

管理運用の方針

平成27年9月30日付厚生労働省発年0930第3号承認
変更：平成29年10月2日付厚生労働省発年1002第7号承認
変更：令和2年3月31日付厚生労働省発年0331第16号承認

被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律（平成24年法律第63号）附則第28条第3項の規定によりその例によることとされた同法第1条の規定による改正後の厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）第79条の6第1項の規定に基づき、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。）の管理運用の方針を次のとおり定め、同法の施行の日（平成27年10月1日）から適用する。

平成27年9月30日

年金積立金管理運用独立行政法人
理事長 三谷 隆博

第1 管理積立金の管理及び運用の基本的な方針

1. 基本的な考え方

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。以下同じ。）の運用は、管理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て行う。

また、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（平成26年総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第1号。）の内容に従って管理積立金の管理及び運用を行う。

積立金の運用については厚生年金保険法第79条の5第1項の規定により管理運用主体（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・共済事業団をいう。以下同じ。）が共同して、積立金の資産の構成の目標（以下「モデルポートフォリオ」という。）を定めることとされており、これを参酌して、長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）を策定し、リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産への分散投資を基本として、管理積立金の運用を行う。

なお、その際には、管理積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を策定し、公表するとともに、経済環境が激しく変化することを踏まえ、適時適切にその内容について検討を加え、必要に応じて速やかに見直しを行う。

2. 国民から一層信頼される組織体制の確立及び業務運営の透明性の確保

経営委員会は、管理運用法人の重要事項について議決し、その方針に沿って、理事長を始めとした役職員が与えられた裁量権限と責任の下で専門性を発揮し、適切に業務を執行するよう、役員職務の執行の監督等の業務を行う。監査委員会は、コンプライアンスの徹底、業務執行の手続の適正性及びリスク管理等の観点から、経営委員会と連携をとって監査等を行うとともに、必要に応じて経営委員会に対して意見を提出する。また、理事長は、合議制の経営委員会の一員として意思決定に参加するとともに、管理運用法人を代表し経営委員会の定めるところに従って管理運用法人の業務を総理する。管理運用業務担当理事は、経営委員会の定めるところにより、経営委員会の会議に出席し、管理運用業務に関し意見を述べるができる。

このように、意思決定・監督を担う経営委員会、監査等を担う監査委員会及び執行を担う理事長等が、適切に役割分担及び連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを十分機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。また、経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、経営委員会の議決事項を再整理し、規程化するなど、ガバナンス改革の趣旨に沿って、透明性向上に資する一層の取組を強化する。

役職員の業務運営への積極的な関与を促進するため、役職員意識調査を年1回実施し、改善を図るような仕組みを検討・構築する。

第2 管理積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

1. 受託者責任の徹底

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。

2. 市場及び民間の活動への影響に対する考慮

管理積立金の運用に当たっては、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、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とともに、情報発信を含む自らの行動が市場に過大なインパクトを与えることで、結果的に自ら不利益を被ることがないように、十分留意する。

また、企業経営等に直接的かつ過大な影響が及ばないように十分に考慮し、以下の点について配慮する。

(1) 運用受託機関ごと（自家運用を含む。）に同一企業発行有価証券の保有について制

限を設ける。

(2) 株式運用において個別銘柄の選択は行わない。

3. 他の管理運用主体との連携

他の管理運用主体に対して必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力するよう努める。

第3 管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項

1. 基本的な運用手法及び運用目標

(1) 基本ポートフォリオに基づく運用

管理積立金の運用は、厚生年金保険法第2条の4第1項に規定する財政の現況及び見直し（以下「財政検証」という。）を踏まえ、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をいう。）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するよう、管理積立金の管理及び運用における長期的な観点からの基本ポートフォリオを定め、これを適切に管理する。

利子や配当収入を含め、世界経済の成長の果実を長期的かつ安定的に獲得するとともに、リスク管理の観点から、資産や地域等を分散させた長期国際分散投資を基本とする。

その際、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。

(2) ベンチマーク収益率の確保

各年度における資産全体及び各資産ごとのベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間においても各々のベンチマーク収益率を確保する。

ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いる。

パフォーマンス評価に当たっては、ベンチマーク収益率をもとに適切な方法を用いるとともに、その結果を経営委員会に報告する。その際、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果等、できる限り投資行動に沿った要因分解を行い、投資行動のPDCAサイクルが回るように努める。

なお、ベンチマーク収益率との比較による評価は、基本ポートフォリオの大幅な変更の際には市場への影響に考慮して移行期間が必要となること、厚生労働大臣への寄託金の償還及び年金特別会計への納付等のためベンチマークに含まれない短期資産を保有する必要があること、税金及び取引執行費用等はベンチマーク収益率に反映されていないこと等を踏まえて行う。

(3) モデルポートフォリオの策定

他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオを策定する。

(4) モデルポートフォリオの見直し

モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離し、又は大きく変化する可能性がある等、経営委員会がその必要性を認めるときは、他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要な修正を行う。このようなモデルポートフォリオの検証は、基本ポートフォリオの検証において必要と判断されたときに実施する。

(5) 基本ポートフォリオの基本的考え方

経営委員会が策定する基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオを参酌し、運用の目標に沿った資産構成割合とし、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策定する。

その際、名目賃金上昇率から下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、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に考慮する。また、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、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行う。

(6) 基本ポートフォリオ

① 資産区分ごとの構成割合と乖離許容幅

基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、基本ポートフォリオ及び乖離許容幅を次のとおり定める。

なお、以下に定める基本ポートフォリオへ移行するまでの間、乖離許容幅を超過することについては許容するものとする。

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合	25%	25%	25%	25%
乖離許容幅	±7%	±6%	±8%	±7%
	±11%		±11%	

(注) 為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分する。

② 乖離許容幅の考え方

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こととする。た

だし、その際の見通しは、合理的な根拠を持つものでなければならない。

③ オルタナティブ資産運用の在り方

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、不動産その他経営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。ただし、経済環境や市場環境の変化によって5%の上限遵守が困難となる場合には、経営委員会による審議・議決を経た上で、上振れを容認する。

（7）基本ポートフォリオの見直し

市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、基本ポートフォリオの検証は中期目標期間中に適時適切に実施するほか、策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がある等経営委員会が必要と認めるときは、見直しの検討を行い、必要に応じて速やかに修正を行う。なお、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定する。

（8）年金給付のための流動性の確保

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を確保するとともに、効率的な現金管理を行う。

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、市場動向の把握・分析や短期借入の活用等必要な機能の強化を図る。

2. 運用の多様化・高度化

（1）運用手法

運用手法については、新たな手法の導入等に伴い経営委員会が重要事項と判断する事項についてその審議を経て議決を行うなど、経営委員会による適切な監督の下で、適切なリスク管理を行う。

運用に当たっては、原則としてパッシブ運用と超過収益の獲得を目指すアクティブ運用を併用する。ただし、アクティブ運用については、定量的な実績を勘案した定性評価に基づき、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とともに、スタイル分散を図る等アクティブ運用機関のマネジャー・ストラクチャーを管理する。また、平成30年度より導入している新実績連動報酬体系等を通じて、アクティブ運用受託機関とのアラインメント強化とアクティブ運用受託機関のセルフガバナンス向上を図る。

ベンチマークについては、伝統的な時価総額型インデックスのみならず、幅広い観点

から検討するとともに、ベンチマークにより難しいオルタナティブ資産の評価については、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に基づき評価方法を明らかにする。

また、インデックス・ポスティングを通じて、ベンチマークとなり得る様々なインデックスに関する情報収集・分析を継続的に行う。

(2) 運用対象の多様化

運用対象については、第1の1の基本的な方針に基づき、分散投資を進めるため、オルタナティブ投資などその多様化を図る。運用対象の追加に当たっては、被保険者の利益に資することを前提に、経営委員会において幅広く検討を行う。

オルタナティブ投資については、伝統的資産との投資手法の違いや、市場性や収益性、個別性、取引コストや情報開示の状況などの固有のリスク等があることを踏まえ、高い専門性を有する投資フロント人材の確保及び外部アドバイザーの活用により良質な案件の選定力を高めるとともに、ミドル機能及びバック機能の充実による体制整備を図る。また、各資産の収益力の安定性や超過収益力、流通市場の整備を含む市場環境の整備などのオルタナティブ資産固有の考慮要素について十分に検討した上で取組を進める。この間、また、リスク管理及び超過収益の安定的確保の観点からの検証を継続的に行い、その検証結果を十分に踏まえながら慎重な取組を進める。

加えて、個別性の高いオルタナティブ投資に対して適時適切に対応できるよう、法務機能の拡充・強化を図る。

3. 運用受託機関等の選定、評価及び管理

運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めるとともに、定期的に運用受託機関等の評価を行い、資金配分の在り方等を含め、適時に見直す。また、運用受託機関の選定に当たっては、個別運用機関ごとの評価だけでなく、スタイル分散等のマネジャー・ストラクチャーについても勘案する。

超過収益の獲得やスチュワードシップ活動など、より付加価値の高い運用受託機関等の採用に向けた評価手法の高度化を図るとともに、運用の高度化・多様化に対応した、より柔軟かつ質の高い資産管理機関の利用及び運用データの利活用の促進を図る。

また、運用フロントの専門性を最大限発揮させるためのミドル・バック体制の強化を図る。

4. 管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理

(1) 管理積立金の管理及び運用におけるリスク管理

リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産に分散投資することをリスク管理の基本とし、管理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。リスク管理の状況については、理事長から経営委員会に対して定期的に報告し、経営委員会におい

でも適切にモニタリングを行う。

また、具体的なリスク管理の方法については、運用受託機関及び資産管理機関からの報告等に基づき、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関並びに自家運用について、以下によることとする。

① 資産全体

基本ポートフォリオを適切に管理するため、管理積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握するとともに、必要な措置を講ずる。

また、適切かつ円滑なリバランスを実施するため、市場動向の把握・分析等を行うとともに、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析及び評価並びに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を行う。

② 各資産

市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視する。

③ 各運用受託機関

運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを示すとともに、各社の運用状況及びリスク負担の状況や運用体制の変更等を把握し、適切に管理、評価する。また、運用受託機関の運用スタイル分散を図る等マネジャー・ストラクチャーについて適切な管理を行う。

④ 各資産管理機関

資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法、体制等に関する資産管理ガイドラインを示すとともに、各機関の資産管理状況や資産管理体制の変更を把握し、適切に管理及び評価する。また、BCP等の観点から資産管理機関の複数化を進めるとともに、運用の高度化・多様化に対応した資産管理の体制整備を進める。

⑤ 自家運用

運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを定め、適切に管理する。

⑥ トランジションマネジメント

資産配分変更、ベンチマーク変更、マネジャー変更等、様々な投資動機に伴い発生する資金移動のコストを適切に管理する体制及び仕組みの整備を行う。

(2) リスク管理・内部牽制機能強化のための体制整備等

運用資産が増大し、オルタナティブ投資も本格化する中で、ポートフォリオ全体のリスク管理を適切に行う観点から、統合的かつ複眼的なリスク管理を進めるとともに、ミドル・バック機能の充実・強化を図り、牽制体制を多重化するなど、運用リスクを適切に管理するための体制を整備する。

また、リスク管理の高度化を推進する観点から、投資判断用データベースの構築や各種ツールの整備を一層進めるとともに、気候変動リスク分析や長期の多期間シナリオ分析など、長期投資の視点からのリスク管理手法の調査・研究を進める。

さらに、業務リスクのP D C Aサイクルを着実に実行し、事案発生時の適切な対応を促すとともに、内部牽制機能の強化を図るため、法務機能の拡充・強化を図る。

5. スチュワードシップ責任を果たすための活動

企業経営等に直接影響を与えることを避ける趣旨から、株主義決権の行使は直接行わず、運用を委託した民間運用機関等の判断に委ねる。ただし、管理運用法人としてのスチュワードシップ責任を果たすための活動（以下「スチュワードシップ活動」という。）を一層推進する観点から、運用受託機関への委託に当たっては、長期的な投資収益の向上につながるE S G（環境、社会、ガバナンス）の重要性を踏まえ、効果的なエンゲージメントを行う。その際、運用受託機関による議決権行使を含むスチュワードシップ活動が、専ら被保険者の長期的な投資収益の向上を目指すものであることを明確化する。また、スチュワードシップ活動の効果の評価については、管理運用法人と運用受託機関との双方向のコミュニケーションによるエンゲージメント等を通じながら検討することとし、スチュワードシップ活動状況については「スチュワードシップ活動報告」をとりまとめ、経営委員会へ報告する。

「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を踏まえ、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に沿った対応を行う。

6. E S Gを考慮した投資等

管理積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要なものであるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるE S G（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進するとともに、その効果を継続的に検証していく。

取組が先行している株式運用以外においても、各資産ごとに異なる特性などを踏まえながら、E S Gを考慮した取組を進める。

第4 その他管理積立金の適切な管理及び運用に関し必要な事項

1. 情報発信・広報及び透明性の確保

国民の関心等に応じて戦略的に情報発信や広報活動の在り方を検討し、専門家のみならず国民やメディアに対する情報発信や広報活動の一層の充実に継続的に取り組むとともに、その評価や効果の把握・分析に努める。

管理積立金の管理及び運用に関して、各年度の管理及び運用実績の状況（運用資産全体の状況、運用資産ごとの状況、各運用受託機関等の状況、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定等を含む。）等について、毎年1回（各四半期の管理及び運用実績の状況（運用資産全体の状況及び運用資産ごとの状況を含む。）等については四半期ごとに）ホームページ等を活用して迅速に公表する。

また、管理運用法人が、数十年の投資期間を有する超長期投資家であり、かつ、今後数十年にわたり積立金が大きく積み上がっていく可能性が大きい、という特性を有することを踏まえ、そのあるべき運用の姿について多面的な観点（長期国際分散投資の必要性、オルタナティブ投資の意義、スチュワードシップ活動やESG投資の考え方等）から国民の理解を得られるよう、分かりやすい情報発信の在り方について検討を深める。

その際、管理運用法人のホームページや業務概況書等の一層の充実に努めるほか、役員等の講演等を含め案件の性格に応じた効果的な情報発信を工夫する。

こうした広報の取組については、定期的に検証等を行い、その結果を踏まえて、取組内容を継続的に改善する。

さらに、経営委員会が重要事項と判断する事項については、経営委員会の審議を経て議決を行うなど、経営委員会による適切な監督の下で、その透明性を確保するとともに、経営委員会の審議の透明性の確保を図るため、議事録等及び議事概要をそれぞれ厚生労働省令（年金積立金管理運用独立行政法人の業務運営、財務及び会計並びに人事管理に関する省令（平成18年厚生労働省令第60号））で定める期間の経過後速やかに公表する。

加えて、管理運用法人が行う年金積立金の管理及び運用の透明性を更に高めるため、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券については発行体名）と当該有価証券の時価総額を公表する。併せて、オルタナティブ投資の投資案件についても、できるだけ分かりやすい形での情報開示を進めるとともに、運用会社等に対して支払っている実質的な費用について、できる限り詳細なレベルで把握した上で、適切な情報開示の在り方を検討する。その際、運用会社等との契約内容にも配慮する。

これらの情報公開に当たっては、市場への影響に留意する。

2. 高度専門人材の確保、育成、定着等

高度で専門的な能力を必要とする業務等を明らかにするとともに、その人材の受入れに伴う環境整備を行う。

また、高度専門人材の管理運用法人に対する貢献を維持するため、業績評価を定期的に行うとともに、必要な場合には、雇用関係の見直しを可能とするなど、人材の適時適切な配置を行う。

さらに、高度専門人材のノウハウや活動成果を管理運用法人の役職員に還元すること等を通じて、業務遂行能力の向上を目指す。

なお、高度専門人材の報酬水準については、その報酬体系を成果連動型とすることや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により、その適切な在り方を検討する。その結果については、国民に分かりやすく説明を行う。

これらの取組を通じて、運用の高度化・多様化等に伴う高度専門人材の確保・育成・定着を図る。

3. 調査研究

管理積立金の管理及び運用に関する調査研究について、将来にわたって管理積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に行う観点から、大学やシンクタンク等を始めとした法人外部のリソースも活用しつつ、「専ら被保険者の利益のため」という目的に即した調査研究等に取り組む。具体的には、基本ポートフォリオに係る調査研究や、運用の多様化・高度化、サステナビリティを重視した投資活動の推進、リスク管理・内部統制機能の強化、先端技術の活用等に資する調査研究及び持続可能な開発目標（SDGs）の実現に向けた官民の活動が、長期的な被保険者の利益と、安全かつ効率的な資産運用に資することの検証等に積極的に取り組む。その際、高度専門人材を活用した法人内での体制整備、調査研究で得られたノウハウの法人内での蓄積及び人材育成の一層の推進に留意するとともに、法人外部のリソースを活用した調査研究を実施する場合には、情報漏えい対策等を徹底する。

さらに、経営委員会の適切な関与の下、調査研究のテーマの設定、研究成果の達成目標の設定、評価、業務への活用等の調査研究業務に係るPDCAサイクルの取組を強化する。その際、調査研究に関する費用対効果の適切な検証に努める。