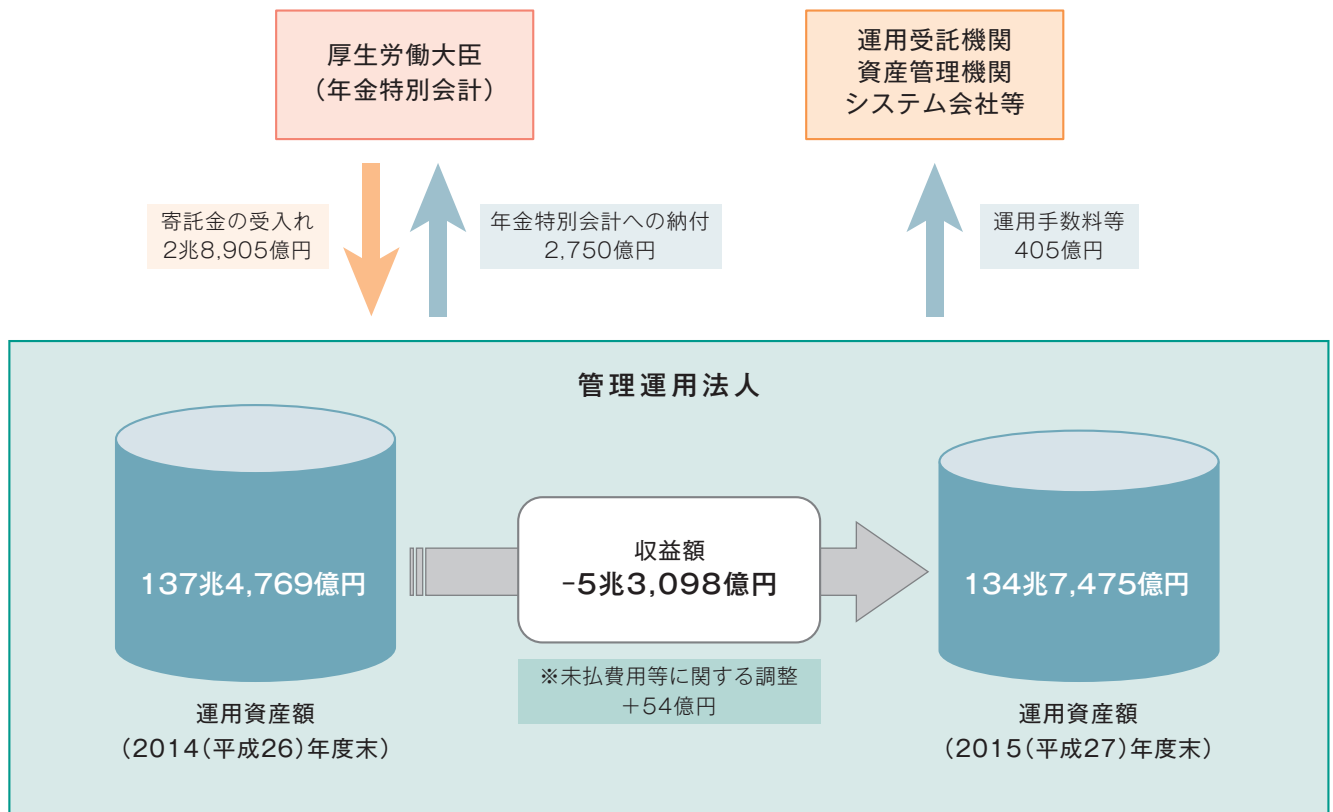
[2] 国庫納付・寄託金の増減等

① 国庫納付

2015(平成27)年度は年金特別会計に対し、

国庫納付 **2,750億円** を行いました。

② 寄託金の増減等



2014(平成26)年度末 運用資産額	寄託金の受入れ	収益額	年金特別会計への 納付	運用手数料等	未払費用等に 関する調整	2015(平成27)年度末 運用資産額
137兆4,769億円	+ 2兆8,905億円	- 5兆3,098億円	- 2,750億円	- 405億円	+ 54億円	= 134兆7,475億円

(注1)「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。運用手数料等の費用については、発生した年度の費用として計上しており、同様に、収入についても発生した年度に計上しています。これらについては、計上した年度には運用資産額は必ずしも増減せず、支払いもしくは受取りが行われた年度に運用資産額が増減することになります。

(注2) 外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、この業務概況書において特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、当該ファンドで管理する受益証券をその他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額(決算日)を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

[3] リスク管理

「リスク」とは、一般的に「危険、おそれ」という意味ですが、資金運用においては、金利変動リスク、価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、期中償還リスク、為替変動リスク、カントリーリスクなど多様なリスクがあります。例えば、経済状況によって利回りや価格が変動する割合が大きいことを「リスク」と呼ぶこともあれば、必要な運用利回りを確保できない可能性があることを「リスク」と呼ぶこともあります。資産運用においては、これらのリスクを多面的かつ長期的な観点で考える必要があります。

基本ポートフォリオは、期待収益率・リスクの特性等が異なる複数の資産から構成されています。このため、実際に基本ポートフォリオと同等のポートフォリオを維持し、長期的な期待収益率の確保を行っていく上では、様々なリスク要因について管理を行っていく必要があります。具体的なリスク管理の手法としては、対象となるリスク管理項目を決定し、リスクごとに分析ツール等を使用する等適切な方法で把握することとしています。推定トラッキングエラー、デュレーション、スタイルリスク(バリュー・グロース等)、業種リスク、通貨・国別リスク等は、マルチファクターモデルの分析ツール等により把握し、短期的なリスク(ボラティリティ)は、GARCHモデルやSV(確率的ボラティリティ)モデルにより把握しています。このような測定の結果としてリスクの状況に問題が生じた場合は、適切な措置を講じることとしています。

特に重要なものとして、基本ポートフォリオの資産構成

割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離幅の管理があげられます。資産価格の変動によって資産構成割合の変動は常に発生することから、資産構成割合の値と基本ポートフォリオで定めた資産構成割合との乖離状況を把握し、その幅を一定範囲内に収めるよう管理していく必要があります。また、各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等も行っています。

このほか、資産ごとに市場リスク(各資産市場に投資するリスク。各資産市場の価格変動リスク等)、流動性リスク(取引量が低下し売買が困難になるリスク)、信用リスク(債務不履行リスク)等を管理するほか、各運用受託機関のリスク管理状況等や各資産管理機関の資産管理状況等を管理しています。

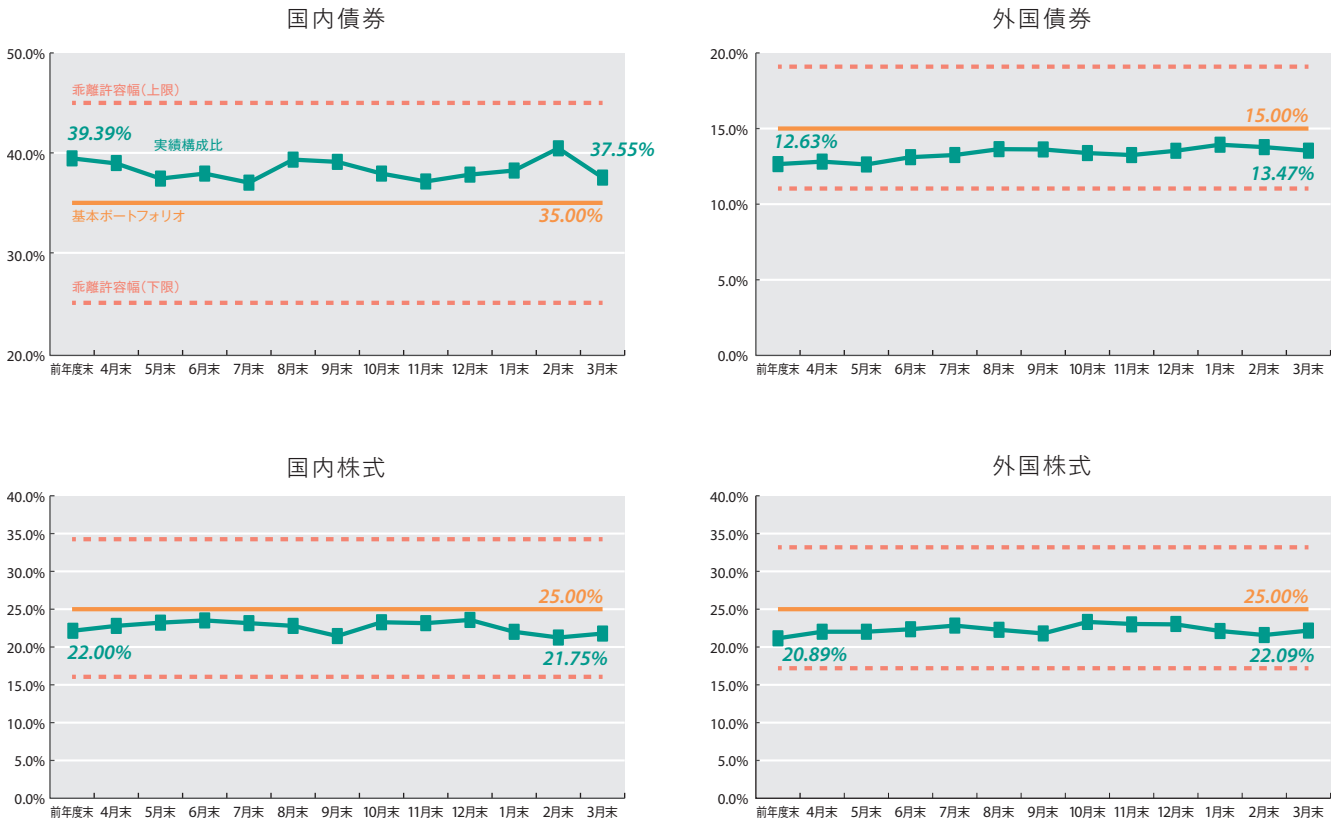
なお、デリバティブについては、原則としてヘッジ目的での利用を認めています。具体的には、運用資金の追加がある場合や未収配当金が計上されている場合に、原資産の一時的な代替(買いヘッジ)のための株式先物の利用等を認めています。また、債券アクティブ運用において、各運用受託機関の運用スタイル及び運用能力を踏まえて、策定した個別の運用ガイドラインの規定に従い、国内債券では債券先物取引を、外国債券では債券先物取引及び外国為替先物取引等の利用を認めています。これらのデリバティブの利用状況・利用制限の遵守状況については、月次で想定元本、当該デリバティブの時価等の報告を求め確認しています。



資産構成割合とトラッキングエラー

2015(平成27)年度中の資産構成割合は、年度を通じてすべて乖離許容幅内に収まりました。
また、年金積立金全体の推定トラッキングエラーは、年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

【資産構成割合の推移】

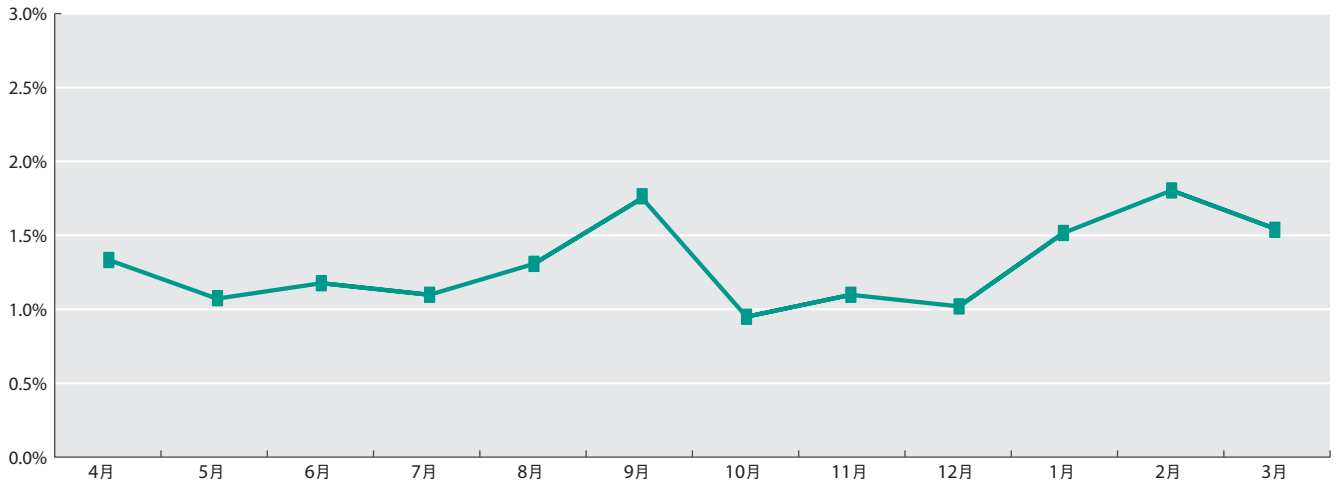


(注1) 資産構成割合は、年金特別会計で管理する積立金を含めて算出しています。

(注2) 乖離許容幅は、国内債券±10%、国内株式±9%、外国債券±4%、外国株式±8%です。

【推定トラッキングエラーの推移】

年金積立金全体の推定トラッキングエラー



[4] 基本ポートフォリオの検証

基本ポートフォリオについては、中期計画において定期的に検証を行うこととしています。直近(2016(平成28)年2月)までの経済・市場データを織り込み、各資産の期待リターンや標準偏差等を基に、ポートフォリオとしての特性を検証したところ、現行の資産構成割合は効率的で、目標利回りを概ね満たしていることを確認しました。

ア. 各資産の期待リターン

将来の実質長期金利(均衡金利)については、「経済中位ケース」では2.7%という水準を維持し、一方「市場基準ケース」では、市場で織り込まれている均衡金利が低下していることから、財政検証を踏まえつつ、1.5%に引き下げました。物価上昇率の想定は、「経済中位ケース」で1.2%、「市場基準ケース」で0.8%としました。また足下の長期金利の低下を踏まえ、均衡金利に至るまでの金利シナリオを修正した結果、いずれのケースでも国

	外貨資産 リスクプレミアム	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金 上昇率
経済中位 ケース(%)	変更なし	-0.4 (2.3)	3.2 (5.9)	0.9 (3.6)	3.6 (6.3)	-1.6 (1.1)	(2.7)
	引き上げ			1.4 (4.1)	4.0 (6.7)		
市場基準 ケース(%)	変更なし	-0.4 (1.5)	2.8 (4.7)	1.2 (3.1)	3.9 (5.8)	-1.1 (0.8)	(1.9)
	引き上げ			1.7 (3.6)	4.3 (6.2)		

(注) 数値は、実質的なリターン、カッコ内は、これに賃金上昇率を加えた名目リターンです。

基本ポートフォリオは、長期的な観点から評価することが適切であり、今回の検証(2016(平成28)年3月)に基づき、3回の運用委員会(2016(平成28)年3月10日、29日、4月15日)を経て、資産構成割合を変更する必要はないと判断しました。なお、市場の急激な変動などが生じた場合には、必要に応じて見直しの検討を行います。

内債券の期待リターンは低下しました。

国内株式のリスクプレミアムについても、「経済中位ケース」では変更していませんが、「市場基準ケース」では均衡金利水準の低下に合わせて、より低い値としました。外国債券と外国株式のリスクプレミアムについては、直近までのデータを利用すると水準の上昇が観察されず(下表「引き上げ」が該当)が、保守的な前提とする観点からリスクプレミアムを変更しない場合も想定しました。

(参考) 策定時

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	賃金 上昇率
経済中位 ケース(%)	-0.2 (2.6)	3.2 (6.0)	0.9 (3.7)	3.6 (6.4)	-1.7 (1.1)	(2.8)
市場基準 ケース(%)	-0.1 (2.0)	3.1 (5.2)	1.4 (3.5)	4.1 (6.2)	-1.1 (1.0)	(2.1)

(注) 数値は、実質的なリターン、カッコ内は、これに賃金上昇率を加えた名目リターンです。

イ. 各資産の標準偏差と相関係数

標準偏差と相関係数については、2015(平成27)年までの過去20年のデータ等^(注)を用いて更新しました。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金 上昇率
標準偏差(%)	4.2	25.23	11.82	26.78	1.85

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金 上昇率
国内債券	1.00				
国内株式	-0.23	1.00			
外国債券	-0.04	0.06	1.00		
外国株式	-0.09	0.66	0.55	1.00	
賃金上昇率	0.20	0.10	0.09	0.11	1.00

(注) 国内債券の標準偏差の計算においては将来のデフレ化の長期化を考慮しています。

(参考) 策定時

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金 上昇率
標準偏差(%)	4.7	25.1	12.6	27.3	1.9

相関係数	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	賃金 上昇率
国内債券	1.00				
国内株式	-0.16	1.00			
外国債券	0.25	0.04	1.00		
外国株式	0.09	0.64	0.57	1.00	
賃金上昇率	0.18	0.12	0.07	0.10	1.00

(注) 国内債券の標準偏差の計算においては将来のデフレ化の長期化を考慮しています。

ウ. 基本ポートフォリオの属性

	外貨建て資産のリスクプレミアム	実質的なリターン	名目リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率(正規分布)	条件付平均不足率(経験分布)
経済中位ケース(%)	変更なし	1.70	4.40	12.39	44.5	9.19	10.83
	引き上げ	1.87	4.57		43.9	9.13	10.81
市場基準ケース(%)	変更なし	1.72	3.62		44.4	9.19	10.82
	引き上げ	1.89	3.79		43.9	9.13	10.81

(参考) 全額国内債券ポートフォリオの属性

経済中位ケース(%)	-0.40	2.30	4.20	53.76	3.53	4.10
市場基準ケース(%)	-0.40	1.50	4.20	53.76	3.53	4.10

(注1) 実質的なリターンについては、運用目標は1.7%ですが、短期資産を2%保有するとみなし、そのリタンの減少分を逆算すると、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%を確保することが必要です。

(注2) 「条件付平均不足率(経験分布)」は、株式等は想定よりも下振れ確率が高い場合(いわゆる「テイルリスク」)もあることを考慮し、正規分布に替えて、過去20年のデータ(経験分布)から一定の仮定を置いて乱数を発生させ計算したものです。

(参考) 策定時

	実質的なリターン	名目リターン	標準偏差	下方確率	条件付平均不足率(正規分布)	条件付平均不足率(経験分布)
経済中位ケース(%)	1.77	4.57	12.8	44.4	9.45	11.2
市場基準ケース(%)	1.98	4.08	12.8	43.8	9.38	11.2

(参考) 全額国内債券ポートフォリオの属性

経済中位ケース(%)	-0.20	2.60	4.7	51.7	3.86	3.52
市場基準ケース(%)	-0.10	2.00	4.7	50.8	3.83	3.48

エ. 予定積立金額の確保

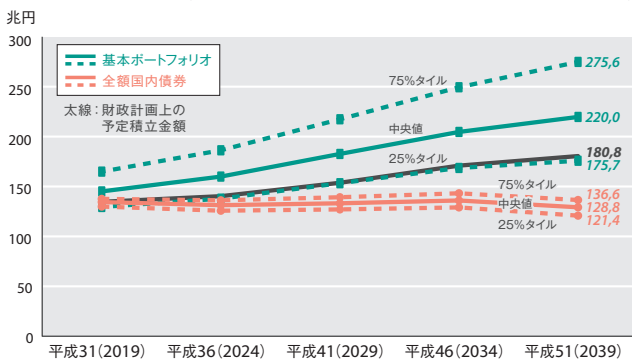
年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるのかを検証するため、今回の検証の諸前提を用いて、2016(平成28)年3月末を起点として基本ポートフォリオで長期間運用した場合の積立金の分布を調べるシミュレーションを行いました。この結果によると、想定運用期間の最終年度(2039(平成51)年度)において予定積立金額を確保できないリスク(確率)は、基本ポ

ートフォリオ策定時に比べ低下しました。これは主に2014(平成26)年度に積立金が増加したことによるものです。

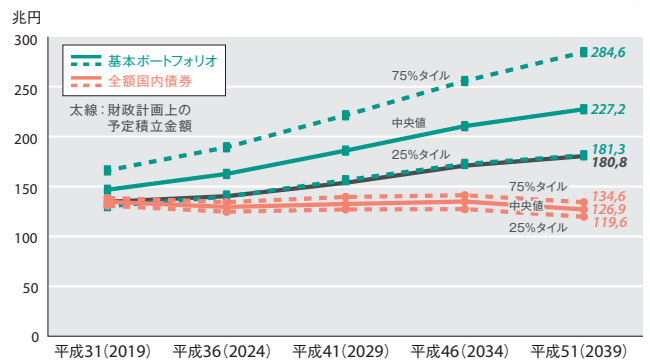
2039(平成51)年度末に予定積立金額を下回る確率

	今回		策定時
	外貨建て資産のリスクプレミアム変更なし	外貨建て資産のリスクプレミアム引き上げ	
経済中位ケース	28%	25%	40%
市場基準ケース	22%	17%	25%

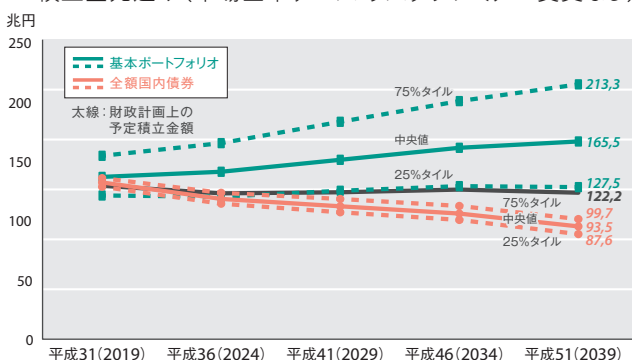
積立金見込み(経済中位ケース:リスクプレミアム変更なし)



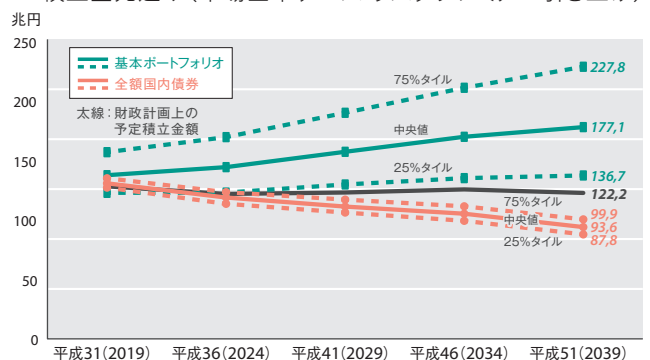
積立金見込み(経済中位ケース:リスクプレミアム引き上げ)



積立金見込み(市場基準ケース:リスクプレミアム変更なし)



積立金見込み(市場基準ケース:リスクプレミアム引き上げ)



(注) 「積立金見込み」は、実質的な積立金(名目賃金上昇率で割り引いた現在価値)で表示しています。

2 | 債券運用

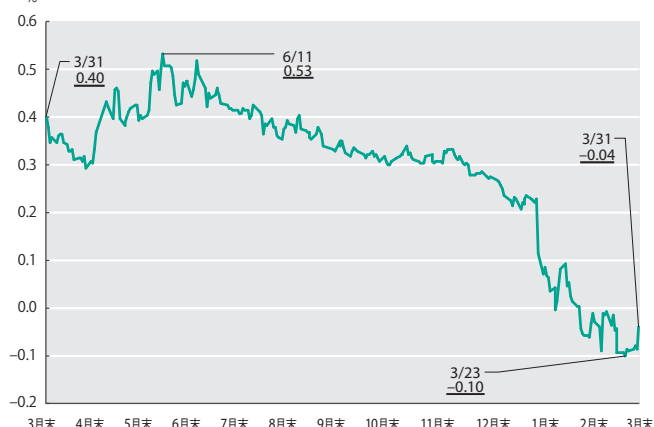
[1] 国内債券

① 国内債券市場

10年国債利回りは、年度初、欧米の長期金利上昇を受け反転上昇(債券価格は下落)となりましたが、その後、中国の景気後退懸念、米国の利上げ見送り、日銀の追加金融緩和期待を背景に、低下(債券価格は上昇)しました。下期には、日銀による金融緩和期待が高まる一方で、高値警戒感もあり、10年国債利回りは、0.3%台での推移が続きましたが、12月の日銀による金融緩和の補完的措置の決定、1月下旬のマイナス金利導入の決定により急低下しました。

年度では、10年国債利回りは、前年度末の0.40%から、今年度末は-0.04%へと低下(債券価格は上昇)しました。

10年国債利回り(新規発行債)の推移

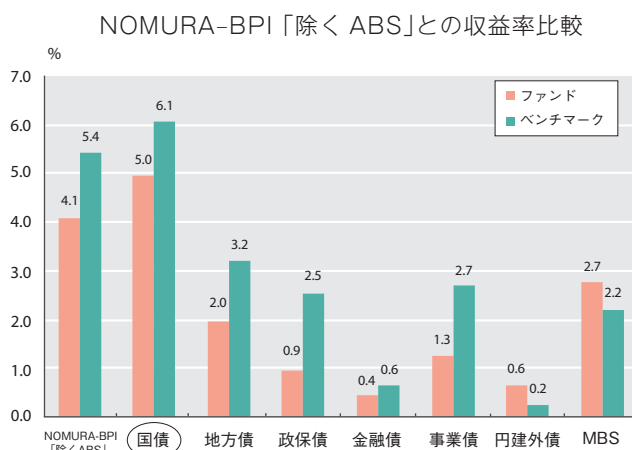
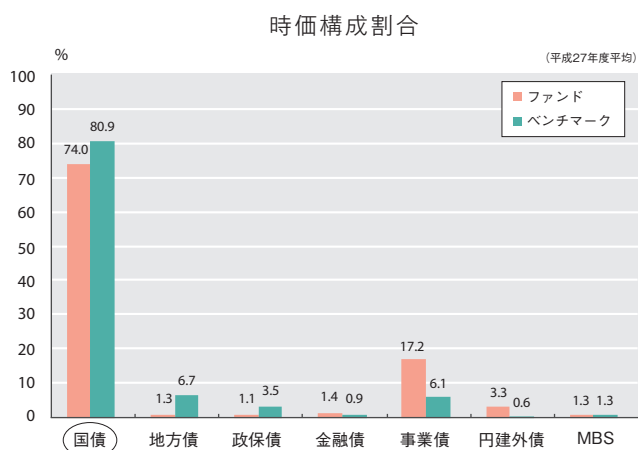


② 超過収益率

国内債券(市場運用分)のベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、-0.23%(アクティブ運用-1.49%、パッシブ運用+0.02%)となりました。アクティブ運用については、国債セクターの銘柄選択(主に物価連動国債の影

響)等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、国内債券全体では、-0.23%の超過収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



(注) 国内債券のベンチマークは、NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したものです)。詳細は、128ページをご参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

国内債券(市場運用分)の超過収益率(-0.23%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は-0.23%、ベンチマーク要因は+0.02%、その他要因は-0.02%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
4.07%	4.30% (4.00%)	-0.23% (0.07%)	-0.23%	0.02%	-0.02%

(注)「ベンチマーク②」と「超過収益率①-②」の()内は、物価連動国債のベンチマークを現行のNOMURA-BPI国債に代えて、NOMURA物価連動国債インデックス(フロアあり)とした場合の数値です。

ファンド要因において、物価連動国債ファンドの収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より低かったこと等が、マイナスに寄与しました。

ただし、物価連動国債ファンドのベンチマークを現行のNOMURA-BPI国債に代えて、NOMURA物価連動国債インデックス(フロアあり)とした場合、超過収益率は+0.07%となります。

[マネジャー・ベンチマーク別等の要因分解]

	NOMURA-BPI 「除くABS」 (パッシブ)	NOMURA-BPI 国債 (パッシブ)	NOMURA-BPI/ GPIF Customized (パッシブ)	NOMURA-BPI 「除くABS」 (アクティブ)	物価連動国債 (アクティブ)	合計
ファンド要因	0.00%	-0.00%	0.01%	0.04%	-0.28%	-0.23%
ベンチマーク要因	0.11%	0.48%	-0.78%	0.14%	0.06%	0.02%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。物価連動国債ファンドのマネジャー・ベンチマークは、NOMURA-BPI国債として算出しています。

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

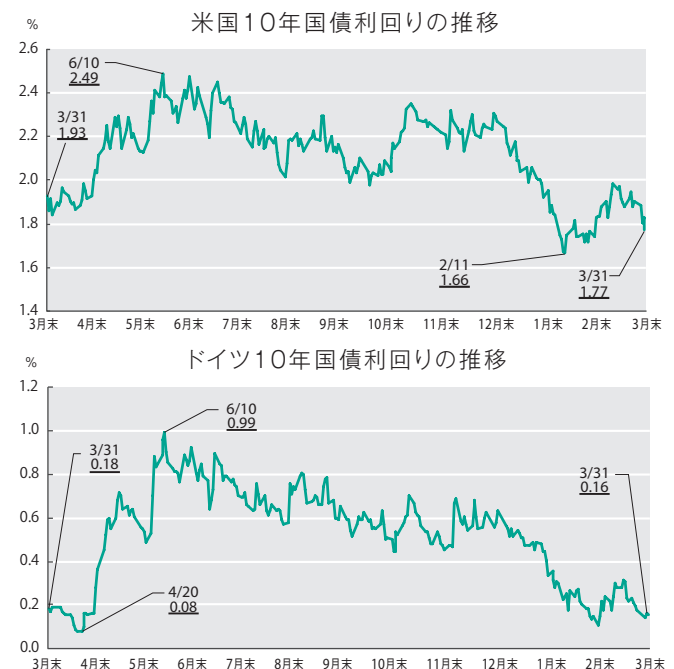
(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[2] 外国債券

① 外国債券市場

米国10年国債利回りは、上期前半は原油価格が持ち直したことに加え、ユーロ圏のデフレ懸念後退から上昇(債券価格は下落)しましたが、後半は中国の景気後退懸念の高まりなどを受け、米国で利上げが見送られたことから、低下(債券価格は上昇)しました。下期においては、12月に実施された米連邦準備理事会(FRB)の利上げで米国10年国債利回りは、2.3%程度まで上昇しました。年明けから原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から、米国10年国債利回りは低下(債券価格は上昇)しました。ドイツ10年国債利回りは、上期前半は原油価格の反発、ユーロ圏のデフレ懸念後退から上昇(債券価格は下落)しましたが、後半はギリシャのデフォルト懸念、中国の景気後退懸念の高まり、米国での利上げ見送りから低下(債券価格は上昇)しました。下期においては、12月の欧州中央銀行(ECB)の追加緩和に対する失望や米連邦準備理事会(FRB)の利上げなどを受け、ドイツ10年国債利回りは上昇(債券価格は下落)しました。年明けから、原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から、ドイツ債利回りは低下(債券価格は上昇)しました。年度では、米国10年国債利回りは、前年度末の1.93%

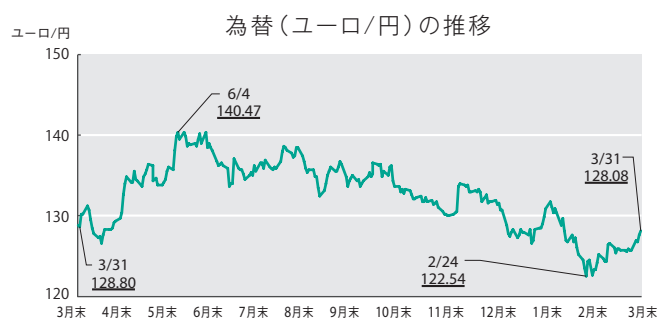
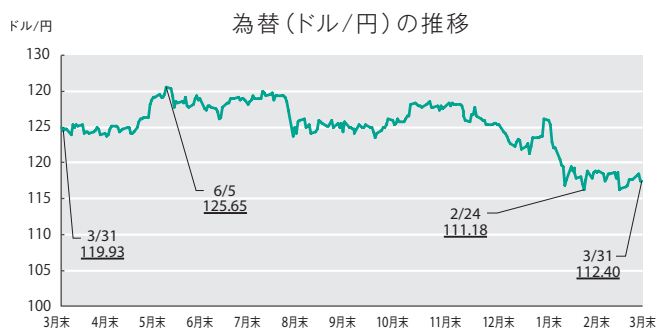
から、今年度末は1.77%へと低下(債券価格は上昇)、ドイツ10年国債利回りは、前年度末の0.18%から、今年度末は0.16%へと低下(債券価格は上昇)しました。



② 外国為替市場

ドル/円は、2015(平成27)年度上期は日銀の金融緩和が継続する中、中国の景気後退懸念の高まりを受け、米国で利上げが見送られたことから、横ばいとなりました。下期においては、米連邦準備理事会(FRB)の利上げが行われたものの、年明けから、原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から、安全資産として円が買われ円高となりました。年度では、ドル/円は、前年度末の119.93円から、今年度末は112.40円となりました。

ユーロ/円は、上期前半は原油価格の反発、ユーロ圏のデフレ懸念後退から円安となりました。後半はギリシャのデフォルト懸念等から円高となりました。下期においては、12月の欧州中央銀行(ECB)の追加緩和に対する失望や年明けからの原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から、安全資産として円が買われ円高が進みました。年度では、ユーロ/円は、前年度末の128.80円から、今年度末は128.08円となりました。

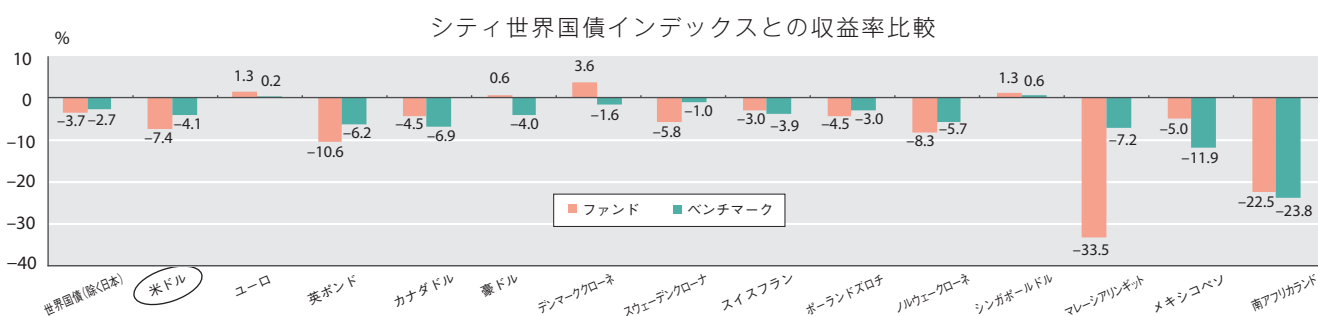
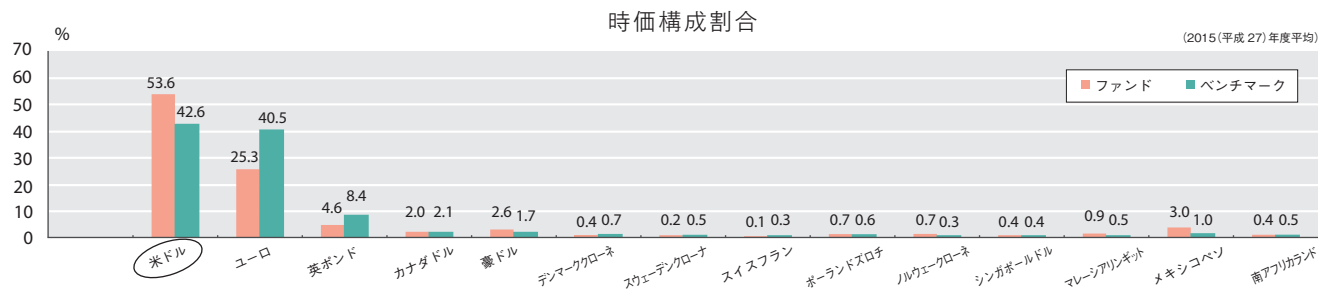


③ 超過収益率

ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、-0.58%(アクティブ運用-0.86%、パッシブ運用+0.04%)となりました。アクティブ運用については、米ドル建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて高めになっていたこ

と等がマイナスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国債券全体では、-0.58%の超過収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]



(注) 外国債券のベンチマークは、2015(平成27)年9月までは、シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)及び世界BIG債券インデックス(除く日本円、ヘッジなし・円ベース。以下同じ。)の複合インデックス(パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)、2015(平成27)年10月以降はシティ世界国債インデックスです。詳細は、129ページまでを参照ください。

④ 超過収益率の要因分解

2015(平成27)年度の上半期において、2015(平成27)年10月のマネジャー・ストラクチャー再構築に伴う大規模な銘柄入替を実施したため、一時的にベンチマークに追随することができなかったこと、また、アクティブ運用について米ドル建て債券及びユーロ建て債券の銘柄選択等がマイナスに寄与したことから、-0.45%の超過収益率となりました。

なお、マネジャー・ストラクチャー再構築(詳細は47ページをご覧ください。)後の2015(平成27)年10月

以降の外国債券全体の超過収益率(-0.14%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は-0.03%、ベンチマーク要因は-0.12%、その他要因は+0.01%となりました。

ベンチマーク要因において、グローバル総合、米国総合及び米国ハイイールドのマネジャー・ベンチマークの収益率が、外国債券のベンチマーク収益率より低かったこと等が、マイナスに寄与しました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-2.72%	-2.58%	-0.14%	-0.03%	-0.12%	0.01%

[運用スタイル別の要因分解]

	パッシブ全体	グローバル総合(アクティブ)	米国総合(アクティブ)	欧州総合(アクティブ)	物価連動(アクティブ)	米国ハイイールド(アクティブ)	欧州ハイイールド(アクティブ)	エマージング(アクティブ)	インフラストラクチャー(アクティブ)	合計
ファンド要因	0.00%	-0.01%	-0.03%	-0.00%	0.00%	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.00%	-0.03%
ベンチマーク要因	0.01%	-0.06%	-0.04%	0.01%	-0.01%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.12%

(注1)ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2)ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(シティ世界国債インデックス)の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3)その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[3] 自家運用

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部(国内債券パッシブ運用の一部、外貨建て投資信託受益証券、引受財投債の全額、短期資産等)について、資産管理機関を利用しつつ、自ら管理及び運用を行っています。

① 国内債券パッシブファンド等

国内債券パッシブファンド等として、NOMURA-BPI「除くABS」をベンチマークとするファンドとNOMURA-BPI国債をベンチマークとする2つの国内債券パッシブファンドに加えて、NOMURA-BPI/GPIF Customizedをベンチマークとするキャッシュアウト等対応ファンドがあります。

BPI「除くABS」型ファンドの時価総額は、2015(平成27)年度末で1兆3,431億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は5.47%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は5.46%で、概ねベンチマーク(5.41%)並みとなりました。

BPI国債型ファンドの時価総額は、2014(平成26)年度末の4兆1,266億円から5兆601億円増加して、2015(平成27)年度末で9兆1,868億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は6.06%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は6.06%で、概ねベンチマーク(6.05%)並みとなりました。

キャッシュアウト等対応ファンドの時価総額は、2015(平成27)年度末で21兆3,870億円となりました。債券貸付運用を含めた時間加重収益率は2.58%、債券貸付運用を除いた時間加重収益率は2.57%となり、概ねベンチマーク(2.56%)並みとなりました。

国内債券パッシブファンド等では、保有している国債を有効に活用して収益の向上を図るため、自家運用資産の管理を受託する資産管理機関において特定運用信託契約に基づく国債の貸付運用を行っています。BPI「除くABS」型ファンドの2015(平成27)年度末の債券貸付運用資産は、5,657億円(額面)、収益額は1億円となりました。BPI国債型ファンドの2015(平成27)年度末の債券貸付運用資産は、1兆3,000億円(額面)、収益額は5億円となりました。キャッシュアウト等対応ファンドの2015(平成27)年度末の債券貸付運用資産は、9兆5,908億円(額面)、収益額は29億円となりました。

② 物価連動国債ファンド

物価連動国債は、元本が全国消費者物価指数(生鮮食品を除く)に連動する国債であり、ポートフォリオに組み入れることによって、インフレリスクの軽減を図ることができます。2013(平成25)年11月の公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議に

おいて、デフレからの脱却を見据えて運用対象とすることが提起され、管理運用法人においても、2014(平成26)年度に国内債券のアクティブファンドとして運用を開始しました。2015(平成27)年度末の時価総額は1兆9,574億円、時間加重収益率は-1.71%となりました。

③ 財投債ファンド

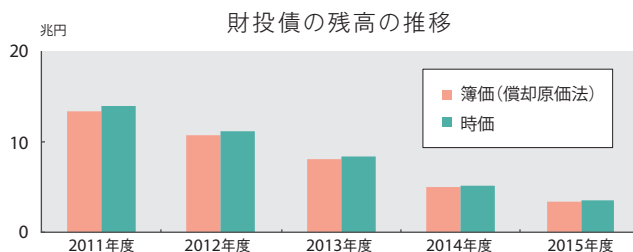
厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、独立行政法人会計基準に従い、原価法(引受価格と券面額との間に差がある場合には、償却原価法)に基づき簿価による評価を行うこととされています。ただし、年金積立金の適正な管理に資するため、満期保有目的とする財投債の時価による評価も併せて行い、開示することとされています。

2015(平成27)年度の財投債ファンドの収益額は748億円、収益率は1.75%(財投債元本平均残高(4兆2,777億円)に対する収益額の比率)となりました。また、2015(平成27)年度末における財投債の状況は以下のとおりです。

年限種別	簿価(償却原価法)	時 価
10年債	2兆5,457億円	2兆5,844億円
20年債	8,966億円	1兆 136億円
合 計	3兆4,422億円	3兆5,980億円

(注1) いずれの数値も未収収益を含めた額です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。



(参考) 2015(平成27)年度末平均残存年数 2.25年

④ 短期資産ファンド

短期資産ファンドの2015(平成27)年度末時価総額は、1兆3,554億円でした。譲渡性預金(NCD)による運用を行い、時間加重収益率は0.05%となりました。

[4] インフラ投資

インフラ投資(外貨建て投資信託受益証券ファンド第1号)

国内外の機関投資家との共同投資協定に基づき、先進国の電力発送電、ガスパイプライン、鉄道などのインフラ資産を投資対象とする外貨建て投資信託受益証券を保有しています。2015(平成27)年度末の時価総額は814億円、収益額は、投資信託からの配当金や投資信託の米ドル価額の値上がり、期中の円高による影響を補った結果、プラス6億円となりました。また、運用を開始した2014(平成26)年2月以来の内部収益率(IRR)は-0.20%となりました。

(注) 当該ファンドで管理する受益証券については、運用上は国際的な基準に従って適切に算出された時価により管理しており、この業務概況書においても特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額(決算日)を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

[5] リスク管理

① トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績トラッキングエラーにより管理しています。

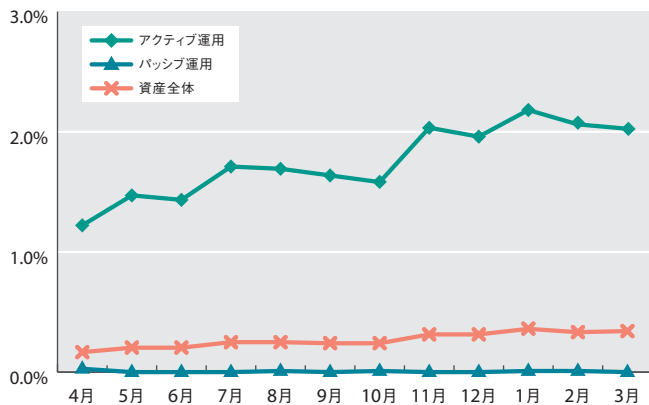
[推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しました。

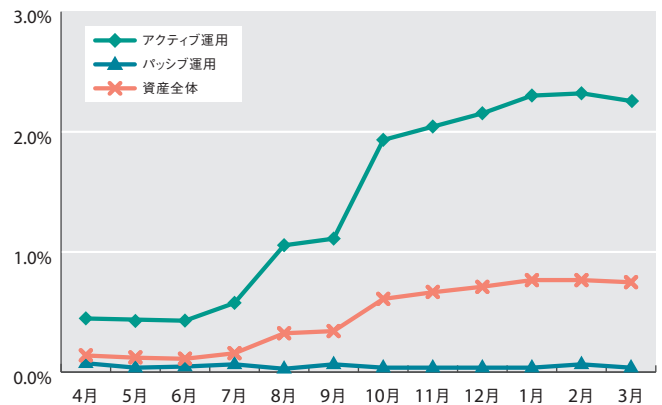
また、国内債券アクティブ運用の推定トラッキングエラーは、物価連動国債ファンドのウエイトの増加に伴い、上昇しています。

外国債券アクティブ運用の推定トラッキングエラーは、10月にマネジャー・ストラクチャーの再構築を行ったこと等に伴い、上昇しています。

国内債券の推定トラッキングエラー



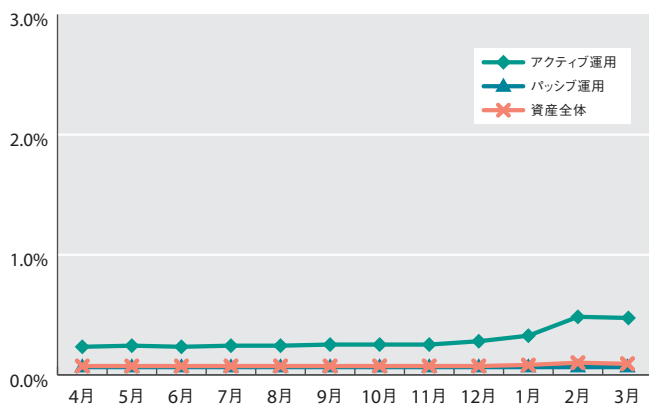
外国債券の推定トラッキングエラー



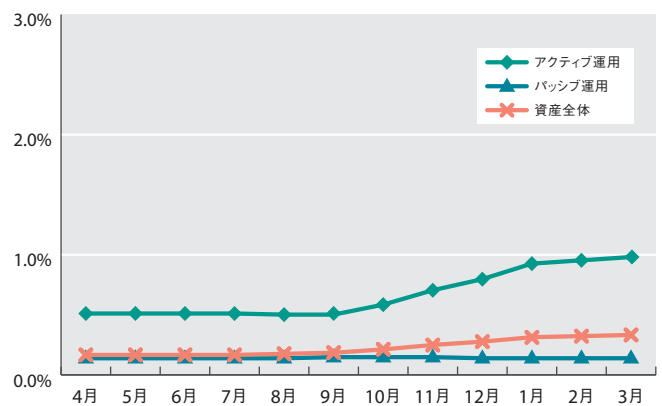
[実績トラッキングエラー]

実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。

国内債券の実績トラッキングエラー



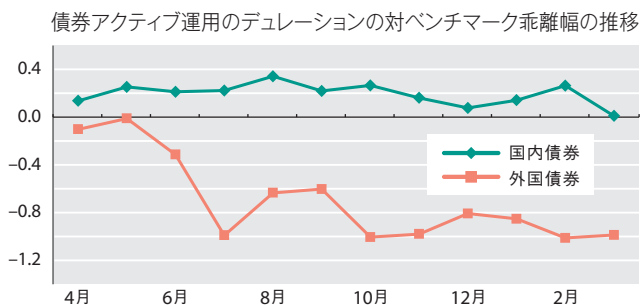
外国債券の実績トラッキングエラー



② アクティブ運用のデュレーションの対ベンチマーク乖離幅の推移

債券においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、債券価格の金利感応度を示すデュレーションがあります。

国内債券アクティブ運用は、0.01から0.34の幅で推移しました。
外国債券アクティブ運用は、-1.01から-0.01の幅で推移しました。



(注) 国内債券アクティブ運用は修正デュレーションを、外国債券アクティブ運用は実効デュレーションを計測しています。

③ 信用リスク

[運用受託機関／資産管理機関]

ア. 内外債券の保有状況

○格付別保有状況

債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすること(ただし、外国債券については、運用手法の特性によりこの格付に満たない銘柄とする場合等上記によりがたい合理的な理由がある場合を除く。)としています。2015(平成27)年度において、国内債券についてはBBB格以上の格付を得ていない債券への投資はありませんでしたが、外国債券については、運用手法の特性によりBBB格以上の格付を得ていない債券への投資がありました。^(注1)

○同一発行体の債券保有状況

同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること(ただし、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。)としています。2015(平成27)年度において、国内債券については5%を超える同一発行体の債券への投資はありませんでしたが、外国債券については、ベンチマークにおける時価構成割合が5%を超える場合等の理由により、5%を超える同一発行体の債券への投資がありました。^(注2)

(注1) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券です。外国債券については、すべての債券です。

(注2) 対象は、国内債券については、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券です。外国債券については、国債以外の債券です。

[自家運用]

ア. 国内債券パッシブファンド等(BPI「除くABS」型ファンド、BPI国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンド)

○格付別保有状況

BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの債券への投資は、BBB格以上の格付を得ている銘柄とすることとしていますが、2015(平成27)年度において、BBB格以上の格付を得ていない債券への投資はありませんでした。^(注)

○同一発行体の債券保有状況

BPI「除くABS」型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの同一発行体の債券への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすることとしていますが、2015(平成27)年度において、基準を超えるものはありませんでした。^(注)

○債券貸付運用の取引先

BPI「除くABS」型ファンド、BPI国債型ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの債券貸付運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2015(平成27)年度において、基準を超える取引先はありませんでした。

(注) 対象は、国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券(政府保証が付された債券に限る。)以外の債券です。

イ. 短期資産ファンド

○短期資産運用の取引先

短期資産運用の取引先は、格付機関2社以上からBBB格以上の格付を得ており、かつ、格付機関のいずれからBB格以下の格付を得ていないこととしていますが、2015(平成27)年度において、基準を超える取引先はありませんでした。

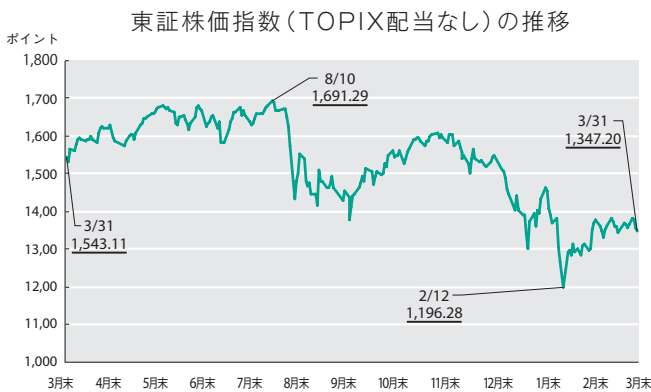
3 | 株式運用

[1] 国内株式

① 国内株式市場

上期においてはギリシャのデフォルト懸念、中国の景気後退懸念や米国の金融政策の先行きに対する不透明感の高まりなどから大きく下落しました。下期に入ると、米国の利上げ見通しの後退、欧州中央銀行(ECB)の追加金融緩和示唆、中国の追加金融緩和決定から、外国株式の上昇とともに国内株式も大幅に上昇しました。年明けから、原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気

後退懸念から下落しました。1月下旬の日銀によるマイナス金利導入の決定、2月半ば以降の原油価格の安定化、人民元安の一服などから、株価は期末にかけて持ち直したものの、年度では、東証株価指数(TOPIX配当なし)は、前年度末の1,543.11ポイントから、今年度末は1,347.20ポイントへと下落しました。

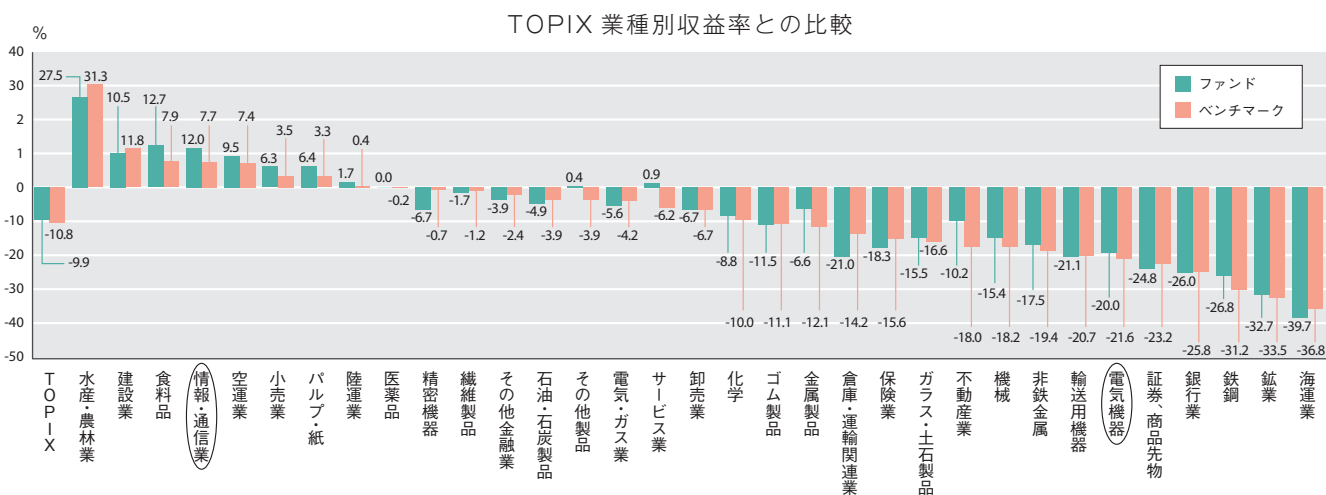
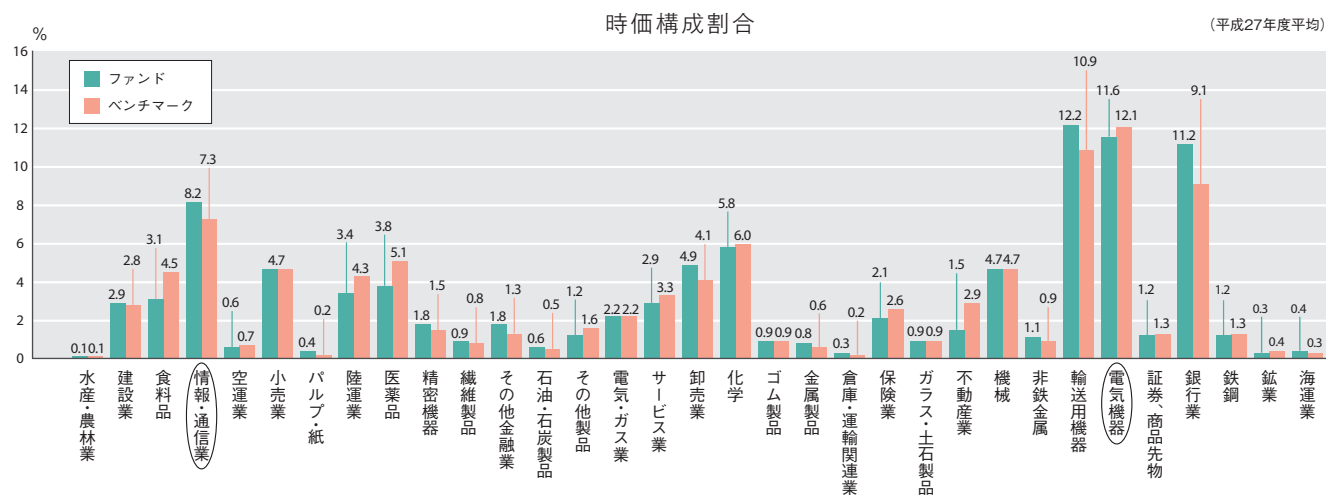


② 超過収益率

ベンチマーク^(注1)に対する超過収益率は、+0.02% (アクティブ運用+0.92%、パッシブ運用-0.13%) となりました。アクティブ運用については、情報・通信業及び電気機器セクターの銘柄選択等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、マネジャー・ベンチマークであるJPX日経400及びMSCI Japan

Standard (グロス)の収益率が、TOPIX (配当込み)の収益率より低かったこと等がマイナスに寄与しました。国内株式全体では、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

【アクティブ運用の時価構成割合及び収益率】



(注) 国内株式のベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。詳細は、128ページを参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

国内株式全体の超過収益率(+0.02%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は-0.02%、ベンチマーク要因は+0.05%、その他要因は-0.02%となりました。

時間加重収益率 ①	ベンチマーク ②	超過収益率 ①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-10.80%	-10.82%	0.02%	-0.02%	0.05%	-0.02%

ベンチマーク要因において、S&P GIVI Japanの収益率が、国内株式のベンチマーク収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

[マネジャー・ベンチマーク別の要因分解]

	TOPIX (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Large Cap Value (アクティブ)	RUSSELL/NOMURA Small Cap (アクティブ)	野村 RAFI (アクティブ)	MSCI Japan Small (アクティブ)	S&P GIVI Japan (アクティブ)
ファンド要因	0.02%	-0.03%	0.02%	-0.01%	-0.00%	0.01%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.06%	0.02%	0.04%	0.03%	0.11%

	TOPIX (パッシブ)	JPX日経400 (パッシブ)	MSCI Japan Standard (パッシブ)	RUSSELL/NOMURA Prime (パッシブ)	合計
ファンド要因	-0.00%	-0.01%	-0.00%	-0.00%	-0.02%
ベンチマーク要因	0.00%	-0.03%	-0.06%	0.00%	0.05%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(TOPIX(配当込み))の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

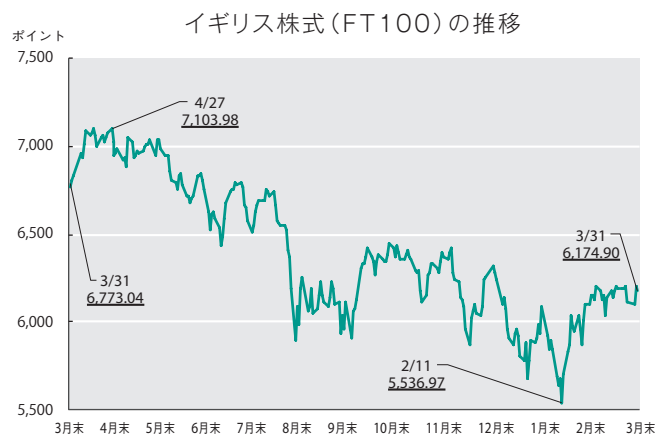
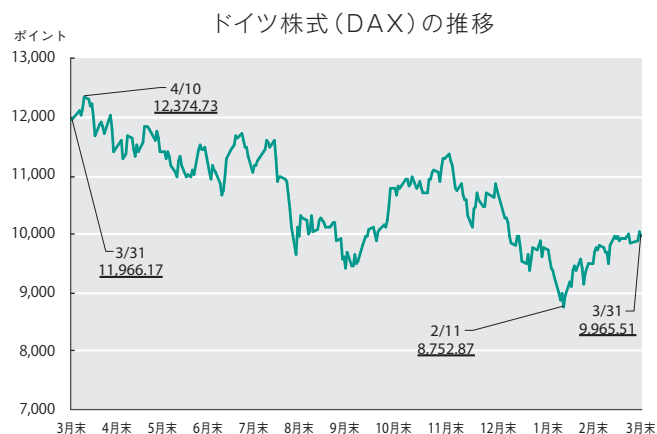
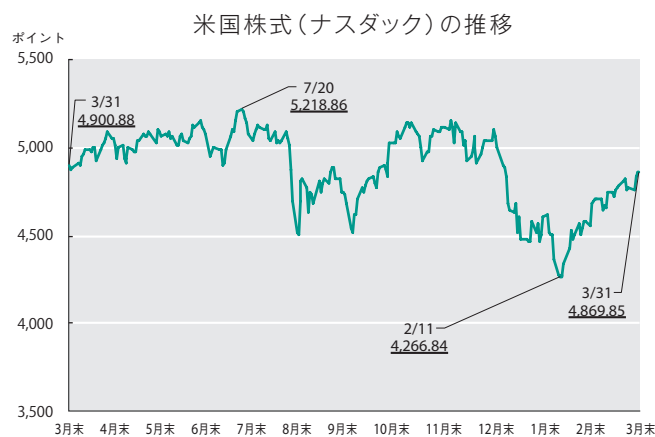
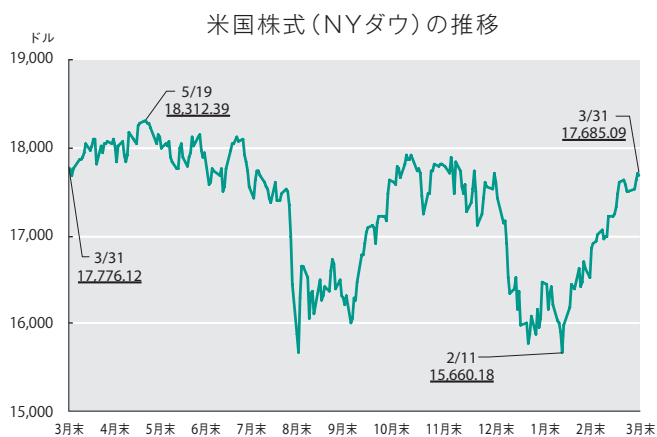


[2] 外国株式

① 外国株式市場

米国株式は、米国の早期利上げ観測の後退を背景に上昇基調を維持していましたが、6月以降、ギリシャのデフォルト懸念、中国の景気後退懸念、米国の金融政策の先行きに対する不透明感の高まりから下落しました。下期には、米国の利上げ見通しの後退、欧州中央銀行(ECB)の追加金融緩和示唆、中国の追加金融緩和決定から上昇しました。年明けから、原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から大幅に下落しました。2月半ば以降、原油価格の安定化、人民元安の一服などから、株価は期末にかけて上昇しました。欧州株式

市場は、上期前半は金利急騰、後半はギリシャのデフォルト懸念等から下落基調をたどりました。下期においては、米国の利上げ見通しの後退、欧州中央銀行(ECB)の追加金融緩和示唆、中国の追加金融緩和決定から上昇しました。年明けから原油価格急落や人民元安に伴う世界的な景気後退懸念から下落しました。年度では、ダウ平均株価指数は前年度末の17,776.12ドルから、今年度末は17,685.09ドル、ドイツDAX株価指数は前年度末の11,966.17ポイントから、今年度末は9,965.51ポイントとなりました。

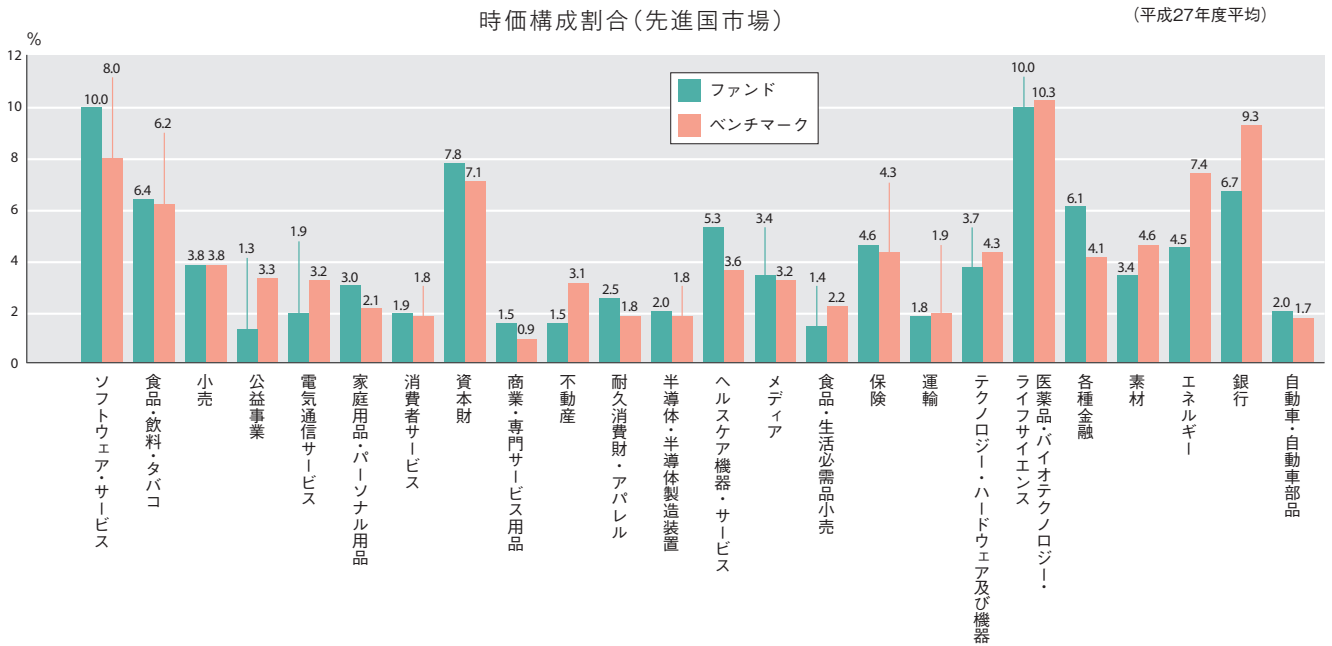


② 超過収益率

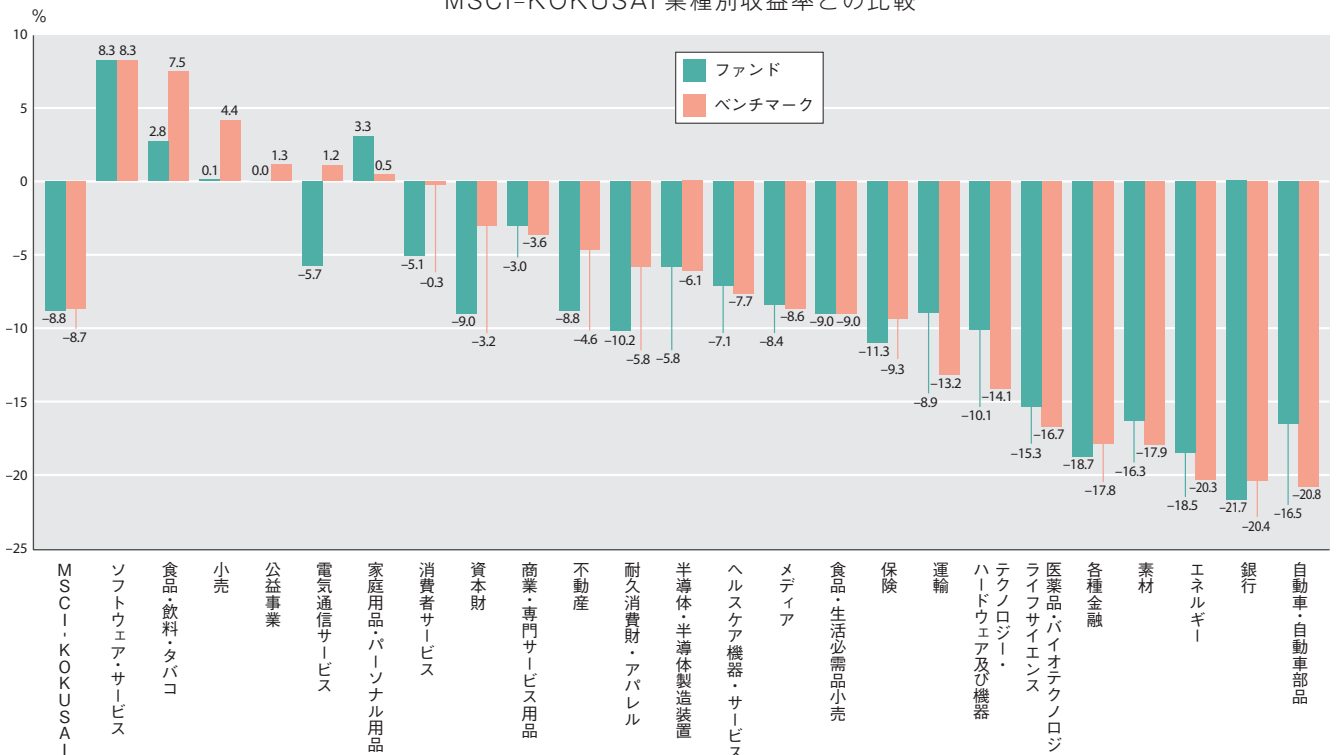
ベンチマーク^(注)に対する超過収益率は、+0.03% (アクティブ運用+0.09%、パッシブ運用+0.04%)となりました。アクティブ運用については、先進国市場においては、概ねベンチマーク並みの収益率となり、エマージング市場においては、銀行、消費者サービス及び食品・飲料・

タバコセクターの銘柄選択等がプラスに寄与しました。また、パッシブ運用については、概ねベンチマーク並みの収益率となり、外国株式全体では、概ねベンチマーク並みの収益率となりました。

[アクティブ運用の時価構成割合及び収益率]

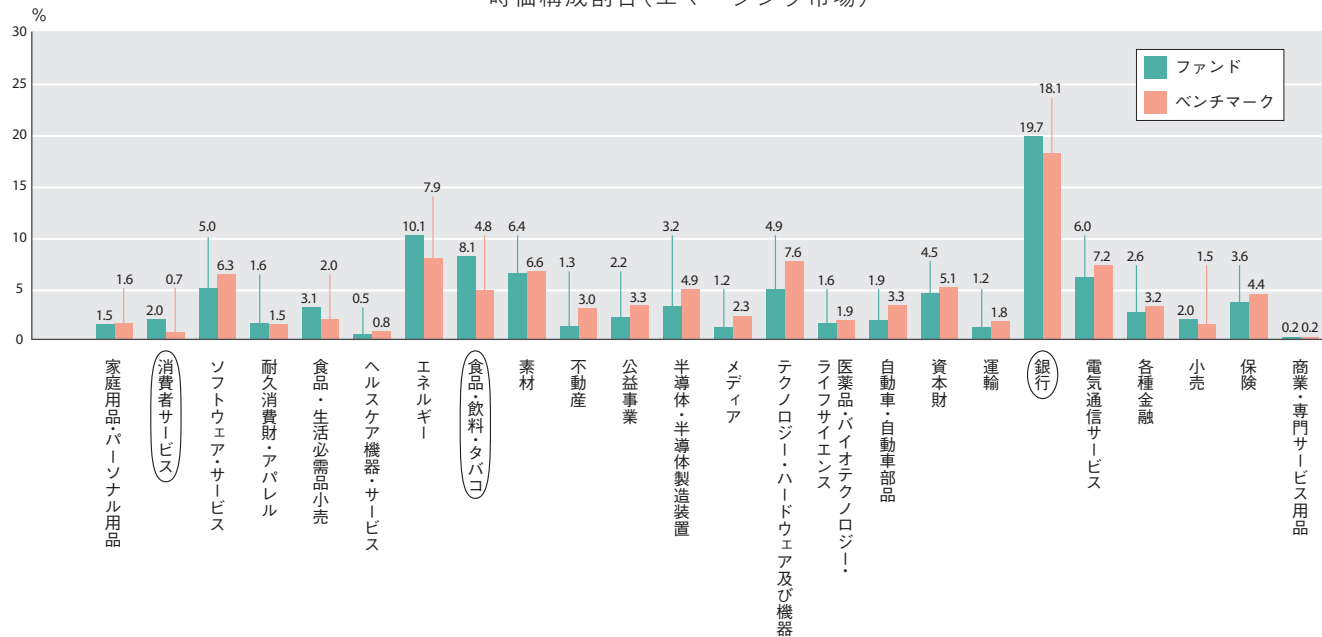


MSCI-KOKUSAI 業種別収益率との比較

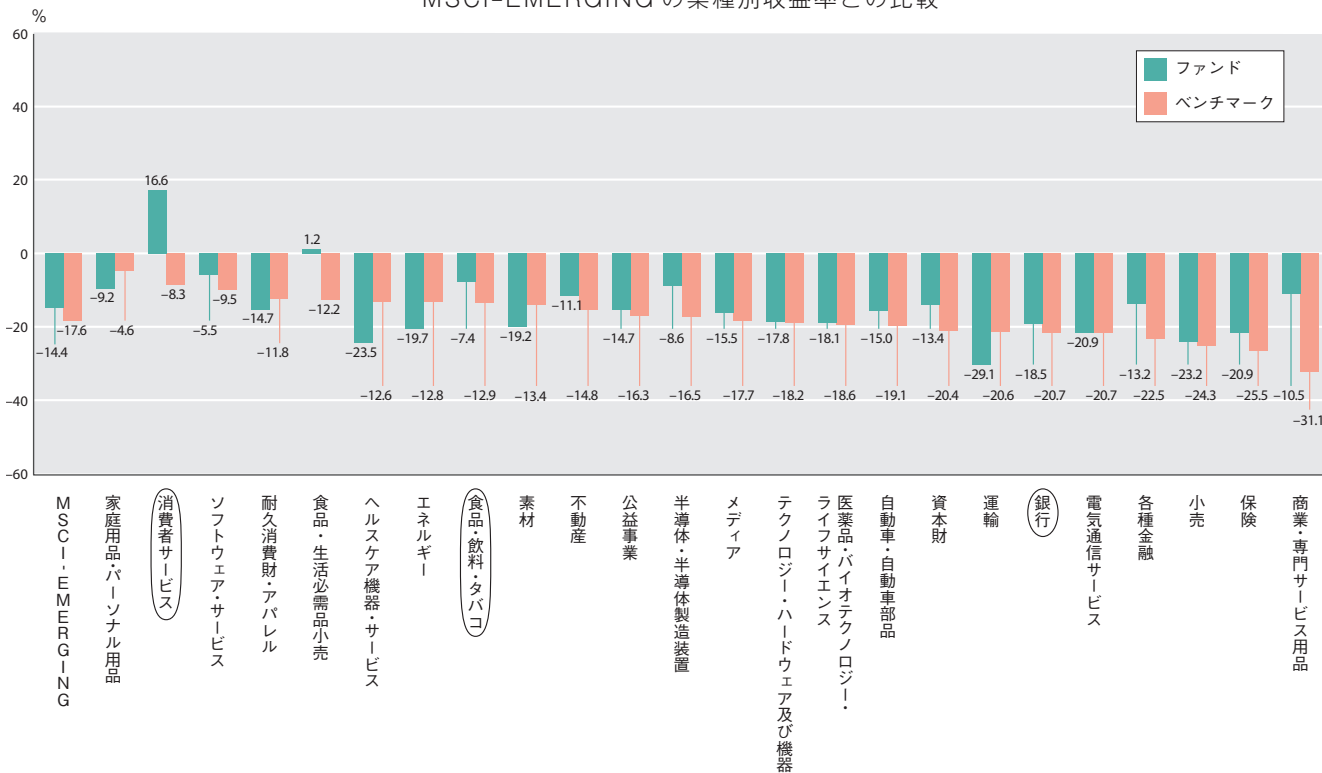


時価構成割合(エマージング市場)

(平成27年度平均)



MSCI-EMERGING の業種別収益率との比較



(注) 外国株式のベンチマークは、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)です。詳細は、129ページを参照ください。

③ 超過収益率の要因分解

外国株式全体の超過収益率(+0.03%)を、ファンド要因^(注1)、ベンチマーク要因^(注2)及びその他要因^(注3)に分解すると、ファンド要因は+0.03%、ベンチマーク要因は+0.01%、その他要因は-0.01%となりました。

時間加重収益率①	ベンチマーク②	超過収益率①-②	ファンド要因	ベンチマーク要因	その他要因
-9.63%	-9.66%	0.03%	0.03%	0.01%	-0.01%

ファンド要因において、パッシブ全体及びエマージングの収益率が、マネジャー・ベンチマークの収益率より高かったこと等が、プラスに寄与しました。

【運用スタイル別の要因分解】

	パッシブ全体	先進国 (アクティブ)	エマージング (アクティブ)	プライベートエクイティ (アクティブ)	合計
ファンド要因	0.03%	-0.03%	0.03%	-0.00%	0.03%
ベンチマーク要因	-0.05%	0.11%	-0.05%	0.00%	0.01%

(注1) ファンド要因とは、個別ファンドとマネジャー・ベンチマークの収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注2) ベンチマーク要因とは、マネジャー・ベンチマークとベンチマーク(MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)の収益率の差による要因です。各ファンドの時価総額平均残高を考慮し算出しています。

(注3) その他要因とは、計算上の誤差等の要因です。

[3] プライベートエクイティ投資

プライベートエクイティ投資(外貨建て投資信託受益証券ファンド第2号)

国内外の機関投資家との共同投資協定に基づき、新興(エマージング)国の消費関連企業等のプライベートエクイティに投資する外貨建て投資信託受益証券を保有しています。

2015(平成27)年度末の時価総額は19億円、収益額は、投資信託の設定費用及び運営費用、為替評価損益等によりマイナス5億円となりました。また、運用を開

始した2015(平成27)年6月以来の内部収益率(IRR)は-47.89%となっておりますが、これは、運用開始から間もなく、実際の投資の進捗に先立って前述の費用が発生した影響によるものであり、今後の投資の進捗を踏まえて、長期的に評価する必要があります。

このほか、詳細については46ページをご覧ください。

(注) 当該ファンドで管理する受益証券については、運用上は国際的な基準に従って適切に算出された時価により管理しており、この業務概況書においても特に断りのない限り、時価で収益や残高を開示しています。なお、会計上は、現行の国内会計基準に従い、その他有価証券として区分し、取得原価による評価を行い、原則として外貨建ての取得価額の円換算額(決算日)を貸借対照表の資産の部に、及びその為替換算差額を貸借対照表の純資産の部に計上しています。

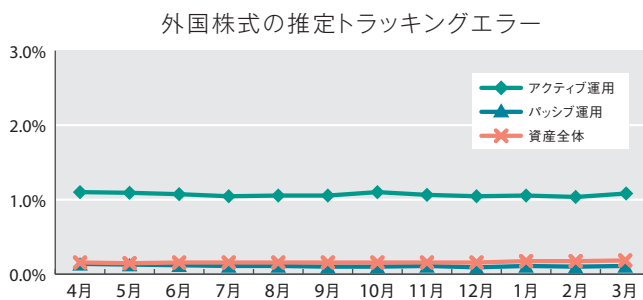
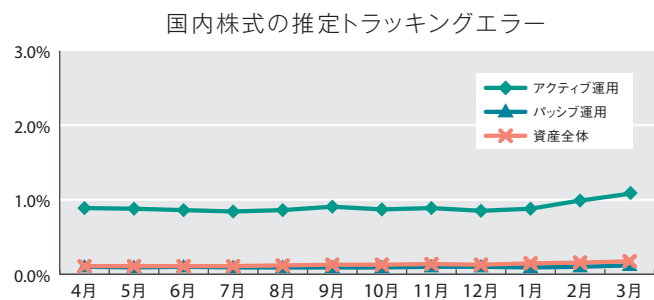
[4] リスク管理

① トラッキングエラー

リスク管理項目のうち代表的なものであるトラッキングエラーは、分析ツール等を用いて将来の超過収益率のばらつき量を推測する推定トラッキングエラーと、過去の超過収益率のばらつき具合からリスクの傾向を把握する実績トラッキングエラーにより管理しています。

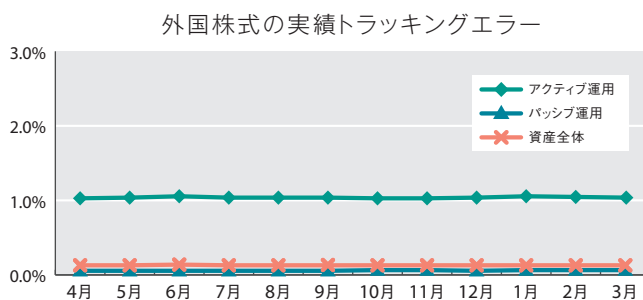
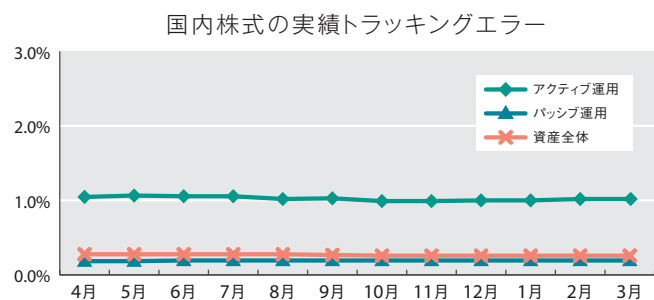
[推定トラッキングエラー]

推定トラッキングエラーは、各資産において大きな変動はなく安定的に推移しました。



[実績トラッキングエラー]

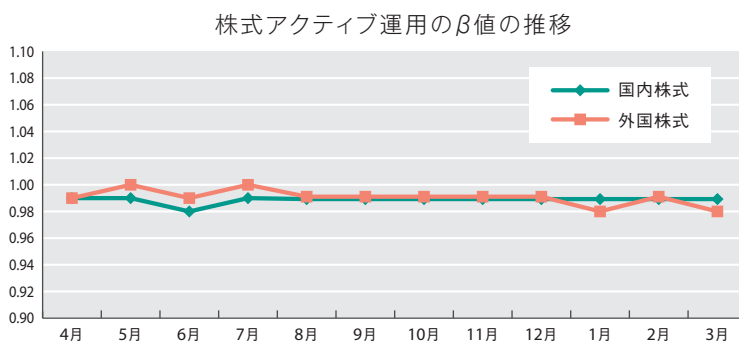
実績トラッキングエラーは、各資産とも年度を通じて大きな変動はなく安定的に推移しました。



② 株式アクティブ運用のβ値の推移

株式においては、アクティブ運用の市場リスクを把握する代表的な指標として、ベンチマーク収益率に対する感応度を示すβ値があります。

国内株式アクティブ運用は、
0.98から0.99の幅で推移しました。
外国株式アクティブ運用は、
0.98から1.00の幅で推移しました。



③ 内外株式の保有状況

○ 同一銘柄の株式保有状況

同一銘柄の株式への投資は、各ファンドの時価総額対比で5%以下とすること(ただし、ベンチマークにおける時価構成割合がこの制限を超える場合等合理的な理由がある場合を除く。)としています。2015(平成27)年度において、国内株式、外国株式ともに、ベンチマークにおける時価構成割合が5%を超える場合等の理由により、5%を超える同一銘柄の株式への投資がありました。

○ 同一企業発行株式の保有状況

同一企業が発行する株式への投資は、各ファンドごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすることとしていますが、2015(平成27)年度において、国内株式、外国株式ともに基準を超えるものはありませんでした。

[5] スチュワードシップ責任・株主議決権行使

① スチュワードシップ責任

ア. スチュワードシップ責任を果たすための方針

管理運用法人は、日本版スチュワードシップ・コード(以下「コード」という。)を実施するため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、2014(平成26)年5月30日に公表しています。概要は次のとおりです。

運用受託機関の選定時や毎年実施している総合評価時にヒアリングを実施し、コードの実施状況について説明を求め、その状況を把握することとしており、その結果を各年度の実施状況の概要として公表することとしています。ヒアリングの結果、運用受託機関がスチュワードシッ

プ責任を果たす上で課題が発生していると認識したときは、管理運用法人は運用受託機関に改善を求めます。

運用受託機関のスチュワードシップ責任の果たし方は、委託した運用スタイルによって異なると考えられることから、あらかじめ運用受託機関に対し運用スタイルごとに管理運用法人としての考え方を明らかにします。運用受託機関によるエンゲージメント活動は、外形的な行動(経営者との会合回数等)ではなく、対話の内容を重視しています。

[対話の内容(例)]

- ① 企業価値を高めるビジネスモデルの内容(経営理念・ビジョン、具体的な事業戦略)
- ② ガバナンスの状況(取締役会等による執行等に対する監督)
- ③ 長期的な資本生産性の考慮
- ④ リスク(社会・環境問題等に関連するリスクを含む)への対応
- ⑤ 反社会的行為の防止など

他の条件が同じであれば、スチュワードシップ責任をより果たしていると考えられる運用受託機関を高く評価します。

管理運用法人は、運用受託機関におけるスチュワードシップ責任の行使状況等のヒアリングを通じ、スチュワードシップ責任に関する知見を蓄積し、被保険者のために中長期的な

投資リターン拡大を図る上で、より適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、必要に応じて方針の見直しを実施します。また、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的とした長期的な株式市場のリターン拡大に資する活動について受託者責任の観点から検討します。



イ. 2015(平成27)年度の実施状況の概要

(ア) 運用受託機関におけるスチュワードシップ活動の状況

国内株式の運用を委託する全ての運用受託機関のスチュワードシップ活動について報告を求め、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていること、また運用受託機関のスチュワードシップ活動の課題を確認しました。

- ①長期的に持続可能な資本生産性の向上を目的としたエンゲージメントが多く実施されている一方、その対応は二極化している。
- ②アクティブ運用受託機関においては、企業の持続的成長と企業価値の向上を目指した「目的を持った対話」(エンゲージメント)が具体化しつつある。
- ③パッシブ運用受託機関においては、アクティブ運用の一環として行われている以外にエンゲージメントが実践されている状況ではない。
- ④一部の金融機関グループ傘下の運用受託機関において、親会社等との利益相反の懸念について組織的な対応がなされていない事例があった。
- ⑤運用受託機関のガバナンスに懸念がある事例もあった。

(イ) 管理運用法人におけるコードへの対応状況

管理運用法人は、「スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益拡大を図る」ことを明記した「投資原則」を策定し、2015(平成27)年9月に国連責任投資原則(UNPRI)の署名、スチュワードシップ専任者採用等の体制強化を実施しました。

また2016(平成28)年度から、運用受託機関の総合評価において、上記の課題を踏まえ、運用受託機関のガバナンス体制及び利益相反の弊害防止体制を項目として

追加するとともに、国内株式パッシブ運用受託機関については、スチュワードシップ活動の評価ウェイトを高めることとしました。

さらに、運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態把握を目的として、上場会社向けに初めてアンケートを実施し、2016(平成28)年4月に結果を公表しました。詳細は43ページをご覧ください。

(ウ) スチュワードシップ推進グループの設置

スチュワードシップ活動の評価能力向上と体制強化を目的に、2015(平成27)年12月にスチュワードシップ専任者を採用し、2016(平成28)年3月にはスチュワードシップ推進グループを発足させました。同グループは、①年金積立金の運用にふさわしいスチュワードシップ責任のあり方や具体的な活動に関する検討、②スチュワードシップ活動の取組み状況の分析・評価、③投資におけ

るESGの考慮、④国際的なネットワークを通じた国内外の機関投資家や国連責任投資原則関係機関との連携、などを主な業務としております。

なお、同グループは、7名体制(2016(平成28)年7月1日現在)まで増員しており、今後も採用等を通じて、更なる体制強化を進める方針です。

② 株主議決権行使

ア. 議決権行使の考え方

厚生労働大臣の定めた「中期目標」においては、「企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。」とされています。

これを踏まえ、管理運用法人の「中期計画」においては、「企業経営に直接影響を与えるとの懸念を生じさせないよう株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる。ただし、運用受託機関への委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使

の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。」こととしています。

具体的には、運用受託機関から議決権行使ガイドライ

ンの提出を受け、毎年度、株主議決権の行使状況について報告を受け、ミーティングを実施し、株主議決権行使の取組を各運用受託機関の総合評価における定性評価の一項目に位置づけ、評価を行うこととしています。

イ. 2015(平成27)年度の株主議決権の行使状況

2015(平成27)年4月から6月までの議決権行使状況についての報告を受け、ミーティングを実施しました。また、報告やミーティング等を踏まえ、「ガイドラインの整

備状況」、「行使体制」、「行使状況」の点から評価を実施しました。その結果、株主議決権行使の取組は、概ね良好であることを確認しました。

(ア) 国内株式運用受託機関の対応状況(2015(平成27)年4月～2016(平成28)年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 29ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0ファンド

(単位: 議案数, 割合)

議案	会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	買収防衛策 (ライツプラン)		その他議案	合計	
	取締役の選任	うち社外取締役	監査役の選任	うち社外監査役	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受・会社分割等		事前警告型	信託型			
行使総件数	143,210	34,702	27,183	18,272	132	4,246	2,087	2,086	1,517	12,600	72	605	11,703	755	0	117	206,313	
会社提案	計	142,729	34,513	27,174	18,272	116	4,239	2,087	2,086	1,517	12,522	44	605	9,833	755	0	117	203,824
	賛成	132,651	29,968	23,209	14,470	116	4,135	2,023	934	1,230	12,030	44	594	9,493	351	0	110	186,920
	反対	10,078	4,545	3,965	3,802	0	104	64	1,152	287	492	0	11	340	404	0	7	16,904
株主提案	計	481	189	9	0	16	7	0	0	0	78	28	0	1,870	0	0	0	2,489
	賛成	8	8	0	0	0	3	0	0	0	18	0	0	53	0	0	0	82
	反対	473	181	9	0	16	4	0	0	0	60	28	0	1,817	0	0	0	2,407

(注1) 1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

(注2) ()内は各議案の計に対する割合です。

(注3) 反対には、棄権2件を含みます。

(イ) 外国株式運用受託機関の対応状況(2015(平成27)年4月～2016(平成28)年3月)

株主議決権を行使した運用受託機関数 23ファンド

株主議決権を行使しなかった運用受託機関数 0ファンド

(単位: 議案数, 割合)

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	事前警告型買収防衛策	その他議案		合計	
	取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受・会社分割等			財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
行使総件数	90,531	4,087	10,373	18,611	418	380	4,505	8,692	4,878	14,556	7,703	333	11,975	39,331	216,373	
会社提案	計	89,049	3,711	10,301	18,240	416	372	4,358	4,878	14,504	7,274	316	11,975	35,132	209,182	
	賛成	82,980	3,335	10,124	16,453	378	295	3,338	8,644	4,552	12,424	6,519	217	11,772	31,379	192,410
	反対	6,069	376	177	1,787	38	77	1,020	12	326	2,080	755	99	203	3,753	16,772
株主提案	計	1,482	376	72	371	2	8	147	36	52	429	17	0	4,199	7,191	
	賛成	726	209	45	167	2	6	54	1	41	318	17	0	1,861	3,447	
	反対	756	167	27	204	0	2	93	35	11	111	0	0	2,338	3,744	

(注1) 行使総件数は、不行使の件数を含みません。

(注2) 1議案中に複数の行使案件が存在する場合は、それぞれの行使件数を記載しています。

(注3) ()内は各議案の計に対する割合です。

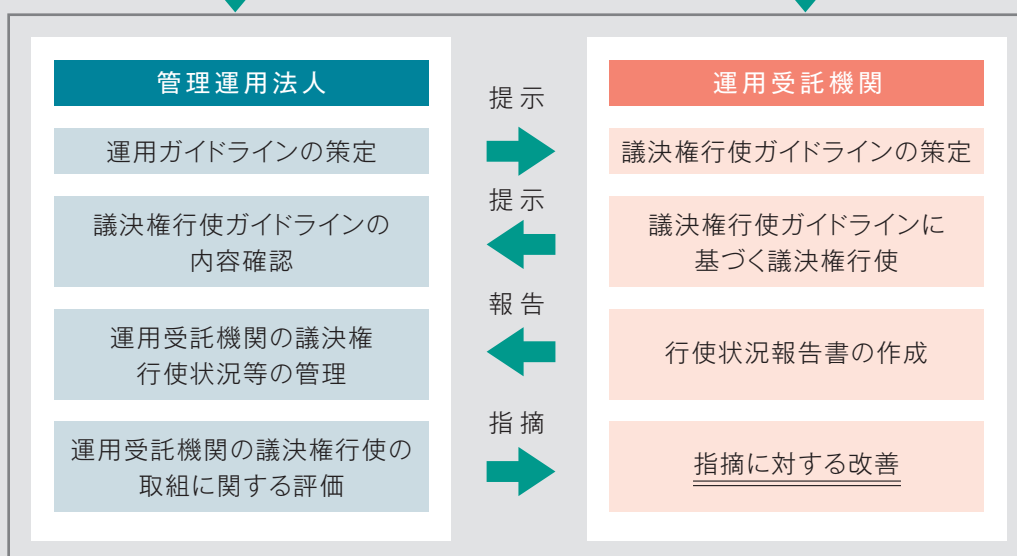
(注4) 反対には、棄権88件を含みます。

株主議決権行使の取組

◆運用受託機関の議決権行使の取組に関する管理・評価

- 民間企業の経営に影響を及ぼさないよう配慮し、個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わない。

- 運用受託機関において、議決権行使ガイドラインを策定し、その策定状況、議決権行使状況を管理運用法人が管理・評価することとした上で、株主議決権の具体的な行使は運用受託機関に委ねる。※「コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的を長期的な株主利益の最大化を目指すものとする」ことを運用受託機関に明示



◆2015(平成27)年度の実績

議決権行使の取組に関する管理

議決権行使ガイドラインの提出

行使状況報告
(国内株式及び外国株式の運用受託機関)

議決権行使ミーティングの実施

議決権行使の取組に関する評価(定性評価の1項目)

議決権行使ガイドラインの整備状況

行使体制

行使状況

議決権行使の取組は、各運用受託機関とも、概ね良好

4 | 主要な取組み

[1] スチュワードシップ責任を果たす取組みの推進

① 国連責任投資原則への署名

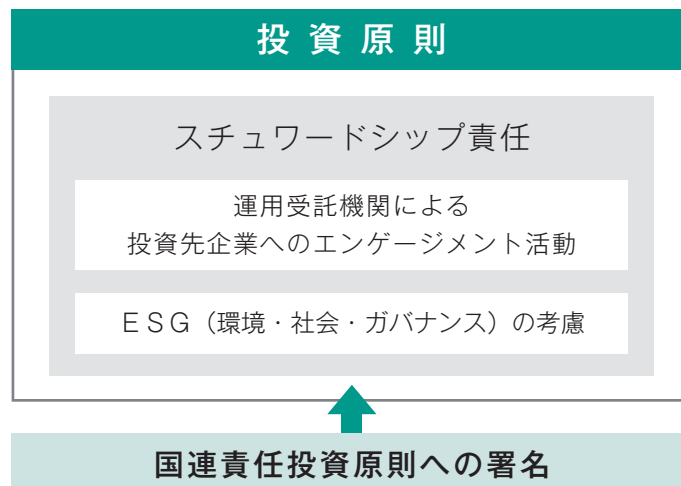
国連責任投資原則は、2006(平成18)年4月に国連が事務局となり、機関投資家の投資の意思決定プロセスや株式の保有方針の決定に、ESG(環境・社会・ガバナンス)課題に関する視点を反映させるために、作成・公表した6つの原則です。2016(平成28)年4月時点で、全世界で1,500超の機関が署名しており、ESG投資に関するグローバル・スタンダードとなっています。

管理運用法人は、2015(平成27)年3月に策定した投

資原則において、株式投資においてスチュワードシップ責任を果たすことを盛り込みましたが、投資先企業におけるESGを適切に考慮することは、企業価値の向上や持続的成長に資すると考え、スチュワードシップ責任を果たす一環として、2015(平成27)年9月に国連責任投資原則に署名しました。また、2016(平成28)年1月には、水野CIO兼管理運用業務担当理事が、国連責任投資原則のアセットオーナーアドバイザー・コミッティの委員に就任しました。

国連責任投資原則の取組方針

	国連責任投資原則	管理運用法人の取組方針
1	私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。	<ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関(国内株式、外国株式)におけるエンゲージメント活動におけるESGの適切な考慮について評価することを業務方針に明記し、公表する。 公表している「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を変更し、ESGの適切な考慮を明記する。 (注)管理運用法人は法令により株式の直接保有ができないため、運用受託機関を通じてESGに取り組むこととする。
2	私たちは、活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。	
3	私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。	<ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関が行うエンゲージメント活動の中で、投資先企業におけるESGの課題への対応方針について説明を求めます。
4	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。	<ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関に対して、国連責任投資原則の署名状況について報告を求め、署名しているのであれば活動状況及び活動内容を、署名していないのであればその理由を説明するようそれぞれ求める。
5	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。	<ul style="list-style-type: none"> 国連責任投資原則のネットワークの活動に参加する。
6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。	<ul style="list-style-type: none"> 国連責任投資原則で求められる報告書を作成し、報告する。 毎年度、運用受託機関の取組状況のヒアリングを含む管理運用法人の取組みを公表する。



② 運用受託機関のステュワードシップ活動に関する企業向けアンケートの実施

ア. 実施の背景

管理運用法人は、2014(平成26)年5月に受け入れた「日本版ステュワードシップ・コード」に基づき、「資産保有者としての機関投資家」として、できるものは自ら実施するとともに、運用受託機関が行うものはその実施状況を把握し、併せて、各年度の実施状況の概要を公表することを通じて、ステュワードシップ責任を果たすこととしています。(実施状況の概要は39ページをご覧ください。)

このうち、運用受託機関による実施状況の把握については、2014(平成26)年度は、毎年度実施している運

用受託機関の総合評価時にヒアリングを実施し、コードの実施状況について説明を求めています。2015(平成27)年度においては、これに加え、運用受託機関のステュワードシップ活動をより客観的に把握するため、投資先企業にアンケート調査を実施し、運用受託機関による投資先企業との「目的を持った対話」(エンゲージメント)が事業会社側にどのように受け止められているのか実態把握を行いました。なお、アンケート調査は、「JPX日経インデックス400」構成銘柄企業を対象としました。

イ. アンケート結果の概要

「日本版ステュワードシップ・コード」導入後の運用受託機関の変化については、約6割が変化があったと回答しました。このうち、その変化が「好ましい変化」であるか、「好ましくない変化」であるかについては、概ね6対4に分かれました。好ましい変化としては、経営戦略や中長期的視野に立った質問が増えたことやESGに関する質問が増えたことを挙げる企業が多くありました。一方、好ましくない変化としては、実績作りのための形式的・画一的な質

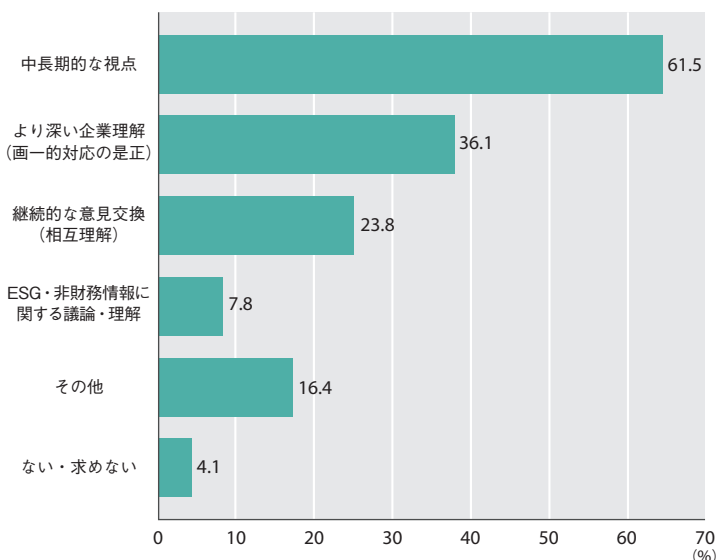
問が増えたことや経営者との面談を強要するケースが増えたことが挙げられています。資本政策・資本効率に関する質問が増えたことについては、好ましい変化、好ましくない変化ともに挙げられており、評価が分かれています。

また、機関投資家全般に期待することを聞いたところ、中長期的な視点に立った対話や投資を求める声が目立ちました。

【変化した内容】

好ましい変化(%)	63.9
経営戦略・中長期視野に立った質問が増えた	36.0
ESG(ガバナンス)に関する質問が増えた	29.4
資本効率・資本政策に関する質問が増えた	20.8
その他	13.7
好ましくない変化(%)	36.1
形式的・画一的な質問が増えた	34.1
資本政策・資本効率に関する質問が増えた	31.8
面談を強要するケースが増えた	17.0
その他	17.0

【機関投資家に期待すること】



(注1) 各社記入事項を管理運用法人にて分類

(注2) 好ましい(好ましくない)変化の内数は複数回答の合計に占める比率

(注) 複数回答、回答企業数244社に占める割合

[2] マネジャー・エントリー制導入に向けた検討

① 導入の検討

管理運用法人では、運用受託機関について、毎年度、定性・定量の総合評価を行うとともに、原則として、運用受託機関構成(マネジャー・ストラクチャー)を、各資産の運用スタイルごとに、3年間の実績を踏まえて4年目に見直してきました。

しかし、この方法では、新しい運用機関を最大4年間採用することができません。近年、国内外株式のアクティブ運用においては、従来の割安株運用や小型株運用という枠にとらわれない、低ペータ株運用や厳選投資型運用、スマートペータ運用などの個性的な運用が出現してきていますが、仮に優秀な運用機関があっても機動的に採用することができず、機会損失が生じているおそれがありました。

また、管理運用法人では、仮に既存の運用受託機関に解約等が生じてもマネジャー・ストラクチャーに歪みが生

じないよう、いくつかの運用機関を「リザーブファンド」としておき、必要に応じて本採用する仕組みを導入していましたが、リザーブファンドが本採用されてしまうと、次のマネジャー・ストラクチャーまで補充できないという問題がありました。

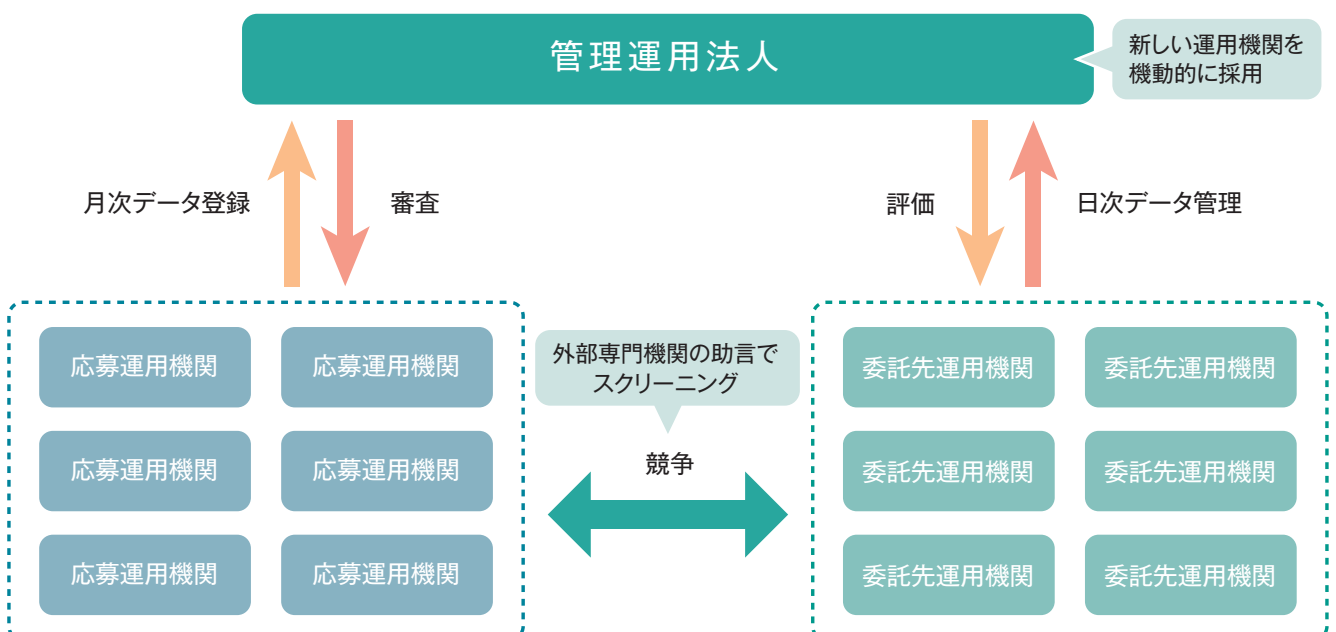
このため、他の年金基金で活用されている仕組みを参考に、運用機関を常時公募する「マネジャー・エントリー制」の導入を検討しました。運用委員会において2回にわたる審議を行い、運用委員会が適切に関与する仕組みとして、新たに、事前にマネジャー・ストラクチャーの基本的な方針を審議すること、運用委員会が定期的にマネジャー・ストラクチャーの状況報告を受けることとし、2016(平成28)年度からマネジャー・エントリー制を導入することを決定しました。

② マネジャー・エントリー制の概要

マネジャー・エントリー制は、2016(平成28)年度以降、資産・運用スタイルごとに公募を開始し、順次、導入を図ります。公募の期限は設けず、応募(エントリー)はいつでも可能とします。応募した運用機関からは月次で運用データを登録してもらいます。応募ファンドについては、登録データをもとに外部専門機関の助言を受けてスクリーニング評価を行い、また、必要に応じてミーティン

グを実施することとしています。既存の運用受託機関とも同一条件で比較することで、競争を促すこととしています。

公募している資産・運用スタイル、応募資格、審査基準などの詳細は、管理運用法人のホームページをご覧ください。



[3] 管理運用体制の見直し

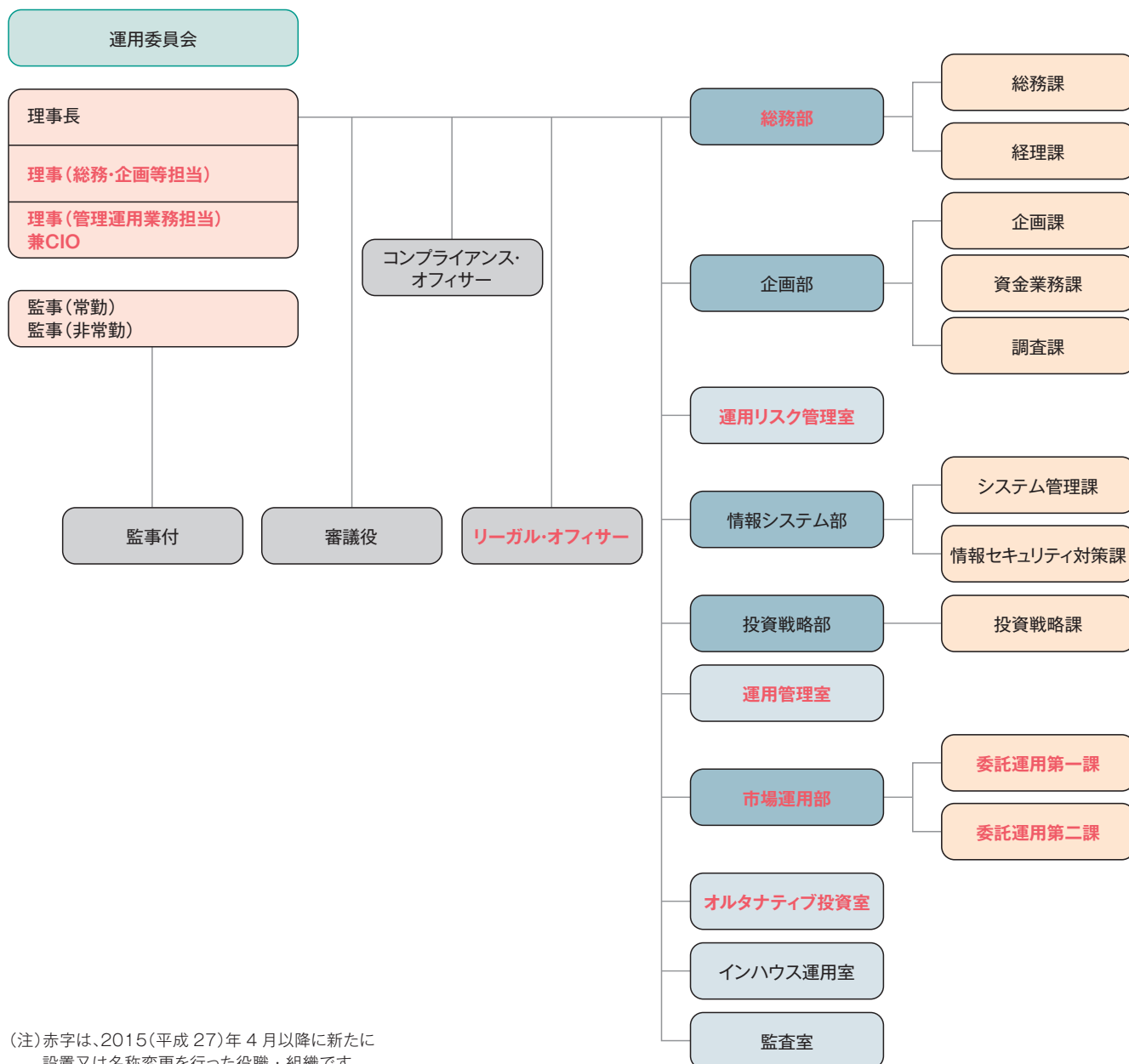
2015(平成27)年5月に年金積立金管理運用独立行政法人法が改正され、管理運用業務を担当する理事が必置になり、さらに理事1名を置くことができることとなったことから、それまでの理事1名体制から、管理運用業務担当理事と総務・企画等担当理事の理事2名体制としました。また、2016(平成28)年1月に、管理運用法人内で契約内容の法令確認や法務に関する業務を担うリーガル・オフィサーを設置しました。

組織編成については、2015(平成27)年1月に運用部の評価分析課を廃止し、運用のリスク管理に関する業務を投資戦略部に運用リスク管理課を設置し行うことと

し、同年5月には運用リスク管理室に格上げしました。また、2015(平成27)年11月に、委託運用部門の機能強化及び運用と管理の相互牽制を図ることを目的に、運用部から運用管理部分を分離し、運用管理に特化した運用管理室を設置しました。さらに、オルタナティブ投資を行うオルタナティブ投資課を、2016(平成28)年3月にオルタナティブ投資室に格上げしました。

この他、2016(平成28)年4月に、運用部を市場運用部に改め、主に国内の委託運用を担当する委託運用第一課と、外国の委託運用を担当する委託運用第二課を設置しました。

組織図(2016(平成28)年4月1日現在)



(注)赤字は、2015(平成27)年4月以降に新たに設置又は名称変更を行った役職・組織です。

[4] 新興国株式投資の分散化(国際金融公社(IFC)等との共同投資)

管理運用法人では、新興国(エマージング)株式市場の業種の偏りを是正し、バランスよく世界経済の成長の果実を獲得するため、国際金融公社(International Finance Corporation、IFC)及び株式会社日本政策投資銀行(DBJ)との共同投資協定に基づき、新興国で

の非上場株式(プライベートエクイティ)投資を開始しました。運用は、投資信託を通じて行い、今後、適切な投資案件が選定された際に、管理運用法人も資金を拠出することになります。投資規模は、当面約4億米ドル(約450億円)を想定しています。

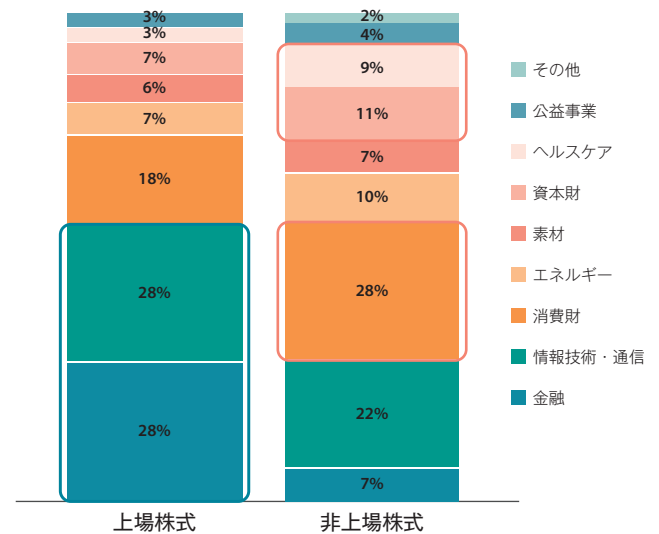
① 投資目的

管理運用法人では、これまでも、世界経済の成長の果実を得るため、2003(平成15)年度から外国株式アクティブ運用の中で、また、2014(平成26)年度からは外国株式パッシブ運用の中で、新興国株式投資を行っており、2015(平成27)年度末で約3兆円の投資規模となっています。

しかし、上場株式市場が発達途上である新興国株式市場では、業種が金融などに偏っているため、今後の人口動態や経済成長によって高い成長が見込める消費関連企業への投資が難しいという課題がありました。

このため、世界銀行グループの一員であり、新興国での非上場株式投資に豊富な経験を有する国際金融公社(IFC)と共同投資を行うことにより、消費関連企業も含めバランスよく世界経済の成長の果実を獲得していくこととしました。

【業種別の構成】



(注)上場株式はMSCI Emerging Markets Index、非上場株式はIFCが保有するプライベートエクイティ・ファンドの投資先企業、それぞれの2015(平成27)年12月末時点の業種別構成です。

② 運用の仕組み

投資信託を通じて、IFCが発掘するエマージング諸国の非上場株式等に投資します。具体的には、ニッセイアセットマネジメント株式会社が運用する投資信託を通じて、IFCアセットマネジメント社が運営するファンド・オブ・ファンズに投資することになります。

今後、適切な投資案件が選定された際に、投資信託に資金を拠出します。投資規模は当面約4億米ドル(約450億円)を想定しており、投資から5年程度経過後に上場や売却等を通じ資金を回収することとしています。基本ポートフォリオ上は外国株式に位置付けて管理します。

③ オルタナティブ投資に関する管理体制の強化

管理運用法人では、2012(平成24)年度にオルタナティブ投資に関する調査研究を実施するとともに、非上場株式投資を含むオルタナティブ投資の経験がある職員の採用を進め、2014(平成26)年4月に運用部にオルタナティブ投資を担当する独立した課を設置し、さらに、2016(平成28)年3月にはオルタナティブ投資室に格上げしました。また、リスク管理の体制強化を図るため、

2015(平成27)年1月には運用リスク管理課を運用部から独立させ、さらに、同年5月には運用リスク管理室に格上げし、オルタナティブ投資を含む運用資産全体のリスク管理を行う体制を整備しました。加えて、一層の専門性の向上を図るため、オルタナティブ投資及び運用リスク管理の専門人材の採用を進めています。

[5] 運用受託機関等の選定等

① 運用受託機関構成の見直し

外国債券のアクティブ運用及びパッシブ運用の運用受託機関構成を2014(平成26)年度に見直すこととし、2015(平成27)年度において、第3次審査を実施した上で、運用受託機関を選定しました。選定にあたっては、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス及び事務処理体制について精査し、運用手数料を含む総合評価を踏まえ、運用委員会で審議を行いました。

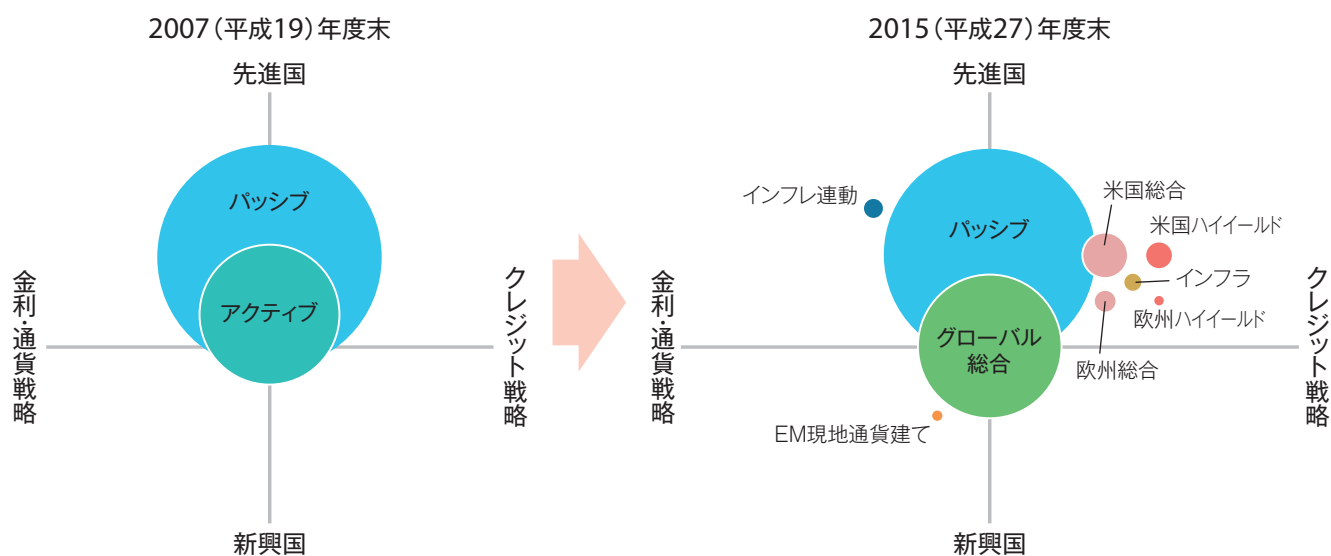
運用受託機関構成(マネジャー・ストラクチャー)の見直しにあたっては、外国債券における分散投資を更に進め、柔軟性を高めるため、多様な運用プロダクトについて幅広く外国債券運用受託機関の選定を行いました。具体的には、アクティブ運用について8種のカテゴリー(グ

ローバル総合、米国総合、欧州総合、米国ハイイールド、欧州ハイイールド、新興国現地通貨建て、新興国ドル建て、インフレ連動)を設定し、それぞれのカテゴリーの中で優れた21ファンドを選定しました。パッシブ運用については6ファンドを選定しました。

また、アクティブ運用の全てのファンドにおいて実績連動報酬を導入するとともに、国内株式アクティブ運用に続いて「リザーブファンド」を複数選定しました。

なお、運用機関の選定プロセスについては、2016(平成28)年4月の外国株式の運用機関の公募からマネジャー・エントリー制度を導入したことに伴い、2016(平成28)年4月1日付けで見直しを実施しています。

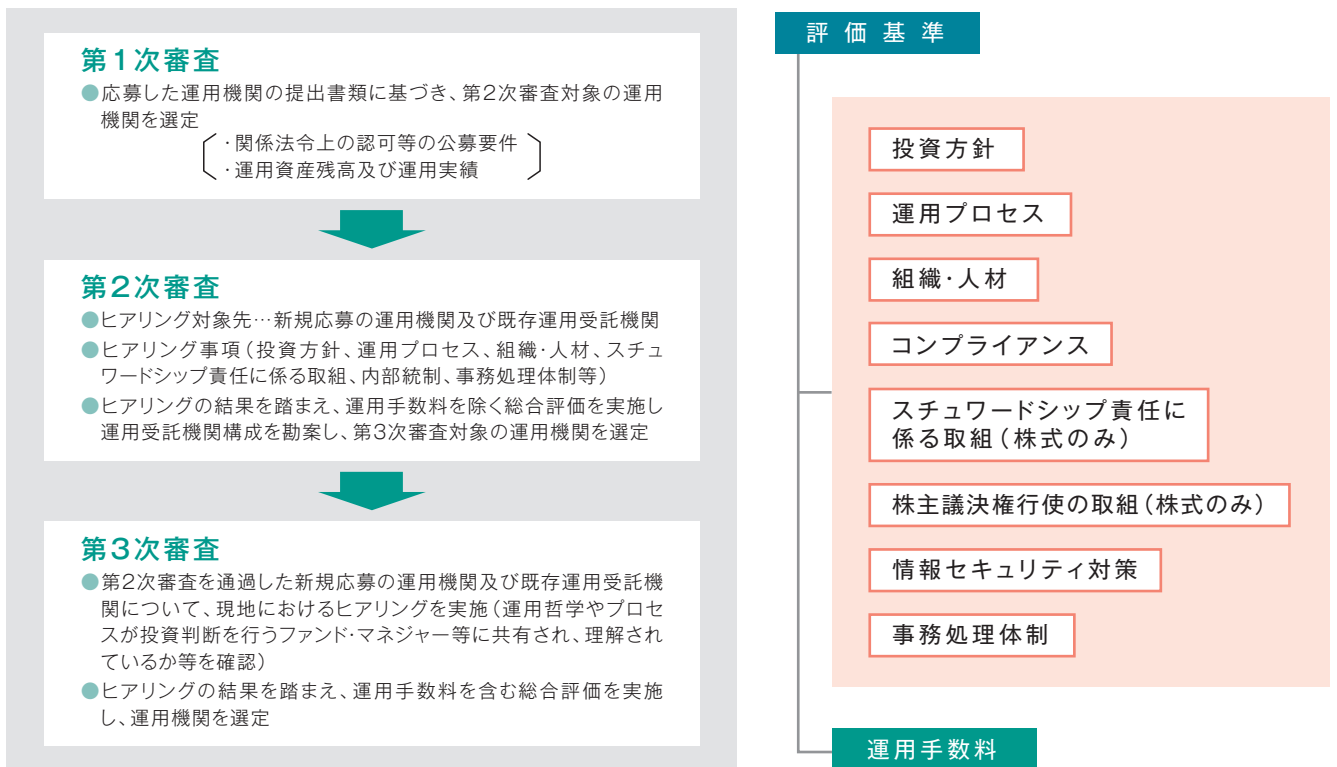
【参考】外国債券のマネジャー・ストラクチャーの変遷



② オルタナティブ資産に係る資産管理機関の選定

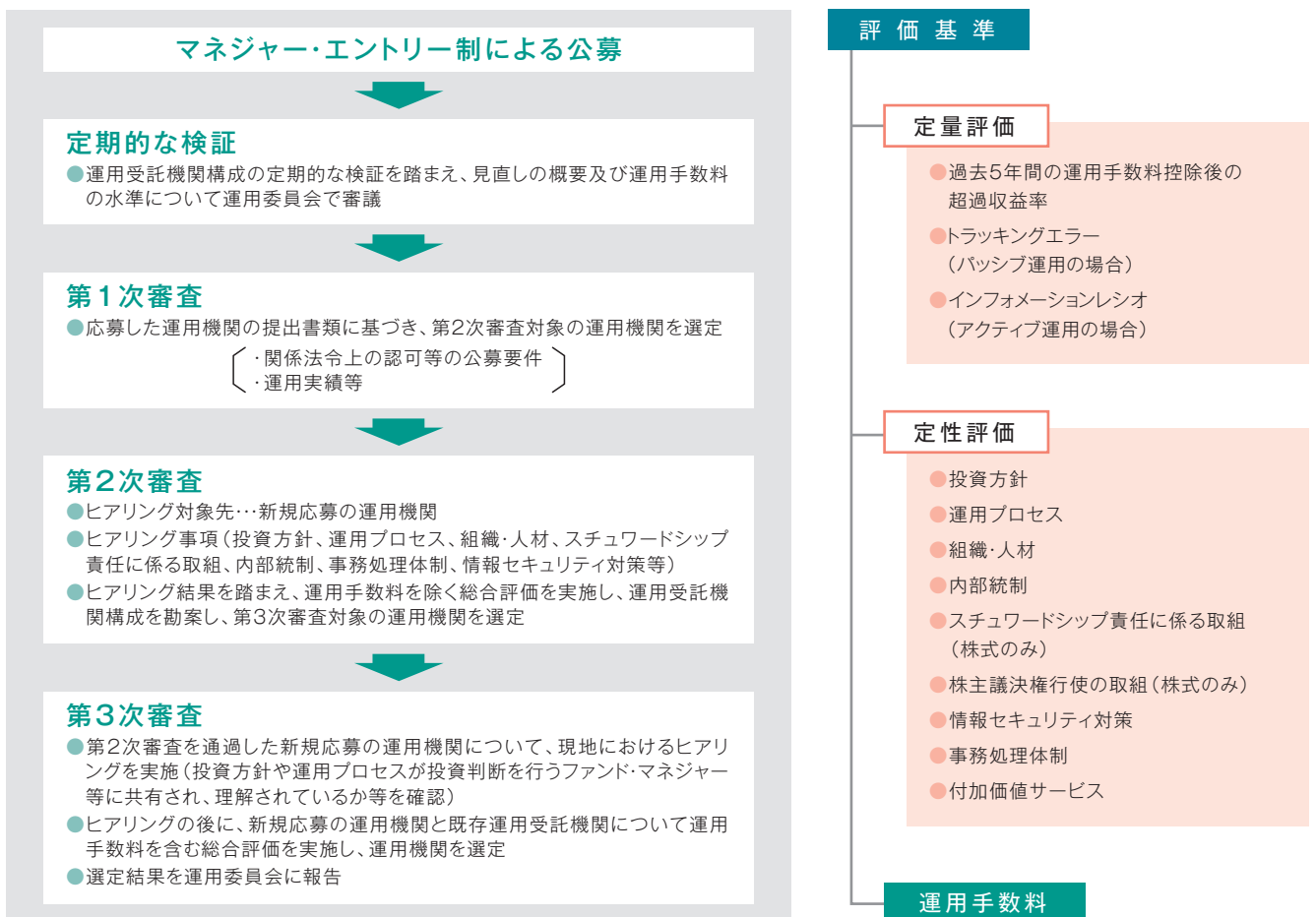
2014(平成26)年度に実施した基本ポートフォリオの見直しにより、オルタナティブ資産が投資対象と位置付けられ、プラットフォームとして資産管理機関が必要であることから、オルタナティブ資産に係る資産管理機関の公募を開始し、審査を行った上で、1社を選定しました。

運用機関の選定プロセス(旧)



(注)運用機関の選定については、運用委員会の審議を経ることとされています。

運用機関の選定プロセス(新)



[6] 運用受託機関等の管理・評価

① 運用受託機関の管理・評価

運用受託機関の管理は、毎月1回、運用実績やリスクの状況について報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受けるなどの方法により行いました。

運用受託機関の評価は、定性評価(投資方針、運用プロセス、組織・人材等)及び定量評価(パッシブ運用については超過収益率とトラッキングエラー、アクティブ運用については超過収益率とインフォメーション・レシオ)によ

る総合評価により行いました。

この総合評価の結果により、国内株式アクティブ1ファンド及び外国株式アクティブ2ファンドを解約、外国株式アクティブ3ファンドの資金の一部回収及び配分停止を決定しました。

また、外国株式アクティブ運用において、運用体制の変更に伴い、1ファンドを解約しました。

② 資産管理機関の管理・評価

資産管理機関の管理は、資産管理に係るデータの提出を求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査を含む定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

資産管理機関の評価は、業務体制、資産管理システム等の項目による総合評価により行いました。この総合評価の結果により、いずれの資産管理機関も特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。

③ トランジション・マネジャーの管理・評価

トランジション・マネジャーの管理は、トランジション・マネジメントに係る報告の提出を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期ミーティング等において説明を受ける等の方法により行いました。

トランジション・マネジャーの評価は、取引執行能力、組織・人材等の項目による総合評価により行いました。この総合評価の結果により、いずれのトランジション・マネジャーも特に問題は認められず契約を継続することが適当との結論となりました。



[7] 有価証券報告書虚偽記載に伴う訴訟

【西武鉄道株式会社】

管理運用法人の前身である年金資金運用基金(以下「旧基金」)を委託者兼受益者とする信託財産が取得した西武鉄道株式会社の普通株式に関して、同社による有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被りました。このため、旧基金から信託財産の管理及び運用を受託していた信託銀行において、西武鉄道株式会社を被告として、

東京地方裁判所に損害賠償請求訴訟を提起しております(2005(平成17)年10月7日付け)が、2015(平成27)年7月22日の最高裁判所判決により終結しました。

損害賠償請求額: 185億4,684万3,302円
回収額: 142億2,163万8,045円

【オリンパス株式会社】

管理運用法人を委託者兼受益者とする信託財産が取得したオリンパス株式会社の普通株式に関して、同社による有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被りました。このため、国内株式の資産管理機関である日本トラスティ・サービス信託銀行において、オリンパス株式会社を被告として、東京地方裁判所に損害賠償請求訴訟を提

起しました(2014(平成26)年4月9日付け)。当該訴訟は、2015(平成27)年4月8日に、東京地方裁判所の調停により終結しました。

損害賠償請求額: 38億9,351万0,558円
回収額: 21億円(株数: 403万3,300株)

【フォルクスワーゲンAG】

管理運用法人を委託者兼受益者とする信託財産が取得したフォルクスワーゲンAGの普通株式等に関して、同社による排気ガス規制不正行為に関連する情報開示違反により損害を被りました。このため、外国株式の資産管理機関である日本マスタートラスト信託銀行において、

委託資産に生じた損失に係る損害賠償請求について、2016(平成28)年3月14日に、フォルクスワーゲンAGを被告とするドイツ法に基づく集団訴訟手続に参加しています。

[8] 受賞

管理運用法人は、2015(平成27)年12月に、アジア地域の機関投資家向け金融専門誌であるアジアンインベスター誌より「アジアンインベスター インスティテュショナル・エクセレンス・アワード2015」を受賞しました。

同誌では、受賞理由として、2014(平成26)年10月の基本ポートフォリオの変更、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ、日本株における新しいインデックスの採用等が挙げられています。詳細は、管理運用法人ホームページの発表資料(http://www.gpif.go.jp/topics/2015/pdf/1216_excellence_awards.pdf)をご覧ください。



第2部 年金積立金管理運用独立行政法人について

1 | 中期目標・中期計画

[1] 独立行政法人制度

① 独立行政法人制度の目的

独立行政法人制度は、国が行っている公共性の高い事業等のうち、国が直接実施する必要はないものの、民間に委ねると実施されないおそれのあるものについて、国とは別の法人格を持つ法人を独立行政法人として設立

し、当該事務・事業を行わせることにより、業務の効率化・質の向上、法人の自律的業務運営の確保及び業務の透明性の確保を図ることを目的としています。

② 中期目標管理法人

独立行政法人には、「中期目標管理法人」、「国立研究開発法人」及び「行政執行法人」の3類型があります。管理運用法人は、このうち中期目標管理法人に分類されています。

中期目標管理法人は、公共上の事務等のうち、その特性に照らし、一定の自主性及び自律性を発揮しつつ、中期的な視点に立って執行することが求められるもの（国立研究開発法人が行うものを除く。）を国が中期的な期間について定める業務運営に関する目標を達成するための計画に基づき行うことにより、国民の需要に的確に対応した多様で良質なサービスの提供を通じた公共の利益の増進を推進することを目的とする独立行政法人です。

主務大臣（管理運用法人の場合は、厚生労働大臣）は、3年以上5年以下の期間において中期目標管理法人が達成すべき業務運営に関する目標（中期目標）を定め、中期目標管理法人に指示することとされています。中期目標には、中期目標の期間、国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項、業務運営の効率化に関する事項、財務内容の改善に関する事項その他業務運営に関する重要事項を定めるものとされています。

指示を受けた中期目標管理法人は、中期目標を達成するための計画（中期計画）を作成し、主務大臣の認可を受けなければなりません。中期計画では、国民に対して提

供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとるべき措置、業務運営の効率化に関する目標を達成するためとるべき措置、予算（人件費の見積りを含む。）、収支計画及び資金計画などの事項を定めるものとされています。

なお、主務大臣は、中期目標の策定・変更をしようとするときは総務省の独立行政法人評価制度委員会の意見を聴くこと、中期目標の策定・変更又は中期計画の策定・変更についての認可をしようとするときは財務大臣に協議することとされています。

また、業務の実績については、毎年度及び中期目標終了時に主務大臣の評価を受けることになっています。



[2] 中期目標・中期計画の主な内容

① 中期目標期間

管理運用法人の中期目標期間は、第1期が管理運用法人の設立された2006(平成18)年度から2009(平成21)年度までの4年間、第2期が2010(平成22)年度から2014(平成26)年度までの5年間、第3期が2015(平成27)年度から2019(平成31)年度までの

5年間です。いずれも最終年度は、年金制度について5年に一度実施される財政検証の年となっています。これは法律において管理運用法人の基本ポートフォリオは財政検証を勘案して定め、中期計画に記載するよう定められていることとの関係が考慮されています。

② 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

中期目標では、年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金

事業の運営の安定に資することを目的とし、年金積立金の管理及び運用の具体的方針を策定して行うこととされています。これは次の厚生年金保険法等の規定を踏まえたものです。

○厚生年金保険法第79条の2(同旨国民年金法第75条)

(略)積立金の運用は、積立金が厚生年金保険等の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

○年金積立金管理運用独立行政法人法第20条第2項

(略)資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するとともに、年金積立金が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第79条の2及び国民年金法第75条の目的に適合するものでなければならない。

これを受け、中期計画では、分散投資を基本として、長期的な観点からの資産構成割合(基本ポートフォリオ)を策定することを定めています。なお、第3期中期計画では、2015(平成27)年10月の厚生年金一元化を踏まえ、基本ポートフォリオの策定に当たっては、管理運用主体(管理運用法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業

団)が共同して定めるモデルポートフォリオを参酌することとしています。

また、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針(業務方針)を策定し、公表する^(注)とともに、少なくとも毎年1回検討を加え、必要があると認めるときは速やかに見直しを行うことを定めています。

(注)業務方針については、管理運用法人のホームページ(<http://www.gpif.go.jp/operation/policy.html>)を参照ください。

③ 運用の目標、リスク管理、透明性の向上等

2014(平成26)年10月に変更された第2期中期目標及び第3期中期目標では、年金積立金の運用は、年金制度の財政検証を踏まえ、保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期的に積立金の実質的な運用利回り(積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)1.7%を最低限のリスクで確保することが目標とされました。このほか、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること、資産ごとにベンチマーク収益率(市場平均収益率)を確保することが求められています。

また、年金積立金のリスク管理については、分散投資による運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関等の各種リスク管理を行うことなどが定められています。

第3期中期目標では、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用すること、ただし、アクティブ運用については過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行うこと、株式運用においては収益確保のため非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮することについて検討することなどが定められました。

さらに、運用手法や新たな運用対象の検討等については、運用委員会による適切なモニタリングの下で行うこととされたことから、中期計画では、例えば、初めて取り組む手法や新たな運用対象の運用方針、運用受託機関等の選定過程等については、事前に運用委員会の審議を経るほか、実施状況や運用委員会から求めのあった事項については適時に運用委員会に報告することとしました。

④ 長期的な観点からの資産の構成(基本ポートフォリオ)

2014(平成26)年10月に変更された第2期中期目標では、基本ポートフォリオは、運用の目標に沿った資産構成とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定すること、その際、名目賃金上昇率から下振れするリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこと、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合がある

ことも十分考慮すること、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、リスクシナリオ等による検証について、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど一層の充実を行うことが示されました。

これを踏まえ、管理運用法人では、2014(平成26)年10月に第2期中期計画を変更し、次のとおり基本ポートフォリオを定めました。なお、この基本ポートフォリオは第3期中期計画でも同じものを引き続き規定しています。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%

(注)運用体制の整備に伴い管理・運用されるオルタナティブ資産(インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産その他運用委員会の議を経て決定するもの)は、リスク・リターン特性に応じて国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式に区分し、資産全体の5%を上限とする。

また、経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは、決して投機的なものであってはならず、確度が高いものとする。

⑤ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

第3期中期目標では、慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底することが求められています。

また、年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努めることとされています。

さらに、企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと、そ

の際、日本版スチュワードシップ・コードを踏まえ、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行うこと、また、企業経営等に与える影響を考慮し、株式運用において個別銘柄の選択は行わないことが定められています。

加えて、年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保すること、その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するために必要な機能の強化を図ることなどが求められています。

⑥ 管理及び運用能力の向上、業務運営の効率化等

第3期中期目標では、高度で専門的な人材に必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力を必要とする業務等を明らかにするとともに、その人材の受入に伴う環境整備を図ること、高度で専門的な人材の法人に対する貢献を維持するため、業績を定期的に評価するシステムを構築・導入し、人材の適時適切な配置を図ること、高度で専門的な人材の報酬水準の妥当性については、民間企業等における同様の能力を持つ人材の報酬水準と比較するなどの手法により、国民に分かりやすく説明することなどが定められています。

また、オルタナティブ投資に関するリスク管理を含めたポートフォリオ全体のリスク管理システムについて、費用対効果を勘案した上で、自ら開発することを含め検討すること、また、リスク管理について、フォワード・ルッキングなリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなど高度化を図ることとされています。

業務運営の効率化については、中期目標期間中、一般管理費（退職手当及び事務所移転経費を除く）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、高度で

専門的な人材にかかる人件費及び短期借入に係る経費を除く）の合計について、2014（平成26）年度を基準として、2013（平成25）年12月の閣議決定等に基づき新規に追加されるものや拡充される分を除き、毎年度平均で前年度比1.34%以上の効率化を行うこと、新規に追加されるものや拡充される分は翌年度から1.34%以上の効率化を図ること、管理運用委託手数料については各資産別の運用資産額の増減等も考慮に入れつつ、引き続き低減に努めることなどが求められています。



2 | 投資原則・行動規範

管理運用法人では、運用委員会からの建議を踏まえ、内部統制の強化の一環として、2015（平成27）年3月に「投資原則」及び「行動規範」を策定しました。「投資原則」に従って管理運用体制を強固なものとし、説明責

任を果たすとともに、日々の業務の原点を「国民の皆様から信頼される組織」であることに置き、誠実に「行動規範」に基づき行動します。

[1] 投資原則

投資原則 1

年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

厚生年金及び国民年金は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されています。一方、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、その負担が大きくなりすぎることから、一定の積立金を保有しつつ概ね100年間で財政均衡を図り、積立金を後世代の給付に充てるという財政見通しが立てられています。

この財政見通しで想定されている年金財政上必要な運用利回りを確保し、年金事業の運営の安定に資することが、管理運用法人の使命であると考えています。言い換えれば、年金財政上必要な利回りを確保できないことが、最大のリスクです。

しかし、収益を確保するため、むやみに高い収益を追求するような運用を行うわけではありません。あくまでも長期的観点から年金財政上必要な運用利回りを確保することとしています。被保険者の利益を最優先し、年金資産の価値保全を図りつつ、市場規模を考慮して投資行動を行います。また、株価対策や経済対策のために年金積立金を利用することは絶対にありません。管理運用法人は、専ら被保険者の利益のために運用することを誓います。



投資原則2

資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

《分散投資》

「一つの籠に卵を盛るな」という西洋のことわざがありますが、一般に資金運用は、特性の異なる資産に分散投資することが適切であるとされています。債券や株式のように、収益率の動きが異なる複数の資産に適切に分散して投資を行うことにより、長期的には、同じ収益率を見込む場合でも、収益率の変動幅をより小さくすることができます。

債券投資では、一般に満期に額面で償還されることが期待できます。特に、国内債券は年金給付に必要な現金収入をもたらす、流動性も高いことから年金積立金運用において重要な資産です。しかし、債券投資であっても金利が上昇すると市場価格は下落し、損失が発生します。また、物価や賃金の上昇を下回る金利で運用を続けられれば、実質的な価値が目減りしていくことが避けられません。

株式投資では、一般に東証株価指数など市場を幅広く反映する指数で見ると、その収益率は経済成長に連動し、長期的に保有していれば安定的に高い収益を得ることが期待されます。このように、株式投資では、長期に価値向上が期待されるものに投資をすることが基本となります。しかし、短期的には様々な要因により「市場価格」と「価値」に大きな乖離が発生することがあります。

海外資産への投資では、海外の成長の果実を享受できる一方、為替相場の変動等によっても市場価格が変化します。

このような市場価格の変動などを受け入れながらも、長期的には、変動する市場価格が本来の価値（ファンダメンタル・バリュー）に収れんとすると期待できること、様々な資産を併せ持つことによる分散効果などが期待できることなどから、年金財政上必要な運用利回りを確保することにつながると考えています。

《長い投資期間を活かした運用》

例えば、いつでも現金が引き出せる普通預金の金利に比べ、より長い期間運用する定期預金の金利のほうが高いように、一般的には、投資期間が長いほうがより高い収益を得ることができます。また、投資期間が長ければ、不利な市場価格での資産売却を避け、有利な市場価格がつくまで待つことができます。

年金積立金は、年金制度の財政見通しにおいて、当面は、大きく取り崩す必要がないため、比較的長い期間の投資を行うことが可能です。この特徴を最大限に活かして、より安定的に、より効率的に収益を得てまいります。

《年金給付に必要な流動性の確保》

管理運用法人が運用する年金積立金は、国の年金特別会計において、年金給付に必要な資金が不足する場合には、これに直ちに応じなければならないという重要な役割を担っています。

このため、年金特別会計で必要とされる資金に対応すべく、財政見通しを踏まえ、国内債券の元利金償還金を予め手当てしておくことや、想定外の場合に備えて換金性の高い資産を十分確保しておくことが重要であると考えています。

投資原則 3

基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

《基本ポートフォリオの策定》

長期的に運用する場合には、短期的な市場の動向によって資産構成割合を頻繁に変更するよりも、基本ポートフォリオを決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすことが知られています。このような意味で、基本ポートフォリオの決定は、管理運用法人にとって

最重要の意思決定です。このため、管理運用法人では理事長が基本ポートフォリオを含む中期計画を作成・変更するときは、あらかじめ運用委員会の議決を経た上で、厚生労働大臣の認可を得ることとなっています。

《リスク管理》

管理運用法人における最大のリスクは、年金財政上必要となる運用利回りを確保できないことです。一方、日常の管理運用業務において具体的に管理すべきリスク項目は、多岐にわたります。例えば、投資資産の市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクなどだけでなく、運用受託機関や資産管理機関に関するリスクや、管理運用法人の運営に関するリスクなど投資プロセスやモ

ニタリングの方法にも及びます。これらの管理すべきリスクを、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等について、あらかじめ洗い出し、その上で、その状況を定期的かつ必要に応じて監視しています。更に、長期的な投資家として、経済環境の変化や運用の多様化に合わせて新たに管理すべきリスク項目はないか等を常に検証し、柔軟かつ迅速に対処していきます。

《ベンチマーク収益率（市場平均収益率）の確保》

金融市場では、多様な投資家が、様々な情報を利用し、それぞれの動機に基づき、資産の取引を行っています。特に、情報が十分に行き渡り、多くの投資家によって膨大な量の取引が行われる、長い期間を想定すれば、その市場価格は割安でも割高でもない本来の価値に収れんすると考えられます。その意味で市場は概ね効率的だと言えます。これは、いわゆるパッシブ運用（市場全体の時価の変動を表す指数に連動する運用）を支持する考え方であり、特に、管理運用法人のように資金規模が大きく、長期的に運用する場合には有用です。

一方、公表された情報であっても投資家に未だ十分に行き渡っていない場合や、不確かな情報で市場が過剰反応している場合、あるいは、市場参加者が少ない場合などには、市場価格が割安・割高に放置されている場合があります。これは、いわゆるアクティブ運用（市場全体の時価の変動を表す指数から意図的に乖離することで超過収益を得る運用）や、オルタナティブ投資の有効性を支持する考え方です。

管理運用法人では、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、投資収益の源泉を十分に検証した上で、収益を生み出す投資機会の発掘に努めます。

投資原則4

株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

《スチュワードシップ責任》

スチュワードシップ責任とは、「機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図る責任」を意味するとされています。企業価値の

向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図ることは、年金積立金の性格からも適切であり、特に、国内株式を長期的に多く保有している管理運用法人として重要です。そうした観点から、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。

《株主議決権の行使》

株主議決権の行使については、株式運用は運用受託機関で行っていることなどから運用受託機関の判断に委ねますが、その委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の

最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求めます。



[2] 行動規範

管理運用法人は、運用委員会からの建議に基づき、役員及び運用委員会の委員が遵守すべき9項目の行動規範（「社会的な使命」、「受託者としての責任」、「法令等の遵守と高い職業倫理の保持」、「秘密保持義務の遵守と保有財産の保護」、「自己又は第三者の利益追求の禁止」、「公正な取引」、「適切な情報開示」、「個人の働きと組織の発展」、「違法行為、不正行為の報告」）を定めています。また、行動規範に関連する内部規程を定

め、ホームページで公表しています。

行動規範の遵守状況は、コンプライアンス・オフィサーによって監視され、内部統制委員会及びコンプライアンス委員会に報告されるほか、運用委員会の下に設置されたガバナンス会議において定期的に検証されます。また、ガバナンス会議が行動規範を変更する必要があると認めるときは変更案を作成し、運用委員会で議論の上、運用委員会が変更することとされています。

行動規範

2015（平成27）年3月制定

【1】社会的な使命

○私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。

【2】受託者としての責任

○私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者の利益のために、慎重な専門家（プルードント・エキスパート）としての注意を払い、受託者としての責任を果たすことを誓います。なお、運用委員会の委員は、かかる責任を果たすにあたり、所属する機関の利益を考慮しません。

【3】法令等の遵守と高い職業倫理の保持

○私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な責任を自覚し、国民の疑惑や不信を招くことの無いよう、高い職業倫理を保持して行動します。

【4】秘密保持義務の遵守と保有財産の保護

○私たちは、非公表の投資方針や投資行動など業務上知り得た秘密を厳しく管理し、私的利用や不正流用をしません。
○私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産（例えば、文書、情報、システム、ノウハウなど）を、GPIFのため有効に利用するとともに、適切に保護・管理します。

【5】自己又は第三者の利益追求の禁止

○私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己（親族を含む）又は第三者の利益のために利用しません。
○私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。

【6】公正な取引

○私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。
○私たちは、反社会的な勢力又は団体との一切の取引を行いません。

【7】適切な情報開示

○私たちは、国民の皆様に対する情報公開、広報活動の充実を図ります。
○私たちは、法令等で開示が義務付けられた財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。
○私たちは、勤務時間内外ともに、自己の対外的な活動（出版、講演、取材対応、ソーシャルメディアの利用等）がGPIFの信用に影響を与えることを常に認識して行動します。

【8】個人の働きと組織の発展

○私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切に、一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。
○私たちは、良好な職場環境を維持するために、一人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プライバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。

【9】違法行為、不正行為の報告

○私たちは、役員等について法令等の違反行為や不正行為（これらが生じるおそれのある場合を含みます。）を発見したときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に報告します。
○私たちは、上記の報告があったときは、内部規程に基づき、必要な調査を実施し、その是正や再発防止のための措置を講じます。

3 | 組織・内部統制体制

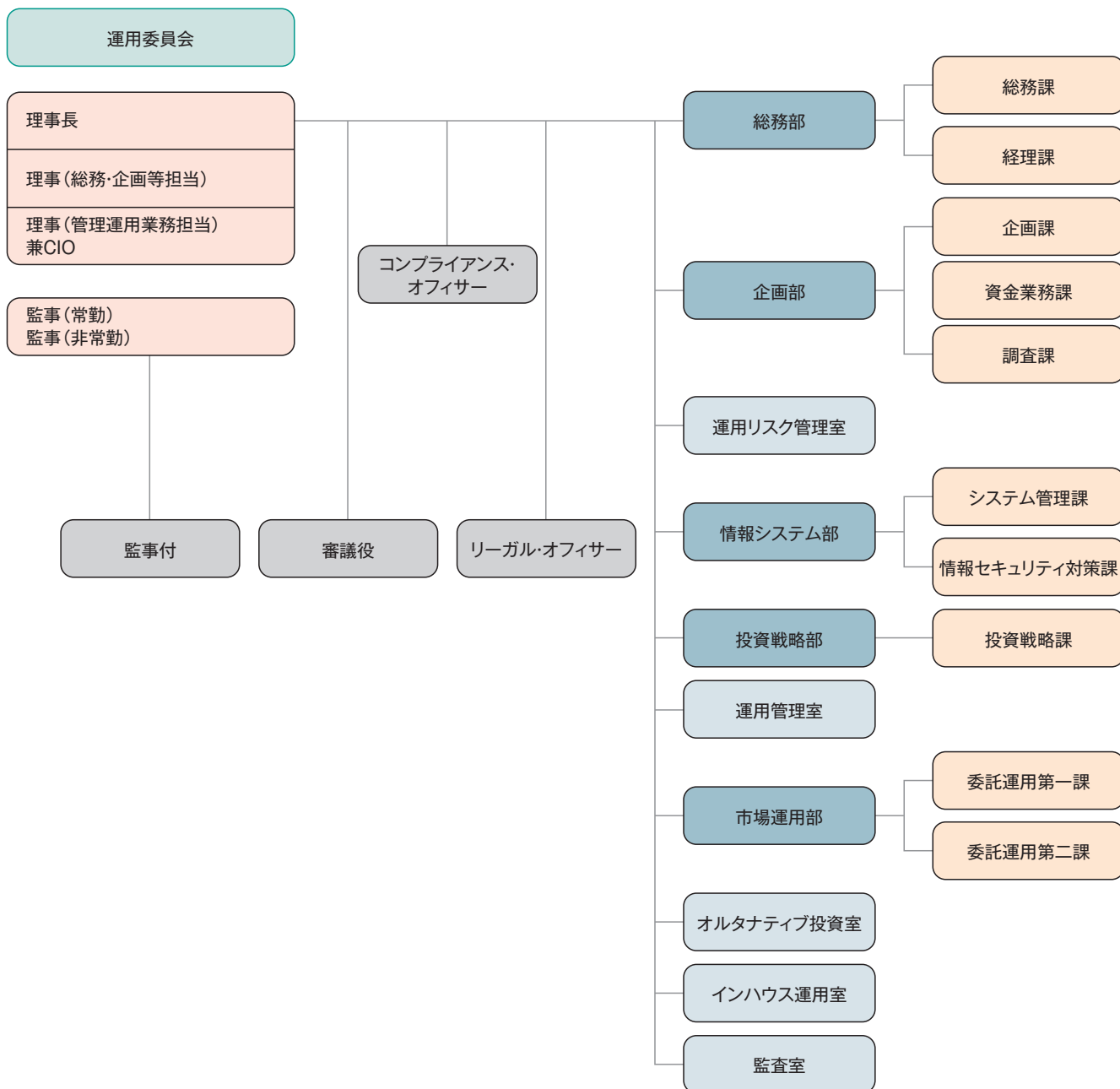
[1] 組織

管理運用法人の役職員は、2016（平成28）年4月1日現在、役員は理事長、理事2名（総務・企画等担当、管理運用業務担当兼CIO）及び監事2名（うち非常勤1名）の5名、職員は91名（うち非常勤1名）となっています。

組織は、総務部（総務課、経理課）、企画部（企画課、資金業務課、調査課）、運用リスク管理室、情報システム

部（システム管理課、情報セキュリティ対策課）、投資戦略部（投資戦略課）、運用管理室、市場運用部（委託運用第一課、委託運用第二課）、オルタナティブ投資室、インハウス運用室のほか、理事長直属の監査室が設けられています。

組織図 [2016（平成28）年4月1日現在]



[2] 内部統制体制

管理運用法人では、「内部統制の基本方針」(62ページ参照)を定め、これに基づき、業務の有効性及び効率性を確保するための体制、法令等の遵守体制、損失危機管理の体制、情報保存管理の体制、財務報告等信頼性確保の体制を整備しています。

業務の有効性及び効率性を確保するための体制では、内部統制の推進を図るため、内部統制委員会を設置するほか、内部統制担当役員、内部統制推進部門及び推進責任者を定めています。また、投資原則及び行動規範を遵守し、国民から信頼される組織であるべく行動するよう役員へ周知徹底を図ることとしています。法人運営及び管理運用業務を円滑かつ効率的に遂行するとともに、管理運用業務に係る重要事項の意思決定を適切に行うため経営企画会議を設置しています。また、管理運用業務に係る投資決定を統括する者としてCIO(最高投資責任者)を置き、管理運用業務に係る投資決定を適切に行うため、CIOを委員長とする投資委員会を設置しています。さらに、管理運用法人の業

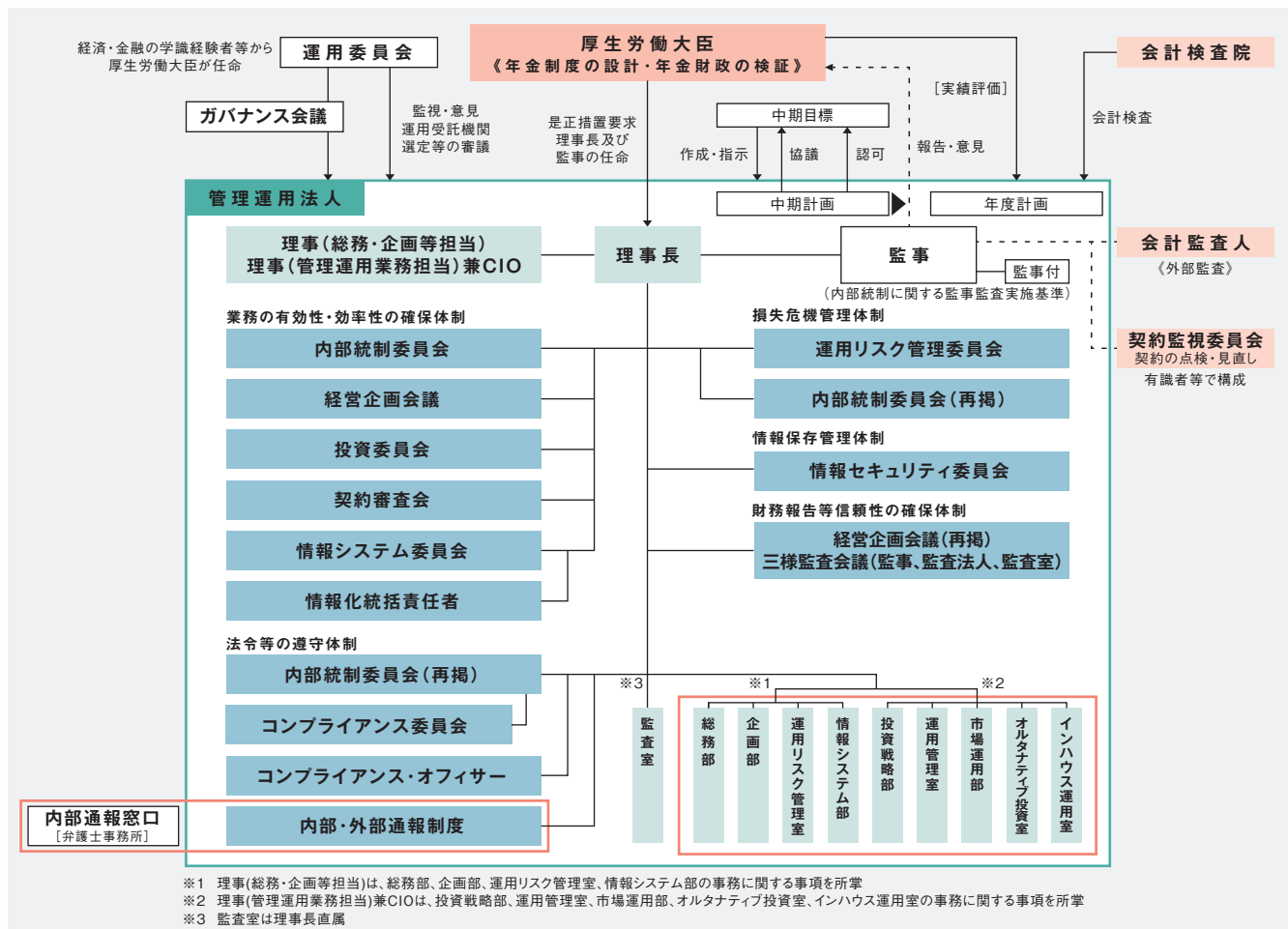
務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置しています。

法令等の遵守体制では、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置するとともに、コンプライアンス・オフィサーを置いています。また、内部通報・外部通報に関する仕組みを確保するほか、役員等が法令その他管理運用法人が定める規程等に違反し、又は管理運用法人の役員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を実施することとしています。

損失危機管理の体制では、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行うため運用リスク管理委員会を設置するとともに、管理運用法人の業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価等を行うため内部統制委員会においてリスク管理を行うこととしています。

情報保存管理の体制の整備では、情報システムの整備及び利用に関する規程並びに文書管理に関する規程等を定めるほか、情報セキュリティ委員会を設置するなど情報セキュリティに関する体制を整備しています。

内部統制等の概念図



内部統制の基本方針

(2016(平成28)年6月24日変更)

年金積立金管理運用独立行政法人(以下「管理運用法人」という。)は、管理運用法人が達成すべき業務運営に関する目標(以下「中期目標」という。)及び中期目標を達成するための計画(以下「中期計画」という。)に基づき、法令等を遵守しつつ業務を行い、管理運用法人の使命を有効かつ効率的に果たすため、以下のとおり管理運用法人の業務の適正を確保するための内部統制に係る体制を整備する。

1 業務の有効性及び効率性を確保するための体制の整備

(1) 内部統制の推進体制の整備

理事長は、内部統制の推進を図るため、内部統制委員会を設置するとともに、内部統制を担当する役員、内部統制推進部門及び推進責任者を定める。

(2) 投資原則及び行動規範の遵守

理事長は、投資原則及び行動規範に則り、管理運用業務を実施し、及び、国民から信頼される組織であるべく行動するよう役員等へ周知徹底を図る。

(3) 中期計画及び年度計画の作成等

- ①理事長は、厚生労働大臣が作成した中期目標を達成するため、独立行政法人通則法の規定に基づき、中期計画及び各年度の業務運営に関する計画(以下「年度計画」という。)を作成する。
- ②理事長は、中期目標の期間の終了後、当該中期目標に係る業務実績報告書を厚生労働大臣へ提出するとともに、公表する。

(4) 年度計画に基づく業務の適切な管理

- ①理事長は、年度計画を実現するため、具体的な取組事項及び予算を定めるほか、各部室への効率的な人的資源の配分を行う。
- ②進捗管理及び自己評価は、月次で経営企画会議において審議する。
- ③理事長は、②の結果に基づき予算配分及び人的資源の配分について検討し、必要に応じて、各部室が実施すべき具体的な業務を見直し、若しくは定め、又は業務体制を改善する。

(5) 職務権限等に関する規程等の制定

理事長は、職務権限及び意思決定ルールを明確にするため、組織に関する規程、文書決裁に関する規程等を定める。

(6) 経営企画会議の設置

理事長は、法人運営及び管理運用業務を円滑かつ効率的に遂行するとともに、管理運用業務に係る重要事項の意思決定を適切に行うため、経営企画会議を設置する。

(7) CIO(最高投資責任者)の設置等

理事長は、管理運用業務に係る投資決定を統括する者として、CIO(最高投資責任者)を設置する。

また、管理運用業務に係る投資決定を適切に行うため、投資委員会を設置する。

(8) 契約審査会の設置

理事長は、契約手続に係る公正性を確保するため、契約審査会を設置する。

(9) 情報化統括責任者の設置等

理事長は、管理運用業務全般にわたる情報化の推進及び情報システムの最適化等を推進する責任者として、情報化統括責任者を設置する。

また、管理運用法人の業務運営における情報化の推進及び情報化システムの最適化等を推進するため、情報システム委員会を設置する。

(10) 監査室の設置

- ①理事長は、管理運用法人の業務の内部監査等を行わせるため、監査室を設置する。
- ②監査室は、監査規程に基づき、内部監査を実施し、その結果を理事長に報告する。

2 法令等の遵守体制の整備

(1) コンプライアンス委員会の設置

理事長は、法令遵守及び受託者責任等の徹底を図るため、内部統制委員会の下にコンプライアンス委員会を設置するとともに、コンプライアンス・オフィサーを任命する。

(2) 内部通報・外部通報に関する仕組の確保

理事長は、役職員の法令その他管理運用法人が定める規程等への違反その他の不正行為(当該行為が生じるおそれのある場合を含む。)に関する通報及び相談を適切に処理する仕組を確保する。

(3) 法令遵守等に関する役員等への周知等

理事長は、全ての役職員が法令、就業規則その他の規程等を遵守して行動することを徹底するため、コンプライアンスハンドブックを作成し、役員等に配付し、必要に応じて改訂を行うとともに、コンプライアンスに関する研修等を行う。

(4) 違反行為等に対する処分

理事長は、役職員等が法令その他管理運用法人が定める規程等に違反し、又は管理運用法人の役員等たるにふさわしくない行為をしたときは、制裁規程等に基づき制裁処分等を実施する。

3 損失危機管理の体制の整備

(1) リスク管理に関する規程の制定

理事長は、管理運用法人に著しい損害を及ぼすおそれのあるリスクについて適切な管理を図るため、リスク管理に関する規程等を定める。

(2) 運用リスク管理委員会の設置

理事長は、年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行うため、運用リスク管理委員会を設置する。

(3) 業務リスクへの対応

理事長は、管理運用法人の業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの対応等を行うため、内部統制委員会においてリスク管理を行う。

4 情報保存管理の体制の整備

(1) 情報システムの整備及び利用に関する規程の制定

理事長は、管理運用法人における情報の処理及び伝達が円滑かつ適正に行われるよう、情報システムの整備及び利用に関する規程等を定める。

(2) 文書管理に関する規程の制定

理事長は、法人文書の適切な保存・管理等が行われるよう、文書管理に関する規程等を定める。

(3) 情報セキュリティに関する体制の整備

理事長は、情報セキュリティ対策を円滑に推進するため、情報セキュリティ委員会を設置する等、情報セキュリティに関する体制を整備する。

5 財務報告等信頼性確保の体制の整備

理事長は、財務報告等の信頼性を確保するため、財務諸表等の作成が関係法令、独立行政法人会計基準等の関係諸規程に基づき適正に行われるための体制を整備する。

4 | 運用委員会

管理運用法人には「運用委員会」が設置されています。委員は11人以内とされ、経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者のうちから厚生労働大臣が任命することとされています。

業務方法書の作成・変更及び基本ポートフォリオを含む中期計画の作成・変更は、法律に基づき運用委員会の議を経ることとされています。加えて、管理運用法人では、これらの事項については、内部規程により事前に運用委員会の承認を必要とすると定めており、運用委員会において承認の可否について議決が行われます。

また、管理運用法人による年金積立金の運用状況その他の管理運用業務の実施状況の監視や、管理運用業務に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができる権限を有しています。

このほか、運用委員会の下には「ガバナンス会議」が設けられています。ガバナンス会議は、管理運用法人の投資原則及び行動規範の立案、実施状況の監視等を行っています。

【委員名簿】

(2016(平成28)年4月1日時点)

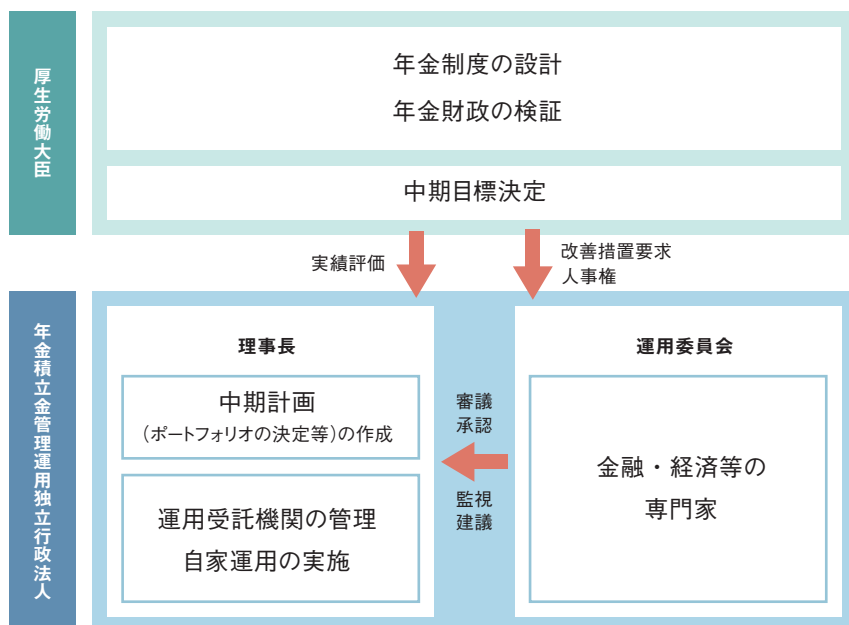
- 大野弘道 味の素株式会社取締役常務執行役員
- 佐藤節也^{*} 東洋大学文学部英語コミュニケーション学科教授
- 清水順子^{*} 学習院大学経済学部教授
- 菅家 功 公益財団法人連合総合生活開発研究所専務理事
- 武田洋子^{*} 株式会社三菱総合研究所
政策・経済研究センター副センター長
チーフエコノミスト
- 堀江貞之^{**} 株式会社野村総合研究所上席研究員
- ◎ 米澤康博^{*} 早稲田大学大学院経営管理研究科教授

(2016(平成28)年6月30日時点)

- ◎ 新井富雄^{*} 東京大学名誉教授
- 大野弘道^{*} 味の素株式会社取締役常務執行役員
- 加藤康之^{*} 京都大学大学院経営管理研究部 特定教授
- 佐藤節也^{*} 東洋大学文学部英語コミュニケーション学科教授
- 清水順子^{**} 学習院大学経済学部教授
- 菅家 功^{*} 公益財団法人連合総合生活開発研究所専務理事
- 武田洋子^{*} 株式会社三菱総合研究所
政策・経済研究センター副センター長
チーフエコノミスト

50音順、敬称略。◎は委員長、○は委員長代理、*はガバナンス会議議員、**はガバナンス会議議長

【管理運用法人に対するガバナンスの仕組みの概要】



運用委員会の開催状況

(2015 (平成27)年度)

	開催日	主 な 内 容
第93回	2015年 (平成27) 4月23日	物価連動国債、運用委員の取材等の対応方針、資産構成割合の変更に係る取組状況及びキャッシュアウト対応、専門人材の確保に係る進捗状況、リスク管理状況
第94回	5月21日	業務方法書の変更案の承認、運用委員会規則改正(案)の承認、外国債券運用受託機関の選定(第3次審査)(案)
第95回	6月24日	平成26事業年度財務諸表等(案)、平成26年度業務概況書(案)、平成26年度年金積立金管理運用独立行政法人業務実績評価シート、リスク管理状況
第96回	7月30日	委託調査研究及び大学共同研究の概要、平成27年度のキャッシュアウトへの対応と資産構成割合の変更に係る取組み状況、リスク管理状況
第97回	9月11日	ESGの取組みに係る基本方針及び関連規程の改正、外国債券運用受託機関の構成及び関連規程の改正、被用者年金一元化法の施行に伴う「管理運用の方針」の作成等、第1四半期運用状況、リスク管理状況
第98回	10月2日	中期計画の変更案の承認、平成27年度計画の変更、年金積立金管理運用独立行政法人に係る業務実績の評価結果(厚生労働大臣評価)、金融機関等が主催する会議、講演等への対応(案)、リスク管理状況
第99回	11月6日	マネジャー・エントリー制(案)、8月以降の市場動向、平成27年度委託調査研究、平成27年度キャッシュアウトへの対応と今後の見通し、資産構成割合の変更に係る取組状況
第100回 (第6回ガバナンス 会議 合同会議)	12月11日	行動規範の実施状況、オルタナティブ資産に係る資産管理機関の選定、マネジャー・エントリー制(案)、第2四半期運用状況、リスク管理状況
第101回 (第7回ガバナンス 会議 合同会議)	2016年 (平成28) 1月15日	運用委員による行動規範の順守状況の確認、オルタナティブ資産の基本ポートフォリオ上での位置づけ、日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況及び議決権行使状況の概要、リスク管理状況
第102回 (第8回ガバナンス 会議 合同会議)	2月22日	運用委員による行動規範の実施状況の確認結果、オルタナティブ資産の基本ポートフォリオ上での位置づけについて(第2回)、資産管理機関の総合評価、運用受託機関及び資産管理機関への支払手数料等の公表、平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し、資産構成割合の変更に係る取組状況
第103回	3月10日	平成28年度計画(案)、企業向けアンケート結果報告、基本ポートフォリオの検証、第3四半期運用状況、リスク管理状況
第104回	3月29日	平成28年度計画(案)(第2回)、運用受託機関等の総合評価、基本ポートフォリオの検証(第2回)、専門人材等の確保に係る進捗状況、リスク管理状況

第3部 法人設立10年のあゆみ

1 | 10年間の運用実績

[1] 概観

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的としています。このため、分散投資を基本として、長期的な観点から基本ポートフォリオを策定し、資産構成割合を管理しながら運用しています。

2006（平成18）年4月1日に管理運用法人が設立されてから、2016（平成28）年4月1日で満10年となったことから、一つの区切りとして、この10年間の運用実績を振り返ってみたいと思います。なお、年金制度の財政検証は100年間を見通して作成されていること、ま

た、管理運用法人の基本ポートフォリオは投資期間を25年間と想定して策定されていることから、10年間であっても相対的には短期間での評価であると言えます。

また、年金給付の財源（財政検証で前提としている概ね100年間の平均）は、その年の保険料収入と国庫負担で9割程度が賄われており、積立金から得られる財源（寄託金償還又は国庫納付）は1割程度です。年金財政における積立金の役割は、いわば「緩衝材」であり、積立金の運用に伴う短期的な市場変動は年金給付には影響を与えないことに留意が必要です。詳しくは14ページのコラム「年金財政における積立金の役割」をご覧ください。

ア. 収益率等（詳細は67ページ）

10年間の市場環境を振り返ると、2006（平成18）年度は比較的堅調に推移しましたが、2007（平成19）年度に入るとサブプライムローン問題、2008（平成20）年度にはリーマン・ショックから、国内外の株式が大きく下落しました。2009（平成21）年度はリーマン・ショック後の世界的な経済対策を受け、国内外の株式が大きく反発しましたが、2010（平成22）年度及び2011（平成23）年度は東日本大震災や世界的な景気減速の影響で軟調に推移しました。2012（平成24）年度から2014

（平成26）年度にかけては一転して世界的な金融緩和や先進国の景気回復傾向から国内外の株式が大幅に上昇しました。2015（平成27）年度は中国の景気減速懸念や原油価格の下落などから不安定な状況が続きました。

このような市場環境において、管理運用法人は一貫して基本ポートフォリオに基づく分散投資を行った結果、10年間の前半に大きくマイナスとなった年もありましたが、後半は大きなプラスとなりました。

10年間の平均収益率は **2.68%**（年率）となりました。

また、10年間の累積収益率（期間率）は **30.26%**、累積収益額は **32.0兆円** に達しました。

この結果、運用収益から10年間で合計 **11.7兆円** の国庫納付を行うことができました。

この間、運用資産額は、2006（平成18）年度当初の **102.9兆円** から

2015（平成27）年度末の **134.7兆円** に、**31.0%** 増加しました。

次の10年においても、長期的な観点から運用することが可能な年金積立金の性質を踏まえた長い投資期間を生かし、堅実に基本ポートフォリオに基づく分散投資を行ってまいります。

イ. 年金財政上求められる実質的な運用利回り(詳細は76ページ)

10年間の実質的な運用利回り
(運用費用控除後の名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたもの)は、

2.85% (年率)でした。

これは、財政計算上の前提である

経済再生ケースでは実質的な運用利回り **-0.14%** (年率)を **2.99ポイント**、

参考ケースでは実質的な運用利回り **-0.08%** (年率)を **2.93ポイント** といずれも上回っており、年金制度の運営の安定に寄与したと評価できます。

管理運用法人の投資原則に明記されているとおり、これからも年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保するよう努めます。

ウ. ベンチマーク対比のパフォーマンス(詳細は77ページ)

この10年間、各資産を基本ポートフォリオ(2006(平成18)年度及び2007(平成19)年度は移行ポートフォリオ)どおりの割合で運用したと仮定した場合の

市場平均収益率(複合ベンチマーク収益率)は、**2.55%** (年率)です。

この間、基本ポートフォリオで管理された年金積立金の収益率は**2.62%** (年率)であり、

複合ベンチマーク収益率に対し**0.07%**の超過収益を得ることができました。

この要因を分析すると、資産配分効果(実際の運用資産の構成割合が基本ポートフォリオから乖離していることによる差)が0.10%と大きいことが分かります。

各資産ごとにみると、いずれの資産とも概ねベンチマーク収益率並みとなりました。しかし、アクティブ運用については、外国債券で+0.25%とプラスの超過収益を得ることができましたが、国内債券-0.11%、国内株式-0.28%、外国株式-0.34%と、いずれもベンチマーク収益率を下回りました。運用受託機関の選定プロセスについては、これまでは原則として3年間の実績を踏まえて、4

	全体			パッシブ			アクティブ		
	収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率	収益率	ベンチマーク収益率	超過収益率
国内債券	2.48%	2.49%	-0.01%	2.47%	2.46%	+0.01%	2.54%	2.64%	-0.11%
国内株式	-0.66%	-0.57%	-0.09%	-0.57%	-0.57%	-0.00%	-0.85%	-0.57%	-0.28%
外国債券	4.12%	4.10%	+0.02%	4.00%	4.02%	-0.02%	4.53%	4.28%	+0.25%
外国株式	4.55%	4.57%	-0.02%	4.62%	4.57%	+0.05%	4.19%	4.53%	-0.34%

年目に見直してきましたが、2016(平成28)年度からマネジャー・エントリー制を導入し、随時新たな運用機関を募集し、適時に追加や変更ができるようにしました。これにより、アクティブ運用の収益率の改善に努めてまいります。

エ. 運用費用(詳細は81ページ)

10年間の平均運用費用比率
(運用平均残高に対する運用費用^(注)の割合)は、

0.05% (年率)でした。

2010(平成22)年度までは旧年金福祉事業団による旧資金運用部からの借入金利息があり、やや高い割合になっていますが、直近の2015(平成27)年度においては、0.03%と低い割合になっています。海外公的年金との運用コスト比較については、81ページのコラムをご覧ください。

(注)運用費用には、管理運用委託手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

【2】資産全体に関するデータ・分析等

① 収益率・収益額等

2006（平成18）年度から2015（平成27）年度までの10年間の平均収益率は2.68%（年率）でした。また、10年間の累積収益率（期間率）は30.26%、累積収益額は32.0兆円となりました。また、運用収益の国庫納付については、2009（平成21）年度を除く毎年度行い、合計で11.7兆円を年金特別会計に納付しました。

運用資産額は、2006（平成18）年度の法人設立当初は102.9兆円でしたが、2015（平成27）年度末には134.7兆円と31.0%増加しました。2006（平成18）年度から2008（平成20）年度までは、2001（平成13）年度の市場運用開始に伴う移行期間であったため、年間13兆円から16兆円の新規寄託金がありました。一

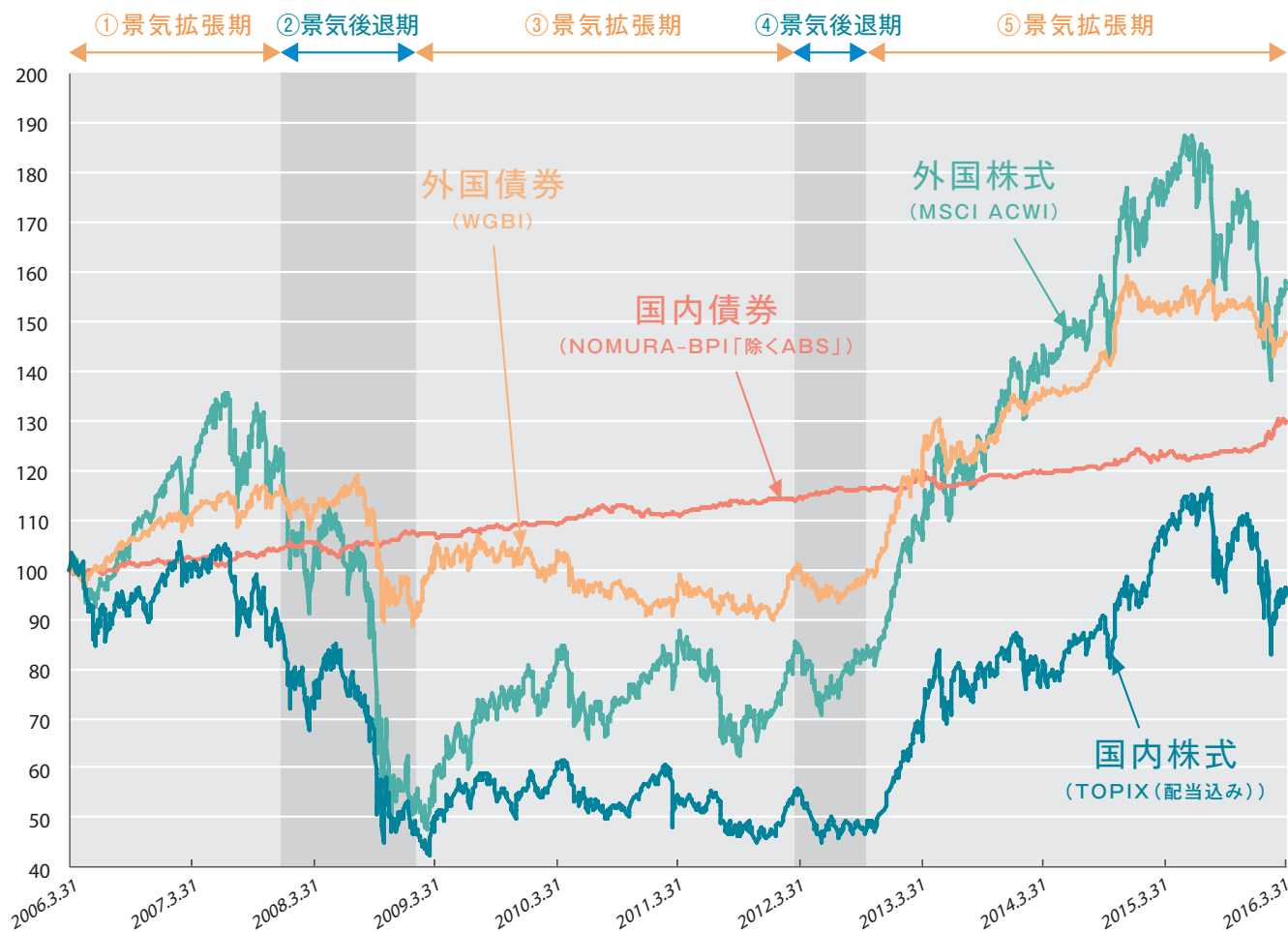
方、2006（平成18）年度から2010（平成22）年度までは旧年金福祉事業団による旧資金運用部からの借入金の償還及び利息支払いを合計11.6兆円行いました。また、2008（平成20）年度から2014（平成26）年度までは年金特別会計の収支不足を補うための寄託金償還が合計26.4兆円発生し、厚生労働大臣の指示に従い引き受けた財投債の満期償還金・利金等を活用し、滞りなく支払いを行うことができました。

この10年間を、内閣府が設定している日本の景気基準日付（景気の谷や山）に従って5期間に区分し、それぞれの期間ごとに市場環境と管理運用法人の対応を整理すると次のとおりです。

【10年間の市場インデックスの動き】

（2006（平成18）年3月末～2016（平成28）年3月末）

（2006年3月末を100とする）



（注）外国株式のベンチマークは、2006（平成18）年度から2009（平成21）年度までは、MSCI KOKUSAI（円貨換算、配当込み、GROSS）です。2010（平成22）年度から2013（平成25）年度までは、MSCI KOKUSAI（円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）です。2014（平成26）年度以降はMSCI ACWI（除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後）です。

①収益率

	通期	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
単年度	2.68%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	12.27%	-3.81%
累積	-	3.70%	-1.06%	-8.55%	-1.32%	-1.57%	0.71%	11.02%	20.61%	35.41%	30.26%

②収益額

(単位:億円)

	通期	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
単年度	319,982	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098
累積	-	39,445	-15,733	-109,214	-17,364	-20,363	5,729	117,951	220,158	373,080	319,982

③年度末残高

(単位:億円)

	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
国内債券	655,780	737,522	855,237	869,775	829,679	774,589	719,127	744,586	701,596	567,037	528,010
国内株式	189,789	190,676	137,923	113,986	147,497	134,154	141,992	175,575	208,466	316,704	305,809
外国債券	75,515	90,694	96,641	100,135	101,449	94,283	99,301	117,896	139,961	181,815	189,388
外国株式	107,617	126,376	109,057	90,781	132,523	130,919	130,205	148,758	197,326	300,772	310,714
短期資産	13	10	9	1,608	17,277	29,225	45,486	17,838	18,422	8,441	13,554
運用資産額	1,028,714	1,145,278	1,198,868	1,176,286	1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653	1,265,771	1,374,769	1,347,475

(注)国内債券には、財投債の残高を含みます。

④運用資産額・増減

(単位:億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	通期
運用資産額	1,145,278	1,198,868	1,176,286	1,228,425	1,163,170	1,136,112	1,204,653	1,265,771	1,374,769	1,347,475	-
寄託金の受入れ(+)	136,312	161,156	125,478	4,389	6,563	5,494	22,014	5,023	4,552	28,905	499,886
寄託金の償還(-)	0	0	3,183	40,217	64,505	56,996	59,161	24,749	15,500	0	264,311
年金特別会計への納付(-)	19,611	13,017	17,936	0	2,503	1,398	6,291	21,116	32,710	2,750	117,332
財政融資資金借入金の償還・利払い(-)	39,218	39,066	32,983	3,639	1,538	-	-	-	-	-	116,444
収益額(運用手数料等控除後)(+)	39,118	-55,530	-93,788	91,573	-3,264	25,843	111,983	101,938	152,613	-53,503	316,982
未払費用等に関する調整額(+)	-29	47	-170	33	-6	-2	-4	22	43	54	-

⑤各資産ごとの配分・回収額

(単位:億円)

	通期	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
国内債券	-335,540	37,968	81,316	2,649	-55,244	-70,067	-74,637	2,423	-48,165	-151,914	-59,869
国内株式	97,889	0	570	26,716	0	0	6,084	286	1,048	39,185	24,000
外国債券	65,668	7,180	6,430	9,707	0	0	504	377	4,288	22,970	14,213
外国株式	109,668	0	4,460	30,336	0	-4,050	-1,305	-19,038	1,243	55,598	42,424

(注1)資産構成割合変更のための資金の配分・回収(リバランス)、新規寄託金及び寄託金償還等に係る資金移動の合計金額です。各資産の配分・回収額は、配分額から回収額を差し引いた額です。

(注2)国内債券には財投債の回収金を含みます。

ア. 2006 (平成18)年4月～2008 (平成20)年2月 (①景気拡張期)

日本経済は、実質GDP成長率2%程度の緩やかな成長を続けました。2006 (平成18)年7月には日銀がゼロ金利政策を解除しています。新発10年国債利回りは1.6%前後、日経平均株価は17,000円前後、為替は1ドル118円前後で推移しました。一方、米国の景気は、2006 (平成18)年度後半から減速気味となり、2007 (平成19)年度に入ると低所得者向け高金利住宅ローン(サブプライムローン)問題の影響により世界的に金融市場が混乱する中、減速傾向が鮮明となりました。

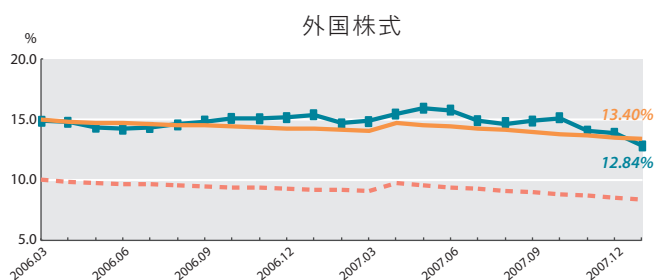
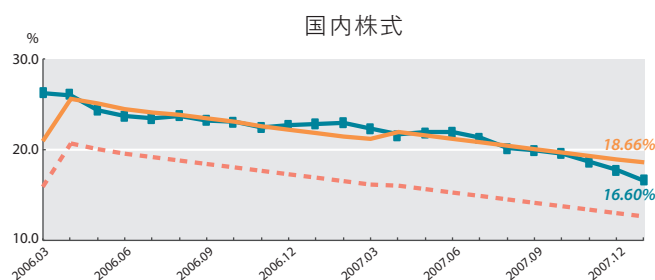
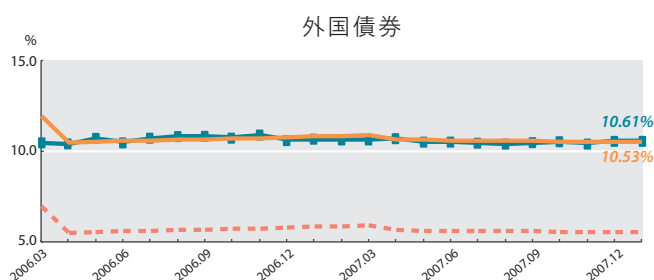
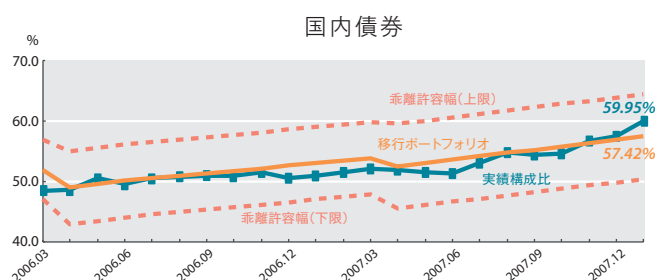
管理運用法人においては、2006 (平成18)年度及び2007 (平成19)年度は、2001 (平成13)年度から始まった市場運用の移行期間であり、2008 (平成20)年度末までに円滑に基本ポートフォリオ(国内債券67%、国内株式11%、外国債券8%、外国株式9%)を達成するよう移行ポートフォリオを定めていました。この2年間は、市場運用への移行に伴い、年金特別会計から新規寄託金が年間10兆円超ありました。これらの資金は、実際

の資産構成割合と移行ポートフォリオとの乖離状況を踏まえ、国内債券を中心に全ての資産に配分しました。

○参考指標

		2006年 (平成18)3月末	2008年 (平成20)1月末
国内債券	10年国債利回り (%)	1.77	1.44
	TOPIX 配当なし (ポイント)	1,728.16	1,346.31
国内株式	日経平均株価 (円)	17,059.66	13,592.47
	米国10年国債利回り (%)	4.85	3.62
外国債券	ドイツ10年国債利回り (%)	3.77	3.94
	NYダウ (ドル)	11,109.32	12,650.36
外国株式	ドイツDAX (ポイント)	5,970.08	6,851.75
	上海総合指数 (ポイント)	1,298.30	4,383.39
	ドル/円 (円)	117.99	106.33
為替	ユーロ/円 (円)	142.79	157.42

○資産構成割合の推移



イ. 2008（平成20）年2月～2009（平成21）年3月（②景気後退期）

日本経済は、米国発の金融危機や世界経済の減速から急速に落ち込みました。日銀は2008（平成20）年10月から政策金利の引き下げを実施しました。新発10年国債利回りは1.3%前後に低下、日経平均株価は8,000円程度まで急落、為替は1ドル100円程度まで急速に円高ドル安が進みました。米国では、住宅関連や雇用関連で減速傾向が鮮明となり、リーマン・ブラザーズの経営破たん等により世界的に金融市場が混乱しました。2008（平成20）年3月以降米連邦公開市場委員会（FOMC）では利下げが繰り返され、政策金利は0～0.25%となりました。また、欧州においても秋以降景気減速傾向が鮮明となり、欧州中央銀行（ECB）は政策金利を4.25%から1.50%まで引き下げました。このため、為替においては1ユーロ160円程度から130円程度に円高ユーロ安が進行しました。

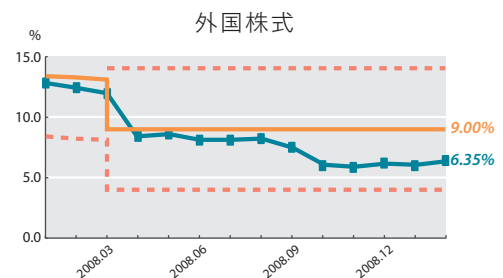
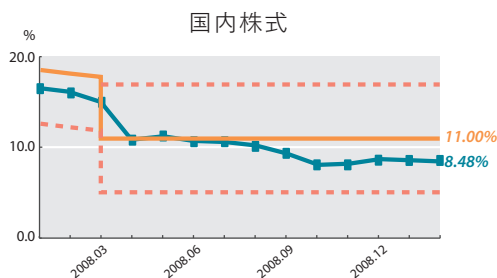
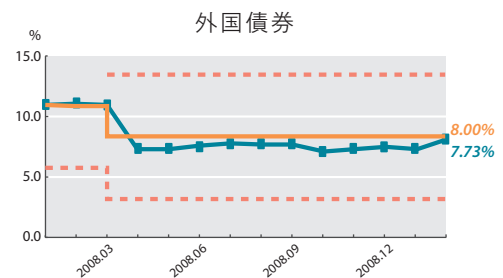
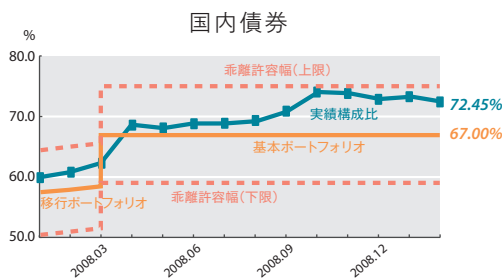
管理運用法人では、2008（平成20）年度は市場運用への移行期間の最後の年に当たり、年間10兆円程度の市場への新規資金配分では、上期は国内債券を中心に資金配分を行いました。リーマン・ショック等による内外株価の大幅下落、対ユーロを中心とした急激な円高の進行により基本ポートフォリオから下方に乖離した国内株

式、外国債券、外国株式の3資産にそれぞれ3兆円弱、1兆円弱、3兆円強を配分しました。なお、この価格下落時に基本ポートフォリオを維持するために配分した内外株式は、翌2009（平成21）年度の株価の反発では大きな収益を得る要因となりました。

○参考指標

		2008年 （平成20）1月末	2009年 （平成21）2月末
国内債券	10年国債利回り（%）	1.44	1.27
	TOPIX 配当なし（ポイント）	1,346.31	756.71
国内株式	日経平均株価（円）	13,592.47	7,568.42
	米国10年国債利回り（%）	3.62	3.02
外国債券	ドイツ10年国債利回り（%）	3.94	3.10
	NYダウ（ドル）	12,650.36	7,062.93
外国株式	ドイツDAX（ポイント）	6,851.75	3,843.74
	上海総合指数（ポイント）	4,383.39	2,082.85
為替	ドル/円（円）	106.33	97.85
	ユーロ/円（円）	157.42	124.27

○資産構成割合の推移



ウ. 2009 (平成21)年3月～2012 (平成24)年3月 (③景気拡張期)

日本経済は、アジア等新興国向けの輸出増加と環境対応車や省エネ商品への減税措置等の経済対策を牽引役として、低成長ながら実質GDP成長率がプラスとなりました。しかし、自律性は弱く、また、2011 (平成23)年3月の東日本大震災発生による消費自粛ムードなどもあり、緩やかなデフレ状況が継続しました。新発10年国債利回りは1.3%前後を維持、日経平均株価は10,000円前後に回復しました。米国経済は、2009 (平成21)年度は個人減税等の景気刺激策や金融安定化策の実施等により持ち直したものの、2010 (平成22)年度以降は景気刺激策の剥落等により停滞し、2010 (平成22)年11月には米連邦公開市場委員会(FOMC)による量的緩和策第二弾(QE2)が実施されました。また、欧州では経済規模の大きいドイツが牽引しましたが、ギリシャ財政危機の発生など周辺国とのばらつきが大きくなりました。このため為替は1ドル80円台、1ユーロ110円台まで円高が進みました。

管理運用法人では、2009 (平成21)年度以降、年金特別会計の収支不足を補うため年間4兆円から6兆円の寄託金償還等(キャッシュアウト)を実施しました。寄託金償還等については、その大部分を厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債から発生する満期償還金・利金等から充てるとともに、必要に応じ市場流動性が比較的高い国内債券又は外国株式を売却して資金を確保しました。また、2011 (平成23)年8月には、財投債の残高が減少していく中で、市場に影響を与えることなく寄託金償還等に必要な資金を確保することができるよう国内債券を満期まで保有する「キャッシュアウト等対応ファンド」を設置しました。

この間、低金利となった国内債券への新規配分を見送ったことから、国内債券の比率は2011 (平成23)年度末には62.6% (基本ポートフォリオでは67±8%)ま

で低下しました。また、2011 (平成23)年度には、基本ポートフォリオからの乖離状況等を踏まえ、国内株式+0.6兆円、外国債券+0.1兆円、外国株式-0.1兆円のリバランス(資産構成割合の変更)を実施しました。

なお、2010 (平成22)年4月からの第2期中期目標期間については、年金制度の抜本的な見直しを予定していることなどから暫定的な運用目標が示されたため、第1期の基本ポートフォリオを検証・確認の上、同じものを第2期中期計画における基本ポートフォリオとして定めました。

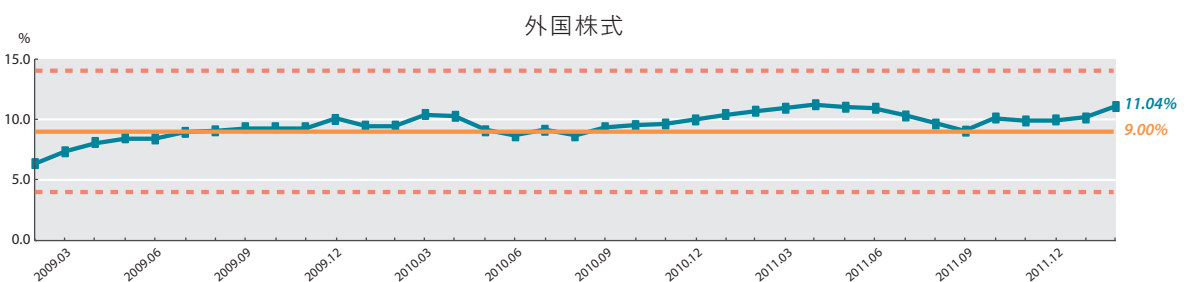
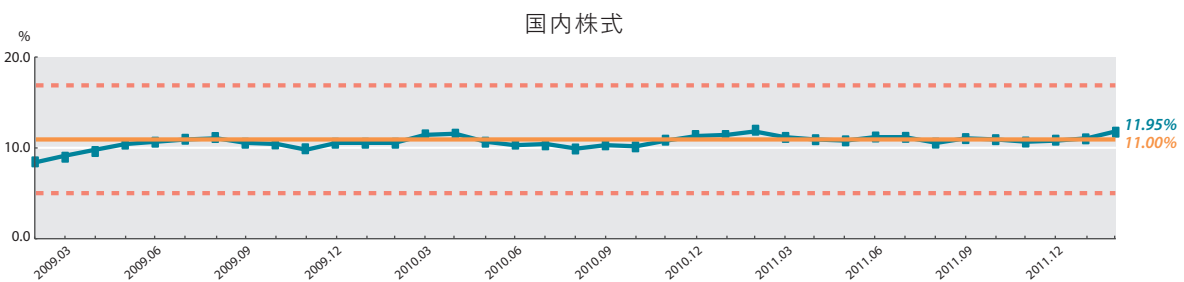
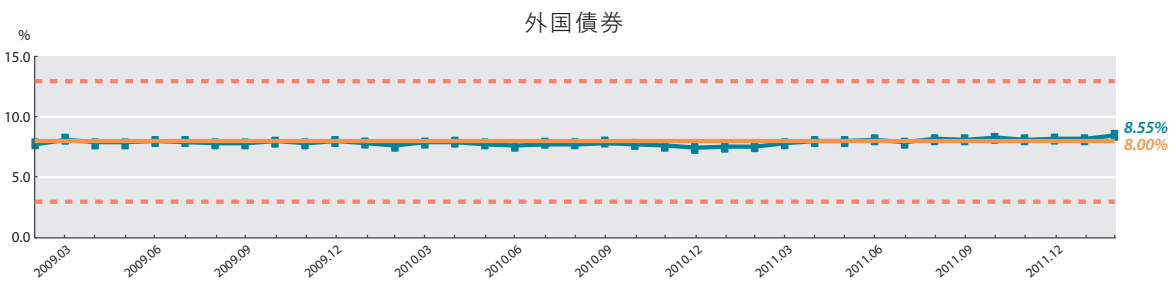
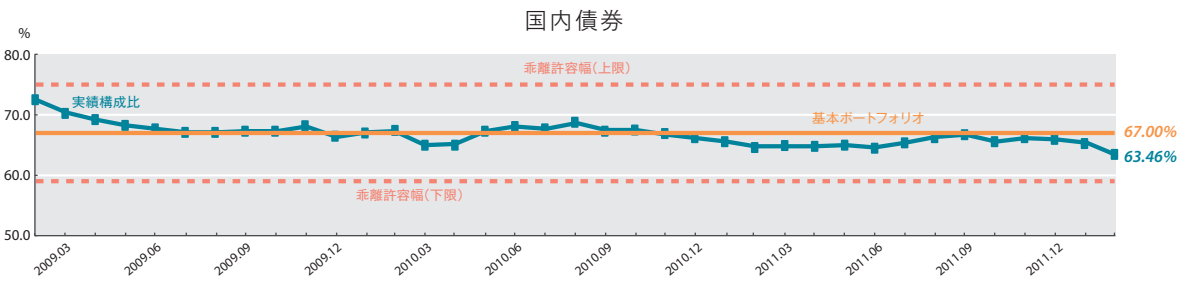
○参考指標

		2009年 (平成21)2月末	2012年 (平成24)2月末
国内債券	10年国債利回り (%)	1.27	0.97
国内株式	TOPIX 配当なし (ポイント)	756.71	835.96
	日経平均株価 (円)	7,568.42	9,723.24
外国債券	米国10年国債利回り (%)	3.02	1.98
	ドイツ10年国債利回り (%)	3.10	1.81
外国株式	NYダウ (ドル)	7,062.93	12,952.07
	ドイツDAX (ポイント)	3,843.74	6,856.08
	上海総合指数 (ポイント)	2,082.85	2,428.49
為替	ドル/円 (円)	97.85	80.94
	ユーロ/円 (円)	124.27	108.27

キャッシュアウト等対応ファンドの残高の推移

	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
時価総額 (億円)	100,107	199,295	162,231	259,828	213,870

○資産構成割合の推移



エ. 2012 (平成24)年3月～11月 (④景気後退期)

日本経済は、欧州の財政再建に対する不透明感の高まり、米国における景気悪化懸念、中国への輸出急減などから停滞基調となりました。また、世界的な景気低迷を受けて、2012(平成24)年9月には欧州中央銀行(ECB)が一定の条件下でユーロ圏の国債を上限なしに買入れる政策(OMT)を発表、米連邦準備理事会(FRB)も量的緩和策第三弾(QE3)を決定、日銀も追加緩和を実施しました。

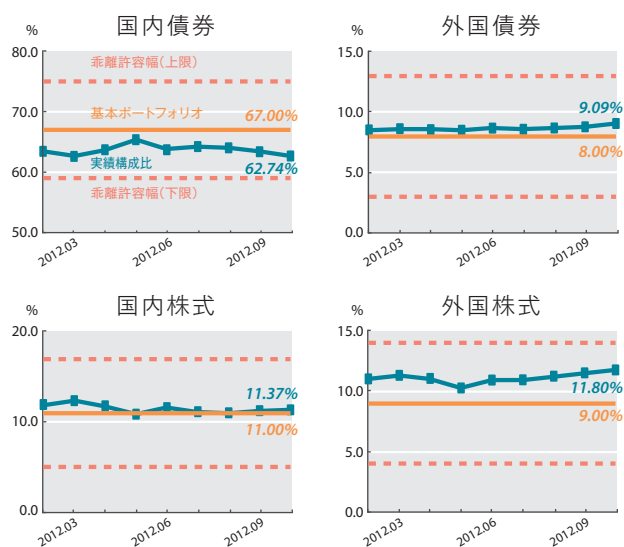
これにより、新発10年国債利回りは0.7%程度まで低下しました。また、為替は一時1ドル77円台まで円高が進み、日経平均株価は再び8,000円台に下落しました。

管理運用法人では、2012(平成24)年度も年金特別会計への寄託金償還等(キャッシュアウト)のため財投債の満期償還金・利金等を活用するほか、一部国内債券、国内株式及び外国株式を売却し、資金を確保しました。

○参考指標

		2012年 (平成24)2月末	2012年 (平成24)10月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.97	0.78
	TOPIX配当なし (ポイント)	835.96	742.33
国内株式	日経平均株価 (円)	9,723.24	8,928.29
	米国10年国債利回り (%)	1.98	1.69
外国債券	ドイツ10年国債利回り (%)	1.81	1.47
	NYダウ (ドル)	12,952.07	13,096.46
外国株式	ドイツDAX (ポイント)	6,856.08	7,260.63
	上海総合指数 (ポイント)	2,428.49	2,068.88
	為替		
	ドル/円 (円)	80.94	79.93
	ユーロ/円 (円)	108.27	103.57

○資産構成割合の推移



オ.2012(平成24)年11月～2016(平成28)年3月(⑤景気拡張期)

日本経済は、政府・日銀による積極的な金融緩和や経済対策への期待等から国内株価の上昇や円安が進行し、家計や企業マインドを改善させ、景気回復の動きが広がりました。2014(平成26)年4月の消費税率の引上げによる駆け込み需要とその反動減があったものの好調な企業決算や同年10月の日銀による追加金融緩和により、2015(平成27)年前半にかけて株価上昇と円安基調が継続しました。新発10年国債利回りは0.6%程度に低下、日経平均株価は20,000円程度まで上昇、為替は1ドル120円程度まで円安ドル高となりました。米国の景気は、雇用情勢の改善、住宅価格の上昇を背景に、消費が緩やかに改善し、米連邦準備理事会(FRB)による金融緩和の継続のもとで回復傾向が続きました。欧州においては、ユーロ周辺国の財政問題が小康状態となり、欧州中央銀行(ECB)が金融緩和を継続したことから、景気回復を後押ししました。

しかし、2015(平成27)年夏以降、ギリシャのデフォルト懸念、中国の景気後退懸念や米国の金融政策の先行きに対する不透明感の高まりなどから国内外の株価が不安定となり、日銀によるマイナス金利の導入を始め、各国中央銀行による追加金融緩和の動きが広がりました。2015(平成27)年度末で、日本の新発10年国債利回りは0%前後、日経平均株価は17,000円前後、為替は1ドル112円前後となりました。

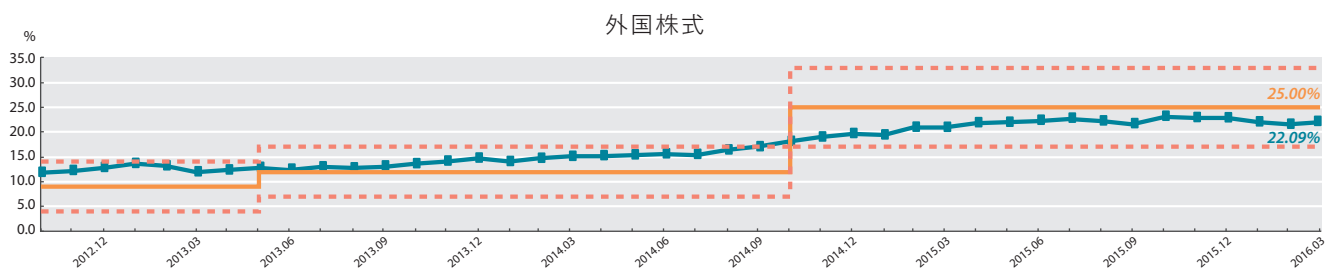
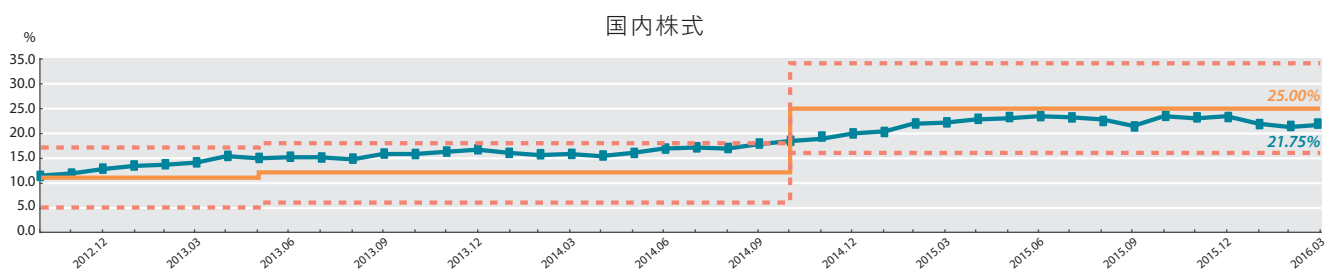
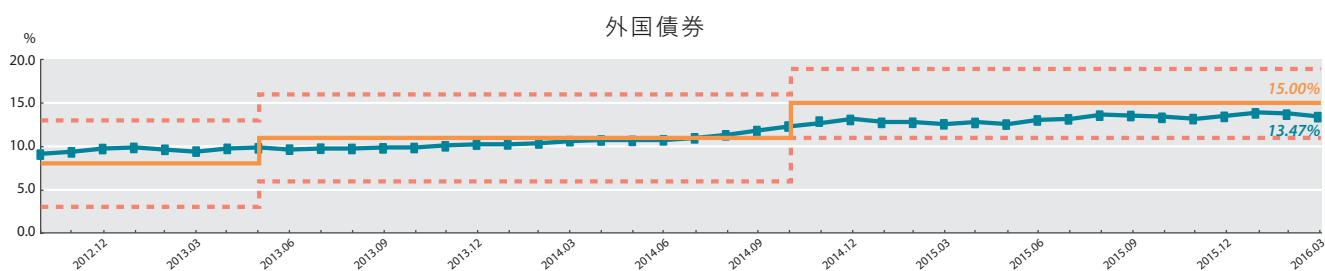
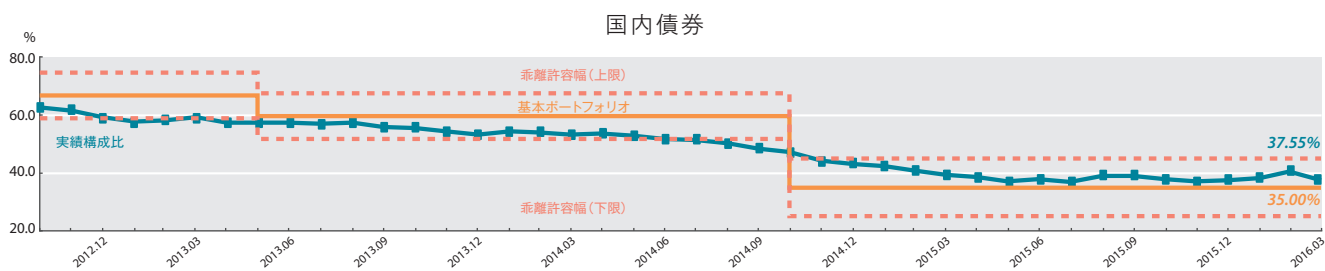
○参考指標

		2012年 (平成24)10月末	2016年 (平成28)3月末
国内債券	10年国債利回り (%)	0.78	-0.04
	TOPIX 配当なし (ポイント)	742.33	1,347.20
国内株式	日経平均株価 (円)	8,928.29	16,758.67
	米国10年国債利回り (%)	1.69	1.77
外国債券	ドイツ10年国債利回り (%)	1.47	0.16
	NYダウ (ドル)	13,096.46	17,685.09
外国株式	ドイツDAX (ポイント)	7,260.63	9,965.51
	上海総合指数 (ポイント)	2,068.88	3,003.92
為替	ドル/円 (円)	79.93	112.40
	ユーロ/円 (円)	103.57	128.08

この間、管理運用法人では、基本ポートフォリオ管理に大きな変化がありました。まず、2013(平成25)年に入ると、国内外の株価上昇に伴って国内債券の割合が相対的に低下し、国内債券の基本ポートフォリオの乖離許容幅(67±8%)の下限(59%)を下回るケースが生じました。このため、財投債の満期償還金・利金等を活用して年金特別会計への寄託金償還等(2013(平成25)年度と2014(平成26)年度において年間4兆円程度のキャッシュアウト)に対応しつつ、乖離許容幅の範囲に収まるよう国内債券に資金配分(リバランス)を行いました。また、これと並行し、2012(平成24)年10月の会計検査院による指摘を踏まえ、暫定的に設定された基本ポートフォリオについて運用委員会において直近のデータ等を用いて検証し、その結果に基づき、2013(平成25)年6月に新たな基本ポートフォリオ(国内債券60%、国内株式12%、外国債券11%、外国株式12%)を定めました。これは結果として、変更時点での実際の構成割合に近かったことから、すべての資産で基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲に収まりました。

次いで、2014(平成26)年6月には、5年に一度実施される年金財政検証の結果が公表され、併せて、厚生労働大臣から基本ポートフォリオの見直しを前倒して行うよう要請があったことから、運用委員会において新たな財政検証を踏まえた検討を行いました。その結果、デフレから脱却し、物価が上昇していく局面では、国内債券だけでは実質的な年金給付を確保することが困難となることなどから株式等への分散投資を進めることとし、2014(平成26)年10月に新たな基本ポートフォリオ(国内債券35%、国内株式25%、外国債券15%、外国株式25%)に変更しました。この基本ポートフォリオの変更に当たっては、運用委員会での検討の途上において、国内債券の比率が下がり、国内株式等の比率が上がることが見込まれたことから、市場への影響等を考慮し、運用委員会の審議を経て、変更前の2014(平成26)年8月からリバランスを行いました。2014(平成26)年度及び2015(平成27)年度の2年間においては、年金特別会計への寄託金償還等(キャッシュアウト)への対応と合わせ、配分・回収の差引き合計で、国内債券から21.2兆円の回収、国内株式に6.3兆円、外国債券に3.7兆円、外国株式に9.8兆円の配分を行いました。

○資産構成割合の推移



② 年金財政上求められる実質的な運用利回り

公的年金の年金額は、年金を受け取り始めるときの年金額は名目賃金上昇率に応じて改定され、受給後は物価に応じて改定されることが基本ですが、このような仕組みの下では、長期的にみると年金給付額は名目賃金上昇率に連動して増加することになります。このため、運用実績が年金財政に与える影響を評価する際には、収益率(名目運用利回り)から名目賃金上昇率を差し引いた実質的な運用利回りと、財政計算上の前提である実質的な運用利回りを比較することとされています。

管理運用法人の2006(平成18)年度から2015(平成27)年度までの10年間の実質的な運用利回りは、2.85%(年率)でした。これは、財政計算上の前提である経済再生ケースでは実質的な運用利回り-0.14%(年率)を2.99ポイント、参考ケースでは実質的な運用利回り-0.08%(年率)を2.93ポイントといずれも上回っており、この10年間の運用実績は年金制度の運営の安定に寄与したと評価できると考えています。

管理運用法人の運用実績

		(単位:%)										
		2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	通期 (年率)
実績	名目運用利回り (借入金利息及び運用手数料等控除後)	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.27	2.29	10.21	8.62	12.24	-3.84	2.63
	名目賃金上昇率	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	0.68	-0.21	0.21	0.13	0.99	0.50	-0.22
	実質的な運用利回り	3.51	-4.63	-7.37	12.44	-0.95	2.51	9.98	8.48	11.14	-4.31	2.85

財政計算上の前提

		(単位:%)										
		2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	通期 (年率)
財政計算上の前提	名目運用利回り	2.30	2.60	3.00	1.47	1.78	1.92	2.03	2.23	1.34	1.88 1.61	2.05 2.03
	名目賃金上昇率	2.00	2.30	2.70	0.05	3.41	2.66	2.81	2.60	1.00	2.47 1.63	2.20 2.11
	実質的な運用利回り	0.29	0.29	0.29	1.42	-1.58	-0.72	-0.76	-0.36	0.34	-0.59 -0.02	-0.14 -0.08

(注1) 管理運用法人の名目運用利回りは、承継資金運用勘定の損益を含む借入金利息額及び運用手数料等控除後の収益率です。

(注2) 管理運用法人の運用実績に記載している名目賃金上昇率は、2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」を前提とし、2015(平成27)年度は厚生労働省より入手(速報値)しています。

(注3) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、2006(平成18)年度から2008(平成20)年度までは厚生労働省「厚生年金・国民年金平成16年財政再計算結果」を、2009(平成21)年度から2014(平成26)年度までは厚生労働省「平成26年度年金積立金運用報告書」を前提としています。2014(平成26)年度以降は厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し(平成26年財政検証結果)」を前提としており、名目賃金上昇率は物価上昇率+賃金上昇率(実質対物価)、名目運用利回りは名目賃金上昇率+実質的な運用利回りで算出しています。2015(平成27)年度は、経済前提により値が異なるため、分けて算出しています。(内閣府試算上段が経済再生ケース、下段が参考ケース)

(注4) 実質的な運用利回り(財政計算上の前提における平成2014(平成26)年度以降を除く。)は $\{(1+\text{名目運用利回り}/100)/(1+\text{名目賃金上昇率}/100)\} \times 100 - 100$ で算出しています。

(注5) 名目運用利回り及び名目賃金上昇率の直近10年間(年率)は、各年度の幾何平均(年率換算)です。

③ 複合ベンチマーク対比のパフォーマンス

運用機関の運用成果は、一般的に、ベンチマーク(基準指標)との相対比較で評価されます。管理運用法人のベンチマークは、市場の動きを代表する指数(例えば、国内株式であればTOPIXなど)による市場平均収益率が使用されています。

2006(平成18)年度から2015(平成27)年度までの10年間、各資産を基本ポートフォリオ(2006(平成18)年度及び2007(平成19)年度は移行ポートフォリオ)どおりの割合で運用したと仮定した場合の市場平均収益率(複合ベンチマーク収益率)は、2.55%(年率)です。この間、基本ポートフォリオで管理された年金積立金の収益率は、2.62%(年率)であり、複合ベンチマーク収益率に対し+0.07%の超過収益を得ることができました。

これを資産配分要因(基本ポートフォリオの構成割合から乖離していることによる差)、個別資産要因(各資産

の銘柄構成等がベンチマークから乖離していることによる差)、その他要因(誤差を含む)に分けると、それぞれ0.10%、-0.02%、-0.01%となり、資産配分要因が大きいことが分かります。

年度別にみると、2008(平成20)年度のリーマン・ショックの年は、収益率が大きくマイナスとなった国内株式と外国株式の割合を低めにしていたために複合ベンチマーク収益率を上回ることができましたが、翌2009(平成21)年度にこれらの資産の収益率が大きく反発したときは、これらの資産の割合が低かったことから複合ベンチマーク収益率を下回りました。また、2012(平成24)年度から2014(平成26)年度にかけては、収益率が高かった国内株式と外国株式の割合を高めにしていたために複合ベンチマーク収益率を上回ることができました。

複合ベンチマーク収益率、超過収益率

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	通期
単年度	4.56%	-6.10%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	3.97% 8.19%	-3.81%	2.62%
複合ベンチマーク収益率	4.64%	-6.23%	-8.45%	8.54%	-0.02%	2.59%	9.00%	7.74%	3.50% 9.98%	-3.81%	2.55%
超過収益率	-0.08%	0.13%	0.88%	-0.63%	-0.23%	-0.27%	1.24%	0.90%	0.46% -1.78%	0.00%	0.07%

(注1) 2006(平成18)年度及び2007(平成19)年度は市場運用分の収益率、2008(平成20)年度以降は運用資産全体の収益率(修正総合収益率)の値となっています。

(注2) 2014(平成26)年度の複合ベンチマーク収益率は、10月末に基本ポートフォリオを変更したことから、変更前後に期間を分けて算出しています。(4月1日から10月30日、10月31日から3月31日)

超過収益率の要因分析

2006(平成18)年度～2015(平成27)年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人 の収益率	ベンチマークの 収益率	超過収益率	資産配分要因 ①	個別資産要因 ②	その他要因 ③(誤差含む)	寄与度 ①+②+③
資産全体	2.62%	2.55%	0.07%	0.10%	-0.02%	-0.01%	0.07%
国内債券	2.36%	2.37%	-0.02%	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.01%
国内株式	-0.66%	-0.57%	-0.09%	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.01%
外国債券	4.12%	4.10%	0.02%	0.01%	-0.00%	0.00%	0.01%
外国株式	4.55%	4.62%	-0.07%	0.09%	-0.01%	-0.00%	0.08%
短期資産	0.20%	0.16%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%

(注1) 各年度の収益率を用いて幾何平均により算出しています。(年率換算値)

(注2) 2006(平成18)年度から2007(平成19)年度までは市場運用分の収益率(時間加重収益率)と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析、2008(平成20)年度以降は、運用資産全体の収益率(修正総合収益率)と複合ベンチマーク収益率の乖離の分析を行っています。

(注3) 管理運用法人の収益率(資産全体)は、2006(平成18)年度から2007(平成19)年度までは市場運用分の収益率(時間加重収益率)、2008(平成20)年度以降は修正総合収益率として、各年度の収益率の幾何平均により算出しています。

(注4) 資産別の収益率は時間加重収益率としている。国内債券の収益率は、2008(平成20)年度以降は財投債の収益率を加味しています。

2006 (平成18) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	4.56%	4.64%	-0.08%	-0.06%	0.00%	-0.02%	-0.08%
国内債券	2.18%	2.17%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%
国内株式	0.47%	0.29%	0.18%	-0.06%	0.04%	-0.00%	-0.02%
外国債券	10.19%	10.24%	-0.04%	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.01%
外国株式	17.50%	17.85%	-0.35%	0.02%	-0.04%	-0.00%	-0.03%
短期資産	0.26%	0.19%	0.06%	-0.03%	0.00%	0.00%	-0.03%

2011 (平成23) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	2.32%	2.59%	-0.27%	-0.19%	-0.01%	-0.07%	-0.27%
国内債券	2.58%	2.60%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%
国内株式	0.57%	0.59%	-0.02%	-0.00%	-0.00%	-0.00%	-0.01%
外国債券	4.77%	4.96%	-0.18%	-0.00%	-0.01%	-0.00%	-0.02%
外国株式	0.49%	0.34%	0.14%	-0.17%	0.01%	0.00%	-0.16%
短期資産	0.10%	0.08%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2007 (平成19) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	-6.10%	-6.23%	0.13%	0.17%	-0.02%	-0.02%	0.13%
国内債券	3.31%	3.36%	-0.05%	0.05%	-0.03%	-0.00%	0.02%
国内株式	-27.97%	-28.05%	0.08%	0.19%	0.05%	0.00%	0.24%
外国債券	-0.32%	-0.44%	0.12%	-0.01%	0.01%	-0.00%	0.00%
外国株式	-17.10%	-16.80%	-0.30%	-0.07%	-0.05%	-0.00%	-0.12%
短期資産	0.57%	0.50%	0.07%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%

2012 (平成24) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	10.23%	9.00%	1.24%	1.40%	0.03%	-0.19%	1.24%
国内債券	3.31%	3.27%	0.04%	0.38%	0.03%	-0.00%	0.41%
国内株式	23.40%	23.82%	-0.42%	0.26%	-0.04%	-0.00%	0.21%
外国債券	18.30%	17.86%	0.44%	0.12%	0.03%	0.00%	0.16%
外国株式	28.91%	28.78%	0.13%	0.63%	0.01%	0.00%	0.65%
短期資産	0.10%	0.07%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2008 (平成20) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	-7.57%	-8.45%	0.88%	0.90%	-0.12%	0.11%	0.88%
国内債券	1.34%	1.34%	-0.00%	0.21%	-0.00%	0.00%	0.21%
国内株式	-35.55%	-34.78%	-0.77%	0.24%	-0.12%	0.01%	0.13%
外国債券	-6.75%	-6.56%	-0.19%	-0.06%	-0.02%	0.00%	-0.07%
外国株式	-43.21%	-43.32%	0.11%	0.50%	0.01%	-0.00%	0.51%
短期資産	0.53%	0.39%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2013 (平成25) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	8.64%	7.74%	0.90%	0.92%	-0.06%	0.04%	0.90%
国内債券	0.75%	0.72%	0.04%	0.29%	0.03%	-0.00%	0.31%
国内株式	18.09%	18.56%	-0.47%	0.18%	-0.06%	-0.01%	0.10%
外国債券	14.93%	15.09%	-0.17%	0.06%	-0.02%	-0.00%	0.05%
外国株式	32.00%	32.09%	-0.10%	0.40%	-0.01%	-0.00%	0.38%
短期資産	0.07%	0.04%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2009 (平成21) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	7.91%	8.54%	-0.63%	-0.70%	0.08%	-0.01%	-0.63%
国内債券	1.78%	1.82%	-0.04%	-0.15%	-0.03%	-0.00%	-0.18%
国内株式	29.40%	28.47%	0.93%	-0.28%	0.09%	-0.01%	-0.19%
外国債券	1.32%	0.82%	0.50%	-0.01%	0.04%	-0.00%	0.03%
外国株式	46.11%	46.52%	-0.41%	-0.26%	-0.03%	0.00%	-0.29%
短期資産	0.16%	0.10%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2014 (平成26) 年度 (4/1—10/30)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	3.97%	3.50%	0.46%	0.47%	-0.03%	0.02%	0.46%
国内債券	1.44%	1.43%	0.01%	0.17%	0.01%	-0.00%	0.17%
国内株式	7.21%	7.29%	-0.08%	0.13%	-0.01%	-0.00%	0.11%
外国債券	5.94%	5.98%	-0.04%	0.01%	-0.00%	-0.00%	0.01%
外国株式	7.93%	8.13%	-0.20%	0.17%	-0.02%	-0.01%	0.13%
短期資産	0.04%	0.01%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2010 (平成22) 年度

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	-0.25%	-0.02%	-0.23%	-0.26%	0.12%	-0.09%	-0.23%
国内債券	1.80%	1.69%	0.11%	-0.07%	0.07%	-0.00%	-0.00%
国内株式	-9.04%	-9.23%	0.19%	-0.13%	0.03%	-0.00%	-0.11%
外国債券	-7.06%	-7.38%	0.32%	0.00%	0.03%	-0.00%	0.03%
外国株式	2.18%	2.27%	-0.08%	-0.06%	-0.01%	-0.00%	-0.07%
短期資産	0.10%	0.09%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

2014 (平成26) 年度 (10/31—3/31)

	収益率			資産全体の超過収益率の要因分析			
	管理運用法人の収益率	ベンチマークの収益率	超過収益率	資産配分要因①	個別資産要因②	その他要因③ (誤差含む)	寄与度①+②+③
資産全体	8.19%	9.98%	-1.78%	-1.99%	0.01%	0.19%	-1.78%
国内債券	1.17%	1.22%	-0.05%	-1.06%	-0.02%	-0.01%	-1.09%
国内株式	21.71%	21.81%	-0.10%	-0.51%	-0.02%	0.00%	-0.52%
外国債券	6.38%	6.31%	0.07%	0.04%	0.01%	-0.00%	0.05%
外国株式	13.28%	13.11%	0.17%	-0.26%	0.04%	-0.01%	-0.23%
短期資産	0.02%	0.02%	0.00%	-0.21%	0.00%	0.00%	-0.21%

※ 2015 (平成27) 年度は、16ページをご覧ください。

④ インカムゲイン

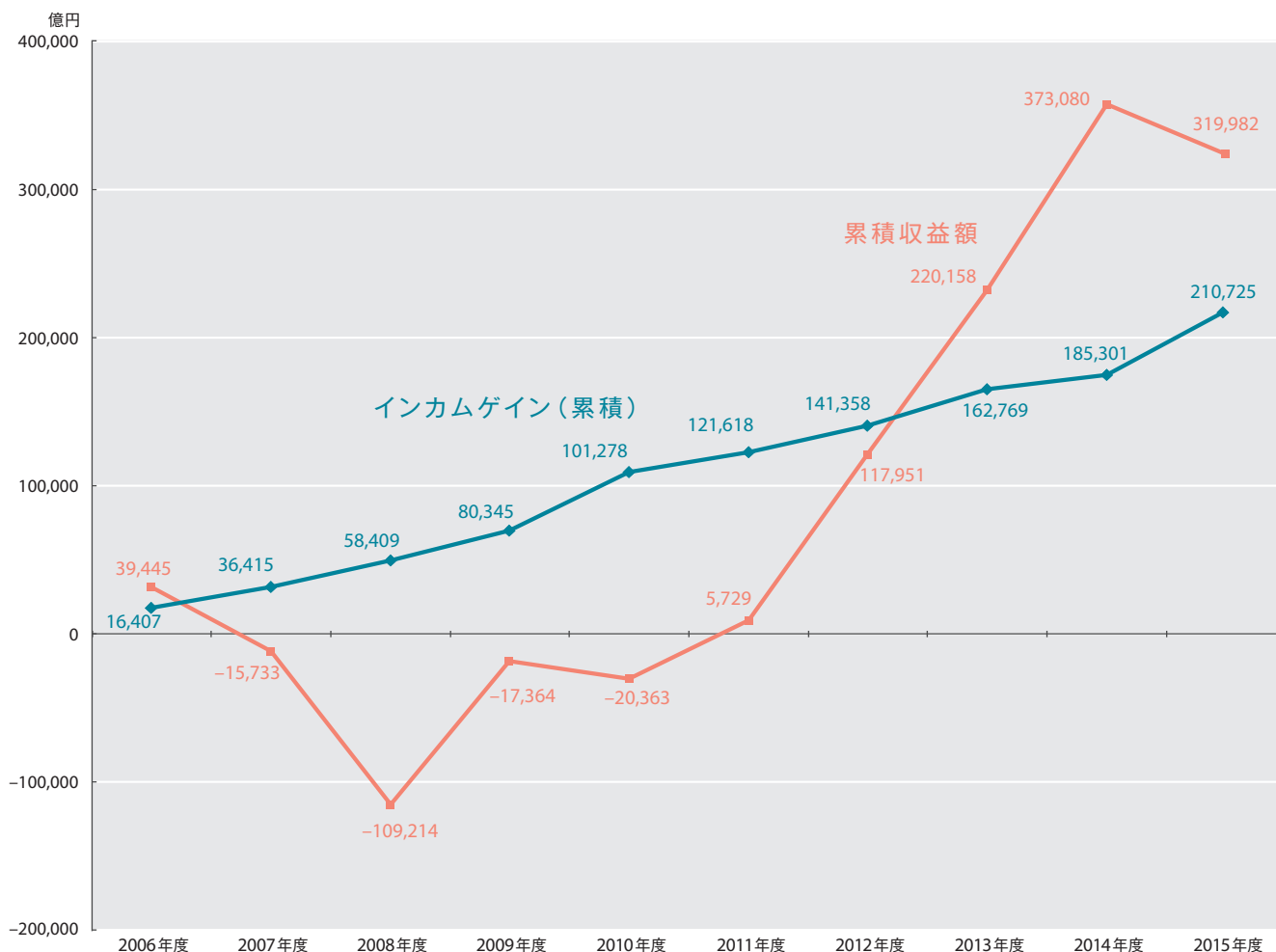
管理運用法人の収益は、時価評価されており、インカムゲイン（利子・配当収入）とキャピタルゲイン（価格変動による損益（実現損益と評価損益））に分けることができます。年金積立金の運用は、基本ポートフォリオを定め、これを長期にわたり維持することにより収益を得ていくものであるため、保有しているだけで一定の収益が見込めるインカムゲインは重要です。特に、キャピタルゲインは市場価格の変動により短期的には評価損となることもあります。インカムゲインは市場変動の影響を受けにくく、かつ、常にプラスの収益を得ることができます。

2006（平成18）年度から2015（平成27）年度までのインカムゲイン（累積）は、21.1兆円であり、この間の累積収益額32.0兆円の65.9%を占めています。資産別にみると、国内債券のインカムゲインが最も多く、10.1兆円で、インカムゲインの47.7%、累積収益額の31.4%を占め、この10年間は、国内債券の利子収入が重要な収益源であったことが分かります。

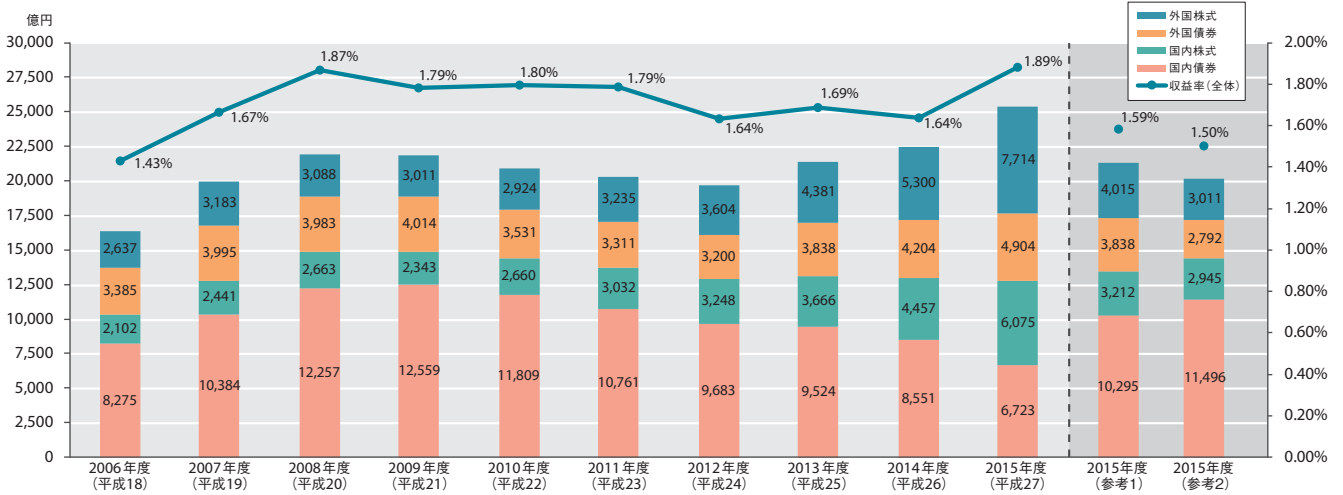
インカムゲインを年度別にみると、2006（平成18）年度に1.6兆円だったものが、2015（平成27）年度には2.5兆円まで増加しています。また、2012（平成24）年度までは国内債券のインカムゲインが半分程度を占めていましたが、2015（平成27）年度は4分の1程度にまで減少しています。これは、この間、国内債券の利子収入は国内金利の低下により徐々に減少する中で、2013（平成25）年度以降、国内債券の割合を下げ、国内株式等の割合を高めたことによるものです。

この効果をより分かりやすくみるために、仮に2015（平成27）年度において、変更前の基本ポートフォリオ（国内債券が60%または67%）であった場合のインカムゲインを試算したところ、インカムゲインが大きく減少するという結果が出ました。近年、株式の構成割合が高まり、株式市場の短期的な変動による収益の増減に注目が集まりがちですが、株式から得られる配当収入に着目すると、より安定的に収益を上げる構造に転換していることが分かります。

累積収益額とインカムゲイン（累積）との対比グラフ



インカムゲインの推移



収益額・収益率(インカムゲイン)

(単位: 億円)

	累積収益額 (通期)	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度(平成27)		
		(平成18)	(平成19)	(平成20)	(平成21)	(平成22)	(平成23)	(平成24)	(平成25)	(平成26)	(参考1)	(参考2)	
国内債券	100,525 (1.37%)	8,275 (1.12%)	10,384 (1.21%)	12,257 (1.41%)	12,559 (1.51%)	11,809 (1.52%)	10,761 (1.50%)	9,683 (1.30%)	9,524 (1.36%)	8,551 (1.51%)	6,723 (1.27%)	10,295 (1.27%)	11,496 (1.27%)
国内株式	32,688 (1.75%)	2,102 (1.10%)	2,441 (1.77%)	2,663 (2.34%)	2,343 (1.59%)	2,660 (1.98%)	3,032 (2.14%)	3,248 (1.85%)	3,666 (1.76%)	4,457 (1.41%)	6,075 (1.99%)	3,212 (1.99%)	2,945 (1.99%)
外国債券	38,366 (3.17%)	3,385 (3.73%)	3,995 (4.13%)	3,983 (3.98%)	4,014 (3.96%)	3,531 (3.75%)	3,311 (3.33%)	3,200 (2.71%)	3,838 (2.74%)	4,204 (2.31%)	4,904 (2.59%)	3,838 (2.59%)	2,792 (2.59%)
外国株式	39,076 (2.33%)	2,637 (2.09%)	3,183 (2.92%)	3,088 (3.40%)	3,011 (2.27%)	2,924 (2.23%)	3,235 (2.48%)	3,604 (2.42%)	4,381 (2.22%)	5,300 (1.76%)	7,714 (2.48%)	4,015 (2.48%)	3,011 (2.48%)
合計	210,725 (1.72%)	16,407 (1.43%)	20,008 (1.67%)	21,994 (1.87%)	21,937 (1.79%)	20,932 (1.80%)	20,341 (1.79%)	19,739 (1.64%)	21,411 (1.69%)	22,532 (1.64%)	25,424 (1.89%)	21,393 (1.59%)	20,276 (1.50%)

(注1) 国内債券は財投債の収益額(インカムゲイン)を、合計は短期資産の収益額(インカムゲイン)を含みます。

(注2) (参考1)は、2013(平成25)年6月7日変更の基本ポートフォリオの場合(国内債券:60%、国内株式:12%、外国債券:11%、外国株式:12%、短期資産:5%)の参考値です。

(注3) (参考2)は、2010(平成22)年4月1日変更の基本ポートフォリオの場合(国内債券:67%、国内株式:11%、外国債券:8%、外国株式:9%、短期資産:5%)の参考値です。



⑤ 運用費用

2006（平成18）年度から2015（平成27）年度までの10年間の平均運用費用比率（運用平均残高に対する運用費用（注）の割合）は、0.05%（年率）でした。当初は旧年金福祉事業団による旧資金運用部からの借入金利息があり、やや高い割合になっていますが、直近の2015（平成27）年度においては、0.03%と低い割合になっています。

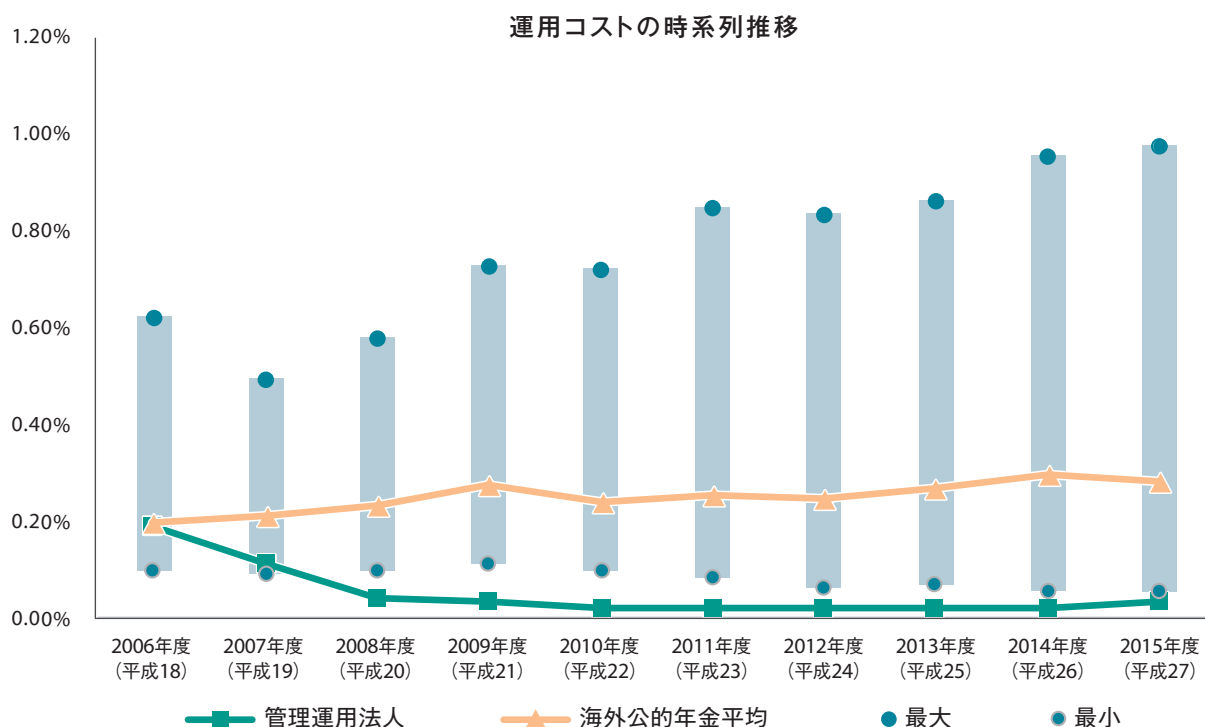
運用手数料等と平均残高比

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	通期
運用手数料等(億円) (A)	327	352	307	277	266	249	240	268	310	405	3,000
財政融資資金に対する借入利息等(億円) (B)	1,747	925	227	73	17	—	—	—	—	—	2,988
運用費用 ^(注) (億円) (C=A+B)	2,074	1,276	534	350	283	249	240	268	310	405	5,988
平均残高(兆円) (D)	108	120	120	124	118	112	111	124	132	139	—
平均残高比 (C/D)	0.19%	0.11%	0.04%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.05%

(注)運用費用には、管理運用委託手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(コラム) 管理運用法人と主な海外公的年金との運用コスト比較

管理運用法人の運用コストは、過去10年間を通じて平均0.05%となっています。この水準は、海外公的年金の運用コストを比較して低い水準となっています。なお、海外公的年金のデータとしては、以下の9機関^(注)の値を用いています。



(注)カナダ年金プラン投資理事会(CPPIB:カナダ)、政府年金基金-グローバル(GPFG:ノルウェー)、カリフォルニア州職員退職制度(CalPERS:米国)、カリフォルニア州教職員退職制度(CalSTRS:米国)、スウェーデン国民年金基金(AP1、AP2、AP3、AP4:スウェーデン)、国民年金基金(NPS:韓国)

⑥ リスク指標

ア. SVモデルによるリスクと分散投資効果

管理運用法人の基本ポートフォリオは、将来見込まれるリスク(収益率の振れ)を長期的な観点からは一定のものと考えて資産構成割合を決めています。これに対して、リスクの大きさは時間とともに変化するものと捉える考え方もあります。このため、管理運用法人では、日次ベースのデータに基づいて推定した短期的なリスクを用いて、過去のイベントとの比較等を行い、長期的なリスク水準に大きな変化が起こっていないかなどのモニタリングを行っています。

短期的なリスクの推定は、高い頻度でよりきめ細かいモニタリングが可能なSV(確率的ボラティリティ)モデルを用いています。SVモデルでは、1期間における価格変動(ボラティリティ)が大きいと瞬間的なリスクが確率的に大きくなったと捉えます。これを各資産(国内債券、国内株式、外国債券、外国株式)及び基本ポートフォリオについて推計し、そのリスク水準を把握するとともに、そこから、基本ポートフォリオに従って各資産を組み合わせることでリスクがどの程度低減しているか(分散投資効果)を測定しています。

下のグラフは、2006(平成18)年度から2015(平成27)年度までの10年間の推移を示しています。各資産及び基本ポートフォリオのリスク水準は確率的ボラティリティの数値が大きいほどリスクが高いことを、分散投資効果については数値が大きいほど分散投資効果が低い

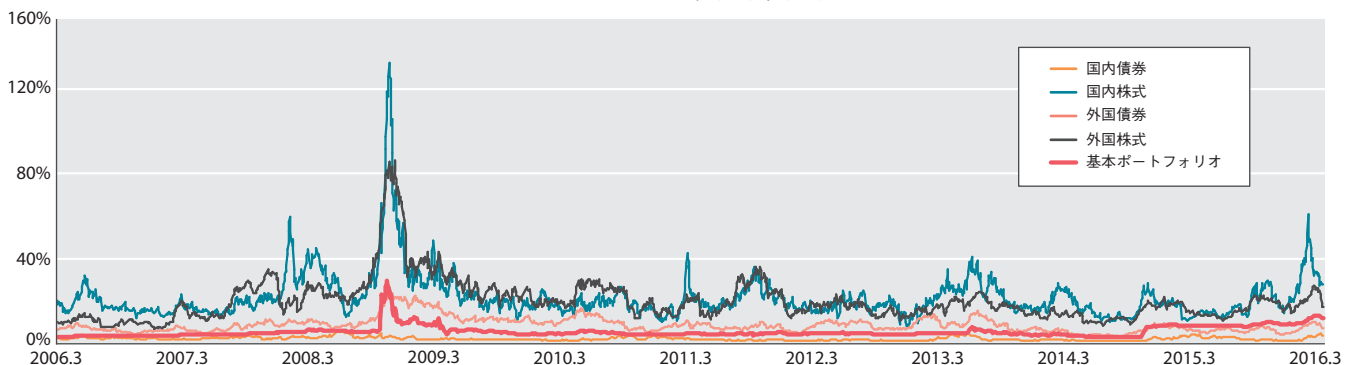
(数値が小さいほど分散投資効果が高い)ことを表しています。通常、債券と株式を組み合わせると、それぞれの資産価格が逆に動くことで資産全体のリスクを抑える分散投資効果が見られます。

この間、最もボラティリティが高まったのは、2008(平成20)年のリーマン・ショックでした。次いで、2010(平成22)年及び2011(平成23)年の欧州債務問題を契機とする世界同時株安を挙げることができます。しかし、いずれのイベントもリスクの高い状態は一時的で、比較的早期にボラティリティは収束しています。また、この間、基本ポートフォリオは分散投資効果を発揮したことが分かります。

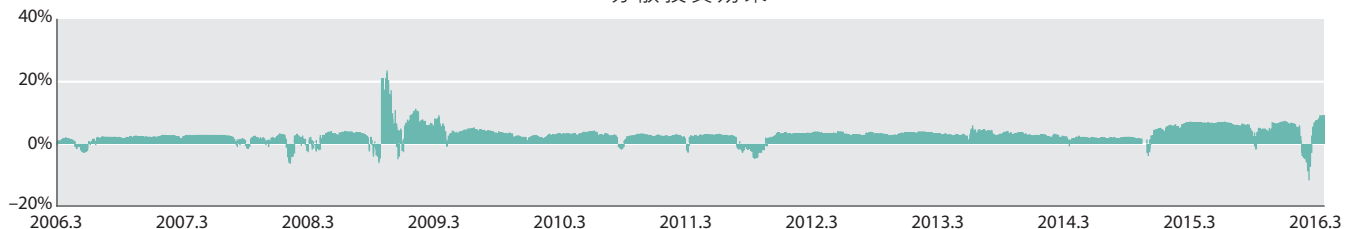
一方、国内株式のリスク水準を見てみると、この10年間でリーマン・ショックに次いでリスクが高まったイベントとして、2007(平成19)年のサブプライムローン問題、2011(平成23)年の東日本大震災、そして2016(平成28)年当初の株価下落があります。しかし、いずれの時期においても、リスクの高い状態は一時的で、かつ、分散投資効果も効いていることが分かります。

管理運用法人では、このように足下の市場環境の変化についても注意深くモニタリングしながら、基本ポートフォリオによる分散投資を基本として長期的な観点から年金積立金の運用を行っています。

SVによるボラティリティ



分散投資効果



(注1) 日次ベンチマークデータを基にボラティリティを算出しています。

(注2) 基本ポートフォリオは、2013(平成25)年度6月及び2014(平成26)年度10月に変更をしています。

(注3) マイナスになるほど分散投資効果が効いています。

1. VaR、cVaR

管理運用法人がモニタリングしているリスク指標として、VaR (Value at Risk、バリュー・アット・リスク、バー) とcVaR (Conditional Value at Risk、コンディショナル・バリュー・アット・リスク、シーバー) があります。いずれの指標も金融機関のリスク管理において標準的に利用されています。

VaRは一定期間においてある確率で発生しうる「最大損失額」を、cVaRは一定期間においてある確率で発生しうる「平均損失額」を表したものです。VaRやcVaRを測定することにより、現に運用している資産がどの程度市場リスクにさらされているか、また、どのくらいの損失がどの程度の確率で発生しうるのかを簡潔に把握することができます。

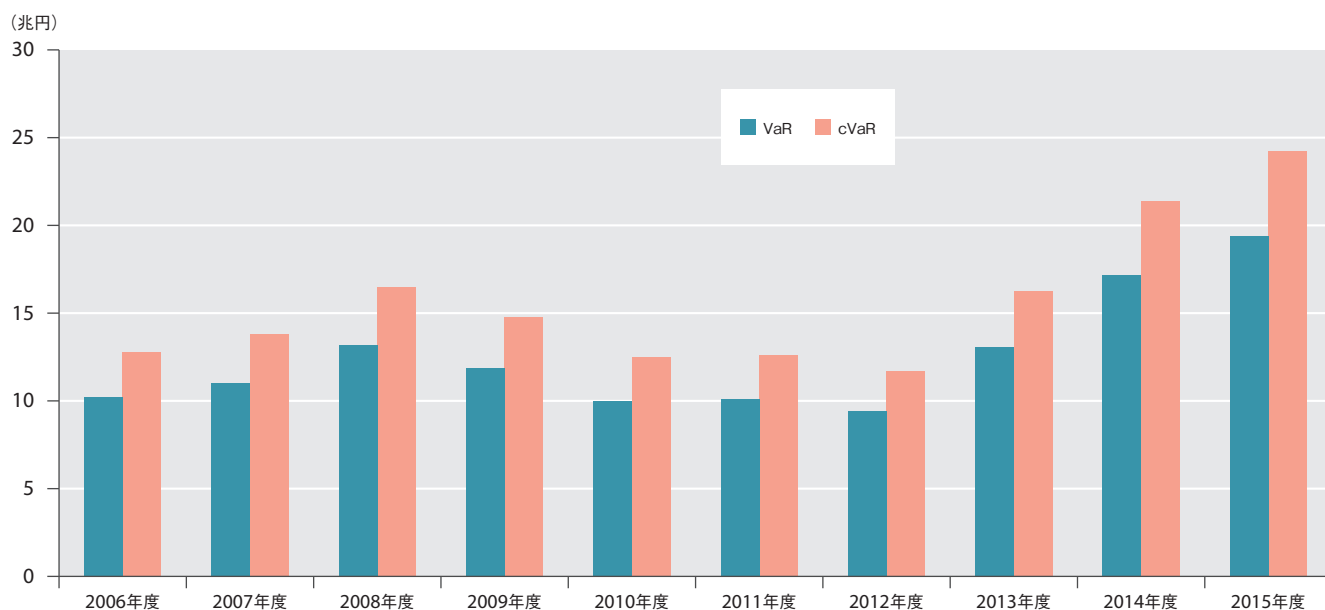
株式や債券などのリスクとして用いられる標準偏差の場合は上方に大きく振れる場合もリスクが高いものとして認識しますが、潜在的な将来の損失額を推計するVaR

やcVaRは、特に下方リスクを意識した指標であるといえます。VaRやcVaRとして計測されるリスクが高くなる要因としては、下方リスクの大きい資産の比率が高くなった場合のほか、資産構成割合は同じであっても、市場環境の変化等により保有資産の下方リスクが増大した場合や資産間の分散投資効果が低下した場合などがあります。

下のグラフは、各年度末に実際に保有していた運用資産全体について、5%の確率(信頼区間95%)で発生しうる年間の損失額(VaRでは最大損失額、cVaRでは平均損失額)を示しています。

なお、これらの数値は、年金積立金全体のリスク量の変化を迅速に把握するために測定しているものであり、また、時価評価による評価損を含んだ1年間の短期的な損失額の推計です。年金積立金の運用は長期的に評価すべきことに留意が必要です。

【年金積立金全体のVaR,cVaR (SVモデルベース)】



(注1) 2001 (平成13)年1月以降の日次ベンチマークデータに基づき、年度平均のVaRを算出しています。

(注2) 2014 (平成26)年10月以降は年金特別会計残高を含んだ実績構成比により算出しています。

(注3) 保有期間1年、信頼水準95%です。

[3] 債券運用に関するデータ・分析等

① 国内債券

ア. 運用資産額、収益率・収益額等

国内債券の運用資産額は、2008（平成20）年度末の87.0兆円を最高に減少し、2015（平成27）年度末では52.8兆円となっています。特に、市場運用への移行に当たって厚生労働大臣の指示に従い引き受けた満期保有目的の財投債については、2007（平成19）年度末の28.6兆円から2015（平成27）年度末には3.4兆円まで約25兆円減少しました。国内債券の運用資産残高の減少については、2009（平成21）年度以降の年金特別会計への寄託金の償還等（キャッシュアウト）に当たって、主に財投債の満期償還金・利金及びキャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金等により賄ってきたことによります（68ページ参照）。

収益率は、10年間の平均でベンチマーク収益率とほぼ同じ2.48%となりました。また、10年間の累積収益額は、15.9兆円でした。この間、日銀の金融緩和政策等により、長期金利が概ね低下傾向（債券価格は上昇）であったことによるものであり、結果として10年間の収益率の推移は、内外株式・内外債券の4資産のうちで最も安定的な収益率となっています。

基本ポートフォリオからの推移をみると、基本ポートフォリオへの移行を完了した2008（平成20）年度末は3.34%のオーバーウェイトでしたが、2009（平成21）年度以降の年金特別会計への寄託金の償還等（キャッシュアウト）において、国内債券の償還金・利金等を充ててきたため2013（平成25）年度末までアンダーウェイトが継続しています。しかしながら、2014（平成26）年度の基本ポートフォリオの見直しにおいて国内債券の割合が60%から35%に低下したことにより、2014（平成26）年度末及び2015（平成27）年度末ではオーバーウェイトで推移しています。

債券種別をみると、国債のウェイトは2006（平成18）年度の71%程度から2015（平成27）年度の76%程度で推移しており、ポートフォリオの太宗を占めています。また、アクティブ運用において、事業債、円建外債、その他（オフベンチ銘柄）等のウェイトをベンチマークよりも多めに保有したことにより、国債のウェイトはベンチマークに対してアンダーウェイトで推移しています。

運用資産額

(単位: 億円)

	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)	
国内債券	737,522	855,237	869,775	829,679	774,589	719,127	744,586	701,596	567,037	528,010	
市場運用	441,997	569,443	618,887	623,923	592,522	584,785	637,830	620,364	516,915	493,588	
財投債	簿価	295,525	285,794	250,888	205,756	182,067	134,342	106,757	81,232	50,122	34,422
	時価	(295,287)	(291,842)	(256,410)	(211,926)	(187,522)	(139,208)	(110,928)	(83,993)	(52,114)	(35,980)

収益率

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	2.48%
ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	4.30%	2.49%
超過収益率	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	-0.23%	-0.01%

収益額

(単位: 億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	
国内債券	単年度	11,743	20,387	11,889	15,191	14,978	19,175	23,036	5,175	17,055	20,842
	累積	11,743	32,129	44,018	59,209	74,186	93,361	116,398	121,572	138,627	159,470
市場運用	単年度	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	21,263	3,653	15,957	20,094
	累積	8,701	25,866	34,565	46,844	59,129	76,020	97,283	100,936	116,893	136,987
財投債	単年度	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	1,773	1,522	1,098	748
	累積	3,042	6,264	9,452	12,364	15,057	17,342	19,115	20,637	21,735	22,483

基本ポートフォリオからの乖離

国内債券	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
実績構成比	52.01%	62.37%	70.34%	65.08%	64.89%	62.64%	59.60%	53.43%	39.39%	37.55%
基本ポートフォリオ	53.80%	58.50%	67.00%	67.00%	67.00%	67.00%	67.00%	60.00%	35.00%	35.00%
乖離	-1.79%	3.87%	3.34%	-1.92%	-2.11%	-4.36%	-7.40%	-6.57%	4.39%	2.55%

(注) 2006(平成18)年度及び2007(平成19)年度は、移行ポートフォリオです。

種別エクスポージャーの推移

	2006年度末 (平成18)		2007年度末 (平成19)		2008年度末 (平成20)		2009年度末 (平成21)		2010年度末 (平成22)		2011年度末 (平成23)		2012年度末 (平成24)		2013年度末 (平成25)		2014年度末 (平成26)		2015年度末 (平成27)	
	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト
国債	71.06%	73.58%	74.28%	73.72%	77.85%	74.02%	76.97%	74.27%	76.10%	75.14%	75.38%	78.44%	74.21%	79.31%	78.95%	81.96%	74.25%	81.02%	76.21%	82.43%
地方債	5.15%	5.95%	4.90%	6.16%	4.58%	6.30%	5.20%	6.99%	5.54%	7.24%	5.53%	6.71%	4.94%	6.23%	4.61%	5.61%	5.01%	6.23%	4.72%	6.04%
政保債	5.30%	6.29%	4.43%	5.81%	4.02%	5.55%	3.69%	5.13%	3.58%	4.76%	3.19%	3.95%	2.76%	3.50%	2.55%	3.08%	2.68%	3.32%	2.35%	3.07%
金融債	2.35%	2.59%	1.86%	2.41%	1.46%	2.23%	1.35%	1.84%	1.14%	1.58%	0.99%	1.23%	0.70%	0.97%	0.49%	0.71%	0.56%	0.62%	0.46%	0.51%
事業債	12.01%	9.75%	10.62%	9.76%	8.98%	9.82%	9.28%	9.64%	10.27%	9.22%	9.58%	7.77%	8.08%	8.09%	7.26%	6.98%	7.73%	7.09%	7.02%	6.42%
円建外債	1.22%	0.90%	1.04%	0.97%	0.56%	0.79%	0.57%	0.79%	0.75%	0.77%	0.76%	0.66%	0.71%	0.70%	0.69%	0.60%	0.70%	0.55%	0.44%	0.38%
MBS	0.95%	0.94%	1.16%	1.17%	1.08%	1.28%	1.21%	1.34%	1.27%	1.29%	1.33%	1.24%	1.16%	1.20%	1.09%	1.06%	1.23%	1.18%	1.16%	1.13%
その他	1.97%	0.00%	1.71%	0.00%	1.47%	0.00%	1.73%	0.00%	1.35%	0.00%	3.23%	0.00%	7.44%	0.00%	4.35%	0.00%	7.84%	0.00%	7.63%	0.00%

(注) ベンチマークは、2006(平成18)年度から2010(平成22)年度までは、NOMURA-BPI「除くABS」。2011(平成23)年度以降は、NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したものです)です。

イ. 国内債券の運用受託機関等

(ア) 概観

10年間の超過収益率: 資産全体-0.01%、パッシブ運用+0.01%、アクティブ運用-0.11%

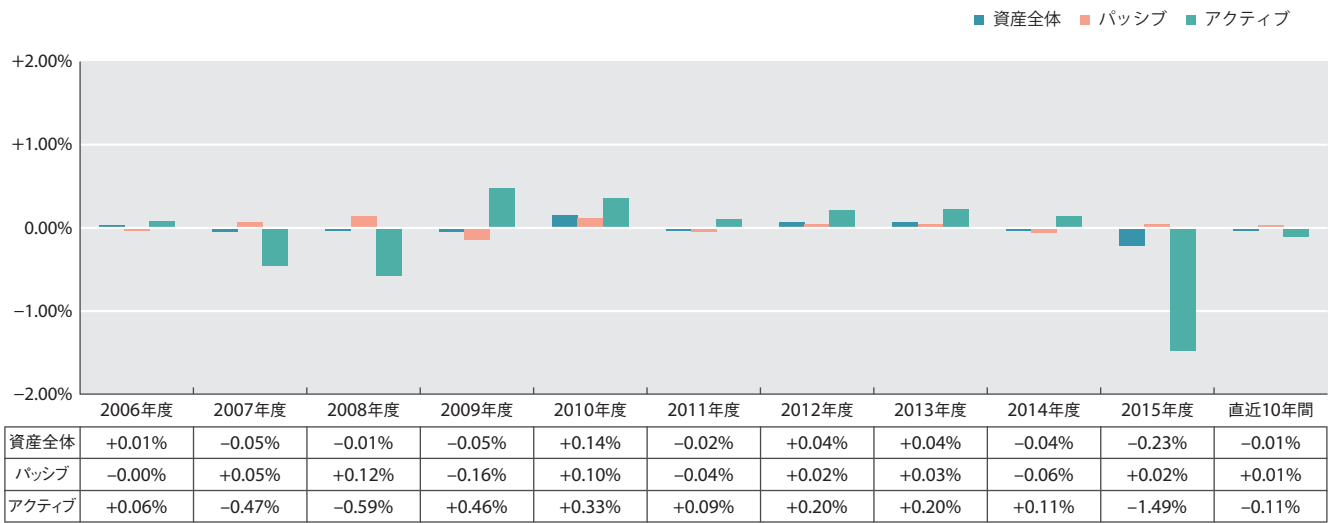
10年間の超過収益率は、パッシブ運用では+0.01%とベンチマーク収益率並みとなりましたが、アクティブ運用では-0.11%となり、国内債券全体では-0.01%とベンチマーク収益率並みとなりました。アクティブ運用については、2007(平成19)年度のサブプライムローン問題、2008(平成20)年度のリーマン・ショック時における社債市場の混乱を受けて、クレジット戦略を要因として2年連続で超過収益率はマイナスとなりましたが、その後の社債市場の回復等により2014(平成26)年度まで6年連続で超過収益率はプラスとなりました。しかしながら、2014(平成26)年度から自家運用において運用を開始した物価連動国債ファンドのパフォーマンスが不振であったことから2015(平成27)年度の超過収益率が-1.49%となった影響により、結果として10年間の

超過収益率は-0.11%となりました。

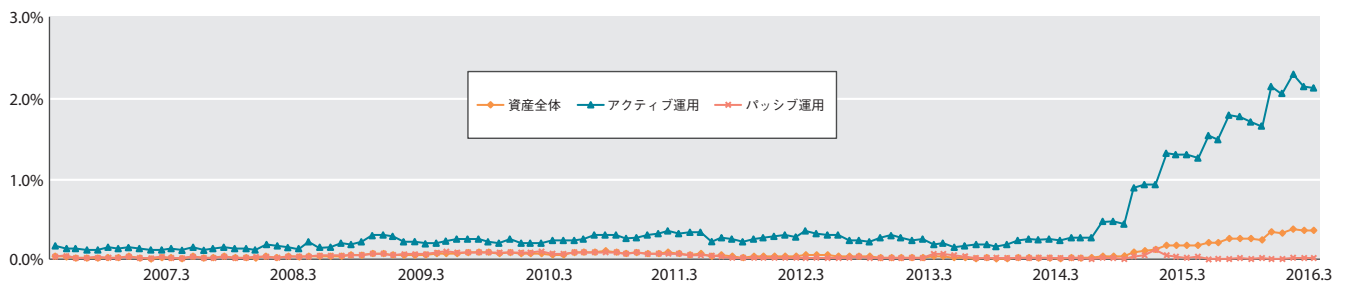
なお、物価連動国債ファンドを除いた超過収益率は、資産全体では2014(平成26)年度-0.02%、2015(平成27)年度+0.05%、10年間+0.01%、アクティブ運用では、2014(平成26)年度+0.25%、2015(平成27)年度+0.30%、10年間+0.08%となります。物価連動国債ファンドについては、適切にリスク管理を行いながら長期的な観点から運用及び評価することが重要であると考えています。

ベンチマークからの乖離リスクであるトラッキングエラー(推定TE、実績TE)については、2014(平成26)年度以降、上昇していますが、これは物価連動国債ファンドの影響によるものです。

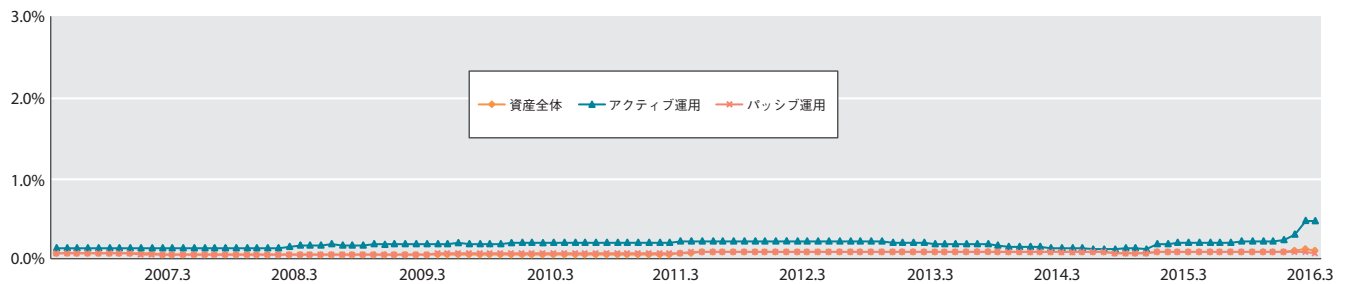
国内債券の年度別超過収益率



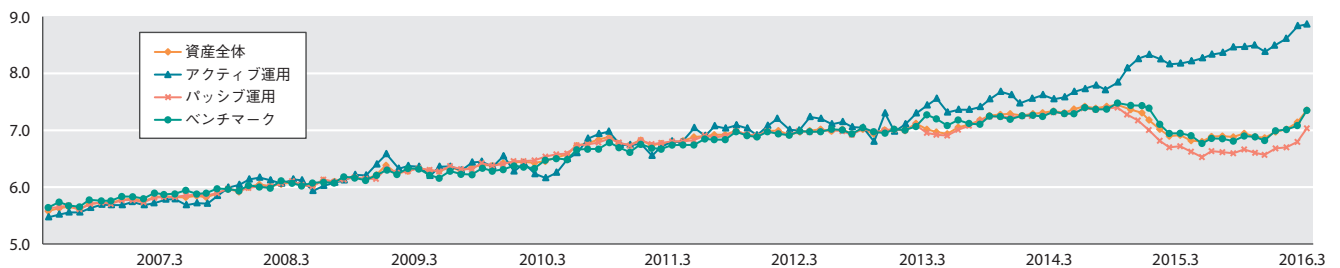
国内債券の推定トラッキングエラー



国内債券の実績トラッキングエラー



国内債券のデュレーション



(イ) 国内債券のマネジャー・ストラクチャー

国内債券のマネジャー・ストラクチャーは、2006（平成18）年度初においては、パッシブ運用中心にアクティブ運用の金利戦略、クレジット戦略及び複合戦略（金利＋クレジット）を組み合わせたものとなっていました。

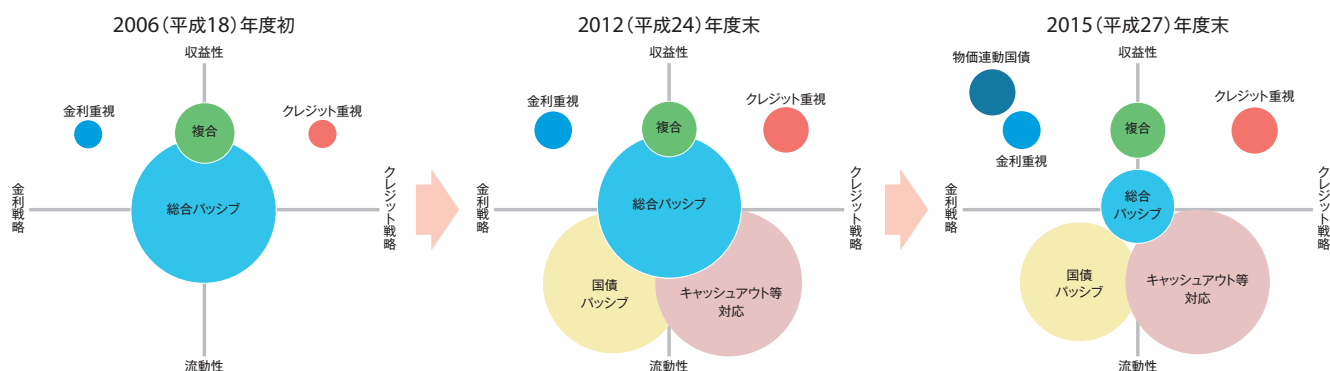
2007（平成19）年度に国内債券運用の規模拡大を受けて、パッシブ運用において流動性の高い国債で構成されるNOMURA-BPI国債をベンチマークとした運用を開始しました。

2011（平成23）年度には年金特別会計への寄託金償還等（キャッシュアウト）に対応するため、国内債券を満期まで保有するキャッシュアウト等対応ファンドを設置し、2012（平成24）年度に同ファンドを増額しました。こうした対応によりキャッシュアウトの資金は債券の償還

金及び利金により賄うことができ、売却による市場への影響等を回避することが可能となりました。この結果、パッシブ運用の割合は、2006（平成18）年度末の78%から2012（平成24）年度末には90%へ上昇しました。その後、キャッシュアウトにより2015（平成27）年度末は83%となっています。

また、アクティブ運用ではその間、2012（平成24）年度の見直しにおいて運用戦略に特色のある運用機関を採用する等、多様化を図りました。さらに、2014（平成26）年度には、年金給付が賃金上昇率に連動することを踏まえ、将来の物価上昇に備えることを目的として、自家運用において物価連動国債ファンドへの投資を開始しました。

【国内債券のマネジャー・ストラクチャーの変遷】



パッシブ運用・アクティブ運用の割合

		2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
国内債券	パッシブ	77.97%	80.87%	82.26%	83.09%	82.05%	81.61%	90.48%	90.13%	86.10%	82.50%
	アクティブ	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%	18.39%	9.52%	9.87%	13.90%	17.50%

② 外国債券

ア. 運用資産額、収益率・収益額等

外国債券の運用資産額は、2012（平成24）年度までは10兆円程度でしたが、2013（平成25）年度の基本ポートフォリオの見直しにおいて、外国債券の構成割合が8%から11%に上昇し、また2014（平成26）年度の基本ポートフォリオの見直しでは15%に上昇したことから、より多くの資金が配分され、2015（平成27）年度末では18.9兆円となっています。

収益率・収益額を見ると、外国債券では為替ヘッジなしのベンチマークを採用していることから為替レートの変動の影響が大きくなっています。過去10年では世界的に長期金利が低下していることから、毎年の債券からの収益はプラスでしたが、大きく円高となった2008（平成20）、2010（平成22）年度には円ベースの収益率は大きくマイナスとなり、それぞれ約6,200億円、約7,200億円の損失を計上しました。逆に円安が進んだ2012（平成24）、2013（平成25）年度には円ベースの

収益率も大きくプラスとなり、それぞれ約1.8兆円の収益を計上しています。10年間の平均収益率は4.12%、累積収益額は4.8兆円となりました。

通貨別のウェイトを見ると、2006（平成18）年度にはアメリカドル31%、ユーロ53%となっていたが、アクティブファンドの投資対象を資産担保証券や社債、エマージング債券等に拡大する中でアメリカドルのウェイトが上昇し、2015（平成27）年度末はアメリカドルが43%、ユーロが34%となっております。

また債券種別のウェイトを見ると2006（平成18）年度はほぼ国債でしたが、2007（平成19）年度より国債以外の債券への投資を拡大したことから国債のウェイトは80%強に低下し、2015（平成27）年度には更に国債以外の債券への投資を拡大したことから、国債のウェイトは75%近くまで低下し、その他債券（エマージング債券、低格付債券等）の割合が上昇しました。

運用資産額

(単位:億円)

	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
外国債券	90,694	96,641	100,135	101,449	94,283	99,301	117,896	139,961	181,815	189,388

収益率

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	4.12%
ベンチマーク収益率	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	-2.74%	4.10%
超過収益率	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.03%	-0.58%	+0.02%

収益額

(単位:億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	
外国債券	単年度	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	17,777	18,884	-6,600
	累積	8,002	7,520	1,307	2,621	-4,545	-29	18,189	35,966	54,850	48,250

基本ポートフォリオからの乖離

	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
実績構成比	10.67%	10.58%	8.10%	7.96%	7.90%	8.65%	9.44%	10.66%	12.63%	13.47%
基本ポートフォリオ	10.90%	10.50%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	11.00%	15.00%	15.00%
乖離	-0.23%	0.08%	0.10%	-0.04%	-0.10%	0.65%	1.44%	-0.34%	-2.37%	-1.53%

通貨別エクスポージャーの推移

外国債券	2006年度末 (平成18)		2007年度末 (平成19)		2008年度末 (平成20)		2009年度末 (平成21)		2010年度末 (平成22)		2011年度末 (平成23)		2012年度末 (平成24)		2013年度末 (平成25)		2014年度末 (平成26)		2015年度末 (平成27)	
	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト
アメリカドル	30.99%	29.09%	31.12%	31.59%	37.97%	35.93%	39.15%	39.50%	39.26%	41.04%	42.73%	43.02%	43.16%	43.53%	39.10%	41.79%	43.59%	46.13%	42.78%	42.34%
ユーロ	52.54%	54.99%	53.44%	54.24%	47.45%	48.98%	45.49%	46.48%	41.18%	42.91%	38.99%	40.54%	38.84%	40.03%	42.22%	43.08%	37.49%	38.74%	34.09%	41.31%
その他	16.47%	15.92%	15.44%	14.17%	14.58%	15.08%	15.36%	14.02%	19.56%	16.04%	18.28%	16.44%	18.01%	16.44%	18.68%	15.13%	18.91%	15.13%	23.13%	16.35%

種別エクスポージャーの推移

	2006年度末 (平成18)		2007年度末 (平成19)		2008年度末 (平成20)		2009年度末 (平成21)		2010年度末 (平成22)		2011年度末 (平成23)		2012年度末 (平成24)		2013年度末 (平成25)		2014年度末 (平成26)		2015年度末 (平成27)	
	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポトフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト
国債 / 政府保証債	90.70%	100.00%	86.44%	86.25%	82.82%	85.86%	82.42%	85.81%	81.23%	86.30%	82.10%	86.68%	81.64%	86.83%	83.53%	87.48%	82.85%	86.52%	75.26%	100.00%
政府系機関 / 地方政府	0.59%	0.00%	1.10%	2.49%	1.21%	2.45%	1.17%	2.31%	1.02%	2.22%	0.93%	2.00%	1.27%	1.98%	1.32%	1.90%	1.07%	1.97%	0.74%	0.00%
担保付証券	0.12%	0.00%	0.61%	7.24%	0.40%	7.55%	0.92%	7.07%	1.05%	6.57%	0.90%	6.37%	0.92%	5.99%	0.74%	5.45%	0.46%	5.81%	0.29%	0.00%
社債	0.48%	0.00%	2.99%	4.02%	4.42%	4.14%	5.60%	4.81%	5.51%	4.91%	5.34%	4.95%	5.63%	5.20%	5.54%	5.17%	5.06%	5.70%	4.48%	0.00%
その他	8.12%	0.00%	8.86%	0.00%	11.15%	0.00%	9.89%	0.00%	11.19%	0.00%	10.73%	0.00%	10.54%	0.00%	8.87%	0.00%	10.57%	0.00%	19.23%	0.00%

(注1) ベンチマークは、2006(平成18)年度はシティ世界国債インデックス(除く日本、円貨換算、ヘッジなし。以下同じ。)、2007(平成19)年度から2014(平成26)年度までは、シティ世界国債インデックス及び世界BIG債券インデックス(除く日本円、円換算、ヘッジなし。以下同じ。)の複合インデックス(パッシブ運用部分については世界国債インデックス及びアクティブ運用部分については世界BIG債券インデックスのそれぞれの運用金額による構成比で加重平均したものです。2015(平成27)年度は、シティ世界国債インデックスです。

(注2) オルタナティブ資産はその他に分類しています。

イ. 外国債券の運用受託機関

(ア) 概観

10年間の超過収益率: 資産全体+0.02%、パッシブ運用-0.02%、アクティブ運用+0.25%

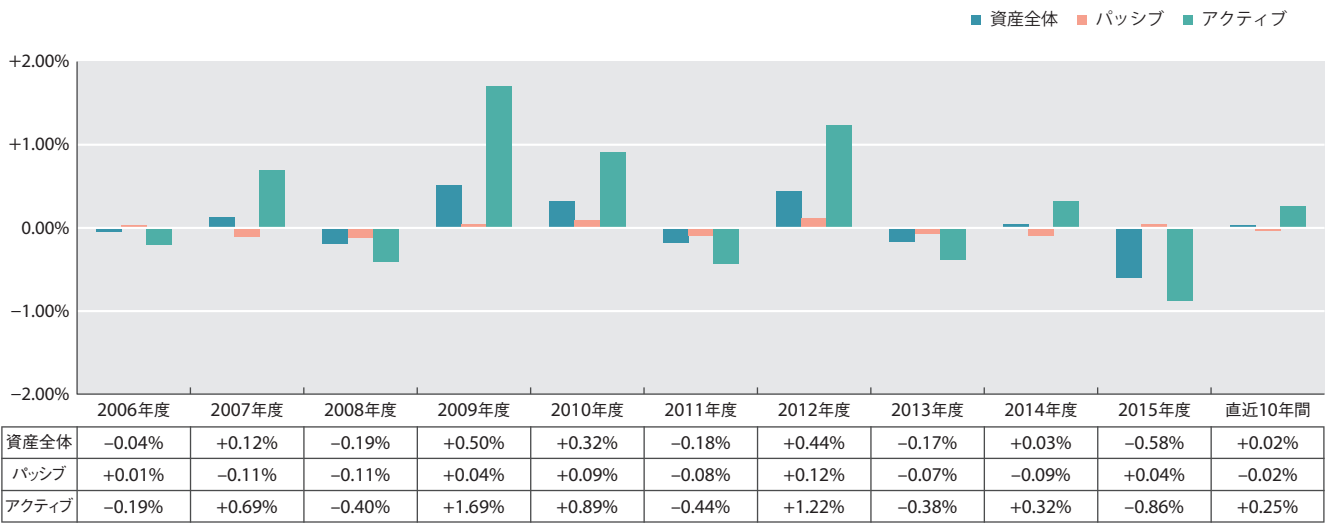
10年間の超過収益率は、パッシブ運用では-0.02%とベンチマーク収益率並みとなりましたが、アクティブ運用では+0.25%となり、外国債券全体では+0.02%とベンチマーク収益率並みとなりました。

アクティブ運用の超過収益率が比較的大きく出ている年度を見てみると、2007(平成19)年度には米国でのサブプライムローン問題により担保付証券の収益率が悪化する中、これらの債券の保有額をベンチマークより低めとしていたことがプラスに寄与しました。2009(平成21)、2010(平成22)年度では、リーマン・ショック後の市場の回復局面で、社債の保有割合を高めていたことがプラスに寄与しました。2012(平成24)年度には、米中の景気減速懸念や欧州債務危機の再燃懸念を背景に長期金利が低下する中、社債の保有割合を高めていたことや通貨選択がプラスに寄与しました。2015(平成27)

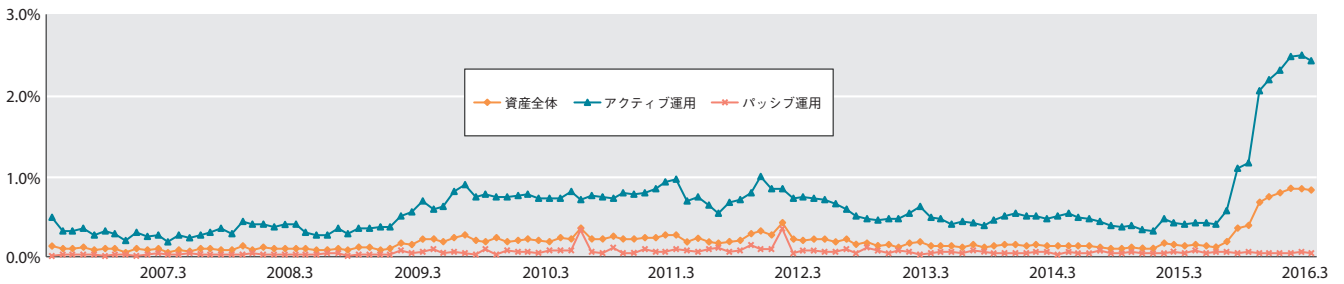
年度には、中国景気の減速懸念や商品価格の下落、米国の利上げ等により市場が不安定となる中、社債の保有割合を高めていたこと等がマイナスに寄与しました。

ベンチマークからの乖離リスクを示すトラッキングエラーを見ると、2014(平成26)年度までは概ね一定範囲内で推移していますが、2015(平成27)年度には大きく上昇しました。2014(平成26)年度までは各マネジャーのベンチマークと外国債券全体のベンチマークとの間で乖離が発生しない構成となっていたのに対し、2015(平成27)年度には外国債券全体のベンチマークを国債のみから構成されているシティ世界国債に一本化した一方、各マネジャー向けには社債やハイイールド債、エマージング債、インフレ連動債に投資する9種類のベンチマークを用いることとしたためです。

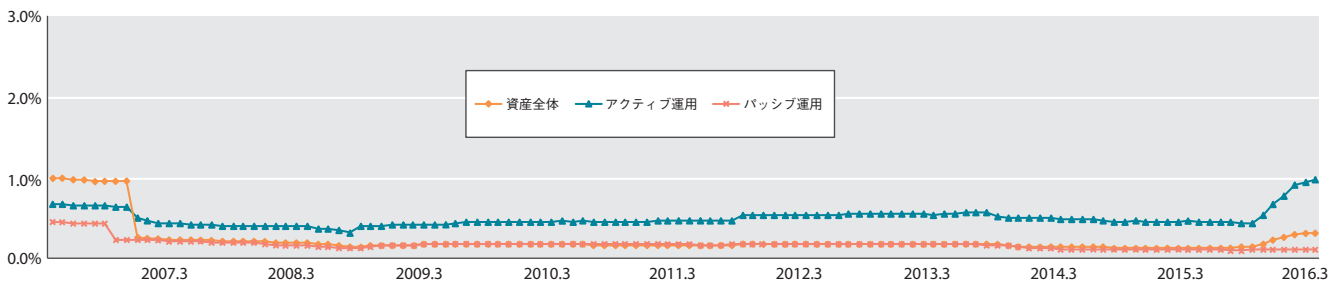
外国債券の年度別超過収益率



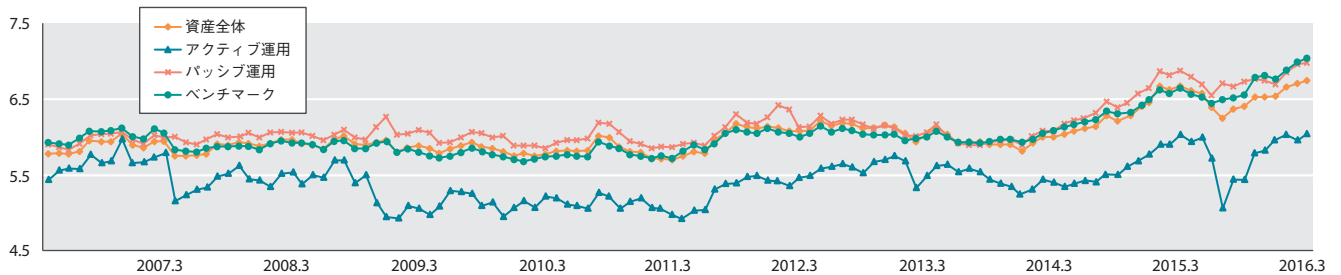
外国債券の推定トラッキングエラー



外国債券の実績トラッキングエラー



外国債券のデュレーション



(注) 2010 (平成22) 年度まではYieldBook、2011 (平成23) 年度からPOINTで算出した数値です。

(イ) 外国債券のマネジャー・ストラクチャー

外国債券のマネジャー・ストラクチャーは、2006（平成18）年度においては、パッシブ運用・アクティブ運用ともにベンチマークは、先進国の国債のみで構成されるシティ世界国債インデックス（除く日本、ヘッジなし、円ベース）であり、アクティブ運用では主に金利・通貨戦略によりベンチマークを上回ることを目標としていました。

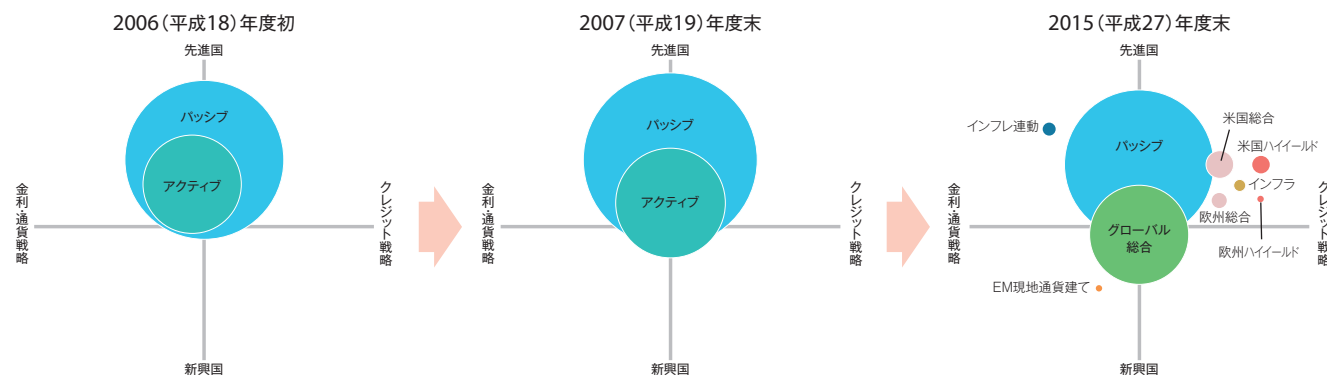
2007（平成19）年度よりアクティブ運用については、投資ユニバース拡大による収益機会拡大の観点から、マネジャー・ベンチマークをシティ世界BIG債券インデックス（除く日本円、ヘッジなし、円ベース）に変更しました。このベンチマークは、米国、ユーロ圏、英国で発行された担保付債券や社債を含んでおり、クレジット等の面から収益を拡大することが可能となりました。

2015（平成27）年度のマネジャー・ストラクチャーの見直しにおいては、更なる収益向上を目的として、従来の投資ユニバース（先進国国債、社債、担保付証券等）に、エマージング債、ハイイールド債及びインフレ連動債を新たに投資対象として加え、多様なマネジャー・ベンチ

マークを組み合わせることにより、ストラクチャーの柔軟性を高めました。また、運用の多様化に伴いアクティブ運用の比率を高めることとし、アクティブ比率は2006（平成18）年度初めの28%から2015（平成27）年度末には35%へと上昇しています。運用受託機関との利害を一致させる観点から、全てのファンドに「実績連動報酬」を導入し、またリザーブファンドを複数選定することにより、解約時等に機動的に対応できるようにしました。

一方、2014（平成26）年2月には、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）及びカナダ・オンタリオ州公務員年金基金（OMERS）との共同投資協定に基づき、外貨建て投資信託を通じたインフラストラクチャーへの投資（インフラ投資）を開始しました。インフラ投資は、海外の年金基金等では有力な運用手法となっており、長期にわたり安定した利用料収入が得られるとともに、株式市場等の価格変動の影響を受けにくいことから、債券や株式からの分散効果により、年金財政の安定に寄与する効果が期待できます。

【外国債券のマネジャー・ストラクチャーの変遷】



パッシブ運用・アクティブ運用の割合

		2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
外国債券	パッシブ	71.91%	72.31%	71.71%	70.93%	70.62%	70.87%	70.60%	71.70%	69.85%	64.94%
	アクティブ	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%	29.13%	29.40%	28.30%	30.15%	35.06%

[4] 株式運用に関するデータ・分析等

① 国内株式

ア. 運用資産額、収益率・収益額等

国内株式の運用資産額は、2006（平成18）年度末に19兆円でしたが、サブプライムローン問題、リーマン・ショックによる株式市場の大幅な下落により2008（平成20）年度末には11.4兆円まで減少しました。その後の株式市場の回復局面で増加し、東日本大震災等があったものの、徐々に増加し2012（平成24）年度末は17.6兆円となり、2014（平成26）年度の基本ポートフォリオの見直しにより国内株式のウェイトが25%となったこともあり、2015（平成27）年度末には30.6兆円となっています。

収益率は、10年間平均で-0.66%となりました。この間、サブプライムローン問題のあった2007（平成19）年度、リーマン・ショックの2008（平成20）年度、東日本大震災のあった2010（平成22）年度には大幅なマイナスの収益率となりましたが、各国の金融緩和策などの景気対策等を受けて2009（平成21）、2012（平成24）、2013（平成25）、2014（平成26）年度に20%から30%程度の大幅なプラスの収益率を確保しました。しかしながら、2015（平成27）年度の収益率が、米国の利上げや中国の景気減速の懸念などから-10.8%となったことから、10年間平均ではベンチマーク並みの小幅な収益率に留まりました。

この10年間の取組みとしては、2008（平成20）年度のリーマン・ショック後の国内株式市場が下落する局面で資金配分を行うことでアンダーウェイト幅を縮小し、その後の反騰局面における収益拡大につなげることができました。また、基本ポートフォリオ達成後は、オーバーウェイトを維持することで運用成果の拡大に取り組んできました。2013（平成25）年度には基本ポートフォリオにおける国内株式の比率を12%に、2014（平成26）年度には25%に引き上げることを決定し、実質的な運用利回りの向上を図ることとしました。

ベンチマークであるTOPIXの業種別構成比においては、10年前の2006（平成18）年度末の上位業種は電気機器（13.86%）、銀行業（11.90%）輸送用機器（9.60%）でした。2015（平成27）年度末の上位業種は電気機器（11.62%）、輸送用機器（9.82%）、情報・通信業（8.17%）となっています。また、この10年間の構成比率の変化をみると、リーマン・ショック、東日本大震災、原油・資源価格の低迷等を受けて、銀行（-4.50%）、電気・ガス（-2.50%）、鉄鋼（-2.34%）のウェイトが減少する一方、内需関連や業績の安定していた情報・通信（+2.77%）、サービス（+2.53%）、食料品（+2.38%）のウェイトが上昇しました。

運用資産額

(単位: 億円)

	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
国内株式	190,676	137,923	113,986	147,497	134,154	141,992	175,575	208,466	316,704	305,809

収益率

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	-0.66%
ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	-0.57%
超過収益率	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	-0.21%	+0.02%	-0.09%

収益額

(単位: 億円)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	
国内株式	単年度	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	33,314	31,855	69,105	-34,895
	累積	889	-52,434	-103,047	-69,537	-82,879	-81,125	-47,811	-15,957	53,149	18,253

基本ポートフォリオからの乖離

国内株式	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
実績構成比	22.44%	15.11%	9.22%	11.57%	11.24%	12.37%	14.05%	15.88%	22.00%	21.75%
基本ポートフォリオ	21.20%	17.90%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	12.00%	25.00%	25.00%
乖離	1.24%	-2.79%	-1.78%	0.57%	0.24%	1.37%	3.05%	3.88%	-3.00%	-3.25%

業種別エクスポージャーの推移

	2006年度末 (平成18)		2007年度末 (平成19)		2008年度末 (平成20)		2009年度末 (平成21)		2010年度末 (平成22)		2011年度末 (平成23)		2012年度末 (平成24)		2013年度末 (平成25)		2014年度末 (平成26)		2015年度末 (平成27)	
	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト
水産・農林業	0.07%	0.10%	0.06%	0.08%	0.10%	0.12%	0.07%	0.09%	0.07%	0.09%	0.08%	0.10%	0.06%	0.08%	0.07%	0.08%	0.07%	0.07%	0.10%	0.10%
鉱業	0.33%	0.28%	0.45%	0.44%	0.47%	0.44%	0.39%	0.39%	0.67%	0.71%	0.65%	0.74%	0.53%	0.55%	0.47%	0.49%	0.38%	0.40%	0.29%	0.30%
建設業	2.00%	1.96%	1.71%	1.71%	2.35%	2.21%	2.03%	1.98%	2.25%	2.23%	2.37%	2.39%	2.37%	2.35%	2.52%	2.53%	2.48%	2.55%	3.09%	3.18%
食料品	2.39%	2.68%	3.16%	3.28%	3.12%	3.35%	2.98%	3.23%	2.82%	2.91%	3.36%	3.62%	3.83%	4.17%	3.77%	3.94%	3.91%	4.17%	4.70%	5.06%
繊維製品	0.99%	1.03%	0.75%	0.90%	0.83%	0.92%	0.76%	0.84%	1.00%	0.96%	0.91%	0.92%	0.79%	0.81%	0.75%	0.73%	0.75%	0.76%	0.75%	0.75%
パルプ・紙	0.26%	0.32%	0.30%	0.31%	0.51%	0.47%	0.40%	0.37%	0.38%	0.37%	0.39%	0.37%	0.28%	0.27%	0.30%	0.30%	0.23%	0.22%	0.27%	0.26%
化学	5.40%	5.20%	5.53%	5.46%	5.74%	5.65%	6.15%	5.91%	6.11%	5.96%	5.92%	5.83%	5.71%	5.63%	5.43%	5.43%	6.08%	6.15%	6.12%	6.12%
医薬品	4.02%	4.25%	3.87%	4.09%	4.66%	4.69%	3.92%	4.00%	4.33%	4.50%	4.59%	4.74%	4.96%	5.15%	4.44%	4.59%	4.94%	5.04%	5.43%	5.65%
石油・ 石炭製品	0.94%	0.82%	0.73%	0.68%	1.02%	0.96%	0.70%	0.64%	1.01%	0.96%	0.93%	0.83%	0.80%	0.71%	0.62%	0.59%	0.47%	0.45%	0.51%	0.50%
ゴム製品	0.58%	0.53%	0.52%	0.52%	0.78%	0.66%	0.68%	0.57%	0.71%	0.66%	0.83%	0.79%	1.06%	0.99%	0.92%	0.92%	0.97%	0.95%	1.00%	1.00%
ガラス・ 土石製品	1.45%	1.24%	1.30%	1.23%	1.12%	1.09%	1.25%	1.27%	1.37%	1.39%	1.04%	1.12%	0.84%	0.88%	1.00%	1.04%	0.91%	0.92%	0.86%	0.87%
鉄鋼	3.74%	3.53%	3.10%	3.11%	2.36%	2.39%	2.63%	2.69%	2.24%	2.33%	1.88%	1.91%	1.53%	1.57%	1.58%	1.59%	1.43%	1.47%	1.16%	1.19%
非鉄金属	1.50%	1.35%	1.40%	1.24%	1.20%	1.14%	1.34%	1.25%	1.53%	1.41%	1.35%	1.20%	1.15%	1.01%	1.00%	1.01%	0.92%	0.90%	0.84%	0.82%
金属製品	0.55%	0.61%	0.46%	0.55%	0.61%	0.66%	0.72%	0.72%	0.81%	0.76%	0.71%	0.70%	0.70%	0.65%	0.72%	0.70%	0.63%	0.66%	0.66%	0.65%
機械	4.39%	4.20%	4.52%	4.47%	4.06%	4.14%	4.60%	4.70%	5.32%	5.45%	5.05%	5.11%	4.95%	5.09%	5.13%	5.20%	5.00%	5.00%	4.61%	4.63%
電気機器	14.20%	13.86%	14.07%	14.01%	12.53%	12.63%	15.23%	15.25%	14.75%	14.75%	13.80%	13.80%	11.28%	11.44%	12.51%	12.67%	13.12%	13.14%	11.64%	11.62%
輸送用機器	9.66%	9.60%	9.58%	9.49%	9.08%	9.16%	9.80%	9.93%	10.13%	10.10%	10.88%	10.78%	11.06%	11.15%	11.68%	11.76%	11.64%	11.73%	10.21%	9.82%
精密機器	1.18%	1.24%	1.33%	1.37%	1.24%	1.34%	1.45%	1.58%	1.29%	1.44%	1.29%	1.43%	1.12%	1.26%	1.38%	1.42%	1.45%	1.46%	1.63%	1.62%
その他製品	1.78%	1.86%	2.86%	3.02%	2.62%	2.66%	2.46%	2.45%	2.12%	2.14%	1.55%	1.60%	1.32%	1.37%	1.42%	1.46%	1.35%	1.48%	1.41%	1.58%
電気・ガス業	4.39%	4.64%	4.27%	4.62%	5.92%	6.48%	4.58%	4.94%	3.36%	3.67%	2.79%	2.99%	2.16%	2.27%	2.14%	2.16%	1.93%	1.99%	2.06%	2.14%
陸運業	3.02%	3.22%	3.57%	3.65%	4.14%	4.42%	3.54%	3.75%	3.24%	3.48%	3.57%	3.83%	4.18%	4.41%	3.72%	3.79%	3.97%	4.09%	4.48%	4.63%
海運業	0.70%	0.72%	0.99%	0.95%	0.69%	0.59%	0.66%	0.60%	0.65%	0.56%	0.46%	0.42%	0.32%	0.34%	0.37%	0.37%	0.32%	0.31%	0.23%	0.22%
空運業	0.29%	0.37%	0.39%	0.51%	0.58%	0.70%	0.23%	0.30%	0.24%	0.29%	0.24%	0.29%	0.61%	0.52%	0.49%	0.51%	0.57%	0.60%	0.64%	0.69%
倉庫・ 運輸関連業	0.22%	0.24%	0.22%	0.22%	0.27%	0.28%	0.22%	0.23%	0.22%	0.24%	0.20%	0.23%	0.25%	0.28%	0.23%	0.24%	0.22%	0.22%	0.20%	0.21%
情報・通信業	5.57%	5.40%	5.81%	5.34%	6.41%	6.14%	5.59%	5.30%	5.87%	5.81%	6.08%	6.05%	6.20%	6.13%	7.34%	7.31%	6.75%	6.68%	8.15%	8.17%
卸売業	4.71%	4.31%	5.37%	5.19%	4.58%	4.40%	5.27%	5.22%	5.79%	5.67%	5.84%	5.55%	5.12%	4.90%	4.82%	4.63%	4.16%	4.01%	4.29%	4.22%
小売業	3.25%	3.32%	3.36%	3.29%	3.97%	3.76%	3.65%	3.53%	3.52%	3.48%	4.21%	4.26%	4.53%	4.42%	4.24%	4.27%	4.33%	4.39%	4.97%	5.08%
銀行業	11.18%	11.90%	10.41%	10.64%	9.78%	10.18%	9.46%	9.73%	8.69%	9.12%	9.66%	9.59%	11.11%	10.77%	9.59%	9.35%	9.08%	8.87%	7.78%	7.40%
証券・商品 先物取引業	2.25%	2.35%	1.59%	1.61%	1.24%	1.34%	1.70%	1.83%	1.27%	1.43%	1.05%	1.20%	1.52%	1.65%	1.60%	1.66%	1.35%	1.35%	1.10%	1.10%
保険業	2.34%	2.54%	2.54%	2.65%	2.46%	2.60%	2.04%	2.18%	2.42%	2.46%	2.38%	2.42%	2.29%	2.26%	2.18%	2.21%	2.43%	2.49%	2.29%	2.32%
その他 金融業	1.67%	1.73%	1.24%	1.29%	0.82%	0.69%	0.98%	0.76%	0.94%	0.75%	1.02%	0.81%	1.47%	1.16%	1.39%	1.29%	1.39%	1.27%	1.46%	1.40%
不動産業	3.09%	3.30%	2.23%	2.55%	1.85%	2.03%	2.07%	2.24%	2.02%	2.26%	2.36%	2.50%	3.36%	3.60%	3.08%	3.32%	2.83%	3.04%	2.61%	2.86%
サービス業	1.21%	1.31%	1.35%	1.50%	1.68%	1.70%	1.43%	1.53%	1.50%	1.67%	1.69%	1.87%	1.96%	2.16%	2.44%	2.44%	3.09%	3.18%	3.55%	3.84%
その他	0.67%	0.00%	0.96%	0.00%	1.22%	0.00%	1.03%	0.00%	1.38%	0.00%	0.87%	0.00%	0.60%	0.00%	0.67%	0.00%	0.85%	0.00%	0.91%	0.00%

(注)ベンチマークは、TOPIX(配当込み)です。

イ. 国内株式の運用受託機関

(ア) 概観

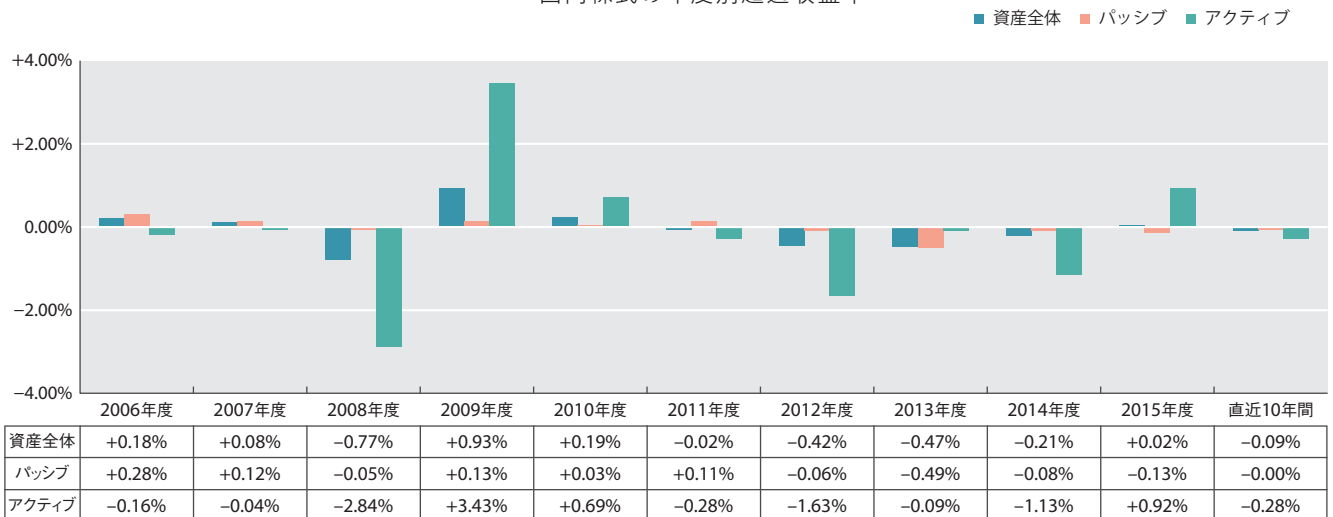
10年間の超過収益率：資産全体－0.09%、パッシブ運用－0.00%、アクティブ運用－0.28%

10年間の超過収益率は、パッシブ運用では－0.00%とベンチマーク収益率並みとなりましたが、アクティブ運用では－0.28%となり、国内株式全体では－0.09%のベンチマーク並みの収益率となりました。アクティブ運用においては、リーマン・ショックの発生した2008（平成20）年度にエンハンスド・インデックス型運用やグロースファンドの超過収益率が悪化したものの、その後の反騰局面である2009（平成21）年度及び2010（平成22）年度の2年連続で超過収益率がプラスとなりました。その後、2012（平成24）年度、2014（平成26）年度の

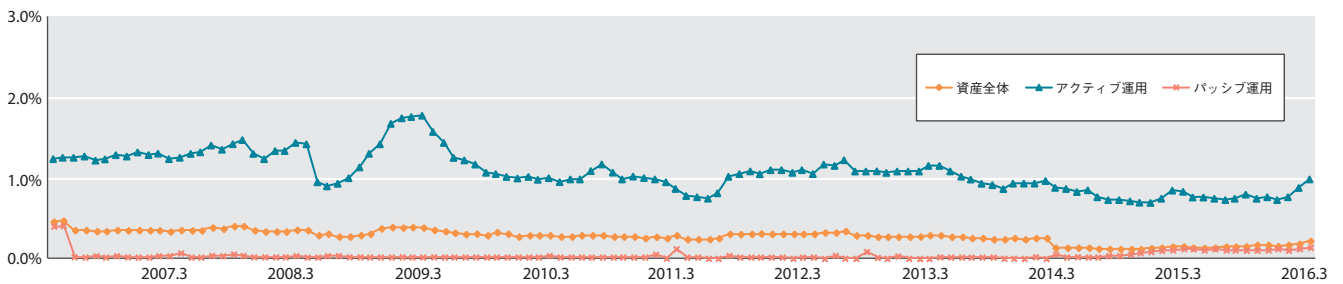
超過収益率がやや大きなマイナスとなるなど低迷が続いていましたが、2015（平成27）年度は新たに採用したスマートベータ型のアクティブ運用のパフォーマンスが好調だったこと等からプラスの超過収益を確保することができました。

トラッキングエラーについては、アクティブ運用においてリーマン・ショック時に上昇する局面はありましたが、マネジャー・ストラクチャーの見直しにおいて多様な運用手法の運用受託機関を選定し、分散投資に配慮して構成した結果、概ね1%程度で安定的に推移しています。

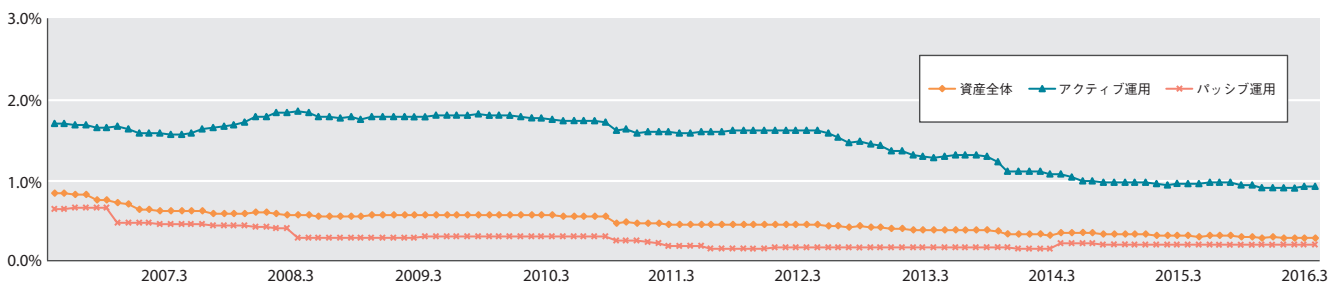
国内株式の年度別超過収益率



国内株式の推定トラッキングエラー



国内株式の実績トラッキングエラー



(イ) 国内株式のマネジャー・ストラクチャー

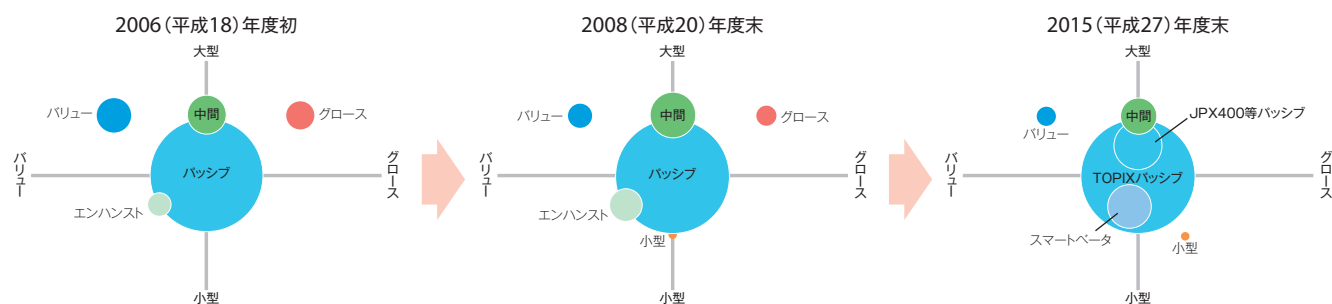
国内株式のマネジャー・ストラクチャーは、2006（平成18）年度初、アクティブ運用は中間型、グロース/バリューのスタイル特化運用及びエンハスト・インデックス型運用、パッシブ運用はTOPIX型のみ構成でした。2008（平成20）年度の見直しでは、アクティブ運用においては、小型のスタイル特化型ファンドを新たに採用したことに加え、通常のアクティブ運用よりも比較的小さなリスクで安定的な超過収益を目指す特性があるエンハスト・インデックス型運用のウェイトを増加させました。

2013（平成25）年度の見直しでは、アクティブ運用において、厳選投資型ファンドを採用するとともに、従来の時価総額加重平均型インデックス運用とは別に、システムティック・リスクプレミアム（スマートベータ）の獲得を目指した非時価総額加重平均型インデックス運用を導入しました。さらに、運用受託機関のインセンティブを高める観点

から一部のファンドに「実績連動報酬」を導入し、リザーブファンドを複数選定し、解約時等に機動的に対応できるようにしました。また、パッシブ運用については、特徴の異なるインデックスによるベンチマーク分散を図るため、従来のTOPIXに加えて、「JPX日経400」、「Russell Nomura Prime」及び「MSCI Japan Standard」の3つのインデックスを採用することとしました。

国内株式のパッシブ運用・アクティブ運用の割合については、2013（平成25）年度の見直しにおいてエンハスト・インデックス型運用の κατηγοリーを廃止し、厳選投資型ファンドを採用した結果、アクティブ運用の割合は2006（平成18）年度末の24%程度から2013（平成25）年度末の12%程度へと低下しました。2015（平成27）年度において、スマートベータ型運用を中心に資金配分を行った結果、2015（平成27）年度末のアクティブ比率は18%程度となっています。

【国内株式のマネジャー・ストラクチャーの変遷】



パッシブ運用・アクティブ運用の割合

		2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
国内株式	パッシブ	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%	76.23%	78.78%	87.69%	86.71%	81.52%
	アクティブ	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%	23.77%	21.22%	12.31%	13.29%	18.48%

(ウ) 国内株式の株主議決権行使状況

国内株式の株主議決権行使状況については、日本企業に対するコーポレートガバナンスの重要性の高まりを受けて、「退任役員の退職慰労金の贈呈」や「買収防衛策」に関する会社提案への反対・棄権比率が増加しています。

		2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
会社提案に反対・棄権	件数	19,279件	19,103件	16,278件	17,769件	20,230件	24,744件	20,066件	18,414件	15,443件	16,904件
	反対・棄権率	(12.0%)	(10.4%)	(10.2%)	(9.0%)	(11.7%)	(13.2%)	(11.4%)	(11.5%)	(9.5%)	(8.3%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	10,956件	11,400件	10,207件	11,786件	13,629件	15,938件	12,327件	12,697件	9,745件	10,078件
	反対・棄権率	(11.2%)	(9.8%)	(9.8%)	(8.5%)	(10.6%)	(12.2%)	(10.1%)	(10.6%)	(8.2%)	(7.1%)
退任役員の 退職慰労金の贈呈	件数	2,385件	2,646件	1,853件	1,751件	1,432件	1,740件	1,520件	813件	893件	1,152件
	反対・棄権率	(27.6%)	(36.0%)	(35.2%)	(35.3%)	(43.2%)	(50.9%)	(53.7%)	(39.0%)	(45.5%)	(55.2%)
買収防衛策 (事前警告型)	件数	—	522件	335件	506件	820件	811件	467件	881件	786件	404件
	反対・棄権率	—	(29.9%)	(23.5%)	(41.8%)	(49.1%)	(51.5%)	(49.9%)	(59.4%)	(62.9%)	(53.5%)
株主提案に賛成	件数	44件	76件	37件	44件	47件	38件	61件	46件	58件	82件
	賛成率	(6.6%)	(6.8%)	(3.4%)	(3.0%)	(2.6%)	(2.0%)	(2.8%)	(3.0%)	(2.9%)	(3.3%)
白紙委任	件数	0件	1件	0件	0件	0件	0件	0件	0件	0件	0件
	白紙委任率	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(注1) ()内は、会社提案に対する反対・棄権の割合、株主提案に対する賛成の割合、行使総件数に対する白紙委任の割合です。

(注2) 取締役の選任(社外取締役を含む)は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策(事前警告型)は、2007(平成19)年度から集計を開始しています。

② 外国株式

ア. 運用資産額、収益率・収益額等

外国株式の運用資産額は、2011（平成23）年度までは概ね13兆円程度でしたが、その後、徐々に増加し、2015（平成27）年度末では31.1兆円となっています。収益率は、10年間の平均でベンチマーク収益率とほぼ同じ4.55%となりました。これは、内外株式・内外債券の4資産のうちで最も高い収益率であり、目標となる実質的な運用利回りを確保していく観点から、外国株式が基本ポートフォリオにおいて重要な構成要素であることを示す結果となっています。とりわけ、サブプライム問題やリーマン・ショックという厳しい市場環境を含んだ10年間の平均として獲得された運用成果であることを踏まえた場合に、外国株式へ投資する意義はさらに大きなものと考えられます。また、10年間の累積収益額は、9.4兆円でした。

10年間を振り返ってみると、サブプライム・ショックの2007（平成19）年度及びリーマン・ショックの2008（平成20）年度には大幅なマイナスの収益率を記録しましたが、その後はグローバルな経済対策や金融緩和の中で市場環境が改善し、2009（平成21）年度から6年連続でプラスの収益率を確保しました。2015（平成27）年度においては、中国の景気減速懸念や原油価格の下落などからやや大きなマイナスとなりましたが、10年間の平均では相応の成果が上がったものと考えます。

2014（平成26）年度からは、パッシブ運用において、新興国を含むベンチマークに変更したことから、新興国のウェイトが10%程度にまで上昇しています。（イ.で後述。）

外国株式の注目すべき特徴として、情報テクノロジーやエネルギーといった国内株式においては手薄な業種への投資が可能という点が挙げられます。こうした業種は特有のダイナミズムを持っており、分散投資効果の向上に貢献しているものと考えられます。例えば、エネルギーは2008（平成20）年度から2015（平成27）年度にかけてベンチマークの比率が13.40%から6.95%に減少する一方、情報テクノロジーの比率は同期間に11.53%から15.37%に増加しており、近年の外国株式の市場を牽引する結果となっています。

管理運用法人におけるこの10年間の取組としては、リーマン・ショックにおける外国株式の下落に際し、新規資金の配分によって基本ポートフォリオで定めた比率を維持するよう努め、これが2009（平成21）年度の上昇局面において収益の拡大に結実しました。その後、2010（平成22）年度から2012（平成24）年度にかけて基本ポートフォリオの比率である9%に対してオーバーウェイトを維持することで運用成果の拡大を図りました。更に2013（平成25）年度は基本ポートフォリオの比率を12%に、2014（平成26）年度には25%に引き上げて、実質的な運用利回りの確保に努めているところです。

運用資産額

(単位: 億円)

	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
外国株式	126,376	109,057	90,781	132,523	130,919	130,205	148,758	197,326	300,772	310,714

収益率

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近10年間 (年率)
時間加重収益率	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	4.55%
ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	-9.66%	4.57%
超過収益率	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.04%	+0.03%	-0.02%

収益額

(単位: 億円)

		2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
外国株式	単年度	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	37,620	47,387	47,863	-32,451
	累積	18,804	-2,961	-51,509	-9,685	-7,169	-6,550	31,070	78,457	126,320	93,869

基本ポートフォリオからの乖離

外国株式	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
実績構成比	14.87%	11.94%	7.34%	10.39%	10.97%	11.34%	11.91%	15.03%	20.89%	22.09%
基本ポートフォリオ	14.10%	13.10%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	12.00%	25.00%	25.00%
乖離	0.77%	-1.16%	-1.66%	1.39%	1.97%	2.34%	2.91%	3.03%	-4.11%	-2.91%

地域別エクスポージャーの推移

		2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)										
		ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト										
先進国	北米	57.19%	57.69%	56.13%	56.54%	60.22%	61.21%	59.47%	60.30%	59.55%	60.63%	62.72%	63.80%	62.16%	63.52%	62.05%	63.58%	58.68%	59.87%	60.18%	61.57%
	欧州	37.45%	37.50%	37.80%	38.12%	33.48%	33.44%	33.41%	33.27%	32.68%	32.39%	30.07%	29.80%	29.17%	28.99%	30.44%	29.95%	25.11%	24.67%	24.33%	23.78%
	パシフィック(除く日本)	4.57%	4.81%	5.21%	5.34%	5.34%	5.35%	6.29%	6.44%	6.50%	6.61%	5.98%	6.10%	6.30%	6.50%	5.15%	5.42%	4.44%	4.57%	4.14%	4.41%
	その他	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.36%	0.37%	0.27%	0.29%	0.23%	0.24%	0.22%	0.23%	0.24%	0.23%	0.28%	0.26%
エマージング		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	0.00%	0.82%	0.75%	1.11%	0.82%	10.69%	10.67%	10.05%	9.99%	
その他		0.78%	0.00%	0.86%	0.00%	0.96%	0.00%	0.83%	0.00%	0.91%	0.00%	0.76%	0.00%	1.32%	1.03%	0.00%	0.83%	0.00%	1.01%	0.00%	

業種別エクスポージャーの推移

		2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)										
		ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト	ポートフォリオ ウエイト	ベンチマーク ウエイト										
エネルギー		9.65%	9.94%	11.89%	12.20%	13.11%	13.40%	11.23%	11.54%	12.66%	12.99%	11.60%	11.90%	10.47%	10.87%	9.85%	10.27%	7.50%	8.07%	6.37%	6.95%
素材		5.69%	5.88%	7.55%	7.64%	6.12%	6.27%	7.31%	7.36%	8.21%	8.19%	7.04%	7.15%	6.02%	6.27%	5.54%	5.75%	5.00%	5.25%	4.52%	4.74%
資本財・サービス		9.90%	10.09%	10.62%	10.96%	9.07%	9.21%	9.74%	9.90%	10.54%	10.62%	10.06%	10.12%	10.07%	10.20%	10.63%	10.55%	9.81%	9.75%	9.88%	9.87%
一般消費財・サービス		10.29%	10.36%	8.58%	8.61%	8.11%	8.13%	8.52%	8.55%	9.25%	9.20%	9.94%	9.87%	10.10%	10.38%	11.25%	11.11%	11.81%	11.74%	12.29%	12.26%
生活必需品		8.81%	8.76%	9.44%	9.33%	11.93%	11.84%	10.73%	10.66%	9.88%	9.84%	11.11%	10.98%	11.34%	11.44%	10.02%	10.09%	9.65%	9.91%	10.97%	10.89%
ヘルスケア		9.45%	9.35%	9.23%	9.20%	12.60%	12.49%	10.46%	10.32%	9.56%	9.51%	10.48%	10.44%	11.30%	11.41%	12.01%	12.08%	12.79%	12.69%	12.21%	12.08%
金融		26.27%	26.54%	21.85%	22.52%	16.14%	16.62%	21.04%	21.56%	20.00%	20.48%	18.54%	19.00%	19.72%	20.39%	20.56%	21.06%	21.25%	21.70%	19.04%	20.50%
情報テクノロジー		9.84%	9.88%	9.82%	10.04%	11.29%	11.53%	11.67%	11.77%	11.10%	11.22%	13.02%	13.00%	11.52%	11.77%	12.23%	12.38%	14.10%	14.13%	15.34%	15.37%
電気通信サービス		4.63%	4.72%	4.69%	4.76%	5.30%	5.36%	4.04%	4.16%	4.15%	4.21%	3.79%	3.91%	3.62%	3.76%	3.14%	3.37%	3.25%	3.51%	3.48%	3.79%
公益事業		4.17%	4.48%	4.56%	4.74%	4.92%	5.14%	3.97%	4.15%	3.60%	3.75%	3.51%	3.65%	3.15%	3.51%	3.09%	3.33%	3.02%	3.25%	3.02%	3.55%
その他		1.29%	0.00%	1.77%	0.00%	1.41%	0.00%	1.30%	0.00%	1.03%	0.00%	0.92%	0.00%	2.68%	0.00%	1.69%	0.00%	1.80%	0.00%	2.88%	0.00%

(注1) ベンチマークは、2006(平成18)年度から2009(平成21)年度までは、MSCI KOKUSAI(円貨換算、配当込み、GROSS)です。2010(平成22)年度から2011(平成23)年度までは、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)です。2012(平成24)年度から2013(平成25)年度までは、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)及びMSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)です。2014(平成26)年度以降は、MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)です。

(注2) オルタナティブ資産はその他に分類しています。

イ. 外国株式の運用受託機関

(ア) 概観

10年間の超過収益率：資産全体-0.02%、パッシブ運用+0.05%、アクティブ運用-0.34%

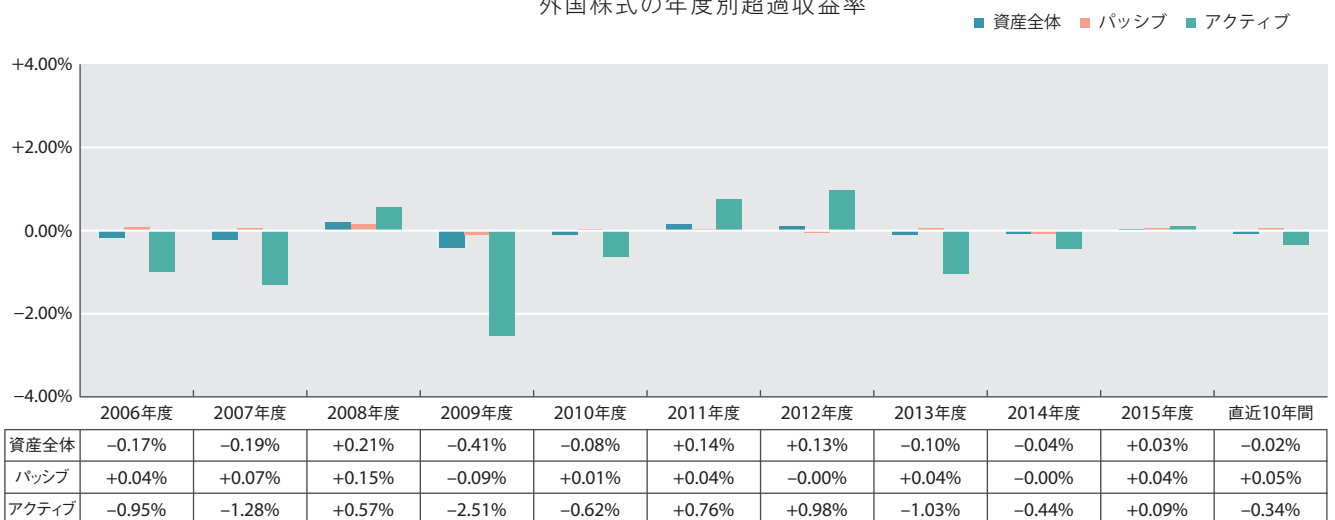
10年間の超過収益率は、パッシブ運用では+0.05%とベンチマーク並みとなりましたが、アクティブ運用では-0.34%となり、外国株式全体では-0.02%とベンチマーク並みの収益率となりました。

アクティブ運用の超過収益率については、2006（平成18）年度及び2007（平成19）年度の2年連続で超過収益率がマイナスとなり、2008（平成20）年度のリーマン・ショック時にはプラスを確保したものの、その後の株式市場の回復局面ではエンハンスド・インデックス型運用を中心に市場に追従できず、2009（平成21）年度及び2010（平成22）年度の2年連続で超過収益率はマイ

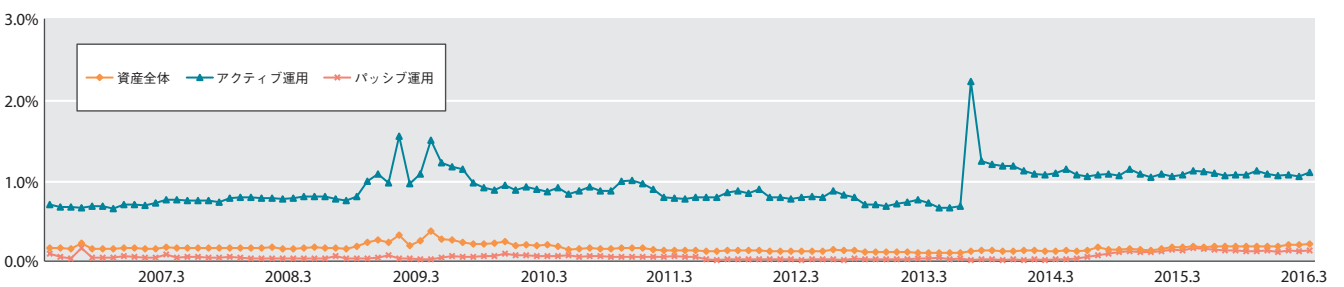
ナスとなりました。2011（平成23）年度及び2012（平成24）年度はプラスの超過収益率を確保しましたが、2013（平成25）年度及び2014（平成26）年度の超過収益率は厳選投資型の不振を主因としてマイナスとなり、2015（平成27）年度は新興国アクティブが好調で超過収益率がプラスに転じたものの、結果として10年間の超過収益率は-0.34%となりました。

なお、アクティブ運用における推定トラッキングエラーについては、2013（平成25）年度のマネジャー・ストラクチャーの見直し後、1%を超える水準に上昇しています。

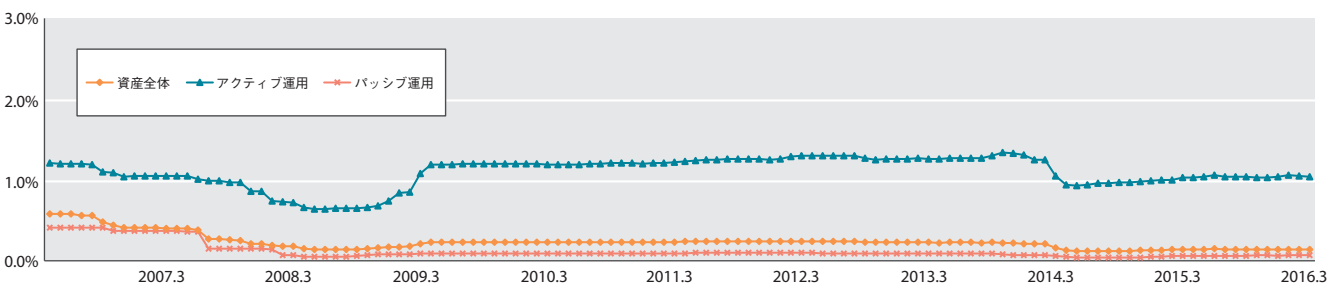
外国株式の年度別超過収益率



外国株式の推定トラッキングエラー



外国株式の実績トラッキングエラー



(イ) 外国株式のマネジャー・ストラクチャー

外国株式のマネジャー・ストラクチャーは、パッシブ運用については、2010(平成22)年度に一部の運用受託機関の入替を行い、2014(平成26)年度には基本ポートフォリオの見直しに合わせてベンチマークを先進国のみで構成されるMSCI KOKUSAI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)から新興国も含むMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)に変更することで新興国の経済成長の取り込みを図っています。同時に、資産管理機関を通じた保有株式のレンディングを開始し、収益の積み上げを図っています。

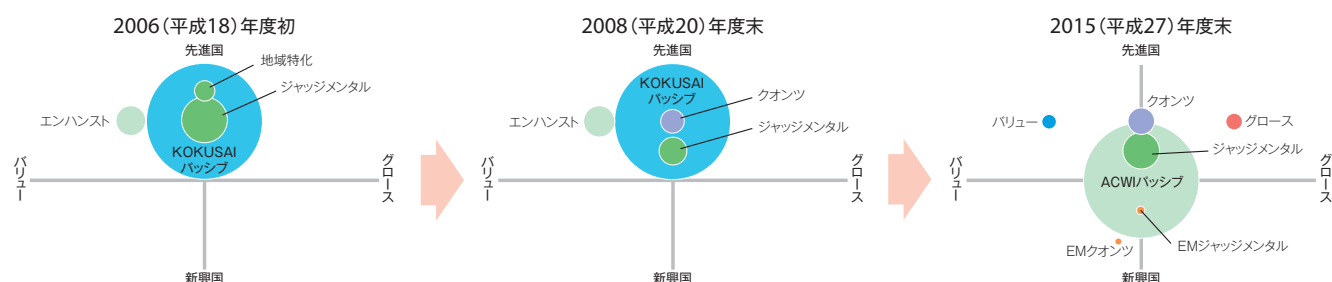
アクティブ運用については、2008(平成20)年度の見直しでは、アクティブ運用の割合を引き下げ、地域特化型運用を廃止してベンチマークをMSCI KOKUSAIに統一し、個々のファンドのサイズの引き下げ、エンハンス・インデックス型運用のウェイトを増加する等、運用スタイルの多様化を図りました。2011(平成23)年度には、世界の株式市場に占める新興国株式市場の割合が急増し、新興国株式への投資が一般的になってきたこと

を踏まえ、収益機会の拡大を図るため、新興国特化型の運用受託機関を選定し、2012(平成24)年度から運用を開始しました。2013(平成25)年度の見直しにおいては、先進国の運用受託機関について、エンハンス・インデックス型運用を廃止し、超過収益獲得の確信度が高い厳選投資型の運用受託機関を選定するといった見直しを実施しました。また、初めて運用受託機関のインセンティブを高める観点から一部のファンドに「実績連動報酬」を導入し、リザーブファンドを複数選定し、解約時等に機動的に対応できるようにしました。

なお、2008(平成20)年度及び2013(平成25)年度の見直しにおいて運用受託機関の絞込みに留意した結果、アクティブ運用の割合は2006(平成18)年度初の20%程度から2015(平成27)年度末の16%程度へと低下しています。

外国株式については、2016(平成28)年4月に運用受託機関の公募を開始し、マネジャー・エントリー制度を活用したマネジャー・ストラクチャーの見直しを行うこととしています。

【外国株式のマネジャー・ストラクチャーの変遷】



パッシブ運用・アクティブ運用の割合

		206年度末 (平成18)	207年度末 (平成19)	208年度末 (平成20)	209年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
外国株式	パッシブ	79.85%	82.94%	85.35%	85.59%	86.23%	86.01%	86.74%	89.37%	88.05%	84.15%
	アクティブ	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%	13.99%	13.26%	10.63%	11.95%	15.85%

(ウ) 外国株式の株主議決権行使状況

外国株式においては、国内株式と異なり株主提案に賛成する割合が多くなっています。2014(平成26)年度からは、パッシブ運用のベンチマーク変更に伴い、新興国株が議決権行使の対象に入ってきたことから会社提案及び株主提案の件数そのものが大きく増える結果となりました。

		206年度 (平成18)	207年度 (平成19)	208年度 (平成20)	209年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
会社提案に反対・棄権	件数	6,236件	7,753件	8,520件	11,670件	9,154件	7,739件	7,792件	9,729件	12,678件	16,772件
	反対・棄権率	(5.5%)	(6.1%)	(6.5%)	(7.8%)	(6.7%)	(5.1%)	(5.2%)	(6.3%)	(7.4%)	(8.0%)
取締役の選任 (社外取締役を含む)	件数	2,513件	2,987件	3,635件	5,755件	4,526件	2,913件	3,283件	4,455件	5,009件	6,069件
	反対・棄権率	(4.0%)	(4.4%)	(5.2%)	(7.2%)	(6.2%)	(3.8%)	(4.1%)	(5.7%)	(6.5%)	(6.8%)
買収防衛策 (事前警告型)	件数	—	69件	111件	131件	91件	90件	68件	84件	48件	99件
	反対・棄権率	—	(31.8%)	(37.0%)	(29.4%)	(20.6%)	(29.8%)	(30.8%)	(24.2%)	(16.4%)	(31.3%)
株主提案に賛成	件数	1,982件	1,976件	2,026件	3,173件	2,347件	1,661件	2,126件	1,814件	2,310件	3,447件
	賛成率	(29.5%)	(26.8%)	(29.1%)	(40.4%)	(37.7%)	(30.7%)	(36.0%)	(31.3%)	(43.8%)	(47.9%)
白紙委任	件数	121件	0件	15件	65件	109件	0件	0件	0件	0件	0件
	白紙委任率	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(注1) ()内は、会社提案に対する反対・棄権の割合、株主提案に対する賛成の割合、行使総件数に対する白紙委任の割合です。

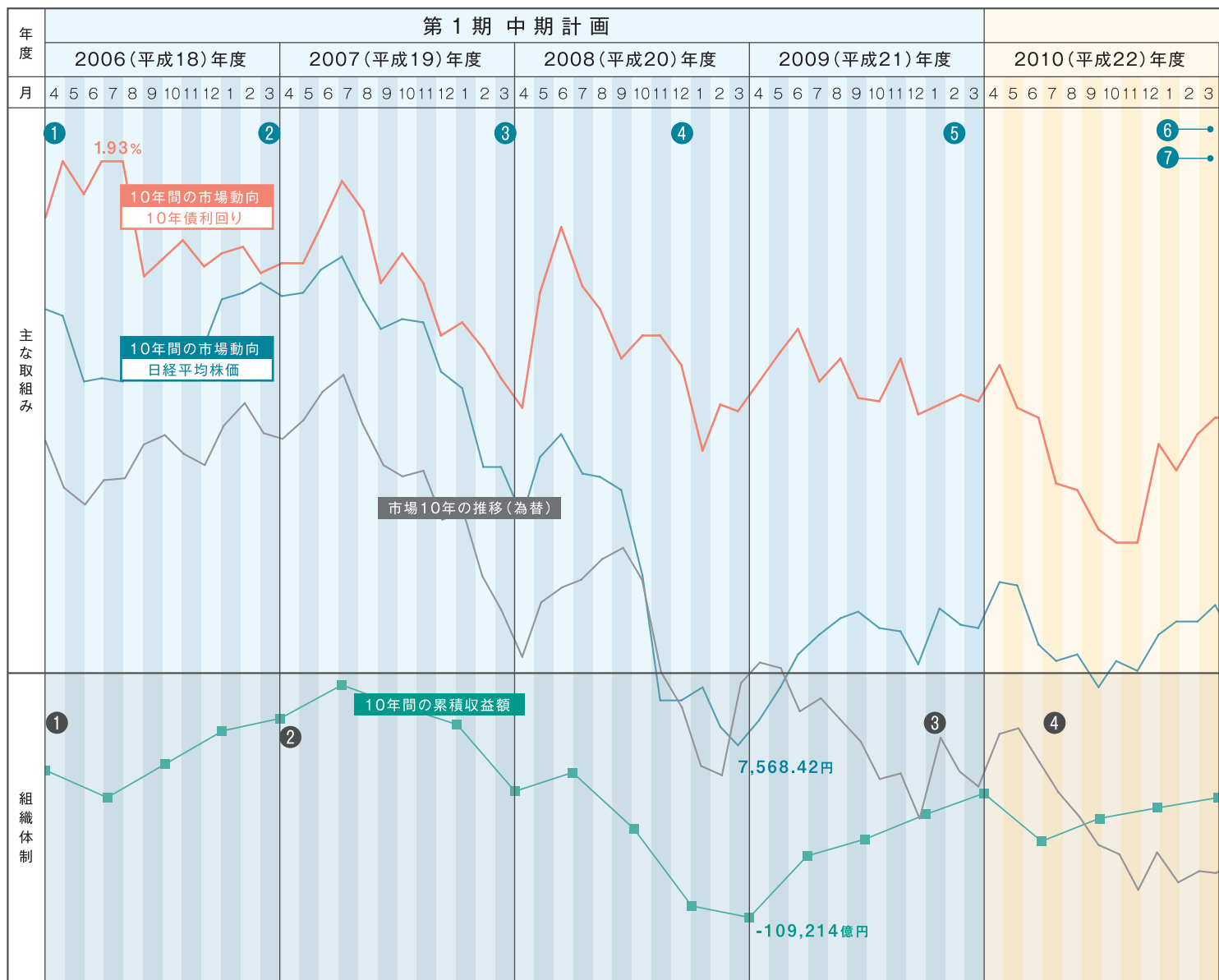
(注2) 取締役の選任(社外取締役を含む)は、1人1件として計算しています。

(注3) 買収防衛策(事前警告型)は、2007(平成19)年度から集計を開始しています。

2 | 役員・運用委員の変遷

	役員				運用委員 (◎委員長、○委員長代理)												
	理事長	理事		監事	監事 (非常勤)												
2006(平成18)年度	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~		2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~	2006(平成18) 4.1~
2007(平成19)年度	川瀬隆弘	十菱龍		宮下護	佐藤隆三	宇野淳	勝悦子	万波健彦	島上清明	堀内昭義	○米澤康博	若杉敬明					中名生隆
2008(平成20)年度	川瀬隆弘	野島康一		向外交治	△欠員▽	2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~ 2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2009(平成21)年度	川瀬隆弘	野島康一		向外交治		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2010(平成22)年度	岡部修	野島康一		向外交治		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2011(平成23)年度	岡部修	野島康一		向外交治		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2012(平成24)年度	三谷隆博	野島康一		高島健一		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2013(平成25)年度	三谷隆博	野島康一		高島健一		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2014(平成26)年度	三谷隆博	野島康一		高島健一		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2015(平成27)年度	水野弘道	野島康一		高島健一		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~
2016(平成28)年度	水野弘道	野島康一		高島健一		2008(平成20) 4.1~	鹿毛雄二	小峰隆夫	2007(平成19) 7.19~	◎堀内昭義	◎米澤康博		本多俊毅			引馬滋	2006(平成18) 10.16~

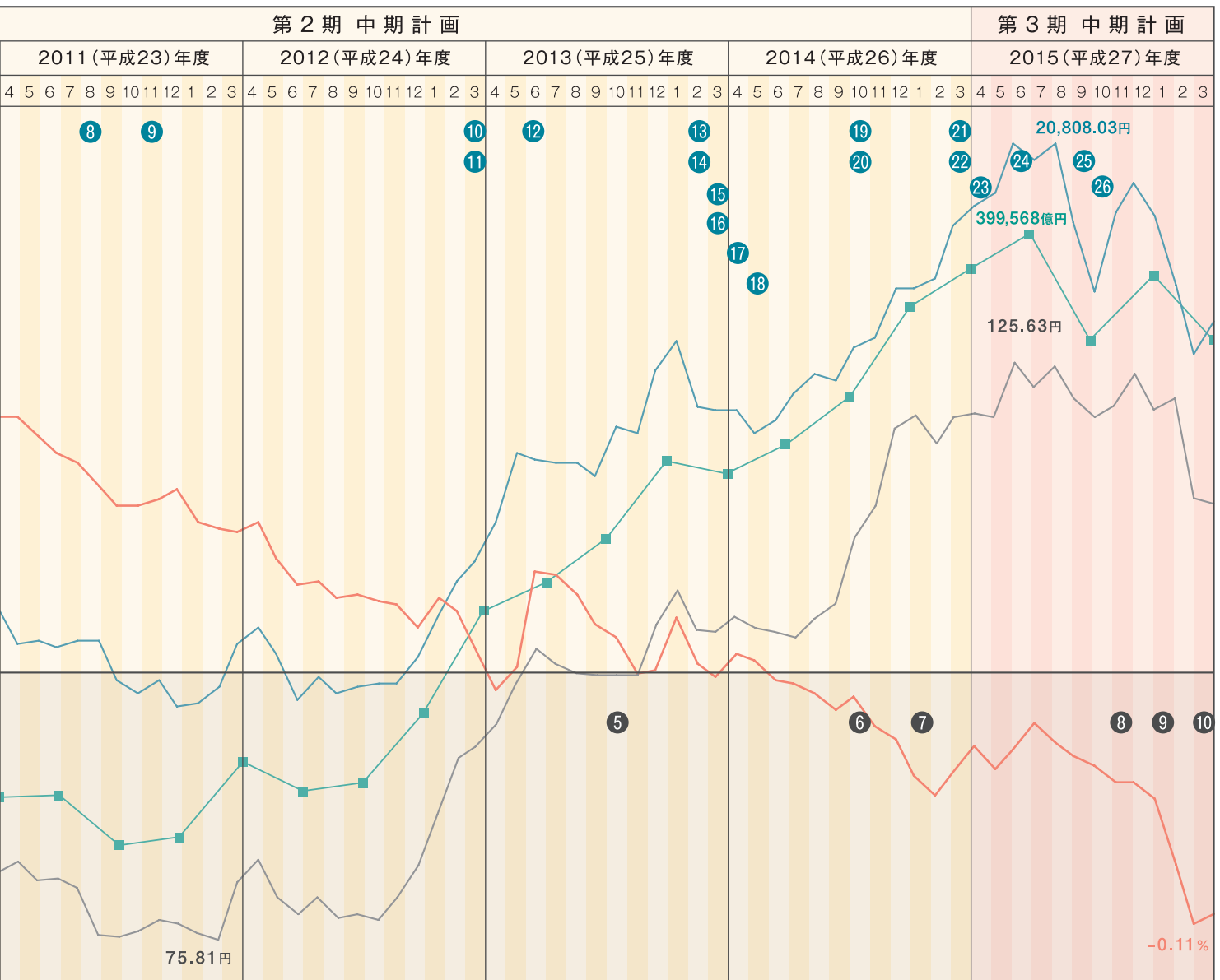
3 | 年表



主な取組み

- ① 2006年 4月 (平成18) | 年金積立金管理運用独立行政法人 設立
- ② 2007年 3月 (平成19) | 外国債券アクティブ運用のベンチマークを非国債(公共債、社債など)を含むものに変更
- ③ 2008年 3月 (平成20) | 海外公的年金基金のインハウス運用に係る調査
- ④ 2008年12月 (平成20) | オルタナティブ投資(内外不動産投資)に関する調査
- ⑤ 2010年 2月 (平成22) | エマージング株式及び債券の投資に係る包括的な調査研究
- ⑥ 2011年 3月 (平成23) | 海外インフラ投資に関する調査研究
- ⑦ 2011年 3月 (平成23) | プライベート・エクイティ投資に関する調査研究
- ⑧ 2011年 8月 (平成23) | キャッシュアウト等対応ファンドの設置
- ⑨ 2011年11月 (平成23) | エマージング株式運用受託機関の選定
- ⑩ 2013年 3月 (平成25) | スマートβの導入
- ⑪ 2013年 3月 (平成25) | オルタナティブ投資スキームについての調査研究

- ⑫ 2013年 6月 (平成25) | 中期目標期間中の検証に基づく基本ポートフォリオ見直し
- ⑬ 2014年 2月 (平成26) | インフラストラクチャー共同投資の導入(投資信託受益証券の取得を通じた投資)
- ⑭ 2014年 2月 (平成26) | オマースとのインフラ共同投資
- ⑮ 2014年 3月 (平成26) | 非時価総額加重平均型ベンチマークの活用についての調査研究
- ⑯ 2014年 3月 (平成26) | JPX日経400やJ-REITを含むインデックス等を新たに採用
- ⑰ 2014年 4月 (平成26) | 国内債券アクティブ運用における物価連動国債運用の開始
- ⑱ 2014年 5月 (平成26) | 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ
- ⑲ 2014年10月 (平成26) | 平成26年財政再計算結果に基づく基本ポートフォリオの見直し
◇基本ポートフォリオ上のオルタナティブ資産の位置付けを明記
- ⑳ 2014年10月 (平成26) | 外国株式パッシブ運用におけるエマージングを含むベンチマークへの変更及び証券貸付運用の開始
- ㉑ 2015年 3月 (平成27) | トランジション・マネジャー(資産の移管業務を効率的に行うための業務委託先)の選定



- 22 2015年 3月 (平成27) | スチュワードシップ責任及びESG投資のあり方についての調査研究
- 23 2015年 4月 (平成27) | 第3期中期計画において、
◇パッシブ運用とアクティブ運用の併用
◇インハウス運用の活用の検討
◇運用対象の多様化
などを明記
- 24 2015年 6月 (平成27) | [国内外機関投資家との共同投資協定に基づく新興国株式投資の分散化]
- 25 2015年 9月 (平成27) | 国連責任投資原則への署名
- 26 2015年10月 (平成27) | ハイールド債券、エマージング債券の運用
受託機関の選定

- 4 2010年 7月 (平成22) | 年金特別会計へのキャッシュアウト対応等の機能強化のために法人全体のキャッシュマネジメントを司る部署として企画部に資金業務課を設置
- 5 2013年10月 (平成25) | オルタナティブ投資を開始するにあたり、より具体的手続きや、運用開始後の管理方法等について調整が必要となることから、運用部運用管理課内に専任体制(増員)を構築し体制を強化
- 6 2014年10月 (平成26) | 内部統制の強化の一環としてコンプライアンス・オフィサーを設置
- 7 2015年 1月 (平成27) | 運用にかかる専門人材を理事として任命し、併せて、管理運用業務に係る投資決定を統括する者としてCIO(最高投資責任者)を設置

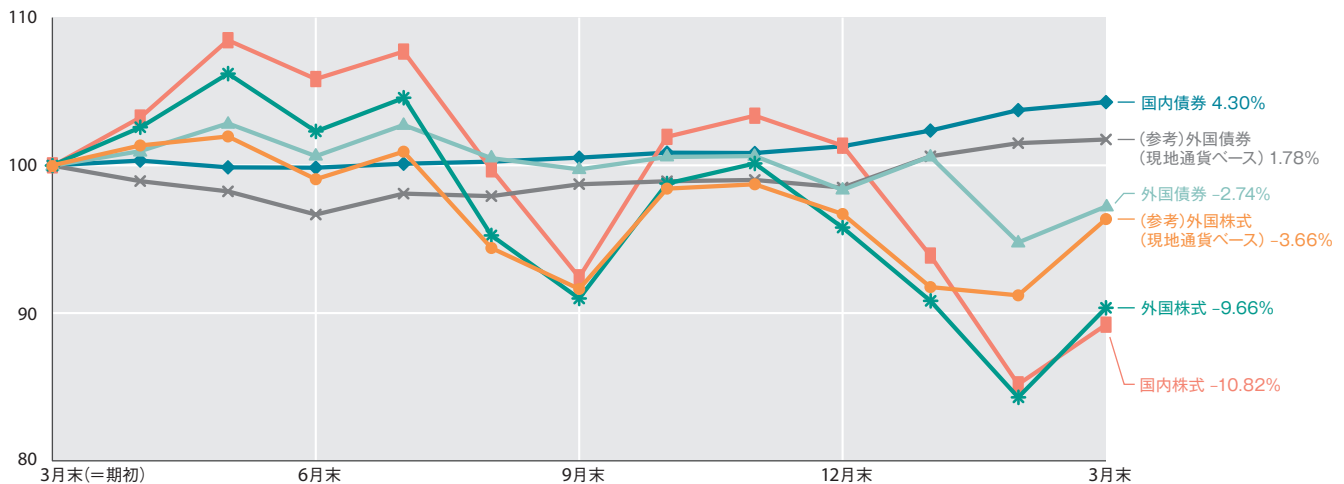
組織体制

- 1 2006年 4月 (平成18) | より適正な監査の実施の確保を図る観点から監査室を設置
- 2 2007年 4月 (平成19) | 調査分析機能の向上及びインハウス運用に係る内部牽制機能の強化を図る観点から調査室及びインハウス運用室を設置
- 3 2010年 1月 (平成22) | 情報システムの最適化計画を踏まえた新システムの適切な構築及び運用のため情報システム室を設置

- 8 2015年11月 (平成27) | 機能の強化及び牽制を図る目的から委託運用部門における運用と管理を分離し、運用管理に特化した運用管理室を設置
- 9 2016年 1月 (平成28) | 法人内の契約内容の法令確認や法務に関する業務を担うリーガル・オフィサーを設置
- 10 2016年 3月 (平成28) | オルタナティブ投資を行う運用部オルタナティブ投資課を室に格上げし、オルタナティブ投資室を設置

第4部 資料編

1 | ベンチマークインデックスの推移(2015(平成27)年度)



※2015(平成27)年3月末(期初)を100としたベンチマークインデックスの推移

○ベンチマーク収益率(2015(平成27)年4月~2016(平成28)年3月)

国内債券	複合ベンチマーク収益率 ^(注1)	4.30%
	(参考) (NOMURA-BPI「除くABS」)	5.41%
国内株式	(TOPIX配当込み)	-10.82%
外国債券	(シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース))	-2.74%
	(参考)シティ世界国債インデックス(現地通貨ベース)	1.78%
外国株式	複合ベンチマーク収益率(円ベース) ^(注2)	-9.66%
	(MSCI KOKUSAI(円ベース)) ^(注3)	-8.72%
	(MSCI EMERGING MARKETS(円ベース))	-17.55%
	(MSCI ACWI(除く日本、円ベース)) ^(注4)	-9.71%
	(参考)複合ベンチマーク収益率(現地通貨ベース)	-3.66%

○参考指標

		2015年 (平成27)3月末	2016年 (平成28)3月末
国内債券	(新発10年国債利回り) (%)	0.40	-0.04
国内株式	(TOPIX配当なし) (ポイント)	1,543.11	1,347.20
	(日経平均株価) (円)	19,206.99	16,758.67
外国債券	(米国10年国債利回り) (%)	1.93	1.77
	(ドイツ10年国債利回り) (%)	0.18	0.16
外国株式	(NYダウ) (ドル)	17,776.12	17,685.09
	(ドイツDAX) (ポイント)	11,966.17	9,965.51
	(上海総合指数) (ポイント)	3,747.90	3,003.92
外国為替 ^(注5)	(ドル/円) (円)	119.93	112.40
	(ユーロ/円) (円)	128.80	128.08

(注1) NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI 国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)。

(注2) MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)。

(注3) MSCI KOKUSAI(円ベース)は、MSCI KOKUSAI(配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)で算出したものです。

(注4) MSCI ACWI(除く日本、円ベース)は、MSCI ACWI(除く日本、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)で算出したものです。

(注5) 外国為替レートはWMロイター社ロンドン16時仲値(対米ドル)を採用しています。

2 | 運用実績等の推移

[1] 運用パフォーマンス

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
収益率	-1.80%	-5.36%	8.40%	3.39%	9.88%	3.70%	-4.59%	-7.57%	7.91%	-0.25%	2.32%	10.23%	8.64%	12.27%	-3.81%	5.76%	2.68%	2.68%	2.70%

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
修正総合収益率	-2.48%	-8.46%	12.48%	4.60%	14.37%	4.75%	-6.41%	-10.03%	9.55%	-0.57%	2.47%	11.33%	9.27%	12.88%	-3.98%	6.20%	2.64%	2.64%	3.01%

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
時間加重収益率	-2.65%	-8.63%	13.01%	4.43%	14.37%	4.56%	-6.10%	-10.04%	9.58%	-0.53%	2.45%	11.47%	9.23%	12.93%	-3.88%	6.25%	2.69%	2.69%	3.03%
国内債券	0.87%	4.19%	-1.82%	2.13%	-1.40%	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	2.80%	2.48%	2.48%	1.90%
国内株式	-17.05%	-25.41%	50.30%	1.64%	50.14%	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	11.27%	-0.66%	-0.66%	1.91%
外国債券	6.20%	15.23%	0.20%	11.42%	7.71%	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	9.19%	4.12%	4.12%	5.60%
外国株式	3.67%	-32.23%	23.76%	15.43%	28.20%	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	13.57%	4.55%	4.55%	4.76%

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
収益率	1.13%	0.89%	0.83%	0.90%	0.93%	1.01%	1.10%	1.18%	1.26%	1.37%	1.42%	1.45%	1.58%	1.63%	1.75%	1.57%	1.38%	1.38%	1.23%

(注) 収益率は運用手数料等控除前です。

[2] 収益額

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
収益額(億円)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,922	-53,098	340,345	319,982	319,982	454,239

《参考》

(市場運用分)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
総合収益額(億円)	-6,564	-25,877	47,225	23,843	86,795	36,404	-58,400	-96,670	88,938	-5,692	23,808	110,449	100,685	151,824	-53,846	332,920	297,499	297,499	422,921
国内債券	1,397	6,372	-3,452	6,415	-4,832	8,701	17,165	8,700	12,279	12,284	16,891	21,263	3,653	15,957	20,094	77,858	136,987	136,987	142,887
国内株式	-10,174	-20,452	39,869	2,119	63,437	889	-53,323	-50,613	33,510	-13,342	1,754	33,314	31,855	69,105	-34,895	101,132	18,253	18,253	93,052
外国債券	545	2,882	-105	5,222	4,843	8,002	-483	-6,213	1,315	-7,167	4,516	18,218	17,777	18,884	-6,600	52,795	48,250	48,250	61,636
外国株式	1,931	-14,680	10,912	10,087	23,348	18,804	-21,765	-48,547	41,824	2,516	619	37,620	47,387	47,863	-32,451	101,038	93,869	93,869	125,466
短期資産	-44	1	1	0	0	8	6	3	10	17	28	34	13	15	7	96	140	140	99

(財投債)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (2011~2015年度)	直近10年間 (2006~2015年度)	独法設立後 (2006~2015年度)	市場運用開始後 (2001~2015年度)
収益額(億円)	690	1,347	1,691	2,284	2,824	3,042	3,222	3,189	2,912	2,693	2,284	1,773	1,522	1,098	748	7,425	22,483	22,483	31,318

(注1) 収益額は運用手数料等控除前です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注3) 2001(平成13)年度の市場運用分の総合収益額は、転換社債の収益額-219億円を加味しています。

[3] 損益額

(単位: 億円)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	独法設立後累積 (2006~2015年度)	市場運用開始後累積 (2001~2015年度)
収益額(A)	-5,874	-24,530	48,916	26,127	89,619	39,445	-55,178	-93,481	91,850	-2,999	26,092	112,222	102,207	152,929	-53,097	319,990	454,247
運用手数料等(B)	308	184	193	232	271	327	352	307	277	266	249	240	268	310	405	3,000	4,188
財政融資資金に対する借入利息等(C)	6,902	5,893	4,417	3,476	2,537	1,747	925	227	73	17	-	-	-	-	-	2,988	26,214
運用上の損益(D=A-B-C)	-13,084	-30,608	44,306	22,419	86,811	37,608	-56,455	-94,015	91,500	-3,281	25,843	111,983	101,938	152,619	-53,502	314,240	424,085

(単位: 億円)

	2000年度末 (平成12)	2001年度末 (平成13)	2002年度末 (平成14)	2003年度末 (平成15)	2004年度末 (平成16)	2005年度末 (平成17)	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
運用上の累積損益(E=前年度E+D)	-16,893	-29,976	-60,584	-16,278	6,141	92,952	130,562	74,108	-19,908	71,592	68,311	94,154	206,137	308,075	460,694	407,192
内訳	寄託金の運用に係る運用上の 累積損益(2001(平成13)年度~)	-	-1,669	-15,713	20,025	41,336	120,113	156,626	103,043	10,059	101,347	98,085	123,928	235,911	337,849	490,468
	承継資産の運用に係る運用上の 累積利差損益(1986(昭和61)年度~)	-16,893	-28,307	-44,872	-36,303	-35,195	-27,161	-26,063	-28,935	-29,966	-29,755	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774	-29,774

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 2001(平成13)年度から2005(平成17)年度の数値は旧基金の運用によるものです。

(注3) 「運用上の累積損益」は、旧事業団において資金運用事業を開始した1986(昭和61)年度以降の累積損益(年金特別会計への納付金の累積額を含む。)です。

(注4) 2000(平成12)年度末の承継資産の運用に係る累積利差損益-1兆7,025億円に1992(平成4)年度の年金特別会計への納付金133億円を戻し加えた2000(平成12)年度末の承継資産の運用に係る運用上の累積利差損益は-1兆6,893億円となります。

(注5) 2006(平成18)年度の「運用上の損益」欄は、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加しています。

(注6) 2006(平成18)年度の「運用上の累積損益」は、管理運用法人が旧基金から引き継いだ資産の価額の評価を決定する資産評価委員会において、有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額(3億円の増加)を加味しています。

(注7) 2006(平成18)年度以降の「運用手数料等」は、運用手数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいます。

(注8) 独法設立後累積及び市場運用開始後累積の「運用上の損益」は、(注5)の未収金236億円及び(注6)の損益額(3億円の増加)を加味しています。

(注9) 2013(平成25)年度以降の「収益額」は、会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券をその他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。

[4] 年金特別会計への納付額

(単位: 億円)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	独法設立後累積 (2006~2015年度)	市場運用開始後累積 (2001~2015年度)
年金特別会計への納付額	-	-	-	-	8,122	19,611	13,017	17,936	-	2,503	1,398	6,291	21,116	32,710	2,750	117,332	125,454(125,587)

(注1) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

(注2) 市場運用開始後累積の()の額12兆5,587億円は、旧事業団の資金運用事業における1992(平成4)年度の年金特別会計への納付金133億円を含めた額です。

[5] 管理運用委託手数料

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)
管理運用委託手数料額 (億円)	293	176	183	223	264	309	343	288	258	246	231	222	253	291	383
平均残高 (兆円)	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	111.5	123.9	131.9	139.0
管理運用委託手数料率 (%)	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03

(注1) 2005(平成17)年度までの平均残高は、投下元本平均残高を用いています。

(注2) 2005(平成17)年度より自家運用の資産管理を外部委託したことから平均残高には自家運用を含めています。なお、財投債については償却原価法による簿価の月末平均残高を用いています。

(注3) 2006(平成18)年度以降の平均残高は、月末時価平均残高を用いています。

[6] 運用資産額・資産構成割合

	2001年度末(平成13) (2002年3月末)		2002年度末(平成14) (2003年3月末)		2003年度末(平成15) (2004年3月末)		2004年度末(平成16) (2005年3月末)		2005年度末(平成17) (2006年3月末)		2006年度末(平成18) (2007年3月末)		2007年度末(平成19) (2008年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	262,811	68.08%	348,424	69.39%	474,814	67.50%	608,573	69.77%	655,780	63.75%	737,522	64.40%	855,237	71.34%
市場運用	143,673	37.22%	162,269	32.32%	252,012	35.83%	322,115	36.93%	349,242	33.95%	441,997	38.59%	569,443	47.50%
財投債	119,138	30.86%	186,155	37.07%	222,801	31.67%	286,458	32.84%	306,538	29.80%	295,525	25.80%	285,794	23.84%
時価	(119,116)	-	(192,094)	-	(222,897)	-	(290,368)	-	(302,810)	-	(295,287)	-	(291,842)	-
国内株式	68,251	17.68%	73,818	14.70%	120,019	17.06%	124,234	14.24%	189,789	18.45%	190,676	16.65%	137,923	11.50%
外国債券	13,459	3.49%	25,458	5.07%	39,520	5.62%	57,923	6.64%	75,515	7.34%	90,694	7.92%	96,641	8.06%
外国株式	38,203	9.90%	44,676	8.90%	59,255	8.42%	81,500	9.34%	107,617	10.46%	126,376	11.03%	109,057	9.10%
短期資産	3,291	0.85%	9,766	1.94%	9,804	1.39%	49	0.01%	13	0.00%	10	0.00%	9	0.00%
合計	386,014	100.00%	502,143	100.00%	703,411	100.00%	872,278	100.00%	1,028,714	100.00%	1,145,278	100.00%	1,198,868	100.00%

	2008年度末(平成20) (2009年3月末)		2009年度末(平成21) (2010年3月末)		2010年度末(平成22) (2011年3月末)		2011年度末(平成23) (2012年3月末)		2012年度末(平成24) (2013年3月末)		2013年度末(平成25) (2014年3月末)		2014年度末(平成26) (2015年3月末)		2015年度末(平成27) (2016年3月末)	
	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比	運用資産額 (億円)	構成比
国内債券	869,775	73.94%	829,679	67.54%	774,589	66.59%	719,127	63.30%	744,586	61.81%	701,596	55.43%	567,037	41.25%	528,010	39.19%
市場運用	618,887	52.61%	623,923	50.79%	592,522	50.94%	584,785	51.47%	637,830	52.95%	620,364	49.01%	516,915	37.60%	493,588	36.63%
財投債	250,888	21.33%	205,756	16.75%	182,067	15.65%	134,342	11.82%	106,757	8.86%	81,232	6.42%	50,122	3.65%	34,422	2.55%
時価	(256,410)	-	(211,926)	-	(187,522)	-	(139,208)	-	(110,928)	-	(83,993)	-	(52,114)	-	(35,980)	-
国内株式	113,986	9.69%	147,497	12.01%	134,154	11.53%	141,992	12.50%	175,575	14.57%	208,466	16.47%	316,704	23.04%	305,809	22.69%
外国債券	100,135	8.51%	101,449	8.26%	94,283	8.11%	99,301	8.74%	117,896	9.79%	139,961	11.06%	181,815	13.23%	189,388	14.05%
外国株式	90,781	7.72%	132,523	10.79%	130,919	11.26%	130,205	11.46%	148,758	12.35%	197,326	15.59%	300,772	21.88%	310,714	23.06%
短期資産	1,608	0.14%	17,277	1.41%	29,225	2.51%	45,486	4.00%	17,838	1.48%	18,422	1.46%	8,441	0.61%	13,554	1.01%
合計	1,176,286	100.00%	1,228,425	100.00%	1,163,170	100.00%	1,136,112	100.00%	1,204,653	100.00%	1,265,771	100.00%	1,374,769	100.00%	1,347,475	100.00%



[7] 各資産の超過収益率の状況(直近5年間及び10年間)

国内債券(市場運用分)

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	2.18%	3.31%	1.35%	1.98%	1.95%	2.92%	3.68%	0.60%	2.76%	4.07%	2.80%	2.48%	
ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.63%	0.56%	2.80%	4.30%	2.84%	2.49%	
超過収益率	+0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.05%	+0.14%	-0.02%	+0.04%	+0.04%	-0.04%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	
パッシブ運用	時間加重収益率	2.17%	3.42%	1.48%	1.88%	1.90%	2.90%	3.64%	0.58%	2.71%	4.07%	2.77%	2.47%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.62%	0.56%	2.77%	4.05%	2.78%	2.46%
	超過収益率	-0.00%	+0.05%	+0.12%	-0.16%	+0.10%	-0.04%	+0.02%	+0.03%	-0.06%	+0.02%	-0.01%	+0.01%
	パッシブ比率	78.71%	79.32%	82.04%	82.98%	82.42%	81.59%	85.62%	90.27%	88.04%	83.90%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	2.23%	2.90%	0.77%	2.49%	2.14%	3.03%	3.92%	0.78%	3.10%	4.06%	2.97%	2.54%
	ベンチマーク収益率	2.17%	3.36%	1.36%	2.03%	1.81%	2.94%	3.72%	0.58%	2.98%	5.55%	3.14%	2.64%
	超過収益率	+0.06%	-0.47%	-0.59%	+0.46%	+0.33%	+0.09%	+0.20%	+0.20%	+0.11%	-1.49%	-0.17%	-0.11%
	アクティブ比率	21.29%	20.68%	17.96%	17.02%	17.58%	18.41%	14.38%	9.73%	11.96%	16.10%	-	-

国内株式

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	0.47%	-27.97%	-35.55%	29.40%	-9.04%	0.57%	23.40%	18.09%	30.48%	-10.80%	11.27%	-0.66%	
ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	11.47%	-0.57%	
超過収益率	+0.18%	+0.08%	-0.77%	+0.93%	+0.19%	-0.02%	-0.42%	-0.47%	-0.21%	+0.02%	-0.20%	-0.09%	
パッシブ運用	時間加重収益率	0.57%	-27.93%	-34.82%	28.60%	-9.20%	0.71%	23.77%	18.08%	30.61%	-10.95%	11.35%	-0.57%
	ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	11.47%	-0.57%
	超過収益率	+0.28%	+0.12%	-0.05%	+0.13%	+0.03%	+0.11%	-0.06%	-0.49%	-0.08%	-0.13%	-0.12%	-0.00%
	パッシブ比率	76.28%	76.05%	76.37%	75.36%	75.31%	76.04%	78.15%	80.86%	87.50%	83.03%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	0.13%	-28.09%	-37.62%	31.90%	-8.54%	0.31%	22.19%	18.48%	29.56%	-9.90%	11.13%	-0.85%
	ベンチマーク収益率	0.29%	-28.05%	-34.78%	28.47%	-9.23%	0.59%	23.82%	18.56%	30.69%	-10.82%	11.47%	-0.57%
	超過収益率	-0.16%	-0.04%	-2.84%	+3.43%	+0.69%	-0.28%	-1.63%	-0.09%	-1.13%	+0.92%	-0.34%	-0.28%
	アクティブ比率	23.72%	23.95%	23.63%	24.64%	24.69%	23.96%	21.85%	19.14%	12.50%	16.97%	-	-

外国債券

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	10.19%	-0.32%	-6.75%	1.32%	-7.06%	4.77%	18.30%	14.93%	12.70%	-3.32%	9.19%	4.12%	
ベンチマーク収益率	10.24%	-0.44%	-6.56%	0.82%	-7.38%	4.96%	17.86%	15.09%	12.67%	-2.74%	9.30%	4.10%	
超過収益率	-0.04%	+0.12%	-0.19%	+0.50%	+0.32%	-0.18%	+0.44%	-0.17%	+0.03%	-0.58%	-0.11%	+0.02%	
パッシブ運用	時間加重収益率	10.25%	0.41%	-7.29%	0.22%	-7.46%	4.91%	17.85%	15.21%	12.20%	-2.70%	9.23%	4.00%
	ベンチマーク収益率	10.24%	0.52%	-7.17%	0.18%	-7.54%	4.99%	17.73%	15.28%	12.28%	-2.74%	9.25%	4.02%
	超過収益率	+0.01%	-0.11%	-0.11%	+0.04%	+0.09%	-0.08%	+0.12%	-0.07%	-0.09%	+0.04%	-0.02%	-0.02%
	パッシブ比率	71.97%	72.10%	72.01%	71.26%	70.67%	70.93%	70.67%	71.05%	70.44%	66.35%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	10.05%	-2.20%	-5.36%	4.10%	-6.09%	4.45%	19.41%	14.25%	13.89%	-3.66%	9.35%	4.53%
	ベンチマーク収益率	10.24%	-2.89%	-4.96%	2.42%	-6.98%	4.89%	18.19%	14.63%	13.58%	-2.80%	9.42%	4.28%
	超過収益率	-0.19%	+0.69%	-0.40%	+1.69%	+0.89%	-0.44%	+1.22%	-0.38%	+0.32%	-0.86%	-0.07%	+0.25%
	アクティブ比率	28.03%	27.90%	27.99%	28.74%	29.33%	29.07%	29.33%	28.95%	29.56%	33.65%	-	-

外国株式

	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	2011年度 (平成23)	2012年度 (平成24)	2013年度 (平成25)	2014年度 (平成26)	2015年度 (平成27)	直近5年間 (年率)	直近10年間 (年率)	
時間加重収益率	17.50%	-17.10%	-43.21%	46.11%	2.18%	0.49%	28.91%	32.00%	22.27%	-9.63%	13.57%	4.55%	
ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.78%	32.09%	22.31%	-9.66%	13.53%	4.57%	
超過収益率	-0.17%	-0.19%	+0.21%	-0.41%	-0.08%	+0.14%	+0.13%	-0.10%	-0.04%	+0.03%	+0.04%	-0.02%	
パッシブ運用	時間加重収益率	17.71%	-16.85%	-43.28%	46.43%	2.27%	0.39%	28.83%	32.34%	22.22%	-9.67%	13.57%	4.62%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.83%	32.30%	22.22%	-9.71%	13.54%	4.57%
	超過収益率	+0.04%	+0.07%	+0.15%	-0.09%	+0.01%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	-0.00%	+0.04%	+0.03%	+0.05%
	パッシブ比率	79.77%	81.44%	84.38%	85.57%	85.86%	86.12%	86.10%	88.83%	88.85%	85.98%	-	-
アクティブ運用	時間加重収益率	16.72%	-18.19%	-42.86%	44.00%	1.65%	1.11%	29.39%	29.61%	22.59%	-9.17%	13.55%	4.19%
	ベンチマーク収益率	17.67%	-16.92%	-43.42%	46.52%	2.27%	0.34%	28.41%	30.64%	23.03%	-9.26%	13.45%	4.53%
	超過収益率	-0.95%	-1.28%	+0.57%	-2.51%	-0.62%	+0.76%	+0.98%	-1.03%	-0.44%	+0.09%	+0.11%	-0.34%
	アクティブ比率	20.23%	18.56%	15.62%	14.43%	14.14%	13.88%	13.90%	11.17%	11.15%	14.02%	-	-

3 | 運用手法・運用受託機関別運用資産額等

[1] 運用手法別・資産別運用資産額(2015(平成27)年度末時価総額)

		時価総額	構成割合
運用資産合計		134兆7,475億円	100.00%
市場運用	計	131兆3,053億円	97.45%
	パッシブ運用	104兆0,954億円	77.25%
	アクティブ運用	27兆2,099億円	20.19%
財投債		3兆4,422億円	2.55%

		時価総額	構成割合
運用資産合計		134兆7,475億円	100.00%
国内債券	計	49兆3,588億円	36.63%
	パッシブ運用	40兆7,230億円	30.22%
	アクティブ運用	8兆6,359億円	6.41%
国内株式	計	30兆5,809億円	22.69%
	パッシブ運用	24兆9,284億円	18.50%
	アクティブ運用	5兆6,525億円	4.19%
外国債券	計	18兆9,388億円	14.05%
	パッシブ運用	12兆2,981億円	9.13%
	アクティブ運用	6兆6,406億円	4.93%
外国株式	計	31兆0,714億円	23.06%
	パッシブ運用	26兆1,459億円	19.40%
	アクティブ運用	4兆9,255億円	3.66%
短期資産(アクティブ運用)		1兆3,554億円	1.01%
財投債		3兆4,422億円	2.55%

(注1) 財投債の時価総額欄は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計の値と必ずしも一致しません。

[2] パッシブ運用及びアクティブ運用の割合の推移(市場運用分)

		2001年度末 (平成13)	2002年度末 (平成14)	2003年度末 (平成15)	2004年度末 (平成16)	2005年度末 (平成17)	2006年度末 (平成18)	2007年度末 (平成19)	2008年度末 (平成20)	2009年度末 (平成21)	2010年度末 (平成22)	2011年度末 (平成23)	2012年度末 (平成24)	2013年度末 (平成25)	2014年度末 (平成26)	2015年度末 (平成27)
国内債券	パッシブ	50.67%	61.36%	75.47%	78.58%	79.88%	77.97%	80.87%	82.26%	83.09%	82.05%	81.61%	90.48%	90.13%	86.10%	82.50%
	アクティブ	49.33%	38.64%	24.53%	21.42%	20.12%	22.03%	19.13%	17.74%	16.91%	17.95%	18.39%	9.52%	9.87%	13.90%	17.50%
国内株式	パッシブ	44.24%	70.84%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%	76.23%	78.78%	87.69%	86.71%	81.52%
	アクティブ	55.76%	29.16%	22.98%	23.13%	23.81%	23.73%	23.59%	24.27%	24.74%	24.74%	23.77%	21.22%	12.31%	13.29%	18.48%
外国債券	パッシブ	71.42%	76.85%	73.30%	72.45%	72.04%	71.91%	72.31%	71.71%	70.93%	70.62%	70.87%	70.60%	71.70%	69.85%	64.94%
	アクティブ	28.58%	23.15%	26.70%	27.55%	27.96%	28.09%	27.69%	28.29%	29.07%	29.38%	29.13%	29.40%	28.30%	30.15%	35.06%
外国株式	パッシブ	53.25%	79.03%	81.56%	79.86%	79.69%	79.85%	82.94%	85.35%	85.59%	86.23%	86.01%	86.74%	89.37%	88.05%	84.15%
	アクティブ	46.75%	20.97%	18.44%	20.14%	20.31%	20.15%	17.06%	14.65%	14.41%	13.77%	13.99%	13.26%	10.63%	11.95%	15.85%
合計	パッシブ	50.07%	65.54%	74.89%	77.78%	78.06%	77.22%	79.53%	80.47%	79.67%	78.13%	76.65%	84.50%	86.00%	83.91%	79.28%
	アクティブ	49.93%	34.46%	25.11%	22.22%	21.94%	22.78%	20.47%	19.53%	20.33%	21.87%	23.35%	15.50%	14.00%	16.09%	20.72%

[3] 運用受託機関等別運用資産額(2015(平成27)年度末時価総額)

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
国内債券 アクティブ運用	MU投資顧問 (法人番号 1010001016976)	BPI	5,375
	DIAMアセットマネジメント (法人番号 9010001021473)	BPI	10,734
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	BPI	9,210
	ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等) (法人番号 4700150005220)	BPI	4,581
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号 7010001098893)	BPI	4,649
	マニユライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	BPI	4,543
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	BPI	9,215
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	BPI	9,252
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	BPI	9,225
	自家運用	-	19,574
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	BPI	13,431
	自家運用 II	BPI-国	91,868
	自家運用 III	BPI-C	213,870
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	BPI	13,426
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	BPI	13,411
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	BPI	13,425
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	BPI-国	31,983
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	BPI-国	15,817
国内株式 アクティブ運用	イーストスプリング・インベストメンツ (イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド) (法人番号 2010001066780)	TOPIX	1,989
	インベスコ・アセット・マネジメント (法人番号 7010401061146)	TOPIX	1,416
	キャピタル・インターナショナル (キャピタル・インターナショナル・インク) (法人番号 8010001014858)	TOPIX	3,601
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エルピー 等) (法人番号 8010401009945)	SP-G	15,747
	JPモルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	RN-V	3,681
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号 6010001077097)	TOPIX	2,068
	セイリュウ・アセット・マネジメント (タイヨウ・パシフィック・パートナーズLP) (法人番号 5010001130641)	RN-S	69
	DIAMアセットマネジメント (法人番号 9010001021473)	TOPIX	4,932
	大和住銀投信投資顧問 (法人番号 7010001049285)	RN-V	1,793
	ナティクス・アセット・マネジメント (ナティクス・アソシエイツ・エルピー) (法人番号 2010001074899)	TOPIX	1,151
	日興アセットマネジメント (法人番号 8010401072159)	TOPIX	2,438
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	RAFI	12,515
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	RN-S	376
	野村アセットマネジメント III (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エルピー) (法人番号 7010001054021)	MSCI-JS	1,190
	フィデリティ投信 (法人番号 1010401025734)	TOPIX	2,433
	みずほ投信投資顧問 (法人番号 1010401070458)	RN-S	524
	ラッセル・インベストメント (法人番号 6010401037394)	TOPIX	599

(単位:億円)			
運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー・ベンチマーク	時価総額
国内株式 パッシブ運用	DIAMアセットマネジメント I (法人番号 9010001021473)	TOPIX	41,385
	DIAMアセットマネジメント II (法人番号 9010001021473)	JPX	6,398
	ブラックロック・ジャパン I (法人番号 9010001125976)	TOPIX	40,797
	ブラックロック・ジャパン II (法人番号 9010001125976)	MSCI-J	11,570
	みずほ信託銀行 I (法人番号 9010001034962)	TOPIX	40,779
	みずほ信託銀行 II (法人番号 9010001034962)	RN-P	12,394
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	TOPIX	41,360
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	JPX	6,653
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号 6010001008770)	TOPIX	41,389
	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号 6010001008770)	JPX	6,559
	アッシュモアジャパン (アッシュモア・インベストメント・マネジメント・リミテッド) (法人番号 6010001133395)	GBI-EMGD	154
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エルピー 等) (法人番号 8010401009945)	G-AGG	5,515
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (シュローダー・インベストメント・マネジメント・リミテッド 等) (法人番号 6010001077097)	G-AGG	3,765
損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (コルチエスター・グローバル・インベスターズ・リミテッド) (法人番号 7010001031160)	G-AGG	3,704	
DIAMアセットマネジメント (ジャナス・キャピタル・マネジメント・エルエルシー) (法人番号 9010001021473)	USAGG	2,690	
野村アセットマネジメント I (フランクリン・アドバイザーズ・インク) (法人番号 7010001054021)	G-AGG	6,364	
野村アセットマネジメント II (ノムラ・コーポレート・リサーチ・アンド・アセット・マネジメント・インク) (法人番号 7010001054021)	USHY2%	866	
野村アセットマネジメント III (マッカイン・シールズ・エルエルシー) (法人番号 7010001054021)	USHY2%	850	
BNPパリバインベストメント・パートナーズ (フィッシャー・フランシス・トリエール・アドバイザーズ・インク) (法人番号 3010001068479)	WGILB	734	
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン I (スタンディッシュ・メロン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー) (法人番号 8010001040648)	G-AGG	3,714	
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン II (インサイト・インベストメント・マネジメント(グローバル)リミテッド) (法人番号 8010001040648)	EURO AGG	1,185	
ビムコジャパンリミテッド (パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシー 等) (法人番号 4700150005220)	G-AGG	5,490	
フィデリティ投信 (フィデリティ・インスティテューショナル・アセット・マネジメント) (法人番号 1010401025734)	USAGG	2,748	
ブラックロック・ジャパン (ブラックロック・ファイナンシャル・マネジメント・インク 等) (法人番号 9010001125976)	G-AGG	5,488	
ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (PGIMインク 等) (法人番号 7010001098893)	G-AGG	3,752	
マニユライフ・アセット・マネジメント (マニユライフ・アセット・マネジメント(US)エルエルシー) (法人番号 1010001106942)	G-AGG	3,674	
みずほ投信投資顧問 (ルーミス・セイレス・アンド・カンパニー・エルピー) (法人番号 1010401070458)	G-AGG	5,476	
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク 等) (法人番号 9011001026405)	G-AGG	5,346	
UBSアセット・マネジメント (ユービーエス・グローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッド) (法人番号 4010001031576)	EUROHY 2%	244	
レグ・メイソン・アセット・マネジメント (ランディ・ウィング・グローバル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー) (法人番号 5010001048652)	G-AGG	3,833	
自家運用	-	814	

(単位:億円)

運用手法	運用受託機関名(再委託先名)	マネジャー ベンチマーク	時価総額
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	WGBI	20,856
	野村アセットマネジメント (法人番号 7010001054021)	WGBI	20,425
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	WGBI	20,857
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	WGBI	20,396
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	WGBI	20,410
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	WGBI	20,035
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	MSCI-K	6,905
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピー 等) (法人番号 7700150000136)	MSCI-K	5,166
	MFS インベストメント・マネージメント (マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービス・カンパニー) (法人番号 7010001096996)	MSCI-K	4,565
	ナティクシス・アセット・マネージメント (ハリス・アソシエイツ・エルエルピー) (法人番号 2010001074899)	MSCI-K	3,280
	日興アセットマネジメント (インテック・インベストメント・マネージメント) (法人番号 8010401072159)	MSCI-K	6,505
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	MSCI-E	459
	野村アセットマネジメント II (ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エルエルピー) (法人番号 7010001054021)	MSCI-E	459
	BNY Mellon・アセット・マネージメント・ジャパン (ウォルター・スコット・アドバイザーズ・リミテッド) (法人番号 8010001040648)	MSCI-K	4,387
	みずほ投信投資顧問 I (ウェルズ・キャピタル・マネージメント・インコーポレイテッド) (法人番号 1010401070458)	MSCI-K	4,692
	みずほ投信投資顧問 II (ウェルズ・キャピタル・マネージメント・インコーポレイテッド) (法人番号 1010401070458)	MSCI-E	596
	三菱UFJ信託銀行 I (アドバイザー・アセット・マネージャーズ・リミテッド) (法人番号 6010001008770)	MSCI-K	761
	三菱UFJ信託銀行 II (ベリリー・キフォード・オーバース・リミテッド) (法人番号 6010001008770)	MSCI-K	4,941
	UBS アセット・マネージメント (旧ユー・ビー・エス・グローバル・アセット・マネージメント(UK)リミテッド) (法人番号 4010001031576)	MSCI-K	5,936
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー) (法人番号 8010401058901)	MSCI-E	244
	自家運用	-	19
	外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	MSCI-A
ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)		MSCI-A	43,924
みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)		MSCI-A	43,514
三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)		MSCI-A	43,406
三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)		MSCI-A	43,414
りそな銀行 (法人番号 6120001076393)		MSCI-A	43,610
短期資産	自家運用	TDB現先	13,554
小計		-	1,312,709
財投債	自家運用	-	34,422
合計	37社95ファンド	-	1,347,131

(単位:億円)

運用手法	資産管理機関等名	時価総額
資産管理	資産管理サービス信託銀行(国内債券・短期資産) (法人番号 5010001072446)	541,565
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号 5010001069616)	305,809
	ステート・ストリート信託銀行(外国債券・オルタナティブ資産) (法人番号 9010401014952)	189,404
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号 2010401041086)	310,689
証券貸付運用	資産管理サービス信託銀行【自家運用I】 (法人番号 5010001072446)	5,657
	資産管理サービス信託銀行【自家運用II】 (法人番号 5010001072446)	13,000
	資産管理サービス信託銀行【自家運用III】 (法人番号 5010001072446)	95,908
トランジション・ マネジメント	野村アセットマネジメント(国内株式) (法人番号 7010001054021)	2
	ラッセル・インベストメント(外国株式) (法人番号 6010401037394)	333

(注1) 2015(平成27)年度末で残高のあるファンドを記載しています。

(注2) 財投債の時価総額は、償却原価法による簿価額に未収収益を含めた額です。

(注3) 合計欄の37社には自家運用は含みませんが、95ファンドには自家運用の8ファンドを含みます。

(注4) 運用受託機関(37社95ファンド)の時価総額合計欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等は含んでいません。

(注5) 資産管理機関の時価総額欄は、解約したファンド(法定信託口座)に係る配当についての未収金等(外国債券:2億円、外国株式:5億円)は含んでいません。

(注6) 証券貸付運用の時価総額欄は、債券貸付運用の元本(額面額)です。

(注7) 上記ファンドのほか、訴訟を維持するために契約を継続している国内株式ファンドが6社6ファンドあります。

(注8) マネジャー・ベンチマークは以下の通りです。

国内債券	BPI	NOMURA-BPI「除くABS」
	BPI-C	NOMURA-BPI / GPIF Customized
	BPI-国	NOMURA-BPI 国債
国内株式	TOPIX	TOPIX(配当込み)
	JPX	JPX日経400(配当込み)
	MSCI-J	MSCI Japan Standard(グロス)
	MSCI-JS	MSCI Japan Small(グロス)
	RAFI	野村RAFI基準インデックス
	RN-P	RUSSELL / NOMURA Prime(配当含む)
	RN-S	RUSSELL / NOMURA Small Cap インデックス(配当含む)
	RN-V	RUSSELL / NOMURA Large Cap Valueインデックス(配当含む)
	SP-G	S&P GIVI Japan(グロス・トータル・リターン)
	WGBI	シティグループ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)
外国債券	G-AGG	バークレイズ・グローバル総合インデックス (除く日本円、ヘッジなし・円ベース)
	USAGG	バークレイズ米国総合インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	EUROAGG	バークレイズ・ユーロ総合インデックス(ヘッジなし・円ベース)
	USHY2%	バークレイズ米国ハイイールド社債 2% 発行体キャップ・インデックス (ヘッジなし・円ベース)
	EUROHY 2%	バークレイズ・ユーロ・ハイイールド社債 2% 発行体キャップ・インデックス (ヘッジなし・円ベース)
	GBI -EMGD	J.P.モルガン GBI-EMグローバル・ダイバーシファイド (ヘッジなし・円ベース)
	WGILB	バークレイズ世界物価連動国債インデックス (除く日本、ヘッジなし・円ベース)
	外国株式	MSCI-K
MSCI-E		MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)
MSCI-A		MSCI ACWI (除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)
短期資産	TDB現先	TDB現先1ヶ月

[4] 運用受託機関等別実績収益率

ア. 運用実績(直近5年)(2011(平成23)年4月~2016(平成28)年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーション・レシオ (C)/(D)
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	3.24%	3.23%	+0.01%	0.06%	-
	自家運用 II	3.34%	3.34%	-0.00%	0.03%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	2.98%	3.02%	-0.04%	0.06%	-
	三井住友信託銀行 I(法人番号 2010001146005)	2.99%	3.00%	-0.00%	0.06%	-
	三井住友信託銀行 II(法人番号 2010001146005)	3.34%	3.34%	+0.00%	0.03%	-
国内債券 アクティブ運用	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	3.23%	3.08%	+0.15%	0.11%	1.34
	東京海上アセットマネジメント(法人番号 3010001034076)	3.24%	3.08%	+0.15%	0.18%	0.88
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	3.25%	3.08%	+0.16%	0.20%	0.82
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	3.35%	3.08%	+0.26%	0.10%	2.55
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	3.24%	3.08%	+0.15%	0.18%	0.86
国内株式 パッシブ運用	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	11.15%	11.10%	+0.05%	0.12%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	11.10%	11.10%	+0.00%	0.13%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	11.09%	11.10%	-0.01%	0.12%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	11.07%	11.10%	-0.03%	0.12%	-
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	11.13%	11.10%	+0.02%	0.13%	-
国内株式 アクティブ運用	JPモルガン・アセット・マネジメント(法人番号 6010001098507)	8.47%	9.28%	-0.81%	2.04%	-0.40
	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	11.88%	11.47%	+0.41%	1.78%	0.23
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	9.25%	9.28%	-0.03%	0.17%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	9.44%	9.40%	+0.05%	0.16%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	9.22%	9.25%	-0.03%	0.16%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	9.21%	9.25%	-0.03%	0.16%	-
外国債券 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	8.91%	8.77%	+0.15%	0.57%	0.26
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号 4700150005220)	9.22%	8.77%	+0.45%	0.87%	0.52
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	8.81%	8.77%	+0.05%	0.45%	0.11
	みずほ投信投資顧問(法人番号 1010401070458)	8.64%	8.77%	-0.12%	1.13%	-0.11
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号 9011001026405)	8.86%	8.77%	+0.09%	0.79%	0.12
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	13.43%	13.34%	+0.09%	0.09%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	13.27%	13.29%	-0.01%	0.08%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	12.90%	12.89%	+0.01%	0.05%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	15.19%	15.15%	+0.05%	0.07%	-
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	12.96%	12.92%	+0.04%	0.08%	-
	りそな銀行(法人番号 6120001076393)	13.59%	13.55%	+0.04%	0.08%	-
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン(法人番号 9010001062807)	14.34%	13.79%	+0.55%	1.31%	0.42
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号 7010001096996)	17.35%	14.22%	+3.13%	2.70%	1.16
	BNY Mellon アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	15.33%	14.22%	+1.11%	3.67%	0.30

イ. 運用実績(直近3年)(2013(平成25)年4月~2016(平成28)年3月)

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	実績トラッキングエラー (D)	インフォメーションレシオ (C)/(D)
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	3.22%	3.21%	+0.01%	0.04%	-
	自家運用 II	3.23%	3.23%	-0.00%	0.04%	-
	自家運用 III	1.73%	1.74%	-0.00%	0.11%	-
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	2.81%	2.81%	-0.01%	0.04%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	2.80%	2.81%	-0.02%	0.04%	-
	三井住友信託銀行 I(法人番号 2010001146005)	2.81%	2.81%	-0.00%	0.04%	-
	三井住友信託銀行 II(法人番号 2010001146005)	3.23%	3.23%	-0.01%	0.04%	-
三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	3.11%	3.14%	-0.03%	0.05%	-	
国内債券 アクティブ運用	MU投資顧問(法人番号 1010001016976)	3.43%	2.97%	+0.47%	0.22%	2.13
	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	3.09%	2.97%	+0.12%	0.08%	1.61
	東京海上アセットマネジメント(法人番号 3010001034076)	3.12%	2.97%	+0.15%	0.15%	0.99
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号 4700150005220)	3.19%	2.97%	+0.22%	0.26%	0.85
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号 7010001098893)	3.67%	2.97%	+0.70%	0.24%	2.93
	マニュアル・アセット・マネジメント(法人番号 1010001106942)	3.06%	2.97%	+0.10%	0.21%	0.47
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	3.16%	2.97%	+0.20%	0.23%	0.86
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	3.25%	2.97%	+0.29%	0.09%	3.08
三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	3.23%	2.97%	+0.27%	0.21%	1.30	
国内株式 パッシブ運用	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	10.78%	10.77%	+0.01%	0.12%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	10.74%	10.77%	-0.03%	0.11%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	10.73%	10.77%	-0.04%	0.11%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	10.72%	10.77%	-0.05%	0.11%	-
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	10.74%	10.77%	-0.02%	0.12%	-
国内株式 アクティブ運用	JPモルガン・アセット・マネジメント(法人番号 6010001098507)	7.27%	9.03%	-1.77%	1.47%	-1.20
	DIAMアセットマネジメント(法人番号 9010001021473)	11.81%	11.38%	+0.43%	1.66%	0.26
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	7.92%	7.98%	-0.06%	0.11%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	8.20%	8.17%	+0.03%	0.12%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	7.93%	7.98%	-0.04%	0.11%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	7.93%	7.98%	-0.05%	0.11%	-
外国債券 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	7.18%	7.08%	+0.09%	0.67%	0.14
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号 4700150005220)	6.96%	7.08%	-0.13%	0.71%	-0.18
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	7.16%	7.08%	+0.08%	0.47%	0.18
	みずほ投信投資顧問(法人番号 1010401070458)	6.51%	7.08%	-0.58%	0.90%	-0.64
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号 9011001026405)	7.37%	7.08%	+0.29%	0.73%	0.39
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	13.22%	13.10%	+0.12%	0.11%	-
	ブラックロック・ジャパン(法人番号 9010001125976)	13.00%	13.01%	-0.01%	0.09%	-
	みずほ信託銀行(法人番号 9010001034962)	12.37%	12.36%	+0.01%	0.07%	-
	三井住友信託銀行(法人番号 2010001146005)	16.17%	16.12%	+0.05%	0.08%	-
	三菱UFJ信託銀行(法人番号 6010001008770)	12.46%	12.41%	+0.06%	0.10%	-
	りそな銀行(法人番号 6120001076393)	13.52%	13.45%	+0.07%	0.10%	-
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン(法人番号 9010001062807)	14.29%	13.85%	+0.44%	1.46%	0.30
	MFSインベストメント・マネジメント(法人番号 7010001096996)	15.33%	14.57%	+0.76%	2.48%	0.31
	野村アセットマネジメント I(法人番号 7010001054021)	-1.33%	0.28%	-1.61%	5.26%	-0.31
	野村アセットマネジメント II(法人番号 7010001054021)	-1.31%	0.28%	-1.60%	2.41%	-0.66
	BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	13.47%	14.57%	-1.10%	3.24%	-0.34
	みずほ投信投資顧問(法人番号 1010401070458)	1.32%	0.28%	+1.03%	3.31%	0.31
	ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント(法人番号 8010401058901)	0.88%	1.55%	-0.66%	5.43%	-0.12

ウ. 運用実績(直近1年)

適正な定量評価に資する運用実績については、ア. 直近5年またはイ. 直近3年の運用実績をご参照ください。

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	備考
国内債券 パッシブ運用	自家運用 I	5.46%	5.41%	+0.05%	
	自家運用 II	6.06%	6.05%	+0.00%	
	自家運用 III	2.57%	2.56%	+0.01%	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(法人番号2010401034817)	5.44%	5.41%	+0.03%	
	みずほ信託銀行(法人番号9010001034962)	5.42%	5.41%	+0.02%	
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	5.44%	5.41%	+0.03%	
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	6.05%	6.05%	+0.00%	
三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	5.72%	5.76%	-0.04%		
国内債券 アクティブ運用	MU投資顧問(法人番号1010001016976)	6.05%	5.41%	+0.64%	
	DIAMアセットマネジメント(法人番号9010001021473)	5.51%	5.41%	+0.10%	
	東京海上アセットマネジメント(法人番号9010001034076)	5.33%	5.41%	-0.08%	
	ビムコジャパンリミテッド(法人番号4700150005220)	5.40%	5.41%	-0.01%	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン(法人番号7010001098893)	6.10%	5.41%	+0.69%	
	マニュアル・アセット・マネジメント(法人番号1010001106942)	5.48%	5.41%	+0.07%	
	みずほ信託銀行(法人番号9010001034962)	5.94%	5.41%	+0.53%	
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	5.61%	5.41%	+0.20%	
三菱UFJ信託銀行(法人番号6010001008770)	6.06%	5.41%	+0.65%		
自家運用	-1.71%	-	-		
国内株式 パッシブ運用	DIAMアセットマネジメント I(法人番号9010001021473)	-10.80%	-10.82%	+0.02%	
	DIAMアセットマネジメント II(法人番号9010001021473)	-10.89%	-10.84%	-0.05%	
	ブラックロック・ジャパン I(法人番号9010001125976)	-10.81%	-10.82%	+0.01%	
	ブラックロック・ジャパン II(法人番号9010001125976)	-16.50%	-16.48%	-0.02%	
	みずほ信託銀行 I(法人番号9010001034962)	-10.84%	-10.82%	-0.02%	
	みずほ信託銀行 II(法人番号9010001034962)	-11.77%	-11.81%	+0.03%	
	三井住友信託銀行 I(法人番号2010001146005)	-10.86%	-10.82%	-0.04%	
	三井住友信託銀行 II(法人番号2010001146005)	-13.41%	-13.36%	-0.04%	
三菱UFJ信託銀行 I(法人番号6010001008770)	-10.82%	-10.82%	+0.00%		
三菱UFJ信託銀行 II(法人番号6010001008770)	-16.91%	-16.91%	-0.00%		
国内株式 アクティブ運用	イーストスプリング・インベストメンツ(法人番号2010001066780)	-13.39%	-10.82%	-2.57%	
	インベスコ・アセット・マネジメント(法人番号7010401061146)	-8.08%	-10.82%	+2.74%	
	キャピタル・インターナショナル(法人番号8010001014858)	-12.64%	-10.82%	-1.82%	
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(法人番号8010401009945)	-7.87%	-7.98%	+0.11%	
	JPモルガン・アセット・マネジメント(法人番号6010001098507)	-16.57%	-14.00%	-2.57%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント(法人番号6010001077097)	-10.83%	-10.82%	-0.01%	
	セイリュウ・アセット・マネジメント(法人番号5010001130641)	4.15%	-1.80%	+5.96%	
	DIAMアセットマネジメント(法人番号9010001021473)	-11.17%	-10.82%	-0.35%	
	大和住銀投信投資顧問(法人番号7010001049285)	-13.31%	-14.00%	+0.70%	
	ナティクシス・アセット・マネジメント(法人番号2010001074899)	-15.11%	-10.82%	-4.29%	
	日興アセットマネジメント(法人番号8010401072159)	-10.29%	-10.82%	+0.53%	
	野村アセットマネジメント I(法人番号7010001054021)	-9.47%	-9.22%	-0.25%	
	野村アセットマネジメント II(法人番号7010001054021)	-1.28%	-1.80%	+0.52%	
	野村アセットマネジメント III(法人番号7010001054021)	-3.38%	-2.22%	-1.16%	
	フィデリティ投信(法人番号1010401025734)	-2.51%	-10.82%	+8.31%	
みずほ投信投資顧問(法人番号1010401070458)	15.71%	-1.80%	+17.52%		
ラッセル・インベストメント(法人番号6010401037394)	-7.12%	-10.82%	+3.70%		
外国債券 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(法人番号2010401034817)	-2.75%	-2.74%	-0.01%	
	野村アセットマネジメント(法人番号7010001054021)	-3.19%	-3.18%	-0.00%	○
	ブラックロック・ジャパン(法人番号9010001125976)	-2.12%	-2.22%	+0.10%	
	みずほ信託銀行(法人番号9010001034962)	-2.71%	-2.74%	+0.03%	
	三井住友信託銀行(法人番号2010001146005)	-2.72%	-2.74%	+0.02%	
りそな銀行(法人番号6120001076393)	-3.21%	-3.18%	-0.03%	○	

運用手法	運用受託機関名	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (C)=(A)-(B)	備考
外国債券 アクティブ運用	アッシュモアジャパン (法人番号6010001133395)	5.41%	4.65%	+0.76%	○
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号8010401009945)	-5.39%	-5.64%	+0.24%	
	シュローダー・インベストメント・マネジメント (法人番号6010001077097)	-2.99%	-2.98%	-0.02%	○
	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント (法人番号7010001031160)	-3.29%	-2.98%	-0.31%	○
	DIAMアセットマネジメント (法人番号9010001021473)	-4.71%	-3.82%	-0.88%	○
	野村アセットマネジメント I (法人番号7010001054021)	-3.68%	-2.98%	-0.70%	○
	野村アセットマネジメント II (法人番号7010001054021)	-1.10%	-2.50%	+1.40%	○
	野村アセットマネジメント III (法人番号7010001054021)	-2.17%	-2.50%	+0.33%	○
	BNPパリバインベストメント・パートナーズ (法人番号3010001068479)	-4.32%	-4.65%	+0.32%	○
	BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン I (法人番号8010001040648)	-4.30%	-2.98%	-1.32%	○
	BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン II (法人番号8010001040648)	-1.51%	-1.32%	-0.19%	○
	ビムコジャパンリミテッド (法人番号4700150005220)	-6.01%	-5.64%	-0.37%	
	フィデリティ投信 (法人番号1010401025734)	-4.80%	-3.82%	-0.97%	○
	ブラックロック・ジャパン (法人番号9010001125976)	-6.15%	-5.64%	-0.51%	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号7010001098893)	-3.08%	-2.98%	-0.10%	○
	マンユライフ・アセット・マネジメント (法人番号1010001106942)	-3.94%	-2.98%	-0.96%	○
	みずほ投信投資顧問 (法人番号1010401070458)	-6.00%	-5.64%	-0.36%	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号9011001026405)	-6.28%	-5.64%	-0.64%	
UBSアセット・マネジメント (法人番号4010001031576)	-2.03%	-1.74%	-0.30%	○	
レグ・メイソン・アセット・マネジメント (法人番号5010001048652)	0.34%	-2.98%	+3.31%	○	
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号2010401034817)	-9.63%	-9.71%	+0.08%	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号9010001125976)	-9.72%	-9.71%	-0.00%	
	みずほ信託銀行 (法人番号9010001034962)	-9.67%	-9.71%	+0.04%	
	三井住友信託銀行 (法人番号2010001146005)	-9.70%	-9.71%	+0.01%	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号6010001008770)	-9.65%	-9.71%	+0.07%	
りそな銀行 (法人番号6120001076393)	-9.67%	-9.71%	+0.04%		
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン (法人番号9010001062807)	-10.14%	-8.72%	-1.42%	
	ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド (法人番号7700150000136)	-9.15%	-8.72%	-0.43%	
	MFSインベストメント・マネジメント (法人番号7010001096996)	-7.46%	-8.72%	+1.25%	
	ナティクシス・アセット・マネジメント (法人番号2010001074899)	-12.06%	-8.72%	-3.34%	
	日興アセットマネジメント (法人番号8010401072159)	-7.95%	-8.72%	+0.76%	
	野村アセットマネジメント I (法人番号7010001054021)	-17.70%	-17.55%	-0.15%	
	野村アセットマネジメント II (法人番号7010001054021)	-17.06%	-17.55%	+0.49%	
	BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号8010001040648)	-3.21%	-8.72%	+5.51%	
	みずほ投信投資顧問 I (法人番号1010401070458)	-10.55%	-8.72%	-1.83%	
	みずほ投信投資顧問 II (法人番号1010401070458)	-12.23%	-17.55%	+5.32%	
	三菱UFJ信託銀行 I (法人番号6010001008770)	-14.66%	-8.72%	-5.94%	
	三菱UFJ信託銀行 II (法人番号6010001008770)	-9.00%	-8.72%	-0.28%	
	UBSアセット・マネジメント (法人番号4010001031576)	-7.95%	-8.72%	+0.77%	
ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (法人番号8010401058901)	-8.74%	-17.55%	+8.81%		

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。

(注3) 時間加重収益率及びベンチマーク収益率は、資産移管に係る売買停止期間等による影響を除いたものを、年率換算したものです。

(注4) 数値は小数点以下第3位四捨五入で表記しているため、超過収益率及びインフォメーション・レシオは、表中の数値を用いた計算結果とは必ずしも一致しません。

(注5) 外国株式パッシブ運用の時間加重収益率には、証券貸付運用による収益を含んでいます。

(注6) 備考欄の「○印」は、運用期間が1年未満となる運用受託機関を表しています。1年未満となる運用受託機関の各収益率は、期間率です。

[5] 運用受託機関及び資産管理機関への支払手数料

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	手数料額 (3年累計)	備考
国内債券 アクティブ運用	MU 投資顧問 (法人番号 1010001016976)	798,730,648	
	DIAM アセットマネジメント (法人番号 9010001021473)	1,169,152,319	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	1,194,287,316	
	ピムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	1,279,936,992	
	ブルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン (法人番号 7010001098893)	657,517,650	
	マニライフ・アセット・マネジメント (法人番号 1010001106942)	731,138,870	
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	1,270,044,481	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	1,219,407,600	
国内債券 パッシブ運用	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	1,172,372,206	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	235,460,303	
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	401,447,749	
	三井住友信託銀行 I (法人番号 2010001146005)	300,984,821	
	三井住友信託銀行 II (法人番号 2010001146005)	32,038,295	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	48,688,203	
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	56,262,918	○
	国内株式 アクティブ運用	JP モルガン・アセット・マネジメント (法人番号 6010001098507)	1,719,463,490
DIAM アセットマネジメント (法人番号 9010001021473)		710,211,752	
国内株式 パッシブ運用	DIAM アセットマネジメント (法人番号 9010001021473)	421,752,392	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	350,932,586	
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	292,613,584	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	209,077,536	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	313,022,180	
	アライアンス・バースタイン (法人番号 7010001010313)	2,864,182,105	○
外国債券 アクティブ運用	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント (法人番号 8010401009945)	2,448,110,747	
	東京海上アセットマネジメント (法人番号 3010001034076)	1,981,179,270	○
	ピムコジャパンリミテッド (法人番号 4700150005220)	3,264,040,355	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	2,179,637,871	
	みずほ投信投資顧問 (法人番号 1010401070458)	3,489,223,729	
	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (法人番号 9011001026405)	1,869,589,439	
	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	258,442,373	
外国債券 パッシブ運用	ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメンツ (法人番号 5010401048979)	215,728,194	○
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	268,306,539	
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	121,949,601	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	128,924,076	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	102,377,737	○

(単位:円)

運用手法	運用受託機関名	手数料額 (3年累計)	備考
外国株式 アクティブ運用	アムンディ・ジャパン (法人番号 9010001062807)	1,536,447,034	
	MFS インベストメント・マネジメント (法人番号 7010001096996)	4,041,891,001	
	野村アセットマネジメント I (法人番号 7010001054021)	454,983,811	
	野村アセットマネジメント II (法人番号 7010001054021)	454,651,118	
	BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン (法人番号 8010001040648)	3,657,438,830	
	みずほ投信投資顧問 (法人番号 1010401070458)	901,244,486	
	三井住友アセットマネジメント (法人番号 4010401049128)	677,803,740	○
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント (法人番号 8010401058901)	435,373,156	
外国株式 パッシブ運用	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (法人番号 2010401034817)	382,762,669	
	ブラックロック・ジャパン (法人番号 9010001125976)	518,188,148	
	みずほ信託銀行 (法人番号 9010001034962)	291,449,494	
	三井住友信託銀行 (法人番号 2010001146005)	231,870,558	
	三菱UFJ信託銀行 (法人番号 6010001008770)	309,326,916	
	りそな銀行 (法人番号 6120001076393)	147,539,240	

(単位:円)

	資産管理機関名	手数料額(3年累計)
資産管理	資産管理サービス信託銀行(国内債券、短期資産) (法人番号 5010001072446)	580,005,758
	日本トラスティ・サービス信託銀行(国内株式) (法人番号 5010001069616)	1,419,166,806
	ステート・ストリート信託銀行(外国債券、オルタナティブ資産) (法人番号 9010401014952)	2,069,637,423
	日本マスタートラスト信託銀行(外国株式) (法人番号 2010401041086)	2,670,806,031

(注1) 運用受託機関の記載順序は、50音順です。

(注2) 同一運用手法において、複数の運用を受託している運用受託機関は、名称にローマ数字を付記しています。

(注3) 手数料額には消費税が含まれています。

(注4) 備考欄の「○」印は、平成27年度に解約し平成25年4月からの運用実績が3年に満たないファンドを表しています。

[6] 資産別、パッシブ・アクティブ別ファンド数(委託運用分)の推移

		2006年度 (平成18)			2007年度 (平成19)			2008年度 (平成20)			2009年度 (平成21)			2010年度 (平成22)			2011年度 (平成23)			2012年度 (平成24)			2013年度 (平成25)			2014年度 (平成26)			2015年度 (平成27)					
		解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末	解約等	新規採用	年度末						
国内債券	パッシブ	0	0	6	-1	3	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	0	0	8	-5	3	6	0	0	6	0	0	6	-1	0	5			
	アクティブ	0	0	11	0	0	11	0	0	11	-1	0	10	0	0	10	0	0	10	-5	4	9	0	0	9	0	0	9	0	0	9			
国内株式	パッシブ	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	-1	0	6	-1	5	10	0	0	10	0	0	10			
	アクティブ	0	0	15	0	0	15	-4	10	21	0	0	21	-1	0	20	-1	0	19	-1	0	18	-15	11	14	0	3	17	0	0	17			
外国債券	パッシブ	0	0	4	-1	1	4	0	0	4	0	0	4	-1	3	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	-2	2	6
	アクティブ	0	0	7	-2	2	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	0	0	7	-2	16	21
外国株式	パッシブ	0	0	7	-1	1	7	0	0	7	-1	0	6	-2	2	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6	0	0	6
	アクティブ	-2	0	13	-1	0	12	-8	11	15	-1	0	14	-1	0	13	0	0	13	-3	7	17	-8	6	15	-1	1	15	-1	0	14			
計		-2	0	70	-6	7	71	-12	21	80	-3	0	77	-5	5	77	-1	0	76	-15	14	75	-24	22	73	-1	4	76	-6	18	88			
資産管理機関		0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4	0	0	4

(注1) 2007(平成19)年度に計上されている国内債券パッシブ、外国債券パッシブ及び外国株式パッシブの解約等・新規採用の各1ファンドは、事業譲渡によるファンドの移管です。

(注2) 2008(平成20)年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注3) 2009(平成21)年度に計上されている国内債券アクティブの解約等の1ファンドは総合評価結果によるものです。外国株式パッシブに計上されている解約等の1ファンドは、運用受託機関の経営統合によるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている1ファンドは、2008(平成20)年度のマネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注4) 2010(平成22)年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの解約等の計2ファンドは運用体制の変更によるものです。外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに計上されている解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注5) 2011(平成23)年度に計上されている国内株式アクティブの解約等のファンドは運用体制の変更によるものです。

(注6) 2012(平成24)年度に計上されている国内債券パッシブ及び国内債券アクティブの解約等、新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。国内株式パッシブの解約等の1ファンドは、合併によるものです。国内株式アクティブの解約等の1ファンドは、運用機関の選定基準に抵触する事由が生じたことによるものです。外国株式アクティブの解約等の3ファンドは、運用体制の変更等によるものです。外国株式アクティブ(エマージング)の新規採用の7ファンドは、2011(平成23)年度に選定を行い、2012(平成24)年度に運用を開始したものです。

(注7) 2013(平成25)年度に計上されている国内株式パッシブ、国内株式アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの解約等に計上されている8ファンドの内1ファンドは総合評価結果によるもの、残り7ファンドはマネジャー・ストラクチャーによるものです。外国株式アクティブの新規採用はマネジャー・ストラクチャーによるものです。

(注8) 2014(平成26)年度に計上されている国内株式アクティブ及び外国株式アクティブの新規採用は、リザーブファンドの正規契約によるものです。外国株式アクティブの解約等のファンドは総合評価結果によるものです。

(注9) 2015(平成27)年度に計上されている国内債券パッシブ、外国債券パッシブ及び外国債券アクティブの解約等・新規採用の増減は、マネジャー・ストラクチャー等によるものです。外国株式アクティブの解約等は運用体制の変更によるものです。

(注10) 上記ファンドのほか、訴訟を維持するために契約を継続しているファンドが6ファンドあります。

(注11) 上記ファンドのほか、資産移管を円滑に執行するためのトランジション・マネジメントファンドが5ファンドあります。



4 | 保有全銘柄について

この一覧は、2015（平成27）年3月末（2014（平成26）年度末）時点で運用受託機関への投資一任契約により間接的に保有しているもの及び自家運用で保有しているもの（債券のみ）を、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したものの上位10位です。

管理運用法人の個別企業に対する評価を表しているものではありません。11位以下は管理運用法人のホームページをご覧ください。

○国内債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	日本国	461,392
2	日本高速道路保有・債務返済機構	12,434
3	地方公共団体金融機構	7,911
4	住宅金融支援機構	7,062
5	地方公共団体(共同体)	5,790
6	東京都	3,821
7	東京電力ホールディングス	2,157
8	中日本高速道路	1,644
9	関西電力	1,619
10	商工組合中央金庫	1,615
計	495 発行体	568,227

○国内株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	トヨタ自動車	182,174,000	15,499
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ	1,093,260,200	8,229
3	三井住友フィナンシャルグループ	110,727,400	5,173
4	本田技研工業	129,392,700	5,079
5	ソフトバンク	68,643,900	4,805
6	日本電信電話	56,231,000	4,210
7	みずほフィナンシャルグループ	1,936,486,100	4,156
8	KDDI	142,361,400	3,911
9	ファナック	13,942,100	3,679
10	キャノン	80,760,600	3,431
計	2,037 銘柄		314,671

○外国債券保有銘柄 発行体別（時価総額順）

No.	発行体名	時価総額 (億円)
1	UNITED STATES TREASURY	65,255
2	ITALY (REPUBLIC OF)	15,681
3	FRANCE (REPUBLIC OF)	13,687
4	UNITED KINGDOM (GOVERNMENT OF)	12,910
5	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF)	11,518
6	SPAIN (KINGDOM OF)	9,482
7	NETHERLANDS (KINGDOM OF)	4,013
8	FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION	3,726
9	BELGIUM (KINGDOM OF)	3,706
10	AUSTRALIA (COMMONWEALTH OF)	3,078
計	597 発行体	181,879

○外国株式保有銘柄（時価総額順）

No.	銘柄名	株数	時価総額 (億円)
1	APPLE, INC.	40,373,667	6,025
2	EXXON MOBIL CORPORATION	27,315,866	2,784
3	MICROSOFT CORPORATION	56,954,259	2,777
4	JOHNSON AND JOHNSON	19,481,993	2,350
5	NESTLE CO (REGISTERED)	25,582,857	2,319
6	WELLS FARGO COMPANY	33,617,685	2,193
7	NOVARTIS (REGISTERED)	17,089,909	2,029
8	GENERAL ELECTRIC COMPANY	64,889,119	1,948
9	JPMORGAN CHASE AND CO.	25,260,666	1,835
10	PROCTER AND GAMBLE	18,507,437	1,819
計	2,665 銘柄		298,040

(注1) 債券の発行体名は2016（平成28）年6月末時点、株式の銘柄名は2015（平成27）年3月末時点のものを用いています。

(注2) 債券の時価総額は、データ・ベンダーによる証券銘柄データ・市場データを基に、ブラックロック・ソリューションズ(R)のAladdin(R)システムにより発行体別に集約したデータを用いて、管理運用法人にて算出したものです。

(注3) 国内債券の発行体名は、上記の発行体別データについて資産管理サービス信託銀行(株)が、データ・ベンダーによる発行体名に基づき付したものです。

5 | その他

[1] 各勘定の損益

管理運用法人法では、寄託金について、運用の効率化の観点から、総合勘定において合同して運用することとし、各年度に発生した総合勘定の損益額については、寄

託金の元本に応じて、厚生年金勘定及び国民年金勘定に按分することとされています。

2015（平成27）年度の総合勘定の損益額は、収益額 **-5兆3,097億円**^(注1) から
運用手数料等405億円を差し引いた **-5兆3,502億円** となりました。

この-5兆3,502億円を、各勘定に以下のとおり按分しました。

厚生年金勘定に

-5兆85億円（2015（平成27）年度末の累積損益 **26兆7,071億円**^(注2)）

国民年金勘定に

-3,417億円（2015（平成27）年度末の累積損益 **1兆4,535億円**^(注3)）

(注1) 会計上の数値（外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券を他の有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。）を基に算出しています。このため、時価評価による収益額-5兆3,098億円（11ページ参照）は、外貨建て投資信託受益証券ファンドの為替差損等-1億円分、会計上の収益額よりも小さくなります。

(注2) 厚生年金勘定の累積損益は、2014（平成26）年度末における累積損益31兆7,155億円に、2015（平成27）年度損益の按分額-5兆85億円を加えたものです。なお、この額に2015（平成27）年度までの年金特別会計への納付金の累計額11兆4,221億円を戻し加えた38兆1,292億円は、年金特別会計への納付金を考慮しない累積損益（以下「運用上の累積損益」といいます。）となります。

(注3) 国民年金勘定の累積損益は、2014（平成26）年度末における累積損益2兆702億円に、2015（平成27）年度損益の按分額-3,417億円を加え、2015（平成27）年度に支払った年金特別会計への納付金2,750億円を差し引いたものです。なお、この額に2015（平成27）年度までの年金特別会計への納付金の累計額1兆1,365億円を戻し加えた運用上の累積損益は2兆5,900億円となります。

(注4) 2015（平成27）年度までの年金特別会計への納付金の累計額については、承継資金運用勘定の1992（平成4）年度納付金133億円を、納付実績（旧厚生年金保険特別会計年金勘定に126億円、旧国民年金特別会計国民年金勘定に7億円を納付）に基づき、厚生年金勘定に126億円、国民年金勘定に7億円それぞれ加えています。

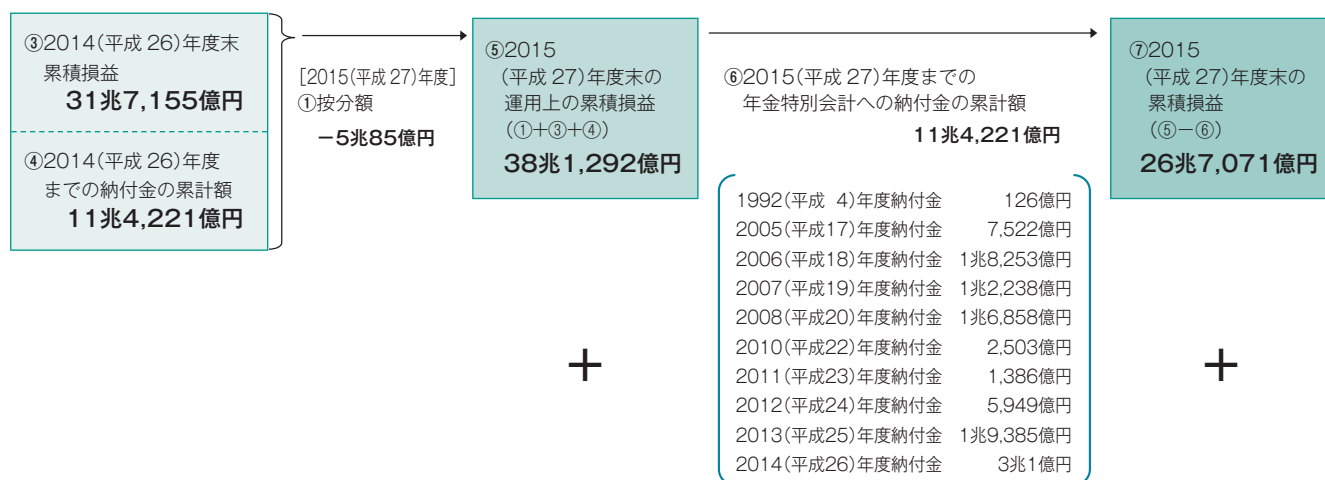
寄託金を管理する厚生年金勘定及び国民年金勘定の損益の合計は、2010（平成22）年度以来の赤字となりました。なお、旧事業団において資金運用事業を開始した1986（昭和61）年度以降の累積損益では28兆

1,606億円の黒字となりました。これに年金特別会計への納付金の累計額12兆5,587億円を戻し加えた運用上の累積損益は、40兆7,192億円の黒字となりました。

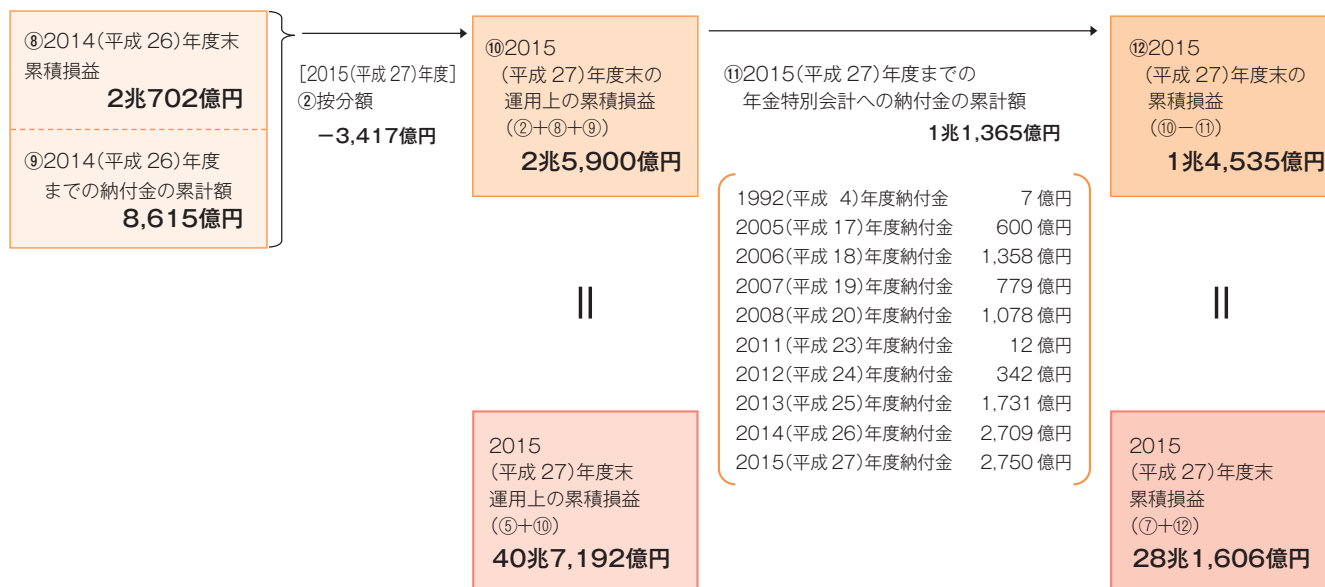
2015(平成27)年度総合勘定の各勘定への損益額の按分



厚生年金勘定の累積損益



国民年金勘定の累積損益



(注1) 会計上の数値(外貨建て投資信託受益証券ファンドについては、当該ファンドで管理する受益証券をその他有価証券として区分し、取得原価による評価を行っています。)を基に算出しています。このため、時価評価による収益額-5兆3,098億円(11ページ参照)は、外貨建て投資信託受益証券ファンドの為替差損等-1億円分、会計上の収益額よりも小さくなります。

(注2) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

[2] 承継資金運用勘定の廃止

① 年金積立金運用の仕組み

ア. 2000（平成12）年度まで

年金積立金は、2000（平成12）年度までは、法律によりその全額を旧大蔵省資金運用部（現財務省財政融資資金、以下「旧資金運用部」といいます。）に預託することが義務付けられていました。一方、1986（昭和61）年

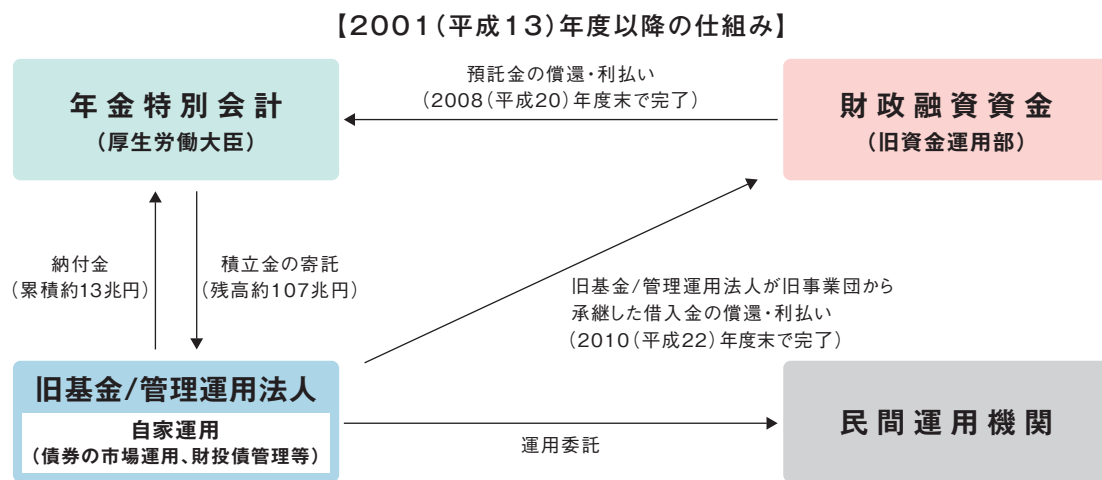
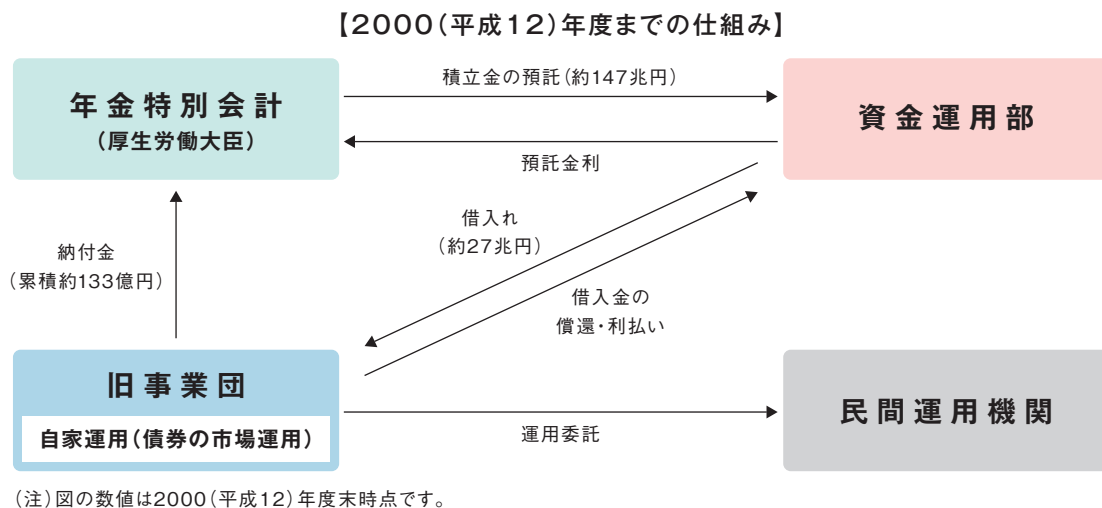
度から2000（平成12）年度までの間、年金福祉事業団（以下「旧事業団」といいます。）は、旧資金運用部から長期借入金を借り入れて資金運用事業を行っていました。

イ. 2001（平成13）年度以降

2001（平成13）年4月に財政投融资制度改革が行われ、預託義務は廃止され、厚生労働大臣による年金積立金の市場運用が実施されることとなりました。これに伴い、旧資金運用部に預託されていた積立金は順次償還されることとなり、償還された積立金は一部を除いて厚生

労働大臣から旧基金（2006（平成18）年度以降は管理運用法人）に寄託されることとなりました。

また、旧事業団は2000（平成12）年度末に廃止され、旧事業団で行っていた資金運用事業は旧基金（2006（平成18）年度以降は管理運用法人）に引き継ぐこととされました。



(注1) 図の数値は2015（平成27）年度末時点です。

(注2) 旧事業団の資金運用業務は旧基金・管理運用法人が承継し、承継資金運用業務として、2010（平成22）年度まで実施していました。

② 承継資金運用勘定の仕組み

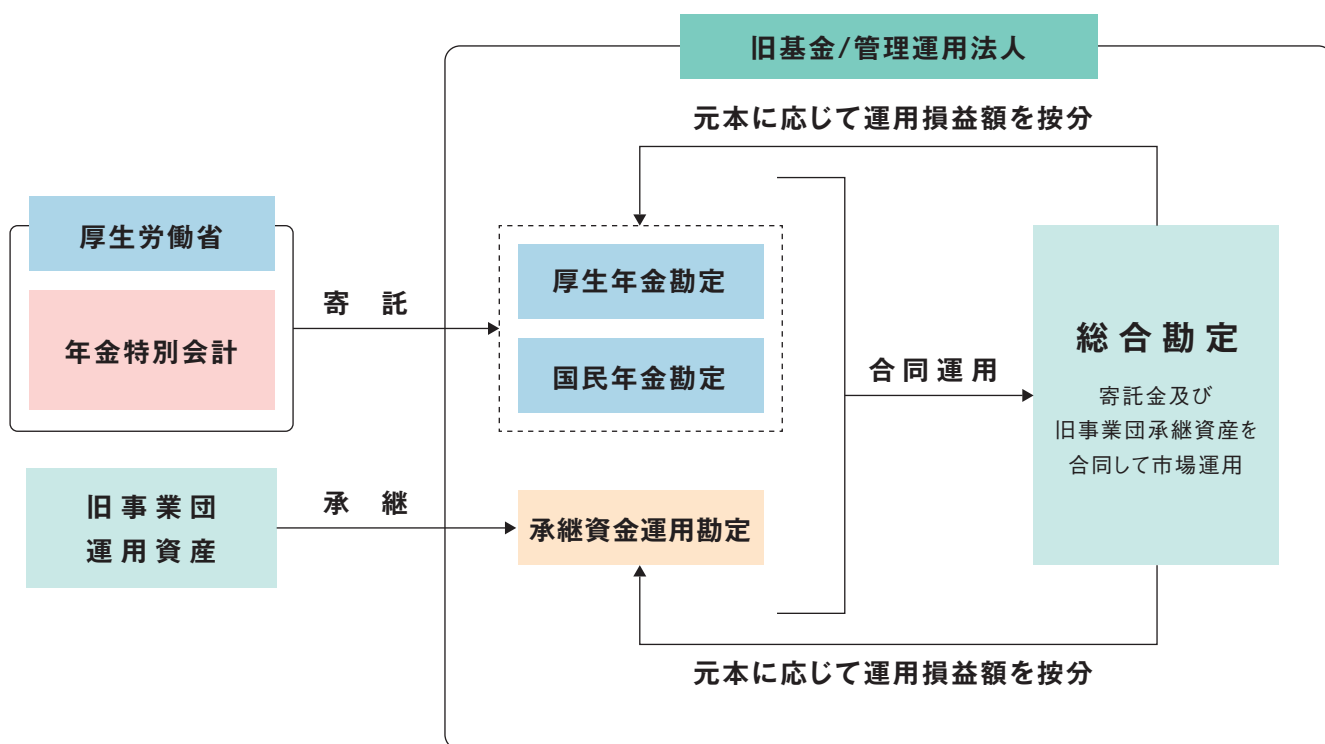
2000（平成12）年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金（2006（平成18）年度以降は管理運用法人）が引き継ぐこととされ、この業務に係る経理について承継資金運用勘定が設けられました。

運用については、法律により、寄託金（厚生年金勘定及び国民年金勘定）及び承継資産（旧事業団が旧資金運用部から資金を借り入れて運用を行っていた資産）を、

総合勘定において合同して運用することとされたことから、承継資金固有のポートフォリオは設けずに、寄託金と同一の基本ポートフォリオに基づき一体的に管理運用を行ってきました。

各年度に発生した総合勘定の損益額については、法律に基づき、寄託金及び承継資産の元本に応じて、厚生年金勘定、国民年金勘定及び承継資金運用勘定に按分することとされていました。

【承継資金運用勘定の仕組み】



③ 承継資金運用勘定の廃止

2000(平成12)年度末の旧事業団廃止に伴い、法律により、旧事業団で行っていた旧資金運用事業については、旧基金(2006(平成18)年度以降は管理運用法人)が承継しましたが、借入資金の返済利子を上回る運用収益が得られず、2010(平成22)年度末で承継資金運用勘定の累積利差損益は、-2兆9,907億円となりました。

また、2010(平成22)年度で借入金の償還が終了したことから、管理運用法人法の規定に基づき、承継資金

運用勘定は2011(平成23)年4月1日に廃止し、この累積利差損益については、同日に総合勘定に帰属させ、さらに同法施行令の規定に基づき厚生労働大臣の定めるところにより、厚生年金勘定に-2兆7,908億円、国民年金勘定に-1,999億円を按分しました。

なお、1986(昭和61)年度以降の旧事業団、旧基金及び管理運用法人の運用上の累積損益は、40兆7,192億円の黒字となっています。

(単位:億円、%)

	1986年度 (昭和61)	1987年度 (昭和62)	1988年度 (昭和63)	1989年度 (平成元)	1990年度 (平成2)	1991年度 (平成3)	1992年度 (平成4)	1993年度 (平成5)	1994年度 (平成6)	1995年度 (平成7)	1996年度 (平成8)	1997年度 (平成9)	1998年度 (平成10)	1999年度 (平成11)	2000年度 (平成12)
借入金残高	5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230
総合収益額 (A)	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	-703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	-14,671
借入金利息額 (B)	122	719	1,814	3,007	4,689	6,691	8,597	10,250	11,339	11,821	11,763	11,403	10,334	9,285	8,452
利差損益 (C=A-B)	211	-284	1,108	-2,201	-2,107	-4,095	-732	-1,253	-12,042	12,150	-2,890	4,599	-3,949	17,717	-23,123
累積利差損益	211	-73	1,035	-1,166	-3,273	-7,368	-8,233	-9,487	-21,529	-9,379	-12,269	-7,670	-11,619	6,098	-17,025
総合収益率 (D)	16.85	3.09	8.06	1.32	2.93	2.20	5.22	4.86	-0.34	11.03	3.98	7.06	2.71	11.10	-5.72
借入コスト率 (E)	6.17	5.10	5.00	4.94	5.32	5.66	5.71	5.54	5.44	5.44	5.28	5.03	4.39	3.82	3.30
(参考) 新発10年国債利回り	4.85	4.43	4.83	5.70	7.34	6.10	4.83	3.88	4.41	2.96	2.85	1.96	1.34	1.71	1.64
差 (F=D-E)	10.68	-2.01	3.06	-3.62	-2.39	-3.46	-0.49	-0.68	-5.78	5.59	-1.30	2.03	-1.68	7.28	-9.02

(単位:億円、%)

	2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)
借入金残高	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0
総合収益額 (A)	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2
借入金利息額 (B)	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17
利差損益 (C=A-B)	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
累積利差損益	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907
総合収益率 (D)	-1.77	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60	7.93	-0.26
借入コスト率 (E)	3.06	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15	2.06	1.91
(参考) 新発10年国債利回り	1.35	1.10	1.12	1.52	1.43	1.76	1.61	1.46	1.36	1.15
差 (F=D-E)	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17

(注1) 借入金残高は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注2) 総合収益額は、運用手数料等控除後です。

(注3) 1992(平成4)年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、同年度以降の累積利差損益は年金特別会計納付後の額です。当該納付金を戻し入れた運用上の累積利差損益は-2兆9,774億円です。

(注4) 総合収益率(運用手数料等控除後)は、総合収益額(運用手数料等控除後)を運用元本平均残高で除した数値です。

(注5) 借入コスト率は、借入利息額を運用元本平均残高で除した数値です。

(注6) 新発10年国債利回りは、新規発行10年物国債利回り(日本相互証券公表)の各年度平均値です。

(参考) 承継資金運用勘定の推移

(単位: 億円)

		1986年度 (昭和61)	1987年度 (昭和62)	1988年度 (昭和63)	1989年度 (平成元)	1990年度 (平成2)	1991年度 (平成3)	1992年度 (平成4)	1993年度 (平成5)	1994年度 (平成6)	1995年度 (平成7)	1996年度 (平成8)	1997年度 (平成9)	1998年度 (平成10)	1999年度 (平成11)	2000年度 (平成12)	
借入金 金額	資金確保事業	5,000	11,000	20,500	29,000	39,500	50,000	59,050	67,950	72,350	74,900	75,670	75,670	75,670	75,670	75,670	
	年金財源強化事業	-	10,000	22,700	38,000	56,000	76,500	102,400	126,650	146,150	155,650	161,860	171,860	181,860	191,860	198,560	
	合計	5,000	21,000	43,200	67,000	95,500	126,500	161,450	194,600	218,500	230,550	237,530	247,530	257,530	267,530	274,230	
収益 率	総合収益額 (運用手数料等控除前)	338	464	3,009	953	2,811	2,863	8,183	9,377	-310	24,382	9,233	16,358	6,776	27,388	-14,267	
	修正総合収益率 (運用手数料等控除前、%)	17.07	3.25	8.36	1.56	3.30	2.54	5.78	5.32	-0.15	12.01	4.13	7.15	2.80	10.94	-5.16	
	総合収益額 (運用手数料等控除後)	333	435	2,922	806	2,582	2,596	7,865	8,996	-703	23,971	8,873	16,002	6,385	27,001	-14,671	
	総合収益率 (運用手数料等控除後、%)	16.85	3.09	8.06	1.32	2.93	2.20	5.22	4.86	-0.34	11.03	3.98	7.06	2.71	11.10	-5.72	
	実現収益額	152	884	2,418	4,023	5,207	6,151	7,467	8,512	5,561	8,694	7,631	11,213	6,282	13,759	3,112	
	実現収益率 (%)	7.71	6.27	6.67	6.61	5.91	5.20	4.96	4.60	2.67	4.00	3.43	4.95	2.67	5.65	1.21	
借入金 利息	借入金利息額	122	719	1,814	3,007	4,689	6,691	8,597	10,250	11,339	11,821	11,763	11,403	10,334	9,285	8,452	
	運用元本平均残高比 (%)	6.17	5.10	5.00	4.94	5.32	5.66	5.71	5.54	5.44	5.44	5.28	5.03	4.39	3.82	3.30	
	(参考)新規財投預託金利 (%)	5.97	4.98	4.92	5.17	6.80	6.26	5.21	4.31	4.47	3.42	3.20	2.48	1.72	1.96	1.95	
利差 損益 (単年度)	時価	(%)	10.68	-2.01	3.06	-3.62	-2.39	-3.46	-0.49	-0.68	-5.78	5.59	-1.30	2.03	-1.68	7.28	-9.02
		(億円)	211	-284	1,108	-2,201	-2,107	-4,095	-732	-1,253	-12,042	12,150	-2,890	4,599	-3,949	17,717	-23,123
	簿価	(%)	1.54	1.17	1.66	1.67	0.59	-0.46	-0.75	-0.94	-2.77	-1.44	-1.86	-0.08	-1.72	1.84	-2.08
		(億円)	30	165	603	1,016	517	-540	-1,130	-1,737	-5,777	-3,128	-4,132	-190	-4,052	4,474	-5,340
累 積 利差 損益	時価(億円)	211	-73	1,035	-1,166	-3,273	-7,368	-8,233	-9,487	-21,529	-9,379	-12,269	-7,670	-11,619	6,098	-17,025	
	簿価(億円)	30	196	799	1,815	2,332	1,792	530	-1,208	-6,985	-10,113	-14,245	-14,436	-18,487	-14,013	-19,353	

(単位: 億円)

		2001年度 (平成13)	2002年度 (平成14)	2003年度 (平成15)	2004年度 (平成16)	2005年度 (平成17)	2006年度 (平成18)	2007年度 (平成19)	2008年度 (平成20)	2009年度 (平成21)	2010年度 (平成22)	
借入金 金額	資金確保事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	年金財源強化事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	合計	243,006	208,293	176,758	148,448	113,454	75,983	37,841	5,086	1,521	0	
収益 率	総合収益額 (運用手数料等控除前)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	修正総合収益率 (運用手数料等控除前、%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	総合収益額 (運用手数料等控除後)	-4,178	-10,697	12,986	4,584	10,571	2,845	-1,947	-804	286	-2	
	総合収益率 (運用手数料等控除後、%)	-1.77	-5.34	7.87	3.31	9.80	3.69	-4.62	-7.60	7.93	-0.26	
	実現収益額	1,064	201	1,789	2,216	2,903	-	-	-	-	-	
	実現収益率 (%)	0.45	0.10	1.08	1.60	2.69	-	-	-	-	-	
借入金 利息	借入金利息額	7,236	5,868	4,417	3,476	2,538	1,747	925	227	74	17	
	運用元本平均残高比 (%)	3.06	2.93	2.68	2.51	2.35	2.26	2.19	2.15	2.06	1.91	
	(参考)新規財投預託金利 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
利差 損益 (単年度)	時価	(%)	-4.83	-8.27	5.19	0.80	7.45	1.42	-6.81	-9.74	5.87	-2.17
		(億円)	-11,415	-16,565	8,569	1,107	8,034	1,098	-2,872	-1,031	212	-19
	簿価	(%)	-2.61	-2.83	-1.59	-0.91	0.34	-	-	-	-	-
		(億円)	-6,173	-5,667	-2,628	-1,260	366	-	-	-	-	-
累 積 利差 損益	時価(億円)	-28,440	-45,004	-36,435	-35,328	-27,294	-26,196	-29,068	-30,099	-29,887	-29,907	
	簿価(億円)	-25,526	-31,193	-33,821	-35,081	-34,715	-	-	-	-	-	

(注1) 1986(昭和61)年度から2000(平成12)年度は旧事業団、2001(平成13)年度から2005(平成17)年度は旧基金、2006(平成18)年度から2010(平成22)年度は管理運用法人の数値です。

(注2) 借入金額は、償還額を差し引いた各年度末時点での残高です。

(注3) 年金財源強化事業においては、1992(平成4)年度に133億円を年金特別会計へ納付しており、同年度以降の累積利差損益額は年金特別会計納付後の額です。

(注4) 1994(平成6)年度以前は簿価による管理が行われていましたが、比較のために時価による数値を算出しています。

(注5) 1996(平成8)年から運用を開始したLPS(リミテッドパートナーシップ)については(2001(平成13)年度中に廃止)、1998(平成10)年度に12月決算(暦年決算)から3月決算(年度決算)に変更しています。

(注6) 収益率等は年率で表示しています。

(注7) 2001(平成13)年度以降の「総合収益額」欄は、収益按分後の承継資金運用勘定の損益額(時価ベース)です。

(注8) 2001(平成13)年度以降の「実現収益額」欄は、収益按分後の承継資金運用勘定の損益額(簿価ベース)です。

(注9) 「総合収益率」及び「実現収益率」欄は、「総合収益額」及び「実現収益額」を総合勘定の投下元本平均残高(市場運用分+財投債)に承継資金運用勘定への按分率を掛け除した数値です。

(注10) 独立行政法人会計基準への変更に伴い、2006(平成18)年度以降は時価のみによる管理となっています。

(注11) 四捨五入のため、各数値の合算は合計と必ずしも一致しません。

[3] 1986 (昭和61) 年度以降の運用環境等

	収益率		要 因
	資産全体		
1986年度 (昭和61)	資産全体	17.07%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調。規制緩和・構造改革期待で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は堅調、前年9月のプラザ合意を受けて大幅な円高傾向。
	・国内債券	9.97%	
	・転換社債	15.13%	
	・国内株式	48.80%	
	・外国株式	6.20%	
1987年度 (昭和62)	資産全体	3.25%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価はブラックマンデーが発生、大幅下落、円高継続。
	・国内債券	3.86%	
	・転換社債	9.19%	
	・国内株式	15.42%	
	・外国株式	-21.35%	
1988年度 (昭和63)	資産全体	8.36%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落したが、高いインカム収入があるため、全体としてはプラスのリターンを確保。金融緩和継続で株価は堅調。 (外国) 外国株価は堅調、円ドルは若干の円安に。
	・国内債券	2.85%	
	・転換社債	11.76%	
	・国内株式	15.59%	
	・外国株式	24.51%	
1989年度 (平成元)	資産全体	1.56%	(国内) 金利は上昇、債券価格は下落、株価は年末に史上最高値を付け、その後下落。 (外国) 外国株価は米ソの冷戦構造が終結し、大幅上昇、大幅円安に。
	・国内債券	-4.19%	
	・転換社債	-8.92%	
	・国内株式	-9.31%	
	・外国株式	43.08%	
1990年度 (平成2)	資産全体	3.30%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は下落継続。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	8.56%	
	・転換社債	-4.15%	
	・国内株式	-10.90%	
	・外国株式	-2.74%	
1991年度 (平成3)	資産全体	2.54%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気減速が明確になり、株価は大幅下落継続。 (外国) 外国株価はやや堅調、若干の円高に。
	・国内債券	12.02%	
	・転換社債	-3.14%	
	・国内株式	-27.42%	
	・外国株式	3.36%	
1992年度 (平成4)	資産全体	5.78%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はほぼ横ばい。 (外国) 外国株価は安定的であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	9.88%	
	・転換社債	10.69%	
	・国内株式	1.88%	
	・外国株式	-4.70%	
1993年度 (平成5)	資産全体	5.32%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、総合経済対策を好感し、株価は上昇。 (外国) 外国株価はやや堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	7.50%	
	・転換社債	9.85%	
	・国内株式	9.98%	
	・外国株式	-0.85%	

	収益率		要 因
	資産全体		
1994年度 (平成6)	資産全体	-0.15%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高と阪神大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調であったが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	6.74%	
	・転換社債	-3.05%	
	・国内株式	-15.62%	
	・外国株式	-5.17%	
1995年度 (平成7)	資産全体	12.01%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、協調介入により円安に転じ、株価は上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円安でリターンが嵩上げ。
	・国内債券	5.95%	
	・転換社債	15.66%	
	・国内株式	26.52%	
	・外国債券	30.64%	
1996年度 (平成8)	資産全体	4.13%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、景気悪化から株価は下落。 (外国) 外国株価は堅調、円安継続。
	・国内債券	5.79%	
	・転換社債	1.02%	
	・国内株式	-13.90%	
	・外国債券	23.56%	
1997年度 (平成9)	資産全体	7.15%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は軟調。 (外国) 外国株価は堅調、円安に。
	・国内債券	5.01%	
	・転換社債	2.87%	
	・国内株式	-6.86%	
	・外国債券	19.72%	
1998年度 (平成10)	資産全体	2.80%	(国内) 長期金利は年度前半に大幅下落、年度後半に急騰し、年度では若干下落。株価は民間需要の低迷により期中は軟調であったが、年度末には若干上昇。 (外国) 外国株価は堅調であったが、年度後半には、円高が進行し、リターンはほぼ横ばい。
	・債券	2.02%	
	・転換社債	5.26%	
	・国内株式	3.57%	
	・外国株式	1.24%	
1999年度 (平成11)	資産全体	10.94%	(国内) 金利は横ばい、債券価格は横ばい、株価はIT相場により大幅上昇。 (外国) 外国株価はIT相場で上昇するが、円高要因でリターンは若干のプラス。
	・債券	0.04%	
	・転換社債	23.07%	
	・国内株式	38.71%	
	・外国株式	5.09%	
2000年度 (平成12)	資産全体	-5.16%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価はITバブル崩壊で大幅下落。 (外国) 外国株価はITバブル崩壊で大幅下落、円安であったが、リターンはマイナス。
	・債券	5.42%	
	・転換社債	-6.89%	
	・国内株式	-24.88%	
	・外国株式	-7.97%	
2001年度 (平成13)	資産全体	-1.80%	(国内) 量的緩和の継続等により低金利が継続。個人消費も低迷し、株価は軟調。 (外国) 外国株価は軟調であったが、為替が若干円安となり、外国債券とともにリターンはプラス。
	・国内債券	0.87%	
	・国内株式	-17.05%	
	・外国債券	6.20%	
	・外国株式	3.67%	

	収益率		要因
	資産全体		
2002年度 (平成14)	資産全体	-5.36%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は金融不安で大幅下落。 (外国) 外国株価は米国企業の粉飾決算による大型企業破綻で大幅下落、円高要因でマイナスリターンが拡大、債券価格は堅調。
	・国内債券	4.19%	
	・国内株式	-25.41%	
	・外国債券	15.23%	
	・外国株式	-32.23%	
2003年度 (平成15)	資産全体	8.40%	(国内) 銀行が国債保有量を減らした「VaRショック」で金利は急上昇、債券価格は下落し、リターンはマイナス。株価は大手銀行に公的資金注入で大幅上昇。 (外国) 外国株価は大幅上昇、円高だが、株価要因が上回り、リターンはプラス。
	・国内債券	-1.82%	
	・国内株式	50.30%	
	・外国債券	0.20%	
	・外国株式	23.76%	
2004年度 (平成16)	資産全体	3.39%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、若干の円高に。
	・国内債券	2.13%	
	・国内株式	1.64%	
	・外国債券	11.42%	
	・外国株式	15.43%	
2005年度 (平成17)	資産全体	9.88%	(国内) 金利は上昇、債券価格は軟調、好調な景気、外国株が上昇継続、円安で株価は大幅上昇。 (外国) 外国株価は上昇、円安要因でリターン拡大。債券価格は堅調。
	・国内債券	-1.40%	
	・国内株式	50.14%	
	・外国債券	7.71%	
	・外国株式	28.20%	
2006年度 (平成18)	資産全体	3.70%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は横ばい。 (外国) 外国株価は上昇、為替は横ばい。債券価格は堅調。
	・国内債券	2.18%	
	・国内株式	0.47%	
	・外国債券	10.19%	
	・外国株式	17.50%	
2007年度 (平成19)	資産全体	-4.59%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は米国のサブプライムローン問題の影響により大幅下落。 (外国) 外国株価は米国のサブプライムローン問題から軟調、円高。
	・国内債券	3.31%	
	・国内株式	-27.97%	
	・外国債券	-0.32%	
	・外国株式	-17.10%	
2008年度 (平成20)	資産全体	-7.57%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は横ばい、リーマン・ショックの影響で株価は大幅下落。 (外国) 外国株価はリーマン・ショックによる世界的な金融不安で大幅下落、やや円高に。債券価格は上昇したが、円高要因でリターンはマイナス。
	・国内債券	1.35%	
	・国内株式	-35.55%	
	・外国債券	-6.75%	
	・外国株式	-43.21%	

	収益率		要因
	資産全体		
2009年度 (平成21)	資産全体	7.91%	(国内) 金利はほぼ横ばい、債券価格は堅調、株価は外国株の上昇で大幅反発。 (外国) 外国株価はリーマン・ショック後の世界的な経済対策で大幅上昇、円高。債券価格は軟調。
	・国内債券	1.98%	
	・国内株式	29.40%	
	・外国債券	1.32%	
	・外国株式	46.11%	
2010年度 (平成22)	資産全体	-0.25%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、円高や年度末の東日本大震災から株価は下落。 (外国) 外国株価は世界的な金融緩和で上昇、円高継続。
	・国内債券	1.95%	
	・国内株式	-9.04%	
	・外国債券	-7.06%	
	・外国株式	2.18%	
2011年度 (平成23)	資産全体	2.32%	(国内) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価は世界的な景気減速やタイの洪水等により期初から下落したものの、期末の日銀の追加金融緩和以降反発し概ね横ばい。 (外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は概ね横ばい。
	・国内債券	2.92%	
	・国内株式	0.57%	
	・外国債券	4.77%	
	・外国株式	0.49%	
2012年度 (平成24)	資産全体	10.23%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は新政権に対する積極的な金融緩和や経済対策への期待から大幅上昇。 (外国) 金利はやや下落、債券価格は堅調、株価はグローバルな追加金融緩和で上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内債券	3.68%	
	・国内株式	23.40%	
	・外国債券	18.30%	
	・外国株式	28.91%	
2013年度 (平成25)	資産全体	8.64%	(国内) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は日銀の量的・質的緩和や先進国の景気回復傾向等から円安、外国株高となり大幅上昇。 (外国) 金利はやや上昇、債券価格はやや下落、株価は先進国の景気回復傾向で大幅上昇。円安により債券・株式とも好リターン。
	・国内債券	0.60%	
	・国内株式	18.09%	
	・外国債券	14.93%	
	・外国株式	32.00%	
2014年度 (平成26)	資産全体	12.27%	(国内) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は日銀の追加金融緩和による円安や原油価格低下により大幅上昇。 (外国) 金利は下落、債券価格は堅調、株価は日欧における追加金融緩和から大幅上昇。円安ドル高による為替効果もプラス寄与。
	・国内債券	2.76%	
	・国内株式	30.48%	
	・外国債券	12.70%	
	・外国株式	22.27%	
2015年度 (平成27)	資産全体	-3.81%	(国内) 金利はマイナス金利導入で低下、債券価格は堅調。株価は景気停滞懸念、円高から下落。 (海外) 金利は景気停滞懸念から下落、債券価格は堅調であったが、円高でリターンはマイナス。株価は原油下落、中国景気停滞懸念等から下落、円高により為替もマイナス寄与。
	・国内債券	4.07%	
	・国内株式	-10.80%	
	・外国債券	-3.32%	
	・外国株式	-9.63%	

(注1) 資産全体の収益率は、2000(平成12)年度までは旧事業団による資金運用事業の修正総合収益率(運用手数料等控除前)、2001(平成13)年度以降は旧基金及び管理運用法人の収益率(運用手数料等控除前)です。

(注2) 各資産別の収益率は、1994(平成6)年度までは市場平均収益率、1995(平成7)年度以降は時間加重収益率です(1994(平成6)年度までは、簿価による管理を行っていました。)

(注3) 国内債券の市場平均収益率は、NOMURA-BPI総合です。

(注4) 転換社債の市場平均収益率は、NOMURA-CBPIです。なお、転換社債は2000(平成12)年度まで投資対象となっていました。

(注5) 国内株式の市場平均収益率は、TOPIX(配当込み)です。

(注6) 外国債券は、2000(平成12)年度まで国内債券の代替資産として投資していました。

(注7) 外国株式の市場平均収益率(円ベース)は、MSCI KOKUSAI(配当込み)です。

[4] 資金運用に関する専門用語の解説(50音順)

▶ インフォメーション・レシオ

運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差(トラッキングエラー)で割った比率です。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回る程、高い数値になるので、アクティブ運用能力の高さを示す数値と考えられています。(→ベンチマーク、トラッキングエラー)

▶ SV(Stochastic Volatility)モデル

GARCHモデルと同様に、価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、短期的なリスクを推定するモデルです。ボラティリティの変動そのものに確率性を仮定しており、GARCHモデルより正確に推定することができます。

(→GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)モデル)

▶ GARCH(Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)モデル

価格を動かす力がその時々で揺らぐと考え、時系列モデルで想定される価格の予測値とその誤差をボラティリティのメルクマールとして、実績値とそれらの乖離の程度の大小により短期的なリスクを把握するモデルです。

▶ 乖離許容幅

資産構成割合が基本ポートフォリオから乖離した場合には、資産の入替え等(リバランス)を行い、乖離を解消することとなります。しかし、時価の変動等により小規模な乖離が生じるたびに入替えを行うことは、売買コストの面等から非効率であるため、基本ポートフォリオからの乖離を許容する範囲を定めており、これを乖離許容幅といいます。

▶ 格付

債券の信用力や元利金の支払能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、アルファベットなど分かりやすい記号で示されたものです。格付機関が付与します。一般にBBB格までが投資適格とされ、BB格以下になると信用リスクが高くなるとされています。

▶ 議決権行使

株主が、株主総会で、会社の経営方針等に対して決議する権利を行使することをいいます。株主は企業の利益や資産、経営権等に関する取り決め等を決議する権利(議決権)を有します。

機関投資家にとって、議決権行使は、投資対象企業が株主利益の最大化を図っているかという視点から企業経営をモニタリングする一手段であり、投資収益の向上を図ることを目的とするものです。

▶ 債券貸付運用

債券(国債等)を相手方に貸し出すとともに担保金を受け入れ、一定期間経過後に同種同量の債券の返還を受け、担保金を返却する取引です。債券の貸し手は、債券を貸し出すことによって、貸借料を受け取り、担保金を運用し、担保金に対する金利を支払います。債券の借り手は、貸借料を支払って債券を借り、貸し手に対して担保金を差し出し、債券の返却時に担保金に対する金利を受け取ります。

▶ 財投債

財投機関債の発行が困難な特殊法人等に融資するために、財政投融资特別会計が国の信用で発行する国債です。財投改革の経過措置として、2007(平成19)年度まで郵便貯金や年金積立金で、その一部を直接引き受けることとされていました。

▶ 時間加重収益率

時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流出入の影響を排除して求めた収益率であり、その運用実績とベンチマーク収益率(市場平均収益率)との比較により、運用能力を評価することが可能となります。

管理運用法人では、時間加重収益率の市場平均対比での超過収益率を測定し、運用行動の自己評価と、運用受託機関の定量評価に使用しています。(→ベンチマーク収益率)

(計算式)時間加重収益率は、次の式により日次の収益率から月次の収益率を算出し、n期間の収益率を算出したものです。

①日次の収益率 = { 当日時価総額 / (前日時価総額 + (当日の資金追加額 - 当日の資金回収額)) } - 1

②月次の収益率 = $(1+r_1)(1+r_2)\cdots(1+r_n) - 1$ r = 日次収益率

③n期間の収益率 = $(1+R_1)(1+R_2)\cdots(1+R_n) - 1$ R = 月次収益率

▶ 修正総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。総合収益率では、収益に時価の概念を導入していますが、これに加え、投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率です。算出が比較的容易なことから、運用の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標として用いられます。(→総合収益率、投下元本平均残高)

$$\text{(計算式)修正総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減(当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ + \text{評価損益増減(当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \} / (\text{投下元本平均残高})$$

▶ 償却原価法

債券を額面金額よりも低い金額又は高い金額で取得した場合、差額が発生しますが、これらの差額を償還期までに毎期、一定の方法で収益又は費用に加減する評価方法です。

▶ ストックオプション

企業の役員や従業員が、一定期間内に、あらかじめ決められた価格で、自社の株式を取得することができる権利です。自社の株価が上昇した時点で、権利を行使して株式を取得し、売却することができる(上昇時点の株価と決められた時点の株価の差額が利益となる)ため、役員等へのボーナス(インセンティブ)として支払われることが多いです。(→議決権行使)

▶ スマートベータ戦略

TOPIXなどのように時価総額に基づいて銘柄を組み入れているインデックスではなく、財務指標、株価の変動率等により組入比率を定めているインデックスを用い、中長期の視点でより効率的に超過収益の獲得やリスクの低減を目指す運用手法です。管理運用法人では、こうした運用手法が伝統的なアクティブ運用とは異なっていることを踏まえ、従来のアクティブ運用とは別枠で位置付けることとしました。

▶ 総合収益額

総合収益額は、実現収益額に加え資産の時価評価による評価損益を加味することにより、時価に基づく収益把握を行ったものです。

$$\text{(計算式)総合収益額} = \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減(当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ + \text{評価損益増減(当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)}$$

▶ 総合収益率

運用成果を測定する尺度の1つです。総合収益率は、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、時価に基づく収益把握を行って算定されます。分母は簿価ベースの元本平均残高を用います。(→修正総合収益率)

$$\text{(計算式)総合収益率} = \{ \text{売買損益} + \text{利息・配当金収入} + \text{未収収益増減(当期末未収収益} - \text{前期末未収収益)} \\ + \text{評価損益増減(当期末評価損益} - \text{前期末評価損益)} \} / (\text{投下元本平均残高} - \text{前期末未収収益} - \text{前期末評価損益})$$

▶ デュレーション

債券運用において、利子及び元本を回収できるまでの期間を現在価値で加重平均したもので、将来受け取る予定のキャッシュフロー(満期までのそれぞれの期間においては利子、最終年は利子+元本)を最終利回りで割引いた現在価値に、実際に受け取ることができるまでの期間(経過年数)を乗じたものを、それぞれの期間において発生する現在価値の合計で割ります。これは債券投資の平均回収期間を表わします。また、デュレーションは、金利の変動に対する、債券価格の変化率を表す指標としても用いられます。これは修正デュレーションと呼ばれるもので、デュレーションを(1+最終利回り)で除して求めることができます。例えば、修正デュレーションが1の場合、金利が1%上昇すると価格は概ね1%下落することとなります。修正デュレーションが大きいということは、金利リスクが大きいことを示します。

なお、MBS、ABSなどについては実効デュレーションを用います。実効デュレーションとは、期限前償還などのオプション性の影響を調整したものです。例えば、残存期間3年、利子3%(年1回)、最終利回り4%の債券のデュレーションと修正デュレーションは次のように求めることができます。(→モーゲージ証券(MBS))

経過年数	キャッシュフロー	現在価値	デュレーション	修正デュレーション
1年	3円(利子)	2.88円(3÷(1+0.04))	0.03年(2.88÷97.22)	2.91 ÷ (1+0.04)
2年	3円(利子)	2.77円(3÷(1+0.04) ²)	0.057年(2×2.77÷97.22)	
3年	103円(利子+元本)	91.57円(103÷(1+0.04) ³)	2.83年(3×91.57÷97.22)	
合計	109円	97.22円	2.91年	2.80

▶ デリバティブ

伝統的な金融取引(借入、預金、債券売買、外国為替、株式売買等)や実物商品、債権取引の相場変動によるリスクを回避するために開発された金融商品の総称です。金融派生商品ともいいます。基本的なものとしては、その元になる金融商品(債券売買の場合は債券)について、将来売買を行うことをあらかじめ約束する取引(これを先物取引といいます)や、将来売買する権利をあらかじめ売買する取引(これをオプション取引といいます)、将来の一定期間にわたり、あらかじめ決められた条件(固定金利と変動金利を交換など)に基づいて、キャッシュフローを交換する取引(これをスワップ取引といいます)などがあり、これらを組み合わせた多種多様な取引があります。

▶ 投下元本平均残高

期初の運用資産時価^(*)に期中に発生した資金追加・回収(=キャッシュフロー)の加重平均を加えたものです。総合収益額を発生させた元手がいくらであったかを表します。管理運用法人では、市場運用資産については、時価主義、発生主義の会計処理を行います。従って、年度初元本には前年度末評価損益と前年度末未収収益を含み、年度初元本は年度初運用資産時価と一致します。

(計算式) 投下元本平残 = 期初の運用資産時価 + キャッシュフローの加重平均

キャッシュフローの加重平均 = $\sum_i (i \text{ 番目のキャッシュフロー} \times i \text{ 番目のキャッシュフロー発生時から期末までの日数} / \text{期中の合計日数})$

▶ トラッキングエラー

ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率(市場平均収益率)と運用ポートフォリオの収益率との差(超過収益率)の標準偏差で表すものです。計算方法としては、ポートフォリオの実績の収益率から計算する方法(実績トラッキングエラー)と、将来の収益のバラツキについて、分析ツール等を用いて構成される銘柄間の相互依存関係を統計的に推計して計算する方法(推定トラッキングエラー)があります。トラッキングエラーが大きいということは、運用ポートフォリオがベンチマークに対してリスクを大きくとっていることを示します。(→ベンチマーク収益率)

▶ 複合ベンチマーク収益率(複合市場収益率)

各運用資産のベンチマーク収益率を、基準となる資産構成割合の参照値で加重したものをいいます。2010(平成22)年度以降に用いる資産構成割合の参照値とは、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について、管理運用法人が管理する部分(年金積立金全体から年金特別会計が直接管理する短期資産を除いたもの。)のみを対象として再計算したものです。(→ベンチマーク収益率)

▶ β (ベータ)

市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標です。例えば β が1.5の場合、市場全体の収益率が10%ならポートフォリオの期待収益率は15%となり、市場全体の収益率が-10%ならポートフォリオの期待収益率は-15%となることを意味します。十分に銘柄分散されたポートフォリオの場合、 β は1に近づきます。

▶ ベンチマーク

運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標のことをいい、市場の動きを代表する指数を使用しています。管理運用法人で採用している各運用資産のベンチマークは以下のとおりです。

◇国内債券 NOMURA-BPI「除くABS」、NOMURA-BPI 国債及びNOMURA-BPI/GPIF Customizedの複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)

* NOMURA-BPI「除くABS」

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国内債券市場のベンチマークです。

2008(平成20)年4月から、代表的なベンチマークであるNOMURA-BPI総合の中に新たに資産担保証券(ABS)が組み込まれましたが、NOMURA-BPI「除くABS」は、同ベンチマークからABSを除いたベンチマークです。

* NOMURA-BPI 国債

野村証券金融市場調査部が作成・発表している国債のベンチマークです。

* NOMURA-BPI/GPIF Customized

管理運用法人がキャッシュアウト等対応ファンドに移管し、満期まで保有することとした公募利付債について、野村証券金融市場調査部が投資収益率を指数化したベンチマークです。

◇国内株式 TOPIX(配当込み)

* TOPIX(配当込み)

東京証券取引所が作成・発表している国内株式の代表的なベンチマークです。東証第一部の基準時の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したものです。

◇外国債券 シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)

* シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)

シティグループ・グローバル・マーケッツ・インクが作成・発表している世界国債のベンチマークです。時価総額につき一定基準を満たす国の国債について、投資収益率を指数化したものであり、国際債券投資の代表的なベンチマークです。

◇外国株式 MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)、MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)及びMSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)の複合インデックス(それぞれの運用金額による構成比で加重平均したもの)

* MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)

MSCI Incが作成する日本を除く先進国で構成された株式のベンチマークです。管理運用法人が管理運用する外国株式に係る配当については、日本政府と各国政府の租税条約等に基づき、非課税・軽減税率等が適用されています。このため、管理運用法人の運用パフォーマンスをより適切に評価する観点から、2010(平成22)年4月より、従来使用していた配当課税前指数(GROSS)から、管理運用法人の配当課税要因考慮後指数に変更しました。

* MSCI EMERGING MARKETS(円ベース、配当込み、税引き後)

MSCI Incが作成する新興国で構成された株式のベンチマークです。

* MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮後)

MSCI Incが作成する日本を除く先進国及び新興国で構成された株式のベンチマークです。

▶ベンチマーク収益率

ベンチマークの騰落率。いわゆる市場平均収益率のことです。

運用収益率の絶対値の高低による評価は、投資環境の違いを反映せず、運用期間が異なる場合に横並びの比較が不可能です。しかし、投資環境を反映する基準指標の騰落率に対してどの程度収益率が上回ったか(超過収益率)を算出することにより、運用期間の異なるものの横並び比較が可能となります。ただし、ベンチマーク収益率は、市場平均収益率を示す理論値であるため、取引に係る売買手数料等の取引コストは考慮されていません。(→ベンチマーク)

▶マネジャー・ベンチマーク

年金基金等の投資家が運用受託機関の運用成果を評価する際に、相対比較の対象となる基準指標をいいます。管理運用法人では、個々の運用受託機関に対し、マネジャー・ベンチマークを運用ガイドラインで示しています。

▶モーゲージ証券(MBS)

不動産担保融資の債権を裏付けとして発行された証券(主に住宅ローンを裏付けとして発行された証券)です。高い信用力を有していますが、期限前償還のリスクがあり、投資家は債券より比較的高い利回りを享受することができます。国内債券のベンチマークであるNOMURA-BPI「除くABS」には、独立行政法人住宅金融支援機構が発行しているMBSが組み入れられています。米国では、ジニーメイ(政府抵当金庫)、ファニーメイ(連邦住宅抵当金庫)、フレディマック(連邦住宅金融抵当金庫)が発行しているMBSが、国債と並ぶ大きな市場を形成しています。

▶有価証券報告書

金融商品取引法に基づき事業年度ごとに作成される企業内容の外部への開示資料のことをいいます。有価証券報告書は、投資家が投資を行う際に投資判断ができるように企業情報が盛り込まれており、その内容に虚偽表示があった場合には一定の要件の下で投資家に対する賠償責任が生じます。

▶ライツプラン

買収防衛策の手法の一つです。買収者だけが行使できないという差別的行使条件を付した新株予約権を、全株主に無償で割り当てて、買収者以外の全株主に時価を大幅に下回る価格で株式を取得させ、買収者の持株割合を低下させるものです。なお、国内においては事前警告型と信託型があり、事前警告型は、買収者登場時に講じる買収防衛策について、平時のうちに開示し事前警告を行い、買収者登場後に新株予約権を発行するものをいい、信託型は、平時のうちに新株予約権を信託銀行の信託勘定に対して発行し、買収者登場時に信託銀行から株主に対して新株予約権を交付するものをいいます。(→議決権行使)

**年金積立金管理運用独立行政法人
平成27年度 業務概況書**

本誌は、年金積立金管理運用独立行政法人法第26条に基づいて作成し、公表するものです。

お問い合わせ

年金積立金管理運用独立行政法人 企画部 企画課

〒105-6377

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー 7階

TEL:03-3502-2486(ダイヤルイン)

FAX:03-3503-7398

URL:<http://www.gpif.go.jp/>

GPIF

リサイクル適性[Ⓐ]

この印刷物は、印刷用の紙へ
リサイクルできます。